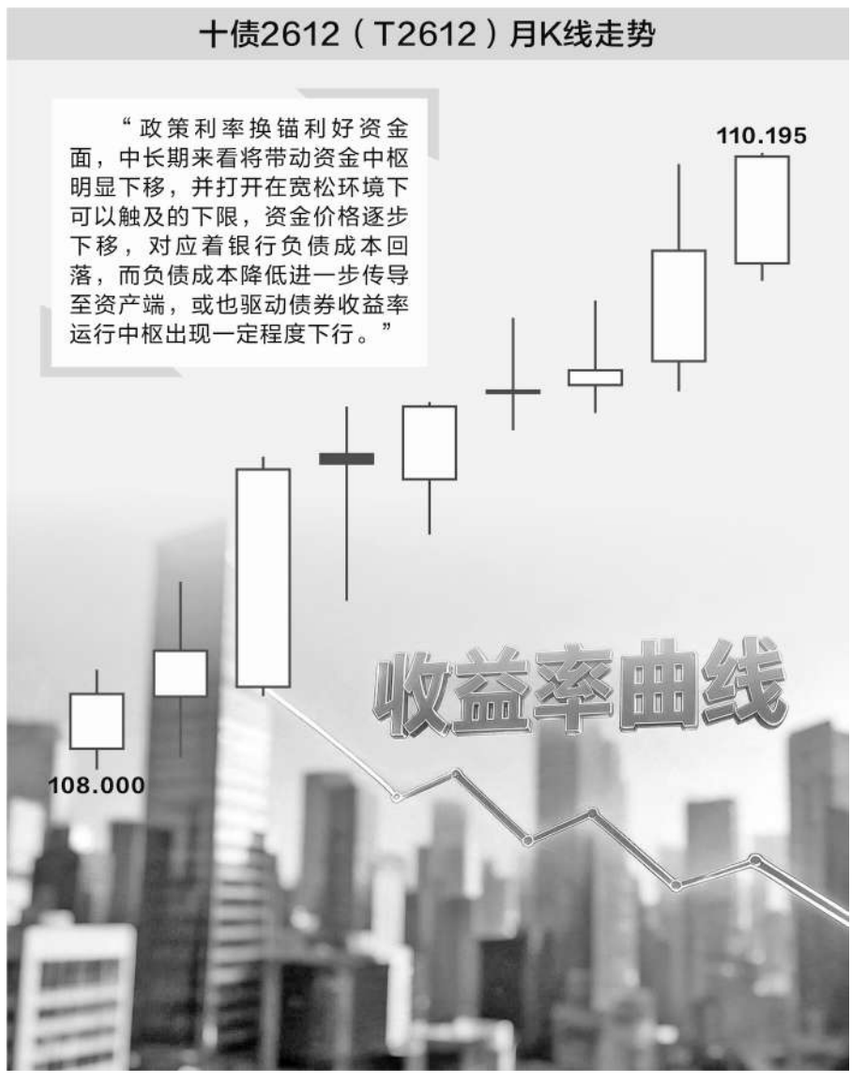
10年期国债收益率创历史新低 机构提前演绎宽松预期?

证券时报记者 魏书光

11月5日,银行间债券市场传出的信号引起投资者关注——10年期国债收益率在前一个交易日向下突破1.60%后,全天成交收益率均在1.60%下方运行,盘中甚至跌破1.59%关口,再次创下本轮利率下行周期的阶段新低。

中国10年期国债被看作国内资产的"定价锚",它的收益率就是整个市场的无风险利率标杆,牵动着几乎所有稳健类资产的收益底线。债券价格和收益率是反向关系,收益率持续往下走,本质是买债的资金越来越多——资金抢着买国债,推高了债券价格,收益自然被压低。



数据来源:东方财富 图片来源:AI生成

1 年末抢跑行情又来了?

■ 经济处于新旧动能转换时期,货币政策维持偏宽松基调,年末重要会议对下一年定调通常偏积极。在"早配置早收益"的行为模式下,机构提前演绎宽松预期,年末债市通常会出现机构抢跑而驱动收益率下行的情形。

1.60%,是10年期国债收益率的一个关键观察点位。

11月4日,10年期国债收益率一度下破1.60%关口至1.5940%,30年期则回落至2.04%附近。市场原以为1.60%的关键点位将被反复拉锯,但11月5日开盘后这一点位被轻松击穿——当天最高成交收益率1.5950%,最低成交收益率1.5875%。

尽管10月底部分信用债产品风险外溢,一度对国债市场形成阶段性抛压,但是市场随即快速修复,多个期限国债期货报价均回到前期高点。11月5日,10年期国债期货主力合约更是连续刷新历史高点,收盘报价110.175。

在击穿1.59%后,行情走势将如何演绎?

