

中证债券估值与指数月报

2017 年 7 月份

内容摘要

- 7月份中国制造业PMI为51.4%，比上月小幅回落0.3个百分点。央行公开市场操作净投放4,725亿元，7天、14天逆回购利率分别持平于2.40%、2.60%。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2.80%和3.32%，相比6月份分别小幅下行4BP和14BP。交易所回购利率亦小幅回落。
- 7月份债券市场收益率缺乏方向，整体盘整为主，全月收益率小幅波动。国债收益率曲线整体陡峭化上移，3年期及以内中短期限收益率下行不超过8BP，5-10年期收益率上行7BP左右，10年以上超长端收益率整体上行10-13BP。国开债1年期以内收益率有所下行，3年期持平，5年及以上收益率整体上行2-9BP。
- 7月份信用债中高等级收益率走势与利率债类似，中低等级收益率有所下行。交易所公司债AAA等级收益率与前月变动不大，AA-低等级收益率曲线整体陡峭化下行，中短端收益率降幅20BP左右。
- 7月份债券市场交投尚可，现券总成交规模9.06万亿。月内有报价或成交个券占比27%。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89%。全市场估值净价均值相比前月上涨0.17元。期限上看，各期限品种估值净价均值均实现上涨，3年期涨幅最大。品种上看，可转债涨幅远远领先，利率债中金融债以0.16元涨幅居首，信用债品种中公司债品种以0.36元涨幅居首。
- 7月份债券全价指数整体上涨。中证全债指数月度上涨0.31%（其中净价贡献-0.05%），到期收益率4.26%，修正久期4.56。涨幅居前的债券指数为中证转债指数（涨幅5.67%）、中证高等级短融美元指数（涨幅1.23%）、中票AA-（涨幅1.05%，净价贡献0.49%）。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，中证企业债指数月度涨幅最大，全价指数月度上涨0.58%（净价贡献0.16%）。期限上看，长期限指数涨幅大于短期限债券指数。评级上看，7月份中证中低信用指数与中高信用指数均月度上涨，但涨幅环比6月份收窄，中低信用指数涨幅大于中高信用指数。期限上看，除中证10+债指数外，其余期限债券指数均实现上涨，中证3债指数涨幅最大，月度涨幅0.49%（净价贡献0.13%）。

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
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：7 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7月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为51.4%，比上月小幅回落0.3个百分点，与上半年均值基本持平。此外，7月财新中国制造业采购经理人指数（PMI）升至51.10，比上月回升0.70。

1、中采制造业 PMI 数据走势

2、CPI 走势

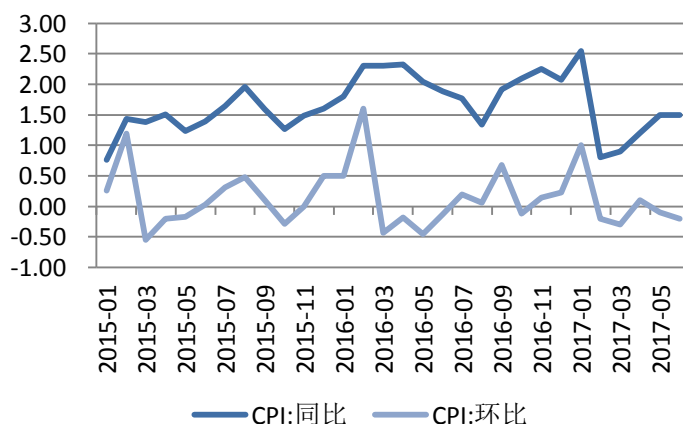
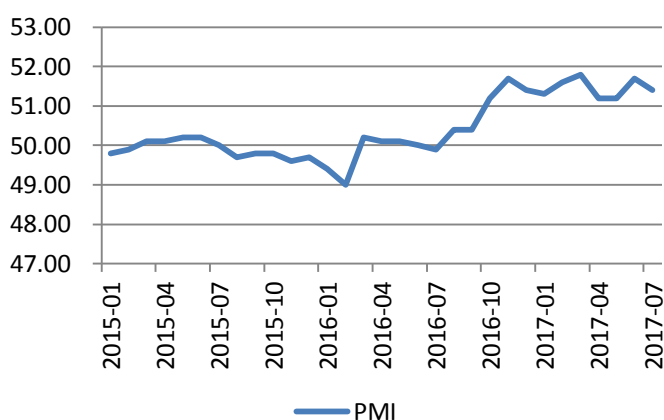


图1 经济主要指标走势

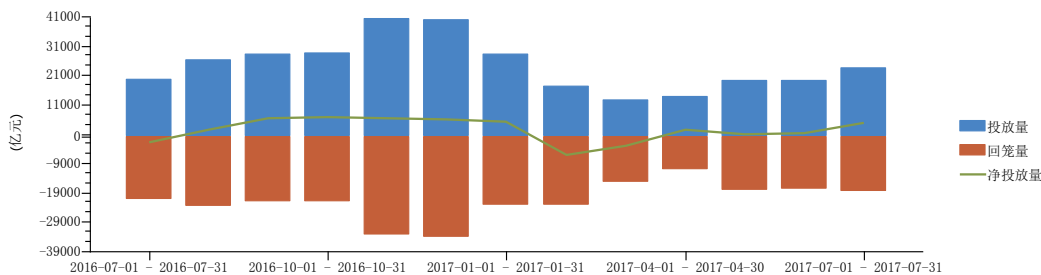
数据来源：国家统计局

分企业规模看，大型企业 PMI 为 52.9%，比上月上升 0.2 个百分点，连续两个月回升；中型企业 PMI 为 49.6%，比上月下降 0.9 个百分点，落至临界点以下；小型企业 PMI 为 48.9%，比上月下降 1.2 个百分点，低于临界点。

物价方面，6 月份 CPI 同比上涨 1.5%，环比下降 0.2%。PPI 同比上涨 5.5%，涨幅与前月持平。

1.2 央行公开市场操作

7 月份央行累计发行逆回购 19,800 亿元，MLF3,600 亿元，当月逆回购到期 15,100 亿元，MLF 到期 3,575 亿元，月度净投放 4,725 亿元。品种上看，7 月份逆回购品种包含 7 天、14 天，利率分别持平于 2.45%、2.60%。



