

托底城市资金面，买断式逆回购有何深意

■中国城市报记者 孙雪霏

在当前货币政策适度宽松、流动性呵护加力的背景下，中国人民银行于6月初罕见提前公告并启动1万亿元买断式逆回购操作，引发市场关注。

买断式逆回购为何密集使用？其市场化机制能否有效缓解银行融资成本？在城市融资需求阶段性走高的当下，这一中期流动性工具如何托底资金链、稳定预期？围绕上述热点问题，中国城市报记者采访多位专家学者，深入了解买断式逆回购的政策内涵与操作机制，及其在稳定流动性、托底城市融资、服务经济发展中的现实作用。

工具用得巧 补上中期流动性缺口

不同于以往月末发布当月买断式逆回购业务公告，6月6日，中国人民银行于月初提前披露并同步实施该工具。

公开市场买断式逆回购是中国人民银行于2024年10月推出的工具，是中国人民银行通过向一级交易商买入债券方式投放基础货币的一种“主动放款”型公开市场操作。与传统逆回购相比，其最大的特点在于期限更长、结构更灵活、价格更具市场化。通过固定数量、利率招标、多重价位中标等方式，买断式逆回购有效兼顾了政策引导与市场定价，填补了7天逆回购与MLF（中期借贷便利）之间的“期限断层”，逐步成为中国人民银行中期流动性投放的重要工具。

“这是一种兼具中期期限和市场化机制的创新安排。”财信金控首席经济学家伍超明向中国城市记者表示，“买断式逆回购的期限多为3个月或6个月，恰好弥补了MLF偏长、逆回

购偏短的问题，使中国人民银行在不调准、不调息的前提下，依然具备较强的对冲工具储备。”

更为关键的是，该工具采用“多重价位中标”机制，即市场参与者按自身资金需求报价，中国人民银行择优中标。在这一机制下，最终中标利率通常低于MLF，有助于缓解商业银行负债端的成本压力，增强其信贷投放意愿。在当前银行息差持续收窄的大背景下，这种成本端的结构性减压，已成为“宽信用”政策的重要配套支点。

“在当前的利率水平上，MLF利率相对偏高，银行普遍感到息差承压。”中信证券首席经济学家明明在接受中国城市报记者采访时分析称，“相比之下，买断式逆回购资金成本更低，且期限匹配度更好，因此具备实际操作优势。”

正因如此，买断式逆回购在实际操作中被越来越多地纳入常规工具序列，使用频率显著提升。

2024年四季度以来，中国人民银行已多次开展3个月和6个月的买断式逆回购操作，尤其在地方债发行密集期或同业存单集中到期阶段，该工具成为强化逆周期调节的“中坚力量”。此次操作采用“固定数量+利率招标”的模式，与MLF操作基本一致，显示出对该工具的重视程度持续提升。

此外，中国人民银行官网新增设“中央银行各项工具操作情况”专栏，首次系统披露包括调整法定存款准备金率、SLF（常备借贷便利）、MLF、PSL（抵押补充贷款）、其他结构性货币政策工具、短期逆回购、买断式逆回购、公开市场国债买卖和中央国库现金管理等九类具体工具的投放与回笼情况。

“此次专栏上线，其实就是在建立一个公开、稳定、可追踪的货币政策操作框架。”光大证

券固定收益首席分析师张旭认为，“一方面可以引导市场对流动性状况进行合理预判，另一方面也有助于稳定金融市场预期，提升中国人民银行操作的规则性与前瞻性。”

资金投得快 托住银行信贷底盘

在经济复苏动能仍待巩固、企业融资需求持续释放的背景下，货币政策正加快由“总量调节”向“结构优化”转变。此时，中国人民银行提前披露并启动1万亿元买断式逆回购操作，既是对潜在流动性扰动的前瞻应对，也体现出支持实体经济的精准施策取向。

6月是资金需求的高峰期。一方面，财政部30年期特别国债等大额债券集中发行；另一方面，银行同业存单到期压力加剧。Wind数据显示，6月同业存单到期量预计将达4.2万亿元，创下单月历史新高，尤其集中在上旬与中旬，分别到期约9200亿元和1.95万亿元。在“债券+存单”双重压力下，银行体系面临着较大的流动性缺口。

“在这个时点提前公告万亿元逆回购操作，本质上是一个强有力的政策托底动作。”东方金诚首席宏观分析师王青向中国城市报记者表示，“这一安排不仅稳定了银行间资金面，也通过释放明确预期，有效稳住了市场情绪。”

