

利率市場週報

2021年5月3日~2021年5月7日

台灣貨幣市場：

上週(4/26~4/29)逢月底，因市場資金依舊寬鬆，加上央行沖銷力道減弱，且近期發行量都不大，資金缺口亦較小，整體拆款需求不強，多以到期續作為主，利率仍持平於上週水準，一週拆款利率 0.17%~0.19%，跨月拆款利率 0.19%~0.20%。短票市場方面，市場資金偏多，短票買氣相當旺盛，惟近期短票發行量仍不足，成交利率往區間低位靠攏，賣斷 30 天期自保短票主要成交 0.19%~0.21%。

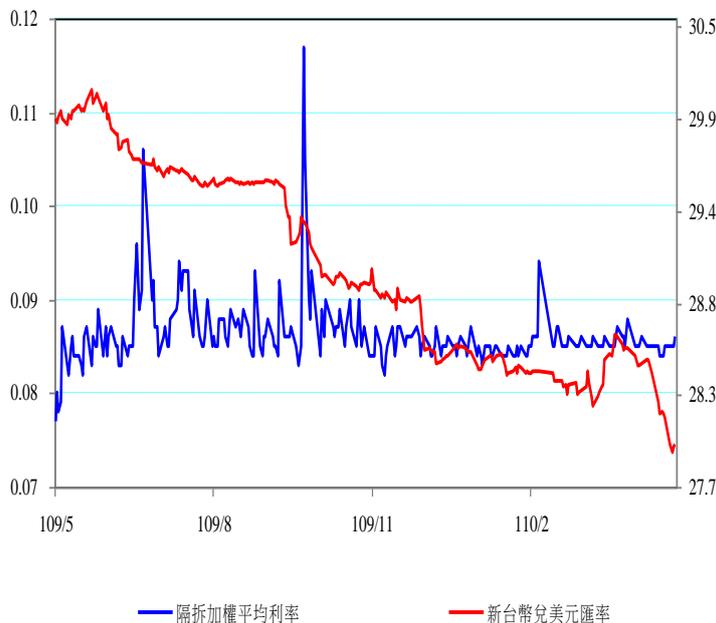
本週(5/3~5/7)央行存單到期金額約 1.6 兆元，因行庫資金落點多已安排就緒，旬底應可順利跨越，且月初資金寬鬆可期，惟為因應 5 月稅款繳庫可能引發之資金波動，將即時調整部位配置，預估賣斷 30 天期自保短票利率區間在 0.18%~0.20%。

上週(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，投信端贖回壓力並不明顯，利率續穩既有區間。上週利率區間，公債成交 0.14%~0.16%，公司債成交 0.16%~0.18%。

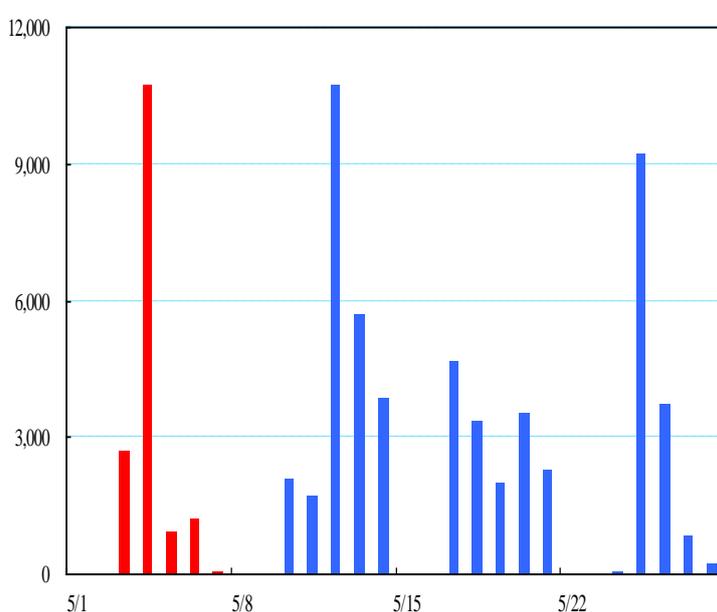
本週(5/3~5/7)緊縮因子有:週二央行發行一年期定存單 1,700 億台幣、欣興發行公司債 50 億台幣；週四合迪發行公司債 46 億台幣；週五財政部發行 10 年期公債 300 億台幣、摩根大通銀行發行 3.8 億美元債、高盛集團發行 4.95 億美元債。進入月初資金趨於寬鬆，因短率處於低檔，下調空間相當有限，利率維持既有區間，月中後需觀察稅款繳庫因素影響。預期利率區間，公債成交 0.14%~0.16%，公司債成交 0.16%~0.18%。

