

中证债券估值与指数月报

2017年10月份

内容摘要

- 10月份中国制造业PMI为51.6%，比上月回落0.8个百分点。央行公开市场操作净投放8,885亿元，7天、14天、63天逆回购利率分别为2.45%、2.60%和2.90%。债市资金价格有所下行。银行间市场全月1天、7天回购利率均值分别为2.78%和3.36%，相比9月份分别下跌8BP和11BP。交易所全月1天、7天回购利率加权均值为4.09%和4.08%，相比前月利率均值回落94BP和91BP。
- 10月份经济基本面数据表现强劲，超出市场预期。资金面方面，自930央行定向降准后，10月并无更多实质性宽松政策和操作。综合作用下，市场收益率大幅向上调整。国债收益率曲线整体上移11-28BP，10年国债收益率上行28BP至3.89%。国开债收益率全线上行8-29BP，10年国开收益率上行29BP至4.49%。
- 10月份信用债受利率债收益率上行调整带动，收益率普遍有所上行，幅度上看，信用债上行幅度小于利率债。交易所公司债收益率曲线整体上移6-25BP。除超短端外，各期限收益率基本上行。级别上看，AAA/AA-等级收益率上行幅度大于AA+/AA级别。信用利差方面，各等级信用利差整体收窄。
- 10月份交易日较少，全月现券总成交规模7.72万亿，相比前月下跌2.14万亿。全月回购成交规模62.72万亿，相比前月回落20万亿。月内有报价或成交个券占比24%。全市场估值净价均值较前月下跌0.34元。期限上看，各期限估值净价均值均有所下跌，期限越长，跌幅越大，超过7年期长品种跌幅1.34元。品种上看，除短期融资券外，各品种估值净价均值均月度回落。利率品种中，国债和金融债分别变动-0.95元和-0.49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0.24元、0.34元、0.31元。
- 10月份债券全价指数涨跌不一。10月份中证全债指数月度下跌0.40%，到期收益率4.56%，修正久期4.49。涨幅居前的债券指数为高等级短融美元指数(涨幅0.72%)、中证GSZ7-10指数(涨幅0.54%)、中证中票AA-指数(涨幅0.53%)。中证国债指数月度下跌0.77% (净价贡献-1.10%)，中证金融债指数月度下跌0.48% (净价贡献-0.84%)。中证信用债指数除中证转债指数下跌外，其余品种均月度小幅上涨。纯债券品种中，中证短融指数月度涨幅居首，达0.45% (净价贡献0.03%)，其次中证公司债指数月度上涨0.25%。中证转债指数月度涨幅继续为负，下跌1.48%。期限上看，3年以内中短端期限指数录得月度正涨幅，其余期限指数月度下跌。

目录

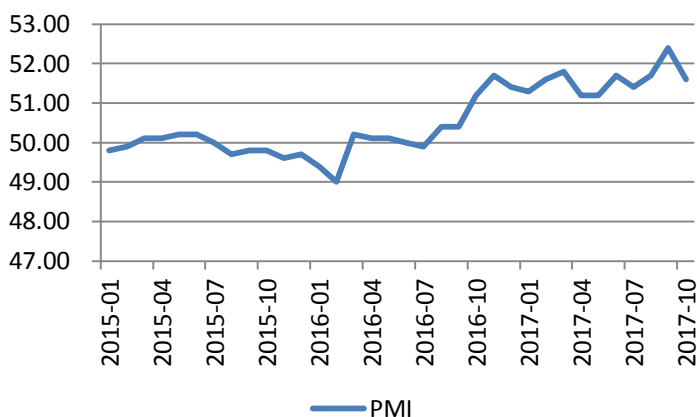
一、宏观经济走势分析	1
1.1 国内经济基本面	1
1.2 央行公开市场操作	1
1.3 货币市场	2
二、利率债市场	3
2.1 利率债一级市场回顾	3
2.2 利率债收益率曲线变动	3
3.1 信用债一级市场回顾	5
3.2 信用债收益率曲线变动	5
4.1 市场成交概况	9
4.2 中证估值（净价）变动分析	11
4.3 中证债券指数走势分析	12
附表：10 月份主要中证债券指数（全价）涨跌幅	15

一、宏观经济走势分析

1.1 国内经济基本面

2017年10月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为51.6%，比上月回落0.8个百分点。此外，10月财新中国制造业采购经理人指数（PMI）51.00%，与前月持平。

1、中采制造业 PMI 数据走势



2、CPI 走势

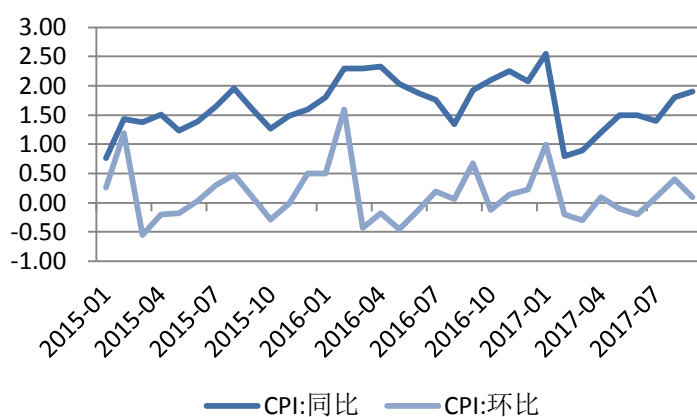


图1 经济主要指标走势

数据来源：国家统计局

分企业规模看，大型企业 PMI 为 53.1%，比上月回落 0.7 个百分点，继续位于扩张区间。中、小型企业 PMI 为 49.8% 和 49.0%，分别比上月下降 1.3 和 0.4 个百分点，位于临界点以下。从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数、新订单指数高于临界点，原材料库存指数、从业人员指数和供应商配送时间指数低于临界点。

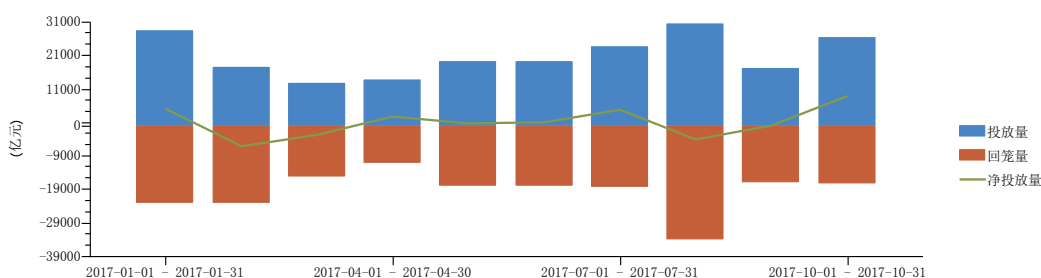
统计局数据显示，1-9 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 55,846 亿元，同比增长 22.8%，增速比 1-8 月份加快 1.2 个百分点。2017 年三季度 GDP 初步核算数据显示，1-3 季度 GDP 增速 6.9%，超出市场预期。

