

近期市場動向

2021年8月2日

瑞穗銀行 東亞資金部台北室

Private and confidential

MIZUHO

投票1

2020年，台幣升值對於貴公司業務造成的影響為？

A.
大幅負面影響

B.
微幅負面影響

C.
無影響

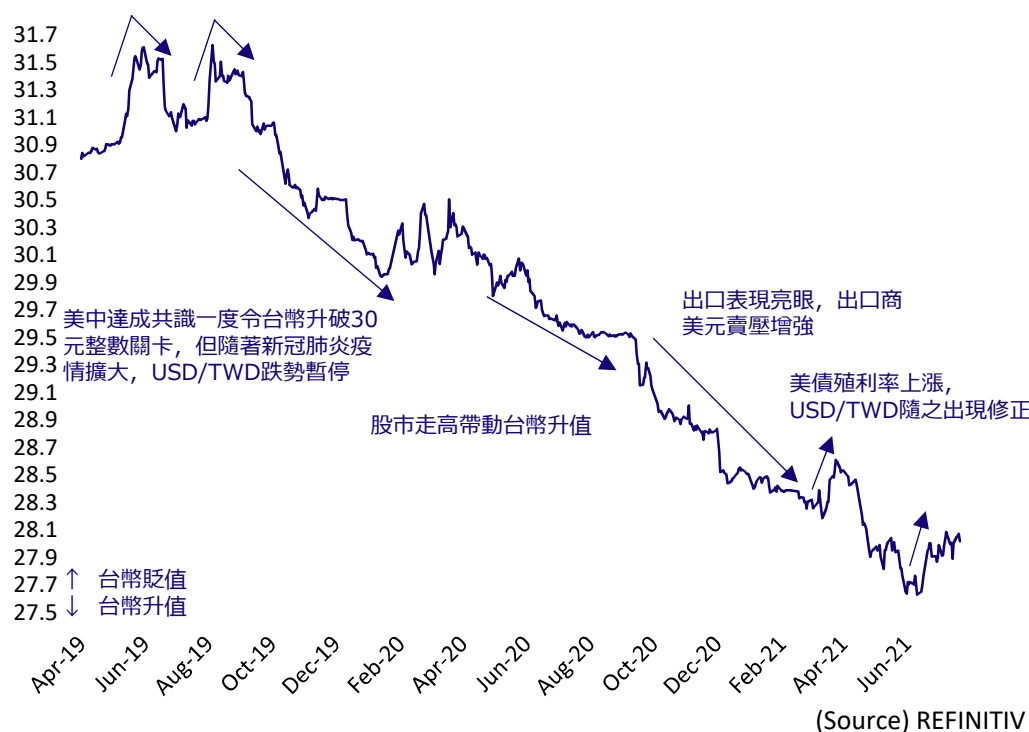
D.
微幅正面影響

E.
大幅正面影響

近期市場動向－台幣市場與台灣股市

- 2019年5月、8月美國總統川普宣布對中國商品加徵關稅後，市場對於美中貿易戰升級的擔憂加劇，USD/TWD隨之上揚至31.500附近價位。其後，美中達成協議令市場風險意願改善，2020年初USD/TWD回落至29元價位。然而，新冠肺炎疫情擴大令避險情緒升溫，USD/TWD再度升破30元整數關卡。股市回穩後，USD/TWD出現台幣的買盤並跌破29.500。其後，台灣出口表現亮眼，出口商的美元賣壓強勁，USD/TWD一度跌破28元整數關卡。受到美債殖利率走高的影響，USD/TWD回升至28.500附近區間盤整。目前新冠肺炎疫情仍於境內持續擴大，但台幣仍升至24年的新高。
- 2019年，美國等各國央行轉換至降息循環，另外美中達成第一階段貿易協議使市場風險意願改善，台股上漲接近歷史高點。然而，2020年新冠肺炎疫情持續擴大，2020年3月台股一度急落至8000點。但新冠肺炎疫情對台灣的影響較他國為低且遠距辦公需求增加令科技股受到投資人青睞，以科技股為主的台灣加權指數於2020年7月份刷新約30年的新高。其後，台股走勢一度上方壓力沉重，但隨著美國總統大選落幕與新冠疫苗的研發取得進展，台股升破1萬7千點。隨著新冠肺炎疫情於台灣境內擴大，台股急跌，現已反轉走強，並一度升破1萬8千點，創下歷史新高。

【USD/TWD走勢】

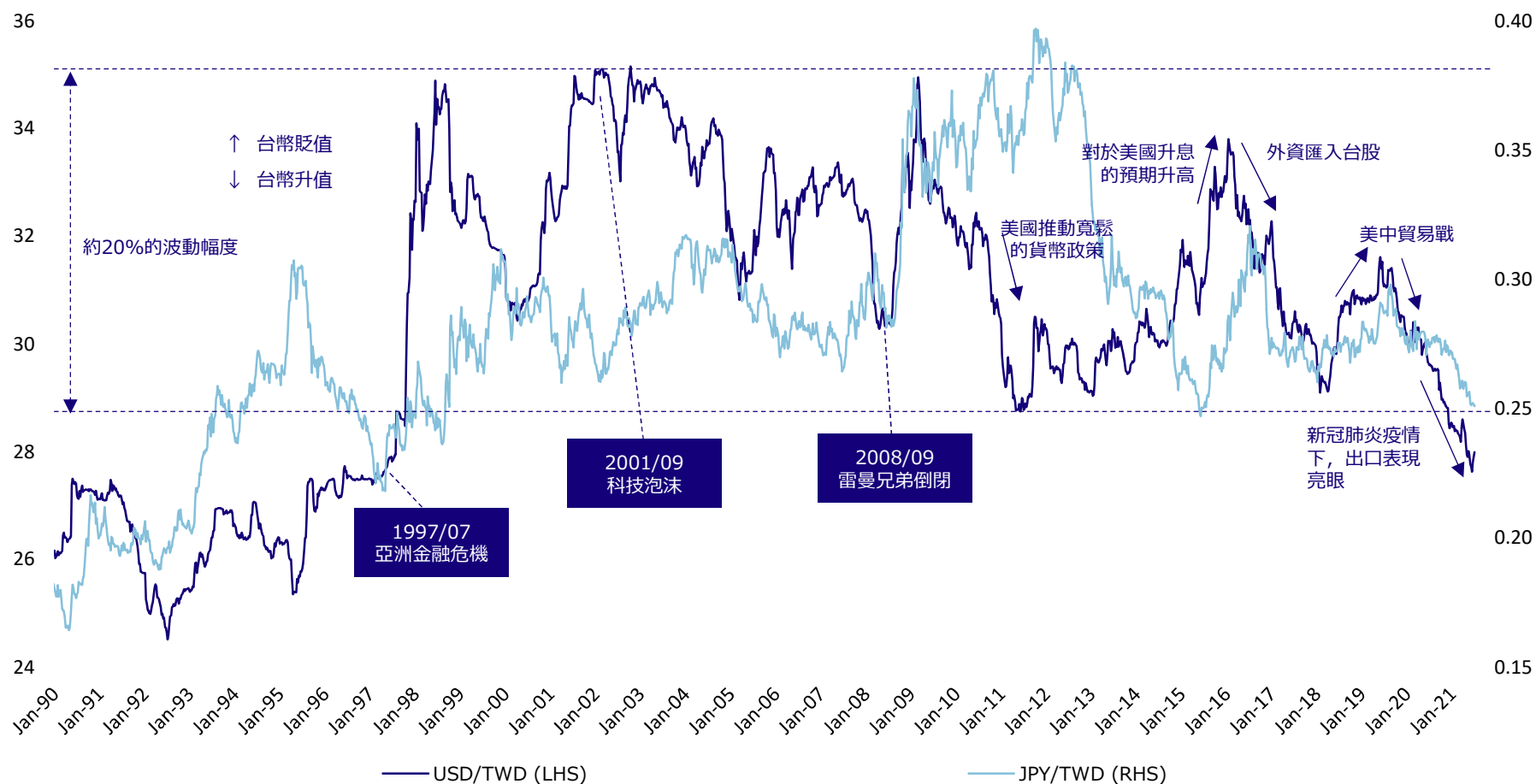


【台灣加權指數與道瓊工業平均指數的走勢】



台幣的長期走勢

■ 1997年亞洲金融危機後，台幣於28.5-35.0，大約20%的區間內波動。與其他主要貨幣相比，波動幅度較小，台幣升破28.5關卡，目前於24年的高點附近盤整。



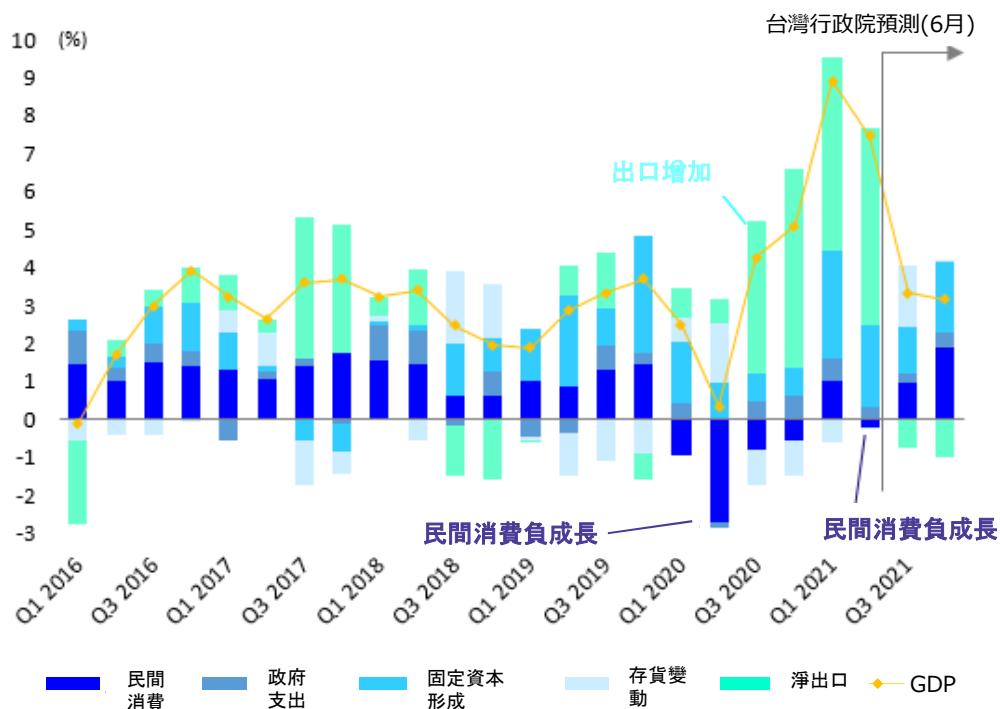
(Source) REFINITIV

1. 台灣經濟動向

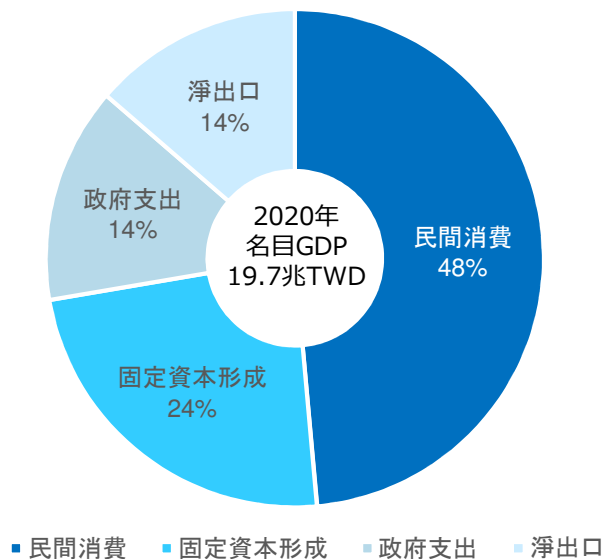
台灣的經濟動向 – GDP

- 2020年新型冠狀病毒疫情令觀光客大減，民間消費減少，第二季GDP成長率去年比為0.35%。然而第三季開始，於爆發初期成功封鎖住疫情與政府刺激政策奏效使民間消費恢復，科技產業強勁的需求亦使半導體相關的出口表現大幅成長，2020年全年GDP成長率為3.12%，台灣於疫情中仍創下高成長率。
- 2021年第二季GDP初值去年同月比為+7.47%，維持高速成長的趨勢。出口持續擴大，但民間消費為大幅負成長，與前一年相比減少0.2%。台灣行政院將年度GDP預測(六月份時點)上修至5.46%(中央銀行預測為5.08%)。2021年5月份台灣境內疫情擴大，預期第三季成長率受到壓抑，但疫情對於出口導向的製造業影響較小，民間消費則是遭到下修。

