

# 中证债券估值与指数月报

## 2017 年 6 月份

## 内容摘要

- 6月份中国制造业PMI为51.7%，比上月上升0.5个百分点。央行公开市场逆回购操作净投放1,067亿元，7天、14天和28天逆回购利率分别持平于2.40%、2.65%、2.70%。债市资金价格整体维持高位。银行间市场全月1天、7天回购利率均值分别为2.84%和3.46%，相比5月份分别变动6BP和20BP。交易所回购利率亦整体维持高位。
- 6月份经济基本面整体弱势，流动性边际改善，市场情绪回暖，收益率显著下行。国债收益率整体下行不超过10BP，其中1年以内短期限收益率基本平稳，3-5年收益率下行9BP左右，10年及以上收益率下行不超过5BP。国开债收益率降幅大于超过，除10年期限收益率下行14BP外，其余期限收益率降幅超过20BP。政策性金融债收益率曲线整体下移超过20BP。
- 6月份信用债收益率变动与利率债方向一致，幅度大于国债，各等级与国债的信用利差普遍收窄。各品种各等级收益率曲线整体扁平化下移，中长期期限收益率降幅大于1年期以内中短期限。截至6月末，各等级收益率基本处于历史1/4分位与1/2分位之间。信用利差方面，各等级信用利差基本位于历史1/4分位与1/2分位之间。
- 6月份债券市场交投火热，现券总成交规模9.12万亿。月内有报价或成交个券占比29%。中证债券估值净价上涨为主，实现估值净价增长的债券数量占比74%。全市场估值净价均值相比前月上涨0.66元。期限上看，长期品种估值净价均值涨幅大于短期限品种。品种上看，可转债涨幅远远领先，利率债中金融债以0.82元涨幅居首，信用债品种中中票以1.01元涨幅居首。
- 6月份债券全价指数全线上涨。中证全债指数月度上涨1.20%（其中净价贡献0.87%），到期收益率4.29%，修正久期4.60。涨幅居前的债券指数为中证转债指数和中证10年地债指数，涨幅分别为5.02%和2.45%（净价贡献2.17%）。品种上看，中证金融债指数走势好于中证国债指数，信用债指数全线上涨，中证中票指数月度涨幅最大，全价指数月度上涨1.54%（净价贡献1.16%）。期限上看，长期指数涨幅大于短期限债券指数。评级上看，6月份中证中低信用指数与中高信用指数月度涨幅均有负转正，中证中高信用指数上涨1.40%（净价贡献1.11%），中证中低信用指数月度涨幅1.30%（净价贡献0.95%）。

## 目录

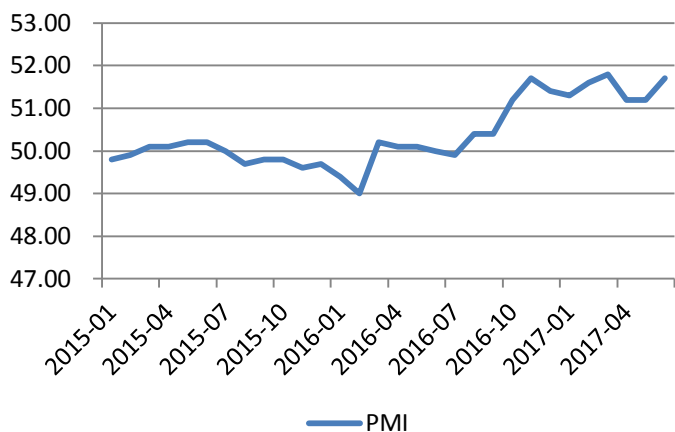
一、宏观经济走势分析 .....	1
1.1 国内经济基本面 .....	1
1.2 央行公开市场操作 .....	1
1.3 货币市场 .....	2
二、利率债市场 .....	3
2.1 利率债一级市场回顾 .....	3
2.2 利率债收益率曲线变动 .....	3
三、信用债市场 .....	5
3.1 信用债一级市场回顾 .....	5
3.2 信用债收益率曲线变动 .....	5
四、中证债券估值与指数变动 .....	9
4.1 市场成交概况 .....	9
4.2 中证估值（净价）变动分析 .....	11
4.3 中证债券指数走势分析 .....	12
附表：6月份主要中证债券指数（全价）涨跌幅 .....	15

# 一、宏观经济走势分析

## 1.1 国内经济基本面

2017年6月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为51.7%，比上月上升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）升至50.4，重回荣枯线以上，并创下3个月高位。

### 1、中采制造业 PMI 数据走势



### 2、CPI 走势

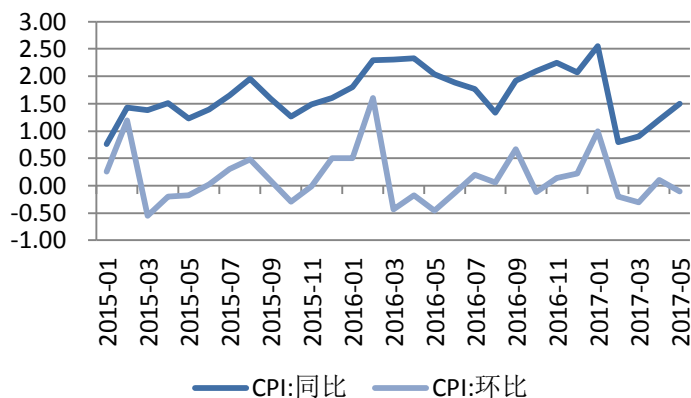


图1 经济主要指标走势

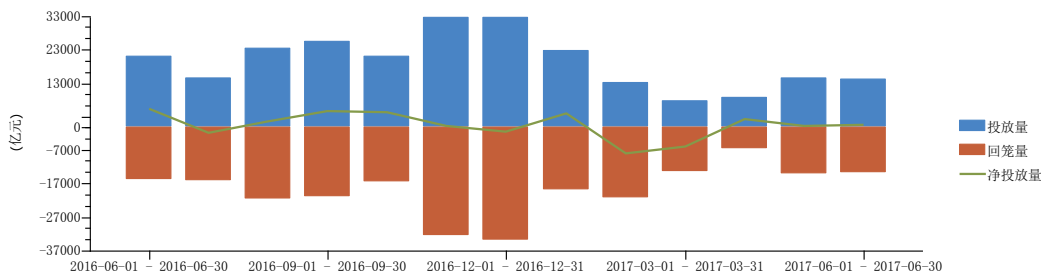
数据来源：国家统计局

分企业规模看，大型企业 PMI 为 52.7%，比上月上升 1.5 个百分点，持续高于临界点；中型企业 PMI 为 50.5%，低于上月 0.8 个百分点，继续位于扩张区间；小型企业 PMI 为 50.1%，虽比上月回落 0.9 个百分点，但仍位于临界点之上。