	寬鬆因子		緊縮因子	
本週 (5/3~5/7)	1、央行存單到期	16,475.05 億元	1、菸酒稅及貨物稅等例行性稅款繳庫。	
	5/3	3,603.20 億元		
	5/4	10,729.85 億元		
	5/5	898.00 億元		
	5/6	1,203.50 億元		
	5/7	40.50 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：

0.3900-0.4068%

上週市況：

5年期指標券未有成交，10年期指標券利率小幅向上，因標售日期臨近，不過利率整體仍偏盤整缺乏方向。貨幣市場資金充裕，面對稅季到來還未有緊縮恐慌。因外資通月買超，台股創新高，台幣兌美元匯率升值趨勢明顯。台債市場，各年期指標券利率微幅走升，然殖利率曲線變化不大。全球確診病例日增數連續二周維持至80-90萬人區間，印度疫情未見止穩跡象，國際救援紛紛踏至。美元緩跌，美股盤整，美國公債殖利率微幅向上。台債終場5年期公債收0.2550%，較前周持平；10年期公債利率收0.4068%，較前周上揚1.18個基本點；20年期公債利率收0.5010%，較前周上揚0.7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. 4月份經季節調整後之臺灣製造業採購經理人指數為68.7%

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。4 月經季節調整後之臺灣製造業採購經理人指數已連續 6 個月維持在 60.0%以上的擴張速度，新增訂單與生產數量指數的大幅攀升是本月創高的主因。籌碼面：前三大持券比：5 年期指標券 42%(+2%)，10 年期指標券 43%(-1%)。國際利率情勢雖小幅回升，但台債指標券的利率仍囿於資金去化和零星本土疫情再起而持平，本周二(5/4)將標售 A10201 新 10 年期指標券，市場預估得標利率區間 0.39-0.41%。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 月份耐久財訂單、成屋待完成銷售、個人所得、個人支出及 4 月份經諮會消費者信經指數、芝加哥採購經理人指數、密西根大學消費者信心指數、FOMC 會議和 Q1GDP 初值。景氣數據持續擴張。全球確診病例日增數連續二周維持至 80-90 萬人區間，全球累計 1 億 5417 萬人確診，322 萬人死亡，全球疫苗接種率上升至 14.91%(+1.93%)，施打進度轉快，印度的疫情未見止穩跡象，國際救援紛紛踏至。油價持堅走平。美元指數 91 上下盤整，技術線型偏空但觸底反彈。美債利率微幅向上，殖利率曲線微幅趨陡。2 年期公債利率收 0.1584%，較前週下跌 0.28 個基本點；10 年期公債利率收 1.6259%，較前周上揚 4.61 個基本點；30 年期公債收 2.2967%，較前週上揚 3.18 個基本點。2 年和 10 年公債利差約 147 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 月份營建支出及 4 月份 ISM 製造業指數
2. 本周二將公布 3 月份工廠訂單
3. 本周三將公布 4 月份 ADP 民間就業人數、ISM 服務業指數
4. 本周五將公布 4 月份 NFP 非農就業人數、失業率、平均時薪(月比)

預期本週波動區間：

本週聚焦就業數據公布。上周四(4/29)FOMC會後聲明稱，受到疫苗進展和政府政策支持，經濟和就業活動強化，受衝擊最深的產業亦見到改善，通膨暫時性上升。主席鮑威爾直截了當表示目前不是縮減購債規模的時候。美元指數仍疲軟，CFTC淨空倉減少，但投機未平倉部位淨多倉減持。美債利率小幅向上，投等債收益率整體微幅走高，但信用利差持平，高收債收益率向下，信用利差收窄10-12個基本點。隨著印度疫情升溫，美中經濟復甦力道強勁外，歐元區可望在第二季居上，但其他開發中國家恐難以擺脫疫情陰霾。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1.55-1.65%；30年期公債交易區間2.25%~2.35%。

