

利率市場週報

2022年6月6日~2022年6月10日

台灣貨幣市場：

上週(5/30~6/2)逢月底及提存期底，銀行多已將積數調整完畢，銀行間資金需求不大，拆款利率稍微下降，一週拆款利率 0.60%~0.65%。短票市場方面，銀行短票買氣仍高，市場資金有較寬裕，但是因為升息預期仍在，對買票利率仍有所堅持，賣斷 30 天期自保短票成交區間 0.54%~0.66%。另 6/2 央行標售 1,400 億 364 天期定存單加權平均得標利率 1.112%，較上月同天期得標加權平均利率上升 10.6bp，主要反映央行升息效應，亦符合市場預期。

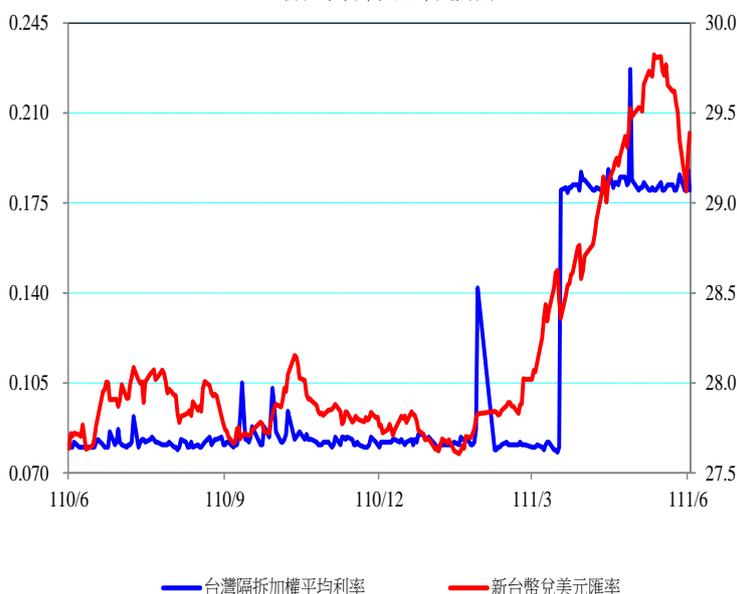
本週(6/6~6/10)央行存單到期金額約 2.3 兆元。因 6 月緊縮因子較多，且本提存期最後營業日因恰逢周末提前到 7 月 1 日，銀行間也需提前完成積數回補，增加調度難度，預估短率成交區間變寬，因此操作上仍以票券庫存低水位維持流動性，賣斷 30 天期自保短票利率區間在 0.54%~0.65%。

上週(05/30~06/02)緊縮因素有：6/1 財政部發行 91 天國庫券，金額暫訂 350 億台幣，及營業稅、菸酒稅及貨物稅等例行性稅款繳庫。時序進入月底，銀行維持利率高位，投信因贖回壓力升高，資金較不穩定，壽險續作為主，市場資金供給尚且充足，RP 利率多持平不變。利率區間，公債成交 0.30%~0.40%，公司債成交 0.35%~0.50%。

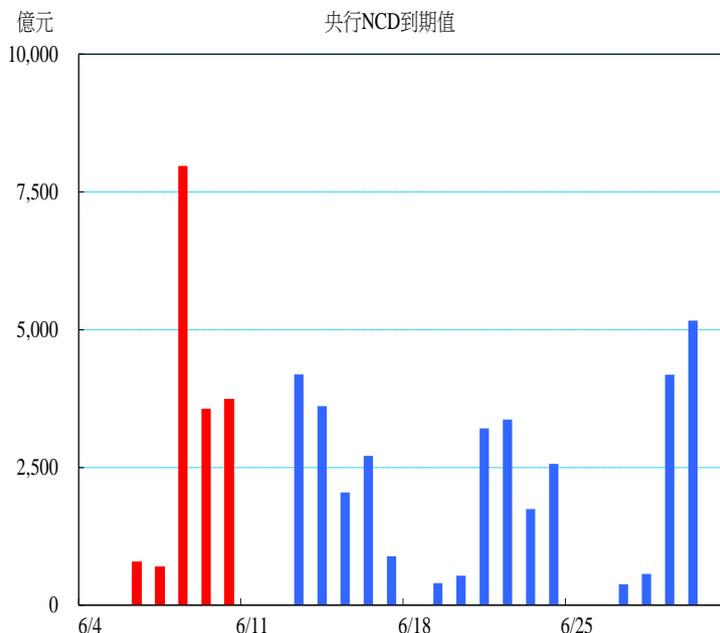
本週(06/06~06/10)緊縮因素有：6/7 加拿大皇家銀行(倫敦)發行 0.2 億美元債，6/8 台泥發行 77.5 億台幣公司債、瑞士信貸銀行(倫敦)發行 0.7 億澳幣債及永信建設發行 5.9 億台幣公司債。旬初資金較寬鬆一些，部份壽險還是持續走錢，銀行因去化資金，詢券需求略增，投信資金多缺一，整體市場資金尚屬平穩，利率持續在區間整理，後續仍受央行是否升息因素困擾，操作上先以跨月資金為主。預期利率區間，公債成交 0.30%~0.40%，公司債成交 0.35%~0.50%。

