

利率市場週報

2018年11月26日~11月30日

台灣貨幣市場：

上週(11/19~11/23)部分大型銀行因國庫借款，及週五有公債交割，使得市場資金較為短缺，且因有跨月因素，各家資調人員操作趨保守，短率區間高位微幅上揚，一週拆款利率區間 0.47%~0.51%，跨月拆款高位 0.55%。短票市場方面，大型銀行因支應國庫借款致操作偏向保守，而其他行庫買票意願雖仍高，惟利率有逐步向上走高的趨勢，賣斷 30 天期自保短票成交利率區間在 0.54%~0.58%。

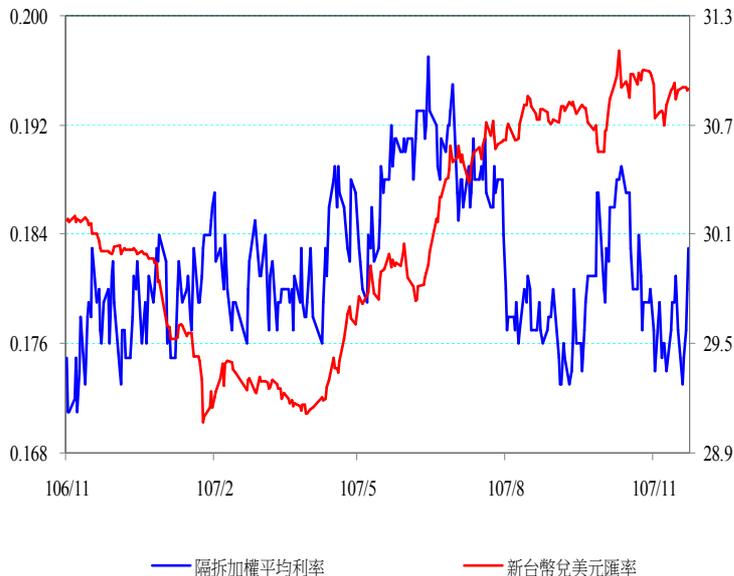
本週(11/26~11/30)央行存單到期金額約 1.1 兆元。市場發票量雖已有所下降，惟利率走高的趨勢仍未止住，加上某大型行庫已預告暫不買票，不排除因月底市況更加趨緊，預估賣斷 30 天期自保短票利率區間在 0.55%~0.60%。

上週(11/19~11/23)緊縮因子有:週二台北富邦銀行發行無擔保主順位金融債券 8000 萬美元；週四富邦金控發行無擔保公司債 22 億台幣；週五財政部發行五年期公債 A07111 暫定 200 億台幣。近期市況尚屬平穩，投信端資金略轉偏多，但因有大行不開放拆款，且時序逐漸進入下旬，利率料仍維持在既有區間並逐漸向高位靠攏。上週利率區間，公債成交 0.33%~0.38%，公司債成交 0.43%~0.48%。

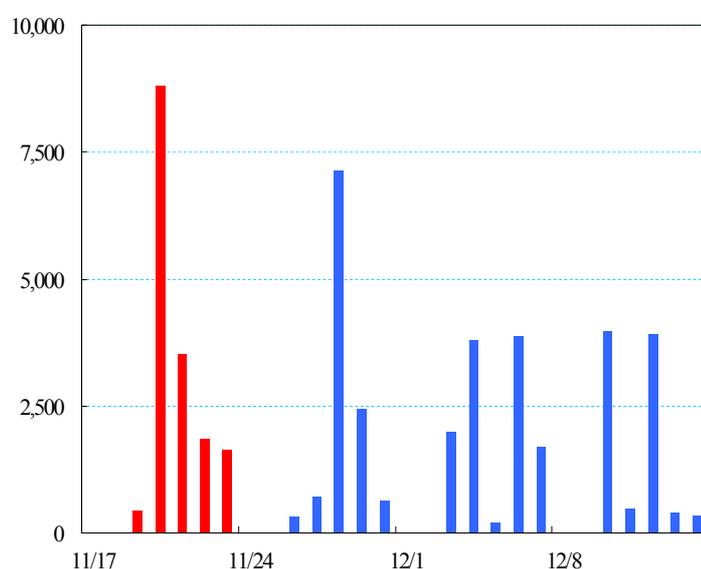
本週(11/26~11/30)緊縮因子包括:週一中國輸出入銀行發行金融債券 20 億台幣、合作金庫商業銀行發行無到期日非累積次順位金融債券 50 億台幣;週三兆豐商銀預計發行 4500 萬美元計價金融債券；週五華航預計發行公司債 45 億台幣、新美齊預計發行有擔保公司債 7 億台幣。月底最後一週，投信端資金多缺不一且資金進出較大，市場資金平穩轉緊俏，利率料有上調壓力。預期利率區間，公債成交 0.34%~0.38%，公司債成交 0.44%~0.48%。

