

利率市場週報

2024年1月15日~2024年1月19日

台灣貨幣市場：

上週(1/15-1/19)

上週受外資連續數日大舉匯出影響，資金需求明顯增加，拆款及短票成交利率尚可維持在近期區間之內，沒有太大變動，RP 利率部份，上週有公債交割 300 億之緊縮因子，且時序進入企業發放年終高峰，投信資金短錢雖偏多，但有分配不均之現象，RP 成交利率仍可持穩在近期區間。

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%-1.03%，公司債 RP 利率區間 0.93%-1.28%。

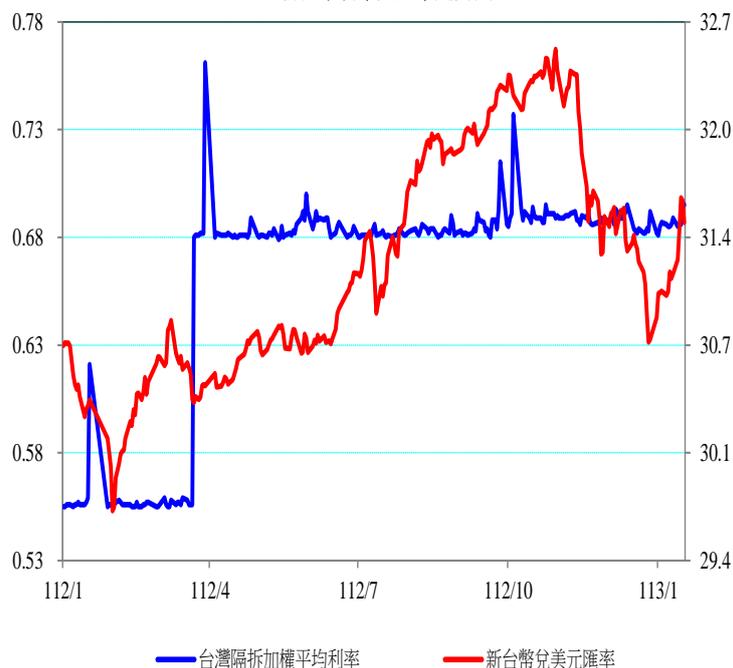
本週(1/22-1/26)

時序接近月底，且行庫因應農曆春節換鈔，有大量庫現需求，市場資金將轉為偏缺狀態，預估短率將有上揚空間，RP 利率部份，受近期壽險匯出及銀行資金偏緊下，預估本週 RP 成交利率將往區間高位靠攏。

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%-1.03%，公司債 RP 利率區間 1.03%-1.28%。

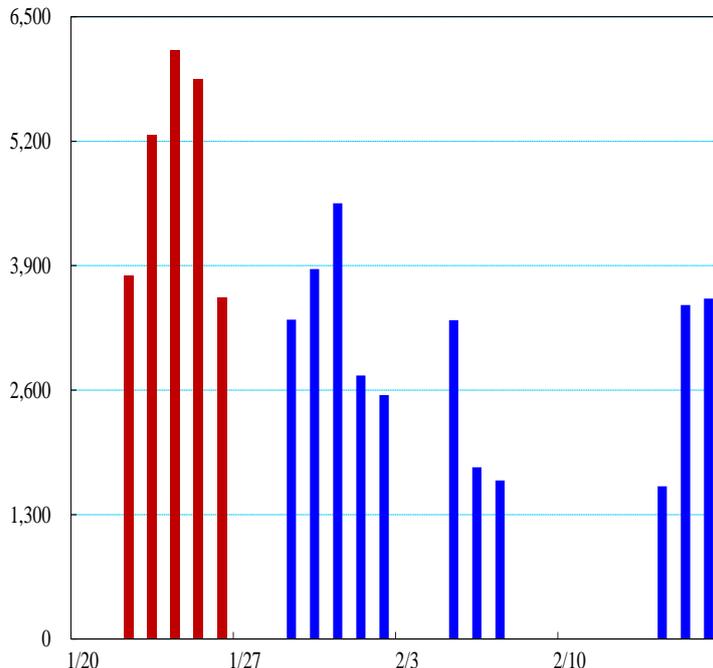
	寬鬆因子	緊縮因子
本週 (1/22-1/26)	1、央行存單到期 24,629.75 億元 1/22 3,798.05 億元 1/23 5,263.00 億元 1/24 6,151.70 億元 1/25 5,851.00 億元 1/26 3,566.00 億元	1、財政部發行 273 天期 350 億國庫券。 2、財政部發行 5 年期 300 億公債。 3、營業稅、菸酒稅及貨物稅等例行性稅款繳庫。

