

中证债券估值与指数月报

2017 年 9 月份

内容摘要

- 9月份中国制造业PMI为52.4%，比上月回升0.7个百分点。央行公开市场操作小额净回笼150亿元，7天、14天、28天逆回购利率分别持平于2.45%、2.60%、2.75%。债市资金价格继续高位。银行间市场全月1天、7天回购利率均值分别为2.85%和3.47%，相比8月份分别下跌-13BP和-8BP。交易所全月1天、7天回购利率加权均值为5.03%和4.97%，相比前月均值大涨71BP和79BP。
- 9月份经济基本面数据较为疲软。流动性方面，虽然资金面整体并无太大改善，但央行月初超量发行MLF被视为积极信号，市场多头情绪升温。综合作用下，债市收益率小幅下行。国债收益率整体下行居多，幅度不超过5BP。10年国债收益率下行1BP至3.61%。国开债收益率曲线整体下移2-16BP，长端收益率降幅超过短端，曲线形态扁平化。
- 9月份信用债收益率普遍小幅下行，短端受资金面紧张影响，收益率下行幅度有限，中长端收益率下行幅度更大，期限利差有所收缩。中短票据各等级收益率整体下行不超过20BP。交易所公司债收益率曲线整体小幅下移，幅度不超过17BP。期限上看，1年期以内短端收益率下行不超过6BP，3-5年期收益率降幅较大，5年期收益率基本下行10-17BP。各等级信用利差小幅收缩。
- 9月份债券市场成交尚可，全月现券总成交规模9.86万亿，相比前月增长0.29万亿。全月回购成交规模82.70万亿，相比前月回落1.9万亿。月内有报价或成交个券占比27%。全市场估值净价均值较前月上涨0.14元。期限上看，各期限估值净价均值均有所增长，期限越长，涨幅越大，超过7年期长品种涨幅0.41元。品种上看，除可转债品种和国债品种外，各品种估值净价均值均月度上涨。。
- 9月份债券全价指数基本上涨。9月份中证全债指数月度上涨0.45%（其中净价贡献0.12%），到期收益率4.38%，修正久期4.55。**涨幅居前的债券指数为十年地债指数（涨幅0.84%）、中证中票7+债指数（涨幅0.83%）、中证中票AA-指数（涨幅0.74%）。**品种上看，中证金融债指数走势好于中证国债指数。除中证转债指数下跌外，其余品种均月度上涨。纯债券品种中，中证中票指数月度涨幅居首，达0.57%（净价贡献0.18%）。中证转债指数月度涨幅由正转负，下跌2.97%。评级上看，9月份中证中低信用指数与中高信用指数均实现月度上涨。期限上看，各期限债券指数均有所上涨，长品种债券指数表现好于短品种债券指数。中证10债指数涨幅居首，月度上涨0.56%（净价贡献0.26%）

目录

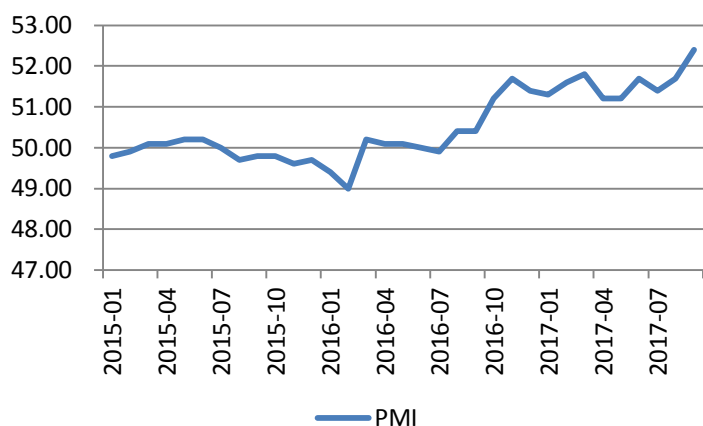
一、宏观经济走势分析	1
1.1 国内经济基本面	1
1.2 央行公开市场操作	1
1.3 货币市场	2
二、利率债市场	3
2.1 利率债一级市场回顾	3
2.2 利率债收益率曲线变动	3
3.1 信用债一级市场回顾	5
3.2 信用债收益率曲线变动	5
四、中证债券估值与指数变动	9
4.1 市场成交概况	9
4.2 中证估值（净价）变动分析	11
4.3 中证债券指数走势分析	12
附表：9月份主要中证债券指数（全价）涨跌幅	15

一、宏观经济走势分析

1.1 国内经济基本面

2017年9月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为52.4%，比上月回升0.7个百分点。此外，9月财新中国制造业采购经理人指数（PMI）51.00%，比上月小幅下降0.6个百分点。

1、中采制造业 PMI 数据走势



2、CPI 走势

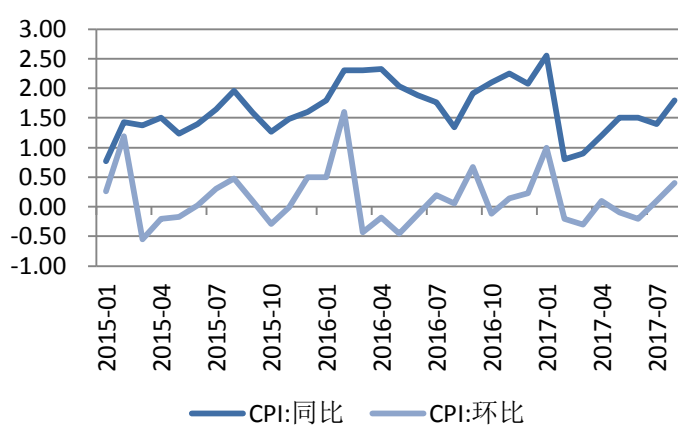


图1 经济主要指标走势

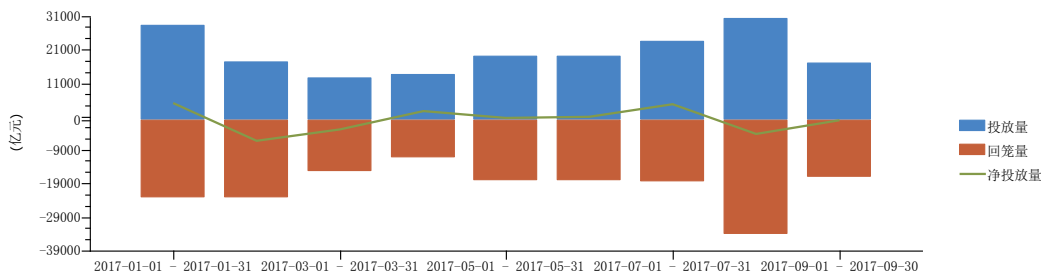
数据来源：国家统计局

分企业规模看，大、中型企业 PMI 为 53.8% 和 51.1%，分别比上月上升 1.0 和 0.1 个百分点，均位于扩张区间；小型企业 PMI 为 49.4%，比上月回升 0.3 个百分点。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。

