

利率市場週報

2021年10月11日~2021年10月15日

台灣貨幣市場：

上週(10/4~10/8)新提存款開始，逢大額營所稅暫繳稅款上繳國庫、一年期定存單交割、國庫仍有到期續作的借款需求，加上雙十連假四天的積數累積，致銀行間資金供給略顯不足，因此未出現如以往月初短率滑落跡象，一週拆款利率 0.23~0.26%。短票市場方面，月初發票量相對較少，惟銀行端買氣也不若之前活絡，交投以到期續作為主，短票利率仍持平原區間、變化不大，賣斷 30 天期自保短票成交區間 0.23%~0.27%。

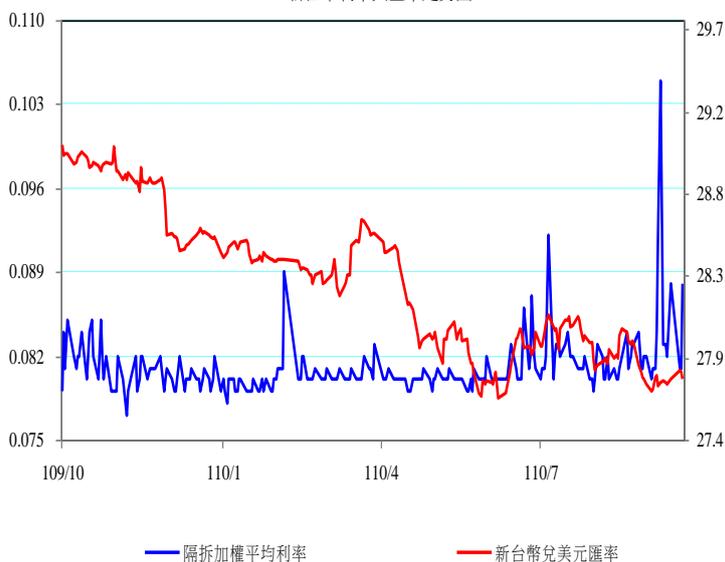
本週(10/12~10/15)央行存單到期金額約 1.6 兆元，下周有台積電發放大額現金股利及大型傳產企業聯貸案發行約 200 億元台幣短票，預料於雙十連假過後銀行間資金將分配不均，預計短票利率將持平整理，暫難延續月初趨跌走勢，預估賣斷 30 天期自保短票利率區間在 0.23%~0.27%。

上週(10/4~10/8)緊縮因子有:週一中央銀行發行一年期定存單 1,700 億台幣、兆遠發行公司債 3.5 億台幣；週二台積電發行公司債 163 億台幣；週三世界先進發行公司債 50 億台幣、摩根士丹利金融發行 0.3 億美元債；週四馬來亞銀行發行 2.55 億美元債；週五華新麗華發行公司債 75 億台幣、花旗環球證券發行 4.42 億人民幣債、法國外貿銀行發行 1.8 億美元債、中租迪和發行公司債 26.5 億台幣。時序邁入月初，調度趨於平穩，但市場資金受外資賣股匯出及稅款繳庫因素影響而未明顯寬鬆，rp 利率續處既有水準。上週利率區間，公債成交 0.14%~0.17%，公司債成交 0.16%~0.23%。

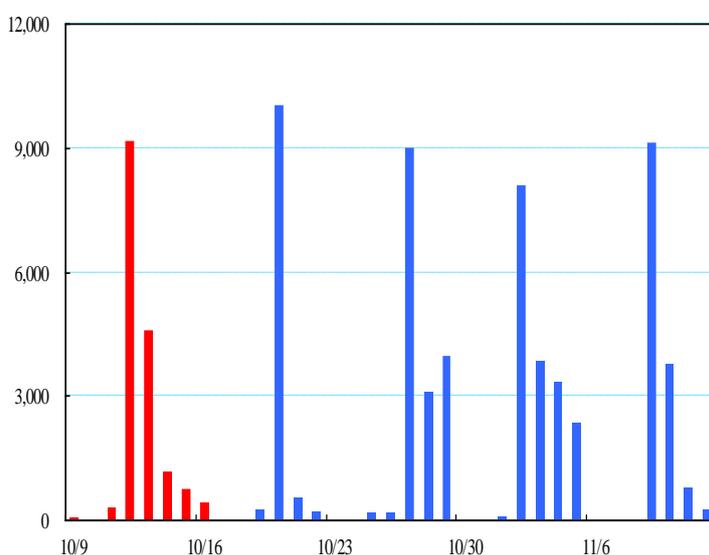
本週(10/12~10/15)緊縮因子有:週三麥格理集團發行 1.5 億美元債；週四聯上開發行公司債 3 億台幣；週五春興發行公司債 30 億台幣。受通膨升溫影響，預期美國聯準會將宣布縮減購債規模，致美債殖利率彈升，引發壽險及外資匯出，貨幣市場資金並不寬鬆，投信端債 rp 短錢供給尚屬穩定，預計利率將維持既有區間，跨月利率在區間高位。預期利率區間，公債成交 0.14%~0.17%，公司債成交 0.16%~0.23%。

	寬鬆因子		緊縮因子
本週 (10/12~10/15)	1、央行存單到期	16,292.40 億元	1、菸酒稅及貨物稅等例行性稅款繳庫。
	10/12	9,462.30 億元	
	10/13	4,562.50 億元	
	10/14	1,141.40 億元	
	10/15	726.20 億元	
	10/16	400.00 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：

0.4600%-0.4900%

上週市況：

台債市場，5、10年期指標券殖利率走揚，交易商跟隨國際偏空格局趁發行前交易踴躍嘗試帶動利率上揚。貨幣市場資金亦呈現僵固性，短期資金利率升後不降。台股小漲，台幣兌美元匯率仍趨貶，實質交投落於27.90-28.00區間。全球確診病例日增數量連續兩周維持至30-40萬人區間，歐洲部分國家評估完全取消管制的可能性。美元續揚，美股震盪收低，美國公債殖利率續揚。台債終場5年期公債利率收0.3400%，較前周上揚3個基本點；10年期公債利率收0.4825%，較前周上揚3.25個基本點；20年期公債利率收0.6000%，較前周上揚2個基本點。

