

利率市場週報

2024年2月12日~2024年2月16日

台灣貨幣市場：

上週(2/15-2/17)

上週為農曆年後首周交易，在存單餘額偏低及通貨回籠效果並不明顯下，拆款及短票成交利率維持在近期區間內，RP 利率部份，農曆年前之緊縮因素消除，資金回流，RP 成交利率往區間低位靠攏。

拆款利率一週約 1.38%；賣斷 30 天期自保短票利率約 1.39%；公債 RP 利率約 0.97%-1%，公司債 RP 利率區間 1.07%-1.3%。

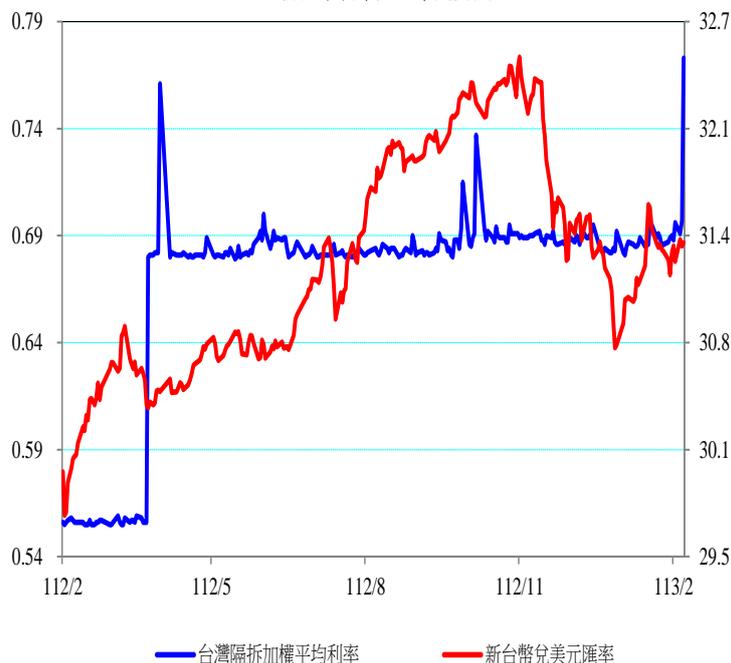
本週(2/19-2/23)

農曆年後，預計通貨持續回籠，但因本週將有國庫借款 350 億標售，且通貨回籠速度或不如預期，預估拆款及短票利率持平於近期區間，RP 利率部份，預估本週成交利率將往區間低位靠攏。

預估拆款利率一週 1.38%；賣斷 30 天期自保短票利率 1.39%；公債 RP 利率區間 0.95%-1%，公司債 RP 利率區間 1.03%-1.28%。

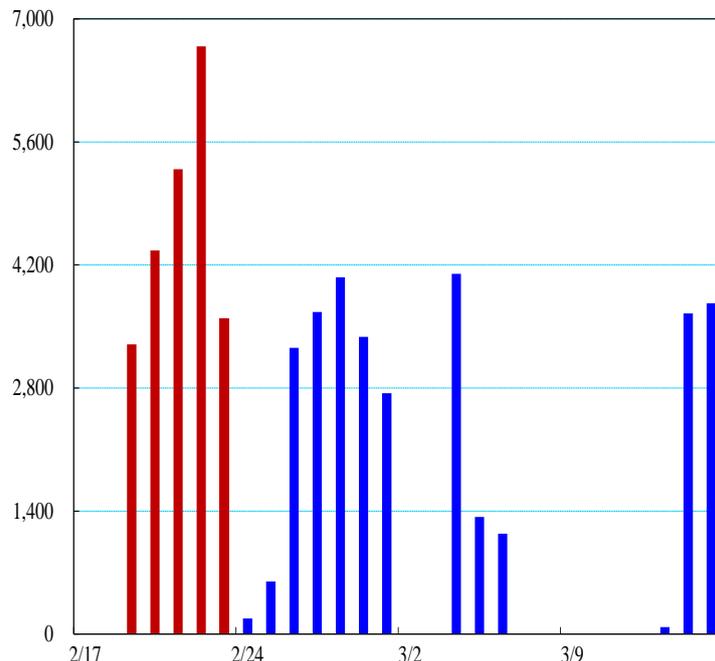
	寬鬆因子		緊縮因子	
本週 (2/19-2/23)	1、央行存單到期	23,230.60 億元	1、財政部發行 10 年期公債台幣 350 億元。 2、營業稅、菸酒稅及貨物稅等例行性稅款繳庫。	
	2/19	3,296.05 億元		
	2/20	4,366.50 億元		
	2/21	5,288.80 億元		
	2/22	6,685.75 億元		
	2/23	3,593.50 億元		