物价方面，8 月份 CPI 同比上涨 1.8%，环比上涨 0.4%。PPI 同比上涨 6.30%，环比涨幅 0.9%。

1.2 央行公开市场操作

9 月份央行累计发行逆回购 13,900 亿元，MLF 2,980 亿元，当月逆回购到期 14,200 亿元，MLF 到期 2,830 亿元，月度小额净回笼 150 亿元。品种上看，9 月份逆回购品种包含 7 天、14 天和 28 天，利率分别持平于 2.45%、2.60%、2.75%。



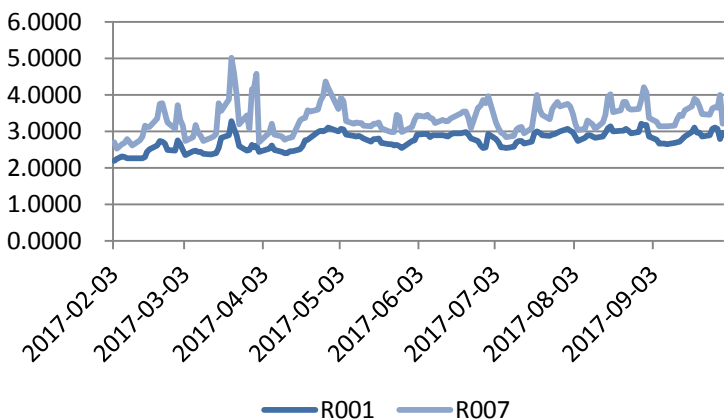
数据来源:Wind资讯

图2 央行月度公开市场操作

1.3 货币市场

9月份因为季末及MPA考核等因素,资金面持续紧张,资金价格继续高位运行。全月份银行间市场全月1天、7天回购利率均值分别为2.85%和3.47%,相比8月份分别下跌-13BP和-8BP。交易所全月1天、7天回购利率加权均值为5.03%和4.97%,相比前月利率均值大涨71BP和79BP。

1、银行间回购利率走势



2、交易所回购利率走势

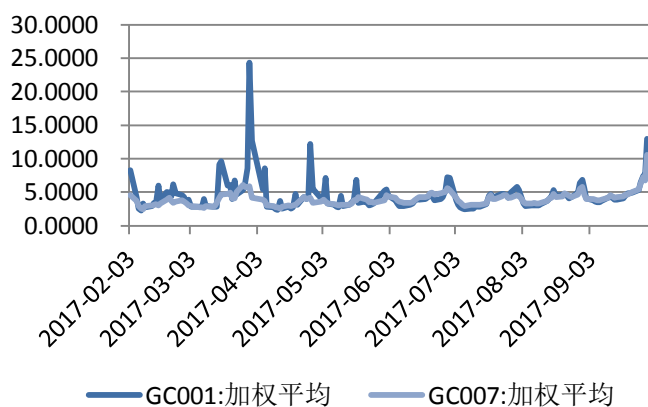


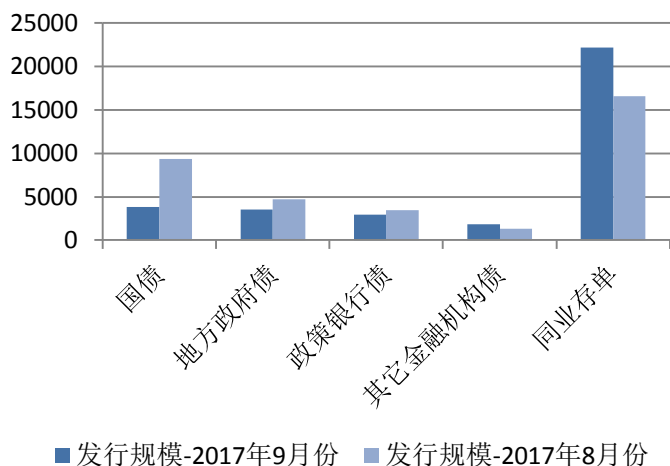
图3 资金价格走势

二、利率债市场

2.1 利率债一级市场回顾

9月份利率品种一级市场全月发行规模合计达 34,300 亿元，相比前月份供给规模回落 1,073 亿元。净融资额 7,210 亿元，相比前月净融资规模环比回落 1,530 亿元。品种上看，9月份同业存单发行量剧增，但因为到期规模大，净融资额由正转负。国债发行规模有所回落但净融资规模显著增长 1,100 多亿元。

1、9月份利率品种发行规模



2、9月份利率品种净融资规模

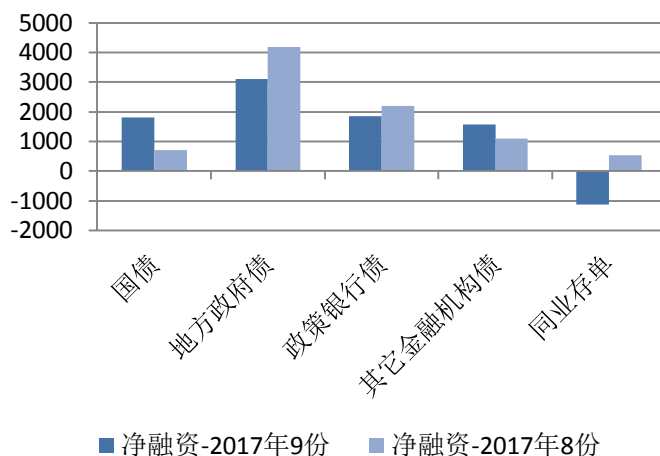


图 4 9月份利率债一级市场

数据来源：Wind 资讯、中证指数

2.2 利率债收益率曲线变动

9月份经济基本面数据较为疲软。流动性方面，虽然资金面整体并无太大改善，但央行月初超量发行 MLF 被视为积极信号，市场多头情绪升温。综合作用下，债市收益率小幅下行。