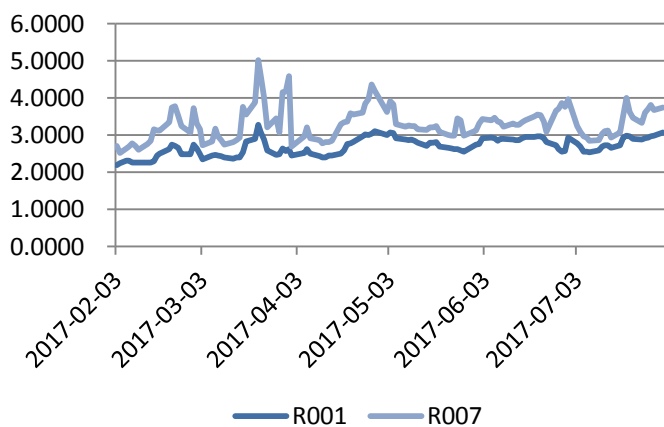
数据来源:Wind资讯

图2 央行月度公开市场操作

1.3 货币市场

债市资金面延续紧平衡态势，资金价格高位盘整。银行间市场全月1天、7天回购利率均值分别为2.80%和3.32%，相比6月份分别小幅下行4BP和14BP。交易所回购利率全月1天、7天回购利率加权均值为3.73%和4.33%，相比前月利率均值变动-49BP和53BP。

1、银行间回购利率走势



2、交易所回购利率走势

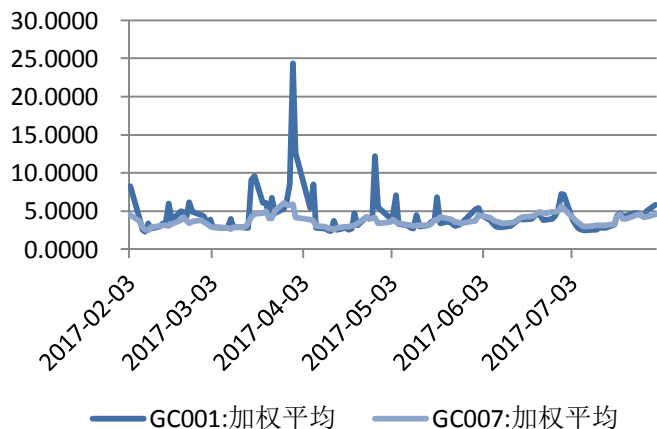


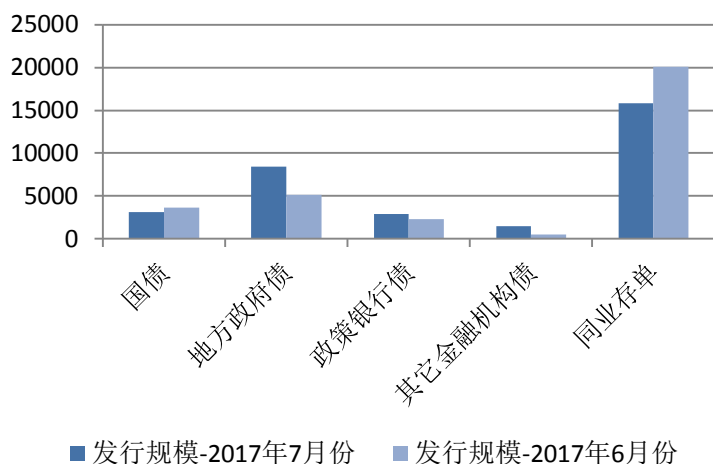
图3 资金价格走势

二、利率债市场

2.1 利率债一级市场回顾

7月份利率品种一级市场全月发行规模合计达31,772亿元，相比前月份供给规模基本持平。净融资额15,278亿元，相比前月净融资规模环比上涨4,127亿元。品种上看，7月份同业存单发行规模明显萎缩，但净融资额有所攀升，地方债供给增加3,322亿元，净融资额增加2,925亿元。

1、7月份利率品种发行规模



2、7月份利率品种净融资规模

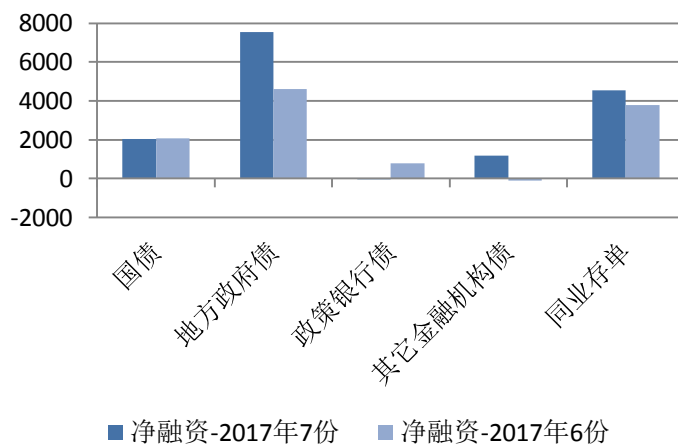


图4 7月份利率债一级市场

数据来源：Wind 资讯、中证指数

2.2 利率债收益率曲线变动

7月份经济基本面数据显示改善迹象，流动性方面，市场资金价格稍有回落但依然高位，央行公开市场投放力度一般，市场收益率缺乏方向，整体盘整为主，全月收益率小幅波动。

利率品种，国债收益率曲线整体陡峭化上移，3年期及以内中短期限收益率下行不超过8BP，5-10年期收益率上行7BP左右，10年以上超长端收益率整体上行10-13BP。国开债1年期以内收益率有所下行，3年期持平，5年及以上收益率整体上行2-9BP。政策性金融债收益率曲线整体陡峭化，1年期收益率下行19BP，3年期下行8BP，5年期及以上收益率整体波动不超过4BP。