	寬鬆因子	緊縮因子
本週 (6/6~6/10)	1、央行存單到期 22,948.00 億元	1、菸酒稅及貨物稅等例行性稅款繳庫。
	6/6 6,966.50 億元	
	6/7 698.10 億元	
	6/8 7,975.30 億元	
	6/9 3,568.90 億元	
	6/10 3,739.20 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：

1.1400-1.2650%

上週市況：

台債市場，5、10年指標券利率回升，因外國通膨情勢嚴峻，升息預期再起。貨幣市場資金因逢月出且央行主動減發定存單相對寬鬆，但364天期定存單得標利率仍創新高。台股上漲，台幣兌美元匯率小升，實質交投落於29.00-29.40區間。美國市場行情，美元指數止跌回升，美股上漲，美債殖利率上揚。台債終場5年期公債利率收1.0325%，較前周上揚14.89個基本點；10年期公債利率收1.2300%，較前周上揚10個基本點；30年期公債未有成交，利率較前周持平。

經濟數據公佈：

1. 4月份景氣對策信號綜合判斷分數為28分
2. 5月份經季節調整後之台灣製造業採購經理人指數為53.5%

本週市況：

我國央行3月份理監事會議，調升基準利率1碼，將有助抑制國內通膨預期心理，維持物價穩定、協助整體經濟金融穩健發展之政策目標。5月經季節調整後之台灣製造業採購經理人指數已連續23個月呈現擴張，惟指數下跌至自擴張以來最低點，我國今年經濟成長前景仍蒙塵，本周二(6/7)將公布5月份CPI數據，可觀望市場反應，目前預估仍是向上突破並未有觸頂跡象。央行調節新台幣匯率波動，相對疲軟的匯率反而創造出適度的升息空間。twAAA台電跟中油皆有意發投標單，將於6月份再發新券募集約100億元，然開標日都落在我國央行理監事會議公布基準利率決策當日或之後，將升息風險轉嫁回投資人。由於市場對於6月份理監事會議仍有升息預期，本週債券交投暫仍偏空看待，預期5年期公債交易區間1.00%-1.10%；10年期公債交易區間1.20%-1.30%；30年期公債交易區間1.90%-2.00%。

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 4 月份營建支出、工廠訂單及 5 月份芝加哥採購經理人指數、經諮會消費者信心指數、ISM 製造及服務業指數、ADP 民間就業人數、失業率、NFP 非農就業人數、平均時薪(月比)。景氣數據持平，就業數據持平，供需數據。原油價格收高，因煉油廠供應量無法有效提升。美元指數止跌回升，因名目利率帶動實質利率上揚。美國公債殖利率上揚，升息預期重新席捲，10 年期美國公債殖利率有意重新挑戰 3%，殖利率曲線轉為平坦。2 年期公債利率 2.6525%，較前週上揚 17.67 個基本點；10 年期公債利率收 2.9322%，較前周上揚 19.44 個基本點；30 年期公債收 3.0862%，較前週上揚 12.27 個基本點。2 年和 10 年公債利差約 28 個基本點，10 年和 30 年公債利差約 15 個基本點。