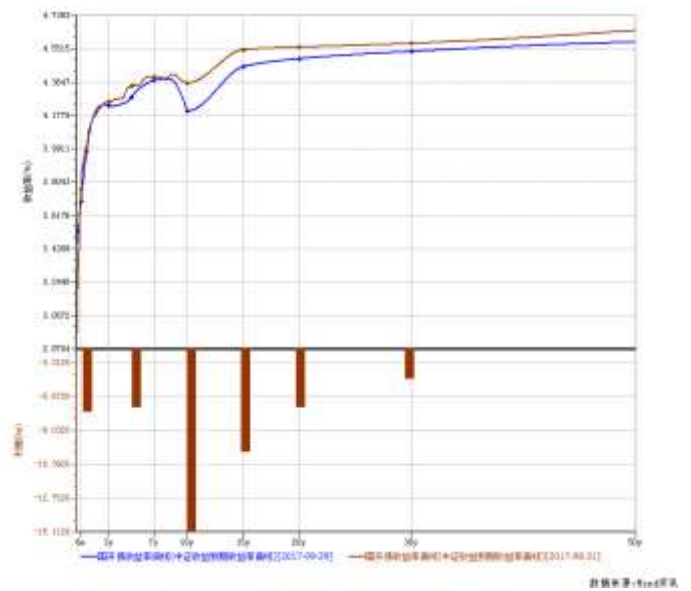
利率品种，国债收益率整体下行居多，幅度不超过 5BP。10 年国债收益率下行 1BP 至 3.61%。国开债收益率曲线整体下移 2-16BP，长端收益率降幅超过短端，曲线形态扁平化。

截至 9 月末，国债 1 年、5 年、10 年期收益率分别收于 3.45%、3.60%、3.61%，相比前月末分别变动 3BP、-1BP、-1BP。国开债 1 年、5 年、10 年期收益率分别收于 3.98%、4.28%、4.20%，相比前月末收益率分别下行 2BP、6BP、16BP。

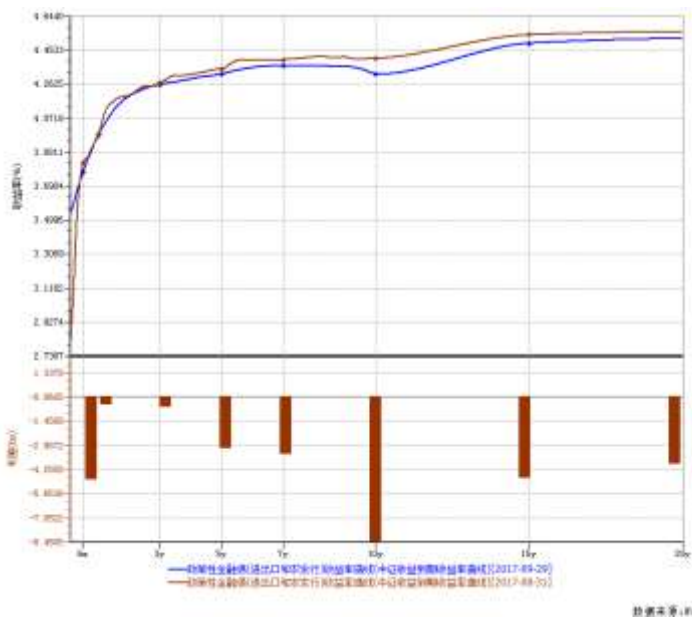
1、中证国债收益率曲线变动



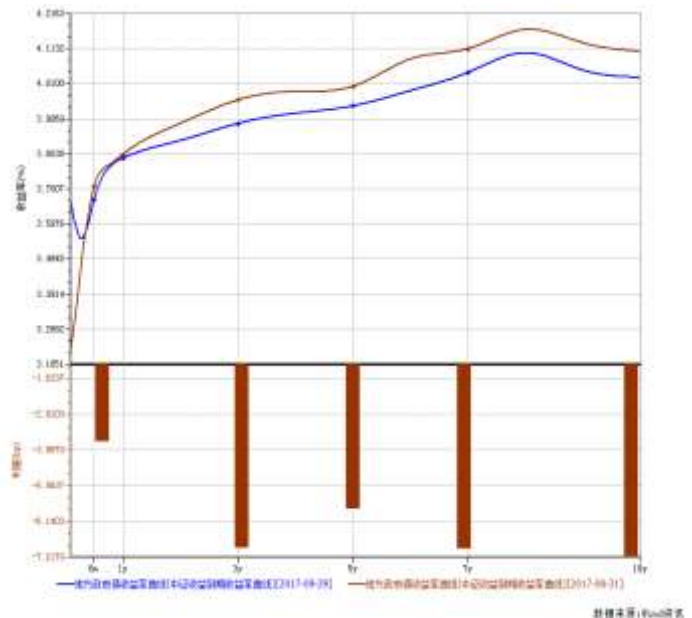
2、中证国开债收益率曲线变动



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

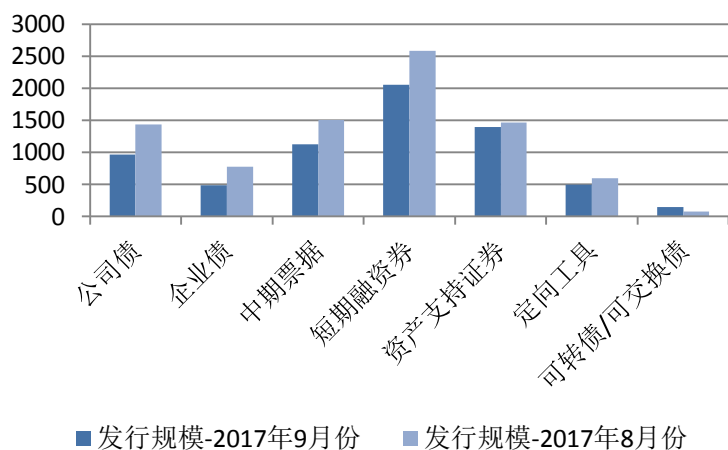
图5 9月份利率品种收益率变动

三、信用债市场

3.1 信用债一级市场回顾

9月信用品种一级市场发行规模合计达6,657亿元,比前月供给规模下跌1,771亿元。净融资额1,081亿元,相比前月回落1,233亿元。品种上看,基本所有信用债发行都出现下降,净融资方面,除短融品种净融资额相比前月数据有所改善外,其余品种净融资额均有所减少。

