

# 利率市場週報

2021年7月19日~2021年7月23日

## 台灣貨幣市場：

上週(7/12~7/16)市場資金相較前週趨緊情況已有緩解，而外商銀行資金也轉為偏多，雖有台積電的現金股利發放，令特定大型銀行自市場抽錢，但公營銀行也持續供給市場資金，尚可維持市場平穩，成交持穩於區間，一週拆款利率 0.17~0.21%。短票市場方面，因大額現金股利發及先前稅款上繳後，國庫吸入資金但尚未釋出在貨幣市場，銀行端分配不均，使成交利率往區間高位靠攏，賣斷 30 天期自保短票主要成交 0.21%~0.23%。另 7/14 央行標售 800 億元二年期定存單加權平均得標利率 0.252%，較上月同天期得標利率上揚 2.6BP。

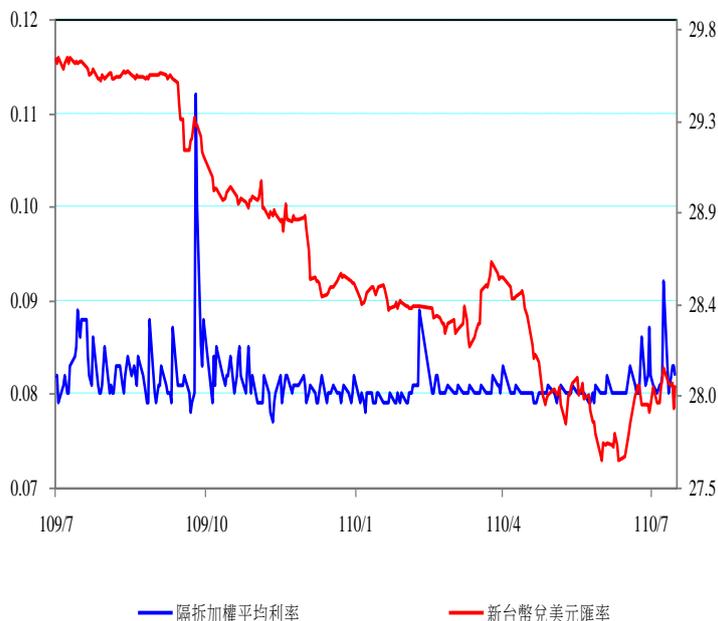
本週(7/19~7/23)央行存單到期金額約 1.6 兆元。將持續觀察企業股東會資訊，若無大額現金股利發放，預估資金將恢復寬鬆格局，惟利率欲下調不易，成交利率維持區間，預估賣斷 30 天期自保短票利率區間在 0.21%~0.23%。

上週(7/12~7/16)緊縮因子有:週一卡達石油發行 40 億美元債、合庫金發行公司債 100 億台幣、長春石化發行公司債 80 億台幣;週二台灣大發行公司債 25 億台幣、Emirates NBD Bank 發行 11.25 億人民幣債;週四瑞士信貸銀行發行 2.8 億南非幣債、央行標售兩年期定存單 800 億台幣。稅款入庫後市況尚屬平穩，銀行端資金狀況略轉佳，投信端到期多能續作，債 rp 缺口不大，利率維持在既有區間。上週利率區間，公債成交 0.14%~0.16%，公司債成交 0.16%~0.19%。

本週(7/19~7/23)緊縮因子有:週二陽信銀行發行公司債 5 億台幣、永信建發行公司債 4 億台幣;週三卡達國家銀行發行 3 億美元債;週四和潤企業發行公司債 30 億台幣。本週資金延續上週平穩態勢，銀行端操作態度仍偏保守，加上國際美元因避險情緒升溫而高漲，致外資匯出，不過出口商拋匯力道仍在，台幣將不致於大幅度貶值。預期本週債 rp 調度將維持平穩，利率料在既有水準。預期利率區間，公債成交 0.14%~0.16%，公司債成交 0.16%~0.19%。

