

中证债券估值与指数月报

2018 年 5 月份

内容摘要

- 5月份中国制造业采购经理指数（PMI）为51.9%，高于上月0.5个百分点。央行公开市场净投放3,935亿元。期限上看，5月份逆回购品种包含7天、14天和28天，利率分别为2.55%、2.70%和2.85%。市场资金面有所缓和，全月银行间市场1天、7天回购利率均值分别为2.67%和3.19%，相比前月份分别下跌23BP和37BP。交易所全月1天、7天回购利率加权均值为3.40%和3.68%，相比前月利率均值下跌144BP和64BP。
- 5月份利率债中短端收益率整体上行，长端小幅波动，曲线形态扁平化。国债1-5年中短端收益率小幅上行不超过12BP，7年及以上收益率小幅下行不超过7BP；国开债1-5年上行5-11BP，中长端整体平稳。信用品种，5月份，债券市场进入信用风险暴露高发期，对市场的风险偏好有较大影响。交易所公司债收益率全线上行，高低等级分化明显，等级越低，收益率上行幅度越大，AA及以下等级收益率曲线上行20BP以上。截至5月末（统计时间起始于2012年11月），AAA/AA+/AA等级收益率介于历史1/2分位与3/4分位之间，AA-等级收益率位于历史3/4分位以上。信用利差方面，AAA/AA+/AA等级信用利差位于历史1/2分位附近，AA-等级信用利差位于历史3/4分位附近。
- 5月市场交投热情高涨，全月现券成交规模11.58万亿，相比前月增长2.3万亿。全月回购成交规模79万亿，相比前月增长12万亿。月内有报价或成交个券占比24%。5月份债市全市场估值净价均值较前月下跌0.32元。期限上看，除超过7年期长品种估值净价均值上涨0.02元外，其余期限下跌0.14-0.61元。品种上看，除国债外，各品种估值净价均值全线下跌。利率品种中，国债和金融债分别变动0.10元和-0.23元。信用品种中，公司债、企业债和中期票据品种估值净价均值分别变动-0.51元、-0.58元和-0.61元。可转债品种估值净价均值下跌1.67元。
- 5月份债券全价指数涨跌互现。5月份中证全债指数月度上涨0.17%，到期收益率4.45%，修正久期4.47。涨幅居前的债券指数为中证10年地债指数（涨幅0.68%）、中证10+债指数（涨幅0.66%）和中证GSZ7-10债券指数（涨幅0.59%）。品种上看，中证国债指数和中证金融债指数月度均变动0.33%，中证公司债指数、中证企业债指数、中证中票指数和中证短融指数分别变动0.29%、-0.17%、-0.15%和0.10%。中证转债指数涨幅继续为负，月度变动-2.60%。评级上看，中证中高信用指数表现好于中证中低信用指数。期限上看，中证1债指数、中证3债指数、中证7债指数、中证10债指数和中证10+债指数月度分别变动0.24%、0.08%、0.04%、0.43%和0.66%。

目录

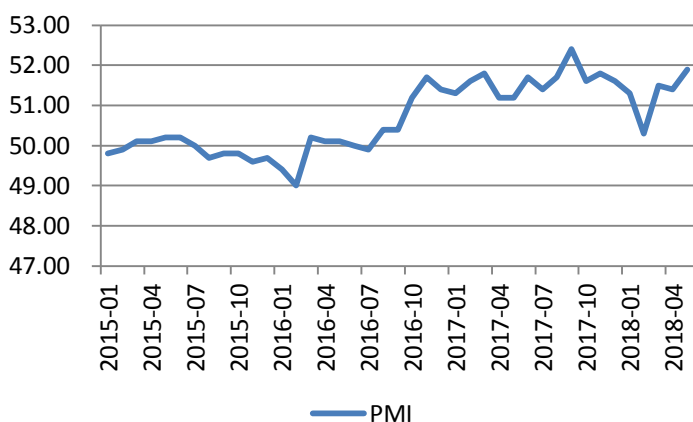
一、宏观经济走势分析	1
1.1 国内经济基本面	1
1.2 央行公开市场操作	1
1.3 货币市场	2
二、利率债市场	3
2.1 利率债一级市场回顾	3
2.2 利率债收益率曲线变动	3
三、信用债市场	5
3.1 信用债一级市场回顾	5
3.2 信用债收益率曲线变动	5
四、中证债券估值与指数变动	9
4.1 市场成交概况	9
4.2 中证估值（净价）变动分析	11
4.3 中证债券指数走势分析	12
附表：5月份主要中证债券指数（全价）涨跌幅	15

一、宏观经济走势分析

1.1 国内经济基本面

2018年5月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为51.9%，高于上月0.5个百分点。此外，5月财新中国制造业采购经理人指数（PMI）51.10%，与前月持平。

1、中采制造业 PMI 数据走势



2、CPI 走势

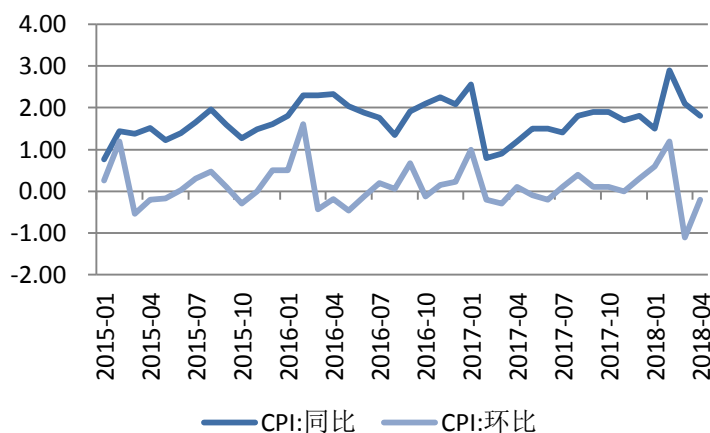


图1 经济主要指标走势

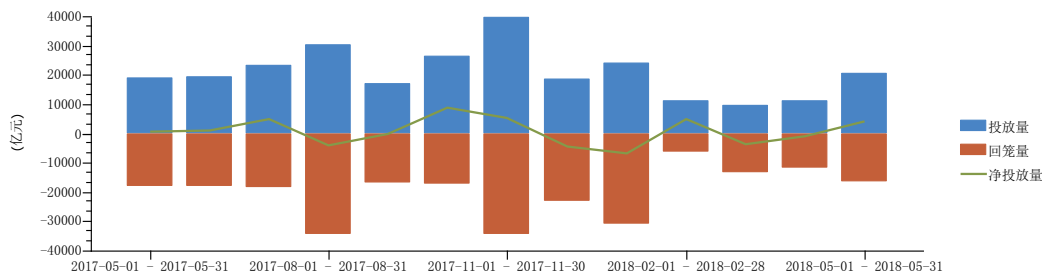
数据来源：国家统计局

分企业规模看，大、中型企业 PMI 为 53.1% 和 51.0%，分别高于上月 1.1 和 0.3 个百分点，继续高于临界点；小型企业 PMI 为 49.6%，比上月回落 0.7 个百分点，落至临界点以下。从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数高于临界点，原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。

物价方面，2018 年 4 月份 CPI 同比上涨 1.8%，环比下跌 0.2%。PPI 同比上涨 3.4%，环比下降 0.2%。

1.2 央行公开市场操作

5 月份，央行累计发行逆回购 18,800 亿元、MLF1,560 亿元，市场到期逆回购 12,500 元，到期 MLF3,925 亿元，最终市场净投放 3,935 亿元。5 月份逆回购品种包含 7 天、14 天和 28 天，利率分别为 2.55%、2.70% 和 2.85%。



