

利率市場週報

2021年10月18日~2021年10月22日

台灣貨幣市場：

上週(10/12~10/15)雙十假期過後，整體資金情勢並未較上週有所改善，受美聯儲將在下個月宣佈縮減債券購買規模的預期升溫、外資持續匯出及壽險將資金移出購買海外債，讓月初銀行資金供應不但沒寬鬆反而愈來愈緊，各銀行為了因應變數操作上更為審慎，使得拆款成交利率持續向區間高位靠攏，一週拆款利率 0.22%~0.28%。短票市場方面，銀行端資金供應相對緊張，短票承作多以到期續為主，且亦有企業聯貸發行短票金額約 200 億元，資金分佈不均狀況更趨明顯，致短票利率居高不下，賣斷 30 天期自保短票成交區間 0.23%~0.29%。

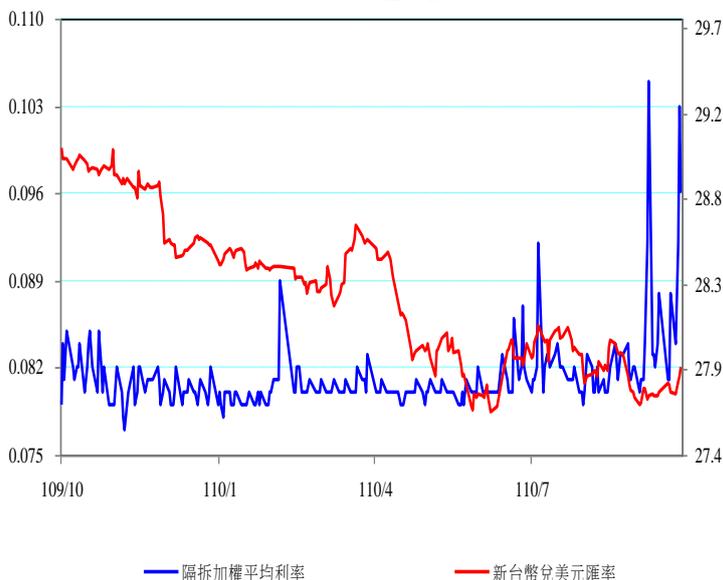
本週(10/18~10/22)央行存單到期金額約 1.2 兆元，預料整體資金狀況還是偏緊，將關注上繳國庫之稅款是否有回流市場及央行將透過公開市場適當調節市場資金，預估成交利率區間拉大，預估賣斷 30 天期自保短票利率區間在 0.24%~0.30%。

上週(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，貨幣市場資金轉趨緊俏，投信端債 rp 短錢供給尚屬穩定，短天期利率續處既有區間，跨月天期在區間高位。上週利率區間，公債成交 0.15%~0.17%，公司債成交 0.16%~0.23%。

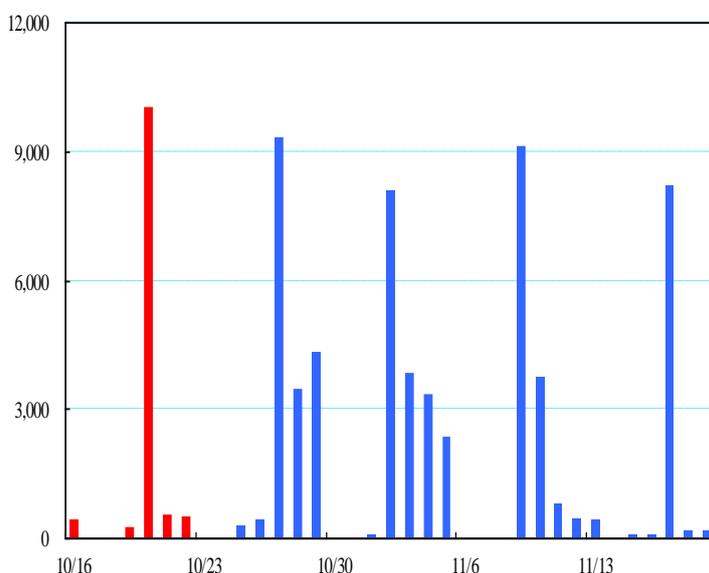
本週(10/18~10/22)緊縮因子有:週一中央銀行發行兩年期存單 800 億台幣、巴克萊銀行發行 1 億美元債；週二阿拉伯聯合大公國發行 20 億美元主權債、摩根士丹利金融發行 2.2 億南非幣債；週三德意志銀行發行 2 億美元債、加拿大國家銀行發行 1 億美元債；週四永豐金控發行公司債 50 億台幣；週五財政部發行十年期公債 300 億台幣。近期因有存單交割及政府借款因素，致銀行端資金供給明顯分部不均，加上壽險匯出令新錢尋求較為不易，惟因觀察債 rp 每日落點因有調整到期結構，致缺口不會太大，利率料處區間高位。預期利率區間，公債成交 0.15%~0.18%，公司債成交 0.16%~0.25%。