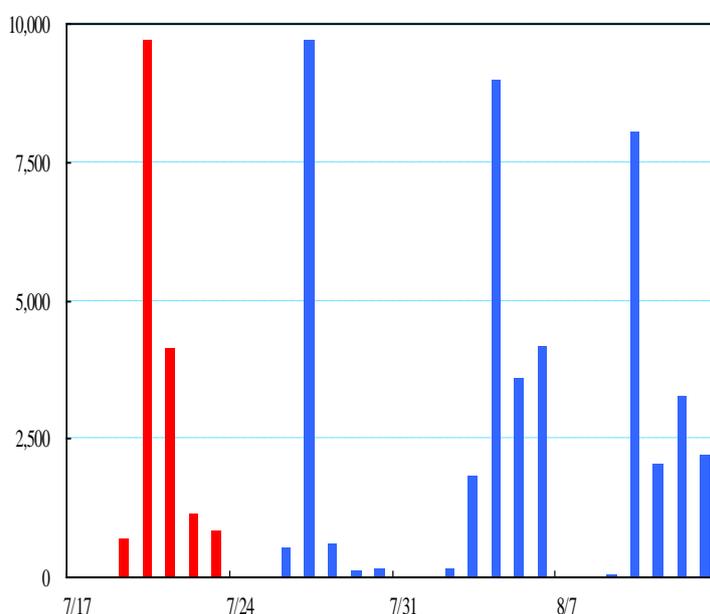
	寬鬆因子		緊縮因子	
本週 (7/19~7/23)	1、央行存單到期	16,445.00 億元	1、菸酒稅及貨物稅等例行性稅款繳庫。	
	7/19	673.50 億元		
	7/20	9,686.90 億元		
	7/21	4,124.60 億元		
	7/22	1,126.00 億元		
	7/23	834.00 億元		

新台幣利率與匯率走勢圖



億元

央行NCD到期值



## 台灣公債市場：



上週 10 年券波動區間：

**0.3967%-0.4050%**

上週市況：

台債市場，10年公債利率先上後下，最終回於週出的0.40整數關卡，因此殖利率曲線變化不大。貨幣市場寬鬆，但短天期利率仍受大行庫的堅持沒有變動。本土疫情爆發以來，確診病例日增數首次僅出現個位數，看來政府與人民嚴守第三級警戒的成效浮現。台股漲多調整，高點震盪，台幣兌美元匯率於28關口整理。全球確診病例日增數又上升至50-60萬人區間，在新型Delta變種病毒持續擴散以及歐美各國逐步放寬防疫措施之下，全球確診人數陡升，惟確診者多半是輕微症狀，故此波高峰未引起公共恐慌。美元突破高位持續向上，美股自高點回落，美國公債殖利率跌回起漲點。台債終場5年期公債收0.2600%，較前周持平；10年期公債利率收0.4000%，較前周反彈0.1個基本點；20年期公債利率收0.5350%，較前周持平。

經濟數據公佈：

1. 5月份景氣對策信號綜合判斷分數為41分
2. 6月份經季節調整後之臺灣製造業採購經理人指數為64%

本週市況：

我國台灣央行 6 月份理監事會議，維持原利率決議不變，雖因本土疫情爆發抑制民間消費，所幸出口動能與民間投資持續，上調下半年預期 CPI 和經濟成長率。本土疫情控制成效浮現，加上民眾踴躍參予施打疫苗，下周可望降級警戒，維持第二級警戒即可。本周因仍無任何公債標售，在未有籌碼供應之下，以及國際利率情勢持續偏多，公債利率下行機會略有但宜謹慎看待，預估 5 年期公債交易區間 0.23-0.28%；10 年期公債交易區間 0.37%~0.42%；20 年期公債交易區間 0.51~0.56%。

## 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 6 月份 CPI(年比)、PPI(年比)、進口物價(月比)、出口價格(月比)、工業生產、產能利用率、零售銷售及 7 月份密西根大學消費者信心指數。通膨續高，供需穩健，零售銷售意外成長，疫情再起使信心下滑，外貿溫和成長。全球確診病例日增數上升至 50-60 萬人區間，全球累計 1 億 9120 萬人確診，410 萬人死亡。油價下跌回調，因 OPEC+ 取得增產共識且疫情升溫恐延宕未來消費需求。美元指數高點突破，因歐洲疫情在放寬防疫措施下出現一波確診高峰，避險情緒帶動。美國債市，週初利率在 10 年期公債再發行標售前先行走高，不過在聯準會主席鮑威爾出席國會證詞後，鴿派言論又安撫市場致利率回落，殖利率曲線趨平。2 年期公債利率收 0.2195%，較前週下跌 0.49 個基本點；10 年期公債利率收 1.2769%，較前週下跌 7.92 個基本點；30 年期公債收 1.9030%，較前週下跌 8.39 個基本點。2 年和 10 年公債利差約 106 個基本點，10 年和 30 年公債利差約 63 個基本點。

