

# 中证债券估值与指数月报

## 2014年8月份

## 内容摘要

- 8月份中采PMI为51.1%，比上月回落0.6个百分点。央行公开市场实现净投放500亿元，净投放额相比7月份下滑790亿元。银行间债市资金面有所缓解，隔夜和7天回购利率相比7月份分别小幅下降27BP和37BP。交易所隔夜回购环比上涨145BP。
- 8月份利率债收益率小幅下行为主，曲线形态平坦化，期限利差明显收窄。国债1年期上行5BP，5年期及以上期限收益率则小幅下降不超过8BP。金融债1年期短端收益率基本维稳，中长端收益率降幅普遍超过10BP。
- 8月份信用债收益率普遍下降。期限上看，短端收益率窄幅波动，3-7年期中长端期限收益率普遍下降10BP以上。其中，城投债表现突出，收益率降幅基本在30BP左右。信用利差方面，中高评级信用利差继续收窄，AA-低评级信用利差维持历史3/4分位高位。
- 8月份全月现券成交规模3.39万亿，相比7月份成交规模环比回落2,268亿元。月内有报价或成交个券占比47.70%。中证债券估值（净价）净价增长的债券数量为6,088只，占比69.01%。期限上看，1年期以上期限债券估值净价均值全线增长，剩余期限越长，估值净价均值涨幅越大。品种上看，除1年期以内短期限品种外，中长期债券品种估值净价均有所增长。可转债品种估值净价涨幅（1.63元）继续居首，其次是企业债（0.43元）和金融债（0.34元）。
- 中证债券全价指数全线上行。中证全债指数月度涨幅0.8258%，到期收益率5.016%，修正久期3.99。涨幅居前的品种为中证公司债AA指数（1.32%）、中证中期中高收益L100指数（1.22%）和中证转债指数（1.21%）。品种上看，中证金融债指数领跑利率债指数，信用债指数中中证转债指数和沪城投债指数涨幅靠前。期限上看，期限越长，债券指数涨幅越大。评级上看，中证中高信用指数与中证中低信用指数涨幅相仿。
- 9月份债券市场的走势充满不确定性。在经济短期内难有大波动的情况下，资金面是影响债市的最主要因素。一方面，8月份经济数据的回落引发市场对于政府加大刺激政策力度，包括进一步放松货币政策的预期。另一方面，央行公开市场操作仍未见放松迹象，尽管在资金面紧张节点明显会对市场流动性有所呵护，但总体来看，8月份市场净投放规模环比下滑。政策和资金面的不确定性将影响9月份债市的走向。

## 目录

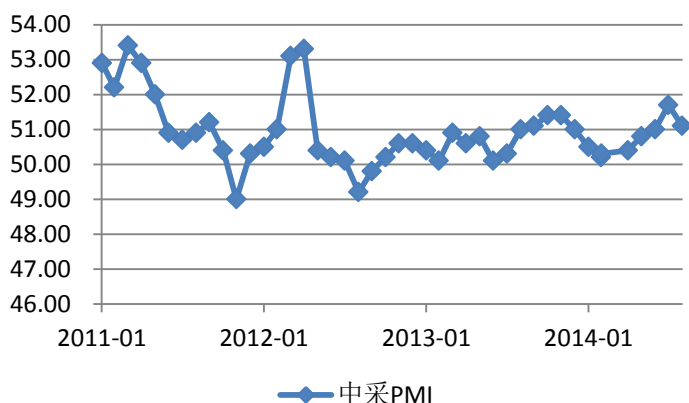
<b>一、宏观经济走势分析 .....</b>	<b>1</b>
1.1 国内经济基本面 .....	1
1.2 央行公开市场操作 .....	1
1.3 货币市场 .....	2
<b>二、利率债市场 .....</b>	<b>3</b>
2.1 利率债一级市场回顾 .....	3
2.2 利率债收益率曲线变动 .....	3
<b>三、信用债市场 .....</b>	<b>5</b>
3.1 信用债一级市场回顾 .....	5
3.2 信用债收益率曲线变动 .....	5
<b>四、中证债券估值与指数变动 .....</b>	<b>9</b>
4.1 市场成交概况 .....	9
4.2 中证估值（净价）变动分析 .....	11
4.3 中证指数走势分析 .....	12
<b>附表：8月份主要中证债券指数（全价）涨跌幅 .....</b>	<b>15</b>

## 一、宏观经济走势分析

### 1.1 国内经济基本面

2014年8月，中国制造业采购经理指数（PMI）为51.1%，比上月回落0.6个百分点。此外，中国8月汇丰制造业PMI终值50.2，创三个月新低，初值50.3。

#### 1、中采制造业 PMI 数据走势



#### 2、CPI 走势

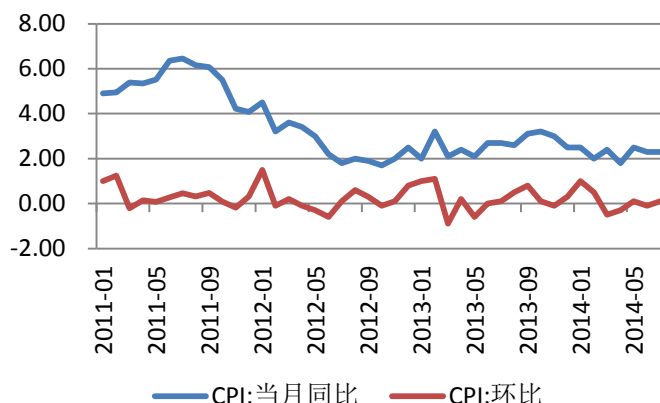


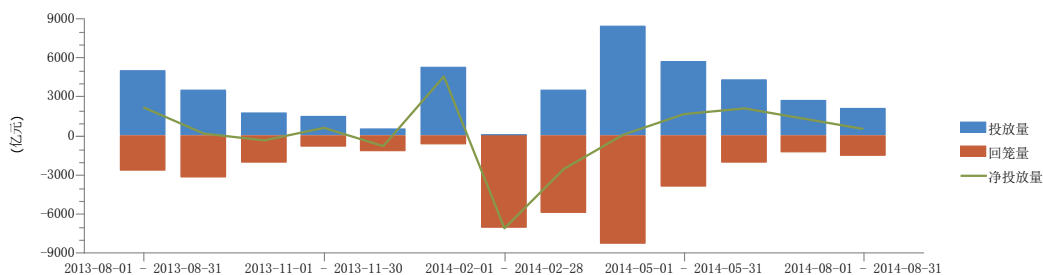
图1 经济主要指标走势

数据来源：国家统计局

8月份PMI数据回落，反映内需状况的新订单指数和进口指数双双回落，内需依旧不振。而作为外需风向标的新出口订单指数亦滑落至景气线，外需出现一定的萎缩。分企业来看，作为政府稳增长政策的最大受益者，国有大型企业景气度出现微小下跌，而中型和小型企业景气度再次跌至景气线以下。总体来看，当前经济内生动力依然偏弱。