物价方面，9 月份 CPI 同比上涨 1.9%，环比上涨 0.1%。PPI 同比上涨 6.90%，环比上涨 1.0%。

1.2 央行公开市场操作

10 月份央行累计发行逆回购 21,300 亿元，MLF 4,980 亿元，当月逆回购到期 13,000 亿元，MLF 到期 4,395 亿元，月度净投放 8,885 亿元。品种上看，10 月份

逆回购品种包含 7 天、14 天和 63 天，利率分别为 2.45%、2.60%、2.90%。



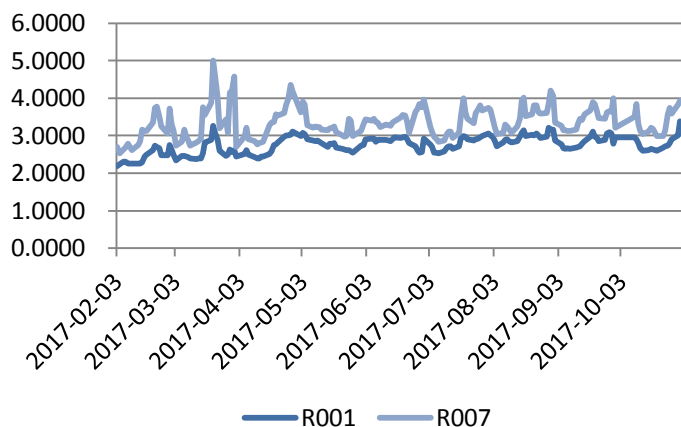
数据来源:Wind资讯

图2 央行月度公开市场操作

1.3 货币市场

10 月份债市资金面先松后紧，资金价格有所回落。全月银行间市场 1 天、7 天回购利率均值分别为 2.78%和 3.36%，相比 9 月份分别下跌 8BP 和 11BP。交易所全月 1 天、7 天回购利率加权均值为 4.09%和 4.08%，相比前月利率均值回落 94BP 和 91BP。

1、银行间回购利率走势



2、交易所回购利率走势

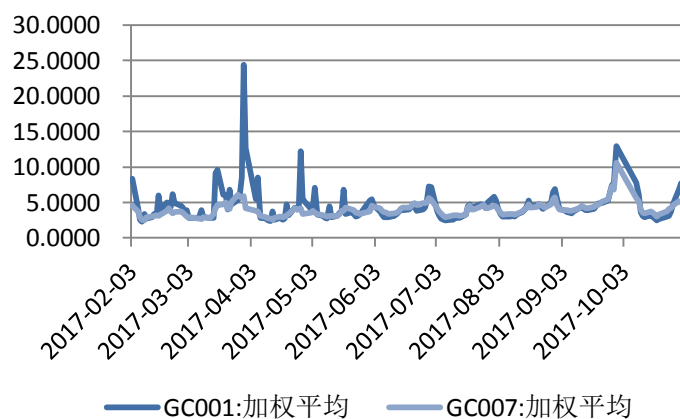


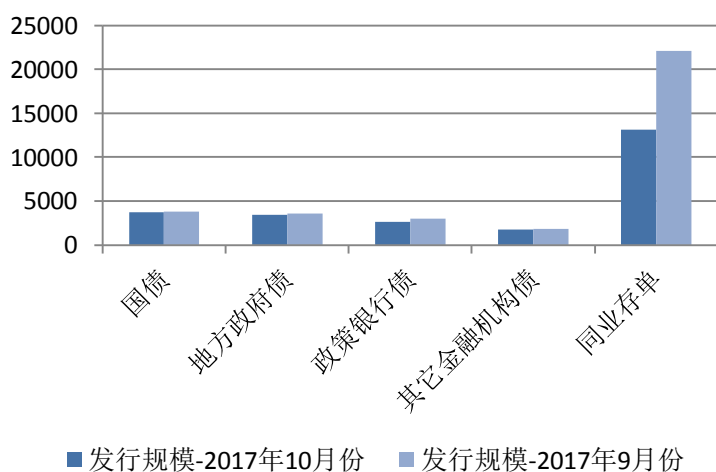
图3 资金价格走势

二、利率债市场

2.1 利率债一级市场回顾

10 月份利率品种一级市场全月发行规模合计达 24,701 亿元，相比前月份供给规模明显回落 9,599 亿元。净融资额 5,965 亿元，相比前月净融资规模环比继续回落 1,245 亿元。品种上看，10 月份同业存单发行量显著下跌，净融资额继续为负，其余品种发行规模变动不大。

1、10 月份利率品种发行规模



2、10 月份利率品种净融资规模

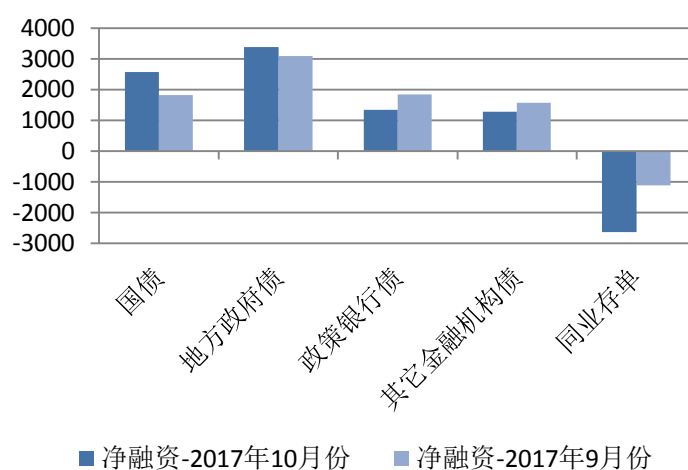


图 4 10 月份利率债一级市场

数据来源：Wind 资讯、中证指数

2.2 利率债收益率曲线变动

10 月份经济基本面数据表现强劲，超出市场预期。资金面方面，自 930 央行定向降准后，10 月并无更多实质性宽松政策和操作。综合作用下，市场收益率大幅向上调整。

