

中国债券市场回顾与展望（2019年1月）

■ 文 / 戴晓枫 郭佩

摘要

2018年，债券市场在经历了上年的深度调整后，整体发行情况较上年明显回暖。市场流动性合理充裕，信用债发行金额同比大幅增加，但国债和地方政府债的发行金额不及去年同期，利率债整体较上年同期小幅下降；同业存单则继续保持增量发行，但规模所占比重首次出现下滑。鉴于今年信用违约等负面事件较多，债券市场违约债券支数与规模均较2017年大幅上升。收益率方面，各期限国债收益率水平较上年末下行，短期限国债收益率水平下行幅度大于长期限收益率，期限利差扩大。预计2019年，在积极的政策和稳健的货币政策下，在支持债券市场直接融资力度不断加大的背景下，债券市场流动性将继续保充裕，债券发行规模将持续增长。

一、债券市场总体情况

（一）债券市场发行较上年回暖

2018年，全国债券市场共发行各类债券39194期¹，同比增长5.17%，增速较上年下降23.02个百分点，发行金额合计43.76万亿元，同比增长7.28%，

增速较上年下降4.95个百分点，发行数量和发行金额虽延续增长态势，但增速继续放缓。从全年来看，上半年累计发行金额优于上年同期，三季度虽有小幅下降，但四季度扭转下降态势并开始回暖（图表1）。

图表1：2018年全年主要债券产品发行情况

类别	发行支数	支数比重(%)	发行额(亿元)	面额比重(%)	类别	发行支数	支数比重(%)	发行额(亿元)	面额比重(%)
1.国债	154	0.39	36,010.97	8.23	7.中期票据	1,418	3.62	16,967.15	3.88
2.地方政府债	930	2.37	41,651.67	9.52	一般中期票据(含PRN)	1,418	3.62	16,967.15	3.88
3.同业存单	27,319	69.70	210,985.60	48.21	8.短期融资券	2,918	7.45	31,270.30	7.15
4.金融债	1,061	2.71	52,454.10	11.99	一般短期融资券	428	1.09	4,778.30	1.09
政策银行债	557	1.42	34,649.80	7.92	超短期融资券	2,490	6.35	26,492.00	6.05
商业银行债	106	0.27	5,170.20	1.18	9.定向工具	764	1.95	5,443.87	1.24
商业银行次级债券	67	0.17	4,007.20	0.92	10.国际机构债	3	0.01	54.60	0.01
保险公司债	9	0.02	570.00	0.13	11.政府支持机构债	25	0.06	2,530.00	0.58
证券公司债	211	0.54	4,718.90	1.08	12.资产支持证券	2,680	6.84	20,049.87	4.58
证券公司短期融资券	57	0.15	1,425.00	0.33	交易商协会ABN	248	0.63	1,256.98	0.29
其它金融机构债	54	0.14	1,913.00	0.44	证监会主管ABS	1,986	5.07	9,474.54	2.17
5.企业债	286	0.73	2,418.38	0.55	银监会主管ABS	446	1.14	9,318.35	2.13
一般企业债	286	0.73	2,418.38	0.55	13.可转债	83	0.21	793.12	0.18
6.公司债	1,525	3.89	16,527.30	3.78	14.可交换债	28	0.07	464.74	0.11
一般公司债	798	2.04	10,104.18	2.31	合计	39,194	100.00	437,621.67	100.00
私募债	727	1.85	6,423.12	1.47					

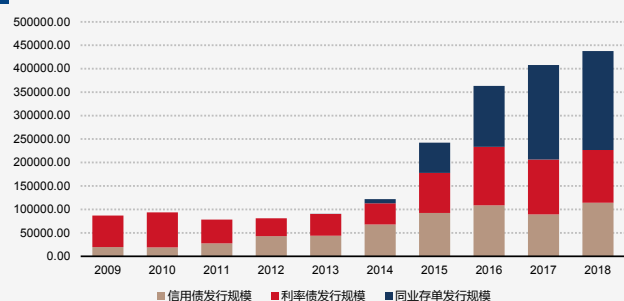
数据来源：WIND资讯，新世纪评级整理

¹数据来源为Wind资讯，数据提取日期为2019年1月2日。

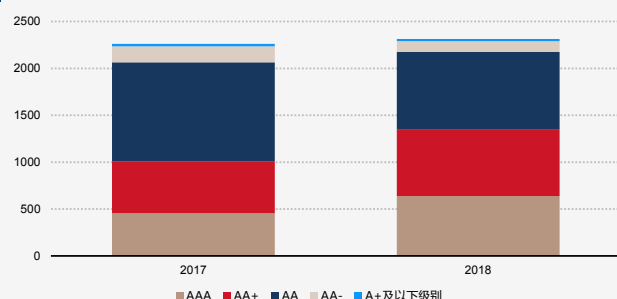
以证券公司债、企业债、中期票据、短期融资券和公司债等为代表的信用产品发行规模合计11.43万亿元，较2017年增加2.49万亿元，同比大幅增长27.82%；信用债发行规模占债券募集总额的26.12%，较上年上升4.19个百分点，打破了2014年以来的下降趋势（图表2）。