### 1.2 央行公开市场操作

8月份央行公开市场开展正回购1,600亿元。期限14天，利率持平于3.70%。最终公开市场实现净投放500亿元，净投放额相比7月份环比下滑790亿元，延续净投放额下降态势。



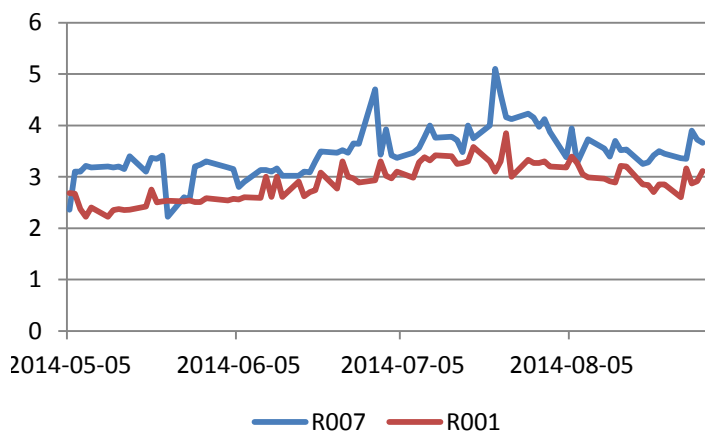
数据来源:Wind资讯

图2 央行月度公开市场操作

### 1.3 货币市场

8月份银行间市场资金面总体先松后紧，资金价格从7月末高位缓缓下行，直至月末有所回升。全月银行间1天、7天回购利率均值分别为3.00%和3.54%，相比7月份资金价格，分别小幅下降27BP和37BP。交易所回购价格继续受IPO冻结资金面时点影响，资金价格剧烈波动，全月1天、7天回购利率均值为4.73%和3.93%，相比7月份分别上涨145BP和1BP。

#### 1、银行间回购利率走势



#### 2、交易所回购利率走势

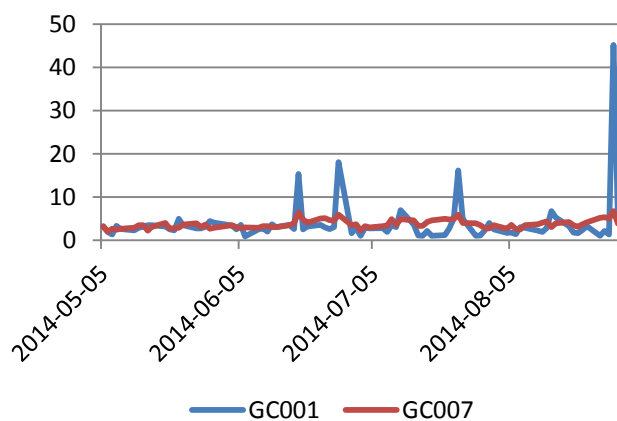


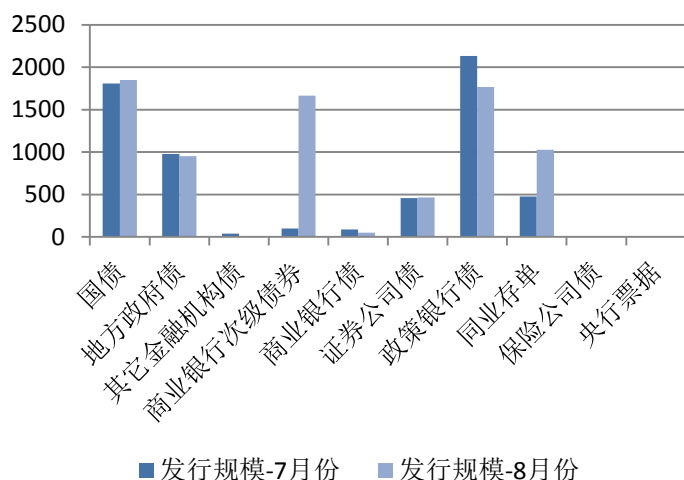
图3 资金价格走势

## 二、利率债市场

### 2.1 利率债一级市场回顾

8月份利率品种一级市场全月发行数量222只，规模合计达7,776.5亿元，相比7月份供给规模大幅增长1,693亿元。净融资额4,047亿元，相比7月份净融资规模环比增长574亿元。品种上看，商业银行次级债发行及净融资额环比大幅攀升。

#### 1、8月份利率品种发行规模



#### 2、8月份利率品种净融资规模

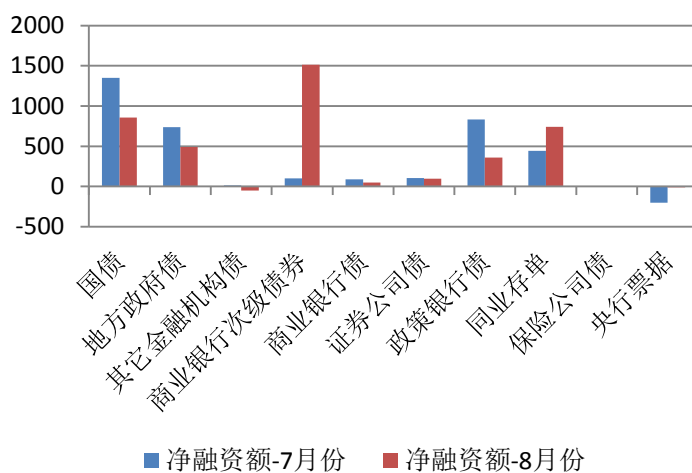


图4 8月份利率债一级市场

数据来源：Wind 资讯、中证指数

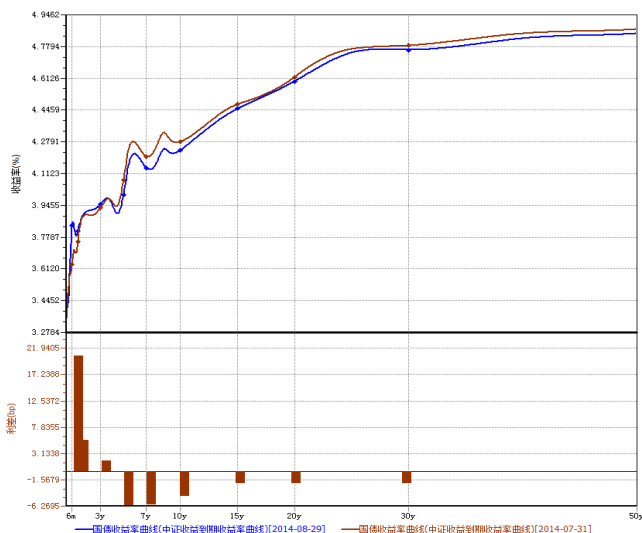
### 2.2 利率债收益率曲线变动

8月份经济数据表明基本面依然较为低迷，复苏动能乏力，给予债券市场一定的喘息恢复，中长端收益率小幅下行为主。资金面方面，公开市场净投放环比下滑，市场资金价格小幅下降但依然较高，短端收益率下行动能稍显不足。

