

利率市場週報

2024年1月8日~2024年1月12日

台灣貨幣市場：

上週(1/8-1/12)

新提存期開始，銀行端資金情勢平穩略偏寬鬆，惟資金多以短錢為主，拆款及短票利率維持在近期區間之內，沒有太大變動 RP 利率部份，月初開始，市場資金陸續回流，整體資金市況平穩偏小多，雖然部份投信基金仍有被贖回情況，RP 成交利率並未受到影響，仍可持穩在區間低位。

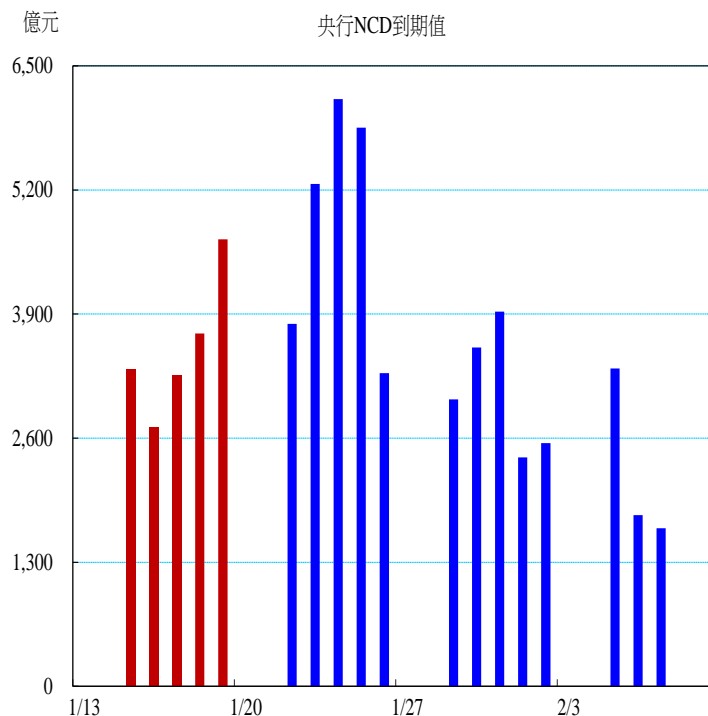
拆款利率一週約 1.36%；賣斷 30 天期自保短票利率約 1.38%；公債 RP 利率約 0.95%-0.97%，公司債 RP 利率區間 1.03%-1.3%。

本週(1/15-1/19)

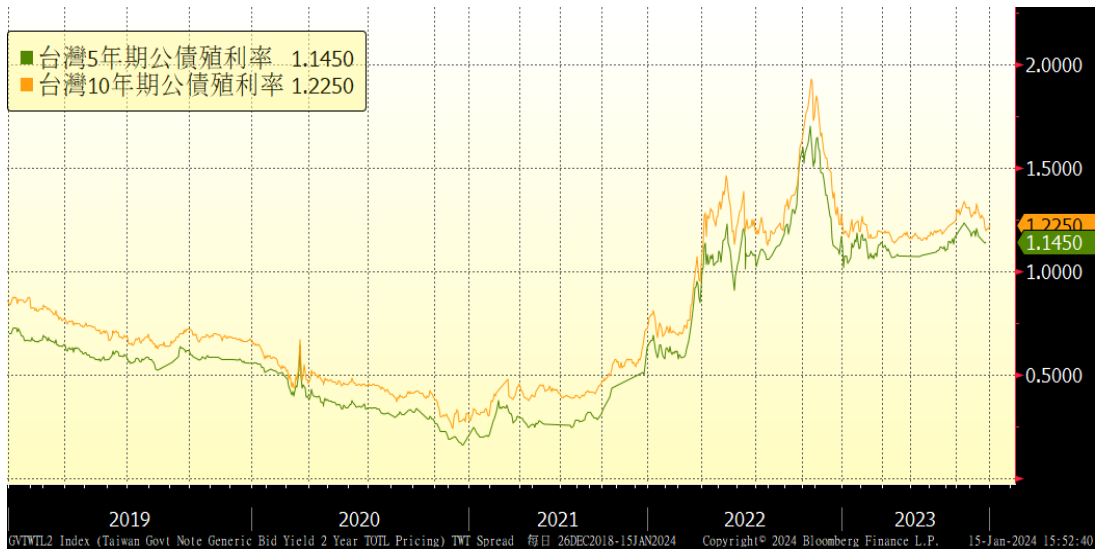
近日銀行端資金供給充裕，拆入需求量減少，農曆年前資金需求效應尚未開始發酵，本週資金市況應可維持平穩偏鬆的態勢，拆款及短票利率可維持在近期區間，RP 利率部份，本週有公債交割緊縮因子，惟近期資金市況尚為穩定，對短率走勢影響不大，預估本週 RP 成交利率應可持平於前週區間。