	寬鬆因子		緊縮因子	
本週 (10/18~10/22)	1、央行存單到期	11,694.15 億元	1、菸酒稅及貨物稅等例行性稅款繳庫。	
	10/18	400.00 億元		
	10/19	257.50 億元		
	10/20	10,013.30 億元		
	10/21	519.35 億元		
	10/22	504.00 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：

0.4700%-0.4880%

上週市況：

台債市場，5年期指標現券未有成交，10年期指標券因處於發行前交易，交投較熱絡促使殖利率持續走揚，仍然反映國際偏空格局及貨幣市場轉趨緊俏。貨幣市場資金因2年期NCD利率自6月起逐步攀升，終於升破28天NCD利率，殖利率曲線轉為正斜率，同時保險業抽錢準備移往海外投資。台股小漲，台幣兌美元匯率仍止貶，實質交投落於28.00-28.10區間。全球確診病例日增數量連續三周維持至30-40萬人區間。美元轉跌，美股上漲，美國公債自高點小幅回落。台債終場5年期公債未有成交，利率收0.3400%與前周持平；10年期公債利率收0.4880%，較前周上揚0.55個基本點；20年期公債未有成交，利率收0.6000%與前周持平。

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。10年期指標券利率走揚已回至去年6月高點，當前0.50%附近仍見到買盤有意願進場且吸引力不小，靜待周二(10/19)10年期公債A10111標售，發行前交易利率成交區間落於0.44%-0.49%，市場預估得標利率0.49%-0.53%。然即便接近一年半未見此利率高點，但考量10年券本不是保險業配置主力，加上去年標購不少量卻套損的不良經驗及已將資金移往海外投資等因素，預計本次標購主力仍由銀行業續擔當，利率向上標高的可能性不小。5年期公債交易區間0.35%-0.40%；10年期公債交易區間0.48%~0.53%；20年期公債交易區間0.58%~0.63%。

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 9 月份 CPI(年比)、PPI(年比) 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。物價數據保持高位，供需數據高出預期，外貿跟景氣數據低於預期。全球確診病例日增數連續三周維持至 30-40 萬人區間，全球累計 2 億 4145 萬人確診，491 萬人死亡，全球 47.5%的人口已接種一劑疫苗。中國突襲金融業放貸情況加強利害關係人檢查，並研擬系統性銀行法規。原油價格連續八周上漲，受天氣轉冷且發電廠改用燃油發電。美元指數轉跌，因風險偏好提振其他貨幣。通膨預期及升息時點猜測，再度推升短中期美國公債，美國中長年期公債殖利率反倒自高點小幅回落，殖利率曲線上移趨平。2 年期公債利率收 0.4070%，較前週上揚 5.93 個基本點；10 年期公債利率收 1.5808%，較前週下跌 2.92 個基本點；30 年期公債收 2.0506%，較前週下跌 10.98 個基本點。2 年和 10 年公債利差約 117 個基本點，10 年和 30 年公債利差約 47 個基本點。