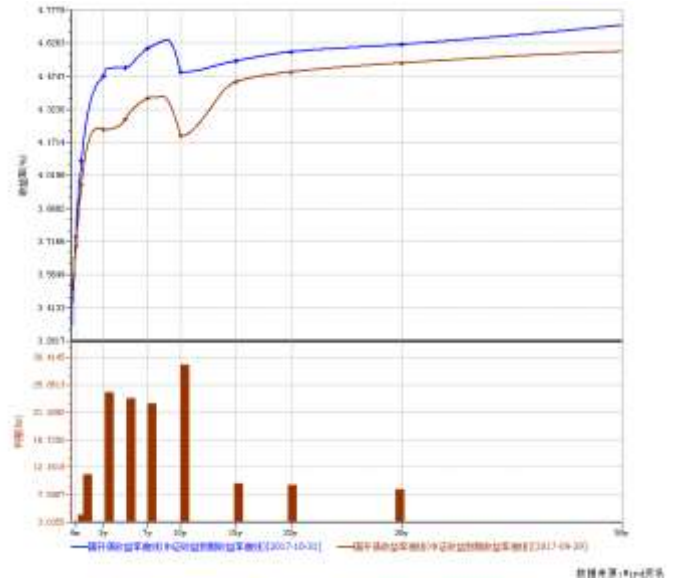
利率品种，国债收益率曲线整体上移 11-28BP，10 年国债收益率上行 28BP 至 3.89%。国开债收益率全线上行 8-29BP，10 年国开收益率上行 29BP 至 4.49%。地方债曲线整体上移 10-26BP。期限上看，5-10 年收益率上行幅度最大。

截至 10 月末，国债 1 年、5 年、10 年期收益率分别收于 3.57%、3.88%、3.89%，相比前月末分别变动 12BP、28BP、28BP。国开债 1 年、5 年、10 年期收益率分别收于 4.09%、4.51%、4.49%，相比前月末收益率分别上行 11BP、24BP、29BP。

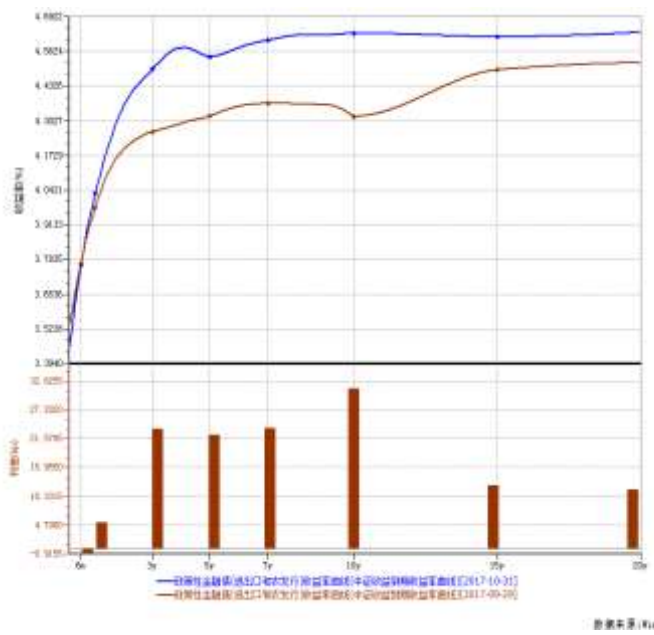
1、中证国债收益率曲线变动



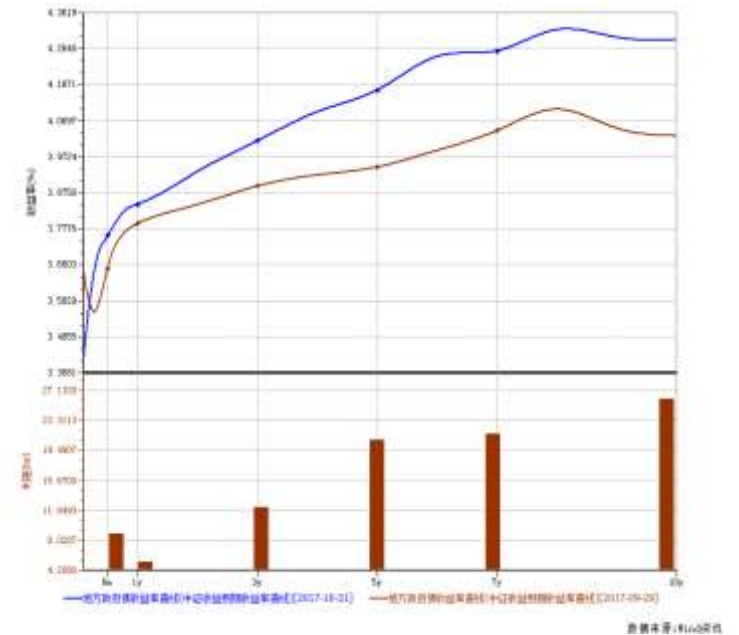
2、中证国开债收益率曲线变动



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

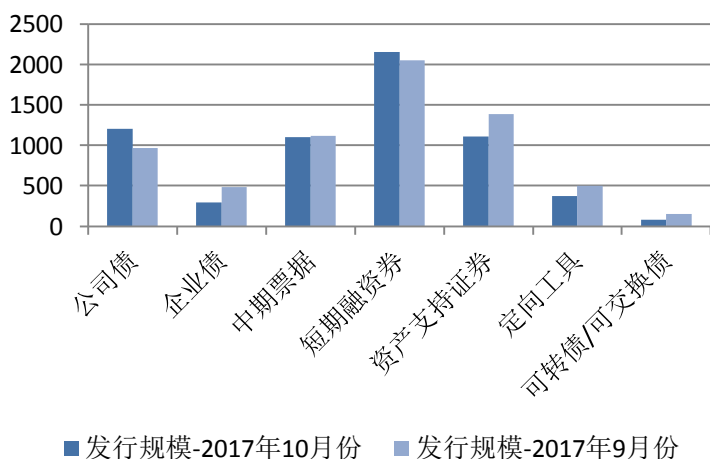
图 5 10 月份利率品种收益率变动

三、信用债市场

3.1 信用债一级市场回顾

10月信用品种一级市场发行规模合计达6,323亿元,比前月供给规模下跌333亿元。净融资额1,934亿元,相比前月上涨853亿元。品种上看,各品种月度发行规模变动不大,净融资方面,公司债、中票和短融净融资额显著增长,企业债净融资额由正转负。

