

利率市場週報

2020年3月30日~2020年4月3日

台灣貨幣市場：

上週(3/23~3/27)受央行降息一碼及停止沖銷隔夜多餘資金，令月內短錢充斥，惟受到季底因素影響，仍有拆出方不願意一步到位，因此除了隔拆利率明顯下滑外，跨月利率下調幅度有限，隔夜拆款利率區間 0.09%~0.21%、一週拆款利率成交區間 0.2%~0.37%。短票市場方面，本月雖有季底因素，不過銀行累積超額準備也相當高，在消化資金壓力下，短票去化順暢，賣斷 30 天期自保短票利率成交區間在 0.42%~0.45%。

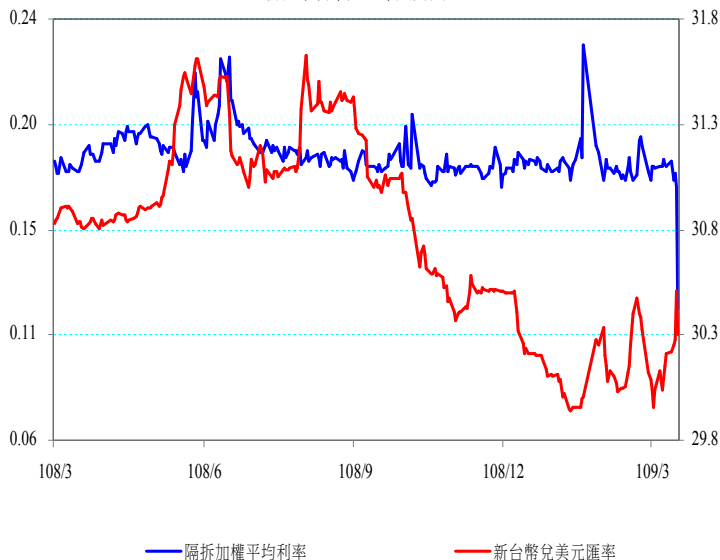
本週(3/30~4/1)央行存單到期金額約 1.2 兆億元，依目前銀行端資金水位偏高，雖有買票需求，但對利率仍有所堅持，預期需等到 4 月新提存期才有機會反映降息後真實利率，預估賣斷 30 天期自保短票利率區間在 0.36%~0.44%。

上週(3/23~3/27)緊縮因子有:週一台積電發行公司債 240 億台幣、CITI GROUP global 發行人民幣債 5.39 億；週二台灣大哥大發行公司債 200 億台幣；週三台企銀發行 10 年期次順位金融債券 100 億台幣、華南銀行發行無擔保無到期日非累積次順位金融債券 60 億台幣；週四加拿大豐業銀行發行 1.9 億美元債、財政部發行五年期公債 250 億台幣；週五上海商銀發行金融債券 100 億台幣、第一銀行發行綠色債券 10 億台幣。央行降息一碼並停止沖銷隔夜資金，令貨幣市場短錢充斥。投信端雖稍有分配不均，但銀行端普遍多錢，令資金調度順利。利率雖有下滑，但仍未完全反應央行降息幅度。上週利率區間，公債成交 0.35%~0.38%，公司債成交 0.35%~0.40%。跨月利率區間，公債成交 0.38%~0.40%，公司債成交 0.40%~0.45%。