【GDP成長率的變化趨勢】



【2020年GDP組成比率】



(Source) Ministry of Finance of the Republic of China, REFINITIV

投票2

2021年5月境內疫情擴大對於貴公司的影響程度？

A.
大幅負面影響

B.
微幅負面影響

C.
無影響

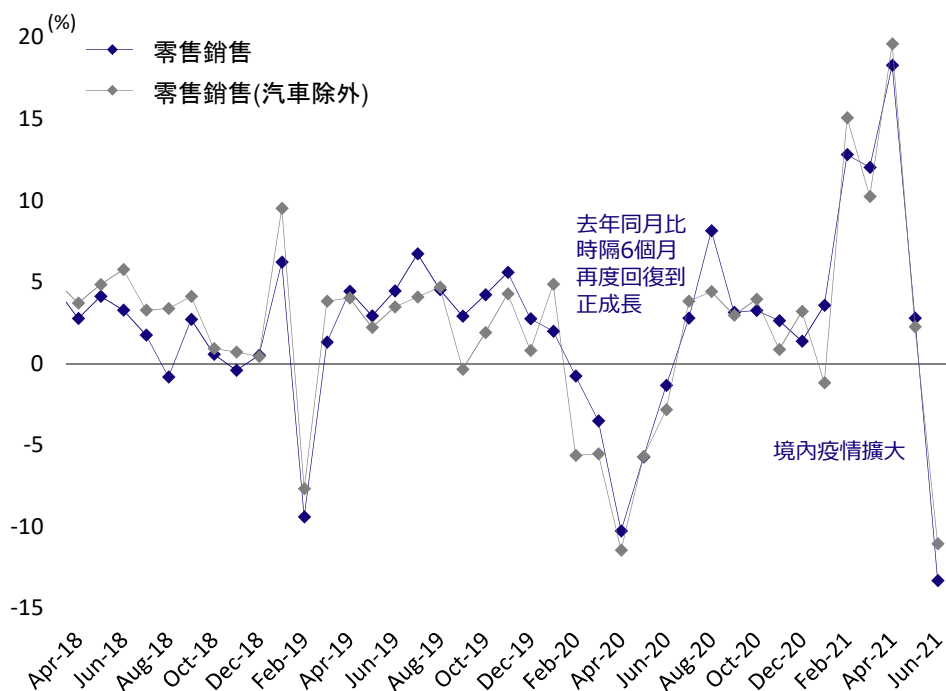
D.
微幅正面影響

E.
大幅正面影響

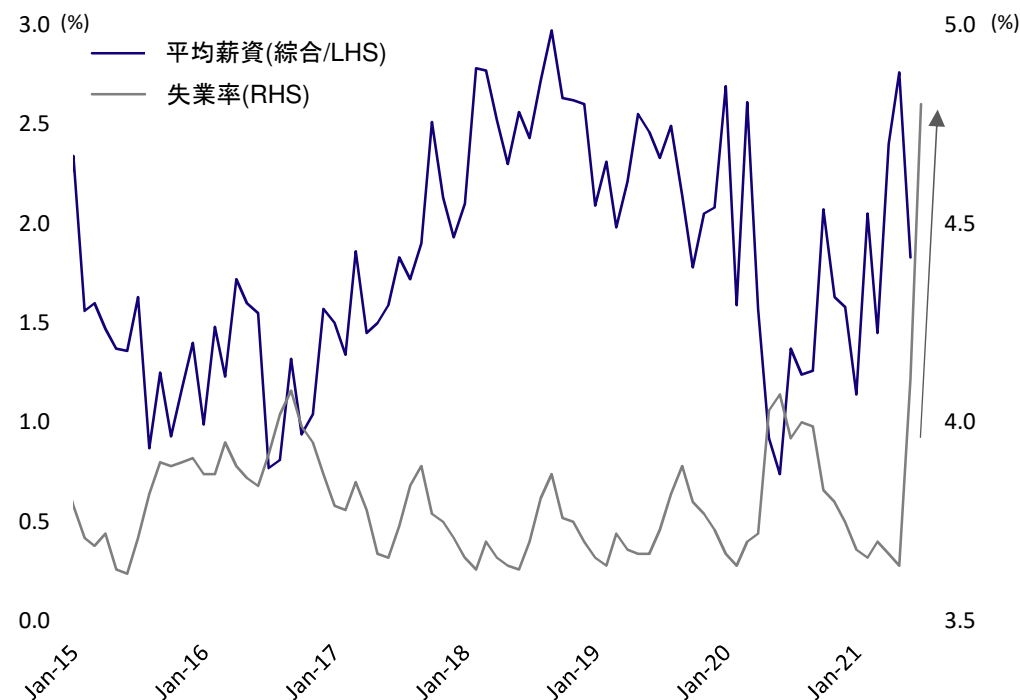
台灣經濟動向－個人消費

- 民間消費佔台灣GDP成長率超過50%，對於台灣經濟的重要程度相當高。
- 2020年新冠肺炎疫情爆發使觀光客大減，人流亦受到限制，百貨等零售業者的營業額受到相當大的衝擊。然而，政府推動三倍券振興經濟的效果逐漸浮現。7月份零售銷售去年同月比時隔約半年，再度轉為正成長。此外，海外旅行受到限制，個人消費集中在國內亦是上述變化的主因之一。2021年5月開始台灣境內疫情擴大，六月份個人消費去年同月比衰退13.3%，尤其是百貨業受創甚深。
- 台灣失業率自2015年開始，大致持穩於3%後半，但2020年受到新冠肺炎疫情衝擊而時隔四年再度升破4.0%。新冠肺炎受到控制，失業率一度處於3%後半的相對低點，但目前台灣境內疫情擴大，6月份失業率已升至4.80%。
- 人均經常性薪資去年比自2018年後，皆以+2.5%為中心呈現橫盤整理的走勢。進入2020年後，受到新冠肺炎疫情影響而走低。2020年平均為+1.48%，2021年5月份為+1.83%，增長幅度仍維持在1%以上。

【零售銷售(去年比)的變化趨勢】



【失業率與平均薪資(年率)的變化趨勢】

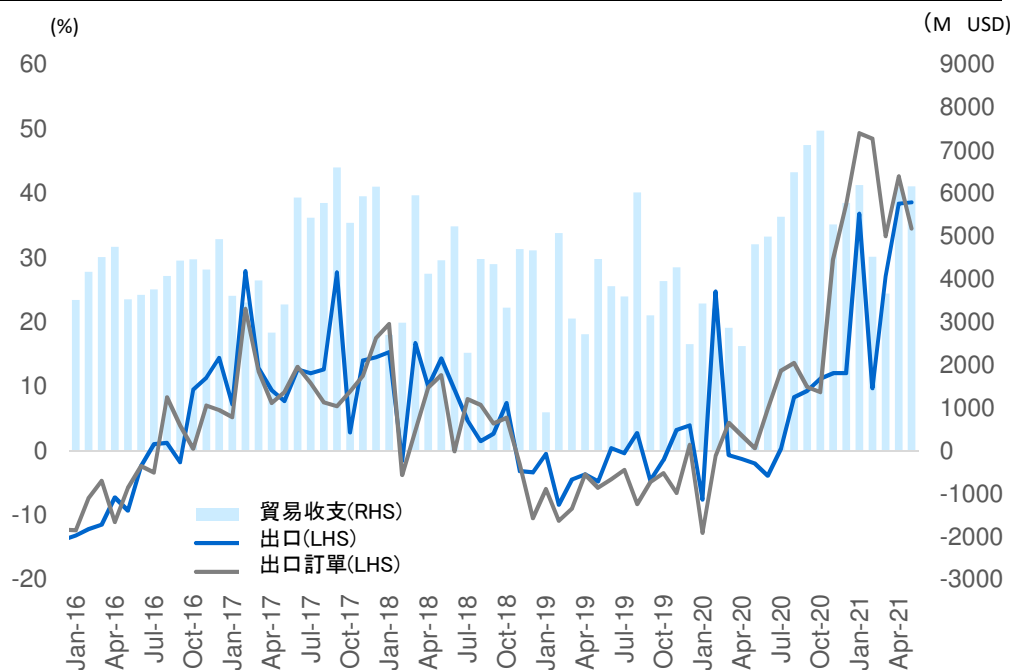


(Source) Ministry of Economic Affairs of the Republic of China, National Statistics of the Republic of China

台灣的經濟動向－貿易面

- 台灣出口表現亮眼且創下歷史新高。2019年電子零件出口表現強勁，但受到美中貿易戰衝擊，整體出口去年比仍出現衰退。觀察細項後可以發現，工具機與對中國出口的增長已陷入了停滯。
- 2020出口為3,452.8億，去年比為+4.9%，創下歷年新高。新冠肺炎疫情及國際原物料價格下跌，去年同月比持續呈現負成長，7月後轉為正成長。新冠肺炎疫情令遠距工作需求增加，新興技術的導入亦成為正面的題材，在新型智慧型手機強勁的銷售表現下，半導體等電子零件的出口大幅增長。從區域別來看，對中國、美國的出口皆增加。2021年6月份為+35.1%，目前對於2021年出口表現的看法相當樂觀。
- 2021年5月出口訂單去年同月比為+31.1%。當前的大環境仍有利於電子零件相關產業的出口表現。

【進口/出口訂單(去年同月比)的變化趨勢】



【出口細項】

2021年1-6月出口細項

(M USD)	出口額	(前年比)
電子零件	78,763	+29.8%
IT·通訊	27,935	+30.7%
金屬製品	16,165	+33.2%
機械	13,255	+26.0%
塑膠製品	14,567	+49.7%
化學品	11,068	+36.7%
礦產	6,973	+32.6%
總額	206,914	+31.0%

2021年1-6月出口額(地區別)

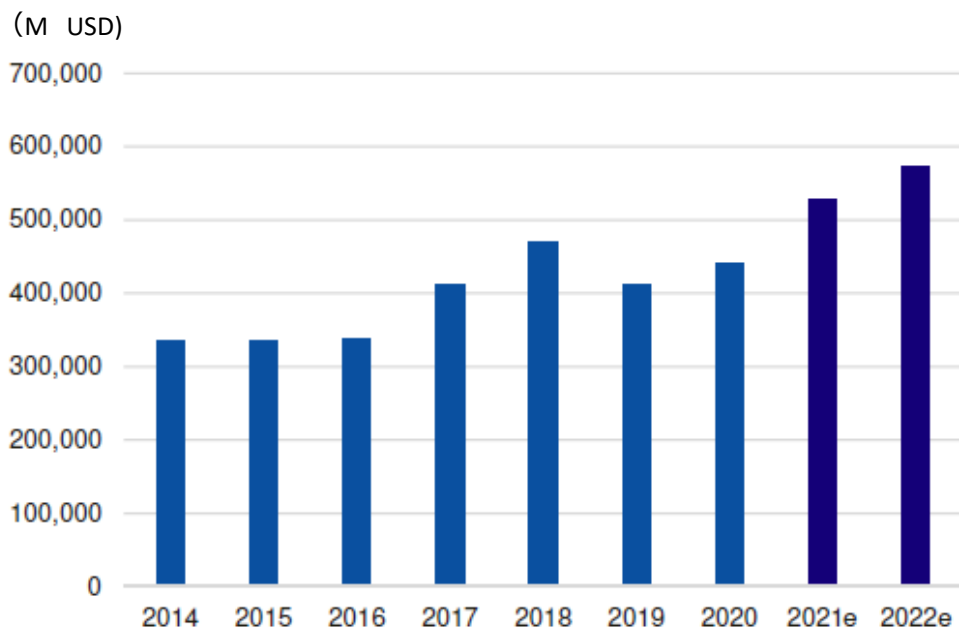
(M USD)	出口額	(前年比)
中國·香港	88,631	+32.6%
ASEAN	33,509	+34.8%
美國	29,455	+28.3%
歐洲	17,252	+29.1%
日本	13,531	+15.3%
合計	206,914	+31.0%

(Source) Ministry of Economic Affairs of the Republic of China, National Statistics of the Republic of China

台灣經濟動向－半導體產業

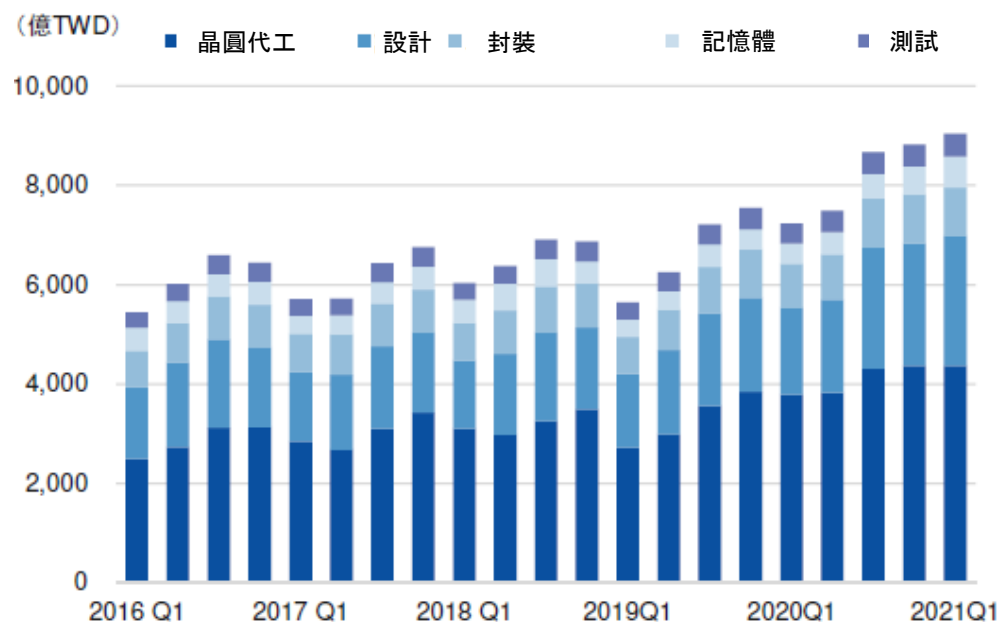
- 全球半導體市場因智慧型手機、PC、伺服器需求增加而持續成長。19年中國等市場的最終產品需求減少，單價下跌，成長步伐受挫。20年①5G化取得進展、②EV的換車需求導致車載半導體需求增加、③疫情下民眾對於PC與遊戲等產品需求進一步增長。21年延續前一年的趨勢，PC、伺服器、遊戲機需求續增，市場規模持續成長。
- 18年晶圓代工支撐台灣半導體產值成長，排名世界第三，僅次於美國與韓國。19年雖然中國等市場的最終產品需求減少，但台灣半導體產值仍維持正成長。20年新冠肺炎疫情擴大，居家辦公等需求增長，去年比增長超過正21%。21年美國與中國帶動全球景氣復甦，半導體產值創下歷史新高。
 - 21年Q1，居家辦公增加、確保存貨的需求強勁，訂單增長使今年表現比去年下半年更加亮眼。
 - 6月份數家科技業的外籍員工發生群聚感染的事件，部分企業曾短期停工，除了外籍勞工停班之外，亦對各地的外籍勞工進行PCR檢測。目前，對於半導體生產造成的影響相當有限。