1、9月份信用品种发行规模



2、9月份信用品种净融资规模

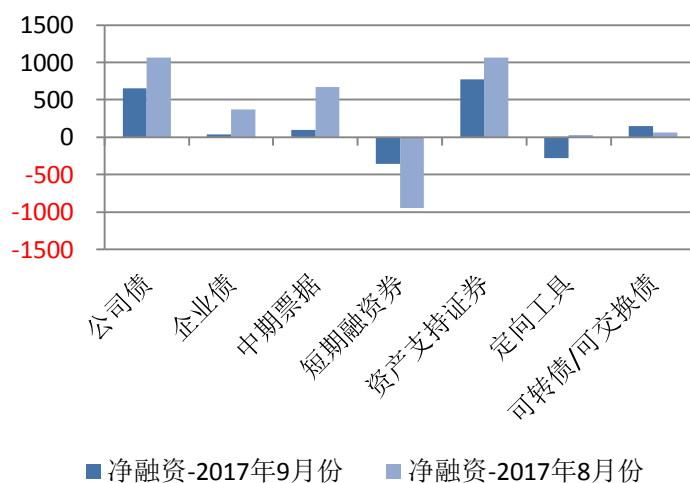


图6 9月份信用债一级市场

数据来源: Wind 资讯、中证指数

3.2 信用债收益率曲线变动

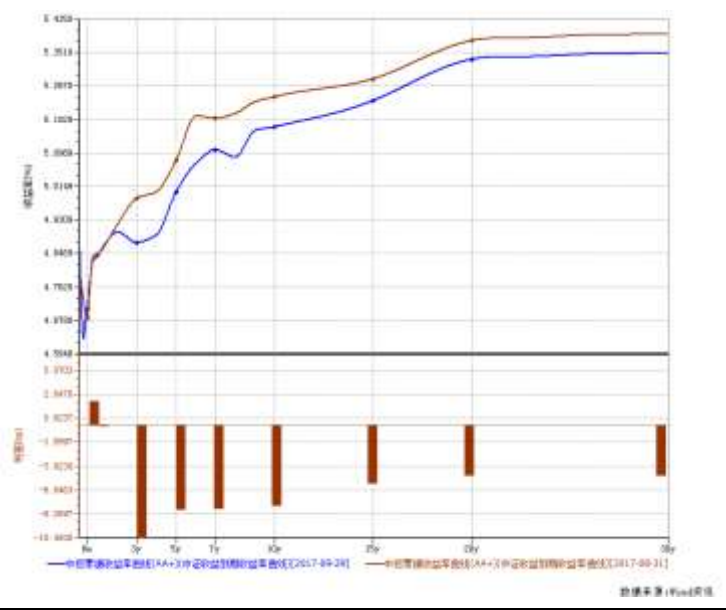
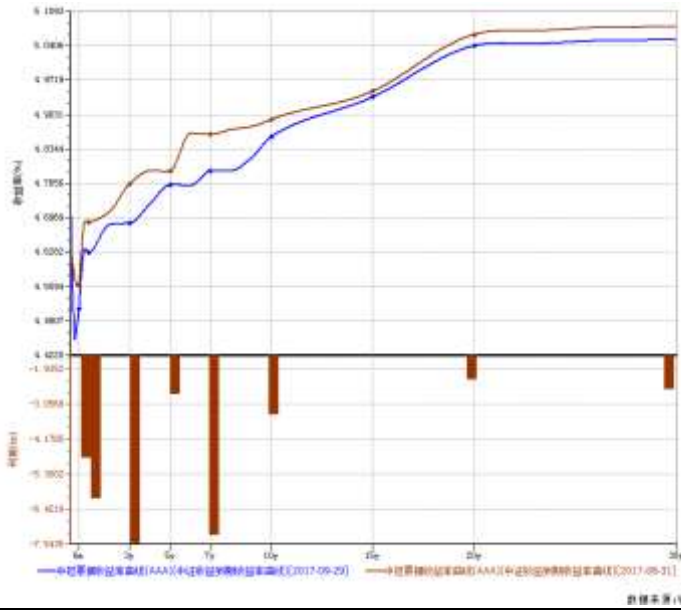
3.2.1 月度收益率变动

银行间市场。9月份信用债收益率普遍小幅下行,短端受资金面紧张影响,收益率下行幅度有限,中长端收益率下行幅度更大,期限利差有所收缩。中短票据各等级收益率整体下行不超过20BP。

截至9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4.63%/4.84%/5.04%/5.68%、4.69%/4.87%/5.04%/5.95%、4.76%/5.00%/5.24%/6.27%,相比前月末分别下行6BP/0BP/4BP/5BP、8BP/11BP/19BP/10BP、3BP/8BP/12BP/12BP。

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-)

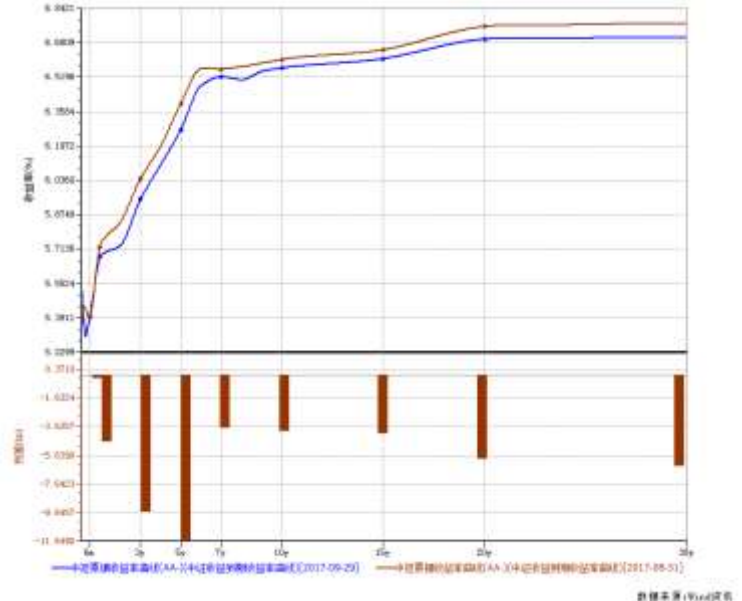
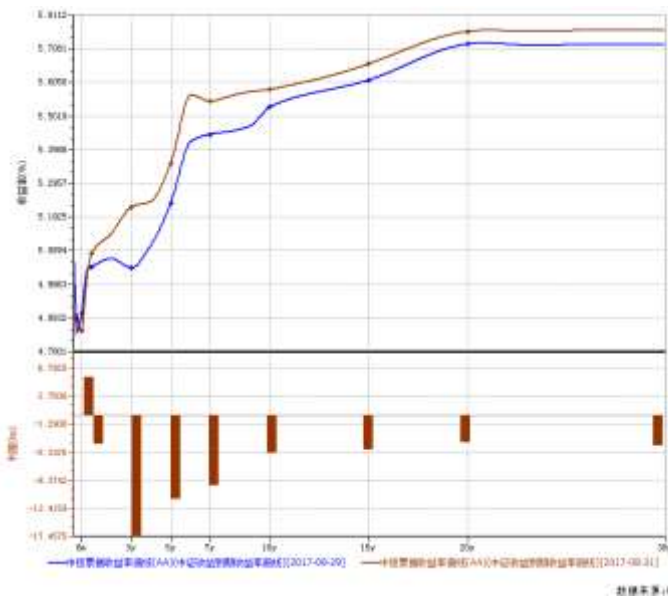