从信用债主体的信用等级来看，AAA级和AA+级高等级主体数量占比较上年明显增加，AA级及以下等级的主体数量占比较低。这主要是由于在债券市场2018年信用风险事件持续爆发的环境下，投资者整体

图表2：2009~2018年债券市场发行规模（亿元）

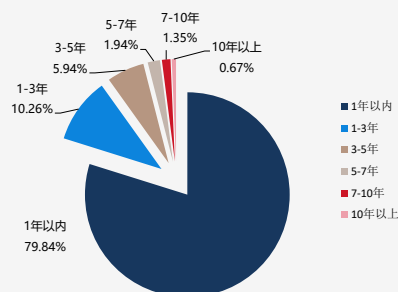


数据来源：WIND资讯，新世纪评级整理

图表3：2017-2018年信用债主体级别分布表²

数据来源：WIND资讯，新世纪评级整理

图表4：2018年债券市场主要期限品种发行期数占比情况



数据来源：WIND资讯，新世纪评级整理

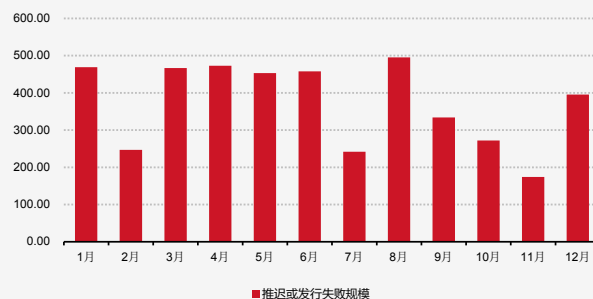
风险偏好下降，导致中低信用等级企业发债难度加大，数量和占比较上年下降（图表3）。

从发行期限看，2018年发行的债券以短期为主，其中1年以下期限品种占同期债券发行量的79.84%，1-3年期、3-5年期、5-7年期、7-10年期以及10年以上期限占比分别为10.26%、5.94%、1.94%、1.35%和0.67%，5年期以下债券合计占比96.04%（图表4）。

债券市场推迟发行或发行失败方面，2018年，共有700多支债券出现推迟或发行失败的情况，涉及金额达到4479.21亿元，同比下降29.57%。其中，8月单月共有83支，合计495.31亿元的债券推迟或发行失败，为全年最高（图表5）。

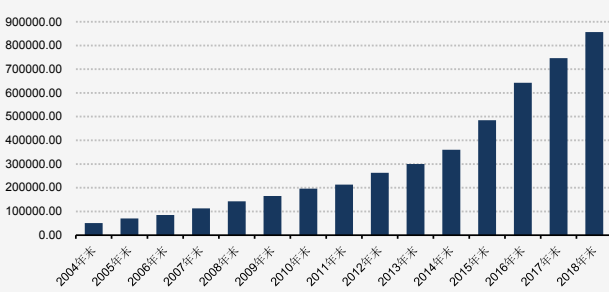
从债券市场存量规模看，截至2018年末，全国债券市场存量债券余额85.65万亿元，比年初增加10.96万亿元（图表6）。

图表5：2018年债券推迟或发行失败情况（亿元）



数据来源：WIND资讯，新世纪评级整理

图表6：2018年末债券市场存量债券余额（亿元）



数据来源：WIND资讯，新世纪评级整理

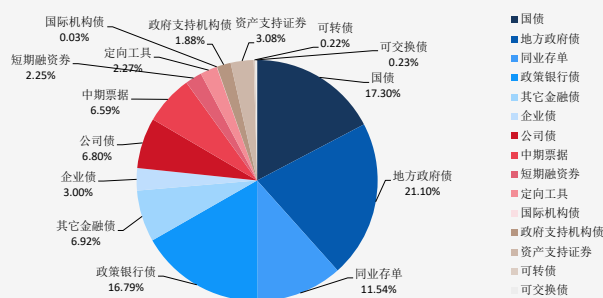
² 不包括利率债、同业存单和资产支持证券。

从债券市场存量债券券种分布看，2018年末，国债、地方政府债和政策性银行债为主的利率产品合计47.27万亿元，占比55.19%；同业存单合计9.89万亿元，占比11.54%；以商业银行债、企业债、中期票据、短期融资券和公司债等为主的信用产品合计28.50万亿元，占比33.27%；资产支持证券2.64万亿元，占比3.08%。

（二）债券市场主要收益率波动下行

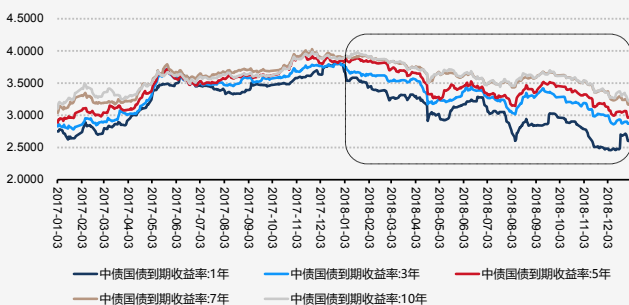
2018年，我国经济总体发展平稳，通胀保持温和水平，但是受内外部需求回落、中美贸易战、内部金融强监管及地方政府隐性债务监管趋严等因素在短期内集中发酵影响，经济景气度持续回落，工业生产、消费、投资及进出口集体走弱，经济增长压力加大。

