

利率市場週報

2021 年 7 月 26 日~2021 年 7 月 30 日

台灣貨幣市場：

上週(7/19~7/23)因仍有稅款繳庫，市場資金未趨寬鬆，整體氣氛依舊偏保守，多家本土和外商銀行均有資金需求，不過因各票券商缺口不大，拆款需求較弱且以續作為主，成交利率大致維持區間，一週拆款利率 0.17~0.21%。短票市場方面，因近期發行量偏大，資金缺口跟著擴大，而整體市場買氣還不錯，到期大都能續作，惟部分買票量較大的銀行略調高利率，使成交利率區間高位上移，賣斷 30 天期自保短票主要成交 0.21%~0.24%。

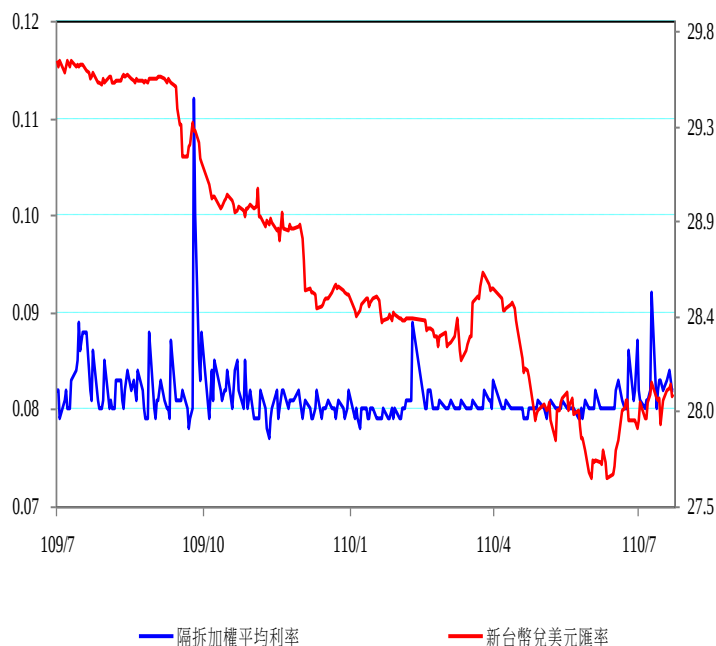
本週(7/26~7/30)央行存單到期金額約 1.2 兆元。雖時序進入月底，因有不少行庫開始承作跨月拆款，反映市場資金仍偏寬鬆，惟利率欲下調不易，成交利率維持區間，預估賣斷 30 天期自保短票利率區間在 0.21%~0.24%。

上週(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。資金平穩，銀行端操作態度仍偏保守，債 RP 調度維持平穩，利率在既有區間。上週利率區間，公債成交 0.14%~0.16%，公司債成交 0.16%~0.19%。

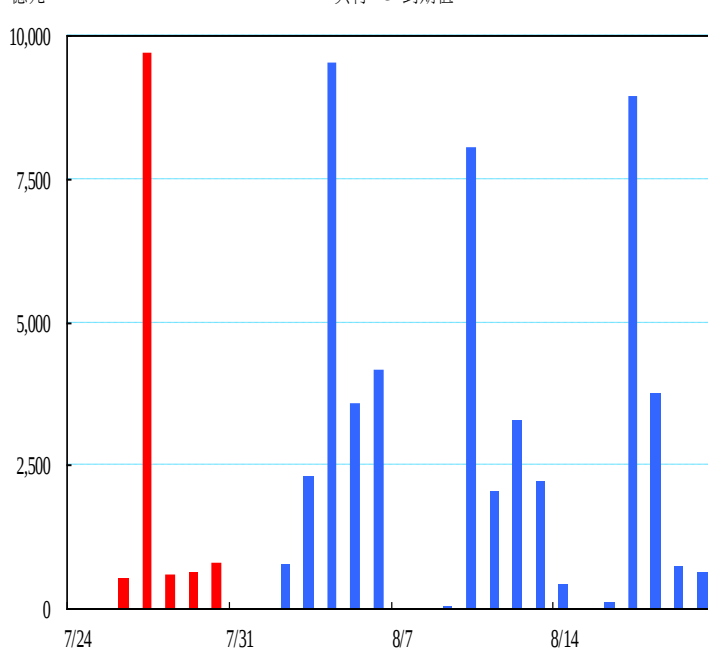
本週(7/26~7/30)緊縮因子有:週二合迪發行公司債 22 億台幣；週四財政部發行五年期公債 300 億台幣及 91 天期國庫券 350 億台幣。逢月底最後一週，銀行端仍陸續調整基數令操作較為保守，投信端分配不均狀況亦較上週明顯，預期調度仍將平穩，債 RP 利率料在既有水準。預期利率區間，公債成交 0.14%~0.16%，公司債成交 0.16%~0.19%。

