

# 利率市場週報

2019年7月29日~2019年8月2日

## 台灣貨幣市場：

上週(7/22~7/26)隨著台積電股息發放後，資金情勢較為緩和，帶動票券商短率續持在原區間盤整，但仍有企業現金股利密集發放，銀行間不敢大意對利率有所堅持，隔夜拆款利率區間 0.18%~0.27%，一週拆款利率區間 0.58%~0.62%。短票市場方面，雖有現金股利發放因素干擾，惟外資領取現金股利後未加大匯出，銀行及投信資金供給仍算充足，大都可以到期續作，成交利率維持區間，賣斷 30 天期自保短票成交利率在 0.57%~0.62%。

本週(7/29~8/2)央行存單到期金額約 2 兆元。預估月底效應解除資金情勢將回歸寬鬆，銀行積極買票及提供拆款，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 0.57%~0.62%。

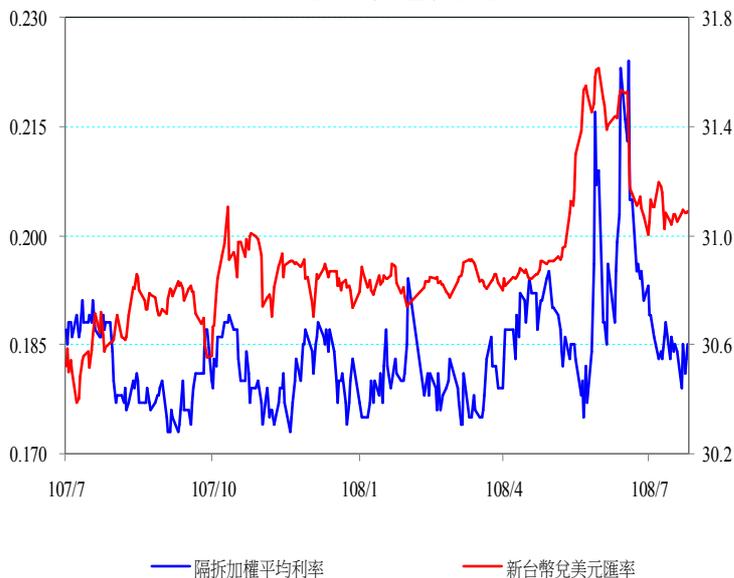
上週(7/22~7/26)緊縮因子有:週三台塑石化發行公司債 111 億台幣；週五中國輸出入銀行發行三年期金融債券 25 億台幣，利率在 0.69%、中磊發行五年期無擔保公司債 23 億台幣，利率 1.02%。

台積電現金股利發放後，資金情勢略有轉佳，本週雖有台塑化等企業現金股利發放，但影響規模較小。壽險及銀行資金供給仍屬充足，投信端則有些多缺不一，且以短錢為主，利率持穩在既有區間。上週利率區間，公債成交 0.43%~0.48%，公司債成交 0.53%~0.58%。跨月利率區間，公債成交 0.48%~0.50%，公司債成交 0.60%~0.62%。