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：

1.230% - 1.235%

上週市況：

因近期美債波動，台債市場交投相對熱絡。5年期IRS較前周上漲5.0個基本點，收1.50%，美元指數較前週上漲，收在104.275，台幣兌美元較前週持平，整體交投區間落在31.357-31.428。台債5年期指標券收在1.1815%，較前值上漲2.5個基本點；10年期公債指標券收在1.235%，較前週上漲1.3個基本點；20年期公債指標券收在1.354%，較前週上漲2.4個基本點。

經濟數據公佈：

1. 12月份景氣對策信號綜合判斷分數為20分
2. 1月份經季節調整後之台灣製造業採購經理人指數為48.0
3. 1月份經季節調整後之台灣非製造業採購經理人指數為53.5
4. 1月份台灣CPI年增率為1.79%
5. 1月份台灣出口年增率為18.1%

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，台灣 1 月出口額為 371.9 億美元，年增率擴大至 18.1%。台灣 1 月通膨趨緩，CPI 年增率下滑至近半年低點。上週受新年假期休市影響，各年期指標券波動區間較為狹窄，市場等待本周及下周的 5、10 年期公債標售結果。市場判斷台、美已結束升息周期，2024 年 1 月 FOMC 會議如預期維持利率不變，雖央行表態會有自己的考量，不一定會跟進聯準會降息，且資金成本仍持續居高不下，但今年聯準會將於 6 月降息的機率約 7 成，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 1.30%-1.40%。

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 CPI 及核心 CPI、PPI 及核心 PPI、零售及核心零售銷售、密大消費者信心指數、新屋開工數、營建許可數。數據顯示，通膨仍具僵固性，CPI 及核心 CPI 月增率均高於預期及前值，細項來看，CPI 通膨高於預期，係因房屋及服務價格漲幅仍高，PPI 與核心 PPI 月增率亦受服務價格影響而高於預期及前值。零售銷售跌幅大於預期，主要受季節性因素及暴風雪侵襲影響，細項來看汽車及零組件、裝潢建材銷售領跌，新屋開工數及營建許可數也大幅低於前值。上週美國財政部公布國際資本流動報告，顯示 2023 年 12 月日本增持 107 億美元美國公債，總持有量連 3 個月上升，中國大陸亦增持 343 億美元美國公債，總持有量連 2 個月上升。受 1 月通膨高於預期影響，市場持續延後降息預期，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 4.6416%，較前週上漲 16.2 個基本點；10 年期公債利率收 4.2792%，較前週上漲 10.4 個基本點；30 年期公債 4.4356%，較前週上漲 6.3 個基本點。2 年和 10 年公債利差為-36.2 個基本點，10 年和 30 年公債利差為 15.6 個基本點。

本週總經數據公佈：

1. 本周三將公布 30 年期不動產抵押貸款利率
2. 本周四將公布初請及續請失業金人數、Markit 製造業及服務業 PMI、成屋銷售總數

預期本週波動區間：

本週聚焦周三的1月FOMC會議紀錄，週四的初請及續請失業金人數、Markit PMI、成屋銷售數。2023年12月FOMC會議釋出的點陣圖上調今年降息幅度預測值至3碼，1月會議繼續維持利率不變，聯準會在聲明中直言在對通膨走勢更具信心前不適合降息，主席鮑爾表態預計今年內將降息，但3月降息的預期太早，將觀察更多的數據，謹慎的平衡太早寬鬆不利通膨目標達成，與過慢放鬆衝擊軟著陸的雙向風險。CME的期貨未平倉數據顯示，3月降息一碼的機率為10.5%，5月降息一碼的機率為31.8%，6月降息一碼及以上的機率為73.9%。本周三標售20年期公債160億美元，本周四標售30年期TIPS 90億美元。上週美債殖利率整體上漲，預估本周2年期公債交易區間4.30%-4.70%；10年期公債交易區間4.00%-4.40%；30年期公債交易區間4.20%-4.60%。

總體經濟指標分析：

美國：

美國 1 月 CPI、核心 CPI 年增 3.1%、3.9% 均高於預期 幾乎澆熄今年上半年降息的期待

美國 1 月 CPI、核心 CPI 年增 3.1%、3.9%，均高於預期，通膨降溫力道不如預期，聯準會上半年降息的預期迅速降溫，美國金融市場出現 2023 年 3 月以來的最大波動。

美國週二(13 日)公布，1 月消費者物價指數(CPI)年增 3.1%，漲幅雖低於 2023 年 12 月的 3.4%，但高於經濟學家預期的 2.9%。1 月扣除能源和食品價格的核心 CPI 則年增 3.9%，漲幅與 12 月持平，也高於預期的 3.7%，維持在兩年半來低點，顯示因住房成本居高不下，美國通膨降溫的速度恐不如預期，讓市場原先相當樂觀的預估聯準會將在 3、5 月降息的預期迅速降溫。

