

外匯市場動向

2022年6月

瑞穗銀行 東亞資金部台北室

Private and confidential

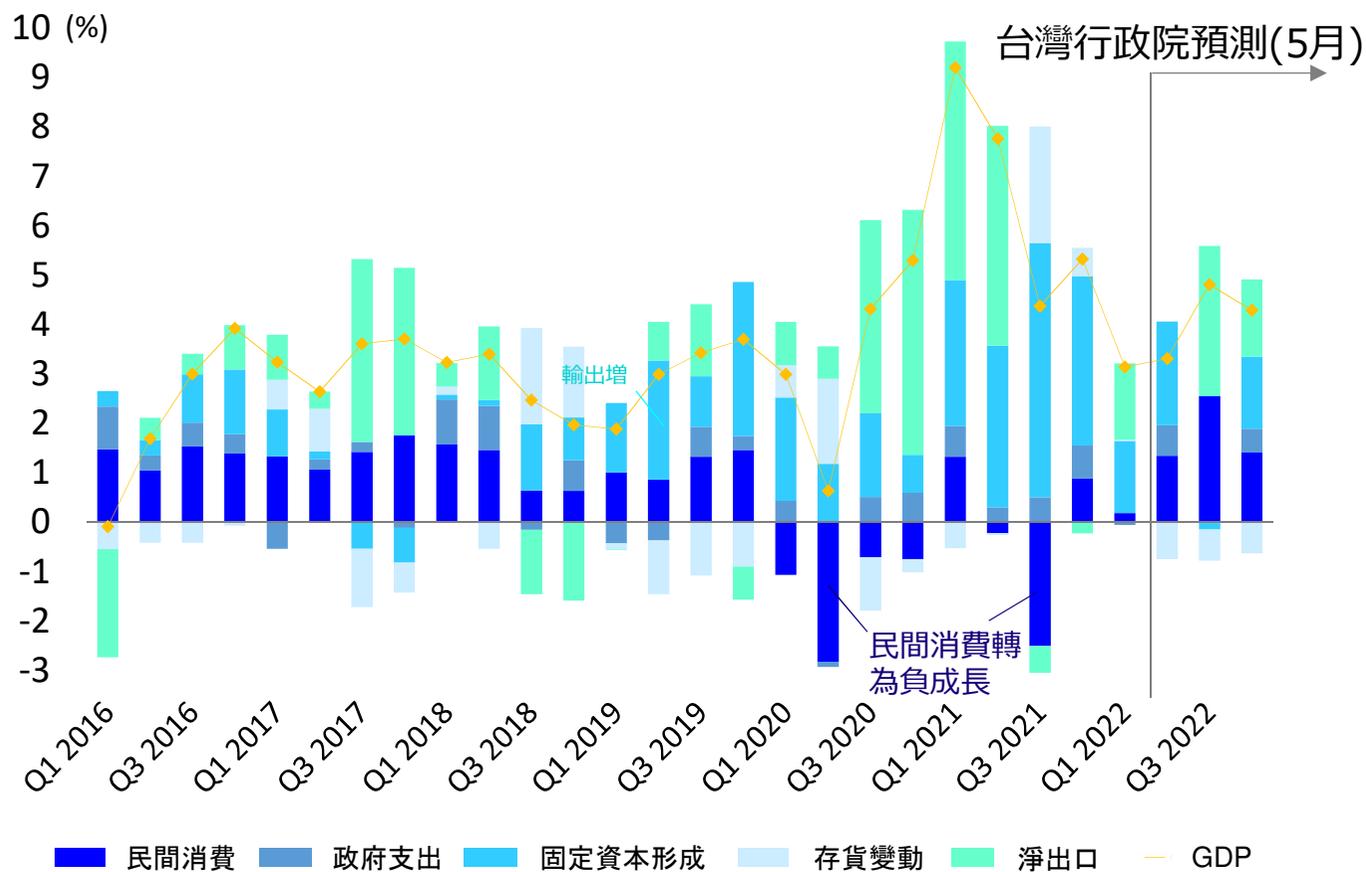
MIZUHO

1. 台灣經濟動向

台灣經濟動向 – GDP

- 2021年境內疫情擴大，但出口表現強勁，廠商積極增加資本支出，GDP成長率達6.57%。
- 2022年年初，GDP成長率預測達4%，但隨著疫情擴大已下修至4%以下。

【GDP變化趨勢(前年同期比)】



【2022年GDP成長率預測】

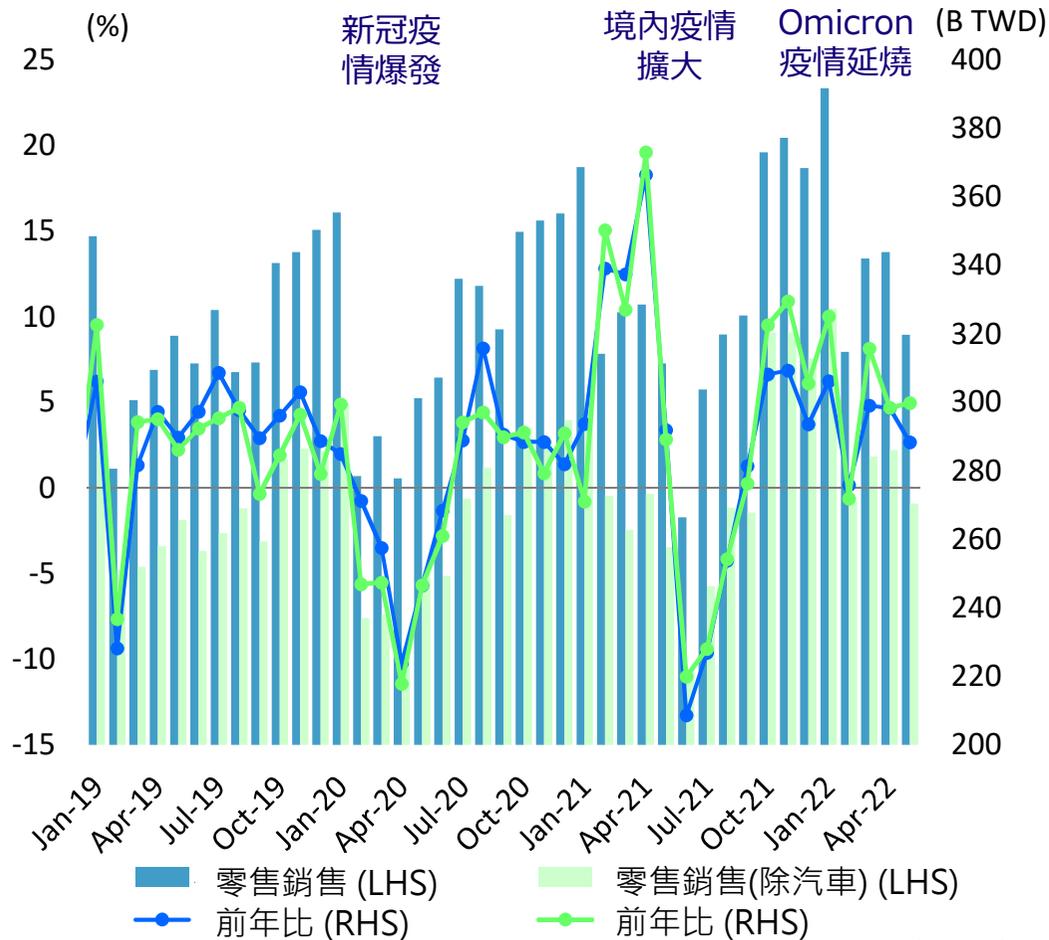
機構	年初預測	近期預測
行政院	4.42% (2022/2/24)	3.91% (2022/5/27)
中央銀行	4.05% (2022/3/17)	3.75% (2022/6/16)
IMF	3.30% (2021/10/12)	3.20% (2022/4/19)

(Source) Ministry of Finance of the Republic of China、CBC、REFINITIV

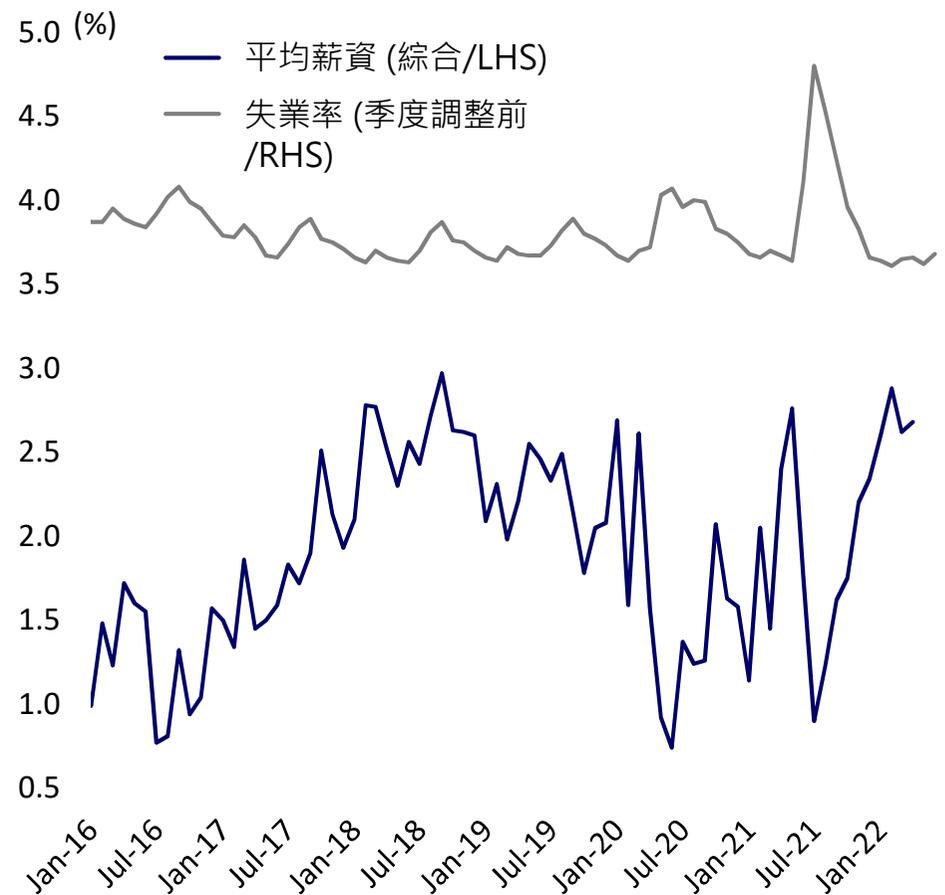
台灣的經濟動向－個人消費變化

- 2022年5月份零售銷售與去年同期相比為正成長，但由於Omicron疫情延燒，較前月減少7%。
- 就業市場方面，失業率持續在3%後半波動，薪資增長趨勢向上。

【零售銷售變化趨勢】



【失業率與平均薪資的變化趨勢】

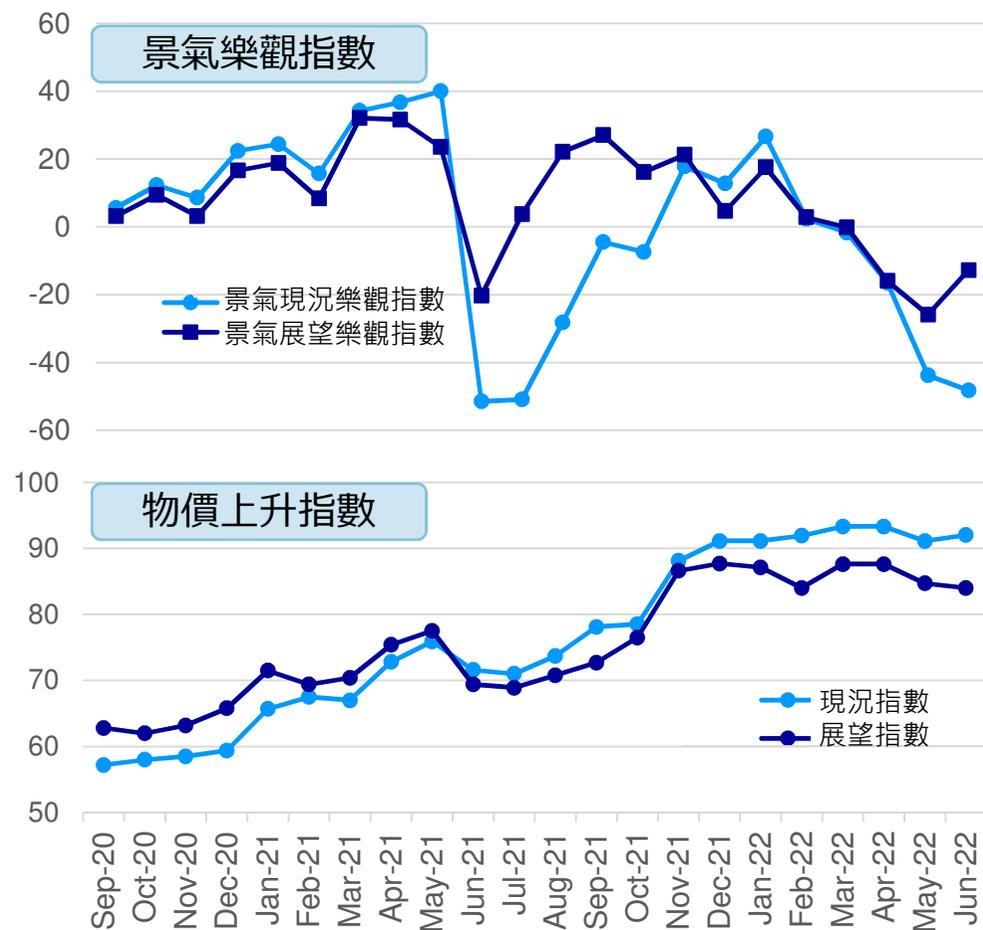


(Source) Ministry of Economic Affairs of the Republic of China, National Statistics of the Republic of China

台灣的經濟動向－景氣展望

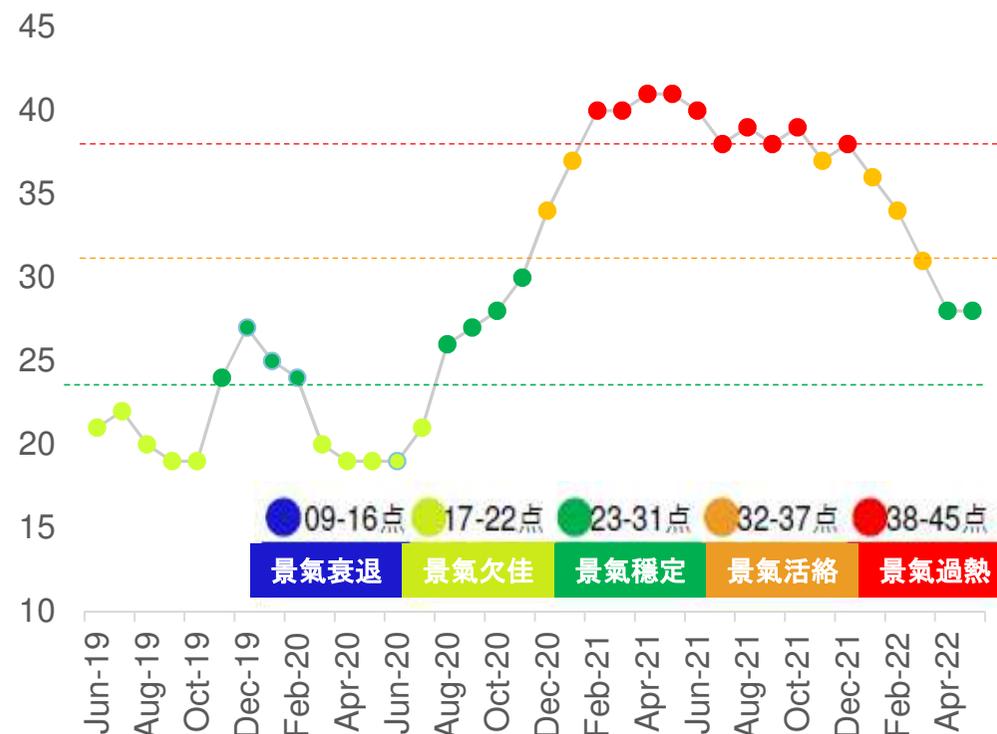
- 近期景氣展望受到疫情擴大的影響而惡化。
- 物價上漲令市場警戒感升溫。

【景氣展望指數(國泰金控 國民經濟信心調查)】



(Source) Cathay Financial Holdings

【景氣對策信號】



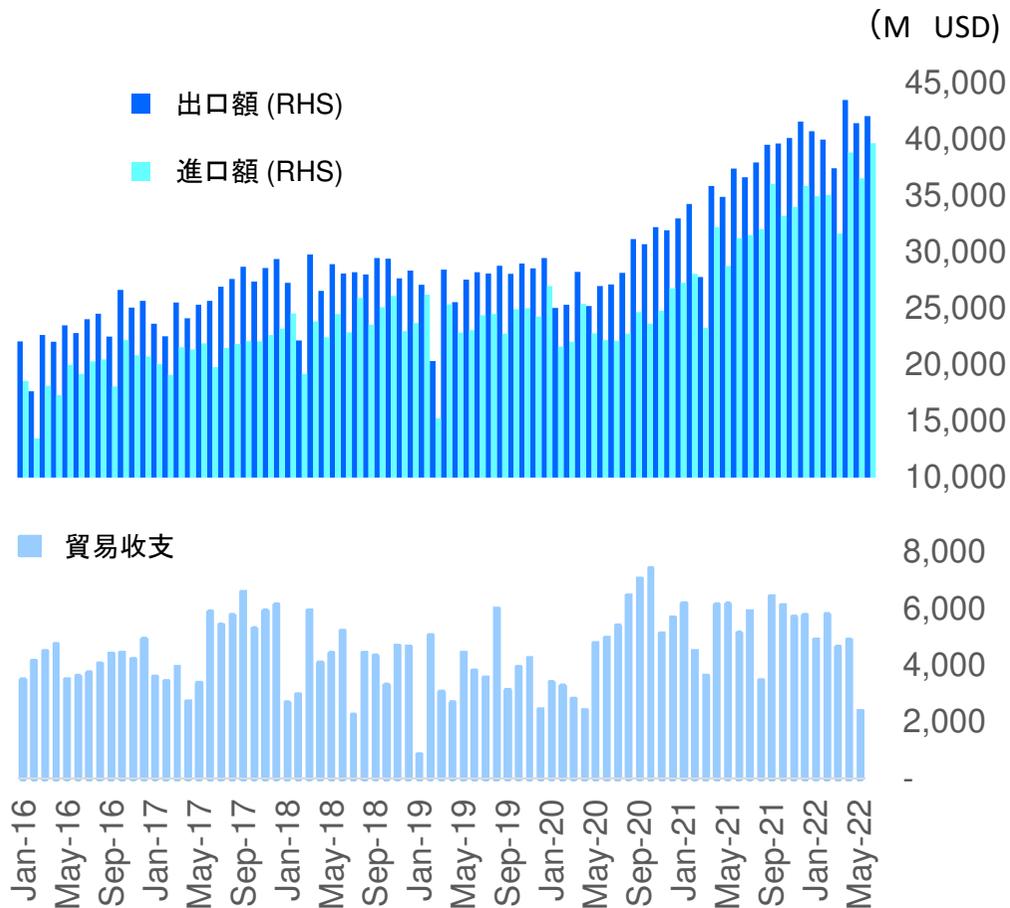
※綜合「貨幣總計數M1B變動率」、「股價指數」、「工業生產指數」、「非農業部門就業人數」、「海關出口值」、「機械及電機設備進口值」、「製造業銷售量指數」、「批發、零售及餐飲業營業額」、「製造業營業氣候測驗點」等指標後可得到景氣對策信號，燈號可用於推測景氣走向