總體經濟指標分析：

台灣：

Q1 GDP 上修 1.96% 至 8.16% 創 2010 年 Q4 以來單季新高

主計總處今 (30) 日公布第一季國民所得概估統計，經濟成長率 (GDP) 衝上 8.16%，較 2 月預測數 6.20% 上修 1.96 個百分點，創下 2010 年第 4 季以來新高，主計總處說明，主要是因國內產能擴增、積極投資態勢延續，且商品出口和投資優於預期。

外需方面，受惠於全球景氣復甦和新興科技應用需求延續，傳產貨品買氣增溫，加上國內產能擴增，第一季按美元計價商品出口年增 24.58%，其中，占比最高的電子零組件增 28.37%，資通與視聽產品增 29.67%，塑橡膠製品、機械、化學品和基本金屬製品等增幅均超過 20%。

進口方面，受出口引申需求增加，以及國際原物料價格走高影響，第一季按美元計價商品進口增 21.07%。

主計總處指出，第一季商品及服務輸出、入分別成長 19.57%、14.63%，輸出和輸入相抵後，國外淨需求對經濟成長貢獻 4.53 個百分點。

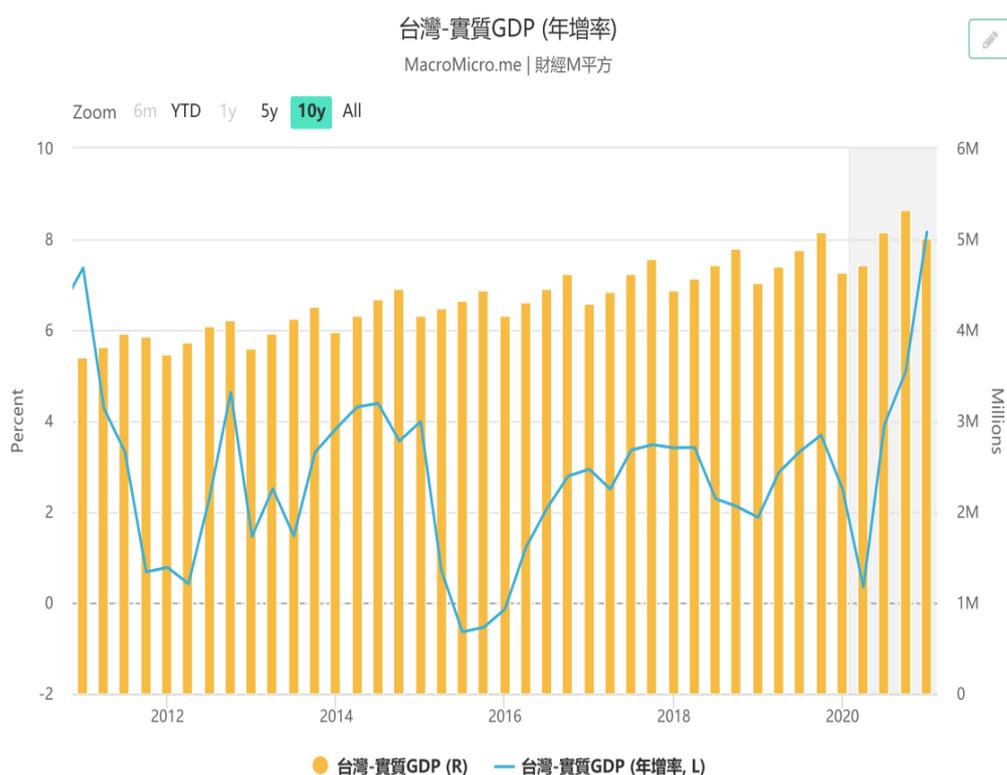
內需方面，主計總處說明，第一季留在國內消費人口增加，加上景氣回升和股市創高帶來財富效果，汽車、精品和手機等高價產品買氣熱絡，推升零售業營業額增 9.08%，餐飲業也增 7.38%。