1、10月份信用品种发行规模



2、10月份信用品种净融资规模

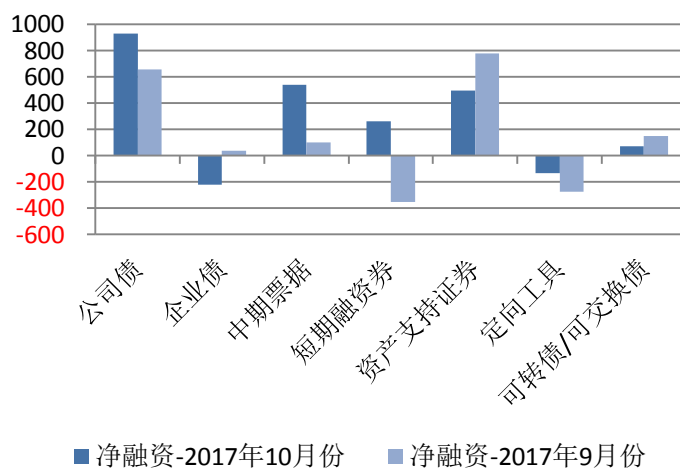


图6 10月份信用债一级市场

数据来源: Wind 资讯、中证指数

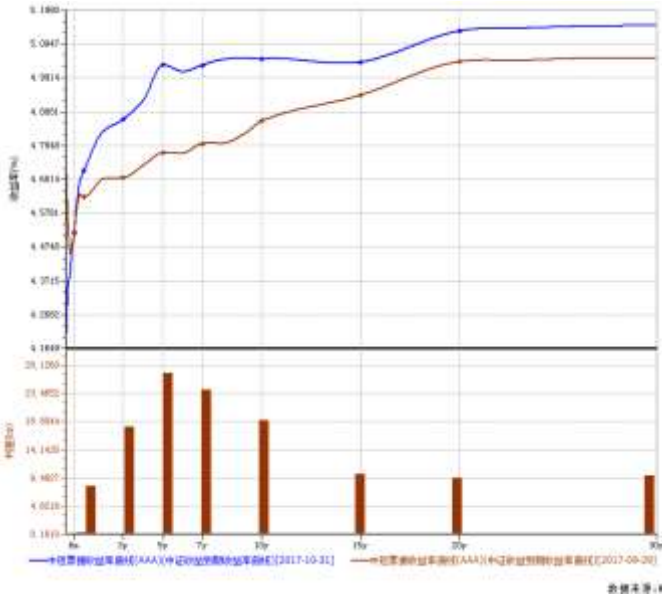
3.2 信用债收益率曲线变动

3.2.1 月度收益率变动

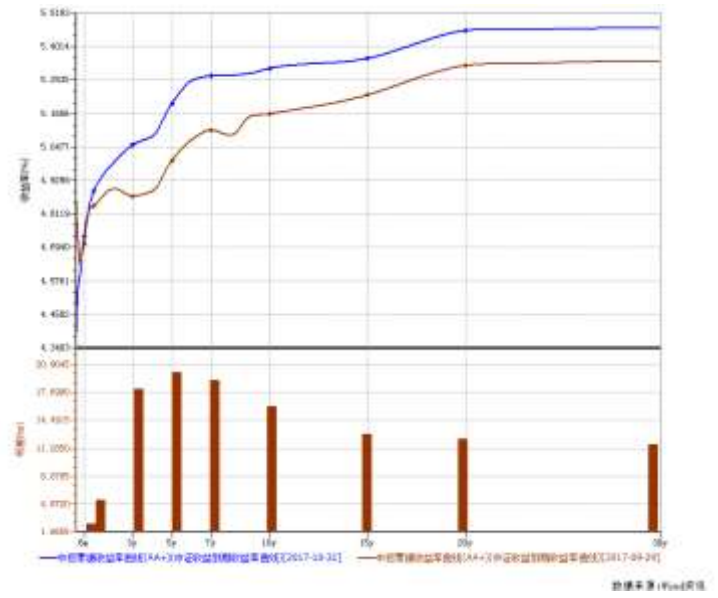
银行间市场。10月份信用债受利率债收益率上行调整带动,收益率普遍有所上行,幅度上看,信用债上行幅度小于利率债。中短票据各等级收益率整体下行不超过20BP。

截至10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4.71%/4.84%/5.03%/5.91%、4.86%/5.06%/5.11%/6.18%、5.03%/5.20%/5.30%/6.36%,相比前月末分别上行8BP/5BP/1BP/24BP、18BP/13BP/7BP/24BP、20BP/8BP/7BP/8BP。

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

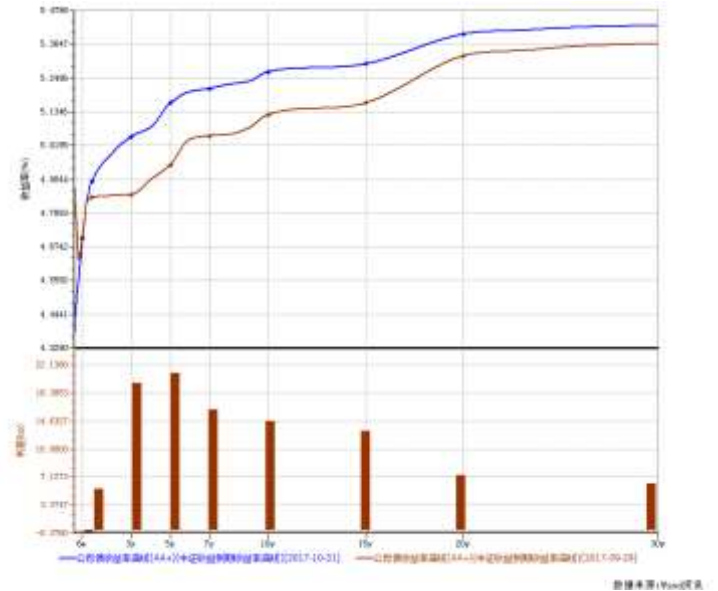
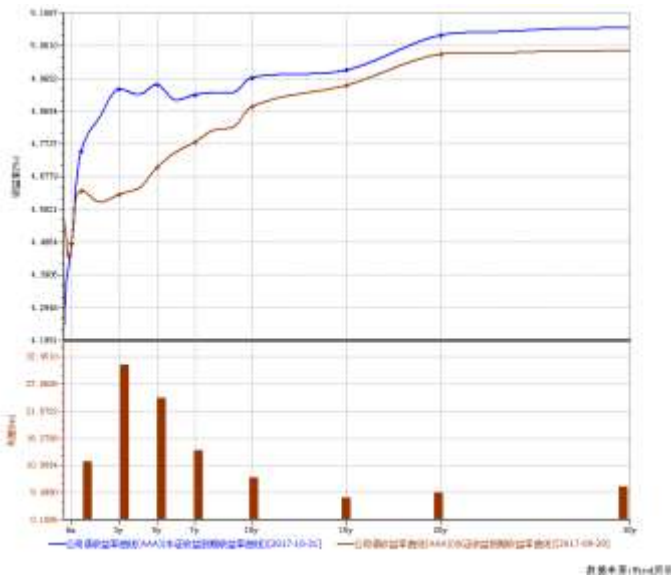
交易所债市。10 月份交易所公司债收益率曲线整体上行，除超短端外，各期限收益率基本上行。级别上看，AAA/AA-等级收益率上行幅度大于 AA+/AA 级别。期限上看，3-5 年收益率上行幅度超过 1 年期及以下期限。