图表7：2018年末债券市场余额券种分布



数据来源：WIND资讯，新世纪评级整理

图表8：债券市场重要收益率曲线



数据来源：WIND资讯，新世纪评级整理

图表9：2017—2018年违约发行人数量及其违约债券情况

指标	2017年	2018年
违约债券支数	29	131
涉及债券余额(亿元)	240.34	1210.79
涉及发行人数量	17	51
其中：首次违约发行人数量	9	43

数据来源：WIND资讯，新世纪评级整理

央行施行稳健中性的货币政策，综合运用逆回购、中期借贷便利等工具，维护银行体系流动性稳定，为稳增长、促改革、调结构、惠民生、去杠杆、抑泡沫、防风险营造适宜的货币金融环境（详见附表：2018年主要经济事件和政策对国债收益率的影响）。

整体来看，2018年债券市场各品种、各期限收益率在区间震荡中走低。其中，1年期国债收益率从年初的3.79%降至年末的2.60%，下降119BP，3年期、5年期和7年期国债收益率同年初相比则分别下降91BP、87BP和74BP。10年期国债收益率也从年初的3.88%降至年末的3.23%，下降65BP。2018年末，1年期和10年期国债利差为63个基点，较上年末扩大54个基点。

（三）债券市场违约高发

债券违约方面，2018年共有131支债券发生违约，涉及债券余额1210.79亿元，违约债券支数与规模均较2017年大幅上升。

从发行人来看，2018年首次违约发行人共43家，涉及违约债券共109支、债券余额1020.94亿元。2018年违约事件主要集中于民营企业，区域分布和行业分布较为分散。

二、各类型债券产品发行情况

（一）利率债发行情况

以国债、地方政府债和政策性银行债为代表的利率产品2018年合计发行11.23万亿元，同比下降3.86%，占债券募集总额的25.66%，占比由2017年的28.64%下降2.98个百分点，占债券市场发行总量的比重连续五年下滑。2018年地方政府债发行930期，同比下降17.99%，发行规模为4.17万亿元，同比下降4.43%，包含一般债券2.22万亿元，专项债券1.95万亿元。

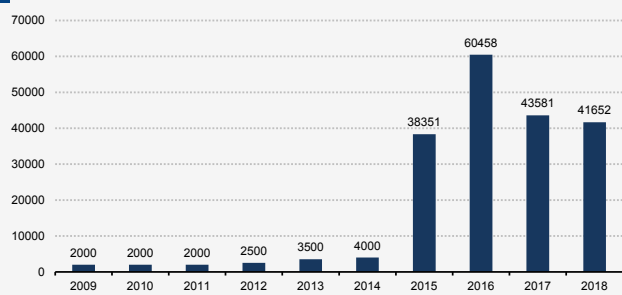
总体来说，今年地方政府债发行在第三季度呈现“井喷”态势，主要为受全年财政政策安排影响，财政部8月连续发布多个关于地方政府债券发行的文件，积极推动地方政府债的快速增长。

具体来看：8月14日，财政部发布《关于做好地方政府专项债券发行工作的意见》提出，要加快地方政府专项债券发行和使用进度，《意见》提出，今年地方政府专项债券发行进度不受季度均衡要求限制，各地至9月底累计完成新增专项债券发行比例原则上不得低于80%，剩余的发行额度应当主要放在10月份发行；8月20日，财政部发布《地方政府债券公开承销发行业务规程》，旨在进一步完善地方政府债券发行机制，提高债券发行效率；8月24日，财政部发布《地方政府债券弹性招标发行业务规程》，决定实行地方政府债券弹性招标制度，旨在保障地方政府债券发行工作顺利开展。

（二）同业存单发行情况

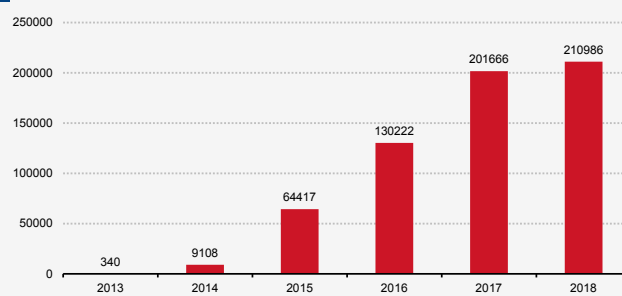
2018年同业存单继续保持增量发行，合计发行21.10万亿元，规模创历史新高，同比增长4.62%，占募集债券总额的48.21%，较2017年下降1.23个百分点，所占比重自2013年发行以来首次出现下滑。

图表10：2009~2018年地方政府债发行情况（亿元）



数据来源：WIND资讯，新世纪评级整理

图表11：2013~2018年同业存单发行情况（亿元）



数据来源：WIND资讯，新世纪评级整理

具体来看，上半年同业存单发行规模稳步增长，但增速放缓，较2017年上半年下滑42.82个百分点。自央行于2018年1月公布新的同业存单年度备案额度且于第一季度将同业存单纳入MPA同业负债考核以来，对同业负债依赖较大的股份制银行和城商行发行占比有所收缩，同时4月、7月和10月的降准，释放大量资金，银行体系内流动性较为充足，第三季度、第四季度同业存单发行量较上年同期小幅缩减。