本週總經數據公佈：

1. 本周五將公布 5 月份 CPI(月比)及 6 月份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。美元指數觀望接下來的物價數據公布，是否會刺激通膨預期再起，如果再次拉低實質利率，那麼後市偏空。聯準會最新公布的褐皮書報告，稱經濟持續強勁但在零售銷售面上見到消費者需求因價格高漲而稍微放緩，就業環境仍維持緊俏。由於物價上漲的議題再次浮現，市場重啟升息預期帶動美國公債殖利率上揚，CME 的期貨未平倉數據 6、7 月維持 2 碼調升預期不變，然 9 月預期又轉向調升 2 碼。歐洲央行將於本周四(6/9)召開貨幣政策會議，關注其如何處理歐元區持續創高的物價數據，目前央行官員和經濟學者們在夏天升息的鷹派意願很高。回顧以往聯準會處理美國的通膨問題幾點特徵：首先採行激烈的緊縮政策阻斷薪資和通膨的螺旋式上漲關係是必要的，同時將會大幅提振實質利率上揚；再者不能太快出現政策急轉彎，必須將緊縮政策維持更長更久，因為在通膨初被馴服之際又立即轉向寬鬆政策無法讓薪資成長真正放慢腳步，反而替下一次通膨預期埋下隱憂。美國財政部本周將標售 3、10、30 年期公債。預估本周 2 年期公債交易區間 2.60~2.70%；10 年期公債交易區間 2.90~3.00%；30 年期公債交易區間 3.00%~3.10%。

總體經濟指標分析：

台灣：

5 月 CPI 年漲 3.39% 連 3 月破 3% 續創逾 9 年半最大漲幅

主計總處今天公布 5 月消費者物價上漲率 (CPI) 為 3.39%，略高於 4 月的 3.38%，3 月起連 3 月破 3%，續創逾 9 年半的最大漲幅，顯示國內顯示物價上漲壓力居高不下，這也將影響中央銀行 6 月中旬理監事會議的利率決策。

主計總處公布，5 月份消費者物價總指數(CPI)，較上月漲 0.24%，經調整季節變動因素後漲 0.32%；較上年同月漲 3.39%，1-5 月平均，較上年同期漲 3.04%。

主計總處表示，5 月 CPI 較上月漲 0.24%；主因水果及肉類價格上揚，惟油料費及成衣價格下跌，抵銷部分漲幅。

5 月 CPI 年增 3.39%：主係油料費受國際油價帶動上漲 12.62%，加以蔬菜、水果、外食費、肉類、家庭用品及房租上漲所致，惟通訊設備價格下跌，抵銷部分漲幅；若扣除蔬菜、水果，漲 2.88%，再剔除能源後之核心 CPI，漲 2.60%。

七大類中，食物類漲 7.40%，主因蛋類及肉類受飼養成本提高影響，價格分別上漲 27.98%及 7.88%，蔬菜、水果受豪雨及去年低基期影響，價格分別上漲 22.12%、16.55%，且水產品及外食費各漲 7.23%及 5.80%，其中外食費創下 13 年半新高，並遠高於近 10 年平均水準 1.86%，外食費自去年第四季起開始上漲，預估年增率高點將會落在今年第三季。

行政院穩定物價小組關注的 17 項重要民生物資，5 月平均年漲 5.25%，為 7 年半新高，雞蛋漲 32.23%最為驚人、創 3 年餘最大漲幅，豬肉漲 9.4%、創逾 7 年最大漲幅，麵粉漲 7.54%，是 10 年半最大漲幅，反映在麵粉類製品，其中麵包上漲 7.4%，幾乎是等幅調價。

原物料上漲，加上國內外禽流感疫情，造成國內雞隻、雞蛋「雙缺」，卜蜂表示，目前全台雞蛋每日需求約 2000 萬到 2200 萬顆，供應缺口約 1、200 萬顆，即便購買雞蛋已不見排隊潮、搶購潮，但供應量仍無法完全滿足民眾需求。

雞肉方面，每周需求量約 480 萬隻，業者現今僅能供應 450 萬隻，落差 30 萬隻估計要等到 7 月才有辦法補足，業者不諱言，雞肉價格恐持續上揚。

交通及通訊類續漲 4.59%，反映國際油價居高，油料費上漲 12.62%，交通工具零件及維修費、交通工具價格分別漲 5.12%、3.00%，惟通訊設備價格下跌 3.31%，抵銷部分漲幅。

