

利率市場週報

2019年11月25日~2019年11月29日

臺灣貨幣市場：

上週(11/18~11/22)雖有一大行因調整積數暫不提供跨月拆款，惟銀行間資金寬裕，跨月資金供應充足，對市場資金調度無太大影響，短率仍徘徊低檔，隔夜拆款利率區間 0.167%~0.28%，一週拆款利率區間 0.48%~0.53%。短票市場方面，銀行端資金去化壓力仍在，壽險資金也轉進短票，惟短票發行量供不應求，票券商積極推銷落點新曆年的短票，為去化資金不少銀行可以接受跨新曆年之短票，使票券商調降拆款部位，先以賣票為主，賣斷 30 天期自保短票成交利率在 0.49%~0.53%。

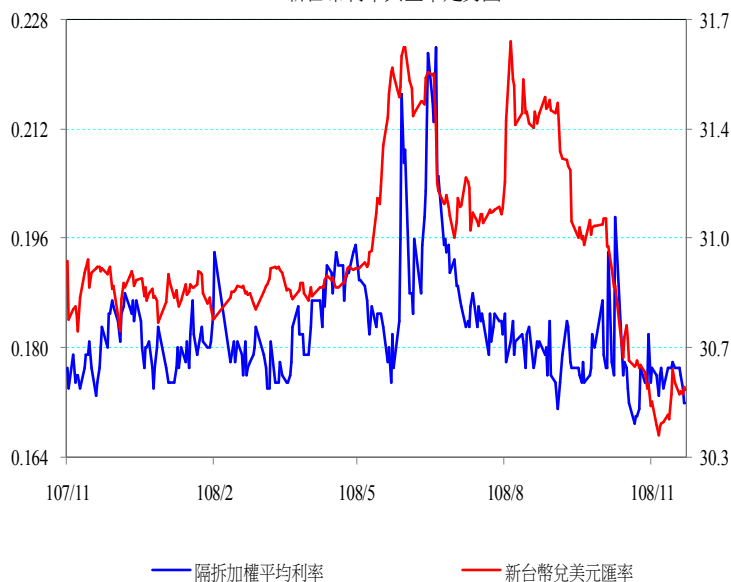
本週(11/25~11/29)央行存單到期金額約 1 兆元。時序步入月底最後一週，銀行端為衝刺放款及調整積數等，操作上應略顯保守，惟上週多數銀行都可提供跨月拆款，資金供給應仍無虞，預估成交利率維持區間，賣斷 30 天期自保短票利率區間在 0.49%~0.54%。

上週(11/18~11/22)緊縮因子有:週二沃旭旗下子公司發行綠色債券 120 億台幣；週五阿布達比商業銀行(開曼)發行 1.4 億美元債、財政部發行兩年期公債 A08111，金額 200 億台幣。上週整體資金維持寬鬆的態勢，短線銀行、投信、壽險資金供給充裕，成交多以到期續作為主，利率多成交於區間低位。上週利率區間，公債成交 0.43%~0.45%，公司債成交 0.50%~0.52%。

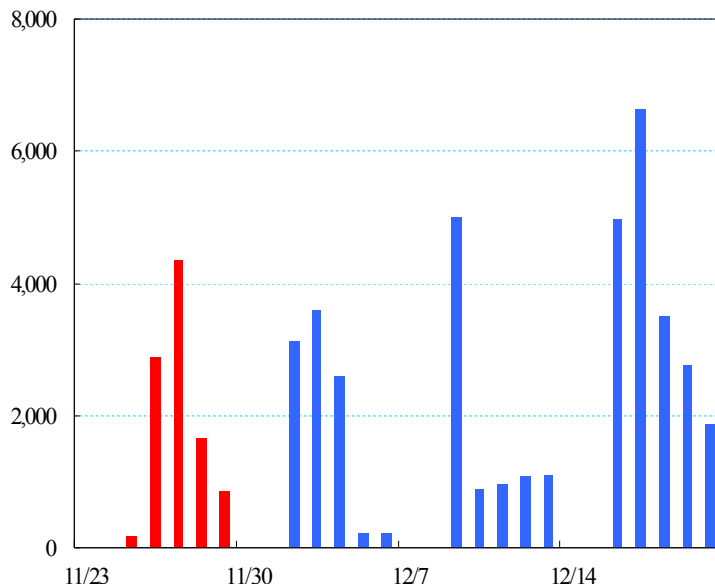
本週(11/25~11/29)緊縮因子有:週一法國興業銀行發行人民幣債 2.95 億元；週四土地銀行發行無到期日非累積次順位金融債券 115 億台幣、合作金庫商業銀行發行三年期金融債券、陽明海運發行公司債 50 億台幣、信義房屋發行公司債 9 億台幣；週五法國興業銀行發行金融債券 32 億台幣。本週為月底最後一週，銀行端有回補積數的需求，加上投信端多遭銀行贖回，令資金情勢略顯緊俏，利率維持在既有區間，並增加承作於高位之比重。預期利率區間，公債成交 0.43%~0.45%，公司債成交 0.50%~0.53%。