新台幣利率與匯率走勢圖



億元

央行NCD到期值



台灣公債市場：



上週 10 年券波動區間：

1.220% - 1.235%

上週市況：

因上周20年期公債標售，台債市場交投相對熱絡。5年期IRS較前周上漲2.5個基本點，收1.375%，美元指數較前週上漲，收在103.288，台幣兌美元較前週貶值，整體交投區間落在31.222-31.604。台債終場5年期指標券收在1.175%，較前週5年期冷券A12106利率上漲0.3個基本點；10年期公債指標券利率收在1.235%，較前週10年期冷券A12110利率上漲0.5個基本點；20年期公債指標券收在1.388%。

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

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，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。上週標售20年期公債A13102共300億元，需求相對穩健，得標利率為1.388%，符合市場預期，投標倍數為1.81倍，其中銀行業得標71%，證券業得標24%，票券業得標2%，保險業得標比率則大幅減少至2%。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顯示，儘管不動產貸款利率持續下滑，但仍處於相對高位，房市因此保持供不應求，成屋銷售數低於預期及前值，然成屋價格自 2023 年 6 月高點後持續下跌。受感恩節與耶誕假期購物季影響，美國消費強勁，零售與核心零售均高於預期及前值，細項來看，線上零售、百貨零售、服裝與汽車等品類銷售均增長強勁，然受油價下跌及房市冷清影響，加油站及建築材料銷售有所下滑。受購物季人力需求影響，就業市場相對緊俏，初請及續請失業金人數均低於預期及前值。上週聯準會官員發言整體中性偏鷹，大多數認為今年應降息，但強調謹慎行事，基於更多數據證明通膨將朝 2% 通膨目標回落。受官員發言與經濟數據影響，市場減少對 3 月開始降息的預期，上週美債殖利率整體上漲，殖利率曲線倒掛幅度略微擴大，2 年期公債利率 4.3845%，較前週上漲 24.0 個基本點；10 年期公債利率收 4.1226%，較前週上漲 18.4 個基本點；30 年期公債 4.3285%，較前週上漲 15.3 個基本點。2 年和 10 年公債利差為 -26.2 個基本點，10 年和 30 年公債利差為 20.6 個基本點。

本週總經數據公佈：

1. 本週三將公布 30 年期抵押貸款利率、Markit 製造業與服務業 PMI
2. 本週四將公布請領失業金人數、營建許可數、新屋銷售數、耐久財訂單、GDP 季增率
3. 本週五將公布 PCE 與核心 PCE

預期本週波動區間：

本週聚焦周三的Markit製造業與服務業PMI、週四的請領失業金人數、GDP季增率、耐久財訂單，周五的PCE與核心PCE。去年12月FOMC會議維持利率不變，預測今年降息幅度較去年9月上調1碼至3碼，主席意外轉向偏鴿，市場判斷升息周期已結束，並預期最快今年3月降息，惟經濟數據變化，影響上半年降息的機率，使近期公債殖利率走高，然流動性與避險需求，海外買盤強勁，限縮殖利率彈升。CME的期貨顯示，一月降息一碼的機率為2.6%，三月降息一碼的機率為48.1%，五月降息一碼及以上的機率為85.7%。本週二標售2年期公債600億美元，週三標售5年期公債610億美元，周四標售7年期公債410億美元。上週美債殖利率整體上漲，預估本週2年期公債交易區間4.10%-4.50%；10年期公債交易區間3.90%-4.30%；30年期公債交易區間4.00%-4.40%。

總體經濟指標分析：

台灣：

112 年外銷訂單史上第三高，年減 15.9%，連 2 年負成長

筆電、手機帶賽，12 月年減 16%，跌幅大幅高於預期

經濟部統計處今（22）日公布外銷訂單統計，2023 年 12 月外銷訂單金額為 438.1 億美元，月減 13.5%、年減 16.0%；第 4 季外銷訂單 1473.1 億美元，季增 1.5%、年減 6.6%，連六黑；全年外銷訂單金額為 5,610.4 億美元，年減 15.9%，雖為史上第三高，但連 2 年連續負成長。

經濟部統計處長黃于玲表示，去年 11 月外銷訂單金額成長率一度翻紅，結束連 14 黑，12 月外銷訂單金額為 438.1 億美元，遠低於 12 月預估的 500 億美元，年減幅大幅高於預期，主係因通膨及升息效應影響，全球經濟成長放緩，供應鏈庫存調整一延再延，以及前一年 12 月大陸解封效應的高基期效應所致，預估 1 月份外銷訂單還是低迷，科技產品中僅高效能運算及人工智慧等新興科技應用持續擴展，致伺服器接單增加。