衣著類漲 2.57%，主因部分服飾優惠較去年減少，成衣價格上漲 2.34% 所致。

居住類漲幅超過 2%，達 2.03%，主因住宅維修費、家庭用品和房租分別上漲 5.96%、3.25% 和 1.54%。

觀察主要國家 (地區) CPI 物價情勢，美國最新公布至 4 月，漲 8.3%，新加坡漲 5.4%，日本漲 2.5%，中國漲 2.1%，香港漲 1.3%；而歐元區 5 月漲至 8.1%，南韓漲 5.4%。

生產者物價方面，5 月份生產者物價指數(PPI)，較 4 月上揚 1.16%，較去年同月上漲 14.00%，1-5 月平均，較去年同月上漲 12.30%。

主計總處表示，5 月 PPI 較去年同月上漲 14.00%，主因石油及煤製品、基本金屬、金屬製品、電子零組件，以及化學材料及其製品與藥品等價格上漲所致；1-5 月平均 PPI 較上年同期上漲 12.30%。

5 月反映廠商進貨成本的躉售物價(WPI)則年漲 16.62%，創逾 41 年的最大漲幅，以新台幣計價的進口物價指數年增率更衝上 21.38%，創下近 42 年新高，顯示廠商成本壓力大，恐導致這波漲價難以退潮。

主計總處綜合統計處專門委員曹志弘說明，WPI 結構包括國產內銷、進口及出口的物價指數，若要看對國內物價的影響，應觀察僅涵蓋國產內銷及進口物價的「內銷品」。

5 月的內銷品物價指數年增率 16.93%，漲幅較前幾個月擴大，但僅是 7 個月以來高點，並未像 WPI、進口物價指數創下逾 41 年的最大漲幅。

曹志弘補充，國際農工原物料價格續處高檔，加上新台幣貶值，才會使得 5 月 WPI 漲幅擴大，如果扣除新台幣貶值因素，漲幅應與上月持平，差距不會太大。

談到國內物價情勢，曹志弘坦言，今年是有通膨壓力，但沒有真正構成通膨所謂全面、持續、顯著上漲的定義，政府持續緊盯物價變動並祭出相關措施，儘管 5 月 CPI 年增率略上揚至 3.39%，其實還是比大部分主要國家溫和。

不過曹志弘提醒，後續疫情發展、俄烏戰爭以及中國封控措施都可能牽動原物料價格走勢，進而影響國內物價水準，仍須持續關注。



圖形取自中國時報

美國：

美國 5 月新增非農就業 39 萬人，表現優於預期，失業率維持 3.6%

美國勞工部上週五公佈的數據顯示，5 月份非農就業人數增加 39 萬人，高於市場預估的 31.8 萬人，為 2021 年 4 月以來最小增幅。4 月非農就業增幅也由 42.8 萬人上修至 43.6 萬人，3 月非農就業增幅則由 42.8 萬人下修為 39.8 萬人，合計 3、4 兩月的非農就業人數共下修 2.2 萬人。而 5 月民間部門雇用增加 33.3 萬人，略低於 4 月修正後的 40.5 萬人。

5 月份失業率持平在 4 月的 3.6%，雖略高於市場預期的 3.5%，但僅較 2020 年 2 月 Covid-19 疫情爆發前的失業率高 0.1%。5 月勞動力參與率由 4 月的 62.2%，微幅上升至 62.3%。雇主持續調高新資來填補職缺，5 月份平均時薪較 4 月上揚 0.3%，略低於 4 月的 0.4%，年增率則由 4 月的 5.5% 下降為 5.2%，連續第 2 個月走低。

受 Covid-19 重創的休閒旅遊業(含餐飲和旅館業)，5 月雇用增加 8.4 萬人。若與疫情前相較，此一產業僱用仍減少 130 萬人，相較整體非農就業人數較疫情前減少 44 萬人，顯示若不計休閒旅遊業雇用人數，美國非農就業人數已高於疫情前水準，由於休閒旅遊業薪資普遍較低，這也是本次經濟復甦過程中薪資漲幅較大的因素。