【全球半導體銷售額變化趨勢】



(Source) 瑞穗銀行台北分行依據WSTS資料作成

【台灣半導體產值變化趨勢】

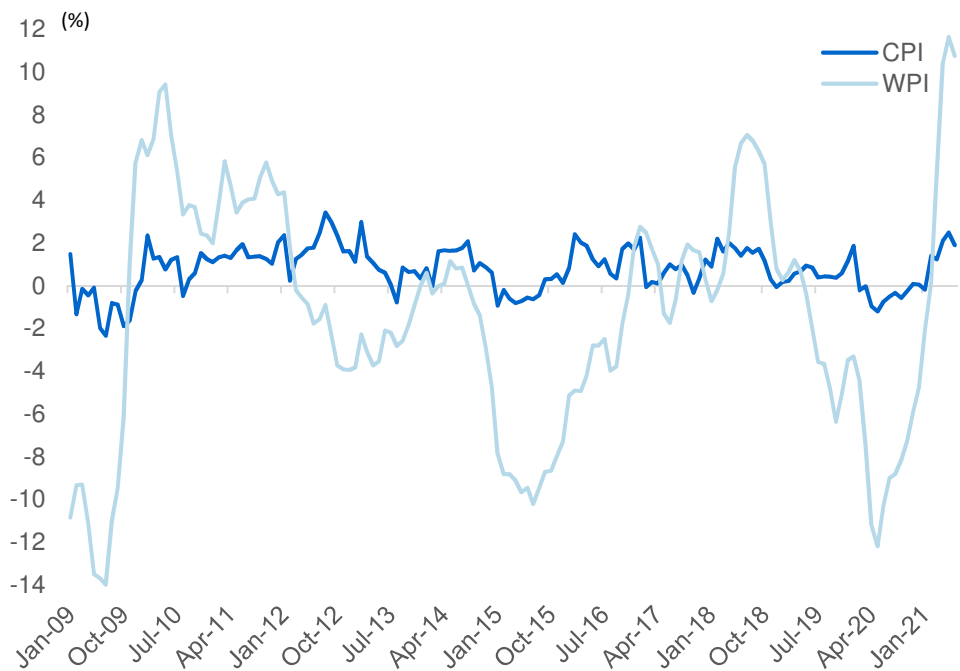


(Source) 瑞穗銀行台北分行依據台灣ITIS資料作成

台灣經濟動向－物價

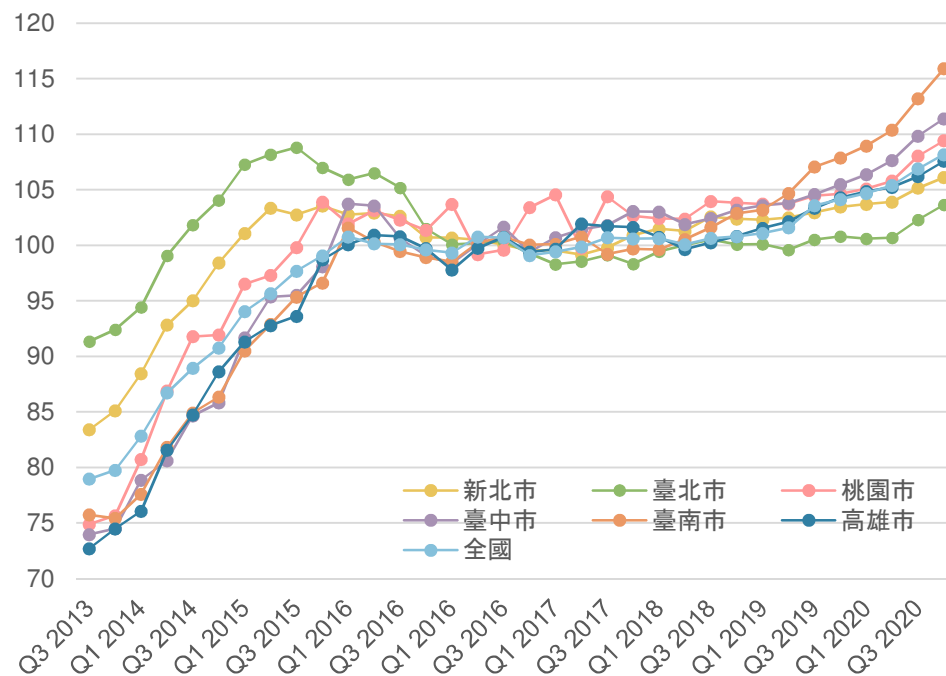
- 2019年CPI去年同月比全年於+0.5%附近區間波動。
- 2020年受到新冠肺炎疫情影響，CPI連續10個月呈現負成長，11月轉為正成長。2021年六月份為+1.89%。另一方面，雖然躉售物價指數(WPI)仍為負成長，但石油產品、化學材料與其製品、基本金屬等價格上漲，去年同月比已轉為大幅正成長。
- 台北市內住宅價格上漲力道受限，但周邊城市與全國平均皆呈現上升的趨勢。此外，台灣央行 (CBC)12月份為了防止低利率環境令不動產市場出現過熱的危機，對於金融機構的不動產融資比率做出限制。央行總裁楊金龍表示「用利率處理房市，應是大而不當的工具」，傾向於透過選擇性信用管制來打擊炒房。

【物價變化趨勢】



(Source) REFINITIV

【住宅價格指數變化趨勢】



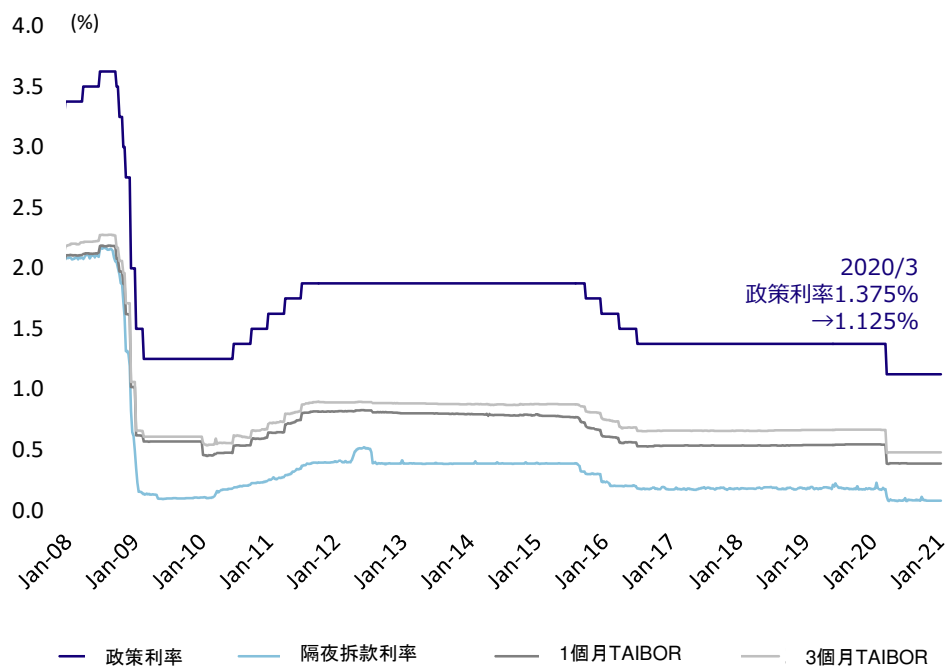
※2016年為100。以0.5年~60年的住宅為計算對象

(Source) Ministry of the Interior

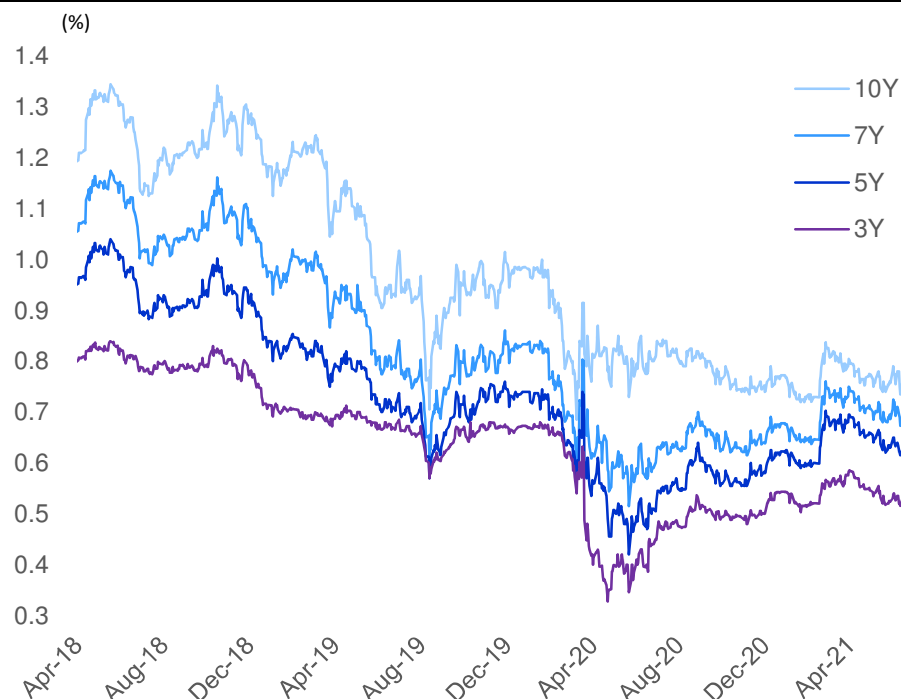
台灣經濟動向－金融政策（2021年6月）

- 2021年6月的央行理監事會議決定將政策利率維持在歷史低點的1.125%不變。
- 景氣預測方面，近期個人消費因疫情影響而衰退，但預期出口與民間投資仍將支撐2021年經濟持續成長。2021年GDP成長率已向上修正至5.08%。
- 2020年3月份降息後，3-7年的IRS價格急跌，但2020年6月份未進一步降息加上股市走高，短中期IRS價格逐漸回升。此外，股市正不斷創下歷史新高，短中期利率走高。另長期美債殖利率急升，台幣利率亦易升難跌。

【政策利率與短期利率走勢】



【近期IRS走勢】



(Source) REFINITIV

2. 台幣外匯市場

2021年的台幣走勢？

A.
美元貶值
台幣升值

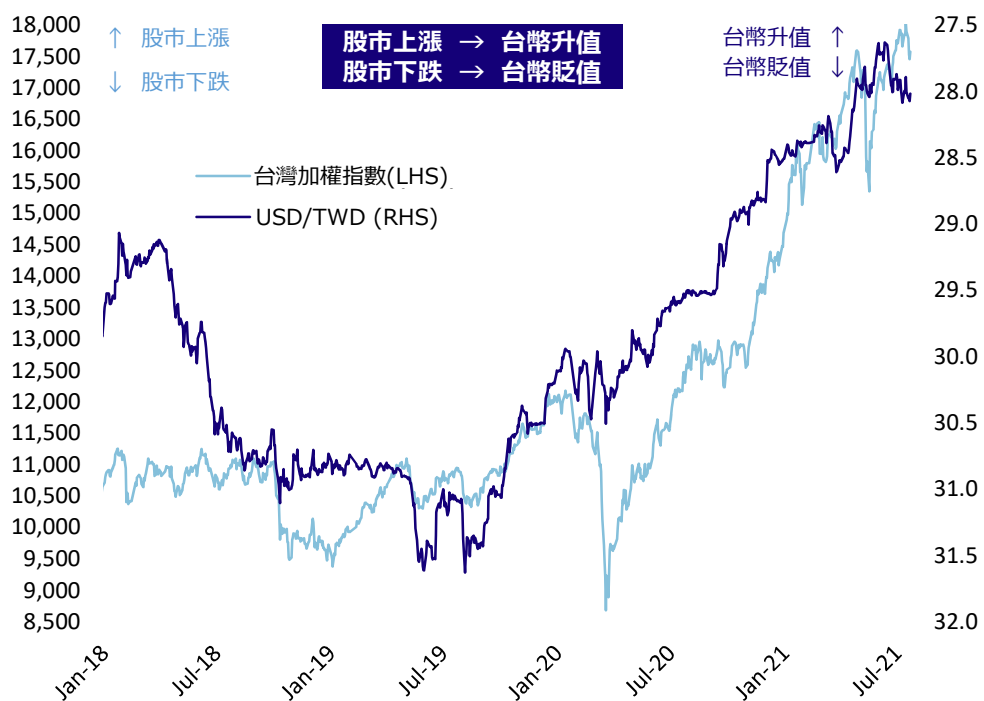
B.
美元升值
台幣貶值

C.
橫盤整理

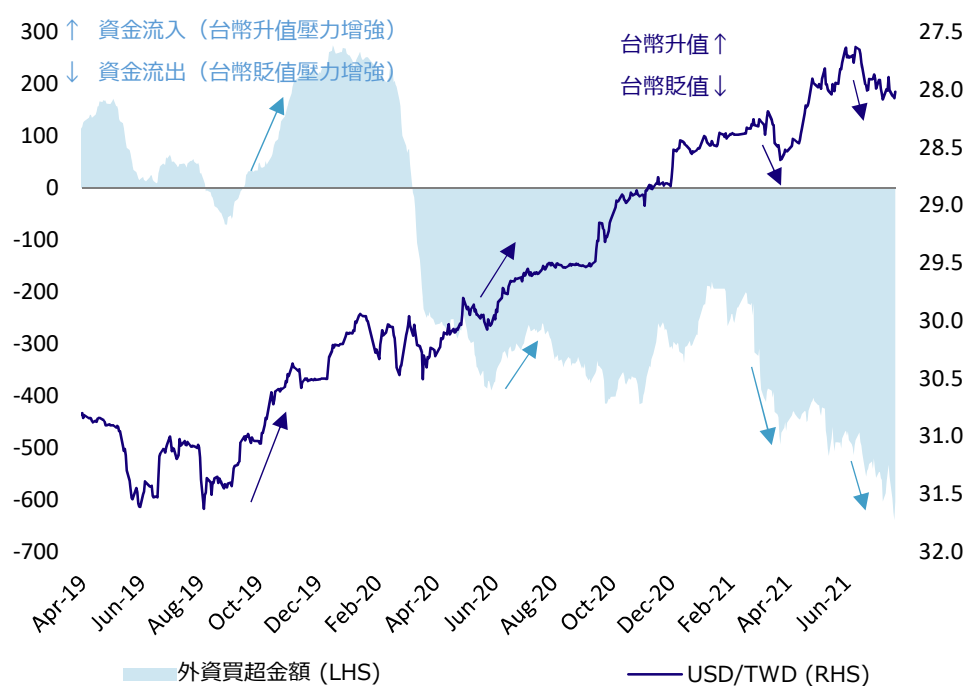
台幣市場 – 股市動向

- 台幣外匯交易必須基於實質需求，外資於台股動向受到市場注目。
- 聯準會升息機率低，加上美中達成第一階段貿易協議令市場風險意願改善，外資持續匯入台股。然而，2020年新冠肺炎疫情使避險情緒升溫，全球股市暴跌，台股亦大幅走低。對於經濟快速重啟的期待感增強、受疫情影響程度較低，以及遠距辦公需求轉強令科技股受到投資人青睞等等因素，推升以科技股為主的台灣加權指數持續創下歷史新高。
- 美債殖利率走高令全球股市承壓，再加上台灣境內疫情擴大，外資賣超台股，台幣賣盤隨之增加，台幣升勢受阻。

