



需求偏弱及政策偏松 影响10年期国债 降至2.7699%

作者：邢博 黎轲

电话：010-58352880

邮箱：xingbo@xinhua.org

编辑：范珊珊

审核：刘琼

官方网站：www.cnfin.com

客服热线：400-6123115



2021年12月我国债券市场发行规模较上月有所收窄，12月共发行债券17,519.80亿元，较11月减少6320.49亿元。

2021年全年，我国债券市场共发行债券229,806.02亿元。

12月各期限国债收益率中枢出现分化走势。中长期国债收益率中枢较11月整体下移，短端国债收益率微升。经济下行压力大，社会融资需求弱，货币政策稳中偏松，资金利率低位震荡，是中长期国债收益率中枢下移的主要原因。12月29日10年期国债收益率降至2.7899%，跌破2.8%，截至12月31日降至2.7699%。

目录

一、债券市场发行规模收窄	3
二、融资需求弱及货币政策松，多因素影响中长期国债收益率中枢下移	4
三、12月10年期国债收益率曲线出现两次较明显下行走势	6

图表目录

图表 1：债券发行情况	3
图表 2：主要类型国债收益率走势	4
图表 3：DR001/DR007 利率走势	6
图表 4：12月10年期国债收益率走势	7

需求偏弱及政策偏松 影响10年期国债降至2.7699%

2021年12月我国债券市场发行规模较上月有所收窄,12月共发行债券17,519.80亿元,较11月减少6320.49亿元。2021年全年,我国债券市场共发行债券229,806.02亿元。

12月各期限国债收益率中枢出现分化走势。中长期国债收益率中枢较11月整体下移,短端国债收益率微升。经济下行压力大,社会融资需求弱,货币政策稳中偏松,资金利率低位震荡,是中长期国债收益率中枢下移的主要原因。12月29日10年期国债收益率降至2.7899%,跌破2.8%,截至12月31日进一步降至2.7699%。

一、债券市场发行规模收窄

2021年12月我国债券市场发行规模有所收窄。按中债分类标准,12月共发行债券17,519.80亿元,较11月减少6320.49亿元。2021年全年,我国债券市场共发行债券229,806.02亿元。

图表 1: 债券发行情况

类别	2021年12月发行额(亿元)	2021年12月面额比重(%)	2021年11月发行额(亿元)	2021年11月面额比重(%)
国债(中债)	10,828.27	61.81	13,501.41	56.63
记账式国债(中债)	7,649.30	43.66	6,697.60	28.09
地方政府债(中债)	3,178.97	18.15	6,803.81	28.54
央行票据(中债)	50.00	0.29	50.00	0.21
政策性银行债券(中债)	2,291.90	13.08	3,937.20	16.51
商业银行债券(中债)	1,041.00	5.94	1,175.00	4.93
非银行金融机构债(中债)	150.00	0.86	26.00	0.11
政府支持机构债(中债)	200.00	1.14	400.00	1.68
企业债券(中债)	360.80	2.06	309.70	1.30
资产支持证券(中债)	861.63	4.92	1,318.05	5.53
资本工具(中债)	1,736.20	9.91	3,122.93	13.10
合计	17,519.80	100.00	23,840.29	100.00

