

# 中证债券估值与指数月报

## 2017 年 12 月份

## 内容摘要

- 12月份中国制造业PMI为51.6%，比上月回落0.2个百分点。央行公开市场操作净回笼4,590亿元。品种上看，12月份逆回购品种包含7天、14天和28天。受美联储加息影响，逆回购利率分别上行5BP至2.50%、2.65%、2.80%。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2.76%和3.69%，相比11月份分别变动-6BP和21BP。交易所全月1天、7天回购利率加权均值为5.47%和5.44%，相比前月利率均值大涨171BP和132BP。
- 12月份债市主要受年末紧张资金面影响，债券收益率整体上行为主，超短端收益率大幅上行，曲线形态显著平坦化。利率品种，国债1年期上行16BP，中长端收益率整体波动不超过3BP。政策性金融债收益率整体上行，国开1年期短端收益率上行17BP，10年期波动不大，超长期收益率整体上行13-20B。12月份信用债走势与利率债类似，短端受资金面紧张影响收益率大幅上行，1-10年期收益率小幅波动，超长端收益率整体上行不超过10BP。信用利差方面，信用利差整体波动不大。
- 12月现券总成交规模9.20万亿，相比前月回落0.44万亿。全月回购成交规模82万亿，相比前月下降1万亿。月内有报价或成交个券占比26%。11月份债市全市场估值净价均值较前月下跌0.14元。期限上看，3年期以内和超过7年期债券估值净价均值下跌，3-5年期净价均值与前月持平，5-7年期净价均值上涨0.07元。品种上看，国债和金融债分别变动-0.14元和-0.05元。公司债、企业债和中期票据品种估值净价均值分别变动-0.01元、0.02元、-0.06元。可转债品种估值继续下跌，12月份品种估值净价均值下跌-0.89元。
- 12月份债券全价指数整体小幅上涨。12月份中证全债指数月度上涨0.25%，到期收益率4.84%，修正久期4.45。涨幅居前的债券指数为中证高等级短融美元指数（涨幅1.69%）、中证10年国债指数（涨幅0.71%）、中证中期中高收益L指数（涨幅0.65%）。品种上看，中证国债指数月度上涨0.22%（净价贡献-0.07%），中证金融债指数月度上涨0.18%（净价贡献-0.14%）。中证公司债指数、中证企业债指数、中证中票指数和中证短融指数分别上涨0.19%、0.36%、0.39%和0.27%。中证转债指数继续月度下跌，跌幅收窄至1.19%。除10+超长期指数外，其余期限指数均月度上涨。

## 目录

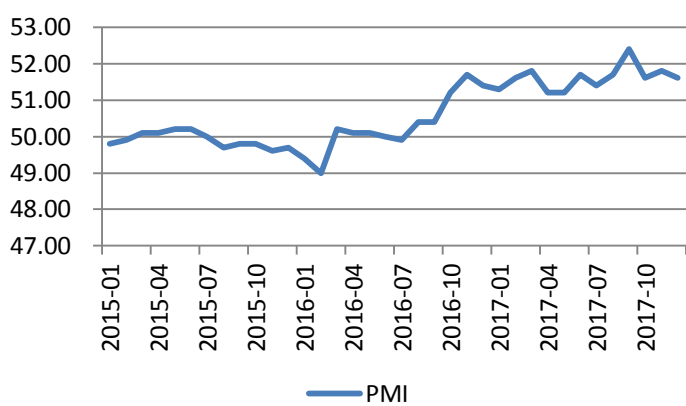
一、宏观经济走势分析 .....	1
1.1 国内经济基本面 .....	1
1.2 央行公开市场操作 .....	1
1.3 货币市场 .....	2
二、利率债市场 .....	3
2.1 利率债一级市场回顾 .....	3
2.2 利率债收益率曲线变动 .....	3
3.1 信用债一级市场回顾 .....	5
3.2 信用债收益率曲线变动 .....	5
4.1 市场成交概况 .....	9
4.2 中证估值（净价）变动分析 .....	11
4.3 中证债券指数走势分析 .....	12
附表：12月份主要中证债券指数（全价）涨跌幅 .....	15

## 一、宏观经济走势分析

### 1.1 国内经济基本面

2017年12月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为51.6%，比上月回落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）51.50%，较前月回升0.7个百分点。