截至 10 月末，中证公司债曲线 AAA/AA+/AA/AA-品种 1 年期、3 年期、5 年期分别收于 4.75%/4.90%/5.13%/5.89%、4.94%/5.05%/5.28%/6.19%、

4.95%/5.16%/5.47%/6.49%，相比前月末分别上行 12BP/6BP/7BP/19BP、31BP/20BP/8BP/24BP、24BP/21BP/15BP/21P。

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-)

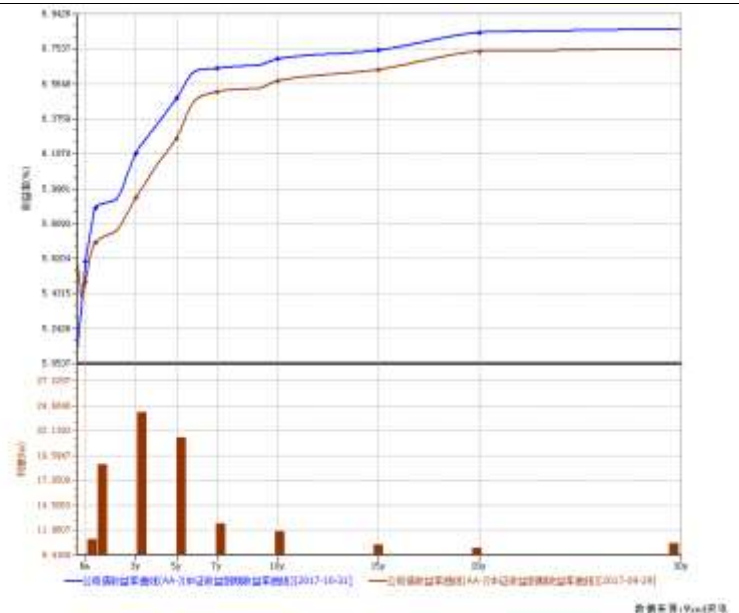
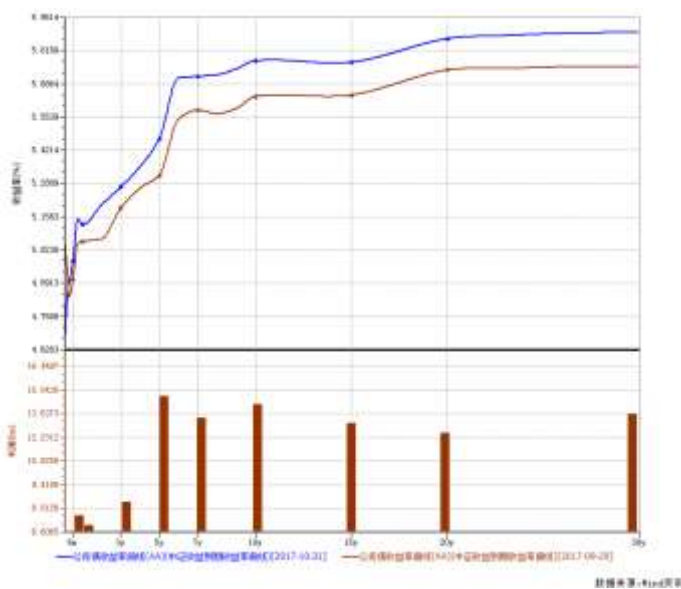


图 8 交易所公司债收益率变动

3.2.2 收益率及信用利差分析

10 月份债市不管是利率债还是信用债，收益率均上行调整。具体来看，本次

调整主要因素在于经济基本面数据超预期，利率品种率先调整，上行幅度普遍大于信用债。以 5 年期中票为例，AAA/AA+/AA/AA- 等级信用利差分别收缩 1BP/8BP/21BP/20BP。

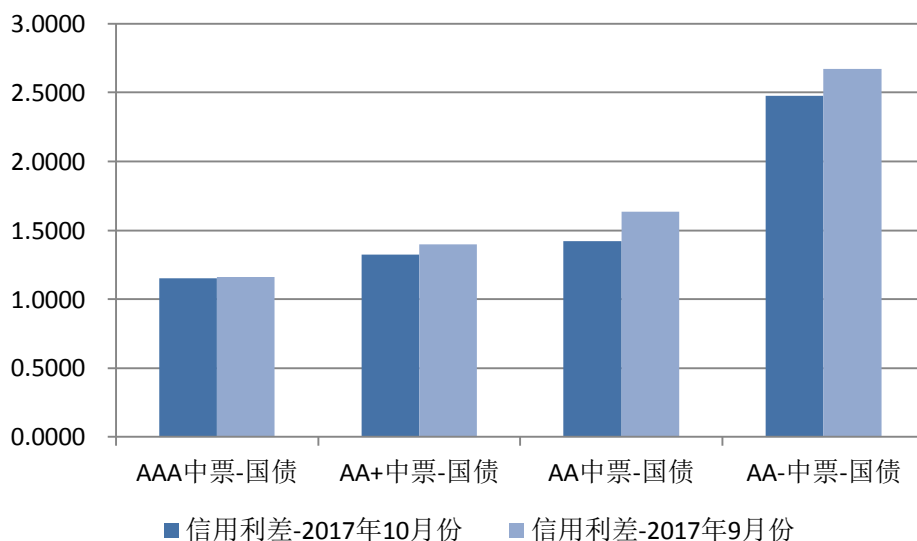


图 9 10 月份信用利差变动

数据来源：Wind 资讯、中证指数

从绝对值角度，截至 10 月末，AAA/AA+ 等级绝对收益率基本位于历史 1/2 分位与 1/4 分位之间，AA/AA- 等级收益率位于历史 1/2 分位附近。信用利差方面，AAA/AA+ 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	5.0306	4.1438	4.7142	5.1047
AA+	5.2013	4.4894	5.0507	5.5666
AA	5.3023	4.7374	5.3696	5.9117
AA-	6.3556	6.1453	6.4423	6.9997

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	1.1517	1.0036	1.3146	1.5791
AA+ 中票-国债	1.3224	1.3246	1.6916	2.0587
AA 中票-国债	1.4234	1.6557	2.0845	2.4418
AA- 中票-国债	2.4767	2.9538	3.2538	3.6413

四、中证债券估值与指数变动

4.1 市场成交概况

10月份工作日较少，全月现券总成交规模7.72万亿，相比前月下跌2.14万亿。其中，交易所现券月度总成交规模1,038亿元，较前月规模回落103亿元。全月回购成交规模62.72万亿，相比前月回落20万亿。