5 月其它雇用增加的產業還包括，專業與企業服務增加 7.5 萬人，運輸與倉儲增雇 4.7 萬人，建築業貢獻 3.6 萬人，政府教育部門上升 3.6 萬人，民間教育業增添 3.3 萬人，醫療保健業上揚 2.8 萬人，製造業成長 1.8 萬人，躉售業增幅也有 1.4 萬人。不過，零售業雇用減少 6.1 萬人，其中百貨公司、量販店與購物中心雇用減少 2.8 萬人。

隨著勞動力市場達到疫情前的就業水準，失業率保持在接近歷史低點，整體就業成長預計將在未來幾個月放緩，過去兩年來經常出現的非農就業人數單月成長 50 萬人甚至更多的現象或許已經結束。

為了遏制達到數十年高點的通膨，聯準會已經採取更積極的貨幣政策立場，並暗示將在 6 月和 7 月繼續以 50 個基點的幅度升息。雖然這些措施可能有助於舒緩物價壓力，但最終也有可能導致勞動力需求減弱，特別是在住房和建築等利率敏感行業。

人力資源網 Glassdoor 資深經濟學家丹尼爾·趙 (Daniel Zhao) 表示，「雖說成長動能略有降溫，但勞動市場顯然仍維持強勁，暫時也不受經濟成長走疲疑慮的影響。」

Manulife Investment Management 全球宏觀策略師 Eric Theoret 指出，美股正處在「經濟好消息等於對市場壞消息」的環境中，只有經濟數據表現不佳，才能為 Fed 提供一個開始緩和和激進緊縮前景的機會。而現在，市場定價仍傾向於 9 月也會再度大幅升息兩碼。

Bloomberg 分析師 Olivia Rockeman 表示積極的就業增長數據可以緩解對潛在經濟成長放緩的擔憂，這意味著聯準會可以繼續收緊政策，而不必擔心引發經濟衰退，若就業成長放緩的趨勢持續，聯準會自 9 月起可能討論到年底前每次會議只升息 1 碼，但問題仍在通膨，因為物價漲幅看來整個夏季都會維持強勁。

財經網站 CreditWritedownsPro 創始人 Edward Harrison 表示，美國 5 月份的就業報告顯示就業增長依然健康，勞動力參與率上升，工資增長溫和。這一綜合表現應該會讓聯準會相信，可以繼續在 6、7 甚至 9 月會議以 50 個基點的速度前置升息，以達到中性利率水準。

美國公債延續了非農就業數據公佈後的跌勢，由長期公債領跌，收益率曲線趨陡；2/10 年期和 5/30 年期利差擴大。在曲線前端的升息溢價攀升，交易員目前預計，今年內聯準會將升息約 200 個基點，週四收盤時為 197 個基點；另外，目前市場預計，聯準會未來三次會議升息幅度為 144 個基點。

Miller Tabak + Co. 首席市場策略師 Matt Maley 稱，美國十年期公債殖利率快速上逼 3%，5 月非農就業報告可能給近期股市的反彈帶來阻力。

Chart 1. Unemployment rate, seasonally adjusted, May 2019 – May 2022

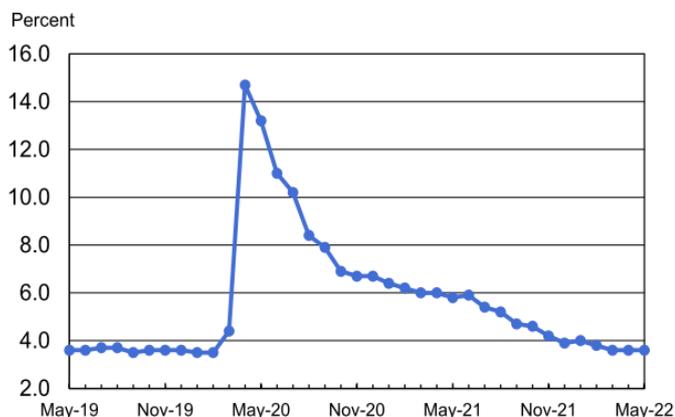
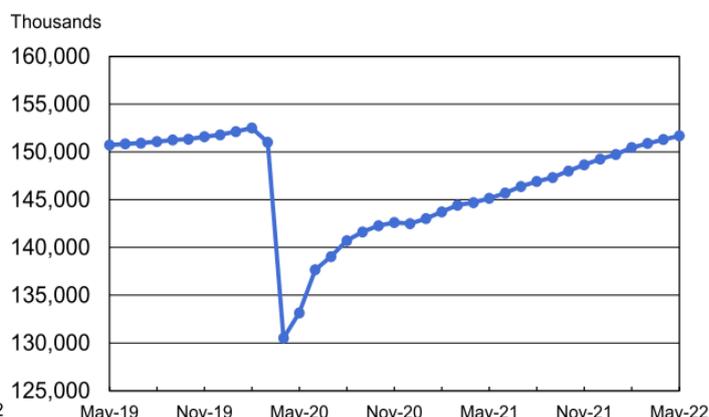