来源: wind、新华财经

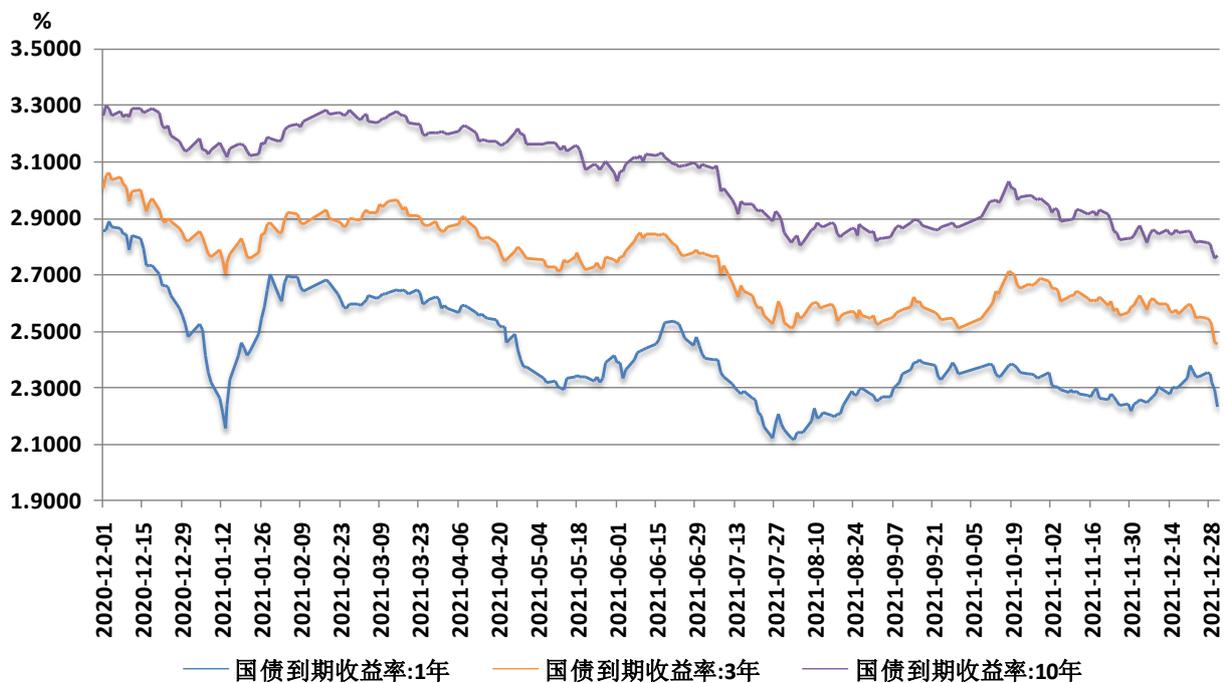
具体来看,地方政府债发行量12月为3,178.97亿元,较11月大幅减少3624.84亿元,减少幅度显著高于其它类型债券。此外,政策性银行债券和资本工具发行量下降也较明显,12月分别发行2,291.90亿元和1,736.20亿元,分别较11月减少1645.30亿元和1386.73亿元。商业银行债券、政府支持机构债和资产支持证券12月发行量较11月均出现了小额下降。

12月记账式国债、非银行金融机构债和企业债券发行规模较11月有所增加，12月分别发行7,649.30亿元、150.00亿元和360.80亿元，分别较11月增加951.70亿元、124.00亿元和51.10亿元。

二、融资需求弱及货币政策松，多因素影响中长期国债收益率中枢下移

12月各期限国债收益率中枢出现分化走势。中长期国债收益率中枢较11月整体下移，短端国债收益率微升。具体来看，12月，10年期国债收益率均值为2.8321%，较11月均值下降6.56BP；3年期国债收益率均值为2.5680%，较11月均值下降4.52BP；1年期国债收益率均值为2.2976%，较11月微升1.96BP。

图表 2：主要类型国债收益率走势



来源：wind、新华财经

12月29日10年期国债收益率降至2.7899%，跌破2.8%，截至12月31日降至2.7699%。经济下行压力大，社会融资需求弱，货币政策稳中偏松，资金利率低位震荡，是中长期国债收益率中枢下移的主要原因。

从经济层面看，12月我国经济总体保持恢复态势，但依然面临需求收缩、供给冲击、预期转弱的三重压力，短期面临下行压力。12月份，上游原材料价格回落缓解了企业成本端压力，制造业采购经理指数和非制造业商务活动指数分别为50.3%和52.7%，比上月上升0.2和0.4个百分点；综合PMI产出指数为52.2%，与上月持平，三大指数均位于扩张区间，经济景气水平平稳回升。然而，实体