【股市與台幣的走勢】



【股市與外資買超金額的變化趨勢】



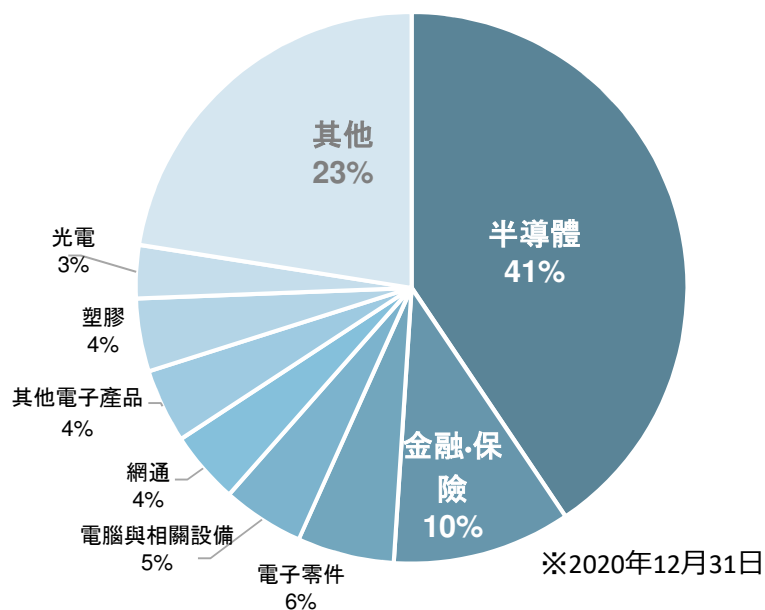
(*) 自2019年1月開始的外資買超台股累計金額

(Source) REFINITIV

台灣加權指數

- 觀察台灣加權指數成份股暨市值比重可以發現，半導體相關的企業佔了約4成。其中世界最大的半導體製造商TSMC，佔台灣加權指數市值比重約3成，對於台灣加權指數的影響相當大。
- 除了半導體產業外，科技產業亦佔有相當的比例。容易受到近期美中貿易摩擦升級與新冠肺炎疫情使遠距辦公需求增加等因素的影響。

【台灣加權指數產業別權重】



【台灣加權指數成分股暨市值比重】

公司名稱	WEIGHT(%)
台灣積體電路製造 [TSMC]	30.91
鴻海精密工業 [Hon Hai Precision Industry]	2.87
聯發科 [MediaTek]	2.67
台塑石化 [Formosa Petrochemical]	2.14
中華電信 [Chunghwa Telecom]	1.90
台達電 [Delta Electronics]	1.54
台灣塑膠工業 [Formosa Plastics]	1.38
聯電 [United Microelectronics Corporation]	1.32
南亞塑膠工業 [Nan Ya Plastics Corporation]	1.28
國泰金控 [Cathay Financial Holdings]	1.25
台灣化纖 [Formosa Chemical And Fiber Company]	1.12

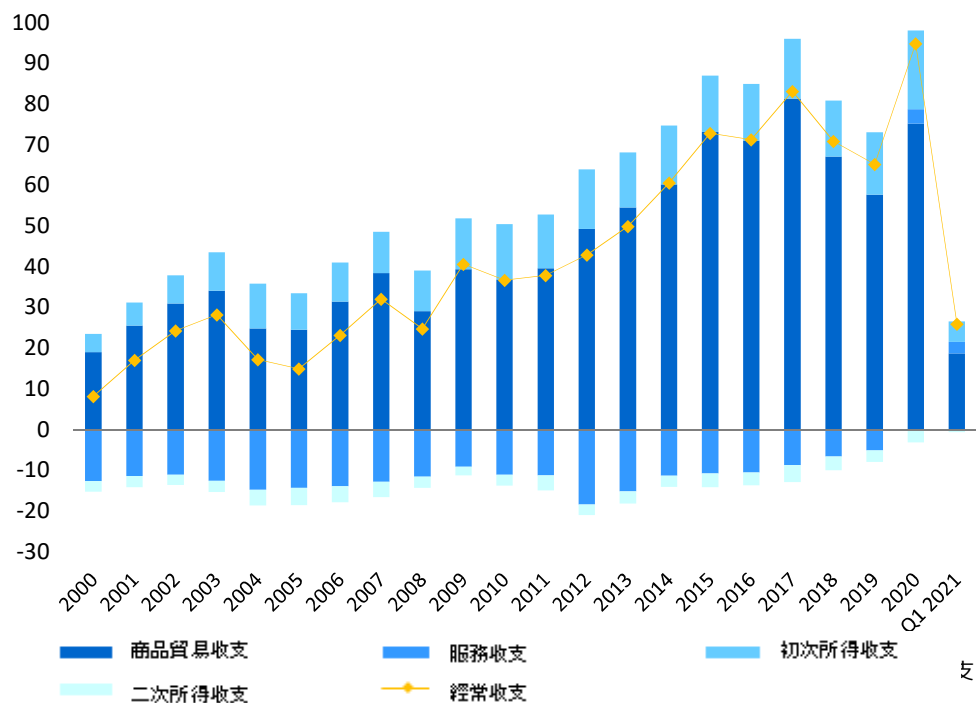
※2020年12月31日

(Source) Bloomberg

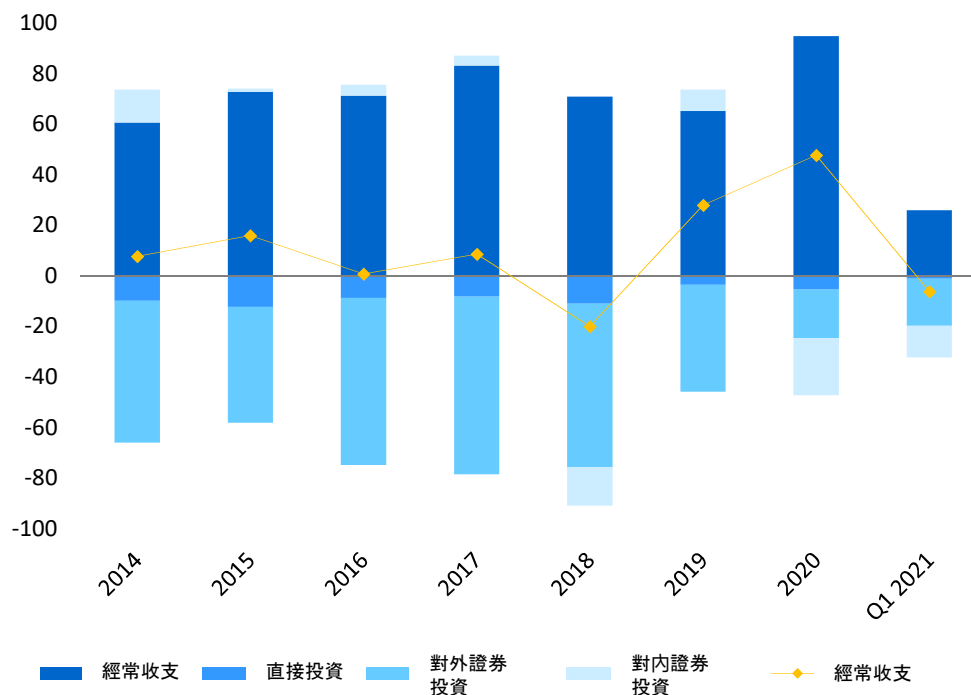
台幣市場 – 供需環境

- 2020年經常帳收支為9,427.6億美元，在強勁出口的支持下刷新歷史新高，經常帳盈餘的水準在過去20年間擴大了10倍以上。此外，新冠肺炎疫情令台灣海外旅行減少，亦是服務收支改善的原因之一。
- 若自國際收支的角度觀察，可以發現2019年台幣供需因對外證券投資減少而呈現正成長的趨勢(台幣買需較高)。2020年第一季受疫情影響，對內證券投資減少(賣出台幣方向)，但經常帳盈餘擴大，自2019年開始，台幣供需維持正成長的趨勢(台幣買需大於賣需)，並成為2020年台幣升值的主因之一。
- 2021年第一季，3月份台幣貶值，美債殖利率走高，對外證券投資增加，台幣供需出現了變化。

【台灣經常帳收支變化】



【台幣供需變化】



(Source) Central Bank of the Republic of China

台幣市場－新冠疫苗接種狀況

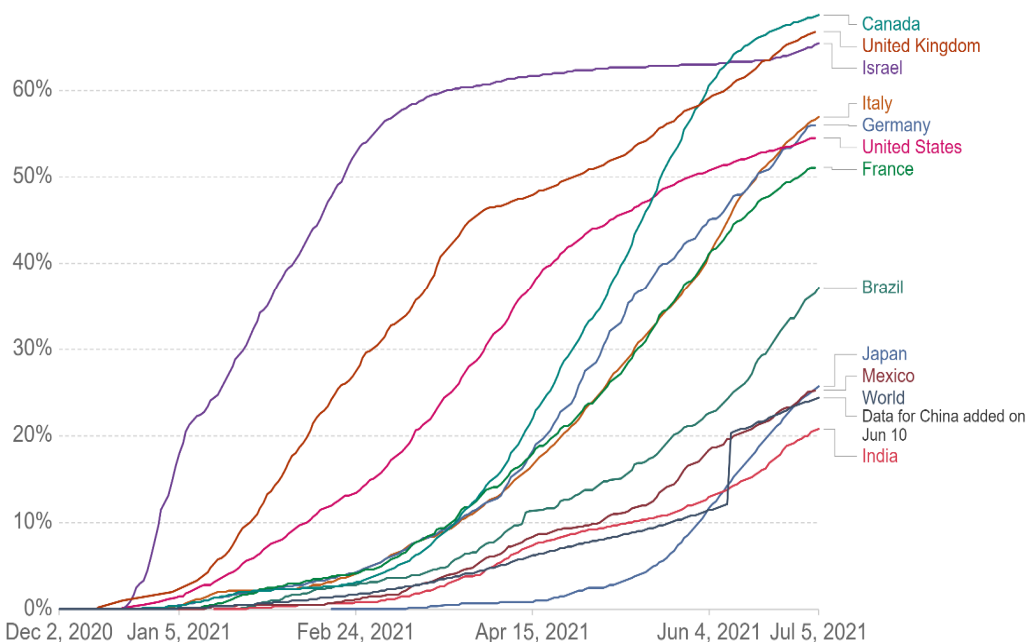
- 世界各國相繼開始新冠疫苗接種，各國狀況不同，對於經濟的影響亦有所差異。接種率較高的地區，能夠提早重啟經濟活動，已向金融政策正常化邁出第一步。
- 觀察年初以來的外匯市場後可以發現，若市場對於該國金融政策正常化的預期升溫，該國利率將走高，並推升該國貨幣升值。料「疫苗接種率上升→新冠肺炎疫情降溫→景氣復甦→金融政策正常化→利率上升→貨幣升值」的模式將延續下去。

【疫苗接種率的變化趨勢】

Share of people who received at least one dose of COVID-19 vaccine

Share of the total population that received at least one vaccine dose. This may not equal the share that are fully vaccinated if the vaccine requires two doses. This data is only available for countries which report the breakdown of doses administered by first and second doses.

Our World in Data



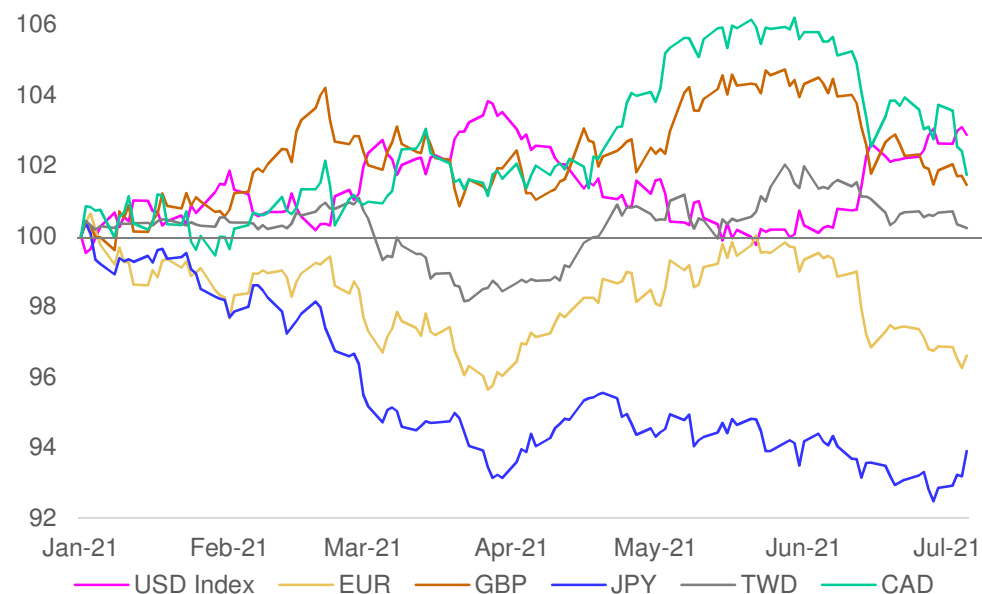
Source: Official data collated by Our World in Data

