

# 利率市場週報

2021年4月26日~2021年4月30日

## 台灣貨幣市場：

上週(4/19~4/22)由於整體市場資金供給充裕，且普遍預期月底資金資金緊縮效應並不明顯，不少銀行加入跨月資金供給行列，惟資金需求多以到期續作為主，拆款利率也在既有區間低檔，一週拆款利率 0.17~0.19%，跨月拆款利率高位 0.195%。短票市場方面，本週發票量偏少，銀行端普遍多錢、投信端亦頻頻來電詢券，買票需求踴躍，短票供不應求，成交利率持平區間變化不大，賣斷 30 天期自保短票主要成交 0.19%~0.21%。

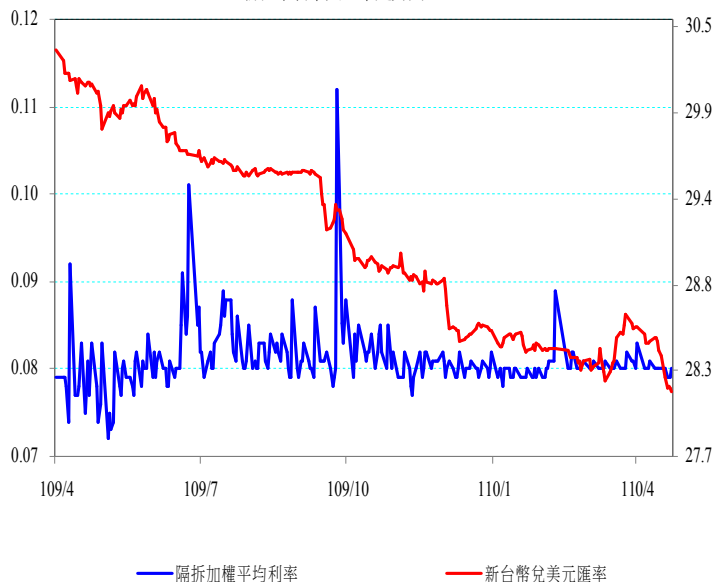
本週(4/26~4/29)央行存單到期金額約 1.9 兆元，雖逢月底，惟預期市場資金仍呈寬鬆格局，除積極建置短票部位外，仍持續注意市場資金流動狀況即時調整部位配置，預估賣斷 30 天期自保短票利率區間在 0.19%~0.21%。

上週(4/19~4/23)緊縮因子有:週一台電發行七年期公司債 105.5 億台幣、馬來亞銀行發行 1.6 億美元債、瑞士信貸銀行發行 3 億南非幣債；週二中華電信發行公司債 70 億台幣、法國巴黎銀行發行 2.5 億美元債；週三高盛金融國際發行 0.3 億美元債；週四卡達國家銀行金融發行 11 億人民幣債、高雄市政府發行市政債 229 億台幣、聯電發行公司債 96 億台幣。市場資金受台幣強升影響而更顯寬鬆，債 rp 缺口多能即時彌平，利率維持既有區間。上週利率區間，公債成交 0.14%~0.16%，公司債成交 0.16%~0.18%。

