10年期国债收益率一度突破4%——

债市后期走势 市场仍存分歧

经济日报·中国经济网记者 陈果静

热点聚焦

近期债市收益率不断刷新3年多来高位，这是多种因素综合作用的结果。从外部看，全球债市均遭遇了债券抛售潮，且主要经济体货币政策都逐步回归正常化，给债市带来了压力。从内部看，既有流动性压力的上升，也有配置盘力量偏弱以及监管持续等因素。对于债市后期走势，市场仍存分歧

日前，10年期国债收益率一度突破4%关口，为2014年10月10日以来首次“破4”。今年10月份以来，债市收益率不断刷新3年多来高位。截至11月14日，10年期国债收益率累计上行幅度已达136个基点，仅10月份以来就上行了38个基点。

不少分析人士认为，近期债市已被市场恐慌情绪主导，走势已经脱离了基本面。11月15日，在经济数据公布后，10年期国债收益率走势才稍现好转。然而，对于债市后期走势，市场仍存分歧。

外部市场影响

“当前的债券市场，偏离了基本面和央行的定价逻辑，用传统的债券市场分析框架无法解释。”九州证券首席经济学家邓海清表示，今年10月份以来，债市呈现“出利空就大跌，出利好也大跌，没消息依然大跌”的罕见局面。

受债市大跌影响，不少债券发行计划也不得不临时调整。如原计划11月14日增发不超过315亿元的国开金融债，于发行前一日将发行总量调整为不超过225亿元，上限压缩了90亿元。债市整体下跌的背景下，国开债5年期和10年期品种收益率近期均明显上行，在此时发债，发行成本也将有所增加。

不只是中国债市，全球债市均遭遇了债券抛售潮。美国、英国、德国、法国等国的10年期国债收益率均大幅提高。从新兴市场来看，印度债市近日大跌，印度10年期国债收益率最高升至7%上方，为去年9月份以来的最高水平；7月初至今，印度10年期国债收益率上扬了50个基点；南非10年期国债收益率进入11月份后，已经创下2016年1月份以来的新高，上涨至9.525%。

从外部来看，美联储12月份加息的预期上升，欧央行已经决定缩减QE进入货币政策正常化的进程，英国央行也在通胀压力下作出了10年以来的首次加息决议，主要经济体货币政策都开始逐步回归正常化，且主要经济体当前的步调相对一致。近期国际油价大幅攀升，刺激通胀预期升温，也对债市造成压力。因此，来自外部市场的悲观情绪成为影响我国债市走势的因素之一。

内部因素交织

除了外部因素，多重内部因素交织使得债市持续承压。

首先是资金面。11月份以来，中国人民银行公开市场操作总体中性，尽管近几日开展了大额净投放，但受到缴税和发债缴款等因素影响，资金面维持紧平衡。临近11月中旬，受到企业缴税、政府债券发行缴款和央行逆回购到期等因素影响，流动性压力再度上升。

“现在最大的问题是能够稳定市场的配置盘力量要远弱于交易盘。”联讯证券董事总经理、首席宏观研究员李奇霖认为，一般来说，银行吸收存款、投放贷款、赚存贷差，资产配置顺序是先贷款后利率债，配置利率债也主要是为了实现流动性管理，交易盘占比不大。

然而，今年以来信贷增速不弱，经济韧性比预期要好。李奇霖认为，如果经济好、实体经济回报率高，则可以承受更高的融资成本。如果实体经济的融资需求更加旺盛，进而会导致信贷增多，相对来说，债券的配置盘额度就少了，债券市场收益率也会水涨船高。

中信证券固定收益首席分析师明明认为，10月份信贷增速总体平稳，存款增速却继续超预期下降，银行“缺钱”是债市超跌的一个主要因素。这从上市银行三季报中也能得到印证。8家A股上市股份制银行平均存款增速年化比率仅为2%，远低于2016年末7.8%的年均增速。其中，更有3家银行在三季度末的存款总额低于去年年报数据，这意味着今年可能迎来负增长。4大国有银行和邮储银行存款增速仍然较高，但与去年同期相比，仍下降了约1个百分点。在此形势下，货币市场利率上行，大大降低了银行同业负债的冲动。

