

2023 年 2 月 6 日

美國雙率市場週報

美國台灣研究員 陳柏宇(Matt Chen)

Matt.Chen@yuanta.com

本週市場展望

- ▶ 美國公債：觀望公債標售，利率橫盤震盪
- ▶ 美元指數：年底降息預期降溫，美元止跌走穩

▶ 美國公債：觀望公債標售，利率橫盤震盪

本週將標售 3、10、30 年期公債，強勁的就業數據是否令市場調整政策預期，將反映在標售需求之上，牽動中期債市動向。預料情勢明朗前，市場氣氛轉趨觀望，殖利率則橫盤震盪，本週 10 年券區間落在 3.35~3.57%。

▶ 美元指數：年底降息預期降溫，美元止跌走穩

主席鮑爾與票委將發表談話，料重申緊縮方向不變的鷹派立場，配合市場對於 ECB、BOE 等其餘主要央行政策轉向的預期同步升溫，將有助緩和利差收斂壓力，帶動國際美元止跌走穩，轉趨橫盤整理，預估本週波動區間 101.7~103.7。

累計報酬率(bps)						
利率	年至今	1 週	1 個月	3 個月	6 個月	1 年
SOFR	26.0	26.0	26.0	151.0	226.0	451.0
30D CP	14.0	6.0	20.0	70.0	218.0	442.0
90D CP	15.0	0.0	9.0	20.0	191.0	438.0
3M T-Bill	29.3	-2.9	28.1	50.8	220.3	444.6
12M T-Bill	4.6	8.9	6.3	-2.4	168.8	397.9
2Yr	-13.7	9.0	-8.1	-42.5	122.4	309.3
5Yr	-34.5	4.9	-23.5	-70.9	83.3	198.9
10Yr	-35.0	2.1	-21.4	-62.2	82.0	169.4
30Yr	-34.9	-0.5	-22.5	-56.7	66.9	146.2
累計報酬率(%)						
匯率	年至今	1 週	1 個月	3 個月	6 個月	1 年
美元指數	-0.6	1.0	-1.5	-8.9	-3.4	7.9
瑞士法郎	-0.2	-0.6	1.1	9.4	3.8	-0.7
加幣	1.2	-0.7	2.0	2.6	-4.1	-5.4
歐元	0.8	-0.7	2.3	10.7	6.2	-5.6
日圓	-0.1	-1.0	-0.1	13.0	2.0	-12.4
澳幣	1.6	-2.5	2.9	10.1	-0.4	-3.1
紐幣	-0.3	-2.5	1.3	9.7	1.0	-5.0
英鎊	-0.2	-2.6	0.7	8.0	-0.8	-11.3

資料來源：Bloomberg

利率市場

市場回顧

- **貨幣市場**：過去一週 SOFR 利率升至 4.56%，未脫離政策區間下緣，然成交量升至 1.29 兆，創下三年新高；每日隔夜反向逆回購金額 2.04 兆與前週變化不大，仍徘徊於八個月低點，需留意流動性進一步緊縮的壓力。
- **公債市場**：第四季勞工就業成本低於預期，並連續三季下滑，此外，FOMC 會議再度放緩升息步伐，會後聲明修改對於通膨的描述，雙雙助漲市場對於緊縮政策結束的猜想。惟元月新增非農就業人數表現強勁，前述預期降溫，令當週公債殖利率先跌後漲，收復多數跌幅，2 年期公債殖利率週線上漲 9bps，收在 4.2886%。10 年期公債殖利率則上漲 2bps，收在 3.5246%。