图7 银行间信用品种收益率变动

交易所债市。9月份交易所公司债收益率曲线整体小幅下移，幅度不超过17BP。期限上看，1年期以内短端收益率下行不超过6BP，3-5年期收益率降幅较大，5年期收益率基本下行10-17BP。截至9月末，公司债AAA/AA-品种1年期、3年期、5年期分别收于4.64%/5.71%、4.63%/5.95%、4.71%/6.27%，相比前月末分别下行6BP/7BP、11BP/8BP、14BP/17BP。

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-)

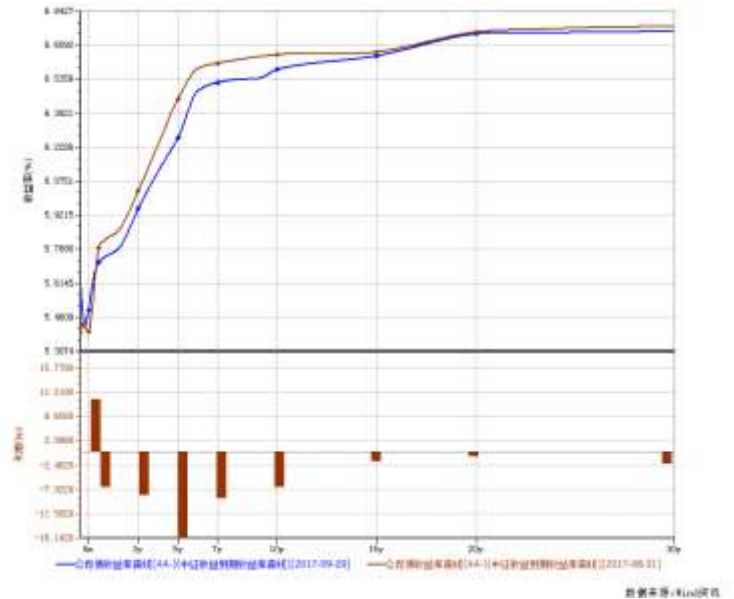
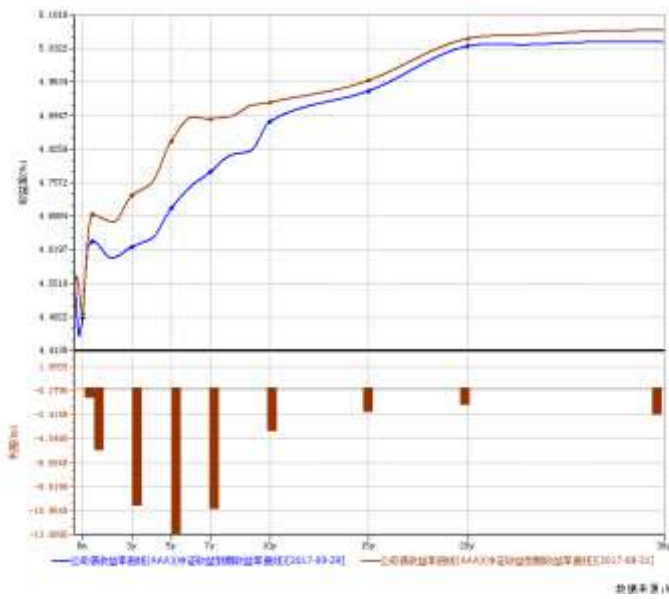


图 8 交易所公司债收益率变动

3.2.2 收益率及信用利差分析

9 月份债市不管是利率债还是信用债，收益率均小幅下行。具体来看，国债品种收益率变动幅度较小，导致信用利差有所收缩。以 5 年期中票为例，AAA/AA+/AA/AA-等级信用利差分别下行 1BP/7BP/11BP/11BP。

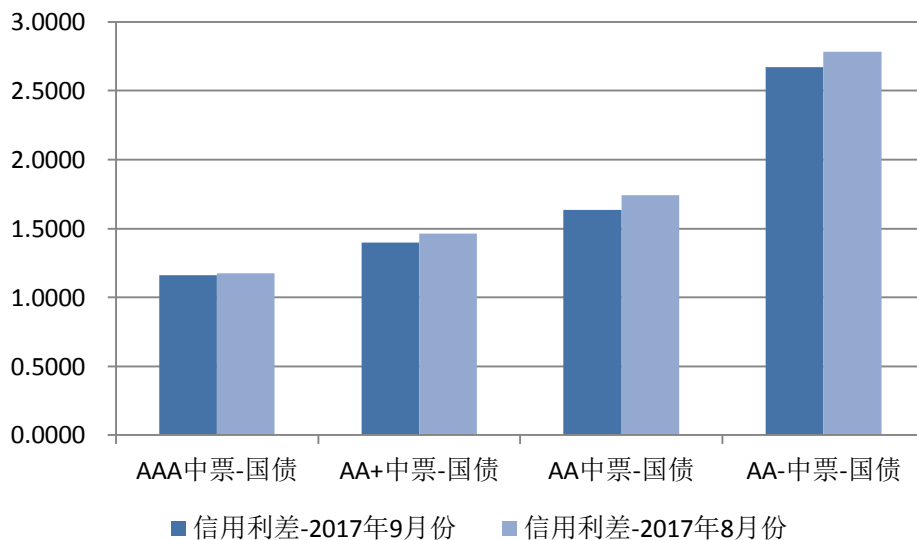


图 9 9 月份信用利差变动

数据来源: Wind 资讯、中证指数

从绝对值角度，截至 9 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	4.7625	4.1316	4.7038	5.1104
AA+	5.0010	4.4736	5.0479	5.5809
AA	5.2357	4.7305	5.3760	5.9198
AA-	6.2736	6.1405	6.4573	7.0188

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	1.1613	0.9987	1.3173	1.5827
AA+中票-国债	1.3998	1.3236	1.6978	2.0675
AA 中票-国债	1.6345	1.6653	2.0913	2.4447
AA-中票-国债	2.6724	2.9605	3.2602	3.6454

四、中证债券估值与指数变动

4.1 市场成交概况

9月份债券市场成交尚可，全月现券总成交规模9.86万亿，相比前月增长0.29万亿。其中，交易所现券月度总成交规模1,141亿元，与前月规模回落165亿元。全月回购成交规模82.70万亿，相比前月回落1.9万亿。