（三）非政策性金融债券发行情况

2018年，以商业银行债、商业银行次级债券等为主的非政策性金融债券合计发行1.78万亿元，同比增长7.02%，规模保持稳步增长，其中，商业银行债、证券公司债和商业银行次级债券发行规模占据较大比重，分别为29.04%、26.50%和22.51%。为支持民营企业和小微企业的发展，央行采取多项措施改善其融资环境，定向支持金融机构向其发放贷款，融资成本较低的情况下，商业银行为补充营运资金、增加中长期资金来源和优化负债结构，债券发行需求较为旺盛。

（四）信用债发行情况

2018年，债券市场中信用债发行规模呈现快速增长态势，除企业债外各主要券种发行量均呈现不同程度的上升。信用债发行显著回暖的主要原因包括：一是2017年“去杠杆，强监管”背景下信用债整体发行规模收缩而产生的低基数效应；二是2018年为应对经济下行压力、缓解实体经济融资难，宏观政策及各类政策对债券市场的支持力度增加，资金面整体较为宽松，债券发行成本下降。

1. 非金融企业债务融资工具发行与评级情况

（1）发行规模³

2018年，超短期融资券共发行2490期，同比增长48.57%；募集资金26492.00亿元，同比增长33.72%。定向工具共发行764期，同比增长6.11%；募集资金5443.87亿元，同比增长9.89%。

³此处的发行规模主要为短期融资券、超短期融资券、中期票据和定向工具的发行规模，下文因部分数据难以获取，因此不再对超短期融资券和定向工具进行其他方面的统计分析。

短期融资券（指一般短期融资券，不含证券公司短期融资券和超短期融资券）共发行428期，同比下降7.96%；募集资金4778.30亿元，同比增长20.67%。中期票据（不含中小企业集合票据和项目收益票据）共发行1418期，同比增长54.80%；募集资金16967.15亿元，同比增长63.29%。

（2）发行人行业分布

以Wind行业分类标准（WICS）二级行业作为分类依据，2018年短期融资券和中期票据发行人涉及22大行业，主要分布于资本货物、多元金融、能源、材料、运输、公用事业和房地产等领域。其中，资本货物等上述七大行业发行金额和发行期数在短期融资券中合计占比分别为89.46%和83.88%，在中期票据中合计占比分别为93.42%和90.76%，行业集中度较高。

（3）主承销商分布

2018年，共有38家银行和12家证券公司承担了短期融资券和中期票据的主承销工作。从承销金额来看，建设银行继续保持市场第一的位置，兴业银行和工商银行紧随其后，招商银行、民生银行等股份制银行的债券承销业务发展良好。

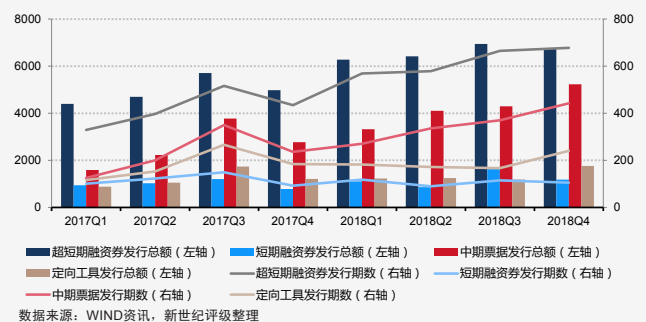
（4）信用等级

从信用等级分布看，级别重心有所上移，AA+级和AAA级占据较大比重，投资者风险偏好下降。

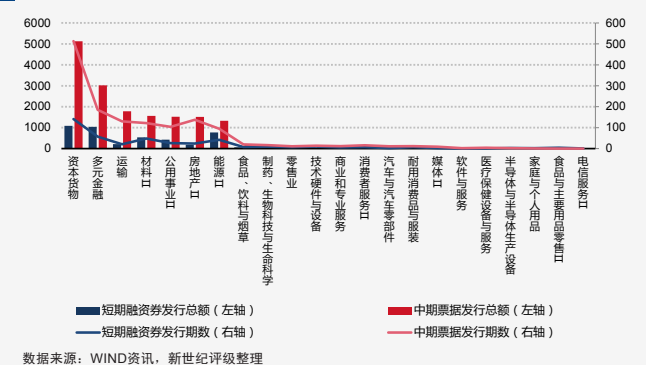
2018年发行的短期融资券主体信用等级涵盖了从AA-级至AAA级等4个信用等级。其中，AAA级期数占比为24.03%，AA+级期数占比为47.35%，这两个级别的发行主体占了短期融资券发行主体的71.38%。2018年短期融资券发行主体为AA-级的仅3期，发行额合计2.50亿元，均为外部担保债券。