个券交易活跃度。10月份共有17个交易日，其中每天均有报价或成交的个券数为1,292，占全市场数量的2.48%；成交或报价比较活跃的个券数量有727只，占比1.96%；有报价或成交，且天数不超过10天的债券6,802只，占比18.30%；月内无报价无成交的债券有28,351只，占比76.27%。

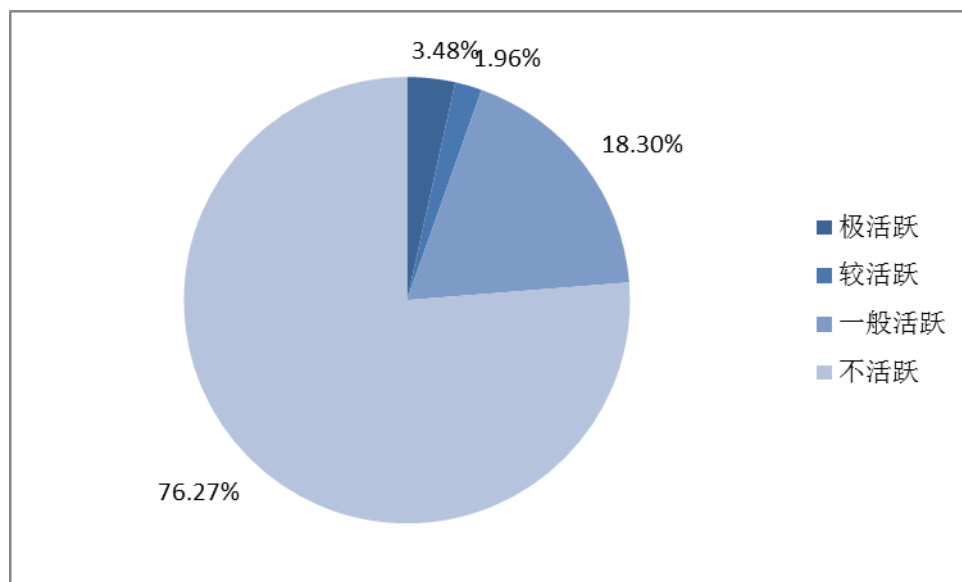


图 10 债券市场 10 月份成交活跃度

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均不及银行间债券市场。

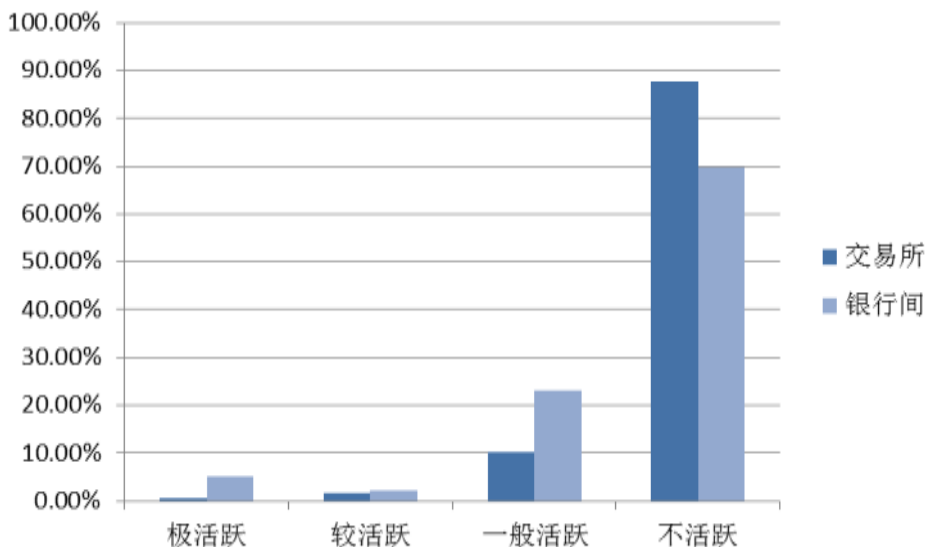


图 11 成交活跃度 (分市场)

数据来源: Wind 资讯、中证指数

具体品种来看, 银行间市场上, 利率品种活跃券比例明显高于信用品种。交易所市场上, 公司债和金融债的活跃度最低, 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 (10 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	49.23%	3.59%	12.82%	34.36%
金融债	22.41%	1.99%	16.71%	58.88%
同业存单	2.77%	2.90%	17.63%	76.70%
短期融资券	8.82%	2.66%	58.89%	29.62%
中期票据	7.06%	1.66%	37.39%	53.90%
企业债	3.43%	1.13%	34.96%	60.47%
交易所债券市场				
国债	3.00%	2.45%	14.71%	79.84%
金融债	0.82%	0.41%	11.45%	87.32%
公司债	0.39%	1.93%	21.95%	75.73%
企业债	1.04%	5.10%	14.17%	79.69%
可转债	86.36%	0.00%	4.55%	9.09%
可交换债	8.20%	2.46%	12.30%	77.05%

数据来源: Wind 资讯、中证指数

4.2 中证估值（净价）变动分析

10月份中证债券估值（净价）基本下跌。在可比的33,330只债券中，10月份中证估值（净价）下跌的债券数量为26,851只，占比81%。净价下跌的债券数量为6,479只，占比19%。

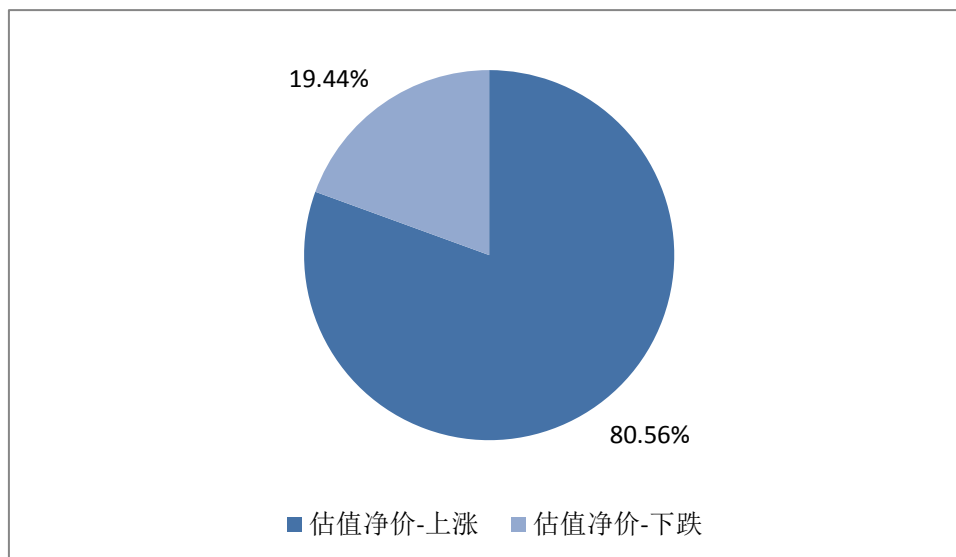


图 12 中证债券估值（净价）变动占比（10月份）

10月份债市全市场估值净价均值较前月下跌0.34元。期限上看，各期限估值净价均值均有所下跌，期限越长，跌幅越大，超过7年期长期品种跌幅1.34元。品种上看，除短期融资券外，各品种估值净价均值均月度回落。利率品种中，国债和金融债分别变动-0.95元和-0.49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0.24元、0.34元、0.31元。

