

中证债券估值与指数月报

2017 年 11 月份

内容摘要

- 11月份中国制造业PMI为51.8%，比上月回升0.2个百分点。央行公开市场操作净投放5,080亿元，7天、14天、63天逆回购利率分别为2.45%、2.60%和2.90%。债市资金面整体紧张。全月银行间市场1天、7天回购利率均值分别为2.82%和3.46%，相比10月份分别上涨4BP和10BP。交易所全月1天、7天回购利率加权均值为3.76%和4.12%。
- 11月份经济数据偏弱，但数据的回落对债券市场利多有限。市场对监管政策的担忧挥之不去，交易情绪较为脆弱。债券市场延续十月份的调整态势，收益率大幅上行。除国债品种外，其余利率债收益率全线上行。政策性金融债收益率曲线全线大幅上移25-40BP，10年国开收益率上行32BP至4.81%。
- 11月份利率债收益率上调波及信用债，导致信用债深度调整，收益率全线大幅上行30-65BP。交易所公司债收益率曲线大幅上移。各评级公司债曲线收益率整体上行20-60BP左右。期限上看，3年期收益率调整幅度最大。信用利差方面，各等级信用利差整体走扩。
- 11月全月现券总成交规模9.64万亿，相比前月增长1.92万亿。全月回购成交规模83万亿，相比前月增长20万亿。月内有报价或成交个券占比25%。11月份债市全市场估值净价均值较前月下跌0.46元。期限上看，各期限估值净价均值均有所下跌，7年内期限越长，跌幅越大，5-7年期品种跌幅0.87元。品种上看，各品种估值净价均值均月度下跌。利率品种中，国债和金融债分别变动-0.13元和-0.77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0.69元、1.01元、1.08元。可转债品种估值继续下跌，11月份品种估值净价均值下跌5.28元。
- 11月份债券全价指数月度下跌为主。11月份中证全债指数月度下跌0.45%，到期收益率4.81%，修正久期4.45。涨幅居前的债券指数为中证10年地债指数（涨幅0.47%）、中证高等级短融美元指数（涨幅0.46%）、中证短融AA指数（涨幅0.34%）。品种上看，中证国债指数月度上涨0.16%（净价贡献0.15%），中证金融债指数月度下跌0.97%（净价贡献-1.32%）。信用债品种中，中证短融指数月度涨幅居首，达0.29%（净价贡献-0.11%），其次中证公司债指数月度上涨0.16%。中证企业债指数和中证中票指数分别下跌0.78%和0.77%。中证转债指数继续月度下跌，跌幅4.11%。评级上看，11月份中证中低信用指数与中高信用指数均下跌。期限上看，1年期以内短期限指数走势好于中长期限指数。

目录

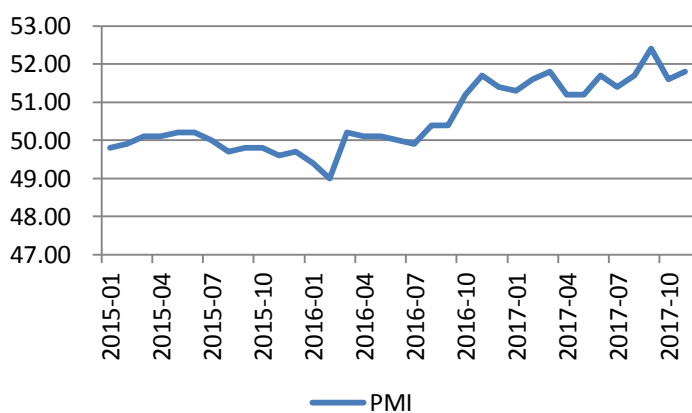
一、宏观经济走势分析	1
1.1 国内经济基本面	1
1.2 央行公开市场操作	1
1.3 货币市场	2
二、利率债市场	3
2.1 利率债一级市场回顾	3
2.2 利率债收益率曲线变动	3
3.1 信用债一级市场回顾	5
3.2 信用债收益率曲线变动	5
4.1 市场成交概况	9
4.2 中证估值（净价）变动分析	11
4.3 中证债券指数走势分析	12
附表：11 月份主要中证债券指数（全价）涨跌幅	15

一、宏观经济走势分析

1.1 国内经济基本面

2017年11月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为51.8%，比上月回升0.2个百分点。此外，11月财新中国制造业采购经理人指数（PMI）50.8%，较前月回落0.2个百分点。

1、中采制造业 PMI 数据走势



2、CPI 走势

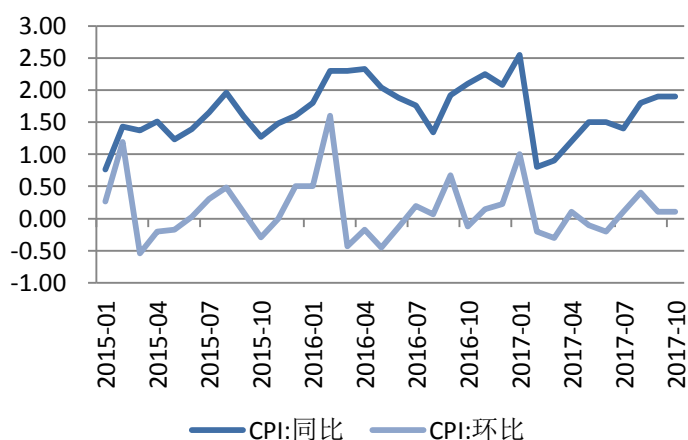


图1 经济主要指标走势

数据来源：国家统计局

分企业规模看，大型企业 PMI 为 52.9%，比上月微落 0.2 个百分点，继续在扩张区间内平稳运行；中型企业 PMI 为 50.5%，比上月上升 0.7 个百分点，重回临界点之上；小型企业 PMI 为 49.8%，比上月回升 0.8 个百分点，抵近临界点。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。

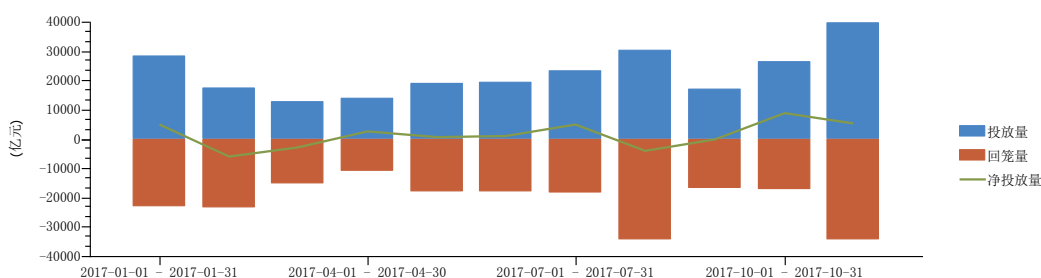
2017年10月份，全国固定资产投资环比回落0.2个百分点。工业增加值由6.6%回落至6.2%。10月末M2增速8.8%，增速分别比上月末和上年同期低0.4个和2.8个百分点。

