

利率市場週報

2020年8月17日~2020年8月21日

台灣貨幣市場：

上週(8/10~8/14)因各票券商發票量明顯增加，資金需求不小，但整體市場錢尚屬偏多，資金調度難度不高，惟利率反映市況微幅往上調，一週拆款利率成交區間 0.22%~0.27%。短票市場方面，雖然銀行間稍有分配不均的情況，但市場資金呈偏多狀態，短票買氣仍旺盛，利率維持區間不變，賣斷 30 天期自保短票利率成交區間在 0.26%~0.29%。另 8/12 央行標售 400 億二年期定存單加權平均得標利率 0.282%，較上月同天期得標利率下跌 1.5bp。

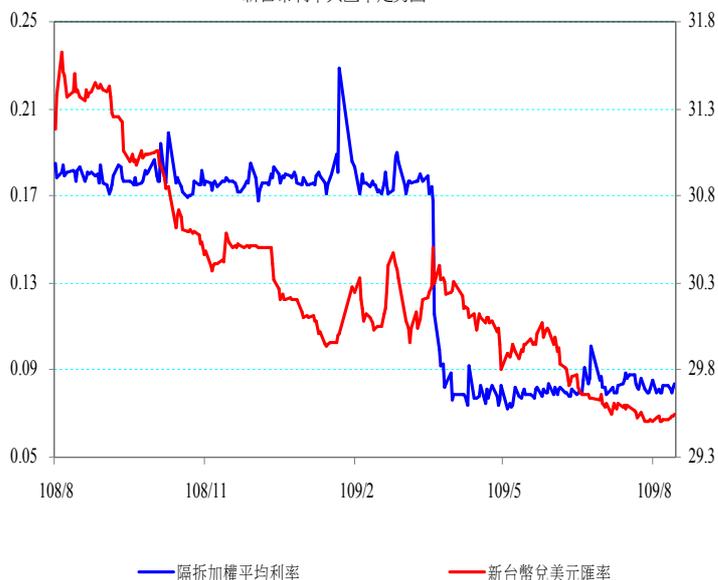
本週(8/17~8/21)預期市場資金應仍維持充裕，銀行積極買票及提供拆款，操作上將趁市場資金相對寬鬆之際，優先配置長天期客戶資金跨季，預估成交利率維持區間，賣斷 30 天期自保短票利率區間在 0.26%~0.29%。

上週(8/10~8/14)緊縮因子有:週一台北富邦銀行發行無到期日非累積次順位金融債券 28.5 億台幣；週二 Deutsche Bank AG 發行 3.6 億美元債、Malayan Banking Berhad 發行 3 億美元債；週三 The Bank of Nova Scotia 發行 4 億美元債、JP Morgan Chase & Co. 發行 6.1 億美元債；週四日月光投控發行公司債 100 億台幣、台企銀發行無到期日非累積次順位金融債券 100 億台幣、央行發行兩年期定存單 400 億台幣；週五財政部發行 10 年期公債 250 億台幣。近期投信端資金偏多，整體市況保持平穩，雖有多檔債券交割因素，但利率仍維持在既有區間。上週利率區間，公債成交 0.22%~0.24%，公司債成交 0.24%~0.25%。