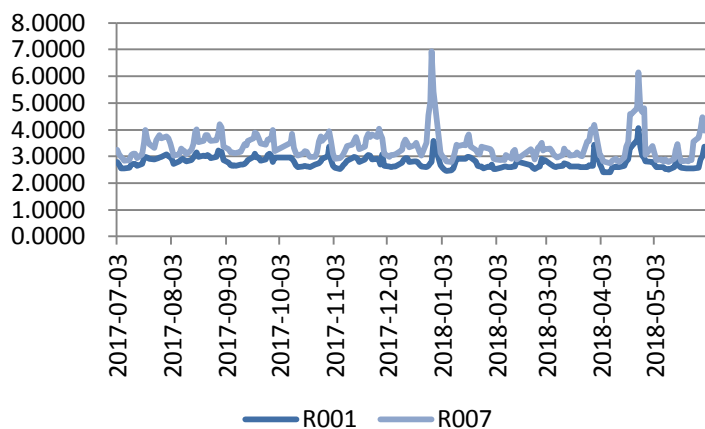
数据来源:Wind

图2 央行月度公开市场操作

1.3 货币市场

5月份债市资金面整体有所回落,月末重回紧张局面。全月银行间市场1天、7天回购利率均值分别为2.67%和3.19%,相比前月份分别下跌23BP和37BP。交易所全月1天、7天回购利率加权均值为3.40%和3.68%,相比前月利率均值下跌144BP和64BP。

1、银行间回购利率走势



2、交易所回购利率走势

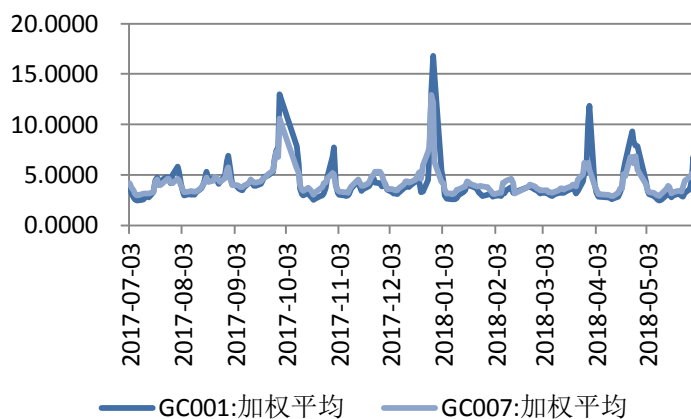


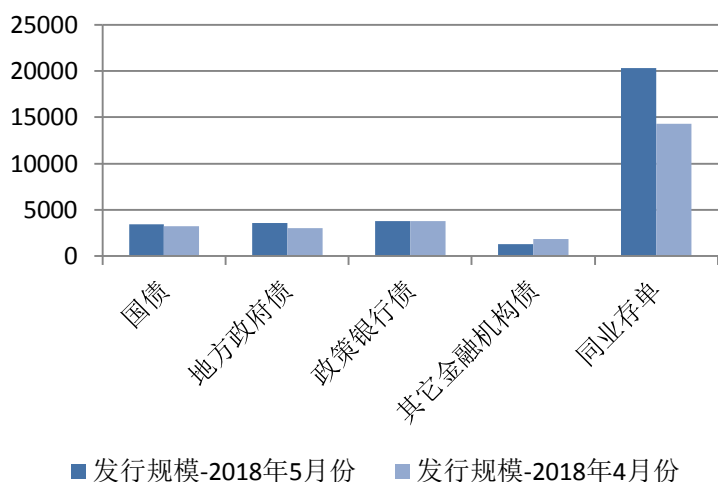
图3 资金价格走势

二、利率债市场

2.1 利率债一级市场回顾

5月份利率品种一级市场全月发行规模合计达32,417亿元，相比前月供给规模攀升6,167亿元。净融资额10,877亿元，相比前月净融资规模攀升6,123亿元。品种上看，5月份同业存单发行和净融资显著增加，国债净融资转为负，政策性银行债净融资大幅增加。