物价方面，10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0.7%。

1.2 央行公开市场操作

11月份央行累计发行逆回购35,500亿元，MLF4,040亿元，当月逆回购到期30,500亿元，MLF到期3,960亿元，月度净投放5,080亿元。品种上看，11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%。



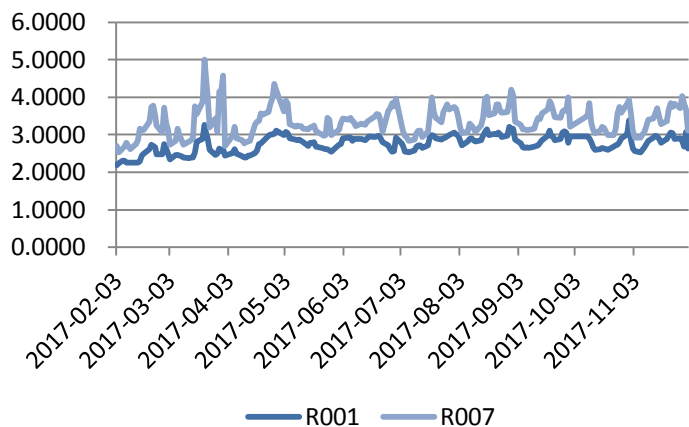
数据来源:Wind资讯

图 2 央行月度公开市场操作

1.3 货币市场

11 月份债市资金面整体紧张。全月银行间市场 1 天、7 天回购利率均值分别为 2.82% 和 3.46%，相比 10 月份分别上涨 4BP 和 10BP。交易所全月 1 天、7 天回购利率加权均值为 3.76% 和 4.12%，相比前月利率均值变动-33BP 和 4BP。

1、银行间回购利率走势



2、交易所回购利率走势

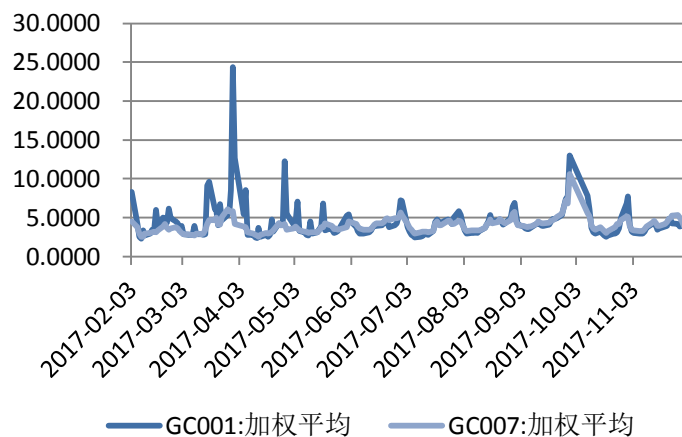


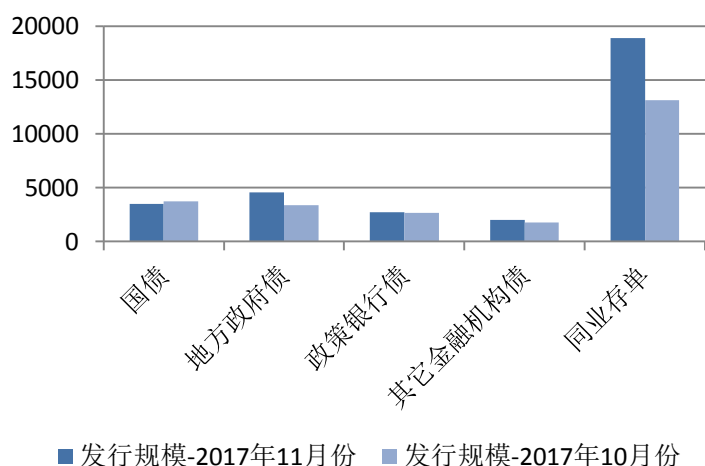
图 3 资金价格走势

二、利率债市场

2.1 利率债一级市场回顾

11 月份利率品种一级市场全月发行规模合计达 31,684 亿元，相比前月份供给规模明显回落 6,983 亿元。净融资额 9,959 亿元，相比前月净融资规模环比上涨 3,994 亿元。品种上看，11 月份同业存单发行明显增多，净融资额亦由负转正。

1、11 月份利率品种发行规模



2、11 月份利率品种净融资规模

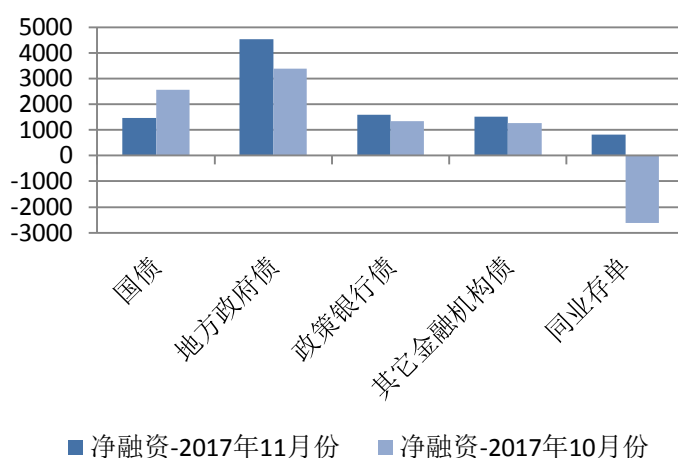


图 4 11 月份利率债一级市场

数据来源：Wind 资讯、中证指数

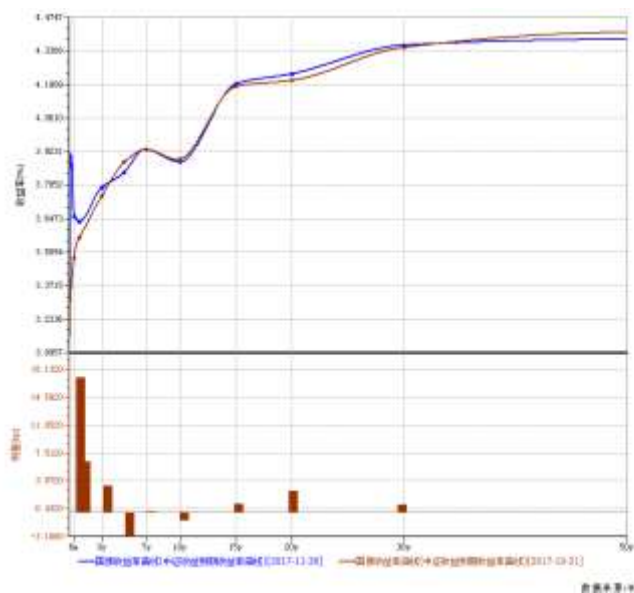
2.2 利率债收益率曲线变动

11 月份经济数据偏弱，社融和贷款规模也不及预期，M2 增速创新低。但数据的回落对债券市场利多有限，主要原因是经济数据的下滑受限产影响较大，并没有出现下行的拐点。反而市场对监管政策的担忧挥之不去，交易情绪较为脆弱。债券市场延续十月份的调整态势，收益率大幅上行。