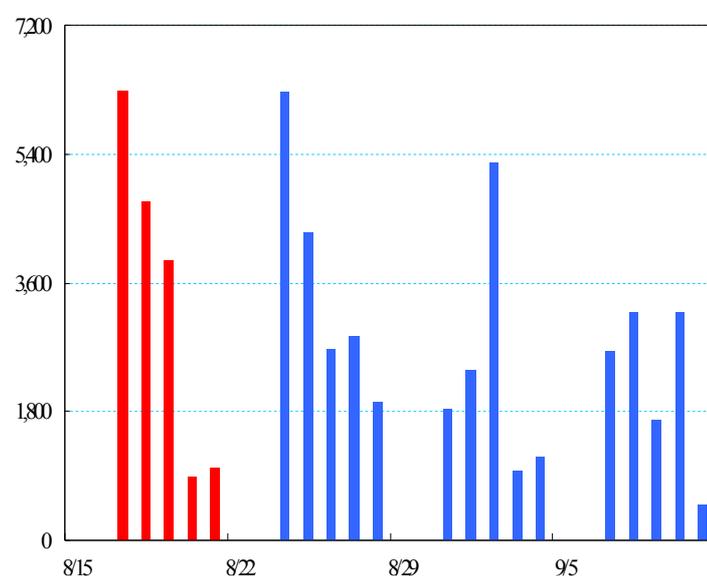
本週(8/17~8/21)緊縮因子有:週二第一阿布達比銀行發行 36 億人民幣債。近期市場資金保持平穩態勢，投信端資金偏多。本週銀行端資金有所分配不均，整體市況略見緊俏，拆款利率稍有上揚。債券 RP 因投信端資金仍屬充裕，調度相對順暢，預期利率仍在既有區間。預期利率區間，公債成交 0.22%~0.24%，公司債成交 0.24%~0.25%。

	寬鬆因子	緊縮因子
本週 (8/17~8/21)	1、央行存單到期 8/17 16,834.00 億元 8/18 6,290.00 億元 8/18 4,733.00 億元 8/19 3,898.50 億元 8/20 894.50 億元 8/21 1,018.00 億元	1、菸酒稅及貨物稅等例行性稅款繳庫。

新台幣利率與匯率走勢圖



央行 NCD 到期值



台灣公債市場：



上週 10 年券波動區間：

0.3690-0.4080%

上週市況：

10年期A09106R增額發行指標券於上周三(8/11)標售，以0.37%得標再度創下歷史低位紀錄。隨後短多部位獲利了結，由於成本利率未跟進下修，交易商紛紛反手做空，使得利率一路反彈，即便面臨銀行端強勁買盤，也一舉回到0.40%水位之上。衛福部加嚴防疫生活令後，又加重宣導公共場合務必配戴口罩。全球確診病例日增數連續二周落在20-30萬人區間，疫情仍擴散，不容小覷。美、中關係因中國軍演行動和臨時取消第一階段貿易協議回顧視訊會議轉趨緊張。美股盤整，美債利率因長券鉅量發行利率上彈。台債終場5年期公債收0.3190%，較前週反彈2.2個基本點；10年期公債利率收0.4030%，較前週反彈1.3個基本點；20年期公債收0.4810%，較前週反彈0.2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，六月份的M1a和M1b年增率持續兩個月維持在9%之上，推測央行年底前再度降息機率不大。籌碼面：銀行業積極買超，證券業賣超，5年期指標券和10年期指標券前三大比回升至66%和28%，籌碼恢復集中。美債因財政部通周1120億鉅額發行量，使得利率上揚且利差走擴，全球各類資產面臨重新定價壓力，預料未來市場波動變化大。台債不排除跟進反彈，整條殖利率曲線恐趨陡，但因市場資金寬鬆，利率易跌難漲的趨勢不變。預估本週5年期公債交易區間0.31%~0.33%；10年期公債交易區間0.39%~0.42%；20年期公債交易區間0.47%~0.50%。

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：7月份PPI、CPI、進口物價、出口物價、零售銷售、工業生產、產能利用率、密西根大學消費者信心指數。上週公布的經濟數據為景氣、通膨和外貿相關，PPI和CPI保持復甦，進出口數據持續上揚，惟零售銷售和消費者信心不太樂觀，暗示復甦腳步放緩。全球確診病例日增數進入高原區，疫情數據效率鈍化，但疫苗研發捷報再度傳出提振信心。美中關係因中國軍事動作頻頻和臨時取消原定周六(8/15)舉行的第一階段貿易協議回顧視訊會議，再度轉趨緊張。原油因美國庫存數據優於預期，油價微幅走強。美元指數雖因歐元強勢而趨貶，最終仍企穩93。10年期公債利率接續反彈，各年期間利差走擴，整條殖利率曲線由牛陡轉熊陡。2年期公債利率收0.1450%，較前週反彈1.6個基本點；10年期公債利率0.7094%，較前週反彈16.34個基本點；30年期公債收1.4471%，較前週反彈21.35個基本點。2年和10年公債利差約56個基本點，10年和30年公債利差約74個基本點。

