

# 利率市場週報

2019年1月14日~2019年1月18日

## 台灣貨幣市場：

上週(1/7~1/11)新提存期開始，各行庫以負數操作為主，加上央行減發定存單致市場資金情勢相當充裕，惟各方資金需求不大，短率持續向下調整，隔夜拆款利率區間 0.172%~0.28%，一週拆款利率區間 0.40%~0.52%。短票市場方面，因市場資金偏向寬裕，而近期發行偏少，短票供不應求，使跨農曆年短票銷售相當順暢甚至願拉長天期買二個月短票，加上大型銀行調降買票利率，成交利率區間低位下調，賣斷 30 天期自保短票成交利率區間在 0.56%~0.62%。

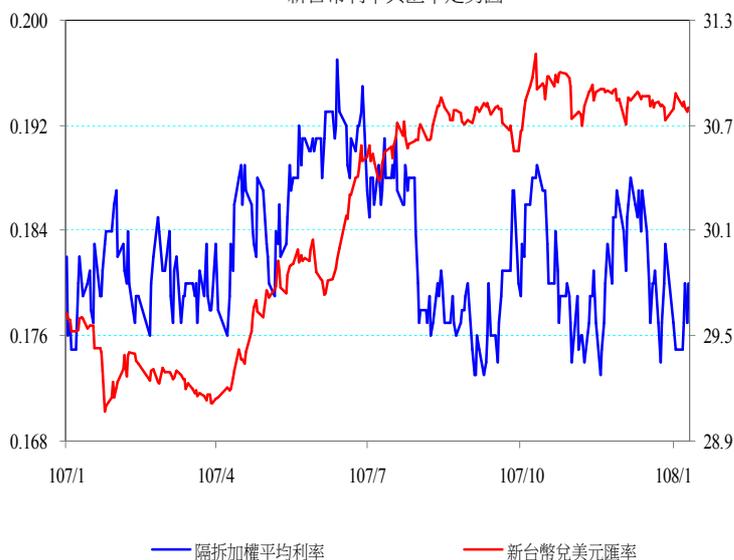
本週(1/14~1/19)央行存單到期金額約 1.6 兆元。由於各大銀行多已換領新鈔，市場尚無排擠資金供給之跡象，而央行基於金融穩定，以往於農曆年前多能刻意營造寬鬆的資金環境，預估本週資金將不至有過度緊俏之情況，惟仍需留意外資或壽險等是否有匯出資金之動作，預估賣斷 30 天期自保短票利率區間在 0.55%~0.62%。

上週(1/7~1/11)緊縮因子有:週一中央銀行發行 364 天期定存單 1000 億台幣、財政部發行 108/1 期國庫券，天期為 91 天，金額暫定 300 億台幣。逢提存期初市場資金寬鬆穩定，投信端找券積極，增加成交於區間低位，資金需求方可以挑選較便宜的資金，以適度降低成本，利率持續微幅下調。上週利率區間，公債成交 0.35%~0.40%，公司債成交 0.45%~0.53%。

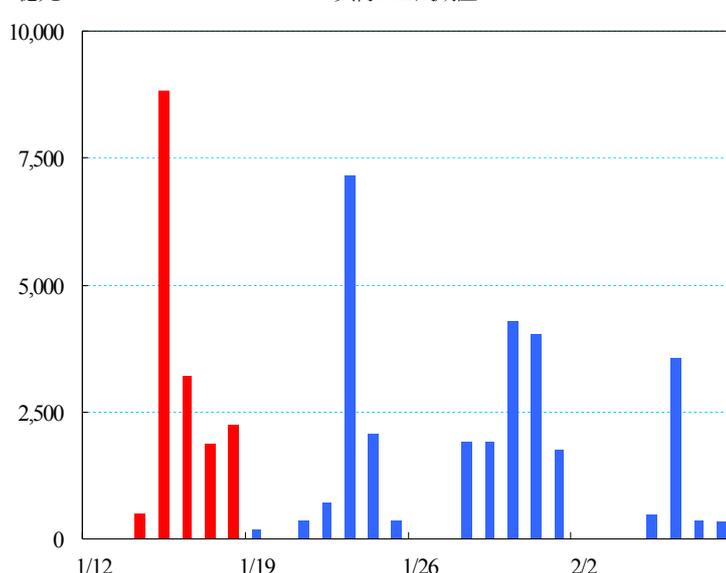
本週(1/14~1/19)緊縮因子包括:週一財政部發行五年期公債 A08101 金額 250 億台幣、玉山金控預計發行五年期無擔保公司債 40 億台幣；週三中信金控發行次順位公司債 100 億台幣；週四 Morgan Stanley Finance 擬發行 0.9 億美元債。本週因有公債及公司債交割因素，使市況不如上週寬裕，部分投信遭贖回，市場各方資金分配不均。預計本週資金狀況仍屬平穩，利率維持在既有區間。預期利率區間，公債成交 0.35%~0.40%，公司債成交 0.45%~0.53%。