#### 1、中采制造业 PMI 数据走势



#### 2、CPI 走势

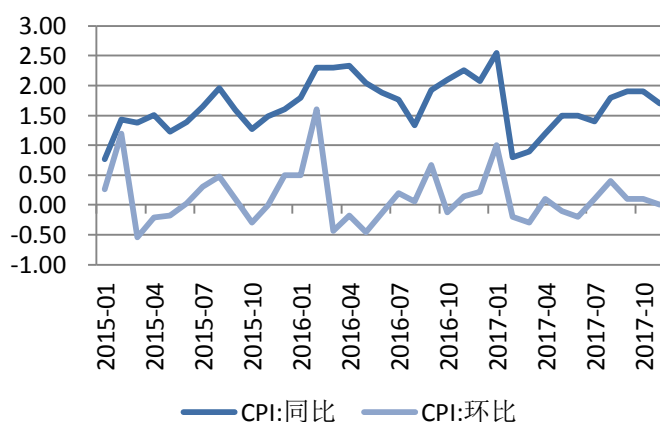


图1 经济主要指标走势

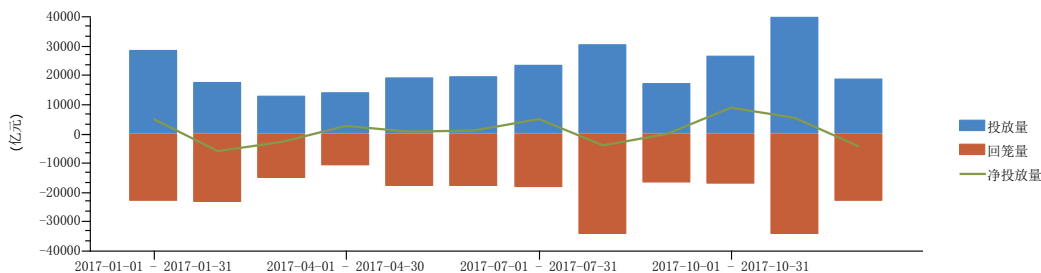
数据来源：国家统计局

分企业规模看，大型企业 PMI 为 53.0%，比上月微升 0.1 个百分点，保持较快增长；中型企业 PMI 为 50.4%，比上月微落 0.1 个百分点，继续处于扩张状态；小型企业 PMI 为 48.7%，比上月下降 1.1 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。

物价方面，11 月份 CPI 同比上涨 1.7%，环比与上月持平。PPI 同比上涨 5.80%，环比上涨 0.5%。

### 1.2 央行公开市场操作

12 月份央行累计发行逆回购 13,800 亿元，MLF4,760 亿元，当月逆回购到期 19,400 亿元，MLF 到期 3,750 亿元，月度净回笼 4,590 亿元。品种上看，12 月份逆回购品种包含 7 天、14 天和 28 天。受美联储加息影响，逆回购利率分别上行 5BP 至 2.50%、2.65%、2.80%。



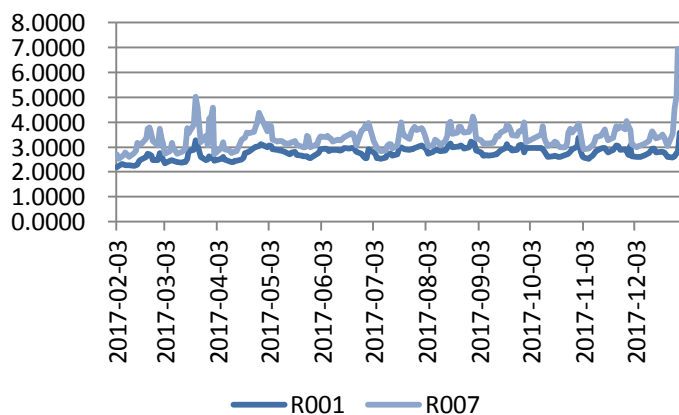
数据来源:Wind资讯

图2 央行月度公开市场操作

### 1.3 货币市场

因为跨年因素，12月债市资金面显著紧张。全月银行间市场1天、7天回购利率均值分别为2.76%和3.69%，相比11月份分别变动-6BP和21BP。交易所全月1天、7天回购利率加权均值为5.47%和5.44%，相比前月利率均值大涨171BP和132BP。