个券交易活跃度。9月份共有21个交易日（银行间市场22个交易日），其中每天有报价或成交的个券数为1,042，占全市场数量的2.77%；成交或报价比较活跃的个券数量有1,116只，占比2.97%；有报价或成交，且天数不超过10天的债券8,008只，占比21.29%，月内无报价无成交的债券有27,450只，占比72.97%。

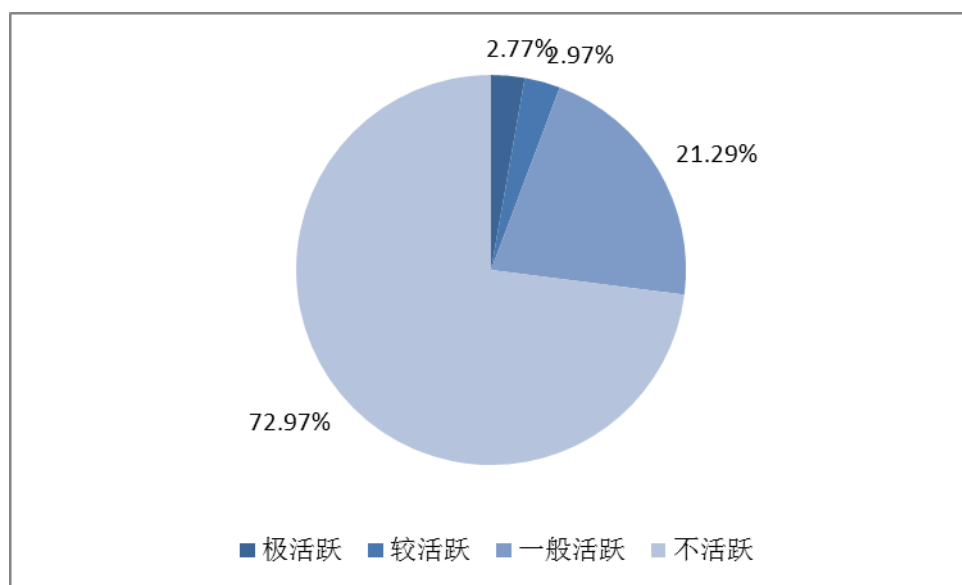


图 10 债券市场 9 月份成交活跃度

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。

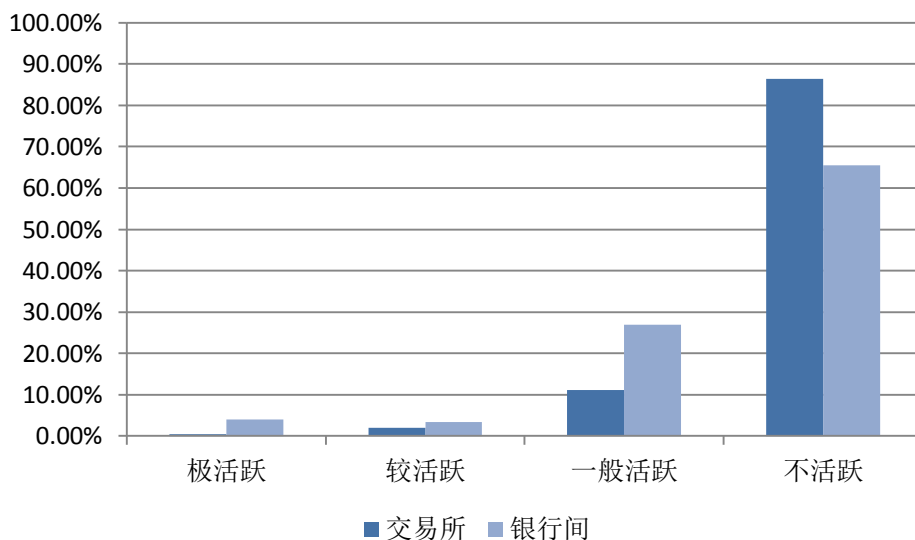


图 11 成交活跃度 (分市场)

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 (9 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	44.72%	7.54%	11.56%	36.18%
金融债	19.30%	4.61%	21.66%	54.43%
同业存单	2.17%	3.91%	22.12%	71.80%
短期融资券	5.90%	5.63%	59.57%	28.90%
中期票据	4.93%	3.98%	42.18%	48.91%
企业债	1.54%	3.15%	40.26%	55.05%
交易所债券市场				
国债	2.14%	4.29%	15.28%	78.28%
金融债	0.63%	0.84%	10.08%	88.45%
公司债	0.41%	2.28%	23.65%	73.65%
企业债	0.26%	6.81%	15.78%	77.16%
可转债	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%
可交换债	5.93%	3.39%	17.80%	72.88%

数据来源: Wind 资讯、中证指数

4.2 中证估值（净价）变动分析

9月份中证债券估值（净价）上涨为主。在可比的33,104只债券中，9月份中证估值（净价）增长的债券数量为28,257只，占比85%。净价下跌的债券数量为4,847只，占比15%。

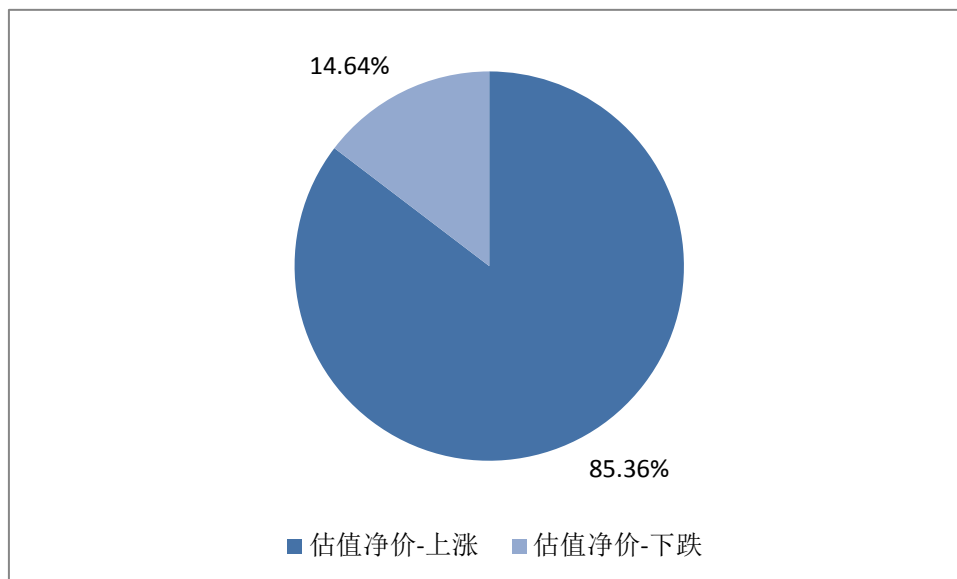


图 12 中证债券估值（净价）变动占比（9月份）

9月份债市收益率整体小幅下行，全市场估值净价均值较前月上涨0.14元。期限上看，各期限估值净价均值均有所增长，期限越长，涨幅越大，超过7年长期品种涨幅0.41元。品种上看，除可转债品种和国债品种外，各品种估值净价均值均月度上涨。利率品种中，国债和金融债分别变动-0.02元和0.14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上涨0.12元、0.01元、0.21元。