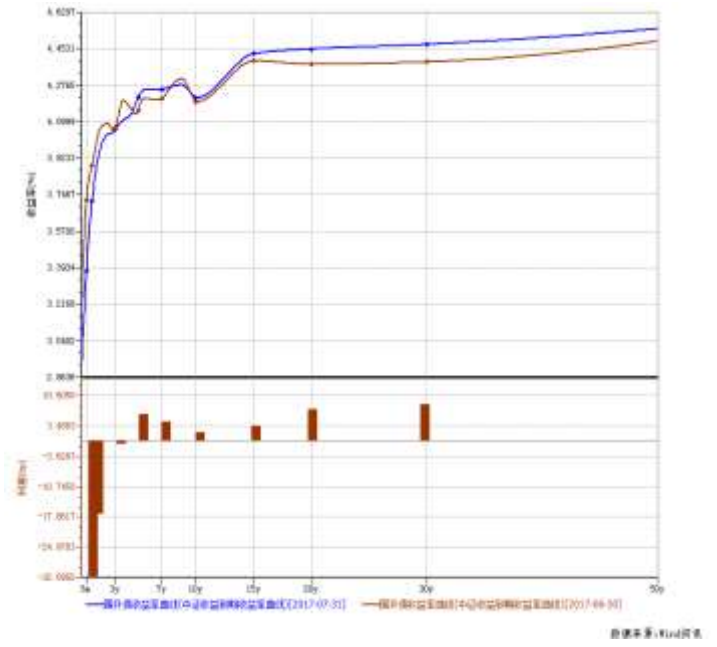
截至7月末，国债1年、5年、10年期收益率分别收于3.39%、3.56%、3.62%，相比前月末分别变动-7BP、7BP、5BP。国开债1年、5年、10年期收益率分别

收于 3.73%、4.14%、4.28%，相比前月末收益率分别变动-19BP、-8BP、-4BP。

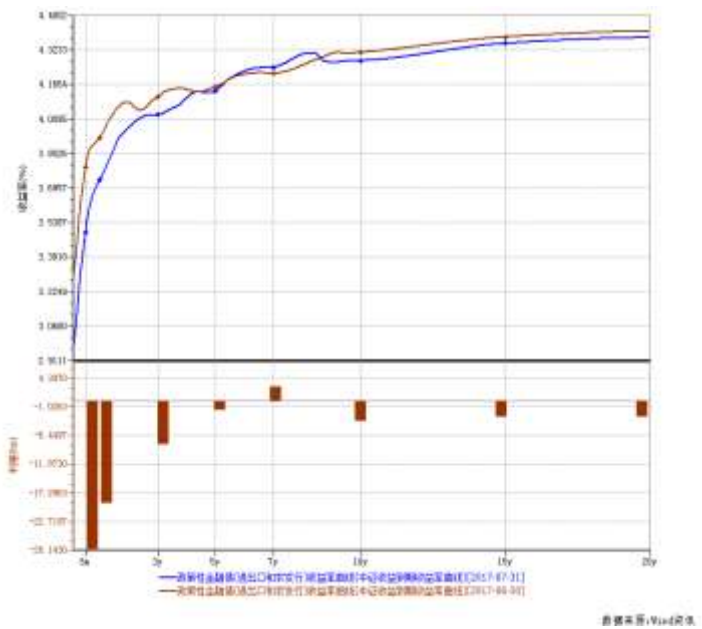
1、中证国债收益率曲线变动



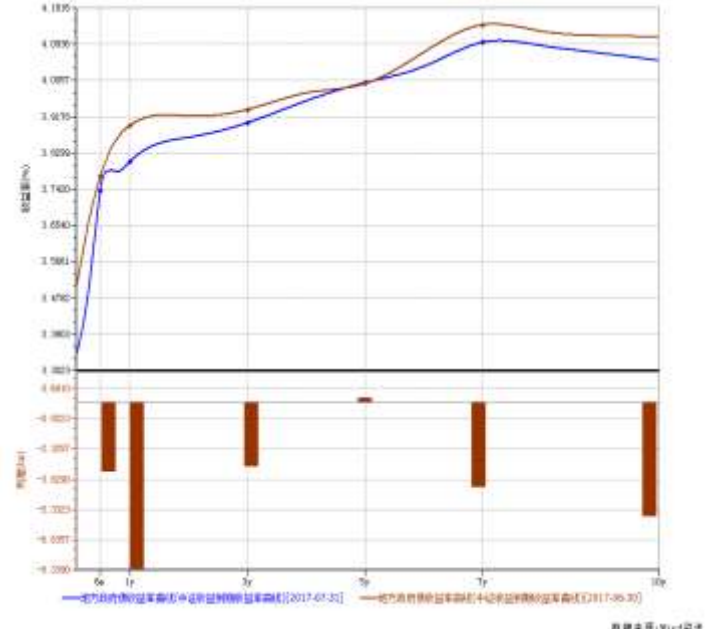
2、中证国开债收益率曲线变动



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

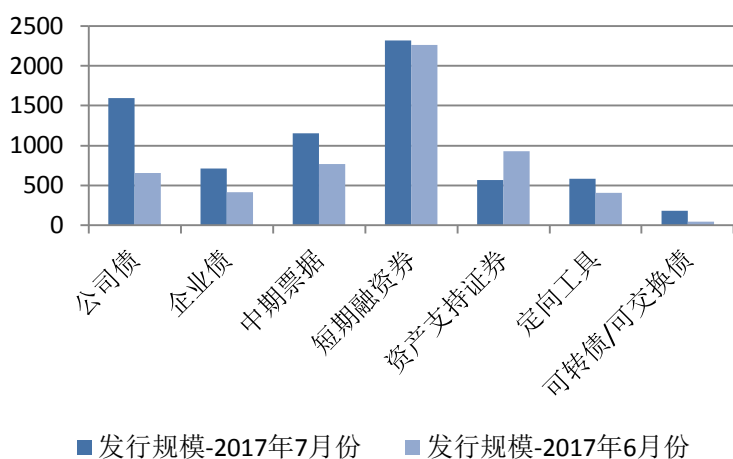
图5 7月份利率品种收益率变动

三、信用债市场

3.1 信用债一级市场回顾

7月信用品种一级市场发行规模合计达7,118亿元,比前月供给规模增长1,632亿元。净融资额2,226亿元,相比前月增长1,708亿元。品种上看,公司债发行与净融资额显著增长,中短票据净融资规模上涨,短融虽然发行规模小幅增长但净融资由正转负。

