

中证债券估值与指数月报

2017 年 8 月份

内容摘要

- 8月份中国制造业PMI为51.7%，比上月小幅回升0.3个百分点。央行公开市场操作净回笼4,080亿元，7天、14天逆回购利率分别持平于2.45%、2.60%。债市资金价格中枢抬升。银行间市场全月1天、7天回购利率均值分别为2.98%和3.55%，相比7月份分别攀升18BP和23BP。交易所回购利率亦明显上行。
- 8月份债券市场在经济数据回暖和流动性紧张综合作用下，收益率曲线整体扁平化上移。国债除10年期收益率变动不大，其余期限收益率均小幅上行不超过10BP。国开收益率曲线整体平坦化上移10-38BP。
- 8月份信用债中高等级收益率走势与利率债类似，中短票据曲线1年期整体上行25-40BP，3年期收益率上行30BP左右，5年期收益率上行12-23BP。交易所公司债曲线5年期及以内期限收益率全线上行15-45BP，期限越短，收益率涨幅越大。5年及以上长期限收益率整体小幅上行，涨幅基本不超过10BP。8月底5年期中票收益率绝对位置处于历史1/2分位附近，信用利差主要处于历史1/4分位与1/2分位之间。
- 8月份债券市场交投尚可，现券总成交规模9.57万亿。月内有报价或成交个券占比26%。中证债券估值净价下跌为主，实现估值净价增长的债券数量占比15%。全市场估值净价均值相比前月下跌0.28元。期限上看，各期限估值净价均值均有所下跌，超过7年期长期限品种跌幅最大。品种上看，除可转债品种（涨幅0.63元）外，各品种估值净价均值均月度下跌。
- 8月份债券全价指数整体下跌。8月份中证全债指数月度下跌0.20%（其中净价贡献-0.57%），到期收益率4.42%，修正久期4.52。**涨幅居前的债券指数为高等级短融美元指数（涨幅2.25%）、中证转债指数（涨幅1.69%）、GSZ AA指数（涨幅0.38%）。**品种上看，中证国债指数走势好于中证金融债指数。信用债指数中，中证短融指数和中证公司债指数月度涨幅为正，中证企业债和中证中票指数月度下跌。评级上看，8月份中证中低信用指数与中高信用指数均月度涨幅由正转负。期限上看，短期限债券指数表现好于长期限债券指数。

目录

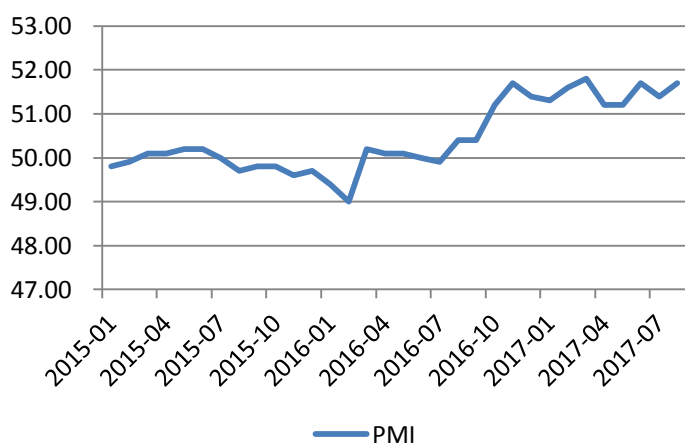
一、宏观经济走势分析	1
1.1 国内经济基本面	1
1.2 央行公开市场操作	1
1.3 货币市场	2
二、利率债市场	3
2.1 利率债一级市场回顾	3
2.2 利率债收益率曲线变动	3
3.1 信用债一级市场回顾	5
3.2 信用债收益率曲线变动	5
四、中证债券估值与指数变动	9
4.1 市场成交概况	9
4.2 中证估值（净价）变动分析	11
4.3 中证债券指数走势分析	12
附表：8月份主要中证债券指数（全价）涨跌幅	15

一、宏观经济走势分析

1.1 国内经济基本面

2017年8月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为51.7%，比上月小幅回升0.3个百分点。此外，8月财新中国制造业采购经理人指数（PMI）升至51.60，比上月回升0.50，为半年来新高。

1、中采制造业 PMI 数据走势



2、CPI 走势

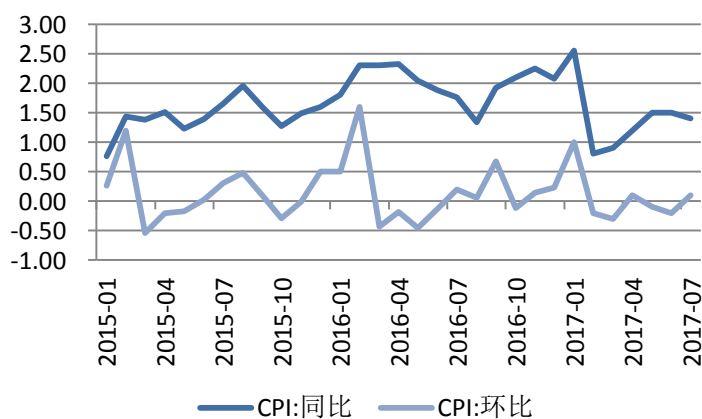


图1 经济主要指标走势

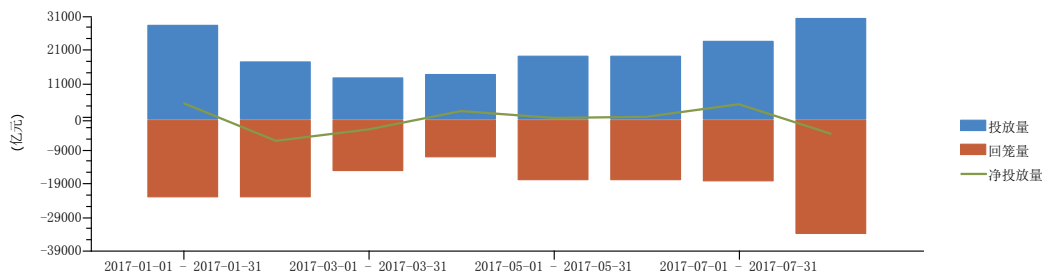
数据来源：国家统计局

分企业规模看，大型企业 PMI 为 52.8%，比上月微降 0.1 个百分点；中型企业 PMI 为 51.0%，比上月上升 1.4 个百分点，重回扩张区间；小型企业 PMI 为 49.1%，比上月回升 0.2 个百分点。