"利率下行趋势或仍将延续,尤其在岁末年初,10年期国债收益率仍有10—15个基点的下行空间,或可看到1.50%附近;30年期国债收益率则有望下行至1.80%—1.85%。"国盛证券研究所杨业伟认为,点位并不是关键,关键在于基本面、资金以及债券供需等,而当下的供需格局仍为利率继续下行提供坚实支撑。目前来看,政府债供给有所回落,而中小银行、保险等机构的配置需求仍强,年末配置型机构或有增配可能。而换锚之后利率体系中枢有所下降,叠加近期权益市场偏弱,央行对利率下行的接受度或也有所提升。

华创证券认为,经济处于新旧动能转换时期,货币政策维持偏宽松基调,年末重要会议对下一年定调通常偏积极。在"早配置早收益"的行为模式下,机构提前演绎宽松预期,年末债市通常会出现机构抢跑而驱动收益率下行的情形。以10年期国债为例,除2025年末债市收益率处于震荡上行态势之外,其余年份的年末收益率均存在下行空间。

东吴证券分析师李勇表示,无论熊市调整,还是牛市止盈,30年期作为低利率环境之下的交易博弈品种,其波动率都将放大,"在临近年底的关键时间节点,建议适度降低久期,更加关注5—10年期品种的中久期机会"。

2 资金面持续宽松

进入11月后,随着月度缴税、跨月等扰动因素消退,银行间资金利率进一步下行。

Wind数据显示,11月3日,银行间隔夜回购利率(DR001)一度触及1.2%关口,叠加换锚行情下资金利率中枢切换,为长端利率突破关键点位提供了资金面基础。

作为货币市场交易活跃、最具基准性的利率,DR001实际上已成为央行货币政策调控的目标利率。天风证券分析师谭逸鸣称,后续随着隔夜逆回购操作频率的增加,资金波动或进一步平抑。若DR001延续三季度的波动幅度,继续在利率走廊中部运行,在资金面宽松阶段,其有可能向下突破1.25%。

国金证券研究所尹睿哲认为,政策利率换锚利好资金面,中长期来看将带动资金中枢明显下移,并打开在宽松环境下可以触及的下限,资金价格逐步下移,对应着银行负债成本回落,而负债成本降低进一步传导至资产端,或也驱动债券收益率运行中枢出现一定程度下行。

统计数据显示,10月DR001均值为1.28%,较9月大幅下行10个基点;进入11月,DR001仍延续下行态势,11月4日降至1.2591%,为近4个月来的最低点。

在央行主要政策利率换锚的过程中,市场流动性向宽松预期持续发酵,并推动债市收益率较快下行。

国投证券研究所左大勇提醒,随着债市收益率降低,央行从宏观审慎的角度关注债市风险的可能性在上升。复盘过去几年央行持续提示债市风险的时期经验,央行加强金融监管可能阶段性改变长端收益率走势的节奏。若央行在加强金融监管过程中辅以资金面收敛,则债市调整的压力可能增大,曲线或将变平。

3 政策加码稳定市场

近日,在十四届全国人大常委会第二十五次会议上,央行行长潘功胜作了关于金融工作情况的报告,明确下一阶段货币政策将继续保持"适度宽松"的总基调。央行将通过灵活运用多种工具箱,确保市场流动性处于充裕状态。

11月3日,央行公布的数据显示,2026年10月央行通过各类货币政策工具合计实现流动性净投放6817亿元,其中公开市场业务单月净投放规模达7145亿元,成为流动性供给的核心支撑。尤为值得关注的是,当月公开市场国债买卖实现净投放1500亿元,较9月的1000亿元进一步抬升,为2026年年内单月最高水平。

11月4日,央行出台利好政策,下调股票回购增持再贷款利率0.25个百分点至1%。股票回购增持再贷款的支持对象为21家全国性银行和5家系统重要性城商行,支持比例为100%,期限1年,可根据银行需要展期。银行拿这笔钱,转贷给上市公司和大股东,帮助他们回购、增持自家股票。此举进一步托底资本市场,稳定市场预期。

与此同时,珠海市官宣对华发集团出台一揽子纾困方案,已落地支持资金超400亿元,后续还将统筹近700亿元资源助力企业化解阶段性债务压力。在一系列稳定市场的政策、措施作用下,市场信心大幅提升。实际上,市场信心最终来源于政策的高确定性,政策对市场运行状况高度关注,也为市场企稳回升注入了关键的心理支撑。