(Source) National Development Council

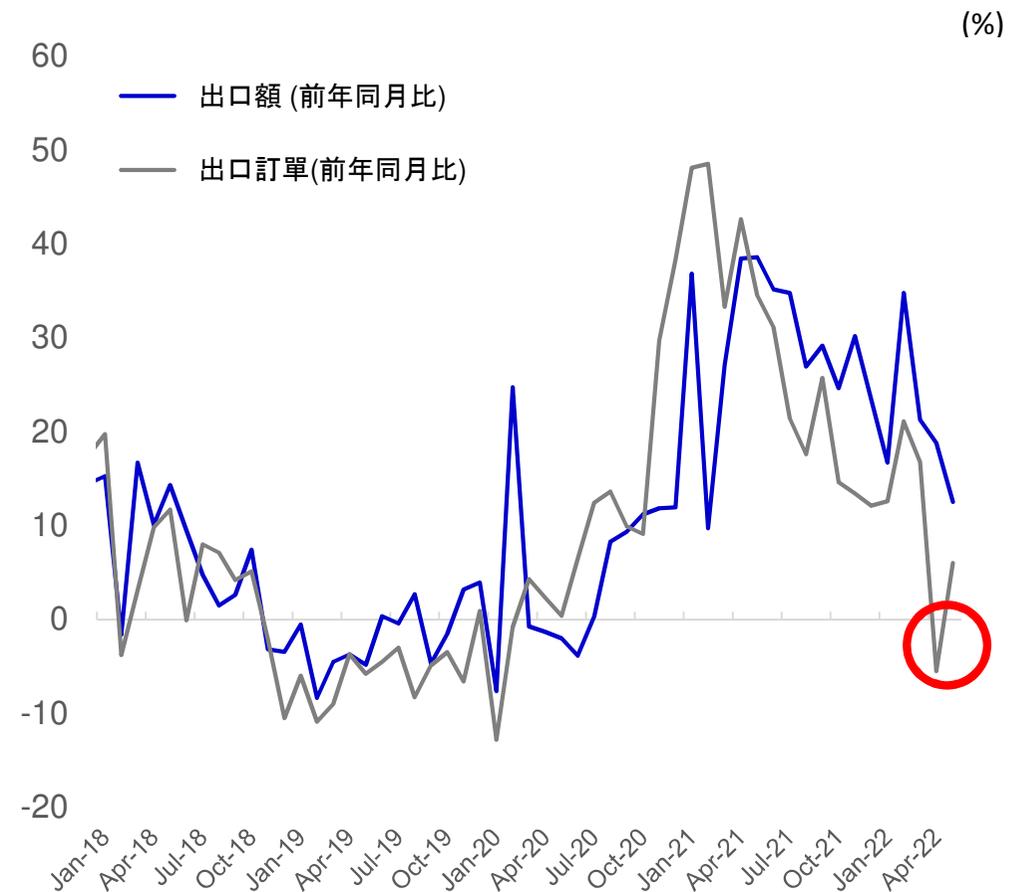
台灣的經濟動向－貿易動向①

- 出口續創單月歷史新高，但進口額亦大幅增加，貿易順差的增勢放緩。
- 出口訂單受到中國封城的影響，時隔2年2個月再度轉為負成長。

【進出口變化趨勢】



【出口/出口訂單變化趨勢】



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

台灣的經濟動向－貿易動向②

- 原物料價格上漲，礦產(含原油)進口額大幅增加。
- 在中國封城的影響下，對中出口額的增長放緩。

【1-5月出口細項 (商品別)】

(M USD)	出口額 (前年 比)	(前年 比)	(M USD)	進口額 (前年 比)	(前年 比)
電子零件	83,790	+30.4%	電子零件	44,189	+27.2%
IT•通訊產品	25,856	+12.4%	礦產(含原油)	32,995	+69.1%
金屬製品	16,686	+24.8%	機械	18,448	+11.5%
機械	12,229	+1.3%	化學品	16,662	+26.8%
塑膠製品	12,160	+10.3%	金屬製品	13,723	+31.3%
化學品	10,916	+18.3%	資通與視聽產品	11,846	+20.9%
礦產	7,194	+27.2%	總額	181,410	+26.0%
總額	204,477	+20.1%			

【5月進出口細項 (地區別)】

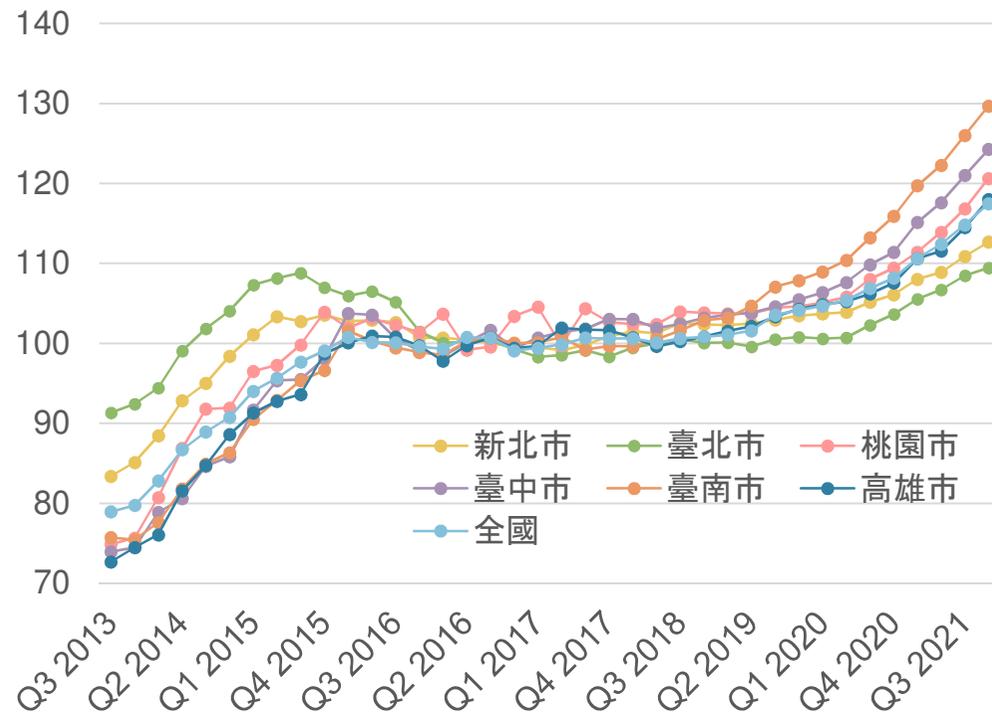
(M USD)	出口額	(前年 比)
中國•香港	15,808	+0.8%
ASEAN	7,336	+24.0%
美國	6,281	+15.5%
歐洲	3,599	+4.7%
日本	2,850	+18.3%
合計	42,080	+12.5%

(M USD)	出口額	(前年 比)
中國•香港	8,309	+12.9%
ASEAN	4,651	+19.1%
美國	4,226	+22.1%
歐洲	4,660	+22.9%
日本	4,532	+4.2%
合計	39,675	+26.7%

台灣的經濟動向－物價變化

- CPI連續3個月突破3%，5月份為3.39%，創下近10年新高。原油等成本上揚，WPI持續在10%以上。
- 房價疫情緩和之後，上漲趨勢不變。

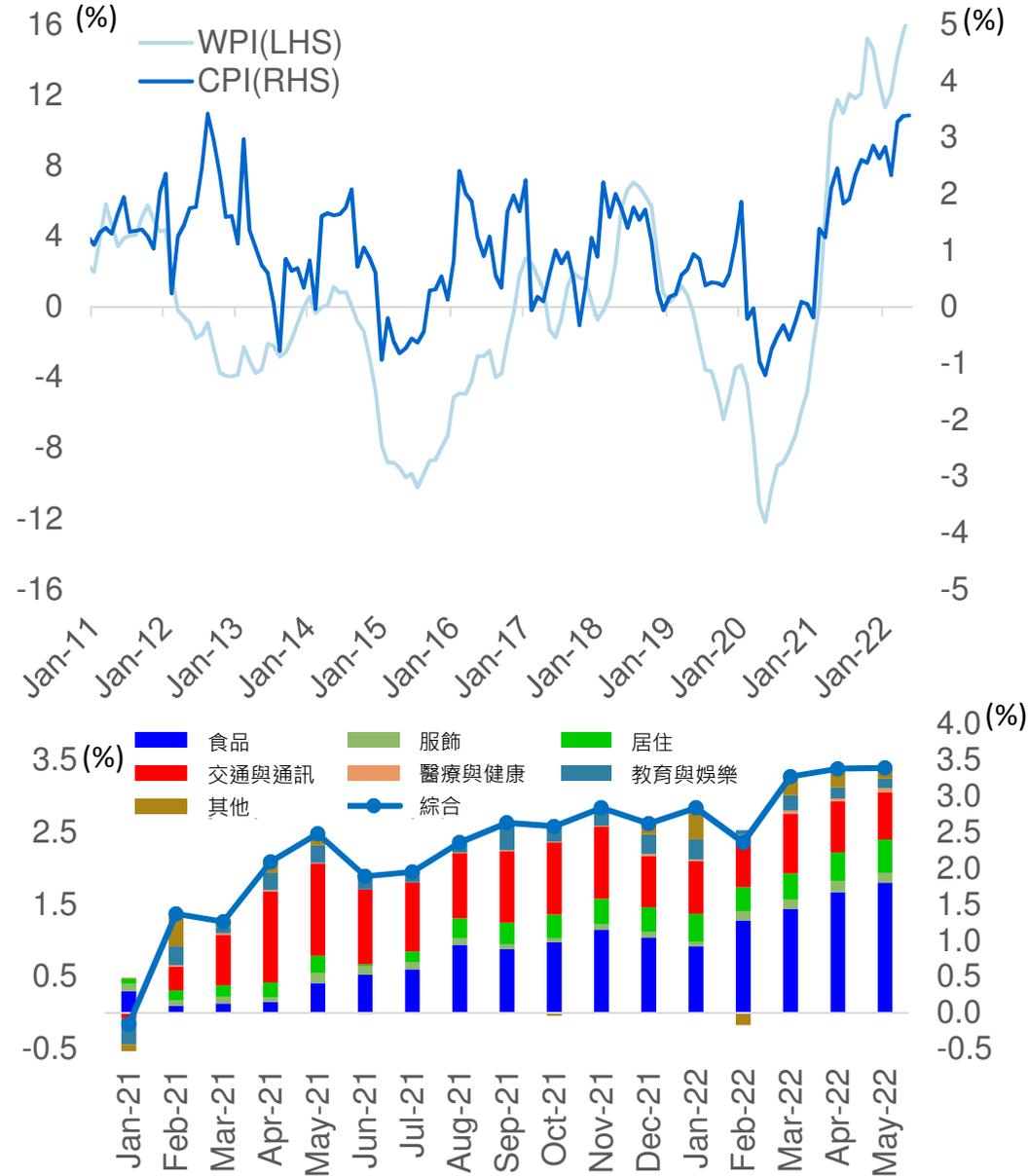
【住宅價格指數變化趨勢】



※2016年為100。以0.5年~60年的住宅為計算對象

(Source) Ministry of the Interior

【物價變化趨勢(前年同月比/下表為細項)】

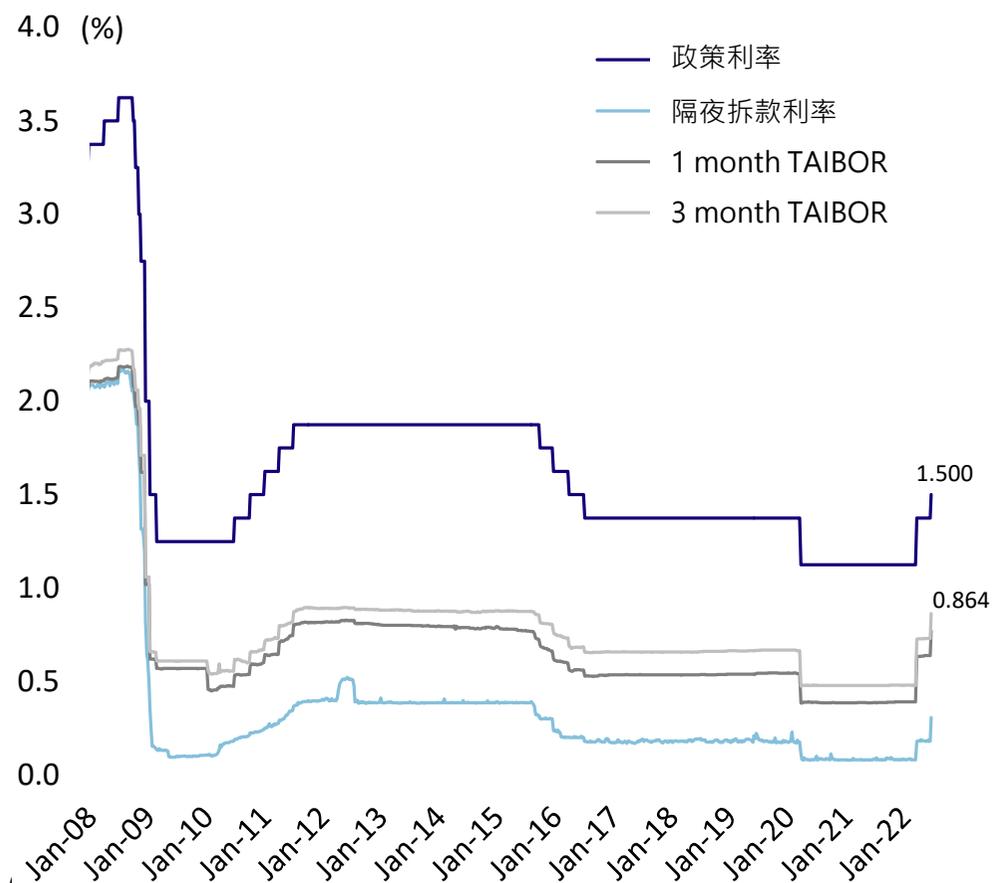


(Source) REFINITIV

台灣的經濟動向－金融政策（2022年6月）①

- 決定連續兩次升息。政策利率上調0.125%至1.50%。
- 存款準備率亦上調0.25%。
- 持續追蹤不動產貸款狀況，進行實施效果檢證，必要時修正及調整。

【政策利率與短期利率的變化趨勢】



(Source) REFINITIV

【會後記者會】

- 關於升息半碼，決策官員表示升息是必須的，但考量到境內疫情對於服務業的衝擊，以及個人消費支出放緩等因素，升息幅度過大恐影響就業市場。此外，考量到疫情期間債務增加的企業與勞工，選擇將本次升息幅度設定為0.125%。
- 為了抑制通膨預期升溫，將存款準備率調高0.25%。調高存款準備率並不會直接影響到存款，對於脆弱的企業與勞工的影響較小。

(Source) Central Bank of Republic of China

台灣的經濟動向－金融政策（2022年6月）②

■ 下修經濟成長並上修通膨預測。

→ 受到烏克蘭局勢與供應鏈瓶頸所影響

→ 物價方面，預期2022年下半年，原油價格將緩步回落，物價可望回跌

■ 央行總裁楊金龍表示有召開臨時會的可能性，但過去未曾發生過，再加上與歐美相比通膨壓力較小，可能性相對較低!?

