

# 大慶票券投資雙週報

(112/01/05-112/01/17)

## 壹、主要國家經濟數據及貨幣政策：

### 一、美國：

美國勞工部公布 12 月 CPI 指數年增率 6.5%，較 11 月的 7.1% 回落，符合市場預期，核心 CPI 指數年增率也從 6.0% 降至 5.7%，創 2021/12 以來新低，按月來看，12 月 CPI 月減 0.1%，為 2020/5 以來首次出現單月下降，反映出美國通膨持續放緩；12 月非農就業新增 22.3 萬人，高於市場預估的 20 萬人，但增幅卻是 2020/12 以來最低，10 月與 11 月非農數據分別修正至 26.3 萬人、25.6 萬人，12 月失業率從 3.6% 降至 3.5%，12 月平均時薪年增率從 4.8% 降至 4.6%，月增率從 0.4% 降至 0.3%、4.7%，非農就業新增人數下降使經濟放緩預期上升，但失業率回降至 3.5% 的歷史低位，顯示美國勞動市場仍偏強勁；12 月 ISM 製造業指數下降 0.6 至 48.4，創 2020/5 以來新低，2022 全年來看，該指數下滑 10.4 點，創 2008 年以來最大年度降幅，ISM 製造業分項中，新訂單和生產下降 2.0、3.0 至 45.2、48.5，皆為 2020/6 以來新低，反映出利率上升和全球經濟活動減弱，導致企業的生產活動放緩；12 月 ISM 服務業指數下降 6.9 至 49.6，創 2020/5 以來新低，其中新訂單和商業活動大幅減少 10.8、10.0 至 45.2 和 54.7，聘僱指數跌破榮枯值，降至 49.8，主要是因為寒冬惡劣氣候和旺季效應結束，使採購經理人看法轉趨悲觀，需求疲軟預期導致服務業指數下降。

聯準會公布的 2022 年 12 月 FOMC 會議紀錄顯示，官員們強調升息腳步放緩並不代表抗通膨的方向已改變，主席鮑爾表示 2023 年並無降息計畫，意謂未來暫停升息之後，將維持高利率一段時間，直到有充分數據證明美國通膨已確實降溫。

10 年美債收 3.503%（最近三個月區間 3.402%~4.388%）。

### 二、歐元區：

由於暖冬效應使天然氣價格下跌，歐元區 12 月 CPI 指數年增率初值由 11 月的歷史高點 10.1% 回落至 9.2%，已連續第二個月回落，CPI 細項中，能源價格年增率由 34.9% 降至 25.7%，為 CPI 年增率自高點回落的主因，食品、菸酒價格年增率由 13.6% 上升至 13.8%，排除能源、食品的核心 CPI 指數年增率從 5.0% 上升至 5.2%，其中服務業價格年增率由 4.2% 上升至 4.4%，顯示歐元

區通膨壓力尚未解除。歐元區主要國家中，德國 12 月 CPI 指數年增率從 11.3% 降至 9.6%，降幅較多數歐元區國家為高，義大利 CPI 指數年增率由 12.6% 略降 12.3%，反映出通膨問題仍嚴重，法國及西班牙的 CPI 年增率則分別降至 6.7% 及 5.6%；11 月 PPI 指數年增 27.1%，略低於市場預期的 27.5%，較前值 30.5% 大幅回落，按月來看則月減 0.9%，較前值月減 2.9% 的降幅有所收窄，但仍處於下降趨勢，觀察數據細項，歐元區 11 月 PPI 指數在能源領域上月減 2.2%，中間產品領域下滑 0.4%、耐用消費品成長 0.2%、資本財價格上漲 0.3%、非耐用消費品上漲 0.6%，不包括能源在內的整個工業品價格指數上漲 0.1%，較前值成長 0.5% 有所下滑；隨各國解封後，企業雇員增加，多數店家及企業恢復營業及生產，11 月份歐元區失業人數較去年同期減少 84.6 萬人至 1084.9 萬人，失業率則與前期持平於 6.5% 的歷史低點。