而儘管各國邊境防疫措施持續，國人在國外消費支出負成長 83.83%，拉低民間消費成長率逾 2 個百分點，不過，旅行支出同步減少，對整體 GDP 並無影響。

主計總處概估。第一季民間消費成長 2.08%，終止連續 4 季負成長，對經濟成長貢獻 1.02 個百分點。

資本形成方面，第一季新台幣計價資本設備進口增 18.33%，製造業投資財生產量增 12.09%，挹注機械設備投資，加上廠商擴廠、5G 網路布建和綠能設施加速建置，以及營業用車和飛機增購等推升投資，佔資本形成實質成長 8.29%，對經濟成長貢獻 2.03 個百分點。

綜計第一季國內需求成長 4.09%，對經濟成長貢獻 3.63 個百分點。



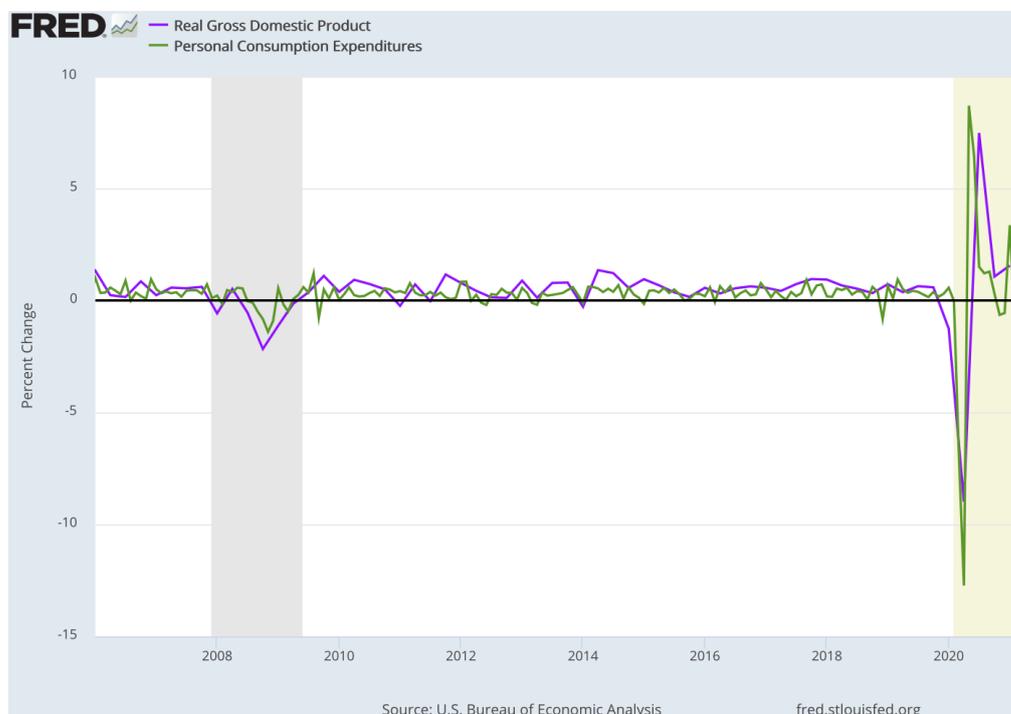
美國：

消費支出旺 美國 Q1 GDP 季增年率 6.4%，消費支出增速創 1960 年代以來次高

美國商務部周四 (29 日) 公布今年第 1 季國內生產毛額 (GDP) 季增年率初值報 6.4%，高於去年第 4 季修正後的 4.3%，連續第三季成長，排除去年第三季因經濟剛從疫情衝擊中重啟的爆炸性反彈 33.4%，Q1 經濟成長寫下 2003 年第 3 季以來最快。

從 GDP 組成項目來看，佔美國經濟超過三分之二的消費支出 Q1 年率上升 10.7%，高於去年 Q4 的 2.3%，為去年 Q3 以來新高，增速創 1960 年代以來的次高。反映出隨著疫苗接種、經濟重啟加速，加上聯邦支出法案的催化，消費需求正在擴大。其中商品支出年率暴增 23.6%，服務支出則成長 4.6%。

不過，儘管消費支出力道增強，儲蓄率仍自去年第 4 季的 13% 上升至 21%，主要因川普政府去年底發放的補助金支票實際上今年 1 月才開始被運用，3 月拜登政府再增發補助金支票，使民眾當季所得大幅提高，增速遠高於支出的結果。