### 本週總經數據公佈：

1. 本周一將公布 7 月份 NAHB 房屋指數
2. 本週二將公布 6 月份營建許可、新屋開工
3. 本週四將公布 6 月份成屋銷售、領先指標
4. 本週五將公布 7 月份 Markit 製造與服務業採購經理人指數

### 預期本週波動區間：

本周聚焦物價數據公布。歐洲央行將於本週四(6/22)召開貨幣政策會議，主席拉加德或許將會釋出對歐元區通膨驟升的看法，並指引PEPP購債計畫是否將調整。美元指數高點突破，CFTC投機部位轉多倉，整體淨空倉亦減持，得關注美元轉強係反應美國經濟升溫亦或是避險情緒。當前10年通膨預期上升至2.35%，因名目利率滑落，實質利率跌破-1%水準。由於美國企業獲利動能或於第二季觸頂，預期美股會面臨小幅修正，故美債短線上仍保有下探空間，宜逢高偏多布局。本週美國財政部將標售20年期公債及10年期抗通膨債券。預估本週2年期公債交易區間0.20~0.25%；10年期公債交易區間1.25-1.35%；30年期公債交易區間1.85%~1.95。



此外，統計處也統計 6 月外銷訂單海外生產比達 48.9%，年減 5.2%，主因是傳統貨品接單成長幅度高於科技類貨品，且海外生產比最高的科技類貨品，因廠商回台投資陸續投產，海外生產比持續下降所致。

若依地區別觀察，東協訂單金額達 54.5 億美元、年增 44.8%，刷新歷史紀錄。黃于玲分析，東協訂單金額創高，正逐步反應出全球供應鏈移往東南亞布局趨勢，台廠在考量人力成本、市場誘因近年也持續在東協布局，觀察 6 月主要貢獻類別則來自顯示卡、半導體等資通訊電子產品，金屬、塑橡膠等傳產則次之。

不過近期包含越南、馬來西亞等東南亞疫情嚴峻，是否衝擊廠商接單，黃于玲指出，廠商可透過生產基地調度、復工後加班生產因應，多數廠商也反應接單未受影響。

### 新台幣強勢 外銷訂單強勁 恐無法完全反應在營收與獲利

經濟部公布最新外銷訂單，若以美元計算，6 月、今年第 2 季及上半年均創同期新高，年增率也均超過三成。但若改以台幣計算，發現年增率全部縮水近一成，顯示新台幣匯率持續走強，讓外銷訂單呈現「虛胖」。

據統計處統計，6 月、第 2 季及上半年外銷訂單金額年增率分別是 31.1%、35.9% 及 39.2%，表現十分亮眼。然而，若以新台幣計算，年增率分別僅剩 22.4%、27.1% 及 30.6%，均下滑約一成。

若再觀察主要國家貨幣對美元匯率，新台幣兌美元匯價 6 月為 27.80 元，年增 7.03%，亞洲之中僅輸年增 7.82% 的韓元及 10.29% 的人民幣；若改與去年 12 月比較，新台幣匯率升幅達 2.67%，為亞洲最強勢貨幣。

新台幣強勢升值已讓國內電子業示警，大立光 (3008)、台積電日前所公布第 2 季財報均受衝擊，大立光因匯損失去一個股本獲利，也導致台積電毛利率、營益率「雙降」。

對此，經濟部說明，因為各國政府於年底對於自家匯率掌握較強，如韓元變動就很大，因此不能直接以 6 月匯率對比去年 12 月的數據來解釋新台幣升值幅度，但也坦言新台幣匯率目前確實處於高檔。

