

# 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%。

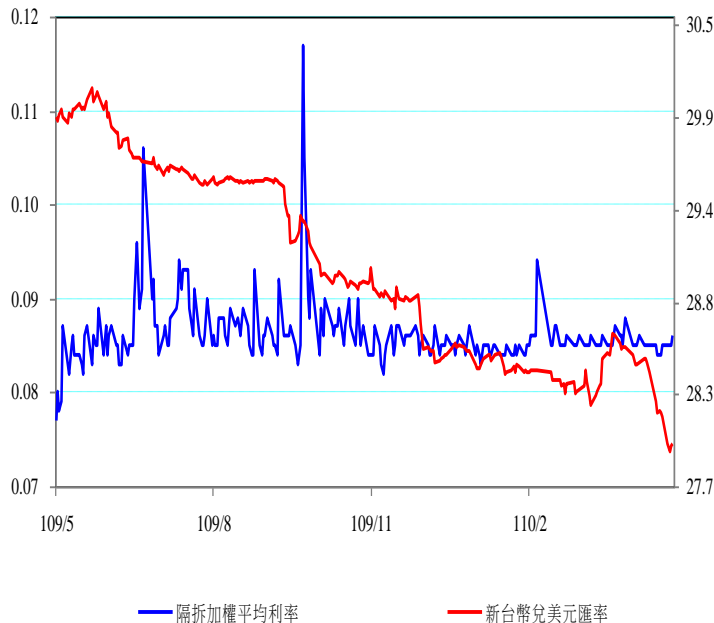
本週(5/3~5/7)央行存單到期金額約 1.6 兆元，因行庫資金落點多已安排就緒，旬底應可順利跨越，且月初資金寬鬆可期，惟為因應 5 月稅款繳庫可能引發之資金波動，將即時調整部位配置，預估賣斷 30 天期自保短票利率區間在 0.18%~0.20%。

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%。

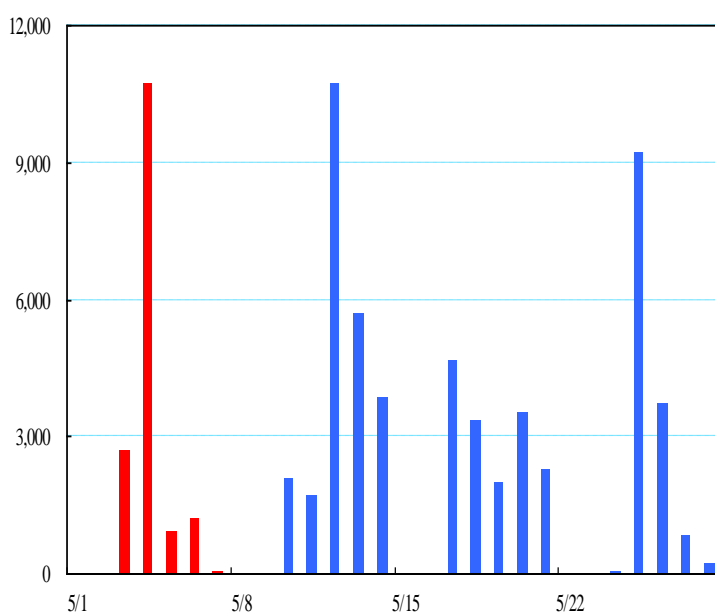
本週(5/3~5/7)緊縮因子有:週二央行發行一年期定存單 1,700 億台幣、欣興發行公司債 50 億台幣；週四合迪發行公司債 46 億台幣；週五財政部發行 10 年期公債 300 億台幣、摩根大通銀行發行 3.8 億美元債、高盛集團發行 4.95 億美元債。進入月初資金趨於寬鬆，因短率處於低檔，下調空間相當有限，利率維持既有區間，月中後需觀察稅款繳庫因素影響。預期利率區間，公債成交 0.14%~0.16%，公司債成交 0.16%~0.18%。

	寬鬆因子	緊縮因子
本週 (5/3~5/7)	1、央行存單到期 5/3 16,475.05 億元 5/4 3,603.20 億元 5/5 10,729.85 億元 5/6 898.00 億元 5/7 1,203.50 億元 5/7 40.50 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：

