

# 利率市場週報

2020年3月16日~2020年3月20日

## 台灣貨幣市場：

上週(3/9~3/13)市場資金分佈略顯多缺不一，惟整體市場資金供給仍屬充足，調度不難，短率維持在既有區間，一週拆款利率成交區間 0.47%~0.49%。短票市場方面，近期發票量雖偏少，資金需求不大，惟考量季底效應，部份銀行操作偏保守，對買票利率仍有堅持，賣斷 30 天期自保短票利率成交區間在 0.49%~0.51%。另 3/13 央行標售 400 億二年定期存單加權平均得標利率 0.491%，較上月同天期得標利率下跌 5.9bp。

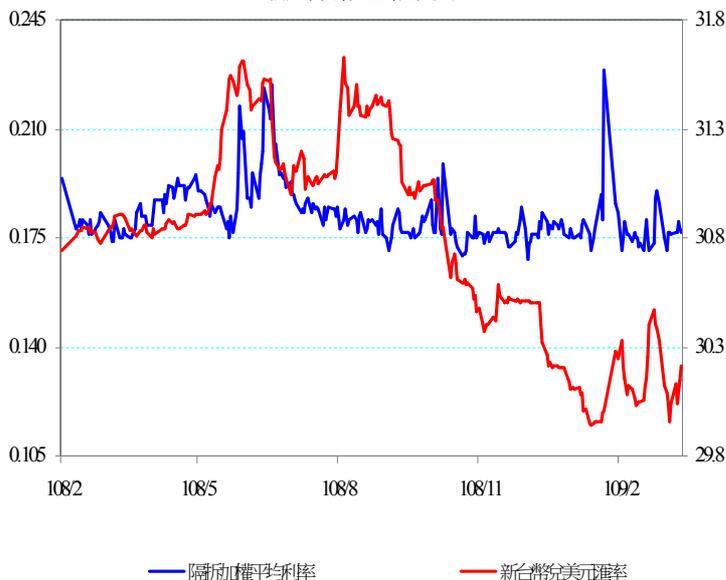
本週(3/16~3/20)在疫情未獲緩和前，全球金融市場恐怕難返平靜，間接影響資金之流動性，目前將謹慎控管部位，以避免流動性風險，預估賣斷 30 天期自保短票利率區間在 0.50%~0.52%。

上週(3/9~3/13)緊縮因子有:週一財政部發行二十年期公債 300 億台幣；花旗集團發行 0.5 億美元債及 2.5 億南非幣債；週三法國興業銀行發行 0.85 億美元債；週四 Citigroup Global Markets Holdings 發行 3 億南非幣債。受外資賣股匯出影響，雖然央行減少沖銷，但市場資金分配不均，資金調度進出大。利率持穩既有區間，以月內短錢為主。上週利率區間，公債成交 0.42%~0.45%，公司債成交 0.45%~0.48%。跨月利率區間，公債成交 0.45%~0.48%，公司債成交 0.49%~0.52%。

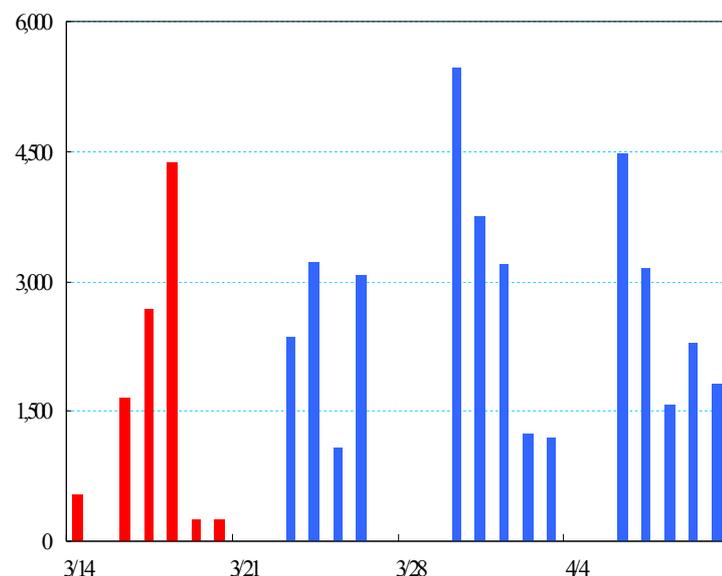
本週(3/16~3/20)緊縮因子有:週一央行發行兩年定期存單 400 億台幣、遠傳發行公司債 50 億台幣；週二法國興業銀行發行金融債 28 億台幣、Santander International Products 發行 1.75 億美元債；週三花旗集團發行 1.2 億美元債、加拿大豐業銀行發行 6.1 億美元債；週四玉山銀行發行五年期綠色債券 30 億台幣；週五墨西哥聯邦電力監察委員會發行 9 億美元債、台北富邦銀行發行 10 年期金融債券 50 億台幣。近日股匯市連日下跌，外資買進美元大舉匯出，令外幣調度紊亂。台幣資金情勢則略有波動，投信資金有所分配不均，調度上雖仍屬順利，將注重公司的流動性並做部位調整，後續關注央行理監事會相關消息。預計利率持穩在既有區間，並往高位靠攏。預期利率區間，公債成交 0.43%~0.45%，公司債成交 0.45%~0.49%。跨季利率區間，公債成交 0.45%~0.48%，公司債成交 0.49%~0.52%。