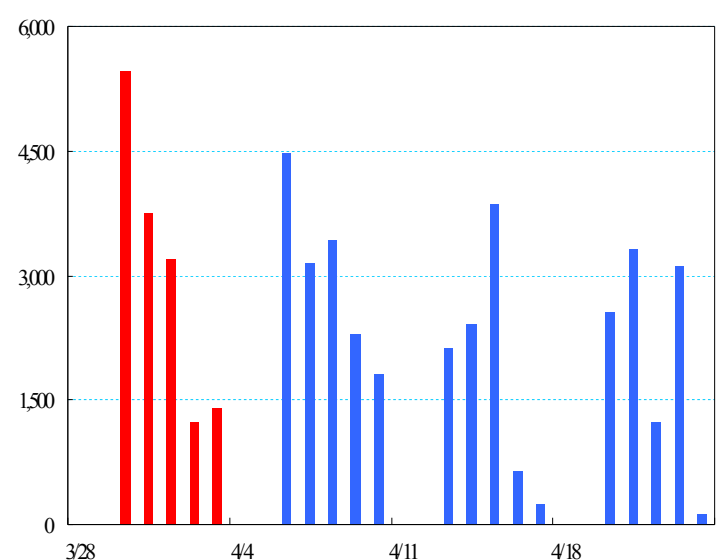
本週(3/30~4/1)緊縮因子有:週一花旗集團發行 0.8 億美元債、Goldman Sachs Finance Corp International 發行 2.4 億人民幣債、匯豐(台灣)商業銀行發行金融債券 44 億台幣；週二永豐銀行發行兩期金融債券 50 億台幣、Goldman Sachs Group 發行 5.5 億美元債、Bank of America 發行 7.24 億美元債；週三 The Bank of Nova Scotia 發行 1.55 億美元債、Morgan Stanley Finance 發行 0.8 億美元債。本週雖是季底，但銀行超額準備充足，貨幣市場資金偏多。預計本週利率將大致維持在既有區間，且成交利率靠向區間低位，清明連假過後，料有下調空間。預期利率區間，公債成交 0.35%~0.38%，公司債成交 0.35%~0.40%。跨月利率區間，公債成交 0.38%~0.40%，公司債成交 0.40%~0.43%。

	寬鬆因子	緊縮因子
本週 (3/30~4/1)	1、央行存單到期 12,416.30 億元 3/30 5,467.30 億元 3/31 3,752.00 億元 4/1 3,197.00 億元	1、菸酒稅及貨物稅等例行性稅款繳庫。