經濟部表示，匯率決定廠商出口與其他國家是否保有競爭力，也牽涉到國內廠商在出口後有多大獲利；中大廠商針對匯率波動都保有抗壓性，因此台灣政府已努力讓中小企業及傳統產業升級轉型，透過提升產品附加價值、銀行避險工具等，降低匯率對於貨品出口衝擊。

除了匯率，海外生產比同樣也決定外銷訂單「含金量」。據最新統計，6 月外銷訂單海外生產比為 48.9%，為 15 個月以來的低點。統計處解釋，外銷訂單海外生產比降低主因為生產基地多於國內的傳統產業暢旺，以及美中貿易戰造成許多廠商移回台灣投資所導致。

對於後續海外生產比是否仍會低於五成，統計處補充，若傳產接單暢旺，預料海外生產比將持續下降。另外，科技業台商加速回台投資也會讓海外生產比降低。

### 美國：

美國 6 月零售銷售意外月增 0.6%，大幅優於預估的下滑 0.3%

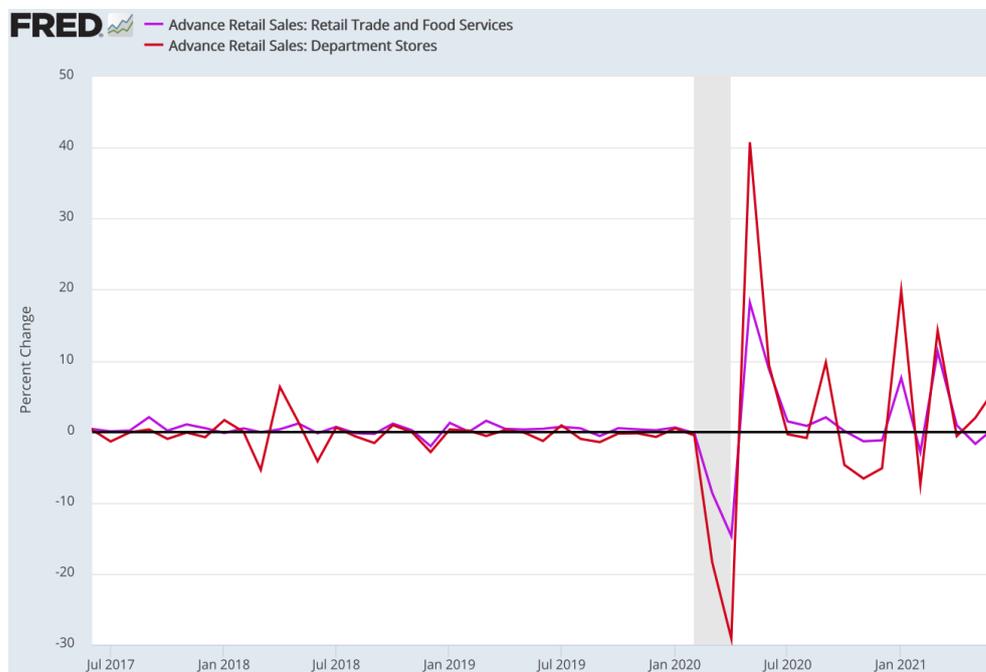
美國 6 月零售銷售意外上揚，儘管消費支出有轉向服務的趨勢，但部分商品銷售依舊強勁。

美國商務部數據顯示，6 月零售銷售月增 0.6%，市場預期為月減 0.3%，5 月零售銷售跌幅由 1.3% 下修至 1.7%。

6 月由於供應鏈問題、及晶片供應不足，導致汽車製造業減產，6 月汽車和零件經銷商銷售下滑

2.0%，扣除汽車的零售銷售月增 1.3%。而 6 月加油站銷售增加 2.5%，扣除汽車和零件經銷商、加油站後之核心零售銷售則增加 1.1%。

6 月扣除汽車、汽油、建材和餐飲服務後的控制組零售銷售月增 1.1%，5 月為月減 1.8%。控制組零售銷售通常用於預測國內生產毛額 (GDP) 中的消費者支出走勢。



