看中國 VISION TIMES
博文廣識 Business, Culture & Education
香港版 第919期 | 2026年11月9日—11月15日 | 丙午年十月初一至十月初七 | 每週一出版 | www.kanzhongguo.com | www.visiontimes.com | 電子報:e-paper.kanzhongguo.com

美債發行策略或將出現調整

【看中國記者路克綜合報導】據彭博社 11 月 1 日報導，美國財政部將於 11 月 4 日公布新一輪國債發行安排。由於長期國債利率居高不下，華爾街關注財政部長貝森特是否減少 20 年期、30 年期國債供應，改以較短期債券籌資。多家銀行對調整時間看法不同，市場也在觀察先前擴大回購舊債的措施是否奏效。

CHIP SOMODEVILLA/GETTY IMAGES



8月24日，美國財政部長史考特·貝森特在華盛頓特區財政部現金室發表演說。

財政部長貝森特今年夏季擴大長期國債回購，如今投資者正等待當局是否進一步改變新債供應，以減輕長期借款的成本。

多家交易商預計，財政部可能在 11 月 4 日修改一直維持國債發行規模穩定的說法，爲 2027 年減少超長期國債供應、增加較短期限債券發行留下空間。這不是已公布的政策，而是金融機構對下一步安排的預測。

各大銀行判斷不一。花旗認爲，20 年期和 30 年期國債最快 11 月便可能減少發行；瑞銀估計，財政部可能先調整聲明措辭，實際減發要等到 2027 年 5 月；摩根大通則認爲，目前的拍賣規模可能維持至明年 8 月。由此可見，市場雖在討論減發長債，卻尚未就時間取得共識。多數交易商預計拍賣規模暫不變。

長期國債利率近來保持高位，使政府需要支付的借款利息受到關注。部份市場人士認爲，減少長債供應有助減輕利率壓力；不過，美國財政赤字、通脹，以及聯準會利率政策仍會影響國債價格。改發較短期限的債券，也意味政府日後需要更頻繁地重新借款。

這輪討論與財政部此前擴大舊債回購有關。貝森特 8 月曾表示，雖然要增加回購，財政部仍會按既定計劃拍賣新債，包括長期債券。回購主要針對交易不活躍的舊債，希望讓投資者更容易買賣，而非直接取消原來的發債安排。

當時市場還面對大量高評級公司債供應，其中包括企業爲興建人工智能資料中心而籌集的資金。這些公司債與美國國債爭取投資者，也令長期債券的供求情況更受重視。貝森特擴大回購後，部份美債利率一度下降，但長期利率隨後回升。

據路透社 9 月 10 日報導，財政部把一次 10 年至 20 年期債券的回購上限由 20 億美元提高至 60 億美元，當天實際買回約 51.87 億美元。雖然上限大幅提高，實際成交並未達到 60 億美元。

原因是財政部並非照單全收。持有人提出出售數量和價格後，財政部可以拒絕價格過高的報價。路透社 10 月 1 日報導，部份回購操作的成交量未達上限，市場因此對效果有不同看法。

荷蘭國際集團美洲研究主管加維認爲，判斷回購是否有效，不能只看國債利率有沒有下降，也要觀察債券是否更容易成交，以及買方與賣方的報價差距有沒有縮小。他認爲，部份交易指標改善，顯示措施對市場流動性已有幫助。

擴大回購之後，下一個問題是如何安排資金。財政部買回舊債，需要使用現有現金或另外籌款。與聯準會不同，財政部不能自行創造貨幣。因此，若增加短期國債發行來支付回購款項，就等於同時改變政府債務的期限分布。

美國財政部 11 月 2 日公布，預計今年 10 月至 12 月向市場淨借款 6,180 億美元，比 8 月時的估計減少 100 億美元。主要原因是第三季末政府持有的現金高於原先預計，部份抵銷了其他資金需求。財政部預估年底現金餘額爲 8,500 億美元。

財政部還預計，明年 1 月至 3 月淨借款 8,000 億美元，並在明年 3 月底保有 1 萬億美元現金。今年第三季實際借款 7,420 億美元，9 月底現金餘額 9,840 億美元。這些是借款總額與現金安排，並未決定哪一種期限的國債要增發或減發。

市場因而把 11 月 4 日的季度聲明視爲關鍵。這次公告除了列出近期各期限國債的拍賣安排，也可能說明未來幾季是否改變發行策略。至於 20 年期、30 年期國債會不會減發，仍須以財政部正式公布的內容爲準。

