

四季度利率存上行空间，十年期国债收益率波动中枢或为 2.9%-3.0%

香港时间 2021 年 10 月 22 日，中诚信国际信用评级有限责任公司研究院（以下简称“中诚信国际”）近日发布题为《稳货币下政策更加有效精准，年内收益率或存在上行空间——货币政策及利率债前三季度回顾与展望》的报告认为，在货币政策坚持以我为主、稳字当头，更加注重政策操作精准性和有效性的背景下，市场利率仍将呈现“上有顶、下有底”的区间波动走势，四季度十年期国债收益率存在上行空间，波动中枢或为 2.9%-3.0%；进入明年一季度，经济仍有下行压力叠加流动性扰动因素不多，收益率或波动下行。

报告总结了前三季度货币政策及利率债市场运行的三大特点。第一，货币政策维持稳健基调，央行操作更加注重有效性和精准性。1-2 月，货币政策延续去年下半年起由“宽货币”向“稳货币”转变的基调，央行操作边际收紧，公开市场净回笼资金超 5000 亿元，整体回笼金额超预期；3-5 月，货币政策维持稳健中性基调，央行操作更加谨慎精准，开始建立每日定量投放逆回购的操作机制；6-9 月货币政策延续稳健基调，受流动性等因素扰动，央行公开市场加大操作力度，净投放资金 2900 亿元。第二，国债、地方债发行同比下降，政策金融债发行同比提升。受今年上半年新增专项债发行不及预期以及去年三季度万亿抗疫特别国债发行、地方债放量等基数效应影响，2021 年前三季度利率债整体发行规模略低于去年同期，同比小幅下降 0.43%至 1.48 万亿元，其中国债发行规模同比下降 1.99%至 4.71 万亿元，政策金融债同比增长 2.18%至 4.47 万亿元，地方债同比下降 1.12%至 5.62 万亿元。第三，10 年期国债收益率大致呈先升后降走势，3 月起收益率下行趋势较为明显。今年初受冬季疫情反复、银行间流动性较为紧张等多空因素影响，收益率呈区间波动状态；随后在资金面收紧、大宗商品持续上涨等因素的作用下，收益率波动上行；2 月下旬起，资金面转稳，叠加地方债发行较为缓慢，央行稳健操作下银行间流动性较为宽松，债市收益率整体下行；7-8 月初，央行全面降准 0.5 个百分点，超出市场预期，推动收益率继续下行；8 月中下旬起，在宏观数据显示经济修复边际放缓、实体融资需求偏弱以及地方债发行节奏加快等多种因素影响下，债市收益率方向性较不明显、呈区间波动状态。

展望年内政策走势，报告认为，货币政策仍将坚持稳健基调，更加注重政策操作的精准性和有效性。报告认为，海外环境对我国货币政策影响相对有限，在实体融资需求偏弱、经济下行压力较大的背景下，后续货币政策仍将坚持以我为主，稳字当头，在总量适度的原则上继续注重结构性精准导向，把服务实体经济放到更加突出的位置。货币政策工具选择上，报告认为未来央行仍将注重政策操作的精准性和有效性，在灵活开展公开市场逆回购操作的同时，或通过采用 TMLF、CRA 等货币政策工具保持流动性合理充裕，但不排除经济超预期下行、企业经营压力显著加剧等引发降准的可能。

报告预测，四季度利率债仍有一定的供给压力。报告预测，全年利率债发行规模或达到 18.77 万亿元，其中国债全年或发行 6.73 万亿元，年内剩余 2.02 万亿元；政策金融债全年或发行 5.23 万亿元，年内剩余 0.76 万亿元；若仅考虑新增债及偿还到期债券类再融资债，地方债全年或发行 6.81 万亿元，年内剩余 1.8 万亿元。从地方债细项看，9 月 16 日国家发改委提出“加快全年 3.65 万亿元地方政府专项债券发行和使用进度”，若以 3.65 万亿为口径计算，年内新增专项债还需发行 1.28 万亿元；同时预计今年用于偿还债券的再融资地方债或发行 2.34 万亿元，四季度发行或为 0.39 万亿元。

报告认为，四季度十年期国债收益率存在上行空间，波动中枢或为 2.9%-3.0%，但明年一季度收益率或呈波动下行走势。对四季度及明年一季度债市而言，利率走势或仍主要聚焦国内因素的边际变化，整体或呈“上有顶，下有底”区间波动状态。四季度流动性或有边际收紧压力，同时当前收益率水平处于相对低位，10 年期国债收益率持续向下突破仍需重大利好，在基本面和政策面均未出现超预期演化下，四季度收益率小幅上行的可能性较高，但在经济增速趋弱下，收益率上行空间或有限，中枢或较三季度小幅上移，或为 2.9%-3.0%。从明年一季度看，经济或仍有下行压力叠加流动性扰动因素不多，收益率或呈波动下行走势，明年一季度收益率中枢或较今年四季度有所下移，或为 2.8%-2.9%。

如欲获取报告的完整内容，请致电我们的客户服务热线+852-2860 7111。

版权

本文版权归**中诚信国际信用评级有限公司**、**中国诚信(亚太)信用评级有限公司**（合并简称“**中诚信**”）和/或其被许可人所有。本文件包含的所有信息受法律保护，未经中诚信事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、转让、传播、删改、截取、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

重要资讯

本文件中包含的信息由中诚信从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

在法律允许的范围内，中诚信或其董事、经理、雇员、代表、代理人不对任何人或任何实体就(a)中诚信或其董事、经理、雇员、代表、代理人在获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或(b)即使中诚信或其董事、经理、雇员、代表、代理人事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。



中诚信国际信用评级有限责任公司

地址：北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同2号银河SOHO6号楼
邮编：100020
电话：(8610) 6642 8877
传真：(8610) 6642 6100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

China Chengxin International Credit Rating Co., Ltd

Address: Building 6, Galaxy SOHO,
No.2 Nanzhugan hutong, Chaoyangmennei Avenue,
Dongcheng district, Beijing, 100020
Tel: (8610) 6642 8877
Fax: (8610) 6642 6100
Website: <http://www.ccxi.com.cn>



中国诚信(亚太)信用评级有限公司

地址：香港中环康乐广场1号
怡和大厦19楼1904-1909室
电话：(852) 2860 7111
传真：(852) 2868 0656
网址：<http://www.ccxap.com>

China Chengxin (Asia Pacific) Credit Ratings Company Limited

Address: Suites 1904-1909, 19/F, Jardine House, 1 Connaught Place,
Central, Hong Kong
Tel: (852) 2860 7111
Fax: (852) 2868 0656
Website: <http://www.ccxap.com>