圖形來源：FRB, St. Louis

此外，龐大的財政刺激帶動政府支出年增 6.3%，非國防支出則攀至 1963 年以來最高水平，非住宅投資與住宅投資分別年增 9.9% 和 10.8%，進口和出口分別年增 5.7% 和年減 1.1%。

2021 年 Q1 個人消費支出 (PCE) 物價指數季增年率 3.5%，高於 2020 年第 4 季的 1.5%，排除食物、能源等波動性因素後，核心 PCE 季增年率 2.3%。

若與 2020 年同(第一)季相較，PCE 物價年增率由 2020 年第 4 季的 1.2% 上升為 1.7%，而扣除食品與能源後之核心 PCE 物價年增率則增幅有限，由 1.4% 上升為 1.5%，仍顯著偏低離聯準會 2% 通膨目標。

NatWest Markets 美國經濟學家 Kevin Cummins 認為，消費加速和庫存下滑顯示 GDP 數據所暗示的還要強大，看好未來三至四個季度的成長表現。

美國 3 月個人所得增 21% 史上最多

美國商務部 30 日發布最新報告顯示，受惠於第三輪紓困支票的發放，美國 3 月個人所得激增 21.1%，創下 1959 年該調查開始以來最大月增幅紀錄，這也有助美國在疫情逐漸趨緩後，經濟復甦動能得以延續下去。

商務部解釋，3 月個人所得飆升，除了反映第三輪 1,400 美元紓困支票的入帳，還包括總統拜登在 3 月簽署 1.9 兆美元財政刺激案所提供的其他資金援助。

30 日的報告還指出，美國 3 月個人支出也增加 4.2%，締造去年夏季以來的最大月增幅。不過，由於美國民眾持續將部分的援助金保留作為儲蓄，使 3 月儲蓄率由 2 月的 13.9% 跳升至 27.6%。

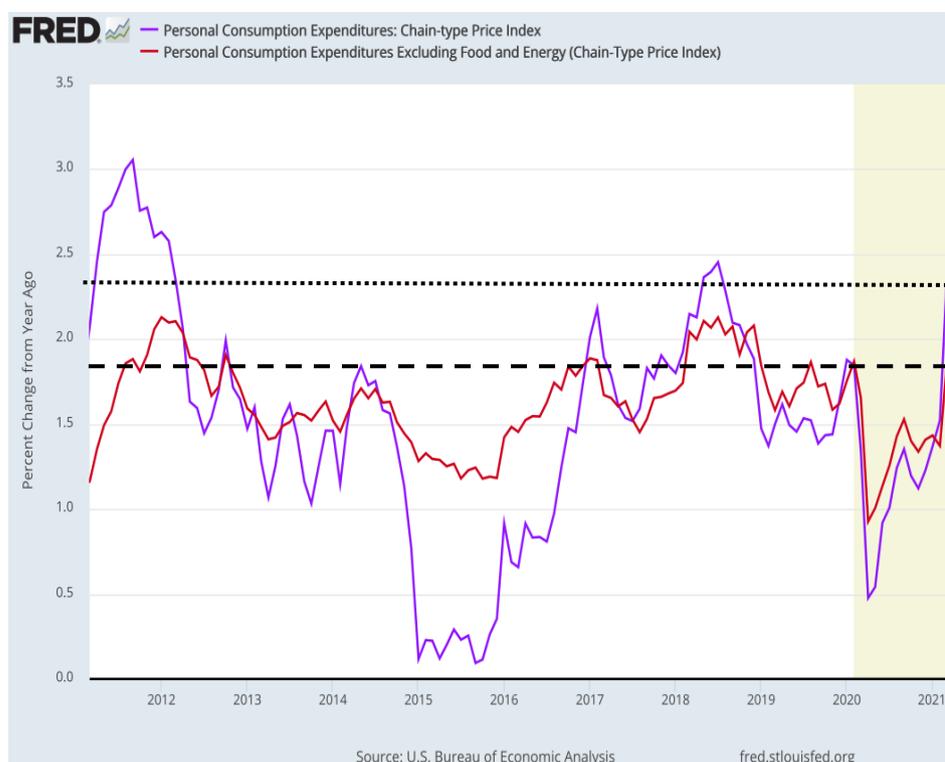
3 月個人消費支出(PCE)物價指數較 2 月增加 0.5%，與去年同期相比，則上揚 2.3%，年增率為 2018 年 8 月以來最大。而 3 月扣除食品與能源後之核心消費支出物價則月增 0.4%，年增率則由 2 月的 1.4% 走高至 1.8%，為去(2020)年 3 月美國疫情大爆發，並引發全球金融市場流動性急遽緊縮以來的最高點。