	寬鬆因子		緊縮因子	
本週 (11/26~11/30)	1、央行存單到期	11,255.80 億元	1、菸酒稅及貨物稅等例行性稅款繳庫。	
	11/26	329.50 億元		
	11/27	710.00 億元		
	11/28	7,133.30 億元		
	11/29	2,448.00 億元		
	11/30	635.00 億元		

新台幣利率與匯率走勢圖



央行 NCD 到期值



台灣公債市場：



上週 10 年券波動區間：

0.89%~0.963%

上週市況：

上週台灣債市標售 5 年期新券 A07111，其得標利率為 0.789%符合市場預期，其中銀行業得標比重為 44.75%、證券業 37.25%、票券業 18%，且投標倍數達 2.15 倍，顯示市場參與者在 5 年期公債殖利率接近 0.8%左右已開始被接受，惟市場認為 5 年期公債及 10 年期公債利差太窄，因而市場開始調整 10 年期公債部位，加上目前持續有 10 年期公債 A07109R 的發行前交易，在放空及避險不用成本下，令 10 年期公債賣壓沉重，週末前夕利率來到近期最高點，終場 5 年期公債收 0.82%，較前週反彈 3.5 個基本點、10 年期公債利率收 0.9622%，較前週反彈 5.47 個基本點。

本週市況：

11月初美國聯準會召開貨幣政策會議，會後一如市場預期維持利率不變，將聯邦資金利率維持在2.0%~2.25%的目標區間，而台灣央行則連續九季維持重貼現率於1.375%不變。本月份美聯儲召開FOMC會議，雖本次會議維持利率不變，但因近期公布的相關經濟數據表現良好，因而交易商普遍認為聯準會在12月份將持續升息一碼。而台灣央行在本月公布上季理監事會議紀錄，記錄中雖首次提到未來可能有機會預防性升息，但要形成明確共識仍需進一步討論，但近期公債市場在短率上揚，壓縮整體養券空間下，市場賣壓湧現，帶動各期券利率反彈並來到近期新高，未來將持續觀察全球股、債市的走向。本週將持續有10年期增額公債A07109R的發行前交易，在籌碼的增加下，對多頭帶來較大的壓力，市場將關注投資型買盤對於公債的需求度。預估本週5年券交易區間0.78%~0.83%，10年券交易區間0.95%~1.0%，20年券1.40%~1.50%。

美國公債市場：



上週重大事件與影響：

上週美國公布的經濟數據好壞參半，但因適逢感恩節假期，在星期四休假一天及星期五提早收盤下，整體交易清淡，加上股市和油價下跌且在貿易戰持續下，未來全球經濟增長放緩是另一個令人擔心的議題，因而週末前夕，整體美債利率來到當週最低點。通過10年期公債利率收3.043%，較前週下滑約3.08個基本點，30年期公債收3.306%，較前週下滑約2.26個基本點。

本週總經數據公佈：

1. 本週二將公布 11 月份消費者信心指數。
2. 本週三將公布 10 月份躉售庫存、新屋銷售及 Q3 GDP 修正值。
3. 本週四將公布 10 月份個人所得、個人支出、核心 PCE 物價指數及成屋待完成銷售指數
4. 本週五將公布 11 月份芝加哥採購經理人指數。