10 年歐債收 2.143%（最近三個月區間 1.753%~2.532%）。

### 三、中國：

中國統計局公布 12 月 CPI 指數年增率從 1.6% 擴大至 1.8%，月增率則持平，按細項來看，食品價格在 12 月年成長 4.8%，漲幅比 11 月擴大 1.1 個百分點，為推升 CPI 的主因，非食品價格上漲 1.1% 與前月持平，扣除食品與能源的核心 CPI 年增率從前月的 0.6% 續升至 0.7%，2022 全年度 CPI 指數較前年上升 2%；中國去年 12 月份新增人民幣放款從前月的 1.21 兆續升至 1.4 兆，中長期貸款方面，居民貸款僅增加 1,753 億元，仍遠低過去同期水準，顯示居民購屋意願疲弱，企業貸款則增加 1.211 兆元，社會融資年增率從前月的 10% 續降至 9.6%，續創新低，主要因疫情干擾，導致融資需求低迷。

10 年中國國債收 2.933%（最近三個月區間 2.636%~3.025%）。

### 四、台灣：

台灣 2022 年 12 月 CPI 指數較前月上漲 0.16%，年增率由 2.35% 升至 2.71%，12 月物價上升主因是外食費、蔬菜、肉類、水產品、蛋類、房租、家庭用品、油料費及娛樂服務費用上漲所致，扣除掉能源、食品的核心 CPI 年增率由 2.86% 下降至 2.71%，由於大宗物資及油價下跌，去年 12 月 WPI 指數年增率由上月 9.11% 降至 7.14%，累計 2022 年台灣 CPI、核心 CPI 及 WPI 分別較前年成長 2.95%、2.60%、12.43%，創下近 14 年新高；2022 年 12 月出口額 357.5 億美元，創近 20 個月新低，較 11 月減少 1.1%，年減 12.1%，2022 年 Q4 出口額降至 1,118.1 億美元，為近五季最低，較 Q3 減少 7.6%，年減 8.6%，是 2020 年 Q3 以來首次單季衰退，反映全球需求轉弱、庫存偏高，以及中國疫情影響等因素，影響旺季出口表現，累計 2022 全年出口年成長 7.4%，主要出口產品電子零組件、資通訊累計 2022 全年出口額分別達到 2,001 億、647 億美元，皆創歷年新高，電子零組件年增率 16.4%，對整體出口成長貢獻

約 85%，但資通訊因需求轉弱，僅增長 5.6%，光學器材、塑橡膠出口分別減少 27.2%與 12.7%為最差。

## 貳、市場概況

### 一、美債走勢圖



上週美國公債殖利率呈現多頭走勢，上週五(1/6)公布美國 12 月非農就業人數雖高於預期，但平均時薪月增率從前月的 0.4% 降至 0.3%，為首次出現單月下降，市場預期薪資成長放緩有可能軟化聯準會的鷹派立場，帶動各年期美債殖利率單日下跌達 10~12 bps，聯準會隨後公布 12 月的 FOMC 會議紀要顯示出其升息立場不變，大多數理事表示最快要至 2024 年才有機會降息，使美債殖利率跌幅稍有收斂，而上週末公布 12 月通膨數據持續放緩，鞏固市場對於聯準會放緩升息步伐的預期，美債利率走勢再次轉為多方，截至 1/12 尾盤，二年期公債收在 4.144%，單週下跌 30.9 bps，五年期公債收在 3.535%，週跌幅 37.8 bps，十年期公債單週跌幅 27.8 bps，收在 3.440%。