物价方面，5 月份 CPI 有所回升，4 月 CPI 同比上涨 1.5%，环比下降 0.1%。PPI 同比上涨 5.5%，涨幅继续回落。

## 1.2 央行公开市场操作

6 月份央行累计发行逆回购 14,200 亿元，当月逆回购到期 13,800 亿元，月度净投放 400 亿元，考虑国库定存及 MLF 回笼及投放因素，则净投放 1,067 亿元。品种上看，5 月份逆回购品种继续包含 7 天、14 天和 28 天，利率分别持平于 2.45%、2.60%、2.65%。



数据来源:Wind资讯

图2 央行月度公开市场操作

### 1.3 货币市场

债市资金面继续紧张，资金价格整体高位。银行间市场全月1天、7天回购利率均值分别为2.84%和3.46%，相比5月份分别变动6BP和20BP。交易所回购利率亦整体维持高位。全月1天、7天回购利率加权均值为4.22%和4.18%，相比前月利率均值变动36BP和66BP。

#### 1、银行间回购利率走势

#### 2、交易所回购利率走势

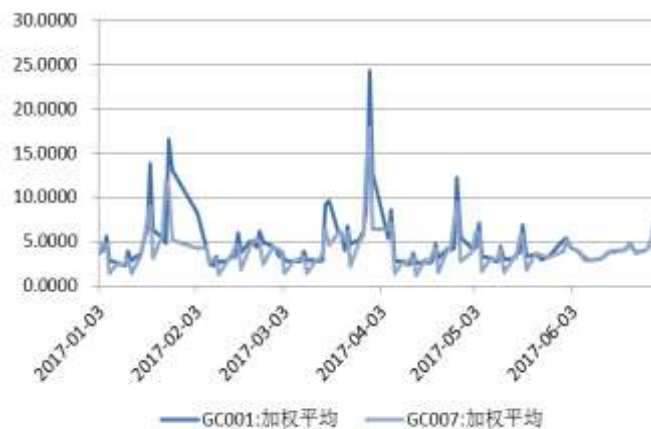
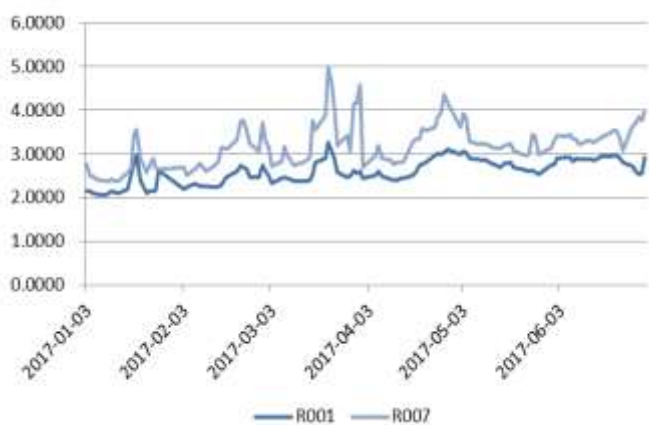


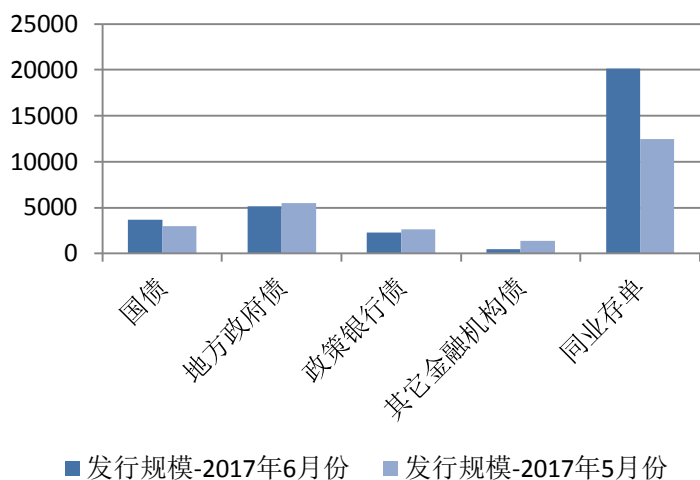
图3 资金价格走势

## 二、利率债市场

### 2.1 利率债一级市场回顾

6月份利率品种一级市场全月发行规模合计达31,717亿元，相比前月份供给规模显著增长6,844亿元。净融资额11,151亿元，相比前月净融资规模环比大涨7,362亿元。品种上看，6月份同业存单发行规模再度攀升至2万亿规模，净融资规模由负转正，地方债和国债净融资额亦分别达到4,613亿元和2,071亿元。

#### 1、6月份利率品种发行规模



#### 2、6月份利率品种净融资规模

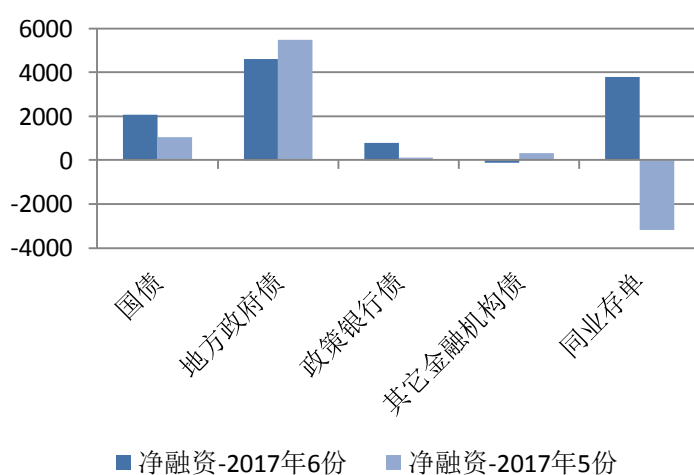


图4 6月份利率债一级市场

数据来源：Wind 资讯、中证指数

### 2.2 利率债收益率曲线变动

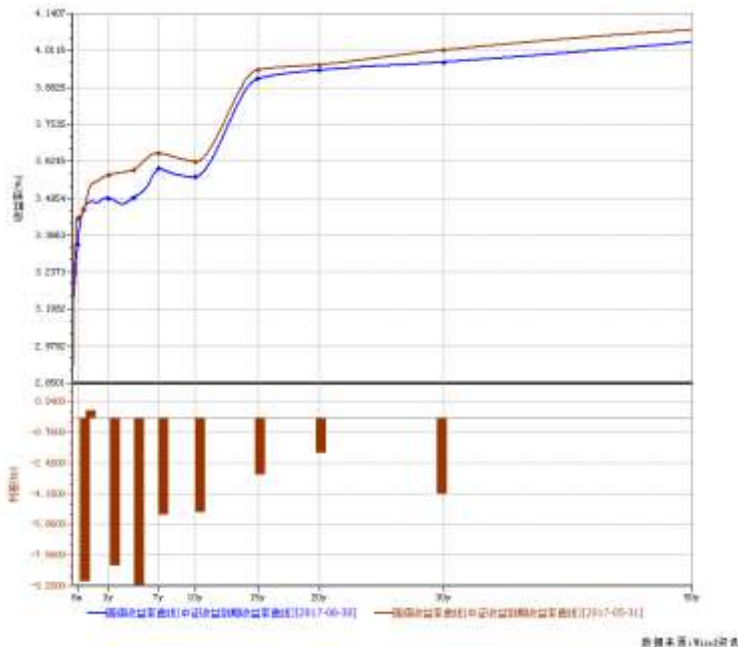
6月份经济基本面依然弱势，央行月初大规模MLF续作大幅缓解市场的流动性隐忧，至月末，虽然有半年度MPA大考等因素，但因月末财政支出力度加大，银行体系流动性尚可，即使央行暂停公开市场操作，市场资金面并未大幅波动，整体实现平稳跨季。市场情绪得以缓解，收益率显著下行。