CC BY

【G7+TWD的名目匯率變化趨勢】

↑ 本國貨幣升值

↓ 本國貨幣貶值



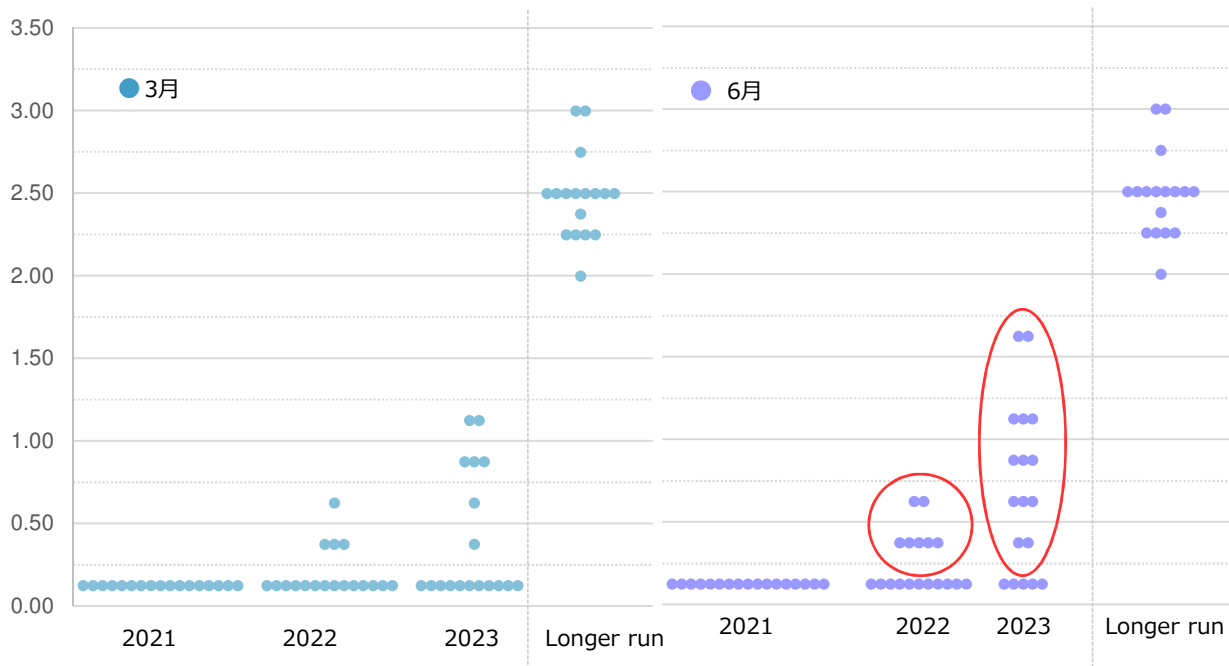
※2021年1月4日為100，以該國貨幣兌美元名目匯率為計算基礎，美元的部分使用USD Index。

(Source) REFINITIV

台幣市場 – 美國動向(7月FOMC)

- 7月FOMC會議決定將聯邦基金目標利率區間維持在 (0% – 0.25%)，資產購買金額維持不變，並於聲明文中強調「經濟持續朝著目標前進，將在後續的幾次會議中確認景氣復甦的進展」。
- 聯準會主席鮑威爾於會後記者會中表示，仍未決定縮減購債規模的時間點，聲明文亦沒有提及相關細節。
- 此外，6月FOMC受到市場注目的利率點陣圖與經濟預測如下：
 - 利率點陣圖顯示，2022年預測中值沒有變化，但預期3月份升息的決策官員增加。2023年更是出乎意料之外地，預期會升息兩次。
 - 經濟預測方面，聯準會上修了2021年GDP成長率預測與核心PCE。

【點陣圖(6月)】



【經濟預測(預測中值)6月】

	FOMC	2021	2022	2023	Longer run
GDP	2021/6	7.0%	3.3%	2.4%	1.8%
	2020/3	6.5%	3.3%	2.2%	1.8%
失業率	2021/6	4.5%	3.8%	3.5%	4.0%
	2020/3	4.5%	3.9%	3.5%	4.0%
核心PCE	2021/6	3.0%	2.1%	2.1%	-
	2020/3	2.2%	2.0%	2.1%	-

【政策利率預測(預測中值)(6月)】

	FOMC	2021	2022	2023	Longer run
2021/6	0.125%	0.125%	0.625%	0.000%	
2020/3	0.125%	0.125%	0.125%	2.500%	

(Source) Board of Governors of the Federal Reserve System

台幣市場 – 美國動向(金融政策)

■ 就業市場方面，受到新冠肺炎疫情影響，2020年4月非農業部門就業人數減少2,053.7萬人，創下歷史最大降幅。失業率14.7%，同為史上最糟的紀錄。其後，就業市場持續改善，但仍未回到疫情前的水準。與過去數據比較起來，雖呈現大幅惡化的狀況，但正處於迅速復甦的道路上。

■ Tapering時間表：8月：於傑克森霍爾經濟論壇中確認縮減購債規模一事、9月：決定、10-12月：預計實施。此外，上回Tapering耗時10個月。Tapering結束到步入升息階段更為約1年2個月

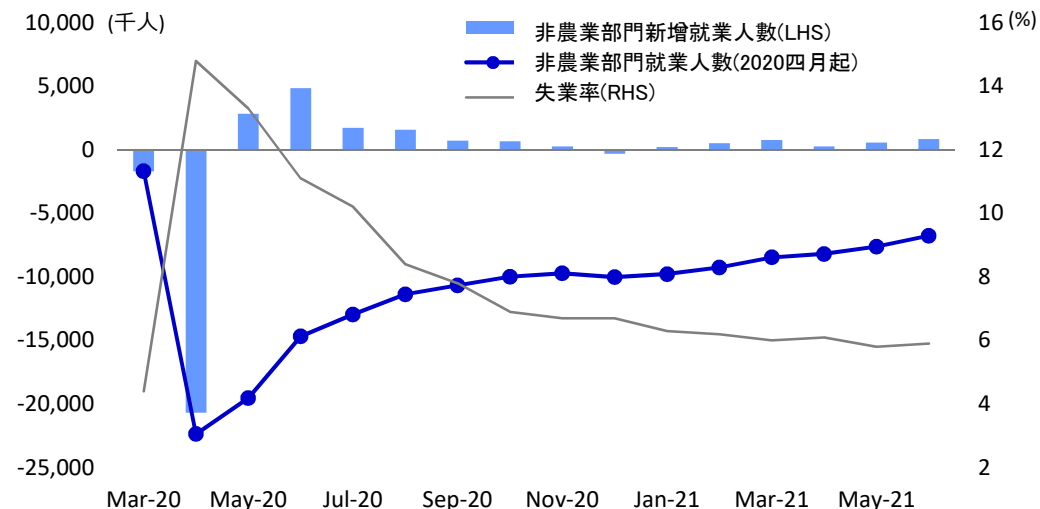
->自Tapering到升息約需要兩年的時間。

■ 觀察過去數據可以發現，危機過後政策利率呈現不斷下探的趨勢，未來的利率水準為市場關注的焦點。

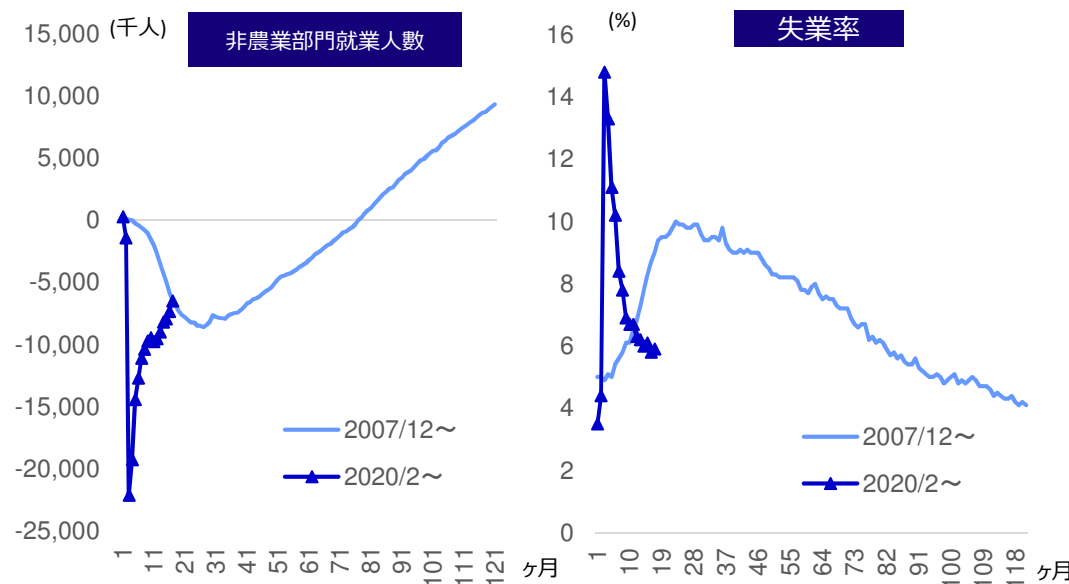
【聯邦基金利率與10年期美債殖利率的變化】



【非農業部門就業人數的變化】



【雷曼兄弟金融危機時的就業與復甦比較】



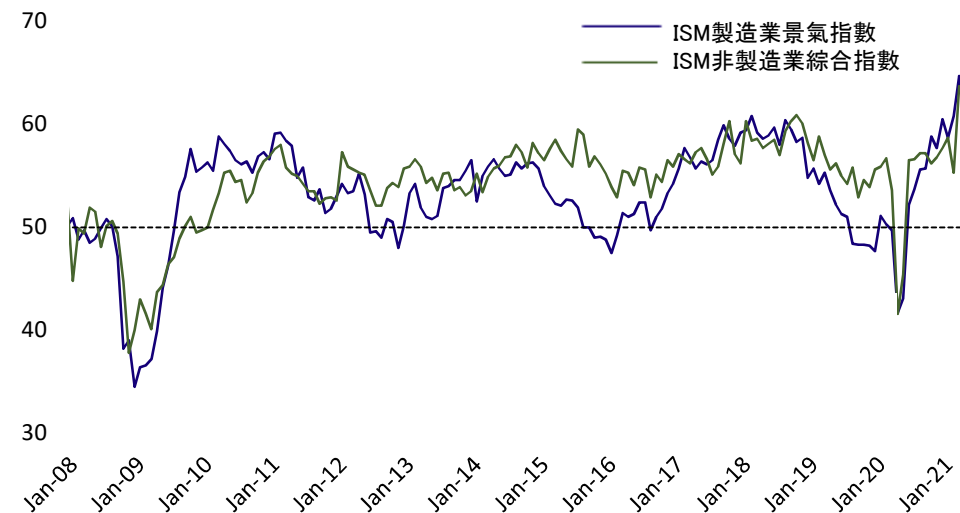
台幣市場－美國動向(景氣)

- 物價方面，新冠肺炎疫情擴大一度令物價下跌，但目前物價已呈現上漲的趨勢，更成為市場預期聯準會可能提早縮減購債規模的主因之一。
- 被視為景氣先行指標的ISM製造業景氣指數，於2020年升至50以上，但受到疫情影響再度跌破50，非製造業景氣指數亦跌破50。然而，2020年6月以後，皆回升至50以上。
- 消費者信心一度因疫情而受挫，但隨著股價走高，現已呈現緩步復甦的趨勢。