本週總經數據公佈：

1. 本週一將公布8月份紐約州製造業指數、NAHB房屋指數
2. 本週二將公布7月份營建許可、新屋開工
3. 本週四將公布7月份領先指標
4. 本週五將公布7月份成屋銷售及8月份Markit製造業、服務業採購經理人指數

預期本週波動區間：

聯準會上週一(8/10)公布最新的SMCCF名單清冊，可動用餘額仍高。本周將公布重要的經濟數據為樓市和景氣相關，預計復甦步調不變但幅度下滑。油價陷入區間整理，除非有更強的經濟前景。美元指數暫以93為樞紐，雖連續八周走弱，但國際氣氛詭譎能給予有效支撐。投資等級公司債對公債加碼利差穩定，但絕對收益待市場對周三(8/19)250億20年期公債標售結果而定。美中關係和選舉風向仍是觀察重點，中國政經已有所動見，川普民調逼近拜登，但差距仍存在。料公債長端利率維持較大波動震盪；短端利率則維穩區間。預估本週2年期公債交易區間0.15%~0.20%；10年期公債交易區間0.65%~0.75%；30年期公債交易區間1.30%~1.50%。

總體經濟指標分析：

台灣：

7月外銷訂單金額為455.7億美元，創下歷史新高紀錄，年增12.4%，連續五個月較前一年同期成長，表現顯著高於預期。

當月資訊通信產品訂單金額為144.4億美元，為歷史同(7)月最高水準，年增29.9%，主要因疫情推升遠距應用需求增溫，筆記型電腦、平板電腦、伺服器、顯示卡等產品接單成長，且智慧型手機代工訂單回流的結果。

7月電子產品訂單金額為132.58億美元，金額創歷史新高，年增25.4%。當月因遠距應用、高速運算、5G通訊等需求成長，帶動(高階製程)晶圓代工、IC設計、IC通路商、PCB、被動元件等接單增加。

此外，7月光學器材訂單年增10.6%，主要因面板價格回升，及背光模組接單上揚，而機械訂單年增6.7%，則因半導體設備、自動化設備訂單增加，兩產業訂單均恢復成長。

在傳統原物料產業部份，在鐵礦砂價格上漲，且寶鋼持續調高盤價帶動，基本金屬訂單年減5.4%。客戶因應反傾銷稅課徵而提前下單，塑橡膠產品訂單年減4.7%，跌幅均顯著縮小。僅化學材料業因OPEC油價仍較去年同期大跌約33%，故訂單年減22.7%，減幅較大。

7月包括美國(22.2%)、歐洲(18.2%)、中國與香港(16.8%)等地之訂單均成長，顯示全球各地陸續解封，需求回溫，並使國際油價、鋼價自低點回升，為外銷訂單成長力道轉強之主要原因。

預估8月外銷訂單金額約為430億美元上下，年增約8%，持續受惠於遠距應用、高速運算、5G通訊、AI人工智慧等需求增溫，帶動科技產業接單增加，以及國際油價、鋼價回升走高，帶動傳統產業接單金額上升。

美國：

7月零售銷售月增1.2%，連續第三個月上升，增幅雖然較6月的8.4%放緩，但7月銷售金額已高於2月疫情爆發前水準。當月零售銷售成長放緩，主要因汽車與零件(-1.2%)、裝潢建材(-2.9%)、運動休閒娛樂用品(-5.0%)等銷售轉為下滑，且家具與家用品(0%)銷售近乎持平的影響。