瑞众保险总裁助理王晓辉:看清产业逻辑看准资产价值 修炼专业能力壮大耐心资本

证券时报记者 刘敬元

"十五五"规划明确部署壮大耐心资本、完善支持中长期资金入市的政策体系,为保险资金深度服务实体经济、融入国家发展大局提供了顶层指引。

近日,瑞众保险总裁助理王晓辉在接受证券时报记者采访时表示,保险资管机构作为耐心资本的重要载体,凭借资金天然的长周期属性与稳健收益偏好,日益成为精准对接国家重大战略、赋能实体经济高质量发展的关键力量。面对更广阔的空间,壮大耐心资本既需要政策制度持续完善,也需要专业机构提升长期投资能力。

"长钱之长"决定独特投资逻辑

"耐心资本区别于短期逐利资金,其核心特征在于能够承受较长回报周期、追求跨期稳健收益,与基础设施、重大工程等长周期实体项目天然适配。"王晓辉表示。

在他看来,"十五五"规划将壮大耐心资本上升为战略部署,正是基于对深层矛盾的精准判断——传统短期融资工具难以满足重大基础设施与战略性新兴产业全生命周期需求,期限错配成为制约实体经济高质量发展的结构性痛点。

王晓辉认为,保险资金恰恰是破解这一难题的天然利器。保险资金的"长钱之长"属性,决定了开展长期价值投资具有三重逻辑:一是以期限优势匹配产业周期;二是以内在价值穿越市场波动;三是以责任投资服务国家战略。

"负债端具有长达十余年乃至数十年的久期特征,决定了资产端必须匹配长周期优质资产,这一内在约束赋予保险资金服务实体的独特优势。"王晓辉称,耐心资本的"耐心",不是被动等待,而是在充分研究和审慎定价基础上,容纳合理的建设期、培育期和价值释放期,为优质企业和项目提供相对稳定、可预期的资本支持。

他同时表示,长期价值投资并非简单延长持有期限,而是把关注重点从短期价格变化转向资产质量、产业前景、运营能力和可持续现金流。保险资金通过选择有真实需求支撑、具备核心区位、技术壁垒或专业运营能力的优质资产,在周期波动中保持战略定力,在实体经济持续成长中获取与风险相匹配的长期回报。

"保险资金一端连接人民群众的长期保障,另一端连接实体经济的长期发展。"王晓辉说,投资目标既要守住安全性、流动性和收益性底线,也要主动对接科技强国、制造强国、数字中国、绿色发展、扩大内需等战略部署。

修炼专业能力壮大耐心资本

王晓辉表示,要发挥"长钱之长"的作用,真正当好耐心资本,需要修炼专业能力。

首先,是研究先行,提升长期价值识别能力。他表示,长期投资以专业研判为根基,面对产业跨度大、资产类型多、交易结构复杂的投资对象,只有把产业逻辑看清、把资产价值看准,长期持有才有坚实基础。

他介绍,瑞众保险坚持"研究创造价值"理念,从宏观政策、行业周期到具体资产开展分层研究,重点研判产业趋势、供需格局、运营模式、现金流质量和退出条件,并推动行业研究与产品研究协同。

同时,要以工具协同为纽带,畅通资本循环。他介绍,瑞众保险不断优化组合结构与管理模式,围绕不同产业阶段和项目需求,推动多种工具协同衔接。探索PSD基金(一级股权基金、二级基金份额、股权直投)组合策略,打通从前期投资培育、专业运营提升,到资产证券化、公开市场配置和有序退出的全周期路径。以"REITs+"为纽带,既为长期资金提供更多可配置、可管理的优质资产,也帮助企业盘活存量、回笼资金、扩大有效投资,形成资本与产业的良性循环。

此外,在整个过程中,要以风险为本,守住长期投资安全边界。他介绍,瑞众保险坚持资产质量、交易条款和流程管理并重,围绕现金流稳定性、运营主体能力、估值合理性和退出可行性开展穿透式尽调与压力测试。在投后阶段,持续跟踪经营指标和风险变化,推动风险识别、预警和处置前移。通过全生命周期管理,使"投得长"建立在"看得准、管得住、退得出"的专业基础之上。

强化长期价值投资理念

王晓辉介绍,瑞众保险及旗下保险资管机构确立了长期价值投资理念——以国家战略方向为投资导航,以底层资产长期现金流为收益锚点,以全周期风险管控为安全底线,实现资金属性与项目需求的精准对接。

