

利率市場週報

2018年12月3日~12月7日

台灣貨幣市場：

上週(11/26~11/30)受月底緊縮效應及銀行因月底資本適足率計算而對於拆出跨月資金受限，利率持續徘徊高位，惟接近月底大型行庫開始提供拆款資金，令市場擺脫資金緊俏之窘境，隔夜拆款利率區間 0.177%~0.30%，一週拆款利率區間 0.48%~0.55%。短票市場方面，隨著兩大銀行陸續提供拆款，且月底大部分銀行積數已調整至近尾聲，加上壽險公司也來電詢券，短票買氣轉佳，利率持穩區間，賣斷 30 天期自保短票成交利率區間在 0.57%~0.61%。

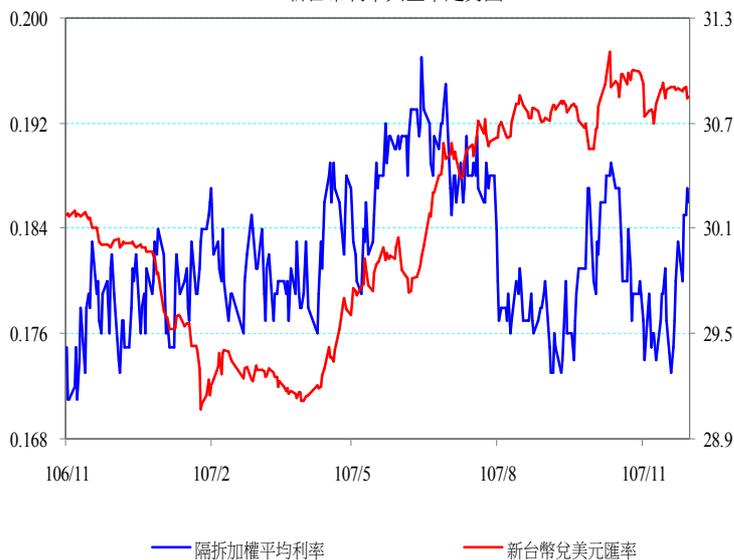
本週(12/3~12/7)央行存單到期金額約 1.2 兆元。月初資金供給較偏寬鬆，但本月份市場都將面對年底資金調度壓力，將適當安排資金落點，同時留意大型行庫之操作變化，預估賣斷 30 天期自保短票利率區間在 0.57%~0.63%。

上週(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，利率有上調壓力。上週利率區間，公債成交 0.34%~0.38%，公司債成交 0.44%~0.48%。

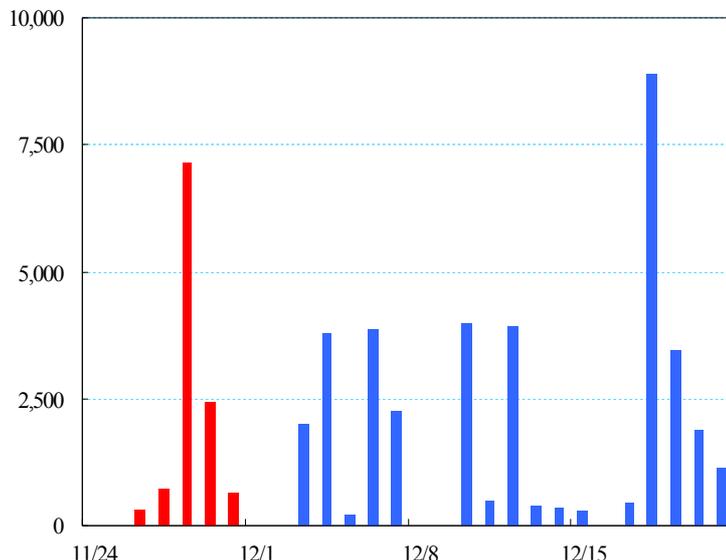
本週(12/3~12/7)緊縮因子有:週二中央銀行發行 364 天期定存單 1700 億台幣;週五財政部發行 10 年期增額公債 A07109R 金額暫定 200 億台幣。時序進入月初資金略轉寬鬆，不過因有年底因素，各方調度上仍較為謹慎，後續需關注美中貿易戰休兵對資金動向的影響。預計利率仍維持在既有區間。預期利率區間，公債成交 0.34%~0.38%，公司債成交 0.44%~0.48%。