物价方面，7 月份 CPI 同比上涨 1.4%，环比上涨 0.1%。PPI 同比上涨 5.5%，涨幅与前月持平。

1.2 央行公开市场操作

8 月份央行累计发行逆回购 26,300 亿元，MLF3,995 亿元，当月逆回购到期 31,500 亿元，MLF 到期 2,875 亿元，月度净回笼 4,080 亿元。品种上看，8 月份逆回购品种包含 7 天、14 天，利率分别持平于 2.45%、2.60%。



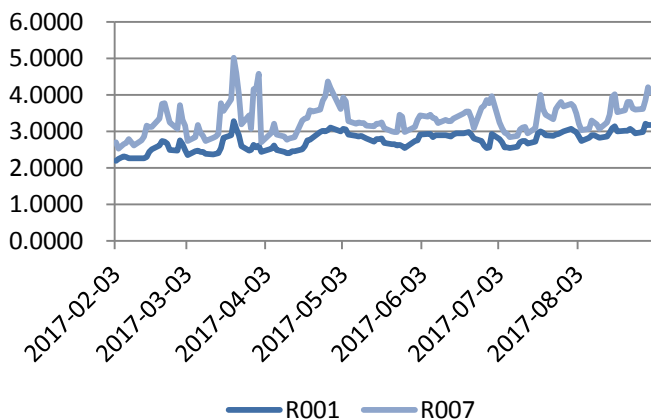
数据来源:Wind资讯

图2 央行月度公开市场操作

1.3 货币市场

债市资金面紧张升级，资金价格再度上行。8月份银行间市场全月1天、7天回购利率均值分别为2.98%和3.55%，相比7月份分别攀升18BP和23BP。交易所回购利率全月1天、7天回购利率加权均值为4.32%和4.18%，相比前月利率均值变动59BP和-15BP。

1、银行间回购利率走势



2、交易所回购利率走势

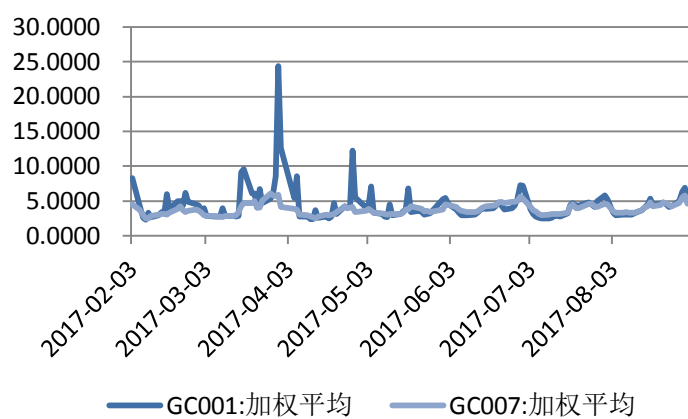


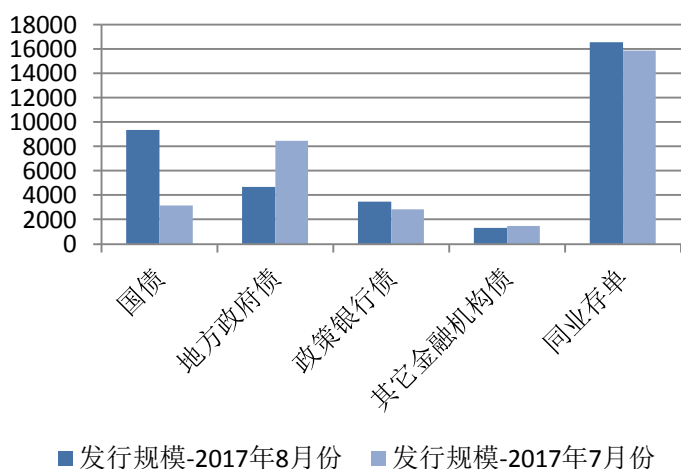
图3 资金价格走势

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规模合计达35,374亿元，相比前月份供给规模增长3,600亿元。净融资额8,740亿元，相比前月净融资规模环比回落6,538亿元。品种上看，8月份特别国债续发带动国债发行规模大幅上行，地方政府债发行规模和净融资规模有所回落，同业存单发行量继续维持高位，但净融资显著下滑。