Chart 2. Nonfarm payroll employment, seasonally adjusted, May 2019 – May 2022



資料來源：Bureau of Labor Statistics

美國 5 月 ISM 製造業 PMI 升至 56.1 優於預期 服務業 PMI 下降至 55.9 低於預期

美國周三（1 日）公布的 5 月 ISM 製造業指數由 4 月的 55.4 上升至 56.1，優於市場預期的 54.5，顯示製造業景氣持續擴張，可能緩解經濟將陷入衰退的擔憂。

5 月新訂單指數由 53.5 上升至 55.1，為 3 個月高點；生產指數也由 53.6 上揚為 54.2；未完成訂單指數也由 56.0 攀升至 58.7，均顯示美國製造業景氣持續穩健擴張。

此外，5 月供應商交貨時間指數雖由 67.2 下降為 65.7，價格指數由 84.6 下降為 82.2，顯示成本上漲與交期拉長的壓力略有緩解，但仍處於較高的水準。採購經理人也指出俄烏戰爭、大陸封控使供應鏈情勢更加複雜，必須確保足夠的庫存來滿足市場需求，使 5 月存貨指數由 51.6 躍升至 55.9，創 11 個月以來新高，同時客戶端存貨指數卻從 37.1 下降為 32.7，出現三個月來最大跌幅，表示客戶庫存偏低，也顯示廠商庫存增加不必然指向整體供需情勢已經出現逆轉。

ISM 製造業商業調查委員會主席 Timothy Fiore 表示，美國製造業仍處在需求驅動、供應鏈受阻的環境中，並稱市場對需求仍非常樂觀，對成長的正面評論占多數。

不過，5 月報告也指出，雇用指數由 50.9 下跌為 49.6，自 2020 年 11 月以來首次跌破 50，顯示企業面臨薪資與福利不斷上漲，且應屆畢業生開始投入職場的情況下，放緩招聘腳步，但同日公布的 4 月 JOLTs 職位空缺數仍達 1,140 萬，顯示就業市場情勢仍相當緊俏。