本週總經數據公佈：

1. 本周一將公布 9 月份工業生產、產能利用率及 10 月份 NAHB 房屋市場指數
2. 本周二將公布 9 月份營建許可、新屋開工
3. 本周四將公布 9 月份領先指標、成屋銷售、褐皮書報告
4. 本周五將公布 10 月份 Markit 製造及服務業採購經理人指數

預期本週波動區間：

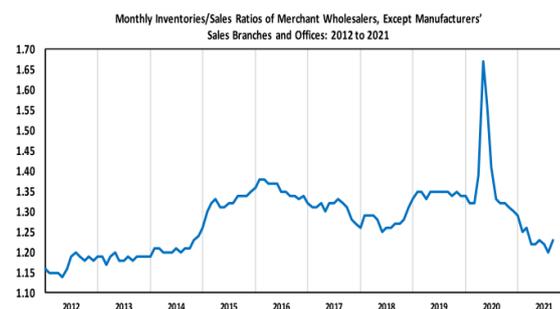
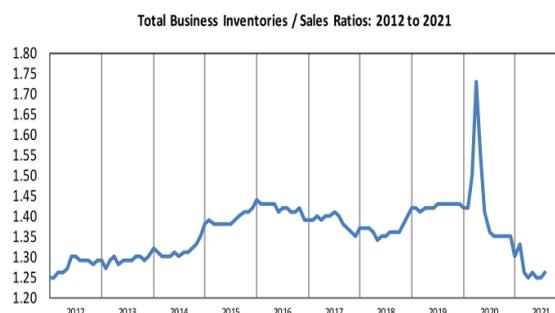
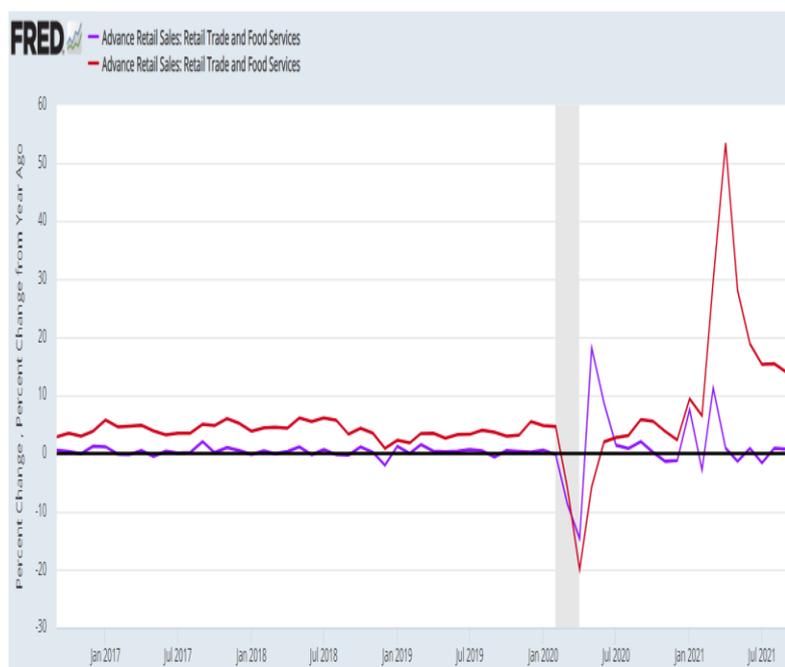
本周聚焦供需及景氣數據公布。美元指數雖轉疲，但站穩 93 看法不變，CFTC 投機部位多倉增勢亦未改變。當前 10 年通膨預期走揚至 2.50%-2.60% 區間重回今年高位，實質利率下跌至 -1.00%，隔夜附買回 (ON RRP) 上周平均約 1 兆 4000 億美元。最近宜關注聯準會主席鮑威爾是否能順利留任，雖然市場預期其留任機會很高，但仍需注意風險。本周美國財政部將標售 20 年期公債及 5 年期抗通膨債券。市場對於聯準會通膨係短暫的說詞再度產生不信任，同時擔憂通膨的錯判將傷害經濟成長，因此債市殖利率曲線呈現熊平，鑒於剪刀差即生產者物價與消費者物價年增率差在各國未見收斂，通膨傳導極為不順且難以預測，而關鍵薪資增速埋憂。CFTC 公債期貨 5 年期投機部位淨空單續增至 87.1 萬口，10 年期投機部位淨空單減為 0.7 萬口。預估本周 2 年期公債交易區間 0.35~0.45%；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：