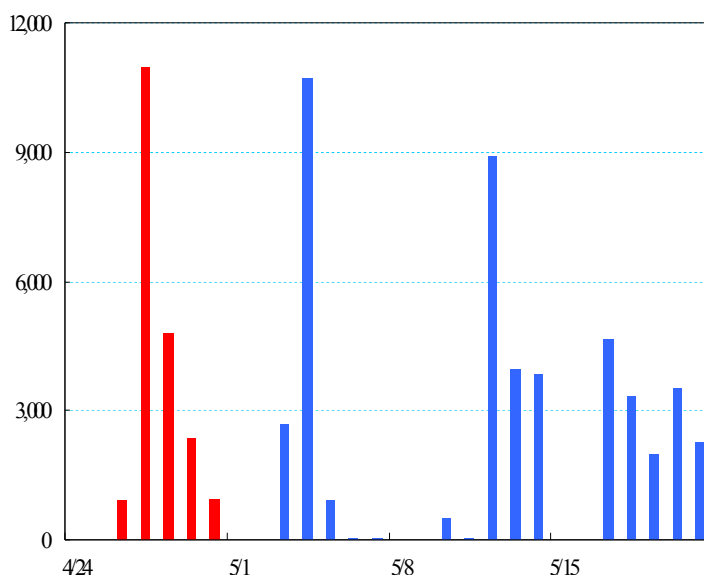
本週(4/26~4/29)緊縮因子有:週一財政部發行 91 天期國庫券 350 億台幣；週二宏碁發行公司債 50 億台幣、遠東銀發行金融債 24 億台幣、三井住友金融集團發行 5 億美元債、中信銀行發行 1.4 億美元金融債券、達麗發行公司債 10 億台幣；週三麥格里集團發行 0.65 億美元債、遠東新發行公司債 95 億台幣、陽明海運發行公司債 59 億台幣；週四元大銀行發行金融債券 5 億台幣、阿布達比國家能源發行 7.5 億美元債。月底資金仍保持平穩的態勢，受美元走弱及外資匯入影響下，短率處於低檔，債 rp 投信月底贖回壓力並不明顯，利率續穩既有區間。預期利率區間，公債成交 0.14%~0.16%，公司債成交 0.16%~0.18%。

	寬鬆因子	緊縮因子
本週 (4/26~4/29)	1、央行存單到期 4/26 19,003.50 億元 4/27 892.00 億元 4/28 10,968.10 億元 4/28 4,788.60 億元 4/29 2,354.70 億元	1、菸酒稅及貨物稅等例行性稅款繳庫。

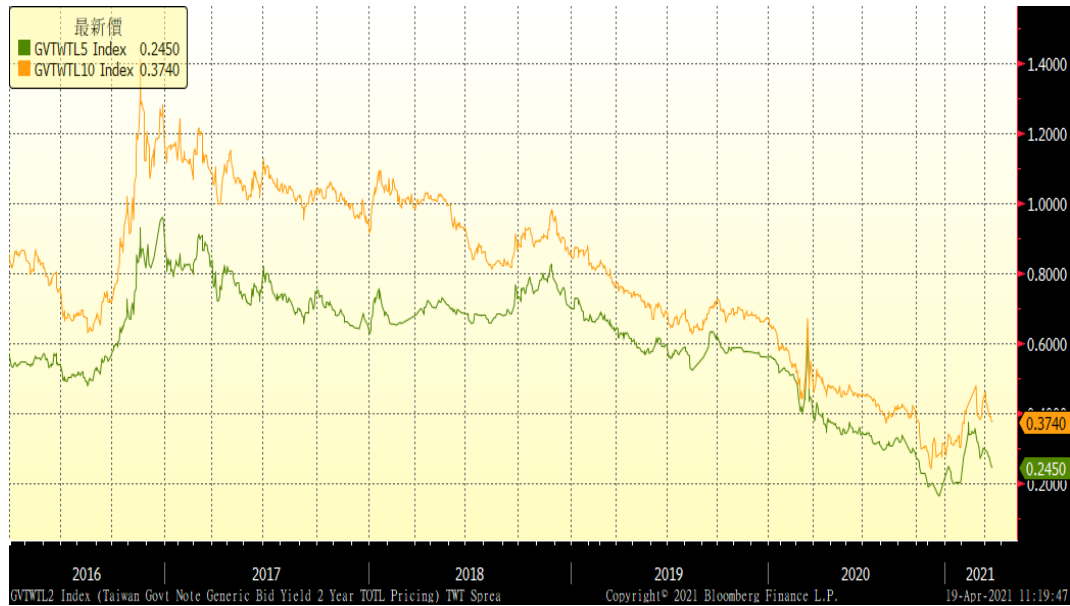
新台幣利率與匯率走勢圖



央行 NCD 到期值



## 台灣公債市場：



### 上週 10 年券波動區間：

**0.3850-0.3950%**

### 上週市況：

5、10年期指標券雖活絡成交，但利率盤整缺乏方向。貨幣市場雖逢月底但跨月資金充裕，沒有緊縮態樣。台股上漲價升量增，台幣兌美元匯率升值趨勢銳不可檔。台債市場，各年期指標券利率持堅，殖利率曲線變化不大。全球確診病例日增數突破至80-90萬人區間，亞洲的印度及日本出現較嚴重的疫情，影響兩國經濟復甦。美元續下跌，美股緩漲，美國公債殖利率向下整理。台債終場5年期公債收0.2550%，較前周上揚1個基本點；10年期公債利率收0.3950%，較前周上揚2.1個基本點；20年期公債利率收0.4940%，較前周上揚0.3個基本點。