	寬鬆因子	緊縮因子
本週 (7/26~7/30)	1、央行存單到期 12,155.75 億元 7/26 514.20 億元 7/27 9,677.90 億元 7/28 577.50 億元 7/29 610.75 億元 7/30 775.40 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：

台債市場，交易商跟隨國際利率多頭趨勢，將10年公債利率向下帶動，跌破0.40整數關卡，殖利率曲線趨平。貨幣市場維持寬鬆，短天期利率依然沒有變動。本土疫情逐漸穩定，行政院拍板全國將降低至第二級警戒，但外出仍須全程配戴口罩。台股下跌，台幣兌美元匯率貶破28。全球確診病例日增數連續兩週維持至50-60萬人區間，新型Delta變種病毒持續擴散，除歐美確診人數增加外，亞洲確診人數亦小幅上升，惟重症率與死亡率皆下降。美元高位整理暫時缺乏動能突破前高，美股創下歷史新高，美國公債殖利率低位盤整。台債終場5年期公債收0.2540%，較前周下跌0.6個基本點；10年期公債利率收0.3900%，較前周下跌1個基本點；20年期公債利率收0.5200%，較前周下跌1.5個基本點。

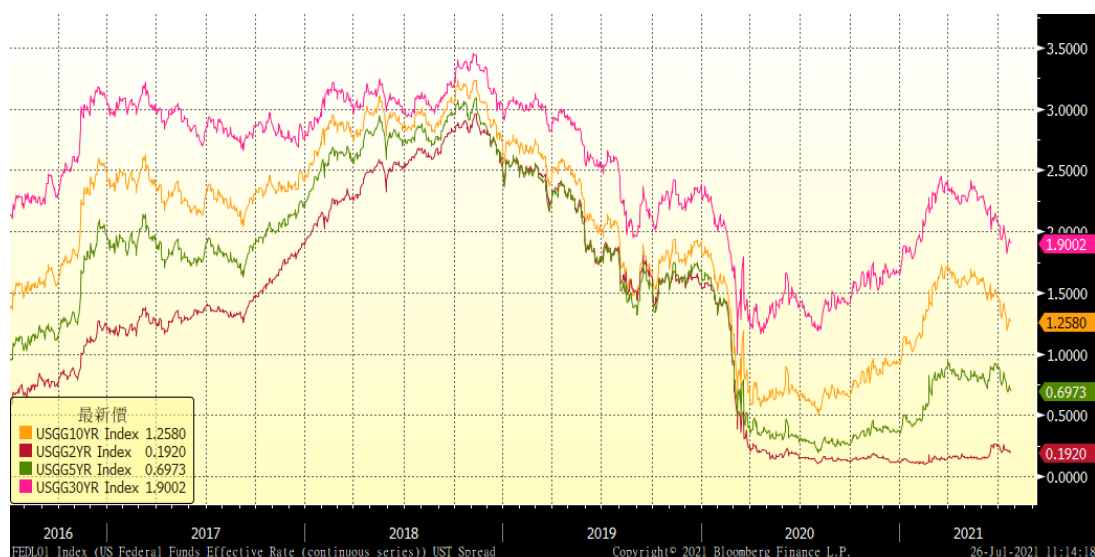
經濟數據公佈：

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。本土疫情逐漸穩定，本周二(7/27)起降級至第二級警戒，但外出仍須全程配戴口罩且餐飲內用須嚴格遵照中央防疫指引。本周一(7/26)將標售 A10108 新 5 年期指標券，雖然發行前交易未有成交，但從冷券成交利率推估，預期得標利率區間落於 0.245%-0.27%，鑒於國際利率情勢格局仍然偏多，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 0.50%~0.55%。

