

10年期国债收益率降至2.4%

债券市场的牛熊，一般不用指数来表示，而是看国债或者国开债收益率。比较常用的十年期国债、国开债收益率指标。这个指标类似于股票市场的上证指数，上证指数上涨，股市走牛；反之，则是走熊。

但在债市，债券收益率与债券价格成反比。比如一只债券面值100元，利息是3元（票面利率3%），还有一年到期。现在用100元把债券买了，一年之后将收到103元，此时到期收益率就是3%。如果这只债券跌了，跌到99元，利息还是3元，现在用99元把债券买了，一年之后能收到103元，此时到期收益率为4% $[(103-99)/99=4\%]$ 。所以，债券收益率越高，债券价格越低。同样，债券价格下跌，意味着债券收益率上升。

Wind数据显示，随着疫情防控转段，10年期国债收益率去年一季度回升至2.9%，但此后整体呈回落态势，其中去年二季度、三季度、四季度分别回落22BP、-4BP、12BP。而今年开年至今一个多月的时间，10年期国债收益率已经由去年底的2.55%降至2.4%，回落了15BP。这一轮下行一举突破2020年4月的低点，创2002年以来的新低。

三大因素驱动此轮债市走强

一般而言，债券收益率和市场利率紧密相关，受到宏观经济走势、CPI、货币政策等方方面面的影响。驱动此轮债市走强的因素主要有以下三个：

一是经济基本面偏弱，货币宽松预期浓厚。国家统计局数据显示，1月份制造业采购经理指数（PMI）为49.2%，比上月上升0.2个百分点，但制造业PMI已连续四个月低于荣枯线。如以两年同比经济增速看，主要经济指标也出现回落。

去年12月11日至12日召开的中央经济工作会议提出，稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。保持流动性合理充裕，社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。

这一新定调意味着货币政策要同时支持物价回升以及经济增速向潜在增速回归，尤其是支持物价回升。央行货币政策委员会2023年第四季度例会表示，促进物价低位回升。物价稳定是中国央行货币政策操作的四大最终目标之一。实践中，低物价将为货币政策的宽松操作提供基础，同时货币政策宽松操作也会支持经济增长、提振物价。

市场机构普遍预计，年内央行还将降准降息。国盛证券首席固收分析师杨业伟表示，货币政策目标中增加了保持货币增速与价格目标一致的表述，意味着在价格走弱时期，政策或加力来稳定物价走势，预计2024年会有多次降息落地，同时降准依然是提供流动性的选择之一。

2月5日央行下调存款准备金率0.5个百分点，向市场提供长期流动性1万亿元。当日市场资金面较为平稳，DR001为1.68%，相比上一交易日下跌3BP；DR007相比上日上涨1BP至1.96%。

二是机构欠配。一方面，政府债供给压力较去年四季度及去年同期明显缓和，在一定程度上形成“缺资产”的情况，去年1月地方政府发行新增地方债6258亿元，而今年1月29日新增专项债才开始发行。另一方面，信贷平滑后，今年1月银行新增信贷预计低于去年同期，银行可能将一部分资金配置到债券。

央行提出，要加大逆周期和跨周期调节，引导信贷合理增长、均衡投放，提升金融对实体经济支持质效。接近央行的人士称，着力加强信贷均衡投放，就是希望1月“开门红”时点或3月、6月等贷款大月不要冲太猛，适度向前后贷款“小月”进行平滑，通过增强信贷增长的稳定性，提升经济恢复发展的稳定性。

“从资产比较来看，在贷款、非标等资产供给不足情况下，机构会继续加大债券配置，作为低风险收益稳定资产的债券，依然会受到投资者的青睐，因而资产荒依然持续。”杨业伟表示。

三是“看股做债”。华泰证券首席固收分析师张继强表示，偏股型混合基金经理介入超长债的原因不难理解，权益变现不佳，而权益卖出、股指期货做空受限，基金需要对冲工具，股债跷跷板效应下，债券提供对冲功能；其次超长债波动率可以满足偏股基金经理的风险偏好和对冲需求。今年以来，基金净买入20~30年期国债占比达到54%，较过去明显上升。



三大因素驱动债市走牛 今年以来七成债基上涨 还能跟吗？

“职业生涯没多少BP了。”沪上某大型公募基金经理如是表示。在2016年那轮债券牛市中，就有人喊出过零利率的口号，发出职业生涯还剩最后几十BP的调侃，现在在新一轮国债利率下行中，债券交易员再次发出这样的感慨。