### 經濟數據公佈：

1. 3月份景氣對策信號綜合判斷分數為40分
2. 3月份經季節調整後之臺灣製造業採購經理人指數為62.7%

### 本週市況：

台灣央行將召開理監事會議，維持原利率決議不變，今年最新決議摘要：綜合國內外經濟金融情勢，主要經濟體均維持寬鬆貨幣政策，並續推大規模經濟激勵政策；當前國內物價及通膨展望均屬溫和，國內經濟可望穩健成長。3月景氣對策信號綜合判斷分數為40分，與上月持平，燈號續呈紅燈；景氣領先、同時指標持續上升，反映國內經濟持續走強。籌碼面：前三大持券比：5年期指標券40%(-%)，10年期指標券44%(-1%)。國際利率情勢缺乏指引，台債在銀行及壽險等大型買盤資金去化不易，或轉進債券配置下，指標券的利率同樣陷入盤整。預估5年期公債交易區間0.24%~0.26%；10年期公債交易區間0.38%~0.41%；20年期公債交易區間0.48%~0.52%。

## 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：3 月份領先指標、成屋銷售、新屋銷售及 4 月份 Markit 製造業及服務業採購經理人指數。景氣數據仍服務業勝過製造業，樓市數據轉強。全球確診病例日增數突破至 80-90 萬人區間，全球累計 1 億 4782 萬人確診，312 萬人死亡，全球疫苗接種率上升至 12.98%(+1.56%)，施打進度緩和，亞洲的印度及日本出現較嚴重的疫情，印度境內創下疫情爆發以來最糟糕的紀錄，日本東京、京都等大城市進入緊急狀態。油價小幅走低，因印度需求大國疫情險峻。美元指數跌破 91，周線向下穿過月、季、年線，空頭趨勢確立。美債利率持續維持低檔區間整理，殖利率曲線變化不大。2 年期公債利率收 0.1612%，較前週上揚 0.64 個基本點；10 年期公債利率收 1.5798%，較前周下滑 7.87 個基本點；30 年期公債收 2.2649%，較前週下滑 6.44 個基本點。2 年和 10 年公債利差約 142 個基本點，10 年和 30 年公債利差約 67 個基本點。

### 本週總經數據公佈：

1. 本周一將公布 3 月份耐久財訂單
2. 本周二將公布 4 月份經諮會消費者信經指數
3. 本周四將公布 3 月份成屋待完成銷售、個人所得、個人支出、FOMC 會議、Q1GDP 初值
4. 本周五將公布 4 月份芝加哥採購經理人指數、密西根大學消費者信心指數

### 預期本週波動區間：

本週聚焦4月聯準會FOMC會議，預期有更樂觀的經濟復甦字詞，但不會有緊縮貨幣的想法。美元指數疲軟，CFTC淨空倉增加，投機未平倉部位淨多倉減持。美債利率盤整，投等債收益率整體微幅走高，但信用利差擴大1-2個基本點，高收債收益率持平，信用利差持平。隨著亞洲疫情升溫，歐洲疫苗拖累，除美中經濟復甦力道強勁外，難保其他國家在低基期結構下也能繳出亮麗經濟成績單。本周美國財政部有2、5、7年期公債及2年期浮動公債標售。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1.50-1.65%；30年期公債交易區間2.20%~2.35%。