預估拆款利率一週 1.36%；賣斷 30 天期自保短票利率 1.38%；公債 RP 利率區間 0.95%-0.97%，公司債 RP 利率區間 1.03%-1.28%。

	寬鬆因子		緊縮因子
本週 (1/15-1/19)	1、央行存單到期	17,672.00 億元	1、財政部發行 273 天期 350 億國庫券。
	1/15	3,328.00 億元	2、財政部發行 5 年期 300 億公債。
	1/16	2,709.00 億元	3、財政部發行 20 年期 300 億公債。
	1/17	3,257.50 億元	4、營業稅、菸酒稅及貨物稅等例行性稅款繳庫。
	1/18	3,696.00 億元	
	1/19	4,681.50 億元	



台灣公債市場：



上週 10 年券波動區間：

1.2275% - 1.2390%

上週市況：

台債市場指標券交投清淡，然冷券交投相對熱絡。5年期IRS與前周下跌3.5個基本點，收1.35%，美元指數較前週持平，收在102.404，台幣兌美元較前週貶值，整體交投區間落在30.995-31.129。台債終場5年期冷券A12106收在1.172%，較前周下跌1.1個基本點；10年期公債冷券A12110利率收在1.23%，較前週上漲0.5個基本點；20年期公債指標券未成交。

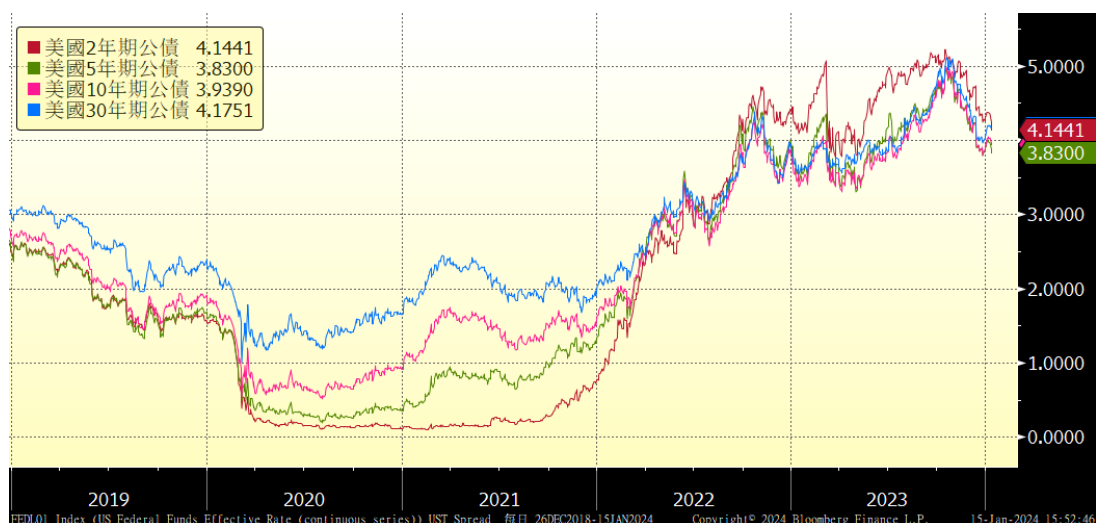
經濟數據公佈：

1. 11月份景氣對策信號綜合判斷分數為20分
2. 12月份經季節調整後之台灣製造業採購經理人指數為46.8
3. 12月份經季節調整後之台灣非製造業採購經理人指數為56.0
4. 12月份台灣出口額年增率為11.8%

