

中证债券估值与指数月报

2017 年 3 月份

内容摘要

- 3月份中国制造业采购经理指数（PMI）为51.8%，连续两个月上升，高于上月0.2个百分点。央行公开市场逆回购操作净回笼7,200亿元，同时7天、14天和28天逆回购利率分别上调10BP至2.45%、2.60%和2.65%。债市资金面整体紧张，资金价格显著上涨。银行间市场全月1天、7天回购利率均值分别为2.59%和3.47%，相比2月份分别上涨17BP和41BP。交易所1天、7天回购利率加权均值为5.96%和3.99%，相比前月利率均值暴涨169BP和61BP。
- 3月份经济基本面数据继续向好但持续性有待确定，同时MPA考核等因素导致资金面整体紧张，带动债券中短端收益率显著上行，长端小幅上行。国债3年期及以内中短期限收益率整体上行12-20BP，5年期上行8BP，10年期则下行1BP至3.29%。
- 3月份信用债收益率变动与利率债整体一致，各等级5年期及以内收益率整体上行，期限越短收益率涨幅越大，曲线形态明显扁平化。交易所各等级公司债曲线3年期以内短端收益率上行14-28BP，5年期及以上中长端收益率整体波动不大。信用利差方面，5年期中短票据各等级信用利差小幅收窄。
- 3月份债券市场交投活跃，现券总成交规模8.88万亿。月内有报价或成交个券占比30%。中证债券估值净价下跌居多，实现估值净价增长的债券数量占比23%。全市场估值净价均值相比前月下跌0.33元。期限上看，各期限估值净价均值全线下跌。品种上看，企业债和中期票据品种跌幅居前。
- 中证债券全价指数月度涨跌互现。3月份中证全债指数月度涨幅0.06%（其中净价贡献-0.31%），到期收益率4.06%，修正久期4.65。涨幅居前的债券指数为上证10年国债和公司债AA指数，涨幅分别为0.36%（净价贡献0.08%）和0.21%（净价贡献0%）。品种上看，中证金融债指数走势好于中证国债指数，信用债指数中除中票指数小幅下跌外，其余品种指数基本小幅增长，中证短融指数以0.20%（净价贡献-0.10%）涨幅居首。可转债品种3月份表现不佳，中证可转债指数月度涨幅由正转负，月度下跌0.85%。期限上看，各期限债券指数均录得微小涨幅。信用评级上看，中证中低等级信用指数微幅上涨，中证中高等级信用债指数月度下跌0.10%（净价贡献-0.43%）。

目录

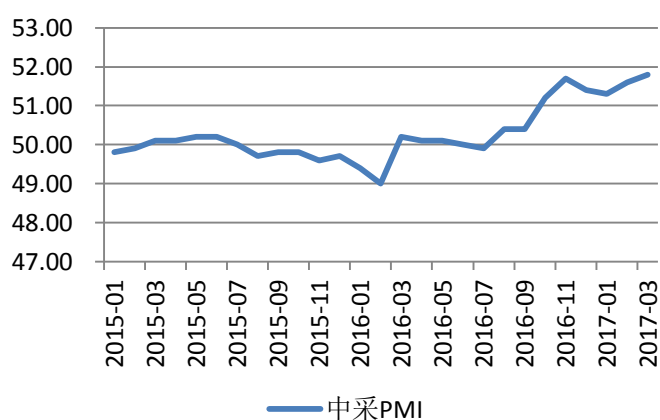
一、宏观经济走势分析	1
1.1 国内经济基本面	1
1.2 央行公开市场操作	1
1.3 货币市场	2
二、利率债市场	3
2.1 利率债一级市场回顾	3
2.2 利率债收益率曲线变动	3
三、信用债市场	5
3.1 信用债一级市场回顾	5
3.2 信用债收益率曲线变动	5
四、中证债券估值与指数变动	9
4.1 市场成交概况	9
4.2 中证估值（净价）变动分析	11
4.3 中证债券指数走势分析	12
附表：3 月份主要中证债券指数（全价）涨跌幅	15

一、宏观经济走势分析

1.1 国内经济基本面

2017年3月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为51.8%，连续两个月上升，高于上月0.2个百分点，制造业持续保持稳中向好的态势。此外，3月财新中国制造业采购经理人指数（PMI）录得51.2，比上月下跌0.5。

1、中采制造业 PMI 数据走势



2、CPI 走势

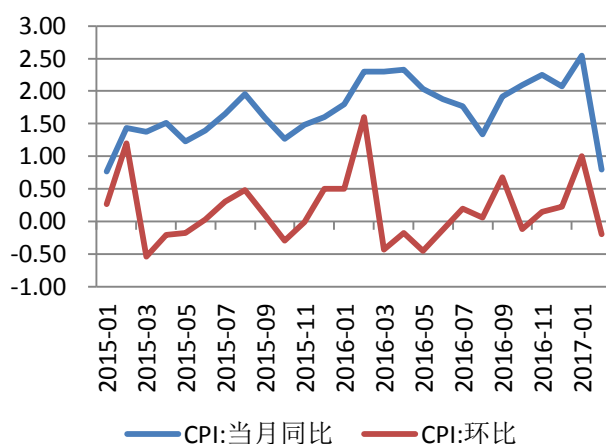


图1 经济主要指标走势

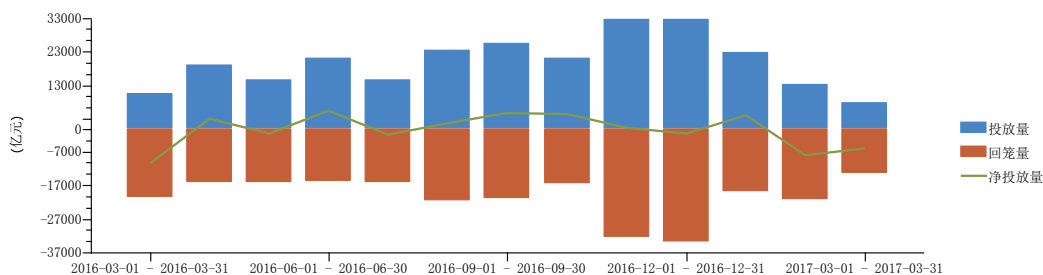
数据来源：国家统计局

分企业规模看，大型企业 PMI 为 53.3%，与上月持平，继续保持平稳扩张；中型企业 PMI 为 50.4%，低于上月 0.1 个百分点，延续扩张态势；小型企业 PMI 为 48.6%，比上月上升 2.2 个百分点，收缩幅度明显收窄。

物价方面，2 月份 CPI 有所回落，2 月 CPI 同比上涨 0.8%，环比回落 0.2%。PPI 同比上涨 7.8%，涨幅进一步加大。

1.2 央行公开市场操作

3 月份央行累计发行逆回购 8,200 亿元，当月逆回购到期 15,400 亿元，月度净回笼 7,200 亿元，考虑国库定存因素，则净回笼 5,400 亿元。品种上看，3 月份逆回购品种继续包含 7 天、14 天和 28 天，利率均上调 10BP 至 2.45%、2.60%、2.65%。