#### 1、银行间回购利率走势



#### 2、交易所回购利率走势

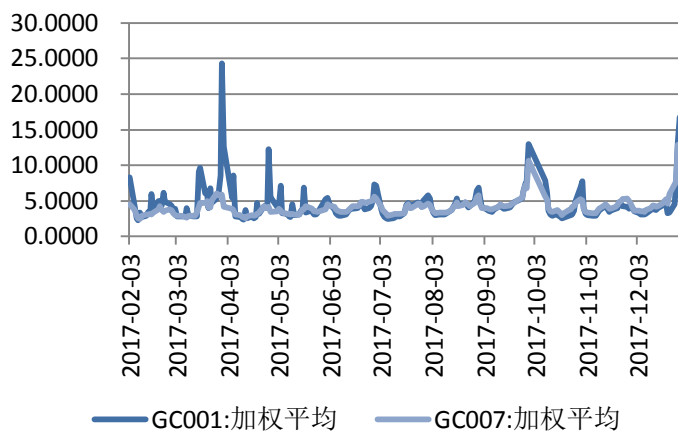


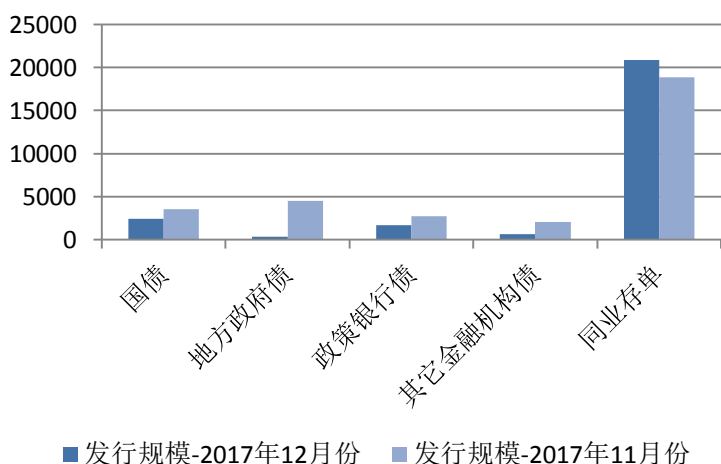
图3 资金价格走势

## 二、利率债市场

### 2.1 利率债一级市场回顾

12 月份利率品种一级市场全月发行规模合计达 26,026 亿元，相比前月份供给规模再度明显回落 5,658 亿元。净融资额 2,106 亿元，相比前月净融资规模环比回落 7,853 亿元。品种上看，12 月份除同业存单发行有所增加，其余品种均供给减少。净融资上，国债净融资额小幅增加，其余品种净融资均下降，同业存单净融资为负。