	寬鬆因子		緊縮因子
本週 (12/3~12/7)	1、央行存單到期	12,155.00 億元	1、菸酒稅及貨物稅等例行性稅款繳庫。
	12/3	2,001.00 億元	
	12/4	3,805.50 億元	
	12/5	223.00 億元	
	12/6	3,867.50 億元	
	12/7	2,258.00 億元	

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：

0.947%~0.9999%

上週市況：

上週台灣債市上半週在交易商持券信心不足，加上市場認為 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，利率最高一度來到 0.9999%，但隨後在投資型買盤進場及美聯儲主席釋出偏鴿派的言論後，令利率又自高點下滑，終場 5 年期公債收 0.785%，較前週下滑 3.5 個基本點、10 年期公債利率收 0.947%，較前週下滑 1.52 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。本月份美聯儲將於月中召開FOMC會議，目前市場預期將升息一碼。而台灣央行在11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，短期間台灣央行應持續維持利率不變，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。本週將有10年期增額公債A07109R的標售，市場預期標售利率將介於0.96%~0.98%間，另外市場亦將關注週四財政部國庫署召開的交易商年度大會，討論明年度的發債計畫，市場並將關注投資型買盤對於公債的需求度，預期年底前在交易商普遍不願再開大部位下，整體利率將呈現高檔震盪整理走勢。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1.30%-1.35%。

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，但因美國聯準會主席鮑威爾在談話中表示目前貨幣政策利率僅略低於中性利率水準，與10月初稱Fed政策利率可能會超過中性水準且距離中性水準還有一段距離等內容說法明顯不同，此不但被解讀其立場轉偏鴿派，並再次引發聯準會對貨幣政策正常化是否接近尾聲的預期，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。通週10年期公債利率收2.993%，較前週下滑約5個基本點，30年期公債收3.294%，較前週下滑約1.2個基本點。

本週總經數據公佈：

1. 本週一將公布 10 月份營建支出及 11 月份 ISM 製造業指數。
2. 本週三將公布 11 月份 ADP 民間就業人口及 ISM 服務業指數。
3. 本週四將公布 10 月份工廠訂單。
4. 本週五將公布 11 月份失業率、非農業就業人口、平均時薪及 12 月份密西根大學消費者信心指數。

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，但維持了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。本週將公布的經濟數據較多，包含營建支出、ISM相關數據、工廠訂單、密西根大學消費者信心指數及就業相關數據等，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、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，雖美國總統在G20峰會中釋出美中貿易的正面訊息，但相關不確定性風險仍存在，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3.0%~3.10%，30年期公債成交區間約在3.25%~3.35%。

總體經濟報告：

美國：

10 月個人所得月增 0.5%，經物價調整後之個人實質可支配所得則月增 0.3%；同月個人消費支出月增 0.6%，實質消費支出則月增 0.4%，所得與支出均優於預期，儲蓄率則由 6.3%略為下降為 6.2%。

10 月消費支出物價月增 0.2%，年增率則由 5 至 7 月高點之 2.3%下降為 2%；當月能源商品與服務類價格月增 2.4%，年增 9.4%，為消費支出通膨維持在 2%主因；扣除食品與能源後之核心消費支出物價則月增 0.1%，年增率也由 5 至 7 月高點之 2%下降為 1.8%。整體而言，通膨持續受到控制。

中國：

11 月官方製造業指數由 50.2 下降為 50，為 2016 年 8 月以來最低點；其中，生產紙樹由 52 下降為 51.9，訂單指數由 50.8 下降為 50.4，出口訂單指數則連續 6 個月低於 50，表示出口訂單持續減少，但 11 月出口訂單指數回穩，由 46.9 上升為 47。而當月原材料購買價格指數由 58 大跌為 50.3，售價指數也由 52 大跌為 46.4，顯示企業透過降價來提升銷售，原油等能源、化學材料、鋼鐵等基本金屬等原物料產業價格出現較大跌幅。同時，高耗能產業採購經理人指數由 49.6 下跌為 48.4，為整體製造業採購經理人指數下跌主因，但消費財、設備、高技術產業採購經理人指數分別由 10 月的 50.8、49.9、51.6，上升為 51.6、50.5、51.7，顯示相關產業景氣擴張。