經濟數據公佈：

1. 8月份景氣對策信號綜合判斷分數為39分
2. 9月份經季節調整後之臺灣製造業採購經理人指數為57.8%

本週市況：

我國央行9月份理監事會議，維持原利率決議不變。受惠外銷熱絡，出口持續強勁成長，廠商擴大資本支出，民間投資穩健；隨國內疫情趨緩，防疫措施降級，加以政府振興消費措施，民間消費可望回溫。5、10年期指標券利率走揚已突破今年以來新高，10年期公債更是擺脫泥淖突破兩層關鍵價位0.40%和0.45%。回顧過往，去年此時10年期公債A10109標售，得標利率0.3520%，在此之前利率曾幾次向下嘗試突破歷史低位0.40%未果，即便前一期A10106增額10年期公債得標利率0.3700%，然標售後利率旋即迅速站回0.40%之上，直至A10109標售後才確立債市多頭，此後10年期公債利率一路下探歷史低點0.24%。由於先前在0.40%和0.45%的易守難攻的經驗，預計此波站上後預料未來台債將難以回到先前低迷困境。5年期公債交易區間0.35-0.40%；10年期公債交易區間0.45%~0.50%；20年期公債交易區間0.55~0.60%。

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 8 月份工廠訂單及 9 月份 Markit 服務業採購經理人指數、ISM 服務業指數、ADP 民間就業人數、失業率、NFP 非農就業人數、平均時薪(月比)。雖然就業人數低於預期但其餘數據表現優異。全球確診病例日增數連續兩周維持至 30-40 萬人區間，全球累計 2 億 3899 萬人確診，487 萬人死亡，全球 47.5%的人口已接種一劑疫苗。中國面臨凜冬將至，下令全面維暖促使相關燃料價格上漲。原油價格再度寫下今年新高，受天然氣強勁需求的價格帶動。美元指數續揚，市場對賭美國與全球經濟成長差擴大。即將進入美國超級財報周，冒險情緒高漲以及通膨預期回溫之下，加劇推升美國 10 年期公債殖利率，殖利率曲線上移趨陡。2 年期公債利率收 0.3477%，較前週上揚 8.78 個基本點；10 年期公債利率收 1.6100%，較前周上揚 15.01 個基本點；30 年期公債收 2.1604%，較前週上揚 13.03 個基本點。2 年和 10 年公債利差約 126 個基本點，10 年和 30 年公債利差約 55 個基本點。

本週總經數據公佈：

1. 本周三將公布 9 月份 CPI(年比)
2. 本周四將公布 9 月份 PPI(年比)、FOMC 會議紀錄
3. 本周五將公布 9 月份零售銷售、進口物價、出口價格及 10 月份紐約州製造業指數、密西根大學消費者信心指數

預期本週波動區間：

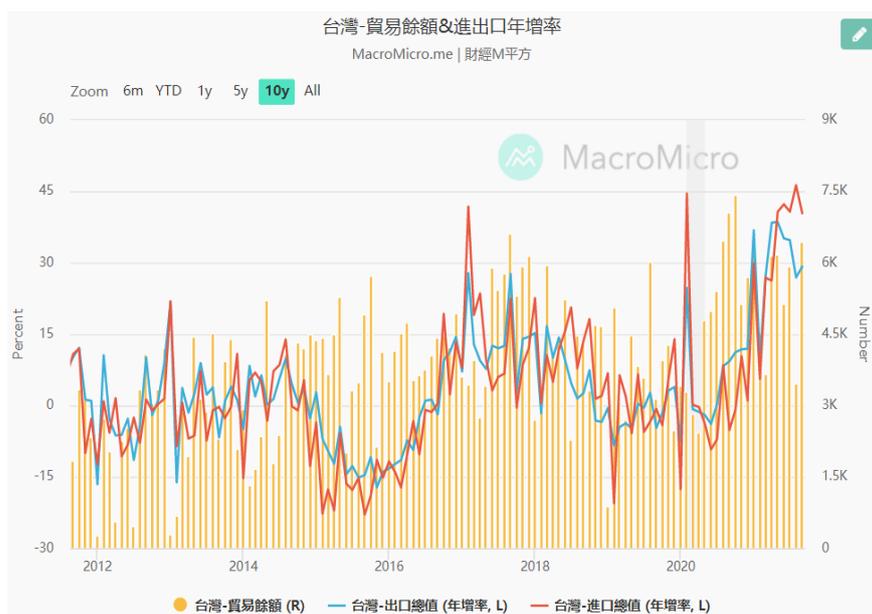
本周聚焦物價數據公布。美元指數仍預判站穩93之上，CFTC投機部位多倉增勢不變。當前10年通膨預期竄升至2.40%-2.50%區間，實質利率保持在-0.90%，隔夜附買回(ON RRP) 上周平均回落至1兆3000億美元左右。美國舉債上限上調4800億美元至12月初，市場持續關注拜登總統預算案能否順利取得共識，目前預期規模減少至2兆較為可行。本周美國財政部將標售3、10、30年期公債。中國如預料在冬季來臨之際要求加強供電供暖，將促油價易漲難跌，加上當前股市追價風險大，而疫苗覆蓋率提速各國開放的腳步，因此對於通膨延續及經濟成長預期，皆有利資金轉向炒作原物料商品，惟須留意債市拋售。CFTC公債期貨5年期投機部位淨空單增至86.3萬口，10年期投機部位轉為淨空單0.5萬口，。預估本周2年期公債交易區間0.30~0.40%；10年期公債交易區間1.55-1.65%；30年期公債交易區間2.10%~2.20%。

總體經濟指標分析：

台灣：

9月出口值逼近400億美元 再創歷年單月新高

出口連 15 紅，根據財政部統計處統計，9 月出口 396.5 億美元、年增幅 29.2%，創歷年單月新高，第 3 季出口金額共計 1171.5 億美元、年增幅 30.1%，累計前 9 月出口金額共計 3240.7 億美元、年增幅 30.7%。估 10 月進出口將提前刷新歷年紀錄，單月出口值上看 400 億美元。進口部分，9 月進口值 332.1 億美元、前 9 月進口值 2763.9 億美元。