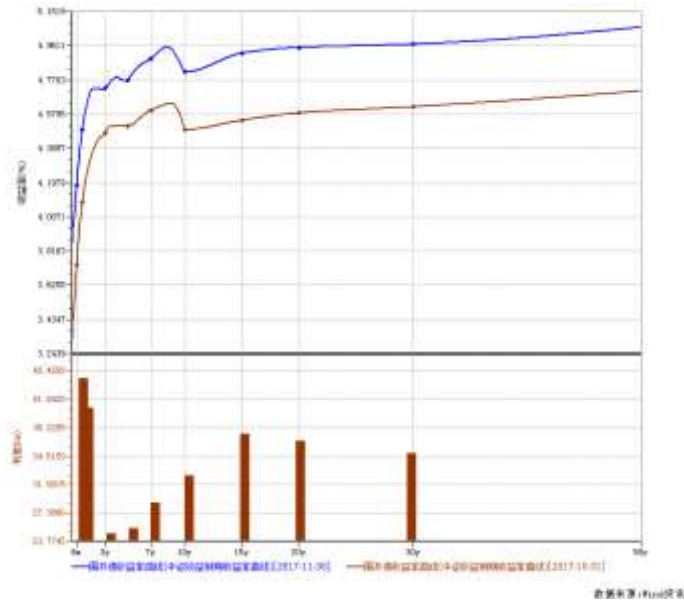
利率品种，国债和政策性金融债品种走势分化。国债收益率微幅波动，幅度不超过 5BP。政策性金融债收益率曲线全线大幅上移 25-40BP，10 年国开收益率上行 32BP。

截至 11 月末，国债 1 年、5 年、10 年期收益率分别收于 3.63%、3.84%、3.88%，相比前月末分别变动 6BP、-4BP、-1BP。国开债 1 年、5 年、10 年期收益率分别收于 4.49%、4.77%、4.81%，相比前月末收益率分别上行 41BP、25BP、32BP。

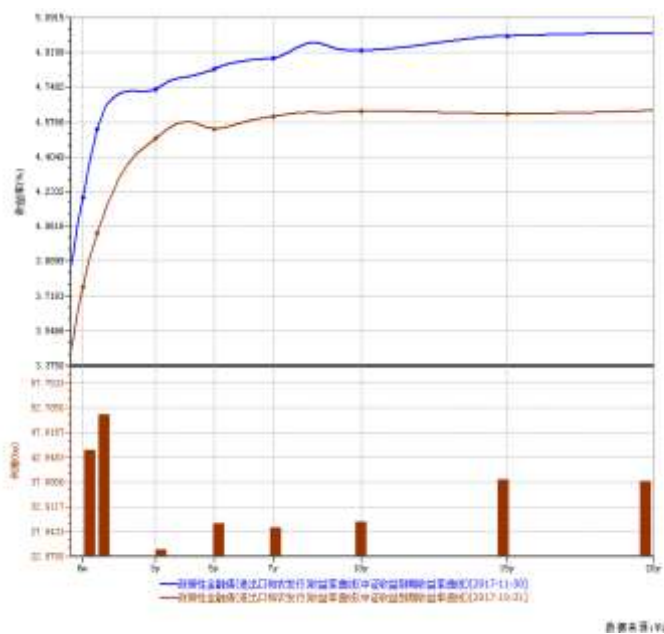
1、中证国债收益率曲线变动



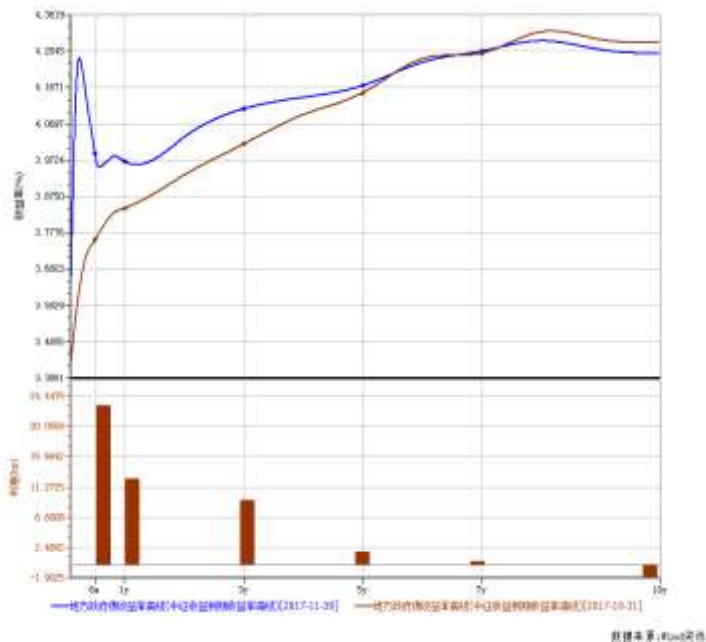
2、中证国开债收益率曲线变动



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

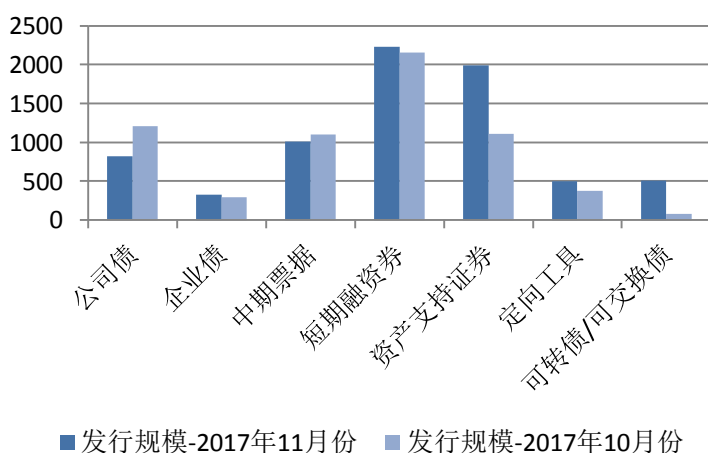
图 5 11 月份利率品种收益率变动

三、信用债市场

3.1 信用债一级市场回顾

11 月信用品种一级市场发行规模合计达 7,384 亿元，比前月供给规模上涨 1,060 亿元。净融资额 1,696 亿元，相比前月回落 238 亿元。品种上看，资产支持证券和可转债/可交换债发行增多，公司债有所回落，企业债融资继续保持低位。净融资方面，资产支持证券和可转债/可交换债净融资额显著增长，公司债、企业债和中期票据等品种基本回落，企业债净融资额继续为负。

