

利率市場週報

2024年4月1日~2024年4月5日

台灣貨幣市場：

上週(4/1-4/5)

月初開始，資金情勢回復穩定，惟上週為連假之前，銀行間資金操作仍相對保守，拆款及短票成交利率維持在既有區間，RP 利率部份，受月初資金陸續回流，資金明顯轉為寬鬆，RP 利率微幅下調。

拆款利率一週約 1.51%；賣斷 30 天期自保短票利率約 1.54%；公債 RP 利率約 1.05%-1.15%，公司債 RP 利率區間 1.12%-1.4%。

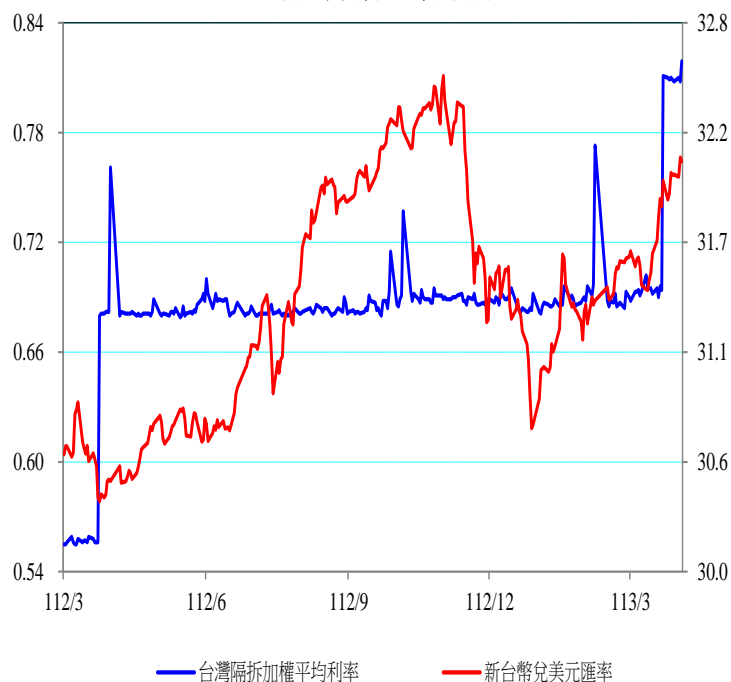
本週(4/8-4/12)

本週為新提存期開始，且在連假後，資金情勢可望回復穩定，拆款及短票成交利率預計有下探空間，RP 利率部份，月初及連假後，資金將陸續回流，本週的資金市況將明顯轉為寬鬆，RP 利率有向下修正的空間。

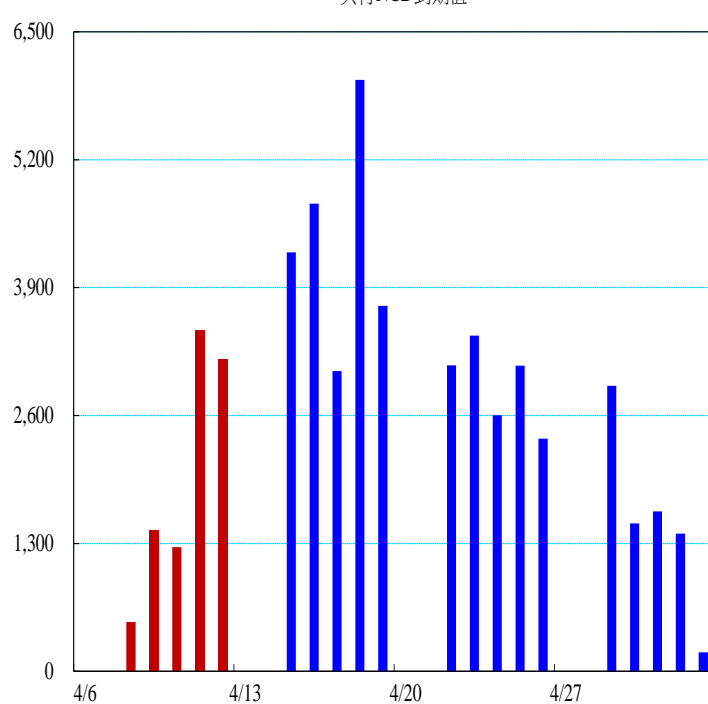
預估拆款利率一週 1.5%；賣斷 30 天期自保短票利率 1.53%；公債 RP 利率區間 1%-1.15%，公司債 RP 利率區間 1.1%-1.38%。