美國：

美國 9 月零售銷售意外月增 0.7% 優於預期

美國商務部數據顯示，9 月零售銷售月增 0.7%，優於預期的-0.2%，8 月增幅自 0.7% 上修至 0.9%；9 月零售銷售年增 14.0%，8 月年增率自 13.5% 上修至 15.4%。



資料來源：FRED

按主要業別來看，運動、文娛用品店銷售月增 3.7%，大型綜合零售店銷售月增 2.0%，加油站銷售月增 1.8%，服飾及配件店銷售月增 1.1%、汽車和零件銷售月增 0.5%，餐飲店銷售月增 0.3%。相反的，藥妝店銷售和電子產品銷售分別較 8 月減少 1.4% 和 0.9%。

扣除汽車、汽油、建材和餐飲等類別，9 月核心零售銷售月增 0.8%，優於預期的 0.6%，8 月增幅上修至 2.0%。

根據商務部公佈的數據，9 月汽車銷售折合年率為 1,260 萬輛，低於 4 月時觸頂的前波高峰 1,880 萬輛。

商務部追蹤的資料顯示，9 月餐飲和加油站以外的零售店，刷卡金額較 8 月增加 1.5%，餐飲店的刷卡金額更勁增 2.3%，顯示新冠變種病毒 Delta 疫情，並未讓消費者不敢外出消費。

富國銀行（Wells Fargo）資深經濟學家布勒德指出，儘管餐廳和零售賣場夏末客流量成長停滯不前的情況未見突破，但信用卡資料顯示「消費支出仍然穩健」。

BMO Capital Markets 高級經濟學家 Sal Guatieri 指出，穩健的零售銷售數據反映出消費支出的彈性以及物價上升趨勢，目前主要風險在於供應鏈瓶頸和晶片缺貨持續延燒，限制了消費選擇及商品需求。

即使 9 月商品支出意外成長，有市場調查顯示，支出增長的狀況可能不會延續至年底。管理顧問公司埃森哲(Accenture)日前公布調查結果顯示，隨著年底假期購物季即將到來，預計 43%的美國消費者可能將支出轉向服務類而非購買商品。

同日商務部公佈，美國 8 月企業庫存月增 0.6%，符合市場預期。當月躉售庫存大增 1.2%，製造業庫存也增加 0.6%，零售業庫存微增 0.1%。7 月庫存增幅由初估的 0.5%，上修為 0.6%。

8 月企業銷售月減 0.1%，主要因躉售銷售較 7 月意外大減 1.1%，當月零售銷售則增加 1.0%，製造業銷售則微增 0.1%。

美國 9 月工業生產大減 1.3% 製造業生產月減 0.7% 疫情爆發以來再現連二跌

因全球半導體短缺持續抑制汽車產量，加上颶風艾達侵襲重創礦區產量，美國 9 月工業生產創近 7 個月以來最大降幅，進一步證明供應緊張正阻礙經濟成長。

《路透》報導，聯準會 (Fed) 週一 (18 日) 公布的數據顯示，美國 9 月包括製造、採礦以及公共事業等之工業生產較 8 月大跌 1.3%，其中製造業生產降 0.7%，均連兩個月下降，同創今年 2 月以來的最大降幅。8 月製造業生產也從上升 0.2%修正為下降 0.4%，這是自 2020 年 4 月新冠病毒疫情大流行，政府強制關閉非必要企業以來，第二度出現連續兩個月工業生產下降的情況。