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

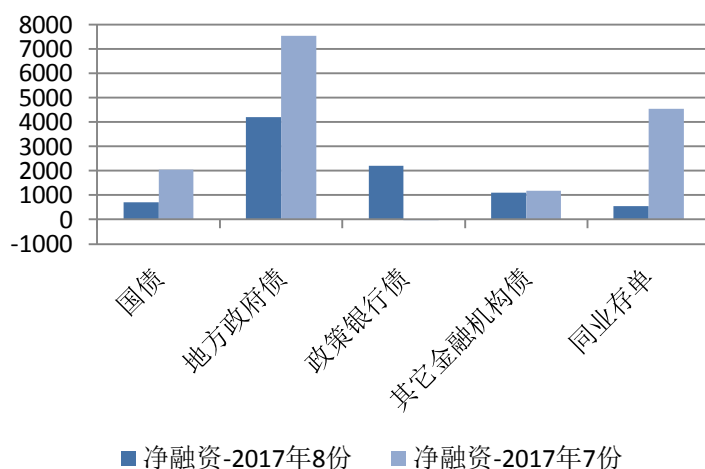


图4 8月份利率债一级市场

数据来源：Wind 资讯、中证指数

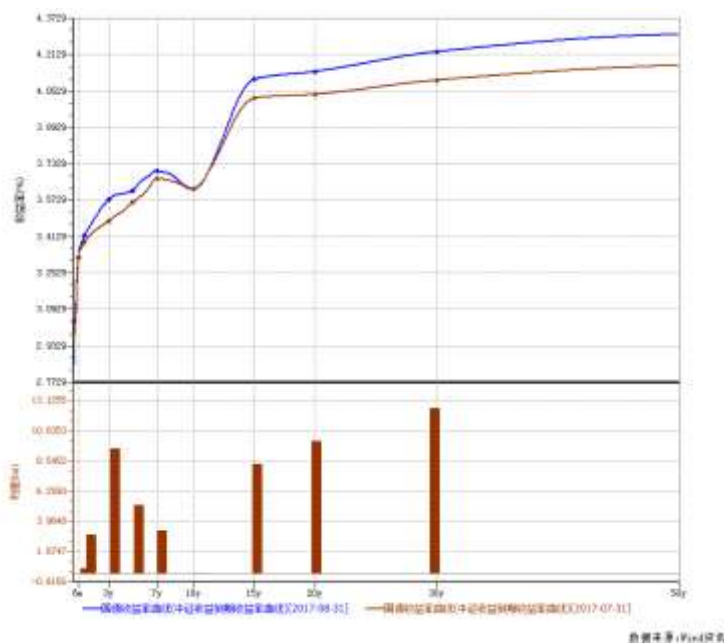
2.2 利率债收益率曲线变动

8月份经济基本面数据强劲，流动性方面，央行公开市场净回笼，市场回购利率中枢抬升。综合作用下，债市承压，收益率基本上行。

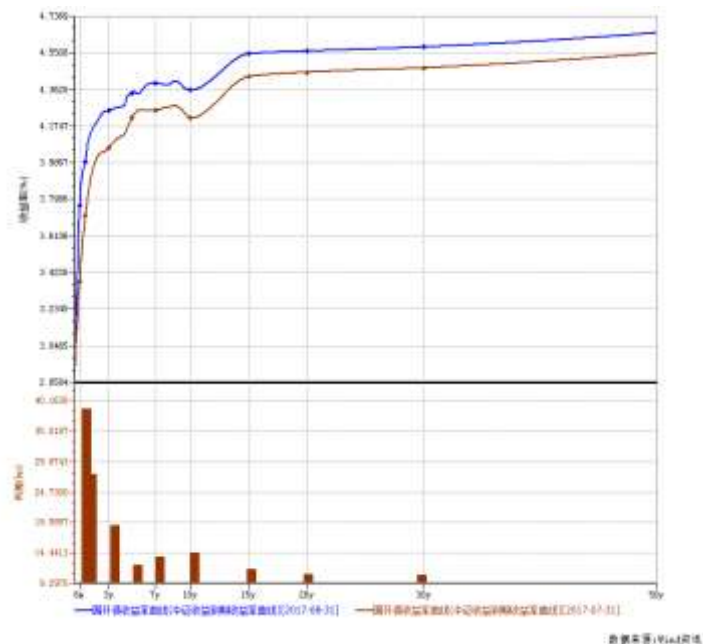
利率品种，国债除10年期收益率变动不大，其余期限收益率均小幅上行不超过10BP。国开收益率曲线整体平坦化上移10-38BP。

截至8月末，国债1年、5年、10年期收益率分别收于3.42%、3.61%、3.62%，相比前月末分别上行3BP、5BP、0BP。国开债1年、5年、10年期收益率分别收于3.99%、4.34%、4.36%，相比前月末收益率分别上行28BP、12BP、14BP。

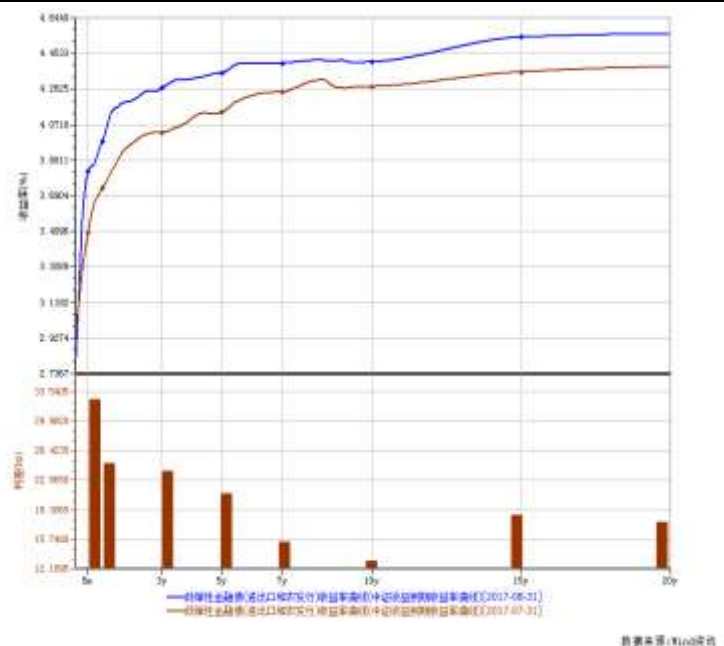
1、中证国债收益率曲线变动



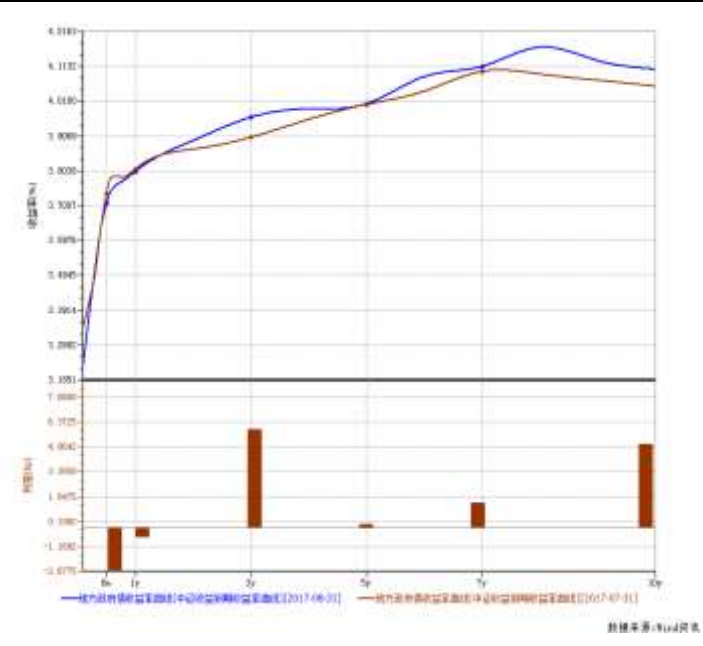
2、中证国开债收益率曲线变动



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

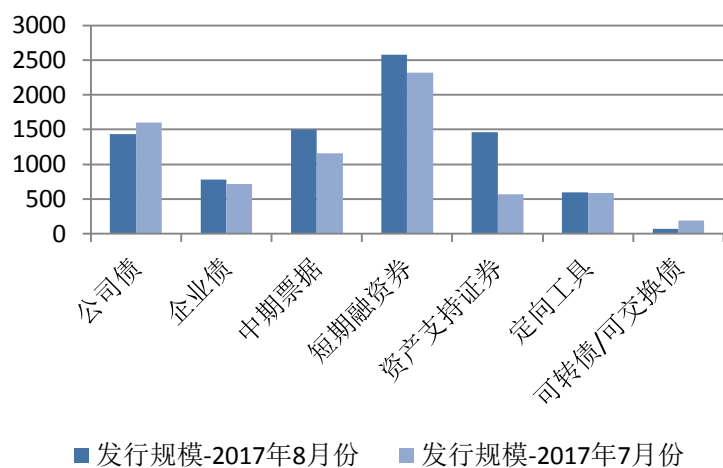
图 5 8 月份利率品种收益率变动

三、信用债市场

3.1 信用债一级市场回顾

8月信用品种一级市场发行规模合计达8,428亿元,比前月供给规模增长1,310亿元。净融资额2,314亿元,相比前月微幅增长88亿元。品种上看,资产支持证券发行规模与净融资规模均实现增长,公司债发行规模和净融资规模均有所回落,短融和中票发行规模上涨但净融资额出现回落。