資料來源：財經 M 平方

財政部表示，儘管有變種病毒干擾與中秋連假工作天數減少影響，但因需求推升，國際原物料行情續強，在出貨旺季與產品漲價效應加持下，9 月進出口仍雙雙繳出亮眼成績，單月出口值更是逼近 400 億美元的空前規模，連續 15 個正成長。

統計處處長蔡美娜表示，9 月出口續創佳績主要歸功於四大因素，包括國際經濟環境改善、原物料行情高檔盤旋、科技創新與消費新品加持、晶圓產品漲價效應所致。

11 大出口貨類中 9 月出口值全面上升，但各貨類增幅差異明顯，其中電子零組件、資通訊設備與基本金屬單月出口值同步創下歷年單月新高，礦產品單月出口值 10.8 億美元，年增幅更高達 1.4 倍。

光學器材與紡織品出口年增幅明顯縮小，以光學器材來說，受面板價格價格鬆動與鏡頭需求轉疲影響，9 月出口值 10.96 億美元，出口增幅有強弩之末、年增幅 4.8%，創下近 14 個月來新低，增幅敬陪末座。紡織品出口也因東協多國疫情嚴重而關閉邊境的緣故，單月出口值 7.11 億美元、年增幅僅 8.3%。

對於部分電子產業出口出現轉弱跡象，蔡美娜坦言，記憶體產業在個人電腦出貨不順、廠商庫存接近滿載情況下，導致市況放緩；至於面板則因歐美與中國市場需求下滑衝擊，根據研調機構預測，10 月面板報價將持續下探，這些都是市況轉弱的訊號。

展望後市，蔡美娜分析，10 月出口表現雖有去年高基期因素影響，但預估單月的年增幅仍有 21% 到 25% 左右，換算規模可望擠進歷年單月前三高，甚至不排除上看 400 億美元。

至於第 4 季展望，蔡美娜則引述主計總處預測年增幅約 21.4%，但她提醒面板、記憶體產業轉弱、東南亞疫情影響紡織出口，以及中國限電等雜音干擾下，恐為未來出口表現埋下隱憂。

在中國限電政策部分，蔡美娜指出，如果大陸是台商的下游業者，預估可能影響拉貨表現，但如果是台商的上游業者，可能導致原物料上漲，供應鏈雪上加霜，但影響層面也牽涉業者庫存與排程等因素，目前狀況尚未完全明朗。

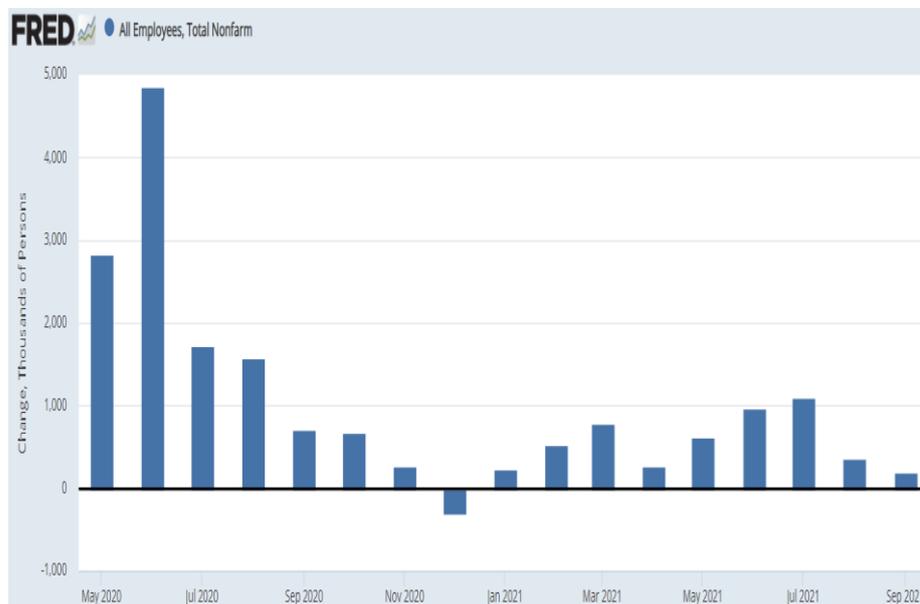
星展集團就示警，中國的能源控管措施，以及東南亞疫情對供應鏈的衝擊，都將影響台灣的製造業與出口表現，甚至預測今年以來的強勁出口動能，很可能在第四季暫告中止，增幅降至個位數。

美國：

美國 9 月非農就業新增 19.4 萬人 今年最小增幅！ 不及預期一半

美國勞工部周五（8 日）公布 9 月非農就業意外爆冷，僅新增 19.4 萬人，不到市場預期 50 萬人的一半，增幅創今年以來最低，失業率則由 5.2% 顯著下滑至 4.8%，優於預期。

美國勞工部週五公布 9 月非農就業僅新增 19.4 萬人，遠低於市場預估的 50 萬人，為今年以來最小增幅，連續第二個月爆冷，此前 8 月新增非農就業人數雖由初估的 23.5 萬人上修為 36.6 萬人，但也明顯低於市場預期的 78.7 萬人，即美國就業市場連續第二個月表現不如預期。7 月非農就業新增人數也由 105.3 萬人調高為 109.1 萬人。



資料來源：FRED

9 月非農就業增長不如預期，主要受政府部門就業人數下滑 12.3 萬人拖累。觀察其他產業，休閒和餐旅業新增就業 7.4 萬人表現最強勁，專業和商業服務新增就業 6 萬人，零售業新增就業 5.6 萬人，運輸與倉儲業新增 4.7 萬人，資訊業新增 3.2 萬人，製造業新增 2.6 萬人。

即使就業增速意外下滑，失業率表現仍優於市場預期，自 8 月的 5.2% 下降至 4.8%，勞動參與率則小幅下滑至 61.6%。

為了填補職位空缺，雇主透過調升工資來吸引民眾重返職場，9 月平均每小時薪資年增率為 4.6%，創今年 2 月以來最高，月增率也達 0.6%，高於 8 月的 0.4%，大致上符合市場預期。