**0.3900-0.4068%**

### 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。

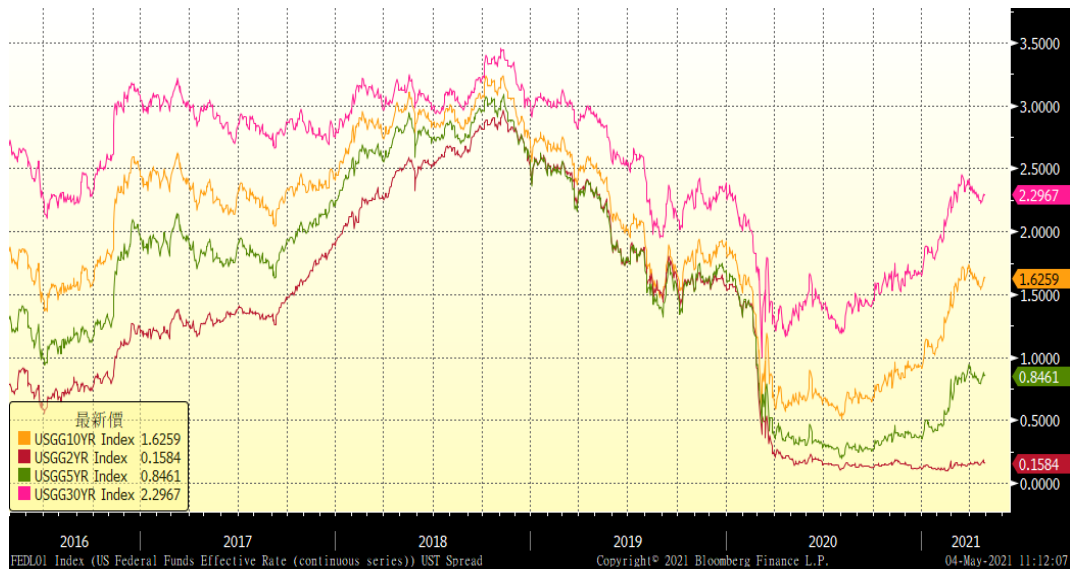
### 經濟數據公佈：

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。

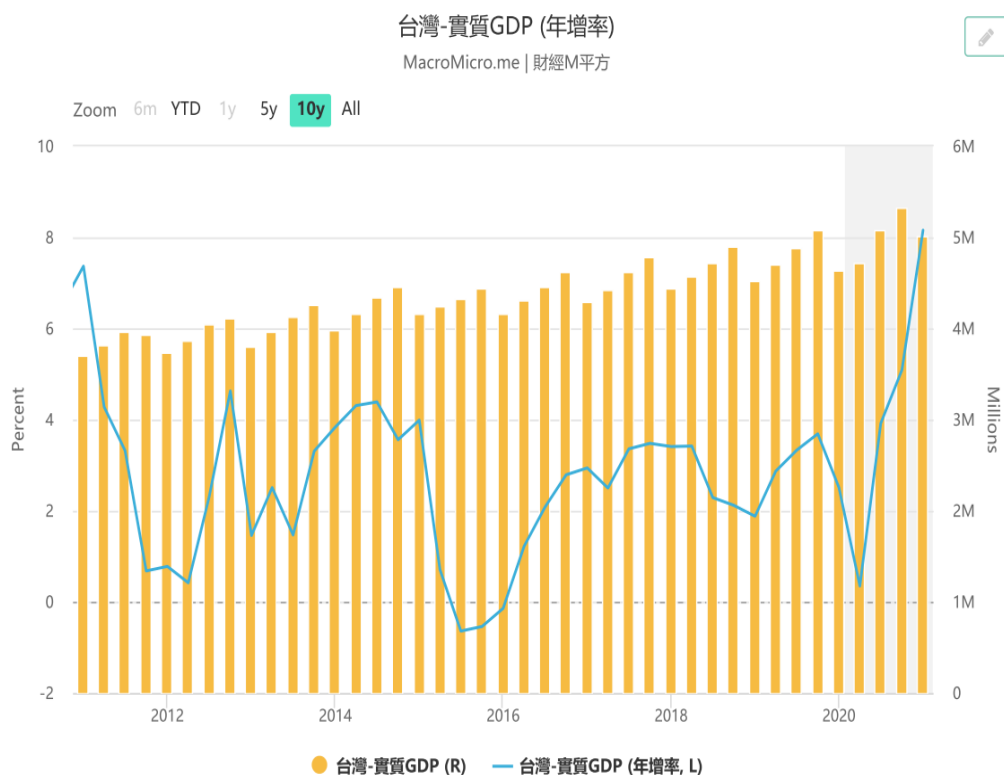
內需方面，主計總處說明，第一季留在國內消費人口增加，加上景氣回升和股市創高帶來財富效果，汽車、精品和手機等高價產品買氣熱絡，推升零售業營業額增 9.08%，餐飲業也增 7.38%。

