

# 利率市場週報

2018年01月15日~01月19日

## 台灣貨幣市場：

上週(1/8~1/12)為提存期初，而銀行考量下半月與台銀換新鈔後只能堆在帳上，積極負數操作，使得市場資金供應非常寬鬆，甚至有民營銀行提供票券商三週跨月及跨農曆年拆款資金，利率分別在 0.39%及 0.41%。短票市場方面，因市場資金充裕，短票供不應求，成交利率區間低位偏多，賣斷 30 天期自保短票成交區間在 0.37~0.40%。另 1/12 央行標售二年期定存單加權平均得標利率為 0.577%，較上月同天期上升 2.3bp，本次進場搶標金額雖高於上月，但得標利率卻不降續揚，主要是考量美國聯準會今年預期升息步調不變下，不排除下半年央行有跟進可能，使得資金進場投搶態度偏保守，以因應未來利率反轉的風險。

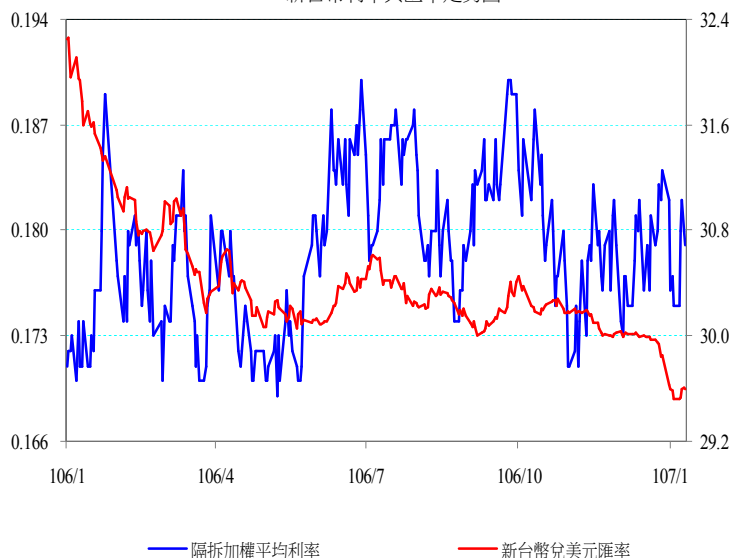
本週(1/15~1/19)央行存單到期金額約 1.3 兆元。雖本週起各銀行將陸續與台銀兌換新鈔及國庫借款等，惟距離農曆春節仍有一個月，預期影響輕微，市場資金應仍偏寬鬆，不過，未避免屆時資金流動性轉差，在操作上仍優先以落點在農曆年後的資金為主，預估賣斷 30 天期自保短票利率區間在 0.37%~0.40%。

上週(1/8~1/12)交割因子較多，包含遠東新 30 億綠色債券、台北 101 金融大樓 80 億公司債、華南金控 120 億金融債、和碩 80 億公司債及週五交割 250 億五年期公債，另有國庫近千億借款；但時序進入月初及銀行採負數操作，使得市場資金情勢偏鬆，成交利率區間回復區間水準。上週利率區間，公債成交 0.30%~0.32%，公司債成交 0.33%~0.36%。

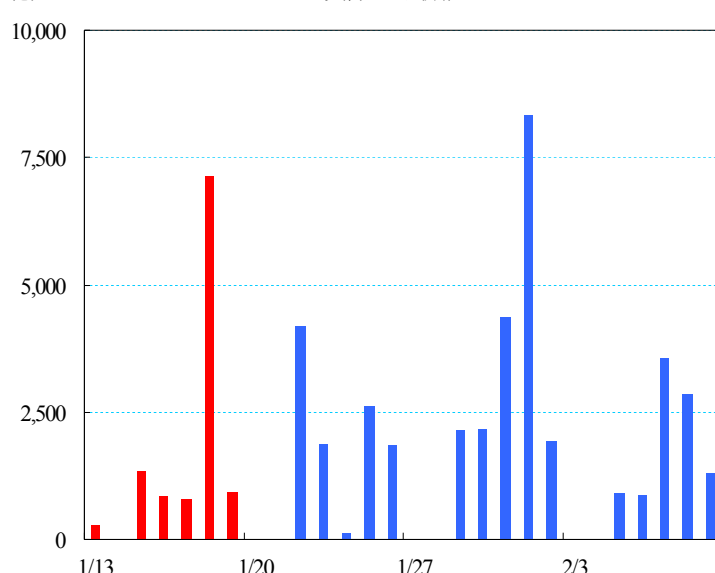
本週(1/15~1/19)緊縮因子有 ADCE Finance 5.4 億美元債及巴克萊銀行 6.7 億美元債交割，寬鬆因子有公債還本付息 822 億台幣。預計市場資金略顯分配不均，除壽險端開始布局國際板債券，另有農曆年前例行性資金需求及銀行因應換新鈔等變數，交易商將提早規劃資金落點，資金態勢仍須注意變化。預計將有拉高利率吸引跨農曆年資金狀況，成交利率區間擴大，預計公債成交 0.30%~0.33%，公司債成交 0.33%~0.38%。