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 月份營建許可、新屋開工、成屋銷售、領先指標及 7 月份 NAHB 房屋指數、Markit 製造與服務業採購經理人指數。樓市數據因木材價格回落而轉佳，景氣數據製造業仍強勁，但服務業增幅放緩。全球確診病例日增數連續兩週維持至 50-60 萬人區間，全球累計 1 億 9480 萬人確診，418 萬人死亡。油價止跌回升，重返 7 字頭價位因防疫措施解除，帶動旅遊消費需求的樂觀展望。美元指數高位整理，因美債殖利率大幅下跌降低投資美元吸引力且美國股市止穩創高避險情緒退散。美國債市，殖利率低位盤整，美元充沛流動性及交易員再通膨部位持續平倉，美債利率易跌難升，殖利率曲線保持平坦。2 年期公債利率收 0.1940%，較前週下跌 2.55 個基本點；10 年期公債利率收 1.2596%，較前周下跌 1.73 個基本點；30 年期公債收 1.9028%，較前週下跌 0.02 個基本點。2 年和 10 年公債利差約 107 個基本點，10 年和 30 年公債利差約 64 個基本點。

本週總經數據公佈：

1. 本周一將公布 6 月份新屋銷售
2. 本週二將公布 6 月份耐久財訂單及 7 月份經諮會消費者信心指數
3. 本週四將公布 Q2 GDP 初值(季比)、召開 FOMC 會議
4. 本週五將公布 6 月份個人支出、個人所得及 7 月份 PCE(年比)

預期本週波動區間：

本周聚焦 7 月份 FOMC 會後聲明。聯準會將於本週三至四(7/28-29)召開 FOMC 會議，主席鮑威爾或許將會針對就業市場改善近況說明，並希望能闡述更多關於縮減購債的想法，以利市場提前準備。美元指數突破前高似有所難，CFTC 投機部位多倉雖小幅增加，但美元的強勢缺乏政府財政支出加持，美國經濟基本面升溫的行情幾已訂價。當前 10 年通膨預期落於 2.25-2.35% 區間，由於名目利率積弱，實質利率保持在 -1% 水位。鑒於美國財政部仍有去化資金壓力，且經濟數據略微轉疲符合先前預測第三季起美國經濟成長力度將開始放緩的猜測，因此推估美債利率短期內易跌難升，宜逢高偏多布局。本週美國財政部將標售 2、5、7 年期公債。預估本週 2 年期公債交易區間 0.18%~0.23%；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%。

總體經濟指標分析：

台灣：

6月景氣燈號連五紅 綜合判斷分數減1分為40分 領先指標、同時指標分別連五、三跌

國發會今（27日）公布6月景氣燈號，綜合判斷分數為40分，較上月減少1分，燈號連續第五個月亮出代表景氣過熱的紅燈。惟領先指標續連續第五個月下滑，同時指標經回溯修正後，連續三個月下跌，顯示景氣擴張力道放緩，且暫時受疫情因素干擾。

國發會表示，6月國內受到武漢肺炎疫情影響，抑制內需相關產業及勞動市場需求，惟受惠全球經濟穩健復甦，終端需求持續擴增，帶動5G、車用電子、高效能運算等科技應用需求續強，以及傳產貨品需求上升，6月貿易、生產、銷售及金融面指標持續上揚。