1、5月份利率品种发行规模



2、5月份利率品种净融资规模

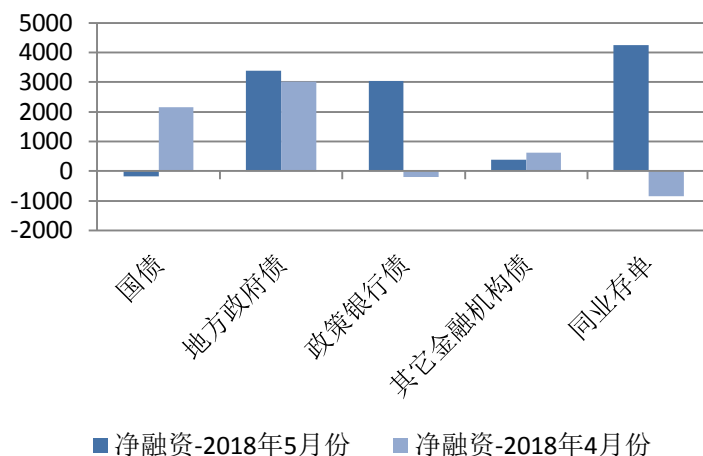


图4 5月份利率债一级市场

数据来源：Wind 资讯、中证指数

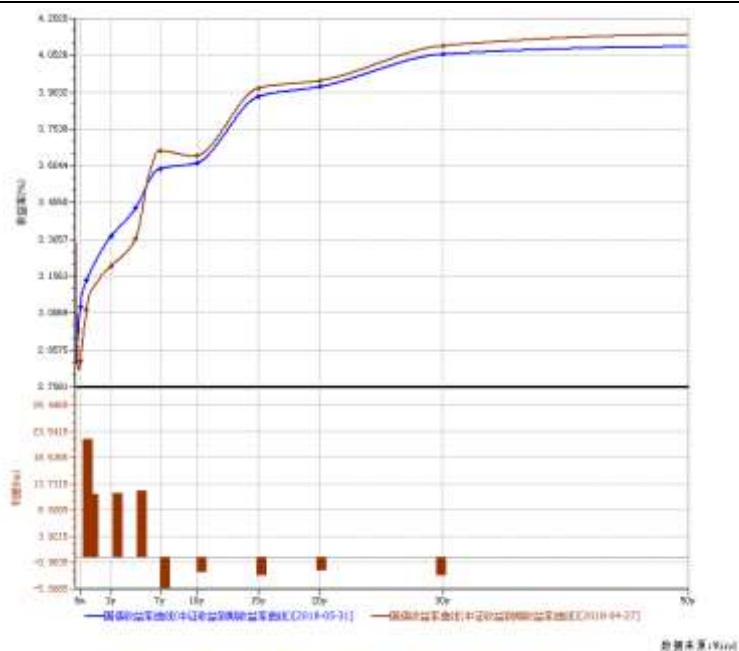
2.2 利率债收益率曲线变动

5月份中美贸易谈判几经反复显示出贸易摩擦的持久性，市场情绪较为稳定。资金面节点紧张，整体较为宽松。债券市场中短端收益率整体上行，长端小幅波动。

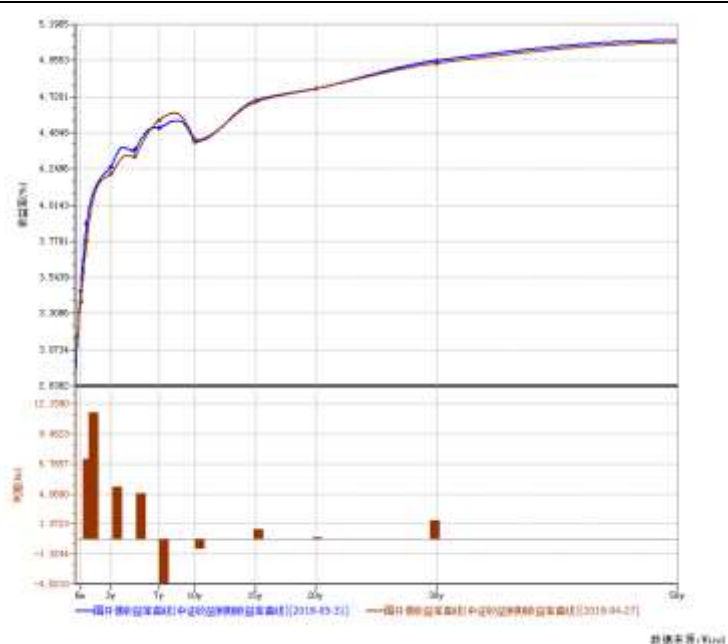
利率品种，国债1-5年中短端收益率小幅上行不超过12BP，7年及以上收益率小幅下行不超过7BP，曲线形态扁平化。国开债曲线1-5年上行5-11BP，中长端整体平稳。

截至5月末，国债1年、5年和10年期收益率分别收于3.14%、3.43%和3.62%，相比前月末分别变动12BP、12BP和-3BP。国开债1年、5年和10年期收益率分别收于3.89%、4.37%和4.43%，相比前月末收益率分别变动11BP、4BP和-1BP。

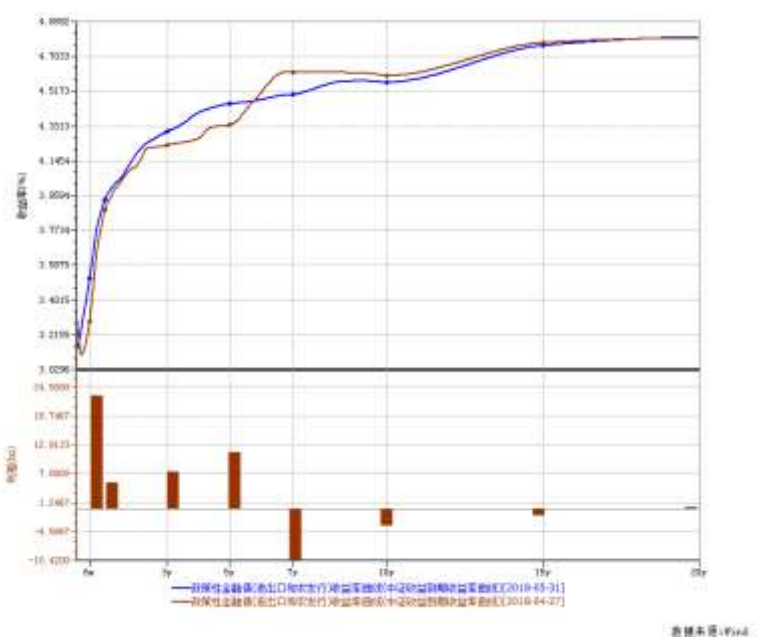
1、中证国债收益率曲线变动



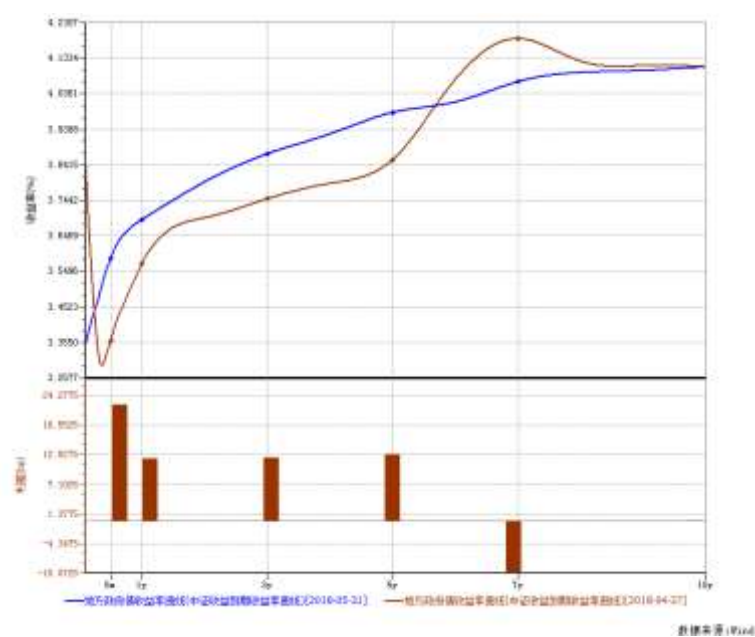
2、中证国开债收益率曲线变动



3、中证金融债收益率曲线变动



4、中证地方债收益率曲线变动



数据来源: Wind 资讯、中证指数

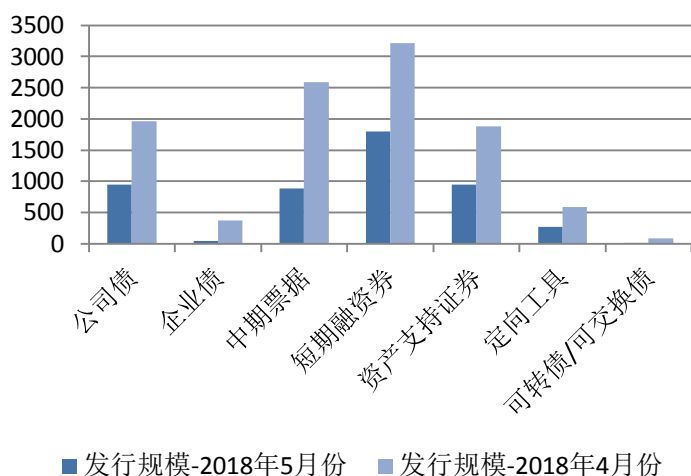
图5 5月份利率品种收益率变动

三、信用债市场

3.1 信用债一级市场回顾

5月份信用品种一级市场发行规模4,899亿元,比前月供给规模显著下跌5,791亿元。净融资额-994亿元,相比前月骤降5,289亿元。品种上看,各品种发行与净融资均较前月下跌,中期票据和短融月度净融资额由正转负,企业债净融资额继续为负。