8月份利率债收益率小幅下行为主，曲线形态平坦化，期限利差明显收窄。国债1年期上行5BP，5年期及以上期限收益率则小幅下降不超过8BP左右。金融债1年期短端收益率基本维稳，中长端收益率降幅普遍超过10BP。

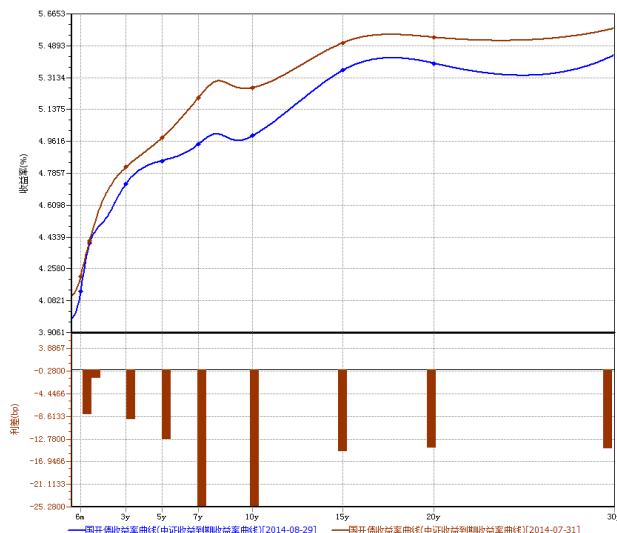
截至月末，国债1年、5年、10年期收益率分别收于3.81%、4.00%、4.24%，相比前月末分别变动5BP、-8BP、-4BP。金融债1年、5年、10年期收益率分别收于4.42%、4.90%、5.01%，相比前月末收益率变动1BP、-4BP、-22BP。

### 1、中证国债收益率曲线变动



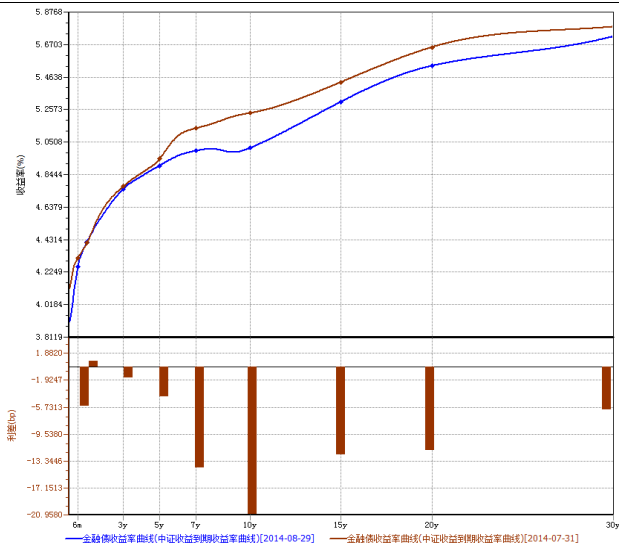
数据来源:Wind资讯

### 2、中证国开债收益率曲线变动



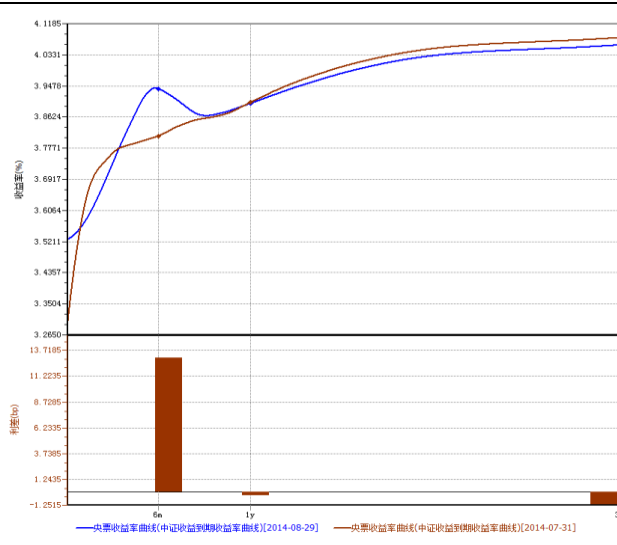
数据来源:Wind资讯

### 3、中证金融债收益率曲线变动



数据来源:Wind资讯

### 4、中证央票收益率曲线变动



数据来源:Wind资讯

数据来源:Wind资讯、中证指数

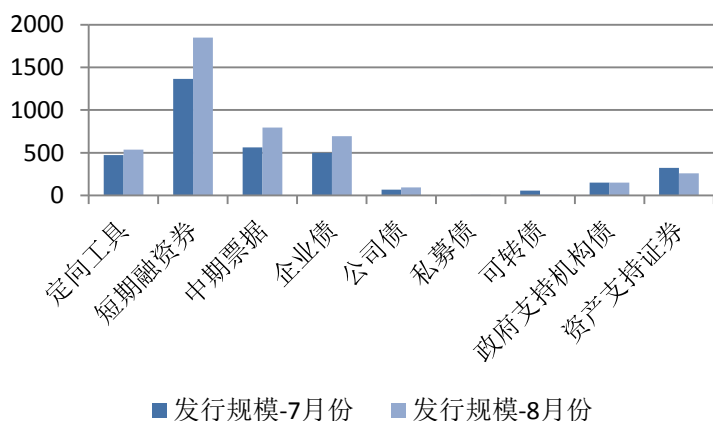
图5 8月份利率品种收益率变动

### 三、信用债市场

#### 3.1 信用债一级市场回顾

8月份信用品种一级市场全月发行数量377只，规模合计达4,391亿元，相比7月份供给规模回升近900亿元。净融资额2,000亿元，相比7月份净融资规模环比增长503亿元。品种上看，中票和企业债的净融资额大幅攀升。