中國製造業景氣再度跌回收縮區間

【看中國訊】中國國家統計局 10 月 31 日公布，10 月製造業採購經理指數（PMI）從 9 月的 50.1 降至 49.3，下降 0.8 個百分點，重新跌破 50。這項指數反映工廠生產與接單情況，50 以上代表景氣較上月擴張，低於 50 則代表收縮。最新數據顯示，9 月短暫好轉後，工廠景氣再度轉弱。

工廠的生產和新訂單同時放緩。10 月生產指數爲 49.8，比 9 月下降 1.9 個百分點；新訂單指數爲 49.4，下降 1.1 個百分點。新出口訂單也只有 48.7，顯示外銷接單轉弱。統計局指出，部份需求在「十一長假」前提前釋放，加上外部環境變化，是 10 月數據回落的原因。

不同企業的感受並不相同。大型企業指數爲 50.2，仍略高於分界線；中型及小型企業分別爲 48.4 與 47.5，顯示中小企業的經營壓力較大。從產業看，電腦、通信，及電子設備等行業仍在擴張，高技術製造業指數爲 51.3；紡織、非金屬礦物製品等傳統行業則相對疲弱。統計顯示，消費品製造業指數爲 48.8，高耗能行業爲 47.3，都處於收縮區間。相比之下，裝備製造業達 50.6，顯示不同產業的訂單與生產並不同步。

製造業用工與庫存仍偏弱。10 月從業人員指數爲 48.4，低於 50，反映工廠招聘較審慎。原材料庫存指數同爲 48.4，顯示企業沒有增加備貨。隨著訂單減少，部份工廠控制用工及原料採購，避免庫存再度積壓。

除了工廠，建築業也放慢。10 月建築業指數降至 48.0，比 9 月低 2.3 個百分點，建築業的新訂單指數僅 40.0，反映工程接單不足。服務業指數則爲 50.0，處於持平位置。「十一長假」帶動交通、住宿和文娛活動，但金融業景氣回落，拖累服務業整體表現。

綜合製造與非製造業的指數降至 49.7，顯示企業經營活動整體放緩。這些數字反映的是與 9 月相比的變化，不代表工廠產值直接下降相同百分比。

A股重挫 監管部門加碼救市

【看中國記者蔡思雲綜合報導】10 月底，中國股市連續下跌。10 月 30 日，上證指數跌破 3,600 點，超過 4,600 支股票收跌，科技股跌得尤其明顯。11 月 2 日，中國央行和證監會宣布新的穩市措施，支持金融機構入市，也鼓勵上市公司買回自己的股票。股市當天反彈，但 3 日再度下跌。

10 月 29 日，A 股主要指數集體下跌。上證指數跌 0.82%，深證成指跌 2.92%，創業板指跌 4.45%，以科技企業為主的科創 50 指數跌 4.27%。

30 日，跌勢繼續。上證指數收在 3,599.02 點，下跌 1.44%；創業板指跌 4.13%，科創 50 指數跌 5.48%。當天 4,602 支股票下跌，只有 893 支上漲，86 支跌停。兩市成交金額約 1.67 萬億元人民幣。

影視院線類股當天跌約 7%，遊戲、傳媒，及軟件開發類股跌幅超過 6%，半導體及通信設備也明顯下跌。若看整個 10 月，創業板指數累計下跌約 23%，科創 50 指數跌約 24%。

10 月 30 日是 10 月最後一個交易日。全月上證指數累計下跌 6.33%，與創業板及科創 50 相比，跌幅較小。

當天白酒和部份醫藥股出現反彈，銀行股表現較強，但未能改變大盤收跌的結果。從全月行情看，銀行股與科技股表現差異明顯。

面對市場下跌，金融管理部門 11 月 2 日召開座談會，宣布加強兩項早已推出的支持措施。第一項是「互換便利」，讓符合條件的證券公司和基金公司，拿手上的資產換取較容易用來融資的資產，再按規定籌集資金買入股票。目的在於增加股市可用的資金，並不是央行直接向普通股民發錢。

11 月 3 日，央行完成新一輪互換便利操作，規模 1,000 億元人民幣，共 31 家證券和基金公司參與。此前已實施的兩批操作合計 1,050 億元。這些資金如何進入股市，仍須由參與機構按照規定執行。