1、11 月份信用品种发行规模



2、11 月份信用品种净融资规模

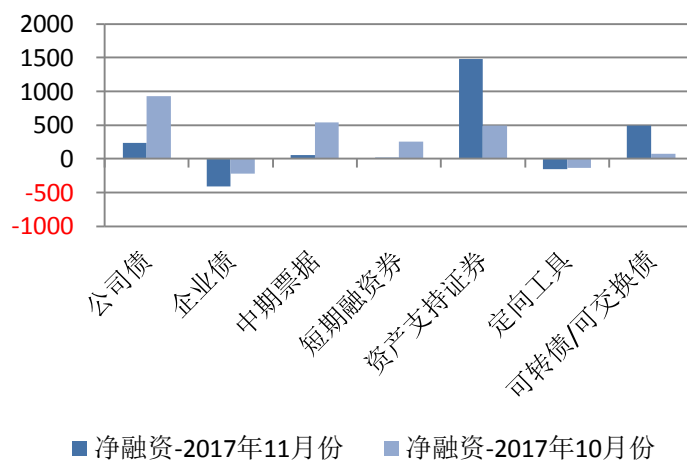


图 6 11 月份信用债一级市场

数据来源：Wind 资讯、中证指数

3.2 信用债收益率曲线变动

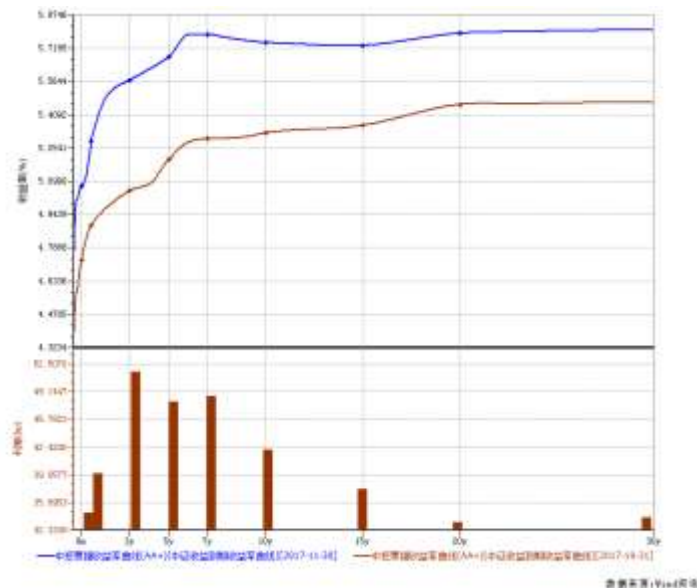
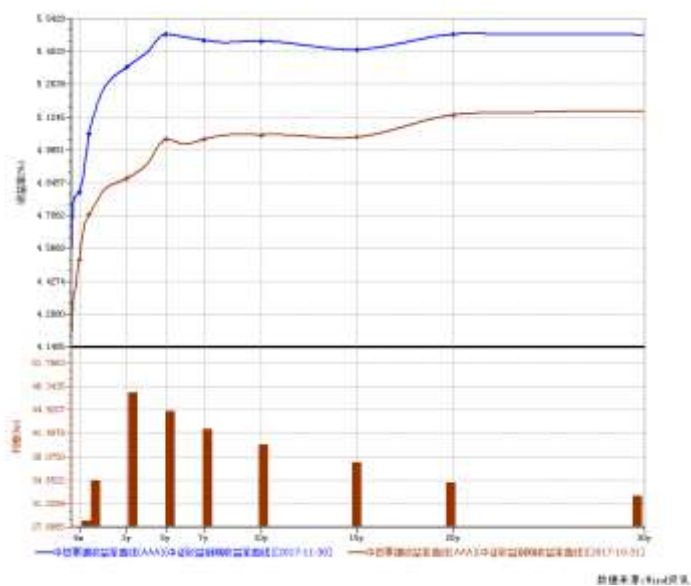
3.2.1 月度收益率变动

银行间市场。11 月份利率债收益率上调波及信用债，导致信用债深度调整，收益率全线大幅上行 30-65BP。

截至 11 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 5.05%/5.29%/5.50%/6.31%、5.34%/5.57%/5.74%/6.73%、5.48%/5.68%/5.82%/6.87%，相比前月末分别上行 35BP/39BP/47BP/40BP、47BP/52BP/63BP/55BP、45BP/48BP/51BP/51BP。

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-)

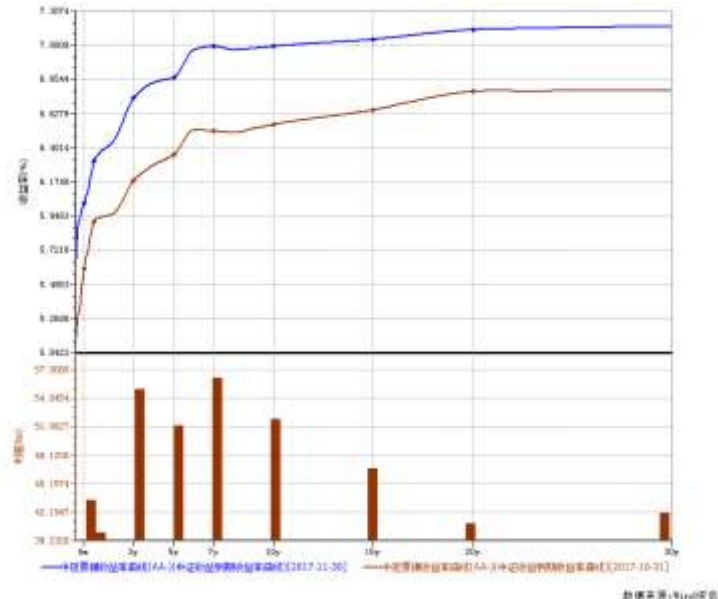
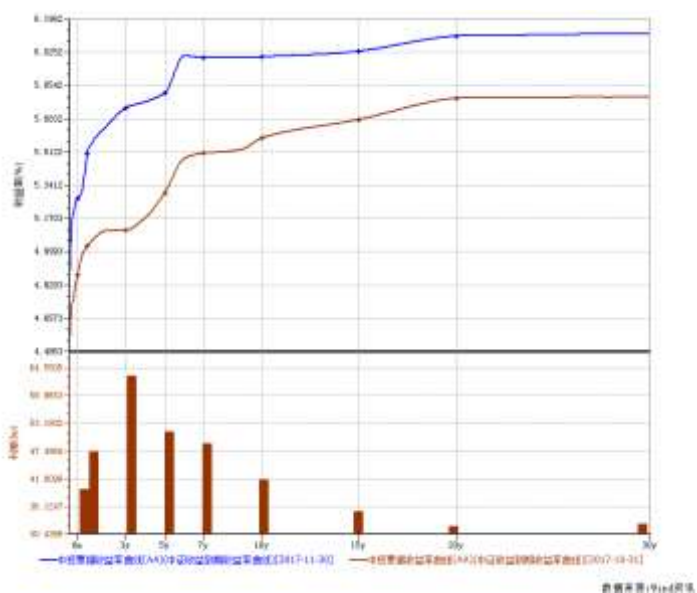
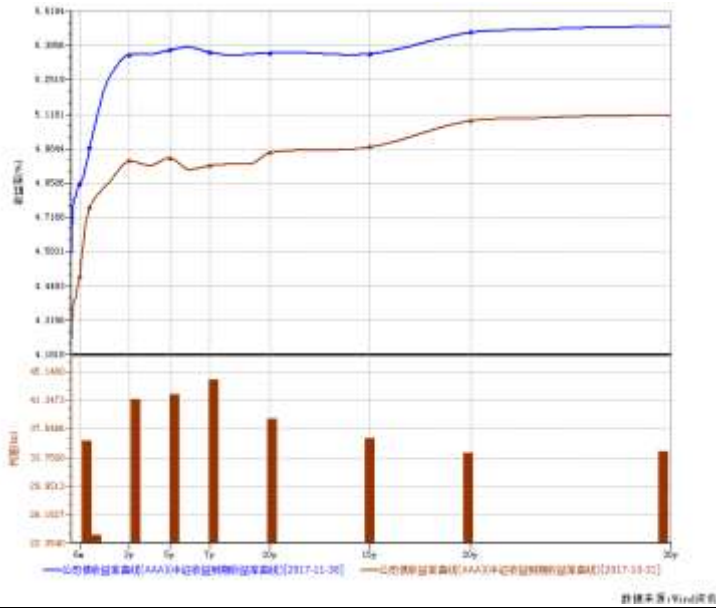


