

# 如何理解央行暂停买国债?

■ 苏向果

近日,中国人民银行(以下简称“央行”)公告称,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月份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。

上述公告一经发布便引发了投资者热议。一方面,央行买卖国债会影响国债供求,进而影响债市走势;另一方面,央行买卖国债是投放、回收流动性的重要渠道,对股市资金面亦有显著影响。

市场热议的焦点围绕四个层面:央行暂停买国债是否意味着货币政策收紧?对债市有何影响?对人民币汇率有何影响?对金融机构释放了哪些信号?在笔者看来,可从以下几个维度理解央行暂停买国债。

首先,央行暂停买国债并非货币政策收紧,适度宽松仍是主基调。

买入国债是央行向市场投放流动性的重要

渠道,但并非唯一渠道。暂停买入国债后,央行仍可以通过降准降息、公开市场操作、中期借贷便利等方式维持市场流动性充裕。此外,此次央行只是暂停买入国债,而并没有卖出操作,表明流动性充裕仍是首要目标。事实上,近日央行多次重申2025年仍将实施适度宽松的货币政策。比如,1月13日,央行行长潘功胜在亚洲金融论坛上表示,实施适度宽松的货币政策,综合运用利率、存款准备金率等多种货币政策工具,保持流动性充裕和宽松的融资环境。

其次,央行暂停买国债有利于平衡债市供求,遏制国债收益率过快下行。

去年以来,受货币政策宽松预期等多重因素影响,国债收益率快速下行。对金融机构而言,国债收益率快速下行,既不利于商业银行稳净息差,也不利于非银机构防范资产负债错配风险。对金融市场而言,国债收益率快速下行易导致债市波动加剧、资金配置失衡(资金可能

从股市流向债市)、资金空转;对宏观经济而言,国债收益率下行通常被视为机构对未来经济增长预期不佳的信号。而央行果断出手,暂停买入国债,对推动金融机构稳健经营,以及稳债市、稳经济、稳预期都有十分重要的积极影响。

再者,央行暂停买国债有利于稳汇率,增强人民币资产吸引力。

当前,保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定对促进经济发展十分重要。通常,国债收益率是国际资本流动的重要参考指标之一,当一国国债收益率快速下行时,意味着该国国债资产的吸引力下降。国际投资者为了追求更高的收益,可能会将资金从该国国债市场撤出,转而投向其他国家收益率更高的资产,这会给本币汇率带来一定的贬值压力。而此次央行适时暂停买入国债,有利于稳汇率,增强人民币资产的吸引力。

最后,央行对债市调控力度加码,金融机构要更关注监管导向。

去年以来,随着债市走牛,央行出于防范风险的目的,对债市的调控力度呈逐步加大之势,先后采取的监管措施包括:提示风险、开展国债借入操作、约谈交易激进的金融机构、暂停买入国债等。未来,若国债收益率持续下行,不排除央行在暂停买入的同时卖出国债以进一步调节债市供求。因此金融机构需更加关注监管导向,防范利率风险。

一项货币政策的制定与执行往往需要考虑到多重经济目标,并在其中寻找最佳平衡点。总体来看,央行适时暂停买国债,体现了货币政策的精准性,增强了宏观调控和金融管理的有效性,有力支持了金融市场稳定运行及宏观经济回升向好。



## 更快速更准更狠打击操纵市场行为

■ 朱宝琛

在证监会近期披露的行政处罚决定书中,有多份处罚事由是当事人操纵股价。比如,自然人许森使用“周某宏”等47个证券账户操纵“金陵体育”股票,证监会决定没收其违法所得1.57亿元,并处3.13亿元罚款。

操纵市场是法律明令禁止的。根据《证券法》,这些行为包括“单独或者通过合谋,集中资金优势、持股优势或者利用信息优势联合或者连续买卖”“与他人串通,以事先约定的时间、价格和方式相互进行证券交易”“在自己实际控制的账户之间进行证券交易”等。

对于操纵市场,证券监管部门始终坚持“零容忍”,在行动上更是屡见其真章。证监会还与其他部门协作,实现了对操纵市场等行为的链条化、全方位严厉打击。操纵市场者除了被罚款,有的还被禁入市场。此外,还有人因为操纵证券市场罪被判刑。

笔者认为,下一步,对于操纵市场等违法违规行为的打击要更“快”,并且要打得“准”、更“狠”。

更“快”,一是发现违法违规行为的要更快;二是办案速度要更快;三是要迅速将处罚结果进行公示,增强市场的透明度,让市场各方及时了解情况。

更“准”,是要提升监管执法的精准性,针对一些新情况及时调整监管方向和监管手段;要强化科技赋能,用好大数据等技术手段,不断提升线索发现的敏感度和精准度,对违规行为做出精准判断、快速反应。

更“狠”,是要打好“组合拳”,加大对违法违规行为的处罚力度,形成更严格的监管约束力。同时,要进一步强化行政、刑事、民事立体化追责,切实提高违法成本,让违法违规者“人财两空”。

