

利率市場週報

2020年9月14日~2020年9月18日

台灣貨幣市場：

上週(9/7~9/11)市況仍舊偏寬鬆，資金供給平穩並無太大變動，且已有行庫已開始承作跨月拆款，反映其對季底資金不致過度緊縮之預期，成交利率區間亦徘徊在上週水準，一週拆款利率成交區間 0.22%~0.26%，跨月拆款利率 0.28%~0.285%。短票市場方面，月初銀行調度餘裕大，短票買氣旺盛，惟銀行端對季底效應仍較謹慎，跨季成交利率持穩，月內利率則略有下滑，賣斷 30 天期自保短票利率成交區間在 0.27%~0.30%。

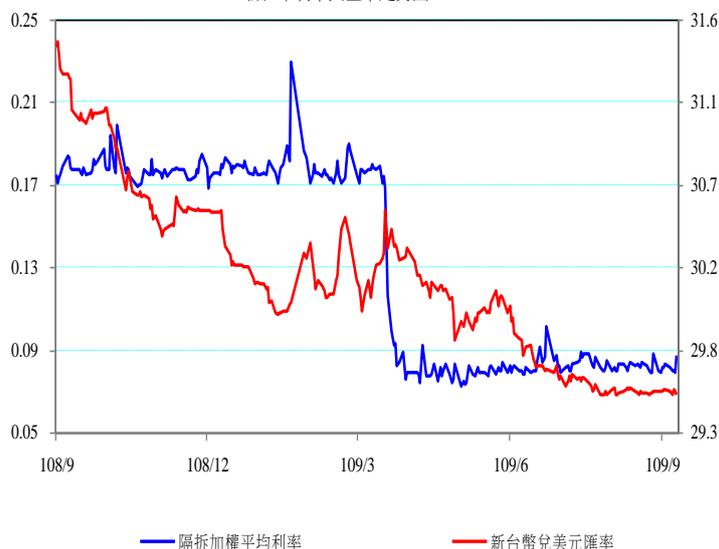
本週(9/14~9/18)央行存單到期金額較大約 1.7 兆元，若承作跨月拆款行庫家數增加，將有助於鬆解季底及秋節長假資金壓力，另 9/17 (週四) 召開央行理監事會議，市場預期利率政策可望維持不變，預期市場利率應可持續平穩，賣斷 30 天期自保短票利率區間在 0.27%~0.30%。

上週(9/7~9/11) 緊縮因子有:週二 BBVA Global Markets 發行 1.75 億美元債、卡達國家銀行發行 7.4 億美元債、國泰金控發行公司債 211 億台幣；週三滿地可銀行發行 5.5 億美元債、法國外貿銀行發行 3.15 億美元債、卡達國家銀行發行 7.5 億人民幣債、鴻海發行公司債 82.5 億台幣；週四野村國際融資發行 0.65 億人民幣債。近期貨幣型基金受台股走勢略有震盪致資金呈偏多狀態，債券 rp 多為月內短錢，調度尚屬平穩，雖有多檔債券交割因素但影響不大，利率持穩在既有區間。上週利率區間，公債成交 0.22% ~ 0.23%，公司債成交 0.23% ~ 0.25%。