图7 银行间信用品种收益率变动

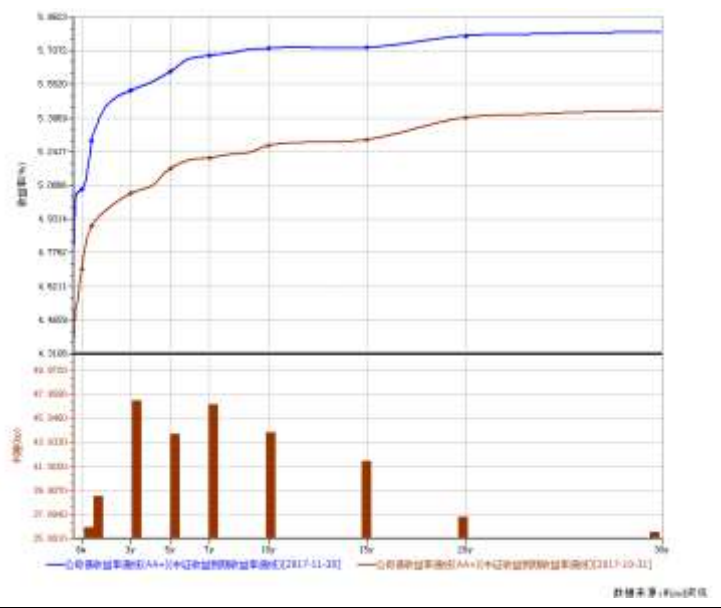
交易所债市。11月份交易所公司债收益率曲线大幅上移。各评级曲线收益率整体上行20-60BP左右。期限上看，3年期期限收益率调整幅度最大。

截至11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4.99%/5.29%/5.52%/6.37%、5.35%/5.52%/5.75%/6.80%、5.37%/5.61%/5.84%/6.94%，相比前月末分别上行23BP/39BP/40BP/47BP、41BP/47BP/47BP/61BP、42BP/45BP/37BP/46P。

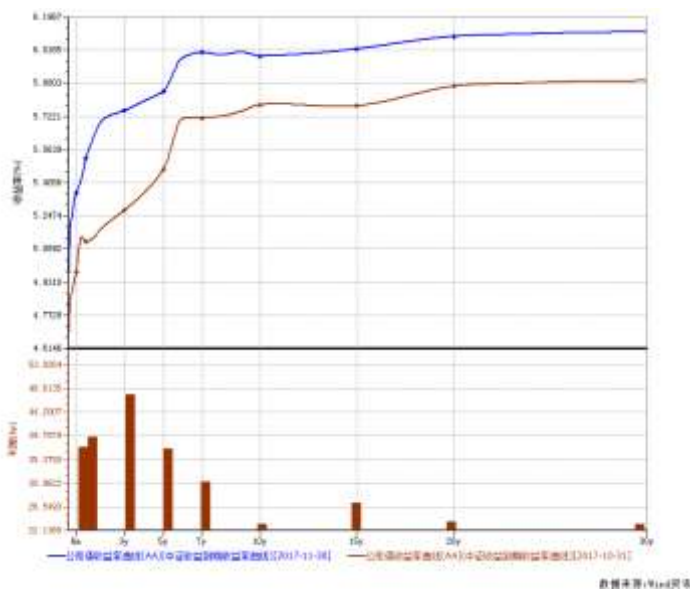
1、公司债收益率变动 (AAA)



2、公司债收益率变动 (AA+)



3、公司债收益率变动 (AA)



4、公司债收益率变动 (AA-)

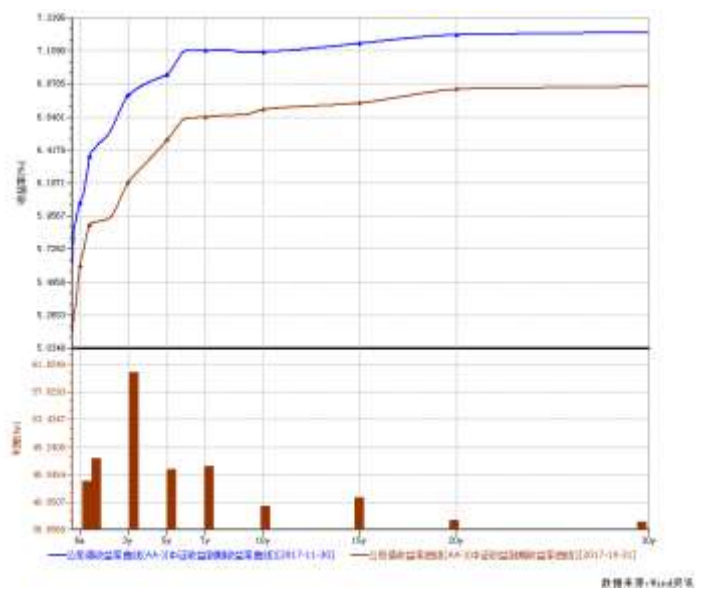


图8 交易所公司债收益率变动

3.2.2 收益率及信用利差分析

11月份债市延续10月份的跌势，幅度上调整幅度甚于10月份。具体来看，利率债10月份跌幅更多，信用债11月份调整幅度大于利率债。以5年期中票为例，AAA/AA+/AA/AA-等级与国债的信用利差分别走扩50BP左右。