1、5月份信用品种发行规模



2、5月份信用品种净融资规模

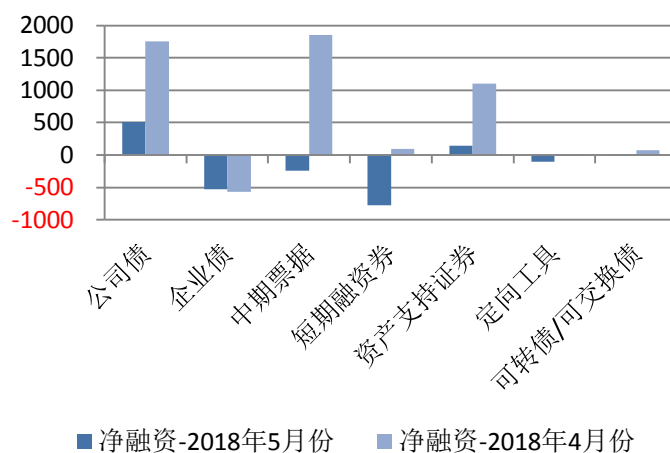


图6 5月份信用债一级市场

数据来源: Wind 资讯、中证指数

3.2 信用债收益率曲线变动

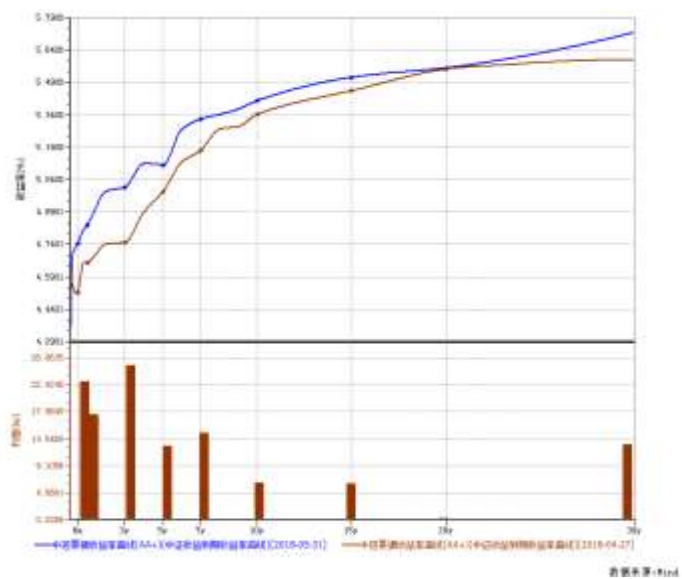
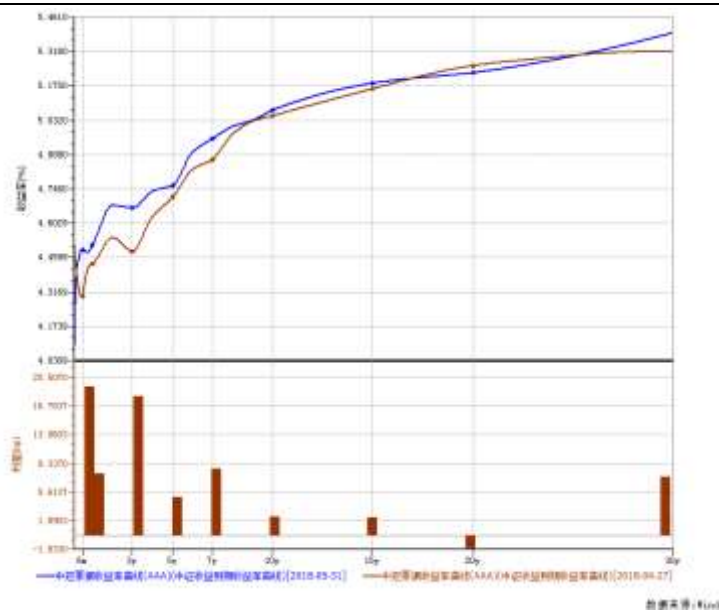
3.2.1 月度收益率变动

银行间市场。5月份银行间 AA+及以上中高等级收益率曲线整体小幅上移, AA 及以下中低等级收益率曲线大幅上行超过 20BP。

截至5月末,中证中短期票据 AAA/AA+/AA/AA-品种 1 年期、3 年期、5 年期分别收于 4.51%/4.83%/5.20%/6.46%、4.67%/5.01%/5.43%/6.93%、4.76%/5.11%/5.58%/7.11%, 相比前月末分别变动 8BP/17BP/33BP/49BP、18BP/26BP/33BP/44BP、5BP/12BP/19BP/36BP。

1、中短期票据收益率变动 (AAA)

2、中短期票据收益率变动 (AA+)



3、中短期票据收益率变动 (AA)

4、中短期票据收益率变动 (AA-)

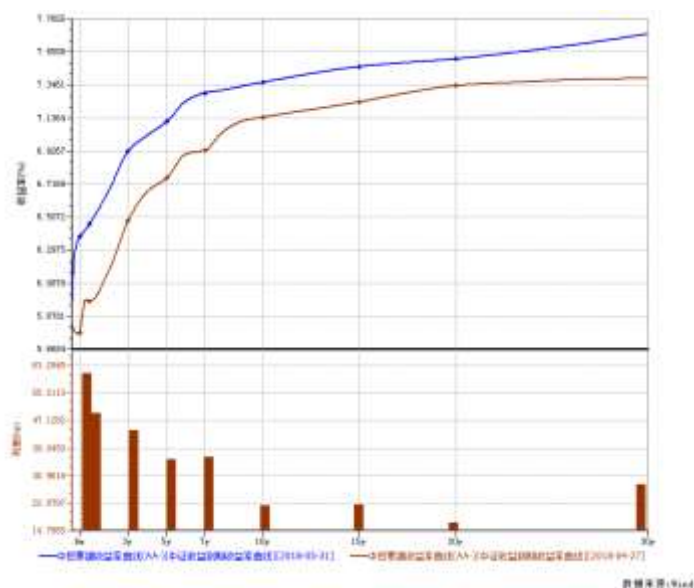
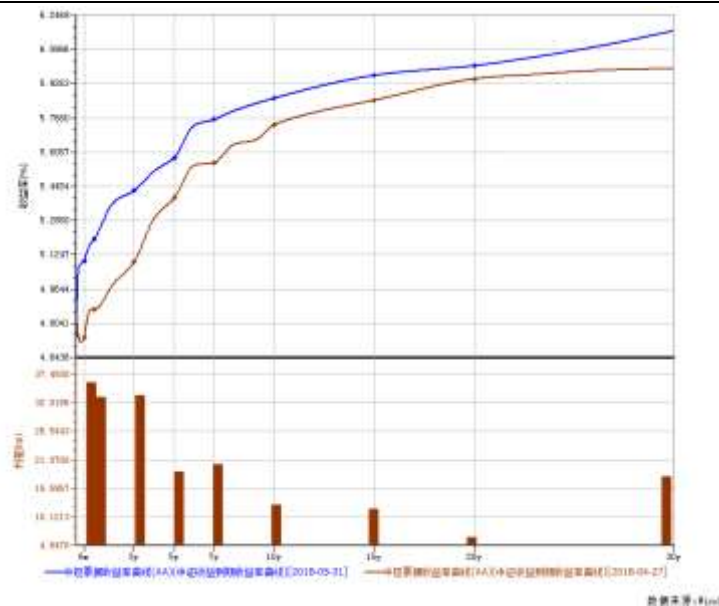
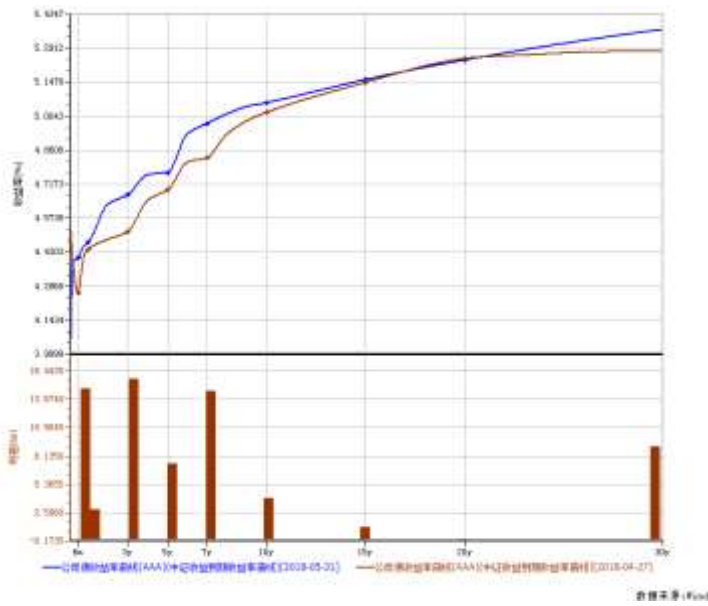