2月5日早盘10年期国债再创新低报2.393%，向下突破2.4%的关键点位。如果和去年末相比，10年期国债收益率已下行了15BP，30年期国债收益率一度突破2.6%的关口、下行了22BP。在债市，债券收益率与债券价格成反比：债券收益率越高，债券价格越低，债市走熊，反之则走牛。现在债券收益率下行，意味着债券价格上涨，债市走牛。

“虽然预计到收益率会下，但没想到这么快就突破了2.4%，太凶了。”前述沪上大型公募基金经理称。

在债市走牛后，债券型基金单位净值普遍增长。记者根据天天基金网的数据整理，从1月1日至2月2日，2189只债券型基金净值增长，占比高达七成。

记者采访了解到，驱动此轮债券收益率下行主要有三大原因：基本面偏弱、年内降准降息预期浓厚；机构欠配；股债跷跷板效应。展望后市，年内10年期国债收益率继续下行的概率较大，但短期可能面临波动。

焦点

后市怎么看？
短期存变数

在债市走牛后，债券型基金单位净值增长。记者根据天天基金网的数据整理，从1月1日至2月2日，2189只债券型基金净值增长，占比高达七成。后续是否可以增持债基则涉及对债市走向的研判。

市场总体认为，今年国债收益率继续下行的概率较大，但短期因为降幅太大，可能面临一定变数。杨业伟认为，当前债券低利率是有基本面、资产相对收益等多方面支撑的，市场也未出现明显的杠杆化，可继续持有债券。从名义GDP和长端利率关系来看，当前利率并未偏离基本面过度下行，而是与基本面保持基本一致。

张继强表示，短期临近春节，债券成交或转为清淡，利率可能开始钝化，以震荡为主，中期来看，10年期国债隐含了较为乐观的政策预期，短期风险不大，但后续的政策博弈会更加频繁，降息一旦落地反而可能是阶段性止盈信号。

华安固收的一份研报称，当前利率固然仍有下行基础，但胜率与赔率均在降低，可适当降低久期。市场惯性是近期债市走牛的重要推手，而短期来看债市的下一个关键节点应为“两会”，而降息交易在2月存在延续的可能性，在降息落地前止盈可能为较优的策略。

从盘面上看，2月5日10年期国债收益率短暂突破2.4%后又回到2.4%的上方。值得注意的是，此轮利率下行后，10年期国债收益率已低于1年期MLF利率，前者低于后者9BP。央行此前发布的《2020年二季度货币政策执行报告》首度指出，MLF利率作为中期政策利率，是中期市场利率运行的中枢，国债收益率曲线、同业存单等市场利率围绕MLF利率波动。历史上，10年期国债收益率持续低于1年期MLF利率的情况通常是基本面运行偏弱+货币预期宽松+的组合。

相关

上百只基金春节闭门谢客

春节假期临近，多家基金管理人宣布旗下部分基金拟暂停（大额）申购等业务的办理。公告资料显示，1月26日至2月5日，有上百只基金将在春节假期暂停部分或全部代销机构甚至直销机构办理（大额）申购、转换转入、定期定额投资等业务，其中不乏货基、债基以及同业存单基金。整体看，相关产品均集中在2月7日、2月8日暂停办理相关业务，并自2月19日起自动恢复办理，但也有部分基金管理人明确表示，直销渠道办理相关业务不受影响。

根据此前沪深两所披露的休市安排，2月9日~18日期间休市，并自2月19日起照常开市。同时，2月9日~18日期间投资者提交的开户、申购、赎回、转换等基金交易业务申请及假期前未确认的交易申请等，将顺延至2月19日进行处理。

随着休市时间的临近，部分货基也将暂停（大额）申购、转换转入、定期定额投资等业务的办理。公开资料显示，1月26日~2月5日，已有100只基金（份额合并计算，下同）的基金管理人公告称拟在2024年春节假期期间暂停（大额）申购的业务，其中包含47只货基、45只债基以及8只同业存单基金。

财经评论员郭施亮提到，临近春节，基金管理人暂停部分产品的大额申购等业务，是为了防止资金大量涌入，造成基金净值大幅波动。建议投资者可以提前布局利率相对较高的稳健型投资品种，以提升春节期间资产保值效果，如提前投资货币基金、国债逆回购、部分银行理财产品等，借助科学的资产配置提升春节期间的收益率水平。

据21世纪经济报道、北京商报