預期本週波動區間：

近期美國公布的經濟數據普遍表現良好，因而美國聯準會在11月初召開的FOMC會議中，雖一如市場預期將聯邦資金利率維持在2.0%~2.25%的目標區間不變，但加深了12月份升息一碼的預期，目前聯邦資金利率期貨預期12月份再升息一碼的機率高達7成左右，而明年度亦有升息2次的機會。本週將公布的經濟數據較多，包含消費者信心指數、新屋銷售、Q3 GDP、個人所得、個人支出、成屋待完成銷售及芝加哥採購經理人指數等，預計將對債券市場帶來一定程度的影響。本週市場將繼續關注美國與中國後續的貿易關係，尤其是美國預計將對蘋果手機課關稅、英國脫歐協議後續狀況及義大利預算報告不符合規定對歐元區的衝擊，相關風險將有機會干擾市場表現，另外美股的走勢更是需要關注的焦點，預計市場在多空因素夾陳下，本週美債將呈現低檔震盪整理走勢。預估本週10年期公債成交區間約在3.00%~3.10%，30年期公債成交區間約在3.25%~3.35%。

總體經濟指標分析：

台灣：

10 月外銷訂單金額為 489.9 億美元，創歷史新高水準，年增率為 5.1%。就主要產業/產品別來看，資訊通信產品訂單(3%)，金額創歷史新高水準，主要因國際品牌智慧型手機、穿戴裝置、伺服器 etc 等訂單增加所致。此外，電子產品(6.4%)、塑橡膠產品(9%)、化學品(22%)，訂單金額也是歷年 10 月新高，並較去年同期成長。就主要訂單地區來看，來自於美國(8.2%)訂單金額創歷史新高水準，來自於中國(5.9%)、歐洲(0.9%)等兩地訂單金額也都是歷年 10 月新高水準，來自於三者的訂單金額均較去年同期成長。

當月外銷訂單家數動向指數為 45.4，金額動向指數為 48.9，顯示企業預估 11 月外銷訂單金額可能低於 10 月。就金額動向指數來分析，其中基本金屬業(53.0)的接單可能增加，光學器材業(50.3)、資訊通信產品業(49.6)的接單可能大致上持平，而電子產品(45.1)、機械(45.7)、塑橡膠產品(45.6)的接單則可能減少。

10 月工業生產指數創歷史新高，年增 8.3%；其中，製造業生產年增 9.2%。就主要產業/產品別來分析，當月以晶圓代工、DRAM 為主之 IC 產業(14.4%)，基本金屬業(11.6%)，網通設備、伺服器、筆記型電腦與周邊產品等為主之資訊電子及光學產品業(24%)，滑軌、螺桿、半導體設備、智慧型機械為主之機械(11.8%)等產業的年增產幅度較大。相反的，面板及其零件業(2.7%)、化學材料業(-0.8%)、汽車及零件業(-0.8%)等產業生產表現則較為疲弱。

當月製造業生產家數動向指數為 46.6，產值動向指數為 49.4，顯示 11 月製造業生產可能較 10 月小幅下滑，其中汽車及零件(51.2)、機械(50.6)等產業可能小幅增產，基本金屬業(50.0)則可能與 10 月持平，而化學材料(48.3)、電子零組件(48.8)、資訊電子及光學產品(48.9)等產業則可能小幅減產。

10 月領先指標下跌 0.6%，主要因製造業營業氣候測驗點、外銷訂單家數動向指數、股價指數、建物開工樓地板面積、工業及服務業受雇員工淨進入率等分項指標表現轉弱所致。

10 月同時指標下跌 0.1%，跌幅來自於企業用電量、製造業銷售量指數、出口、非農部門就業人數等分項指標。

10 月落後指標下跌 0.5%，跌幅由製造業單位產出勞動成本、金融業隔夜拆款利率、失業率等指標主導。

10 月景氣對策分數持平為 22 分，燈號連續第二個月為黃藍燈。就當月分項指標來看，與去年同期相較，工業生產、批發零售與餐飲業營業額兩項指標同時由黃藍燈轉升為綠燈，分數各增加 1 分，但股價指數由綠燈下降為黃藍燈，製造業營業氣候測驗點也由黃藍燈下降為藍燈，分數各減 1 分，故整體對策分數持平不變。預估 11 月景氣對策分數將介於 20 至 24 分，燈號以維持黃藍燈的可能性較大。