图7 中短票据曲线收益率变动

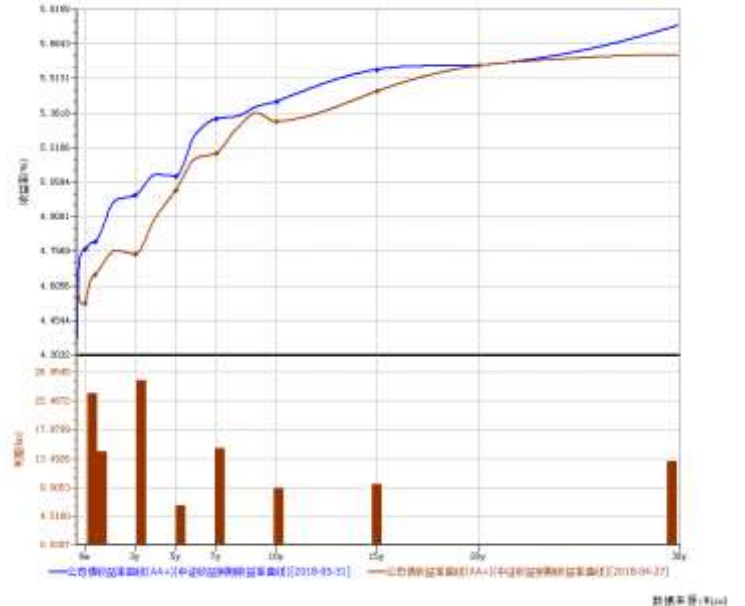
交易所债市。5月份，债券市场进入信用风险暴露高发期，对市场的风险偏好有较大影响。交易所公司债收益率全线上行，高低等级分化明显，等级越低，收益率上行幅度越大。

截至5月末，中证公司债曲线 AAA/AA+/AA/AA-品种 1 年期、3 年期、5 年期分别收于 4.47%/4.80%/5.18%/6.46%、4.67%/5.00%/5.47%/6.94%、4.77%/5.09%/5.56%/7.11%，相比前月末分别变动 3BP/15BP/28BP/41BP、16BP/26BP/36BP/41BP、7BP/6BP/17BP/26BP。

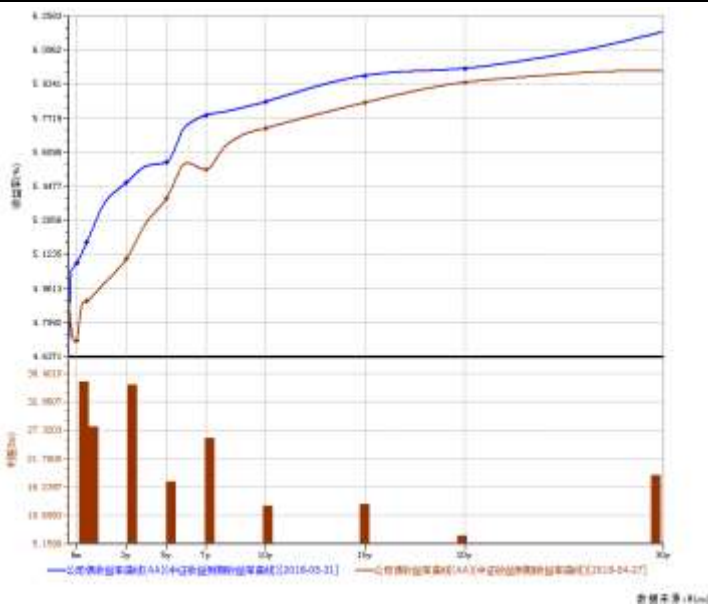
1、公司债收益率变动 (AAA)



2、公司债收益率变动 (AA+)



3、公司债收益率变动 (AA)



4、公司债收益率变动 (AA-)

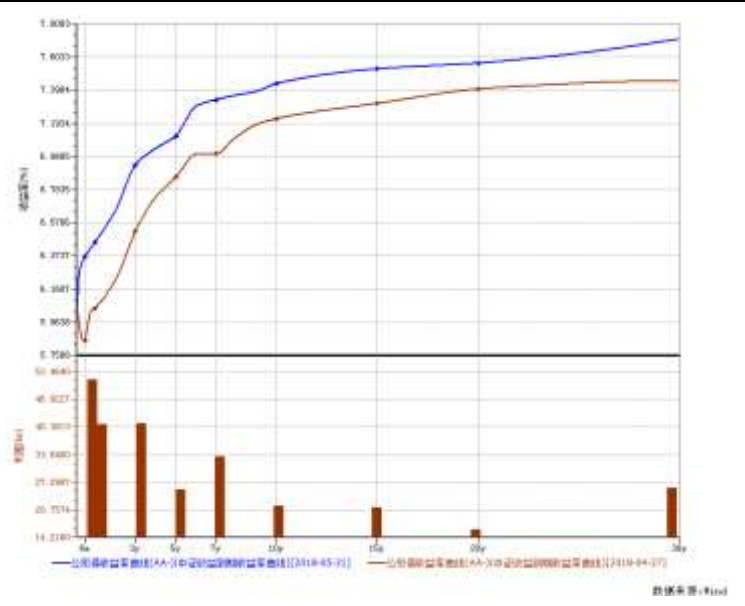


图8 交易所公司债收益率变动

3.2.2 收益率及信用利差分析

5月份债市情绪偏弱,中低等级信用债收益率显著上行,信用利差整体走扩。以5年期中票为例,各等级利差全线扩大,级别越低,利差扩大幅度越大。

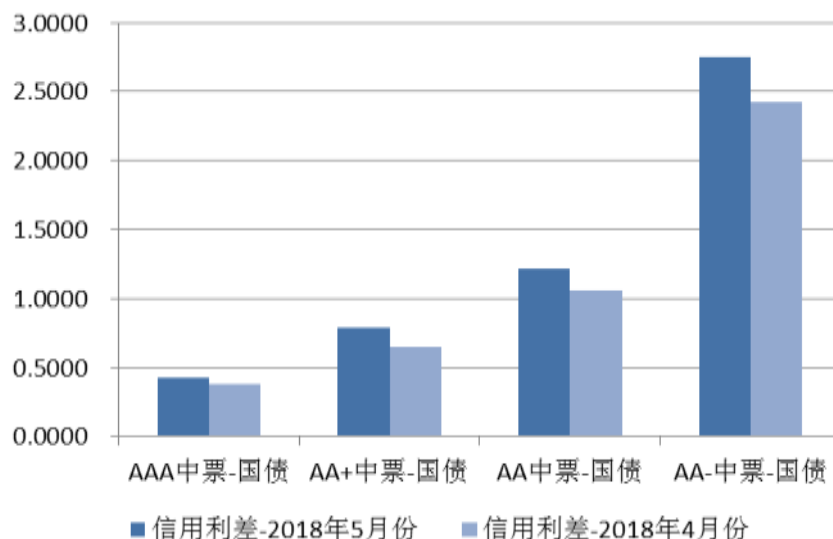


图9 5月份信用利差变动

数据来源：Wind 资讯、中证指数

从绝对值角度，截至5月末（统计时间起始于2012年11月），AAA/AA+/AA等级收益率介于历史1/2分位与3/4分位之间，AA-等级收益率位于历史3/4分位以上。信用利差方面，AAA/AA+/AA等级信用利差位于历史1/2分位附近，AA-等级信用利差位于历史3/4分位附近。