利率品种，国债收益率整体下行不超过10BP，其中1年以内短期限收益率基本平稳，3-5年收益率下行9BP左右，10年及以上收益率下行不超过5BP。国开债收益率降幅大于超过，除10年期限收益率下行14BP外，其余期限收益率降幅超过20BP。政策性金融债收益率曲线整体下移超过20BP。

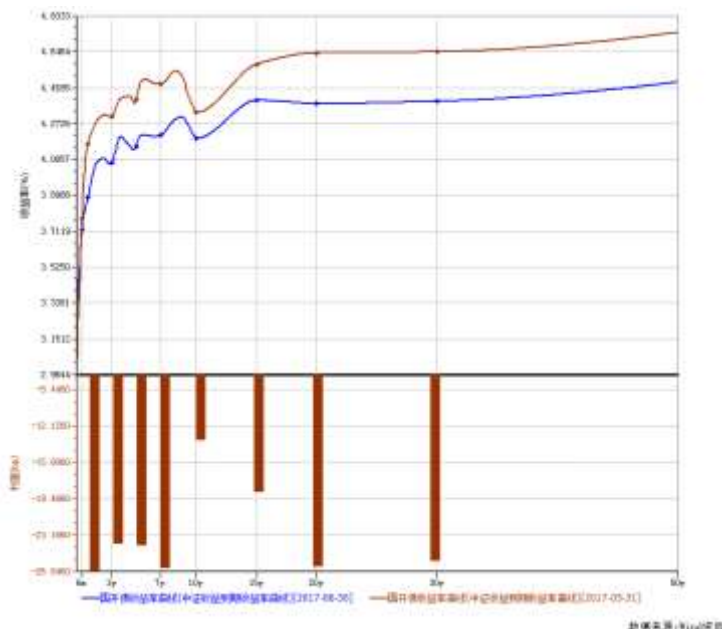
截至6月末，国债1年、5年、10年期收益率分别收于3.46%、3.50%、3.57%，相比前月末分别变动0BP、-10BP、-5BP。国开债1年、5年、10年期收益率分

别收于 3.89%、4.16%、4.20%，相比前月末收益率分别变动-28BP、-24BP、-14BP。

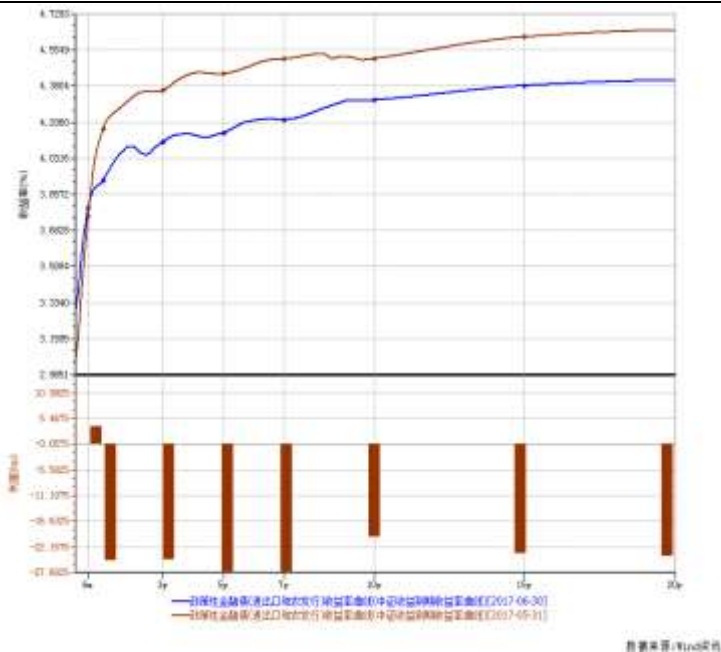
### 1、中证国债收益率曲线变动



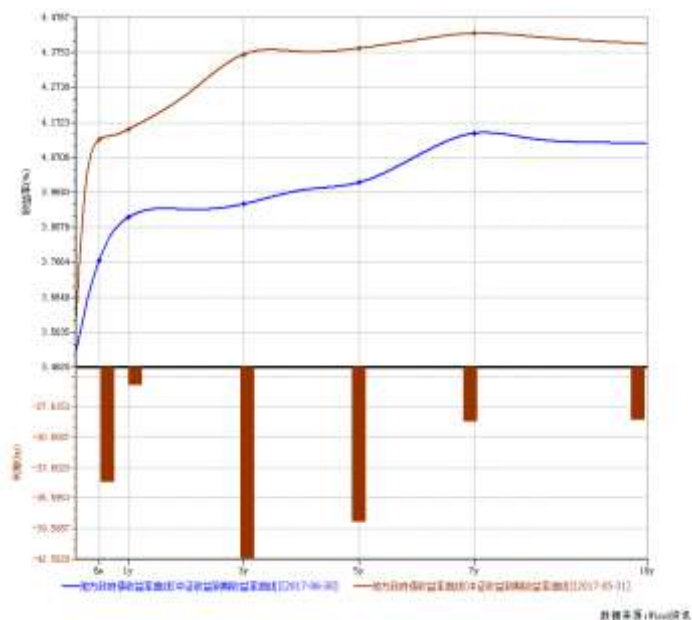
### 2、中证国开债收益率曲线变动



### 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

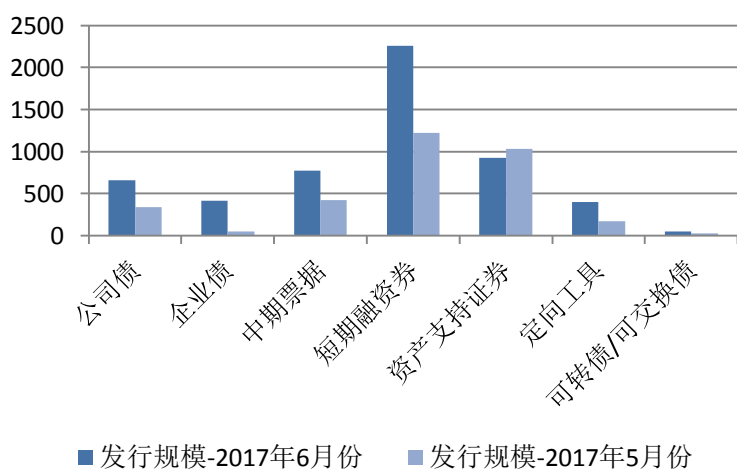
图5 6月份利率品种收益率变动

## 三、信用债市场

### 3.1 信用债一级市场回顾

6月信用品种一级市场发行规模合计达5,485亿元,比前月供给规模增长2,221亿元。净融资额518亿元,相比前月增长2,745亿元。品种上看,短融的发行规模和净融资规模显著增长,中票和公司债的发行规模和净融资规模有所攀升。