#### 1、12 月份利率品种发行规模



#### 2、12 月份利率品种净融资规模

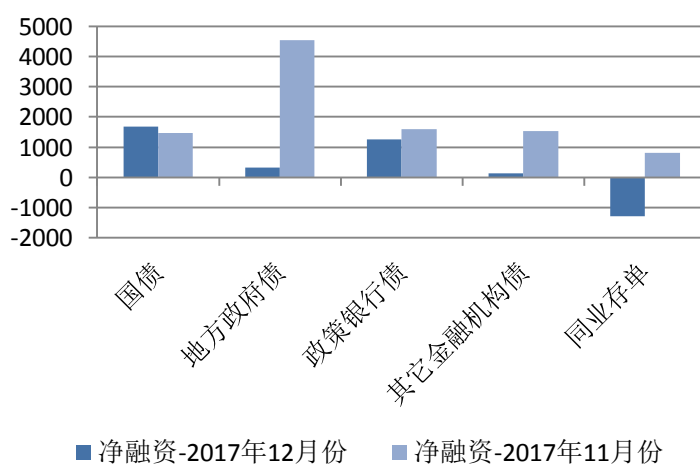


图 4 12 月份利率债一级市场

数据来源：Wind 资讯、中证指数

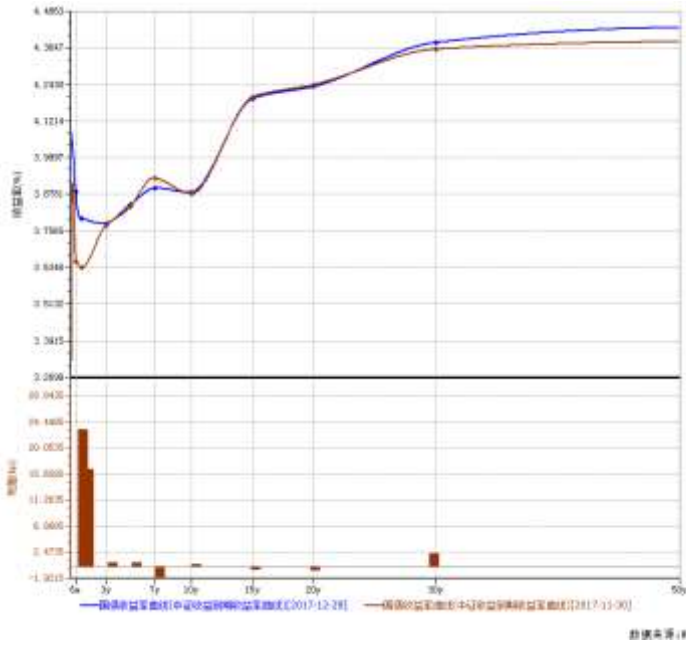
### 2.2 利率债收益率曲线变动

12 月份债市主要受年末紧张资金面影响，债券收益率整体上行为主，超短端收益率大幅上行，曲线形态显著平坦化。

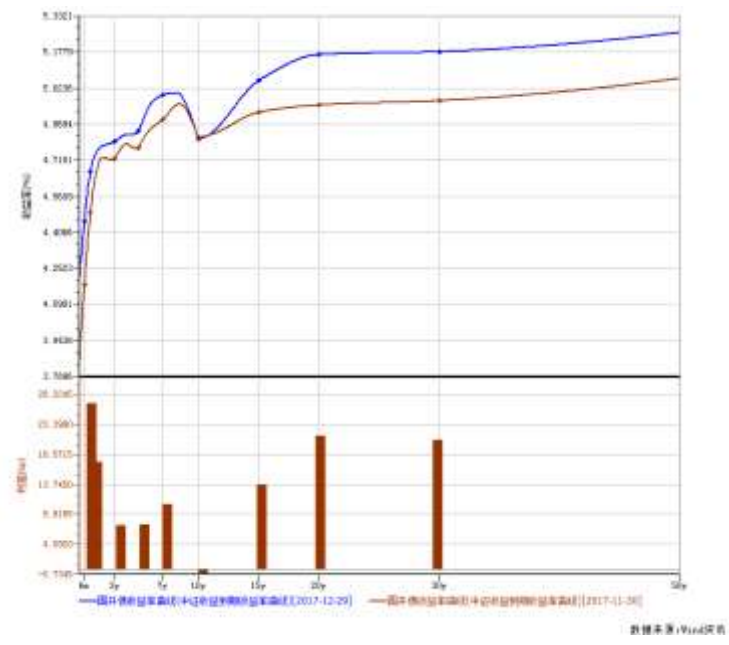
利率品种，国债 1 年期上行 16BP，中长端收益率整体波动不超过 3BP。政策性金融债收益率整体上行，国开 1 年期短端收益率上行 17BP，10 年期波动不大，超长期限收益率整体上行 13-20BP。

截至 12 月末，国债 1 年、5 年、10 年期收益率分别收于 3.80%、3.84%、3.88%，相比前月末分别变动 16BP、-1BP、0BP。国开债 1 年、5 年、10 年期收益率分别收于 4.67%、4.84%、4.81%，相比前月末收益率分别变动 17BP、7BP、0BP。