圖：FRB, St. Louis

6 月主要銷售類別，13 類別中有 9 項增長，以百貨公司銷售月增 5.9%，電子產品和家電銷售月增 3.3%，服飾銷售月增 2.6%，餐飲服務銷售月增 2.3% 等增幅較大。而家具銷售下滑 3.6%，建材銷售下滑 1.6%，運動、休閒及音樂和書籍等商品零售店銷售也減少 1.7%，表現較為疲弱。

NatWest Markets 首席美國經濟學家 Kevin Cummins 表示，隨著經濟重啟，服務支出回升，可能將部分支出自商品銷售轉向零售銷售報告中未涵蓋的部分。餐飲服務是美國零售銷售報告中唯一的服務項目。

經濟學家預計，美國第 2 季 GDP 增長率約為 9%，高於第 1 季的 6.4%，使全年 GDP 實現 7% 以上的增長，可望寫下 1984 年以來最佳。

美國 5 月企業庫存月增 0.5%，符合預期

美國人口普查局公布，美國 5 月份企業存貨增長 0.5%，表現符合預期。

美國 5 月份企業庫存較 4 月成長 0.5%，此前 33 位受訪經濟專家的預估中值為成長 0.5%，預測區間介於成長 0.2% 至成長 0.6%。

5 月份製造商庫存較 4 月增加 0.9%，躉售商庫存成長 1.3%，零售商庫存下降 0.8%。

此外，5 月份企業銷售較 4 月下降 0.3%，其中 5 月零售商銷售較 4 月減少 2.4%。

5 月份企業庫存銷售比為 1.26，高於 4 月的 1.25，但遠低於去年 5 月的 1.55。

美國 5 月份躉售庫存增加 1.3%，優於預期

美國 5 月份躉售庫存增長 1.3%，優於經濟專家預期。

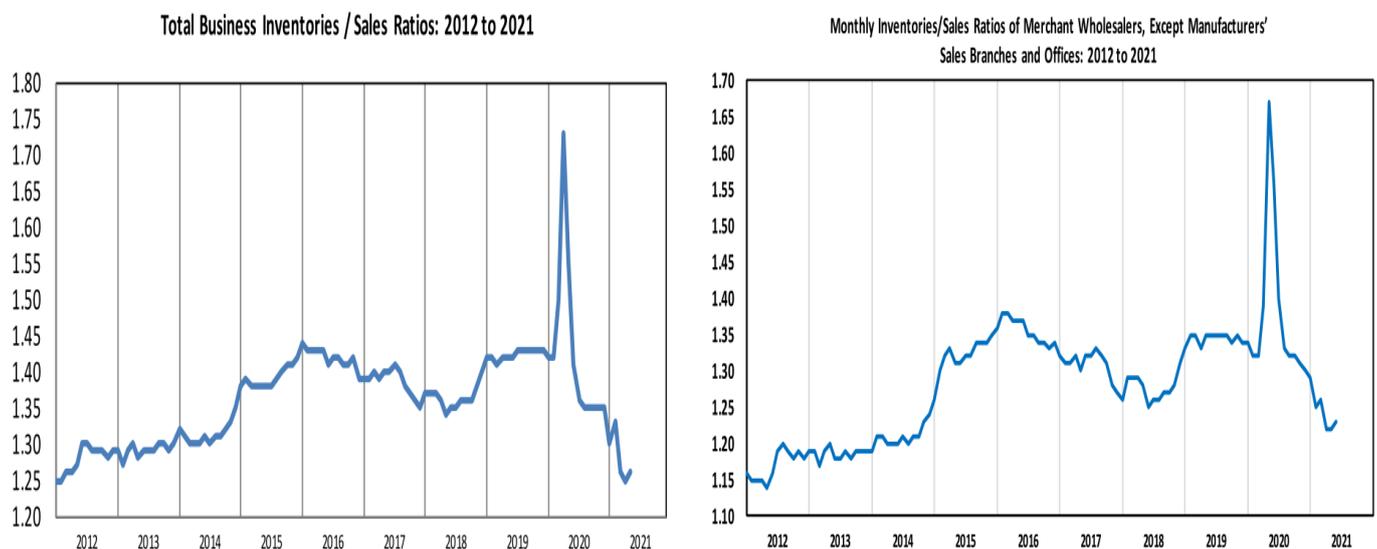
美國普查局發布的數據顯示，5 月份躉售庫存從 4 月的 7,004.3 億美元，增加 1.3% 至 7,098.1 億美元。