1、7月份信用品种发行规模



2、7月份信用品种净融资规模

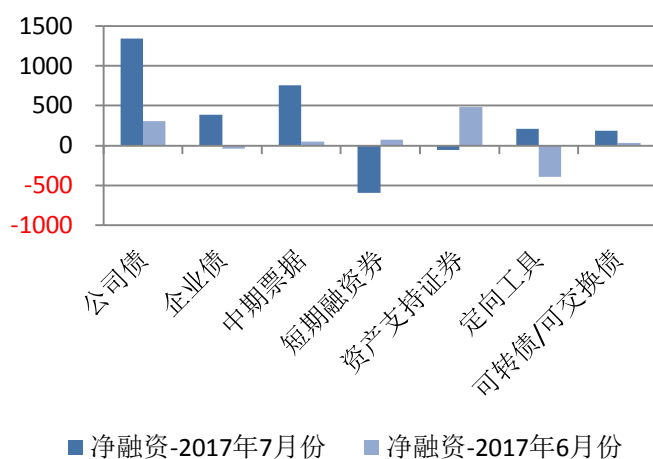


图6 7月份信用债一级市场

数据来源: Wind 资讯、中证指数

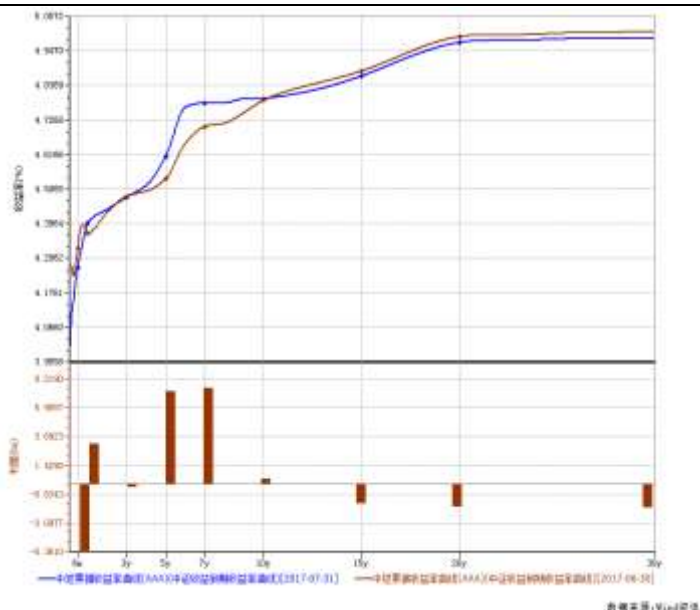
3.2 信用债收益率曲线变动

3.2.1 月度收益率变动

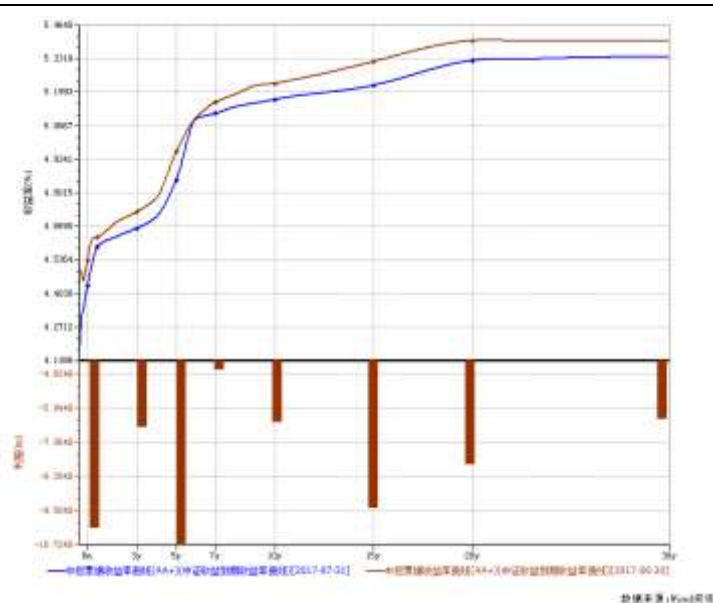
银行间市场。7月份信用债收益率小幅波动,中高等级收益率走势与利率债类似,中低等级收益率有所下行。

截至7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4.40%/4.59%/4.79%/5.32%、4.48%/4.66%/4.84%/5.78%、4.61%/4.85%/5.23%/6.22%,相比前月末分别变动3BP/-4BP/-2BP/-13BP、0BP/-6BP/-15BP/-18BP、7BP/-11BP/-5BP/-14BP。

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-)

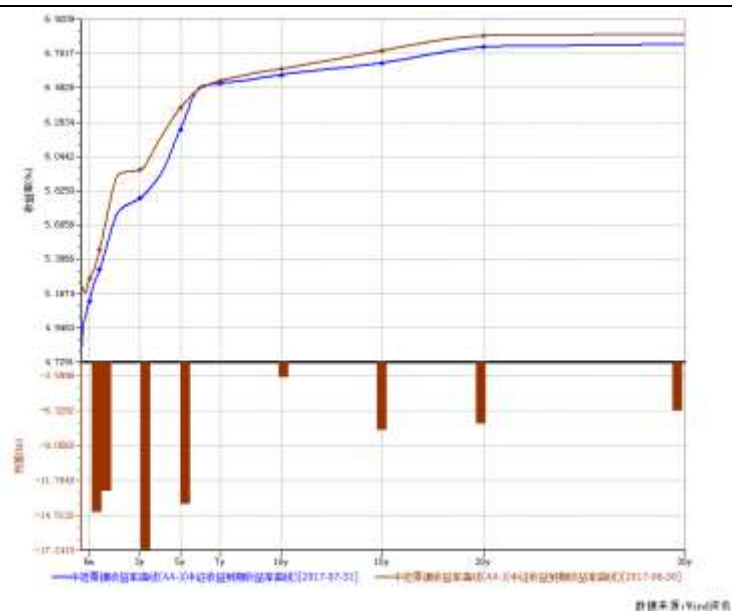


图 7 银行间信用品种收益率变动

交易所债市。7 月份交易所公司债收益率曲线有所分化。等级上看，AAA 等级收益率与前月变动不大，AA-低等级收益率曲线整体陡峭化下行，中短端收益率降幅 20BP 左右。截至 7 月末，公司债 AAA / AA-品种 1 年期、3 年期、5 年期分别收于 4.35%/5.32%、4.46%/5.84%、4.60%/6.31%，相比前月末分别变动 -2BP/-22BP、-1BP/-25BP、-1BP/-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-）