表 4 中证债券估值（净价）变动（9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	0.04	0.10	0.02	-0.11	-0.02
金融债	0.00	0.10	0.20	0.11	0.27	0.14
同业存单	0.07	0.08				0.07
短期融资券	0.03					0.03
中期票据	-0.01	0.15	0.40	0.41	0.48	0.21
企业债	-0.07	-0.03	-0.11	0.20	0.25	0.01
公司债	-0.03	0.07	0.17	0.26	0.39	0.12
可转债		-3.90	-3.47	-4.90		-3.95
可交换债	-0.69	0.27	-1.07	0.24		0.01
总计	0.05	0.10	0.16	0.31	0.41	0.14

4.3 中证债券指数走势分析

9月份债市收益率小幅下行，债券估值净价上涨为主，带动债券全价指数月度基本小幅上行。9月份中证全债指数月度上涨0.45%（其中净价贡献0.12%），到期收益率4.38%，修正久期4.55。涨幅居前的债券指数为十年地债指数（涨幅0.84%）、中证中票7+债指数（涨幅0.83%）、中证中票AA-指数（涨幅0.74%）。

4.3.1 利率债指数走势分析

9月份利率债全价指数全线上涨。品种上看，中证金融债指数涨幅超过中证国债指数，中证金融债指数月度涨幅0.49%（净价贡献0.18%），中证国债指数月度上涨0.31%（净价贡献0.02%）。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上涨0.34%、0.36%、0.35%。

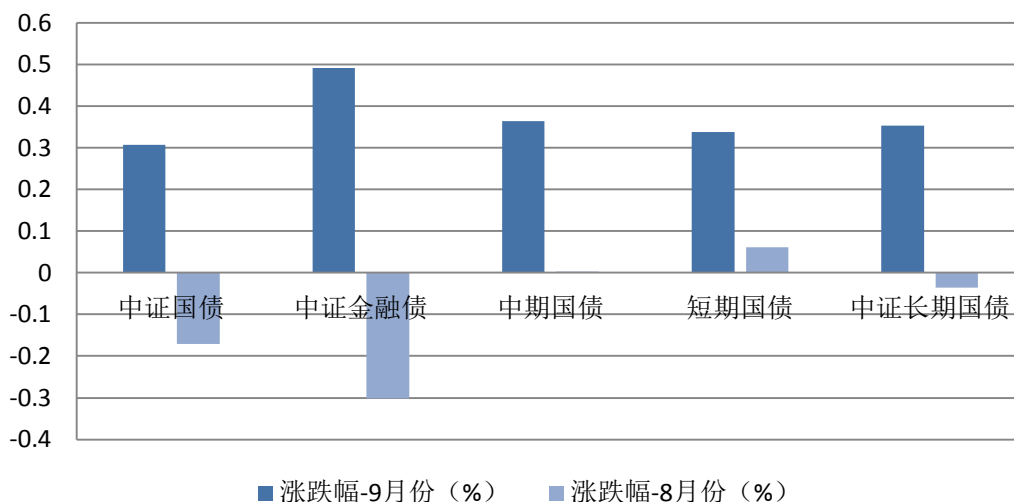


图 13 中证利率债指数变动（9月份）

数据来源：Wind 资讯、中证指数

4.3.2 信用债指数走势分析

9月份中证信用债指数除中证转债指数下跌外，其余品种均月度上涨。纯债券品种中，中证中票指数月度涨幅居首，达0.57%（净价贡献0.18%），其次中证企业债指数月度上涨0.54%（净价贡献0.15%）。中证转债指数月度涨幅由正转负，下跌2.97%。

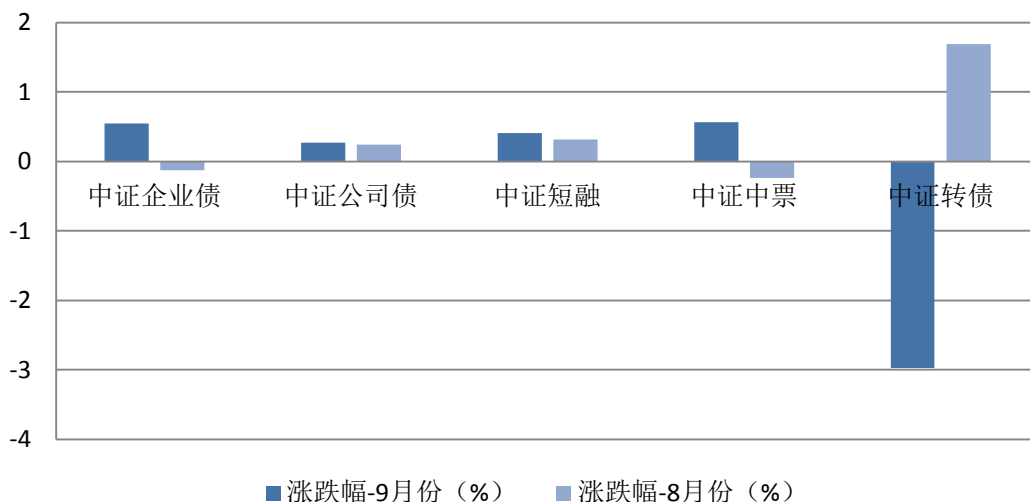


图 14 中证信用债指数走势（分类别）

数据来源：Wind 资讯、中证指数

评级上看，9 月份中证中低信用指数与中高信用指数均实现月度上涨。中证中高信用指数月度涨幅 0.47%（净价贡献 0.18%），中证中低信用指数月度涨幅 0.46%（净价贡献 0.11%）。