	寬鬆因子	緊縮因子
本週 (11/25~11/29)	1、央行存單到期 9,900.30 億元	1、菸酒稅及貨物稅等例行性稅款繳庫。
	11/25 175.00 億元	
	11/26 2,875.50 億元	
	11/27 4,358.50 億元	
	11/28 1,649.30 億元	
	11/29 842.00 億元	

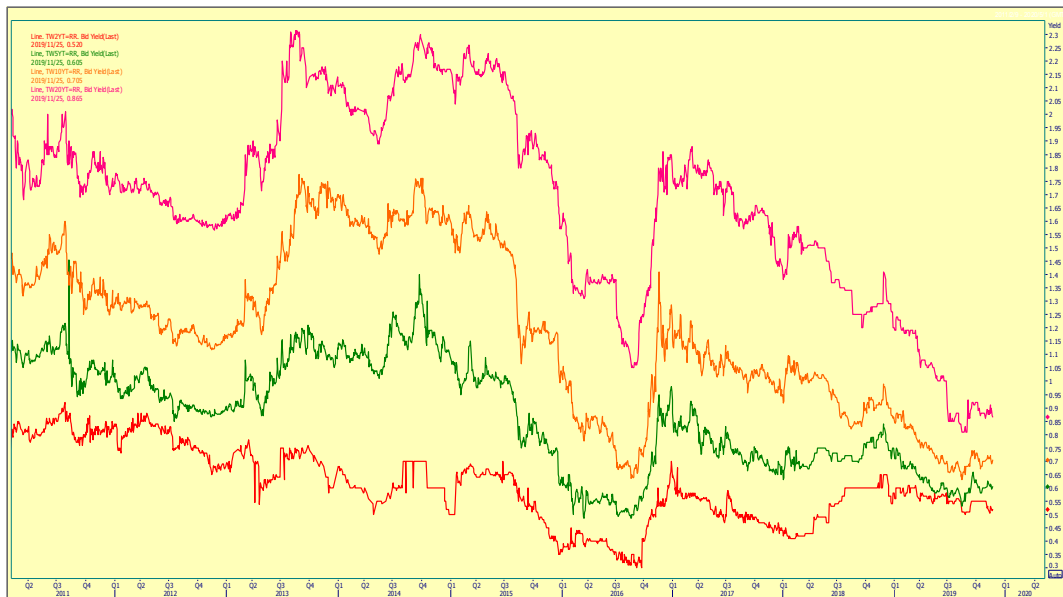
新台幣利率與匯率走勢圖



億元 央行 NCD 到期值



台灣公債市場：



上週 10 年券波動區間：

0.6666%~0.6975%

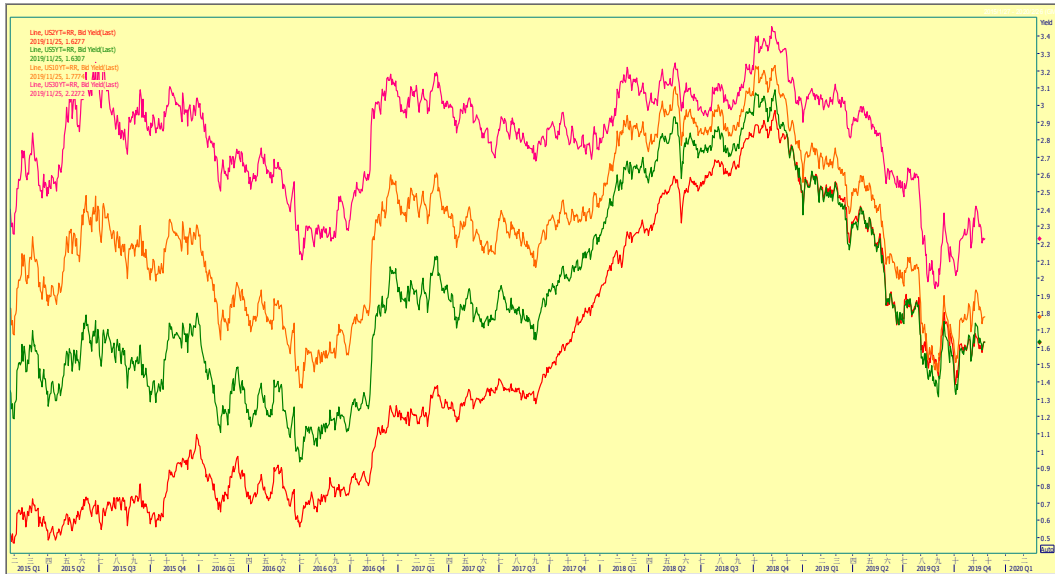
上週市況：

上週台灣債市標售2年期公債A08111，其得標利率為0.532%符合市場預期，其中銀行業得標比重約6成左右，而壽險業更是破天荒標進近一成的籌碼，顯示投資型買盤仍有強勁的補券需求，帶動各期券利率自高點下滑，終場5年期公債收0.58%，較前週下滑1個基本點、10年期公債利率收0.6875%，較前週下滑1.05個基本點。

本週市況：

近期台灣央行公布第三季理監事會議記錄，根據紀錄，全體理事均贊同政策利率維持連13季不變，主要原因有幾點，包括台灣經濟前景相對其他國家審慎樂觀，因此暫無須調降利率、國內景氣未過熱暫無升息空間，以及利率再降的效果不佳等因素，因而市場普遍預期至2019年底台灣央行將會維持利率不變。