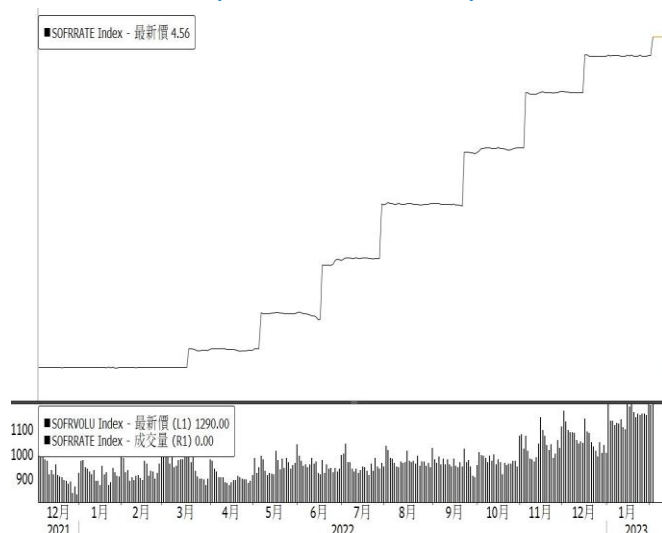
重點事件

- **央行動向**：年內首場 FOMC 會議如期放慢升息步伐至一碼，聯邦基金利率來到 4.50-4.75%，會後聲明中對於通膨之描述大幅調整，移除供應鏈失衡、原物料價格、烏俄戰爭等因子對於通膨的影響，僅稱通膨水平仍高，但已開始放緩。會後記者會中，主席雖重申將持續升息，以及年內無意降息等鷹派言論，然其亦首度承認目前進入通膨降低過程，且若通膨降幅高於預期，年底利率將可望維持於 5% 之下，低於去年 12 月的預測值。皆凸顯其政策立場已不若先前強硬，或考量通膨回落、景氣降溫，以及國庫融通壓力遽增的因素，極端升息政策步入尾聲，是債市的一大有利因子。

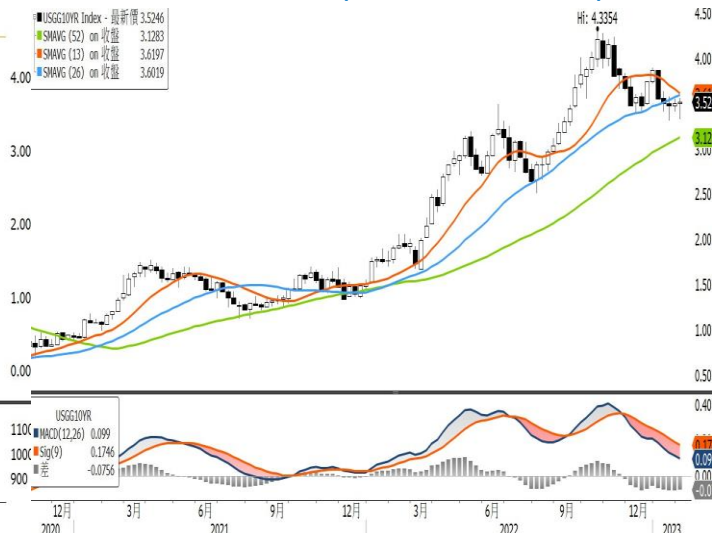
市場展望

- **籌碼狀況**：美銀美林編制美債選擇權波動率指數(MOVE Index)降至 98.99，創下去年六月以來新低；彭博美債流動性指標則為 2.39，相較前一週 2.37 變化不大，並顯著低於去年底的 2.58，顯示債市流動性保持平穩，波動程度則有所下滑，皆緩和殖利率大漲壓力
- **走勢判斷**：本週財政部將標售 3、10、30 年期公債，此前短中天期券種投標踴躍，投標倍數紛紛上探兩年新高，配合得標利率顯著回落、間接得標比重大增的情勢，顯示公債需求明顯回溫。強勁的就業數據是否令市場調整年底政策轉向的預期，將反映在標售結果之上，牽動中期債市動向。預料情勢明朗前，市場氣氛轉趨觀望，殖利率則呈現橫盤震盪，預估 10 年券本週區間落在 3.35~3.57%。

➤ SOFR 利率(期間：1 年，日線圖)



➤ 10 年期公債殖利率 (期間：2 年，週線圖)