##### 1、8月份信用品种发行规模



##### 2、8月份信用品种净融资规模

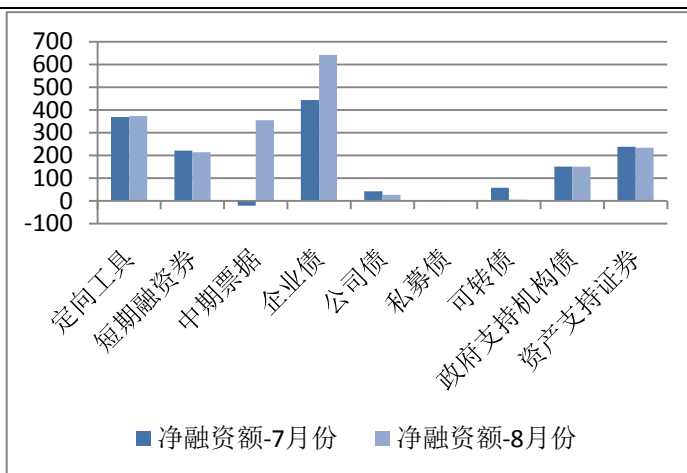


图6 8月份信用债一级市场

数据来源: Wind 资讯、中证指数

#### 3.2 信用债收益率曲线变动

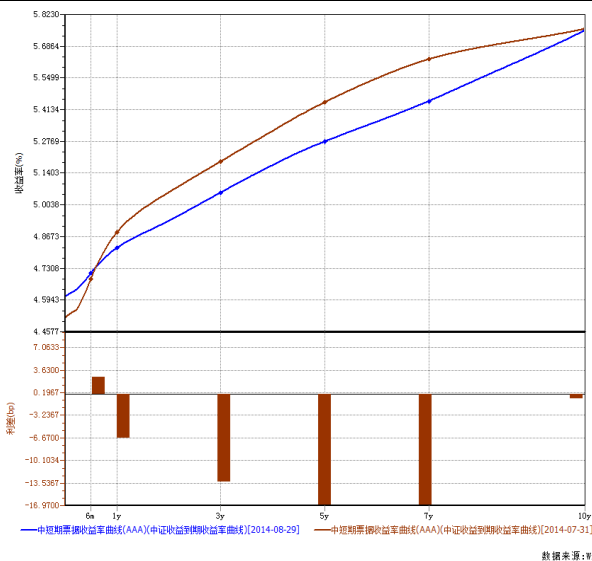
##### 3.2.1 月度收益率变动

**银行间市场。**8月份信用债收益率普遍下行，收益率曲线明显平坦化。期限上看，短端收益率窄幅波动，3-7年期中长端期限收益率普遍下降13BP以上。其中，城投债表现突出，收益率降幅基本在30BP左右。

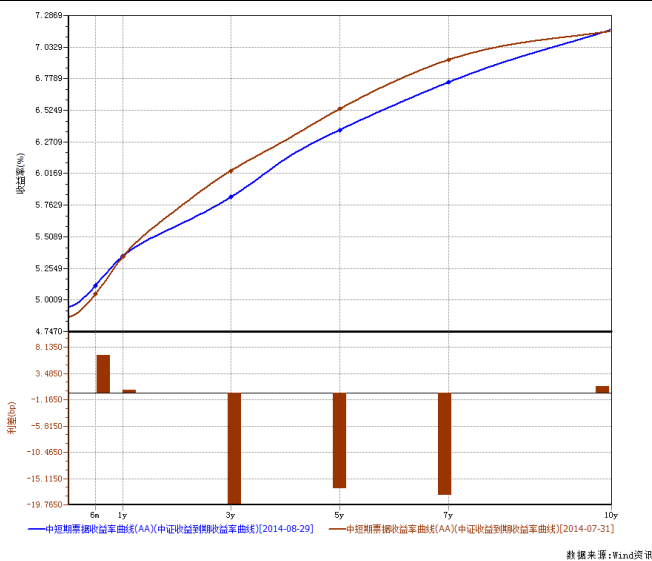
截至8月末，中短期票据AAA/AA品种1年期、3年期、5年期分别收于4.82%/5.35%、5.06%/5.83%、5.28%/6.37%，相比7月末分别变动-7BP/0BP、-13BP/-21BP、-17BP/-21BP。银行间城投债AA+/AA-品种1年期、3年期、5年期分别收于5.06%/5.91%、5.44%/6.71%、5.81%/7.38%，相比7月末分别变动-16BP/-4BP、-29BP/-22BP、-35BP/-15BP。



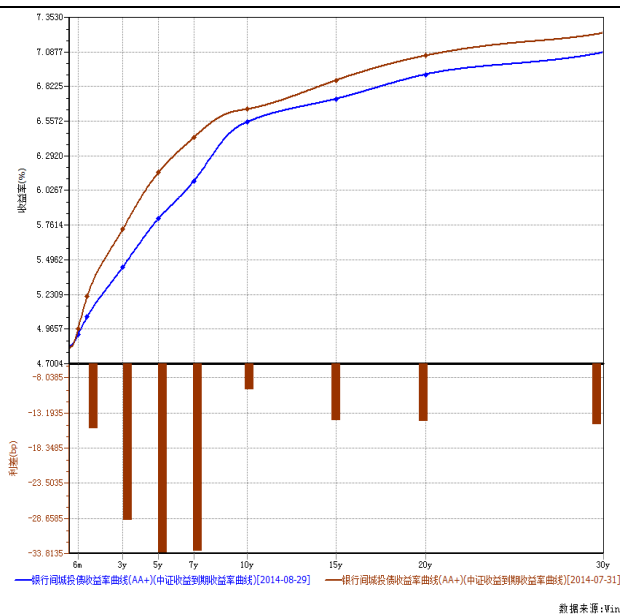
### 1、中短期票据收益率变动 (AAA)



### 2、中短期票据收益率变动 (AA)



### 3、银行间城投债收益率变动 (AA+)



### 4、银行间城投债收益率变动 (AA-)

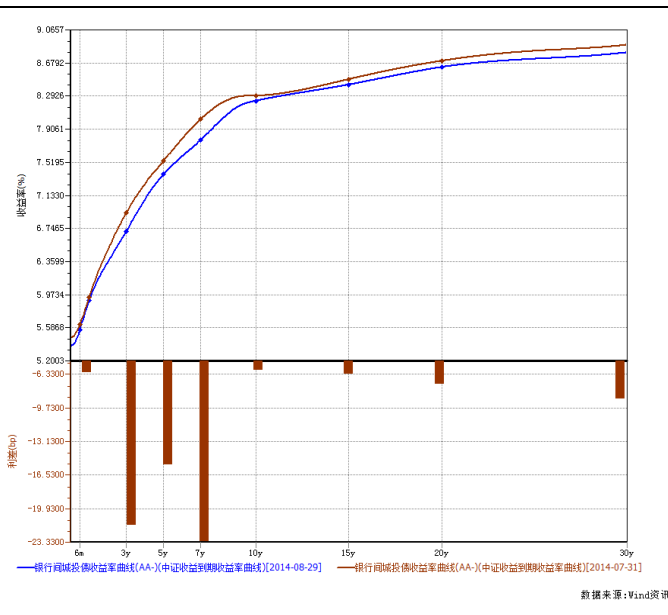


图7 银行间信用品种收益率变动

交易所债市。8月份交易所公司债走势与银行间类似，1年期以内收益率小幅震荡，3年期以上收益率普遍下降。评级上看，AA+及以下品种中长端收益率降幅基本在10BP以上，明显大于AAA高评级品种收益率降幅。