	寬鬆因子	緊縮因子
本週 (1/14~1/19)	1、央行存單到期 16,848.50 億元	1、菸酒稅及貨物稅等例行性稅款繳庫。
	1/14 508.00 億元	
	1/15 8,820.00 億元	
	1/16 3,197.00 億元	
	1/17 1,884.50 億元	
	1/18 2,244.00 億元	
	1/19 195.00 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：

**0.8551%~0.8795%**

### 上週市況：

上週台灣債市標售 5 年期新券 A08101，其得標利率為 0.74% 高於市場預期，其中銀行業得標比率為 44.6%、證券業得標比率 43.4%、票券業得標比率為 11.6%，雖本次標售證券交易商得標比重高，但因適逢年初，在交易商普遍有補券需求下，雖得標利率偏高，但市場並無出現恐慌性賣壓，反而在美債的帶動下，整體債券市場持續走多，惟因 10 年期指標公債 A07109 將在下週面臨換券，令利率在低檔遭逢獲利了結賣壓，因而週末收盤脫離低點，終場 5 年期公債收 0.727%，較前週反彈 2.7 個基本點、10 年期公債利率收 0.8711%，較前週反彈 2.31 個基本點。

### 本週市況：

上週台灣債市受到先前美國聯準會主席發表較偏鴿派的言論，令部分資金進入債券市場，加上年初交易商陸續回籠交易下，令整體利率持續在低點震盪整理，惟因在本週有 10 年期新券 A08103 將開始發行前交易，使得 10 年券在低檔面臨換券賣壓，但整體債券市場仍屬於偏多走勢格局。近期美中貿易戰對台灣經濟的影響開始逐步顯現，11 月份的台灣景氣對策信號第 3 個月維持在黃藍燈，但景氣對策分數則降至近期的最低點 17 分，另 12 月份的出口連續第 2 個月負成長，12 月製造業採購經理人指數連 2 個月跌破 50 的榮枯線至 44.8，亦較上個月的 48 下滑，顯示台灣經濟已開始有緩步下滑的趨勢，未來將持續觀察全球股、債市的走向。新的一年開始，在中美貿易戰、英國脫歐等議題將持續展開，加上整體經濟數據好壞參半，市場將觀察未來美國聯準會進一步的動向，預期全球金融市場在種種不確定因素仍存在下，整體波動將會加大。預估本週 5 年券交易區間 0.70%~0.75%，10 年券交易區間 0.83%~0.88%，20 年券 1.15%-1.20%。

## 美國公債市場：



### 上週重大事件與影響：

上週週初因投資人對於中美解決貿易爭端抱有希望，加上美聯儲主席承諾將對加息保持耐心下，帶動風險性資產上揚，且近期債券利率下滑幅大已大，帶動部分獲利了結賣壓出籠，令利率脫離低點，惟因週五公布低於市場預期的消費者物價指數，在通膨溫和下，市場預期美聯儲將保持更有彈性的貨幣政策，因而整體利率又回到本週相對低點。通過10年期公債利率收2.697%，較前週反彈約2.6個基本點，30年期公債收3.034%，較前週反彈約5.15個基本點。

### 本週總經數據公佈：

1. 本週一將公布 11 月份工廠訂單。
2. 本週二將公布 12 月份生產者物價指數及 1 月份紐約州製造業指數。
3. 本週三將公布 12 月份零售銷售、進口、出口物價指數及 1 月份 NAHB 房屋市場指數。
4. 本週四將公布 12 月份營建許可及新屋開工。
5. 本週五將公布 12 月份工業生產、產能利用率及 1 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略顯疲弱，雖聯準會在12月份持續升息一碼，但對於明年度升息的預期已從先前的3次降為2次，市場預估整體緊縮貨幣政策已接近尾聲，且近期美國聯準會主席在公開的場合發表較為鴿派的言論，令市場認為今年度的貨幣政策將會更為溫和。新的一年開始在交易員陸續回籠的情況下，市場成交量逐步放大，本週將公布的經濟數據較多，包含12月份PPI、零售銷售、進口、出口物價指數、房屋相關數據、工業生產及密西根大學消費者信心指數，預計將對債券市場帶來一定程度的影響。本週市場除了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外，市場亦關注股市的表現及下週將公布的企業財報，另外市場將追蹤美國聯邦政府何時可以開始恢復運作，因白宮經濟顧問主席稱，聯邦政府停擺每持續兩週將使美國GDP減少約0.1%，若聯邦政府關門時間太長，將對經濟帶來一度程度的影響，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2.60%~2.80%，30年期公債成交區間約在2.90%~3.10%。

## 總體經濟指標分析：

### 美國：

12月消費者物價(CPI)下跌0.1%，為去年3月以來首度下跌，年增率由2.2%下降為1.9%，為2017年9月以來首度跌破2%；而扣除食品與能源之核心消費者物價則月增0.2%，年增率持平為2.2%。12月消費者物價下跌主要因，汽油(-7.5%)、燃油(-11.4%)等能源商品價格出現大跌所致。而當月CPI年增率跌破2%，除了能源商品(-1.8%)、新車(-0.3%)、服飾(-0.1%)、藥品(-0.5%)等價格較前一年同期下跌所致，而核心CPI年增率持續為2.2%，則因住房類(3.2%)、車險(4.6%)、醫院服務(3.7%)等價格漲幅較大所致。