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

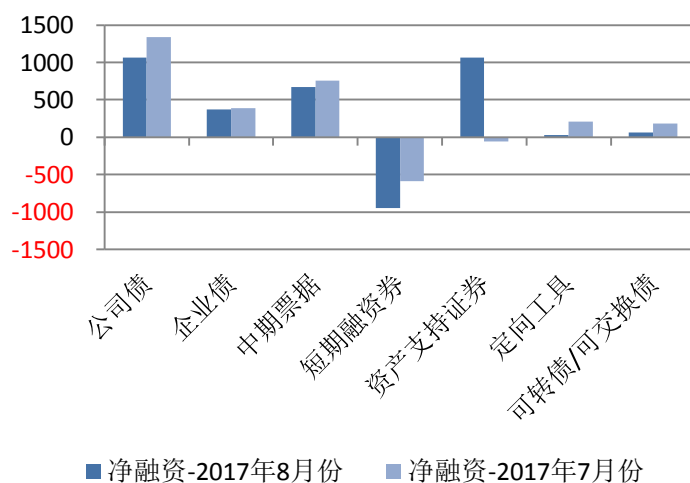


图6 8月份信用债一级市场

数据来源: Wind 资讯、中证指数

3.2 信用债收益率曲线变动

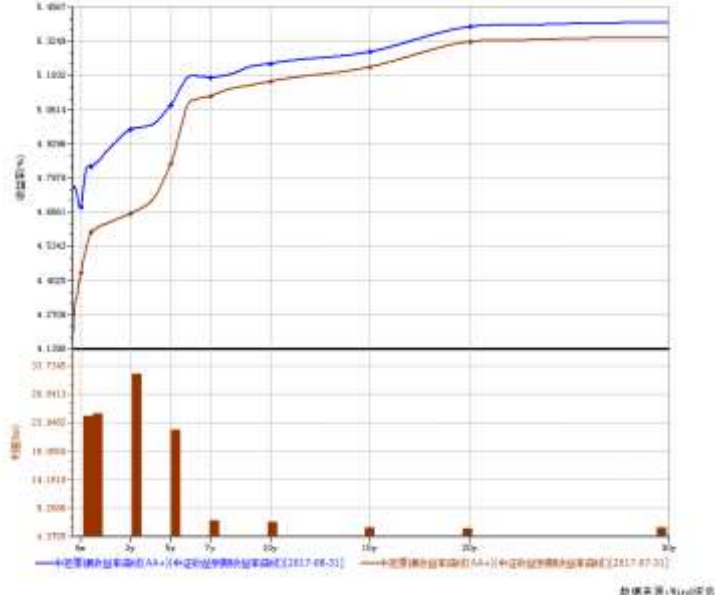
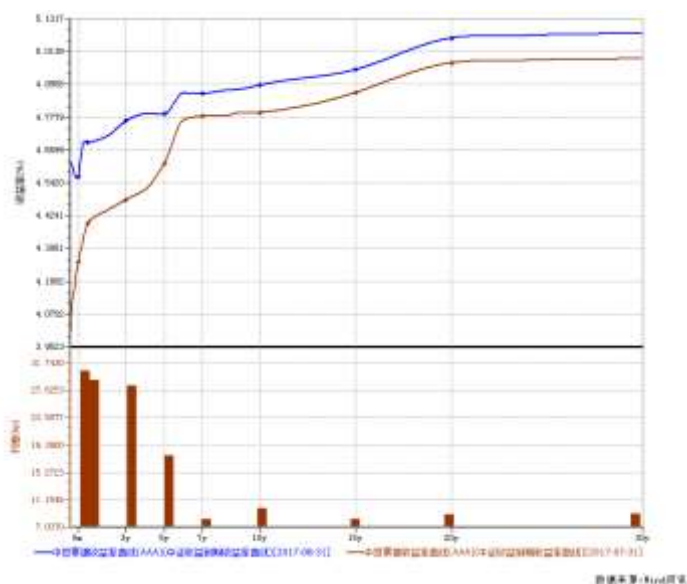
3.2.1 月度收益率变动

银行间市场。8月份在流动性紧张作用下信用债收益率显著调整,中短期收益率上行明显,曲线形态平坦化。中短票据曲线1年期整体上行25-40BP,3年期收益率上行30BP左右,5年期收益率上行12-23BP。

截至8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4.69%/4.84%/5.08%/5.72%、4.76%/4.96%/5.22%/6.04%、4.79%/5.08%/5.36%/6.40%,相比前月末分别变动29BP/26BP/29BP/40BP、28BP/32BP/39BP/27BP、18BP/23BP/12BP/18BP。

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-)

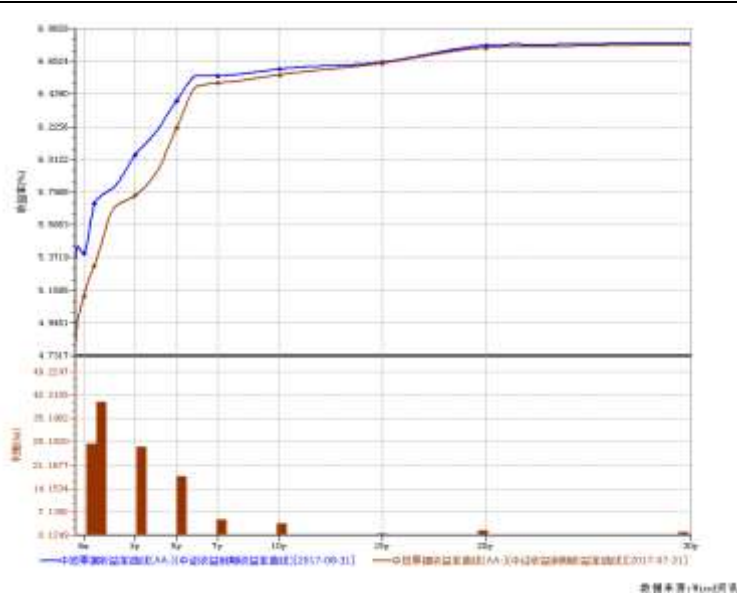


图7 银行间信用品种收益率变动

交易所债市。8月份交易所公司债收益率全线上移。5年期及以内期限收益率全线上行15-45BP，期限越短，收益率涨幅越大。5年及以上长期限收益率整体小幅上行，涨幅基本不超过10BP。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%/5.32%、4.73%/5.84%、4.84%/6.31%，相比前月末分别上行34BP/45BP、27BP/19BP、24BP/13BP。