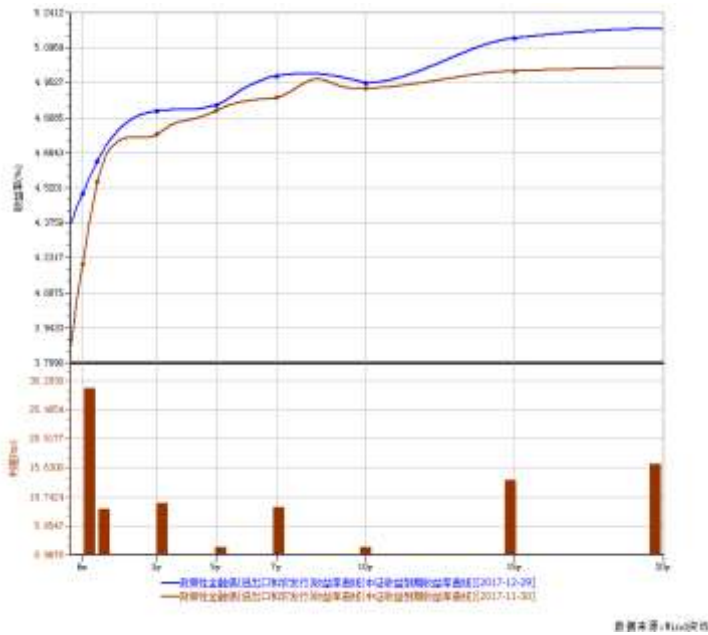
### 1、中证国债收益率曲线变动



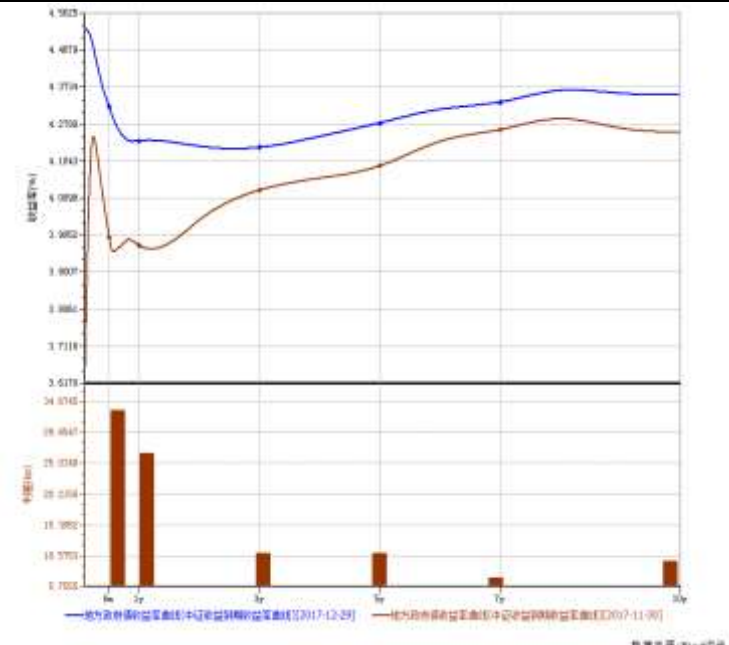
### 2、中证国开债收益率曲线变动



### 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

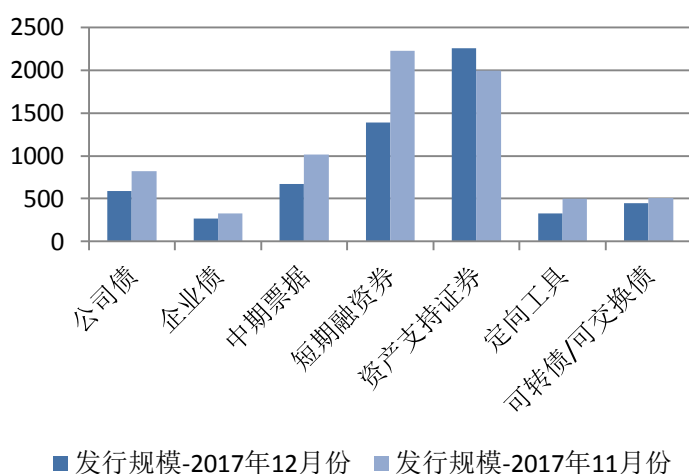
图 5 12 月份利率品种收益率变动

### 三、信用债市场

#### 3.1 信用债一级市场回顾

12 月信用品种一级市场发行规模合计达 5,960 亿元，比前月供给规模回落 1,424 亿元。净融资额 1,690 亿元，基本与前月持平。品种上看，无论发行规模还是净融资规模，资产支持证券品种继续表现抢眼，其余品种均有所下行。