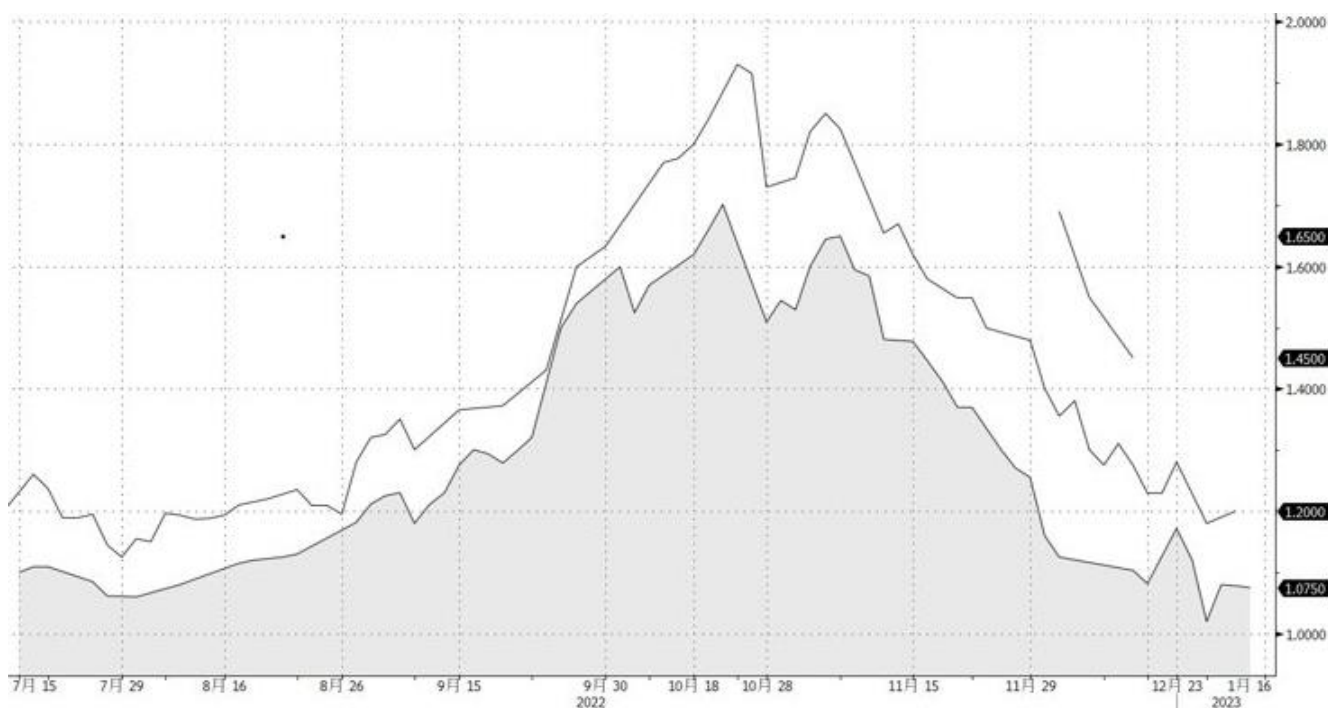
### 112/01/13 Fed Fund Rate Future 利率預估

目前利率 4.25-4.50%

會議日期	升/降息機率	隱含利率
02/01/2023	+109.9%	4.604%
03/22/2023	+76.6%	4.795%
05/03/2023	+43.2%	4.903%
06/14/2023	+4.5%	4.914%
07/26/2023	-22.7%	4.858%

09/20/2023	-41.5%	4.754%
------------	--------	--------

## 二、 台債走勢圖



由於美債利率持續下探，市場也普遍預期台灣央行的升息政策已到尾聲，1/6 公布十年公債乙券的得標利率 1.250%，位於市場預估的下緣，使台債指標券利率連帶走低，五年、十年期指標券利率分別跌破 1.100%、1.200% 整數關卡，上週末有交易商想在農曆年假前進行獲利了結，再加上 1/12 公布 5 年期公債得標利率 1.077%，高於前一營業日收盤價，帶動指標券成交利率微幅上升，截至 1/12 尾盤，五年期指標券收在 1.075%，較前一週下滑 4.5 bps，十年期指標券收在 1.19%，週跌幅 4 bps、二十年期指標券收在 1.401%，週跌幅 3.9 bps。