不仅如此，当前货币政策仍坚持适度宽松导向，买断式逆回购的持续操作进一步明确了数量型工具“持续加力”的方向。5月7日，中国人民银行等部门推出一揽子金融政策措施，明确提出当前一大重点是激励银行加大对实体经济的信贷投放力度，支持政府债券发行，政策导向持续强化结构性支持。

“从这个角度看，持续的中期流动性投放，有助于缓解银行负债端成本压力，增强信贷扩张的稳定性。”王青进一步指出，“特别是在政府债券持续发行的背景下，稳定中期资金供给也是保障债市顺利运行的基础条件。”

一级市场的反应也体现出政策传导的积极成效。6月6日，财政部续发10年期国债和30年期超长期特别国债，均获市场踊跃认购。其中，30年期特别国债认购倍数高达4.47倍，显示出债券投资机构对长期利率走势保持较强信心。当日利率债短端收益率明显下行，表明短期流动性供给充裕，市场情绪总体平稳。

“货币政策稳定经济的关键不仅是释放流动性，更是稳定市场对未来资金成本的预期。”中信证券固定收益部相关负责人分析认为，“从近期投放情况看，买断式逆回购操作期限结构呈现‘逐步拉长’趋势，这有利于银行优化负债结构，更好支持信贷平稳增长。”

货币政策持续加力的趋势也体现在中国人民银行公布的5月流动性数据中。当月，3个月期买断式逆回购虽净回笼5000亿元，但1年期MLF单月净投放达3750亿元，已连续3个月实现净投放，释放出持续加大中长期流动性供给，强化对实体经济支持的明确信号。

与之相呼应的是，监管层也在积极引导金融机构进行内部结构优化，压降“高成本负债”，增强服务实体的能力。近期，多家银行陆续下调存款挂牌利率。一家中型商业银行资产负债管理部工作人员表示，尽管利差压力尚未明显缓解，但依托买断式逆回购等中期低成本工具的持续投放，银行的放贷能力正在逐步修复，信贷供给的稳定性也在同步提升。

调控下得准 织密政策传导体系

此次万亿元买断式逆回购操作，既体现了中国人民银行“稳中有进”的政策节奏，也展现出货币政策正加快由粗放型向制度化、信息化、组合化调控机制转型的趋势。

过去，中国人民银行主要依靠7天期逆回购应对短期流动性波动，依赖MLF满足中长期流动性需求，但两者之间存在期限衔接不畅、操作灵活性不高的问题。如今，买断式逆回购作为兼具中期期限与市场化定价机制的工具，正在补位传统手段的盲区。

“相比MLF固定利率操作，买断式逆回购采取市场化招标机制，资金成本更具弹性。”明明指出，“这不仅有助于形成‘以市场定价为主、政策调节为辅’的流动性分层格局，也使中国人民银行操作更具针对性和时效性。”

这一机制创新的意义还在于政策信号传导方式的变化。“货币政策正从被动调节向主动引导转型。”张旭表示，“买断式逆回购的制度化使用与信息同步披露，让政策信号从‘事后发布’转变为‘提前引导’，显著提升了市场预期管理能力。”

“以往我们关注的是投放量的多少，现在更看重期限结构与节奏节拍是否精准。”伍超明认为，“货币政策的内涵，正从‘规模导向’向‘组合效率导向’转变，这一趋势在国际主要经济体中也逐步成为共识。”

当前，货币政策工具的组合使用也在加快转型。“分层分类、精准发力”的新型调控格局，正回应着“稳增长、防风险”对政策精准度提出的更高要求。一位地方金融办相关工作人员表示，尤其在房地产、地方债务、制造业投资等多重变量交织下，流动性调节愈发注重因时施策、对症下药。

兴业研究称，当前中国人民银行已形成“嵌套式协同”的操作体系，即短期以7天逆回购调节日常流动性，中期通过买断式逆回购稳定月度资金节奏，长期则由MLF和PSL托底结构性资金需求。这一有机组合有效提升了流动性调控的灵活性与针对性，强化了对信贷扩张、债市运行和财政资金投放的引导作用。

中国城市报记者观察到，随着调控框架持续完善、工具搭配日益精准，货币政策在稳预期、托底信心中的作用不断显现。结构性工具持续优化，正为城市经济发展注入源源不断的金融动能。

河北广宗： 特色产业集群提质向新

近年来，河北省邢台市广宗县通过政策扶持、市场引导、服务优化和管理升级等举措，积极培育新质生产力，推动自行车（童车）及零配件产业转型升级。产品不仅畅销国内市场，还远销海外多个国家和地区。据了解，广宗县自行车（童车）及零部件产业集群是河北省107个省级重点县域特色产业集群之一。图为工人在广宗县瑞锋运动器材有限公司生产车间组装自行车。

人民图片