	寬鬆因子		緊縮因子
本週 (4/8-4/12)	1、央行存單到期	11,805.70 億元	1、玉山銀行發行 16 億元台幣金融債。 2、財政部發行 91 天期國庫券 350 億元台幣。 3、南亞科發行 40 億元台幣公司債。 4、營業稅、菸酒稅及貨物稅等例行性稅款繳庫。
	4/8	501.00 億元	
	4/9	1,438.00 億元	
	4/10	1,261.00 億元	
	4/11	3,464.10 億元	
	4/12	3,169.50 億元	

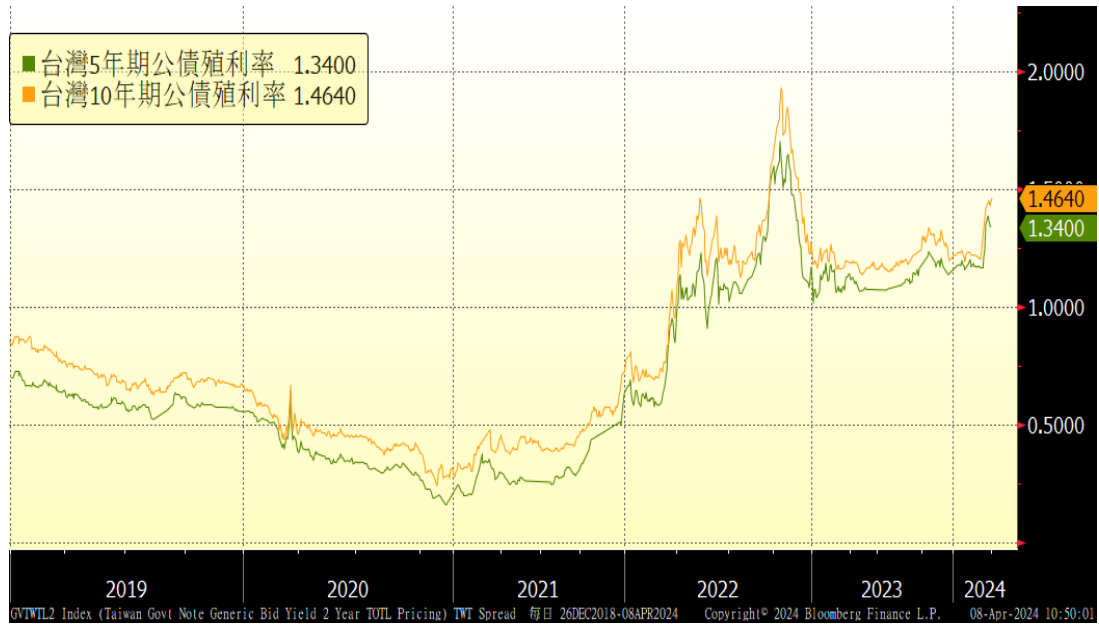
新台幣利率與匯率走勢圖



億元 央行NCD到期值



台灣公債市場：



上週 10 年券波動區間：

1.445% - 1.464%

上週市況：

上周5年期IRS較前周上升8.5個基本點，收1.80%，美元指數較前週下滑，收104.298，台幣兌美元較前週貶值，整體交投區間落在31.984-32.065。台債5年期冷券A13103收在1.394%，較前周上漲4.4個基本點；10年期指標券收在1.464%，較前周上升3.4個基本點；20年期公債指標券未成交。