近期台灣公布10月份外銷訂單較上年同期下滑3.5%，為連續12個月衰退、9月份景氣對策信號下滑1分至19分，且連續9個月亮黃藍燈，顯示整體台灣經濟動能仍屬疲弱，而公布10月份的消費者物價指數為0.39%，顯示目前台灣通膨溫和，因而央行並無調整利率的必要。本週市場將持續關注美中貿易戰的後續狀況，雖近期美中貿易進展露出曙光令市場風險偏好轉向，帶動全球債市利率自低點反彈，但台灣市場在籌碼相對穩定且投資型買盤仍有大量的補券需求下，整體表現相對穩定，本週將持續有10年期增額公債A08109R的發行前交易，預期在多空不用成本下，有助於短線交易的升溫，預估本週5年券交易區間0.58%~0.63%，10年券交易區間0.67%~0.72%，20年券0.83%~0.88%。

美國公債市場：



上週重大事件與影響：

上週美國債市通週受到美中貿易談判出現變化，在樂觀情緒消退及美國股市頻創歷史新高後在本週遭受獲利了結賣壓，加上本週美國國會通過『香港人權與民主法案』，等待川普簽署，加深了市場對於該來的事終究會發生的預期，也使得市場對於中美達成貿易協議的樂觀態度轉為保守，部分資金自風險性資產轉進避險資產，令美債利率自高點下滑。全週 10 年期公債利率收 1.772%，較前週下滑 6.1 個基本點，30 年期公債收 2.221%，較前週下滑 8.9 個基本點。

本週總經數據公佈：

1. 本週二將公布 10 月份新屋銷售及 11 月份消費者信心指數。
2. 本週三將公布 Q3 GDP 修正值、10 月份個人所得、個人支出、耐久財訂單、成屋待完成銷售及 11 月份芝加哥採購經理人指數。

