

11月4日央行公告开展7000亿买断式逆回购及10月恢复国债买卖解读

11月4日央行公告，为保持银行体系流动性充裕，2025年11月5日，中国人民银行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展7000亿元买断式逆回购操作，期限为3个月（91天）。

数据显示，11月将有7000亿3个月期买断式逆回购到期。由此，央行11月5日开展7000亿元买断式逆回购操作，意味着11月3个月期买断式逆回购等量续作3000亿。11月还有3000亿6个月期买断式逆回购到期，预计央行11月还会开展一次6个月期买断式操作，我们估计加量续作的可能性比较大。这意味着11月两个期限品种的买断式逆回购将合计延续加量续作，连续第6个月向市场注入中期流动性。

背后的主要原因在于，10月安排5000亿元地方政府债务结存限额，用于化解存量债务及扩大有效投资，这意味着年底前会加发5000亿元地方债，11月政府债券发行规模有可能处于较高水平。另外，10月5000亿元新型政策性金融工具投放完毕后，接下来会带动配套贷款较快增长。最后，11月银行同业存单到期量也有明显增加。以上都会在一定程度上带来资金面收紧效应。由此，着眼于应对潜在的流动性收紧态势，央行通过买断式逆回购向银行体系注入中期流动性，有助于保持资金面处于较为稳定的充裕状态。这在助力政府债券发行，引导金融机构加大货币信贷投放力度的同时，也将释放数量型政策工具持续加力信号，显示货币政策延续支持性立场。

11月还有9000亿MLF到期，央行也可能等量或小幅加量续作。总体上看，未来一段时间央行会综合运用买断式逆回购、MLF两项政策工具，持续向市场注入中期流动性。不过，未来一段时间中期流动性加量规模可能较此前每月6000亿的较高水平有所回落。一个主要原因在于，四季度央行有可能实施新一轮降准。背后是综合经济增长动能变化、物价走势、以及更大力度推动房地产市场止跌回稳的要求，以两个“5000亿”财政及准财政政策加力为标志，四季度或将陆续

出台新一轮稳增长政策，核心是财政加力，货币宽松，以及更大力度推动房地产市场止跌回稳。由此，在央行降准注入较大规模长期流动性的预期下，中期流动性净投放规模有可能相应收敛。

11月4日央行公布，10月公开市场国债买卖净投放200亿元。这意味着10月央行已恢复2025年1月以来暂停的国债买卖，当月向银行体系注入长期流动性200亿。背后是与年初暂停国债买卖时相比，当前10年期国债收益率已升至1.8%附近，期限利差走阔，债市整体运行良好，目前已具备恢复国债买卖的条件。另外，当前恢复国债买卖，加大对银行体系长期流动性的支持，也在进一步释放稳增长信号，有助于稳定今年四季度和明年一季度宏观经济运行。我们判断，10月恢复国债买卖不影响四季度降准预期。接下来央行将综合运用各类价格型和数量型政策工具，加大稳增长力度。当前物价水平偏低，货币政策有充足的操作空间。