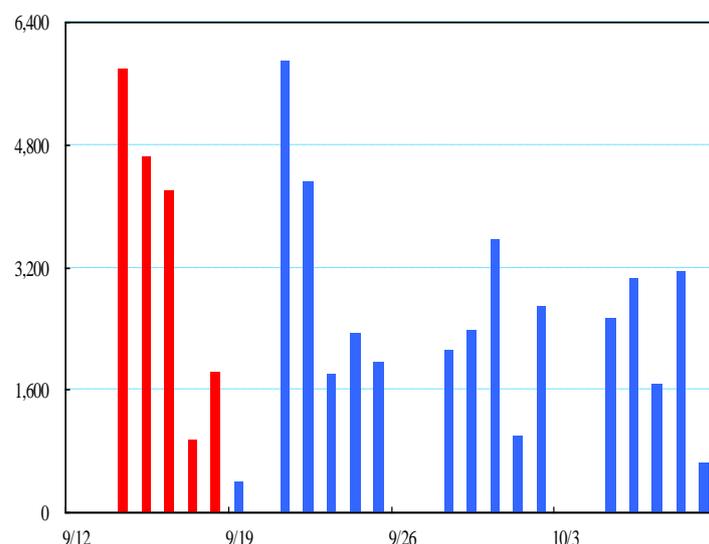
本週(9/14~9/18) 緊縮因子有:週一 SABIC Capital 發行 5 億美元債；週二 QNB Finance 發行 7.5 億人民幣債、富邦金控發行 200 億台幣公司債、中國輸出入銀行發行七年期金融債券 26 億台幣、東元電機發行五年期公司債 30 億台幣；週四中信金控發行公司債 235 億台幣、台積電發行 40 年債 10 億美元、遠東新發行七年期公司債 55 億台幣。目前市況仍維持平穩，銀行陸續釋出跨月資金，略有舒緩季底壓力，投信資金雖無月初充裕，不過到期大多能夠續作，債 RP 缺口不大，料利率維持在既有區間。預期利率區間，公債成交 0.22% ~ 0.23%，公司債成交 0.23% ~ 0.25%。跨月利率區間，公債成交 0.23% ~ 0.25%，公司債成交 0.26% ~ 0.28%。

	寬鬆因子		緊縮因子
本週 (9/14~9/18)	1、央行存單到期	17,376.00 億元	1、菸酒稅及貨物稅等例行性稅款繳庫。
	9/14	5,777.00 億元	
	9/15	4,631.00 億元	
	9/16	4,192.00 億元	
	9/17	941.00 億元	
	9/18	1,835.00 億元	

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：

0.4122-0.4310%

上週市況：

5年期指標券上周末有成交，僅10年期指標券稀疏成交，利率隨美債下滑，由於成交量仍小，難以跳脫當前盤整區間。我國疫情穩定，通周僅少數海外歸國人士確診隔離。全球確診病例日增數第六周落在20-30萬人區間，歐洲疫情再起，多國確診病例日增數超過三、四月高峰，亞太雙印疫情同步升溫，另歐洲疫苗商AstraZeneca與牛津大學合作的疫苗開發，因臨床試驗受試者出現不良反應而中止。美中關係因華為禁令生效日迫近有些緊張，市場仍緊盯字節跳動花落誰家。ECB會後聲明不火不慍，美股因科技類股賣壓沉重，美債利率下滑，長券端因風險資產修正受到青睞。台債終場5年期公債收平0.3390%，較前周利率不變；10年期公債利率收0.4122%，較前週下滑1.78個基本點；20年期公債收0.5160%，較前週反彈0.5個基本點。

經濟數據公佈：

1. 7月景氣對策信號綜合判斷分數為21分
2. 8月經季節調整後之臺灣製造業採購經理人指數為56.0%

本週市況：

6月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，7月份的M1b年增率分10.3%，資金充裕活絡，預料9月理監事會議為保留貨幣政策空間將維持政策利率不變。籌碼面：銀行業微幅買超，證券業賣超。前三大比：5年期指標券下滑至67%，10年期指標券也下滑至29%，籌碼分散。本周二(9/15)標售新20年期指標券，發行前交易沒有成交紀錄，不過市場根據冷券成交利率研判得標利率落在0.51-0.52%區間。在資金充沛下，台債重回多頭格局，預估整條殖利率曲線緩和趨平。預估本週5年期公債交易區間0.32~0.35%；10年期公債交易區間0.41%~0.44%；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：8月份PI(年比)、CPI(年比)。上週的經濟數據為通膨相關，PPI和CPI皆起色增長，但市場不認為這並不是通膨即將到來的徵兆，而是疫情打亂供需錯位所致。全球確診病例日增數維持高檔整理，歐洲疫情再度趨危，多國確診病例日增數突破三、四月的高峰，亞太雙印因採檢量能擴大，使得國內疫情原貌浮現。美中關係因華為禁令生效日迫近有些緊張，字節跳動拒絕微軟，甲骨文和沃爾瑪仍積極表達收購意願。油價連二周下挫，沙國調降亞洲區原油售價，因疫情再起衝擊需求。美元指數回升93之上，美元因避險情緒站穩。ECB會後聲明拉加德維持基準利率、購債規模和財政政策不變，提及通膨仍疲軟，不介意歐元水準但關注其變化，同時因需求至疫情低谷回穩小幅上調今年經濟成長。10年期公債利率不畏財政部發行量走跌，各年期間利差窄幅收縮，整條殖利率曲線轉趨平。2年期公債利率收0.1270%，較前週下滑1.57個基本點；10年期公債利率0.6658%，較前周下滑5.22個基本點；30年期公債收1.4146%，較前週下滑5.68個基本點。2年和10年公債利差約54個基本點，10年和30年公債利差約75個基本點。