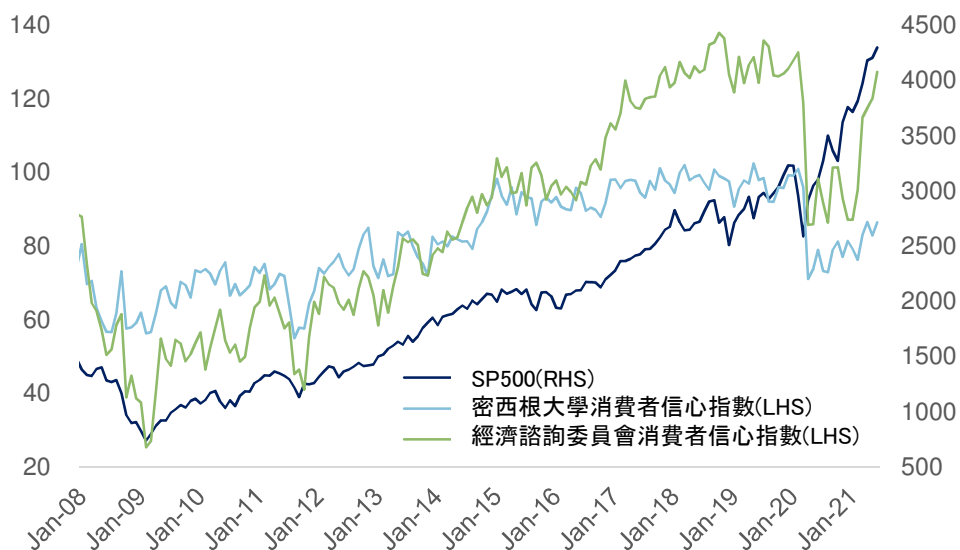
【物價的變化趨勢】



【ISM製造業·非製造業景氣指數的變化趨勢】



【美股與消費者信心】

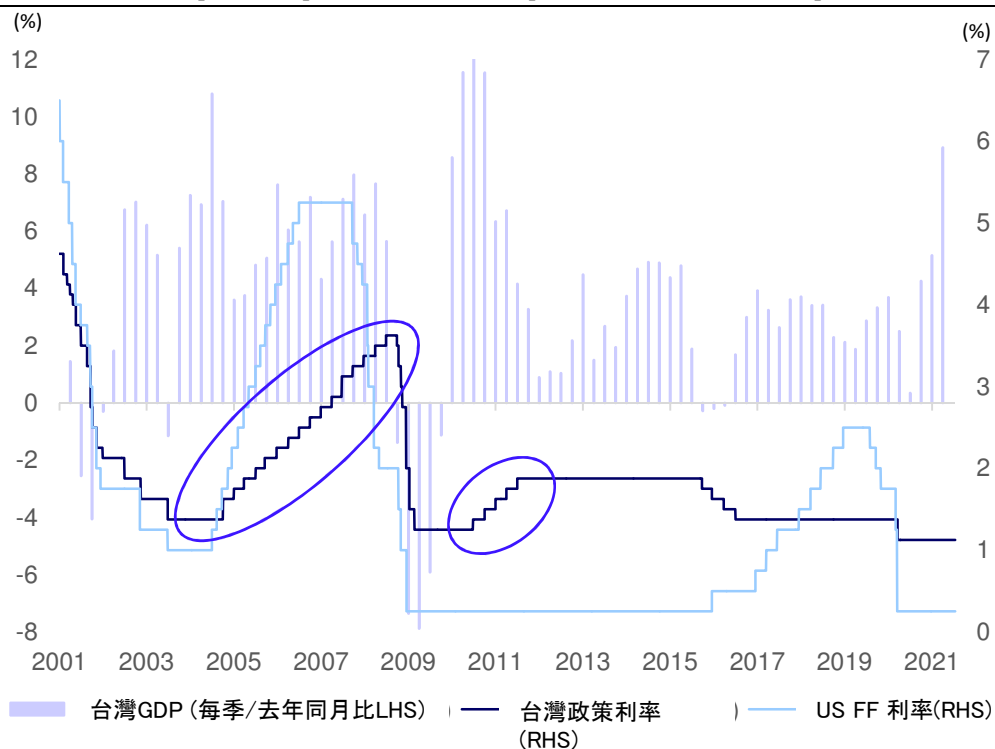


(Source) REFINITIV

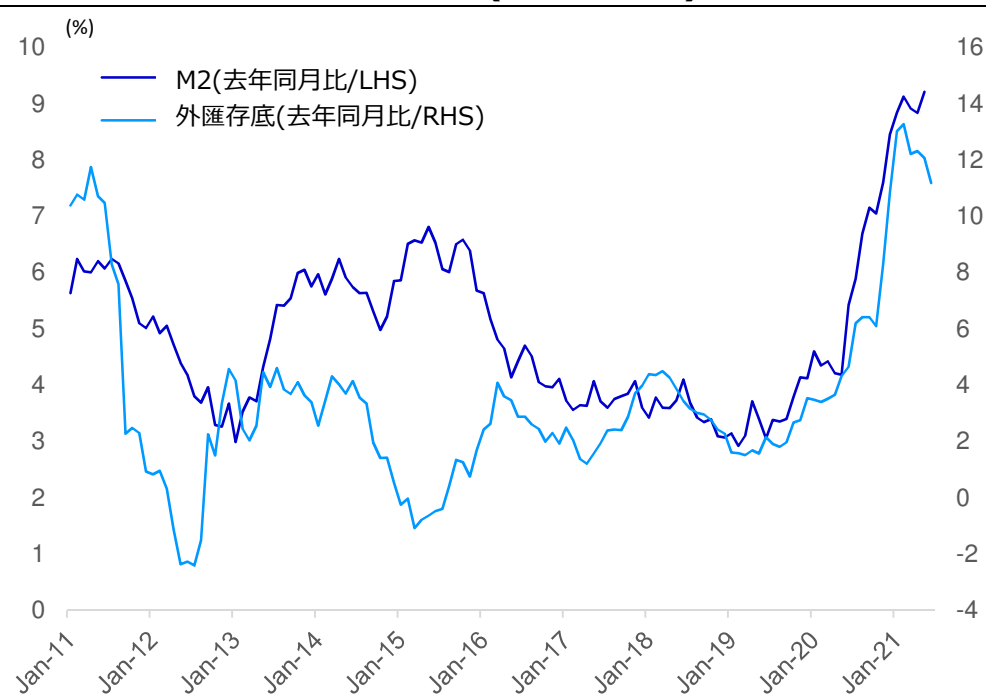
台幣市場 – 金融政策(回顧)

- 2004年台灣隨美國步入升息循環，但雷曼兄弟倒閉並引發金融風暴後，便停止升息。
- 在美國維持零利率政策的背景下，台灣自2010年擺脫負成長，並再次步入升息循環。
- 在外需的支撐下，台灣出口暢旺，經濟表現強勁，但如同2010年一般地，比美國更早步入升息循環的可能性較低。然而，隨美國升息的可能性仍存在，應密切關注短期利率上揚的風險。
- 此外，近期外匯存底與M2貨幣供給量皆維持正成長的趨勢。

【政策利率(美/台)與台灣GDP (每季/去年同月比)的變化趨勢】



【M2與外匯存底的變化趨勢 (去年同月比)】

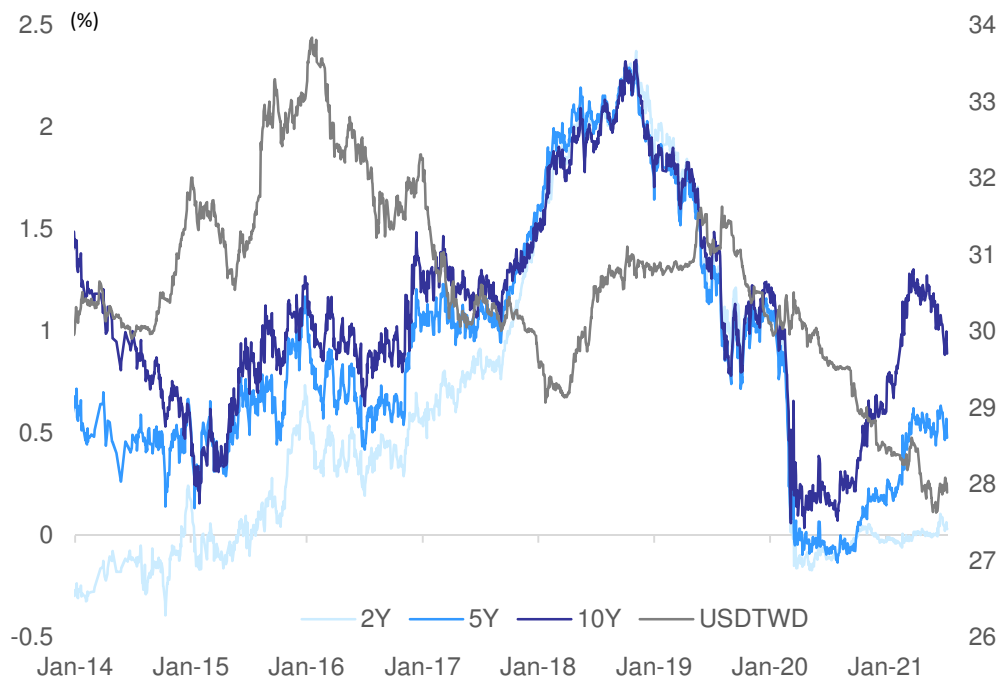


(Source) REFINITIV

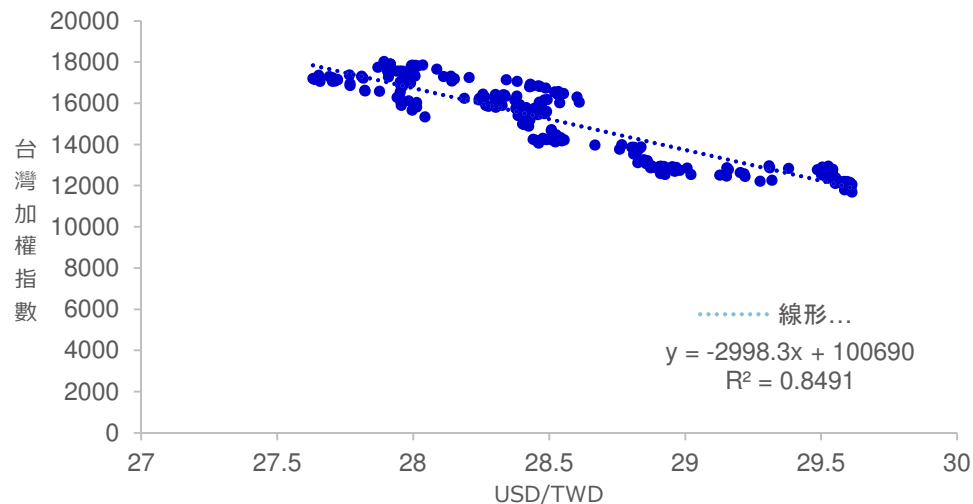
台幣市場 – 美債殖利率與外匯市場

- 兩國間利率差為匯率的重要決定因素之一，但對於管制貨幣的台幣而言，兩者間未必會有明顯的關聯性。
- 然而，外資與壽險業常為了因應海外市場的變化而對投資組合做出調整，一時的利率變化亦可能影響台幣外匯市場。
- 此外，目前的匯率水準與股價的連動性相當高，在美債殖利率劇烈震盪的環境下，股價亦出現較大的波動，利率走勢對於外匯市場仍有相當的影響力。

【台美利率差 (國債殖利率)與USDTWD的變化趨勢】



【台灣加權指數與USDTWD的相關性 (最近1年)】



【台灣加權指數與美國10年期美債殖利率的變化趨勢】



(Source) REFINITIV

台幣市場 – 美國財務部 匯率報告書

- 美國財政部4月份發表的匯率報告顯示，台灣等三國雖符合匯率操縱國的三項標準，但新冠肺炎疫情導致貿易與資本流動大幅受阻，再加上各國為了應對疫情而推出擴張性的財政·貨幣政策，美國財政部因而判斷目前尚無足夠證據將台灣等三國列入名單。未來將透過包含了正式協議的「加強接觸」來與當事國討論，以釐清相關經濟手段是否是為了獲取不公平的貿易優勢。台灣央行於本次美國匯率報告書發表前，針對台幣匯市提出了報告，並對現況做出了說明。台灣央行表示會基於與美國財政部間良好的關係，持續進行溝通。
- 台灣央行3月份向立法院提供的資料顯示，干預本國匯市的金額已達匯率操縱國的標準。台灣已滿足被列入匯率操縱國的三項標準。
- 3月份外匯存底減少，但6月底為5,432.82億美元，較前一個月增加3.04億美元，呈現正成長的趨勢。

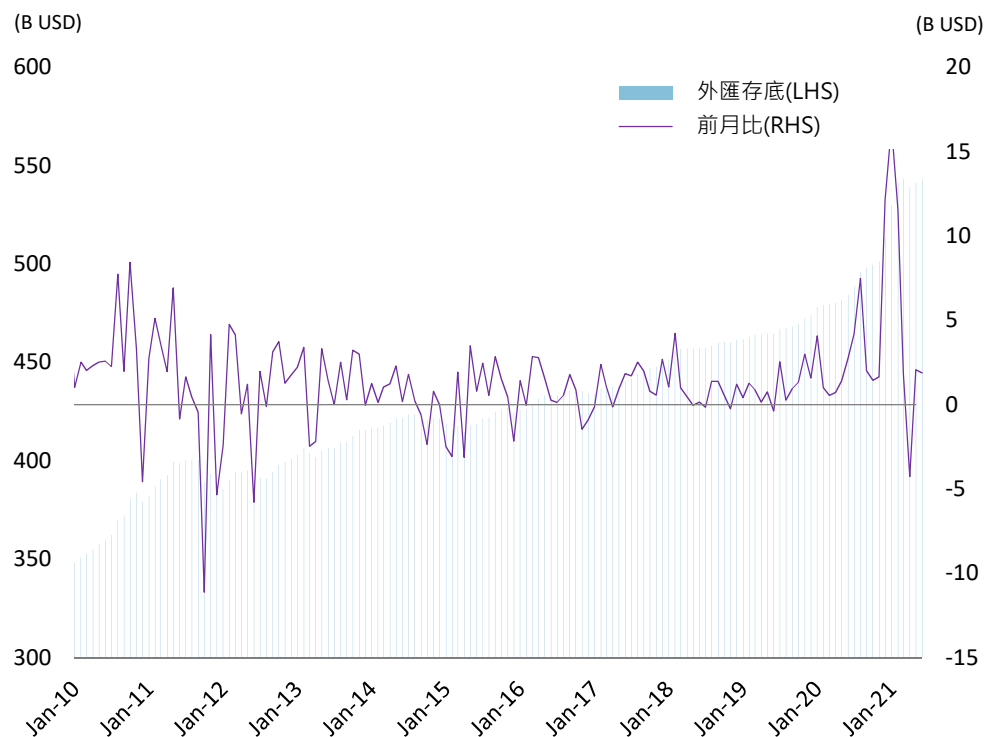
【匯率報告 分析對象 (部分節錄)】

未被認為匯率 操縱國 觀察名單	干預本國匯市金額		經常收支		對美貿易盈餘
	佔GDP比(%) →+2%以上	佔GDP比(%) →+2%以上	絕對金額 (US \$ B)	(US \$ B) →20B以上	
新加坡	28.3%	17.6%	60	4	
瑞士	15.3%	3.7%	28	57	
台灣	5.8%	14.1%	94	30	
印度	5.0%	1.3%	33	24	
越南	4.4%	3.7%	13	70	
泰國	1.9%	3.2%	16	26	
中國	-0.1-1.2%	1.9%	274	311	
馬來西亞	0.6%	4.4%	15	32	
韓國	0.3%	4.6%	75	25	
日本	0.0%	3.3%	164	55	

cf.2020年12月報告書(至2020年6月為止的1年間(每季))

	干預本國匯市金額	經常收支	對美貿易盈餘
台灣	1.7%	10.9%	68

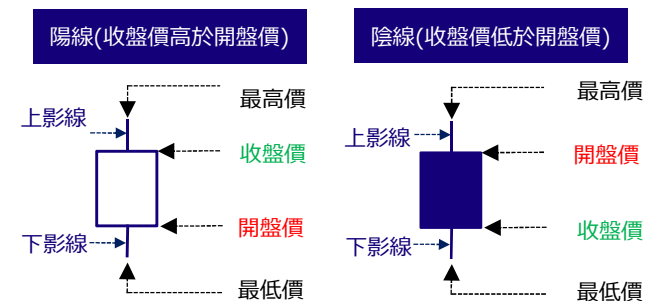
【外匯存底變化趨勢】



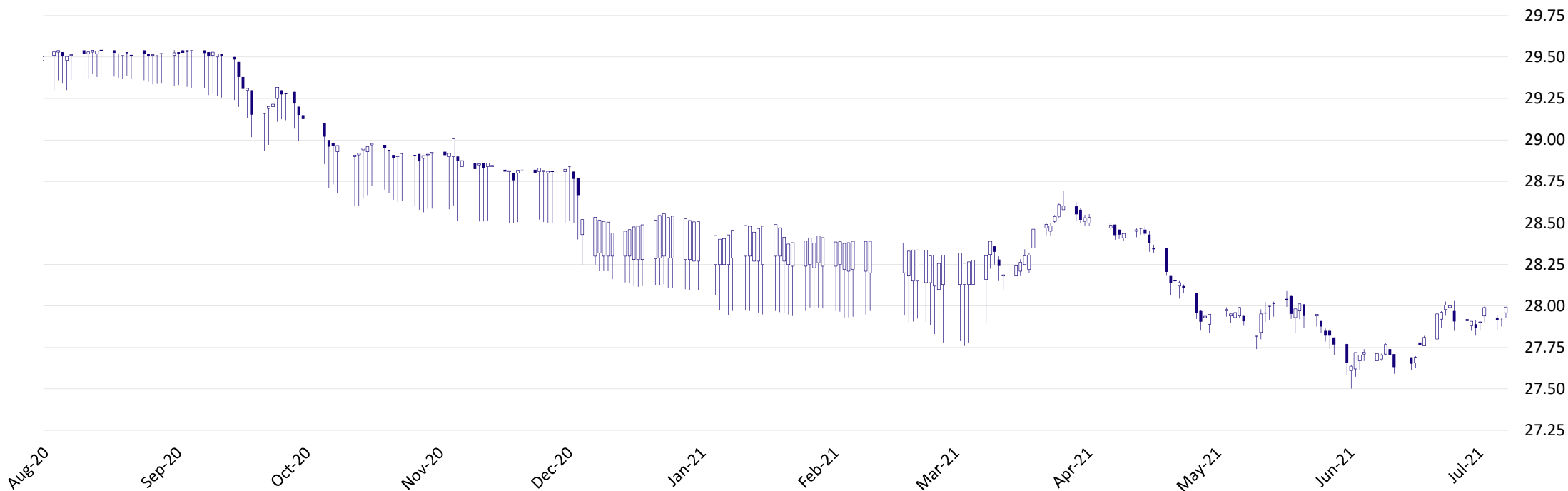
(Source) REFINITIV

台幣市場 – 盤中的走勢變化

- 2020年出口表現亮眼，出口商的美元賣壓強勁，台灣央行進場維護外匯市場的穩定。
- 2020年為了防止台幣升值速度過快，日中交投區間與收盤價出現乖離，觀察K線圖後可以發現，長下影線不斷出現。然而，3月份以後K線圖的型態出現了變化。