聯準會主席鮑爾在 9 月 FOMC 記者會已預防性表示，Fed 不需要看到一份令人驚豔的或超級強勁的非農就業報告，就能開始啟動 Taper，預計最快今年 11 月開始縮減購債規模，到 2022 年中左右結束。

幾位分析師和經濟學家表示，最新非農就業報告並未改變他們對 Fed 何時開始減少或縮減每月資產購買金額的看法。

Spotlight Asset Group 首席投資長 Shana Sissel 表示：「我對這次非農數據遠低於預期的程度感到驚訝。然而，表現不如預期的非農就業數據，真的會讓 Fed 暫緩縮減購債時程嗎？」

貝萊德認為，鑒於美國經濟已顯著復甦，Fed 的緊急貨幣政策不太有存在的必要。Fed 可能會在近期內收緊超寬鬆貨幣政策，美國目前存在「異常現象」，就業成長已從過去的單月成長高點回落，除了勞力短缺外，供應鏈瓶頸促使從日常用品、汽車等各種商品價格飆升，從而抑制經濟成長。

巴克萊 (Barclays) 經濟研究團隊 Jonathan Millar 也認為，截至 9 月就業市場累積的表現足以讓 Fed 在 11 月開始啟動縮減購債。

Alliance Bernstein 資深固定收益經濟學家 Eric Winograd 表示，Fed 主席鮑爾曾提及，不需要看到超級強勁的就業報告，只要有不錯的就業數據就能夠讓 Fed 啟動縮減購債。Winograd 認為，Fed 有 70% 的機會於 11 月正式啟動縮減購債，而再等一個月的機率为 30%。

TD Securities 首席美國宏觀策略師 Jim O'Sullivan 稱：「簡單來說，19.4 萬人不如表面那樣令人感到失望。儘管就業增長速度相對於夏季早些時候有所放緩，但至少一定程度上可能是受新一波疫情的影響，但這一速度可能仍足以讓 Fed 落實在 11 月 FOMC 會議上宣布 Taper 的計畫。」

牛津經濟研究院經濟學家 Lydia Boussour 稱：「Fed 宣布縮減 QE (量化寬鬆) 的低門檻已被超越。隨著債務上限鬧劇推遲到 12 月 3 日，在 11 月 FOMC 會議上宣布 Taper 的是暢行無阻的。」

OANDA 高級市場分析師 Jeffrey Halley 認為：「市場尚未在很大程度上消化 Fed 縮減購債及其影響，即使是一個微弱的數據，也可能只是無不可避免將 Taper 再推遲一個月。」

Swissquote 高級分析師 Ipek Ozkardeskaya 表示：「即使該數據相當疲軟也不足以改變 Fed 委員的想法，只有低得驚人的數據才有可能。」

萬寶華北美總裁 Becky Frankiewicz 認為：「美國經濟復甦路上，這是一個重要的檢驗現實的時刻。目前有 1100 萬個空缺職位、800 萬人正在找工作，在吸引和留住員工方面，美國各地雇主都變得越來越有創意，調整薪資已經不夠，他們還必須解決健康、幸福、安全和靈活性問題，我們正看到勞動力的長期變化，人們想從工作和生活中得到的東西已經改變了，雇主需要讓工作場所所有足夠的吸引力，以吸引勞工回歸職場。」

Alpha Economic Foresights 首席經濟學家 Brian Bethune 研判：「雖然預計 FOMC 仍將在 2021 年底推進 Taper，但由於 Fed 試圖平衡價格穩定和充分就業這兩個相互衝突的目標，2022 年前景更加模糊。對拜登政府來說，這是一個正在出現的緊急情況，需要一個前瞻、強有力的政策轉向來解決經濟供應方面的廣泛問題。」

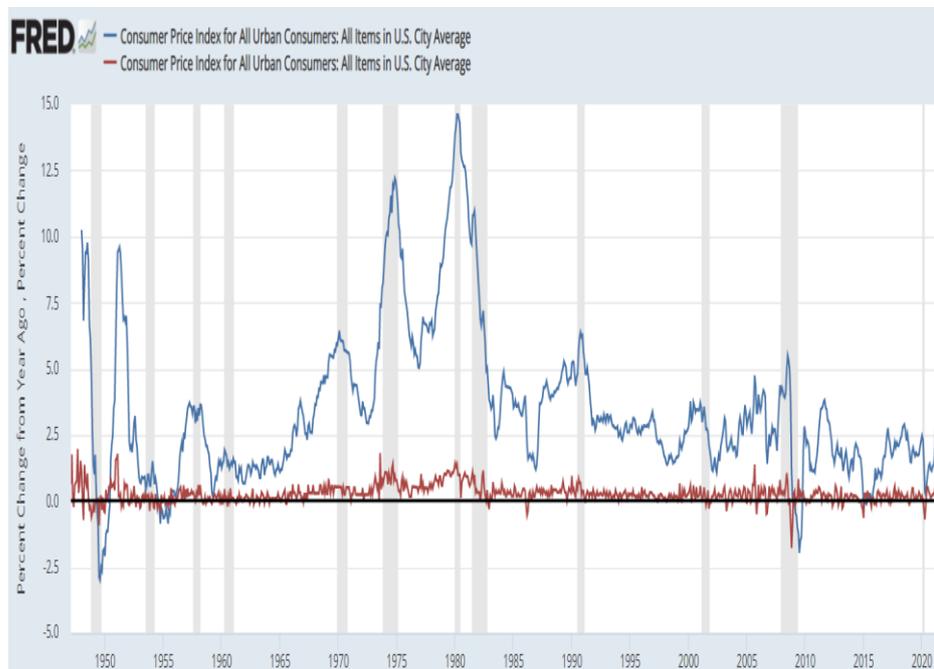
美國 9 月 CPI 月增率、年增率分別為 0.4%、5.4% 通膨持續居高不下