110年6月景氣綜合判斷分數為40分，較5月減少1分，燈號續亮紅燈。9項構成項目中，製造業營業氣候測驗點由紅燈轉呈黃紅燈，分數減少1分；其餘8項燈號不變。

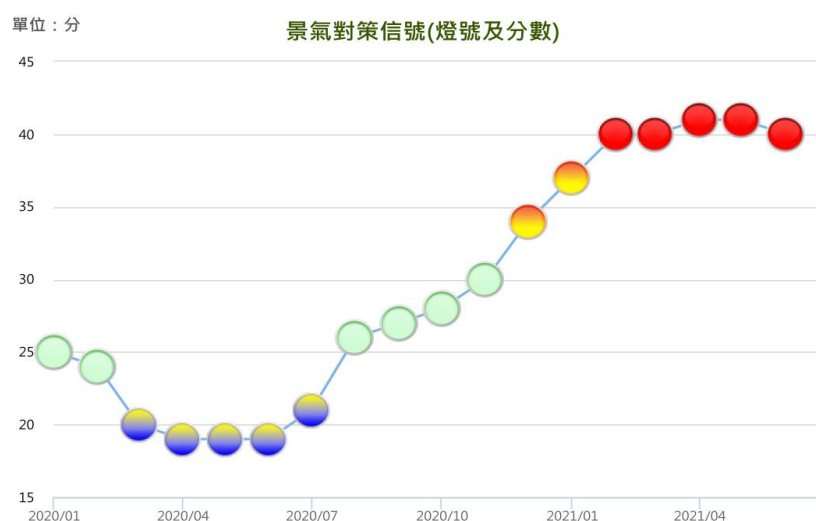
國發會經濟發展處處長吳明蕙分析，製造業營業氣候測驗點下滑主要是化學工業、鋼鐵業廠商對未來景氣看法趨於保守，不過整體廠商對當前景氣看好還是增加，還不用太過擔憂。

6月領先指標不含趨勢指數為99.33，較5月下降1.74%；同時指標不含趨勢指數為103.04，較5月下降0.57%。吳明蕙指出，6月景氣領先指標連續五個月下跌，累計跌5.52%，景氣擴張力道有轉弱風險。同時指標經回溯修正後，連續三個月下跌，累計跌約1%，景氣暫時受疫情干擾。

吳明蕙表示，領先指標、同時指標累計跌幅不算大，領先指標跌幅主要與信心指標有關，如工業及服務業受僱員工淨進入率、製造業營業氣候測驗點、外銷訂單動向指數等，同時指標下滑則與批發、零售與餐飲業營業額、非農就業、企業總用電量等指標有關。不過，6月因實質半導體設備進口值、實質機械及電機設備進口值、實質海關出口值等指標下滑，使兩項指標跌幅擴大。

外界關注景氣燈號接下來是否可以續亮紅燈，對此，吳明蕙說明，上半年連亮紅燈，與低基期下的高成長有關，預估7月景氣仍有機會再亮紅燈。今年7月過後，基期逐漸走高，景氣燈號年增率要維持高成長，難度增加，但全球經濟穩健復甦，終端需求持續熱絡，出口應可持續暢旺，內需產業在鬆綁管制後也會回溫，下半年景氣可望保持溫和擴張。

不過吳明蕙也提醒，變種病毒肆虐，市場憂心將引發新一波疫情，以及國內疫情是否持續穩定受控，仍會對經濟造成干擾，必須密切關注。



圖：國發會

全球復甦助攻 6 月工業生產年增 18.37% 連 17 紅 第 2 季工業與製造業生產指數同創新高

全球經濟穩健復甦、終端需求增加，電子與傳產動能強勁。經濟部今天公布 6 月工業生產指數 135.32，僅次於今年 3 月的 138.46，年增 18.37%，連 17 個月正成長；第二季指數達 129.23，寫下歷年單季最佳紀錄。

經濟部統計處今天公布 6 月工業生產指數為 135.52，年增 18.37%；其中，製造業生產指數為 137.57，年增 20.20%，均連 17 紅。而工業與製造業的第二季指數雙雙創下歷年單季新高，且均連續第 8 季正成長。總計第 2 季製造業生產指數 131.08，年增 17.61%，延續 108 年第 3 季以來之正成長走勢，且增幅創下 99 年第 4 季以來新高。累計 1 至 6 月較上年同期增加 15.66%。

觀察製造業主要行業別，電子零組件業指數為 168.61，創歷年單月新高，年增 23.61%，連續 19 個月雙位數成長，也是推升製造業生產成長的主要貢獻，其中積體電路業指數 196.45，寫下歷年單月次高紀錄，年增 24.56%，連續 20 個月二位數成長。第二季積體電路業生產指數創下歷年單季新高，連八季成長，使第二季電子零組件業生產指數生至 154.83，為歷年單季新高、連八紅。

