

利率市場週報

2019年2月11日~2019年2月15日

台灣貨幣市場：

上週(1/28~2/1)受到巨額國庫借款、外商銀行普遍缺乏資金及農曆年關前民間換領新鈔需求浮現，部分行庫因缺錢新增拆入，致銀行間資金略顯分配不均，惟票券商在提前調度準備及在央行調節下整體市場資金供應充足，短率仍持穩在既有之區間，隔夜拆款利率區間 0.175%~0.28%，一週拆款利率區間 0.48%~0.58%。短票市場方面，受農曆春節前兌換新鈔高峰及銀行端須增提準備金影響，各大行庫操作較為保守，短票買氣偏淡，短票利率以區間高位為主，賣斷 30 天期自保短票成交利率區間在 0.55%~0.60%。

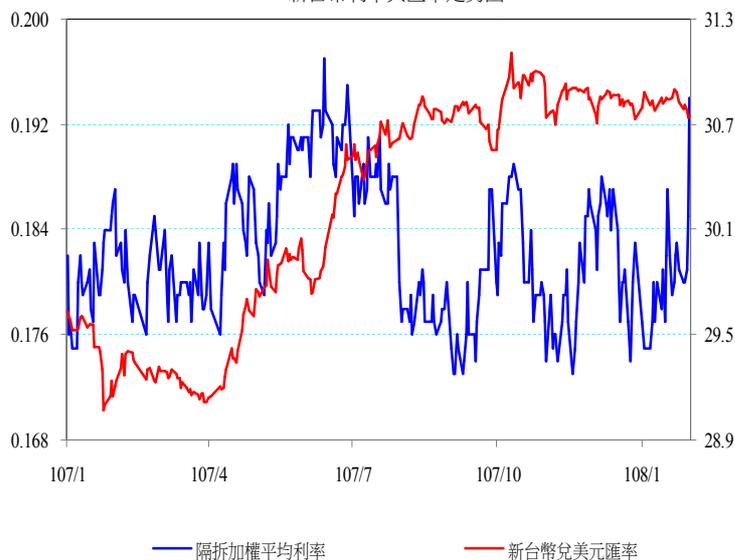
本週(2/11~2/15)年節過後資金回籠及約有 2.1 兆元台幣央行存單到期。銀行去化資金的壓力亦將隨之提高，而多數企業年節前已避開此週落點，亦令近期短票發行量偏少，預期短率下移，賣斷 30 天期自保短票利率區間在 0.50%~0.58%。

上週(1/28~2/1)緊縮因子有：週一財政部發行 2 年期公債 A08102，金額 300 億台幣；週二巴克萊擬發行 0.9 億美元債；週三瑞士信貸擬發行 1.2 億美元債、國庫借款約 250 億台幣。因有多檔債券交割因素，令壽險及投信端持續於債 RP 市場抽資金，且股債市封關日將至，各方操作上較為保守，債 RP 利率居高不下。上週利率區間，公債成交 0.36%~0.40%，公司債成交 0.45%~0.55%。跨年利率區間，公債成交 0.40%~0.42%，公司債成交 0.55%~0.60%。

本週(2/11~2/15)緊縮因子有：週三財政部發行 10 年期公債 A08103 金額 300 億台幣、財政部發行 108-4 期國庫券 273 天期金額暫定 300 億台幣；週五法國巴黎銀行擬發行 1.4 億美元債、法國外貿銀行擬發行 6000 萬美元債、Nomura International Funding 擬發行 4000 萬美元債、摩根大通擬發行 5000 萬美元債。農曆年後資金逐漸回籠，銀行端資金轉為寬裕，部分投信亦有去化資金的壓力。公債及國庫券交割等變數影響不大，惟利率調降幅度尚不多，預期利率將持續向下調整。預期利率區間，公債成交 0.36%~0.38%，公司債成交 0.44%~0.50%。