按產品別觀察，消費性電子產品供應鏈壓低庫存水位，致資訊通信產品及電子產品訂單分別年減 25.3%及 12.9%；光學器材訂單也因背光模組接單減少，抵銷大尺寸面板及光學鏡頭接單成長而年減 0.3%。傳統產品因全球經濟展望不確定性高，需求未見明顯起色，加上海外同業產能開出後，部分產品陷入殺價競爭，業者對設備投資趨於觀望，致塑橡膠製品、機械、化學品及基本金屬與其製品分別年減 15.2%、10.5%、6.5%及 1.7%，基本金屬接單表現相對較佳。

12 月外銷訂單海外生產比 48.6%，較上年同月下降 4.4 個百分點，主係海外生產比較高的資訊通信產品，接單金額大幅減少，僅伺服器及零組件接單金額成長，使國內生產比重提高。

受地緣政治風險因紅海危機更為詭譎多變影響，企業對商品消費、投資的評估趨於保守，且英特爾 10 月強推 AI PC，12 月發表新款 Cole Ultra 筆電 CPU，且 CPU、GPU、記憶體等功耗因素必須大幅調整新筆電產品結構設計，供應鏈不樂見非 AI PC 庫存再度激增，下單較預期更為謹慎，資訊通信產品及電子產品接單不如預期，與 12 月不論鴻海、廣達、仁寶、英業達等營收全面下跌相呼應，不少科技廠商認為上半年可以洗洗睡到吃肉粽，得視蘋果新產品發表情況而定。

在五大接單地區中，美國、大陸及香港、歐洲、日本等地區皆重挫，美國、大陸及香港、歐洲年增率，創下歷年最大減幅，僅東協獨笑，去年全年接單金額達 848.1 億美元，創歷史新高，年增 14.7%。黃于玲表示，東協去年接單金額突出，主要是全球消費性電子產品知名品牌客戶原本自歐洲下單，自 2023 年 3 月起改自東協下單，將足足影響一整年，訂單高峰預期落在第 4 季；此外，受惠於我國供應鏈轉移至東協，須自台灣進口零組件等中間材，也會增加來自於東協訂單，今年東協接單能否維持大幅成長，還有待觀察。

美國是我國最大外銷訂單來源，去年訂單金額 1,782.8 億美元，年減 14.8%；歐洲訂單金額 939.1 億美元，年減 30.2%，均以資訊產品減少最多；日本接單金額 305.1 億美元，年減 12.9%。而去年大陸及香港訂單金額 1,203.4 億美元，年減 17.2%，減幅亦創歷年新高，12 月訂單 100.7 億美元，年減 3.5%，終止連二紅，以塑橡膠製品減少最多，廠商反映訂單多少受到大陸取消 12 項石化 ECFA 優惠關稅影響，惟大陸同業產能開出的影響更大。

對 1 月接單情況，綜合受查廠商看法統計，預期接單將較 2023 年 12 月增加的廠商占 16.8%，持平占 53.8%，減少占 29.4%，按家數計算之動向指數為 43.7；按接單金額計算之動向指數為 46.5，預估 1 月外銷訂單金額較去年 12 月下滑，其中資訊通信產品、電子產品及光學器材之金額動向指數分別為 43.3、49.7 及 46.2。

統計處預估，1月外銷訂單380-400億美元，月減8.7-13.3%、年減15.8-20%，跌幅甚至可能高於去年12月。黃于玲說明，1月外銷訂單維持年減，主係商品消費需求不見起色，短期內若沒有其他刺激措施出爐，可能維持低迷態勢；其次，供應鏈庫存去化持續；第三，全球經濟下行風險較高，企業下單保守，目前調查廠商動向對於1月訂單也是保守；第四，大陸解封的高基期效應。

黃于玲表示，以2024年接單表現來看，新興科技應用持續擴展，尤其AI需求殷切，推升半導體需求量，且庫存去化應可告一段落，WTO或IMF都預估2024年全球貿易量將成長，料有利於接單表現；不過短期內高物價跟高利率環境持續，加上地緣政治不確定性，如紅海危機除了推高運費、導致交貨延誤，汽車供應鏈已呈現吃緊的狀況，外界更關切是否再度推高通膨，影響聯準會與歐洲央行降息時程與空間，都可能抑低消費與投資動能，干擾後續景氣復甦，預期下半年情勢將會較上半年明朗。



資料來源：經濟部、經濟日報