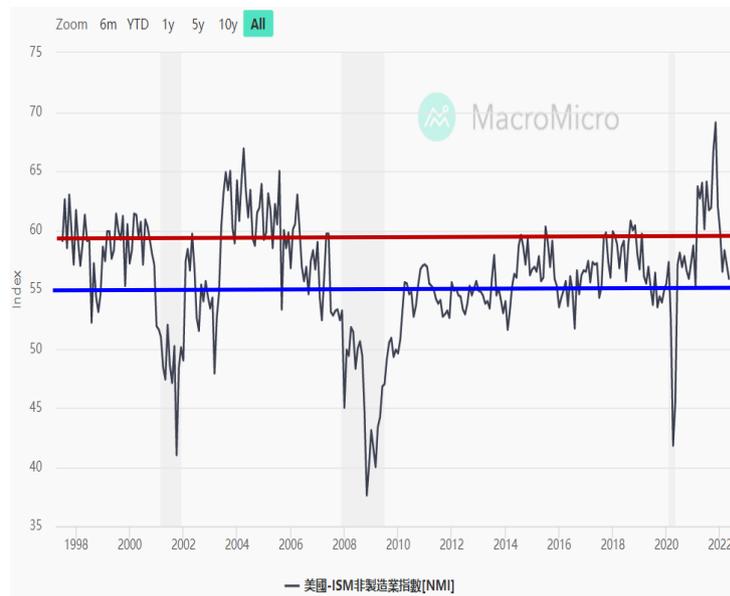
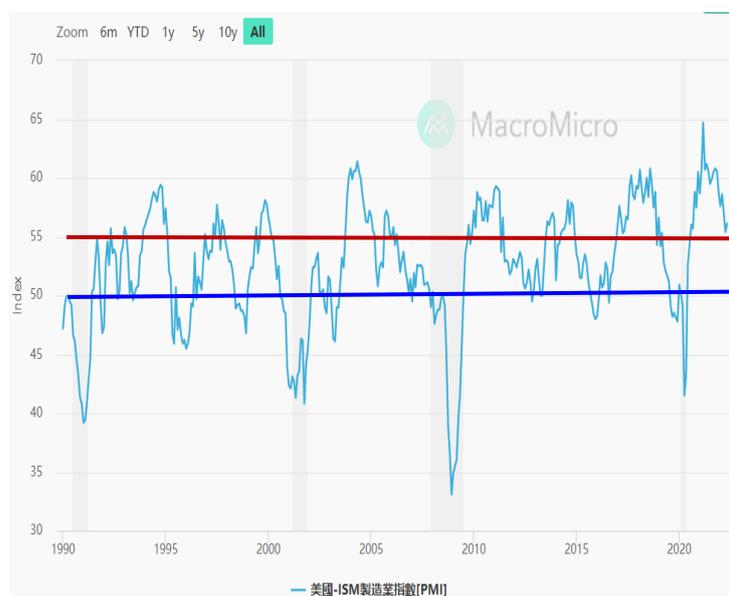
軍聯邦信用合作社（Navy Federal Credit Union）的企業經濟學家 Robert Frick 表示，4 月的 JOLTs 報告顯示，職缺空位接近歷史高點，企業裁員人數觸及歷史低點，就業市場依然緊張。

美國周五（3 日）公布的 5 月 ISM 非製造業 PMI 由 4 月的 57.1 下降為 55.9，低於市場預期的 56.4，為 2021 年 2 月以來最低點，顯示非製造業景氣擴張放緩。

5 月商業活動指數下滑 4.6 為 54.5，為兩年來低點，未完成訂單指數下降 7.4 至 52.0，庫存指數下跌 1.3 為 51.0，庫存信心指數由 46.7 下降為 44.5，連續第三個月低於 50，而新訂單指數由 54.6

上升至 57.6，顯示非製造業景氣持續擴張，且市場需求並未因高通膨與利率走高而明顯減弱，使企業認為庫存水準太低。

5 月價格指數由 84.6 下降為 82.1，雇用指數則微升 0.7 為 50.2，顯示全球原物料價格高漲，與美國接近歷史低點的失業率水準，使得成本高漲與就業市場緊張的環境依舊存在。



資料來源：財經 M 平方

日本：

日本 4 月工業生產下降 1.3%，3 個月來首跌，基調下修為「原地踏步」

日本經產省 5 月 31 日公布，4 月工業生產月減 1.3%，中止連二升，3 個月以來首次下滑，表現遠差於官方 4 月預估的成長 0.8%，及公布前市場預估的減少 0.2%。與去年同期相較，4 月工業生產下降 4.8%，降幅也高於市場預估的 3.6%。

根據日本政府公布的資料顯示，在 4 月，15 個產業中有 7 個產業減產，8 個產業增產。當月減產幅度較大的產業包括以記憶體、面板為主之電子零組件與電子產品業(-6.6%)，金屬切削機、半導體設備、紡織機械等產業機械業(-2.7%)，汽車、驅動傳導裝置等汽車與零組件業(-0.6%)等。

