

利率市場週報

2019年1月21日~2019年1月25日

台灣貨幣市場：

上週(1/14~1/19)市場資金略有分配不均，隨著各家銀行換新鈔致庫現的情況增多，影響了周轉金的水位，但尚無礙市場資金充裕，而大型銀行小幅拉高一至二週的拆款利率，隔夜拆款利率區間 0.175%~0.28%，一週拆款利率區間 0.40%~0.51%，跨農曆年後拆款利率在 0.60%。短票市場方面，近期銀行端資金偏多，到期都有續作，加上法人、壽險來電詢券需求也不少，短票銷售相當順暢，成交利率區間低位再下調，賣斷 30 天期自保短票成交利率區間在 0.55%~0.61%。

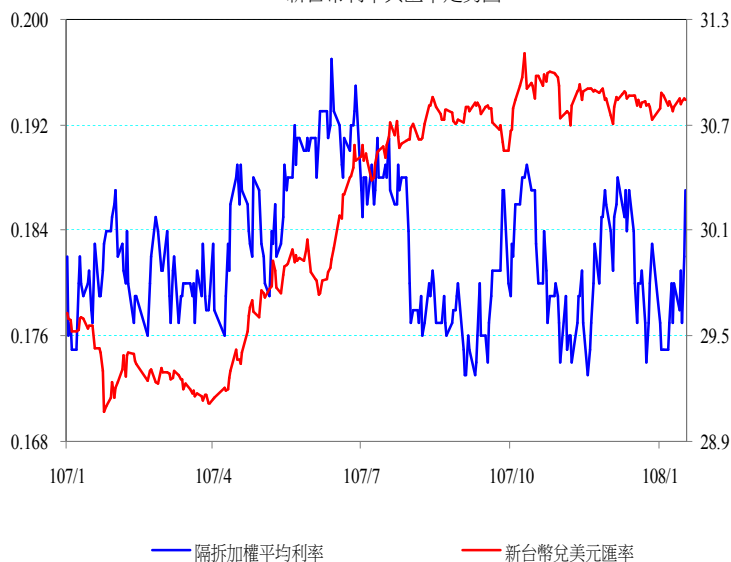
本週(1/21~1/25)央行存單到期金額約 1.2 兆元。本週仍有銀行兌領新鈔及國庫券交割等緊縮因素，未避免屆時資金流動性降低，在操作上優先以落點在農曆年後的資金為主，預估賣斷 30 天期自保短票利率區間在 0.55%~0.60%。

上週(1/14~1/19)緊縮因子有: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。上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，市場各方資金略有分配不均。整體資金狀況仍屬平穩，利率維持在既有區間。上週利率區間，公債成交 0.35%~0.40%，公司債成交 0.45%~0.53%。

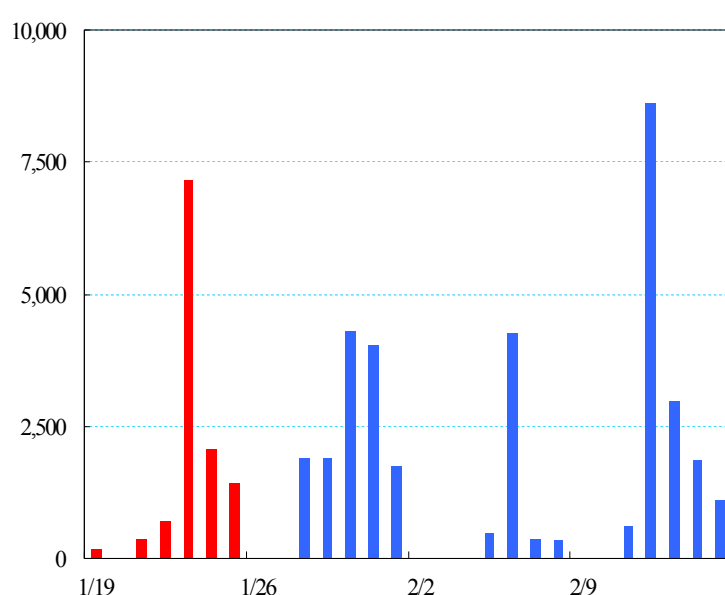
本週(1/21~1/25)緊縮因子包括:週三財政部發行 108/3 期國庫券，91 天期，金額暫定 350 億台幣、中國輸入銀行發行三年期金融債券 30 億台幣、匯豐銀行法國分行擬發行 2.77 億美元債、法國興業銀行擬發行 4.2 億南非蘭特債；週四加拿大豐業銀行擬發行 0.8 億美元債、花旗集團擬發行 1.06 億美元債；週五法國東方匯理銀行擬發行 0.75 億美元債、阿布達比商業銀行擬發行 1 億美元債。本週因有多檔公司債交割及 20 年公債 A08102 新券標售，壽險無法供應充足資金，投信端遭贖回，惟銀行端資金仍屬充裕，市場資金分配不均，令債 RP 市況略顯吃緊，預期利率波動幅度加劇。預期利率區間，公債成交 0.36%~0.42%，公司債成交 0.45%~0.55%。