若與去年 12 月相較，1 月 CPI 月增 0.4%，高於預期及去年 12 月的 0.3%，為 4 個月來最大漲幅；同月核心 CPI 也月增 0.4%，漲幅也高於預期的 0.3%，為 2023 年 6 月以來的最大漲幅。受通膨上揚的影響，1 月民間部門每週平均實質所得下降 0.3%。

1 月包含房租在內的居住類物價月增 0.6%，占 CPI 漲幅的三分之二，為近一年來最大漲幅；此外，包含車險在內的運輸服務類物價月增 1.0%，醫療服務類物價漲幅也達 0.7%，使得扣除能源的核心服務類物價月增 0.7%，是造成 CPI 上漲高於預期的主因。與去年同期相較，1 月房租上漲 6.1%，居住、運輸服務、核心服務等類別物價漲幅分別達 6.0、9.5、5.4%。

據 Bloomberg 計算，不包括住房和能源的超核心服務類物價月增 0.8%，為 2022 年 4 月以來的最大漲幅，這是聯準會近期最關注的通膨指標之一。於此同時，中古車價格月跌 3.4%，降幅為 1969 年以來最大，能源商品價格也繼續下跌，不包括食品與能源之核心商品價格月跌 0.3%，為 2023 年 7 月以來最大跌幅。

美國 CPI 年增率在 2022 年夏季衝上 9.1% 的高點，之後逐步下滑，2023 年 7 月聯準會升息 1 碼，將聯邦資金利率升抵 2001 年初以來最高的 5.25% 至 5.5% 後，至今年 1 月會議連續四次未升息。

1 月經濟數據顯示，就業市場火熱、勞工薪資攀升，服務通膨降溫不易，恐使得美國通膨下降至 2% 目標的進度不如預期，使得市場對於聯準會今年降息幅度的預期，逐漸向 2023 年 12 月 FOMC 會議釋出的預測利率靠攏，當時公布的中位數預測值為降息 3 碼。利率交換合約顯示，Fed 今年降息幅度將不到 4 碼，預估降息的時間點延後至 7 月。

嘉信理財首席固定收益策略師 Kathy Jones 表示，利率趨勢仍是向下，但聯準會將把 CPI 降溫不如預期視為等到 5 月或 6 月再行動的一個理由，住房成本什麼時候下降，只能拭目以待。

Bloomberg 經濟分析師 Anna Wong、Stuart Paul 則表示，1 月份 CPI 數據顯示通膨邁向 2% 目標的道路不會一帆風順，基線預測是從 5 月份開始降息，但如果 CPI 報告持續出現一些負面信號，更晚降息的可能性將升高。

Ellen Zentner 為首的摩根士丹利團隊指出，「基於最新的 CPI 數據，預估 1 月扣除食品和能源的核心個人消費支出物價指數可月增約 0.3%，核心 PCE 加速上升符合我們對未來道路將崎嶇不平的看法，將是開始降息的起點延後至今年 6 月的一個因素。」

Spartan Capital Securities 首席市場經濟學家 Peter Cardillo 說，「如果通膨降溫不如預期的情況再繼續一兩個月，就可以和 6 月(降息)說再見，我們甚至可能要等到 9 月，一定程度上反映 Fed 一直以來的暗示，即現在宣布戰勝通膨還為時過早，市場對於降息的時程與幅度預期太過樂觀。」

2008 年諾貝爾經濟學獎得主克魯曼指出，不該過度解讀單一月份數據，尤其是 1 月數據。事實上，2023 年 1 月的 CPI 數據也顯示通膨勁揚，月增 0.5% 漲幅高於今年 1 月的 0.3%，一度引發 2 年期美債殖利率飆漲近 100bp，迫使聯邦存款機構(FDIC)不得不接管因意外公布大額債券評價損失而出現異常提領、流動性崩潰的 SVB，但接下來一整年的 CPI 數據大都呈現減緩(disinflation)的情況，使得聯準會在去年下半年停止升息，今年開始考慮降息。

克魯曼研判，今年 1 月通膨數據比預期高，反映的是「元月效應」，因為企業大多傾向在年初調整未來一年的產品與服務的廣告價格，勞動部勞動統計局(BLS)對此知之甚詳，因此每年 CPI 數據都會對「元月效應」進行季節性調整，試圖將「元月效應」的統計雜訊消除成白燥音(white noise)，但高盛團隊認為 BLS 的季節性調整做得不夠，以致於 1 月數據的訊噪比可能異常得高，特別是去年底爆發的紅海危機，讓企業訂價時更加保守估計原物料成本與供應鏈情勢的情況下。