11 月非製造業商務活動指數由 53.9 下降為 53.4，而訂單指數持平為 50.1，出口訂單指數則由 47.8 上升為 50.1。而投入價格指數由 54.9 下降為 50.8，售價指數由 51.2 下降為 49.4，顯示企業也正降價促銷提升買氣。就產業別來看，當月營建業商務活動指數由 63.9 大跌為 59.3，而服務業商務活動指數則由 52.1 上揚為 52.4，景氣較佳之產業包括空運、郵政、電信傳媒衛星服務、互聯網軟體資訊服務、貨幣金融、資本市場、保險等，顯示 1111 網購情況應不至於太差，而一行三會與地方政府大舉投入救市，解決民營企業融資斷頭賣壓，為支撐當月景氣主因。

11 月製造業預期指數由 56.4 下降為 54.2，非製造業預期指數則由 60.6 上升為 60.9，顯示貿易戰仍持續為製造業企業未來三個月營運帶來壓力。

日本：

10 月工業生產強力反彈 2.9%，指數來到今年最高點，月增幅則為 2015 年以來最大。而 9 月因颱風、地震等天災，導致庫存增加的情況，在 10 月出貨月增幅高達 5.4%下，庫存銷售比已經下降至合理水位。而由企業調查資料也顯示，企業預期 11 月生產將擴張 0.6%，12 月擴張幅度擴大為 2.2%，雖然經產省因考慮中美貿易戰與美國加徵汽車關稅等疑慮，配合歷史資料進行修正，預估 11 月工業生產將下降 2.1%，但經產省仍將工業生產基調由 10 月的「緩步復甦，但一部分領域疲弱」調高為「緩步復甦」。

10 月生產擴張幅度較大之產業包括一般機械(6.9%)、電子零組件與產品(8.6%)、電機與資訊通訊產品(5.1%)、航太與鐵路等其他運輸設備(10%)，在主要產業中只有能源產品(-5.3%)、工具機為主之產業機械(-3.1%)兩產業減產，顯示生產復甦相當全面。而預估 11、12 月將增產的產業包括產業機械、電子零組件與電子產品、化學、基本金屬、金屬製品等，僅電機與資訊通訊產品、能源產品兩產業預估將小幅減產。

10 月躉售銷售月增 4.3%，年增 6.9%，表現優於預期，漲幅以礦物與金屬材料(15.3%)、食品飲料(9.3%)、綜合(8.8%)、機械器具(4.9%)等領域較大，只有服飾與配件(-9.7%)因今年暖冬而銷售疲弱。

10 月零售銷售月增 1.2%，年增 3.5%，連續 5 個月銷售成長，且年增率來到今年最高點。就主要產品/銷售場所來分析，以燃料(14.7%)、汽車(6.6%)、藥妝品(6.2%)等銷售成長幅度較大，而綜合賣場銷售(-1.6%)則下滑。整體而言，考量油價上漲與天災推升換車需求等因素，經產省維持零售銷售基調為「緩步復甦」。

歐洲：

11 月歐元區經濟信心指數由 109.7 下降為 109.5，延續今年以來跌勢，但下降幅度小於預期；而同月歐盟經濟信心指數則由 110.4 下降為 109.6，在 6 至 9 月指數幾乎保持平盤走勢後，最近兩個月景氣出現較明顯放緩情況，主要因英國脫歐在國內面臨強勁阻力，英國經濟信心指數(-3.1)出現大跌，歐盟零售業、服務業信心指數出現較大跌幅所致；此外，義大利因財政預算案與歐盟出現爭執，也使得義大利經濟信心指數(-1.2)下跌。而波蘭(2.2)、德國(0.6)兩成員國則顯示景氣擴張幅度較為明顯。

11 月歐元區工業與服務業預估價格走高，零售業與營建業預期價格下跌，而消費者短期通膨指數則中止 2018 年中以來持續上揚的走勢，首度轉為下跌。當月歐元區消費者物價年增率由 2.2% 下降為 2%，而扣除食品、菸、能源後之超核心消費者物價年增率則由 1.1% 下降為 1%，顯示通膨受到控制。

11 月歐元區與歐盟營建業與零售業預估增加雇用，工業預期雇用持平，服務業則預估將減少雇用，而消費者則因對於景氣信心明顯降溫，也連帶使得就業預期指數下滑。10 月歐元區失業率持平為 8.1%，歐盟失業率則持平為 6.7%。