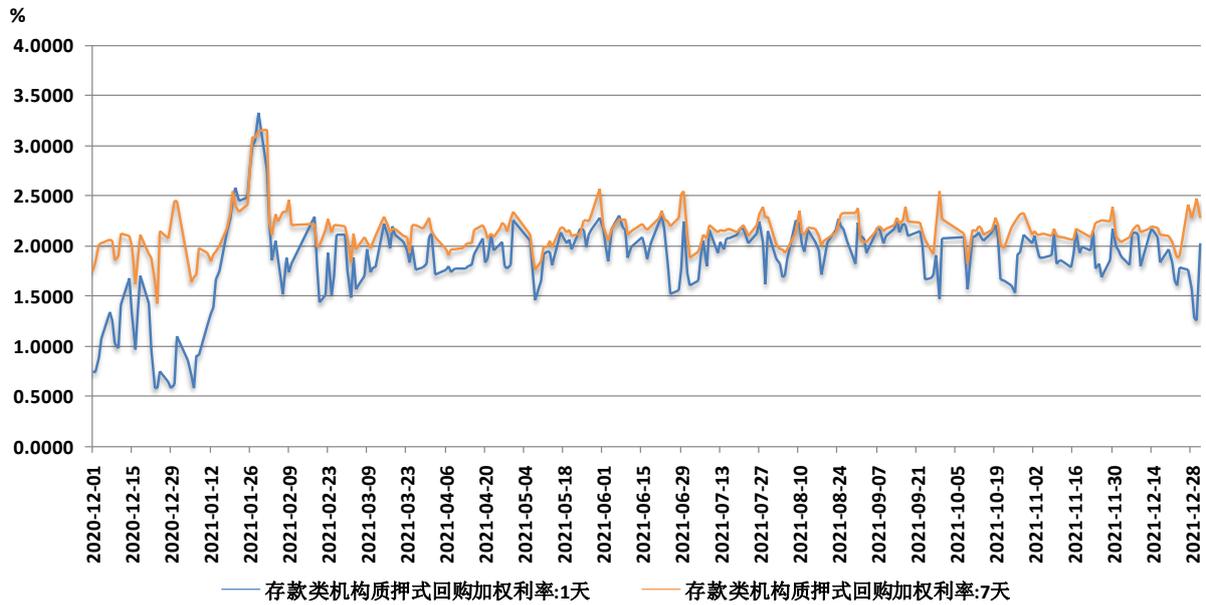
经济需求依然偏弱，12月社会融资规模增量为2.37万亿元，虽然比上年同期多7206亿元，但较11月增量减少0.24亿元。12月末，人民币贷款余额192.69万亿元，同比增长11.6%，增速分别比上月末和上年同期低0.1个和1.2个百分点。此外，人民银行发布的《2021年第四季度银行家问卷调查报告》显示，2021年四季度贷款总体需求指数为67.7%，比上季下降0.6个百分点，比上年同期下降3.9个百分点。其中，制造业贷款需求指数比三季度下滑0.4个百分点，基础设施下滑2.3个百分点，房地产企业下滑0.9个百分点。12月末，广义货币(M2)余额238.29万亿元，同比增长9%，增速比上月末高0.5个百分点，比上年同期低1.1个百分点。M2同比增速回升主要与低基数和12月财政存款下行明显有关。

从通胀情况看，2021年12月通胀压力也趋于温和。受食品价格和国际原油价格下行影响，12月CPI同比上涨1.5%，涨幅比上月回落0.8个百分点；环比由上月上涨0.4%转为下降0.3%。保供稳价政策效果持续显现，叠加原油等部分国际大宗商品价格走低影响，工业品价格也有所回落。12月全国工业生产者出厂价格同比上涨10.3%，涨幅比上月回落2.6个百分点；环比由上月持平转为下降1.2%。12月工业生产者购进价格同比上涨14.2%，环比下降1.3%。

从货币政策层面看，12月货币政策充分体现了在稳字当头基础上的积极作为，影响国债收益率下行。12月人民银行通过运用多种货币政策工具，包括下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，下调支农、支小再贷款利率0.25个百分点，引导1年期贷款市场报价利率下行5个基点等，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。在人民银行货币政策委员会2021年第四季度例会上，人民银行提出要稳字当头、稳中求进，加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，充分发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，更加主动有为，加大对实体经济的支持力度，结构性货币政策工具要积极做好“加法”，精准发力。人民银行再次向市场释放稳中偏松的货币政策信号。

从资金面层面来看，12月货币环境依然维持稳定格局，资金面相对平稳宽松，保持低位震荡。12月DR007均值为2.1571%，低于7天期逆回购操作利率2.20%，与11月基本持平，11月DR007均值为2.1567%。