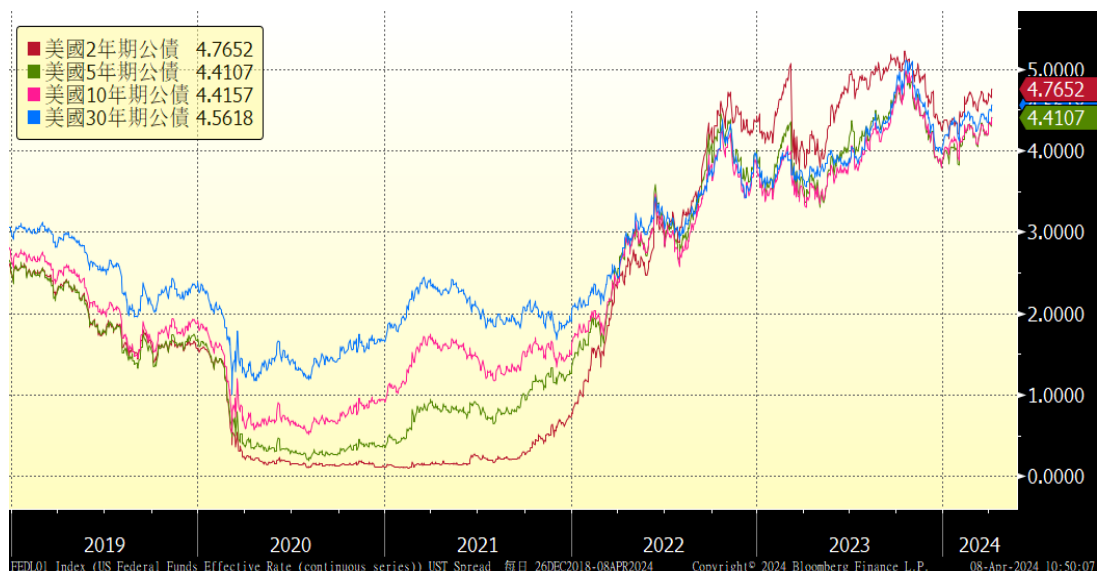
經濟數據公佈：

1. 2月份景氣對策信號綜合判斷分數為29分
2. 3月份經季節調整後之台灣製造業採購經理人指數為47.9
3. 3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

本週市況：

受到全球景氣復甦及內需強勁影響，台灣經濟有所回暖，景氣對策分數持續上揚，且連2個月亮綠燈，服務業PMI連17個月擴張且較前值上揚，其中未來展望分項上揚至近兩年以來的高點。儘管製造業PMI較前值略微下跌，且呈現連13個月緊縮，然受企業逐步回補原物料影響，交貨及存貨等分項未再續跌，未來展望分項亦上揚至近兩年以來的高點，且AI相關訂單有望持續帶動台灣相關供應鏈。3月FOMC會議如預期維持當前利率區間且點陣圖保持降息三碼之幅度，市場判斷美國已結束升息周期，並預期聯準會將於7月開始降息，儘管市場普遍預估台灣央行今年降息機率不高，且資金成本受央行升息半碼而走升，然國內仍有補券需求，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1.35%-1.45%；10年期公債交易區間1.40%-1.50%；20年期公債交易區間1.45%-1.55%。

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 ISM 製造業及非製造業 PMI、JOLTS 職位空缺、非農就業人數、失業率。經濟數據顯示，美國經濟保持韌性，受企業回補庫存影響，ISM 製造業 PMI 自 2023 年以來首次上揚至榮枯線以上，細項來看，新訂單及庫存分項的上揚帶動生產、價格及就業等分項同步上揚，ISM 非製造業 PMI 受消費者對未來相對保守影響而略顯疲弱，細項來看，儘管商業分項持平，然新訂單分項的下滑帶動就業及價格分項的同步下滑。就業市場持續強勁，JOLTS 職位空缺較前值上揚，3 月非農就業人數大增 30.3 萬人，主係教育醫療、休閒娛樂、營建及零售業等行業與政府部門所推動；失業率下滑為 3.8%，連續 26 個月低於 4%，因移民帶動勞參率上升，以兼職工作為主。因 ISM、非農就業數據強勁，上週美債殖利率整體上揚，殖利率曲線倒掛幅度略微縮小，2 年期公債利率收 4.7505%，較前週上漲 13.1 個基本點；10 年期公債利率收 4.4016%，較前週上漲 20.1 個基本點；30 年期公債 4.5528%，較前週上漲 21.0 個基本點。2 年和 10 年公債利差為-34.9 個基本點，10 年和 30 年公債利差為 15.1 個基本點。

本週總經數據公佈：

1. 本周三將公布 CPI 及核心 CPI
2. 本周四將公布初請及續請失業金人數、PPI 及核心 PPI
3. 本周五將公布密大消費者信心指數與通膨預期

預期本週波動區間：

本週聚焦週三CPI及核心CPI、FOMC會議紀錄，週四請領失業金人數、PPI及核心PPI，週五密大消費者信心指數與通膨預期。3月FOMC會議如預期維持利率不變，點陣圖維持今年降息幅度三碼。CME期貨顯示，市場預期5月降息一碼的機率為1.8%，6月降息一碼的機率為48.6%，7月降息一碼及以上的機率為68.3%，惟3月非農就業數據公布後，追蹤聯邦資金利率走勢的利率交換定價，將聯準會首次降息時間點由7月推遲至9月，並預期今年只會降息兩次，市場將更加關注3月CPI、PPI、零售、PCE與核心PCE等數據變化。本週二標售3年期公債580億美元，週三標售10年期公債390億美元，週四標售30年期公債220億美元。上週美債殖利率上揚，預估本週2年期公債交易區間4.40%-4.80%；10年期公債交易區間4.20%-4.60%；30年期公債交易區間4.40%-4.80%。