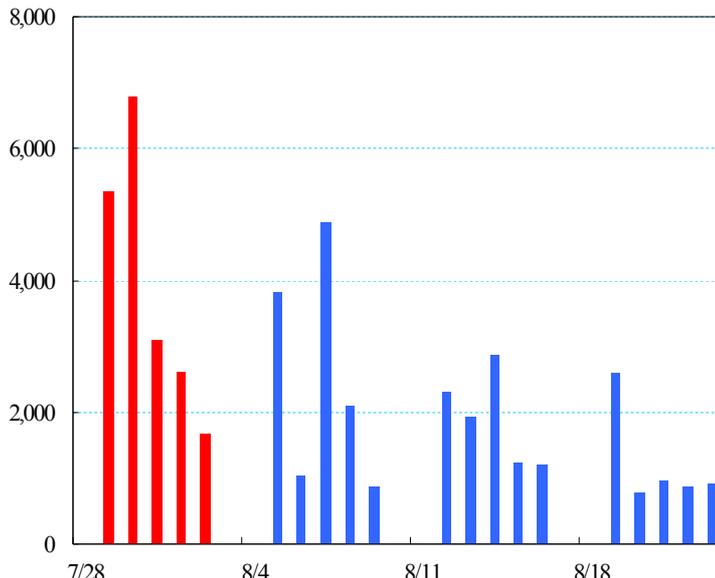
本週(7/29~8/2)緊縮因子有:週二遠東商銀發行次順位金融債券 40 億台幣、摩根大通銀行擬發行 5.6 億人民幣債券、墨西哥國家電力公司擬發行 6.15 億美元債；週三法國巴黎銀行台北分行發行七年期綠色金融債券 10 億台幣；週四摩根大通銀行擬發行 3.3 億南非幣債；週五韓國水資源擬發行 1.0 億美元債。近期債 RP 市況平穩，雖然月底投信端資金多缺不一，但銀行及壽險到期多可續做，調度仍屬順暢，惟利率仍在既有區間徘徊，料時序進入八月之後，利率有望回落。預期利率區間，公債成交 0.43%~0.48%，公司債成交 0.53%~0.58%。

|                  | 寬鬆因子     |              | 緊縮因子               |  |
|------------------|----------|--------------|--------------------|--|
| 本週<br>(7/29~8/2) | 1、央行存單到期 | 19,504.50 億元 | 1、菸酒稅及貨物稅等例行性稅款繳庫。 |  |
|                  | 7/29     | 5,341.50 億元  |                    |  |
|                  | 7/30     | 6,789.00 億元  |                    |  |
|                  | 7/31     | 3,098.50 億元  |                    |  |
|                  | 8/1      | 2,609.50 億元  |                    |  |
|                  | 8/2      | 1,666.00 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：

**0.664%~0.677%**

### 上週市況：

上週台灣債市呈現無量整理格局，週初在受到貨幣市場資金偏緊俏，短率持續維持在高檔水準，加上市場等待ECB會議結論下，交易商普遍呈現觀望態度，週一及週二全市場的指標券為零成交狀態，隨後在ECB公布維持利率不變，但提到未來將釋出更為寬鬆的貨幣政策後，加上週五開始10年期指標公債A08106R的發行前交易，令指標券有零星成交，但整體台債市場仍呈現量縮整理格局，終場5年期公債收0.5744%，較前週反彈0.74個基本點、10年期公債利率收0.675%，較前週反彈1.9個基本點。

### 本週市況：

上週歐洲央行貨幣會議中維持利率不變，但聲明提到將維持現行或『更低的』利率水準至2020年上半年，吸引資金持續流入債券市場。而本週聯準會將召開FOMC會議，雖然因近期美國經濟數據表現不算太差，使得市場調降降息2碼的預期，但因第2季經濟成長率受企業投資下滑與出清庫存影響而下降為年率2.1%，令市場仍預期聯準會將降息1碼，故利率持續在低檔震盪整理。台灣6月份外銷訂單較去年同期下滑4.5%，連續8個月衰退、工業生產較去年同期下滑0.39%，顯示台灣經濟動能仍屬疲弱，而6月消費者物價年增率為0.86%，通膨保持溫和，央行第二季理監事會議維持重貼現率於1.375%不變，總裁楊金龍表示，短期間內台灣利率不一定會隨聯準會調整而調整，故市場預期至2019年底，利率將維持不變。本週市場將關注週二(7/30)起在中國上海召開的中美貿易談判進展，適逢中國中央政治局會議在北京舉行，美國白宮經濟顧問庫德洛預期不會出現重大結果，加上英國新任首相強森，表態硬脫歐的強硬立場，全球經濟不確定性續存，持續對債市多頭有利，不排除台債還有挑戰前波低點的機會，預估本週5年券交易區間0.55%~0.60%，10年券交易區間0.65%~0.70%，20年券0.95%~1.0%。