2018年发行的中期票据主体信用等级共有AA-级至AAA级4个信用等级。其中，AAA级期数占比为37.05%，AA+级期数占比为35.88%，这两个级别的发行主体占了中期票据发行主体的72.93%。2018年新发行的中期票据主体级别为AA-级的有3期，发行额合计7.70亿元，其中2期为外部担保债券，1期为无担保债券。

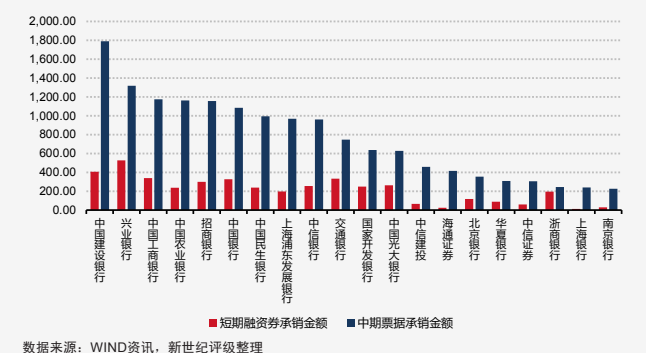
图表12：近年来超短期融资券、短期融资券、中期票据、和定向工具发行情况（亿元、期）



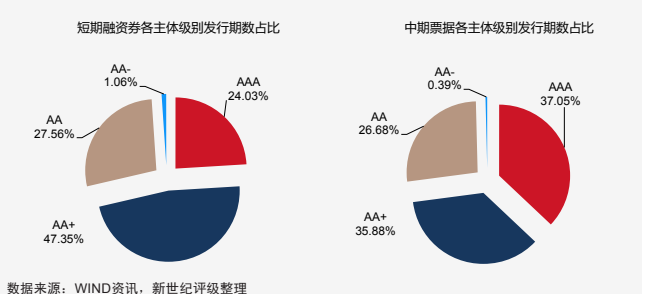
图表13：2018年短期融资券和中期票据行业分布情况（亿元、期）



图表14：2018年短期融资券和中期票据主要主承销商分布（亿元）



图表15：2018年短期融资券和中期票据信用等级分布情况



2. 企业债券发行与评级情况

(1) 发行规模

2018年，企业债券（不含集合企业债和项目收益债）累计发行259期，同比下降26.63%；发行金额2256.88亿元，同比下降36.51%。受益于央行今年的多次公开市场操作，企业融资环境进一步回暖，2018年公司债和私募债发行总额分别为1.01万亿元和0.64万亿元，同比分别增长79.10%和19.86%。

2018年2月13日，国家发改委和财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力 严格防范地方债务风险的通知》（以下简称“《通知》”），《通知》中两部委明确表示，要进一步发挥企业债券直接融资功能，增强金融服务实体经济能力，严格防范地方债务风险，纯公益性项目不得作为募投项目申报企业债券。同年，为扩宽优质企业的融资渠道，提高直接融资比重，国家发改委于12月12日发布《关于支持优质企业直接融资 进一步增强企业债券服务实体经济能力的通知》（以下简称“《通知》”），《通知》明确了优质企业支持范围，优化了发行管理方式，规范了优质企业信息披露要求，对企业实行“负面清单+事中事后监管”模式，利好民营企业。

(2) 发行人行业分布

从发行债券的行业分布来看，2018年企业债券发行人主要分布于资本货物、运输和多元金融等领域，发债主体主要为城投类企业。在全年发行的259期企业债中，其中有232期属于城投债，占比高达89.58%。

(3) 发行期限结构

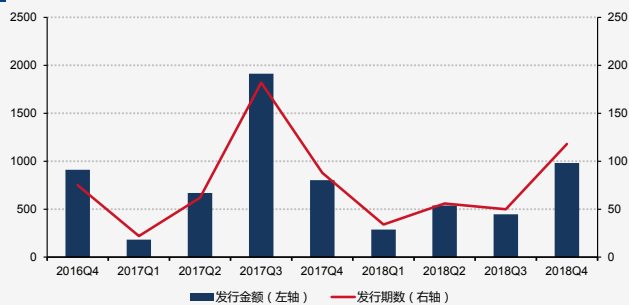
从企业债券的期限结构看，2018年发行的企业债券以7年期为主，期数和金额占比分别为80.69%和75.01%；7年及以上债券合计占比分别为91.51%和88.88%。城投公司发行的企业债大多用于长周期的城镇基础设施建设，债券期限一般较长。

(4) 信用等级分布

从信用等级分布看，2018年发行的企业债券中，发行主体信用等级均为AA-级及以上级别。其中，AA-

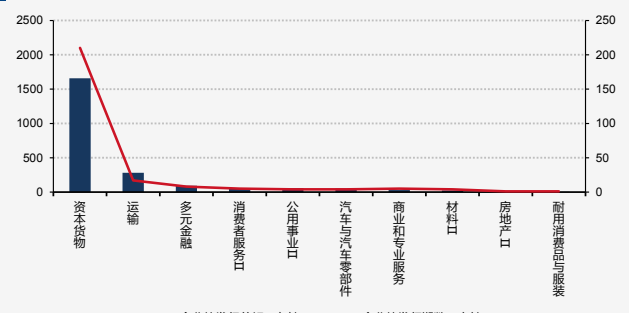
级期数占比为20.66%，AA级期数占比为53.52%。发行债项信用等级最低为AA级，占比为30.50%，由于主体AA-级发行人在发行企业债时均采用了信用增级措施，因此发行的企业债中没有债项AA-级的债券。