此前 15 位受訪經濟專家對 5 月份躉售庫存的預估中值為增長 1.1%，預估區間介於成長 0.5% 至 1.1%。

這份數據顯示，5 月份不含石油的躉售庫存增加 1.4%。

此外，5 月份躉售銷售成長 0.8%，4 月成長 1.1%。5 月不含汽車的躉售銷售成長 0.8%。

5 月庫存銷售比為 1.23，4 月為 1.22。



圖：U.S. Census Bureau

供應短缺、原物料成本飆升，美國 6 月工業生產月增 0.4%，不如預期

在持續供應短缺和原物料成本飆升的背景下，美國 6 月份工業生產增幅低於預期，且製造業產出意外下降，其中汽車行業表現相對不理想。美國聯準會週四公布的數據顯示，美國 6 月份工業生產較前月成長 0.4%，增幅不如預期，5 月份數據修正成為成長 0.7%。

此前 69 位受訪經濟專家對 6 月份工業生產的預估中值為月增 0.6%，預估區間介於增長 0.2% 至增長 1.5%。

這份數據顯示，6 月份製造業產值較前月下降 0.1%，5 月份數據為成長 0.9%。此前 20 位受訪經濟專家對 6 月份製造業產值的預期中值為成長 0.3%，預估區間介於下降 0.5% 到成長 0.8%。

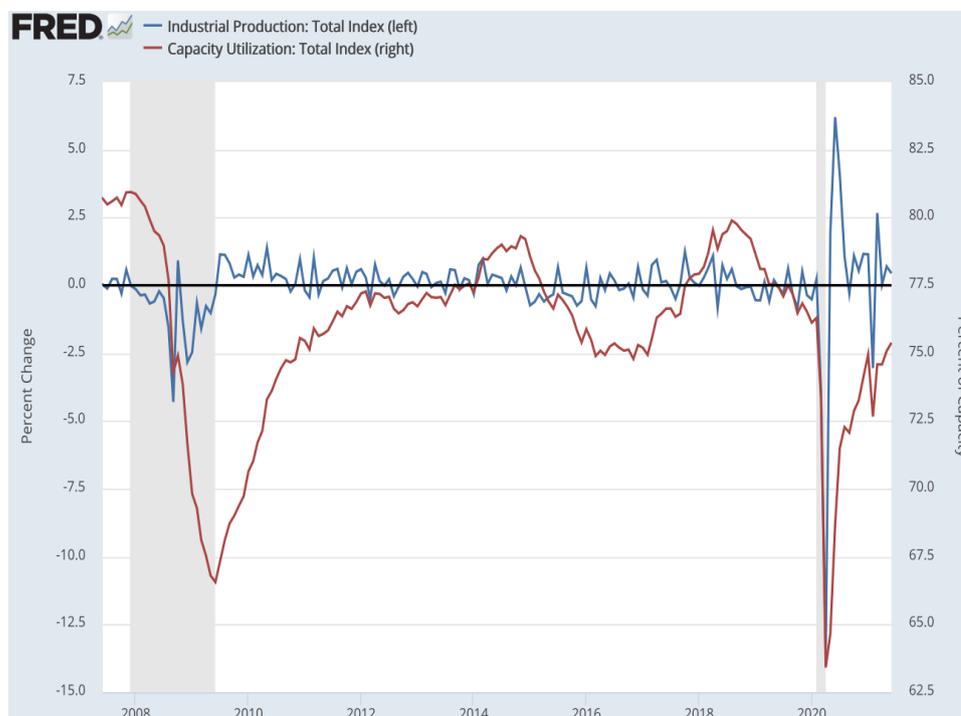
6 月份公用事業產值成長 2.7%，5 月份下跌 0.8%；採礦業產值 6 月份成長 1.4%，5 月份成長 0.8%。