## 美國公債市場：



### 上週重大事件與影響：

上週美國公布第二季 GDP 環比年增率增長 2.1% 高於市場預期，顯示美國經濟成長放緩幅度小於預期，儘管全球經濟增長放緩，但美國經濟仍在改善，因而市場預期 7 月底美聯儲降息 50 個基本點的可能性降低，帶動利率自低點反彈。通過 10 年期公債利率收 2.077%，較前週反彈 2.91 個基本點，30 年期公債收 2.597%，較前週反彈 1.95 個基本點。

### 本週總經數據公佈：

1. 本週二將公布 6 月份個人所得、個人支出及 7 月份消費者信心指數。
2. 本週三將公布 7 月份 ADP 民間就業人口及芝加哥採購經理人指數。
3. 本週四將公布 FOMC 會議、6 月份營建支出及 7 月份 ISM 製造業指數。
4. 本週五將公布 7 月份失業率、非農業就業人口、平均時薪及工廠訂單。

### 預期本週波動區間：

上週美國公布第 2 季經濟成長率下降至 2.1%，且去年第 4 季經濟成長率大幅下修為 1.1%，且第 2 季消費支出物價年增率持平為 1.4%，核心消費支出物價年增率則由 1.6% 下降為 1.5%，與聯準會主席鮑威爾在 G7 財金首長會議表示，美國失業率處於歷史低檔，消費支出強勁，但經濟前景及貿易不確定性增加，可能將陸續反應在稍後公布的經濟數據上，且通膨持續較為低迷的看法相符，鮑威爾表示將會採取適當的行動來維持經濟擴張，市場預期本週 FOMC 會議中將降息 1 碼。本週公布的經濟數據，包括個人支出、消費支出物價、ISM 製造業指數及非農就業人數等，預計將對市場帶來一定程度的影響。本週市場將把焦點放在 FOMC 聲明，關注聯準會對於未來經濟的評估是否出現調整，並關注中美貿易談判結果，及英國硬脫歐的可能性，因而短期內市場在多空因素夾陳下，整體債市有機會持續在低檔震盪整理，但波動可能會將加大。預估本週 10 年期公債成交區間約在 2.0%~2.10%，30 年期公債成交區間約在 2.55%~2.65%。

## 總體經濟指標分析：

### 台灣：

第 2 季經濟成長率由 1.71% 大幅走高為 2.41%，明顯優於 5 月預估的 1.78%，主要因內需較預期為強，貢獻經濟成長率 1.70%，且 IC 出口提前轉好，外需也貢獻經濟成長 0.72%。在內需部分，因企業增加半導體設備、民航機、大客車、貨車等投資，民間固定資本形成年增 6%；因新車上市帶動汽車、電動機車銷售成長，百貨賣場與餐飲業銷售增加，民間消費支出年增 1.6%。而外需則因 IC 出口提前轉好，電子零組件出口年減幅縮小為 0.4%，且資訊通信與視聽產品(20.2%)、油品(7.5%)出口成長，而國際原物料價格較低，商品進口僅增加 0.9%。

6 月領先指標連續六個月上揚，月增 0.33%，增幅主要來自於製造業營業氣候測驗點、外銷訂單動向家數指數、M1b 貨幣供給、半導體設備進口值、建築物開工面積等指標。

6 月同時指標終止連十六個月下滑走勢，微幅上揚 0.01%，主要因出口、工業生產走高帶動，但企業用電量、批發零售餐飲業營業額、機電設備進口、製造業銷售量指數、非農部門就業人數等指標下滑。