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-）

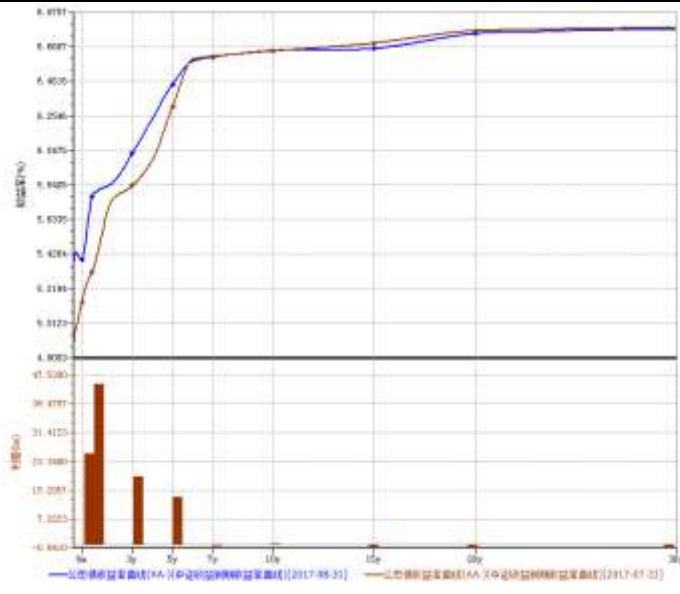
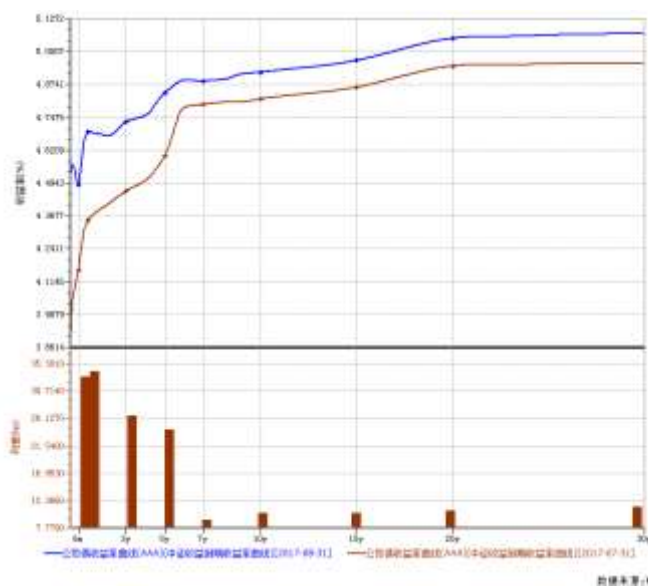


图 8 交易所公司债收益率变动

3.2.2 收益率及信用利差分析

经过 7 月份盘整后,在基本面和资金面的共同压力下,8 月份债市再度调整,收益率全线上行。具体来看,利率品种中国债调整幅度相比国开要小,信用品种调整幅度较为一致,最终信用利差再度扩张。以 5 年期中票为例,AAA/AA+/AA/AA-等级信用利差分别上行 13BP/18BP/-12BP/-20BP。

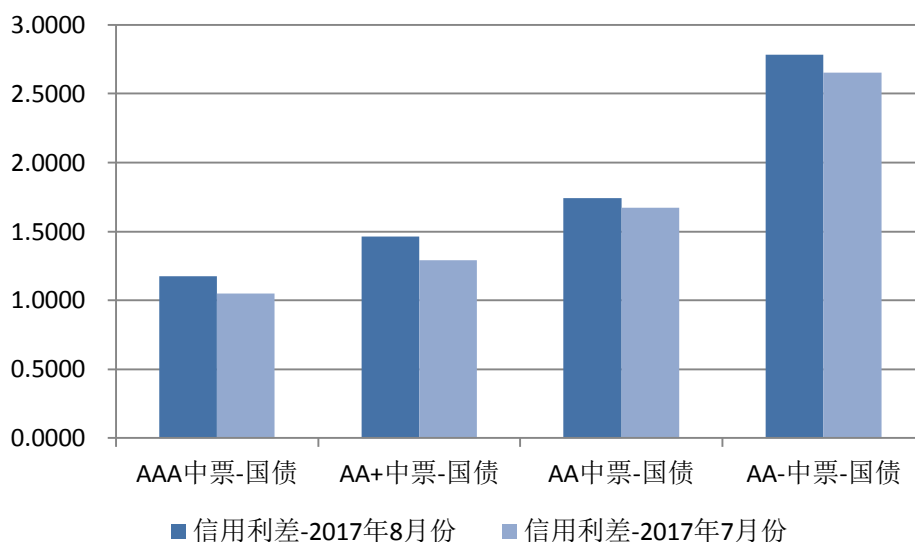


图 9 8 月份信用利差变动

数据来源: Wind 资讯、中证指数

从绝对值角度,截至 8 月末,AAA/AA+/AA/AA-等级绝对收益率基本位于历

史 1/2 分位附近。信用利差方面，AAA/AA+/AA 等级信用利差位于历史 1/4 分位与 1/2 分位之间 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	4.7900	4.1266	4.6910	5.1170
AA+	5.0822	4.4469	5.0520	5.5910
AA	5.3568	4.7188	5.3895	5.9298
AA-	6.3961	6.1377	6.4795	7.0268

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	1.1752	0.9933	1.3214	1.5860
AA+中票-国债	1.4652	1.3118	1.7083	2.0767
AA 中票-国债	1.7420	1.6741	2.0993	2.4475
AA-中票-国债	2.7813	2.9698	3.2728	3.6490

四、中证债券估值与指数变动

4.1 市场成交概况

8月份债券市场成交尚可，全月现券总成交规模9.57万亿，相比前月小幅上涨0.51万亿。其中，交易所现券月度总成交规模1,306亿元，与前月规模大致持平。全月回购成交规模84.64万亿，相比前月回升近7万亿。

个券交易活跃度。8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841，占全市场数量的2.27%；成交或报价比较活跃的个券数量有1,111只，占比3%；有报价或成交，且天数不超过10天的债券7,624只，占比20.62%，月内无报价无成交的债券有27,398只，占比74.10%。