美國勞工部周三 (13 日) 公布數據顯示，因燃油和天然氣服務價格飆升，9 月消費者物價指數 (CPI) 略高於市場預期。

原料短缺、高昂的大宗商品價格及工資上漲，近期大幅推升企業成本，迫使許多企業將成本轉嫁

給消費者，導致通膨持續時間較經濟學家預期來得更長。

上述報告顯示，9 月 CPI 月增 0.4%，高於預期和 8 月的 0.3%；相較於去年同期，CPI 年增 5.4%，高於預期和 8 月的 5.3%，年增幅為 2008 年以來最大。



資料來源：FRED

觀察 CPI 組成項目，9 月燃油價格月增 3.9%，天然氣服務價格月增 2.7%，新車價格月增 1.3%，食品、汽油價格也分別上漲 1.2%。服飾、二手車、運輸服務和醫療照護服務價格則較 8 月下滑。

占 CPI 比重三分之一的住房價格月增長 0.4%，年增長 3.2%，為去年 2 月以來最高。

排除食品、能源價格後，9 月核心 CPI 月增 0.2%，符合市場預期，且略高於 8 月的 0.1%；相較去年同期，CPI 年增 4.0%，略低於預期的 4.1%，漲幅與 8 月持平。

通膨透視公司（Inflation Insights）創辦人夏立夫（Omair Sharif）說：「看起來，部分供應鏈和庫存的挑戰將持續一段時間，至少持續至今年底。」他並表示，最近的價格壓力包括房租和其他項目。

不過，摩根大通執行長戴蒙 11 日仍持通膨是「暫時的」觀點。他說，目前的情況會好轉，通膨不會成為影響 2022 年的一項因素。

美國 9 月 PPI 年增 8.6% 10 年來之最

美國勞工部 14 日公布最新數據，9 月生產者物價指數（PPI）年增 8.6%，增幅創下 2010 年 11 月以來新高，但略低於市場預期，顯示全球供應鏈受阻與勞力短缺持續推高生產成本。

勞工部周四數據顯示，9 月 PPI 月增 0.5%，較 8 月的月增 0.7% 略微放緩，亦低於市場預估的月增 0.6%。年增率方面則達到 8.6%，增幅改寫近 11 年新高，高於 8 月的年增 8.3%，但低於市場預估的 8.7%。

至於 9 月核心 PPI（排除波動大的食品和能源價格）僅月增 0.2%，低於市場預期的月增 0.5% 與 8 月的月增 0.6%，部分分析師認為這是通膨壓力緩解的跡象。年增率方面，9 月核心 PPI 年增 6.8%，同樣低於市場預估的年增 7.1%。

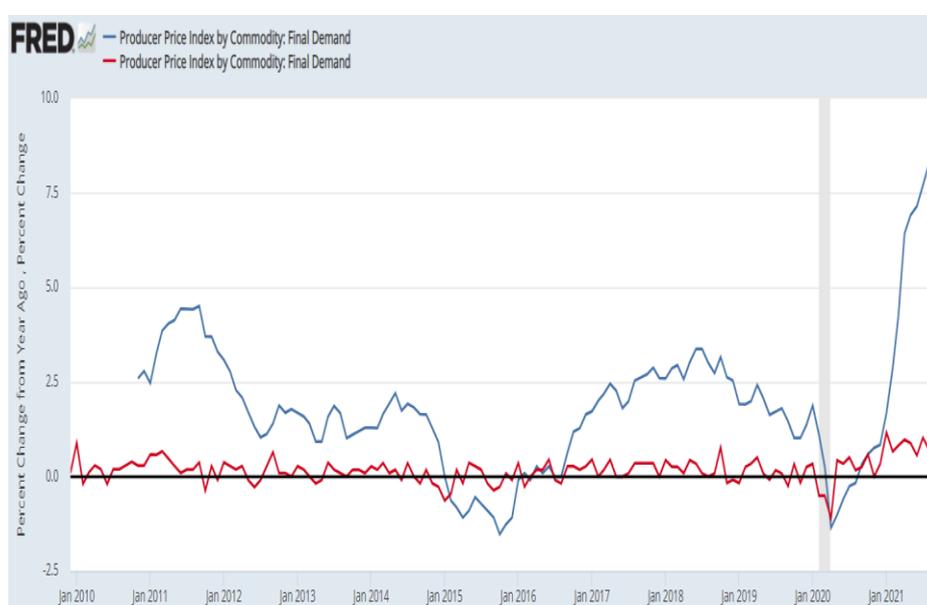
美國今年以來通膨持續升溫，主要反映在食物與能源價格攀升。隨著經濟逐漸脫離疫情陰霾帶動需求，卻因為供應鏈受阻而導致傢俱、汽車等各式產品供應出現問題，進一步推升物價。

市場參與者十分關注 PPI 數據，原因在於生產業者通常會將成本上漲壓力轉嫁給一般消費者，因此被視為通膨領先指標。但不論 9 月 PPI 表現如何，外界預期這不太可能影響到 Fed 於 11 月啟動量化寬鬆退場計畫。

牛津經濟研究院（Oxford Economics）分析師拉希德（Mahir Rasheed）表示：「供應鏈問題惡化與大宗商品價格上漲，將導致通膨升溫延續至明年。」但他預期未來幾季 PPI 增幅將放緩。