本週總經數據公佈：

1. 本週二將公布8月份進口物價(月比)、出口指數(月比)、工業生產(月比)、產能利用率及9月份紐約州製造業指數
2. 本周三將公布8月份零售銷售及9月份NAHB房屋指數
3. 本周四將公布8月份營建許可、新屋開工及9月份FOMC會議紀錄
4. 本周五將公布8月份領先指標及9月份密西根大學消費者信心指數

預期本週波動區間：

FOMC會議召開在即，市場屏息以待。本周將公布重要的經濟數據較多元且重要。油價低迷受疫情衝擊需求難扭轉。美元指數基本面雖弱，93支撐位強勁。投資等級公司債對公債加碼利差穩定，然市場擔憂信用風險微幅走擴。美國選舉近況，拜登近期演講狀況頻出不利民主黨支持者的觀感。美中關係時緊時緩，持續關注字節跳動最新動向。料本次FOMC會議如ECB同樣寡言沉靜，維持多項決策不變，但仍揣測將釋出引導公債長端利率收斂的訊息。預估本週2年期公債交易區間0.12~0.17%；10年期公債交易區間0.60~0.70%；30年期公債交易區間1.30%~1.40%。

總體經濟指標分析：

美國：

8月零售銷售月增0.6%，增幅低於市場預期的1.0%，年增2.6%，增幅也小於7月由1.2%下修的0.9%。8月扣除汽車與零件、汽油等核心零售銷售增幅為0.7%，也小於7月的1.1%。

8月零售銷售成長力道不如預期，除了受額外的失業救濟金到期的影響外，主要因美國民眾逐漸習慣了疫情而不再囤積民生必需品，使得當月運動休閒娛樂用品(-5.7%)、百貨公司(-2.3%)、雜貨店(-1.6%)等產品/通路銷售下跌幅度較大的結果，但餐飲(4.7%)、服飾及配件(2.9%)、家具(2.1%)、裝潢建材(2.0%)等產品/通路銷售成長力道仍強。

若與去年同期相較，整體零售銷售金額已經高於去年8月的銷售金額，但不同的產品/通路銷售成果差異相當顯著，其中無店鋪通路(22.4%)、裝潢建材(15.4%)、運動休閒娛樂用品(11.1%)、雜貨店(9.0%)、化妝品(5.6%)、汽車及零件(4.5%)等銷售成長，而服飾及配件(-20.4%)、百貨公司(-16.9%)、餐飲(-15.4%)、加油站(-15.4%)等銷售則下滑。

8月工業生產月增0.4%，增幅低於市場預期的1.0%，連續第四個月復甦，7月工業生產增幅上修為3.5%。當中，製造業生產月增0.7%，7月增幅也略為上修至5.1%。

當月各主要產業除了汽車及零件業(-3.7%)減產外，其餘產業均增產；在耐久財產業中，以航太與其他運輸設備(4.2%)、資訊與周邊產品(3.1%)、基本金屬(2.1%)、家具(1.8%)、金屬製品(1.5%)等增幅較大；在非耐久財產業中，以服飾及配件(7.8%)、塑橡膠產品(3.7%)、原油及煤產品(2.3%)等增幅幅度較大。

8月工業產能利用率由7月的71.1%上升為71.4%，但仍較去年同期的77.8%下降約6.4%，但較大流行病疫情爆發期間低點64.1%高約7.3%。同月製造業產能利用率也由7月的69.5%上升為70.2%，也低於2019年8月的75.7%，但遠高於4月的59.9%。