表1 信用级别收益率分位水平（以5年期中票为例）

级别	当前收益率	历史1/4分位	历史1/2分位	历史3/4分位
AAA中票	4.8228	3.9205	4.7108	5.1881
AA+中票	5.1844	4.3343	5.0214	5.5846
AA中票	5.6040	4.7441	5.4343	5.9196
AA-中票	7.1388	6.1481	6.5399	6.9959

表2 级别信用利差历史分位水平（以5年期限为例）

	当前信用利差	历史1/4分位	历史1/2分位	历史3/4分位
AAA中票-国开债	0.4313	0.3545	0.4464	0.5620
AA+中票-国开债	0.7929	0.6717	0.8170	1.0151
AA中票-国开债	1.2125	1.0280	1.2688	1.5224
AA-中票-国开债	2.7473	2.1852	2.4455	2.7957

四、中证债券估值与指数变动

4.1 市场成交概况

5月市场交投热情高涨，全月现券成交规模11.58万亿，相比前月增长2.3万亿。其中，交易所现券月度总成交规模1,360亿元，较前月规模增长60亿元。全月回购成交规模79万亿，相比前月增长12万亿。

个券交易活跃度。5月份共有22个交易日，其中每天均有报价或成交的个券数为1,249，占全市场数量的2.90%；成交或报价比较活跃的个券数量有979只，占比2.27%；有报价或成交，且天数不超过10天的债券8,095只，占比18.80%；月内无报价无成交的债券有3,2732只，占比76.02%。

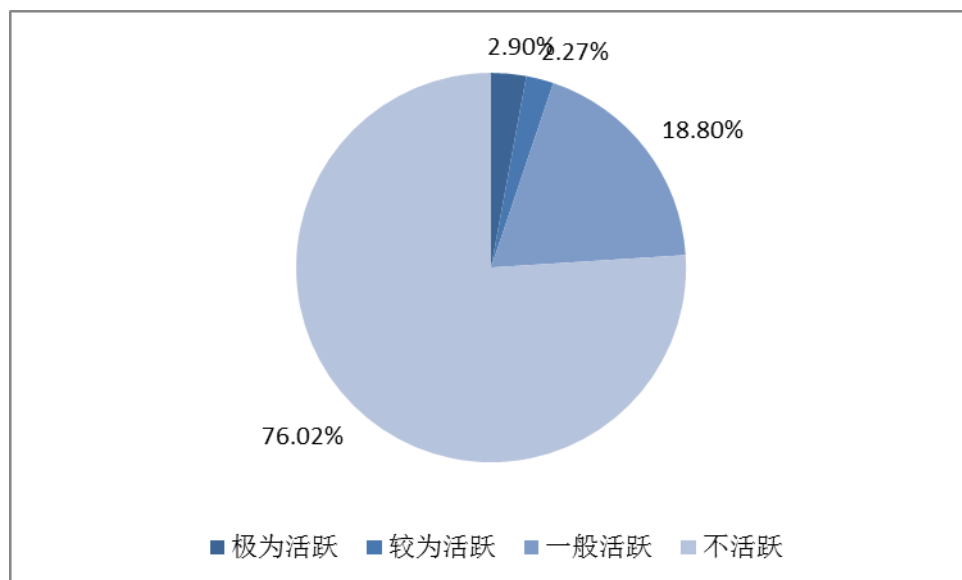


图 10 债券市场 5 月份成交活跃度

数据来源：Wind 资讯、中证指数

注：很活跃-月内天天有成交或报价；较活跃-成交或报价天数超过10天但没有天天成交或报价；一般活跃-成交或报价天数不超过10天；不活跃-月内无成交或报价（以下同）

分市场来看，交易所不活跃的个券比例超过银行间市场，而很活跃、较活跃和一般活跃的个券比例均不及银行间债券市场。

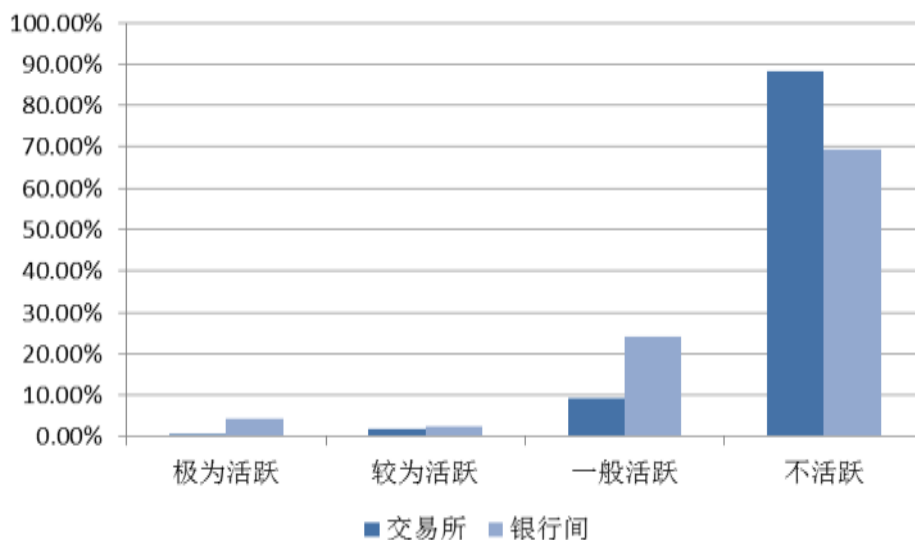


图 11 成交活跃度 (分市场)

数据来源: Wind 资讯、中证指数

具体品种来看, 银行间市场上, 利率品种活跃券比例明显高于信用品种。交易所市场上, 金融债的活跃度最低, 可转债的活跃度最高。

表 3 各品种报价成交活跃度 (5 月份)

债券品种	很活跃	较活跃	一般活跃	不活跃
银行间债券市场				
国债	41.58%	7.92%	19.31%	31.19%
金融债	16.82%	4.45%	25.64%	53.09%
同业存单	3.12%	3.12%	17.87%	75.88%
短期融资券	6.12%	3.15%	61.25%	29.47%
中期票据	5.17%	3.39%	44.31%	47.13%
企业债	1.76%	0.94%	36.79%	60.51%
交易所债券市场				
国债	1.83%	4.71%	8.64%	84.82%
金融债	0.70%	1.05%	8.03%	90.23%
公司债	0.13%	2.13%	21.28%	76.46%
企业债	0.05%	6.08%	13.15%	80.72%
可转债	81.08%	12.16%	1.35%	5.41%
可交换债	3.90%	5.84%	12.99%	77.27%

数据来源: Wind 资讯、中证指数

4.2 中证估值（净价）变动分析

5 月份中证债券估值（净价）下跌居多。在可比的 36,843 只债券中，5 月份净价上涨的债券数量为 5,099 只，占比 13.84%。中证估值（净价）下跌的债券数量为 31,744 只，占比 86.16%。