FED 理事鮑曼(Michelle W. Bowman) 2 月 21 日也指出，現在談降息太早，自疫情大流行以來美國經濟數據變得較不可靠，經常在日後出現大幅度修正，使得聯準會有必要觀察較長時間的經濟數據變化，才能決定是否降息。

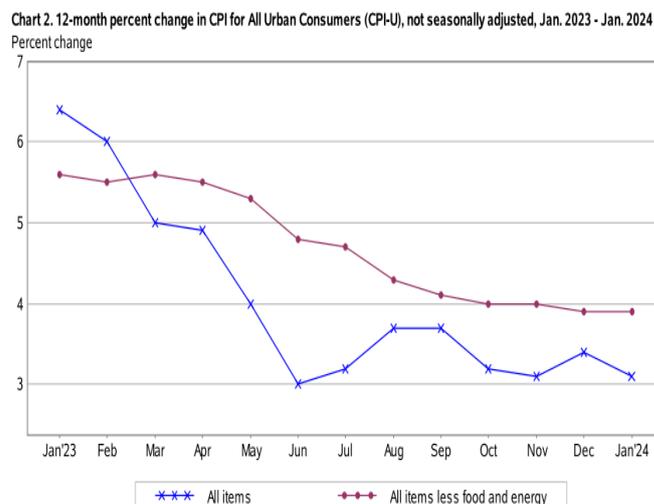
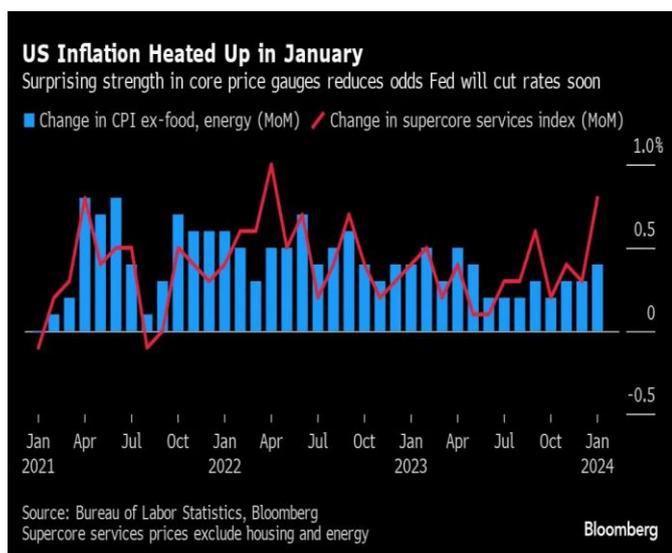
聖路易聯儲前總裁布拉德(James Bullard) 2 月 16 日則表示，目前美國聯邦資金利率與 10 年期公債殖利率處於與 2007 年次貸危機前相似的水準，當時的通膨率也是長期高於目標，而過去一年美國核心 PCE 物價年增率由 4.9% 下降至 2.9%，預估今年第 3 季降至 2% 目標，明智的做法是，FED 早一點降息 1 碼，但不承諾後續利率動向，僅繼續重申根據經濟數據進行後續調整，避免像 2007 年起因應次貸危機與雷曼金融海嘯，不得不採取更大規模、更快的降息行動。

聯準會主席鮑爾(Jerome Powell)在 1 月底 FOMC 會議決議維持利率不變的記者會上表示，希望見到「更多的好數據」，讓聯準會對通膨降溫的趨勢更具信心再降息。

1 月通膨高於市場預期，引發市場對於聯準會今年降息 6 次的預期大幅降溫，導致美國公債殖利率飆升，美股重挫。美國公債殖利率週二(2 月 13 日)大漲，2 年期美債殖利率飆升 19.2 個基點，升至 4.662%；10 年期美債殖利率大漲 14.8 個基點，升至 4.318%。

道瓊指數週二收盤下跌 524.63 點、或 1.35%，收 38,272.75，創 2023 年 3 月 22 日以來的最大單日跌幅，盤中一度暴跌逾 750 點；標普 500 指數下跌 68.67 點、或 1.37%，收 4,953.17。受利率影響更大的科技股跌幅更深，那斯達克綜合指數下跌 286.95 點、或 1.80%，收 15,655.60；費城半導體指數下跌 91.86 點、或 2.01%，收 4,468.18。

美元指數 13 日盤中升值 0.4% 至 104.543，兌日圓升值 0.5%，報 150.065，為 2023 年 11 月 17 日以來最高。



資料來源：美國勞動部勞動統計局(BLS) 圖形取自 Bloomberg、BLS