經濟學家認為，儘管日後美國的財政刺激效應將會逐漸消退，不過隨著疫苗接種普及與美國整體經濟活動重啟，可望讓美國復甦再添新的動能。

巴克萊美國經濟學家席拉姆 (Pooja Sriram) 表示，如果疫情一直處於良好控制，這將為美國服務業重新開放進行鋪路，這也是支撐美國經濟得以持續成長關鍵因素。

根據 Earnest 資料分析機構的統計顯示，在紓困支票的挹注下，3 月中旬美國整體消費較一年前成長 29 個百分點，大幅超出第一輪與第二輪紓困支票帶來的 23 與 22 個百分點。

Earnest 分析師安賽爾 (Zach Amsel) 解釋，這次紓困支票帶動消費支出的效果之所以會大於前兩輪，除了金額數目較大，此外發放時機還恰巧處於美國經濟活動重啟的時候。



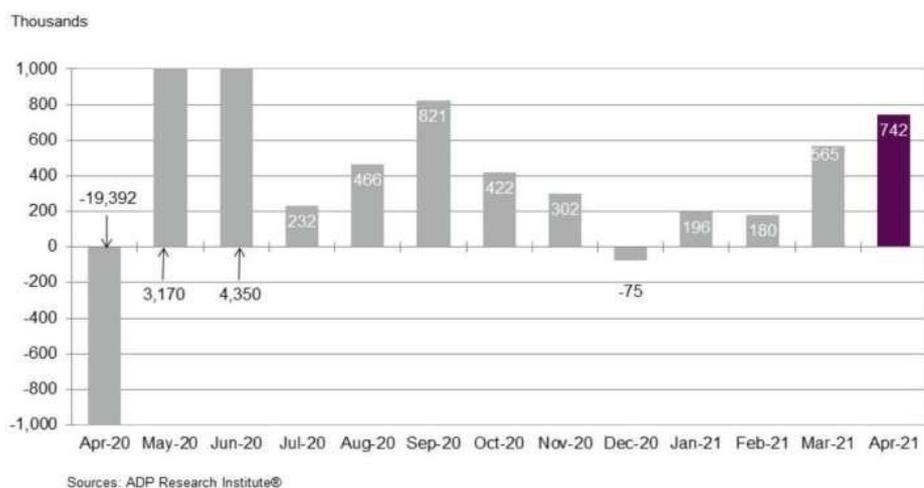
圖形來源：FRB, St. Louis

美國 4 月 ADP 新增民間就業 74.2 萬人 低於預期 仍創 7 個月新高

周三(5 日)公布美國 ADP 農就業報告，4 月民間部門新增就業 74 萬人，大幅低於市場預期，但仍為去年 9 月以來最高。

報告顯示，美國 4 月 ADP 新增就業 74.2 萬人，遠低於市場預期的 90 萬人，3 月自 51.7 萬人上調至 56.5 萬人。

Chart 1. Change in Total Nonfarm Private Employment

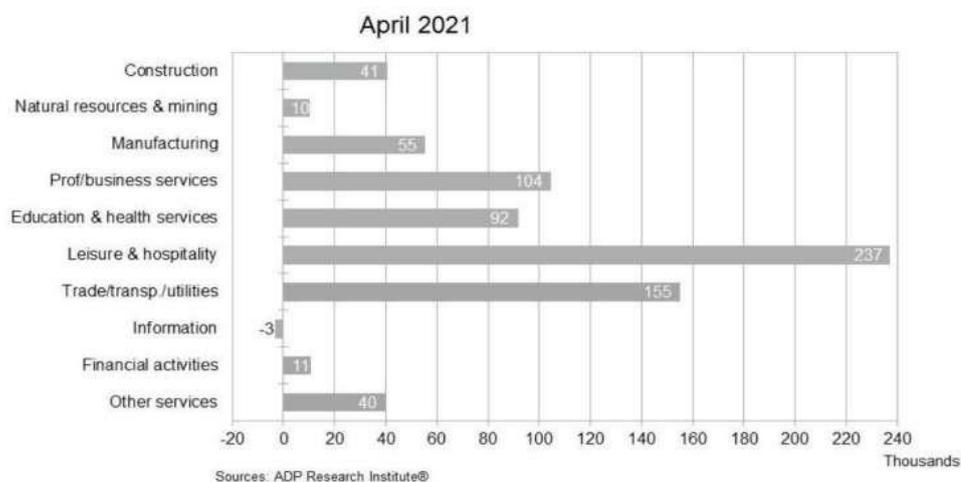


(圖：ADP)

以產業類別來看，隨著聯邦和州政府放寬防疫限制，餐旅業新增就業 23.7 萬人，雖仍遠低於疫情前水平，但仍持續穩步增長，貿易、運輸和公用事業則以 15.5 萬人居次。

專業和商業服務新增就業 10.4 萬人，隨著學生重返校園，教育和衛生服務新增就業也有 9.2 萬人。資訊業減少 3 萬人，是上月唯一就業下滑的產業。

Chart 3. Change in Nonfarm Private Employment by Industry



(圖：ADP)

廣泛來看，4 月新增就業以服務業為大宗，達 63.6 萬人，商品生產新增就業 10.6 萬人，建築業和製造業分別新增 4.1 萬和 5.5 萬人。