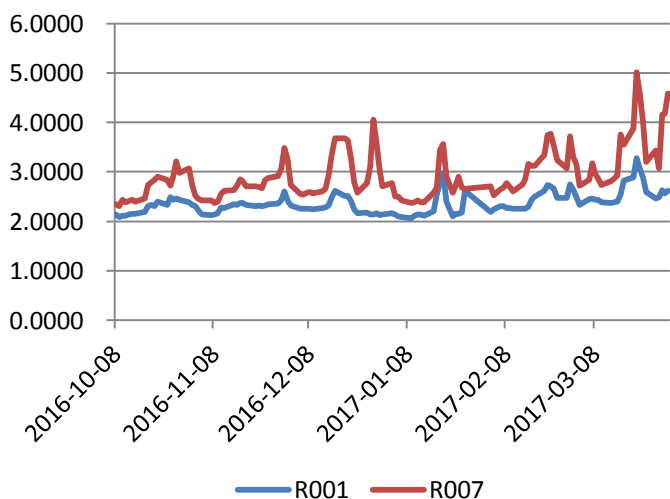
数据来源:Wind资讯

图2 央行月度公开市场操作

1.3 货币市场

3月份受央行MPA考核以及季度因素影响,债市资金面整体紧张,资金价格显著上涨。银行间市场全月1天、7天回购利率均值分别为2.59%和3.47%,相比2月份分别上涨17BP和41BP。交易所回购利率亦整体走高,月末迅速飙升。全月1天、7天回购利率加权均值为5.96%和3.99%,相比前月利率均值暴涨169BP和61BP。

1、银行间回购利率走势



2、交易所回购利率走势

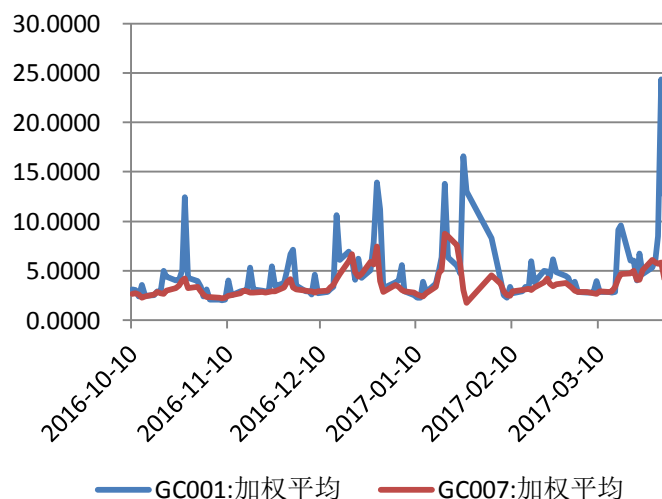


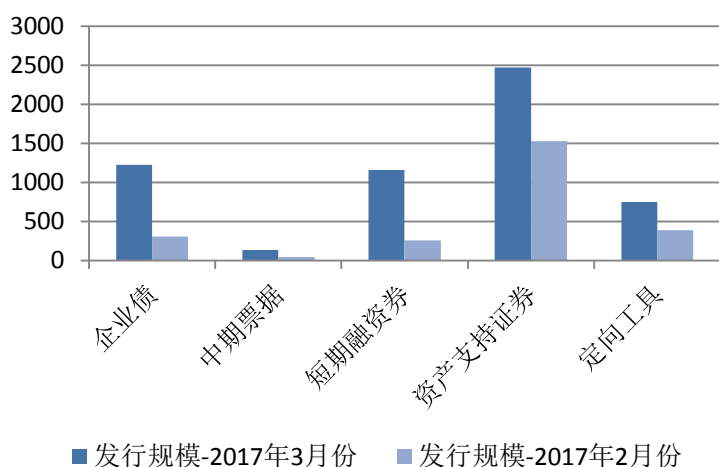
图3 资金价格走势

二、利率债市场

2.1 利率债一级市场回顾

3月份利率品种一级市场全月发行规模合计达31,317亿元，相比前月份供给规模增长5,804亿元。净融资额9,651亿元，相比前月净融资规模环比下跌2,170亿元。品种上看，3月份地方债发行开启，月度发行与净融资明显增长，同业存单的发行仍处高位，净融资规模则有所回落。