近期，监管层密集表态也再度强化了金融强监管、去杠杆的信号，市场仍然在等待相关政策落地。因此，李奇霖认为，由于不了解或看不清监管未来的方向与力度如何，投资者会对不确定性抱有恐慌感，在操作上会更加谨慎。

预期仍存分歧

对于债市后期的走势，目前市场预期仍然分化。

在公开市场“削峰填谷”的操作之下，市场仍然看不到资金面松动的信号。进入11月份，公开市场净投放量虽然有所放大，但在10月份财政存款超预期大增、财政支出同比转负的背景下，公开市场加码投放并非意味着货币政策取向出现了调整，而是出于平抑流动性波动的需要。

10月份，M2虽然创下新低，但也是季节性因素和金融去杠杆等因素的影响。更重要的是，由于金融环境和货币创造过程的变化，M2与经济增长之间的关系已不像以前那样密切和稳定。即使M2下降，也不会成为货币政策转向宽松的指标。因此，就流动性状况而言，也没有给债市带来积极信号。

国泰君安证券首席固定收益分析师覃汉对后续走势仍然不乐观。覃汉认为，目前债市仍有诸多不确定因素。随着通胀预期走高、金融去杠杆的持续，下跌不会马上停止。

国信证券分析师董德志则较为乐观，他表示，经济基本面因素对债市越来越有利，10月份经济数据低于预期，在情绪杀跌的恐慌结束后，债市将迎来生机，但仍须进一步观察基本面后续变化。

财经周评

加强市场监管不会停止

温宝臣

11月14日，国家发展改革委公布的10月份国民经济运行数据显示，无论是全国规模以上工业增加值还是全国固定资产投资，抑或是全国房地产开放投资都出现了不同程度的回落，照理说债券市场作为避险资产，在经济不及预期时应该上涨才对，但是债市并没有理会。同样，市场对央行通过公开市场操作维持资金松紧适度的态度也置若罔闻。从资产价格水平来看，债市收益率相对货币市场利差处于历史较高水平，也支撑债券价格上行，但市场就是不买账。

债券市场下跌似乎没有合理的解释。实则不然，有两个因素需要重新审视。一是国债市场交易力量发生了变化，二是监管因素仍是未来相当长时间里影响债券走势的核心因素之一。

首先，据光大证券统计，今年9月份基金持有国债头寸比上一年同月增加了4000亿元，增幅再创历史新高。同时，基金每月通过回购净融入的短期资金量逼近5万亿元，也创下历史新高。也就是说，基金成为监管缓和后主动加杠杆的急先锋。但是，基金加杠杆“买买买”所形成的债券价格上升并没有形成趋势，因为预料中金融监管最紧张的时点已过，以及货币政策会逐步放松的预期并没有出现，预期的扭转导致债市下跌。

与此同时，市场还出现了做空的力量。从中债登公布的数据看，截至11月14日，本月债券借贷成交量达1000亿元左右，成交量明显增加。一般来说，债券借贷有融资和做空两种功能。根据华创债券研究，由于此前资金面较为宽松，期货也没有反套的空间，所以成交量放大，主要还是被用来直接做空，可能也是市场加速下跌的原因之一。

其次，监管并未放松，这将在未来继续影响债市走势。从2016年下半年开始决定债市走势的主要力量来自金融监管。这是因为债市是金融机构加杠杆套利的主要场所，因此受金融去杠杆的影响也最为明显。目前来看，监管的脚步不会停止，市场预期监管将进一步趋严。