勞工部周三數據則顯示，9 月消費者物價指數（CPI）持續上揚，經季調後年增 5.4%、月增 0.4%，高於 8 月和市場預期的年增 5.3% 與月增 0.3%。

扣除波動性較大的食品與能源項目後，9 月核心 CPI 年增 4%、月增 0.2%，兩項數據與 8 月前值和經濟學家預期一致。



資料來源：FRED

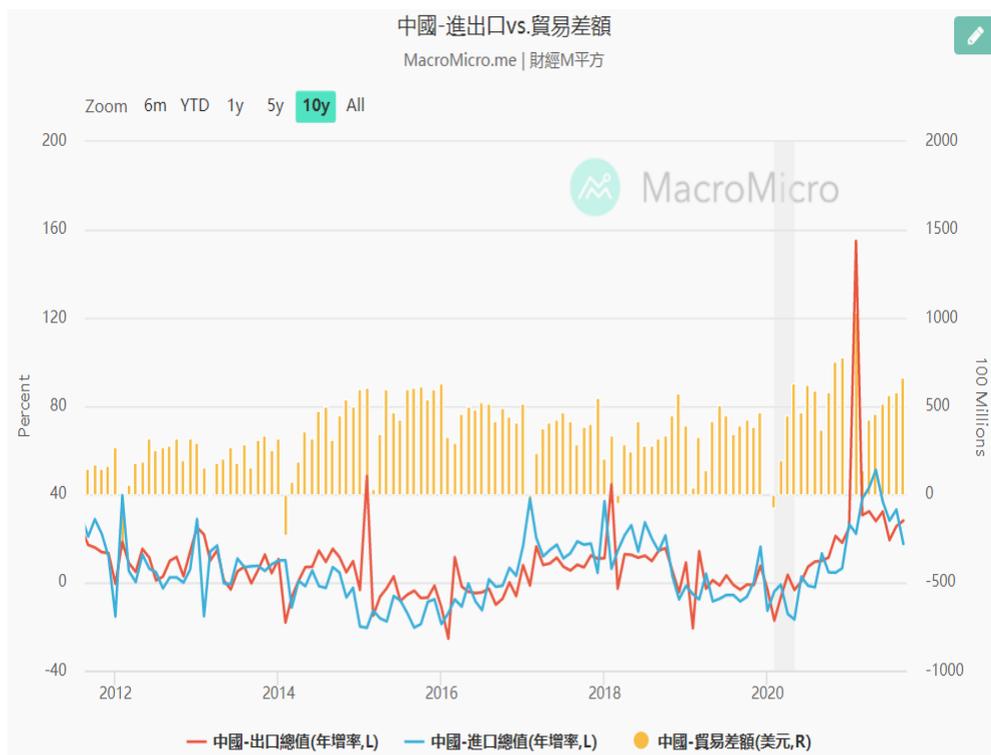
中國：

中國首 3 季進出口年增 22.7% 9 月進出口年升 15.4%

中國海關總署今(13)日公布，依美元計價，9 月進出口總值 5,447.2 億美元、年增 23.3%；其中，出口年增 28.1%，增幅高於路透社調查預估的 21%；進口年增 17.6%，低於路透社調查預估的 20%。9 月貿易順差擴至 667.6 億美元，高於路透社調查預估的順差 468 億美元。

累計今(2021)年 1-9 月中國進出口總值 4 兆 3,741.1 億美元、年增 32.8%；其中，出口年增 33%，進口年增 32.6%；1-9 月貿易順差為 4,275.4 億美元。

依人民幣計價，中國 9 月進出口總值 3.53 兆元(人民幣,下同)、年增 15.4%，增速較 8 月回檔 3.5 個百分點；其中，9 月出口年增 19.9%，進口年增 10.1%。9 月貿易順差 4,331.9 億元。累計今年前 9 月中國進出口總值 28.33 兆元、年增 22.7%；其中，出口增長 22.7%，進口增長 22.6%。



資料來源：財經 M 平方

海關總署新聞發言人李魁文指出，從季度看，今年 1 季度、2 季度、3 季度進出口總值分別為 8.51 兆、9.59 兆、10.23 兆元，各年增 29.7%、25.2% 和 15.2%，增速呈現逐季回落態勢。至於 9 月份進出口年增長 15.4%，增速較 8 月回落了 3.5 個百分點。外貿進出口已連續 5 個季度實現年增長。

今年首 3 季度，中國對東盟進出口 4.08 兆元，增長 21.1%。東盟繼續保持中國第一大貿易夥伴地位，佔中國外貿總值的 14.4%。同期，對歐盟、美國、日本和南韓分別進出口 3.88 兆、3.52 兆、1.78 兆和 1.7 兆元，分別增長 20.5%、24.9%、11.2% 和 17.3%。此外，中國對「一帶一路」沿線國家、《區域全面經濟夥伴關係協定》(RCEP)貿易夥伴進出口分別增長 23.4%、19.3%。

另外，首 3 季中國進口鐵礦砂 8.42 億噸，減少 3%，均價每噸 1,159.8 元，上漲 67.5%；原油 3.87 億噸，減少 6.8%，均價每噸 3,082.5 元，上漲 32.8%；天然氣 8,985.2 萬噸，增加 22.2%，均價每噸 2,491.9 元，上漲 5.1%；大豆 7,397.3 萬噸，減少 0.7%，均價每噸 3,509.8 元，上漲 29.4%；銅 401.9 萬噸，減少 19.5%，均價每噸 6.04 萬元，上漲 37.9%。

另一方面，中國機電產品和勞動密集型產品出口均有所增長。2021 年前三季，大陸出口機電產品 9.15 兆元，增長 23%，高出整體出口增速 0.3 個百分點，占出口總值的 58.8%。

其中，自動資料處理設備及其零組件、手機、汽車分別增長 12%、14.4%、107%。同期，出口勞動密集型產品增長 9.5%；醫藥材及藥品增長 108%。

李魁文指出，國際大宗商品價格上漲，成為推高進口值的重要因素。首 3 季中國進口價格年上漲 11.3%，其中，鐵礦砂、原油、銅等商品進口均價的漲幅均超過 30%。而考慮到去年高基數的影響，展望今季度進出口增速可能有所回落，但中國外貿總體向好的趨勢不會改變，全年仍然有望實現較快增長。

按美元計，9 月份中國出口年增長 28.1%，預期升 21.5%；進口年增長 17.6%，預期升 20.9%。貿易順差 667.6 億美元，預期順差 450 億美元，連續 2 個月高於上年同月。與新冠疫情蔓延之前的 2019 年 9 月相比，進出口均增長 3~4 成。

按產品類別觀察出口，個人電腦年增長 15%，連續 4 個月增長。作為勞動密集型產業的玩具增長 4 成，服裝增長 1 成，增速均高於 8 月。另一方面，受主要國家的疫苗接種擴大等影響，口罩等紡織品連續 6 個月減少。

按地區來看，對佔出口整體近 2 成的美國的出口大幅增長 3 成。對美國及東盟（ASEAN）的出口增幅均比 8 月擴大。

從進口來看，資源價格上漲推高整體水平。天然氣增至 2.3 倍，而鐵礦石增加 4 成，原油增加 3 成。不過按數量來看，鐵礦石和原油出現減少，有可能因價格上漲而減少了進口量。作為最主要進口品類的半導體增長逾 1 成。