1、3月份利率品种发行规模



2、3月份利率品种净融资规模

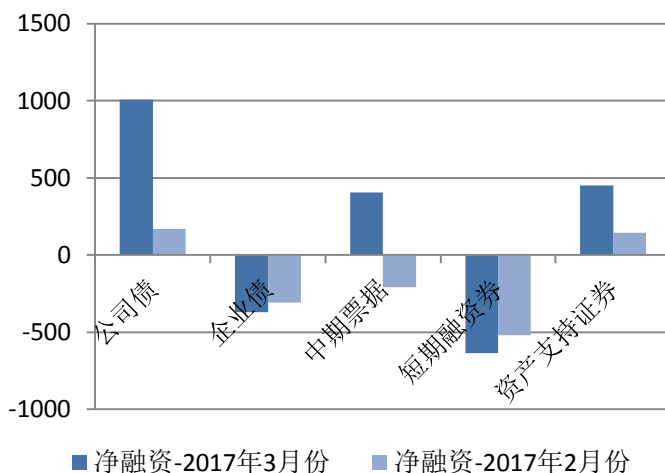


图4 3月份利率债一级市场

数据来源: Wind 资讯、中证指数

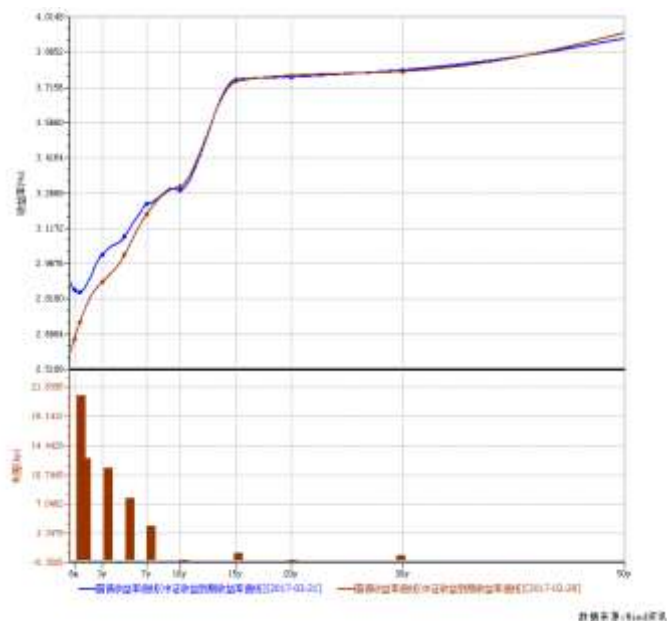
2.2 利率债收益率曲线变动

3月份经济基本面数据继续向好但持续性有待确定,同时MPA考核等因素导致资金面整体紧张,带动债券中短端收益率显著上行,长端小幅波动。

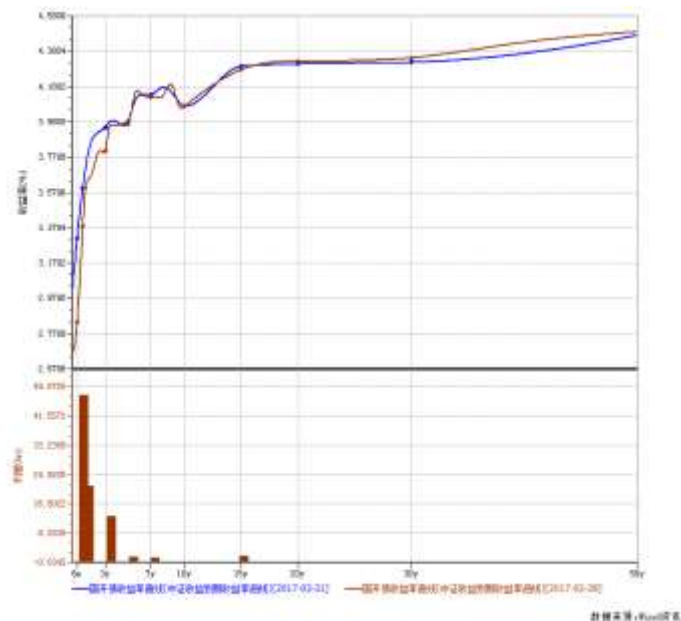
利率品种,国债收益率曲线形态明显扁平化,3年期及以内中短期限收益率整体上行12-20BP,5年期上行8BP,10年期则下行1BP至3.29%。国开债收曲线1年期上行22BP,3年期上行13BP,5年期及以上中长期期限收益率整体变动幅度不超过2BP。

截至3月末,国债1年、5年、10年期收益率分别收于2.85%、3.08%、3.28%,相比前月末分别上行13BP、8BP、-1BP。国开债1年、5年、10年期收益率分别收于3.60%、3.98%、4.07%,相比前月末收益率分别上行22BP、1BP、0BP。

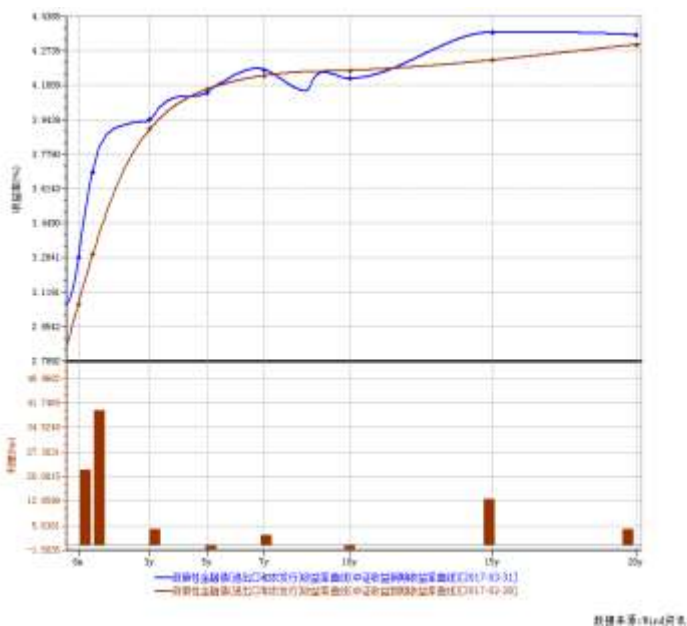
1、中证国债收益率曲线变动



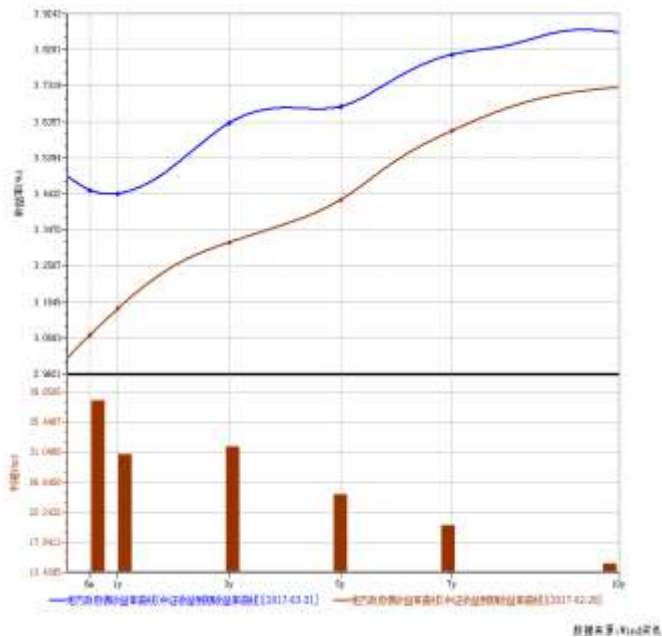
2、中证国开债收益率曲线变动



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

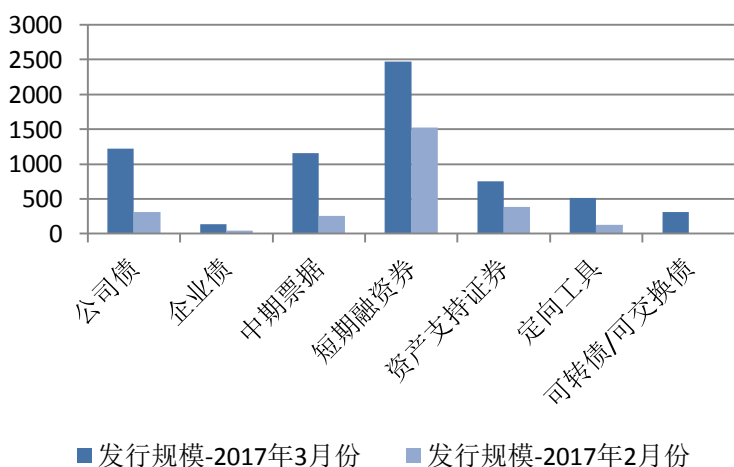
图 5 3 月份利率品种收益率变动

三、信用债市场

3.1 信用债一级市场回顾

3 月份信用品种一级市场全月发行规模合计达 6,557 亿元, 比前月供给规模骤增近 2,900 亿元。净融资额 973 亿元, 相比前月大增 1,917 亿元。品种上看, 各信用品种 3 月份发行规模均有所增长, 短融和中票涨幅明显。净融资上看, 公司债、中票和资产支持证券的净融资额相比前月大幅攀升。