12月最終需求生產者(PPI)物價下跌0.2%，主要受能源商品(-5.4%)、交易服務(-0.3%)、運輸倉儲服務(-0.2%)等項目價格下跌的影響；而扣除食品、能源、交易服務後之核心最終需求生產者物價則與11月持平。與前一年同期相較，最終需求PPI年增率持平為2.5%，而核心最終需求PPI年增率則持平為2.8%。在中間需求部分，加工財價格受能源產品價格(-2.6%)下跌影響而下跌0.9%，年增率則為3%，原材料價格則受能源原料(24.1%)、糧食(3.1%)等價格帶動而上漲11.2%，年增率則為9.1%。

### 中國：

12月出口金額為2,212.5億美元，年跌4.5%，為去年3月以來首度下跌，其中包括中藥(-21%)、煤(-44%)、原油(-83%)、手機及其零件(-31%)、汽車及底盤(-11%)、船舶(-16%)、面板(-19%)等產品出口出現顯著跌幅所致。但大米(162%)、稀土(16%)、焦炭(17%)、鋁及鋁材(12%)等商品出口則較為強勁。

12月進口金額為1,641.9億美元，年減7.3%，為2017年以來首度下滑，若非來自於香港的進口金額增幅高達106%，否則進口下降幅度可能更大。其中，水果果乾(41%)、鐵礦砂(20%)、原油(43%)、油品(18%)、燃油(36%)、油氣產品(55%)、肥料(73%)等商品進口增幅較為顯著，但穀物與穀粉(-34%)、大豆(-36%)、銅礦砂(-22%)、煤(-64%)、橡膠(-29%)、木材(-11%)、紡織品(-14%)、鋼材(-18%)、銅與銅材(-14%)、金屬加工工具機(-22%)、二極體及相關半導體元件(-25%)、晶片(-15%)、汽車及底盤(-30%)、汽車零組件(-26%)、面板(-25%)等商品進口則出現較大的減幅。

### 日本：

11月第三產業指數在10月大幅彈升2.2%，創歷史新高紀錄後小幅回檔，惟跌幅0.3%，小於市場預估的0.6%。與前一年同期相較，則成長1.4%。其中，與個人關聯程度較大之服務業指數下跌0.7%，年增1.2%；與企業、事務所關聯程度較大之服務業指數下降0.7%，年增1.3%。當月包括金融保險業(金融商產品交割、商品期貨交割、資金流通等業務)、躉售業(各種商品、礦物、藥妝品、建材與金屬材料等)、醫療與社會福利等產業景氣下降，但營建工程相關服務業景氣則顯著走高，為第三產業景氣優於預期主因。

11月機械訂單月增8.3%，年增5.6%，主要受外需訂單表現非常強勁所帶動，繼10月大幅彈升15.5%後，11月外需訂單持續成長，增幅擴大為18.5%。而在民間需求部分，扣除船舶、電力之核心民需機械訂單則意外出現連續第2個月減少情形，較10月微減0.01%，較前一年同期則增加0.8%，來自於製造業的訂單減少6.4%，來自於非製造業的訂單也大減15.2%，而扣除船舶、電力後來自於非製造業的訂單則增加2.5%。內閣府將核心民需機械訂單基調維持為「呈現復甦動向，但近期出現原地踏步情形」。

12月消費者物價(CPI)月跌0.2%，年增率由0.8%下降為0.3%，為2017年11月以來最小年增幅，扣除生鮮食品後之核心CPI年增率也由0.9%下降為0.7%。12月CPI通膨顯著走低，與核心CPI通膨下跌，主要因美生菜價格大跌66.3%，行動通信費率下降4.6%，且燃油價格年增率由21.9%大幅下降為12.2%，汽油價格年增率也由12.8%縮減為5%所致。

12月工業品生產者物價月跌0.6%，年增率由2.3%下降為1.5%，主要因原油等能源產品價格年增率由14.2%大幅縮減為4.7%，化學品價格漲幅由2.6%下滑為1.4%，生產機械價格升幅由1.1%下滑為0.2%所致。

## 歐洲：

11 月工業生產大跌 1.7%，為 2016 年 2 月以來的最大跌幅。當月全部產業均減產，減幅分別為資本財(-2.3%)、耐久消費財(-1.7%)、中間財(-1.2%)、非耐久消費財(-1%)、能源(-0.6%)。若就成員國來看，只有荷蘭持平，其餘如德國(-1.9%)、法國(-1.3%)、義大利(-1.6%)、西班牙(-1.6%)等均出現明顯的跌幅，而在非歐元區的歐盟大型國家中，波蘭工業生產持平，英國(-0.4%)、瑞典(-0.4%)也都出現減產情況。與前一年同期相較，歐元區工業生產下降 3.3%，跌幅為 6 年來最大。