中國 9 月 CPI 年增率下滑至 0.7% 略低於預期

中國國家統計局周四公布，9 月份消費者價格指數(CPI)年增 0.7%，增幅略低於 8 月的 0.8%，符合市場預期。

中國國家統計局數據也顯示，9 月份 CPI 與 8 月持平，8 月 CPI 月增 0.1%。

1 到 9 月，中國 CPI 年增 0.6%。中國國家統計局城市司高級統計師董莉娟分析，9 月消費市場供需平穩，價格穩定。

9 月 CPI 上漲 0.7%，其中，食品價格下降 5.2%，降幅比上月擴大 1.1%，影響 CPI 下跌約 0.98%；豬肉價格下降 46.9%，降幅擴大 2%，影響 CPI 下跌約 1.12%；淡水魚、雞蛋和食用植物油價格分別上漲 21.0%、14.2%和 9.2%，漲幅均下滑。非食品價格上漲 2.0%，漲幅擴大 0.1%，影響 CPI 上漲約 1.65%，按商品及服務類別來看，漲幅以汽油、旅遊最為突出，年增率分別為 22.8%、7.8%。

在上游通膨升溫之際，下游需求端價格依然疲軟。統計局數據顯示，扣除食品和能源價格的核心 CPI 年增 1.2%，漲幅與 8 月相同。

中信證券分析師明明表示，食品價格拉低了 CPI 約 1%，下拉作用比較大，豬肉價格大跌是主要原因，但核心 CPI 漲幅也說明下游需求不足，整體經濟比較疲弱，還沒有看到明顯復甦。

雖暫時未看到 PPI 向 CPI 的傳導，但後續情況或有所改變。「PPI 與 CPI 剪刀差擴大，意味著上游行業將不斷上升的成本轉嫁給下游行業的壓力加大，」華興證券香港宏觀與策略研究主管龐溟（Bruce Pang）表示。

隨著中國政府允許電價上漲，通膨壓力將開始滲透到消費者身上。中國最大的醬油生產商海天味業本周稱計畫提高部分產品出廠價格。據官媒報導，今年至少有 13 家 A 股上市公司宣布上調產品價格。

中國 9 月 PPI 年增 10.7% 為 1995 年 11 月以來最高 原物料通膨威脅持續攀升

中國國家統計局今（14）日公布 9 月生產者物價指數（PPI），較去年同期上漲 10.7%，不僅高於預期，同時也是近 26 年來最高，增加全球通膨風險，為當地企業獲利帶來壓力。

《彭博》報導，中國國家統計局週四公佈的數據顯示，9 月 PPI 增 10.7%，創下 1995 年 11 月以來最高，漲幅高於 8 月的 9.5%，也高於經濟學家預估的 10.5%。

1 到 9 月，中國 PPI 比去年同期上漲 6.7%，工業生產者購進價格上漲 9.3%。中國國家統計局城市司高級統計師董莉娟指出，9 月，受煤炭和部分高耗能行業產品價格上漲等因素影響，中國工業品價格漲幅繼續擴大。

董莉娟說，調查的 40 個工業行業大類中，價格上漲的有 36 個，比上月增加 4 個，主要行業價格漲幅均有所擴大，其中煤炭開採和洗選業價格上漲 74.9%，漲幅比上月擴大 17.8%；石油和天然氣開採業價格上漲 43.6%，擴大 2.3%；石油、煤炭及其他燃料加工業價格上漲 40.5%，擴大 5.2%。

黑色金屬冶煉和壓延加工業價格上漲 34.9%，擴大 0.8%；化學原料和化學製品製造業價格上漲 25.5%，擴大 1.5%；非鐵金屬冶煉和壓延加工業價格上漲 24.6%，擴大 2.8%。上述 6 個產業合計影響 PPI 上漲約 8.42%，約占總漲幅八成。

受全球大宗商品價格飆漲和中國多地能耗「雙控」升級等因素影響，中國大宗商品價格居高不下。由於產煤大省山西遭遇洪災，限制煤炭供應，中國動力煤期貨價格再度升至紀錄高點。中國國務院決定允許電價更大幅度上漲以緩和能源危機，也將在經濟放緩的同時加劇通膨壓力。

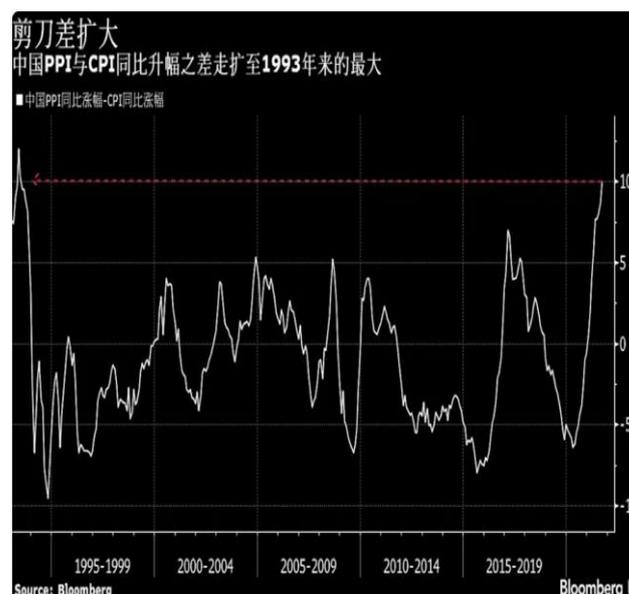
「PPI 漲幅高，主要受上游大宗商品漲價的影響，CPI 基本符合預期，」中信證券分析師明明接受採訪時表示，明年 PPI 同比增速會高位回落，CPI 會同比上升，「後續仍需要持續關注通膨壓力，預計短期貨幣政策不降準、不降息，債市短期利率可能高位震盪。」