1、3 月份信用品种发行规模



2、3 月份信用品种净融资规模

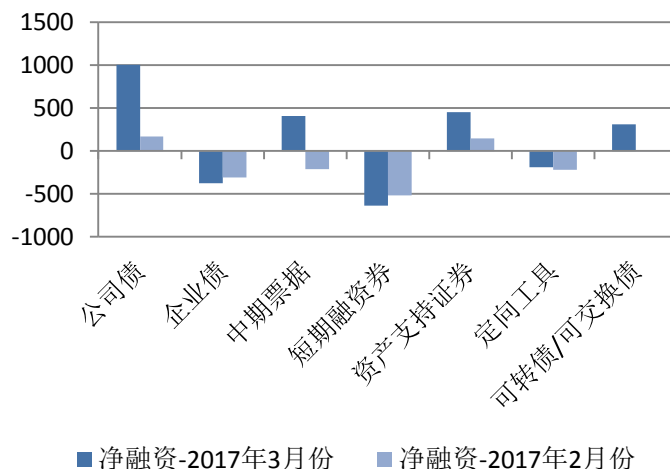


图 6 3 月份信用债一级市场

数据来源: Wind 资讯、中证指数

3.2 信用债收益率曲线变动

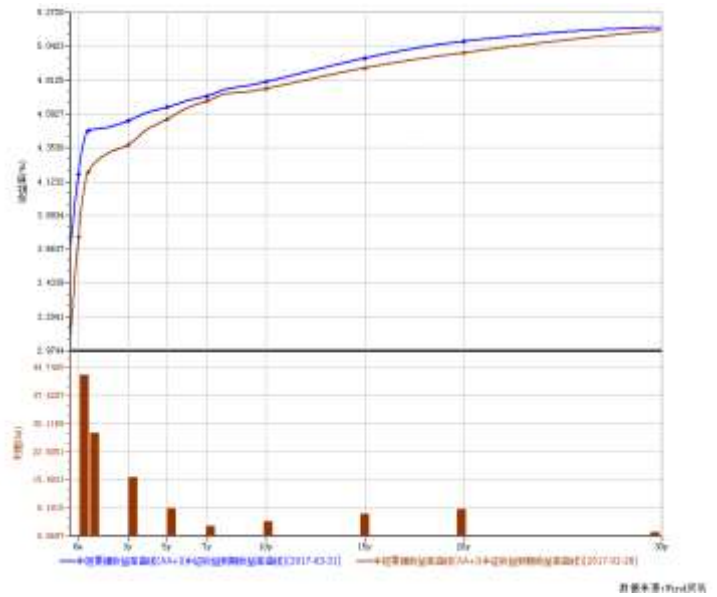
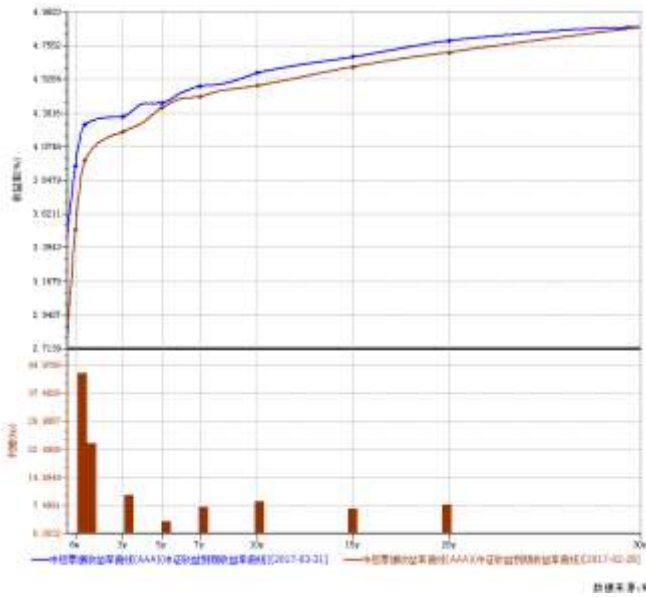
3.2.1 月度收益率变动

银行间市场。3 月份信用债收益率变动与利率债整体一致, 各等级 5 年期及以内收益率整体上行, 期限越短收益率涨幅越大, 曲线形态明显扁平化。

截至 3 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 4.23%/4.47%/4.62%/5.04%、4.28%/4.53%/4.69%/6.10%、4.37%/4.62%/4.80%/6.27%, 相比前月末分别变动 24BP/28BP/27BP/16BP、10BP/16BP/13BP/7BP、3BP/8BP/1BP/0BP。

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-)

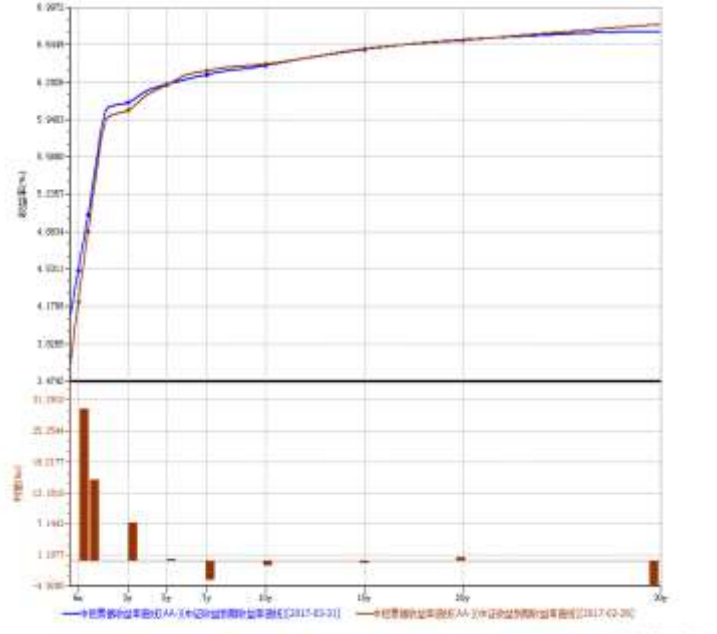
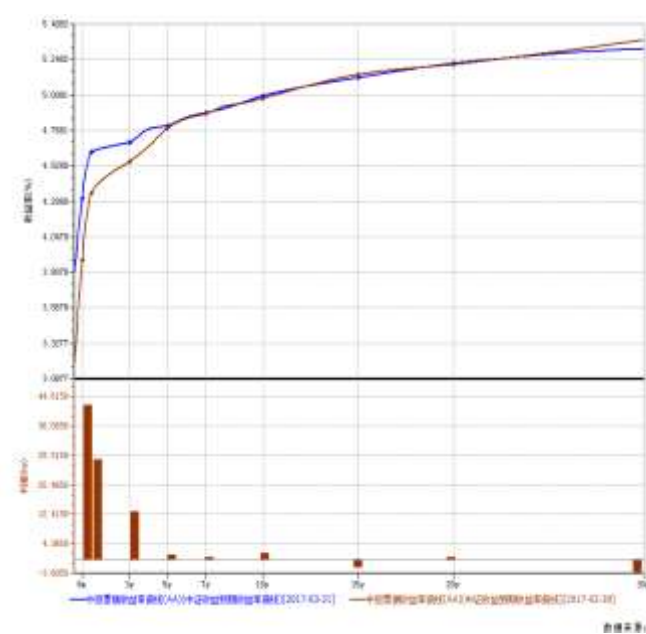