|                   | 寬鬆因子  | 緊縮因子               |
|-------------------|---|--------------------|
| 本週<br>(1/15~1/19) | 1、央行存單到期 13,179.00 億元<br>1/15 1,655.00 億元<br>1/16 840.50 億元<br>1/17 808.00 億元<br>1/18 7,131.50 億元<br>1/19 2,744.00 億元 | 1、菸酒稅及貨物稅等例行性稅款繳庫。 |

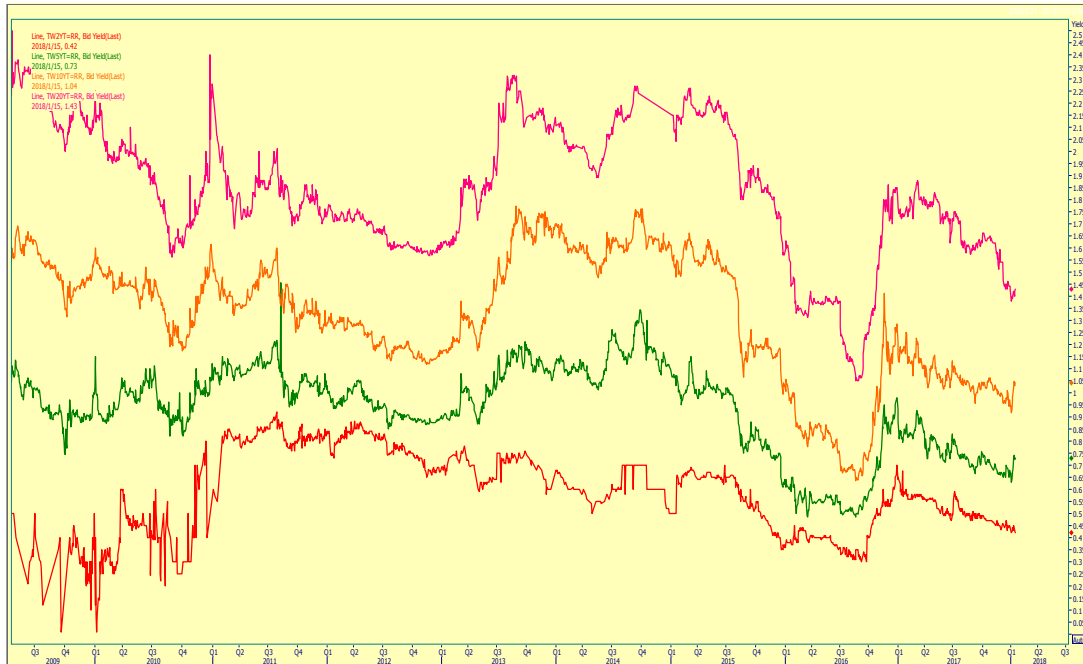
新台幣利率與匯率走勢圖



億元 央行NCD到期值



## 台灣公債市場：



### 上週 10 年券波動區間：

**0.988%~1.055%**

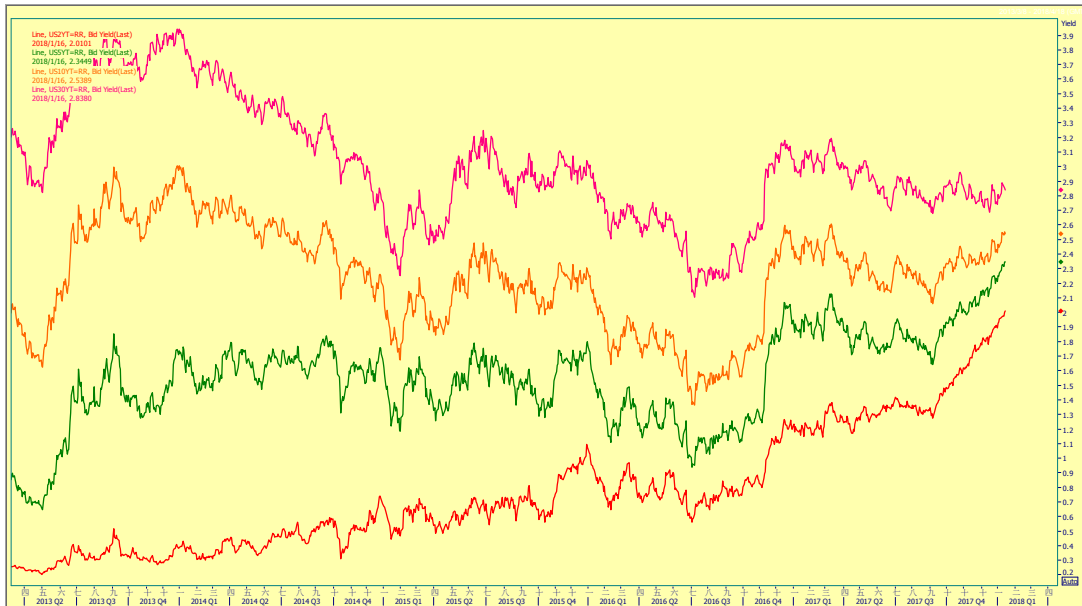
### 上週市況：

上週台灣債市標售 5 年期新券，其得標利率為 0.688% 符合市場預期，但投標倍數僅 1.56 倍低於平均，且證券商得標比重高於銀行業，在籌碼零亂下令部分得標券商標完即殺出，引爆多殺多行情，加上近期新 IFRS 9 實施後保險業受到新制影響，可將持有到期的券種重新分類至備供出售項下，部分大型保險業有實現資本利得的壓力，因而在冷券市場拋出長券，帶動各期券利率持續反彈，終場 5 年期公債收 0.7245%，較前週反彈約 5.45 個基本點、10 年期公債利率收 1.0345%，較前週反彈約 5.65 個基本點。