#### 1、12 月份信用品种发行规模



#### 2、12 月份信用品种净融资规模

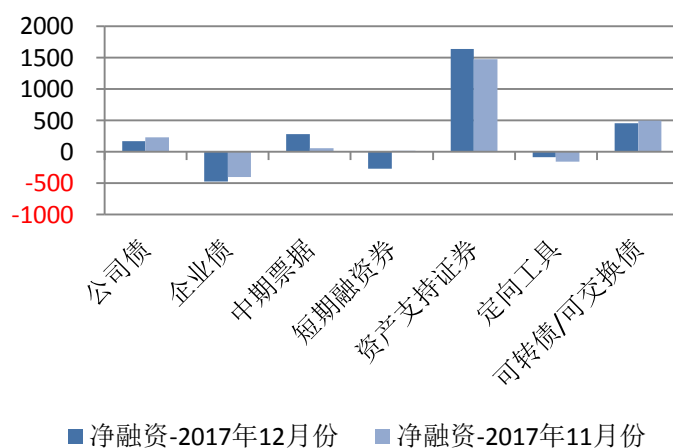


图 6 12 月份信用债一级市场

数据来源：Wind 资讯、中证指数

#### 3.2 信用债收益率曲线变动

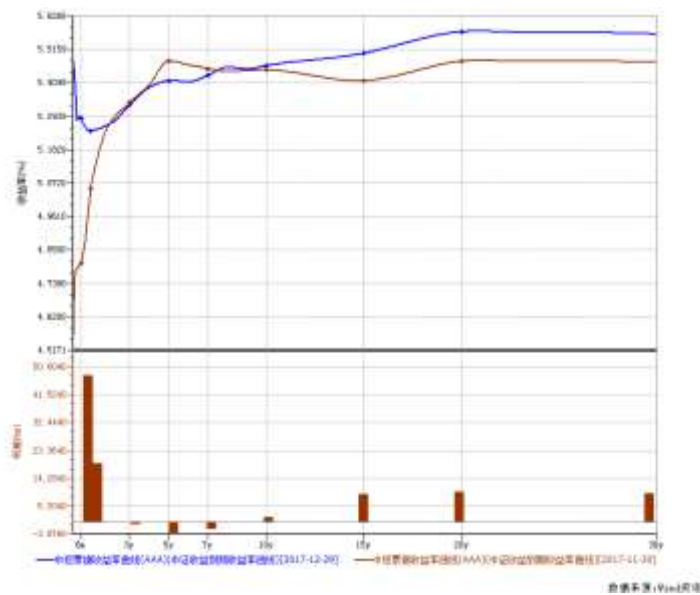
##### 3.2.1 月度收益率变动

**银行间市场。**12 月份信用债走势与利率债类似，短端受资金面紧张影响收益率大幅上行，1-10 年期收益率小幅波动，超长端收益率整体上行不超过 10BP。

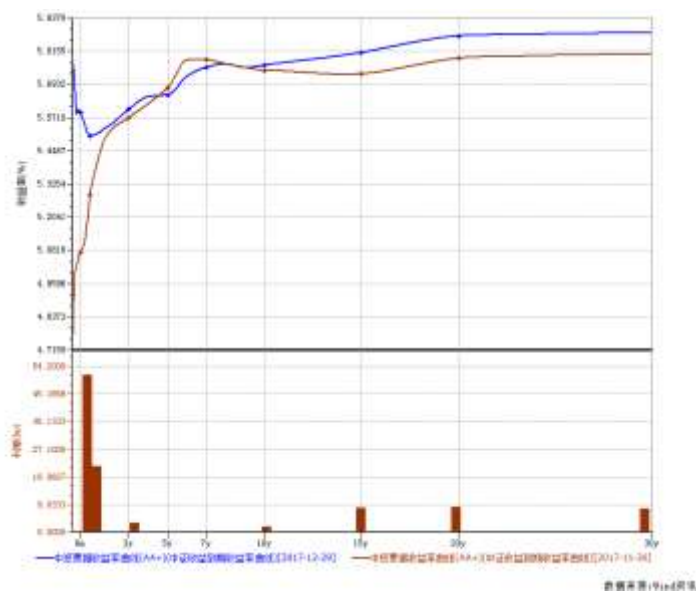
截至 12 月末，中证中短期票据 AAA/AA+/AA/AA-品种 1 年期、3 年期、5 年期分别收于 5.25%/5.50%/5.71%/6.38%、5.33%/5.60%/5.79%/6.79%、5.41%/5.65%/5.89%/6.90%，相比前月末分别变动 20BP/22BP/21BP/6BP、-1BP/3BP/5BP/5BP、-7BP/-3BP/7BP/3BP。



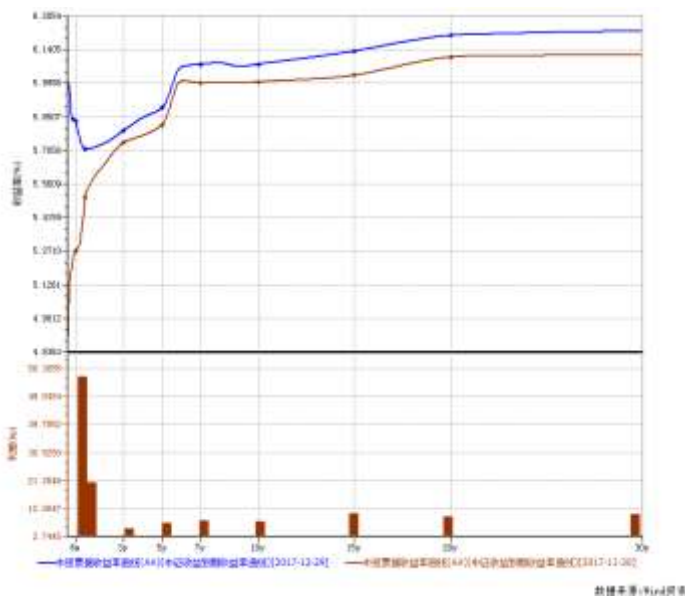
### 1、中短期票据收益率变动 (AAA)