图7 银行间信用品种收益率变动

交易所债市。3月份交易所各等级公司债收益率曲线短端有所上行，5年期及以上中长端收益率整体波动不大。截至3月末，公司债AAA/AA-品种1年期、3年期、5年期分别收于4.22%/5.20%、4.32%/6.26%、4.42%/6.34%，相比前月末分别变动27BP/26BP、17BP/14BP、6BP/1BP。

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-）

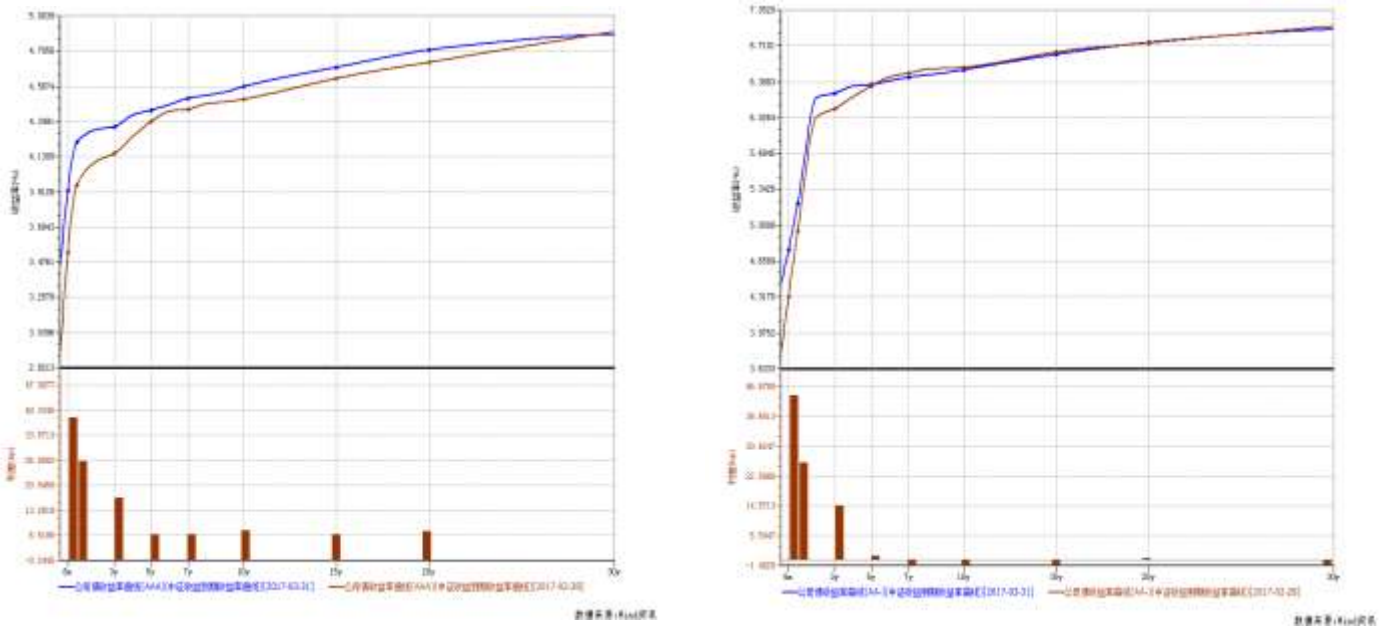


图8 交易所公司债收益率变动

3.2.2 收益率及信用利差分析：信用利差小幅收窄

3月份债市收益率中短端上行，长端相对稳定。相对而言，利率债收益率调整幅度比信用债大，导致信用利差有所收窄。以5年期中票为例，AAA等级信用利差收窄5BP，AA+等级信用利差与前月持平，AA及以下中低等级品种信用利差分别收窄6BP和8BP。

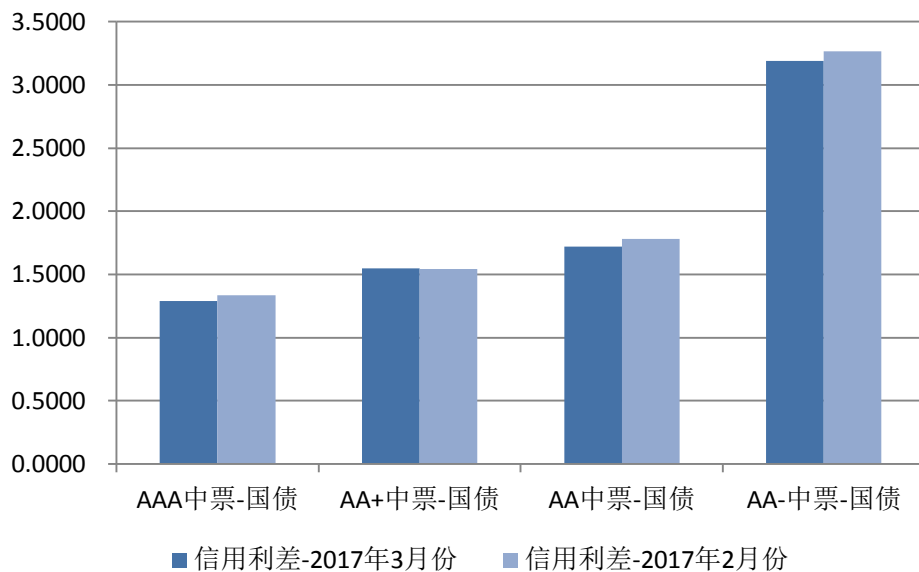


图9 3月份信用利差变动

数据来源：Wind 资讯、中证指数

从绝对值角度，截至3月末，各等级收益率处于历史1/4分位与1/2分位之间。信用利差方面，各等级信用利差均处于历史1/4分位与1/2分位之间，其中AAA等级与AA-等级信用利差接近历史1/2分位，AA+与AA等级信用利差较为接近历史1/4分位水平。

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	4.3689	4.0213	4.7030	5.1683
AA+	4.6278	4.3362	5.0740	5.6551
AA	4.8	4.5801	5.4354	6.0386
AA-	6.2706	6.0987	6.5293	7.1264

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	1.2871	0.9681	1.3476	1.6134
AA+中票-国债	1.546	1.2733	1.7410	2.0989
AA中票-国债	1.7182	1.6814	2.1486	2.4738
AA-中票-国债	3.1888	3.0000	3.3733	3.6714