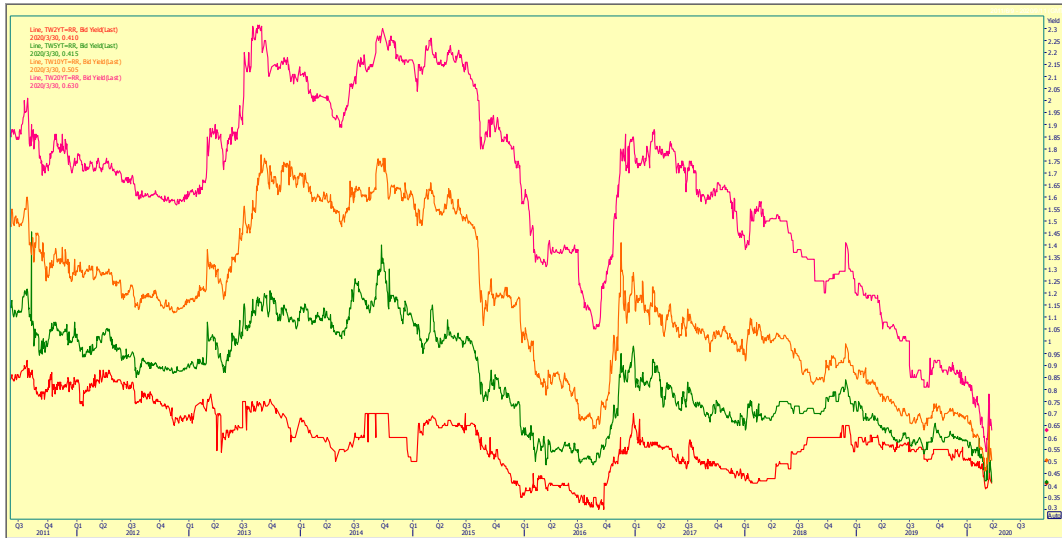
新台幣利率與匯率走勢圖



央行 NCD 到期值



台灣公債市場：



上週 10 年券波動區間：

0.4720%~0.5535%

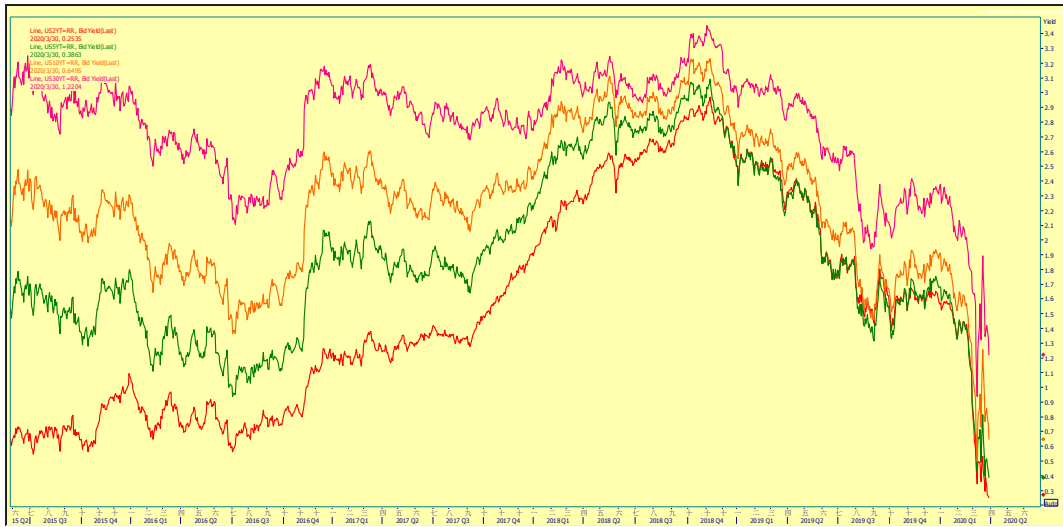
上週市況：

上週初增額5年期指標券標售，得標利率0.4370%創歷史新低，其中壽險業破天荒囊括近8成籌碼，顯示補券需求仍強勁，最終讓5年期指標券向下突破0.40的關卡。週三增額10年期指標券發行前交易，由於迫近季底市場交投清淡。通周在疫情嚴峻衝擊下，債市仍有賣壓，利率先小幅反彈直至週末前夕因銀行資金水位高漲才回籠買氣。終場5年期公債收0.3940%，較前週下滑9.6個基本點、10年期公債利率收0.4810%，較前週下滑4.9個基本點。

本週市況：

2020年3月中台灣央行理監事會議，全體理事會一致決議調降政策利率一碼及推出中小企業融通機制，主要因疫情蔓延導致全球經濟前景急遽惡化，國際金融市場劇烈波動；國內受疫情衝擊，製造業恐面臨生產供應斷鏈，部分服務業則因消費萎縮而經營困難，尤其中小企業可能面臨融資受限而加重其經營困境，並衝擊就業市場。最新公布2月景氣對策信號綜合判斷分數為24分，較上月減少1分，燈號續呈綠燈；景氣同時指標雖續呈上升，惟領先指標連續4個月下跌，且跌幅有擴大之勢，顯示景氣受不確定因素干擾，須密切關注後續發展。目前台灣的新增確診病例多半由境外移入，國內尚未出現社區傳染的跡象，然零星案例沒有旅遊史。據國發會預估，若疫情持續至今年6月，對我國經濟成長率之影響介於0.66至1.40個百分點。國際板債券贖回潮仍在，壽險業至年底有近兆的補券需求，對債市產生極大影響，加上央行已然降息，氣氛對整體債市多頭有利。本周各年期指標券利率料將順應降息和股市平穩而緩步下修，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0.38~0.42%，10年期指標券交易區間0.45%~0.50%，20年券0.54%-0.60%。