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。



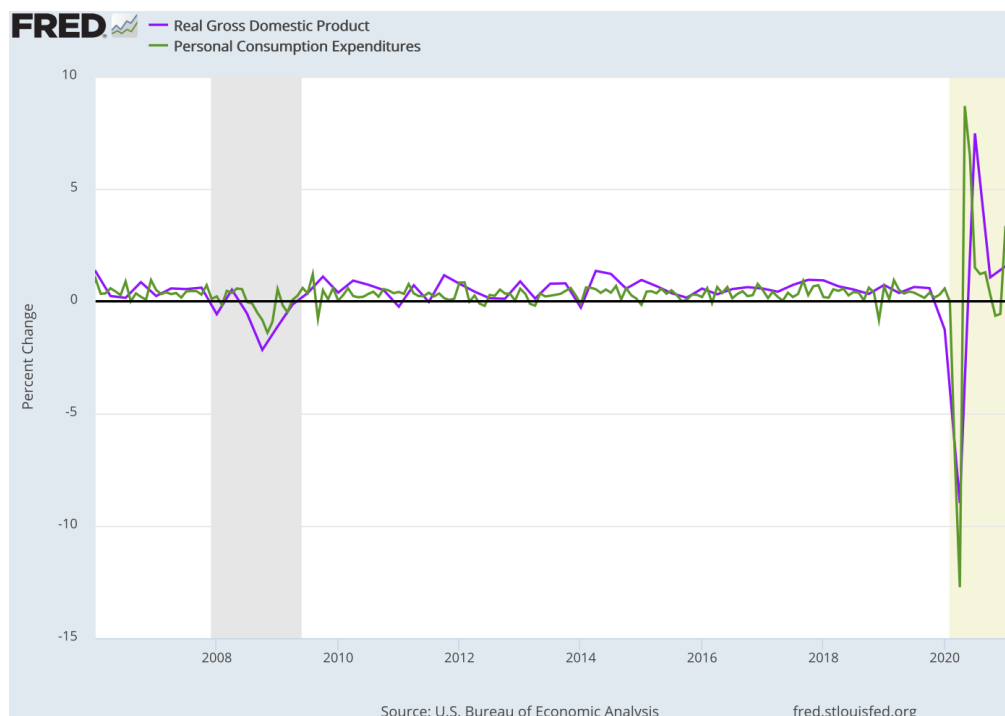
## 美國：

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

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 年代以來的新高。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%。