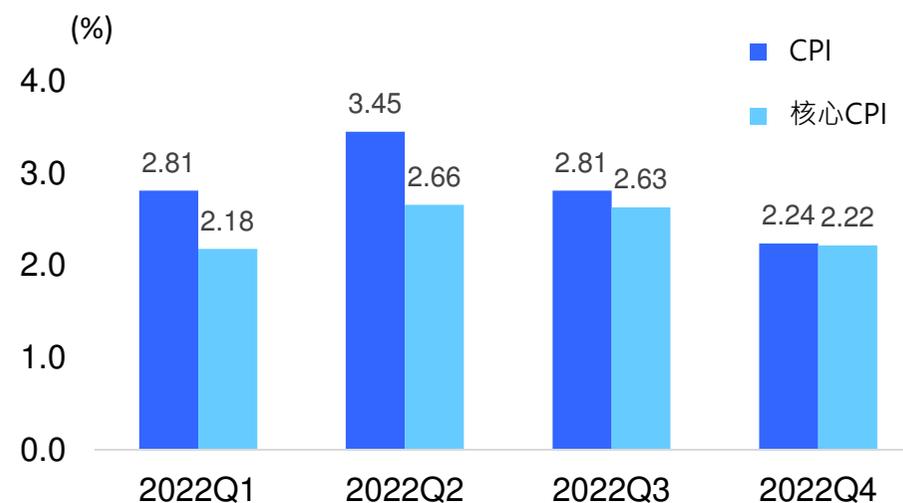
【經濟預測】

金融決策會議	2022/6	2022/3
GDP	↓ 3.75%	4.05%
民間消費	↓ 1.25	2.06
固定資本形成	0.99	1.17
政府支出	0.45	0.50
存貨變動	-0.50	-0.48
淨出口	↑ 1.57	0.80

(Source) Central Bank of Republic of China

【物價預測】

金融決策會議	2022/6	2022/3
CPI	↑ 2.83%	2.37%
核心CPI	↑ 2.42%	1.93%

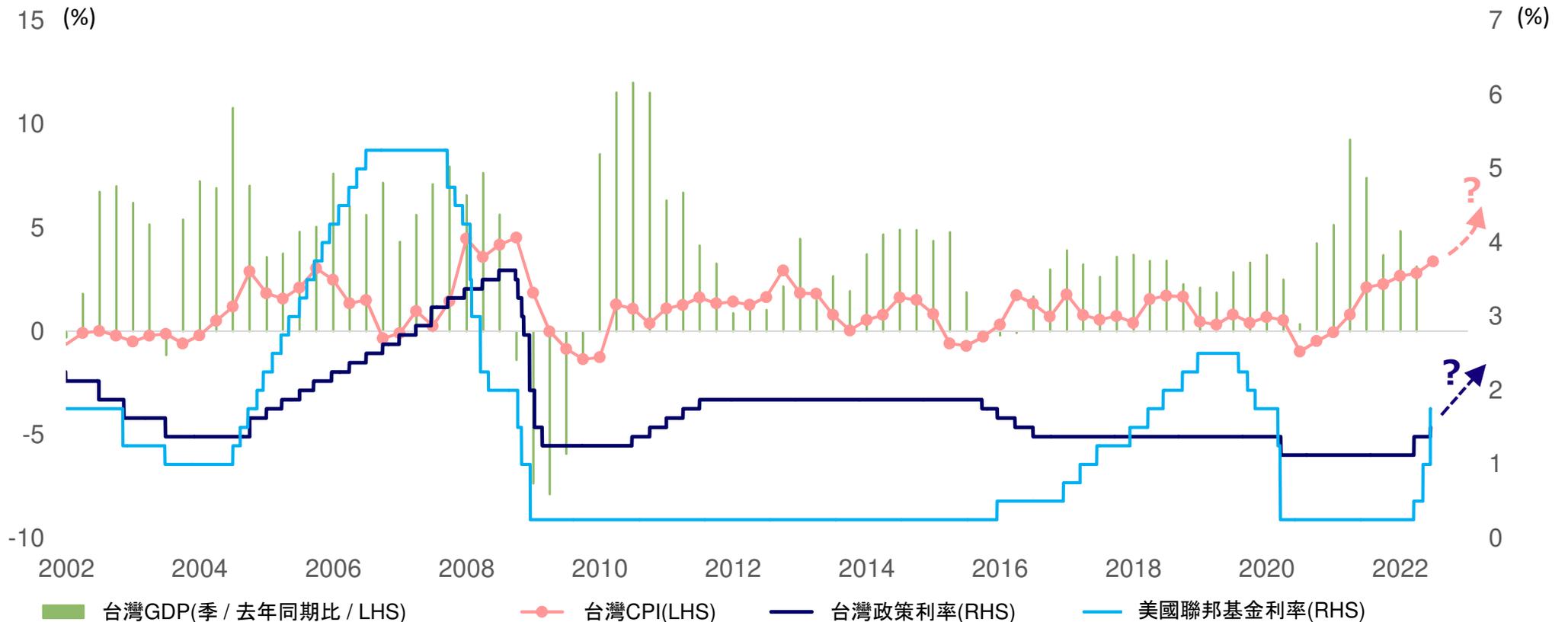


(Source) Central Bank of Republic of China

台灣的經濟動向－金融政策（2022年6月）③

- 本次會議並未討論到未來利率的走向，但回顧過去可以發現，既使美國升息，台灣央行也從未改變每季召開一次理監事會議的計畫，預期台灣央行將維持目前的步調，料將於下次會議升息0.125%。
- 預期台灣央行將視景氣動向，緩慢地收緊貨幣政策。
- 然而，物價若持續上漲，政策出現修正的風險將提高。

【美國與台灣政策利率的變化趨勢】

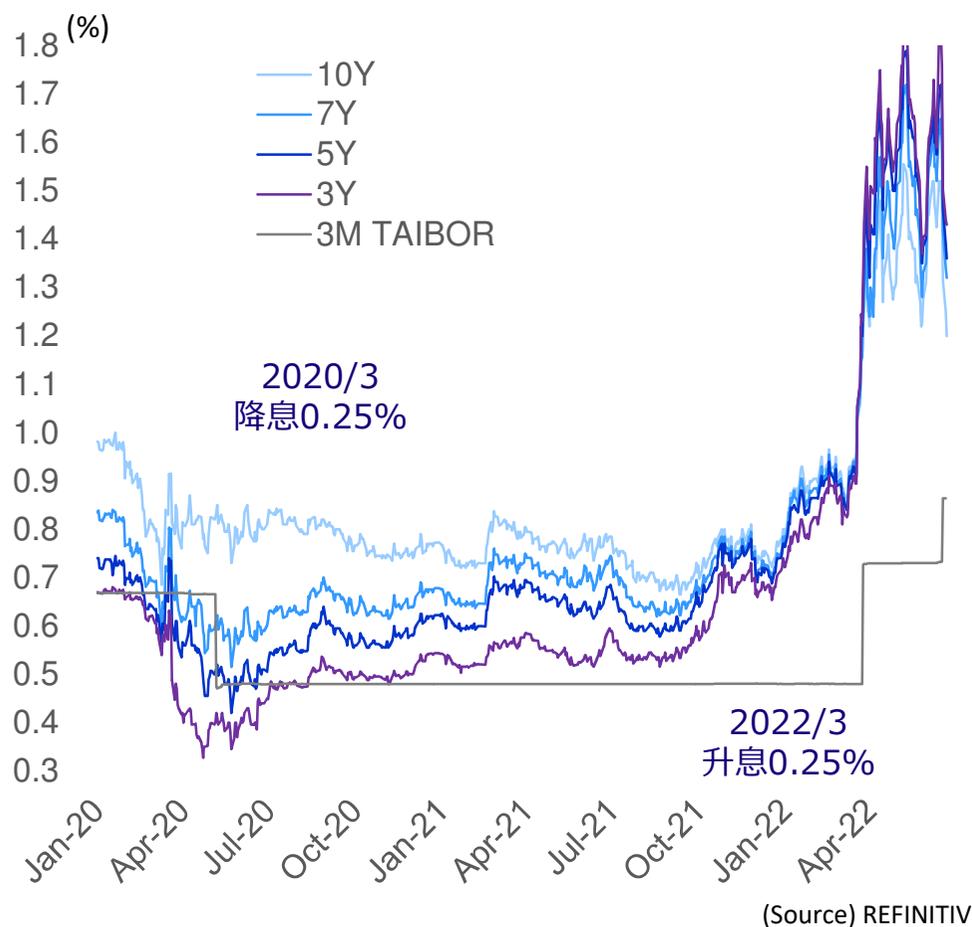


(Source) REFINITIV

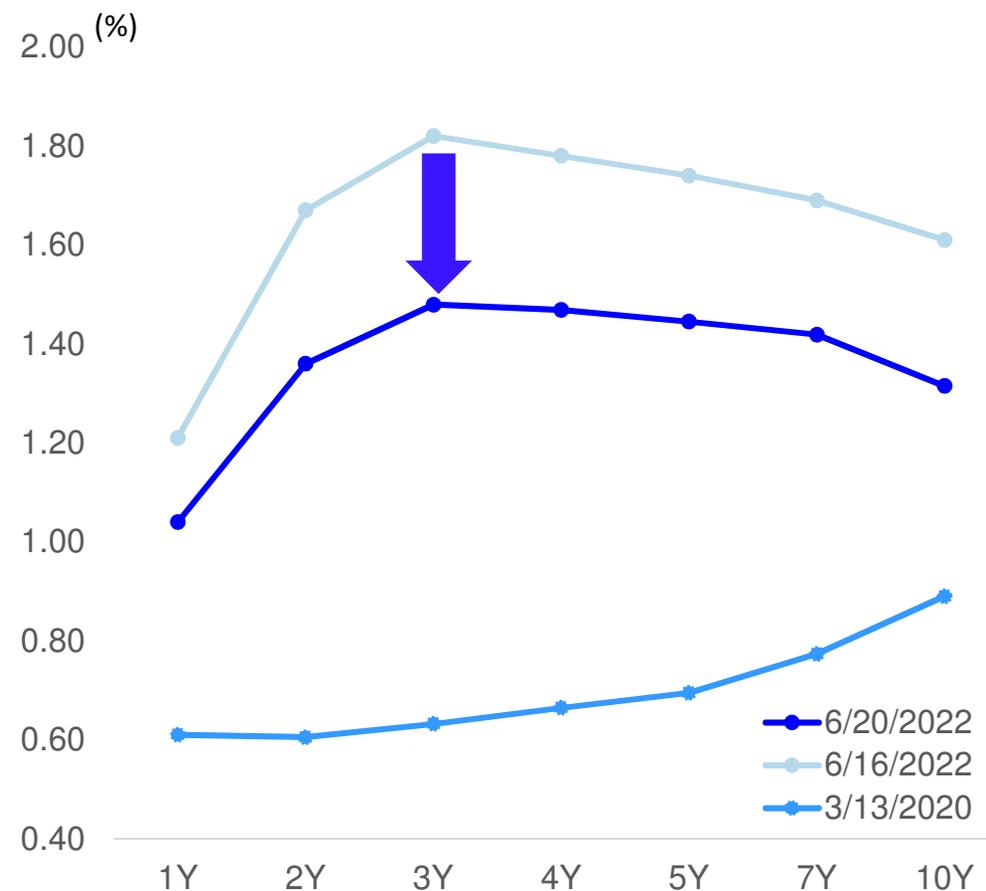
台灣的經濟動向 – 長期利率的變化趨勢

- 6月份升息幅度為0.125%，長期利率下跌。
- 殖利率曲線僅平移，曲線倒掛的現象並未出現變化。

【近期IRS變化趨勢】



【殖利率曲線】

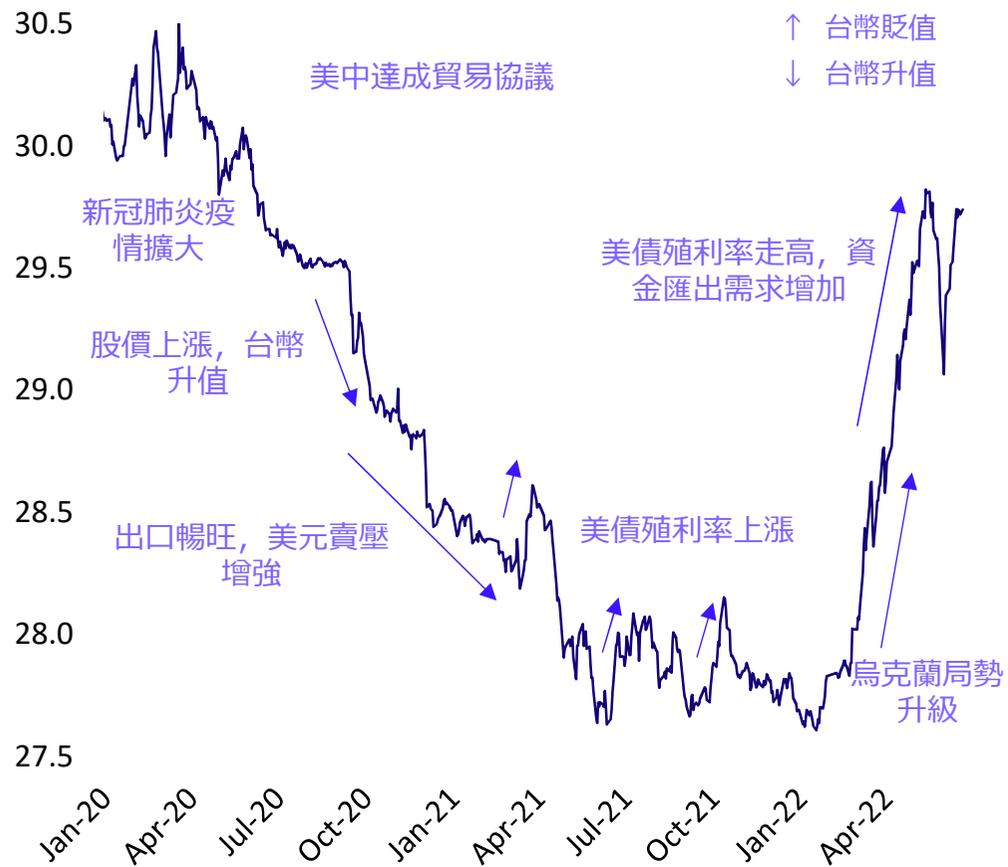


2. 台幣外匯市場

近期市場動向－台幣外匯市場與台股

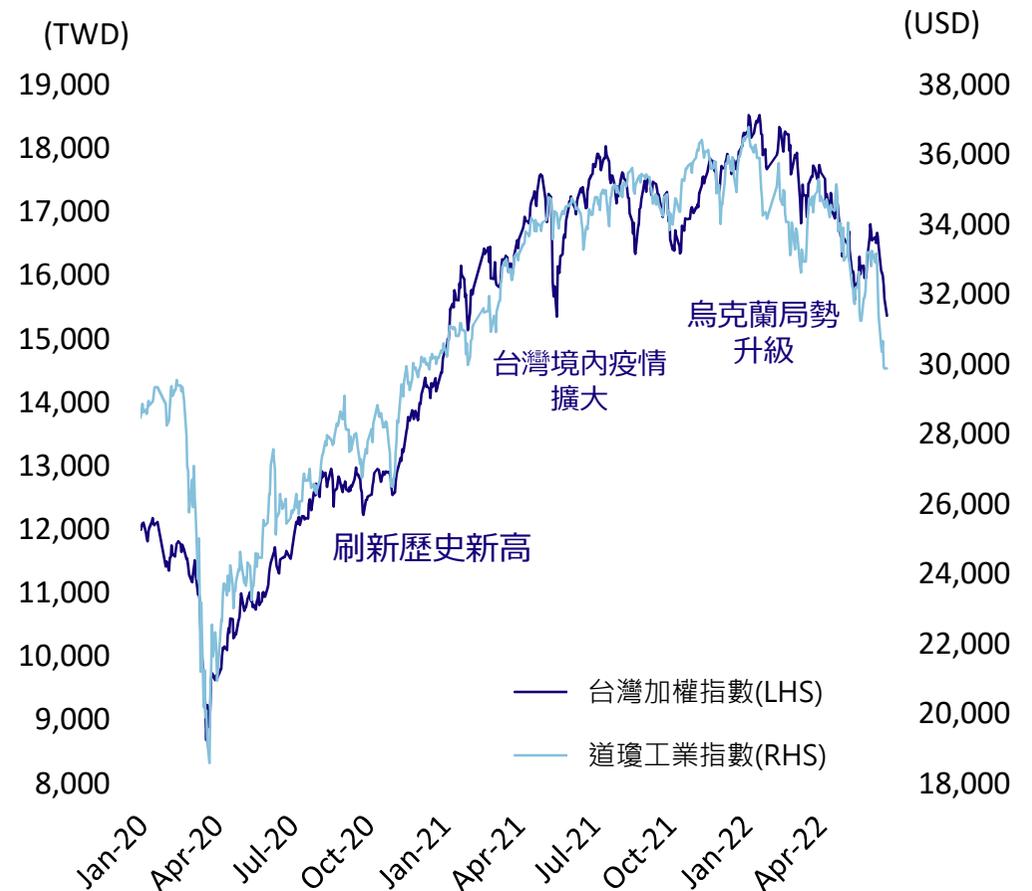
- 3月份開始，烏克蘭局勢升級與美債殖利率上漲令台幣急貶。
- 股市走勢亦相對疲弱。USD/TWD市場台幣貶值至約2年的新低。

