

利率市場週報

2020年8月3日~2020年8月7日

台灣貨幣市場：

上週(7/27~7/31)因有大額現金股利發放，市場資金流動甚大，銀行端資金分配不均，惟此前已避開資金落點於月底，加上銀行端隨著月底數據底定後對資金操作轉趨積極，短率逐漸回落，一週拆款利率成交區間 0.24%~0.26%，跨月拆款利率區間 0.27%~0.29%。短票市場方面，因銀行間月底數據底定後資金供給增多，銀行買票需求增溫，且民間企業現金股利入袋後資金挹注短票市場，帶動短票成交利率區間低位，賣斷 30 天期自保短票利率成交區間在 0.26%~0.30%。

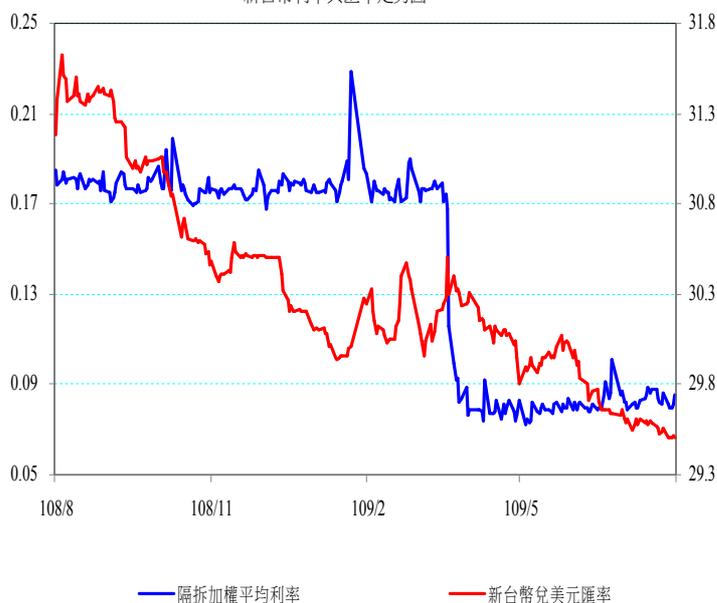
本週(8/3~8/7)月底因素一解除加上旬初，銀行端可操作彈性大，預估將積極買票及提供拆款，雖仍有企業發放現金股利緊縮因素，央行仍可透過公開市場維持寬鬆環境，而月初發票量一般都偏少，為去化資金短率將微幅走跌，賣斷 30 天期自保短票利率區間在 0.26%~0.29%。

上週(7/27~7/31)緊縮因子有:週二沙迦酋長國發行 10 億美元政府債；週三富邦金控發行公司債 55 億台幣、正崑發行有擔保公司債 36 億台幣；週四中華電信發行無擔保公司債 200 億台幣。上週整體市場資金仍屬平穩，投信端受贖回影響而多有走錢，惟銀行及壽險資金供給充裕，債 RP 資金進出有較大的情形，但月底及現金股利發放因素對資金調度影響尚不顯著，利率仍維持在既有區間不變。上週利率區間，公債成交 0.22%~0.24%，公司債成交 0.24%~0.25%。跨月利率區間，公債成交 0.24%~0.26%，公司債成交 0.26%~0.28%。

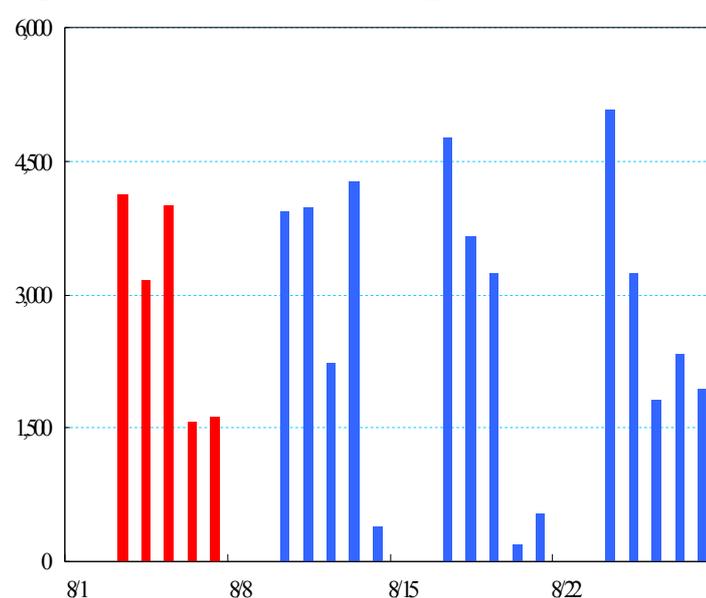
本週(8/3~8/7)緊縮因子有:週二央行發行一年期定存單 1,700 億台幣；週三農業金庫發行金融債券 75 億台幣；週四台塑化發行公司債 145 億台幣、MUFG Bank 發行 2 億美元債；週五凱基銀行發行金融債券 48 億台幣。本週有央行存單及現金股利發放因素，資金分配有所不均，但因時序進入月初，整體市場資金仍屬平穩寬鬆，預期利率維持在既有區間，下調幅度有限。預期利率區間，公債成交 0.22%~0.24%，公司債成交 0.24%~0.25%。