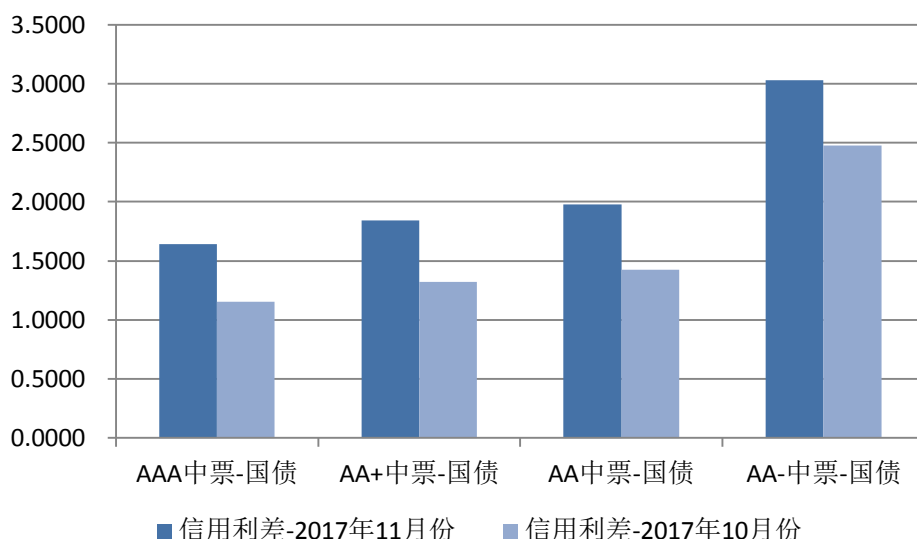


图9 11月份信用利差变动

数据来源：Wind 资讯、中证指数

从绝对值角度，截至11月末，各等级收益率接近历史3/4分位。信用利差方面，AAA等级信用利差位于历史3/4分位，AA+等级位于历史1/2分位与3/4分位之间，AA/AA-等级信用利差位于历史1/2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	5.4779	4.1578	4.7208	5.1119
AA+	5.6802	4.5030	5.0609	5.5656
AA	5.8165	4.7481	5.3750	5.8998
AA-	6.8674	6.1562	6.4530	6.9822

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	1.6407	1.0113	1.3146	1.5746
AA+中票-国债	1.8430	1.3233	1.6863	2.0504
AA中票-国债	1.9793	1.6453	2.0729	2.4375
AA-中票-国债	3.0302	2.9453	3.2394	3.6372

四、中证债券估值与指数变动

4.1 市场成交概况

11月全月现券总成交规模9.64万亿，相比前月增长1.92万亿。其中，交易所现券月度总成交规模1,680亿元，较前月规模上涨642亿元。全月回购成交规模83万亿，相比前月增长20万亿。

个券交易活跃度。11月份共有22个交易日，其中每天均有报价或成交的个券数为1,111，占全市场数量的2.83%；成交或报价比较活跃的个券数量有1,245只，占比3.17%；有报价或成交，且天数不超过10天的债券7,564只，占比19.24%；月内无报价无成交的债券有29,384只，占比74.76%。

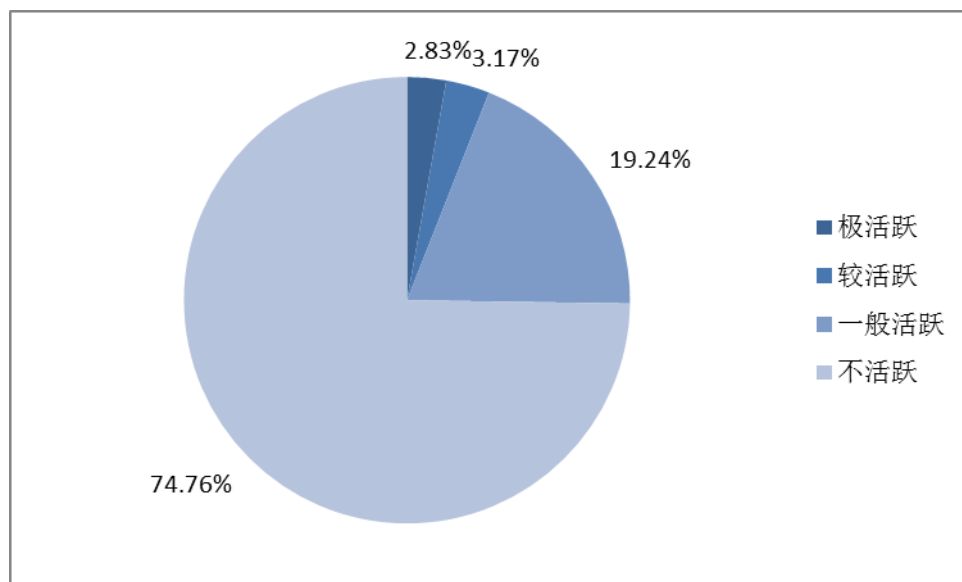


图 10 债券市场 11 月份成交活跃度

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。

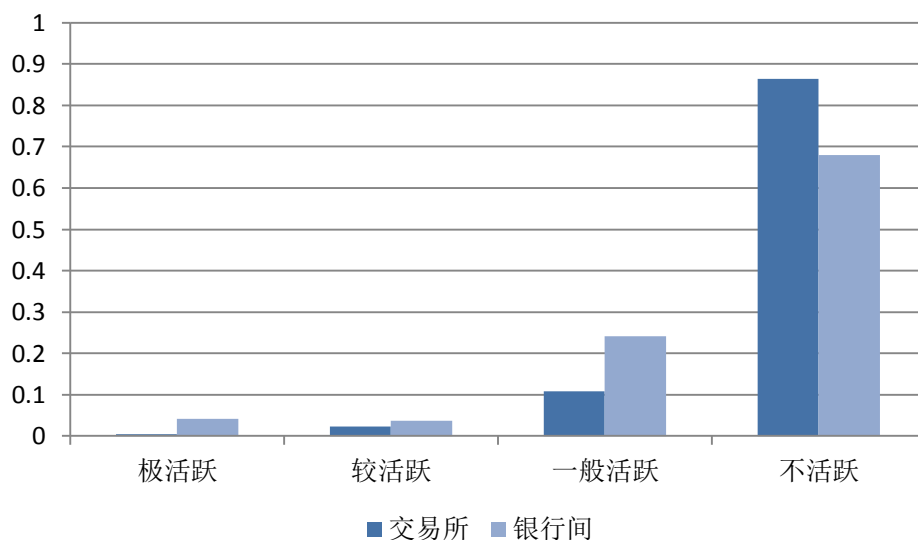


图 11 成交活跃度 (分市场)

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 (11 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%	12.00%	11.00%	33.50%
金融债	20.17%	5.07%	15.85%	58.91%
同业存单	1.80%	4.12%	18.58%	75.49%
短期融资券	7.80%	7.67%	57.01%	27.51%
中期票据	6.58%	3.27%	40.77%	49.38%
企业债	2.60%	2.00%	39.00%	56.39%
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	0.35%	2.56%	24.33%	72.76%
企业债	0.30%	7.92%	13.23%	78.54%
可转债	62.07%	10.34%	17.24%	10.34%
可交换债	6.87%	2.29%	17.56%	73.28%

数据来源: Wind 资讯、中证指数

4.2 中证估值（净价）变动分析

11月份中证债券估值（净价）基本下跌。在可比的34,352只债券中，11月份中证估值（净价）下跌的债券数量为29,385只，占比86%。净价上涨的债券数量为4,967只，占比14%。