表 4 中证债券估值（净价）变动（10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	-0.04	-0.21	-0.73	-1.10	-1.77	-0.95
金融债	-0.01	-0.27	-0.62	-0.52	-1.02	-0.49
同业存单	-0.09	-0.23	-0.43	-0.39	-0.51	-0.34
短期融资券	0.02					0.02
中期票据	-0.22	-0.25	-0.38	-0.72	-0.86	-0.31
企业债	-0.09	-0.23	-0.43	-0.39	-0.51	-0.34
公司债	-0.09	-0.12	-0.33	-0.44	-0.66	-0.24
可转债		-2.24	-0.09	-3.95		-1.42
可交换债	0.52	-0.29	-0.20			-0.17
总计	-0.02	-0.20	-0.47	-0.74	-1.34	-0.34

4.3 中证债券指数走势分析

10月份债市收益率整体上行调整，债券估值净价下跌居多，债券全价指数月度涨跌不一。10月份中证全债指数月度下跌0.40%，到期收益率4.56%，修正久期4.49。涨幅居前的债券指数为高等级短融美元指数（涨幅0.72%）、中证GSZ7-10指数（涨幅0.54%）、中证中票AA-指数（涨幅0.53%）。

4.3.1 利率债指数走势分析

10月份利率债全价指数全线下跌。品种上看，中证国债指数跌幅超过中证金融债指数，中证国债指数月度下跌0.77%（净价贡献-1.10%），中证金融债指数月度下跌0.48%（净价贡献-0.84%）。期限上看，短期国债指数、中期国债指数、长期国债指数分别月度下跌0.17%、0.76%、1.47%。

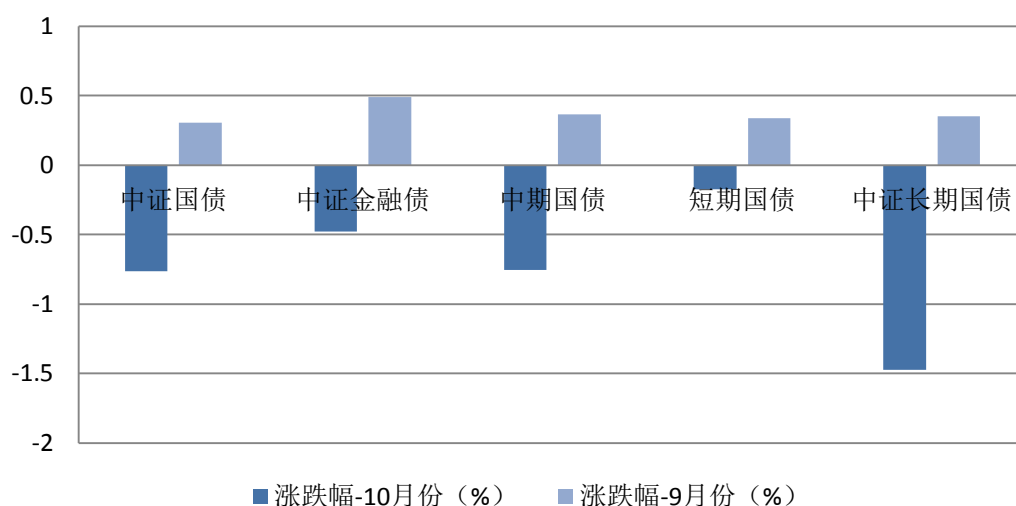


图 13 中证利率债指数变动（10月份）

数据来源：Wind 资讯、中证指数

4.3.2 信用债指数走势分析

10月份中证信用债指数除中证转债指数下跌外，其余品种均月度小幅上涨。纯债券品种中，中证短融指数月度涨幅居首，达0.45%（净价贡献0.03%），其次中证公司债指数月度上涨0.25%。中证转债指数月度涨幅继续为负，下跌1.48%。

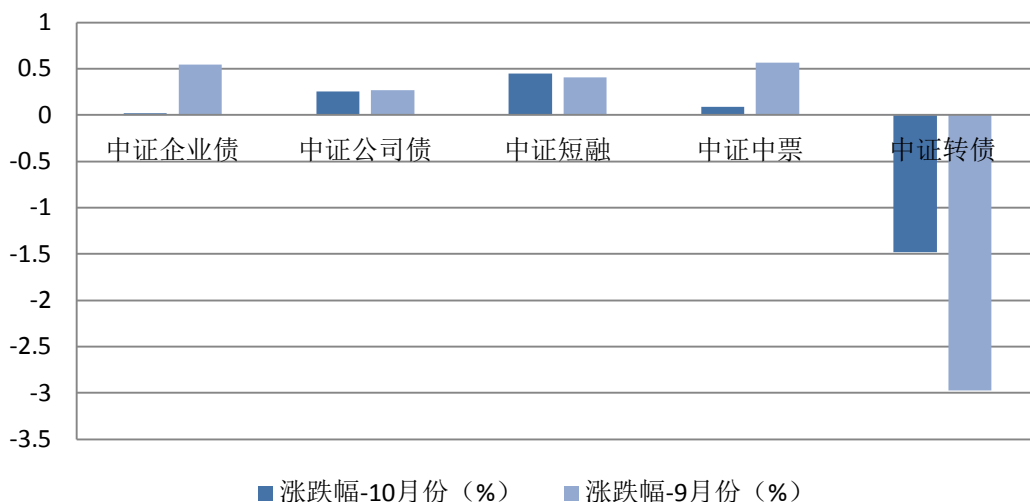


图 14 中证信用债指数走势（分类别）

数据来源：Wind 资讯、中证指数

评级上看，10 月份中证中低信用指数与中高信用指数走势不一。中证中高信用指数月度回落 0.09%（净价贡献-0.43%），中证中低信用指数月度小涨 0.06%（净价贡献-0.35%）。