四、中证债券估值与指数变动

4.1 市场成交概况

3 月份债市收益率剧烈波动，部分交易盘交投活跃，全月现券总成交规模 8.88 万亿。其中，交易所现券月度总成交规模 1,213 亿元，相比前月成交规模增长 169 亿元。

个券交易活跃度。3 月份共有 23 个交易日，其中每天均有报价或成交的个券数为 864，占全市场数量的 2.64%；成交或报价比较活跃的个券数量有 687 只，占比 2.10%；有报价或成交，且天数不超过 10 天的债券 8,298 只，占比 25.31%，月内无报价无成交的债券有 22,937 只，占比 69.96%。

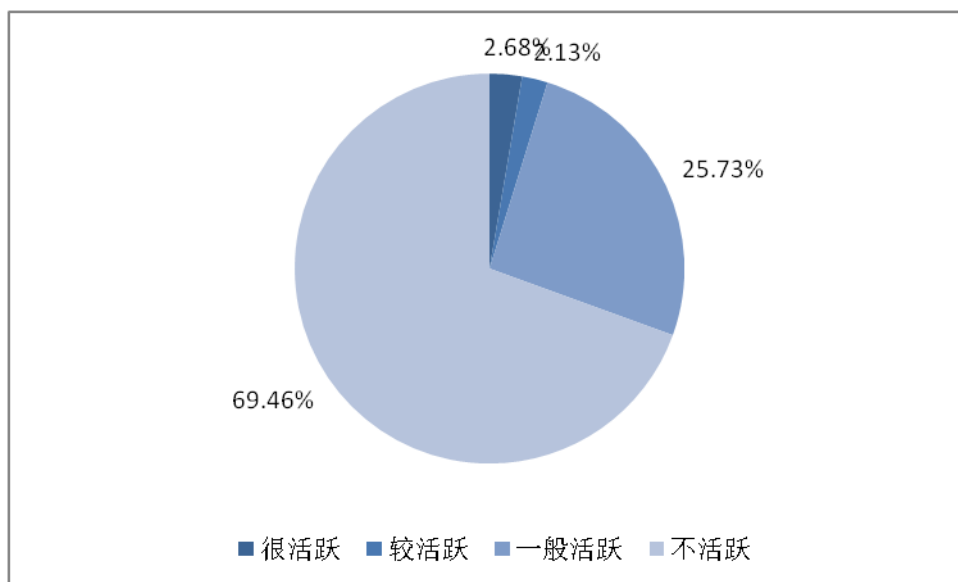


图 10 债券市场 3 月份成交活跃度

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。

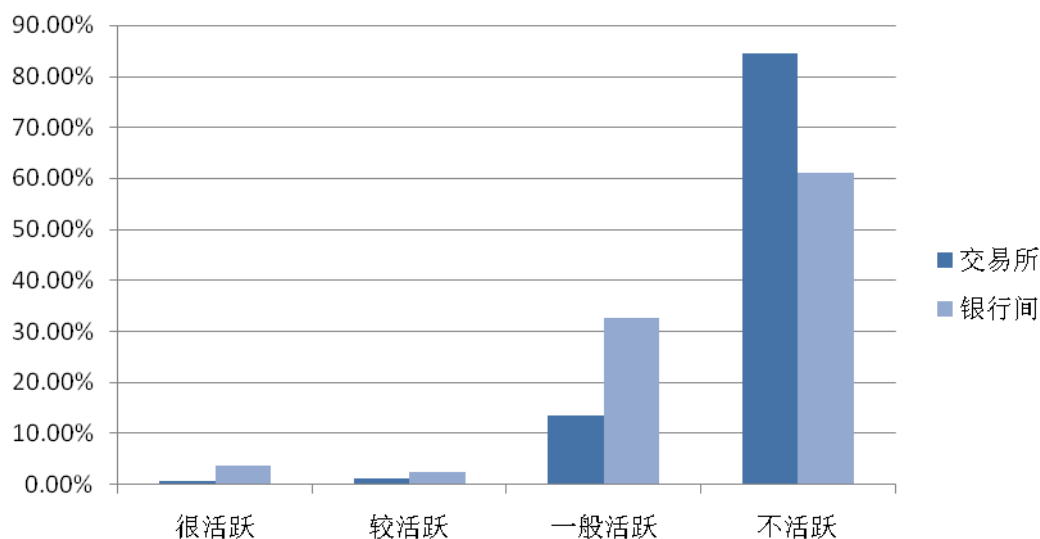


图 11 成交活跃度 (分市场)

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 各品种成交活跃度 (3 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	43.81%	5.67%	18.04%	32.47%
金融债	17.76%	3.37%	30.10%	48.78%
同业存单	3.04%	3.02%	23.42%	70.52%
短期融资券	4.72%	6.28%	64.39%	24.61%
中期票据	3.35%	2.12%	51.31%	43.22%
企业债	0.92%	1.29%	49.39%	48.40%
交易所债券市场				
国债	3.02%	3.85%	16.21%	76.92%
金融债	0.48%	0.24%	12.14%	87.14%
公司债	0.68%	2.35%	25.80%	71.17%
企业债	1.20%	2.02%	20.29%	76.49%
可转债	81.25%	12.50%	0.00%	6.25%
可交换债	8.33%	1.19%	22.62%	67.86%

数据来源: Wind 资讯、中证指数

4.2 中证估值（净价）变动分析

3 月份中证债券估值（净价）下跌为主。在可比的 28,081 只债券中，3 月份中证估值（净价）增长的债券数量为 6,387 只，占比 23%。净价下跌的债券数量为 21,694 只，占比 77%。

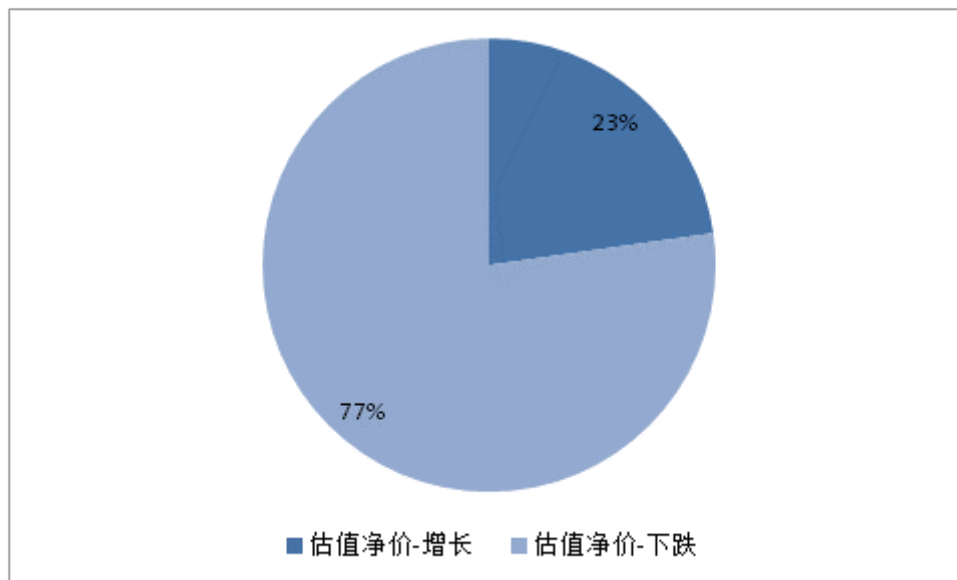


图 12 中证债券估值（净价）变动占比（3 月份）

3 月份市场在资金面整体紧张的局势下，中短端收益率整体上行，全市场估值净价均值较前月下降 0.33 元。期限上看，各期限估值净价均值全线下跌，1 年以内短期限品种跌幅 0.06 元，超过 7 年期长期限品种跌幅 0.38 元。