"在绿色低碳转型、新型基础设施建设、科技创新攻坚、区域协调发展等战略纵深推进的背景下,瑞众保险将进一步强化长期价值投资理念,推动更多金融'活水'流向需要长期投入、能够创造长期价值的领域,以保险资金的稳定性服务经济发展的确定性。"王晓辉表示。

截至2026年上半年末,瑞众保险投资实体经济特定领域资产规模超9600亿元,金融"五篇大文章"相关领域累计投资超3700亿元,其中科技金融投资超2400亿元。

除了在公开市场布局,瑞众保险还发挥股权投资、资产证券化和基础设施投资专长,通过保险资管产品、私募股权基金、ABS和"REITs+"产品等工具,把长期资金导入了重点产业和长期项目。

最新预定利率研究值1.9% 保险产品"不降息"

证券时报记者 刘敬元

最新一期保险产品预定利率研究值公布,保险产品"不降息"。

近日,中国保险行业协会官网发布的信息显示,该协会组织召开人身保险业利率研究专家咨询委员会2026年三季度例会,与会专家研究了人身保险产品预定利率研究值,提出当前普通型人身保险产品预定利率研究值为1.9%。

未触发预定利率调整条件

中国保险行业协会发布的预定利率研究值,是人身险公司动态调整保险产品预定利率上限的参考基准。

与上期的1.94%相比,最新预定利率研究值有所回落。不过,这与当前在售普通型保险产品预定利率上限2%仅相差10个基点,未超出25个基点,意味着未触发预定利率调整条件,不会引发保险产品预定利率调整。

近年来,面对持续下行的利率,为降低利差损风险,保险业不断优化负债成本。其中举措之一,即建立预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制。预定利率研究值结合5年期以上贷款市场报价利率(LPR)、5年期定期存款利率、10年期国债收益率等市场利率变化和行业资产负债管理情况确定。

上限不调整符合业内预期

根据国家金融监督管理总局2025年1月下发的《关于建立预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制有关事项的通知》,预定利率最高值取0.25%的整倍数。当保险公司在售普通型人身保险产品预定利率最高值连续2个季度比预定利率研究值高25个基点及以上时,要及时下调新产品预定利率最高值,并在2个月内平稳做好新老产品切换工作。

预定利率研究值自2025年开始公布,截至目前已公布8次。2025年1月、4月、7月、10月,以及今年1月、4月、7月、10月例会确定的预定利率研究值分别为2.34%、2.13%、1.99%、1.90%、1.89%、1.93%、1.94%、1.9%。

其中,仅2025年7月触发了预定利率下调条件。随后,传统险预定利率上限从2.5%降至2.0%,分红险预定利率上限从2%降至1.75%,万能险保证利率上限从1.5%降至1%,并保持至今。

今年保险产品预定利率上限不调整,符合业内预期。

根据中泰证券测算,若后续国债收益率曲线、5年定期存款利率和5年期LPR维持当前水平,则2026年年末的预定利率研究值模拟测算值为1.83%,但2027年二季度模拟测算值已降至1.72%,因此该机构不排除2027年下半年再迎预定利率调整窗口期。

"同时,我们预计后续不排除各险企在分红险定价端通过不同水平的预定利率匹配差异化演示利率水平,以更好实现'低保底+高浮动'的收益组合,因此需要关注分红险预定利率与演示利率的差异化匹配机制。"中泰证券表示。

保险产品预定利率逐步下行

预定利率是人身保险产品定价的关键因子之一,其调整情况备受关注。简言之,在其他因素不变的情况下,如果预定利率下调,则代表保险产品消费者收益将会降低,而保险公司的负债成本则下降。

从历史上看,国内寿险业曾于1999年经历过产品利率一夜调降至2.5%的情形。在2013年费率市场化改革后,普通人身险产品预定利率上限放开至3.5%,其中养老年金产品预定利率最高为4.025%,并维持了数年。

近几年,随着利率下行,保险产品预定利率逐步下行。2019年8月,预定利率较高的养老年金保险首先迎来责任准备金评估利率调整新规,随之预定利率从4.025%降至3.5%。

同期,各类人身险产品预定利率也步入下行周期,目前均降至历史新低。以传统险预定利率为例,2023年8月起预定利率上限从3.5%降至3%,2024年9月从3%降至2.5%,2025年9月又从2.5%降至2%。与此同时,分红险预定利率上限从3.5%先后降至2.5%、2%、1.75%。

业内人士表示,经过预定利率上限持续下调,保险新单业务的刚性负债成本已显著降低。不过,新单成本降低仅是对整体业务成本的摊薄,前期大量存量业务及续期业务的成本仍较高。

证券时报 中国银行保险资产管理业协会联合推出
护航居民财富 壮大耐心资本