本週市況：

受到全球需求疲弱影響，台灣景氣整體低迷，然近期景氣有所回暖，受 AI 及雲端運算需求影響，資通訊產品出口熱絡，且過去一年的去庫存致庫存水位已回到正常水準，2023 年 12 月台灣出口額為 399 億美元，高於預期及前值，全年出口額為 4325 億美元，為歷史第三高的紀錄，財政部亦表示台灣出口應已走出低谷，一月出口有望持續增長。市場判斷台、美已結束升息周期，2023 年 12 月 FOMC 會議如預期維持當前利率，市場預期今年聯準會將於 3 月開始降息，然普遍預估短期內台灣央行降息機率不高，且資金成本仍持續居高不下，國內仍有補券需求，預期短期內台債殖利率將維持震盪格局，5 年期公債交易區間 1.10%-1.20%；10 年期公債交易區間 1.15%-1.25%；20 年期公債交易區間 1.35%-1.45%。

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為 30 年期抵押貸款利率、初領及續領失業金人數、CPI 與核心 CPI、PPI 與核心 PPI。經濟數據顯示，就業市場持續熱絡，初請失業金人數低於預期且持續位於歷史低位，美國通膨較難期待短期內達到聯準會的 2% 通膨目標，CPI 與核心 CPI 皆高於預期，其中食品與能源價格較前值上揚，且租金價格與醫療服務價格受房價居高不下及勞工成本等因素影響而上揚，然 PPI 受食品及交通運輸價格的走弱而低於預期。上週美國財政部公布 2024 年第一季財政赤字為 5,000 億美元，其中 12 月赤字為 1,290 億美元，年增率達 52%。上週標售 3、10、30 年期美債共 1,100 億美元，因海外需求強勁，整體標售結果穩健。受美債標售結果影響，上週整體美債殖利率下滑，殖利率曲線倒掛幅度略微縮小，2 年期公債利率 4.1441%，較前週下滑 23.7 個基本點；10 年期公債利率收 3.9390%，較前週下滑 10.7 個基本點；30 年期公債 4.1751%，較前週下滑 2.7 個基本點。2 年和 10 年公債利差為 -20.5 個基本點，10 年和 30 年公債利差為 23.6 個基本點。

本週總經數據公佈：

1. 本周三將公布 30 年期抵押貸款利率、零售與核心零售、工業生產、Fed 褐皮書
2. 本周四將公布初領及續領失業金人數、新屋開工數、營建許可數
3. 本周五將公布成屋銷售總數、密大消費者信心指數

預期本週波動區間：

本週聚焦周三的 30 年期抵押貸款利率、零售與核心零售，週四的新屋開工總數、營建許可總數、初請失業金人數，週五的成屋銷售總數、密大消費者信心指數。2023 年 12 月 FOMC 會議如預期維持利率不變，點陣圖預測今年降息幅度的中位數值較 2023 年 9 月上調 1 碼至 3 碼，且主席鮑爾發言意外偏鴿，市場判斷升息周期已結束，並觀察近期經濟數據以判斷未來降息時程。CME 的期貨未平倉數據顯示，一月降息一碼的機率為 4.7%，三月降息一碼的機率為 70.0%，五月降息一碼及以上的機率為 100.0%。本周三標售 20 年期公債 130 億美元，週四標售 10 年期 TIPS 180 億美元。上週美債殖利率整體下滑，預估本周 2 年期公債交易區間 4.10%-4.50%；10 年期公債交易區間 3.70%-4.10%；30 年期公債交易區間 4.00%-4.40%。