图表16：近年来企业债券发行情况（亿元、期）



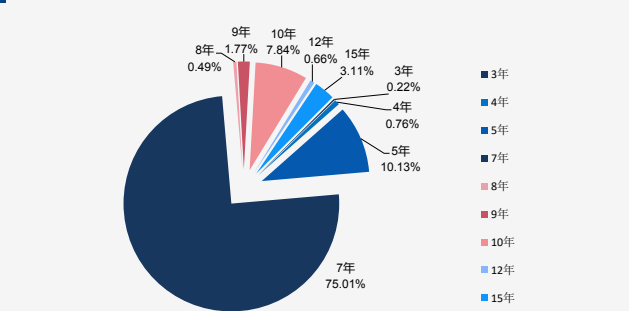
数据来源：WIND资讯，新世纪评级整理

图表17：2018年企业债券发行行业分布（亿元、期）



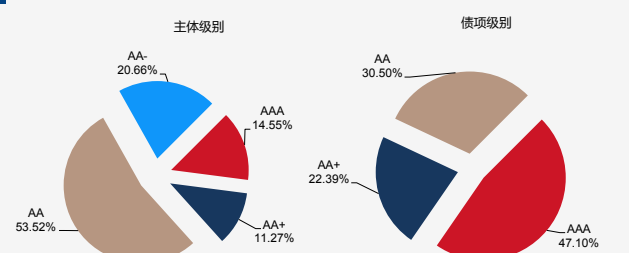
数据来源：WIND资讯，新世纪评级整理

图表18：2018年企业债券各期限发行期数占比



数据来源：WIND资讯，新世纪评级整理

图表19：2018年企业债券发行主体和债项信用等级分布（按发行期数）



数据来源：WIND资讯，新世纪评级整理

（5）增信方式

2018年发行的企业债券仍以无担保债券为主，占比为53.67%，其他债券均采取了第三方保证担保的增信方式，占比为46.33%。

（6）主承销商分布

2018年共有58家证券公司参与了企业债券的主承销或联席主承销。从承销金额来看，国开证券、海通证券和中信建投分列前三甲。

3. 公司债券⁴发行与评级情况

（1）发行规模

2018年，交易所公司债公开发行798期，同比增长48.33%，发行金额1.01万亿元，同比增长79.10%。交易所私募债发行727期，同比增长9.98%，发行金额6423.12亿元，同比增长19.86%。

2018年7月30日，上交所发布《公司债券优化融资监管指南和持续融资监管指南》。对市场认可度高、行业地位显著、经营财务状况稳健且已在债券市场多次开展债券融资的公司申请发行公司债券，上交所将实行简化审核。简化审核旨在让优质发行人可结合自身的融资需求，更自主、便利地通过公司债券市场融资，发挥市场在资源配置中的决定性作用。同时对优化交易所债券市场结构、提升债券市场服务实体经济能力也有进一步推动作用。

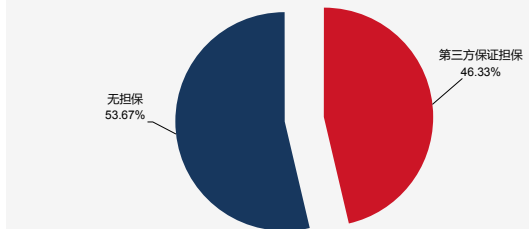
（2）发行人行业分布

从所属行业看，2018年公司债发行人主要分布在资本货物、房地产、多元金融、公用事业和运输等领域。其中，资本货物成为发行公司债券金额最多的行业。

（3）信用等级分布

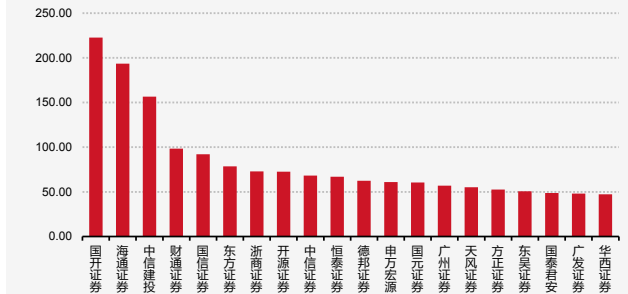
从信用等级分布来看，2018年公开发行公司债的主体信用等级包括AA-、AA、AA+和AAA四个级别，期数占比分别为1.17%、19.67%、24.36%和54.80%；发行债项信用等级包括AA、AA+和AAA等三个级别，期数占比分别为9.02%、17.79%和73.18%。