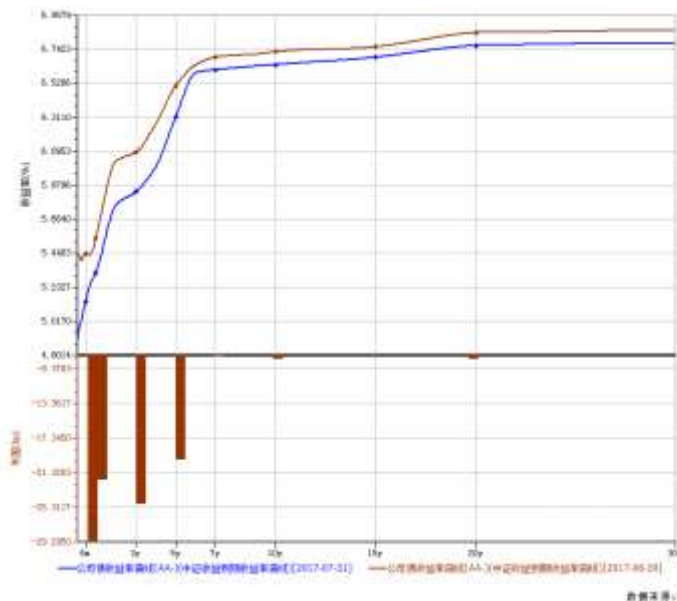
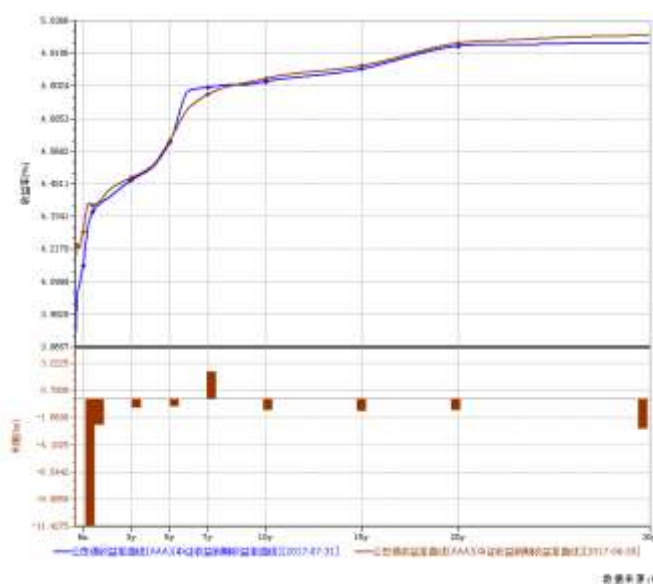


图 8 交易所公司债收益率变动

3.2.2 收益率及信用利差分析

7 月份债市收益率整体盘整，相较而言，AAA 高等级收益率与利率债一致，保持盘整，中低等级收益率曲线整体陡峭化下行，导致信用利差有所收窄。以 5 年期中票为例，AAA/AA+/AA/AA- 等级信用利差分别变动 1BP/-18BP/-12BP/-20BP。

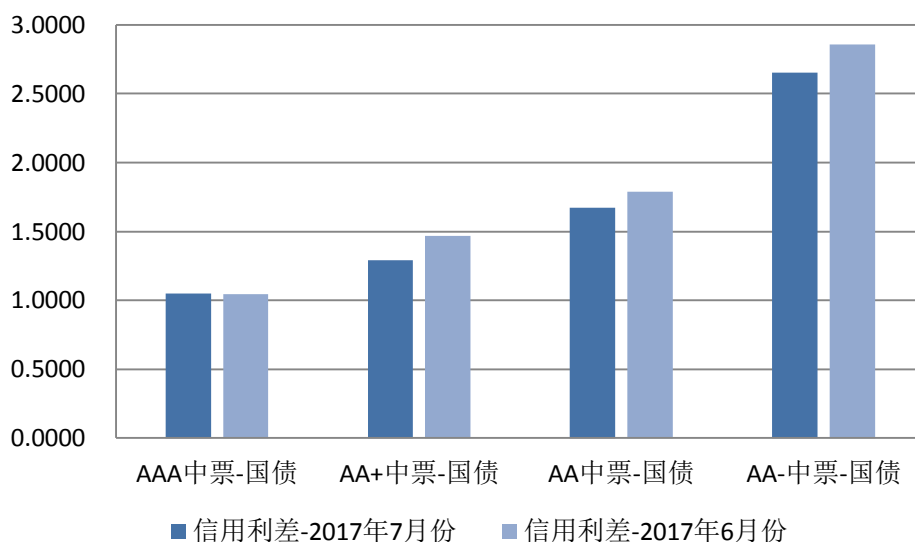


图 9 7 月份信用利差变动

数据来源：Wind 资讯、中证指数

从绝对值角度，截至 7 月末，AAA 等级收益率位于历史 1/2 分位附近，

AA+/AA/AA-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，AAA 等级信用利差位于历史 1/4 分位与 1/2 分位之间，AA+/AA 等级信用利差基本在历史 1/4 分位附近，AA-等级信用利差位于历史 1/4 分位以下。

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	4.6121	4.1022	4.6798	5.1249
AA+	4.8528	4.3719	5.0371	5.5044
AA	5.2348	4.6956	5.4054	5.9872
AA-	6.217	6.1271	6.4996	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	1.049	0.9867	1.3273	1.5915
AA+ 中票-国债	1.2897	1.2897	1.6981	2.0286
AA 中票-国债	1.6717	1.6910	2.1085	2.4511
AA- 中票-国债	2.6539	2.9859	3.2927	3.6518

四、中证债券估值与指数变动

4.1 市场成交概况

7月份债券市场成交尚可，全月现券总成交规模9.06万亿，相比前月小幅下跌0.06万亿。其中，交易所现券月度总成交规模1,349亿元，相比前月成交规模回落92亿元。全月回购成交规模78万亿，相比前月下降5万亿。

个券交易活跃度。7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1,115，占全市场数量的3.10%；成交或报价比较活跃的个券数量有629只，占比1.73%；有报价或成交，且天数不超过10天的债券7,831只，占比21.75%，月内无报价无成交的债券有26,431只，占比73.41%。