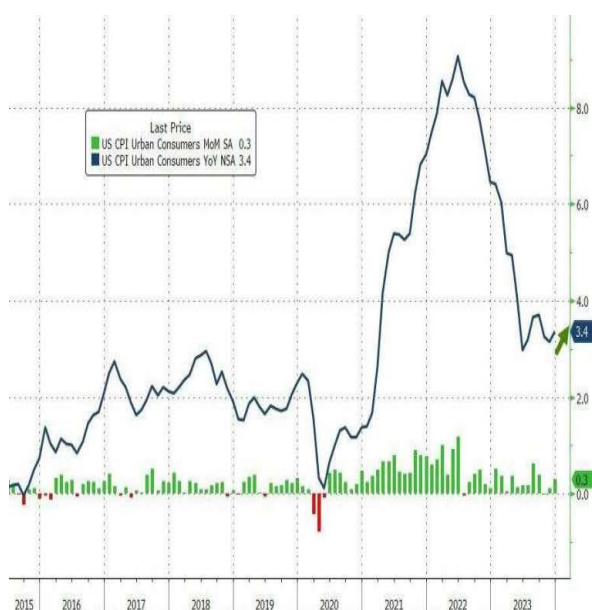
總體經濟指標分析：

美國：

美國 12 月 CPI、核心 CPI 年增 3.4%、3.9%，略高於預期

美國去年 12 月通膨升溫，CPI 月升 0.3%，年增 3.4%，高於市場預期的 0.2%、3.2%，扣除波動較大的食品和能源價格後，核心 CPI 年增 3.9%，也高於市場預期的 3.8%。

美國勞動部公布，12 月消費者物價指數(CPI)月增 0.3%，高於市場預估的 0.2%與 11 月的 0.1%，年增 3.4%，增幅均是 3 個月以來最大，也高於市場預估的 3.2%與 11 月的 3.1%，但顯著低於 2022 年 6 月觸及的 40 年高點 9.1%；扣除波動較大食品和能源價格後的核心 CPI 月增 0.3%，增幅與市場預估值及 11 月相同，年增 3.9%，略高於市場預期的 3.8%，但低於 11 月的 4.0%，為 2021 年 5 月以來最低，也是首次低於 4%。

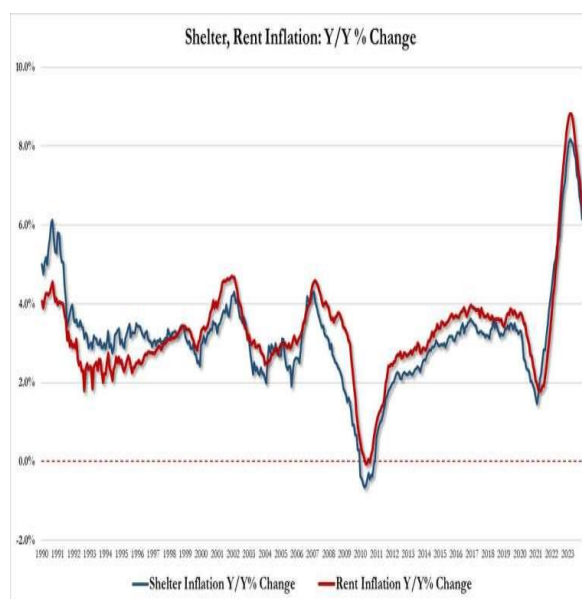


圖形來源：ZeroHedge

美國勞動部指出，12 月 CPI 較 11 月上升，主係住房成本月增 0.5%，貢獻核心 CPI 逾半月增幅，年增 6.2%，約佔 CPI 三分之二的年增幅。而 12 月 CPI 月增幅上升，主係受紅海危機影響，12 月能源價格月增 0.4%，逆轉 11 月大跌 2.3%，而食品價格月增 0.2%，增幅與 11 月相同。

根據彭博(Bloomberg)的模型設算，聯準會關注的超級核心 CPI，即扣除住房成本的核心服務通膨，12 月月增 0.4%，年增 4.1%，均較 11 月回升，其中汽車保險價格年增率達 20.3%，創 1976 年以來最大。

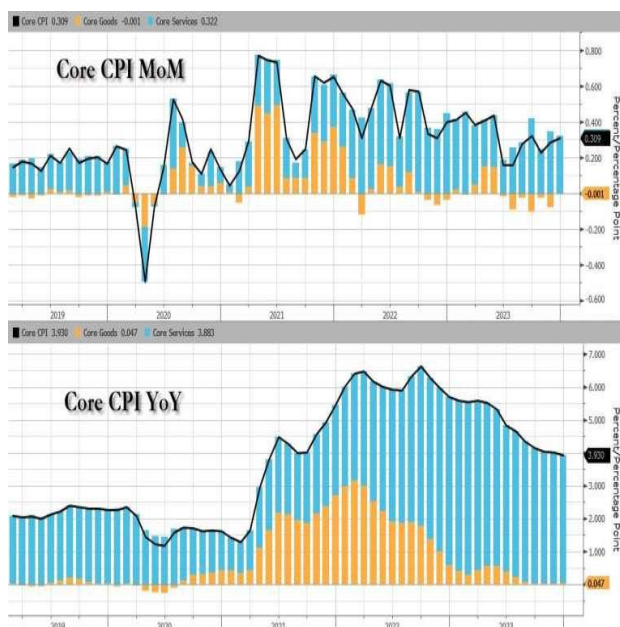
不過，12 月住房類 CPI 月增 0.4%，增幅與 11 月相同，年增 6.2%，則低於 11 月的 6.5%，而設算租金價格連續 3 個月月增 0.5%，年增 6.5%，低於 11 月的 6.9%，均為 2022 年 7 月以來的最低。