#### 1、6月份信用品种发行规模



#### 2、6月份信用品种净融资规模

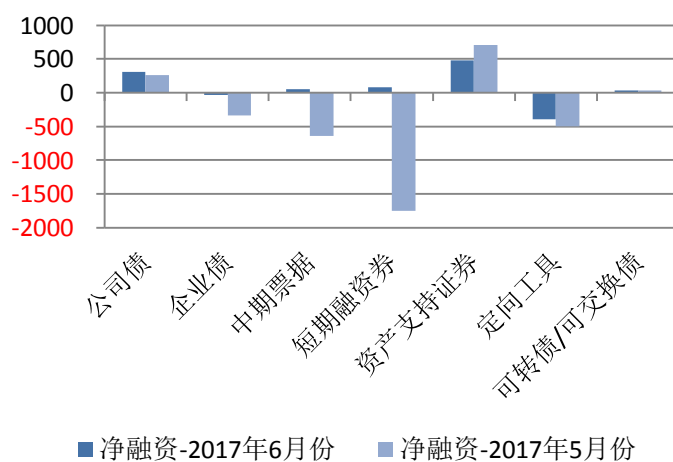


图6 6月份信用债一级市场

数据来源: Wind 资讯、中证指数

### 3.2 信用债收益率曲线变动

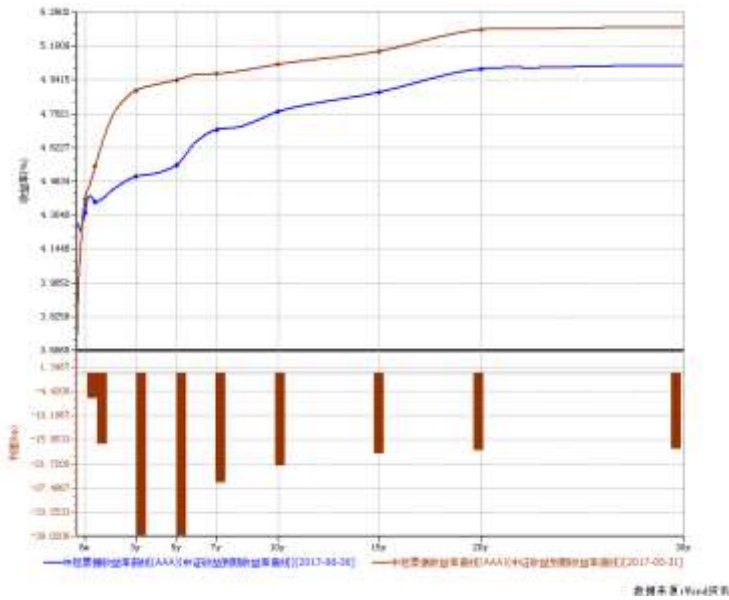
#### 3.2.1 月度收益率变动

**银行间市场。**6月份信用债收益率变动与利率债方向一致,各品种各等级收益率曲线整体扁平化下移,中长期限收益率降幅大于1年期以内中短期。等级上看,高低等级收益率有所分化,AA+及以上中高等级收益率下行幅度小于AA及以下中低等级。

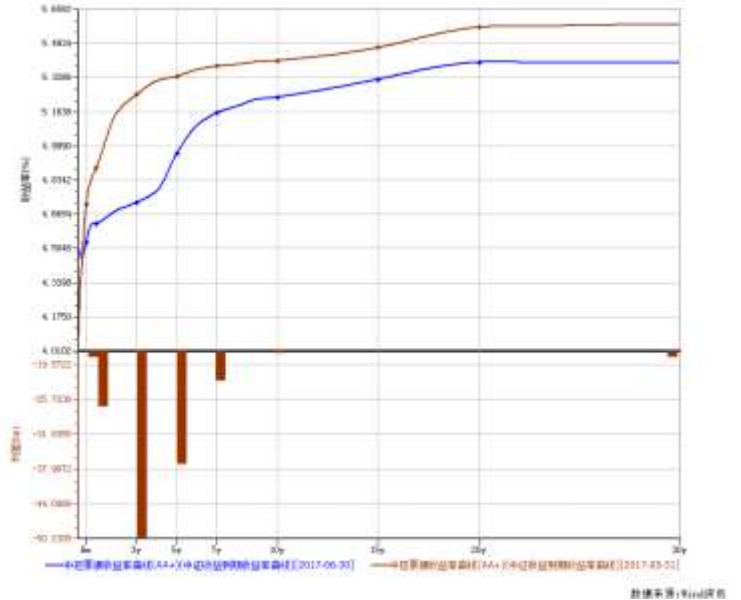
截至6月末,中证中短期票据AAA/AA+/AA/AA-品种1年期、3年期、5年期分别收于4.37%/4.63%/4.81%/5.45%、4.48%/4.73%/4.99%/5.96%、4.54%/4.96%/5.28%/6.35%,相比前月末分别下行17BP/27BP/38BP/30BP、41BP/52BP/57BP/71BP、40BP/37BP/34BP/50BP。



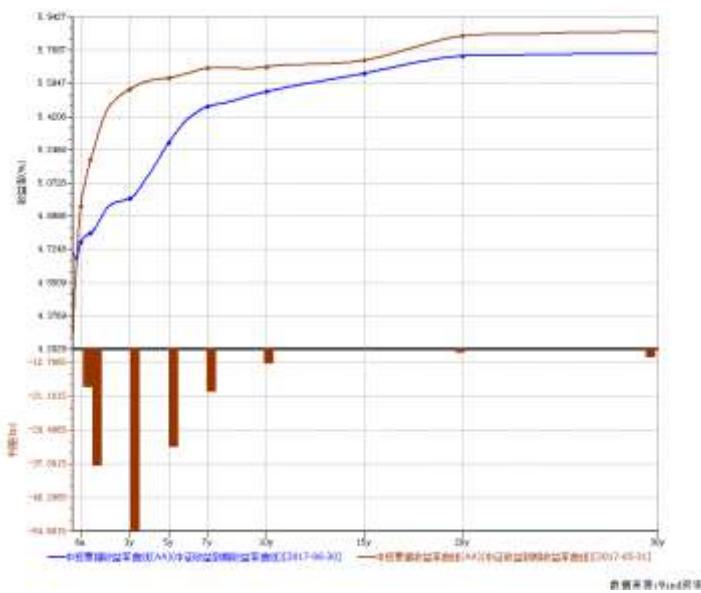
### 1、中短期票据收益率变动 (AAA)