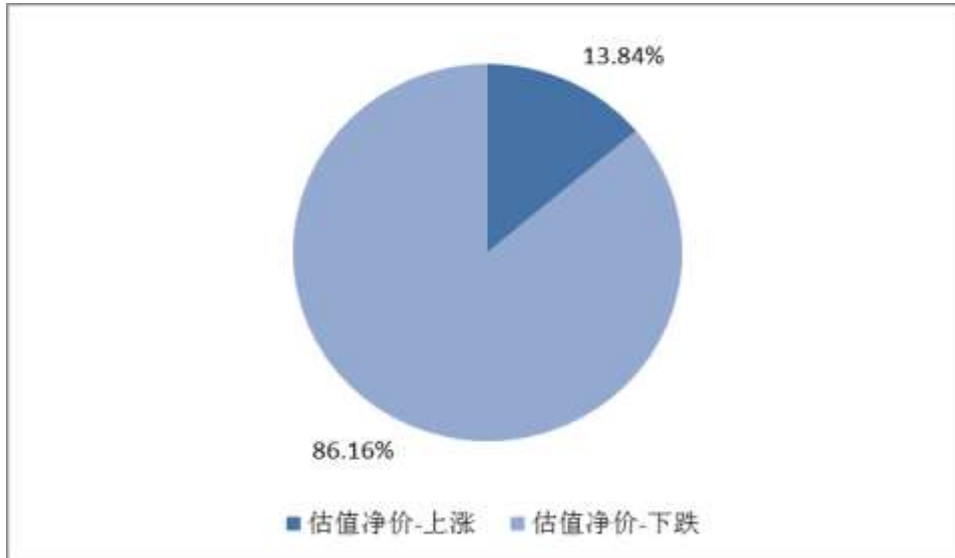


图 12 中证债券估值（净价）变动占比（5 月份）

5 月份债市全市场估值净价均值较前月下跌 0.32 元。期限上看，除超过 7 年期长品种估值净价均值上涨 0.02 元外，其余期限下跌 0.14-0.61 元。品种上看，除国债外，各品种估值净价均值全线下跌。利率品种中，国债和金融债分别变动 0.10 元和 -0.23 元。信用品种中，公司债、企业债和中期票据品种估值净价均值分别变动 -0.51 元、-0.58 元和 -0.61 元。可转债品种估值净价均值下跌 1.67 元。

表 4 中证债券估值（净价）变动（5 月份）

债券品种	剩余期限					总计
	0<t≤1	1<t≤3	3<t≤5	5<t≤7	t>7	
国债	-0.06	-0.16	-0.25	0.11	0.46	0.10
金融债	-0.09	-0.27	-0.42	-0.18	-0.15	-0.23
同业存单	-0.12	0.00				-0.12
短期融资券	-0.16					-0.16
中期票据	-0.22	-0.66	-0.78	-0.74	-0.54	-0.61
企业债	-0.16	-0.41	-0.62	-0.90	-0.80	-0.58
公司债	-0.31	-0.46	-0.64	-0.67	-0.48	-0.51
可转债	-0.10	-0.88	-2.38	-1.50		-1.67
可交换债	-0.11	-0.12	-0.42	-0.42		-0.15
总计	-0.14	-0.44	-0.61	-0.41	0.02	-0.32

4.3 中证债券指数走势分析

5 月份债券估值净价小幅下跌居多，债券全价指数月度涨跌互现。5 月份中证全债指数月度上涨 0.17%，到期收益率 4.45%，修正久期 4.47。涨幅居前的债券指数为中证 10 年地债指数（涨幅 0.68%）、中证 10+ 债指数（涨幅 0.66%）和中证 GSZ7-10 债券指数（涨幅 0.59%）。

4.3.1 利率债指数走势分析

5 月份利率债全价指数小幅上涨为主。品种上看，中证国债指数与中证金融债指数涨幅相当。中证国债指数月度上涨 0.33%（净价贡献 0%），中证金融债指数月度上涨 0.33%（净价贡献 -0.05%）。期限上看，短期国债指数、中期国债指数、长期国债指数分别月度变动 0.16%、0.30%、0.49%。

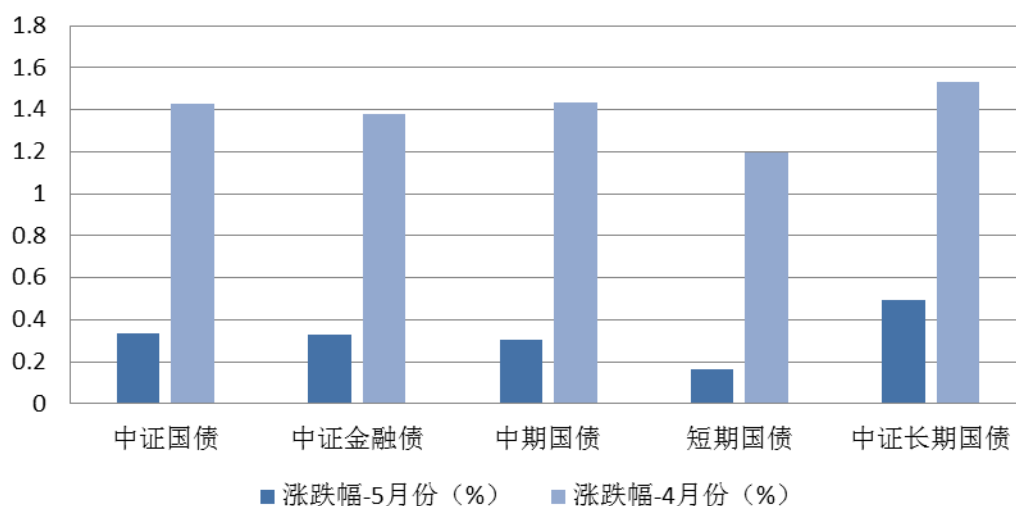


图 13 中证利率债指数变动（5 月份）

数据来源：Wind 资讯、中证指数

4.3.2 信用债指数走势分析

5 月份中证信用债指数涨跌互现。中证公司债指数、中证企业债指数、中证中票指数和中证短融指数分别变动 0.29%、-0.17%、-0.15% 和 0.10%。中证转债指数涨幅继续为负，月度变动 -2.60%。

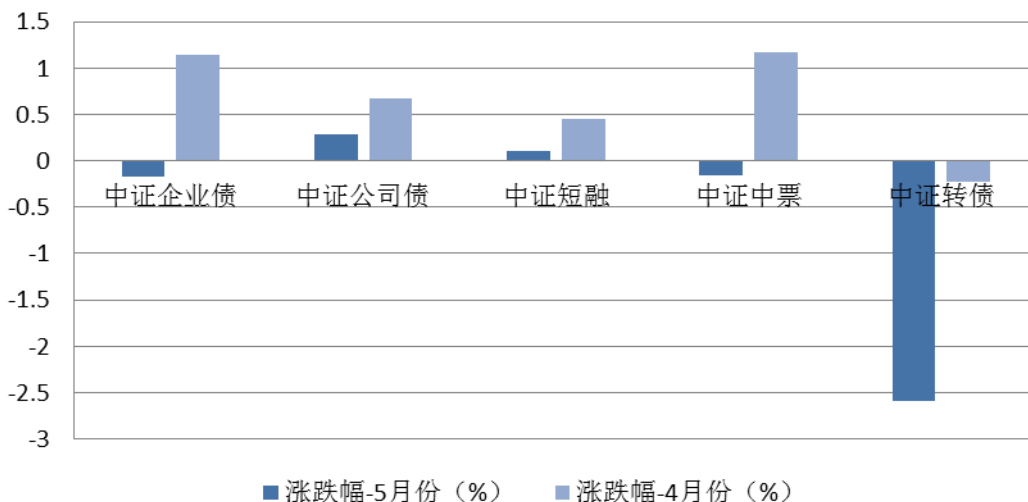


图 14 中证信用债指数走势（分类别）

数据来源：Wind 资讯、中证指数

评级上看，5 月份中证中高信用指数表现继续好于中证中低信用指数。中证中高信用指数月度变动-0.17%（净价贡献-0.54%），中证中低信用指数月度变动-0.48%（净价贡献-0.92%）。