經濟學家原先預期，9 月美國製造業生產將比前月小幅上升 0.1%。與去年同期相比，成長 4.8%。9 月製造業生產下降，加上礦業生產下滑 2.3%，公共事業生產下跌 3.6%，拖累整體工業生產月降 1.3%，創 7 個月以來的最大跌幅。

凱投宏觀 (Capital Economics) 資深美國經濟學家皮爾斯表示，雖然日前颶風干擾和天氣影響因素將消退，但勞動力和產品短缺的問題仍在惡化，這將在未來幾個月甚至是幾季內，繼續拖累製造業生產。

美國汽車產量 8 月下降 3.2%之後，9 月再度驟降 7.2%，為今年 4 月以來的最大跌幅，主要受到全球晶片短缺影響，迫使汽車大廠削減產量，此外碼頭工人、卡車司機等短缺導致塞港，也阻礙了物流運輸。

受此影響，包括豐田汽車在內的汽車製造商，皆下調未來幾個月的生產預期，稱零組件短缺是一個限制因素。

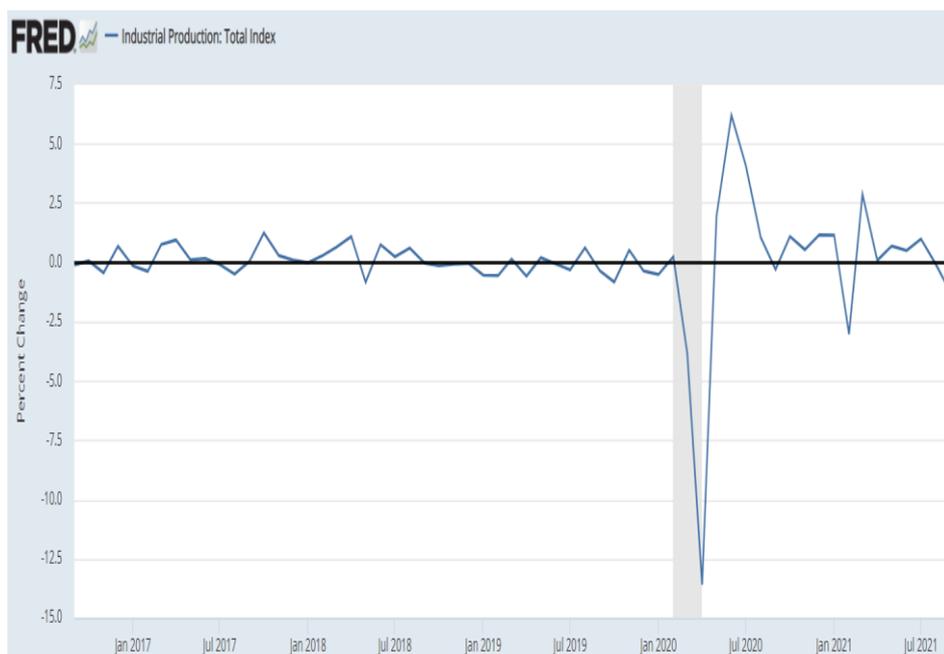
標普全球評級 (S&P Global Ratings) 也下調今年美國汽車銷售預期，並預計 2022 年的汽車銷售「處境艱難」。

9 月不包括汽車在內的製造業生產則下降 0.3%，颶風艾達在 8 月底襲擊墨西哥灣，重創美國海上能源產業，聯準會表示，颶風艾達引起的後續影響，為製造業產出降幅貢獻約 0.3%。

Fed 表示，扣除汽車，耐久財生產上升 0.5%，反應基本金屬、電機設備與家具製造業的生產擴張，而包括化學品與紙製品在內的非耐久財產生產則較 8 月下降 1.0%，為今年 2 月因德州大暴雪，導致墨西哥灣區多州的石化、半導體產業大規模停產以來的最大降幅。