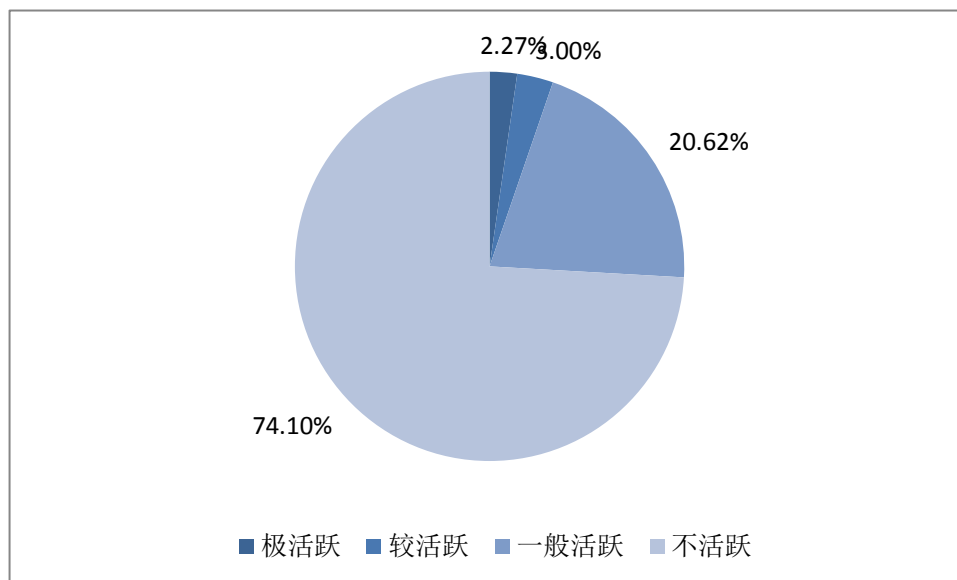


图 10 债券市场 8 月份成交活跃度

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 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。

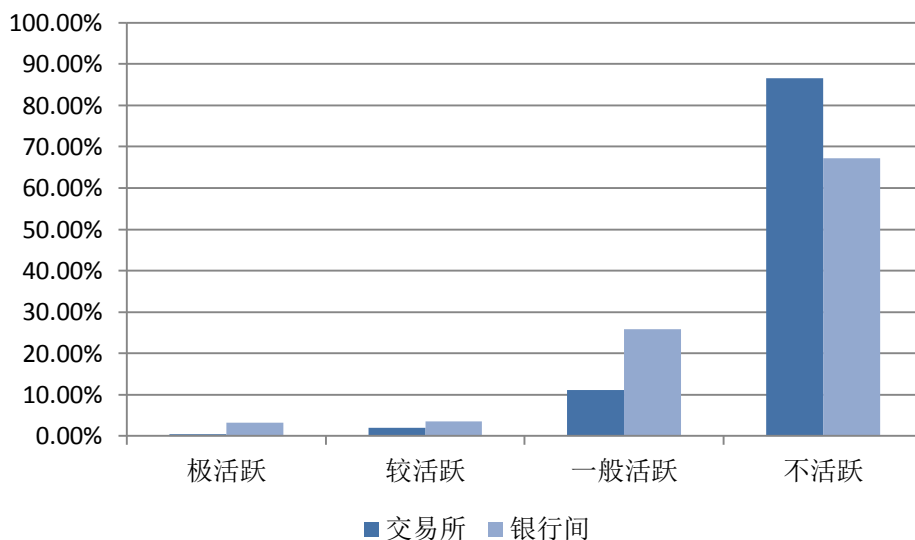


图 11 成交活跃度 (分市场)

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 (8 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	40.50%	9.00%	13.00%	37.50%
金融债	18.47%	5.55%	21.82%	54.16%
同业存单	1.93%	2.93%	19.71%	75.43%
短期融资券	4.21%	5.80%	61.95%	28.04%
中期票据	4.21%	4.15%	41.30%	50.33%
企业债	1.63%	3.29%	40.27%	54.81%
交易所债券市场				
国债	2.67%	5.35%	15.24%	76.74%
金融债	0.65%	0.65%	8.48%	90.22%
公司债	0.17%	2.69%	23.62%	73.51%
企业债	0.35%	5.22%	14.92%	79.51%
可转债	89.47%	10.53%	0.00%	0.00%
可交换债	6.36%	1.82%	19.09%	72.73%

数据来源: Wind 资讯、中证指数

4.2 中证估值（净价）变动分析

8 月份中证债券估值（净价）下跌为主。在可比的 31,903 只债券中，8 月份中证估值（净价）增长的债券数量为 4,937 只，占比 15%。净价下跌的债券数量为 26,966 只，占比 85%。

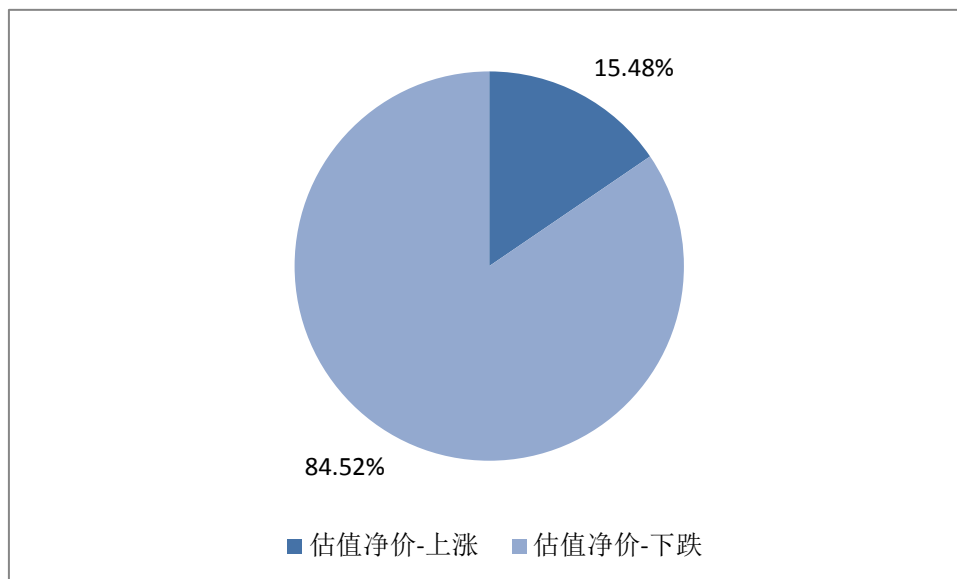


图 12 中证债券估值（净价）变动占比（8 月份）

8 月份债市收益率整体上行，全市场估值净价均值较前月下跌 0.28 元。期限上看，各期限估值净价均值均有所下跌，超过 7 年期长长期品种跌幅最大，达 0.57 元。品种上看，除可转债品种外，各品种估值净价均值均月度下跌。可转债品种涨幅 0.63 元。利率品种中，国债和金融债分别下跌 0.60 元和 0.51 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下跌 0.37 元、0.42 元、0.61 元。