資料來源：Bloomberg、CFTC

匯率市場

市場回顧

- **美元指數**：FOMC 會議再度放緩升息步伐，會後聲明對於通膨前景趨於樂觀，主席鮑爾則稱進入降低通膨的過程，雙雙助漲緊縮政策提前結束的預期，國際美元聞訊走弱，一度失守 101 整數關卡，下探去年四月底以來新低。所幸元月就業報告表現強勁、ISM 服務業指數則重回擴張區間，前述預期有所降溫，支撐美元止跌回升。過去一週美元指數由跌轉升，上漲 1.0% 收在近一個月新高 102.92。

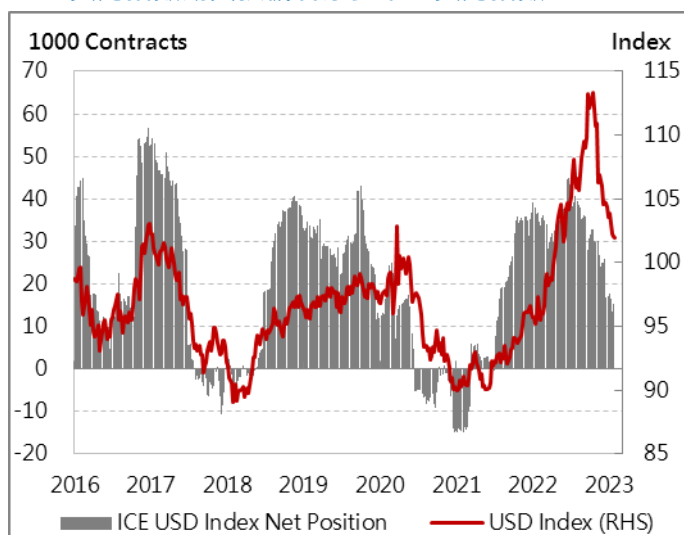
重點事件

- **經濟數據**：元月 ISM 製造業指數續降至 47.4，創下 2009 年以來新低(不含疫情期間)，其中，新訂待指數由上月的 45.1 降至 42.5，在手訂單徘徊於七年底檔 43.4，皆反映終端需求降溫情勢，與上月底公布的個人消費支出的走勢相當。庫存方面，由上月的 52.3 降至 50.2，已脫離去年中循環高檔 53~55 水平，惟考量企業信心趨於保守、製造業景氣降溫情勢，預料庫存仍有去化的壓力。至於客戶庫存則小幅回落至 48.3，仍未脫離五年新高，預期將持續牽制新訂單拉貨動能。

市場展望

- **籌碼狀況**：美元指數期貨非商業交易者部位淨多單 1.5 萬口，徘徊於一年半低點。相較之下，歐元期貨淨多單來到兩年新高 13.4 萬口，日圓淨空單則收斂至兩年低位 2.2 萬口，皆反映市場對於非美貨幣看法依舊偏多。
- **走勢判斷**：聯準會主席鮑爾與紐約 Fed 總裁威廉斯等四位具有 FOMC 投票權之官員將於本週相繼發表談話，核心服務(不含房租)指數增幅仍未降溫，影響最大的勞動市場則依舊保持強勁，增添下半年通膨止跌回升的疑慮。有鑑於此，預料官員們將重申仍將持續升息，且放緩升息步伐不代表政策轉趨寬鬆等鷹派立場，配合市場對於 ECB、BOE 等其餘主要央行政策轉向的預期同步升溫，將有助緩和國內外利差收斂壓力，帶動國際美元止跌走穩，轉趨橫盤震盪走勢，預估本週波動區間落在 101.7~103.7。

➤ 美元指數期貨投機者淨多單、美元指數



資料來源：Bloomberg

➤ 美元指數 (期間：2 年，週線圖)



附錄 A：重要披露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越大盤：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後大盤：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2022 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀請。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或披露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 敦化南路二段

71 號 10 樓

© {2022} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.