花旗集團經濟學家克拉克 (Veronica Clark) 表示，限制生產的供應問題可能會繼續抑制汽車消費，而最新的產業狀況顯示，短缺可能會持續到 2022 年。

由於汽車和消費能源產品產量下降，上月消費品產量降 1.9%，汽車短缺導致價格急升，進而推高 9 月通膨和零售消費。通膨上升使得消費者支出減少，加上庫存適度增加，經濟學家預期，第 3 季經濟成長將大幅放緩。亞特蘭大聯邦儲備銀行預估，第 3 季美國 GDP 年成長率降放緩至 1.2%。和第 2 季經濟成長年增 6.7%相比明顯趨緩。



資料來源：FRED

中國：

中國第三季 GDP 年增率下降至 4.9%，9 月工業增加值年增 3.1% 創一年半來低點

中國國家統計局週一（18 日）公布，今年第三季國內生產總值(GDP)年增率下降至 4.9%，平去年第三季年增 4.9% 的紀錄，為今年新低不及分析師預估 5.2% 的增速兩年平均增長 4.9%；第三季季比增長 0.2%。中國今年前兩季 GDP 年增率各為 18.3% 和 7.9%，去年第四季為 6.5%。

統計局在國新辦發布會提供的新聞稿顯示，1-9 月固定資產投資年增 7.3%，也不及調查預估中值 7.9%。過去 2 年平均增長 3.8%，比 1~6 月的 4.4% 放緩，旨在抑制泡沫的金融監管，導致房地產開發投資低迷，住房銷售勢頭減弱。

1-9 月民間投資年增 9.8%，基礎設施和製造業投資分別增長 1.5% 和 14.8%。

1-9 月房地產開發投資年增 8.8%，創今年內最低增幅；房屋新開工面積年減 4.5%；商品房銷售面積年增 11.3%，商品房銷售額年增 16.6%

9 月規模以上工業增加值年增 3.1%，遠不及市場預估中值的 4.5%，創去年 3 月以來最低，連七個月成長力道放緩，相較 2019 年，兩年平均增長 5.0%。1~9 月規模以上工業增加值年增長 11.8%。與 2019 年同一時期相比，年均增長 6.4%，相比 1~6 月的 7.0% 有所放緩。新能源汽車和工業機器人表現強勁，但 9 月的限電影響了原材料和零部件的生產。第三季全國工業產能利用率為 77.1%，較去年同期上升 0.4%，但低於第二季的 78.4%。

9 月社會消費品零售總額年增 4.4%，則高於調查預估中值的 3.3%。1~9 月包括百貨商場、超市的銷售額和電子商務在內的社會消費品零售總額年增長 16.4%。與 2019 年同一時期相比，年均增長率為 3.9%，也較 1~6 月的 4.4% 有所放緩。夏季部分地區發生的疫情影響了旅遊和餐飲等接觸型消費。

中國 9 月工業生產、固定投資和零售銷售分別月增 0.05%、0.17% 和 0.3%。

就業和收入復甦遲緩，也是影響佔 GDP 近 4 成的個人消費的因素。1~9 月城市地區的新增就業為 1045 萬人，年增 16%，但仍低於疫情前的 2019 年 1~9 月的 1097 萬人。人均可支配收入過去 2 年平均增長 7.1%，也低於 1~6 月的 7.4%。

與內需的疲軟形成對照，外需則保持堅挺。7~9 月美元計價的進出口創歷史新高。進口原材料上漲，成本被轉嫁到出口產品上，單價的上漲使得貿易額膨脹。出口減去進口的貿易順差年增長約 15%，時隔一季增加。

中國第三季 GDP 增長不僅低於預期的 5.2%，也遠低於第一季的 18.3%、第二季的 7.9%；第三季 GDP 相較第二季僅季增 0.2%，增幅也遠低於第二季的 1.2%，顯示經濟增長力道放緩。

中國國家統計局發言人付凌暉指出：「國際環境不確定性因素增多，國內經濟恢復仍不穩固、不均衡，但中國將確保國家能實現年度經濟成長目標」。

中國人民銀行行長易綱則在週日表示，儘管成長趨勢有所放緩，但仍不會損害經濟復甦，預計今年中國經濟將成長 8%，高於北京設定的 6% 目標。

受房市低迷拖累，中國房地產和建築業在今年第 3 季表現不佳，中國國家統計局週二公佈的 GDP 補充報告顯示，作為經濟支柱的房地產出現自疫情以來首次衰退，建築業更是自 1992 年後，從未出現過衰退。