統計處副處長黃偉傑分析，5G、高效能運算、車用電子等相關晶片需求仍殷，加上消費性電子產品規格升級，記憶體搭載容量提升，帶動晶圓代工、記憶體等產能滿載，進而推升指數表現。

此外，宅經濟、遠距商機熱度不減，IT、電視面板產能持續走揚，液晶面板及其組件業生產指數為 131.53，年增 23.16%，連續 15 個月正成長；電腦電子產品及光學製品業指數 180.34，年增 7.57%，連續 17 個月正成長。

隨著全球景氣穩健復甦，傳統產業也逐步回溫，如塑化、金屬等原物料需求增加，以及產業自動化升級商機挹注，化學原材料業、機械設備業及基本金屬業分別年增 15.01%、30.67%及 18.66%。

其中，化學原材料業因塑膠及石油化工廠等原料需求暢旺，機械設備業則受惠半導體、5G 相關產業及自動化設備前景看好，兩者皆創歷年同月新高。此外，汽車及其零件業則因歐美海外售後維修市場需求增加，以及物流業對大型貨車需求遽增，年增 35.77%。

展望未來，黃偉傑表示，近期 Delta 變種病毒持續在全球擴散蔓延，部分國家反覆解封又封城，再加上美中貿易及科技爭端持續，恐擾亂相關供應鏈及產銷步調，但隨全球疫苗施打率提升，以及主要經濟體擴大提振經濟計畫，皆有助全球經貿穩定成長，遇上下半年消費性電子新品將陸續推出，相關資訊電子產業鏈進入生產旺季，均可望維繫製造業生產動能，預估 7 月製造業生產指數年增 18.4%至 19.5%。



(圖：經濟部統計處)

6月零售、餐飲業業績年減13.3%、39.9% 創史上最大跌幅 經濟部預估7月跌幅還會擴大

經濟部統計處公布6月批發、零售及餐飲業營業額統計資料，其中零售業營業額為2,664億元，年減13.3%，創史上大減幅，其中百貨公司衰退達64.7%，衰退幅度最大。6月餐飲業營業額年減更高達39.9%，也創有統計資料以來的最大減幅。不過，批發業逆勢成長，上半年營業額為5.82兆元、為歷年同期新高，年增18.4%。

統計處表示，餐飲業6月營業額年減39.9%，創史上最大減幅，其中餐館業年減40.4%，主因三級警戒禁止內用，致聚餐、宴會為主之餐廳營收大跌，惟麥當勞等速食業者營收逆勢成長，抵銷部分減幅。飲料店業因禁止內用及部分業者縮短營業時間，年減38.8%；外燴及團膳承包業年減32.6%，因學校停課衝擊團膳營收，致營收大減，惟空廚因比較基期較低，加上拓展網購業績，抵銷部分減幅。綜計上半年營業額為3,615億元，年減1.4%。

6月全月皆籠罩在疫情三級警戒管制下，民眾減少外出，消費人潮大幅減少，致汽機車零售業、布疋及服飾品零售業、家用器具及用品零售業、百貨公司、便利商店分別年減22.9%、53.9%、28.6%、64.7%及7.4%。

雖然疫情導致實體門市消費減少，惟消費者轉換至網路購物，帶動網路銷售業績成長，第2季零售業網路銷售額1,059億元，年增33.7%，為調查以來的最大增幅，占整體零售業營業額11.7%。

批發業6月批發業營業額為9,873億元，年增18.2%，其中受惠全球經濟穩健復甦，終端需求擴增，加以疫情加速數位轉型及帶動遠距商機，致機械器具批發業年增23.1%，建材批發業年增45.6%，化學材料批發業年增33.2%。

不過，與內需關連程度較大之批發業，業績也受疫情三級警戒管制的影響。如藥品及化粧品批發業年增8.6%，主因醫療藥品及防疫商品需求因疫情而顯著增加，惟化粧品需求下滑，抵銷部分增幅；食品、飲料及菸草批發業因疫情衝擊下游餐飲通路，致水產、菸酒類銷售減少，年減5.9%；布疋及服飾品批發業年減2.5%，主因國內零售通路鋪貨銳減，惟外銷訂單成長，抵銷部分減幅。