【USD/TWD走勢】



(Source) REFINITIV

【台灣加權指數與道瓊工業指數走勢】

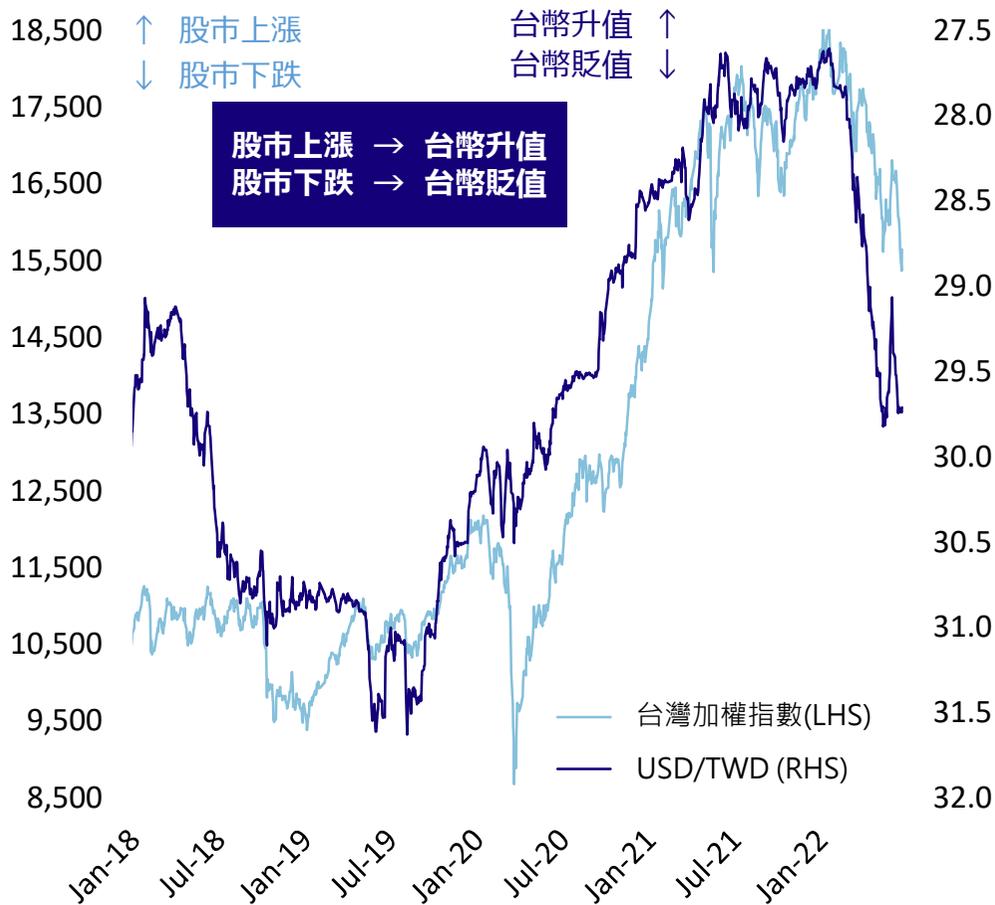


(Source) REFINITIV

台幣外匯市場－股市動向

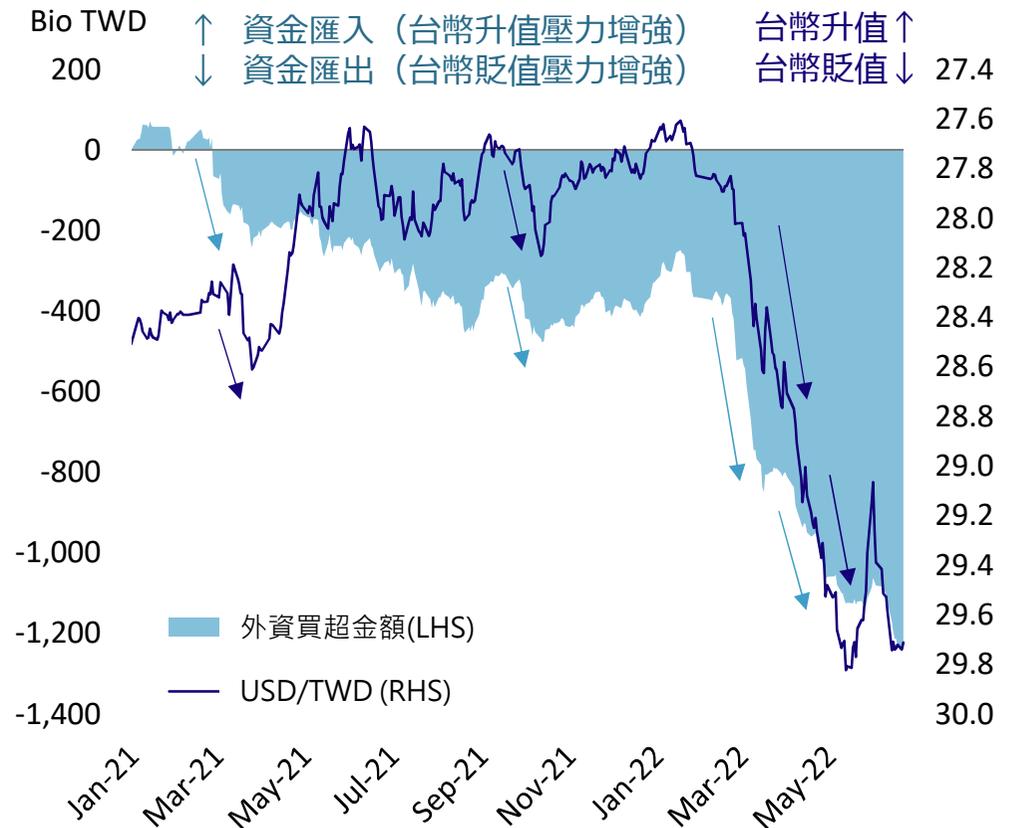
- 與台幣相關的外匯交易受限於實需原則，外資於股市的動向為市場關注的焦點。
- 烏克蘭局勢動盪令避險情緒升溫，台股與台幣遭外資拋售為台幣貶值的主因。

【台幣匯價與股市的變化趨勢】



(Source) REFINITIV

【外資買超金額的變化趨勢】



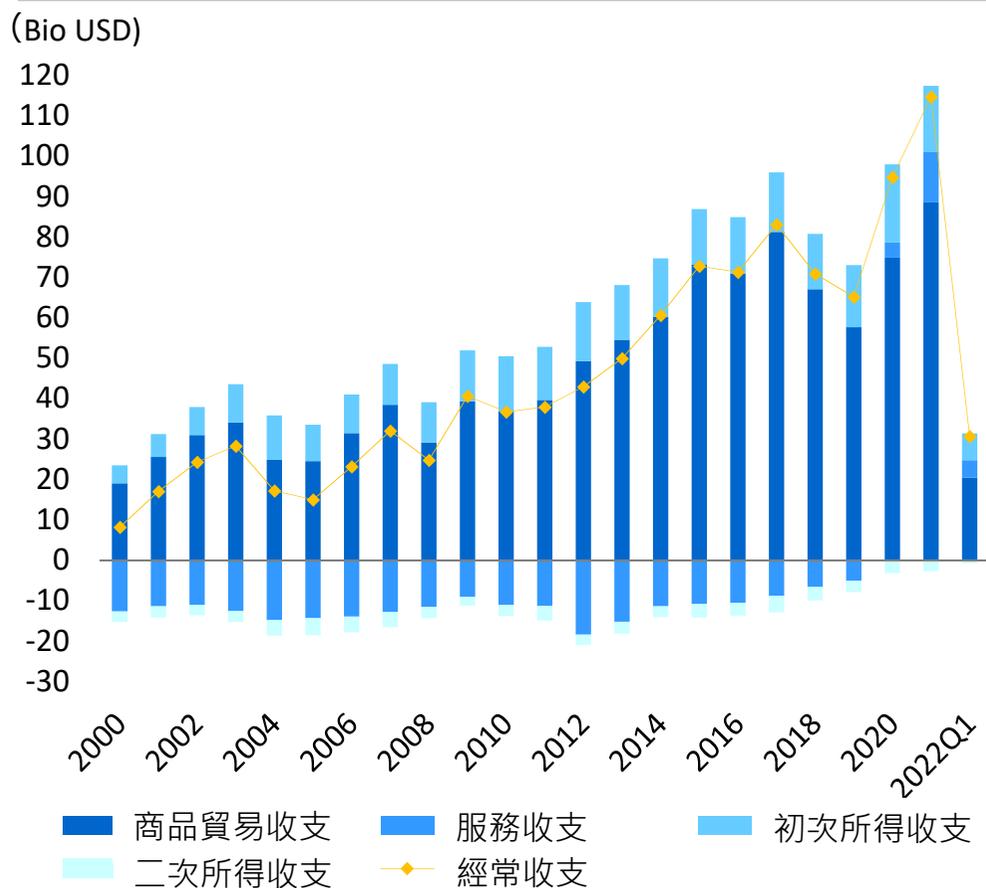
(*) 外資買超金額為2021年1月以來的累積額

(Source) REFINITIV, Taiwan Stock Exchange

台幣外匯市場－供需環境

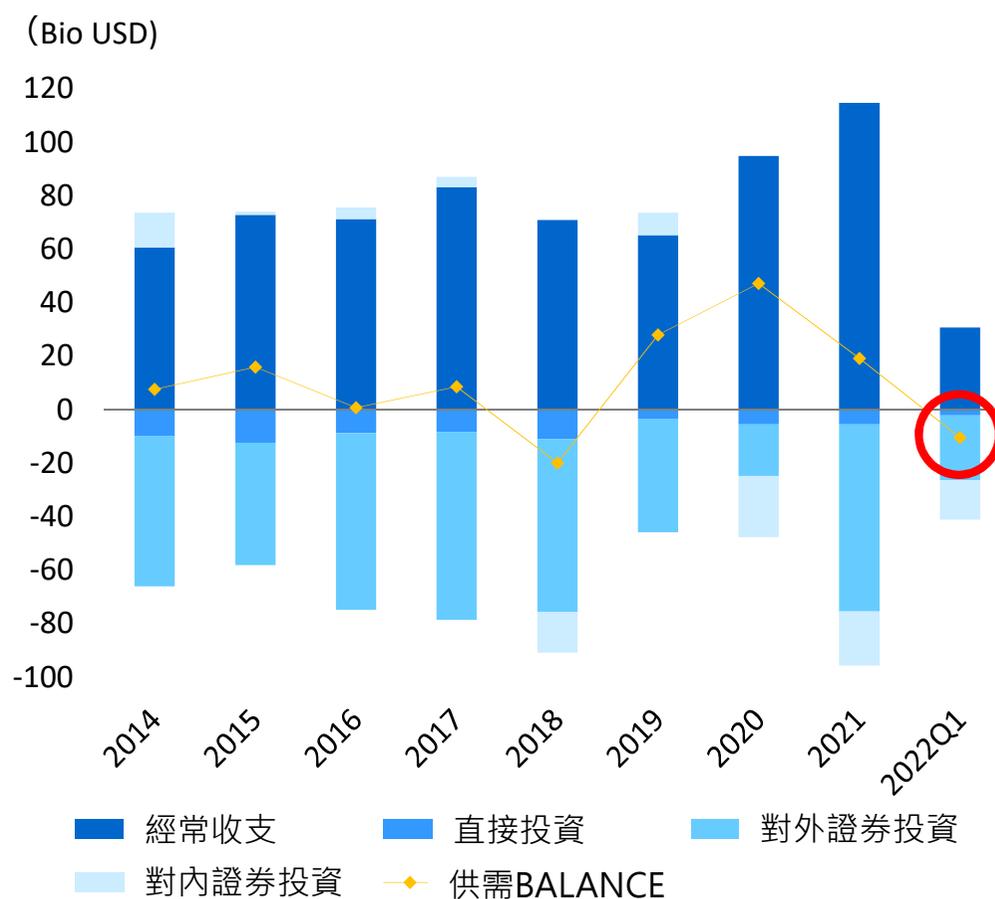
- 2021年出口暢旺令經常帳順差創下歷史新高。2022年延續前一年的趨勢，經常帳順差持續擴大。
- 另一方面，觀察供需後可以發現，經常帳順差雖擴大，但美債殖利率上漲，海外投資需求增加令台幣買需減弱，2022年第一季供需出現逆轉。

【台灣經常帳收支變化趨勢】



(Source) Central Bank of the Republic of China

【台幣供需變化】

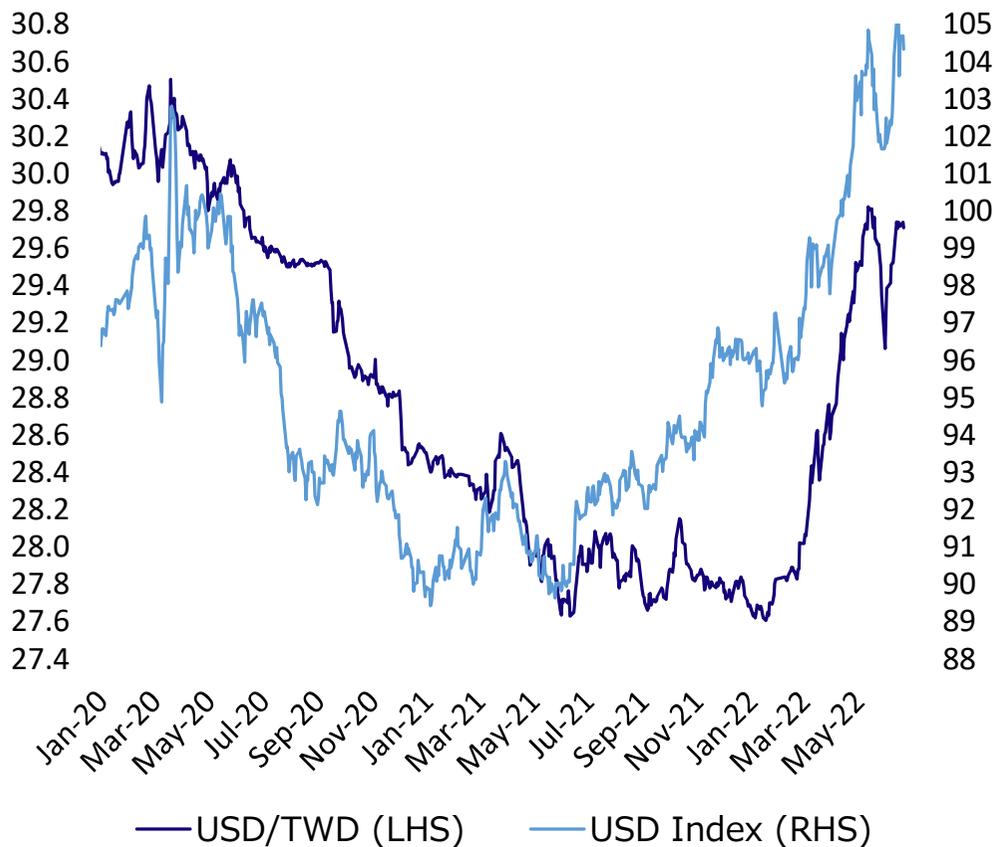


(Source) Central Bank of the Republic of China

台幣外匯市場－利率與外匯市場

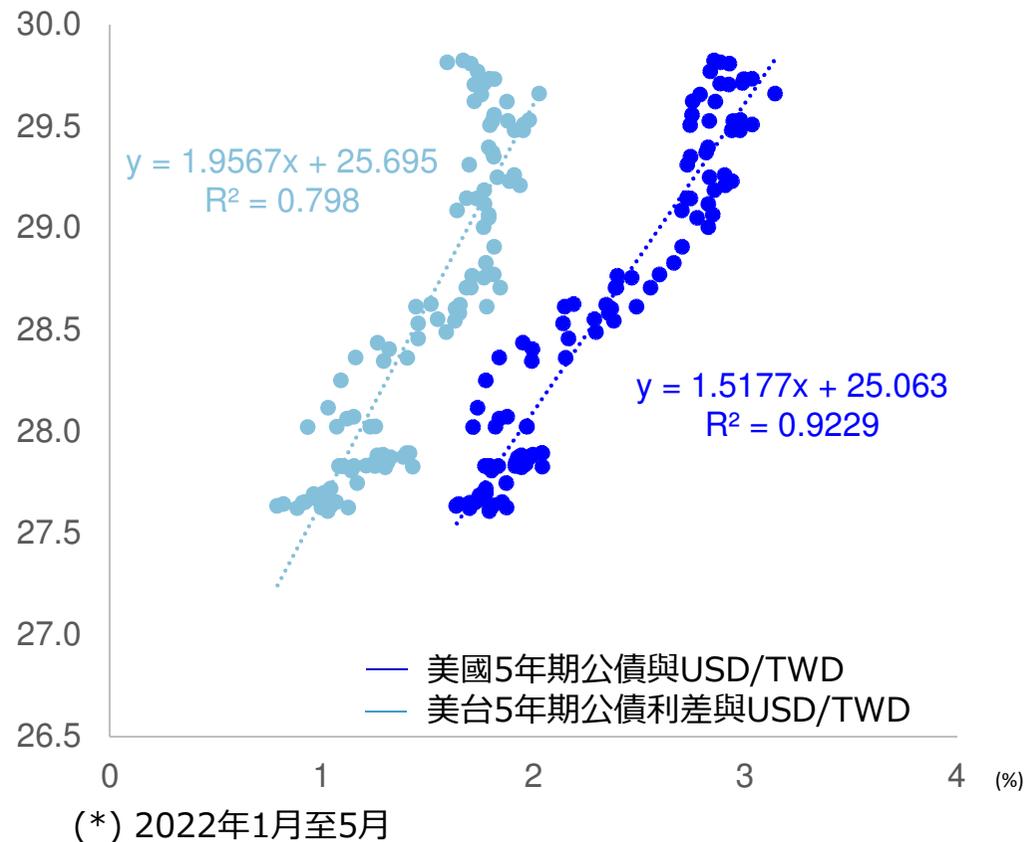
- 2022年美元指數上漲，USD/TWD偏向台幣貶值方向波動。
- 美國殖利率上昇帶動的資金流明顯影響（台幣匯率行情），比起（台美之間的）利差，（台幣匯率）與長期美債殖利率的上昇相關性更強。

