

2022 年十年期国债收益率波动低点或为 2.7% 左右

香港时间 2022 年 1 月 12 日，中诚信国际信用评级有限责任公司研究院近日发布题为《稳增长下货币政策边际放松，收益率中枢下行拐点或在年中——利率债 2021 年回顾与 2022 年展望》的报告，认为 2022 年经济仍存下行压力，政策稳增长力度或有所加大，货币政策将发挥总量和结构双重功能，积极财政有望持续发力，利率债供给压力或高于 2021 年。在此背景下，**2022 年十年期国债收益率中枢或有所下行，波动低点或为 2.7% 左右，伴随宏观政策稳增长效果逐步显现，下半年起经济修复或边际改善，叠加年中左右美联储启动加息可能性较大，收益率或有所上行，拐点或于年中出现。**

报告总结了 2021 年货币政策及利率债市场运行的三大特点。**第一，稳健的货币政策更加有效精准，四季度政策操作边际放松。**上半年货币政策回归常态化，1-2 月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，3 月起央行开始建立每日定量投放操作机制，政策操作以稳为主。下半年在经济下行压力逐步加大以及流动性扰动因素增多的影响下，央行加大公开市场操作力度，政策操作边际放松，共进行 2 次全面降准，并下调支农支小再贷款利率和 1 年期 LPR。**第二，利率债发行规模同比增加，地方债在到期滚动压力下发行规模增幅较高。**2021 年利率债同比增长 5.72% 至 19.84 万亿元，净融资额同比下降 15.13% 至 9.30 万亿元。其中国债发行规模同比下降 4.50% 至 6.80 万亿元，政策银行债发行规模同比增长 6.82% 至 5.56 万亿元，地方债发行规模同比增长 16.12% 至 7.48 万亿元，地方债到期滚动压力下，再融资地方债发行规模大幅增加。**第三，十年期国债收益率大致呈“M 型”走势，四季度重回下行态势。**年初在资金面收紧、大宗商品持续上涨等因素的作用下，收益率波动上行；随后在地方债发行缓慢、机构配置力量增强、央行降准等因素影响下，收益率波动下行；进入四季度，经济仍呈趋弱状态，央行再次全面降准，收益率在短暂的小幅上行后再次下行。

展望 2022 年政策走势，报告认为，货币政策坚持稳字当头，全年仍存全面降准可能。2022 年经济增速或面临下行压力，在央行强调“加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合”以及“增强经济发展韧性，稳定宏观经济大盘”的背景下，货币政策坚持稳字当头、灵活适度，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，精准加大重点领域金融支持力度。货币政策工具选择上，报告认为未来央行将更加注重政策操作的精准性和有效性，在灵活开展公开市场操作的同时，或加大结构性货币政策工具使用力度。上半年在经济趋弱、融资环境有待改善以及外部扰动因素相对较少的背景下，货币政策操作空间有望进一步打开，降准机会仍存，考虑到部分小型金融机构存款准备金率较低、定向降准空间有限，全年或可安排 1 次全面降准。

同时，报告指出，在经济下行压力加大、稳增长需求边际提升的背景下，积极财政有望持续发力，**叠加利率债到期规模进一步增加，2022 年利率债供给压力或有所加大。**根据报告预测，全年利率债发行规模或超 21 万亿元，高于 2021 年近 20 万亿元的发行规模；若按估算上限计算，国债全年或发行 8.83 万亿元，净融资为 2.76 万亿元；政策性金融债或发行 5.72 万亿元，净融资约 2.21 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 7.4 万亿元，其中新增地方债或达 4.95 万亿元，再融资地方债或为 2.4 万亿元。

报告预测，综合考虑经济基本面、海外环境等因素后，**2022 年收益率中枢大概率下移，拐点或在年中出现。**2022 年，国内经济发展仍面临“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力，经济增速大概率呈回落态势，叠加货币政策边际放松，或在一定程度上推动收益率中枢下行。但伴随宏观政策稳增长效果逐步显现，下半年起经济修复或边际改善，叠加年中左右美联储启动加

息可能性较大，国债收益率或有所上行。全年收益率或可大致分为波动上行、波动下行、整体上行三个阶段，全年低点或于年中左右出现，参考疫情期间十年期国债收益率最低下行至 2.5%左右以及 2021 年两次降准后收益率均下行至 2.75%-2.8%之间，报告认为，在政策利率不变的情况下，收益率低点或为 2.7%左右。同时，近年来我国持续推进市场化改革，引导市场利率围绕政策利率合理运行，在此背景下，收益率低波动或成为常态，结合近年来收益率年度波动范围，2022 年十年期国债收益率振幅或为 40-50BP；在低点为 2.7%的情况下，高点 3.1%-3.2%有较大可能，全年收益率走势或呈 N 字型。

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。

中诚信的信用级别、评估或意见应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述。任何人不能据此采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信的信用评级评估和其他意见无意供散户投资者在做出投资决定时使用。投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。



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>