展望7月，經濟部統計處副處長黃偉傑今(23)日表示，雖然指揮中心陸續適度鬆綁警戒措施，但7月仍籠罩在三級警戒下，加上去年振興三倍券墊高基期，估7月餐飲業營業額將年減逾4成。

根據經濟部對受查廠商7月營業額計算的動向指數調查，批發業為47.9，零售業、餐飲業則分別為51、55.4，均高於50，顯示7月零售、餐飲業者認為營業額將較6月增加。

統計處預估7月批發業營業額將持續成長，年增幅7-10%；零售、餐飲業營業額則仍不樂觀，年減幅將分別為19-22%、43-46%，恐再刷新歷史最大跌幅，8月則要看疫情變化趨勢。



(圖：經濟部統計處)

美國：

美國 6 月份耐久財訂單月增 0.8%，增幅低於預期

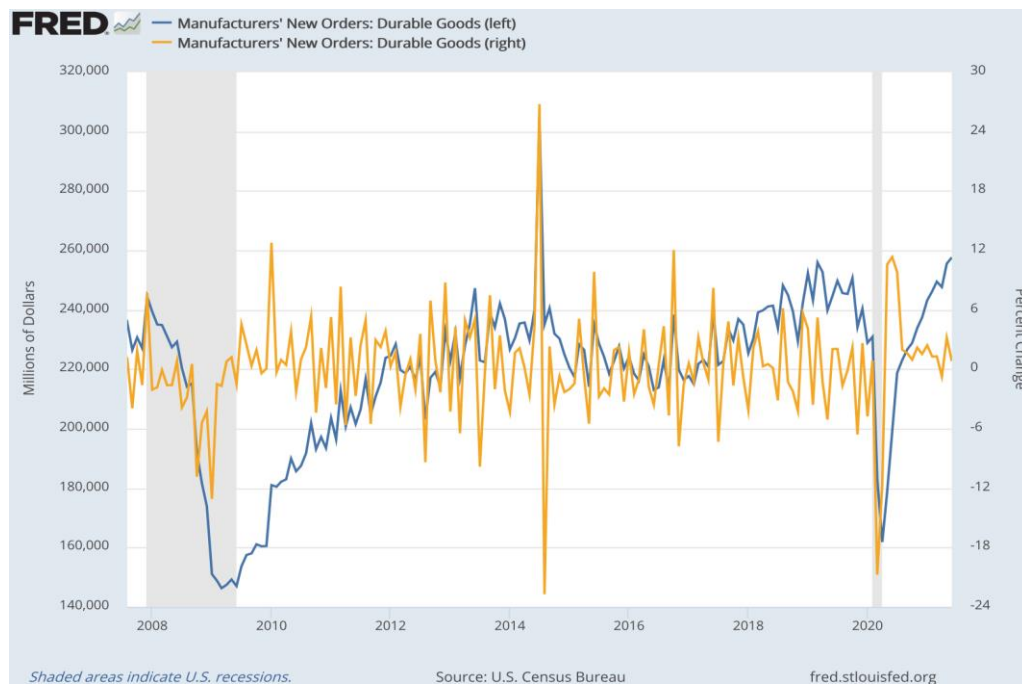
美國商務部週二公布，6 月份耐久財訂單較 5 月成長 0.8%，增幅遠低於市場預期的 2.2%。5 月份耐久財訂單增幅由初估的 2.3%，上修為 3.2%。

6 月民航機與零組件訂單在 5 月份大增 50.7%後，再成長 17.0%，推升整體耐久財訂單走高。波音公司 6 月份收到 219 架飛機訂單，為 3 年來最高月份，是 5 月份新訂單的 3 倍。

6 月汽車與零組件訂單在 5 月增加 2.0%後，轉為下跌 0.3%，主要受車用晶片短缺的影響。

6 月份扣除運輸設備的耐久財訂單成長 0.3%，增幅也低於市場預估的 0.8%。其中，金屬製品訂單連續第二個月減少，5 月下滑 2.0%後，6 月再減少 0.8%；6 月資訊與電子產品、機械訂單則分別增長 1.0%、0.6%。