### 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-)

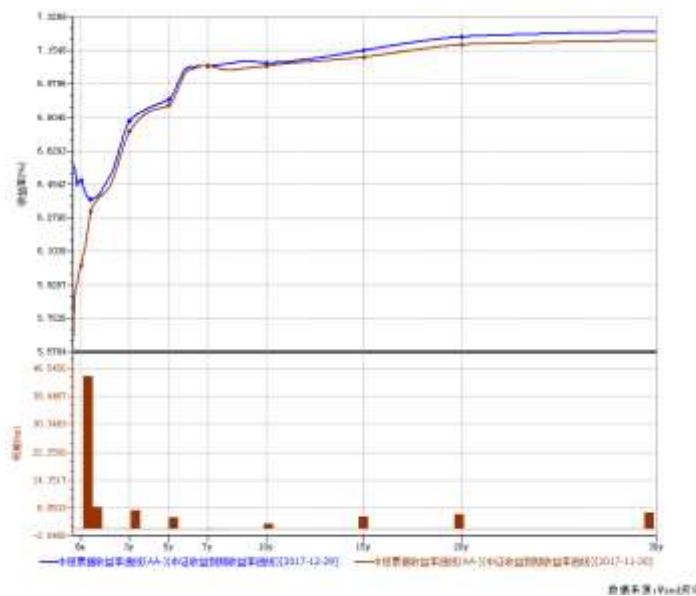


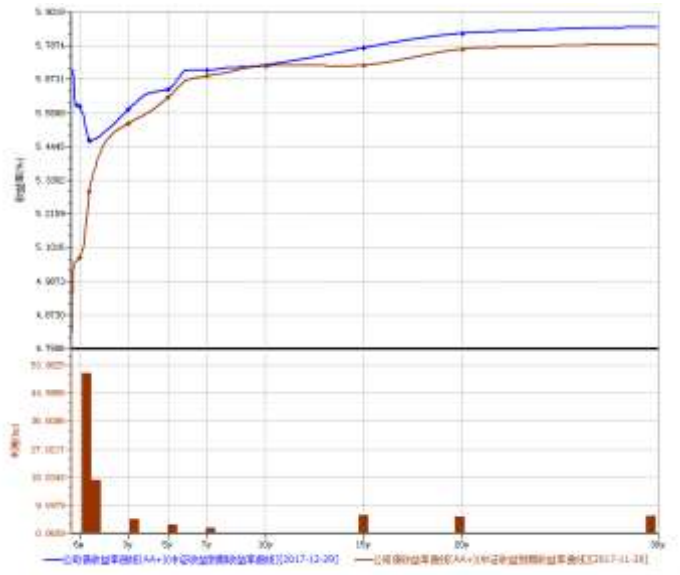
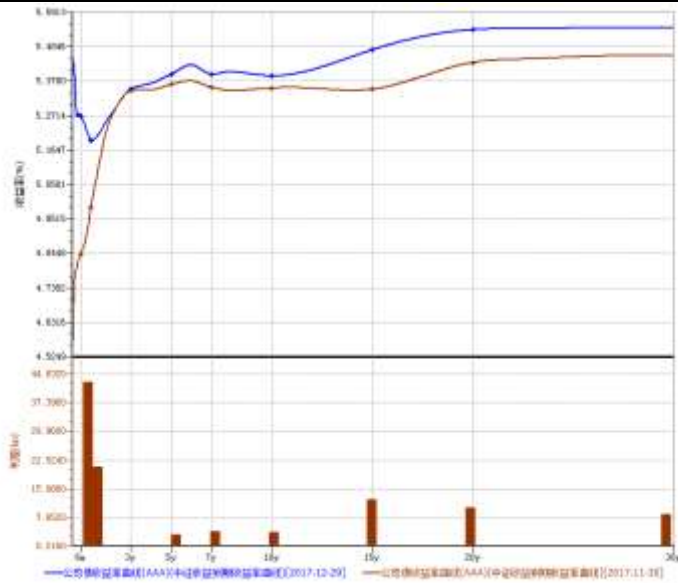
图 7 银行间信用品种收益率变动

交易所债市。12 月份交易所公司债收益率曲线形态扁平化，短端收益率大幅上调，中长端收益率整体上行不超过 6BP。

截至 12 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 5.19%/5.46%/5.63%/6.39%、5.35%/5.57%/5.77%/6.84%、5.40%/5.64%/5.90%/6.97%，相比前月末分别变动 21BP/17BP/11BP/2BP、0BP/5BP/2BP/4BP、3BP/3BP/6BP/3BP。

### 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-)

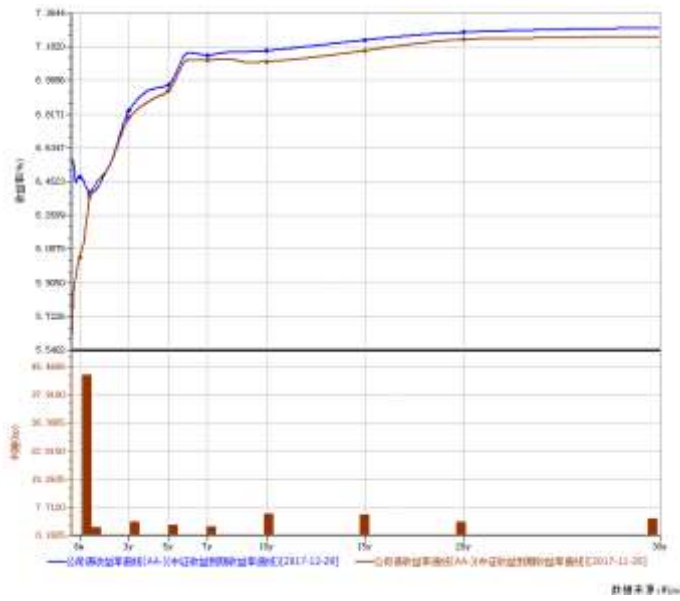
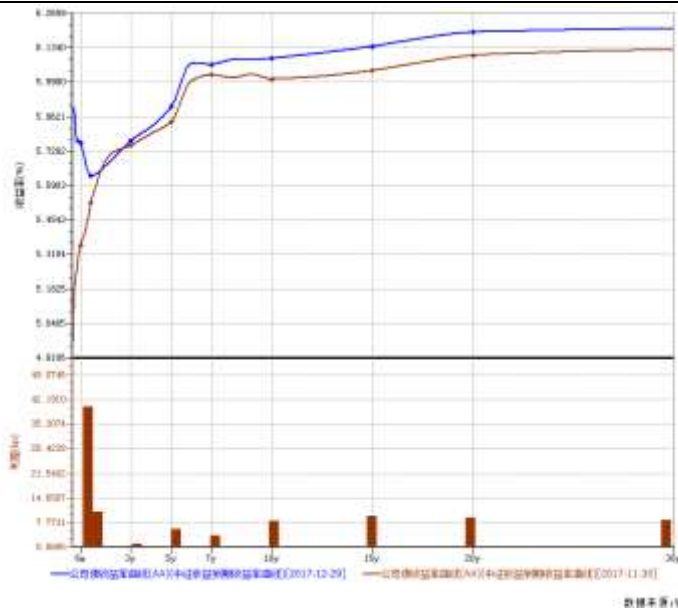
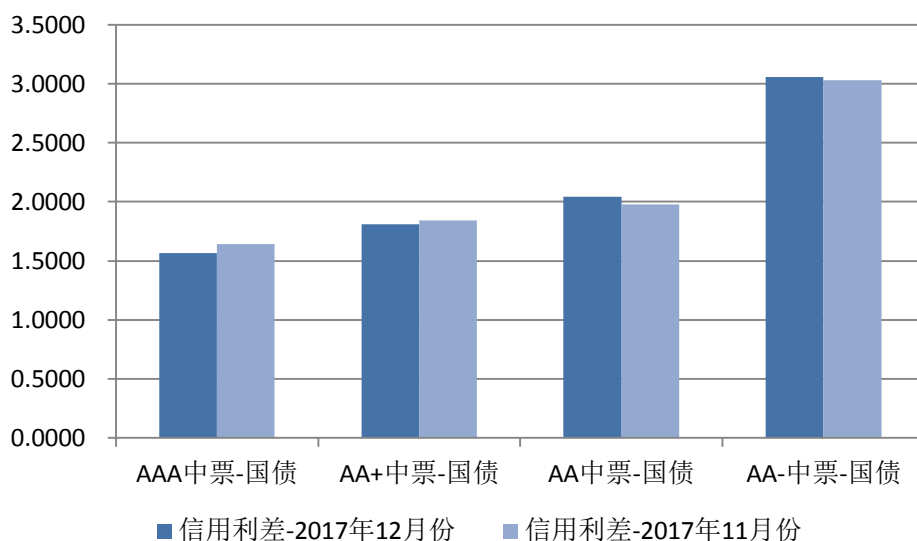