### 三、貨幣市場

111/12/30-112/01/13 寬鬆因子有央行存單屆期 4.15 兆元。

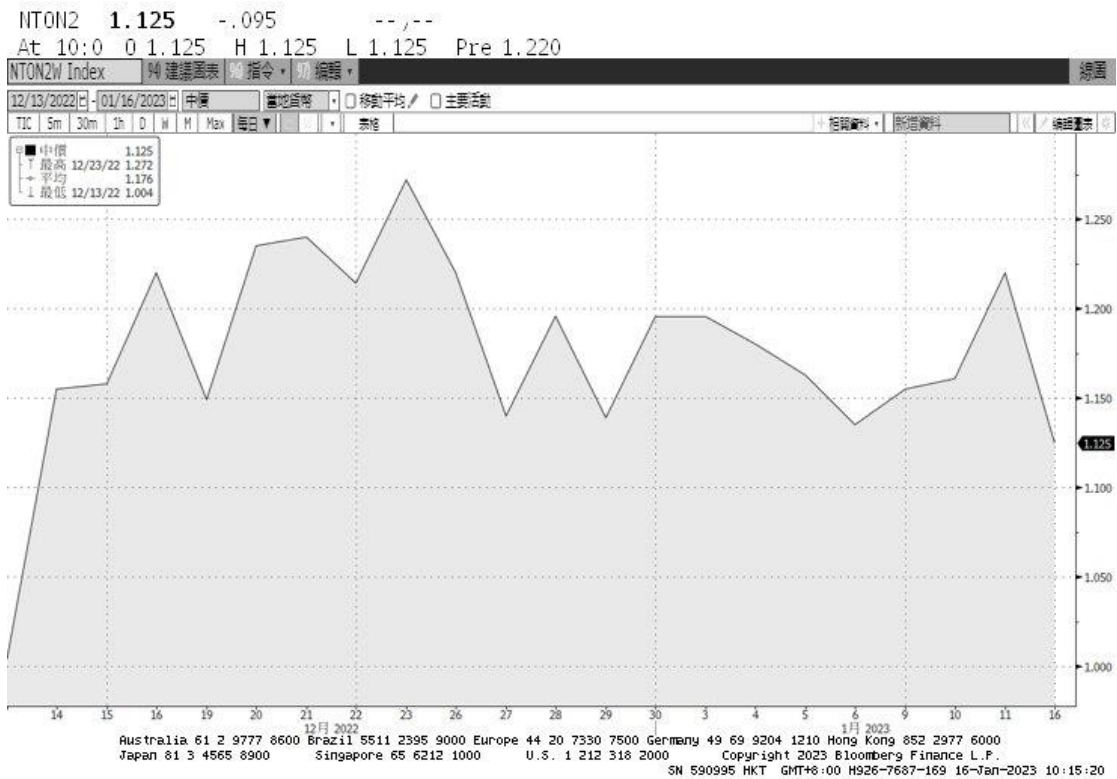
日期		12/30	01/03	01/04	01/05	01/06
當日準備		107	-728	805	810	644
累計準備		20343	19576	805	1784	2538
寬鬆因子	央行 NCD 到期	1394.10	5122.00	3083.00	2425.20	2764.60
	公債還本付息					
	其他					
緊縮因子	央行 NCD 發行	1809.30	4525.50	3843.40	2474.90	2823.70
	公債發行					
	其他					
日期		01/09	01/10	01/11	01/12	01/13
當日準備		677	1111	1416	1532	1637
累計準備		4601	5930	7381	8968	13967
寬鬆因子	央行 NCD 到期	4518.75	5035.50	6380.45	6380.45	4467.70
	公債還本付息	公債付息:5.5E	公債付息:4.35E		公債還本付息:251.5E	公債付息:1.5E
	其他					
緊縮因子	央行 NCD 發行	4722.75	4284.50	4966.80	6141.15	4113.40
	公債發行		10年公債發行180E			
	其他			公司債發行97E	國庫券發行300E，公司債發行298E	

#### (一)前期概述：

美國去年12月 CPI 年增率6.5%，較前值7.1%大幅回落，符合市場預期，核心CPI 年增率5.7%，較前值6%有所下滑，主因為二手車與原油價格下跌，顯示美國通膨持續放緩。歐元區去年12月 CPI 年增率為9.2%，較前值10.1%下滑，也