【近一年來USDTWD的變化趨勢(K線圖)】

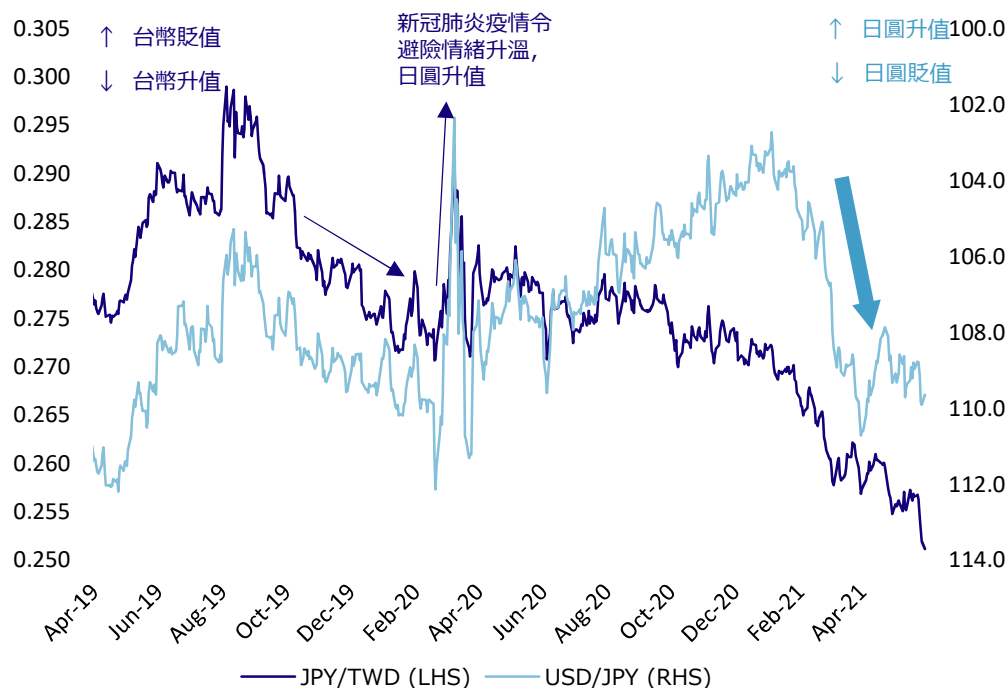


(Source) REFINITIV

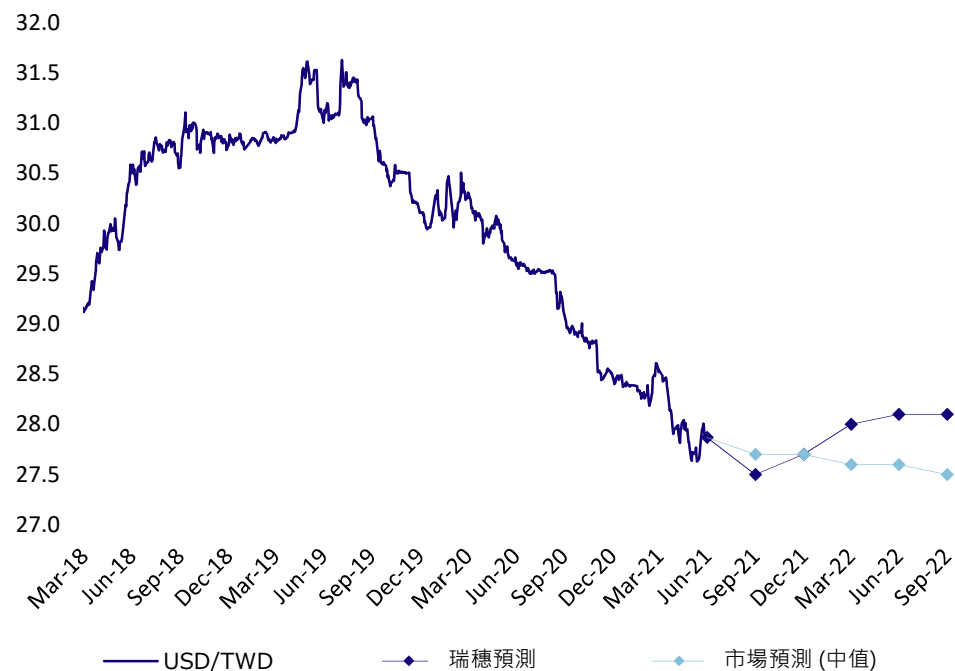
台幣市場 – 台幣走勢

- 2020年雖壟罩在新冠肺炎疫情的陰影之中，但以科技產業為主的台股受到投資人青睞，台灣加權指數持續創高，外資匯入為台幣升值的主因。科技相關產業的強勁表現持續，出口額亦增加，台幣易升難貶的環境大致沒有改變。
- 然而，美國經濟刺激方案的推出與新冠肺炎疫苗的普及使美國景氣復甦的期待升溫，美債殖利率走高，台灣股市出現修正，USD/TWD隨之出現台幣的賣盤，台幣升值壓力有所放緩。目前美債殖利率升勢暫歇，雖然台灣境內疫情仍有持續發展的風險，但台幣仍偏向升值方向波動。然而，若投資人對於美國將提早縮減購債計畫的預期升溫，台幣進一步升值的可能性將下降。

【「JPYTWD」「USDJPY」的走勢】



【 USD/TWD預測】



3. 日圓市場

USD/JPY走勢

USD/JPY走勢

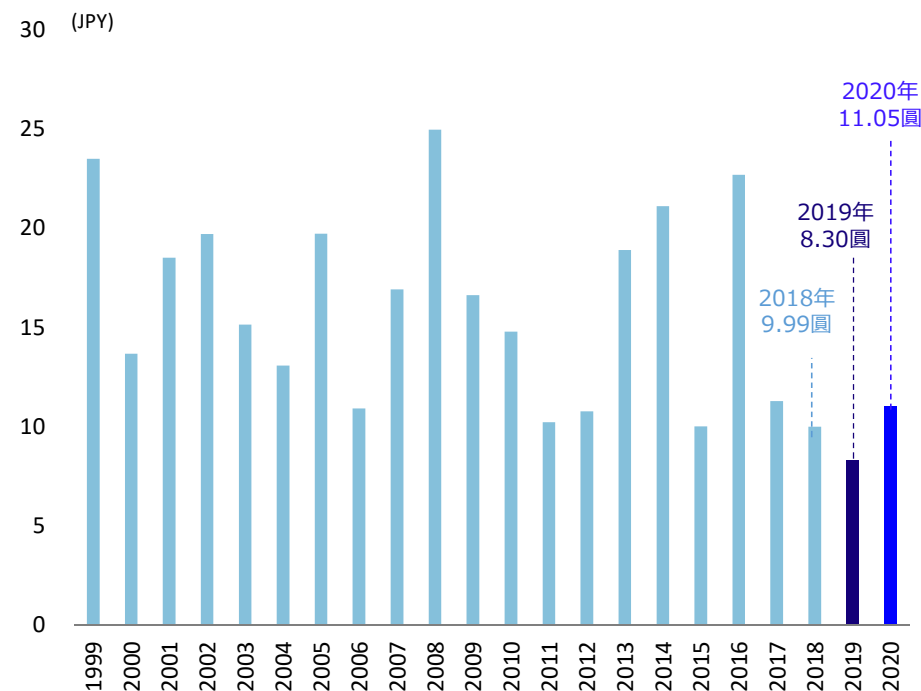
■ 2020年新冠肺炎疫情令市場波動幅度擴大。USD/JPY觸及112後，市場對於美國降息的期待使美債殖利率大幅走低，USD/JPY一度觸及101.18，但美元需求轉強後，USD/JPY再度升至111價位。其後，USD/JPY雖一度持穩於107附近，但美元全面走低時，USD/JPY亦曾跌至102價位。

■ 2021年對於美國紓困方案的期待與美國通膨預期皆增強，美國國債的賣盤隨之加速，美日利差擴大。USD/JPY出現美元的買盤，一度升至111價位。



USD/JPY的波動幅度

- 2018年USD/JPY波動幅度為9.99圓，為採行浮動匯率制後波動幅度最小的一年。2019年的波動幅度再度刷新紀錄，全年波動幅度僅8.30圓。
- 2020年日圓受到新冠肺炎疫情影響，USD/JPY走勢一度出現劇烈波動，但隨著內外利差縮減，供需大致平衡，USD/JPY持續於區間內盤整。1年內波動幅度連續兩年創下歷史最低紀錄後，時隔3年再度出現10圓以上的變動幅度，但仍為廣場協議後第7低的波幅。



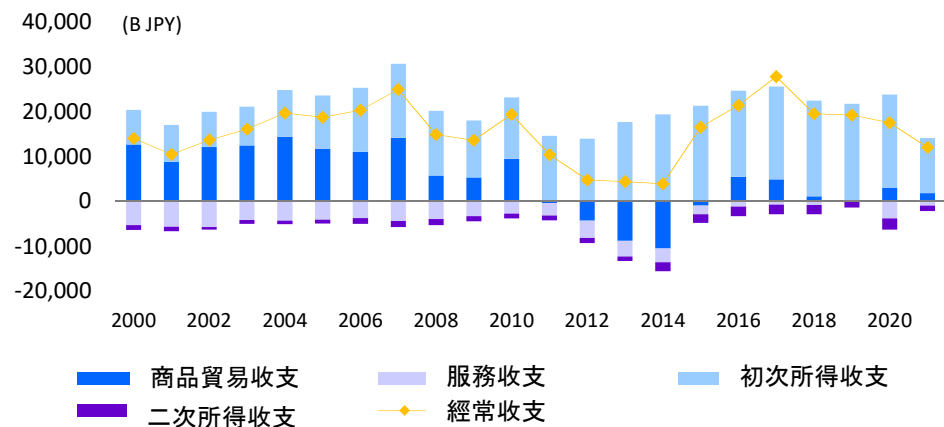
(Source) REFINITIV

日圓的供需環境

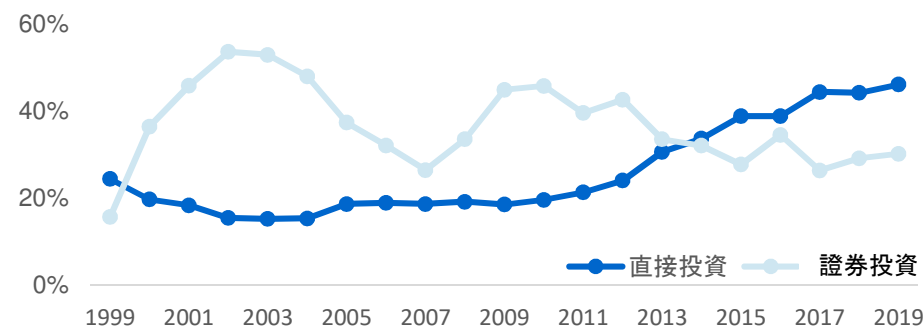
經常帳收支變化

- 日本經常帳盈餘的水準過去十年來並無太大的變化，但其結構則有顯著的轉變。需要經常性買入日圓的貿易順差減少，但初次所得(投資收益淨額)的金額增加。
- 關於初次所得(投資收益淨額)，直接投資比率 ▫ 再投資增加(無需買入日圓)，經常帳順差的結構轉變不利於日圓走勢。

經常帳收支變化



日本對外投資中，直接投資與證券投資的比例

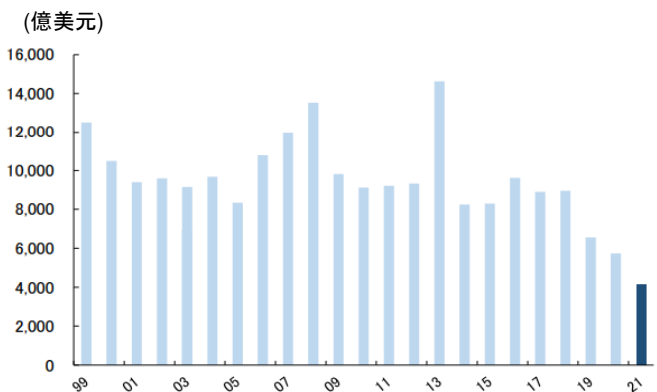


(Source) Ministry of Finance of Japan

USD/JPY交易量

- USD/JPY即期交易的交易量1-5月合計為4137 億美元，為過去10年平均（8437 億美元）的一半以下。受到新型冠狀病毒疫情的衝擊，日本緊急事態常態化，居家辦公比率上升，導致貿易量減少，交易需求疲弱，可能是USD/JPY陷於窄幅區間內震盪的主要因素之一。
- 此外，每三年一次BIS Survey顯示，2019年時點日本的外匯交易量(主要為USD/JPY)已出現下滑的現象。