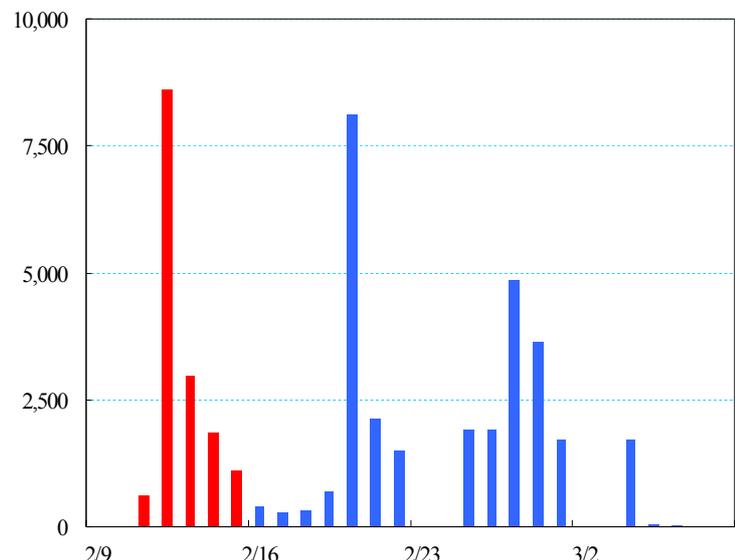
	寬鬆因子	緊縮因子
本週 (2/11~2/15)	1、央行存單到期 21,276.80 億元	1、菸酒稅及貨物稅等例行性稅款繳庫。
	2/11 6,697.30 億元	
	2/12 8,633.00 億元	
	2/13 2,978.50 億元	
	2/14 1,846.50 億元	
	2/15 1,121.50 億元	

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：

0.8411%~0.8745%

上週市況：

農曆年前最後一天台灣債市標售10年期新券A08103，其得標利率為0.848%低於市場預期的0.86%~0.88%區間，且壽險業直接得標比重達16.67%、銀行業得標比重達43.99%，整體投標倍數為3.51倍，顯示投資型買盤仍有補券需求，在長券端需求支撐下，殖利率曲線維持穩定，因而預期在農曆年後，台債市場不排除有機會往下修正，另在貨幣市場資金寬鬆的影響下，5年券A08101利率自標售後一路下滑，終場5年期公債收0.6711%，與前週持平、10年期公債利率收0.87%，較前週反彈0.73個基本點。

本週市況：

近期台灣債市受到美國聯準會主席於1月底召開FOMC會議，會後維持目標利率不變與相對偏鴿派的看法及台灣央行總裁表示貨幣政策仍然寬鬆的說法，帶動部分資金進入債券市場，加上年初交易商陸續回籠交易，令整體利率持續在低檔整理，而先前10年期指標新券A08103在標售優於市場預期，預計農曆年後不確定因素都消除下，整體利率有機會往下修正。台灣去年12月景氣燈號顯示，在外貿、生產及銷售表現疲弱下，景氣亮出33個月以來首顆藍燈，領先指標更跌破長期趨勢，連7個月下滑，且去年12月份的出口已連續第2個月負成長，顯示台灣經濟已開始有緩步下滑的趨勢。而國際貨幣基金IMF上週發布最新世界經濟展望報告，修正2019年與2020年全球經濟成長率預測數為3.5%與3.6%，低於去年10月預測值0.2%與0.1%。在全球經濟前景放緩及台灣經濟數據呈現走弱的態勢下，預期台債殖利率將持續於低檔振盪，預估本週5年券交易區間0.65%~0.70%，10年券交易區間0.80%~0.85%，20年券1.10%-1.15%。

美國公債市場：



上週重大事件與影響：

上週美債利率走跌，主因風險偏好回落，資金回到避險性資產。先前在1月底的FOMC會議中，聯準會維持利率於目標區間 2.25%~2.50%不變，且在會後聲明中放棄「委員會認為美聯儲進一步升息是適當的」及「有關經濟前景風險大致平衡」等措辭，顯示目前美聯儲對於整體貨幣政策已轉為偏鴿派；加上美國總統川普雖與國會達成共識並簽署臨時支出案，短暫開啟美國政府運作至2月15日，但市場擔憂屆時到期後，美國部分政府機關仍有機會關門，在種種不確定因素仍在下，帶動美債利率持續下滑。通過10年期公債利率收2.6321%，較前週下滑15.03個基本點，30年期公債收2.9723%，較前週下跌9.39個基本點。

本週總經數據公佈：

1. 本週三將公布1月份消費者物價指數。
2. 本週四將公布12月份零售銷售及1月份生產者物價指數。
3. 本週五將公布1月份進口、出口物價指數、工業生產、產能利用率及2月份紐約州製造業指數。