品种上看，所有债券品种估值净价均值均有所下跌，可转债以 2.17 元跌幅居首。利率品种中，金融债和国债分别下跌 0.21 元和 0.20 元。信用品种中，企业债和中期票据品种分别以 0.36 元和 0.34 元跌幅最大。

表 4 中证债券估值（净价）变动（3 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	-0.09	-0.16	-0.27	-0.38	-0.18	-0.20
金融债	-0.20	-0.36	-0.23	-0.22	0.01	-0.21
同业存单	0.02	0.24				0.03
短期融资券	-0.12					-0.12
中期票据	-0.29	-0.37	-0.36	-0.24	-0.28	-0.34
企业债	-0.28	-0.31	-0.45	-0.28	-0.48	-0.36
公司债	-0.22	-0.20	-0.23	-0.30	-0.45	-0.23
可转债		-5.05	-1.79	-2.73		-2.17
可交换债	1.25	-0.21	-2.55	-0.34		-0.28
总计	-0.06	-0.33	-0.49	-0.61	-0.38	-0.33

4.3 中证债券指数走势分析

3 月份债市收益率整体向上调整，债券估值净价整体下跌，带动债券净价指数下跌居多，并拖累全价指数的涨幅。3 月份中证全债指数月度涨幅 0.06%（其中净价贡献-0.31%），到期收益率 4.06%，修正久期 4.65。涨幅居前的债券指数为上证 10 年国债和公司债 AA 指数，涨幅分别为 0.36%（净价贡献 0.08%）和 0.21%（净价贡献 0%）。

4.3.1 利率债指数走势分析

3 月份利率债全价指数微幅收涨。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 0.12%（净价贡献-0.23%）。期限上看，期限越长，指数涨幅越小，中证长期国债指数月度涨幅几乎为 0（净价贡献-0.28%）。

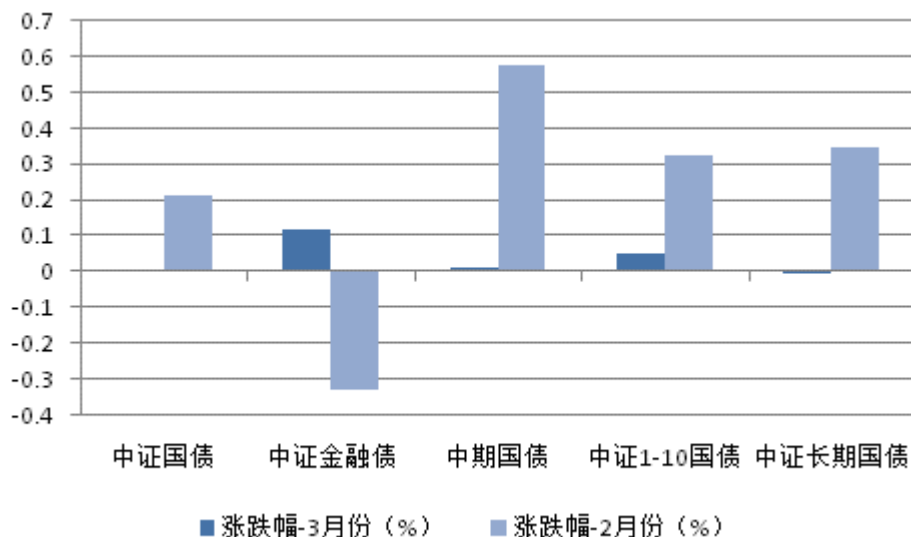


图 13 中证利率债指数变动（3 月份）

数据来源：Wind 资讯、中证指数

4.3.2 信用债指数走势分析

3 月份中证信用债指数除中证中票 50 指数微幅下跌外，其余品种指数基本小幅增长，中证短融指数以 0.20%（净价贡献-0.10%）涨幅居首。可转债品种 3 月份表现一般，中证可转债指数月度涨幅由正转负，月度下跌 0.85%。