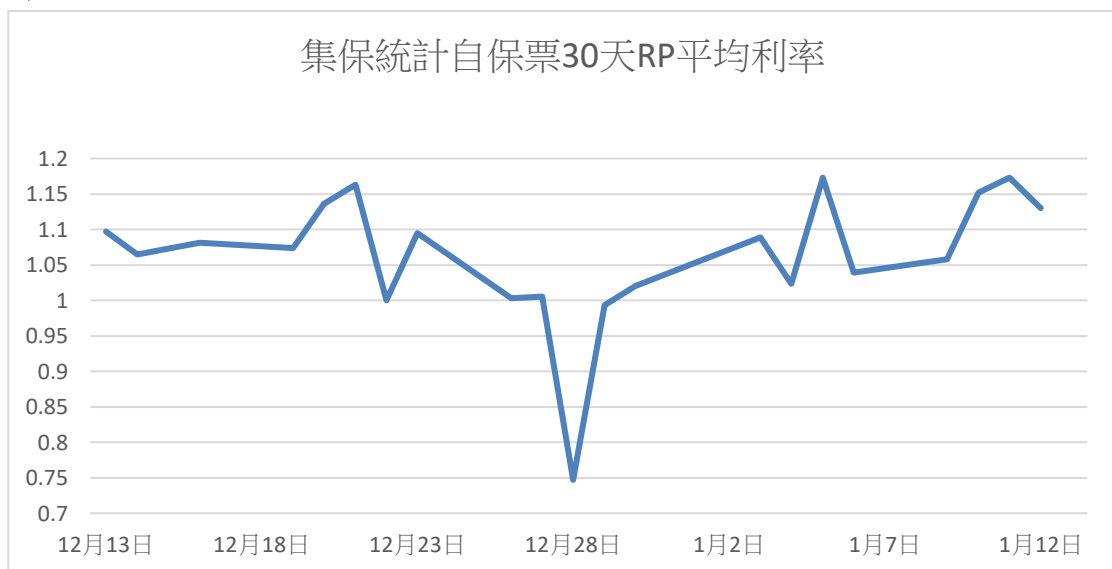
低於市場預估的9.5%，主因是能源價格漲幅趨緩，包括德國、法國、義大利、西班牙等主要經濟體通膨都降溫。中國去年12月CPI年增率為1.8%，較前值1.6%微幅上升，而全年CPI年漲2.0%。112年01月13日的273天國庫券的決標利率為1.09%，相較於去年01月同天期國庫券決標利率上升0.742%，符合市場預期。

