

近期，信用债券市场开始逐渐企稳。

随着政策面央行12月19日850亿逆回购消息释放，信用债跌势暂缓，各期限收益率多数下行，AAA级中短期票据中，1年期收益率下行2.75个基点报3.0086%；3年期收益率下行5.02个基点报3.4808%；5年期收益率下行1.64个基点报3.6354%。有业内人士认为，此轮利率下行一方面与资金面利好消息有关，另一方面显示目前应该有大量机构资金进场“抄底”信用债了。

## 债市逐渐企稳

11月以来，疫情和地产两大领域政策放松所导致的市场预期大幅回摆，以及资金面的边际收敛，债市出现大跌，并迅速从利率债传导至信用债。

同时，今年是银行理财彻底的净值化改造元年，客户应对净值回撤的经验并不充足。而债市的脆弱性较大程度地增加了第一波调整的强度和速度，导致理财产品回撤幅度超出了一部分委托人的预期。于是，短暂的缓和后第二波债市调整被集中赎回触发。

在本轮巨幅调整中，相较于利率债，信用债的下跌则相对剧烈。举例来看，10月末以来中债1年期隐含评级AA+级企业债和3年期隐含评级AAA级企业债收益率分别较同期限国债多上行43.64bp和60.63bp，而中债3年期隐含评级AA(2)城投债利率比同期限国债多上行达117.20bp。

不过随着近期市场理性回归，叠加政策面诸多利好消息，不少业内人士认为债券市场企稳趋势已经明朗。

不仅是信用债，利率债、同业存单方面的市场情况似乎也在侧面印证企稳势头：国债期货在12月6日、12月7日出现最低点后开始震荡回升，带动利率债企稳；赎回同业存单指数基金12月仅仅是小幅波动，相较于11月中旬连续杀跌，透露出较为明确的企稳信号。

此前央行副行长刘国强表态，明年货币政策力度不能小于今年，向市场释放积极信号。

近期以来，货币市场的信号也相对积极。12月5日实施的降准已释放了约5000亿元长期资金，12月15日人民银行又一改近几个月的操作规律，超额续做MLF6500亿元，这超出了不少投资者的预期，也释放出了维护债券市场稳定的强烈信号。12月19日，央行公告称，为维护年末流动性平稳，当日以利率招标方式开展了90亿元7天期和760亿元14天期逆回购操作，中标利率分别为2.0%、2.15%。

从经济基本面看，近期国家统计局公布的11月经济数据显示，各项宏观经济指标走弱，出口和投资创年内新低，工业和消费数据回落至4~5月之后的最低点。

光大证券首席固定收益分析师张旭表示，当前部分品种债券的收益率已明显偏高，与本段时间经济基本面和货币政策取向并不匹配，且央行保持金融体系总体稳定的态度鲜明，未来还可能会有更多有利于债券市场估值的好消息。显然，此时的基本面、政策面、估值面皆不支持债券收益率进一步上行，债券市场修复行情已近。

### 银行、保险和券商入场抄底

不少业内人士认为，随着债券市场企稳，目前正是抄底入手信用债的好时机。“我认为信用债的收益率还有一定上行空间，绝对利率将有望超过2021年四季度的高点。”某市场固收相关从业者表示，目前这个入手机会是三年难得一遇的。

不少业内人士认为目前信用债正处于价格低位，上述人士对记者表示，本轮调整中信用债的跌幅巨大。Wind数据显示，AA+级中债企业债到期收益率普遍上行约70~90BP，AA级中债企业债到期收益率上行100BP~120BP左右，资质更差的跌幅更大。

多重因素叠加下，目前多家保险、银行机构已开始主动增持信用债。一家保险资管机构人士表示，“目前信用债的收益率太香了。”从11月起其所在机构已开始陆续增持债券，主要集中在利率债，12月起已经陆续开始转向配置信用债。据他透露，目前其所在机构主要倾向于高等级信用债，以及超长期限的国债和金融债。

12月初，随着债券市场理财赎回压力持续，市场有传闻称，监管部门召集开会，建议为应对银行理财赎回导致的债市压力，由保险公司承接，此外亦有银行提议可由自营资金承接理财赎回卖出的债券。事实上从11月起，商业银行、券商、保险等机构就已经开始扫货债券市场，承接债券抛售潮。

申万宏源研报显示，11月商业银行、券商、保险等机构持债份额边际上行，逆势加仓，非法人、境外机构持债份额边际下行。申万宏源分析师孟祥娟指出，债券市场始终是动态平衡的市场，有机构抛售便有机构承接，11月非法人机构抛售债券、商业银行承接。后续情绪平稳后预计会回归基本面和资金面交易。

此外，值得注意的是，虽然在“散户”端的银行理财仍然是处于赎回抛售的“卖盘”，但不少银行自营部门已开始逆势购入信用债、利率债。

孟祥娟表示，商业银行本身偏配置型机构，票息是主要收入来源，因此当债券收益率上行时，对商业银行吸引力增强，可以看到商业银行会逆势加仓，加大债券资产

配置。这也能侧面体现目前机构对于债券市场后市相对乐观。