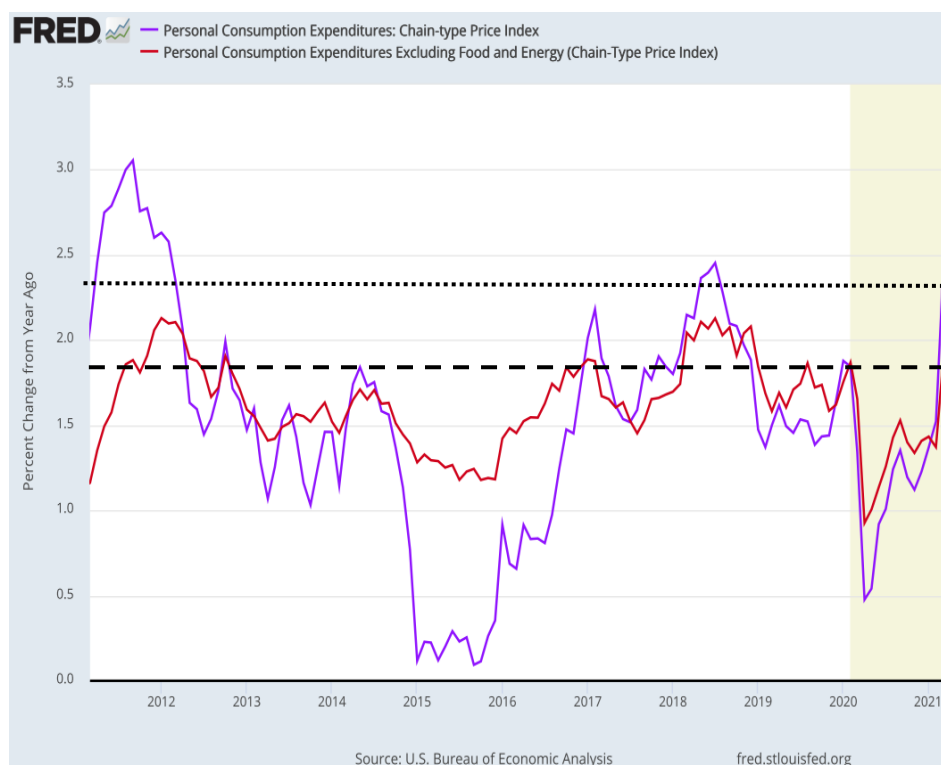
3 月個人消費支出(PCE)物價指數較 2 月增加 0.5%，與去年同期相比，則上揚 2.3%，年增率為 2018 年 8 月以來最大。而 3 月扣除食品與能源後之核心消費支出物價則月增 0.4%，年增率則由 2 月的 1.4% 走高至 1.8%，為去(2020)年 3 月美國疫情大爆發，並引發全球金融市場流動性急遽緊縮以來的最高點。

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。



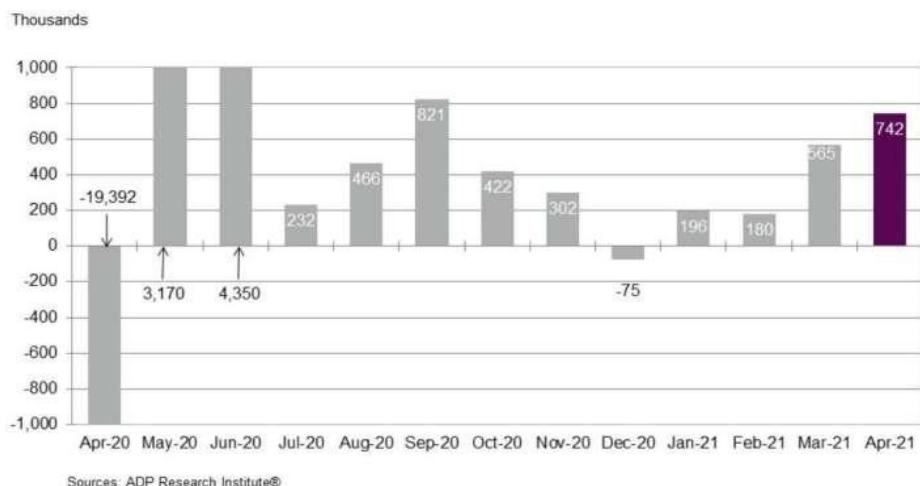
圖形來源：FRB, St. Louis

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**

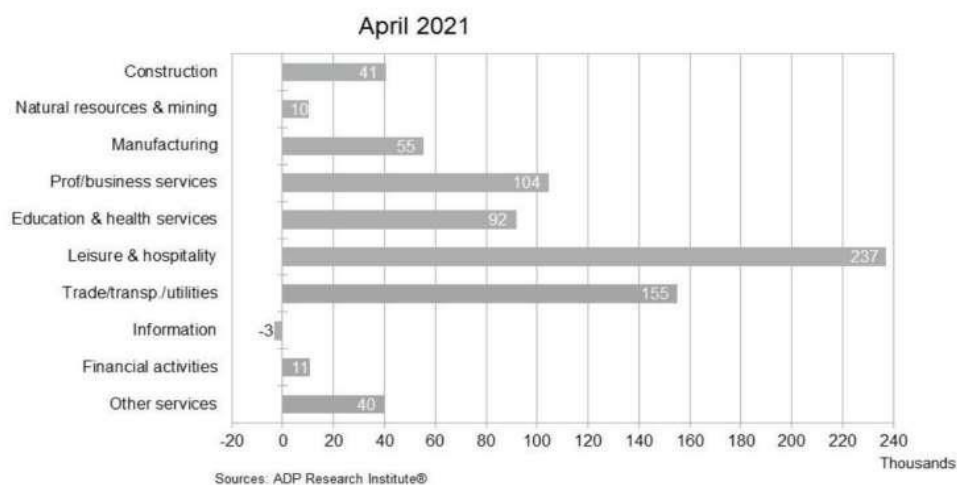


(圖：ADP)