## 總體經濟指標分析：

台灣：

### 3月景氣對策分數持平為40分 燈號連亮二紅燈

國發會今(27)日公布3月景氣對策信號，綜合判斷分數為40分，持平上月，燈號連亮二紅燈，景氣對策信號9項構成項目皆維持不變，景氣領先、同時指標持續走高，反映國內經濟持續熱絡。

國發會指出，整體經濟表現續強，除去年基期較低，全球經濟也穩步復甦，終端需求持續回升，帶動科技、傳產貨品需求續揚，3月生產、銷售、貿易及金融面指標持續上揚。

國發會指出，台灣領先、同時指標持續上揚，領先指標已連續11個月上升，累計增幅9.15%；同時指標則連10個月成長，累計增幅達9.18%，而在燈號部分，雖然續亮紅燈，反映台灣景氣保持熱絡，不過因基期開始走高，從個別項目觀察則有放緩趨勢。

景氣領先指標連續11個月上升，累積升幅達9.15%，7個構成項目中，股價指數、實質半導體設備進口值、實質貨幣總計數M1B、製造業營業氣候測驗點、工業及服務業受僱員工淨進入率等5項較上月上升，建築物開工樓地板面積、外銷訂單動向指數等2項則較上月下滑。

景氣同時指標連續10個月走升，累積升幅9.18%，7項構成項目中僅實質海關出口值較上月下滑外，其餘6項，工業生產指數、批發、零售及餐飲業營業額、實質機械及電機設備進口值、製造業銷售量指數、電力(企業)總用電量、非農業部門就業人數等，均較上月走升。國發會分析，從景氣領先指標及同時指標的表現可看出國內經濟持續走強。

國發會經發處處長吳明蕙分析，目前經濟實質面看起來很好，內需方面投資、消費均穩定成長，出口除了低基期因素外，歐美日中等主要國家經濟復甦，出口動能可望續溫，但近期印度、歐洲疫情再起，外在不確定性仍是出口重要影響因素。

內需方面，吳明蕙指出，投資、消費都穩定成長，尤其國內半導體、綠能及5G投資持續擴增，公共建設計畫也加速進行，都讓國內投資動能續航。

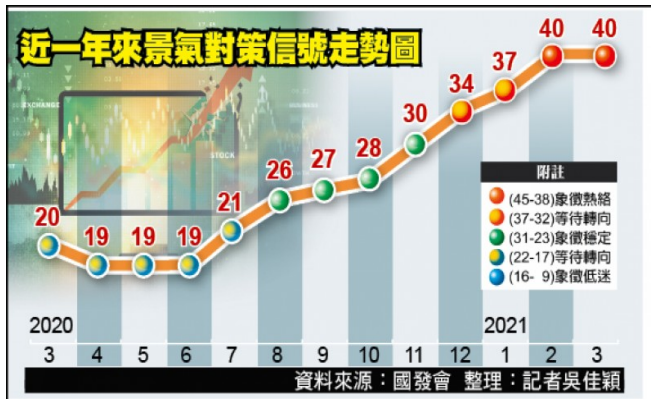
近來台股指數、成交量皆創高，且去年3月適逢股災的低基期因素，3月「股價指數」續亮「熱絡」紅燈，且年增幅近六成，創2010年3月以來新高。對於台股高檔是否存在過熱、泡沫化疑慮？吳明蕙認為，目前經濟實質面表現穩健，金融面近期看到台股非常熱絡，一方面是經濟基本面好，另一方面第1季企業獲利確實不錯，但股票投資仍要留意風險，金管會主委黃天牧也多次提醒投資人要注意風險。

此外，「非農部門就業人數」年增率由負轉正，增幅0.21%，但未過0.6%門檻值，仍維持藍燈，已連續19月亮出藍燈；吳明蕙指出，該指標現已鈍化、無法有效反映景氣概況，且同時指標中相關數列仍為上升態勢，反映國內就業情勢穩定。

國發會景氣燈號自今年2月亮出10年來第一顆紅燈，3月續亮紅燈；吳明蕙表示，依據主計總處最新預測，今年第1、2季經濟成長率分別為6.2%、7.16%，第2季經濟成長動能強勁，續亮紅燈的機率頗高。