預期本週波動區間：

10月底美國聯準會一如市場預期降息一碼，將聯邦資金利率調降至1.50%~1.75%，確保美國經濟不會因貿易戰等不確定性而陷入衰退。紀錄顯示，委員持續評估全球經濟成長和國際貿易為重大風險，但下半年以來連續三次降息足以支持就業成長，且通膨回升，只要經濟前景符合評估，將保持政策不變，因而市場預估12月份的FOMC會議中將不會降息。本週市場將公布的經濟數據較多且重要，包含Q3 GDP、個人所得、個人支出及芝加哥採購經理人指數等，預期對債券市場仍會帶來一定程度的影響。本週市場將繼續把焦點放在美中貿易戰上，上週五美國總統川普表示美中貿易協議非常接近達成，並宣稱必須力挺香港，令市場對於中美貿易協易能否順利達成，持樂觀又審慎的態度，且聯準會宣布因應年關資金需求，將擴大附買回操作的金額與期限，並預計將購買約200億美元長債，致美債殖利率上升壓力受到限制。預估本週10年期公債成交區間約在1.70%~1.90%，30年期公債成交區間約在2.15%~2.35%。

總體經濟指標分析：

臺灣：

10 月領先指標月增 0.2%，同時指標月升 0.1%，落後指標下跌 0.4%。同月景氣對策分數下降 1 分為 18 分，燈號連十黃藍燈。在景氣對策分數分項指標中，製造業營業氣候測驗點、海關出口、工業生產等三項均由黃藍燈轉藍燈，分數各減 1 分，而股價指數變動率由黃藍燈轉黃紅燈，分數增加 2 分。預估 11 月景氣對策分數將介於 18 至 22 分，燈號維持黃藍燈。

美國：

10 月耐久財訂單月增 0.6%，為 7 月以來最大增幅，並遠優於市場預期的-0.8%，主要因民航機與零件(10.7%)、戰機與零件(18.1%)等訂單成長力道較強，扣除運輸設備之耐久財訂單也月增 0.6%，以金屬製品(1.8%)、機械(1.3%)、資訊與周邊產品(2.4%)等訂單表現較佳，而基本金屬(-1.4%) 訂單則減少。當月非國防資本財訂單大增 3.2%，而扣除飛機之核心非國防資本財訂單增幅也達 1.2%，顯示企業可能開始恢復增加資本支出。

10 月個人所得在 8、9 月分別增加 0.5%、0.3%的較大漲幅後轉為持平，因當月股市回檔整理，使得財產與利息所得下降，經消費支出物價調整後之實質可支配所得則月跌 0.3%。同月消費支出月增 0.3%，經物價調整後之實質消費支出則月增 0.1%。因所得成長有限，消費支出增加，故儲蓄率由 8.1%下降為 7.8%。

10 月消費支出物價月增 0.2%，年增率持平為 1.3%；扣除食品與能源後之核心消費支出物價則月增 0.1%，年增率由 1.7%下降為 1.6%，顯示美國通膨保持較為溫和的走勢。

日本：

10 月躉售銷售年跌 10%，跌幅高於預期，主要產品/通路銷售全數下跌，以礦物與金屬材料 (-19.3%)、各項商品(-12.1%)、機械器具(-10.3%)、食品飲料(-6.1%)、農畜水產品(-5%)等商品/通路年跌幅較大。

10 月零售銷售在 8、9 月分別上升 1.8%、9.1%後，受消費稅率調高 2%為 10%，以及超強颱風哈吉貝侵襲關東地區影響，而轉為較去年同期下跌 7.1%。經產省調降零售銷售基調評估為「上下起伏」。當月以汽車(-17%)、家電等機械器具(-15%)、各項商品(-13.2%)、汽油(-13%)等跌幅較大。

10 月工業生產大跌 4.2%，跌幅高於預期，除了中美、日韓貿易戰因素外，可能與強烈颱風哈吉貝侵襲關東地區有關。當月以汽車、機械、產業機械等產業減產幅度較大。企業調查資料顯示，11 月工業生產將下降 1.5%，12 月工業生產則將回升 1.1%，資料顯示，11、12 月可能增產的產業包括機械、化學、紙等，而減產的產業則包括油品、電機與資訊通信產品、運輸設備、鋼鐵等。

經產省維持工業生產基調為「近期呈現疲弱情形」。