	寬鬆因子		緊縮因子	
本週 (3/16~3/20)	1、央行存單到期	9,929.80 億元	1、菸酒稅及貨物稅等例行性稅款繳庫。	
	3/16	2,195.00 億元		
	3/17	2,672.30 億元		
	3/18	4,374.50 億元		
	3/19	245.00 億元		
	3/20	443.00 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：

**0.4300%~0.4950%**

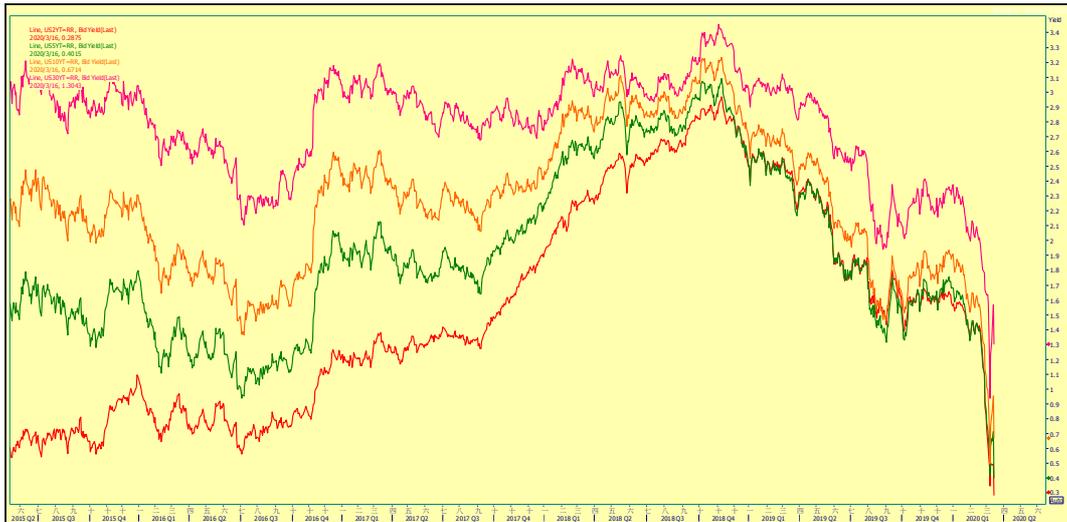
上週市況：

上週5年期指標券和10年期指標券，在國際股市氣氛低迷下續探歷史低位。10年期指標券再度跳空，5年期增額發行指標券A09101R發行前交易的交投仍維持清淡。週四歐洲央行的利率政策不如市場預期的強勁，引發市場更悲觀的情緒，風險資產的巨幅修正觸發流動性危機，導致避險資產跟進崩跌，翌日台股重挫亦帶動台債拋售潮。終場5年期公債收0.445%，較前週下滑0.3個基本點、10年期公債利率收0.4950%，較前週上升1.6個基本點。

本週市況：

2019年12月中台灣央行理監事會議，全體理事均贊同政策利率維持連14季不變，主要因目前經濟成長溫和、且仍存在負的產出缺口、物價平穩、實質利率居中及全球經濟仍存在不確定因素，但近來國際利率情事變動劇烈，聯準會兩週內降息六碼，給予台灣央行極大的降息壓力，市場普遍共識預估將降息半碼至一碼。目前全球疫情仍未見到高峰，歐洲地區的新增確診人數仍處在上升期，歐盟各國陸續宣布封關前，人員瘋狂自疫區逃離，對其他國家防疫帶來極大的挑戰，且中國PMI數據顯示，為了避免疫情擴散，實施的封鎖策略，對於經濟將造成暫時性的重大傷害，已使得中國股市回升走勢中止，故聯準會在週日再緊急降息四碼，並推出新一輪規模逾7000億美元的購債計畫，試圖安撫本週美股可能因公布令投資人極度震撼的數據所引發的市場恐慌，預料各國也將陸續祭出重磅的財政政策。國際板債券贖回力道日益增強，壽險業上看近兆的補券需求，但顧慮信用緊縮和流動性風險，氣氛雖然對整體債市多頭有利，但短期內不至於大幅追價，預期各期債券破低機會不高，逢利率反彈可適時進場做多。預估本週5年期指標券交易區間0.40%~0.43%，10年期指標券交易區間0.43%~0.47%，20年券0.52%~0.57%。