截至8月末，公司债AAA/AA-品种1年期、3年期、5年期分别收于4.69%/5.55%、4.93%/6.05%、5.15%/6.56%，相比7月末分别变动4BP/2BP、-3BP/-24BP、-6BP/-20BP。

### 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-)

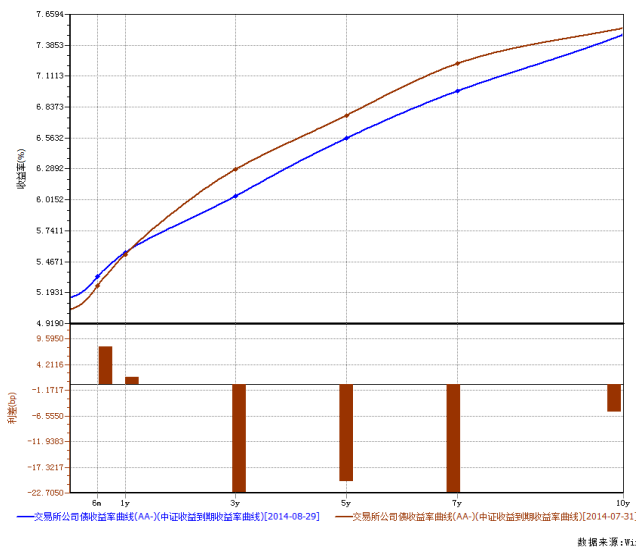
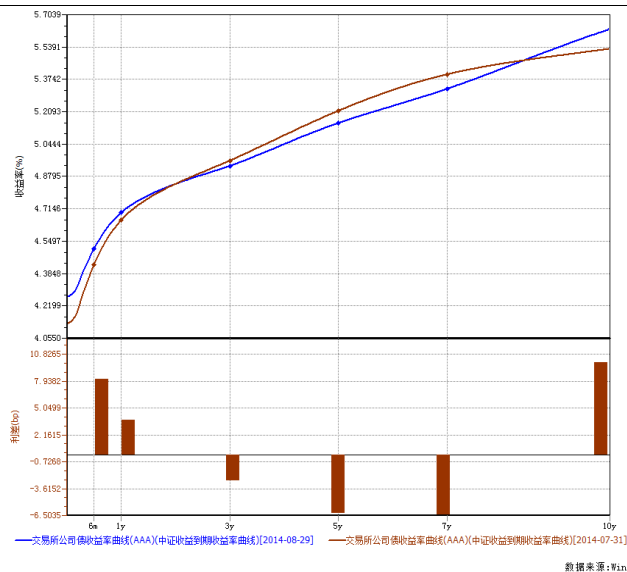


图 8 交易所公司债收益率变动

### 3.2.2 收益率及信用利差分析：信用利差总体收窄

7 月份债市中长端收益率基本小幅下行。评级上看，AA 及以上中高等级收益率降幅较大，最终信用利差环比收窄。AA-低评级品种，尽管信用利差已经处于历史高位，但经济基本面未有改善，信用风险不时爆发，导致信用利差难以下降。

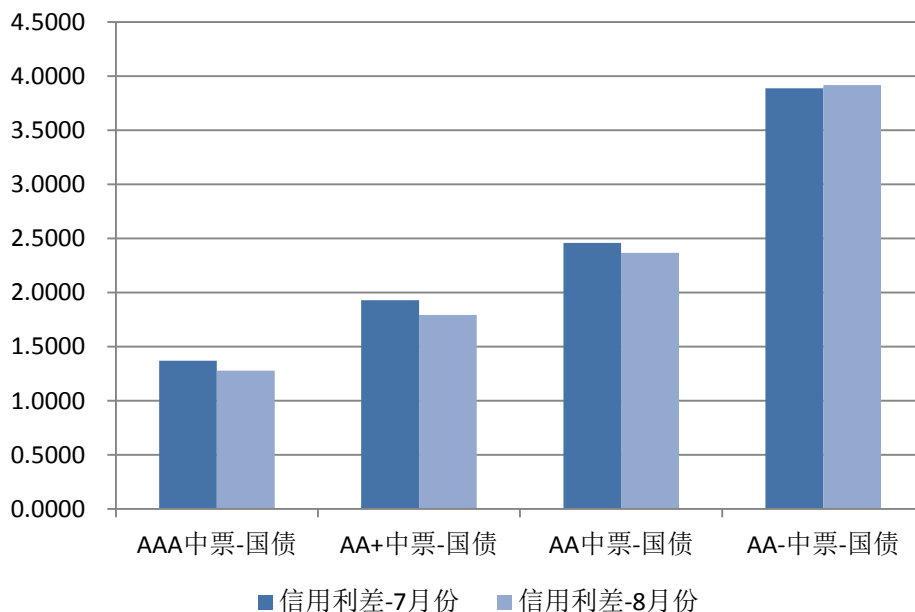


图 9 8 月份信用利差变动

数据来源：Wind 资讯、中证指数

从绝对值角度，以五年期中票品种为例，截至 8 月末，AA 及以上等级收益率基本介于历史 1/2 分位与历史 3/4 分位之间，AA-低评级品种高出历史 3/4 分为 2BP。信用利差方面，等级越低，信用利差所处的历史分位越高。其中，AA+ 及以上中高等级信用利差持续收窄，当前已经处于历史 1/4 分位以下。AA 等级信用利差基本处于历史 1/2 分位位置，而 AA-低评级继续高出历史 3/4 分位 7BP。

**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	5.2763	4.7913	5.0238	5.4232
AA+	5.7925	5.1822	5.4604	6.0006
AA	6.3668	5.5500	5.8798	6.5200
AA-	7.9154	6.4795	6.8836	7.8964

**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	1.2761	1.3964	1.5675	1.7239
AA+中票-国债	1.7923	1.8231	2.0714	2.2545
AA 中票-国债	2.3666	2.2228	2.4568	2.6392
AA-中票-国债	3.9152	3.0648	3.5199	3.8446

## 四、中证债券估值与指数变动

### 4.1 市场成交概况

8月份债市成交尚可，全月现券成交规模 3.39 万亿，相比 7 月份成交规模环比回落 2,268 亿元。其中，交易所现券成交规模 964 亿元，相比 7 月 1,052 亿元历史高位规模小幅下滑 87 亿元。

**个券交易活跃度。**8 月份共有 21 个交易日，其中每天均有报价或成交的个券数为 480，占全市场数量的 4.83%；成交或报价数介于 10-20 天的有 415 只，占比 4.18%；有报价或成交，且天数不超过 10 天的债券有 3,846 只，占比 38.70%，月内无报价无成交的债券有 5,198 只，占比 52.30%。