## 1. 拆款市場：

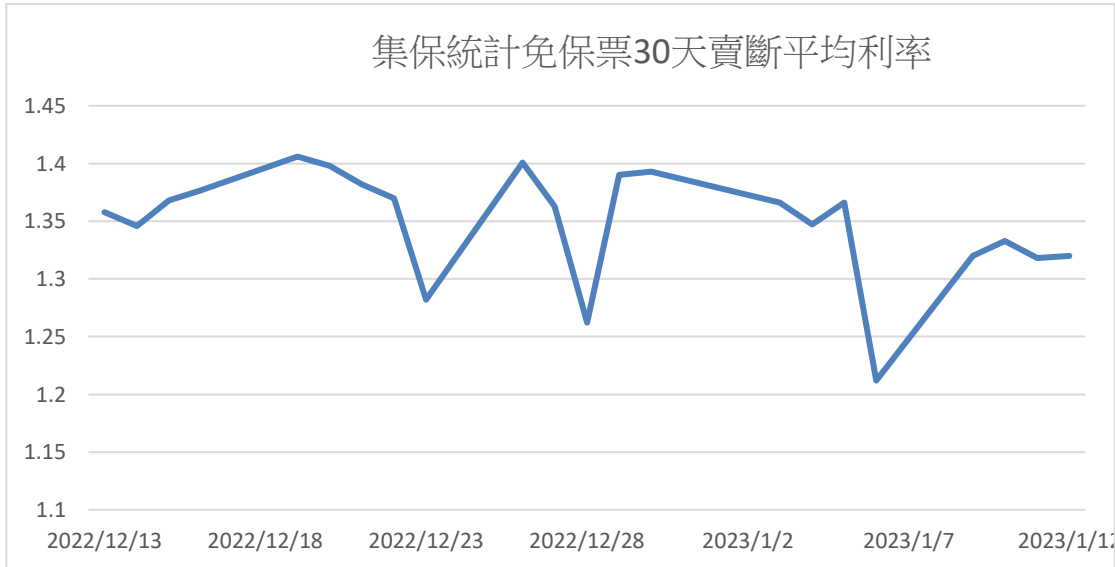


截稿前14天的拆款平均利率為1.176%，公司實質7天拆款利率為1.25%，跨農曆年後拆款利率多成交在1.28%。

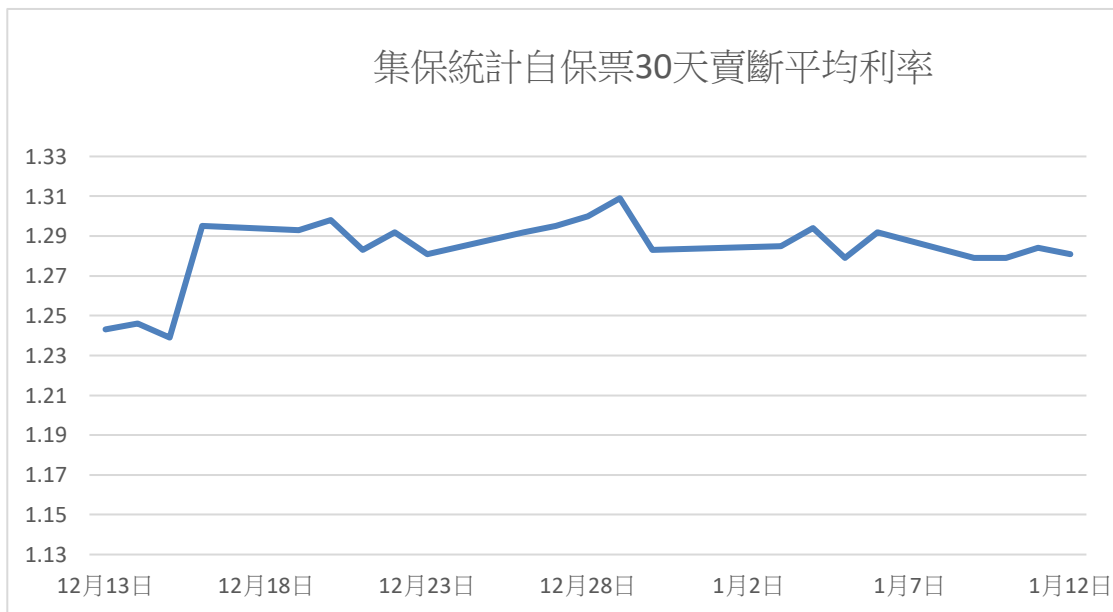
## 2. 短票市場：



- (1) 票券附買回交易：政府代操資金部分轉進台股，壽險資金供應平穩，而銀行資金多缺不一，利率區間為0.80-1.26%。
- (2) 債券附買回交易：年底法人資金供應不足，而投信農曆年前有贖回，公債RP跨月利率成交區間在0.37-0.92%，跨月高點與法人成交在1.22%；公司債跨月成交區間在0.47-1.23%，長天期高點與法人成交在1.25%。



- (3) 免保票賣斷交易：30天利率成交區間在1.28-1.35%，截稿前集保同天期均標為1.32%。公營事業免保標購179天 All-in 利率1.378-1.408%。