农行新疆兵团分行：

金融服务到田间地头

本报记者 温济聪

秋末，新疆五家渠、阿拉尔等地到了丰收的季节。新疆生产建设兵团第六师芳草湖农场土地承包大户游勇也迎来了丰收的喜悦。游勇指着拉运棉花的车辆高兴地说：“今年的天气好，棉花和其他农副产品价格升温，今年借农行芳草湖兵团支行的‘惠农e贷’贷款到年底就可以提前还清了。”

芳草湖是全国第二大农场，也是农业种植的大型国有农牧团场，土地资源广阔。近年来，农场不断调整农业产业结构，引导有经济实力、经营头脑的农场职工大力发展种植。目前，在芳草湖农场拥有500亩以上承包土地的家庭农场农户多达200多家。

发展种植，离不开资金的支持。农行不断提升互联网金融服务，加大对兵团农户的支持力度。在农行资金的支持下，游勇从2009年的500亩承包经营地，发展到现在的9000亩土地和占地500亩的10个鱼塘，走上了规模化经营之路，也辐射带动了周边80多家农户致富。

受益于“惠农e贷”农户网贷业务资金支持的不只有游勇等大户。在农行新湖兵团支行连续贷款5年，信用记录良好的普通农户，也得到了农行信贷资金的支持。

互联网金融服务“三农”是农业银行总行今年初工作会议确定的“一号工程”，是做强做优做精全面服务“三农”工作的重中之重。农行新疆生产建设兵团分行选定了五家渠兵团分行新湖支行和芳草湖兵团支行作为农户网贷业务的首批试点行。

农行五家渠兵团分行行长助理任孝民介绍说，农户网贷业务是依托互联网金融发展，运用大数据分析技术，充分挖掘农户内外部数据，针对不同类型农户研发特定授信模型，匹配一定授信额度，批量建立预授信客户白名单，采取线上、线下相结合的方式，通过系统自动审查审批贷款，实行系统化、自动化、流程化办贷，从而实现农户贷款业务线上化、批量化、便捷化、普惠化发展目标。

“我们为农户提供了两项便利服务：一是申贷手续更简便。目标客户仅需带上身份证就可到网点来申请贷款了。目标客户身份信息、经营信息、授信额度等资料，新湖支行已经提前收集齐全导入系统了，无需客户现场填写各类申请资料；二是获贷速度更快捷。农户网贷业务实现了系统自动审查审批，客户经过身份验证后，最快仅需10多分钟就可以拿到贷款，等待时间大幅缩短。”任孝民说。

在南疆阿拉尔，新疆生产建设兵团第一师13团11连的职工尤良英近期正忙着在网上推销自家种的大枣和核桃。为支持改善民生，农行阿拉尔兵团分行专门出台了支持团场个人贷款的优惠政策，创新金融服务。2016年、2017年他们为获得过全国三八红旗手、全国五一劳动奖章、新疆维吾尔自治区民族团结进步模范等荣誉称号的尤良英开通了绿色通道，发放信用贷款共计240万元。

“我们将一如既往地加大‘三农’贷款投放力度，加强和改进‘三农’金融服务，持续创新‘三农’金融服务产品、模式，进一步发挥好服务兵团‘创新金融、主力金融、普惠金融’主力军银行作用。”农行阿拉尔兵团分行副行长叶红表示。

市场动向

三季度互联网财险保费同比下降

车险业务下滑，非车险业务上升

本报讯 记者江帆报道：近日，中国保险行业协会发布的《2017年三季度互联网财产险业务数据报告》显示，2017年1月份至9月份，互联网财产保险保费收入累计为359.10亿元，同比负增长8.33%。其中车险保费收入227.63亿元，同比负增长29.62%，占63.39%；非车险保费收入131.47亿元，同比增长92.50%，占36.61%。

截至2017年9月份，行业布局互联网财产险市场的保险公司共有67家，其中开展互联网车险业务的保险公司有39家，开展互联网非车险业务的保险公司有63家。通过PC官网、公司微信平台、APP、WAP开展互联网财险业务的公司分别为49家、53家、20家、19家。