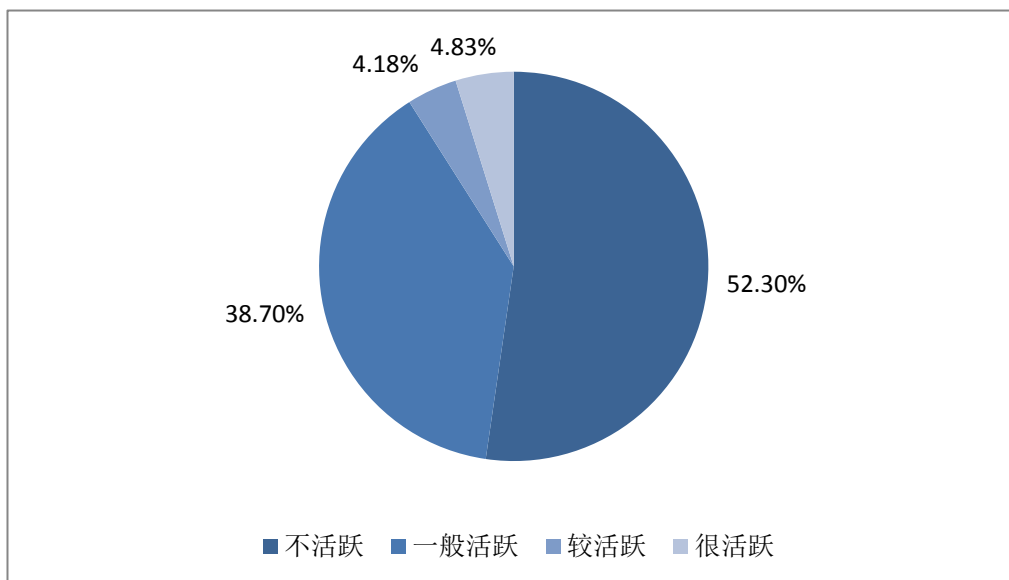


图 10 债券市场 8 月份成交活跃度

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时间但不超过 20 天；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，交易所不活跃个券比例和活跃个券比例均超过银行间市场，而一般活跃（有成交或报价天数不超过 10 天）个券比例不及银行间债券市场。

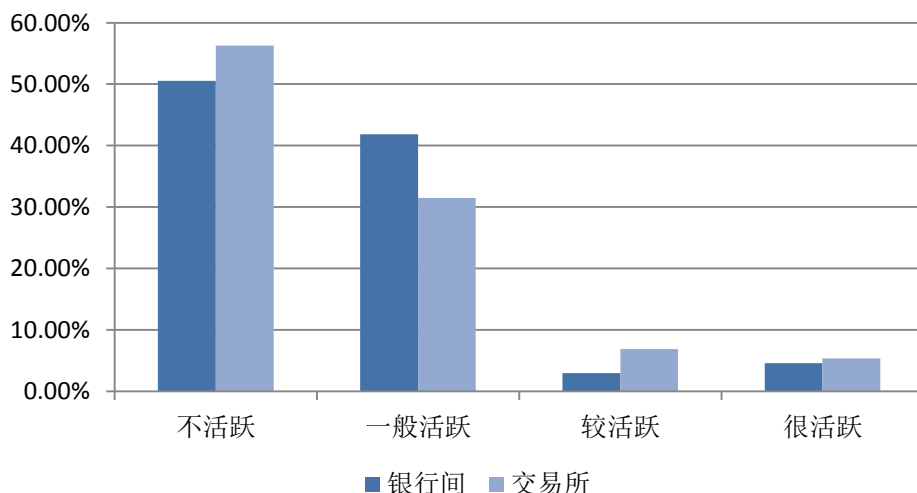


图 11 成交活跃度 (分市场)

数据来源: Wind 资讯、中证指数

具体品种来看, 银行间市场上, 利率品种很活跃占比和不活跃占比总体高于信用品种, 短融的不活跃占比最低。交易所市场上, 国债的活跃度最低, 可分离转债存债和可转债的活跃度最高。

表 3 各品种成交活跃度 (8 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	23.26%	4.65%	16.86%	55.23%
金融债	14.32%	5.62%	28.51%	51.54%
央行票据	18.18%	9.09%	0.00%	72.73%
同业存单	0.88%	6.17%	33.04%	59.91%
短期融资券	6.45%	3.80%	60.38%	29.36%
中期票据	3.26%	2.54%	42.21%	51.99%
企业债	1.04%	1.88%	45.69%	51.39%
<b>交易所债券市场</b>				
国债	2.19%	1.56%	7.81%	88.44%
金融债	3.13%	4.69%	23.44%	68.75%
公司债	7.58%	7.26%	29.68%	55.47%
企业债	3.65%	9.23%	44.85%	42.27%
可分离转债存债	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%
可转债	90.32%	3.23%	0.00%	6.45%

## 4.2 中证估值（净价）变动分析

8 月份中证债券估值（净价）小幅上行为主。在可比的 8,822 只债券中，8 月份中证估值（净价）下跌的债券数量为 2,574 只，占比 29.18%。净价持平的债券 160 只，占比 1.81%。净价增长的债券数量为 6,088 只，占比 69.01%。与 7 月份估值变动占比结构相比，7 月份估值净价增长的债券数量占比增长近 45 个百分点。

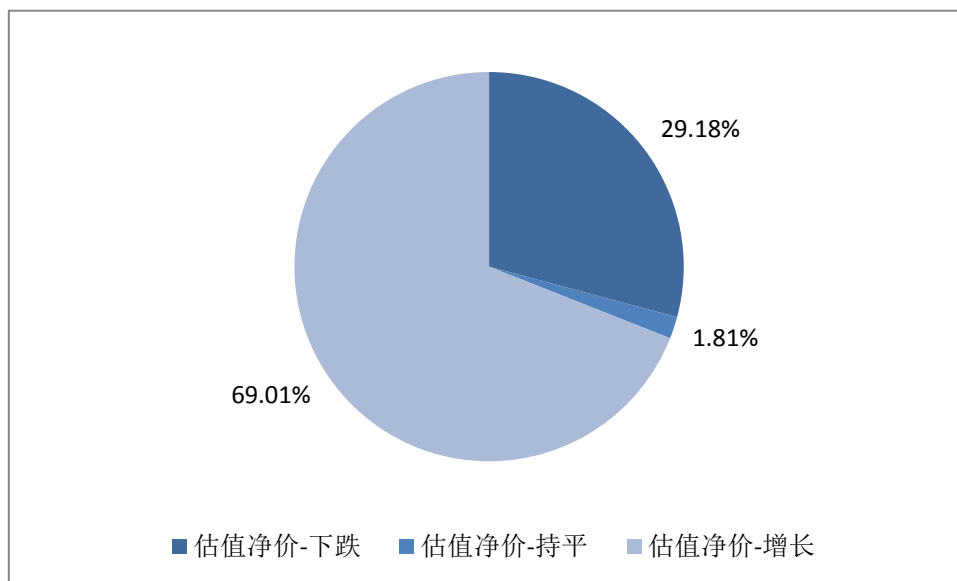


图 12 中证债券估值（净价）变动占比（8 月份）

期限上看，8 月份债券市场一改 7 月份的跌势，除 1 年期以内品种估值净价与 7 月份持平外，各中长期品种估值净价均值全线上涨，期限越长，涨幅越大，其中长端（ $t > 7$ ）估值净价均值涨幅 0.59 元。