	寬鬆因子		緊縮因子	
本週 (8/3~8/7)	1、央行存單到期	14,484.00 億元	1、菸酒稅及貨物稅等例行性稅款繳庫。	
	8/3	4,131.00 億元		
	8/4	3,161.50 億元		
	8/5	3,992.50 億元		
	8/6	1,568.00 億元		
	8/7	1,631.00 億元		

新台幣利率與匯率走勢圖



央行 NDI 到期值



台灣公債市場：



上週 10 年券波動區間：

0.4090-0.4298%

上週市況：

上週陸續公布各國嚴重衰退的Q2GDP經濟數據後，10年期指標券的利率在發行前交易中不斷走跌，並收創歷史低點。我國防疫露出小破綻，歷經110天後再度出現了本土確診病例，但相對外國仍安全許多。全球確診病例日增數往區間上緣靠攏，在20-30萬人次擺盪，南半球進入冬季後疫情惡化明顯，二次疫情席捲下，各國冷靜處理。美中關係仍緊張，美股因科技類股支撐，美國債市則不斷探低利率。台債終場5年期公債收0.3120%，較前週反彈0.5個基本點；10年期公債利率收0.4090%，較前週下跌1.1個基本點；20年期公債收0.5060%，較前週下跌5.4個基本點。

經濟數據公佈：

1. 6月景氣對策信號綜合判斷分數為19分
2. 7月經季節調整後之臺灣製造業採購經理人指數為54.1%

本週市況：

2020年6月中台灣央行理監事會議，全體理事會一致決議維持原政策利率不變，關注的主要議題：經濟體復甦情勢、疫情後續發展、美中關係變化等不確定因素干擾加劇，台灣Q2GDP為-0.73%，17季以來首見衰退，製造業採購經理人指數則中斷連續3個月緊縮轉為擴張，指數攀升6.9個百分點至54.1%，惟央行截至目前未有新指引。全球行情接連出現顯著與實體經濟表現的乖離現象，無非憑恃強大的貨幣政策和財政政策，未來前景應堪慮市場卻充斥沒來由的樂觀。籌碼面：銀行業賣超，證券業再轉強買超，10年期指標券前三大比又回落至29%，籌碼並不集中。由於美債利率進入新低檔整理，雖然RP和拆款利率並不看好有往下修正空間，但資金充沛的環境將有助台債利率向下，且長端利率持續被修平為後續市況鋪路，整條殖利率曲線趨平，不排除有機會見新歷史低點。預估本週5年期公債交易區間0.30~0.33%；10年期公債交易區間0.40%~0.43%；20年期公債交易區間0.50~0.53%。

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：6 月份耐久財訂單、成屋待完成銷售、Q2GDP(初值)、個人所得、個人支出及 7 月份 FOMC 會後聲明、芝加哥採購經理人指數、密西根大學消費者信心指數。上週公布的經濟數據中，Q2GDP 創歷史紀錄衰退幅度，個人所得與支出亦受每周失業救濟金停發而雙衰退，採購經理人指數略升，但信心指數續走低。全球確診病例日增數高原震盪，疫情數據效率鈍化，不過聯準會將疫情變化與經濟走勢掛勾，極鴿派宣言令市場喜憂交參。美中關係彼此聚焦 8 月的南海軍演，TikTok 則面臨被禁風雲。OPEC+即將取消減產，油價承壓下跌。美元指數因空方積極而急遽下挫。10 年期公債利率向下，帶動短端利差收縮，長端利差走擴，整條殖利率曲線趨陡。2 年期公債利率收 0.1054%，較前週下跌 4.19 個基本點；10 年期公債利率 0.5282%，較前下滑 6.06 個基本點；30 年期公債收 1.1925%，較前週下滑 4.68 個基本點。2 年和 10 年公債利差約 42 個基本點，10 年和 30 年公債利差約 66 個基本點。