从互联网财产险业务分布区域看，2017年1月份至9月份，互联网车险业务区域分布仍集中于东部地区，累计保费收入为118.11亿元，占52.18%，但同期负增长达45.54%，中部地区累计保费收入占26.74%，同期增长21.22%，西部地区累计保费收入占21.08%，同期负增长3.04%。

业务险种结构上，互联网车险在互联网财产险整体业务中的比重不断下滑，1月份至9月份累计保费收入占63.39%，累计互联网非车险业务占36.61%，同比上升13.94个百分点。

互联网车险市场位居前三位的保险公司分别为平安产险、人保财险和太保产险，累计保费收入为138.07亿元。

一线传真

江西赣州国税：

“技术扶贫”助力脐橙走出国门

本报讯 记者赖永峰、通讯员钟昌楠 赖兰芳报道：初冬时节，又到一年脐橙采摘季。在江西省赣州市信丰县安西镇老脐橙厂内，两台流动税收服务车格外醒目，几名国税干部正上门了解脐橙销售情况。“今年我的脐橙每斤比去年多卖1.5元，增收10多万元，国税部门推荐的脐橙分选技术蛮好用！”安西镇思慧果园承包人李六崽说。

据了解，脐橙采后分选技术是赣州市国税部门推行“技术扶贫”的重点帮扶手段，通过帮助农户建立“果园—分选厂—销售商—物流”保姆式产销模式，提高脐橙品质和价格，推动了当地脐橙加工销售产业链延伸壮大。仅在信丰县，“脐橙分选”就带动54户脐橙出口加工和物流企业蓬勃发展，今年前10个月相关税收突破1500万元。

近年来，赣州国税部门立足税收职能，加强产业扶持引导，推动赣南脐橙产业链升级并走出国门、走向世界。

为推动脐橙销售搭上网络快车，降低脐橙销售成本，赣州税务部门还专门为进驻产业园区企业量身定制了“税易贷”政策，通过纳税信用转化为扶持资金，吸引了众多青年回乡创业。此外，赣州国税还将“果农涉税一卡通”分发到果农手上，推广利用发票网上申领、快递邮寄、送票下乡，倾力帮助果农“一站式”办理涉税事项，让更多果农专心种好“致富果”、更多果企致力念好“致富经”。

河南驻马店国税：

用大数据管控税务风险

本报讯 转变征管方式，运用大数据思维，借助信息化手段，收集、整理、加工涉税数据，分析、预测、控制税收风险，是深化税收征管体制改革的重要目的和有效手段。

今年3月份，河南省驻马店市国税局的“数据分析预警平台”自动跳出几条针对该市某商业银行的税收风险预警提示。根据提示，该局纳税评估科工作人员对该银行2016年度税法遵从情况实行风险评估，发现存在少计收入、多列支出及管理费用等情况，依据相关税法规定，该企业心服口服地补缴企业所得税2836万元、补缴增值税35万元。

驻马店市国税局大企业和国际税科科长王婕介绍，大企业是税收收入的主要贡献者，但由于其规模、结构和交易的复杂性，往往隐含着大量的税务风险，传统管理模式难以应付。充分发挥云端数据的作用，很多难题则迎刃而解。

据了解，该局近年来不断探索利用大数据管税控税，如今已经形成了一套较为成熟的管理体系。组织业务骨干依托大数据技术打造云端数据“仓库”，对外开发“网络信息归集平台”搜索归集互联网上发布的涉税信息，还与多个部门建立常态化信息交换机制，将业务数据、互联网数据、第三方数据“一网打尽”。建好“仓库”之后，依托“数据分析预警平台”，设定预警指标，系统自动提取数据比对分析和预警提示。 （李 晓）

引导健康消费 防范违法贷款

稠州银行台州分行在台州职业技术学院开展宣传活动。为进一步规范校园贷业务，浙江台州银监分局要求辖内银行业将普及大学生金融知识、防范违法贷款业务作为宣传重点，引导学生树立健康消费观念。 叶 青摄