不過，蓄電池、開關裝置等電機與資訊通信產品業(4.7%)，蒸汽機、空壓機等一般機械業(3.5%)，化妝品相關化學工業(4.3%)等產業的增產幅度較大。

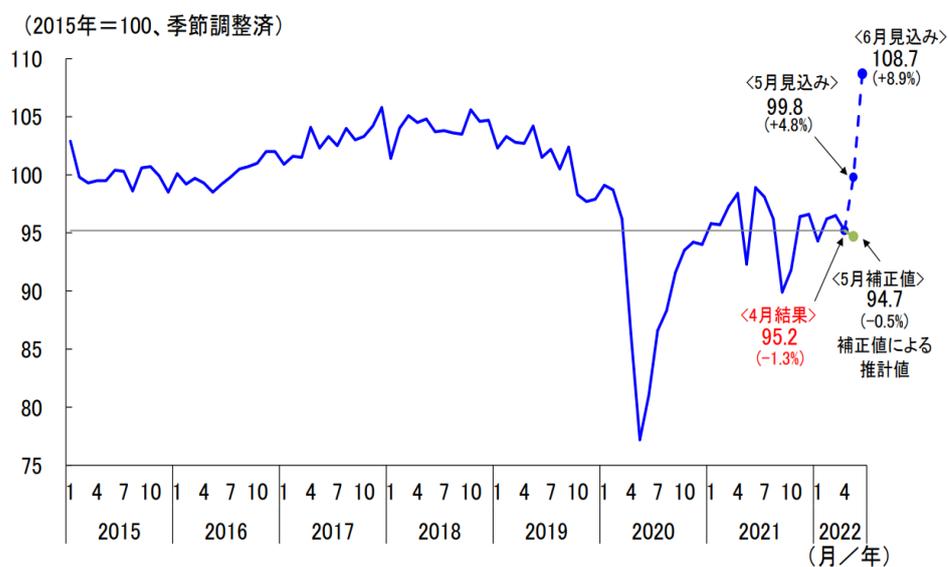
隨著新冠疫情減緩，日本內需正在回溫，但製造業卻面臨俄烏戰爭、中國封控造成供應受阻，以及原物料價格大漲的衝擊。不過，根據日本政府向企業調查的結果顯示，企業預計在 5、6 月加緊生產以補回前期延滯的進度，預估 5 月份工業生產成長 4.8%，6 月份生產增幅將進一步擴大至 8.9%。

調查資料顯示，5、6月將增產的產業包括電子零組件與電子產品、運輸設備、產業機械、化學工業、一般機械、金屬製品、電機與資訊通信產品、油品等。

經產省根據企業調查資料加以修正後預估5月工業生產將下滑0.5%，並將工業生產基調評估由去年11月至今年3月的「出現復甦跡象」下修為「原地踏步」。

彭博資訊說，日本4月工業生產下降，顯示日本經濟復甦程度將受到影響，遠不及美國與歐洲，主係日本最大貿易夥伴中國大陸的防疫封控，使汽車、機械供應鏈瓶頸惡化，且手機、筆電、電視等消費性電子產品買氣減弱，也使記憶體、板等電子產業減產，以避免庫存擴大；俄羅斯入侵烏克蘭，原油與天然氣等原物料價格勁揚，也對日本廠商構成壓力。

日本4月對中國大陸的出口下滑，主要由半導體設備和汽車出口減少帶動。中國大陸出口至日本金額也減少，以服飾和手機等通訊設備為主。



資料來源：日本經產省

日本4月零售銷售年增2.9%，創2021年5月以來最大增幅，基調上調為「出現復甦動向」

日本4月零售銷售月增0.8%，年增2.9%，創2021年5月以來最大增幅，優於預估值2.6%。

4月銷售年成長幅度較大的商品/店別，以燃料(13.9%)、其他零售店(10.0%)、服飾與飾品(9.5%)、綜合零售店(8.0%)等為主。不過，因車用晶片持續短缺，且中國大陸三大汽車生產基地上海、北京、長春自今年初以來陸續進行防疫封控，使汽車零組件生產與供應瓶頸加劇，豐田等日本主要車廠普遍減產，部分車型無車可賣，交期最長達18個月，使4月汽車銷售年減8.5%。

經產省將日本零售銷售基調由3月的「持平」上調為「出現復甦動向」。

此外，日本4月失業率由3月的2.6%下降至2.5%，創逾兩年來新低，顯示新冠疫情對於日本就業市場的衝擊大致上已完全恢復，有效求職比率為1.23，每位求職者可以找的工作大概有1.23個。