圖形來源：ZeroHedge

核心商品價格（不包含食品和能源商品）在連續 6 個月下降後，首度止跌，變化不大，主要是二手車價格意外上升 0.1%，連續第 2 個月上揚，打破分析師對其再次降溫的預期。

在巴拿馬運河乾旱危機影響下，12 月食品通膨創高，6 大食品雜貨店食品指數中有 4 個指數上漲。肉類、家禽、魚類和蛋類的指數月增 0.5%，其中蛋類價格指數大漲 8.9%；此外，外食價格指數年增 5.2%。



圖形來源：ZeroHedge

因通膨回升，12 月實質時薪年增 0.8%，略低於 11 月修正後的 0.9%；實質周薪年增 0.5%，也略低於 11 月修正後的 0.6%。



克里夫蘭聯儲總裁 Loretta Mester 11 日接受彭博電視台訪問時表示，需要看到更多證據顯示通膨持續回落，「市場預期的 3 月降息可能為時過早」。

Brandywine 全球投資管理公司投資組合經理人麥克尹泰爾 (Jack McIntyre) 表示：「Fed 12 月會議提供今年貨幣政策轉向的信息，而 CPI 等經濟數據必需符合委員會對於今年通膨降溫的預測，但市場似乎相當興奮，認為 Fed 降息速度會比 Fed 自己所想的還要多。」

彭博經濟學家 Anna Wong 和 Stuart Paul 指出，12 月通膨增長顯示實現持久回歸 2% 通膨率的道路可能會面臨一些波折，一如聯準會主席鮑爾在 11 月時的看法，核心商品通膨降溫，成為過去幾個月通膨下降的主要推動力，如果要實現 Fed 的 2% 目標，住房租金增幅下降等可能需要較長的時間。

信安環球投資 (Principal Global Investors LLC) 策略長 Seema Shah 認為，CPI 報告其實不太差，只是表明通膨降溫進展緩慢，不會直落至 2%。不過，只要住房通膨仍頑強且居高不下，Fed 就會有繼續維持利率不變

的想法。

摩根士丹利首席美國經濟學家 Ellen Zentner 在周四發給客戶的一份備忘錄中寫道：「這一數據印證了我們的觀點，即未來的通膨將會逐漸降低，服務業通膨將會保持穩定。」

黑石集團執行長蘇世民 (Stephen Schwarzman) 則表示，坦白說，Fed 讓通膨自 40 年高點降溫，且經濟還能保持成長，功不可沒，但 CPI 數據大約高估了 1.5%-1.7%，Fed 今年肯定會降息，但不會像市場預期的那麼快，下半年開始降息的可能性比較大。

不過，市場仍堅信未來物價壓力趨緩的態勢不變，篤定 Fed 今年將會降息，加上歐洲央行 (ECB) 委員 Vujcic 意外釋出可能一次降息 2 碼，使當日 30 年期美債標售狀況較預期更佳，帶動債市延續去年 11 月初以來的多頭格局。根據芝加哥商業交易所 (CME) 的 FedWatch 工具預測，Fed 在 1 月 31 日會議不變的機率達 95.3%，3 月降息 1 碼的機率上升至 68.1%，高於前一日的 64.7%。

MarketWatch 報價顯示，紐約債市 11 日尾盤時，對 Fed 利率政策較為敏感的 2 年期公債殖利率大跌 11.1 個基點至 4.258%，創 12 月 29 日以來新低；10 年期公債殖利率下跌 5.5 個基點至 3.974%，創 1 月 3 日以來新低；30 年期公債殖利率下跌 2 個基點至 4.18%。