	寬鬆因子	緊縮因子
本週 (1/21~1/25)	1、央行存單到期 11,756.80 億元 1/21 368.00 億元 1/22 716.00 億元 1/23 7,168.80 億元 1/24 2,073.00 億元 1/25 1,431.00 億元	1、菸酒稅及貨物稅等例行性稅款繳庫。

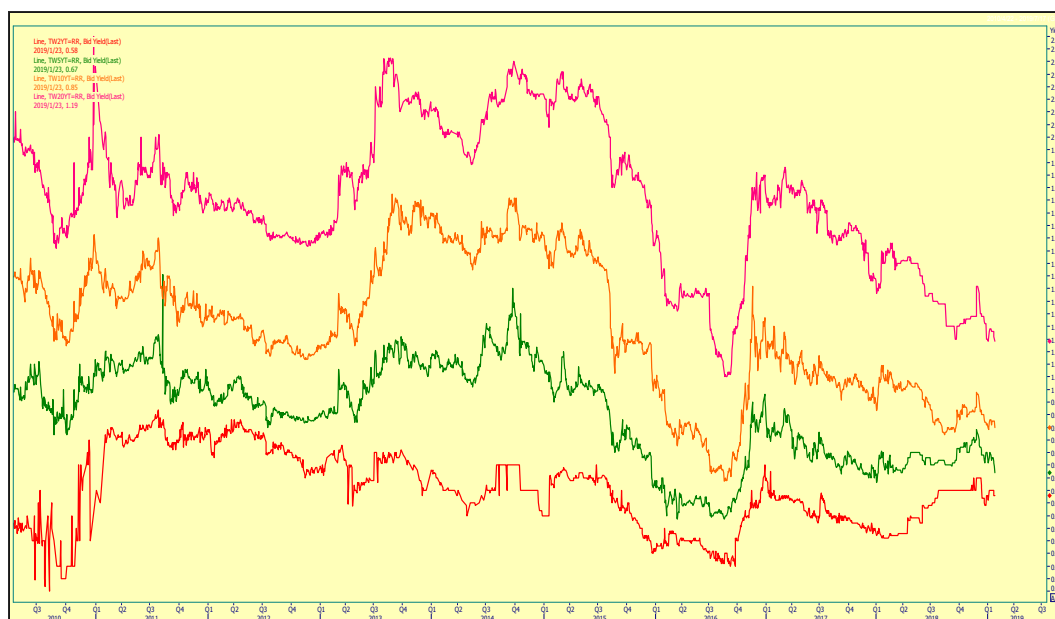
新台幣利率與匯率走勢圖



億元 央行 NCD 到期值



台灣公債市場：



上週 10 年券波動區間：

0.8431%~0.878%

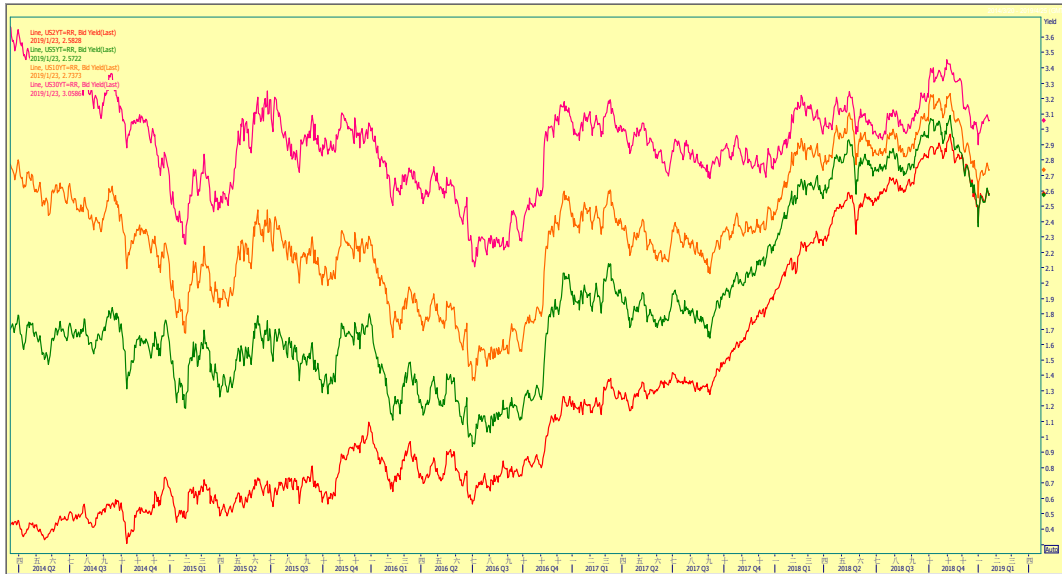
上週市況：

上週台灣債市週初開始 10 年期新券 A08103 的發行前交易，但因本期券標售日期卡在農曆春節封關時間標售，在券商等交易商不願在假期間標售部位，因而定價相對困難，在多空雙方還在琢磨該如何布局下，整體 10 年券交易清淡，市場把焦點轉至 5 年券，因而 5 年券雖得標利率高於市場預期且交易券商得標比率較高，但市場並未出現停損賣壓，反而在貨幣市場資金寬鬆的影響下，令 5 年券利率自標售後一路下滑，終場 5 年期公債收 0.6933%，較前週下滑 3.37 個基本點、10 年期公債利率收 0.8677%，較前週下滑 0.34 個基本點。

本週市況：

近期台灣債市受到先前美國聯準會主席發表偏鴿派的言論及台灣央行總裁表示利率還有進一步寬鬆的說法，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，雖目前有 10 年期新券 A08103 開始發行前交易，但因標售日期的尷尬，市場擔心屆時若標售不如市場預期將面臨調節難題，以及春節假期的持券風險，造成市場成交清淡，此一困境，需農曆年後才能改變。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，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，在美中貿易戰、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 0.68%~0.73%，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：