## 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，CPI 年增率意外小幅上升，其他如 PPI、進口物價、出口物價、密西根大學消費信心指數均低於預期，數據逐漸反應疫情的衝擊，美國整體經濟面臨拐點。歐美股市上週再度刷新自金融海嘯以來最大的震盪，部分原因來自於週四歐洲央行過度保守的貨幣政策，讓市場大失所望。幸好，聯準會即時釋出 1.5 兆的短期附買回資金，穩住市場的恐慌。當週險資產價格以極快的速度向下修正，並出現暴漲暴跌的現象，與 1 至 2 月緩步走高的走勢完全不同，觸發賭市場波動度低的賣出賣權配對交易的巨額保證金追繳，投資人不得不拋售漲多的公債變現來因應，出現罕見的避險資產價格也同步下跌的情形。通過 10 年期公債利率收 0.9603%，較前週反彈 19.8bp，30 年期公債收 1.5293%，較前週反彈 24.2bp。

### 本週總經數據公佈：

1. 本週一將公布 3 月份紐約聯儲製造業指數
2. 本週二將公布 2 月份零售銷售(月增)、工業產能(月增)、3 月份 NAHB 房屋市場指數
3. 本週四將公布 3 月份費城聯儲製造業指數、2 月份領先指標。

### 預期本週波動區間：

聯準會在本周日(3/15)提前緊急降息四碼，搭配新一輪 7000 億美元購債計畫，並調降六大央行換匯利率 1 碼，試圖解決市場高漲的美元需求壓力。因歷史經驗顯示，一旦美元需求瘋狂湧現，海外投資人可能會以極差的價格在市場上平倉，金融風暴的危機可能在瞬間引爆。本週債市多頭雖有降息和量化寬鬆支撐，惟若市場對美元的需求龐大，則債市仍可能出現賣壓，何況若美國與各國政府實施巨大的財政寬鬆措施，也將引發債市籌碼面的擔憂竄升，使得令人詫異的美債價格走勢可能出現，這也是聯準會逼不得已，緊急推出多項流動性支持工具的原因之一。預估本週債市仍處於市場動盪期，10 年期公債成交區間約在 0.50%~0.75%，30 年期公債成交區間約在 1.00%~1.30%。

## 總體經濟指標分析：

### 美國：

2月工業生產上升0.6%，其中製造業生產上揚0.1%，礦業生產下降1.5%，公用事業生產大幅走高7.1%。就製造業來看，汽車與零件(3.5%)、資訊與周邊產品(2.4%)、電機與家電(1.6%)、金屬製品(1.1%)、服飾與配件(2.3%)、印刷(1.3%)、食品飲料(1.1%)、塑橡膠產品(0.8%)等產業增產幅度較大，而航太與其他設備(-2.2%)、基本金屬(-1.6%)、機械(-1.0%)、半導體與其他電子零組件(-1.0%)、非金屬礦物製品(-0.9%)、能源(-1.6%)、化學(-1.2%)、紡織(-1.1%)等減產幅度較為明顯，顯示產業生產進度分歧相當高。

3月零售餐飲銷售下降0.5%，在主要產品、服務銷售類別中，僅無店舖通路(0.7%)銷售增加，而汽車(-0.9%)、汽油(-2.8%)、電子及家電產品(-1.4%)、裝潢建材(-1.3%)、服飾(-1.2%)、餐飲(-0.5%)等銷售均下滑，且不少產品/通路銷售下降幅度明顯。

### 中國：

1-2月工業生產年跌13.5%，創歷史最大跌幅，其中金屬製品(-26.9%)、一般機械(-28.4%)、產業機械(-24.4%)、汽車(-31.8%)、鐵路與其他運輸設備(-28.2%)、電機(-24.7%)、紡織(-27.2%)、塑橡膠產品(-25.2%)等跌幅均相當顯著，僅乙烯(5.6%)、生鐵(2.3%)、粗鋼(3.1%)、鋼材(3.1%)、IC(8.5%)、原油(3.7%)等增產。

1-2月零售銷售年跌20.5%，創歷史最大跌幅，其中服飾與織品(-30.9%)、金銀珠寶(-41.1%)、家電及影音器材(-30.0%)、家具(-33.5%)、汽油(-26.2%)、汽車(-37.0%)、裝潢建材(-30.5%)等銷售均出現顯著跌幅。

### 中國：