

央行暂停公开市场买入国债影响几何

——固定收益点评

华龙证券研究所

分析师：杨晓天

执业证书编号：S0230521030002

邮箱：yangxt@hlzq.com

相关阅读

《如何看待央行近期创设的两项新货币政策工具——固定收益点评》2024.07.15

事件：

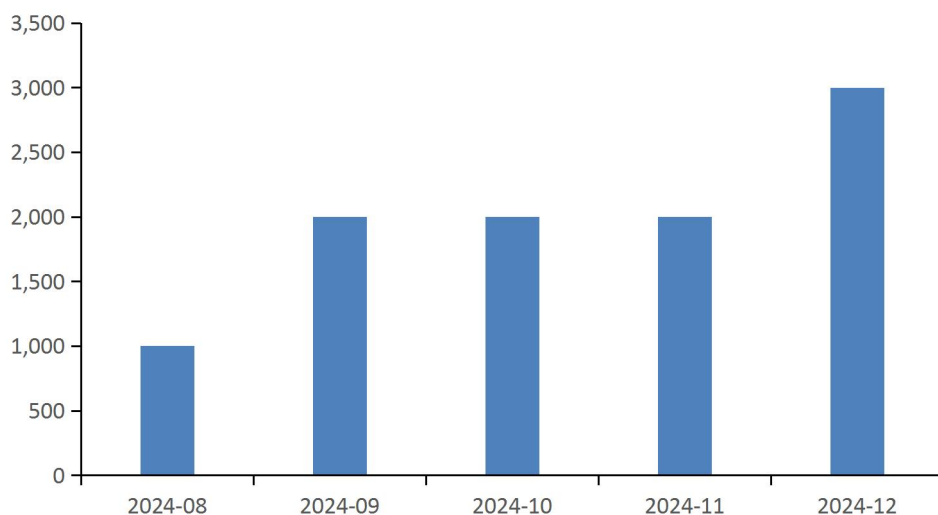
2025 年 1 月 10 日央行网站公告，鉴于近期政府债券市场持续供不应求，中国人民银行决定，2025 年 1 月起暂停开展公开市场国债买入操作，后续将视国债市场供求状况择机恢复。

观点：

- **2024 年央行持续开展国债买入操作。**央行自 2024 年 8 月以来，保持每月净买入债券态势，2024 持续买入国债规模达到 1 万亿元。央行买入短期国债并卖出长期国债，能够对冲长期国债收益率快速下行态势，防范债市风险。目前央行流动性投放渠道更加多样，工具操作更为从容。央行保留了卖出国债操作的可能性，若后续长期国债收益率快速下行，央行依然可以通过卖出长期国债予以对冲，推动债市企稳。
- **央行释放稳汇率政策信号，防范汇率超调风险将成为近期政策方向。**1 月 9 日上午，央行发布公告称在香港市场发行人民币央行票据 600 亿元。此前香港人民币央票发行规模一般为 100-200 亿元，此次创下了历史最大单次发行规模。1 月 13 日，央行、国家外汇局决定将企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从 1.5 上调至 1.75。1 月 13 日中国外汇市场指导委员会会议强调，要坚定不移保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。央行近期释放的稳汇率政策信号明显加强，暂停公开市场买入国债有助于减少流动性投放，增加人民币汇率稳定性。
- **防范市场过度理解“适度宽松的货币政策”。**自中央经济工作会议定调“适度宽松的货币政策”以来，国债到期收益率下行幅度明显加快，2024 年 12 月以来 10 年国债到期收益率下行近 40bp。但需要注意的是，我国货币政策仍然是以支持性为主，仍然要从宏观审慎的角度，观察评估债券市场风险，需要时刻防范金融机构持有债券的久期错配和利率风险。
- **有效应对美国新任总统上任后的外围风险。**特朗普上任时间临近，外贸层面有较大预期压力。近期 10 年国债中美利差持续拉大，2024 年下半年以来中美利差从 200bp 附近拉高至 300bp 附近，央行暂停买入国债能够缓解中美利差进一步增加带来的外资流出风险，增加国内资产应对外围不确定性风险的抵御能力。

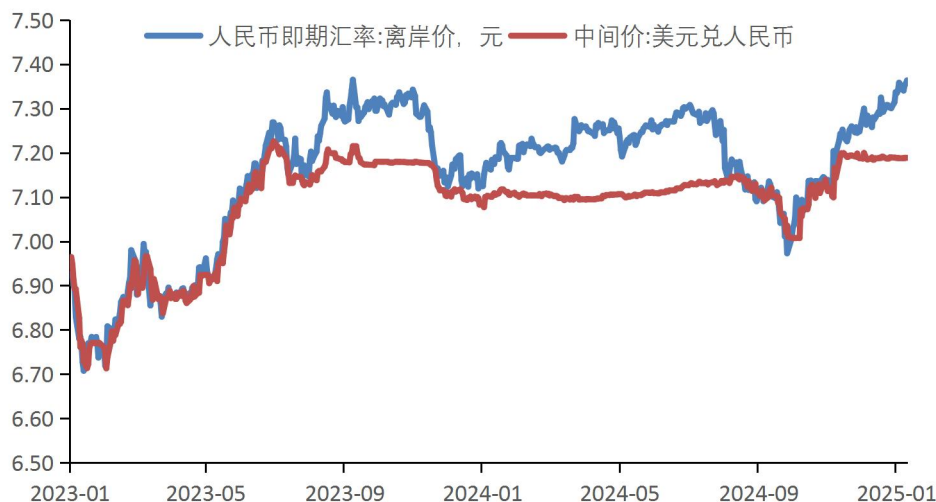
- **风险提示：**美国大选不确定性风险，央行货币政策框架变动风险，经济数据不及预期，市场波动风险，公开市场操作超预期风险。

图 1：2024 年央行国债净买入额达 1 万亿元人民币（亿元）



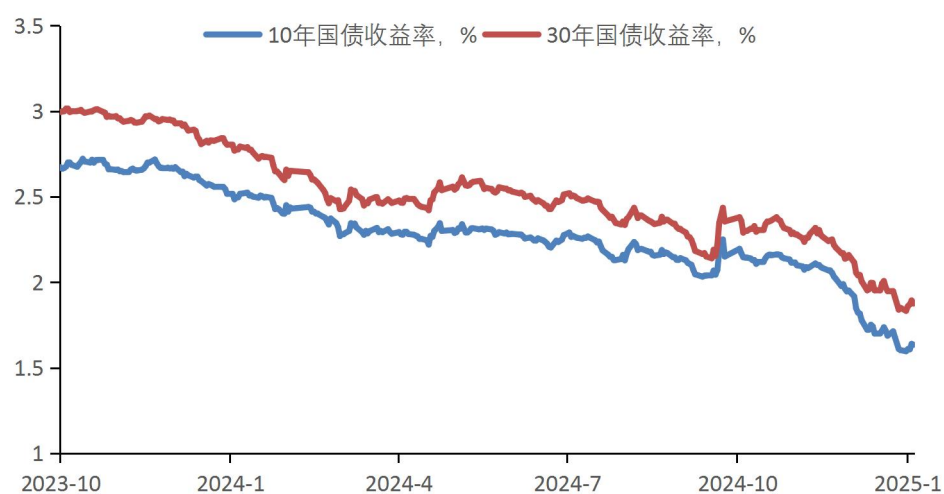
数据来源：Wind，华龙证券研究所 注：央行自 2024 年 8 月开启国债买入操作。

图 2：近期人民币贬值幅度较为明显



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 3：长债利率下行幅度较大



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046