6 月落後指標下降 1.23%，主要因製造業單位產出勞動成本指數、製造業銷售值、失業率等指標下降所致。

6 月對策分數由 18 分增加為 21 分，主要因出口、機電設備進口成長帶動。預估 7 月景氣對策分數將介於 18 至 22 分間，燈號維持為黃藍燈。

6 月外銷訂單金額為 385 億美元，年減 4.5%。整體而言，自 3 月以來外銷訂單金額一直保持在 380 億美元上下，顯示傳統淡季對於外銷訂單影響極微，持續較去年同期減少，主要反應國際原物料價格下跌，導至基本金屬業(-15.7%)、化學品業(-18.5%)、塑橡膠產品業(-9.6%)等產業接單下滑，且因貿易戰、英國脫歐、歐非中東與南美等新興市場成長放緩疑慮等不確定性增加，使得機械業(-22.3%)接單顯著衰退等不利因素影響。科技產業接單相對較佳，除了面板因中國廠商產能大量開出，價格大幅走低，使光學器材業(-8.5%)訂單減幅較大外，電子產品業(-4.3%)訂單減幅在晶圓代工高階製程接單優於預期下較預期為佳，而資訊通訊產品業(4.7%)訂單金額更因高階筆電代工訂單成長而上揚。

6 月外銷訂單家數動向指數為 48.9，金額動向指數為 46.0，顯示 7 月訂單金額將較 6 月減少，除了因國際原物料價格持續偏低，使得基本金屬業(45.5)、化學品業(45.9)預期接單減少外，資訊通信產品業預估 6 月訂單成長主要因中美雙方首長同意恢復協商而產生之急單效應，但對於訂單持續性的信心不高，故資訊通信產品業(35.2)預估訂單將下滑。但電子產品業(53.2)、塑橡膠產品業(56.1)則預估訂單將較 6 月增加。

6 月工業生產年減 0.4%，製造業生產年減 0.6%，減產幅度小於預期。減產的產業包括機械設備業(-20%)、面板及零件業(-14.9%)、基本金屬業(-9.8%)、化學材料業(-3.6%)、汽車及零件業(-2.3%)，而因晶圓代工、伺服器、交換器、路由器、汽車電子控制器、變頻空調恆溫控制器、5G 通訊設備、半導體檢驗設備等生產增加，IC 業(9%)、資訊電子及光學產品業(23.2%)等增產。

6 月製造業生產家數動向指數為 48.4，產值動向指數為 51.8，整體而言企業預估 7 月將小幅增產，個別產業中僅機械設備業(41.8)評估減產，其餘產業均評估增產，汽車及零件業(70.1)預期增產幅度最大，主要因應農曆 7 月前交車潮，資訊電子及光學產品業(55.6)的評估也較為樂觀，近期回台生產的領域逐漸拓展至家電電機、汽車電子等領域。

### 美國：

第 2 季經濟成長率一如預期下滑，由第 1 季的 3.1% 下降為 2.1%，且去年第 4 季經濟成長率大幅下修為 1.1%，使得去年全年經濟成長率估計值由 3% 下修為 2.5%。

第 2 季經濟成長率下降，主要受企業廠房投資(-10.6%)下降、調節存貨與出口下滑(-5.2%)等因素影響，其中企業廠房投資減少與調節庫存，使得民間國內投資對經濟成長帶來約 1% 的負向衝擊，特別是單單庫存調整就使得美國第 2 季經濟成長率減少 0.86%。而第 2 季出口下滑，也使得淨出

口對第 2 季經濟成長率帶來 0.65%的負向影響。

不過，美國政府在 2 月中旬結束部分關門情況，民眾自 3 月起開始收到退稅款，使得 3 月起消費支出成長加快，一直延續到第 2 季，民眾增加對耐久財(12.9%)、非耐久財(6%)等商品支出，推升美國經濟成長率達 2.85%。

第 2 季消費支出物價年增率持平為 1.4%，扣除食品與能源之核心消費支出物價年增率由 1.6% 下降為 1.5%，顯示美國通膨保持較低的溫和水準，並低於聯準會 2%通膨目標。

第 2 季 GDP 報告大致上與聯準會主席鮑威爾對於美國經濟的評估相當，他稍早指出受貿易、海外經濟成長疑慮、地緣政治等不確定性影響，後續經濟數據將可能開始顯現，企業投資下降與通膨持續較低並低於物價穩定目標為經濟主要風險，使得聯準會在 7 月公開市場操作會議宣布自 2008 年金融海嘯以來首度降息，並提前結束縮減資產負債表。而 7 月會議聲明顯示，聯準會重申經濟不確定性續存，將持續評估經濟數據表現，採取適當行動支持經濟擴張。