以企業規模來看，員工數 500 人以上的大型企業新增 27.7 萬人，員工數 49 人以下的小型企業新增 23.5 萬人，中型企業新增 23 萬人。

ADP 首席經濟學家 Nela Richardson 認為，隨著經濟活動重返正常水平，服務供應商將成為最大受益者。

中國：

中國 4 月官方製造業 PMI 下降至 51.1 服務業非製造業商務活動指數也下跌至 54.9

周五中國國家統計局最新公布數據顯示，4 月份中國製造業採購經理指數（PMI）由 3 月的 51.9 下降為 51.1，仍高於臨界點，製造業繼續保持擴張態勢。

在製造業 PMI 分項指數方面，生產指數和新訂單指數均高於臨界點，原材料庫存指數、從業人員指數和供應商配送時間指數均低於臨界點。生產指數為 52.2，比上月回落 1.7；新訂單指數為 52.0，比上月回落 1.6；原材料庫存指數為 48.3，比上月微降 0.1。

4 月份，非製造業商務活動指數為 54.9，較 3 月下降 1.4，非製造業擴張步伐有所放緩。

在非製造業業 PMI 分項指數方面，建築業商務活動指數為 57.4，較 3 月下降 4.9。服務業商務活動指數為 54.4，較 3 月下滑 0.8。

4 月份，綜合 PMI 產出指數為 53.8，較 3 月下跌 1.5，表明企業生產經營活動總體擴張力度減弱。

國家統計局服務業調查中心高級統計師趙慶河分析指出，4 月製造業 PMI 高於 2019 年和 2020 年同期水平，製造業保持平穩成長。

他也指出，有調查企業反應，晶片短缺、國際物流不暢、貨櫃箱緊缺和運價上漲等問題依舊嚴峻，高技術製造業供應商配送時間指數連續 3 個月低於 44.0，企業原材料採購週期持續延長，生產活動受影響。

另外，趙慶河指出，本月 PMI 有幾項特點：首先是產需兩端擴張放緩，生產指數和新訂單指數分別為 52.2 和 52.0，低於 3 月 1.7 和 1.6 個百分點，產需繼續成長，但增速低於 3 月。

其次是進出口指數保持在擴張區間，新出口訂單指數和進口指數分別為 50.4 和 50.6，低於 3 月 0.8 和 0.5 個百分點，連續 2 個月處於擴張區間，顯示製造業外貿業務持續成長。