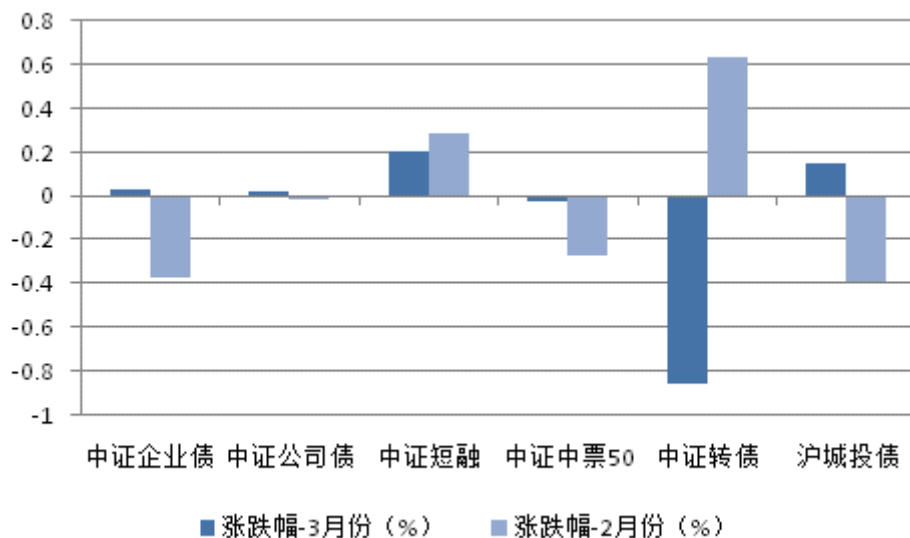


图 14 中证信用债指数走势（分类别）

数据来源：Wind 资讯、中证指数

评级上看，3 月份中证中低信用指数录得 0.03%（净价贡献-0.37%）涨幅，中证中高信用指数继续下跌 0.10%（净价贡献-0.43%）。

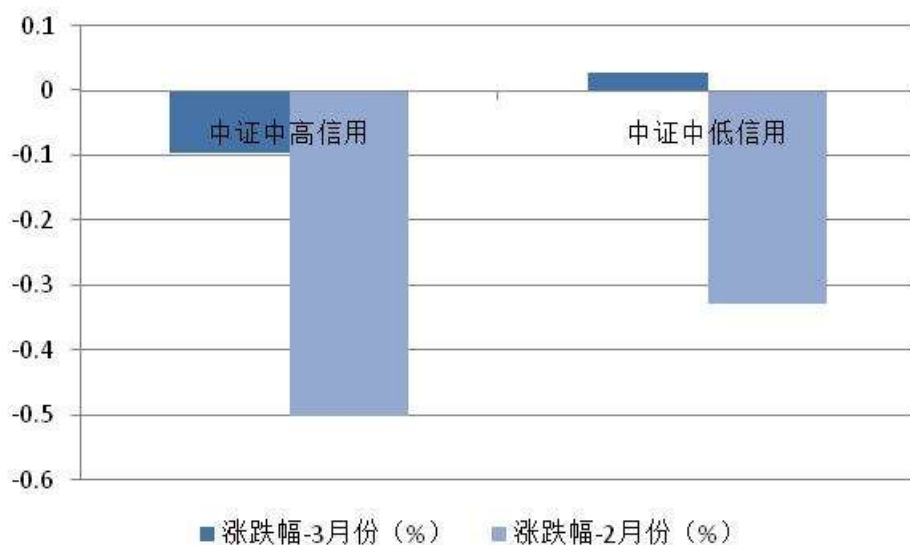


图 15 中证信用债指数走势（分评级）

数据来源：Wind 资讯、中证指数

期限上看，各期限类债券指数均录得正涨幅，中证 1 债以 0.16% 涨幅（净价贡献-0.21%）居首。中证 3 债涨幅 0.07%（净价贡献-0.31%），中证 7 债涨幅 0.03%（净价贡献-0.35%），中证 10 债涨幅 0.11%（净价贡献-0.23%），中证 10+ 债涨幅 0.09%（净价贡献-0.29%）。

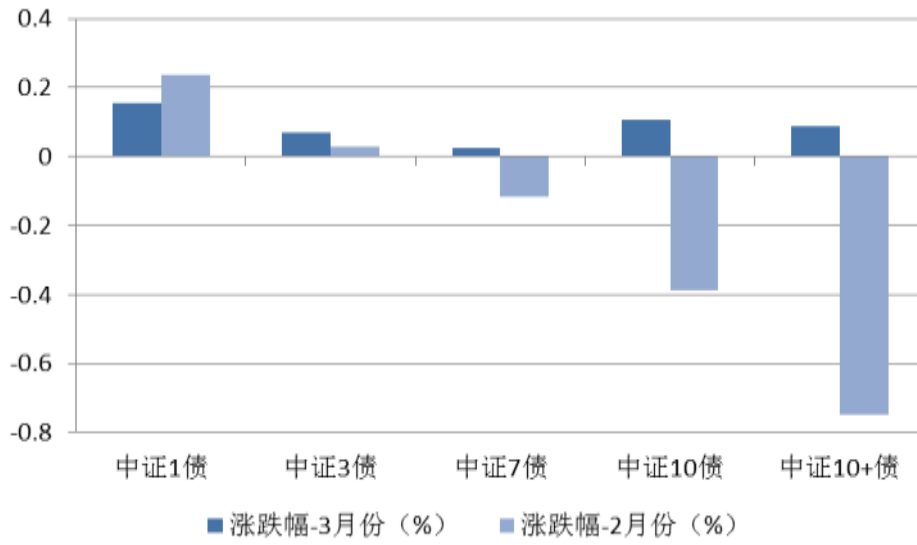


图 16 中证期限类债券指数走势

数据来源：Wind 资讯、中证指数

附表：3月份主要中证债券指数（全价）涨跌幅

指数代码	指数名称	3月份	2月份	涨跌幅(%) -3月份	年初至今 涨跌幅(%)	到期收 益率	修正 久期
000832	中证转债	283.56	286.16	-0.85	0.08	--	--
000833	中高企债	167.13	166.75	0.32	0.39	--	--
000845	中证中期信用债	168.78	168.76	0.02	-0.29	--	--
H11001	中证全债	175.01	174.90	0.06	-0.33	4.06	4.65
H11002	中证3债	167.89	167.77	0.07	0.42	4.02	1.75
H11003	中证7债	177.63	177.59	0.03	-0.11	4.06	3.87
H11004	中证10债	173.91	173.70	0.11	-1.33	3.97	6.97
H11005	中证10+债	180.32	179.96	0.09	-2.16	4.25	13.54
H11006	中证国债	168.99	168.96	0.01	-0.63	3.33	6.46
H11007	中证金融债	170.04	169.77	0.12	-0.53	4.06	4.40
H11008	中证企业债	193.90	193.86	0.03	0.12	4.70	3.32
H11009	中证综合债	167.16	167.02	0.08	-0.13	3.99	3.92
H11010	中证1债	147.99	147.76	0.16	0.71	3.39	0.41
H11011	中证央票	137.38	137.38	0.00	0.00	--	--
H11012	中证央票1	129.06	129.06	0.00	0.00	--	--
H11014	中证短融	150.31	150.01	0.20	0.92	4.22	0.28
H11015	中证短债	153.32	153.06	0.17	0.77	3.66	0.38
H11016	中证50债	144.92	144.70	0.12	-0.59	3.69	4.38
H11017	中期国债	149.08	149.11	0.01	-0.05	3.12	4.84
H11019	中证企债100	156.78	156.89	-0.05	-0.09	4.68	3.20
H11070	中证短融50	134.81	134.55	0.20	0.80	4.31	0.17
H11071	中证1-10国债	145.85	145.79	0.05	-0.20	3.09	4.38
H11072	中证中票50	136.24	136.31	-0.02	-0.06	4.46	2.79
H11073	中证信用	156.24	156.34	-0.06	-0.13	4.69	3.33
H11074	中期企债	164.44	164.48	-0.02	-0.28	4.70	3.72
H11075	长期国债	153.38	153.38	0.00	-1.15	3.25	6.92
H11076	中期综合	153.73	153.63	0.07	-0.15	4.09	3.86
H11078	中高信用	155.16	155.33	-0.10	-0.26	4.52	3.57
H11079	中低信用	144.06	144.03	0.03	0.24	5.15	2.63
H11094	中票L50	135.40	135.43	-0.01	0.04	4.78	3.07
H11096	中期信用L100	189.45	189.16	0.16	0.03	4.93	3.53
H11087	GSZ AAA	146.79	146.92	-0.07	-0.13	--	--
H11088	GSZ AA+	154.41	154.36	0.09	0.03	--	--
H11089	GSZ AA	160.68	160.35	0.21	0.74	--	--