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≤1	1<t≤3	3<t≤5	5<t≤7	t>7	
国债	-0.01	-0.11	-0.29	-0.27	-1.32	-0.60
金融债	-0.14	-0.41	-0.67	-0.47	-0.80	-0.51
同业存单	-0.07	0.02				-0.07
短期融资券	-0.08					-0.08
中期票据	-0.20	-0.57	-0.94	-0.59	-0.56	-0.61
企业债	-0.19	-0.38	-0.62	-0.27	-0.39	-0.42
公司债	-0.16	-0.28	-0.44	-0.63	-0.54	-0.37
可转债		0.86	-0.33	2.89		0.63
可交换债	0.72	-0.26	0.78	-0.41		-0.05
总计	-0.10	-0.33	-0.48	-0.23	-0.57	-0.28

4.3 中证债券指数走势分析

8月份债市收益率大幅上行，债券估值净价下调为主，带动债券全价指数月度下跌居多。8月份中证全债指数月度下跌0.20%（其中净价贡献-0.57%），到期收益率4.42%，修正久期4.52。涨幅居前的债券指数为高等级短融美元指数（涨幅2.25%）、中证转债指数（涨幅1.69%）、GSZAA指数（涨幅0.38%）。

4.3.1 利率债指数走势分析

8月份利率债全价指数基本下跌。品种上看，中证金融债指数跌幅超过中证国债指数，中证金融债指数月度跌幅0.30%（净价贡献-0.65%），中证国债指数月度下跌0.17%（净价贡献-0.49%）。期限上看，短期国债指数录得正涨幅，中期国债指数月度基本持平，长期国债指数月度下跌。

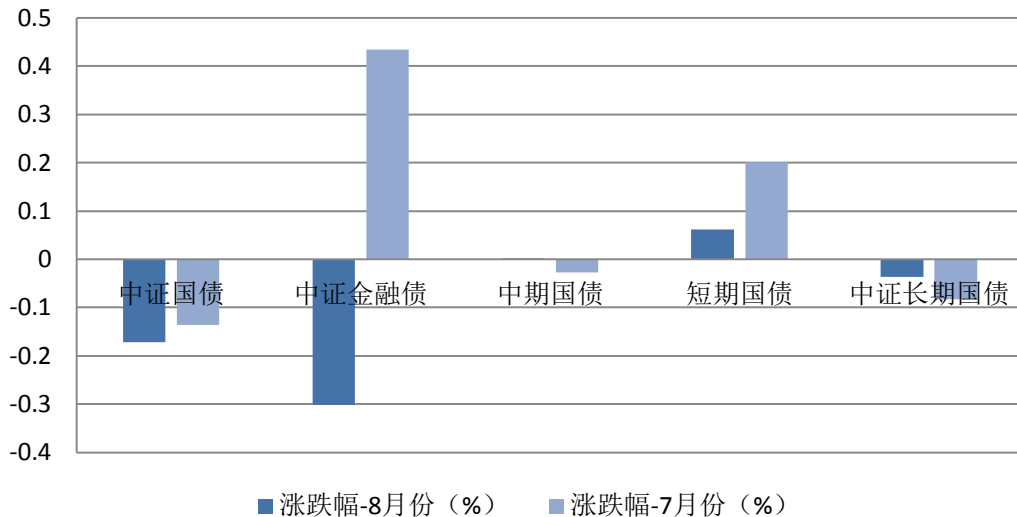


图 13 中证利率债指数变动（8月份）

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涨跌互现。纯债券品种中，中证短融指数月度涨幅为正，全价指数月度上涨0.32%（净价贡献0.16%），中证公司债指数月度上涨0.24%，中证企业债和中证中票指数分别下跌0.13%（净价贡献-0.56%）和0.24%（净价贡献-0.55%）。可转债品种8月份表现继续抢眼，中证转债指数月度上涨1.69%。

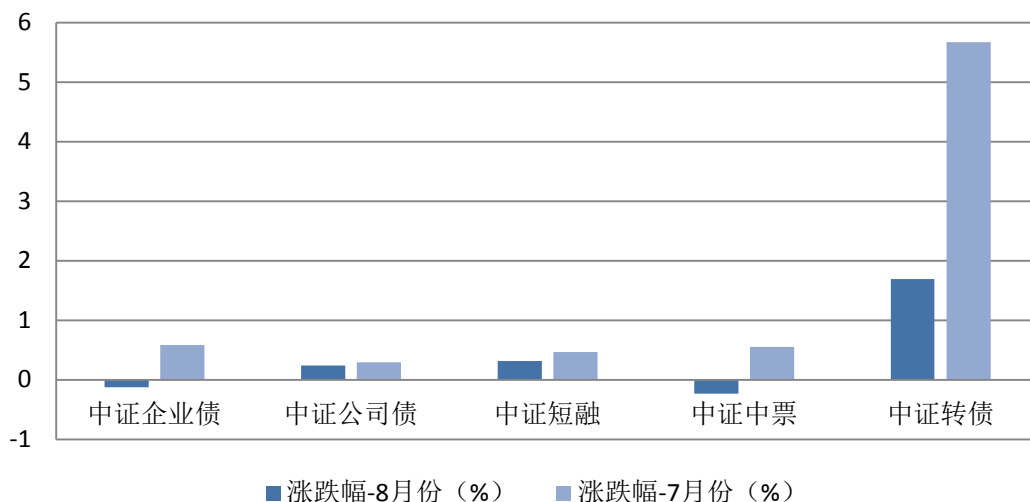


图 14 中证信用债指数走势（分类别）

数据来源：Wind 资讯、中证指数

评级上看，8 月份中证中低信用指数与中高信用指数月度涨幅由正转负。中证中高信用指数月度下跌 0.23%（净价贡献-0.56%），中证中低信用指数月度下跌 0.19%（净价贡献-0.59%）。