預期本週波動區間：

近期美國公布的經濟數據已不再強勁，因而聯準會在1月份的會議中維持利率不變，且會後聲明中提到，FOMC決定耐心的觀望態度適合適的，因而市場預估整體緊縮貨幣政策已接近尾聲，且近日美國聯準會主席提及衡量「縮表」對市場產生的影響，或將進行「縮表」路徑調整等偏鴿派的言論，令市場認為今年度的貨幣政策將會更為溫和。而新的一年開始在交易員陸續回籠下令市場成交量逐步放大，預期本週美債仍呈低檔震盪整理走勢。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，另外美國政府方面，美國國會在邊境安全撥款問題上，民主黨及共和黨談判代表將於週一開會，爭取在週五的最後期限之前達成協議，避免政府再次部分關門，預計對債券市場應帶來一定程度的影響。預估本週10年期公債成交區間約在2.60%~2.70%，30年期公債成交區間約在2.95%~3.05%。

總體經濟指標分析：

台灣：

1月消費者物價下跌0.1%，年增率由-0.1%轉升為0.2%，連同11月消費者物價年增率為0.3%，消費者通膨已經連續3個月低迷，主要因服飾與化妝品折扣促銷，且油品價格下跌所致。而同月躉售物價月跌0.3%，年增率為0.8%，國際原物料價格走勢轉弱，導致躉售物價漲幅低迷，包括化學原料與產品、藥品、油品與煤製品、基本金屬與其製品、機電設備、消費性電子產品等價格均走跌，基期與匯率為較去年同期走高因素。

美國：

1月失業率由3.9%上升為4%，聯邦政府部分關門可能是導致失業率走高原因之一，因當月申報暫時解雇人數增加17.5萬人，非自願兼差人數增幅更高達50萬人。當月非農就業人數大增30.4萬人，遠高於市場預期的17.5萬人；不過，11月和12月非農就業人數增幅則合計下修7萬人。1月民間雇用時薪月增0.1%，低於市場預期的0.3%，年增率也由3.3%下降為3.2%。

1月ISM製造業採購經理人指數意外走高，由54.3上升為56.6，主要因生產、訂單加速擴張所致，不過原料成本指數則出現34個月來首度低於50情形，由54.9下降為49.6。同月非製造業採購經理人指數則由58下降為56.7，主要因銷售、訂單擴張放緩所致，而成本指數則由58小幅走高為59.4。

當月景氣下降的產業包括非金屬礦物製品的唯一製造業，及零售、教育、資訊、農漁牧、休閒娛樂、企管等非製造業，顯示聯邦政府部分關門的影響結果。但整體而言，景氣擴張速度並未出現明顯的變化。

當月短缺的商品與勞務包括電容器、電阻、電子零組件、IC、電機零組件、尼龍塑料、運籌管理中心、營建承包商、營建工人、勞工、技術性勞工、臨時供人、藥品供應、針劑、鈦製品。

12月零售銷售大跌1.2%，創2009年9月以來最大單月跌幅，主要因加油站(-5.1%)、運動休閒娛樂用品(-4.9%)、無店舖通路(-3.9%)、藥妝用品(-2%)、家具(-1.3%)等銷售均欠佳。

日本：

12月領先指標大跌1.2%，連續4個月下跌，包括最終需求財庫存銷售比、礦工業生產財庫存銷售比、東證股價指數、日經42種商品價格指數、中小企業銷售預測指數等指標均走跌。

12月同時指標下跌0.6%，連續兩個月下跌，包括躉售銷售、投資財出貨、有效求人倍數等指標走弱。

12月落後指標下跌0.6%，兩個月來首跌，主要因營業稅收、核心消費者物價年增率等指標轉弱所致。

內閣府評估日本景氣基調為「原地踏步」。

歐洲：

1月歐元區、歐盟經濟信心指數均出現顯著下跌，期中歐元區經濟信心指數由107.4下降為106.2，歐盟經濟信心指數則由107.5下降為106.1。在歐元區的主要產業中，只有營建業信心指數改善，其餘產業包括工業、服務業、零售業、金融業信心指數均出現下跌，而消費者信心指數則大致上持平。在歐盟主要成員國中，只有法國(0.5%)出現小幅成長，西班牙(0.1)大致上持平，其餘主要成員國經濟信心指數均下跌，德國(-0.8)、義大利(-1.3)、荷蘭(-4.1)、英國(-1.7)、波蘭(-3.6)等。

當月歐元區營建業雇用預期增加，零售業也小幅改善，但服務業略為弱化、工業則顯著下滑。12月歐元區失業率持平為7.9%。

當月歐元區包括各產業與消費者價格預期指數全數走跌，工業跌幅尤大，1月消費者物價年增率持續由1.6%下跌為1.4%。