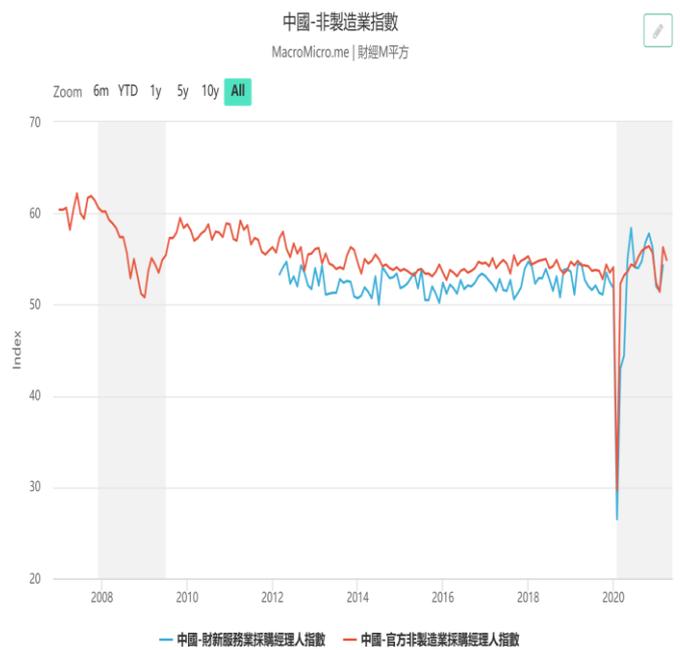
第三則是價格指數在高位運行，主要原材料購進價格指數和出場價格指數分別為 66.9 和 57.3，雖均低於 3 月 2.5 個百分點，但仍為近年較高水平。

第四則是小型企業景氣度回升。4 月小型企業 PMI 為 50.8，高於 3 月 0.4 個百分點，其中生產指數和新訂單指數均連 2 個月回升。

最後，則是企業信心總體穩定，生產經營活動預期指數為 58.3，低於 3 月 0.2 個百分點，但繼續處於較高景氣區間，且明顯高於近 2 年同期水平。

國務院發展研究中心宏觀經濟研究部研究員張立群分析，4 月份 PMI 指數下降，但仍保持在榮枯線以上，顯示經濟繼續保持平穩恢復態勢。4 月份工作日較 3 月份明顯減少，是各分項指數普遍下降的重要原因。

路透引述分析人士指出，要密切關注生產和需求的走勢，特別是原材料價格持續較快上升、以及由此帶來的企業利潤壓縮問題，政策上應進一步加大對企業的支持力度。



圖形來源：財經 M 平方

日本：

日本 3 月工業生產意外月升 2.2% 晶片短缺對汽車業生產衝擊遞延至 4 月以後

日本 3 月工業生產意外月升 2.2%，為兩個月來首度成長，市場原先估計下跌 2%。主

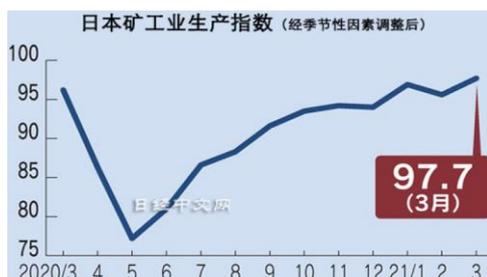
3 月工業生產擴張，主要受汽車、有機及無機化工行業生產急速成長帶動。當月汽車工業生產增加 7.5%，無機和有機化學工業增產 6.5%，共有 9 個產業生產擴張。而電機與資訊通信設備工業等 6 個產業生產則下降。

經濟省官員表示，稍早汽車工業等產業擔心的“晶片供給不足的影響較預期為小，為日本 3 月工業生產意外擴張的主因。”

經濟產業省調查的企業預估，4 月工業生產增速將加快至 8.4%，5 月則下跌 4.3%。此外，根據主要企業的生產計劃計算出生產預測指數，汽車等運輸設備工業 4 月將減產 4.9%，5 月也將減產 9.9%。

經濟產業省官員指出，在庫存耗盡後，汽車工業的企業預估 4 月起受到晶片供給不足的嚴重衝擊。

經濟省維持對工業生產基調評估為「復甦」不變。



圖形來源：日經中文網