7月扣除汽車與零件後之零售銷售月增1.9%，扣除汽車與零件、汽油後之零售銷售月增1.5%。整體而言，7月美國零售銷售保持上揚格局，包括家電與消費性電子產品(22.9%)、汽油(6.2%)、服飾及配件(5.7%)、餐飲(5.0%)、化妝品(3.6%)、無店舖通路(0.7%)等產品/通路銷售均成長。

因零售銷售快速回升至疫情前水準，帶動美國庫存情況明顯改善。6月製造業庫存銷售比由5月的1.65下降為1.51，躉售業庫存銷售比由5月的1.53下降為1.38，零售業庫存銷售比由5月的1.35下降為1.23，零售業庫存銷售比出現接近1.20的水準，通常只出現在景氣高峰時期。

7月工業生產也出現連續三個月走高情形，月增3.0%，其中製造業生產月增3.4%，惟7月工業產能利用率雖然由68.5%上升至70.6%，但仍低於2月之76.9%；製造業產能利用率由66.9%上揚為69.2%，但也低於2月之75.2%。整體而言，因生產復甦的腳步較零售銷售為慢，使得庫存去化較快。

當月以汽車及零件(28.3%)、航太(7.5%)、能源產品(5.0%)、紡織(3.4%)、印刷(3.2%)、資訊與週邊產品(1.9%)、半導體及其他電子零組件(1.7%)、通訊設備(1.1%)等產業生產情況較佳。

若與2019年7月相較，資訊與電子產品(2.4%)、公用事業(0.6%)、汽車及零件(-1.4%)、食品飲料及菸草(-1.4%)等產業生產復甦情勢較佳。

中國：

7月工業生產年增4.8%，增速與6月持平，均為今年單月最大漲幅。在主要產業中，汽車(21.6%)、電機(15.6%)、資訊通信與其他電子產品(11.8%)、產業機械(10.2%)、一般機械(9.6%)、鋼鐵(7.9%)、金屬製品(7.8%)等增產力道較強，而食品(1.8%)、紡織(0.7%)、鐵路等其他運輸設備(-1.4%)等產業生產則較為疲弱。

7月零售銷售意外下降，年減1.1%，延續今年以來較去年同期下跌的走勢。當月因油品(-13.9%)、餐飲(-11.0%)、家具(-3.9%)、服飾及織品(-2.5%)、裝潢建材(-2.5%)、家電及消費性電子產品(-2.2%)等產品/通路/服務下降，使得整體零售銷售表現持續疲弱，但仍有銷售成長幅度較大的領域，包括汽車(12.3%)、手機等通訊器材(11.3%)、化妝品(9.2%)、金銀珠寶(7.5%)、日用品(6.9%)等。

日本：

6月核心民需機械訂單意外下跌7.6%，為新冠病毒疫情全球擴散以來的4個月期間內第三度下降，訂單金額下降為7,066億日圓，為2013年2月7,049億日圓以來的最低點。若與去年同期相較，當月核心民需機械訂單年減22.5%。

第2季(4至6月)核心民需機械訂單季減12.9%為2兆2,243億日圓，連續四季下跌，並出現自金融海嘯時期2008年第4季(10至12月)大跌14.6%以來的最大單季跌幅。

此外，第2季外需機械訂單季減32.1%，來自於代理商之機械訂單也大跌17.0%，凸顯在新冠病毒疫情全球擴散下，企業紛紛延後或縮減資本支出的結果。

歐洲：

6月工業生產連續第二個月自歷史低點反彈回升，月增9.1%，增幅小於5月的12.3%，指數值回升至91.4，仍遠低於2012年第4季至2013年第1季歐債危機時期的前低點之工業生產指數約95.0水準，並較2019年6月下降12.3%。

當月全部大項產業均增產，增產力道以耐久消費財(20.2%)、資本財(14.2%)、中間財(6.7%)等較強。

若就主要成員國來看，德國(10.8%)、法國(12.9%)、義大利(8.2%)、西班牙(14.5%)等全面出現增產情形。