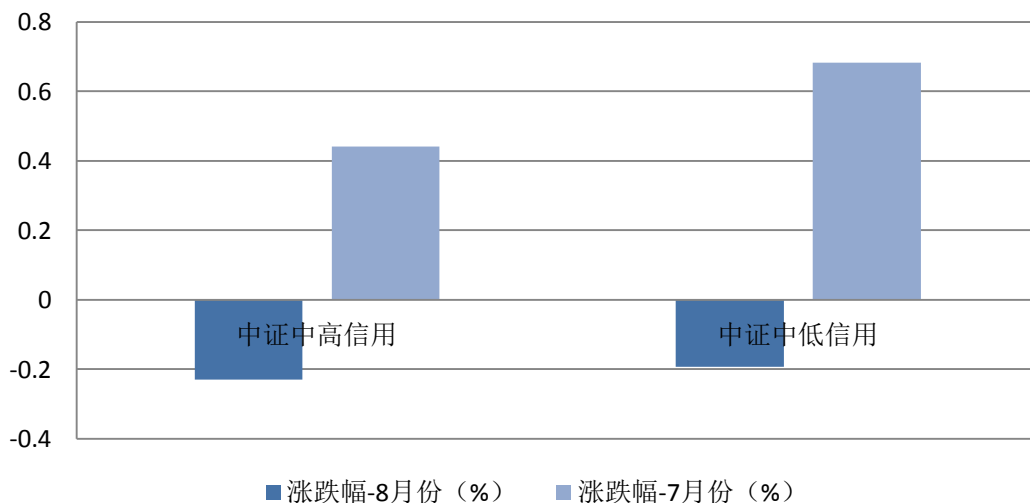


图 15 中证信用债指数走势（分评级）

数据来源：Wind 资讯、中证指数

期限上看，短期限债券指数表现好于长期限债券指数。中证 1 债月度涨幅 0.23%（净价贡献-0.12%），中证 3 债指数点位基本与前月末持平（净价贡献-0.37%），中证 7 债指数下跌 0.15%（净价贡献-0.52%），中证 10 债下跌 0.34%（净价贡献-0.67%），中证 10+ 债下跌 0.90%（净价贡献-1.28%）。

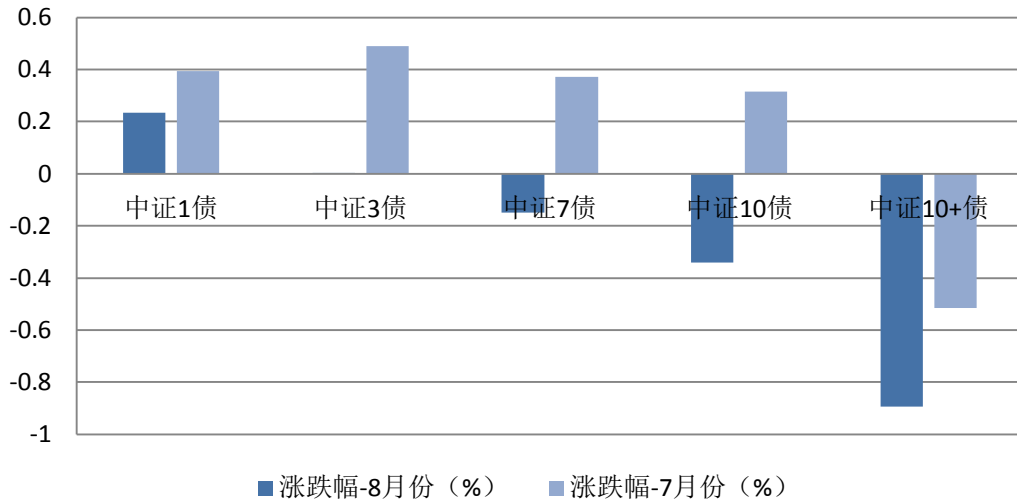


图 16 中证期限类债券指数走势

数据来源：Wind 资讯、中证指数

附表：8月份主要中证债券指数（全价）涨跌幅

指数代码	指数简称	8月份	7月份	涨跌幅-8月份	年初至今涨跌幅	到期收益率	修正久期
000832.SH	中证转债	312.33	307.13	1.6929	10.23	--	--
000833	中高企债	169.09	168.71	-2.8504	1.57	--	--
000845.CSI	中证中期信用债	169.73	170.23	-0.2913	0.27	--	--
H11001	中证全债	175.43	175.79	-0.2022	-0.09	4.42	4.52
H11002	中证3债	169.80	169.79	0.0031	1.56	4.44	1.79
H11003	中证7债	178.32	178.59	-0.1501	0.28	4.42	3.80
H11004	中证10债	173.31	173.90	-0.3406	-1.67	4.27	6.95
H11005	中证10+债	176.06	177.65	-0.8950	-4.47	4.52	13.16
H11006	中证国债	167.02	167.31	-0.1711	-1.79	3.80	6.33
H11007	中证金融债	171.20	171.72	-0.3021	0.15	4.32	4.25
H11008	中证企业债	195.91	196.16	-0.1285	1.16	5.07	3.19
H11009	中证综合债	167.92	168.14	-0.1313	0.32	4.38	3.88
H11010	中证1债	150.07	149.72	0.2346	2.12	3.96	0.46
H11014	中证短融	153.07	152.58	0.3188	2.77	5.10	0.31
H11015	中证短债	155.63	155.24	0.2537	2.29	4.21	0.42
H11016	中证50债	145.09	145.45	-0.2487	-0.47	4.07	4.72
H11017	中期国债	147.60	147.59	0.0021	-1.05	3.65	4.77
H11019	中证企债100	157.22	157.54	-0.2042	0.19	5.14	2.62
H11070	中证短融50	136.84	136.51	0.2439	2.32	4.82	0.25
H11071	中证1-10国债	144.85	144.84	0.0079	-0.89	3.61	4.53
H11072	中证中票50	136.66	137.05	-0.2847	0.24	5.28	2.38
H11073	中证信用	157.21	157.54	-0.2140	0.49	5.06	3.19
H11074	中期企债	165.44	165.80	-0.2175	0.33	5.03	3.80
H11075	长期国债	151.30	151.35	-0.0363	-2.49	3.67	7.11
H11076	中期综合	153.98	154.40	-0.2724	0.01	4.50	3.87
H11078	中高信用	155.80	156.16	-0.2307	0.15	4.94	3.39
H11079	中低信用	145.69	145.97	-0.1933	1.38	5.48	2.53
H11094	中票L50	136.11	136.31	-0.1440	0.57	5.14	2.28
H11096	中期信用L100	191.53	191.90	-0.1939	1.13	5.38	3.45
H11087	GSZ AAA	147.24	146.91	0.2210	0.18	--	--
H11088	GSZ AA+	155.41	155.15	0.1667	0.67	--	--
H11089	GSZ AA	162.81	162.19	0.3824	2.08	--	--