图表20：2018年企业债券增信方式分布（按发行期数）



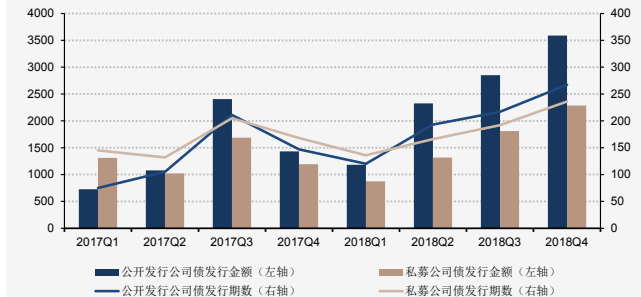
数据来源：WIND资讯，新世纪评级整理

图表21：2018年企业债券主要主承销商分布（按募集金额，亿元）



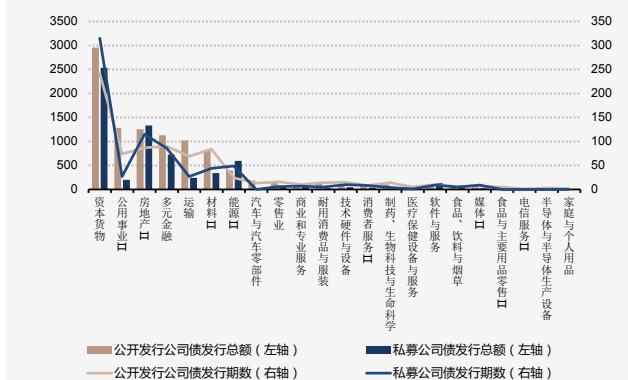
数据来源：WIND资讯，新世纪评级整理

图表22：近年来公司债和私募债公开发行情况（亿元、期）



数据来源：WIND资讯，新世纪评级整理

图表23：2018年公司债发行所属行业分布（亿元、期）



数据来源：WIND资讯，新世纪评级整理

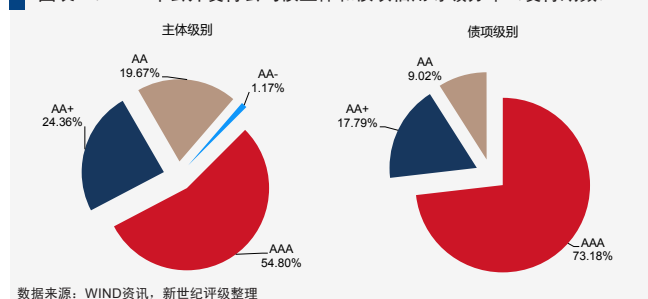
⁴这一部分公司债券均指在交易所发行的债券。

私募公司债主体信用等级包括AA-、AA、AA+和AAA四个级别，期数占比分别为2.06%、44.85%、32.04%和14.65%（其中未公开级别占比6.41%）；发行债项信用等级包括A-1、AA、AA+和AAA等三个级别，期数占比分别为0.14%、12.93%、12.52%和14.03%（其中未公开级别占比60.39%）。

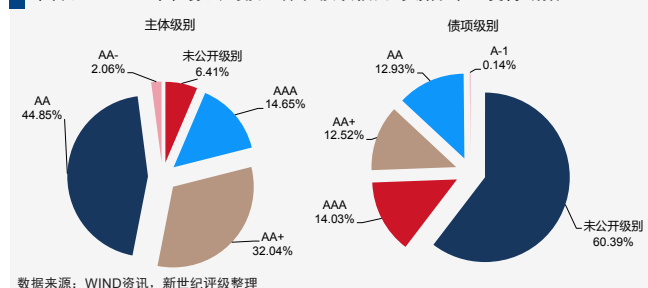
（4）主承销商分布

2018年共有91家证券公司参与了公开发行人公司债的主承销或联席主承销。从承销金额来看，中信建投、中信证券和国泰君安排名前三。

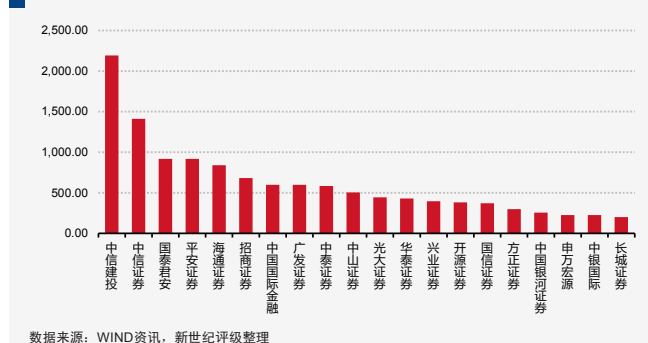
图表24：2018年公开发行公司债主体和债项信用等级分布（发行期数）



图表25：2018年私募公司债主体和债项信用等级分布（发行期数）



图表26：2018年公司债主承销商分布（按募集金额，亿元）



（五）资产支持证券发行情况

2018年，我国资产支持证券市场依然保持快速发展势头，全年共发行2.00万亿元，创历史新高，同比增长39.86%。其中证监会主管ABS占据最大比重，占发行总量的47.25%，为9474.54亿元，同比增长21.88%，银保监会主管ABS占发行总量的46.48%，为9318.35亿元，同比增长55.90%，交易商协会ABN发行规模最小，为1256.98亿元，同比大幅增长114.89%。