不過吳明蕙也說，景氣燈號綜合判斷分數總分為45分，在非農就業指標鈍化的情況下，分數往上加的機率不高，只有海關出口值轉呈紅燈、才可能讓整體分數再加1分，現行版本的景氣燈號綜合判斷分數最高就只有41分，已經接近頂部。

吳明蕙最後提醒，部分國家疫情再度升溫、國際貿易爭端持續，還是會干擾全球經貿發展，仍需密切關注國內外經濟局勢並妥為因應。



資料來源：自由時報

	燈號	2020年												2021年			
		3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月		3月		
		燈號		%		燈號		%									
綜合判斷	分數	20	19	19	19	21	26	27	28	30	34	37	40	40			
貨幣總計數M1B													17.7	18.2			
股價指數													38.3	59.3			
工業生產指數													16.8 <sub>r</sub>	15.2			
非農業部門就業人數													-0.02	0.21			
海關出口值													12.5	14.3			
機械及電機設備進口值													35.2	26.3			
製造業銷售量指數													12.8 <sub>r</sub>	13.1			
批發、零售及餐飲業營業額													8.3	10.3			
製造業營業氣候測驗點													106.1 <sub>r</sub>	105.7			

註：1.各構成項目除製造業營業氣候測驗點之單位為點(基期為95年)外，其餘均為年變動率；除股價指數外均經季節調整。  
2. r 為修正值。

3月工業、製造業生產指數均創單月新高；年增16.78%、18.05%，連14紅

經濟部統計處公布3月工業生產指數136.16，為歷年單月新高，月增28.01%、年增16.78%。其中，製造業生產指數139.42，亦創歷年單月新高，月增28.81%、年增18.05%。工業生產指數以及製造業生產指數均為連續第14個月正成長。

3月份製造業生產指數139.42，年增18.05%，主因遠端商機及宅娛樂等需求延續，新興科技應用持續推展，加上全球景氣復甦，終端需求增溫，國際原物料價格上漲，激勵廠商下單動能轉強，進而帶動各主要「中產業別」生產指數皆呈正成長。

統計處指出，第一季工業生產指數122.73、年增12.97%；其中製造業生產指數為125.19，創下歷年單季次高紀錄，僅次於2020年第四季的126.45；年增13.97%，延續2019年第三季以來的正成長態勢，且增幅創2011年第一季來新高。

以各產業別來看，3月電子零組件業生產指數為169.79，創歷年單月新高，年增26.68%，為推升製造業生產成長的主要貢獻，其中又以積體電路業指數高達201.94，年增35%為最多，主因疫情加速驅動數位轉型，5G、高效能運算、車用電子等應用晶片需求強勁，加上宅經濟、遠距商機延續，帶動晶圓代工產能持續滿載。液晶面板及其組件業年增26.14%，主要是受惠於NB、電視及車用面板需求熱絡所致。

電腦電子光學製品業指數則為174.6，年增8.46%，主因宅經濟、遠距服務相關應用設備需求殷切，加上廠商擴增國內產能，帶動固態硬碟、NB、電視機、電腦設備零件等明顯增產，惟行動裝置鏡頭因訂單縮減而減產，抵銷部分增幅。

統計處副處長黃偉傑指出，由於筆電、電視、居家遊樂器材等面板終端需求增加，而供給端因韓廠關閉部分LCD產線，使整體面板供需趨於健康；此外，台灣面板業者發展差異化，專攻利基型產品，如車用面板或大尺寸面板於今年逐步展現效益，帶動面板業表現亮眼。

傳統產業方面，3月化學原材料業生產指數為114.73，創單月新高，年增15.31%，主因下游防疫商品、家電及消費性電子產品等需求強勁，帶動石化、橡塑膠等原料價量齊揚，加上去年同月新三輕及部分石化廠歲修，比較基期偏低；基本金屬業因全球經濟穩健復甦，以及國內廠辦和營建案需求續強，推升用鋼需求，帶動3月生產指數年增5.86%。