【台幣匯價與美元指數的變化趨勢】



(Source) REFINITIV

【台幣與美元利率的相關性】

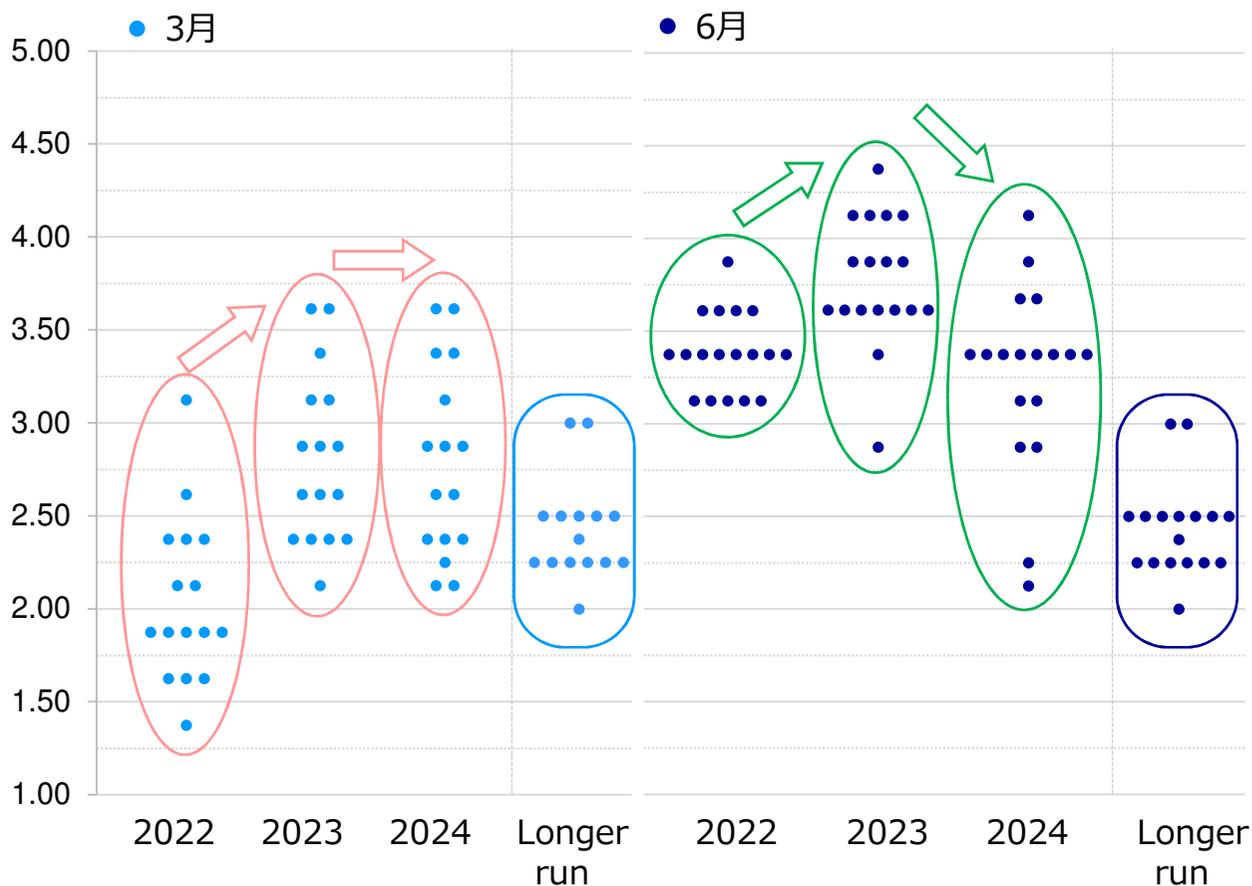


(Source) REFINITIV

台幣外匯市場 – 美國聯準會動向(6月FOMC)

- 前一回升息0.50%，本次加快升息步伐，決定升息0.75%。(聯邦基金利率目標區間：1.50%~1.75%)
- 政策利率預期方面，大幅上修2022年的預測，但預期2024年開始降息。
(2022年內剩下4次會議，預計將升息1.75%)
- 下修經濟成長，但PCE核心通膨僅微幅上修。

【利率點陣圖(3月vs6月)】



【經濟預測(預測中值)(3月)】

	FOMC	2022	2023	2024	Longer run
GDP	2022/6	↓ 1.7%	↓ 1.7%	1.9%	1.8%
	2022/3	2.8%	2.2%	2.0%	1.8%
失業率	2022/6	3.7%	3.9%	4.1%	4.0%
	2022/3	3.5%	3.5%	3.6%	4.0%
核心 PCE	2022/6	↑ 4.3%	2.7%	2.3%	-
	2022/3	4.1%	2.6%	2.3%	-

【政策利率預測(預測中值)(3月)】

	FOMC	2022	2023	2024	Longer run
2022/6	↻ 3.375%	↻ 3.750%	↻ 3.375%	2.500%	
2022/3	↻ 1.875%	↻ 2.625%	↻ 2.625%	2.250%	

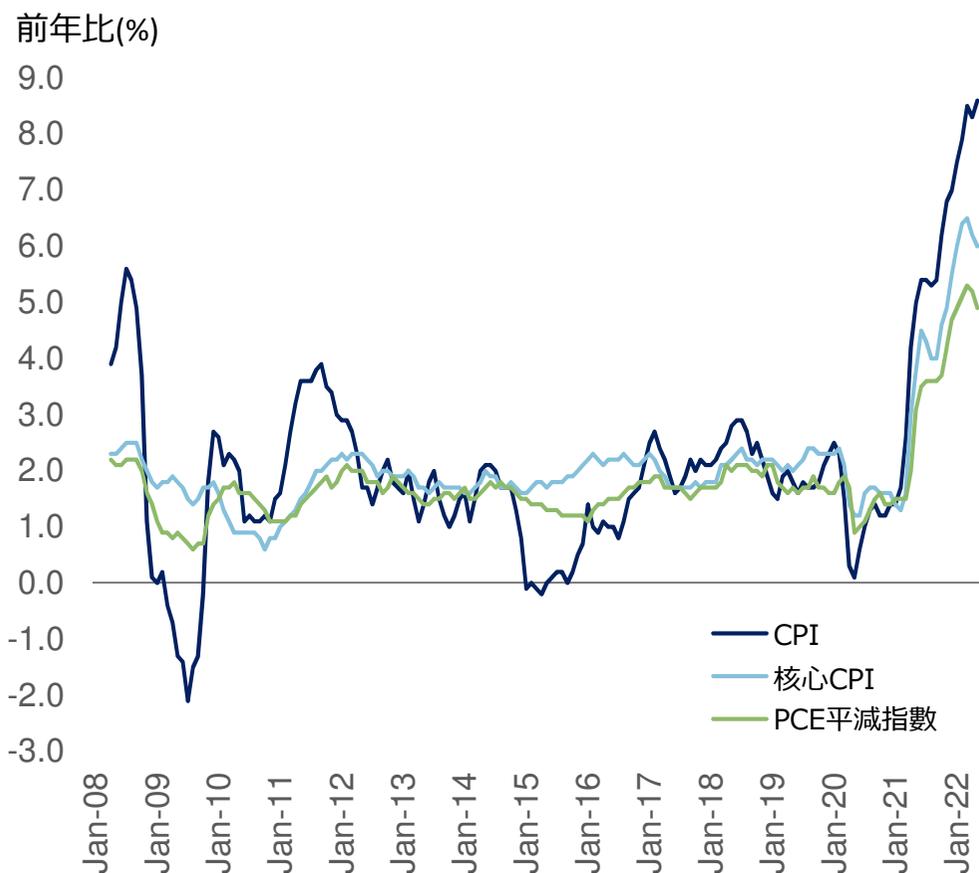
+1.50% +1.125% +0.75%

(Source) Board of Governors of the Federal Reserve System

台幣外匯市場－美國經濟動向

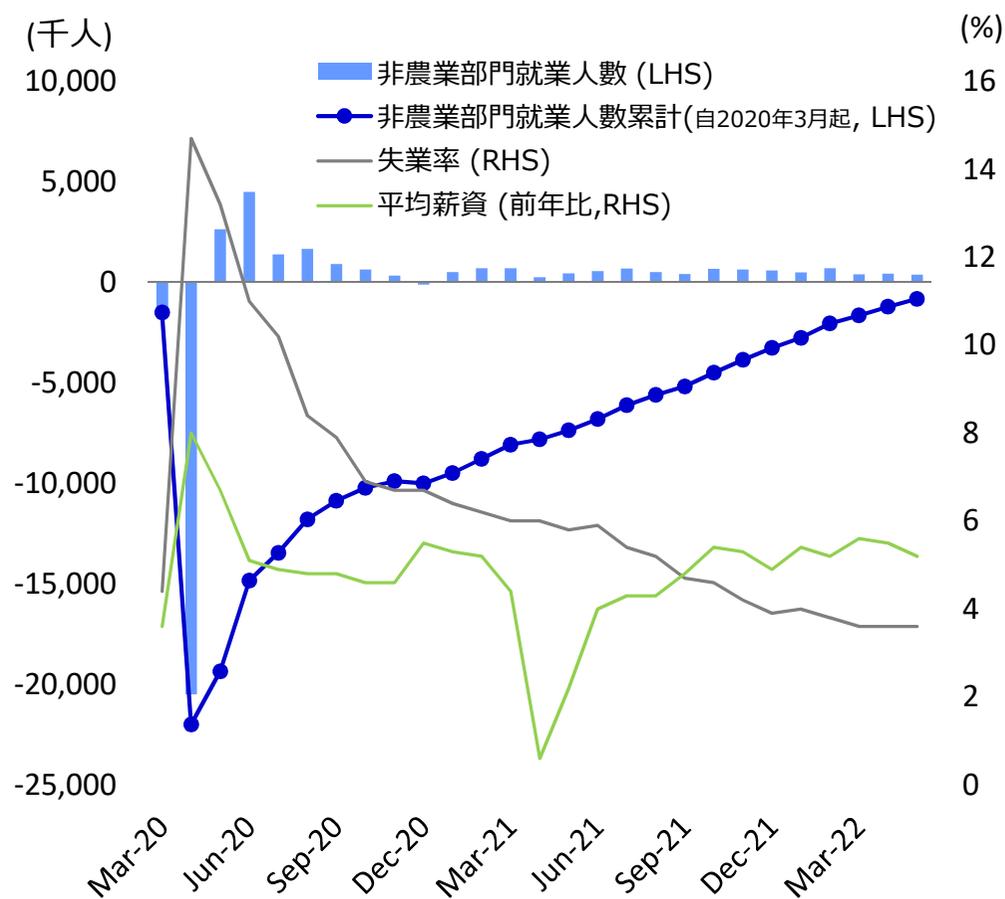
- 通膨曾於4月份出現見頂的跡象，但5月份物價仍持續上漲，成為聯準會加快升息步伐的主因。
- 就業市場已自疫情中復甦，失業率及就業人數皆已回到疫情前的水準。