6 月份整體產能利用率從 5 月份的 75.1%，向上攀升至 75.4%。經濟專家對 6 月份產能利用率的預測為 75.6%。

強勁的消費者支出和商業投資使工廠訂單應接不暇，但原物料供應稀少、發貨延遲和缺乏熟練工

人制約了生產。最新數據顯示，儘管經濟急劇復甦，聯準會的製造業產值指數仍低於疫情前水準。製造商也在艱難因應投入價格上升的局面。美國勞工部週三公佈，剔除食品和燃料項目後的核心生產者價格指數(PPI)在 6 月創下了 2010 年有此追蹤紀錄以來最大漲幅。

6 月份汽車產出下降 6.6%，5 月為成長 7.3%。美國汽車製造商正受制於全球晶片短缺。



圖：FRB, St. Louis

## 日本：

日本 5 月份核心機械訂單月增 7.8%，連三漲，優於預期

日本 5 月份核心機械訂單月比值上揚，連續第三個月上漲。

日本內閣府公佈的數據顯示，5 月份衡量民間設備投資領先指標，也就是扣除船舶與電力項目後的核心機械訂單額為 8,657 億日圓，較 4 月的 8,029 億日圓增加 7.8%，連續第 3 個月增長，並創 2020 年 10 月飆增 17.1% 以來的最大增幅。

此前調查統計顯示經濟專家預估中值為上揚 2.4%。4 月數據為月增 0.6%。

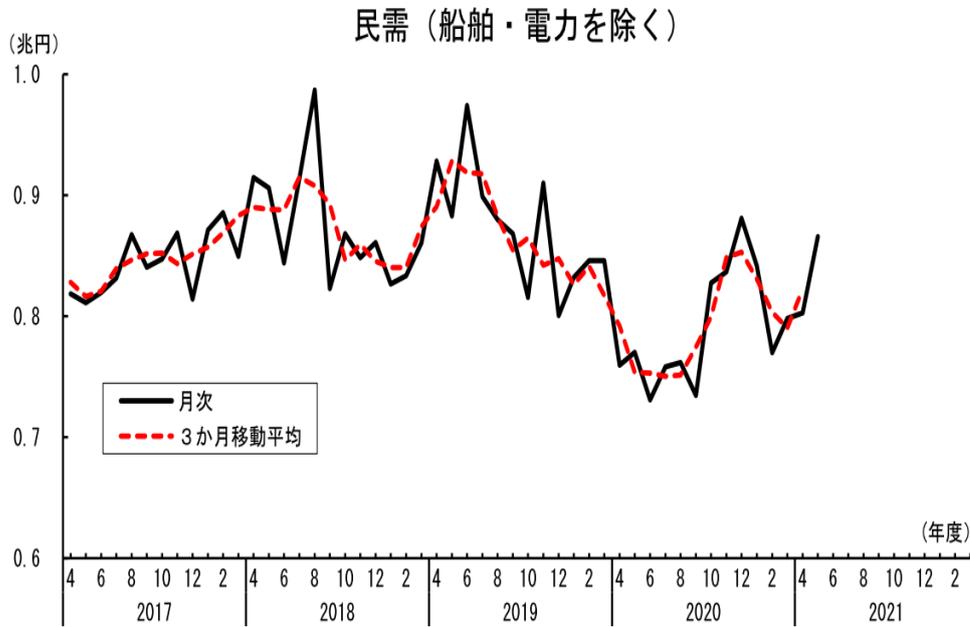
與去年同期相較，5 月份核心機械訂單則上揚 12.2%，經濟專家預估中值為上揚 6.3%。4 月數據為年增 6.5%。

5 月份來自製造業的機械訂單額較 4 月增加 2.8%，連續第 2 個月增加，較去年同期增加 37.9%；來自非製造業的核心機械訂單較 4 月增加 3.7%，3 個月來第 2 度增加，較去年同期則下滑 5.3%。

日本內閣府在 5 月份對機械訂單基調的判斷也由 4 月的「好轉中出現原地踏步情形」上修為「出現好轉跡象」。

5月外需訂單月增 11.4% 至 1 兆 3563 億日圓，連續 2 個月增長。

5月包括政府需求和國外需求的機械訂單總額為 27,550 億日圓，較 4月增加 9.8%，與去年同期相較則大幅成長 41.9%。



圖：日本內閣府