《彭博》報導，中國國家統計局今日公佈 GDP 補充報告顯示，第三季中國房地產業生產總值年減 1.6%。前季年增 7.1%，這是中國房地產自 2020 年第 1 季新冠病毒疫情在中國爆發以來的首次衰退。

與此同時，第三季建築業的生產總值年減 1.8%，也是疫情以來首次收縮，在疫情大流行之前，中國建築業可追溯到 1992 年都未出現過衰退。19 日公佈的報告顯示，在主要產業中，房地產和建築業是中國唯一衰退的產業。

由於電力短缺，中國各地工廠停工也反映在製造業數據中第三季中國製造業生產總值成長 4.6%，增幅低於前季的 9.2%。

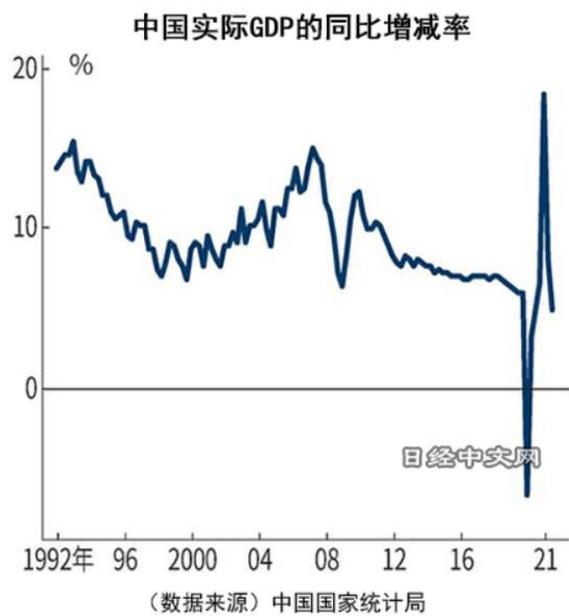
中國恆大及其他開發商不斷升級的債務危機，削弱了消費者的購房信心，並加劇房地產開發商融資問題，房地產銷售限制也抑制價格。中國百大開發商 9 月份銷售總額年暴跌 36%，政府資助的基礎設施建設緩慢也削弱了建築業。

美國銀行（Bank of America）大中華區首席經濟學家喬虹（Helen Qiao）受訪時表示，投資端的需求疲弱，加上供給面的電力緊縮也相當嚴重，喬虹預估，第 4 季中國經濟成長可能降至 3 到 4%。

荷蘭國際集團大中華區首席經濟學家彭藹嬌指出，「多數的負面因素來自政策驅使，中國經濟有許多痛點，由於政策將持續，這些痛點不會很快解除，將延續至 2022 年」；新加坡大華銀行經濟學家陳浩偉也說，「實際數據遠比我們認為的疲軟，第四季甚至可能更弱」。

中原銀行首席經濟學家王軍認為，今年第四季與明年前兩季，中國經濟都將滑出「合理區間」；他說，經濟放緩不僅是需求端疲弱，還有供給端不暢的影響，比如拉閘限電等。他說，出口是中國經濟最大亮點，但未來半年恐成為最大隱憂；中國內需太弱，對外需又過度依賴，若未來外需超出預期下滑，甚至個別月份出現「斷崖式回落」，內外需同步趨弱「雙碰頭」，經濟將面臨更大壓力。

澳盛銀行指出，中國經濟放緩「尚未見底」，預計第四季增速將進一步放緩至 3.6%；交通銀行金融研究中心首席研究員唐建偉說，出口和房地產原是拉動中國經濟復甦的主要驅動力，但第四季與明年上半年此主要驅力恐轉變為經濟的拖累因素。



資料來源：日經中文網