8月消費者物價(CPI)月增0.4%，扣除食品與能源後之核心消費者物價也月增0.4%，均為連三月上漲，漲幅主要來自於燃油(3.9%)、汽油(2.0%)、中古車(5.4%)、機票(1.2%)、家用品(1.0%)等，其中中古車價格漲幅為1969年3月以來最大，家用品價格上漲相當廣泛，包括家電、家具、寢具、廚具，甚至納入娛樂類統計之影音家電(電視除外)等價格均上漲，顯然與民眾搬離市區至郊區買房有關。

不過，因油品價格仍較去年同月下跌約16%，男裝(-4.6%)、女裝(-8.7%)等價格也出現較大跌幅，疫情也使得房租(2.3%)、大學學雜費(1.3%)等漲幅較近年來平均漲幅縮減，使CPI年增率1.3%、核心CPI年增率1.7%，仍持續低於聯準會設定的2%通膨目標。

聯準會9月公開市場操作會議聲明重申，新冠病毒大流行病疫情對美國經濟與通膨仍造成顯著的衝擊，並對中期經濟前景帶來巨大的不確定性，將動用一切可能的工具來達成最大就業與2%通膨的目標。

聯準會決議維持聯邦資金利率在0-0.25%區間，並認為上述利率區間將是合適的，直到就業持續增長至聯準會確認達到最大就業目標，且通膨回升至2%，並溫和的超過2%一段期間，使長期平均通膨可以符合2%的目標，且長期通膨預期可以穩定在2%。聯準會並將維持目前的購買資產計畫，並敦促國會提供美國民眾與企業更多的財政支持。

聯準會在會後提供的利率走勢與經濟預測資料顯示，17位委員預測聯邦資金利率將維持在0-0.25%區間直到2022年底，13位委員並預期2023年底前聯邦資金利率將維持在0-0.25%不變。長期均衡利率預測值則維持2.5%不變。

聯準會預期美國經濟復甦速度將優於6月時的預估，將今年經濟成長率預估中值由-6.5%上調至-3.7%；失業率預估中值由9.3%下調至7.6%；通膨率預估中值由0.8%上調至1.2%。

中國：

8月工業生產年增5.6%，增速高於7月的4.8%，延續4月以來反彈復甦的走勢，且腳步加快。當月成長力道以汽車(14.8%)、一般機械(10.9%)、金屬製品(9.9%)、鋼鐵及其製品(9.2%)、資訊通信及其他電子產品(8.7%)、化學原料及化學品(6.9%)等產業較強，而食品(0.5%)、鐵路等其他運輸設備(-0.3%)、農副產品加工(-2.5%)等成長力道較為疲弱。

8月零售銷售年增0.5%，為今年以來首度出現增長。當月銷售成長力道較強的產品/通路為通訊產品(25.1%)、化妝品(19.0%)、金銀珠寶(15.3%)、飲料(12.9%)、汽車(11.8%)、日用品(11.4%)等，而油品(-14.5%)、家具(-4.2%)、裝潢建材(-2.9%)等產品/通路銷售則下滑。

歐洲：

歐元區7月工業生產月增4.1%，連續第三個月走高，但仍較新冠病毒大流行病疫情爆發前的生產水準下降7.3%，並較2019年7月的生產水準下降7.7%，表現略低於市場預期。

7月各產業月增產幅度以資本財(5.3%)、耐久消費財(4.7%)、中間財(4.2%)、非耐久消費財(3.9%)等較大；各主要成員國月增幅度則以西班牙(9.4%)、義大利(7.4%)較大，而法國(3.8%)、德國(2.4%)兩個最大成員國工業生產也溫和成長。

7月各產業年跌幅則以資本財(-10.4%)、中間財(-9.3%)、能源(-6.2%)等較大；就主要成員國來看，以德國(-11.6%)、法國(-8.1%)、義大利(-8.0%)、西班牙(-6.8%)等生產跌幅較大。

歐盟7月工業生產也月增4.1%，也是連三月上升，若與2019年7月相較，則下跌7.3%。