品种上看，可转债表现继续领跑，单月估值净价均值实现 1.63 元的涨幅，其余品种中，短期限品种（同业存单、短融、剩余期限短的央票）估值净价小幅波动，国债、金融债、企业债、中票和公司债估值净价均值均增长 0.11 元至 0.43 元不等。

表 4 中证债券估值（净价）变动（8 月份）

债券品种	剩余期限					总计
	$0 < t \leq 1$	$1 < t \leq 3$	$3 < t \leq 5$	$5 < t \leq 7$	$t > 7$	
国债	0.01	0.02	0.09	0.27	0.15	0.11
金融债	0.01	0.12	0.30	0.75	1.06	0.34
央行票据	-0.01	0.00				0.00
同业存单	-0.01					-0.01
短期融资券	-0.01					-0.01
中期票据	0.01	0.15	0.41	0.73	0.78	0.24

企业债	-0.02	0.22	0.37	0.50	0.60	0.43
公司债	-0.37	0.12	0.60	1.05	0.06	0.19
可转债	-0.42	3.02	0.46	1.28		1.63
总计	0.00	0.15	0.37	0.52	0.59	0.28

### 4.3 中证指数走势分析

8月份债市收益率小幅下行为主，债券估值净价基本上涨，中证债券全价指数亦全线上行。8月份中证全债指数月度涨幅0.8258%，到期收益率5.016%，修正久期3.99。涨幅居前的品种为中证公司债AA指数（1.32%）、中证中期中高收益指数（1.22%）和中证转债指数（1.21%）。

#### 4.3.1 利率债指数走势分析

8月份利率债指数走势重回升势。国债、金融债等中长期利率债指数月度涨跌幅纷纷由负转正，短期限的中证央票指数依旧维持微小涨幅。品种上看，中证金融债指数涨幅居前，达0.86%，其次是中证国债指数（0.53%）。期限上看，期限越长，指数涨幅越大，中证长期国债指数月度涨幅0.83%。

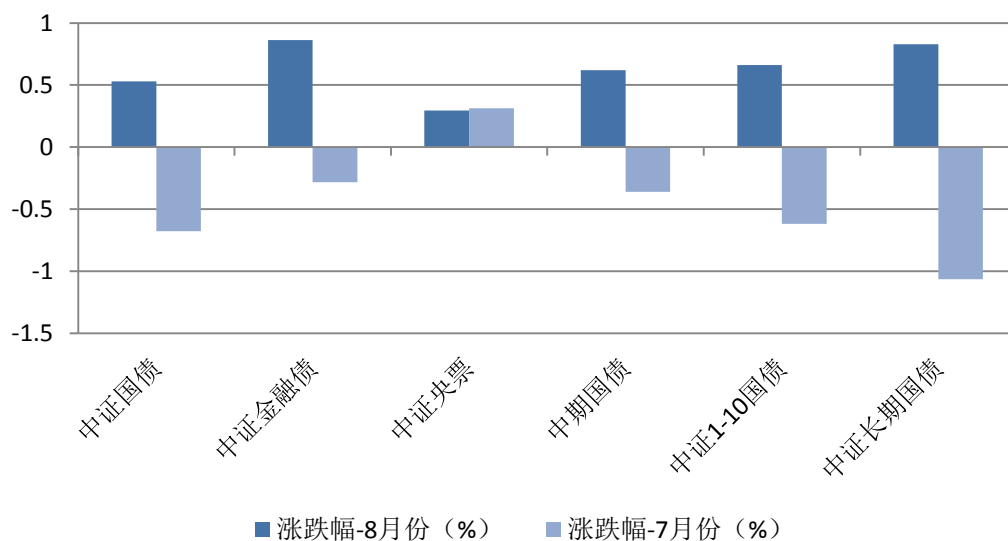
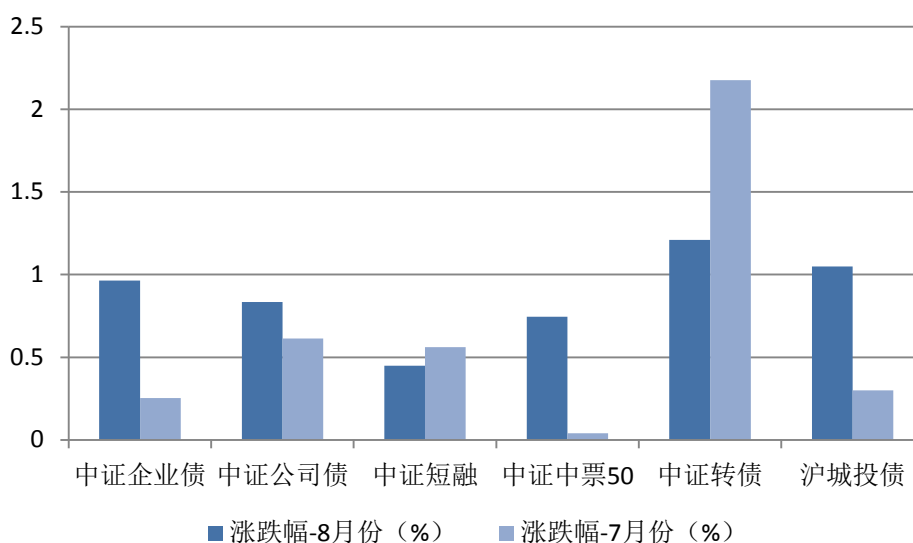


图 13 中证利率债指数变动 (8月份)