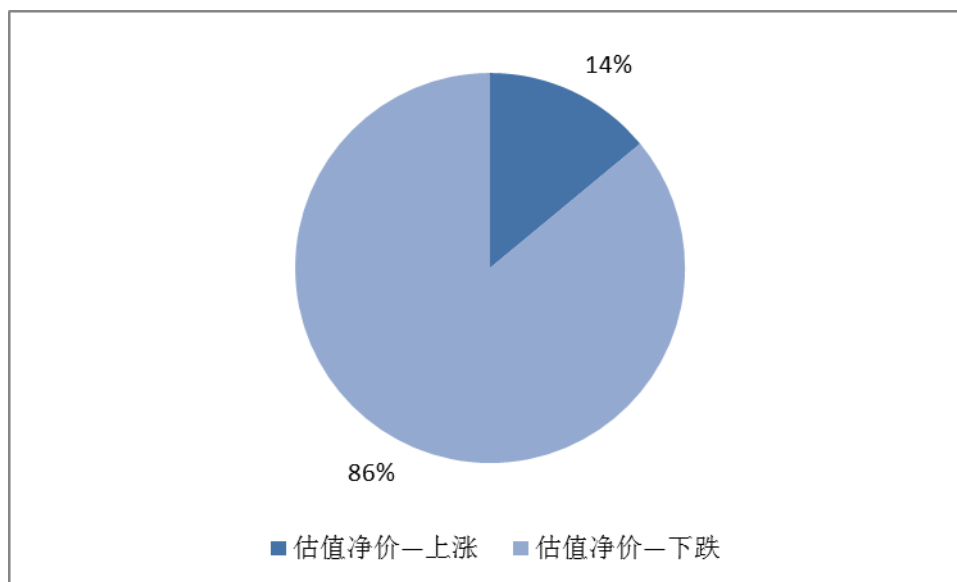


图 12 中证债券估值（净价）变动占比（11月份）

11月份债市全市场估值净价均值较前月下跌0.46元。期限上看，各期限估值净价均值均有所下跌，7年内期限越长，跌幅越大，5-7年期品种跌幅0.87元。品种上看，各品种估值净价均值均月度下跌。利率品种中，国债和金融债分别变动-0.13元和-0.77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0.69元、1.01元、1.08元。可转债品种估值继续下跌，11月份品种估值净价均值下跌5.28元。

表 4 中证债券估值（净价）变动（11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	-0.07	-0.12	-0.07	-0.01	-0.20	-0.13
金融债	-0.18	-0.69	-1.02	-0.86	-1.14	-0.77
同业存单	-0.09	0.28				-0.08
短期融资券	-0.12					-0.12
中期票据	-0.20	-0.97	-1.68	-1.99	-2.53	-1.08
企业债	-0.18	-0.55	-1.09	-1.45	-1.99	-1.01
公司债	-0.18	-0.47	-0.86	-1.38	-2.18	-0.69
可转债	-0.15	-3.98	-5.44	-5.83		-5.28
可交换债	-0.47	-0.51	-1.23			-0.60
总计	-0.11	-0.55	-0.82	-0.87	-0.47	-0.46

4.3 中证债券指数走势分析

11 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。11 月份中证全债指数月度下跌 0.45%，到期收益率 4.81%，修正久期 4.45。涨幅居前的债券指数为中证 10 年地债指数（涨幅 0.47%）、中证高等级短融美元指数（涨幅 0.46%）、中证短融 AA 指数（涨幅 0.34%）。

4.3.1 利率债指数走势分析

11 月份利率债全价指数涨跌互现。品种上看，中证国债指数表现优于中证金融债指数，中证国债指数月度上涨 0.16%（净价贡献-0.15%），中证金融债指数月度下跌 0.97%（净价贡献-1.32%）。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变动 0.10%、0.30%、-0.09%。

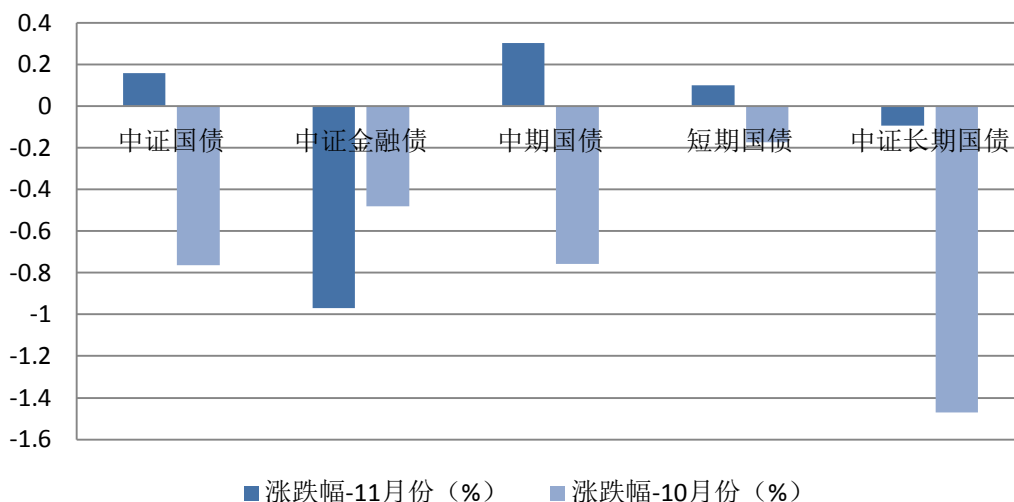


图 13 中证利率债指数变动（11 月份）

数据来源：Wind 资讯、中证指数

4.3.2 信用债指数走势分析

11 月份中证信用债指数涨跌不一。纯债券品种中，中证短融指数月度涨幅居首，达 0.29%（净价贡献-0.11%），其次中证公司债指数月度上涨 0.16%。中证企业债指数和中证中票指数分别下跌 0.78%和 0.77%。中证转债指数继续月度下跌，跌幅 4.11%。

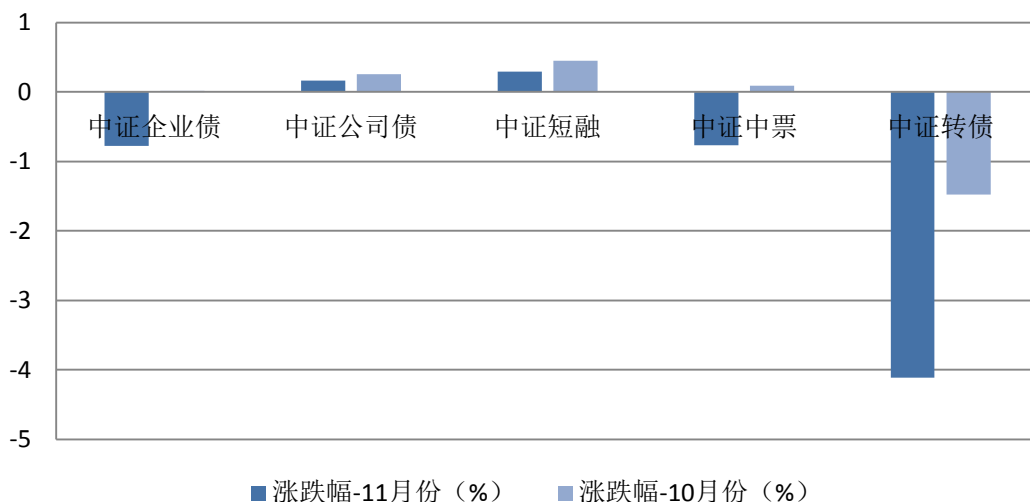


图 14 中证信用债指数走势（分类别）

数据来源：Wind 资讯、中证指数

评级上看，11 月份中证中低信用指数与中高信用指数均下跌。中证中高信用指数月度回落 0.91%（净价贡献-1.24%），中证中低信用指数月度下跌 0.72%（净价贡献-1.11%）。