上週因中國確認副總理劉鶴將在月底赴美進行貿易談判，加上聯準會主席鮑威爾等超過140位委員陸續表態將對升息保持耐心，政策調整將更具彈性，且週五公布優於市場預期的製造業生產數據，緩解了市場對美國經濟放緩的擔憂，帶動風險性資產價格上揚，債市則出現漲多的獲利了結賣壓，令週五收盤價來到近期相對高點。通過10年期公債利率收2.7824%，較前週反彈約8.54個基本點，30年期公債收3.03943%，較前週反彈約6.03個基本點。

本週總經數據公佈：

1. 本週二將公布 12 月份成屋銷售。
2. 本週三將公布 12 月份新屋開工。
3. 本週四將公布 12 月份領先指標及 1 月份 Markit 製造業採購經理人指數。

預期本週波動區間：

1月公布的經濟數據多數指向經濟成長險住放緩的風險提升，加上美國府院對於政府部分部門遲遲無法達成協議，聯準會已提升經濟成長放緩的風險警覺，使得市場預估貨幣政策緊縮已接近尾聲。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不多，債市關注焦點將集中在自週三起陸續召開的日銀、歐洲央行、美國聯準會貨幣政策會議，藉此了解各主要央行對於經濟走勢的評估；此外，也將繼續關注中美貿易談判、英國脫歐結果，與企業財報是否會出現較市場調低的預估值更加不理想的結果，當然美國府院何時結束政府部分關門的情況是一大重點，因美國政府長期關門，恐將令第一季經濟成長率歸零，並使得企業庫存調整更加緩慢，加上市場不確定性因素太多，除非企業財報、中美貿易談判、英國脫歐出現重大的意外利多，否則本週美債可望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2.70%~2.80%，30年期公債成交區間約在3.00%~3.10%。