如今,打击操纵市场等证券违法行为的力度不断加码,“严监管”和“零容忍”已成为资本市场的关键词。1月13日,中国证监会召开的2025年系统工作会议提出,“突出依法监管、分类监管,快、准、狠打击违法违规,既抓早、抓小、抓苗头,更打大、打恶、打重点,提升监管执法的精准性”。不难看出,监管部门正以强有力的行政执法工作,将“长牙带刺”、有棱有角的监管要求落实到位,护航资本市场高质量发展。

## 金呈良言

### 重大项目建设助力经济“开门红”

■ 韩昱

2025年伊始,上海、安徽、江苏等多地相继宣布今年第一批重大项目开工,开局即冲刺,“满弓紧弦”助力经济“开门红”。

重大项目建设向来被业界视为稳增长、稳经济的“压舱石”,也是推动经济高质量发展的“强引擎”。在笔者看来,各地积极推动重大项目早开工、早投产,充分体现了对其带动作用的高度重视。

重大项目之“大”,就在于其需要的资金投入量大,从项目前期规划设计到中期施工建设、设备采购等各个环节,都需要持续的资金支持,这些投入可直接形成大量的有效投资,继而拉动经济增长起到直接的拉动作用。国家统计局最新数据显示,2024年前11个月,计划总投资亿元以上项目同比增长6.8%,增速比全部投资高3.5个百分点;拉动全部投资增长3.7个百分点,重大项目投资拉动效应可见一斑。

除了开工早,今年各地推动重大项目建设也呈现出多个亮点。首先,项目数量多,投资规模大。比如,首开一季度,北京市将推动160项市区重大项目开工建设,其中市重点工程项目38个,总投资超2900亿元,一季度北京市重点工程新开工项目数量和总投资均为历年同期最高。

江苏省今年的重大项目清单也更加突出新开工增量。今年安排新开工项目274个,占比55%,其中产业项目新开工比例69%,同比提高5个百分点。仅一季度,江苏省计划开工亿元以上项目2807个,比去年增加97个。

其次,含“新”量上升,更加突出科技创新引领。比如,安徽省在1月2日举行了2025年第一批重大项目开工动员会,开工动员重大项目622个,总投资4057.5亿元,年度计划投资1119.8亿元。其中,投向新兴产业项目占比55.3%,制造业项目占比59.5%,高技术项目占比40%。

江苏省在今年共安排战略性新兴产业和未来产业项目225个,同比增长21%,占制造业比重超过六成,一批能够有效补链强链、解决“卡脖子”问题的项目也纳入清单。

这些涉及战略性新兴产业等前沿技术领域的重大项目,一方面面临较高的技术门槛,另一方面需要大量的资金和人力投入,各地推动重大项目含“新”量提高,势必会促进相关技术研发投入加大,在推动科技成果不断转化的同时,也将促进产业升级与协同发展。

最后,持续支持社会事业、城市更新等民生工程。例如,北京市2025年投资工作总体思路为“5个更加突出”,其中就包括“更加突出民生保障、持续完善均衡可及的公共服务体系”。与往年相比,北京市今年的项目安排新特点也体现在加强现代化基础设施体系建设,坚持交通、电力先行,提高城市韧性和运行效率,深化“大城市病”治理,新增一批轨道交通、高速公路、能源保障等领域项目。

早安排、早启动、早投产、早见效,拥有上述亮点的重大项目建成投产后,将有效优化产业结构,推动产业升级。同时,重大项目不断促进资源优化配置,将带动区域协调发展,带动相关企业营收与利润增长,创造大量就业岗位,进而提振消费市场,全面激活经济活力,为宏观经济稳健、持续增长注入源源不断的强劲动力。

## 中国科技企业宜以AI为桨高质量“出海”

■ 贾丽

在数字化智能化浪潮下,中国科技企业新一轮“走出去”如何突破、扎根、攀升?笔者认为,中国科技企业“出海”宜以人工智能等新技术为桨,布局未来、跨界融合、铸就自主品牌力,加速从“走出去”到“融进去”,迈向更深层次的全球化。

首先,洞察先机,布局未来。在这轮技术机遇中,人工智能站在了科技前沿。中国科技企业应时刻关注全球市场变化,精准主动出击,以前瞻性的战略眼光,在AI浪潮中创新算法、精钻



技术、深耕市场,力争做行业技术的“引领者”,成为细分领域的世界“隐形冠军”,以自主创新和差异化竞争,面向未来提前布局。只有掌握核心技术,企业方能在全球市场中游刃有余。

其次,跨界融合,创造新价值。企业“出海”从“走出去”转向“融进去”是大势所趋。中国科技企业应积极探索跨界融合,将AI技术与各行各业相结合,创造新的价值;推进全球化纵深布局,实现从单一产品出口到全产业链的全球合作,加快构建覆盖研发、生产、销售和售后服务的国际化网络,以数字供应链及跨境电商等加速带动产业链“出海”,并在海外构建本地朋友圈;让AI技术的深度应用成为“出海”的新动力,以机器人、AI等