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。

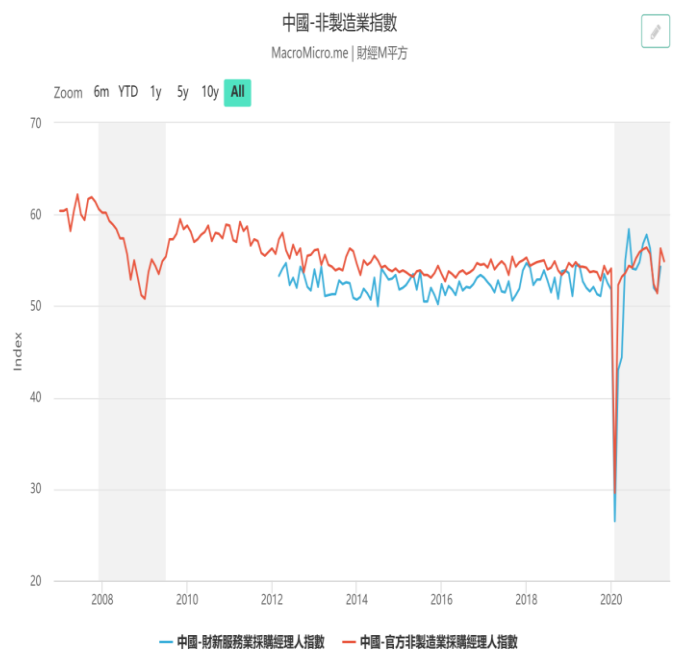
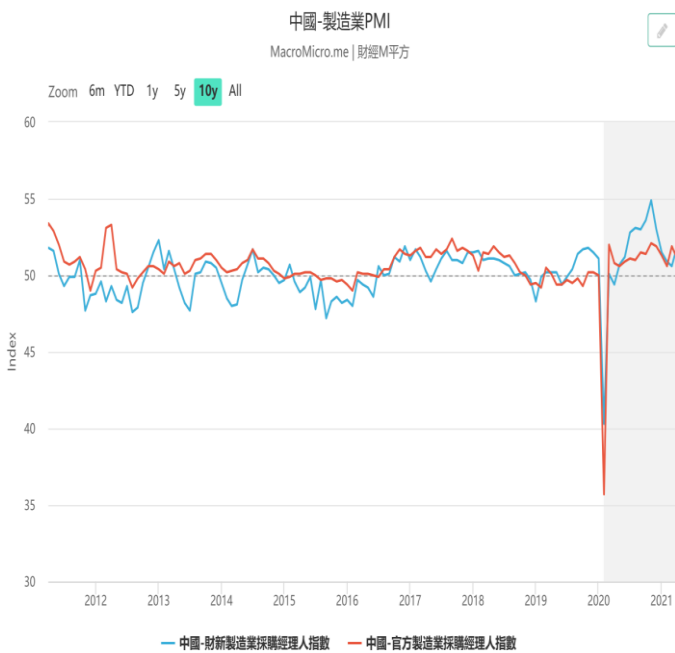
第四則是小型企業景氣度回升。4 月小型企業 PMI 為 50.8，高於 3 月 0.4 個百分點，其中生產指數和新訂單指數均連 2 個月回升。

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

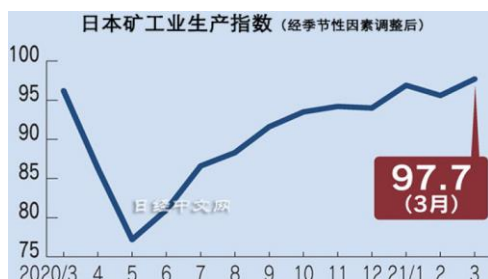
3 月工業生產擴張，主要受汽車、有機及無機化工行業生產急速成長帶動。當月汽車工業生產增加 7.5%，無機和有機化學工業增產 6.5%，共有 9 個產業生產擴張。而電機與資訊通信設備工業等 6 個產業生產則下降。

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