### 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-)

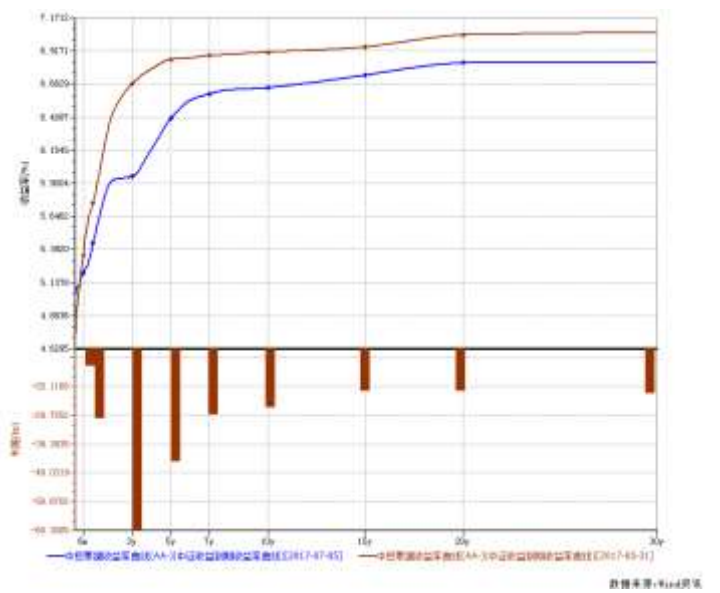


图7 银行间信用品种收益率变动

交易所债市。6月份交易所各等级公司债收益率曲线全线下行，期限上看，3-5年期收益率下行幅度最大。截至6月末，公司债AAA/AA-品种1年期、3年期、5年期分别收于4.37%/5.54%、4.47%/6.09%、4.61%/6.51%，相比前月末分别下行25BP/17BP、46BP/57BP、41BP/36BP。

### 1、交易所公司债收益率变动 (AAA)

### 2、交易所公司债收益率变动 (AA-)

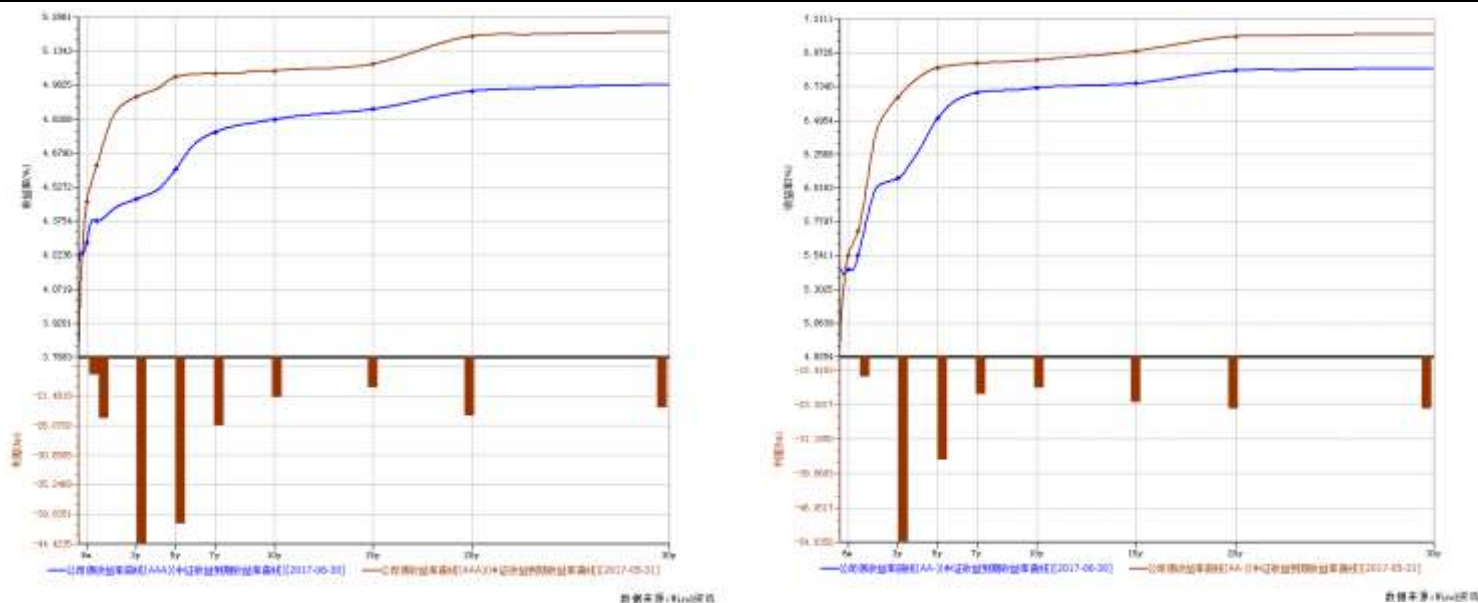


图 8 交易所公司债收益率变动

#### 3.2.2 收益率及信用利差分析

6 月份债市迎来收益率普遍下行, 相较而言, 信用债收益率降幅大于利率债, 信用利差普遍收窄。以 5 年期中票为例, AAA/AA+/AA/AA-等级信用利差分别缩小 30BP/27BP/24BP/40BP。

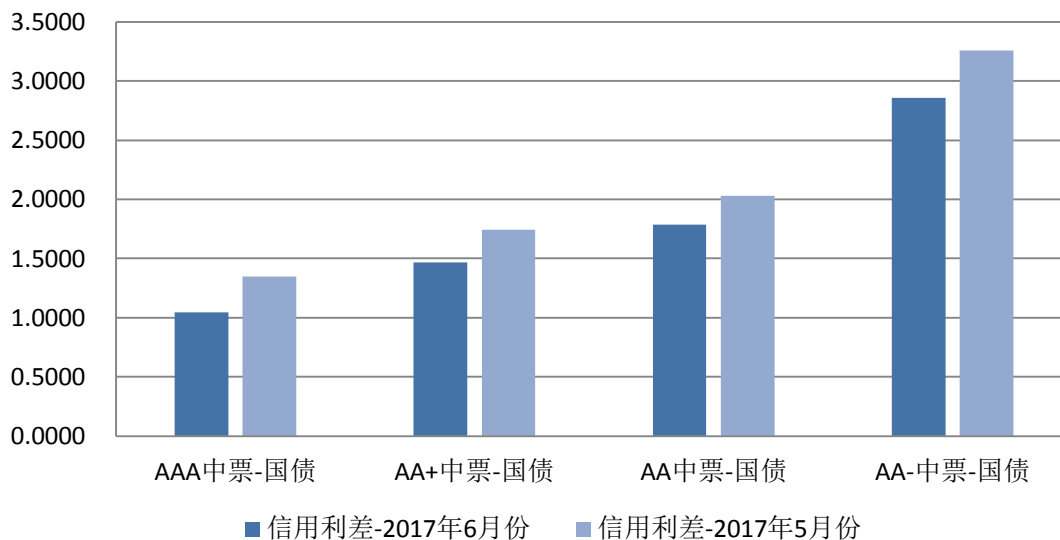


图 9 6 月份信用利差变动

数据来源: Wind 资讯、中证指数

从绝对值角度, 截至 6 月末, 各等级收益率基本处于历史 1/4 分位与 1/2 分位之间。信用利差方面, 各等级信用利差基本位于历史 1/4 分位与 1/2 分位之间。