6 月份不含飛機的核心非國防資本財訂單連續第二個月成長 0.5%，增幅也略低於市場預估的 0.7%。



資料來源：FRB, St. Louis

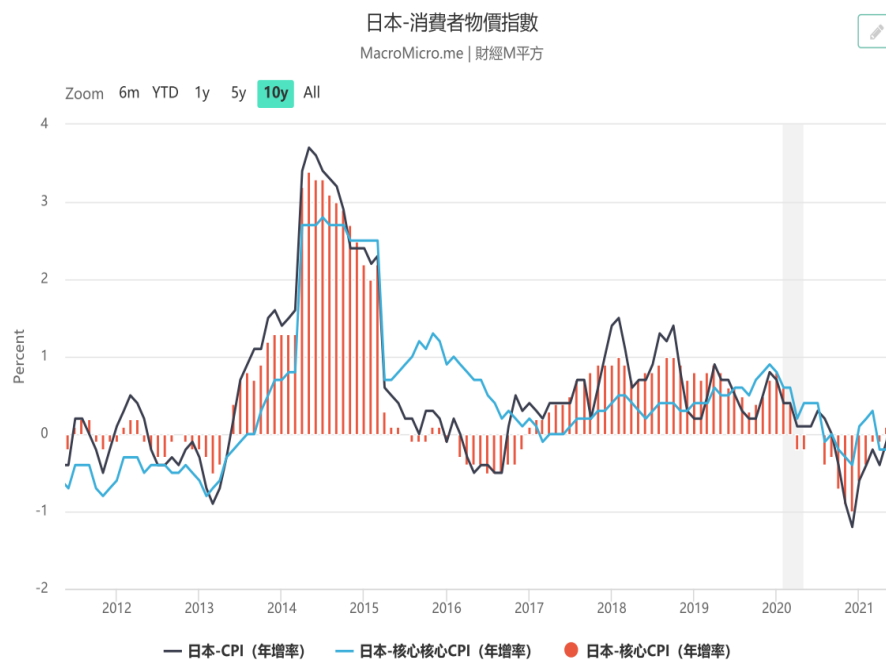
日本：

日本 6 月核心 CPI 年增 0.2% 反映油價上漲

日本 6 月消費者物價指數 (CPI) 年增 0.2%；不含生鮮食品的核心 CPI 也年增 0.2%，連續 2 個月上漲，漲幅為 2020 年 3 月以來最大，主要因國際原油價格上漲，使能源類價格走高。

日本 6 月汽油價格年增 17.9%，為 CPI 上漲的主因，對整體 CPI 年增幅貢獻 0.34%。煤油價格也年增 21.4%，對整體 CPI 年增率的貢獻為 0.08%。6 月電費也因反應原油成本上揚，年跌幅由 5 月的 2.9%縮減為 1.7%。此外，由於天然災害增加，火災、地震的保險費率年增 16.4%。

日本 6 月不含生鮮食品及能源的核心核心 CPI 年增率則為 -0.2%，主要因 6 月行動電話費率年跌 27.9%，跌幅與 5 月相同，拉低整體 CPI 年增率達 0.54%。



資料來源：財經 M 平方

儘管全球原物料價格大漲，日本企業成本也不斷增加，但沒有幾家有調高產品售價，因此，消費者物價大都是持平狀態，使超核心 CPI 難以上漲。

日本政府將在 8 月 20 日公布的 7 月份 CPI，因為計算方式改變，分析師認為，調整統計方式的新 CPI，可能不會上漲，反而會下跌。因為手機費率比重預期將提高，而固網通話費用又一直減少。瑞穗證券就預估，7 月核心 CPI 可能會因此下滑 0.2%。

此外，為了要抑制新冠疫情，東京從 19 號開始又重啟緊急狀態，目前計畫實行至 8 月 22 日。在社交禁令下，經濟活動受影響外，民眾消費也跟著疲弱，也將使日本 CPI 更加難以上漲。

日本央行於 16 日公布的年度經濟預估中，本財年經濟成長率由原估的 4% 下修至 3.8%，核心 CPI 年增率預估值也從 0.1% 上修至 0.6%，反應能源價格上漲。