



2022 年宏观基准利率震荡下行，2023 年利率中枢或有所抬升





2022 年我国债市利率总体呈现震荡下行走势,主要受到国内调控政策拉动,宏观经济基本面修复演绎情况以及海外金融市场环境变化三方面因素影响。今年货币政策坚持稳健基调,央行根据经济修复动能的变化,灵活采用多种货币政策工具加大对实体经济的支持力度,对托底经济和化解信用风险起到关键作用。经济基本面在内需修复与疫情反复中相互博弈,并带动市场预期在宽信用与宽货币之间相互拉锯,从而使市场总体呈现震荡特征。外部环境“风高浪急”,金融条件在下半年加速恶化,对我国人民币汇率形成压力也加大了国内金融市场情绪波动,同时对货币政策操作空间形成一定制约,但总体影响程度相对有限。2023 年,我国经济基本面在政策持续加码带动下大概率复苏回暖,货币政策保持稳健基调或对宏观基准利率仍有支持效应,且外部环境高压期已过,政策空间可进一步打开,

但基本面的转暖和市场预期企稳将拉动风险偏好回升，预计 2023 年我国宏观基准利率中枢或较今年有一定抬升。

回顾 2022 年，债市利率主要受政策拉动、经济修复预期博弈以及海外金融环境变化三方面因素影响，总体呈现震荡走势。

今年债市利率总体呈现震荡下行走势，10Y 国债收益率走势主要受三方面因素影响：政策拉动、经济修复预期博弈以及海外金融环境变化。今年货币政策、财政政策和产业政策联动发力，在精准施策托底经济复苏和化解信用风险方面起到关键作用。经济修复在政策托底与疫情反复之间相互切换，波动性和不确定性较大，市场预期也在宽货币与宽信用之间相互博弈，带动市场利率震荡性较强。2022 年外部环境“风高浪急”，海外金融环境恶化通过资金面和情绪面扰动影响国内债市投资主体行为。今年债市基准利率走势简单复盘如下：

一季度，在央行开年超预期降息和长短端 LPR 双降的政策拉动下，10Y 国债收益率快速回落，向下跌破 2.7%，各期限品种利率最高下降约 20BP，随后在跨年资金需求增加、一季度经济数据实现开门红、央行流动性边际收紧以及银行端对地产行业进行支持带来的地产政策调控转向预期上升等多重因素作用下，10Y 国债收益率逐步向政策利率回归，一季度末利率中枢回升至 2.8% 水平附近波动。

二季度，国内疫情反弹，特别是长三角地区封控带来经济基本面走弱预期升温，同时美联储启动加息缩表进程，10Y 美债收益率上行压缩中美

利差空间，债市收益率进入震荡期。4月央行降准0.25个百分点，带动资金利率回落，债市利率随之小幅回落，但随着美元指数迅速攀升，人民币汇率阶段性贬值压力增大且中美利差开始倒挂，对我国货币政策空间形成制约，债市收益率逐步上行，于二季度末回升至长端政策利率附近。

三季度国内外政治、经济环境更加复杂。国际地缘政治冲突升级，国际金融环境恶化加剧，对国内资金面扰动较大。国内疫情再次出现全国范围多点散发，叠加南方罕见高温干旱天气，经济基本面修复遇阻，经济回暖预期降温，基本面对债市形成强支撑。同时，政策面加码对实体经济和市场流动性支持力度，8月央行再次降息10BP并非对称式下调LPR，稳地产政策持续加码，10Y国债收益率总体呈现震荡回落走势，于8月中下旬达到年内低点（2.58%）并保持低位震荡。

四季度以来，美国通胀保持高企同时美国经济出现技术性衰退，但美联储连续鹰派操作，市场悲观预期上升，避险情绪升温，美债收益率快速拉升，中美利差倒挂幅度不断扩大，全球美元流动性大幅收紧之下我国资本市场情绪面扰动加剧。国内资金利率开始逐步向政策利率水平回归，同时人民币汇率再次快速贬值并连续跌破7.0和7.2心理关口，货币政策更加注重“内外平衡”，操作空间受到制约，央行主要通过灵活开展公开市场操作保障市场流动性需求，受此影响1Y国债收益率率先回升，10Y国债收益率回升幅度相对缓和，但随着《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施 科学精准做好防控工作的通知》（以下简称“疫情防控20条”）和房地

产金融 16 条的出台，经济加速回暖预期上升，对债市形成短期调整压力，长、短端国债收益率出现大幅跳升，央行降准后，债市收益率小幅回调，但随着证监会推出房地产股权融资优化调整五条措施，市场预期再次波动带动长短端国债收益率再次大幅回升，截至 11 月底，10Y 国债收益率再次回升至长端政策利率以上水平。近期稳增长、稳地产政策频出，市场进入政策和信息敏感时期，预期波动较大。年底前，资金面面临跨年资金需求上涨，政策面仍存在预期差可能，债市当前调整压力预计将延续至年底。

展望 2023 年，10Y 国债收益率走势主要由国内经济基本面和政策面影响，短期内在政策拉动下仍将保持低位，随着经济基本面的持续回暖，10Y 国债收益率将逐步回升。

明年影响我国债市的外部因素影响将减弱，国内政策面和经济基本面的变化是 10Y 国债收益率走势的主要决定因素。外部因素方面，随着美联储逐步将其调控操作转向“放缓加息步伐，拉长加息时间”的组合上来，全球流动性收紧压力逐步缓释，这一环境变化下，美元指数单边强势上行走势将趋于放缓，鉴于当前美欧之间经济复苏的节奏差异，预计明年美元

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_50288