【物價的變化趨勢】



(Source) REFINITIV

【非農業部門就業人數與失業率的變化趨勢】

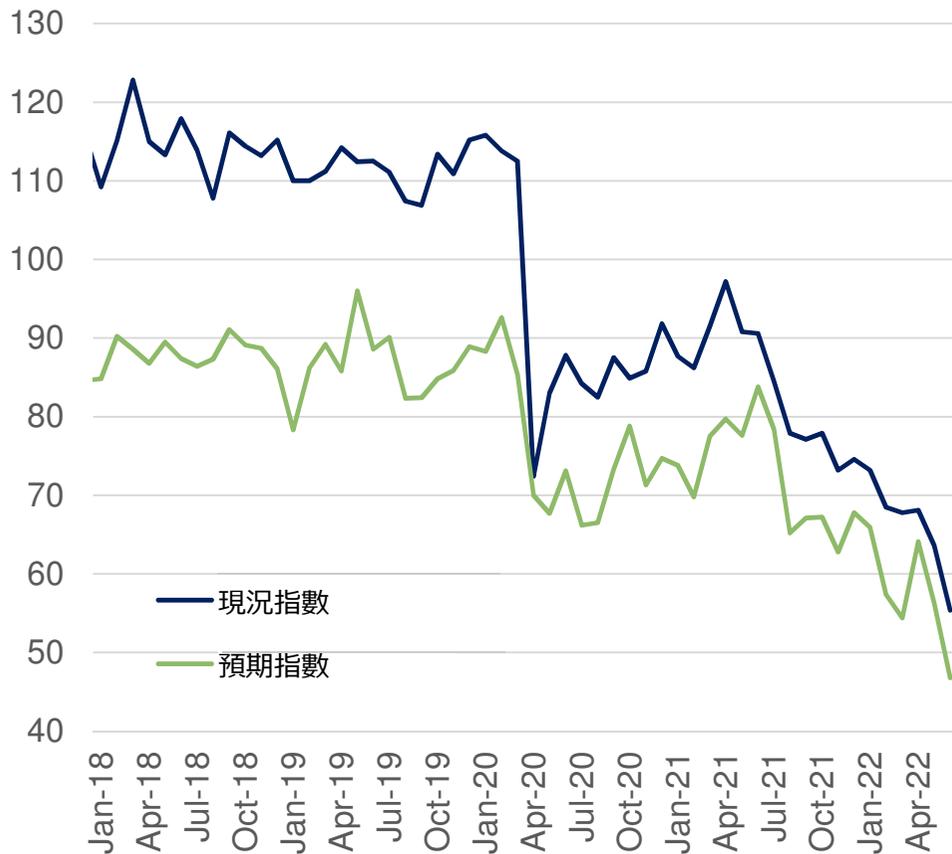


(Source) REFINITIV

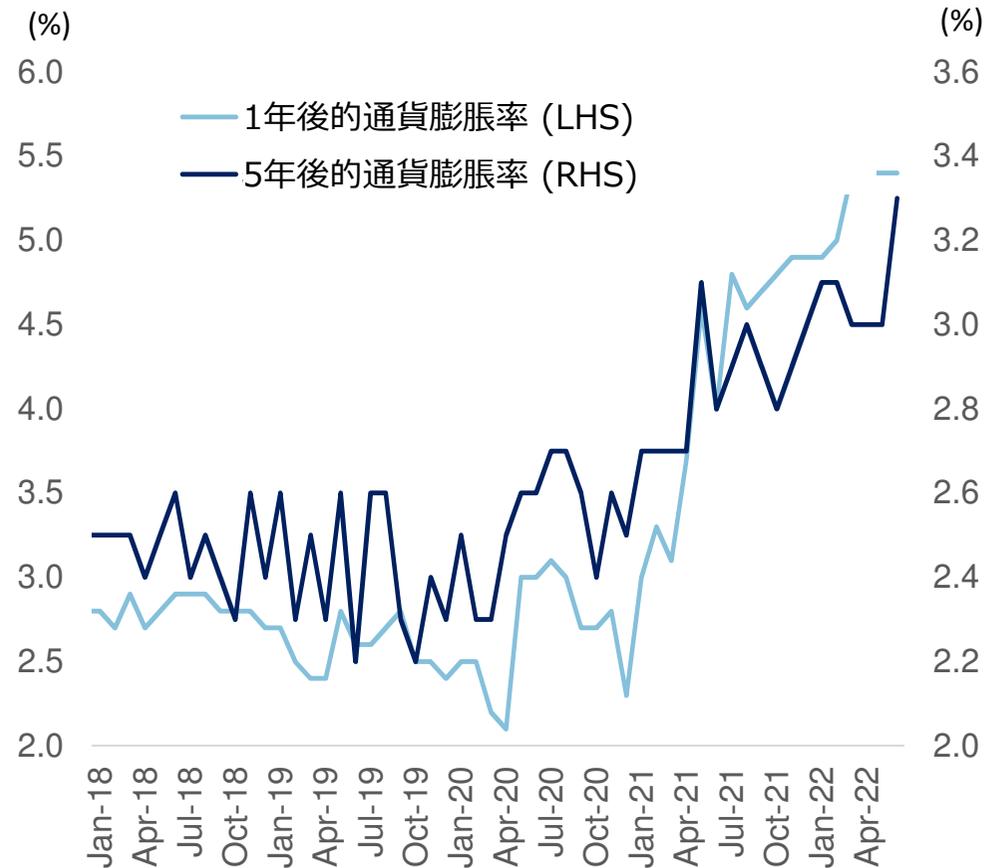
台幣外匯市場－美國經濟動向

- 通膨升高消費者信心惡化。
- 此外，通膨預期升高為升息的主因之一。

【密西根大學消費者信心指數的變化趨勢】



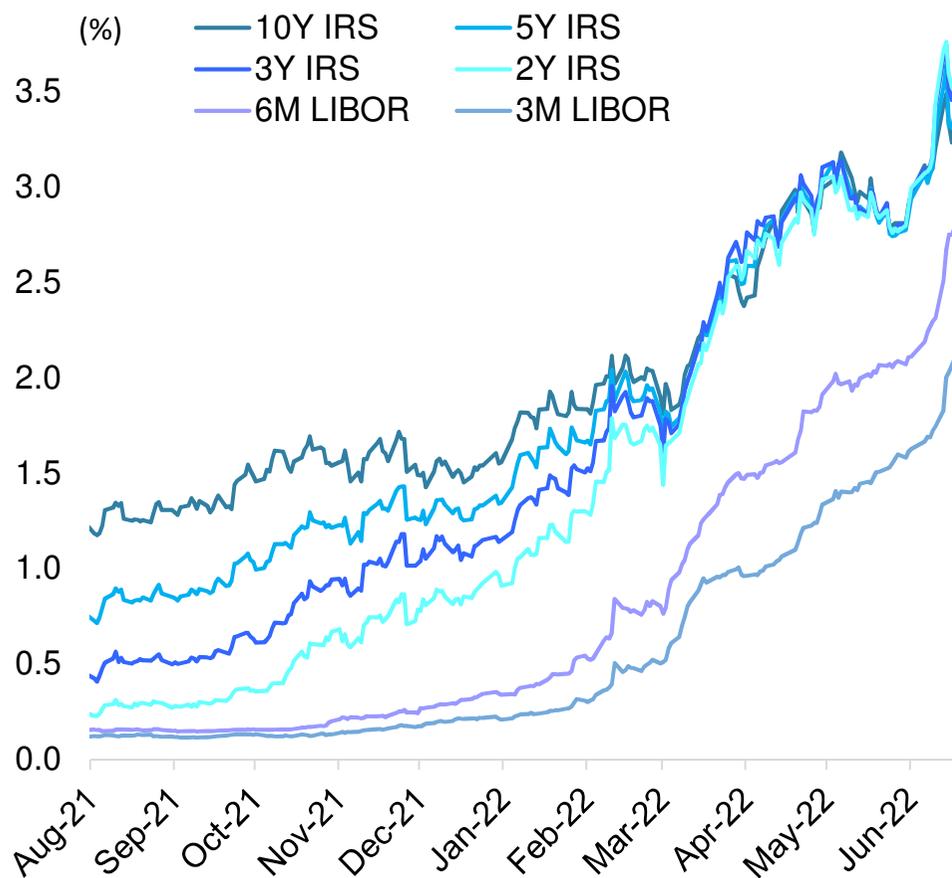
【通膨預期的變化趨勢】



台幣外匯市場－美國利率動向

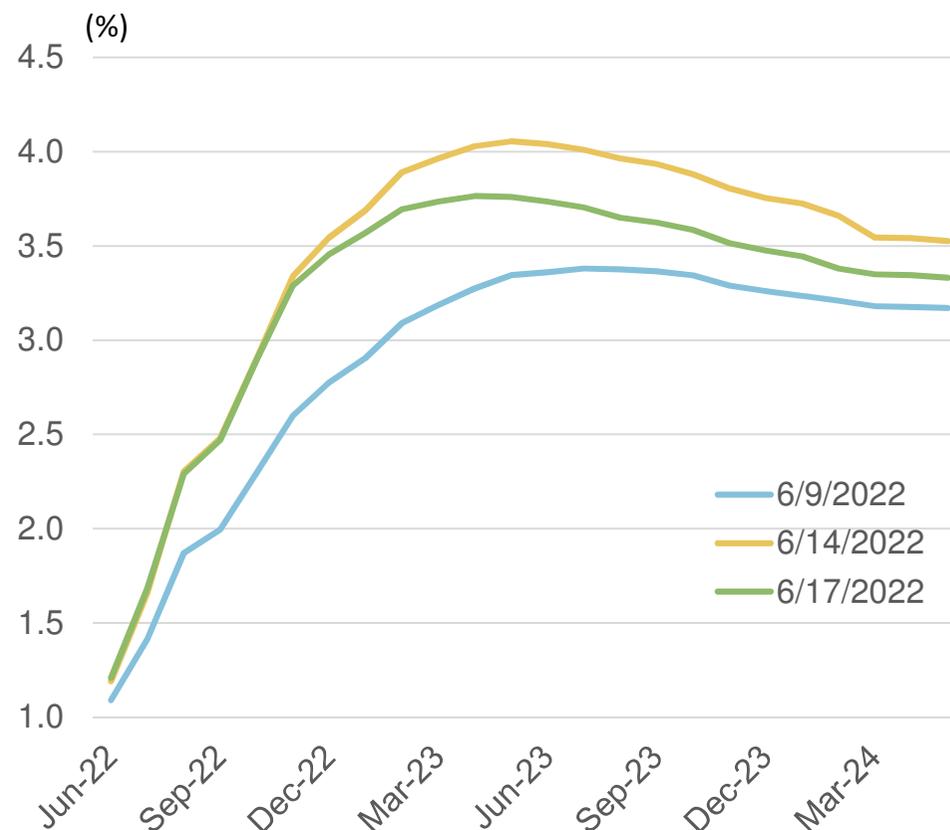
- 為了抑制通膨而加快升息步伐，利率水準以短期利率為中心向上調整。
- 另一方面，迅速地收緊貨幣政策令投資人對於景氣衰退的擔憂增強，長期利率升勢暫歇。

【USD LIBOR/ IRS的變化趨勢】



(Source) REFINITIV

【利率期貨市場對於升息的預期】

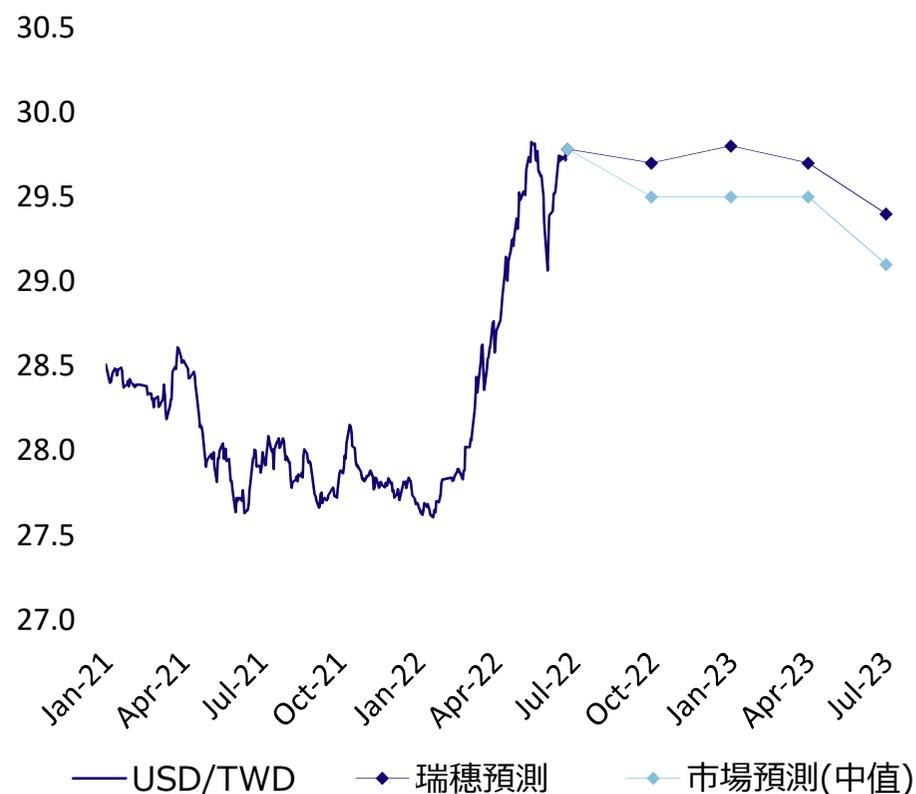


(Source) REFINITIV

台幣外匯市場－匯率預測

	2022年 7-9月	2022年 10-12月	2023年 1-3月	2023年 4-6月
USD/TWD	29.00~30.30 (29.70)	29.30~30.50 (29.80)	29.00~30.30 (29.70)	28.50~30.00 (29.40)

- 美債殖利率上昇對於投資的資金流影響甚鉅，台幣易貶難升。
- 出口暢旺為台幣實需買盤提供了一定的支撐，雖然美國持續升息，但當對景氣衰退的風險感到擔憂，而出現長期美債殖利率走跌時，易出現台幣的買盤。
- 然而，由於避險情緒升溫，台股下跌，台幣匯價已難回到去年的高點。



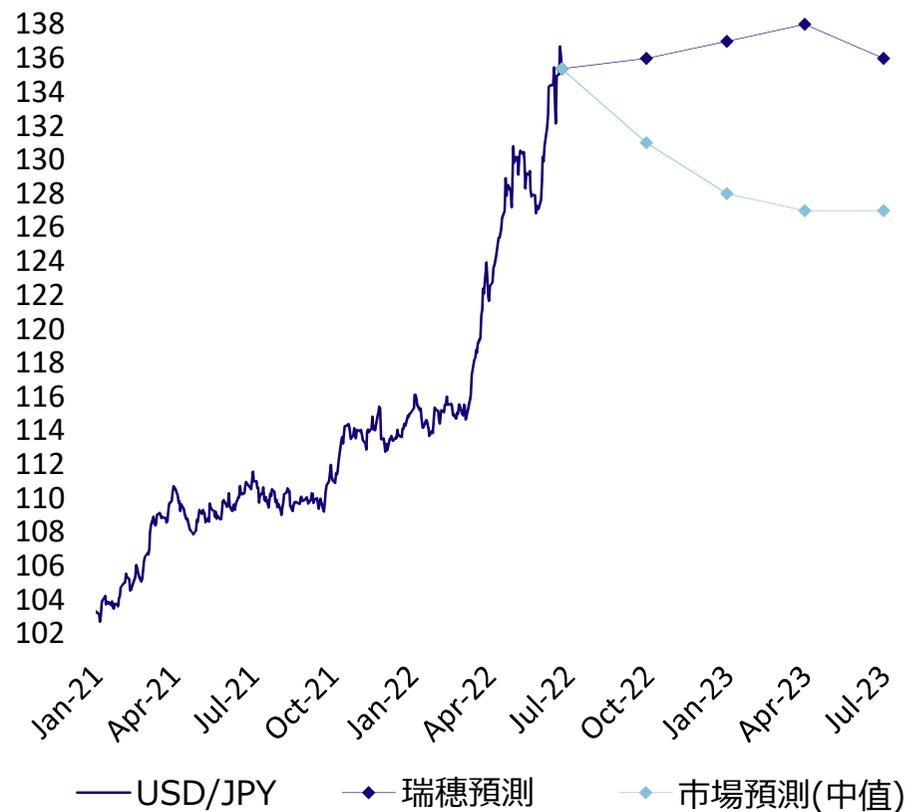
(Source) REFINITIV、Bloomberg

3. 日圓外匯市場

USD/JPY市場—預測

	2022年 7-9月	2022年 10-12月	2023年 1-3月	2023年 4-6月
USD/JPY	130 ~137 (136)	131 ~ 139 (137)	133 ~ 140 (138)	132 ~ 140 (136)

- 2022年中，日本央行仍堅守寬鬆貨幣政策不變，美國聯準會則是為了對抗通膨而持續升息，美債殖利率上升，預測USD/JPY的美元買盤持續。
- 然而，市場已開始擔憂景氣衰退的風險，美債殖利率走勢轉趨疲弱，2023年開始或有修正該預測的必要。

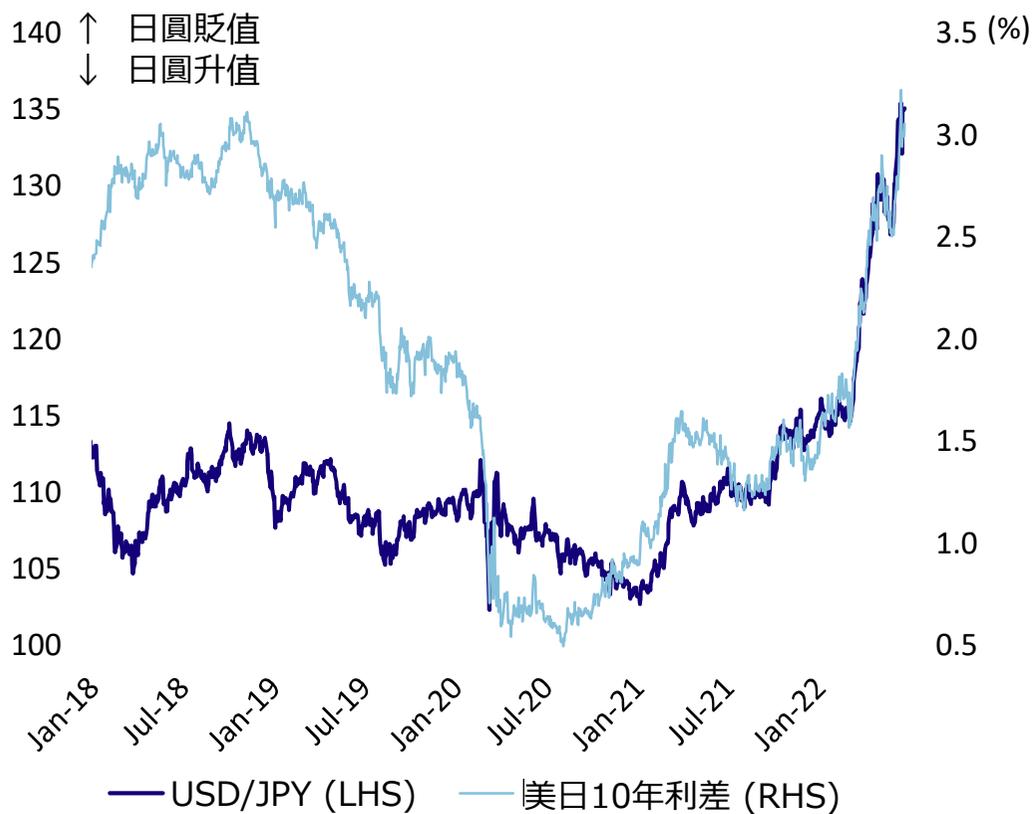


(Source) REFINITIV、Bloomberg

近期USD/JPY走勢

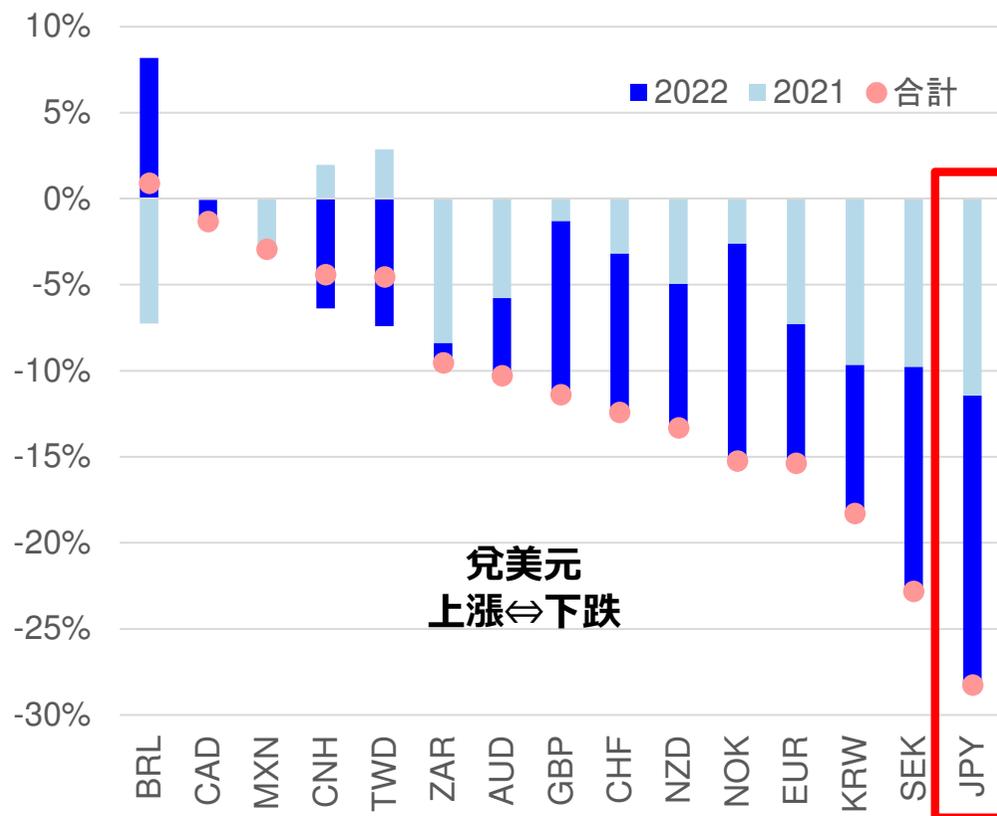
■ 主要國家為對抗通膨，開始修正原有的貨幣政策，日本央行堅守立場使貨幣政策間的差異日益顯著，日圓兌主要貨幣易遭到拋售。

【USD/JPY走勢】



(Source) REFINITIV

【主要貨幣即期報酬 (兌美元)】



※2021/12/30-2022/6/13

(Source) REFINITIV

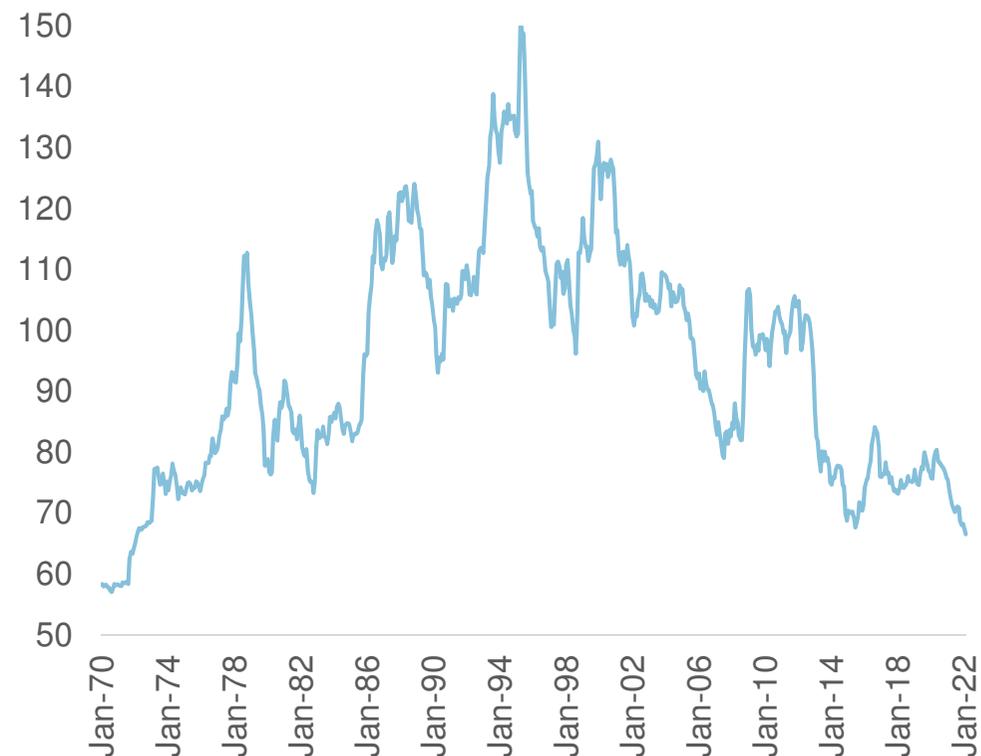
主要國家與日本的政策利率

- 日本央行堅守寬鬆貨幣政策，日本貿易赤字擴大導致日圓空頭部位增加。
- 實質有效匯率與70年代的水準相當。

【主要國家的政策利率】

	2021年初	目前 (6/23)	差距
美國	0.25%	1.75%	+1.50%
英國	0.10%	1.25%	+1.15%
歐元區	-0.50%	-0.50%	0%
瑞士	-0.75%	-0.25%	+0.50%
日本	-0.10%	-0.10%	0%
加拿大	0.25%	1.50%	+1.25%
澳洲	0.10%	0.85%	+0.75%
瑞典	0%	0.25%	+0.25%
挪威	0%	1.25%	+1.25%