### 本週市況：

本週為新的年度開始，在交易員陸續回場下整體交易量緩步成長，本週將有 10 年期新券 A07102 的發行前交易，近期隨著美債殖利率彈升，且壽險業賣盤尚未停歇，加上本波遭套牢賣盤持續出籠下，令市場氣氛偏空，整體利率不斷創近期新高。雖第一季為發債空窗期，但在保險業拋出部分冷券後，需視市場後續換手接券力道，預期近期債券市場將呈現高檔震盪整理走勢，惟目前新台幣持續升值，在貨幣市場資金仍舊相當寬鬆下，預計利率往上應還是會有接手買盤，但因目前市場氣氛偏空，加上本週 10 年期新券開始發行前交易，在放空不用成本下，不排除利率將持續創高點。預估本週 5 年券交易區間 0.70%~0.80%，10 年券交易區間 1.00%~1.10%，20 年券 1.55%~1.65%。

## 美國公債市場：



### 上週重大事件與影響：

美債上週在市場對於股票和其他風險性資產的興致上升，導致美債持有量下降，加上公布的核心消費者物價指數升幅為11個月來最大，帶動美國通膨加速的預期，並鞏固美國聯準會升息的看法，其中2年期美債收益率自2008年金融危機以來首次升穿2%，帶動各期券利率一同往上。通過10年期公債利率收2.5535%，較前週反彈約7.9個基本點，30年期公債收2.8602%，較前週反彈約4.97個基本點。

### 本週總經數據公佈：

1. 本週二將公布1月份紐約州製造業指數。
2. 本週三將公布12月份工業生產、產能利用率及1月份NAHB房屋市場指數。
3. 本週四將公布12月份新屋銷售及建築許可。
4. 本週五將公布1月份密西根大學消費者信心指數。