9 月 PPI 和 CPI 通膨之間的差距，從 8 月份 8.7% 擴大到 10%，為 1993 年以來最大。

華興證券宏觀和策略研究負責人龐溟（Bruce Pang）表示，PPI 和 CPI 差距擴大，代表上游產業面臨更大的壓力，需要將不斷上漲的成本轉嫁給下游。

隨著煤炭期貨屢創新高，中國政府允許電價上漲，通膨壓力可能持續存在，並開始流向消費者身上。野村控股（Nomura Holdings）預估，到 2022 年第 3 季，電價調高可能進一步將消費者通膨推高 0.4%。

澳盛銀行（ANZ）資深中國策略師刑兆鵬（Zhaopeng Xing）表示，中國 PPI 可能在 10 月或 11 月達到 12%，全年達 7.5%。刑兆鵬也預估，第 4 季 CPI 將小幅漲至 2%，2021 全年達 0.9%。



資料來源：財經 M 平方、Bloomberg

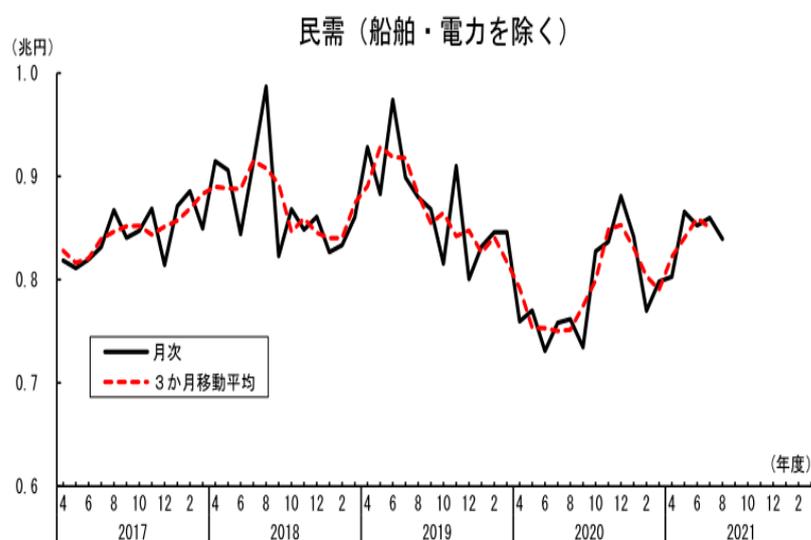
日本：

日本 8 月核心機械訂單意外下跌 2.4%、基調調降為「好轉動向中出現停滯現象」

日本內閣府 13 日公佈統計數據指出，2021 年 8 月份日本經季節性因素調整後的民間核心機械訂單金額(不含船舶、電力)較前一個月份(2021 年 7 月份)下滑 2.4%至 8,393 億日圓，3 個月來第 2 度下滑，遠差於路透社事前所作調查月增 1.7%的預估值；和去年同月相比大增 17.0%。7 月日本核心機械訂單月增 0.9%、年增 11.1%。

2021 年 8 月份日本製造業核心機械訂單金額月減 13.4%至 3,732 億日圓，5 個月來首度萎縮；非製造業(不含船舶、電力)核心機械訂單金額月增 7.1%至 4,562 億日圓，4 個月來第 3 度增長。2021 年 7 月時上述兩項金額分別月增 6.7%，月減 9.5%。

內閣府將日本核心機械訂單的基準評估自前一個月份的「出現好轉動向」下修至「在好轉動向中出現停滯」。



資料來源：日本內閣府

日本 9 月 PPI 年增 6.3%，連續第七個月上揚，略高於預期

日本央行公布的數據顯示，9 月份生產者物價指數(PPI)較去年同期上揚 6.3%，連續第七個月上揚，經濟專家的預估中值為上揚 5.8%。8 月份數據由初估的年增 5.5%，向上修正成為年增 5.8%。

與 8 月相較，9 月份 PPI 則上揚 0.3%，經濟專家預估中值為上揚 0.2%。8 月份數據由初估的持平，修正成為月增 0.1%。

日本央行數據也顯示，日本國內最終財貨與勞務的價格，較 2020 年同期上漲 1.8%。

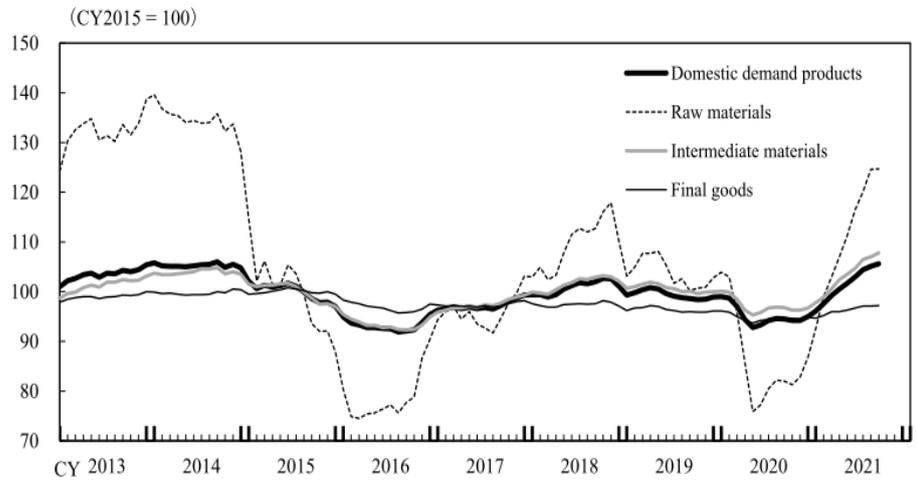
包括木材、燃料與有色金屬等各種原物料價格上漲所致，是日本 9 月 PPI 上漲的主因。

但因為日本民眾消費力疲弱，迫使日企價格轉嫁不易，大多自行吸收成本，使日本景氣雖然慢慢復甦，但因生產成本大增，恐侵蝕企業獲利，並為未來經濟成長蒙上一層陰影。

日本獨有的消費型態與其它歐美已開發國家有所出入，因為，歐美廠商一旦有用料成本增加事由時，可直接反映給終端消費者，自己的獲利比較不會受到影響。

反觀從 2020 年疫情以來迄今，日本消費者物價指數大多數的時間都在零以下，所以當地民眾對通膨也不太有感。

(Index by Stage of Demand and Use)



資料來源：日本央行