数据来源：Wind 资讯、中证指数

#### 4.3.2 信用债指数走势分析

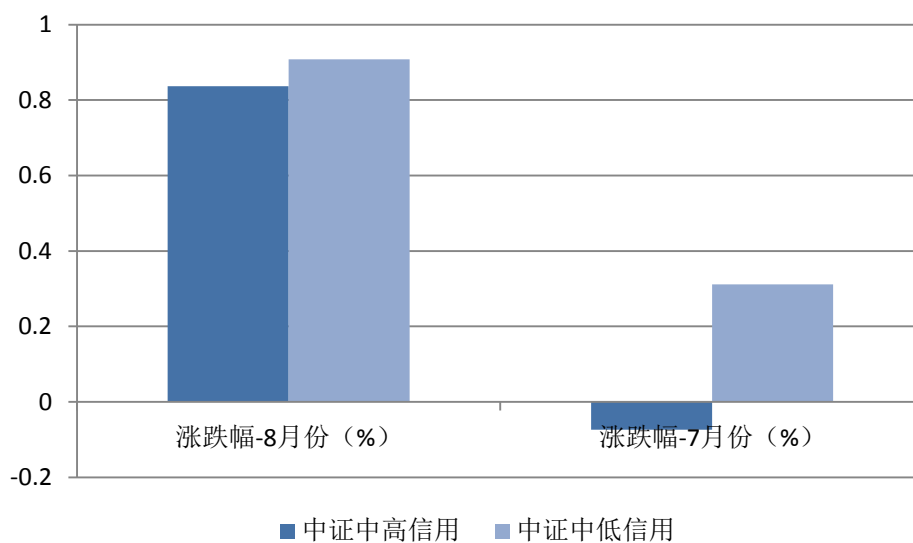
8月份中证信用债指数亦纷纷上涨。品种上看，中证转债指数继续涨幅居前，其次是城投债品种。短期限的中证短融指数涨幅靠后。



**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，8 月份中高信用指数止跌回升，月度涨幅 0.84%，中证中低信用指数继续上涨，月度涨幅由 7 月份的 0.31% 攀升至 8 月份的 0.91%。

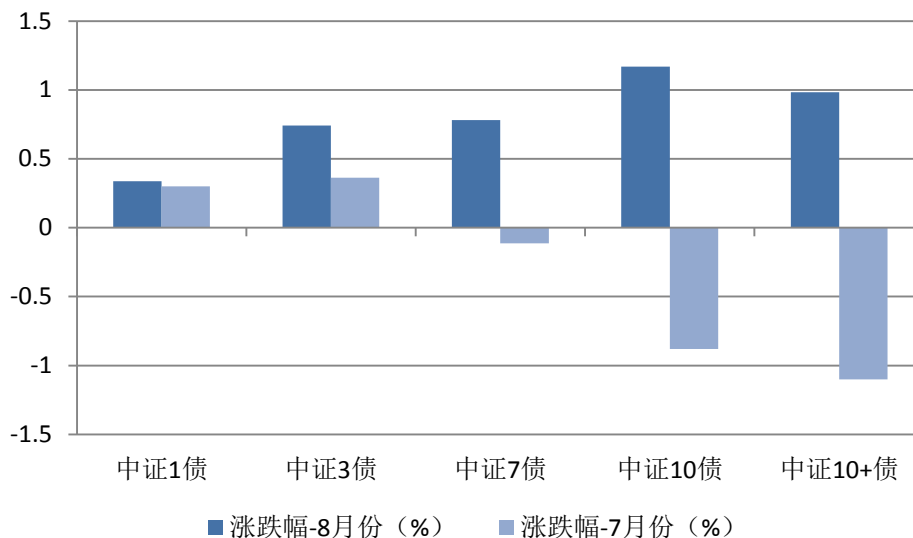


**图 15 中证信用债指数走势（分评级）**

数据来源：Wind 资讯、中证指数

期限上看，在八月份债市估值净价均值纷纷上涨的情况下，期限类债券指数亦录得正涨幅。总体而言，期限越长，指数涨幅越大。中证 10 债指数涨幅最大，达 1.17%，短期限的中证 1 债以 0.34% 涨幅垫底。





**图 16 中证期限类债券指数走势**

数据来源：Wind 资讯、中证指数

9 月份债券市场的走势充满不确定性。在经济短期内难有大波动的情况下，资金面是影响债市的最主要因素。一方面，8 月份经济数据的回落引发市场对于政府加大刺激政策力度，包括进一步放松货币政策的预期。另一方面，央行公开市场操作仍未见放松迹象，尽管在资金面紧张节点明显会对市场流动性有所呵护，但总体来看，8 月份市场净投放规模环比下滑。政策和资金面的不确定性将在 9 月份影响债市的走向。

**附表：8月份主要中证债券指数（全价）涨跌幅**

指数代码	指数名称	8月份	7月份	涨跌幅-8月份 (%)	年初至今涨跌 (%)	到期收益率 (%)	修正久期
000832	中证转债	297.83	295.97	1.21	7.09	--	--
000833	中高企债	142.12	140.72	1.09	7.05	--	--
000845	中证中期信用债	144.38	143.10	0.95	6.73	6.05	4.19
H11001	中证全债	151.88	150.65	0.83	6.32	5.02	3.80
H11002	中证3债	150.79	149.70	0.74	6.29	5.06	1.41
H11003	中证7债	153.21	152.05	0.78	6.44	5.08	3.96
H11004	中证10债	149.76	148.02	1.17	7.18	4.72	6.69
H11005	中证10+债	141.91	140.57	0.98	8.98	4.98	12.68
H11006	中证国债	145.93	145.14	0.53	5.43	4.14	6.13
H11007	中证金融债	149.55	148.28	0.86	6.88	4.82	3.94
H11008	中证企业债	165.90	164.37	0.96	6.74	5.57	2.50
H11009	中证综合债	146.77	145.67	0.77	6.10	4.94	3.38
H11010	中证1债	137.80	137.35	0.34	3.53	4.22	0.47
H11011	中证央票	126.88	126.52	0.29	3.90	3.88	1.69
H11012	中证央票1	125.03	124.66	0.30	2.70	3.65	0.13
H11014	中证短融	135.52	134.93	0.45	4.38	5.02	0.41
H11015	中证短债	141.49	140.97	0.38	3.83	4.53	0.45
H11016	中证50债	129.31	128.42	0.69	5.44	4.43	3.35
H11017	中期国债	130.35	129.55	0.62	5.18	4.08	4.80
H11019	中证企债100	136.56	135.44	0.87	6.94	5.54	3.63
H11070	中证短融50	123.95	123.57	0.33	3.56	4.83	0.35
H11071	中证1-10国债	128.19	127.33	0.66	4.99	4.06	4.74
H11072	中证中票50	120.97	120.10	0.75	6.12	5.47	2.91
H11073	中证信用	137.26	136.09	0.89	5.94	5.56	2.50
H11074	中期企债	141.43	140.17	0.95	6.40	6.18	4.26
H11075	长期国债	132.53	131.43	0.83	5.63	4.17	6.58
H11076	中期综合	134.67	133.51	0.90	6.74	4.97	4.06
H11078	中高信用	135.88	134.82	0.84	5.57	5.50	3.95
H11079	中低信用	125.90	124.79	0.91	5.79	5.68	1.82
H11094	中票L50	120.07	119.12	0.82	6.02	5.38	2.86
H11096	中期信用L100	156.23	154.50	1.18	7.09	6.48	4.18
H11087	GSZ AAA	127.30	126.63	0.62	4.25	--	--
H11088	GSZ AA+	130.57	129.41	1.00	5.34	--	--
H11089	GSZ AA	132.46	130.87	1.32	6.37	--	--