图表 3：DR001/DR007 利率走势



来源：wind、新华财经

三、12月10年期国债收益率曲线出现两次较明显下行走势

从收益率曲线走势来看，12月10年期国债收益率出现两次较明显的下行走势，均与货币政策调控有关。

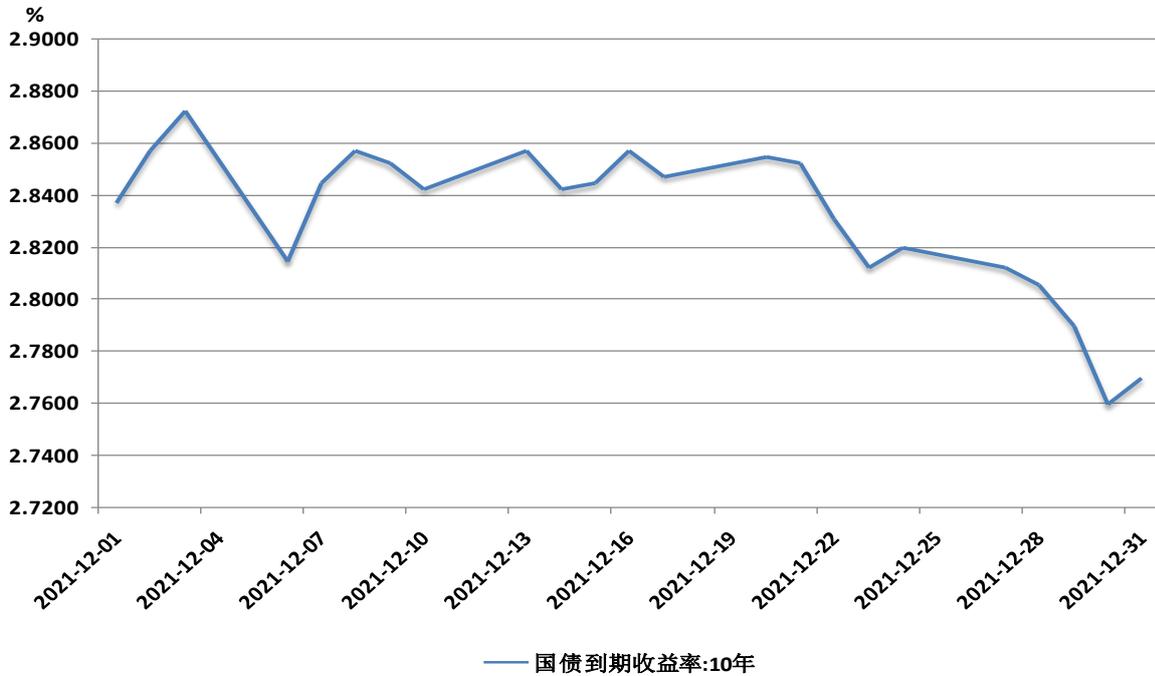
第一次显著下行开始于12月3日，当日国务院总理李克强会见国际货币基金组织总裁格奥尔基耶娃时表示，中国继续实施稳健的货币政策，保持流动性合理充裕，围绕市场主体需求制定政策，运用多种货币工具，适时降准，加大对实体经济特别是中小微企业的支持力度，促进综合融资成本稳中有降，确保经济平稳健康运行。市场对于宽松政策预期显著升温，10年期国债收益率开始下行。12月6日，人民银行宣布12月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，降准落地。12月3日至12月6日，10年期国债收益率从2.8725%下行至2.8150%，下行5.75BP。

12月6日之后，由于此前市场已对降准消息充分反应且降准资金还未到位，加之月中缴税等因素使得银行间资金面收窄，同时中央经济工作会议释放稳增长政策信号，引发市场宽信用预期升温，10年期国债收益率止跌回升后震荡前行。

第二次显著下行开始于12月20日，为有效应对实体经济融资需求偏弱的问题，进一步降低实体经济融资成本，人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2021年12月20日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.8%，5年期以上LPR为4.65%。其中，1年期LPR较上月3.85%下降5BP。此次降息影响10年期国债收益率出现一次陡峭下行。此外，随着12月财政投放增多，人民银行重启14

天逆回购且公开市场操作持续呵护流动性，市场情绪稳定，资金面持续宽松，影响10年期国债收益率进一步下行。12月20日至12月31日，10年期国债收益率从2.8549%下行至2.7699%，下行8.50BP。

图表 4：12 月 10 年期国债收益率走势



来源：wind、新华财经

重要声明

新华财经研报由新华社中国经济信息社发布。报告依据国际和行业通行准则由新华社经济分析师采集撰写或编发，仅反映作者的观点、见解及分析方法，尽可能保证信息的可靠、准确和完整，不对外公开发布，仅供接收客户参考。未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用。