**表 1 信用产品收益率分位水平（以 5 年期中票为例）**

评级	当前收益率	历史 1/4 分位	历史 1/2 分位	历史 3/4 分位
AAA	4.5397	4.0808	4.7016	5.1329
AA+	4.9637	4.3893	5.0706	5.6188
AA	5.2839	4.6420	5.4291	5.9872
AA-	6.3534	6.1186	6.5299	7.0498

**表 2 信用产品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-国债	1.0434	0.9828	1.3326	1.5983
AA+中票-国债	1.4674	1.3065	1.7220	2.0897
AA 中票-国债	1.7876	1.6913	2.1177	2.4574
AA-中票-国债	2.8571	3.0000	3.3279	3.6557

## 四、中证债券估值与指数变动

### 4.1 市场成交概况

6月份伴随市场回暖，债市成交相比前月明显活跃。全月现券总成交规模9.12万亿。其中，交易所现券月度总成交规模1,441亿元，相比前月成交规模增长123亿元。全月回购成交规模83万亿，相比前月增长11万亿。

**个券交易活跃度。**6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1,437，占全市场数量的4.09%；成交或报价比较活跃的个券数量有466只，占比1.33%；有报价或成交，且天数不超过10天的债券8,313只，占比23.68%，月内无报价无成交的债券有24,885只，占比70.90%。

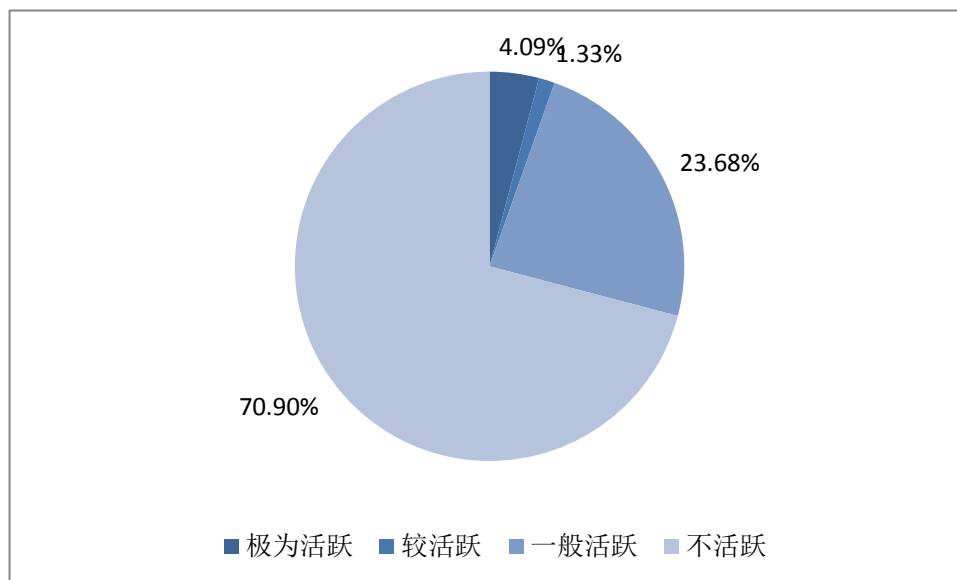


图 10 债券市场 6 月份成交活跃度

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。

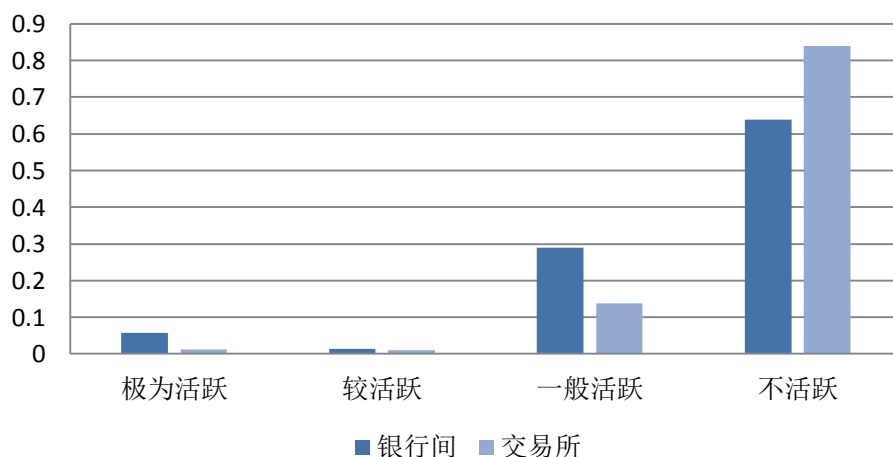


图 11 成交活跃度 (分市场)

数据来源: Wind 资讯、中证指数

具体品种来看, 银行间市场上, 利率品种很活跃券比例明显高于信用品种。交易所市场上, 金融债和公司债的活跃度最低, 可转债和可交换债的活跃度最高。

表 3 各品种报价成交活跃度 (6 月份)

债券品种	很活跃	较活跃	一般活跃	不活跃
<b>银行间债券市场</b>				
国债	47.24%	3.52%	16.58%	32.66%
金融债	20.53%	1.88%	23.30%	54.29%
同业存单	4.42%	1.45%	21.61%	72.52%
短期融资券	8.09%	3.79%	61.72%	26.40%
中期票据	5.81%	1.55%	48.91%	43.73%
企业债	2.42%	0.99%	46.11%	50.48%
<b>交易所债券市场</b>				
国债	4.57%	3.76%	12.90%	78.76%
金融债	1.15%	0.69%	12.21%	85.94%
公司债	1.48%	2.36%	27.07%	69.09%
企业债	1.68%	0.96%	23.12%	74.24%
可转债	85.00%	5.00%	10.00%	0.00%
可交换债	8.82%	0.00%	15.69%	75.49%

数据来源: Wind 资讯、中证指数

## 4.2 中证估值（净价）变动分析

6月份中证债券估值（净价）上涨为主。在可比的30,953只债券中，6月份中证估值（净价）增长的债券数量为23,002只，占比74%。净价下跌的债券数量为7,950只，占比26%。