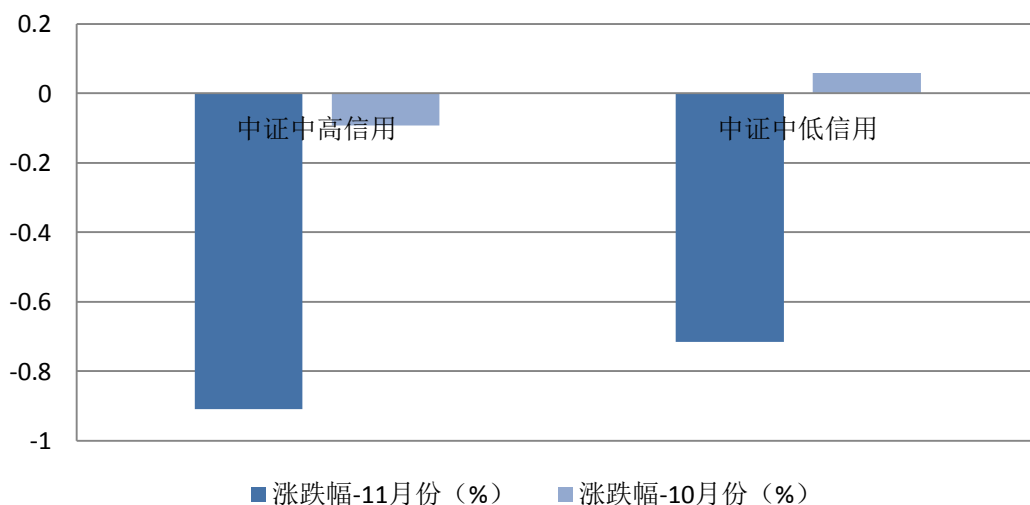


图 15 中证信用债指数走势（分评级）

数据来源：Wind 资讯、中证指数

期限上看，1 年期以内短期限指数走势好于中长期指数。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 0.19%、-0.19%、-0.45%、-1.40% 和 -0.96%。

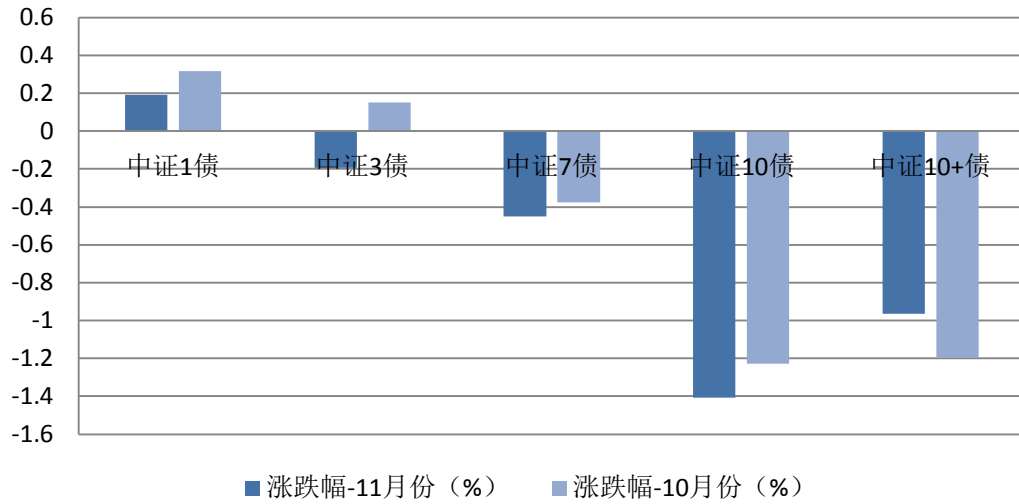


图 16 中证期限类债券指数走势

数据来源：Wind 资讯、中证指数

附表：11月份主要中证债券指数（全价）涨跌幅

指数代码	指数简称	11月份	10月份	涨跌幅-11月份	年初至今涨跌幅	到期收益率	修正久期
000832.SH	中证转债	286.29	298.57	-4.1106	1.04	--	--
000833	中高企债	171.04	170.50	0.3161	2.74	--	--
000845.CSI	中证中期信用	168.43	170.45	-1.1829	-0.50	--	--
H11001	中证全债	174.56	175.52	-0.5459	-0.59	4.81	4.45
H11002	中证3债	170.39	170.72	-0.1930	1.92	4.89	1.80
H11003	中证7债	177.66	178.47	-0.4505	-0.09	4.80	3.82
H11004	中证10债	169.72	172.14	-1.4059	-3.70	4.69	6.92
H11005	中证10+债	173.03	174.71	-0.9639	-6.12	4.76	13.06
H11006	中证国债	166.52	166.26	0.1587	-2.08	4.00	6.17
H11007	中证金融债	169.56	171.22	-0.9698	-0.81	4.81	4.15
H11008	中证企业债	195.47	197.01	-0.7809	0.94	5.60	3.10
H11009	中证综合债	167.44	168.16	-0.4293	0.03	4.78	3.82
H11010	中证1债	151.32	151.03	0.1916	2.97	4.37	0.44
H11014	中证短融	154.83	154.38	0.2887	3.95	5.39	0.35
H11015	中证短债	157.04	156.70	0.2132	3.21	4.60	0.42
H11016	中证50债	143.25	144.59	-0.9292	-1.73	4.56	4.65
H11017	中期国债	147.46	147.01	0.3023	-1.14	3.87	4.75
H11019	中证企债100	156.59	157.63	-0.6557	-0.21	5.83	2.37
H11070	中证短融50	138.04	137.75	0.2067	3.21	5.16	0.31
H11071	中证1-10国债	144.49	144.39	0.0678	-1.13	3.85	4.41
H11072	中证中票50	136.19	137.00	-0.5866	-0.10	6.21	2.39
H11073	中证信用	156.46	157.83	-0.8679	0.01	5.59	3.10
H11074	中期企债	164.09	166.04	-1.1741	-0.49	5.61	3.77
H11075	长期国债	149.46	149.59	-0.0929	-3.68	3.96	7.06
H11076	中期综合	153.03	153.72	-0.4484	-0.61	4.86	3.80
H11078	中高信用	154.98	156.40	-0.9095	-0.38	5.45	3.28
H11079	中低信用	145.40	146.45	-0.7162	1.17	6.06	2.48
H11094	中票L50	136.07	136.83	-0.5564	0.54	6.28	2.19
H11096	中期信用L100	190.72	192.82	-1.0922	0.70	5.94	3.44
H11087	GSZ AAA	148.10	147.91	0.1287	0.76	--	--
H11088	GSZ AA+	156.69	156.34	0.2251	1.50	--	--
H11089	GSZ AA	164.19	163.92	0.1656	2.94	--	--

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。