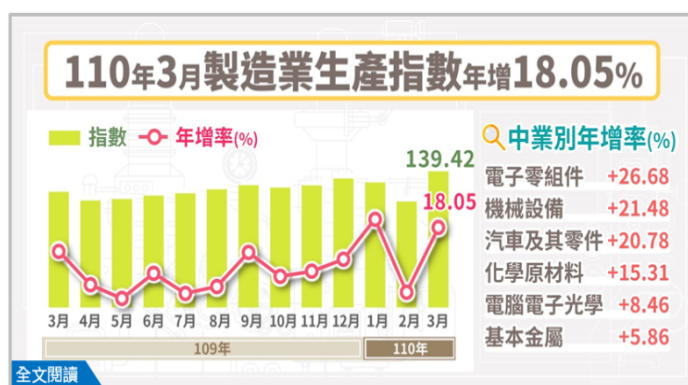
機械設備業因全球景氣走揚，廠商投資擴廠轉趨積極，半導體、5G相關產業及自動化設備訂單需求強勁，3月生產指數年增21.48%；汽車及其零件業年增20.78%，主要是因汽車汰舊換新貨物稅補貼延續，車市買氣持續活絡，帶動一般小型轎車、客貨兩用車及電動小型轎車等國產新車熱銷，大型貨車、汽車零件亦分別受惠物流業需求增加及組裝廠訂單挹注而增產。

黃偉傑表示，因廠商部份產線更新、提高稼動率，且有新產線加入，帶動積體電路表現優於預期，連帶使製造業生產指數也優於上月預測；另外，傳統產業方面，包含中國、美國、歐盟等主要經濟體為強化經濟，推動基礎建設，促使終端需求增加，挹注台灣訂單表現，包含塑橡膠、基本金屬等產業都因此受惠。

展望未來，隨著各國擴大施打疫苗，主要經濟體推出振興經濟方案，均有助提升全球經濟復甦力道，加上台灣半導體高階製程具市場競爭優勢，在5G、高效能運算、車用電子、物聯網等新興應用持續擴展下，資訊電子業將持續呈成長。

另外，隨全球經貿穩步成長，終端需求將漸次回升，加上企業資本支出積極擴增，傳統產業需求也可望持續增長，惟近期部分國家肺炎疫情再次升溫，延長防疫封鎖措施，加上美中貿易及科技爭端持續，恐將影響相關供應鏈及產銷步調，仍需持續關注並妥為因應。統計處預估，4月製造業生產指數月減9.5%-3.5%，年增15.5%-23.2%。

而針對缺水問題，黃偉傑表示，根據廠商回應，政府要求的節水率仍在可控制的範圍內，還沒有因缺水而產量縮減或停工的狀況，不過若乾旱持續，恐將影響預測數字，後續還須持續觀察。



(圖：經濟部統計處提供)

美國：

### 美國 3 月耐久財訂單成長 0.5% 低於預期 因飛機訂單銳減

美國 3 月份耐久財訂單成長低於預期，受民航機與戰機訂單減少的拖累。

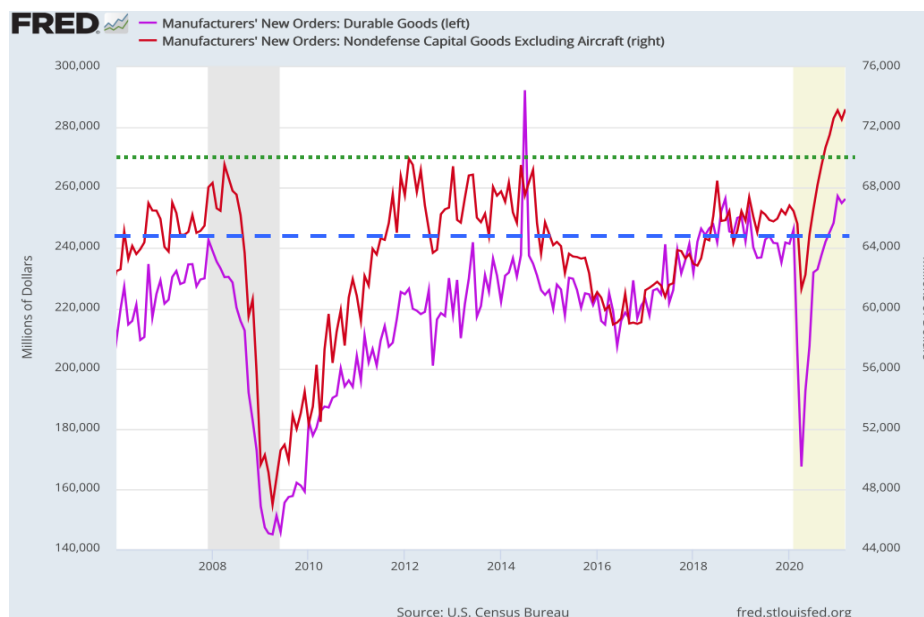
美國商務部周一公佈的數據顯示，3 月份耐久財訂單月增 0.5%，低於彭博調查的經濟學家預估的 2%，主要因民航機與戰機訂單出現大跌的影響。