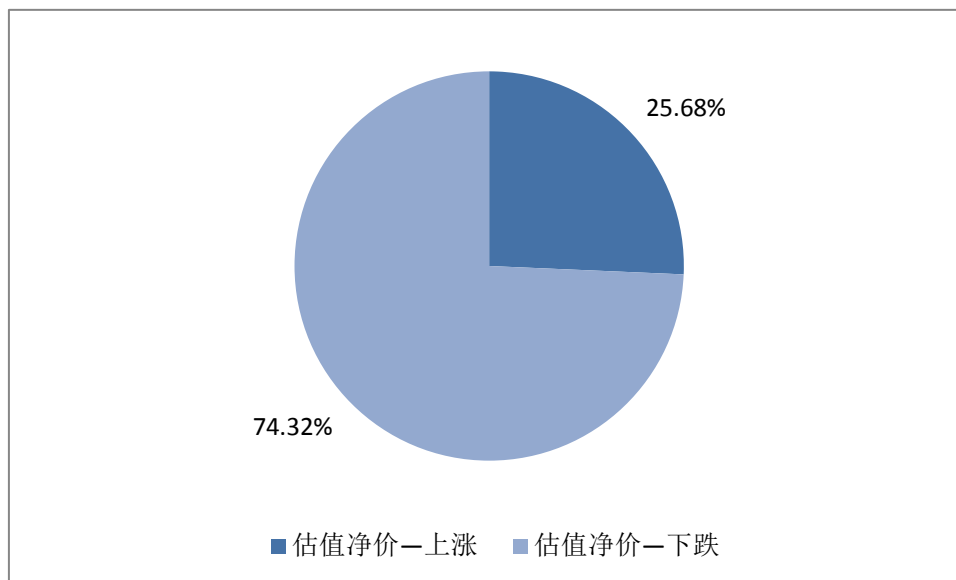


图 12 中证债券估值（净价）变动占比（6月份）

6月份债市有所回暖，全市场估值净价均值较前月上涨0.66元。期限上看，除1年期短期限品种估值净价均值微幅下跌外，其余期限品种估值净价均值都有所上涨，期限越长，涨幅越大，超长端（超过7年）期限估值净价均值大涨1.70元。品种上看，除同业存单外，各品种估值净价均值均有所增长。可转债以5.96元涨幅居首。利率品种中，国债和金融债分别上涨0.37元和0.82元。信用品种中，公司债、企业债和中期票据分别上涨0.74元、0.75元、1.01元。

表 4 中证债券估值（净价）变动（6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	0.02	0.20	0.44	0.56	0.55	0.37
金融债	0.10	0.67	1.11	0.86	1.30	0.82
同业存单	-0.06	-0.65				-0.07
短期融资券	0.12					0.12
中期票据	0.09	0.90	1.66	1.57	1.47	1.01
企业债	0.03	0.45	0.86	1.03	1.44	0.75
公司债	0.09	0.48	0.96	1.43	1.55	0.74
可转债		5.46	6.40	4.63		5.96
可交换债	0.38	0.95	3.13	0.99		1.06
总计	-0.01	0.65	1.21	1.40	1.70	0.66

### 4.3 中证债券指数走势分析

6月份债市整体回暖，债券估值净价整体上涨，带动债券净价指数显著上涨。6月份中证全债指数月度上涨1.20%（其中净价贡献0.87%），到期收益率4.29%，修正久期4.60。涨幅居前的债券指数为中证转债指数和中证10年地债指数，涨幅分别为5.02%和2.45%（净价贡献2.17%）。

#### 4.3.1 利率债指数走势分析

6月份利率债全价指数全线收红。品种上看，中证金融债指数走势优于中证国债指数，中证金融债指数月度涨幅1.37%（净价贡献1.06%），中证国债指数月度上涨0.74%（净价贡献0.45%）。期限上看，中期国债指数涨幅优于短期国债指数和长期国债指数。

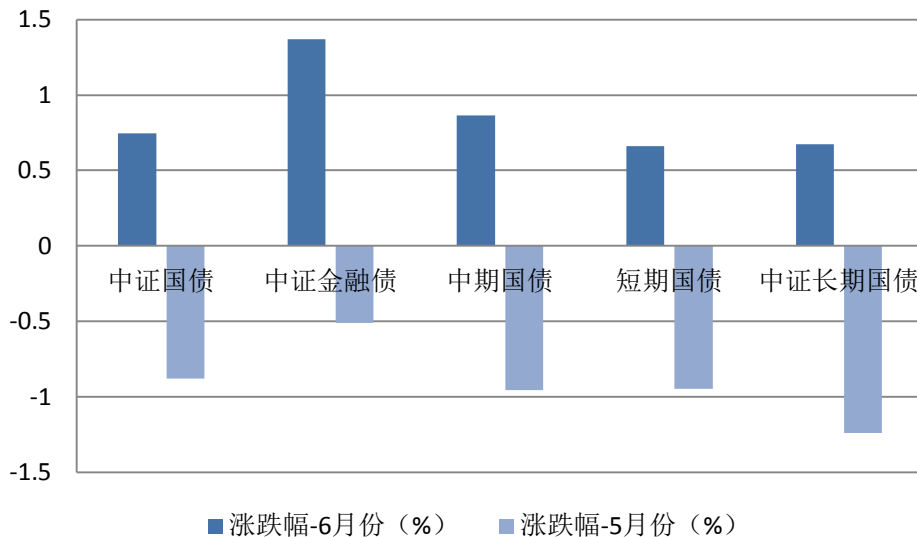


图 13 中证利率债指数变动（6月份）

数据来源：Wind 资讯、中证指数

#### 4.3.2 信用债指数走势分析

6月份中证信用债指数全体上涨。债券品种中，中证中票指数月度涨幅最大，全价指数月度上涨1.54%（净价贡献1.16%）。可转债品种6月份表现抢眼，中证转债指数月度大涨5.02%。

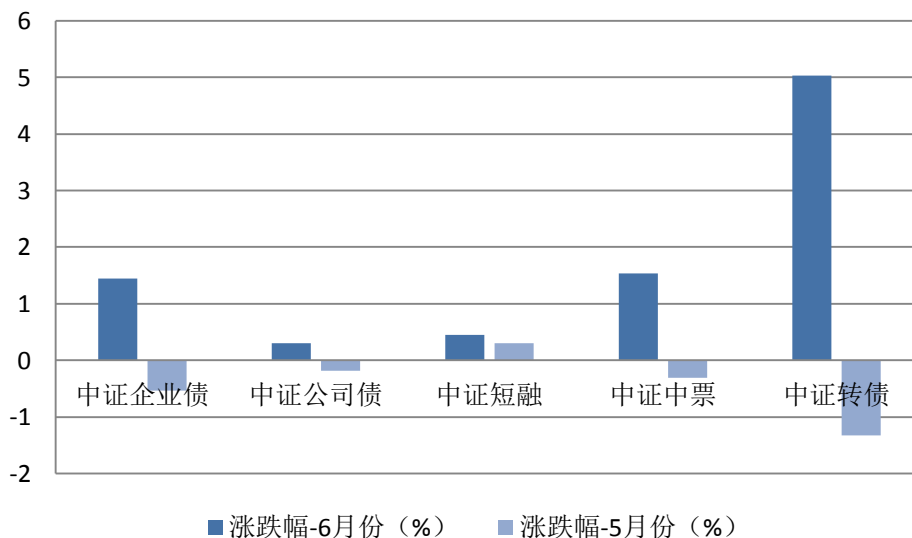


图 14 中证信用债指数走势（分类别）

数据来源：Wind 资讯、中证指数

评级上看，6 月份中证中低信用指数与中高信用指数月度涨幅均由负转正，中证中高信用指数上涨 1.40%（净价贡献 1.11%），中证中低信用指数月度涨幅 1.30%（净价贡献 0.95%）。