USD/JPY即期交易之交易量（東京市場、每年1-5月合計）



主要市場外匯交易量 (BIS外匯調查)

單位:10億美元、SHARE

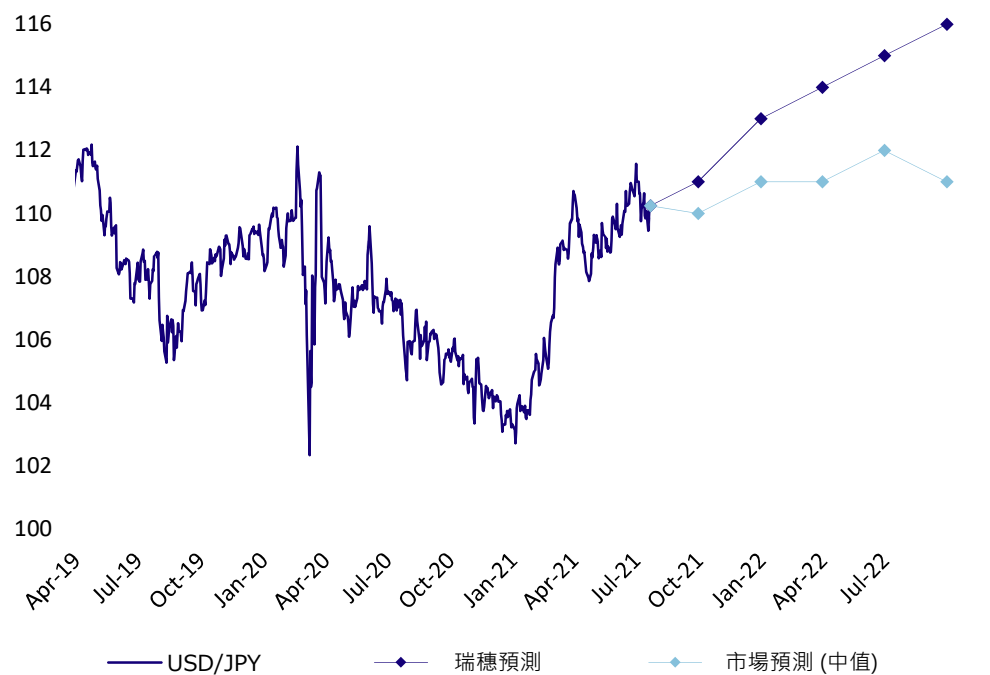
	2013年4月中		2016年4月中		2019年4月中			
1 英國	2,726	40.8%	英國	2,406	36.9%	英國	3,576	43.1%
2 美國	1,263	18.9%	美國	1,272	19.5%	美國	1,370	16.5%
3 新加坡	383	5.7%	新加坡	517	7.9%	新加坡	633	7.6%
4 日本	374	5.6%	香港	437	6.7%	香港	632	7.6%
5 香港	275	4.1%	日本	399	6.1%	日本	376	4.5%
6 瑞士	216	3.2%	法國	181	2.8%	瑞士	276	3.3%
7 法國	190	2.8%	瑞士	156	2.4%	法國	167	2.0%
8 澳洲	182	2.7%	澳洲	121	1.9%	中國	136	1.6%
9 丹麥	117	1.8%	德國	116	1.8%	德國	124	1.5%
10 荷蘭	112	1.7%	丹麥	101	1.5%	澳洲	119	1.4%

(Source) Bank of Japan

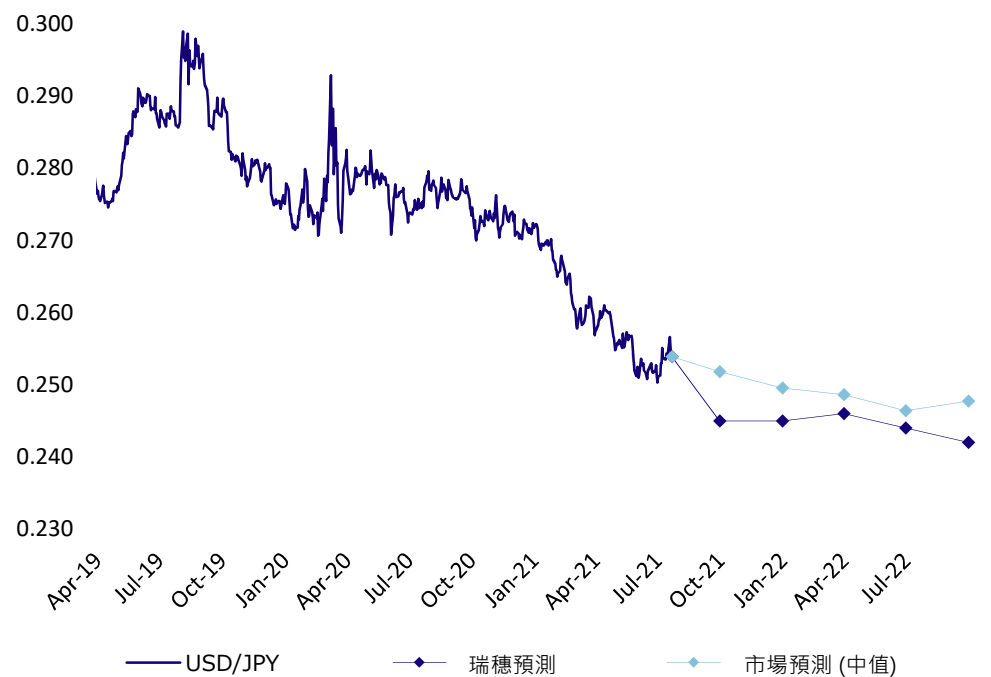
日圓市場 – JPY走勢

- 美國疫苗接種取得良好進展，預期美國經濟步入穩健復甦階段，料美國將推動金融政策的正常化。
- 目前美債殖利率的波動已有所收斂，但預期金融政策正常化，將推升美債殖利率上漲，料USD/JPY隨之走高。
- 然而，新冠肺炎的變種病毒有可能迫使決策官員對疫苗政策做出修正，疫情若再度擴大，並使景氣再次步入衰退，金融政策正常化的推動將變得十分困難，將被視為美債殖利率與美元的利空題材。

【USDJPY預測】



【JPYTWD預測】



預測區間（7月底時點）

	2021年 8-9月	2021年 10-12月	2022年 1-3月	2022年 4-6月	2022年 7-9月
USD/TWD	27.00~28.00 (27.50)	27.50~28.00 (27.70)	27.50~28.50 (28.00)	27.60~28.50 (28.10)	27.60~28.50 (28.10)
USD/JPY	109~113 (111)	110~115 (113)	111~116 (114)	111~116 (115)	111~117 (116)
JPY/TWD	0.2400~0.2550 (0.2450)	0.2400~0.2570 (0.2450)	0.2400~0.2550 (0.2460)	0.2400~0.2550 (0.2440)	0.2400~0.2600 (0.2420)
USD/CNH	6.35~6.65 (6.50)	6.30~6.60 (6.45)	6.25~6.55 (6.40)	6.20~6.50 (6.35)	6.20~6.50 (6.35)
EUR/USD	1.16~1.20 (1.17)	1.15~1.20 (1.16)	1.14~1.19 (1.15)	1.14~1.19 (1.15)	1.13~1.19 (1.14)
EUR/JPY	128~133 (130)	129~136 (131)	129~136 (131)	130~137 (132)	131~139 (132)

(*) 括弧內為季底預測匯率

(Source) Mizuho Bank, REFINITIV

感謝您的聆聽。

本資料僅為提供資訊而製作，非供招攬特定交易之用。本資料所根據之資訊，雖經判斷為可得信賴之資訊，惟不擔保其正確性與確實性。在此所記載之內容，可能未經通知即予變更。投資與交易相關之最後決定，惠請客戶自行判斷。本資料之著作權歸屬瑞穗銀行，不問目的為何，未經許可一律禁止引用或複製。

4. 參考資料

<參考> 2021年的市場動向

外匯市場

	2020年底	2021年6月底	與2020年底相比
USD/TWD	28.508	27.870	2.2% TWD升值
USD/JPY	103.33	111.11	7.5% 日圓貶值
JPY/TWD	0.2719	0.2512	7.6% TWD升值
EUR/USD	1.2218	1.1855	3.0% EUR貶值
USD/CNH	6.5020	6.4675	0.5% CNH升值
MSCI Emerging 指數	1,719.74	1,737.75	1.0% EM貨幣升值

股票市場

	2020年底	2021年6月底	與2020年底相比
台灣加權指數	14,732.53	17,755.46	+20.5%
日經平均	27,444.17	28,791.53	+4.9%
道瓊平均	30,606.48	34,502.51	+12.7%
DAX	13,718.78	15,531.04	+13.2%
上海綜合	3,473.07	3,591.20	+3.4%
MSCI Emerging 指數	1,291.26	1,374.64	+6.5%

利率市場

	2020年底	2021年6月底	與2020年底相比
台灣10年期公債殖利率	0.32%	0.44%	+12bp
日本10年期公債殖利率	0.02%	0.05%	+3bp
美國2年期公債殖利率	0.12%	0.25%	+13bp
美國10年期公債殖利率	0.92%	1.47%	+55bp
德國10年期公債殖利率	-0.58%	-0.20%	+37bp
中國隔夜拆款利率	1.50%	5.00%	+350bp

商品市場

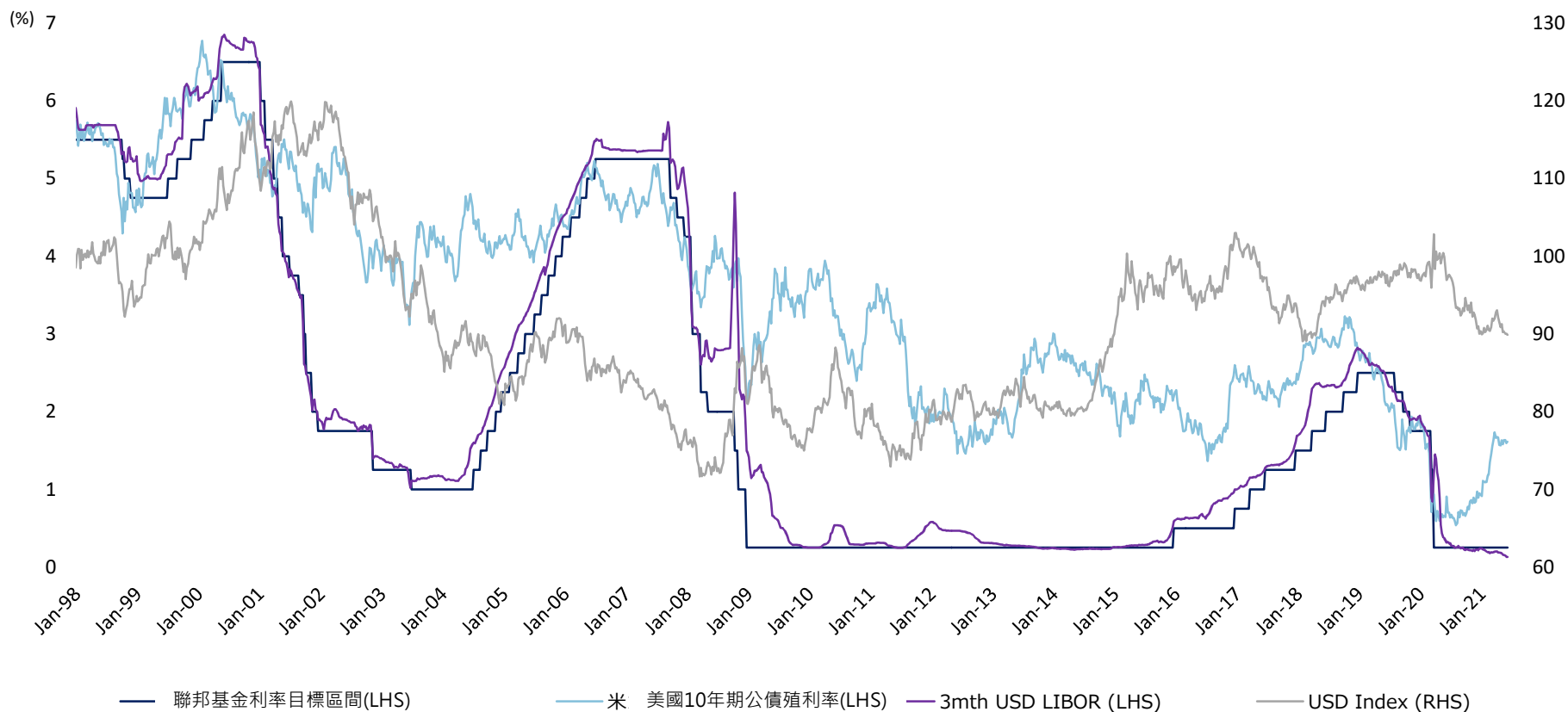
	2020年底	2021年6月底	與2020年底相比
WTI	48.52	73.47	+51.4%
Brent	51.80	75.13	+45.0%
LME銅	7,766.00	9,374.50	+20.7%
LME 鋁	1,979.50	2,523.50	+27.5%
NYMEX金	1,893.10	1,770.80	▲6.5%
CRB INDEX	167.80	213.39	+27.2%

(Source) Bloomberg, REFINITIV

<參考> 美國利率的長期走勢

美國利率的變化趨勢

- 市場對於新冠肺炎疫情將使世界經濟陷入衰退的擔憂持續增強，資金湧入債券市場，10年期美債殖利率創下歷史新低。聯準會緊急降息兩碼後，聯邦基金利率已降至歷史低點。然而，危機時對於現金的需求一度升高，債券殖利率曾出現走高的現象。
- 全球央行對市場提供流動性後，市場已趨穩，但利率仍維持在歷史最低的水準。美國總統大選由民主黨候選人拜登勝出，民主黨更於參眾兩院皆取得過半的優勢，預期美國國債發行量將因擴大財政支出而增加，長期利率因而走高。刺激性的財政政策與新冠肺炎疫苗的普及令市場對於景氣復甦的期待增強，長期利率上漲壓力正在增強當中。



(Source) REFINITIV