3 月耐久財訂單增長不如預期，主要因民航機訂單大跌約 47%，戰機訂單也下滑約 20%。3 月不含運輸設備的耐久財訂單則增加 1.6%，則符合預期。

3 月報告顯示，金屬、機械、汽車和通訊設備等產業的訂單均增加，其中 3 月汽車及零件訂單月增 5.5%，扭轉 2 月因晶片缺貨，北美車廠部分產線停產而生產大減 9.1%之情況。

但由 3 月報告仍可看出，耐久財產業訂單受晶片短缺之衝擊，當月資訊及周邊產品訂單減少 1.4%，連續第二個月減少，電機與家電產品訂單也減少 1.5%，並使得 3 月扣除民航機及國防設備之核心非國防資本財訂單月增 0.9%，增幅也低於市場預期的 1.7%。2 月份核心非國防資本財訂單經修正後下降 0.8%。整體而言，自 2020 年第 4 季起，核心非國防資本財訂單金額就已突破歷史前高。

隨著經濟更廣泛開放、企業恢復資本支出及增加僱用，被壓抑的消費需求獲得釋放，未來幾個月美國製造業景氣仍可望保持擴張，但持續面臨產能供不應求、供應鏈交期拉長、原物料及零組件短缺及價格上漲的挑戰。



資料來源：FRB, St. Louis

### 天候回暖、疫苗接種加速 美國 3 月領先指標大幅上升 1.3%

美國經濟諮商局(The Conference Board, TCB)週四表示，3 月美國領先經濟指標指數上升 1.3%，同時指標上揚 0.6%，落後指標則下跌 0.5%。

2 月因嚴寒氣候造成部分供應鏈生產中斷的影響，領先指標下跌 0.1%，終止連續 9 個月的增長態勢，但疫苗接種速度加快、經濟活動限制逐步取消、當前與計畫推動的財政刺激措施、供應鏈恢復生產等，3 月領先指標出現大幅度彈升的情形。