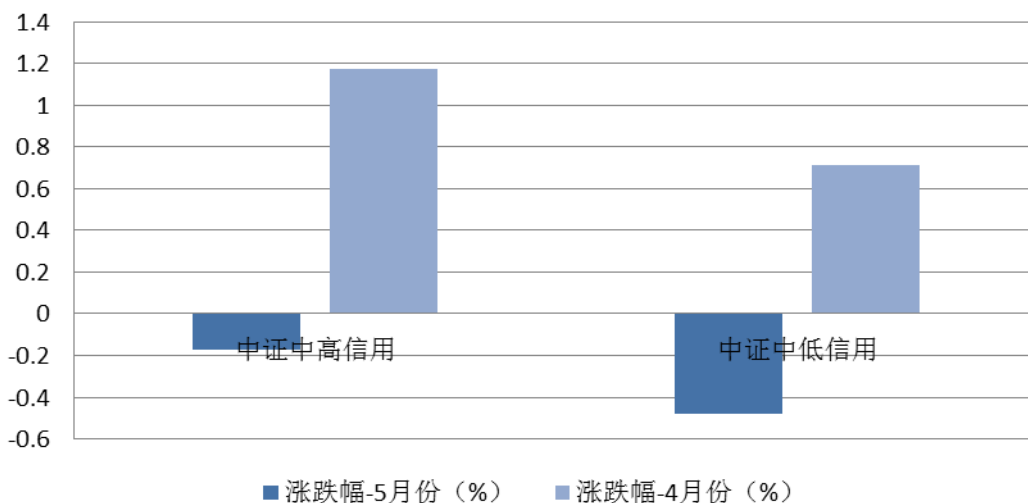


图 15 中证信用债指数走势（分评级）

数据来源：Wind 资讯、中证指数

期限上看，各期限债券指数小幅上涨，期限越长涨幅越大。中证 1 债指数、中证 3 债指数、中证 7 债指数、中证 10 债指数和中证 10+ 债指数月度分别变动 0.24%、0.08%、0.04%、0.43% 和 0.66%。

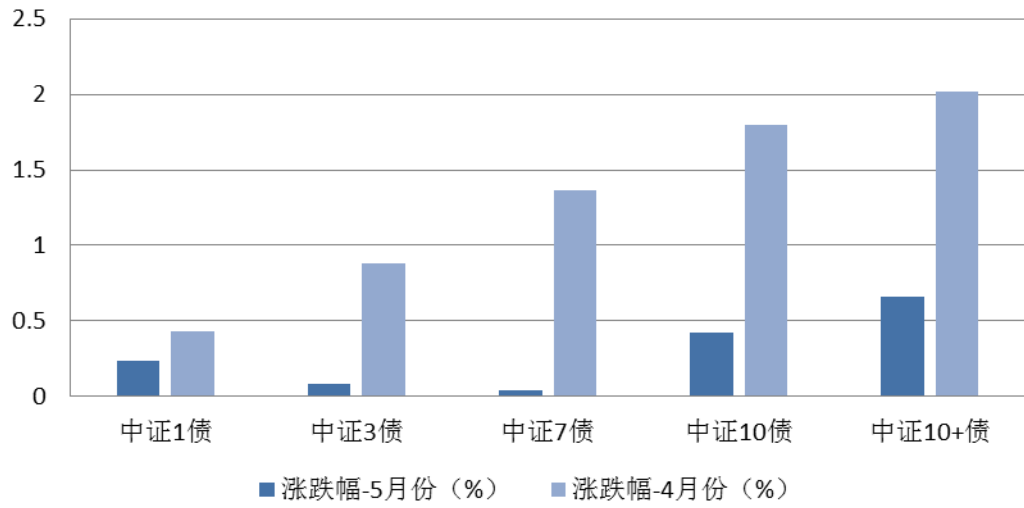


图 16 中证期限类债券指数走势

数据来源：Wind 资讯、中证指数

附表：5月份主要中证债券指数（全价）涨跌幅

指数代码	指数简称	5月份	4月份	涨跌幅-5月份	年初至今涨跌幅	到期收益率	修正久期
000832.SH	中证转债	285.60	293.21	-2.5961	0.96	--	--
000833	中高企债	175.47	175.57	-0.0531	2.23	--	--
000845.CSI	中证中期信用	174.21	174.53	-0.1843	2.96	--	--
H11001	中证全债	181.41	181.11	0.1658	3.66	4.45	4.47
H11002	中证3债	175.70	175.55	0.0836	2.81	4.52	1.84
H11003	中证7债	184.39	184.32	0.0380	3.44	4.43	3.88
H11004	中证10债	177.89	177.14	0.4268	4.54	4.33	6.89
H11005	中证10+债	183.93	182.72	0.6622	6.59	4.46	13.31
H11006	中证国债	173.49	172.91	0.3342	3.95	3.61	6.21
H11007	中证金融债	176.44	175.86	0.3288	3.87	4.38	4.20
H11008	中证企业债	202.37	202.71	-0.1666	3.15	5.35	3.02
H11009	中证综合债	173.57	173.27	0.1726	3.40	4.50	3.81
H11010	中证1债	154.81	154.44	0.2385	2.06	4.20	0.46
H11014	中证短融	158.51	158.35	0.1018	2.10	6.73	0.33
H11015	中证短债	160.69	160.35	0.2074	2.07	4.77	0.43
H11016	中证50债	148.97	148.50	0.3131	3.66	4.03	4.16
H11017	中期国债	152.97	152.51	0.3024	3.41	3.48	4.71
H11019	中证企债100	162.10	162.42	-0.1966	3.09	5.23	2.76
H11070	中证短融50	137.70	140.44	-1.9521	-0.46	17.65	0.23
H11071	中证1-10国债	149.64	149.22	0.2852	3.25	3.43	4.24
H11072	中证中票50	140.27	141.01	-0.5285	2.38	5.75	2.11
H11073	中证信用	161.19	161.60	-0.2565	2.73	5.34	3.02
H11074	中期企债	169.47	169.93	-0.2664	2.93	5.42	3.70
H11075	长期国债	155.76	155.00	0.4924	3.91	3.64	7.01
H11076	中期综合	158.59	158.49	0.0626	3.32	4.38	3.75
H11078	中高信用	160.02	160.30	-0.1744	2.98	5.15	3.16
H11079	中低信用	148.77	149.48	-0.4776	1.97	6.10	2.41
H11094	中票L50	139.59	140.49	-0.6359	1.99	5.85	2.04
H11096	中期信用L100	197.82	197.98	-0.0790	3.17	5.71	3.28
H11087	GSZ AAA	151.06	150.47	0.3919	1.89	--	--
H11088	GSZ AA+	159.79	159.71	0.0502	1.72	--	--
H11089	GSZ AA	167.30	167.12	0.1106	1.47	--	--

免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告及其所含任何信息均不构成任何证券、金融产品或其他投资工具或任何交易策略的依据或建议。对任何因直接或间接使用本报告或其所含任何信息而造成的损失，我公司不承担任何法律责任。本报告版权归中证指数有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。