【日圓實質有效匯率的變化趨勢】



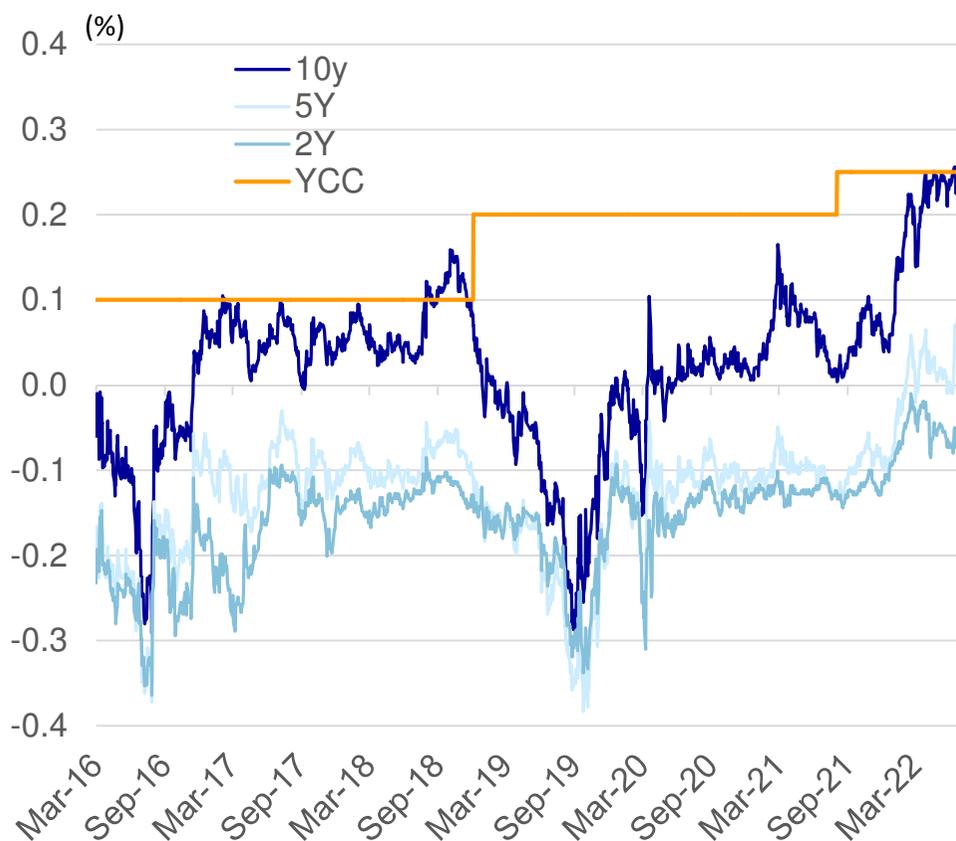
(Source) BOJ

(Source) REFINITIV

日本央行的金融政策(6月)

- 日本央行維持現行寬鬆貨幣政策不變。為了達成2%的通膨目標，持續「針對長短期利率的質化及量化寬鬆政策」
- 主要國家的長期利率水準正在上升當中，日本央行透過殖利率曲線控制來抑制長期利率的上漲壓力。

【日本公債殖利率與YCC】



(Source) REFINITIV

【日本的經濟預測 (中值)】

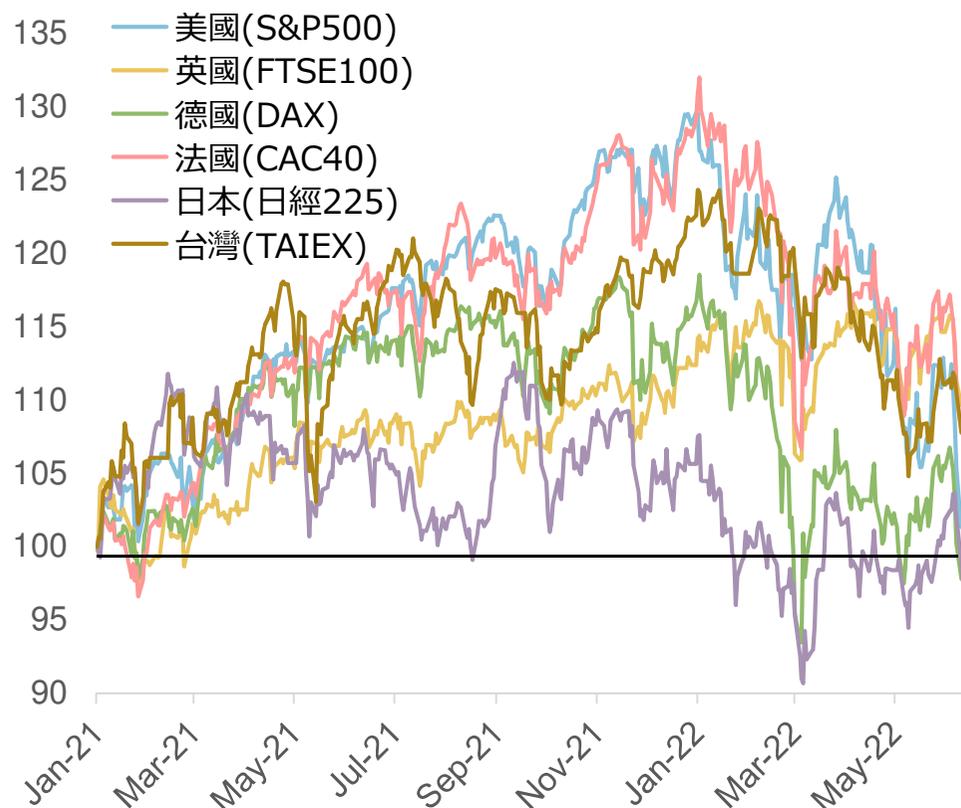
		2022年度	2023年度	2024年度
GDP	2022/4	2.9%	1.9%	1.1%
	2022/1	3.8%	1.1%	-
CPI	2022/4	1.9%	1.1%	1.1%
	2022/1	1.1%	1.1%	-
核心CPI	2022/4	0.9%	1.2%	1.5%
	2022/1	-	-	-

(Source) Bank of Japan

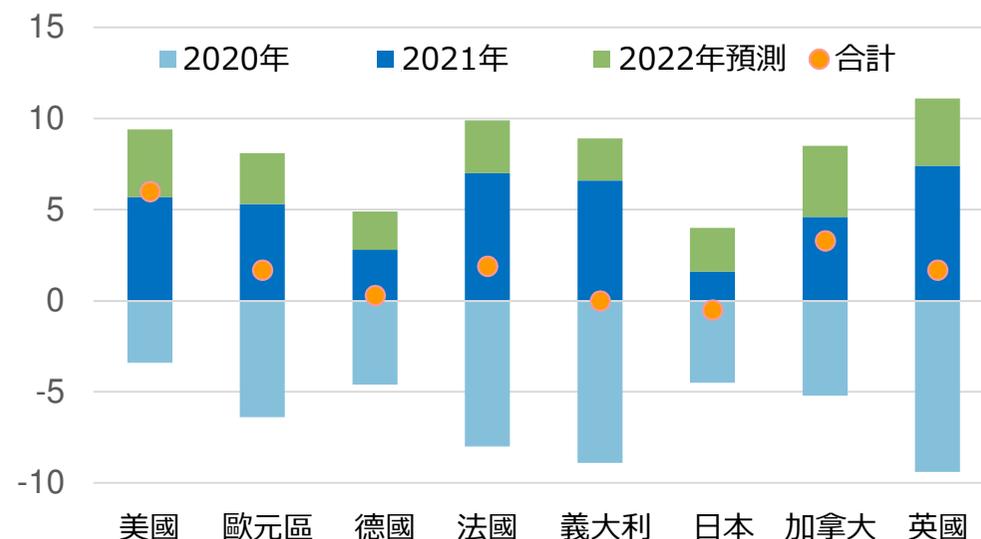
停滯的日本經濟

- 日本為主要國家中唯一仍在推行寬鬆貨幣政策的國家，經濟復甦的步伐緩慢。
- 觀察主要國家在疫情後2020~2022年的累積成長率可以發現，日本為唯一呈現負成長的國家。

【主要國家股市的變化趨勢】



【各國經濟成長率】



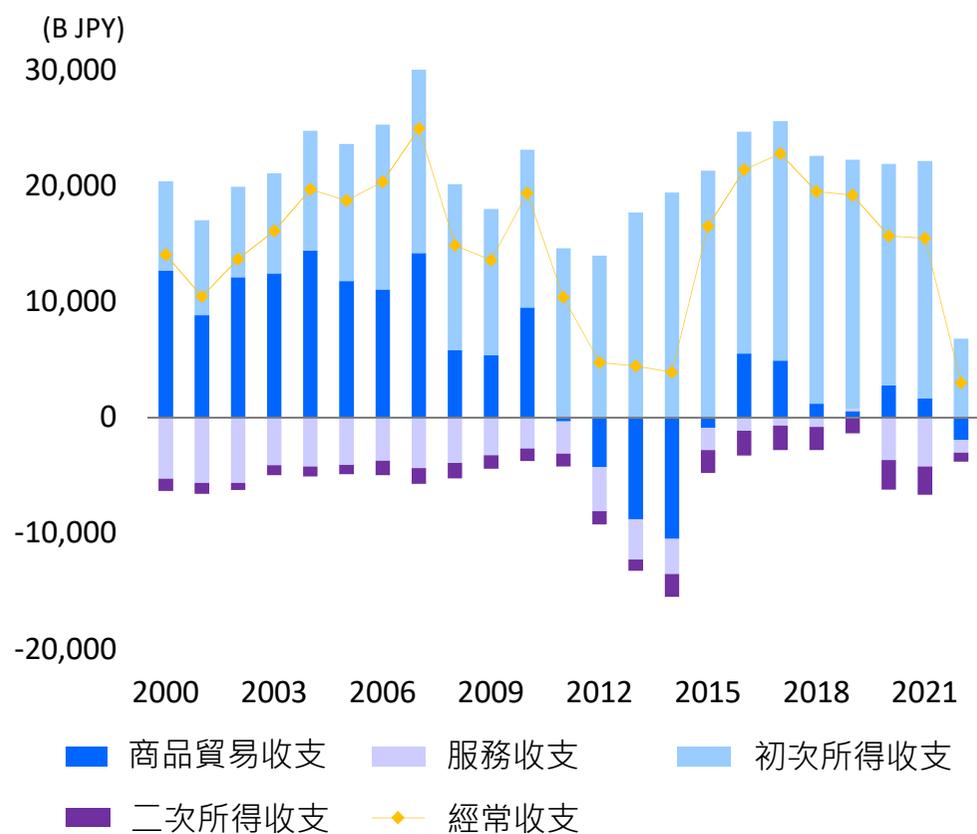
	實際/預測	美國	歐元區	德國	法國	義大利	日本	加拿大	英國
2020	實際值	-3.4	-6.4	-4.6	-8	-8.9	-4.5	-5.2	-9.4
2021	實際值	5.7	5.3	2.8	7	6.6	1.6	4.6	7.4
2022	4月份	3.7	2.8	2.1	2.9	2.3	2.4	3.9	3.7
	1月份	4	3.9	3.8	3.5	3.8	3.3	4.1	4.7

(Source) REFINITIV

日本的國際收支

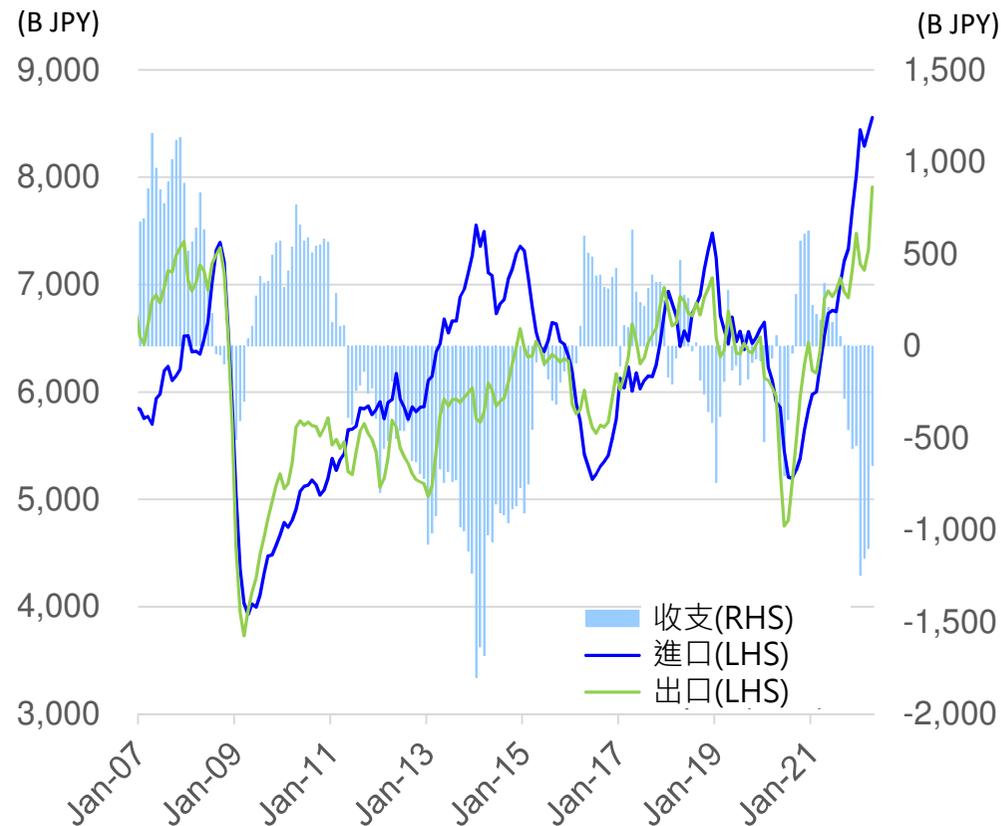
- 經常帳收支的結構出現變化，初次所得收支(對外債權)為經常帳順差貢獻最大。
- 另一方面，原油價格高漲，貿易赤字正在進一步擴大。