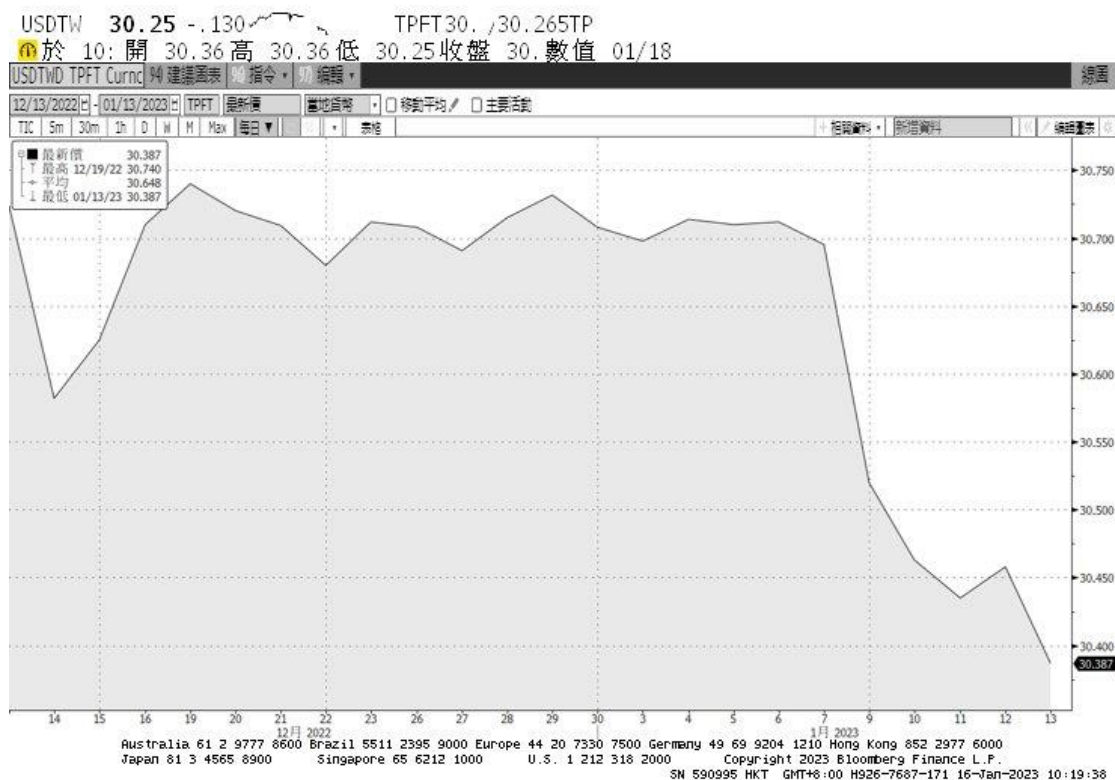
- (4) 自保票賣斷交易：市場資金寬裕，銀行買票的意願提升，承做天期多可拉長，利率從高位微幅下滑。銀行利率多成交在1.28-1.285%，30天期賣斷利率區間為1.18~1.285%，截稿前集保同天期均標為1.281%。

- (5) 外幣拆款與RP市場：美元TAIFX一週利率微幅上升至4.3%，一個月利率4.46%；公司美金拆款利率區間4.40-4.60%。美元債RP，利率區間為4.25-4.60%。

## (二)本期預測：

112/01/16-112/01/31寬鬆因子有央行 NCD 到期總額2.25兆元，緊縮因子有央行例行性沖銷、1月17日發行5年期公債300億元，鄰近農曆春節，銀行資金多缺不一，加上1月13日起換新鈔的需求，但央行存單屆期量仍大，預期市場資金平穩，7天拆款利率在1.25-1.26%，自保票30天期成交利率在1.28-1.29%；免保票30天期成交在1.28-1.35%。

## 四、外匯市場



112/1/3-112/1/13 USD/NTD 交易區間

最高	最低	收盤(1/13)
30.761	30.31	30.387

上週台幣區間震盪，儘管週初台股下挫逾百點，但人民幣及日圓走強支撐新台幣走勢。隨後美國公布12月就業數據表現優於預期，打壓非美貨幣表現。週六僅台幣因補班開盤，受隔夜美元指數受美國PMI萎縮而下跌，致新台幣1/7回升收在30.695，通週貶值1.3分。

本週台幣走升，週初因美國12月就業數據表現強勁，但薪資增幅放緩，強化外界對於Fed放緩升息步調的預期，美股上週五強勢收高，美元指數應聲走弱，外資大舉回流，買超台股並積極匯入。隨後美國公布去年12月CPI年增率降至6.5%，核心CPI增幅也將降至5.7%，國際美元走低，新台幣兌美元升破30.40關卡，創逾四個月新高，1/13收在30.387，通週升值3.08角。



展望後市，由於美國 12 月 CPI 年增率雙雙低於預期和前值，12 月 CPI 較上月下滑 0.1%，為 2020 年 5 月以來首度下降，顯示美國通膨壓力緩解，美國聯準會可能進一步放慢緊縮貨幣政策，並打壓美元走勢，另農曆年前，出口商應有季節性拋匯賣需，料短線台幣區間偏升。

< 預估本週區間 >：30.200-30.500