6 月耐久財訂單反彈回升 2%，增幅為 2018 年 8 月以來最大，扣除運輸設備後之耐久財訂單上揚 1.2%，扣除國防設備後之耐久財訂單則增加 3.1%，當月除了戰機與零件(-32.1%)、資訊與周邊產品(-1.8%)兩產業訂單減少外，其餘產業訂單均增加，以民航機及零件(75.5%)、通訊設備(4%)、汽車及零件(3.1%)、機械(2.4%)、金屬製品(2.1%)等產業訂單增幅較大。同月扣除民航機之核心非國防資本財訂單也大幅反彈回升 4.8%。

#### 中國：

7 月官方製造業 PMI 由 49.4 回升為 49.7，連續三個月處於低於 50 的緊縮狀態，當月中國製造業景氣下滑跌勢緩和，主要因大型企業 PMI 回升為 50.7 帶動，大型企業景氣轉為擴張並加快，但中型、小型企業景氣同步加速下滑，其中中型企業 PMI 為 48.7，小型企業 PMI 為 48.2。若就產業別來看，設備業 PMI 為 49.2，呈現緊縮狀態，為整體製造業景氣持續下滑主因，反應相關產業景氣相對疲軟。而受非洲豬瘟影響，肉品價格上漲，使得購買價格指數上升 1.7 為 50.7。當月預期指數由 53.4 上揚為 53.6，顯示企業對於未來三個月景氣保持審慎樂觀。

7 月官方非製造業商務活動指數由 54.2 下降為 53.7，其中營建業商務活動指數由 58.7 下降為 58.2，服務業商務活動指數由 53.4 下降為 52.9，主要因房地產、批發、零售、餐飲等產業景氣較為低迷，而鐵路運輸、航空運輸、郵政、電信傳媒衛星服務、休閒娛樂服務等景氣則相對較佳。而當月非製造業售價止跌回升，漲幅主要體現在零售、航空運輸、運輸倉儲管理、房地產、水路運輸、鐵路運輸等產業。當月商務活動預期指數由 60.6 下降為 59.8，主要因批發、旅館、房地產、道路運輸等產業對於未來三個月景氣樂觀程度相對較低。

#### 日本：

6 月躉售銷售年減 4.3%，國際農工原料價格下跌影響，致各種商品(-16.1%)、礦物金屬材料(-10.5%)、食品飲料(-6%)、農畜水產(-2.2%)等銷售減少，而機械器具(3.6%)、藥妝品(1%)等銷售則增加。

6 月零售銷售年增 0.5%，其中機械器具(5.6%)、服飾配件織品(4.2%)、藥妝品(2%)、食品飲料(1.5%)、無店舖通路(1.4%)等銷售增加，而燃料(-3.9%)、各種商品(-2.6%)、汽車(-0.9%)、其他(-0.5%)等銷售則減少。經產省維持零售銷售基調為「出現復甦跡象」不變。

6 月工業生產大跌 3.6%，主要因汽車、產業機械、電機及資訊通信產品等產業減產，而化學、油品兩產業則增產。當月生產出現重挫，主要因企業庫存持續累積影響，庫存指數月增 0.3%，連續兩個月上升，並上升至歷史新高水準；同時庫存銷售比指數也月增 2.8%，同樣連續兩個月上揚，並上揚至歷史新高水準。經產省評估工業生產基調為「一進一退，上下整理」。

企業調查資料顯示，企業預估 7 月生產將大增 2.7%，8 月生產將上揚 0.6%，除了油品、產業機械對於 7、8 月生產評估較為保守外，其餘主要產業均評估將增產，特別是一般機械、紙、電子設備與產品、化學、其他等製造業。但經產省評估庫存水準太高，且全球經濟不確定性太大，修正預估 7 月工業生產將下降 0.3%。