第二項措施與上市公司買回自己的股票有關。公司回購，就是公司出錢從市場買回部份已發行的股份。央行向銀行提供專項低成本資金，讓銀行可以支持符合條件的公司回購股票，或支持主要股東增持股票。這項再貸款的利率從 1.25% 降至 1%，並由原本的階段性安排改為長期政策。這不是一般存款或房屋貸款利率下降。

證監會公布，截至 10 月底，已有 902 家上市公司發布 1110 項回購增持貸款公告。證監會還打算放寬部份回購限制，例如讓股價跌破發行價的企業，更容易啟動回購。不過，有關規則仍在研究，尚未正式實施。

政策公布後，11 月 2 日上證指數上漲 1.08%，收在 3,638.03 點；11 月 3 日則下跌 0.82%，收在 3,608.10 點。股市先漲後跌，顯示新措施公布後，市場走勢仍有反覆。後續能否持續回穩，還需要觀察交易情況和企業表現。



中國廣東省深圳市某超市（CHENG XIN/GETTY IMAGES）

財經簡訊

三大電商在德銷售下滑

【看中國訊】德國電子商務與郵購協會（BEVH）10 月公布，第三季 Shein、Temu，及 AliExpress 在德合計銷售額年減 35.5%，降至 5.66 億歐元，合計市占率由第二季的 5.3% 降至第三季的 3.1%。



（GETTY IMAGES）

歐盟 7 月 1 日起取消 150 歐元以下小額進口貨品的關稅豁免，按每類貨品徵收 3 歐元固定關稅。協會認為較高的進口稅費增加亞洲平台經營壓力，但德國消費信心減弱亦影響需求。

同期德國整體網上零售額名目年增 2.9%，低於 9 月 3.3% 的通脹率。協會指出，德國業者並未因此受惠，協會呼籲強化市場監管，確保所有進口商品遵守現行規定，維護公平競爭。

台灣第三季經濟再大增

【看中國記者李淨瑤綜合報導】台灣行政院主計總處 10 月 30 日公布，2026 年第三季經濟增長率初步估計爲 14.36%，比 8 月預測上修 2.94 個百分點。連續第四季雙位數增長，創 48 年來第三季最高增幅。主要是人工智能產品出口旺盛，投資及消費也比預期強勁。前 3 季經濟增長達 14.22%。

出口是推動經濟增長的重要力量。隨著人工智能和雲端服務需求擴大，加上電子零件備貨增加，第三季商品出口比去年同期增加 44.63%。計入服務與三角貿易後，商品及服務輸出實質增長 21.12%，比預測多 1.46 個百分點。三角貿易指台灣企業接單後，貨品由海外工廠直接出貨，無須運回台灣。

投資方面，企業擴充半導體與人工智能產能，增加設備投資。第三季資本設備進口年增 58.5%，其中半導體設備增加 35.66%。機械設備、運輸工具，及營建工程投資也增加。包括企業、政府投資及庫存變動的資本形成，實質增長 26.36%，比預測高 4.26 個百分點。

民間消費也增長。隨著就業市場改善、企業獲利增加，汽車和新款手機銷售回升，旅遊與休閒活動保持熱絡，第三季民間消費實質增長 5.37%。零售業營業額增長 7.6%，餐飲業增加 3.93%。股市交易活躍，手續費收入增加。海外旅遊仍旺，支出增加。

不過，中央銀行提醒，人工智能產業快速擴張也有風險。部份科技企業爲興建資料中心投入大量資金，可能面臨電力、設備供應，及審批延遲。若未來收入不及預期，企業還款能力與資產價格可能受影響。

央行指出，部份家庭的食品與房租支出偏高。即使整體物價漲勢放緩，不同收入家庭對生活成本的感受可能就差很多。同時央行也提醒，財政壓力、地緣政治，及極端氣候仍有風險。主計總處強調，14.36% 目前仍是初步統計，之後可能修訂。

發行：看中國媒體香港有限公司 | 電話：2116-0728 | 傳真：2116-0718 | 電郵：hkeditor@visiontimes.com | 承印：新宇宙國際有限公司
印刷廠地址：沙田火炭坳背灣街27-31號協興工業中心7樓C室 | 全球發行：香港、美國、加拿大、澳洲、新西蘭、歐洲、英國、日本、南韓、秘魯