### 預期本週波動區間：

本週為新的年度，交易員陸續回籠，交易轉為熱絡。上週美國公布通膨相關數據，其中核心消費者物價指數升幅高於市場預期，因而市場預期未來通膨將有上揚的可能性，聯準會將會維持先前升息的說法，因而美債短天期利率在聯準會持續升息的預期下一路往上，並升破2.0%的關卡，帶動所有天期券種向上反彈，但長天期債券在經濟數據表現溫和下，反彈幅度低於短券，整體殖利率曲線趨於平坦。本週將公布的經濟數據不多，包含工業生產、房屋相關數據及密西根大學消費者信心指數等，其中房屋相關數據的公布預計將會對債券市場帶來一些波動。未來將持續關注經濟數據的表現，若經濟數據持續好轉，則今年度美聯儲持續升息的腳步將不會改變。預估本週10年期公債成交區間約在2.40%~2.60%，30年期公債成交區間約在2.75%~2.95%。

## 總體經濟指標分析：

### 美國：

12月消費者物價月增率由0.4%下降為0.1%，主要因汽油價格下降2.7%所致，而扣除食品與能源後之核心消費者物價月增率則走高為0.3%，為去年1月以來最大增幅。相較前一年同期，消費者物價、核心消費者物價年增率分別為2.1%、1.8%，其中核心消費者物價年增率持續走高，主要因中古車、藥品、醫院服務、租金、車險等價格走高所致。

12月最終需求生產者物價意外較11月下跌0.1%，主要因油品價格下跌，使得交易服務、運輸倉儲服務價格分別下跌0.6%、0.4%所致；扣除食品、能源、交易服務後之核心最終需求生產者物價則月增0.1%。與前一年相較，生產者物價、核心生產者物價分別走高2.6%、2.3%。

而在中間需求部分，12月加工材價格月增0.5%，延續去年8月以來每月漲幅在0.5%以上的走勢，年增率則為5.1%；而同月原材料價格則繼11月上漲3.2%後再上漲2.1%，年增率則為5.2%。

12月零售餐飲銷售上升0.4%，符合預期，自9月國會通過臨時性撥款預算，美國政府躲過關門危機以來，已經連續4個月上揚。扣除汽車類銷售之零售餐飲銷售、扣除汽車類與汽油銷售之零售餐飲銷售月增幅也都是0.4%，顯示自萬聖節以來之假期銷售表現不錯。其中，裝潢建材、無店鋪通路、食品飲料、餐飲、家具與家用品等產品/通路銷售分別增長1.2、1.2、0.7、0.7、0.6%，表現較佳；而運動休閒娛樂用品、百貨公司銷售分別下降1.6、1.1%，表現較弱。

### 中國：

第4季經濟成長率為6.8%，高於預期的6.7%；全年經濟成長率為6.7%，為7年來首度提高。去年第4季經濟成長率若依產業別來看，以互聯資訊軟體服務業、租賃及商業服務業分別較前一年同期成長33.8、11.8%，成長力道較大；不過，因官方執行房產限購，對於高污染產業調控過剩產能，並加強監管影子金融產業，嚴格執行去槓桿、優化產業結構等政策，使得營建、金融、房地產等產業年成長幅度僅3.1、4、4.8%。

12月零售銷售年增率由10.2%下降為9.4%，表現低於預期，主要因民眾對於菸酒、金銀珠寶、日用品、汽車、裝潢建材等產品消費增長放緩所致，其中菸酒、金銀珠寶、汽車之銷售年增率分別僅為3.9、0.4、2.2%；而化妝品、中西藥品、手機等通信器材、文化辦公用品(含PC/NB)、家具等產品銷售分別較前一年同期增加13.8、13.5、13.4、12.7、12.5%，且網購全年銷售成長32.2%，成長力道仍較大。

12月工業生產年增率由6.1%回升為6.2%，表現優於預期，主要因官方對於高污染產業進行產能調控，但非鐵金屬與其製品業生產仍加速，且食品、藥品、鐵路等其他運輸設備、新能源車、工具機等產業生產也加速，且工業機器人等自動化設備、資訊通信及其他電子產品生產成長速度較快所致。

12月出口金額為2,317.86億美元，創歷史新高紀錄。不過，因去年農曆春節落在1月，今年則落在2月，導致12月出口基期值較高，故年增率由12.3%下降為10.9%。不過，焦炭、油品、手機及其零件、汽車及底盤等產品出口年增幅仍至少高於28.9%，成長力道相當強勁。

12月進口金額為1,771億美元，與11月相當，但因颱風連續侵襲南海週邊區域，且農曆春節落點影響，年增率由17.8%大幅下降為4.5%。中國在12月對於穀物、銅礦砂、油品、醫藥品、木材、紙漿、鋼材、工具機、飛機等產品進口需求仍相當強勁，增幅大致上在20%以上。