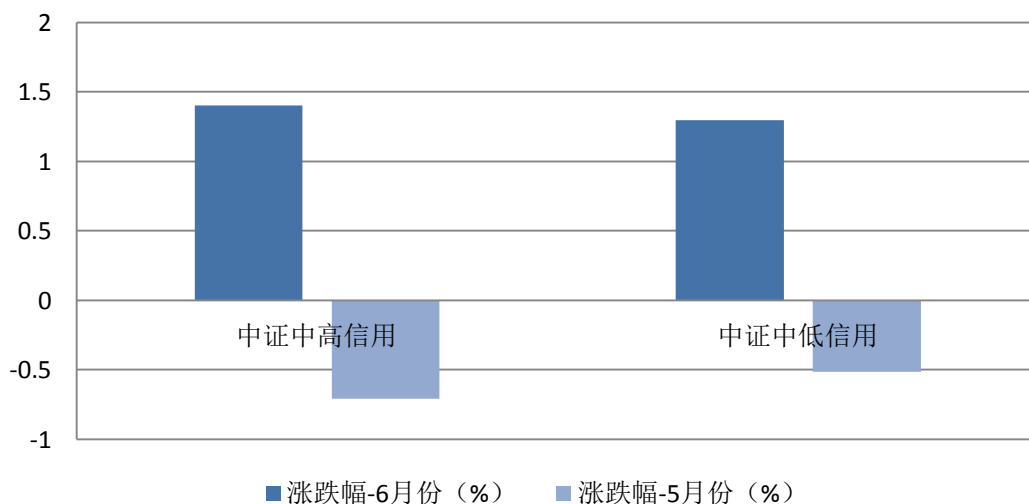


图 15 中证信用债指数走势（分评级）

数据来源：Wind 资讯、中证指数

期限上看，各期限债券指数均实现上涨，长期限指数涨幅大于短期限债券指数。中证 1 债月度涨幅 0.37%（净价贡献 0.04%），中证 3 债指数月度上涨 0.86%（净价贡献 0.52%），中证 7 债月度商行 1.30%（净价贡献 0.97%），中证 10 债上涨 1.52%（净价贡献 1.22%），中证 10+ 债上涨 1.42%（净价贡献 1.08%）。



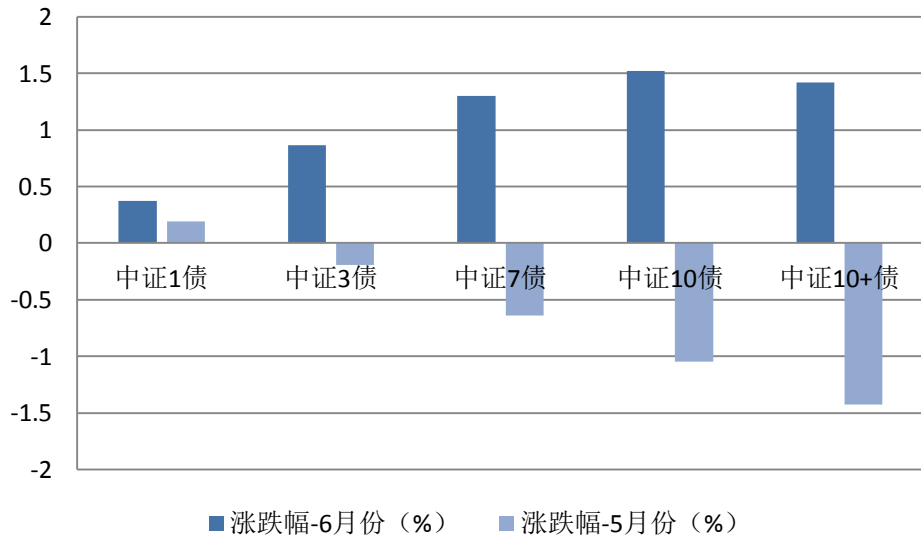


图 16 中证期限类债券指数走势

数据来源: Wind 资讯、中证指数

**附表：6 月份主要中证债券指数（全价）涨跌幅**

指数代码	指数名称	6 月份	5 月份	涨跌幅-6 月份	年初至今涨跌幅	到期收益率	修正久期
000832	中证转债	290.66	276.75	5.0249	2.58	--	--
000833	中高企债	167.96	167.01	2.3677	0.89	--	--
000845	中证中期信用债	169.27	166.56	1.6281	0.00	--	--
H11001	中证全债	175.25	173.16	1.2029	-0.20	4.29	4.60
H11002	中证 3 债	168.96	167.52	0.8641	1.06	4.30	1.80
H11003	中证 7 债	177.93	175.65	1.2986	0.06	4.29	3.84
H11004	中证 10 债	173.36	170.76	1.5215	-1.64	4.16	7.00
H11005	中证 10+ 债	178.57	176.07	1.4174	-3.11	4.39	13.31
H11006	中证国债	167.54	166.30	0.7448	-1.49	3.70	6.49
H11007	中证金融债	170.98	168.67	1.3693	0.02	4.18	4.28
H11008	中证企业债	195.04	192.27	1.4407	0.71	4.90	3.25
H11009	中证综合债	167.59	165.83	1.0605	0.12	4.25	3.86
H11010	中证 1 债	149.13	148.57	0.3735	1.48	3.80	0.42
H11014	中证短融	151.88	151.20	0.4471	1.97	4.91	0.28
H11015	中证短债	154.60	154.00	0.3906	1.61	4.07	0.39
H11016	中证 50 债	144.87	143.14	1.2101	-0.61	3.98	4.76
H11017	中期国债	147.63	146.36	0.8661	-1.02	3.52	4.90
H11019	中证企债 100	157.26	155.25	1.2924	0.22	4.73	3.05
H11070	中证短融 50	135.99	135.52	0.3486	1.68	4.66	0.16
H11071	中证 1-10 国债	144.68	143.67	0.7073	-1.00	3.51	4.33
H11072	中证中票 50	136.71	135.21	1.1123	0.28	4.70	2.57
H11073	中证信用	156.77	154.66	1.3667	0.21	4.90	3.26
H11074	中期企债	164.91	162.37	1.5678	0.00	4.91	3.80
H11075	长期国债	151.48	150.46	0.6736	-2.37	3.57	7.03
H11076	中期综合	154.11	152.26	1.2144	0.09	4.30	3.77
H11078	中高信用	155.48	153.33	1.4018	-0.06	4.75	3.48
H11079	中低信用	144.98	143.13	1.2978	0.88	5.34	2.58
H11094	中票 L50	135.96	134.10	1.3889	0.46	4.76	2.91
H11096	中期信用 L100	190.55	187.63	1.5557	0.62	5.01	3.38
H11087	GSZ AAA	146.60	146.20	0.2747	-0.26	--	--
H11088	GSZ AA+	154.58	154.01	0.3743	0.14	--	--
H11089	GSZ AA	161.47	161.02	0.2785	1.24	--	--