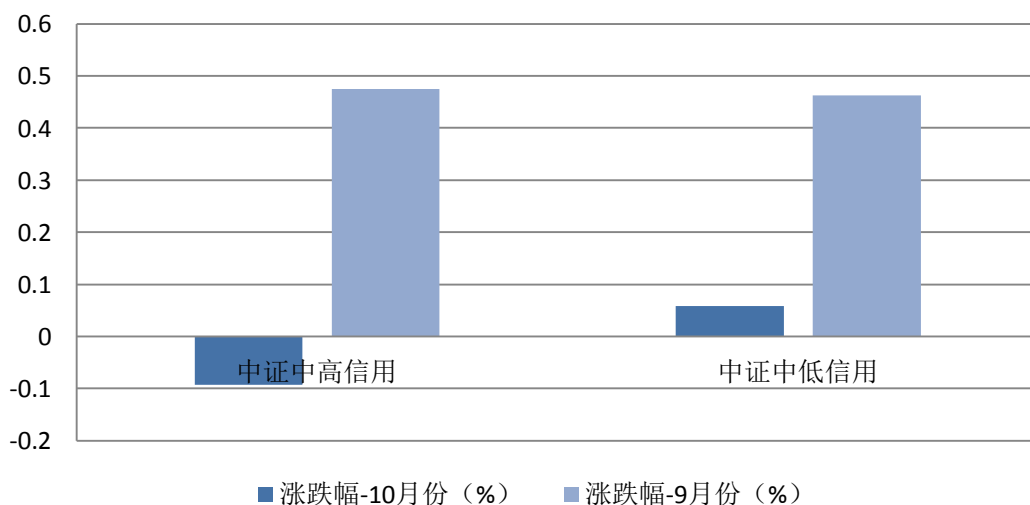


图 15 中证信用债指数走势（分评级）

数据来源：Wind 资讯、中证指数

期限上看，3 年以内中短端期限指数录得月度正涨幅，其余期限指数月度下跌。中证 1 债指数、中证 3 债指数、中证 7 债指数、中证 10 债指数和中证 10+ 债指数月度分别变动 0.32%、0.15%、-0.38%、-1.23%和-1.20%。

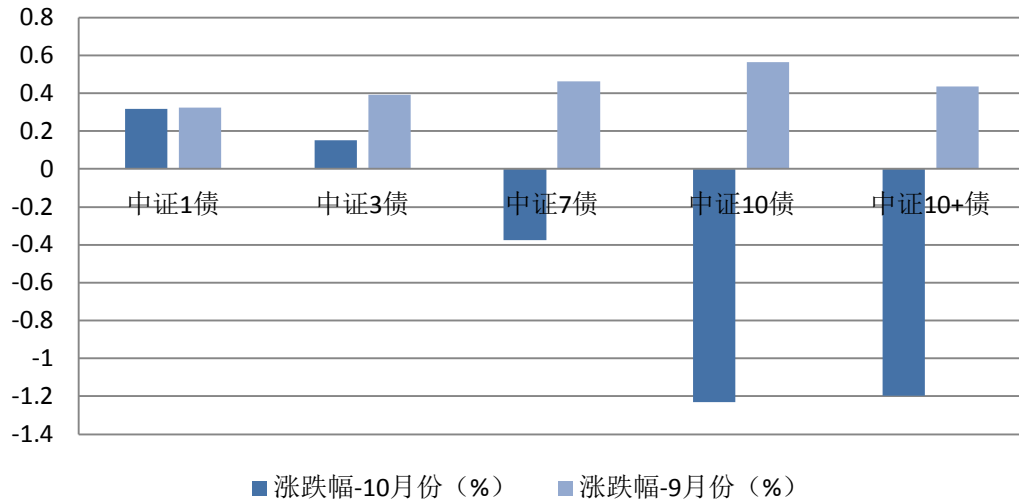


图 16 中证期限类债券指数走势

数据来源：Wind 资讯、中证指数

附表：10月份主要中证债券指数（全价）涨跌幅

指数代码	指数简称	10月份	9月份	涨跌幅-10月	年初至今涨跌幅	到期收益率	修正久期
000832.SH	中证转债	298.57	303.05	-1.4778	6.95	--	--
000833	中高企债	170.50	169.73	-4.8662	1.95	--	--
000845.CSI	中证中期信用	170.45	170.73	-0.1631	0.86	--	--
H11001	中证全债	175.52	176.22	-0.4020	0.36	4.56	4.49
H11002	中证3债	170.72	170.46	0.1503	1.96	4.56	1.80
H11003	中证7债	178.47	179.14	-0.3760	0.74	4.57	3.84
H11004	中证10债	172.14	174.29	-1.2291	-1.11	4.43	6.99
H11005	中证10+债	174.71	176.83	-1.1979	-4.06	4.65	13.08
H11006	中证国债	166.26	167.54	-0.7652	-1.49	3.96	6.22
H11007	中证金融债	171.22	172.04	-0.4799	0.64	4.49	4.21
H11008	中证企业债	197.01	196.98	0.0179	1.71	5.18	3.15
H11009	中证综合债	168.16	168.65	-0.2895	0.75	4.53	3.87
H11010	中证1债	151.03	150.55	0.3173	2.45	4.19	0.45
H11014	中证短融	154.38	153.69	0.4483	3.19	5.02	0.35
H11015	中证短债	156.70	156.16	0.3468	2.64	4.38	0.43
H11016	中证50债	144.59	145.72	-0.7734	-0.04	4.30	4.76
H11017	中期国债	147.01	148.13	-0.7564	-0.69	3.87	4.81
H11019	中证企债100	157.63	157.61	0.0092	0.44	5.41	2.45
H11070	中证短融50	137.75	137.28	0.3451	2.64	4.82	0.39
H11071	中证1-10国债	144.39	145.36	-0.6619	-0.54	3.79	4.49
H11072	中证中票50	137.00	136.98	0.0134	0.48	5.82	2.48
H11073	中证信用	157.83	157.94	-0.0710	0.96	5.18	3.15
H11074	中期企债	166.04	166.38	-0.2041	0.90	5.18	3.81
H11075	长期国债	149.59	151.83	-1.4717	-2.15	3.90	7.11
H11076	中期综合	153.72	154.53	-0.5196	0.36	4.69	3.87
H11078	中高信用	156.40	156.54	-0.0929	0.62	5.04	3.34
H11079	中低信用	146.45	146.36	0.0579	1.85	5.61	2.52
H11094	中票L50	136.83	136.66	0.1256	0.98	5.85	2.28
H11096	中期信用L100	192.82	192.76	0.0343	1.78	5.49	3.52
H11087	GSZ AAA	147.91	147.61	0.1986	0.43	--	--
H11088	GSZ AA+	156.34	155.76	0.3727	0.90	--	--
H11089	GSZ AA	163.92	163.43	0.2965	2.47	--	--

免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告及其所含任何信息均不构成任何证券、金融产品或其他投资工具或任何交易策略的依据或建议。对任何因直接或间接使用本报告或其所含任何信息而造成的损失，我公司不承担任何法律责任。本报告版权归中证指数有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。