總體經濟指標分析：

美國：

美國 3 月 CPI、核心 CPI 通膨上升為 3.5%、3.8% 均高於預期

今年降息預期大幅下修為兩次且可能 9 月才開始降

美國昨（10）日公布，由於地緣政治風險上升，導致汽油價格不斷上漲，再加上汽車保險與維修費用上升，與住房類物價通膨仍在高檔，3 月消費者物價指數（CPI）年增率 3.5%，連續 3 個月高於預期，核心 CPI 也持平為 3.8%。

美國勞工統計局週三公布，美國 3 月消費者物價指數（CPI）年增 3.5%，高於市場預期的 3.4%，連續 3 個月高於市場預期，並高於 2 月的 3.2%，為去年 9 月以來最高水準；月增 0.4%，也略高於市場預期的 0.3%，連續 3 個月月增 0.4%。



美國 3 月 CPI 超預期年增 3.5%。(圖：ZeroHedge)

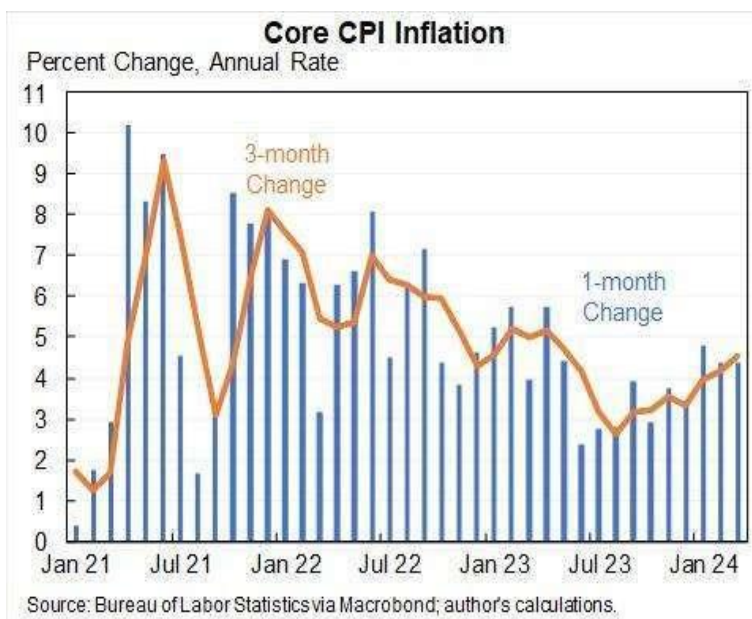
3 月扣除食品與能源後核心 CPI 年增 3.8%，高於市場預期的 3.7%，增幅與 2 月持平；月增 0.4%，也高於市場預期的 0.3%，增幅也與 2 月持平。



3 月年增 3.8%，連續三個月成長。(圖：ZeroHedge)

美國勞動部 BLS 指出，本月能源物價指數月增 1.1%，係因汽油價格上漲 1.7%，電力指數成長 0.9%，另佔 CPI 近 1/3 權重的住房物價指數連續 2 個月月增 0.4%，其中業主等效租金 (OER) 指數也上漲 0.4%，住房與汽油價格漲幅合佔 3 月 CPI 增幅過半。其他漲幅較大的項目包括車險、醫療服務及服飾，月增率分別為 2.6%、0.6%、0.7%。

3 個月核心 CPI 年增率從 4.1% 升至 4.5%，創下去年 5 月以來最快增速。



(圖：ZeroHedge)

MarketWatch 週三(4月10日)報導,美國3月超級核心通膨(排除住房不計的核心服務通膨)月增0.7%,年增率自2月的4.3%升至5.0%、創2023年4月以來最高,主係因汽車保險費用指數月增率由2月的0.9%跳升為2.6%,年增率更高達22.2%。



3月超級核心服務類CPI年升5%，寫下2023年4月以來新高(圖:ZeroHedge)

阿波羅全球管理公司(Apollo Global Management, Inc.)首席經濟學家史洛克(Torsten Slok)指出,美國3個月年化超級核心通膨率升至8%、6個月年化超級核心通膨率為6%。

Fed主席鮑爾去年8月指出,排除住房不計的服務通膨佔美國核心個人消費支出(PCE)價格指數過半比重,這些服務屬於相對勞力密集、較不受利率影響。

CNBC週三報導,R.J. O'Brien & Associates全球市場洞察董事總經理Tom Fitzpatrick指出,美國服務通膨中最頑固的部分屬汽車與房屋保險、維修與醫療費用等,對升息不那麼敏感,近期通膨的上揚更像是增稅,美國消費者儲蓄率下滑以及借貸成本上揚讓情況變得更加複雜,FED更有可能維持貨幣政策不變、直到出現問題為止。