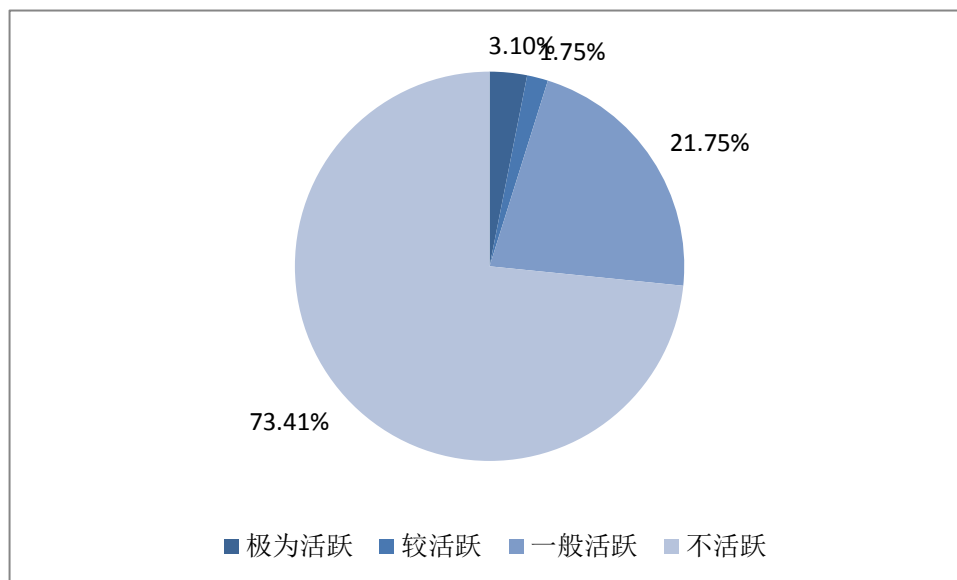


图 10 债券市场 7 月份成交活跃度

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。

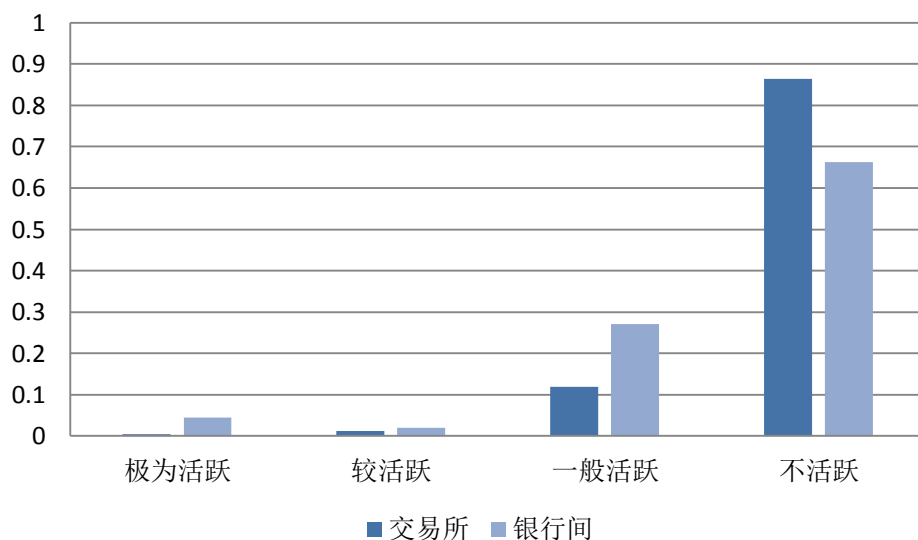


图 11 成交活跃度 (分市场)

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, 金融债和企业债的活跃度最低, 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 (7 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	43.50%	6.00%	16.00%	34.50%
金融债	18.46%	2.86%	23.40%	55.28%
同业存单	2.85%	2.13%	20.39%	74.62%
短期融资券	7.28%	4.47%	62.68%	25.57%
中期票据	4.75%	2.36%	44.82%	48.07%
企业债	1.89%	1.34%	40.68%	56.09%
交易所债券市场				
国债	2.41%	4.55%	16.31%	76.74%
金融债	0.69%	0.69%	11.01%	87.61%
公司债	0.25%	2.67%	24.73%	72.35%
企业债	0.40%	1.30%	17.53%	80.76%
可转债	85.00%	5.00%	5.00%	5.00%
可交换债	5.77%	2.88%	19.23%	72.12%

数据来源: Wind 资讯、中证指数

4.2 中证估值（净价）变动分析

7月份中证债券估值（净价）上涨为主。在可比的31,645只债券中，7月份中证估值（净价）增长的债券数量为28,210只，占比89%。净价下跌的债券数量为3,435只，占比11%。

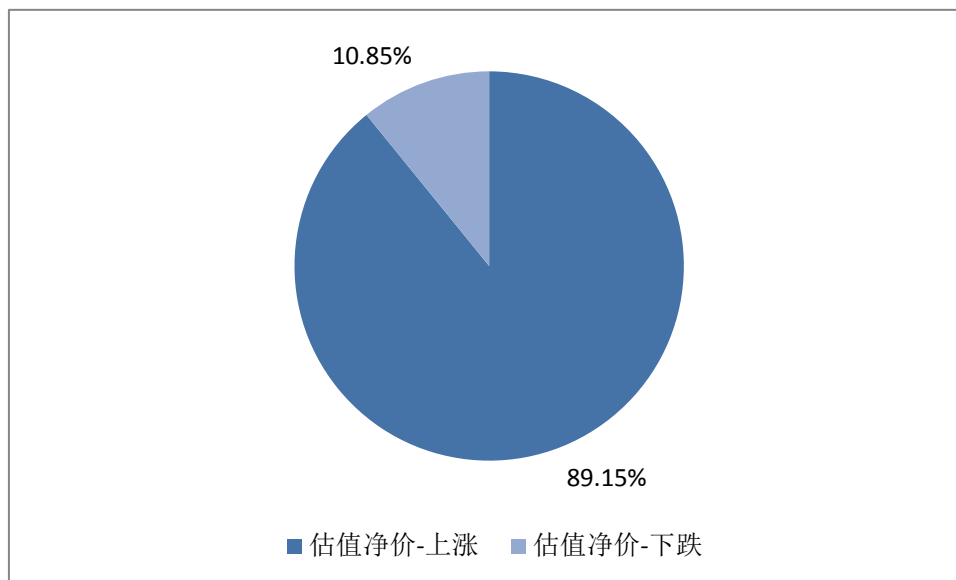


图 12 中证债券估值（净价）变动占比（7月份）

7月份债市收益率小幅下行居多，全市场估值净价均值较前月上涨0.17元。期限上看，各期限估值净价均值均实现上涨，3-5年期短期限品种涨幅最大，达0.33元。品种上看，除国债品种外，各品种估值净价均值均有所增长。可转债继续以5.54元涨幅居首。利率品种中，国债和金融债分别变动-0.55元和0.16元。信用品种中，公司债、企业债和中期票据分别上涨0.36元、0.20元、0.24元。