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：新屋銷售、Markit 製造業採購經理人指數、Markit 服務業採購經理人指數、首次申請失業救濟金人數、密西根大學消費者信心指數均大幅惡化，首次申請失業救濟金人數錄得 328 萬人，比 1929 年經濟大蕭條時人數高出許多。惟耐久財訂單、個人所得、個人支出仍與前期持平。美國已有 26 州全境封鎖、13 州局部封鎖，尤以紐約州疫情最嚴重。歐美股市上週先跌後揚，所幸在聯準會和歐洲央行均加強火力推無限量 QE，並與全球九家央行建立臨時性換匯額度，終於緩解市場美元荒的恐慌，使美元指數回落，出現十年來最大單周跌幅逾 4%。而歐洲封城策略，確診病例有機會在四月觸及峰值，美國也加強社交安全準則，並延長實施至 4 月底。在市場恐慌稍減，投資人不再急於拋售美元資產下，10 年期和 30 年期公債殖利率走低。通週 10 年期公債利率收 0.6574%，較前週下滑 18.8 個基本點，30 年期公債收 1.2635%，較前週下滑 15.34 個基本點。兩者利差維持 59 個基本點，承平時應維持在 50 個基本點左右。

本週總經數據公佈：

1. 本週二將公布 3 月之加哥經理人採購指數
2. 本週三將公布 2 月營建支出占比、3 月 ADP 民間就業人數、ISM 製造業指數
3. 本週四將公布 2 月工廠訂單
4. 本週五將公布 3 月份非農就業人數、失業率、平均時薪(月比)、ISM 服務業指數

預期本週波動區間：

聯準會上周五(3/27)表示鑒於美元流動性回穩，債市恢復以往的避險效果，信用貼水因恐懼減少而下滑，投資級公司債與公債的利差出現收縮，將於本周三(4/2)放緩購債步調，從每周750 億美元調整成600億美元。本週美國將公布的經濟數據較為重要，市場對於經濟情勢相當悲觀，且仍得留意原油價格崩跌和美歐日等地疫情變化，投資人可能在大中華區長假期前出場觀望。預估本周10年期公債成交區間在0.50%~0.80%，30年期公債成交區間約在1.00%~1.30%。

總體經濟指標分析：

台灣：

2月領先指標月跌0.2%，同時指標月增0.2%，落後指標則下跌0.6%，領先指標持續緩跌，顯示景氣面臨下降的不確定性。2月景氣對策分數下降1分為24分，連4月綠燈。其中，出口值由黃藍燈轉綠燈，批發零售餐飲業營業額由藍燈轉黃藍燈，各增1分；但股價指數由紅燈轉黃紅燈，工業生產由黃紅燈轉綠燈，台經院製造業營業氣候測驗點由黃藍燈轉藍燈，各減1分。

美國：

2月個人所得月增0.6%，經物價調整後之實質可支配所得月增0.4%；個人消費支出月增0.2%，經物價調整後之實質個人消費支出則增加0.1%，顯示美國新冠肺炎疫情大爆發前，消費情況尚稱平穩。當月消費支出物價月增0.1%，年增率持平為1.8%；扣除食品與能源後之核心消費支出物價則月增0.2%，年增率由1.7%小幅走高為1.8%，整體通膨情勢溫和。

2月耐久財訂單月增1.2%，主要因船舶等其他運輸設備(32.0%)訂單大幅增加，且汽車與零件(1.8%)、電機與家電(1.3%)兩項訂單也成長的結果。扣除運輸設備後的核心耐久財訂單下降0.6%，而非國防核心資本財訂單也下跌0.8%，包括基本金屬(-0.9%)、金屬製品(-1.2%)、通訊設備(-3.5%)、資訊與周邊產品(-0.8%)等訂單均減少。

日本：

2月工業生產月增0.4%，連續3個月成長，顯示日本在新冠肺炎疫情陰影籠罩下，生產維持上下起伏的走勢，但預估有轉弱的風險。當月增產的產業包括電子零組件與電子產品、無機化學與有機化學品、鋼鐵與非鐵金屬等產業，顯示部分因素來自於轉單效應與企業提高國內生產比重的結果。

企業預估3月製造業生產將下降5.3%，4月則跳升7.5%，顯示企業評估4月有機會在歐美疫情觸頂的情況下，國際大企業可能再度要求增加出貨。經產省經調整後預估3月工業生產可能下降3.1%。由企業調查資料顯示，3、4月增產的產業主要為電機與資訊通信產品、電子零組件與電子產品、油品等，而減產的產業則主要為鋼鐵及非鐵金屬、金屬製品等產業。