總體經濟指標分析：

台灣：

12月外銷訂單金額為433.8億美元，年減10.5%，跌幅明顯高於預期，為32個月來最大跌幅。就主要產業/產品別來看，主要產業/產品的接單金額均較前一年同期下降，以機械業(-22.5%)、化學品業(-16.5%)、手機為主之資訊通信產品業(-13%)、基本金屬與其製品業(-10.2%)、晶圓代工與電路板為主之電子零組件業(-8%)等跌幅較大。外銷訂單金額跌幅加劇，中美貿易戰局情勢詭譎多變；中國、德國等歐洲國家景氣擴張放緩，導致企業對於機械投資放緩，並對於高階手機需求轉弱；並帶動國際原油、基本金屬價格下跌等，均為主要因素。若由主要訂單地區來分析，來自於歐洲(-28.1%，2001年7月以來最大跌幅)、東協(-21.8%)、中國(-10.3%，2016年5月以來最大跌幅)等地訂單金額均出現顯著跌幅，而來自於美國(5.6%)、日本(2.6%)兩地訂單則增加。

當月外銷訂單家數動向指數為43.5，金額動向指數為35.7，顯示企業評估1月外銷訂單金額將較12月減少，除了化學品業(70.7)預估接單成長外，其餘產業均預估訂單金額將減少，以資訊通信產品業(23.0)、基本金屬與其製品業(31.6)兩產業的接單態勢最不樂觀。

12月工業生產年減1.2%，製造業生產年減1.5%，扣除農曆春節因素，工業生產為2016年5月以來首度下跌。就主要產業/產品別來分析，減產幅度以汽車與零件業(-16.8%)、面板與零件業(-7.4%)兩產業最大，此外，晶片業(-0.01%)也出現2017年10月以來首度減產的情形，顯示中國、德國等歐洲國家景氣擴張放緩的影響。而化學材料業(-2.1%)、基本金屬與其製品業(-1.8%)、機械業(-1.5%)等傳統產業也減產；在主要產業中，只有伺服器、網通設備為主之資訊、電子與光學產品業(11.9%)增產，呈現一支獨秀態勢。

當月製造業生產家數動向指數為44.7，產值動向指數為48.2，顯示企業預估1月將繼續減產。不過，因農曆春節前交車旺季，帶動汽車業(55.6)評估將增產，化學材料業(50.2)將預估生產將持平，其餘產業均預估將減產，以機械業(36.6)最為悲觀。

中國：

第4季經濟成長率下降為6.4%，與市場預期相符。成長力道較強的產業包括資訊軟體與技術服務業(29.1%)、運輸倉儲郵政業(8.7%)、租賃與商業服務業(7.3%)、其他服務業(6.4%)，而房地產業(2%)、批發與零售業(5.5%)、製造業(5.7%)、旅館與餐飲業(5.8%)等成長力道則較弱。

12月工業生產年增率由5.4%上升為5.7%。其中，鐵路等其他運輸設備業(13.8%)、非鐵金屬與其製品業(13.2%)、產業機械業(11.7%)、資訊通信與其他電子產品業(10.5%)、電機設備業(10.1%)、鋼鐵與其製品業(9.2%)、非金屬礦物製品業(8.8%)、醫藥品業(8.8%)等成長力道較強，汽車業(-4.1%)、紡織業(0.2%)、化學業(1.8%)、塑橡膠產品業(3.7%)、金屬製品業(4%)等成長力道則較弱。

12月零售銷售年增率由8.1%上揚為8.2%。以日用品(16.8%)、家電與影音器材(13.9%)、家具(12.7%)、糧食(11.3%)、中西藥品(10.6%)、飲料(9.2%)等產品/通路銷售成長力道較大，而汽車(-8.5%)、文化辦公用品(-4%)、手機等通訊器材(-0.9%)、化妝品(1.9%)、金銀珠寶(2.3%)、油品(5.8%)等產品/通路成長力道則較小。