创新产品所形成的品牌力,提升中国企业“出海”的硬实力。

最后,铸就品牌,诠释中国科技力量。AI为中国科技企业开辟了超车赛道,相关企业不仅要铸就技术品牌,更要讲好中国科技的创新“故事”,不仅要技术的输出者,更要做文化的传播者,桥梁的搭建者,实现品牌“出海”。

当下,中国科技企业如同一艘勇往直前的帆船,扬帆于全球化海洋。接下来,如何有效运用AI力量搏击风浪,将成为中国企业“征战”国际市场的关键之举。在这场波澜壮阔的征途中,中国科技企业唯有不断创新、开放包容,方能破浪前行,实现高质量发展。

## 三大要素促自动驾驶加速落地

■ 龚梦泽

在2025年国际消费类电子产品展览会(CES 2025)上,AI大模型在智能座舱、车控,尤其是自动驾驶领域实现全面应用,智能化技术给行业带来了颠覆式变化,自动驾驶行业呈现明显复苏之势,并迈向技术迭代和商业化落地的拐点。

单从技术的维度分析,促成自动驾驶普及及需要三大要素:一是领先的算法;二是足够的算力;三是丰富的数据。目前来看,以上条件刚刚具备。

算力层面,两年前,自动驾驶芯片的市场宣传主要还是按照AI算力、功耗、制程等参数进行对比,但如今,主控芯片的算力已经从个位TOPS(每秒万亿次浮点运算)暴涨到几百上千

TOPS。业内预测,随着算力提升的速度加快,以及硬件成本的下降,未来或将出现通过更换运算模块来进行算力提升的场景。

工程能力方面,经过几年的竞争和训练,头部自动驾驶公司普遍具备了将技术转化为可落地产品的能力,通过上万公里海量数据的积累和“喂喂”,全域全时、低成本、可量产、车规级的自动驾驶方案不断出现。

算法方面,深度学习算法正在重塑各行各业,对自动驾驶产业更是如此。随着多模态大模型,包括“端到端2.0”VLA(视觉语言动作模型)等新算法框架出现,在数据量、计算资源和

模型复杂度的边界上表现出持续的性能提升。可以极大地减少重复的数据和计算资源,同时降低模型复杂度,真正让智能驾驶技术实现从量变到质变的飞跃。

笔者认为,自动驾驶作为一个复杂的系统研发,需要坚实的科研团队以持之以恒的心态,不断积累经验,还要能及时吸收最新技术并理解技术的边界,才能让技术创新一步步迈入现实。



## 公募基金缘何开年便豪气分红?

■ 王宁

Wind数据显示,按照权益登记日计算,截至目前,年内已有近350只公募基金进行分红,合计分红总额逾132亿元,同比增长超280%。在笔者看来,这既是顺应监管要求、市场行情推动,也是提升居民获得感的重要举措。

公募基金开年便豪气分红,主要基于两方面原因:一是市场行情推动,为基金的投资收益创造了良好环境,公募基金尤其是股票型基金能够借此机会获得丰厚收益,进而有能力进行大规模分红;二是市场环境较为稳定,为基金的投资策略提供了良好基础,公募基金在开年选择大手笔分红格外抢眼,可有效提升投资者信心并吸引更多新资金流入。

对基金管理人而言,大手笔分红有诸多好处。比如,能够提升投资者对基金管理和运作的信任感,有助于吸引更多资金,扩大基金规模;也可提升品牌形象,使基金公司在激烈的市场竞争中脱颖而出;还可以优化投资组合,分红后的资金可以用于重新配置投资组合,提高基金的风险调整后收益。

对投资者而言,基金分红可以产生积极作用。比如,增加收益,对于选择现金分红的投资者来说,分红直接增加了其现金收入;降低投资风险,基金分红可以满足投资者“落袋为安”的需求,一

定程度上降低投资风险;提供现金流,对于需要稳定现金流的投资者来说,基金分红能够满足特定需求,改善资金使用效率。

基金分红仍需注意以下几方面问题:一是基金公司在制定分红制度时,应充分考虑市场环境 and 投资者需求,确保分红政策的稳定性和可持续性。同时,加强与投资者的沟通,及时披露分红信息,提高分红决策的透明度。二是投资者在选择基金时,不仅要关注基金的收益率和分红次数,更要关注基金的分红政策、投资策略及历史业绩等因素,通过深入分析,选择能够进行长期稳定运营的基金,从而实现财富长期增值。

公募基金开年进行豪气分红,是市场环境和投资者需求共同作用的结果。投资者应理性看待分红并综合考虑各种因素做出投资决策,监管机构也可加强对基金分红的监管力度,确保基金分红的公平性和透明度,促进公募基金行业健康发展。