三、展望

2018年，债券市场在经历了上年的深度调整后，整体发行情况较上年明显回暖。但受全球经济景气度回落、贸易摩擦升级和国内金融强监管、结构性去杠杆、政府债务规范化管理持续推进的共同影响，我国社会融资规模存量增速持续下降，并出现了广义信用收缩、企业融资难度上升、债券市场违约高发的现象。下半年，在稳健中性的货币政策及各类支持债券市场发展和实体经济融资的具体政策下，债券市场得到了持续稳定的发展。

展望2019年，在稳健的货币政策下，债券市场资金面将保持充裕，发行利率将有所回落，但受美联储货币政策持续收紧等不确定性因素影响，下行空间有限。债券市场直接融资仍是国家政策支持的重点，各类政策积极促进“宽货币”向“宽信用”传导，债券发行规模将持续增长。从具体产品类型看，在结构性去杠杆持续推进下，优先股、永续债、商业银行二级资本债等作为去杠杆的有效工具未来发行量将持续增长；在大力支持实体经济发展和融资的政策环境下，非金融企业债券发行有望保持增长势头；随着基建补短板节奏加快、力度加大，地方政府专项债发行有望较上年增加；资管新规下，存款类金融机构资产出表需求大，RMBS、不良贷款ABS等产品仍有望保持快速增长。

附表：2018年主要经济事件和政策对国债收益率的影响

时间	主要经济事件和政策	影响
2018.01-2018.03	开年来相对宽松的资金面、偏弱的融资需求以及经济增长的预期目标淡化。	国债收益率曲线出现较大幅度的下滑。
2018.04	3日,美国发布301清单,建议对价值500亿美元中国产品征收额外关税,并声称要对另外1000亿美元的中国产品征收关税,中方采取强硬对等500亿美元产品清单还击,并回应“必将采取新的综合应对措施,中美贸易摩擦导致市场避险情绪升温。”	国债收益率整体下行,短期限收益率下降幅度大于长期限收益率
	17日,央行下调大型商业银行、股份制、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率1个百分点。	
	27日,中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、国家外汇管理局联合印发了《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》。	国债收益率小幅上行。
2018.06	1日,央行扩大MLF担保品范围,新纳入MLF担保品范围的有三类:不低于AA级的小微企业、绿色和“三农”金融债券,AA+、AA级公司信用类债券,优质的小微企业贷款和绿色贷款。	国债收益率整体表现为震荡下行,中长期限收益率下行幅度大于短期限收益率,期限利差收窄
	24日,央行宣布自7月5日起定向降准,下调五大有银行和十二家股份制商业银行人民币存款准备金率0.5个百分点,用于释放资金定向支持“债转股”项目。	
2018.07	6日,美国对中国340亿美元输美产品加征25%关税,中美贸易摩擦升级,外部环境不确定性增加。	国债收益率整体表现为震荡下行,中短期国债收益率下行幅度较大,长期国债收益率略有下降,国债收益率曲线走峭。
2018.08	财政部于8月连续发布多个关于地方政府债券发行的文件,积极推动地方政府债的快速增长。	月中及月末,地方政府债放量发行,流动性略有收紧,但整体维持宽松,各期限国债收益率震荡上行。
2018.09	市场流动性总量虽仍处于较高水平,但地方政府专项债供给放量、短期通胀预期渐起。	月初至月中,中长期国债收益率震荡走高,短期国债收益率反应较为平稳。
	17日,美国政府宣布将于9月24日起对约2000亿美元的中国产品加征10%的关税,并将在2019年1月1日起上升至25%。	月末,各国债期限收益率全部走低。
	26日,美联储货币政策委员会FOMC全体投票同意加息25个基点,将联邦基金目标利率区间上修至2%-2.25%。	
2018.10	7日,央行宣布年内第四次降准:自2018年10月15日起,下调大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率1个百分点。降准所释放的部分资金用于偿还10月15日到期的约4500亿元中期借贷便利(MLF),并额外释放7500亿元。	国债收益率整体表现为震荡下行,短期限收益率下行幅度大于中长期限收益率,各期限收益率全部走低。
2018.11	13日,央行公布10月金融数据显示,社融、M2增速大幅低于预期,经济基本面下行压力较大,叠加发达经济体货币政策正常化存在不确定性、中美经贸摩擦走势不明。	国债收益率整体延续上月下行趋势,短期限收益率下行幅度大于中长期限收益率,各期限收益率继续走低。
2018.12	19日,央行宣布决定创设定向中期借贷便利(TMLF),符合宏观审慎要求的大型商业银行、股份制商业银行和大型城市商业银行,可向中国人民银行提出申请。定向中期借贷便利资金可使用三年,操作利率比中期借贷便利(MLF)利率优惠15个基点,目前为3.15%。同时,根据中小金融机构使用再贷款和再贴现支持小微企业、民营企业的情况,中国人民银行决定再增加再贷款和再贴现额度1000亿元。	短期限收益率下旬陡峭上行,中长期限收益率走低。
	31日,国家统计局公布12月制造业PMI数据,显示该数据继续超预期下滑,掉至荣枯线下方,制造业景气度减弱。	各期限国债收益率全部走低。