本週總經數據公佈：

1. 本週一將公布 6 月份建築支出(月比)、7 月份 ISM 製造業指數
2. 本周二將公布 6 月份工廠訂單
3. 本週三將公布 ADP 民間就業人數、7 月份 ISM 服務業指數
4. 本周四將公布 7 月份失業率、NFP 非農就業人數、平均時薪(月比)

預期本週波動區間：

聯準會FOMC會後聲明顯示鮑威爾認為疫情和經濟密切聯動，在經濟回升前暫不考慮升息，並將不遺餘力使用所有工具支持。本周將公布重要的經濟數據為就業相關，預料新一輪失業救濟金措施將快速接軌，否則又將對復甦樂觀情緒重擊。油價在供給不願減和需求未回溫下，接下來恐承壓下跌。美元指數暫尋得支撐佔93-95區間震盪。投資等級公司債對公債加碼利差以臻穩定，絕對收益或能下修。美中關係靜觀其變，料公債長端利率緩下；短端利率進入新低區間。預估本週2年期公債交易區間0.10~0.15%；10年期公債交易區間0.50~0.60%；30年期公債交易區間1.15%~1.25%。

總體經濟指標分析：

台灣：

第 2 季 GDP 經濟成長率由第 1 季的 1.59% 下降為 -0.73%，為 2016 年第 1 季(-0.14%) 以來首見負成長，也是 2009 年第 4 季(-1.24%) 金融海嘯以來的最低水準。今年第 1 季、第 2 季經濟成長率均較 2019 年第 4 季經濟成長率 3.29% 顯著下降。

當季因新冠病毒疫情造成全球多數國家邊境封鎖，需求重挫，國際原物料價格大跌，使得出口年減 2.4%，其中礦產品、塑橡膠產品、基本金屬等出口分別暴跌 62.8%、20.0%、19.4%；進口年減 4%，農工原料進口減少 6.6%，併計三角貿易與服務類後之實質出口、進口分別下降 3.7%、4.2%，淨出口令經濟成長率下滑 0.1%。

今年上半年經濟成長率大幅滑落，主要因國際邊境封鎖防堵疫情擴散，導致國人海外旅遊暴減，繼第 1 季國人在國外消費支出大跌 54.0% 後，第 2 季更是驟減 96.4%，使得整體民間消費支出對經濟成長負貢獻逾 6%，所幸國人在台消費仍保持增長，其中網購等通路銷售成長 18.3%、線上、手機與遊戲機等遊戲銷售也增加 14.6%，使得在國內消費成長 1.06%，總計第 2 季實質民間消費支出成長率為 -5.13%，遠低於第 1 季的 -1.60%，創下歷史新低水準，也凸顯最近兩季經濟成長率顯著下降，實與國人在海外消費出現墜崖式崩跌有密切關連。

所幸，因半導體等科技業持續擴增產能，投資機械設備，以及離岸風電、建廠等營建工程穩定增長，帶動資本形成實質成長 1.56%，使得整體內需對經濟成長負貢獻縮小至 0.63%。加計淨出口的 -0.1% 貢獻後，第 2 季經濟成長率為 -0.73%。

需求因全球封鎖防堵疫情而大減，除了使得第 2 季經濟成長率出現負成長外，消費者物價年增率更是在連續五季低於 1% 後，第 2 季消費者物價年減 0.98%，為 2015 年以來首度出現消費者物價下跌的情形。

7 月消費者物價年跌 0.52%，連續六個月下跌，惟跌幅較 6 月的 0.77% 有所收斂。當月消費者物價下跌主要因油料、燃氣、蔬菜等價格，以及旅館住宿、遊樂園入場、通訊服務等費率下降的影響。7 月扣除蔬果與能源後之核心消費者物價年增率為 0.14%，整體而言，4 至 7 月核心消費者物價年增率均在 0.1% 上下游走，顯示通膨走勢相當溫和。當月衛生紙、紙巾等價格上漲逾 4%，且雞蛋價格結束連十四跌，轉為年增 3.9%，均為國內尚未出現通貨緊縮的主要因素。