【經常帳收支的變化】



(Source) Ministry of Finance of Japan

【貿易收支的變化】

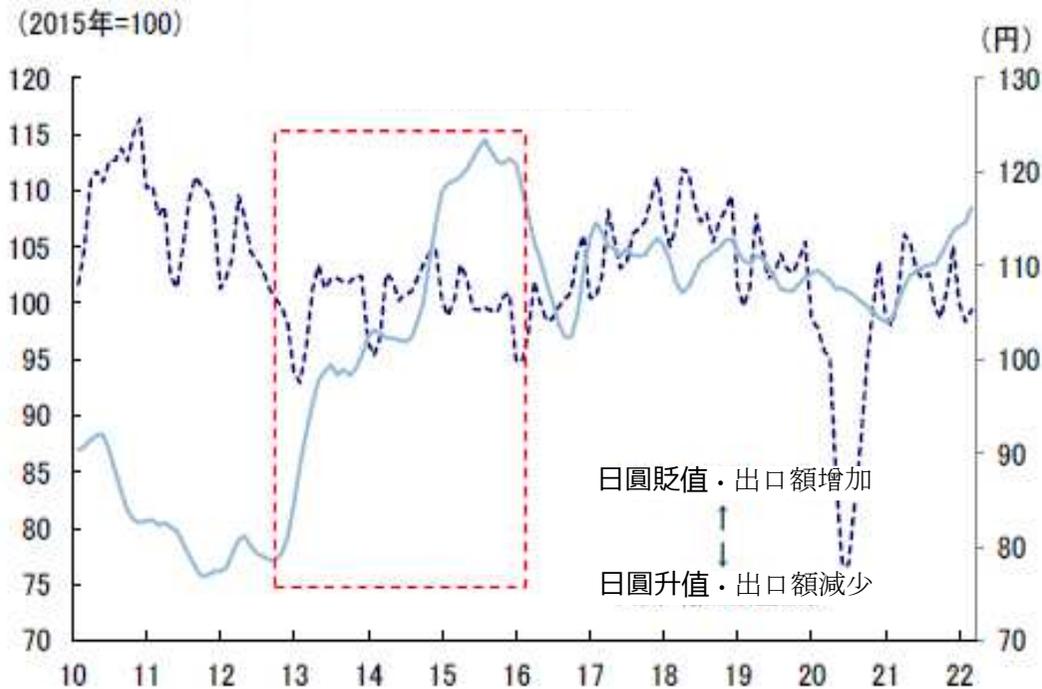


(Source) REFINITIV

日本對外淨資產

- 日圓貶值對於出口助益有限。
- 全球最大的對外淨資產結構已出現變化，不易出現境外資金匯回日本的狀況。

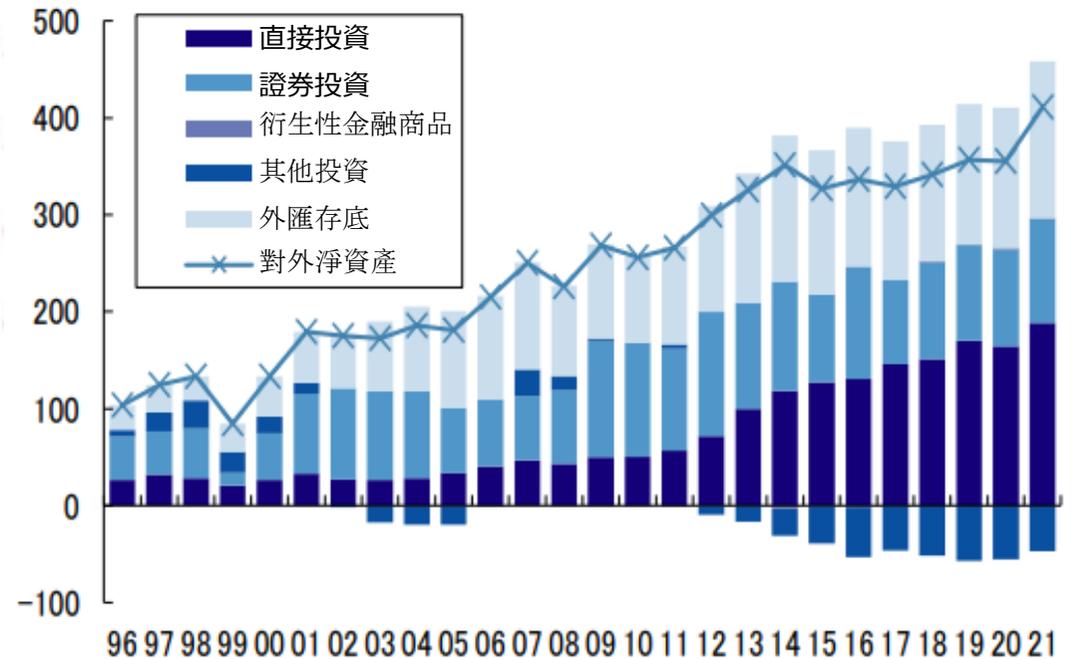
【USD/JPY與出口額的變化】



※3個月平均

(Source) INDB

【日本對外淨資產的變化與細項】

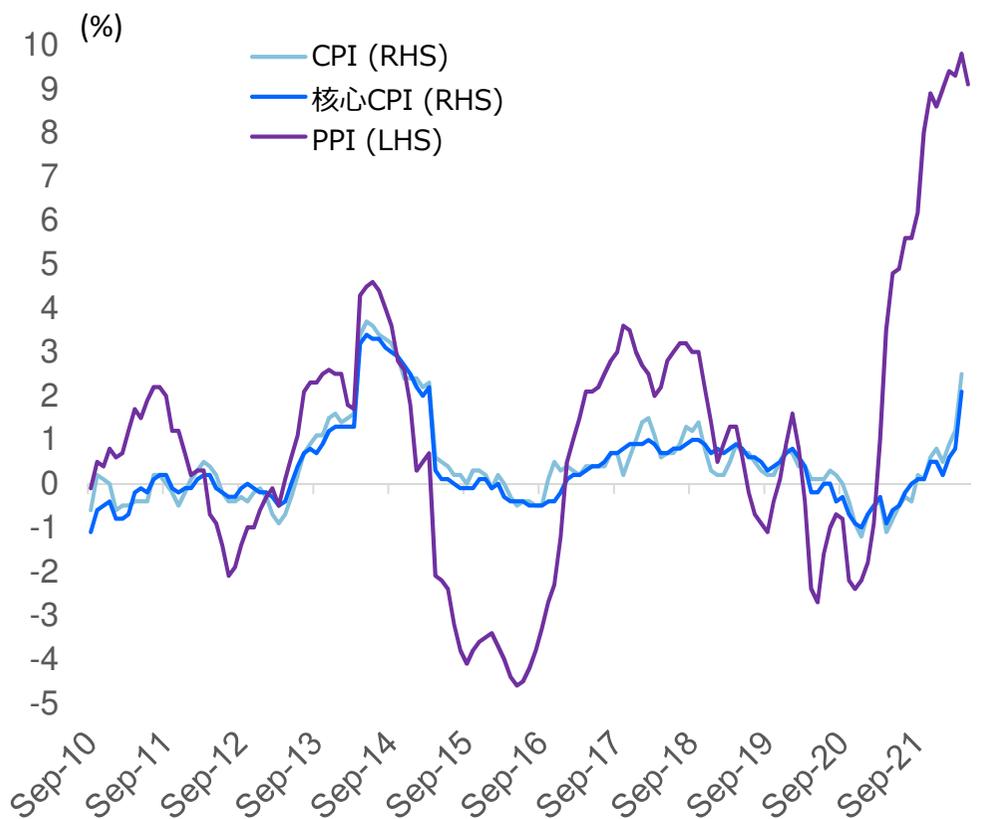


(Source) Ministry of Finance of Japan

日本的物價

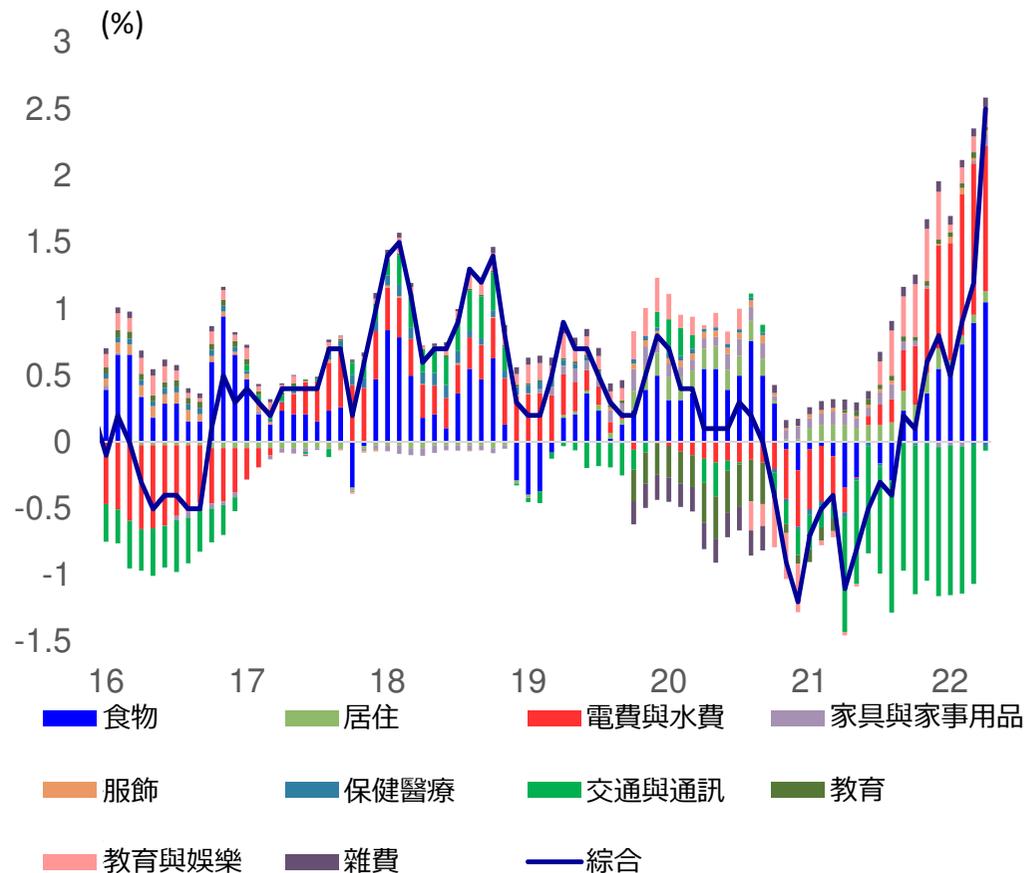
- 降低電信費用對於抑制CPI上升的效果有限，CPI突破2%。
- 水電與食品價格正在推升CPI上漲。

【物價指數的變化】



(Source) REFINITIV

【CPI細項(貢獻度) 的變化】



(Source) Official Statics of Japan

美國的經常帳收支

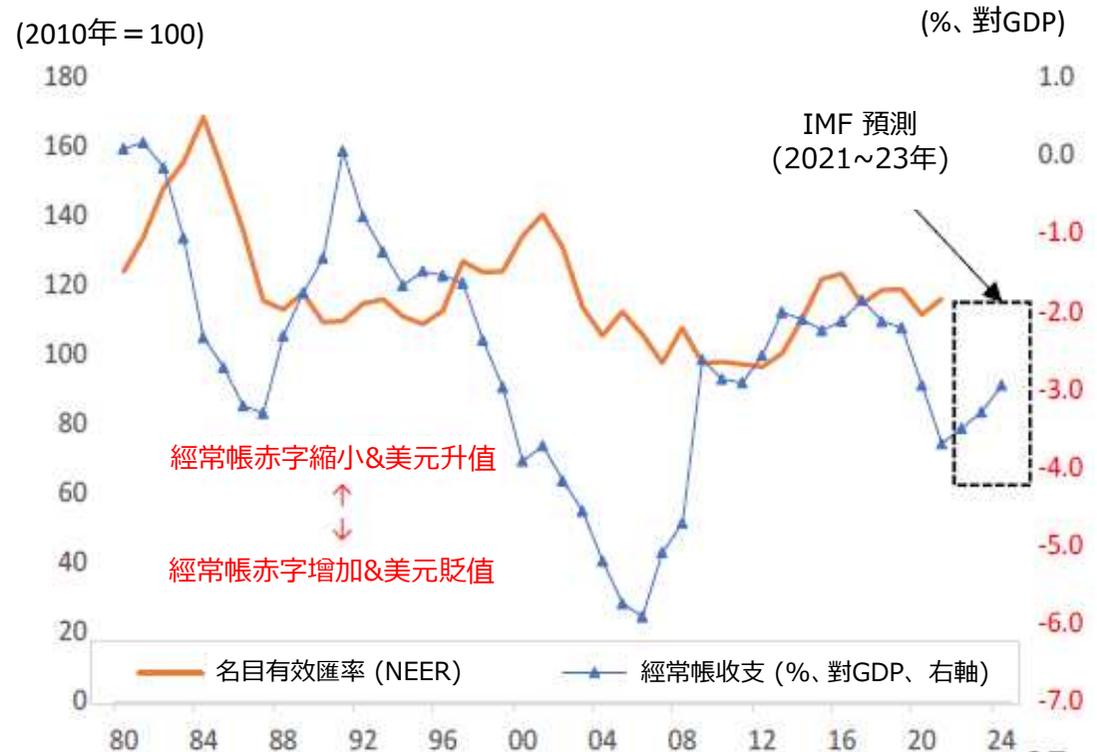
- 美國經常帳赤字佔GDP的比率與過去相比仍有空間，赤字目前正在擴大當中。
- 供給面瓶頸令企業存貨持續增加，進口創下歷史新高。

【美國經常帳赤字的變化趨勢】



(Source) macobond

【美國經常帳收支與USD/JPY的變化趨勢】



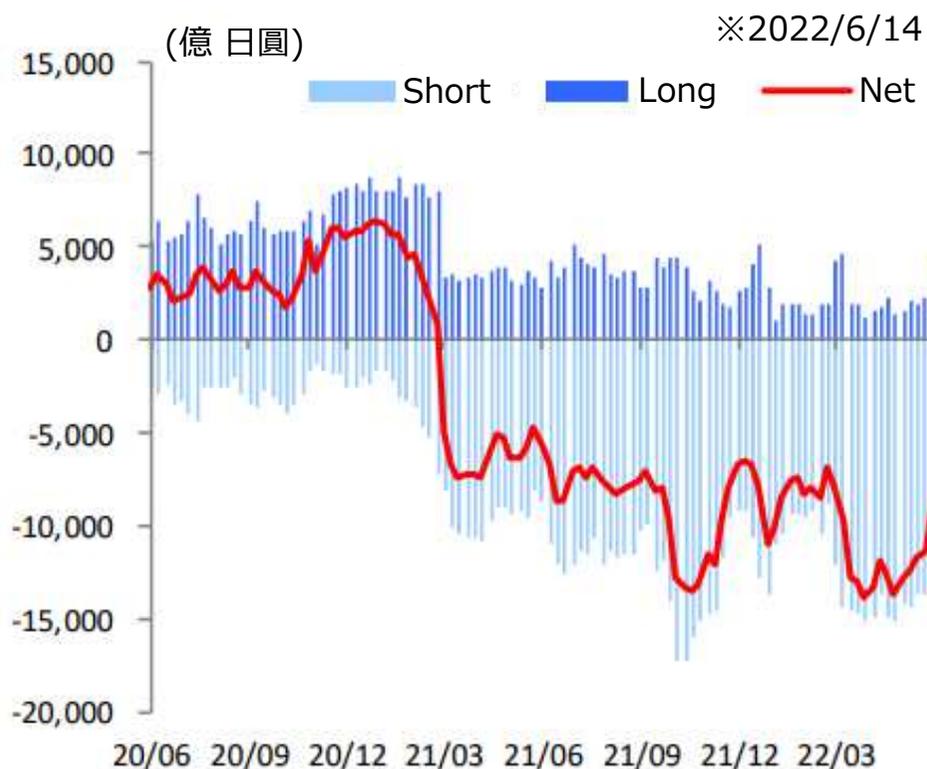
※使用2021年11月份NEER

(Source) macrobord, IMF

主要情境的風險

- 日圓的空頭部位持續累積，在美股修正等避險情緒升溫的狀況或日圓貶破整數關卡時，容易出現日圓的買盤回補。
- 隨著每次升息，利率水準的最高點皆不斷向下修正，長期美債殖利率可能已經見頂。

【IMM外匯期貨 (日圓)部位】



(Source) CFTC, Bloomberg

【聯邦基金利率與10年期美債殖利率走勢】

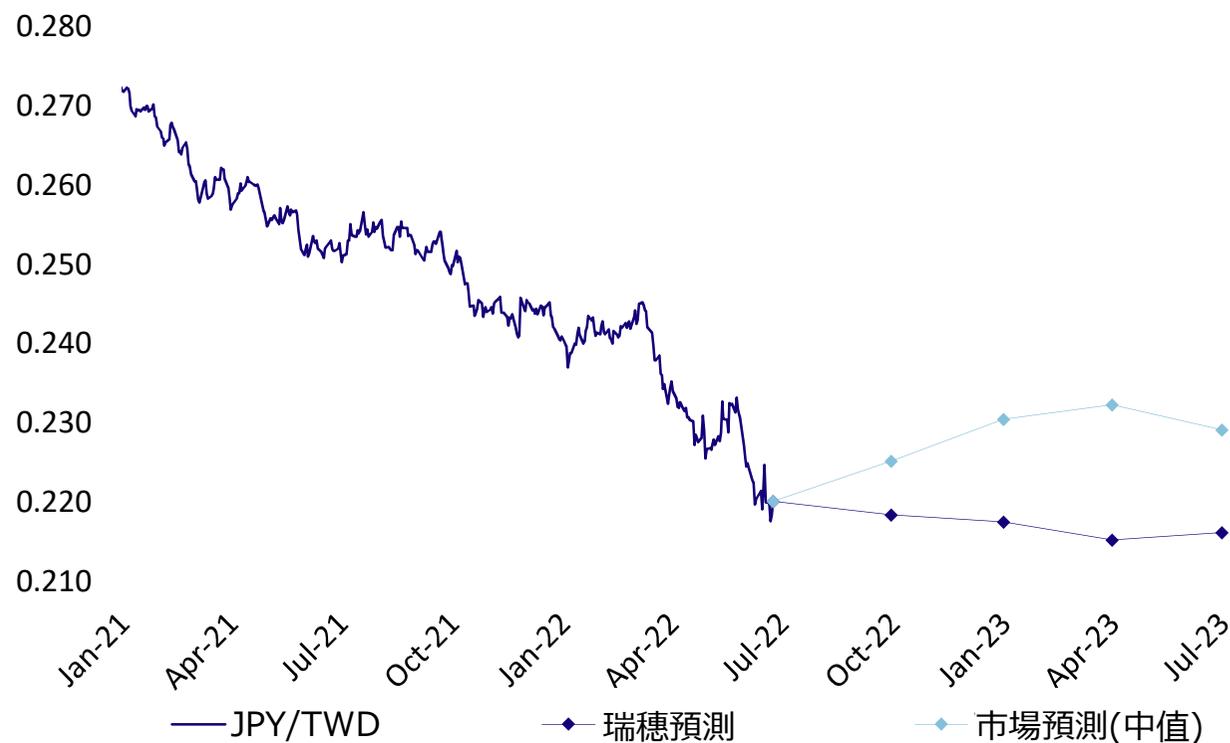


(Source) REFINITIV

日圓/台幣外匯市場—預測

	2022年 7-9月	2022年 10-12月	2023年 1-3月	2023年 4-6月
JPY/TWD	0.215~0.228 (0.218)	0.212~0.225 (0.217)	0.210~0.222 (0.215)	0.210~0.225 (0.216)

【JPYTWD預測】



(Source) Bloomberg

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。