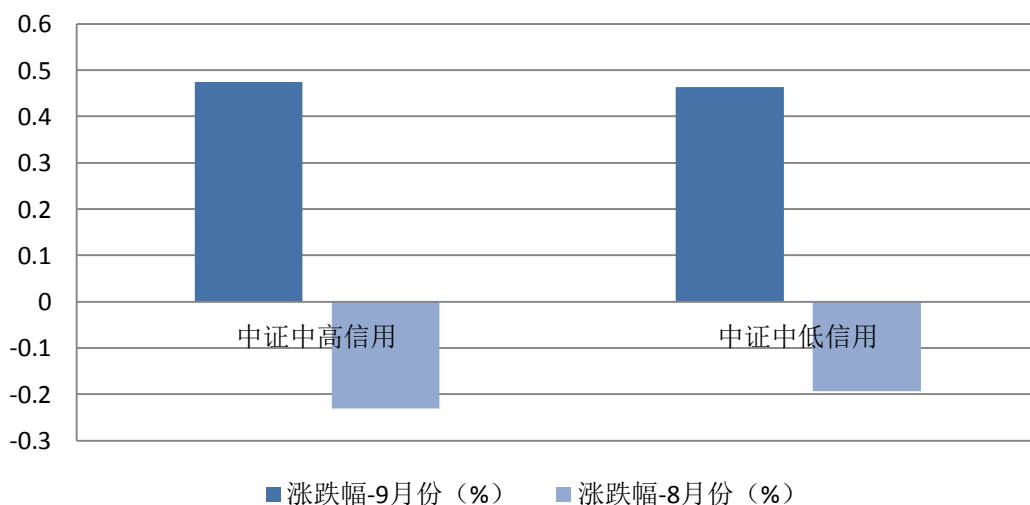


图 15 中证信用债指数走势（分评级）

数据来源：Wind 资讯、中证指数

期限上看，各期限债券指数均有所上涨。整体看，长期限债券指数表现好于短期限债券指数。中证 10 债指数涨幅居首，月度上涨 0.56%（净价贡献 0.26%），中证 1 债指数涨幅最小，月度上涨 0.32%（净价贡献 0%）。

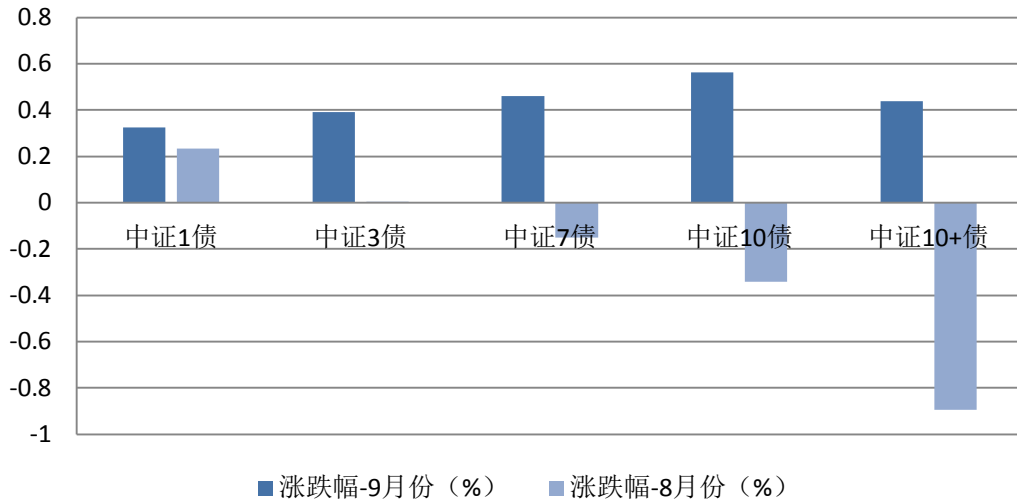


图 16 中证期限类债券指数走势

数据来源：Wind 资讯、中证指数

附表：9月份主要中证债券指数（全价）涨跌幅

指数代码	指数简称	9月份	8月份	涨跌幅-9月份	年初至今涨跌幅	到期收益率	修正久期
000832.SH	中证转债	303.05	312.33	-2.9722	6.95	--	--
000833	中高企债	169.73	169.09	0.4890	1.95	--	--
000845.CSI	中证中期信用债	170.73	169.73	0.5853	0.86	--	--
H11001	中证全债	176.22	175.43	0.4508	0.36	4.38	4.55
H11002	中证3债	170.46	169.80	0.3907	1.96	4.44	1.79
H11003	中证7债	179.14	178.32	0.4615	0.74	4.37	3.85
H11004	中证10债	174.29	173.31	0.5629	-1.11	4.20	7.04
H11005	中证10+债	176.83	176.06	0.4372	-4.06	4.51	13.20
H11006	中证国债	167.54	167.02	0.3074	-1.49	3.78	6.31
H11007	中证金融债	172.04	171.20	0.4909	0.64	4.30	4.26
H11008	中证企业债	196.98	195.91	0.5438	1.71	5.03	3.18
H11009	中证综合债	168.65	167.92	0.4343	0.75	4.37	3.92
H11010	中证1债	150.55	150.07	0.3241	2.45	4.04	0.46
H11014	中证短融	153.69	153.07	0.4056	3.19	5.16	0.35
H11015	中证短债	156.16	155.63	0.3429	2.64	4.30	0.43
H11016	中证50债	145.72	145.09	0.4314	-0.04	4.05	4.66
H11017	中期国债	148.13	147.60	0.3635	-0.69	3.64	4.88
H11019	中证企债100	157.61	157.22	0.2507	0.44	5.17	2.55
H11070	中证短融50	137.28	136.84	0.3195	2.64	4.80	0.17
H11071	中证1-10国债	145.36	144.85	0.3488	-0.54	3.60	4.47
H11072	中证中票50	136.98	136.66	0.2335	0.48	5.33	2.31
H11073	中证信用	157.94	157.21	0.4659	0.96	5.03	3.19
H11074	中期企债	166.38	165.44	0.5682	0.90	5.01	3.82
H11075	长期国债	151.83	151.30	0.3528	-2.15	3.66	7.04
H11076	中期综合	154.53	153.98	0.3559	0.36	4.50	3.82
H11078	中高信用	156.54	155.80	0.4749	0.62	4.90	3.38
H11079	中低信用	146.36	145.69	0.4631	1.85	5.46	2.53
H11094	中票L50	136.66	136.11	0.4064	0.98	5.12	2.22
H11096	中期信用L100	192.76	191.53	0.6437	1.78	5.33	3.39
H11087	GSZ AAA	147.61	147.24	0.2554	0.43	--	--
H11088	GSZ AA+	155.76	155.41	0.2238	0.90	--	--
H11089	GSZ AA	163.43	162.81	0.3809	2.47	--	--