7 月躉售物價年跌 9.15%，跌幅主要仍反應油品、燃氣、化學材料、塑橡膠產品、基本金屬等價格仍大幅低於去年同期的結果。

美國：

6 月因一次性政府補貼移轉性收入月跌 8.9%，連續第二個月減少，所幸個人薪資所得連二月增長，5、6 月分別增加 2.6%、2.2%，使得 6 月整體個人所得跌幅縮小為 1.1%，但 6 月消費支出則連續第二個月反彈，回升 5.2%，升則小於 5 月之 8.4%，使得 6 月儲蓄率由 5 月的 24.2% 下降為 19.0%，但仍遠高於美國疫情開始大爆發前的 7.5% 上下水準。

因民眾擔心疫情衝擊而提高儲蓄，使得整體需求復甦力道仍較弱，雖然 6 月能源商品與服務價格月增 4.6%，帶動個人消費支出物價月增率由 0.1% 上升至 0.4%，但扣除食品與能源後之核心消費支出物價月增率則持平為 0.2%。若與去年同期相較，6 月消費支出物價年增率由 0.5% 上揚為 0.8%，連續三個月低於 1%；而扣除食品與能源後之核心消費支出物價年增率則由 1% 微跌為 0.9%，最近三個月之核心消費支出物價年增率均為 0.9% 或 1%，顯示美國通膨缺乏上揚動能，誠如聯準會主席鮑爾所言，面臨通膨低迷(disinflation) 的風險，而非傳統上貨幣擴張傳導通膨加速上漲的情形，經濟走勢仍取決於疫情變化。此外，因通膨持續偏離聯準會的 2% 通膨目標，聯準會首度公開正著手評估調整貨幣政策目標框架，使得貨幣政策可以更連結現實經濟發展。

7 月 ISM 製造業採購經理人指數由 52.6 上升為 54.2，連二月擴張，並上升至 17 個月高點。當月生產(62.1)、新訂單(61.5) 兩分項指數分別上升至 2018 年 8 月、9 月高點，為帶動製造業景氣擴張主因，但雇用指數(44.3) 仍連續十二個月緊縮，且成本指數(53.2) 連二月高於 50，但漲幅溫和。

7月ISM非製造業採購經理人指數由57.1上揚為58.1，同樣因商務活動(67.2)、新訂單(67.7)表現超乎預期而上升至2019年2月以來的最高水準。不過，因二次疫情不確定性衝擊，使得雇用指數(42.1)下跌1.0，成本指數(57.6)更下降4.8，呈現雇用減少且成本上漲幅度緩和的情形。

7月景氣擴張的產業包括木材、家具、紡織、印刷、食品飲料、塑橡膠產品、化學品、服飾及配件、資訊通信產品、基本金屬、能源產品、電機等製造業；休閒娛樂、醫療社工、零售、運輸倉儲、躉售、教育、營建、公用事業、公共行政、金融保險、企管、不動產、租賃、農牧、餐飲、資訊服務等非製造業。

7月景氣下降的產業包括運輸設備、機械、金屬製品等製造業；以及其他服務、礦業、技術及科技服務等非製造業。

7月短缺的商品與勞務包括酒精、手套與口罩等個人防護用品、洗手液與紙巾等清潔用品、手術醫療用品、電機零組件、營建工人、營建下包商等。

日本：

6月躉售銷售年減17.3%，跌幅小於5月的24.7%。當月礦物金屬材料(-31.7%)、機械用品(-25.5%)、各種用品(-24.5%)等銷售跌幅較大。

6月零售銷售年減1.2%，跌幅顯著小於4、5月的13.9%、12.5%。經產省上修零售銷售基調為「出現復甦跡象」。當月機械器具(15.9%)、無店舖通路(8.1%)、其他(4.9%)、藥妝品(3.3%)、食品飲料(3.0%)等銷售成長，而汽車(-17.2%)、器由(-14.6%)、各種商品(-11.2%)、服飾製品與配件(-6.7%)等銷售下滑。

6月工業生產月增2.7%，自5月歷史最低點反彈，5個月來首度成長，且成長力道為歷史次高水準，經產省上修工業生產基調為「止跌出現復甦跡象」。當月增產的產業主要為汽車、產業機械、塑橡膠產品等。

受訪企業評估，因進入下半年旺季，並彌補上半年因疫情封鎖而嚴重落後的交貨進度，預估7、8月工業生產將分別上升11.3%、3.4%。而經產省根據歷史資料調整後，預估7月工業生產將上升3.1%，將可望出現連續兩個月增產情形。

絕大多數主要產業均預估7、8月將增產，僅產業機械業預期小幅減產，增產幅度較大的產業為運輸設備、紙、基本金屬、一般機械、電子產品與電子設備、電機與資訊通信產品等。