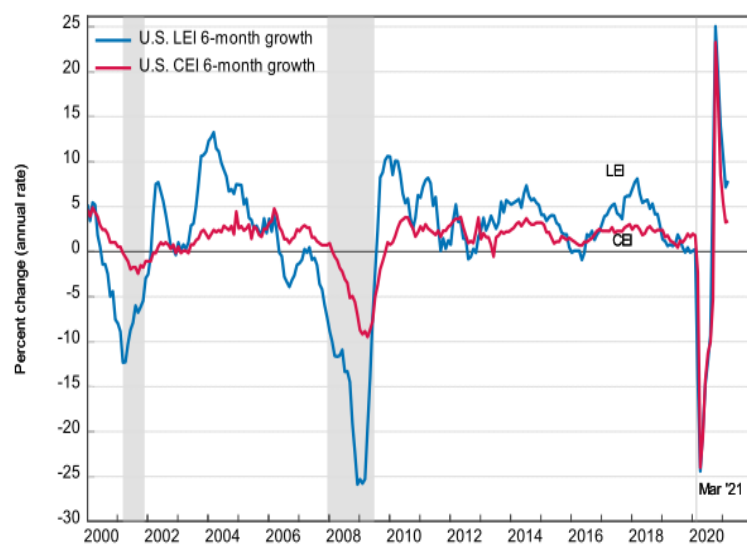
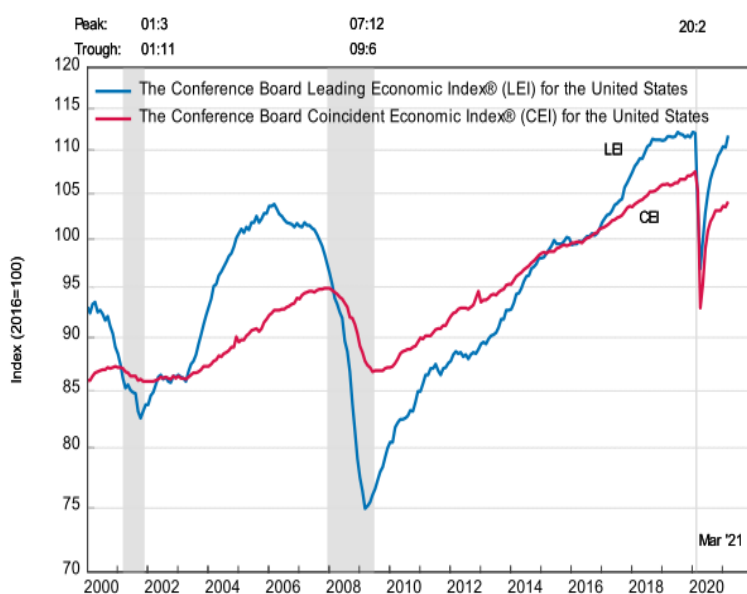
3月所有領先指標的組成項目全部增長，正向貢獻最大的組成項目包括，首領失業救濟金人數(0.35%)、ISM新訂單指數(0.26%)。

TCB高級經濟研究主任 Ataman Ozyildiri 指出，指數內的十個部分都呈現正面結果，代表經濟短期內已獲得動能。

他表示，TCB現在預期2021年經濟同比成長率會達到6%。聯準會預估2021年GDP成長率為6.5%，有機會創1983年以來最大增幅。

2月指數下滑0.1%，為原先0.2%正成長的下修。

**The Conference Board Leading Economic Index® (LEI) for the U.S. Increased in March**



資料來源：The Conference Board



日本：

### 日本 3 月核心 CPI 年跌 0.1% 連續 8 個月下跌

日本 3 月全國核心 CPI 年跌 0.1%，連續 8 個月下滑，符合預期。

日本總務省在 23 日(週五)公布最新消費者物價指數(CPI)，2021 年 3 月 CPI 年跌 0.2%，主要受生鮮食品價格年減 1.5%的影響。3 月份不含生鮮食品的核心 CPI 為 101.8，年跌 0.1%。

去年秋天過後原油價格上漲，隨著能源價格下滑幅度縮小，也使得 3 月份核心 CPI 年跌幅小於 2 月的 0.4%。

2 月份能源價格年跌 7.2%，3 月回升到年減 4.3%。其中汽油價格上揚 0.9%，在相隔一年後出現上漲。

3 月不含生鮮食品及能源的超核心 CPI 則年增 0.3%，增幅高於 2 月份的 0.2%，主要因宅經濟造成空調、清淨機等家電產品的價格折扣取消。

此外，由於日本政府的「Go To Travel」觀光振興政策受疫情影響喊卡，也使得 3 月旅館住宿售價與去年同期持平，脫離下跌的泥沼。

而 3 月行動通訊費用年增 1.9%，上漲幅度低於 2 月的 2.8%，受低價手機的全新月租費方案的影響。日本總務省表示，業者的全新月租費方案影響，將反映在 4 月份的調查中。

2020 年度 (2020 年 4 月至 2021 年 3 月) 的核心 CPI 平均值年跌 0.4%，為相隔四年後首度轉為下跌，主要因疫情衝擊使得能源及旅館住宿價格下跌的影響。



資料來源：財經 M 平方