表 4 中证债券估值（净价）变动（7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	0.03	0.09	-0.18	-0.32	-1.38	-0.55
金融债	0.10	0.19	0.29	0.02	0.09	0.16
同业存单	0.07	-0.16				0.07
短期融资券	0.10					0.10
中期票据	0.02	0.19	0.48	0.01	0.23	0.24
企业债	-0.02	0.14	0.24	0.25	0.39	0.20
公司债	0.10	0.29	0.45	0.48	0.29	0.36
可转债		0.77	4.65	8.62		5.54
可交换债	1.44	0.45	0.88	0.14		0.59
总计	0.07	0.21	0.33	0.23	0.13	0.17

4.3 中证债券指数走势分析

7月份债市收益率小幅波动，利率债整体盘整，信用债高等级收益率波动不大，中低等级小幅下行，债券估值净价均值小幅上涨，带动债券全价指数整体上涨。7月份中证全债指数月度上涨0.3101%（其中净价贡献-0.0451%），到期收益率4.26%，修正久期4.56。涨幅居前的债券指数为中证转债指数（涨幅5.67%）、中证高等级短融美元指数（涨幅1.23%）、中票AA-（涨幅1.05%，净价贡献0.49%）。

4.3.1 利率债指数走势分析

7月份利率债全价指数涨跌互现。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0.43%（净价贡献0.10%），中证国债指数月度下跌0.14%（净价贡献-0.45%）。期限上看，短期国债指数录得正涨幅，中期国债指数和长期国债指数均月度下跌。

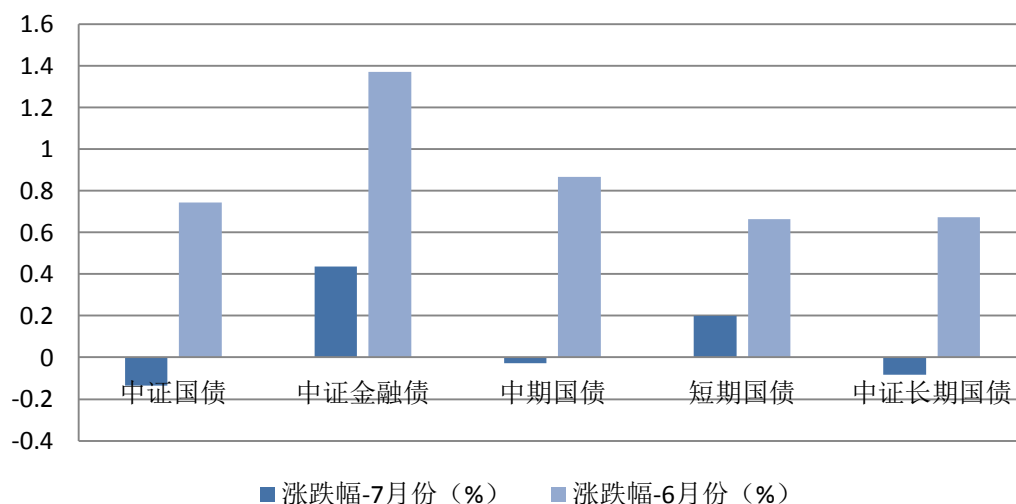


图 13 中证利率债指数变动（7月份）

数据来源：Wind 资讯、中证指数

4.3.2 信用债指数走势分析

7月份中证信用债指数全体上涨。纯债券品种中，中证企业债指数月度涨幅最大，全价指数月度上涨0.58%（净价贡献0.16%）。可转债品种7月份表现继续抢眼，中证转债指数月度大涨5.67%。

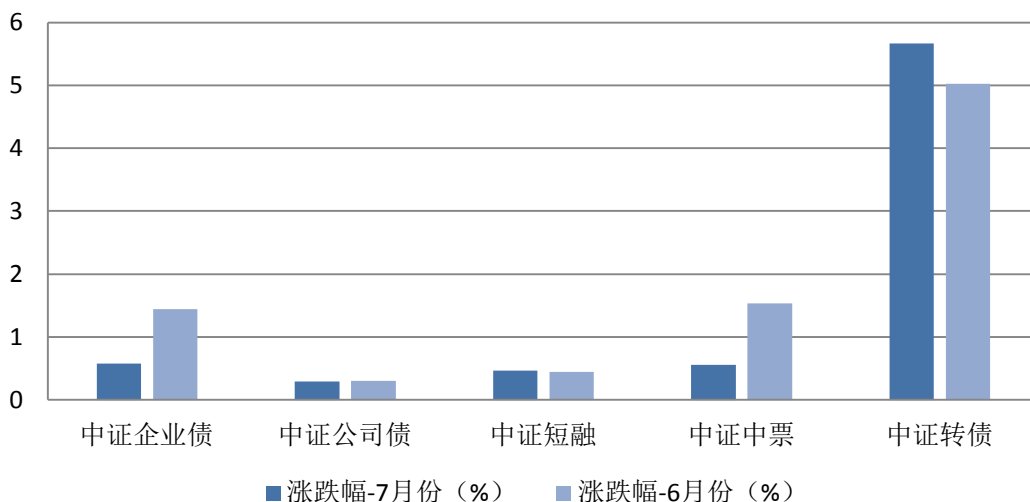


图 14 中证信用债指数走势（分类别）

数据来源：Wind 资讯、中证指数

评级上看，7 月份中证中低信用指数与中高信用指数月度涨幅为正，涨幅环比 6 月有所回落，中证中高信用指数上涨 0.44%（净价贡献 0.13%），中证中低信用指数月度涨幅 0.68%（净价贡献 0.31%）。