高盛資產配置研究主管Christian Mueller-Glissmann認為,最新引發通膨的主因是交通,顯然,油價上漲的幅度超過一般預期,但他預計OPEC最終將釋放閒置產能,薪資通膨正常化是高盛預期美國通膨下降的核心原因之一,許多高頻職缺指標正在下降,希望能讓薪資通膨有所緩解,預計今年底美國CPI通膨將回落至2.4%。但他承認,與歐洲相比,美國因經濟成長較預期更強而存在更多問號。

高盛集團(Goldman Sachs Group Inc.)首席經濟學家Jan Hatzius在連續3個月漲幅高於預期的消費者價格指數(CPI)報告發布後指出,2023年下半年通膨的意外減速以及今年迄今的意外重新升溫令人尷尬,Fed勢必得拉長時間等待更疲弱的通膨數據出現才會降息,目前預期Fed今年只會降息兩次,分別在7月與11月。

摩通資管首席環球策略員凱利(David Kelly)悲觀認為,因通膨明顯高於當局期望水平,聯準會6月降息的大門「已關上」。

信安環球投資管理公司首席全球策略師沙赫 (Seema Shah) 表示，即使 4、5 月通膨放緩至更舒適的水準，Fed 內部會保持更加謹慎，這意味官員可能把降息時間延至 7 月，之後美國大選將開始介入 Fed 的決策。

賓州大學華頓商學院(Wharton School)知名退休財經教授 Jeremy Siegel 指出，住房成本和汽車保險費用貢獻 3 月份 CPI 的主要增幅，而汽車保險價格大增通常在新車和二手車價格上漲的 12 至 15 個月後發生。

Fundstrat 共同創辦人 Tom Lee 則表示，通膨回落(Disinflation)仍是進行式，愈來愈多項目的通膨趨勢低於 3%，符合長期目標，6 月仍有降息的可能性，投資人應趁美股大跌時買進。

波士頓聯儲總裁波斯提克 (Raphael Bostic) 9 日在 CPI 報告公布前表示，如果通膨下降的情況停滯、經濟繼續火燙，Fed 可能今年都不會降息。

里奇蒙聯儲總裁巴爾金 (Thomas Barkin) 表示，抗通膨之戰雖然正在取得重要進展，但仍需保持謙卑，週三的數據也說明，通膨回落可能還需要一些時間。

美國前財政部長薩默斯 (Lawrence H. Summers) 指出，考慮通膨可能正在加速，6 月降息將是危險的舉動，儘管他不認為聯準會將再度升息，但降息幅度估計也沒有市場預期的那麼大。

根據克里夫蘭聯儲 4 月 10 日公布的通膨預測數據，2024 年 3 月、4 月美國核心 PCE 價格指數年增率分別為 2.74%、2.66%。美國 2 月核心 PCE 價格指數年增率自 1 月的 2.9% 降至 2.8%、創 2021 年 3 月以來最低。

美國總統拜登週三罕見表態，儘管通膨再次加速，但他仍預計聯準會今年將降息，但通膨數據可能會令聯準會推遲降息時間至少一個月，最終仍不確定聯準會將如何採取行動。

報告公布後，美股三大指數期貨跌幅擴大，標普 500 指數期貨跌 0.9%，那斯達克 100 指數期貨跌逾 1%；美元指數短線飆漲約 50 點，暫報 104.53。日元兌美元 34 年來首度觸及 152，為 1990 年 7 月以來首次；現貨黃金短線下挫逾 15 美元，暫報 2,332.07 美元盎司。

期貨交易員激烈下砍降息預期，根據芝商所 FedWatch 工具數據，Fed 在 6 月降息 1 碼機率僅有 18.5%，維持利率不變機率為 81%；7 月降息 1 碼機率為 37.9%、維持利率不變機率為 55.9%；9 月降息 1 碼機率為 46.2%，維持利率不變機率為 30.2%。

利率交換市場則顯示，交易員預期 Fed 今年僅降息 50 個基點或兩次，低於聯準會 3 月會議提出的降息 3 次預測值。交易員認為 Fed 有可能在 9 月降息 1 碼，今年年底前再降息一次。

通膨走升訊號響起，各年期美債殖利率昨日一度至少跳漲 10 個基點。對 Fed 利率變化最敏感的 2 年期美債殖利率大增近 20 個基點至 4.94%，10 年期美債殖利率更升破 4.5%。