美國：

10 月消費者物價月增 0.3%，漲幅為今年 1 月以來最大，年增率則由 2.3%回升為 2.5%，為 9 個月來最大漲幅，主要因當月汽油(16.1%)、燃油(26.2%)等能源商品價格年漲幅較為強勁所致。而扣除食品與能源後之核心消費者物價則月增 0.2%，增幅由中古車價格在 9 月單月大跌 3%後回彈 2.6%，且居住、醫療服務價格也分別月增 0.2%所致，而與去年同期相較，年增率則由 2.2%下降為 2.1%，主要因醫療服務價格年增率由 3.8%下降為 3.3%，而汽車維修保養服務價格年增率也由 2.2%下降為 2%；不過，房租(3.6%)、車險(6.7%)的漲幅較大。

10 月最終需求生產者物價月增 0.6%，為 2012 年 9 月以來最大單月漲幅，主要因當月能源商品、食品、交易服務、運輸倉儲服務等價格分別上漲 2.7%、1%、1.6%、0.6%較大所致，年增率則由 2.6%上升為 2.9%，扣除食品、能源、交易服務後之核心最終需求生產者物價則由 2.8%下降為 2.7%。

10月耐久財訂單大跌4.4%，主要因民航機與零件(-21.4%)、戰機與零件(-59.3%)等運輸設備訂單大幅減少所致。扣除運輸設備後之核心耐久財訂單則月增0.1%，其中金屬製品(1%)、資訊與周邊產品(1%)、通信設備(3.2%)、其他電子產品(1.3%)、電機家電與零件(2.9%)等產業接單較為強勁，而基本金屬(-2.3%)、機械(-0.5%)等產業接單則較為疲弱。而同月扣除飛機之核心非國防資本財訂單則較9月微幅減少，延續8月(-0.2%)、9月(-0.5%)的下滑走勢，顯示企業投資擴張趨於緩和。

10月芝加哥聯儲全國經濟活動指數由0.14上升為0.24，景氣連續第五個月擴張，主要因就業市場表現強勁，非農就業人口增幅由11.8萬人大幅增加為25萬人所帶動，但工業生產增幅由0.2%縮減為0.1%，且新屋開工年減2.9%，營建許可年減6%，住宅市場表現較為疲弱所致。當月MA3指數由0.3微揚為0.31，通膨仍受到控制；而擴散指數則由0.24上升為0.32。

10月領先指標月增0.1%，增幅主要來自於消費者景氣預期指數(0.15%)、長短期利差(0.11%)、信貸領先指數(0.09%)，而S&P500股價指數(-0.16%)、首領失業救濟金人數(-0.11%)則表現較為疲弱。同月同時指標月增0.2%，非農就業人數(0.09%)、個人可支配所得(0.05%)等分項指標均上揚。當月落後指標上漲0.4%，漲幅主要來自於失業週期下滑(0.24%)、基本放款利率(0.07%)、服務類CPI增幅(0.06%)，但企業貸款減少(-0.13%)則較為疲軟。

日本：

10月消費者物價月增0.2%，年增率由1.2%上升為1.4%；扣除生鮮食品之核心消費者物價則月增0.2%，年增率持平為1%；扣除生鮮食品與能源之超核心消費者物價月增0.1%，年增率則連續第三個月持平為0.4%。當月消費者物價年增率走高，主要因燃油(25.8%)、汽油(17.8%)、電力(4.5%)、瓦斯(3.9%)等能源類價格上漲幅度較大所致。超核心消費者物價漲幅則以國外旅遊費用(15.4%)較大。

10月服務業生產者物價月增0.4%，年增率由1.1%上升為1.3%；扣除國際運輸服務後之服務業生產者物價則月增0.4%，年增率由1%上揚為1.2%。就個別產業來看，與去年同期相較，漲幅以國際航空客運(10.9%)、遠洋航運(16.5%)、國際航空貨運(13.6%)、新聞廣告(8%)、保全服務(4.3%)、營建服務(3.3%)、人力派遣服務(2.4%)等較大。