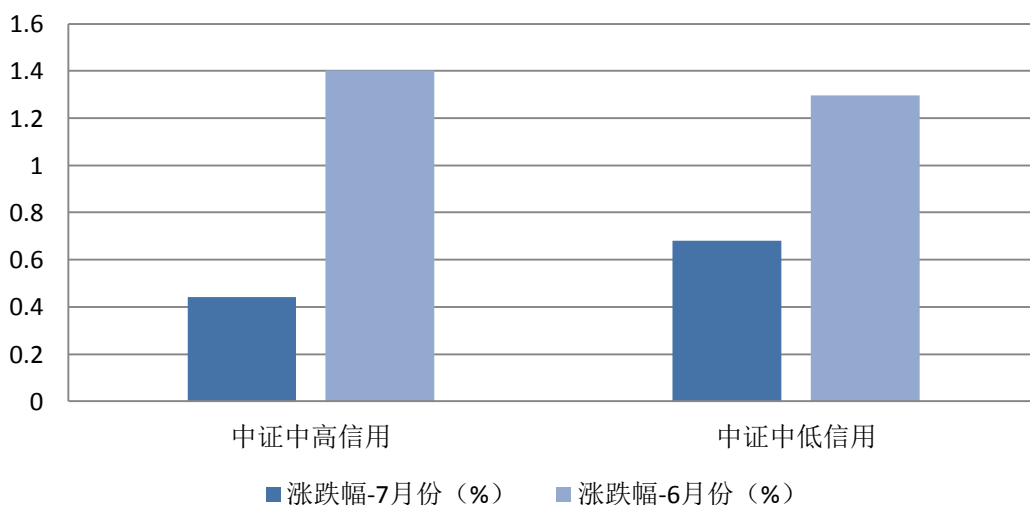


图 15 中证信用债指数走势（分评级）

数据来源：Wind 资讯、中证指数

期限上看，除中证 10+ 债指数外，其余期限债券指数均实现上涨，中证 3 债指数涨幅最大。中证 1 债月度涨幅 0.39%（净价贡献 0.05%），中证 3 债指数月度上涨 0.49%（净价贡献 0.13%），中证 7 债月度上涨 0.37%（净价贡献 0.01%），中证 10 债上涨 0.31%（净价贡献 -0.01%），中证 10+ 债下跌 -0.51%（净价贡献 -0.89%）。

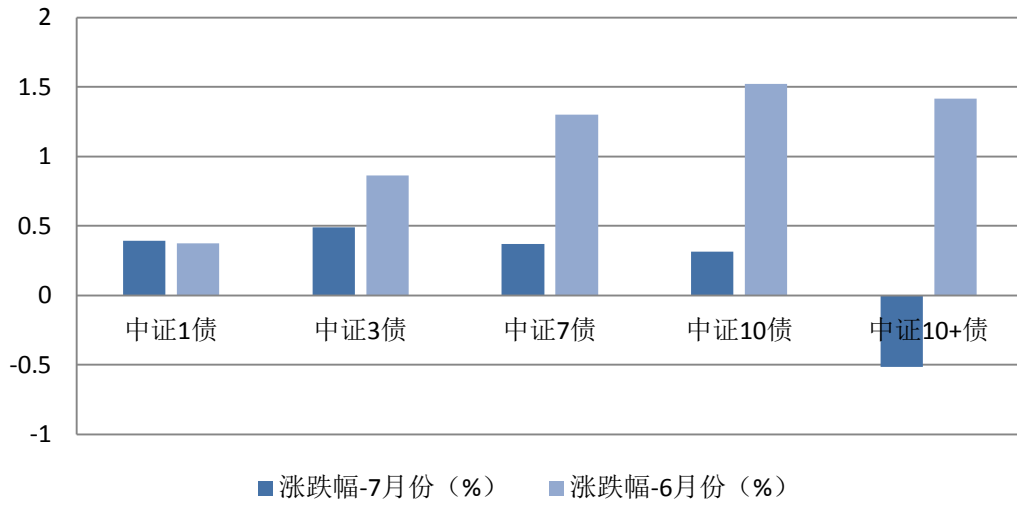


图 16 中证期限类债券指数走势

数据来源：Wind 资讯、中证指数

附表：7月份主要中证债券指数（全价）涨跌幅

指数代码	指数名称	7月份	6月份	涨跌幅-7月份	年初至今涨跌幅	到期收益率	修正久期
000832	中证转债	307.13	290.66	5.6668	8.39	--	--
000833	中高企债	168.71	167.96	14.5578	1.34	--	--
000845	中证中期信用债	170.23	169.27	0.5689	0.57	--	--
H11001	中证全债	175.79	175.25	0.3101	0.11	4.26	4.56
H11002	中证3债	169.79	168.96	0.4911	1.56	4.23	1.80
H11003	中证7债	178.59	177.93	0.3711	0.43	4.27	3.83
H11004	中证10债	173.90	173.36	0.3144	-1.33	4.17	7.00
H11005	中证10+债	177.65	178.57	-0.5147	-3.61	4.45	13.15
H11006	中证国债	167.31	167.54	-0.1353	-1.62	3.74	6.40
H11007	中证金融债	171.72	170.98	0.4347	0.45	4.14	4.28
H11008	中证企业债	196.16	195.04	0.5774	1.29	4.84	3.22
H11009	中证综合债	168.14	167.59	0.3273	0.45	4.20	3.83
H11010	中证1债	149.72	149.13	0.3940	1.88	3.64	0.41
H11014	中证短融	152.58	151.88	0.4638	2.45	4.70	0.28
H11015	中证短债	155.24	154.60	0.4092	2.03	3.87	0.38
H11016	中证50债	145.45	144.87	0.4001	-0.22	3.95	4.79
H11017	中期国债	147.59	147.63	-0.0266	-1.05	3.59	4.83
H11019	中证企债100	157.54	157.26	0.1784	0.39	4.91	2.70
H11070	中证短融50	136.51	135.99	0.3795	2.07	4.51	0.33
H11071	中证1-10国债	144.84	144.68	0.1071	-0.89	3.55	4.62
H11072	中证中票50	137.05	136.71	0.2445	0.53	5.02	2.46
H11073	中证信用	157.54	156.77	0.4941	0.70	4.84	3.23
H11074	中期企债	165.80	164.91	0.5413	0.54	4.86	3.80
H11075	长期国债	151.35	151.48	-0.0835	-2.46	3.62	7.18
H11076	中期综合	154.40	154.11	0.1892	0.28	4.34	3.94
H11078	中高信用	156.16	155.48	0.4412	0.38	4.72	3.43
H11079	中低信用	145.97	144.98	0.6817	1.57	5.22	2.56
H11094	中票L50	136.31	135.96	0.2546	0.71	4.93	2.36
H11096	中期信用L100	191.90	190.55	0.7054	1.33	5.19	3.49
H11087	GSZ AAA	146.91	146.60	0.2139	-0.04	--	--
H11088	GSZ AA+	155.15	154.58	0.3666	0.50	--	--
H11089	GSZ AA	162.19	161.47	0.4506	1.69	--	--