图8 交易所公司债收益率变动

#### 3.2.2 收益率及信用利差分析

12月份债市主要受资金面影响，不论利率债还是信用债，1年期及以下短端大幅上行，中长端小幅上行。信用利差整体波动不大，以5年期中票为例，AAA/AA+/AA/AA-等级与国债的信用利差变动不超过7BP。



**图9 12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12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	5.4119	4.1634	4.7288	5.1427
AA+	5.6546	4.5162	5.0672	5.5836
AA	5.8888	4.7705	5.3832	5.8909
AA-	6.9000	6.1659	6.4719	6.9763

**表2 信用产品信用利差历史分位水平（以5年期限为例）**

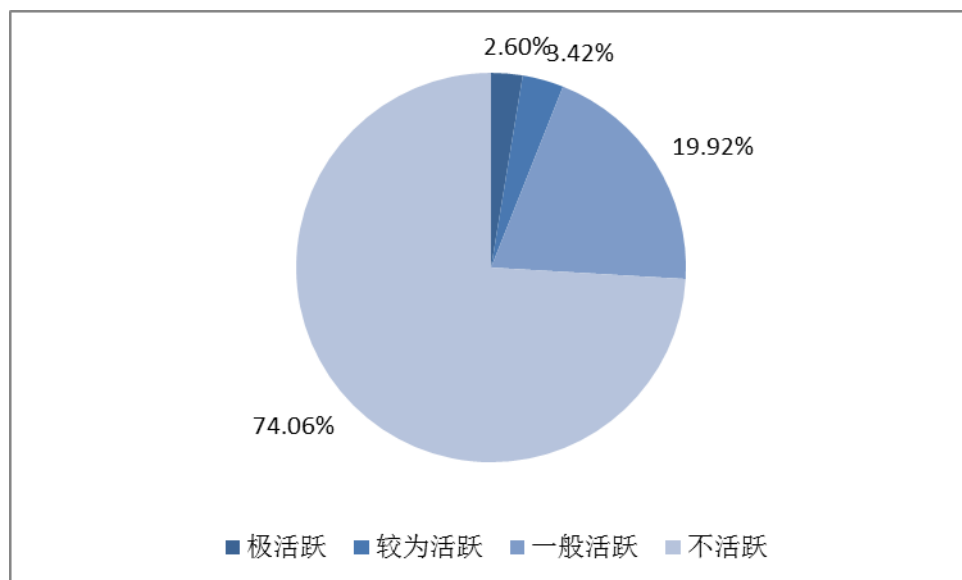
	当前信用利差	历史1/4分位	历史1/2分位	历史3/4分位
AAA中票-国债	1.5674	1.0212	1.3175	1.5740
AA+中票-国债	1.8101	1.3313	1.6923	2.0405
AA中票-国债	2.0443	1.6546	2.0655	2.4338
AA-中票-国债	3.0555	2.9460	3.2284	3.6304

## 四、中证债券估值与指数变动

### 4.1 市场成交概况

12月全月现券总成交规模9.20万亿，相比前月回落0.44万亿。其中，交易所现券月度总成交规模1,540亿元，较前月规模下降140亿元。全月回购成交规模82万亿，相比前月下降1万亿。

**个券交易活跃度。**12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1,053，占全市场数量的2.60%；成交或报价比较活跃的个券数量有1,387只，占比3.42%；有报价或成交，且天数不超过10天的债券8,078只，占比19.92%；月内无报价无成交的债券有30,035只，占比74.06%。



**图 10 债券市场 12 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。

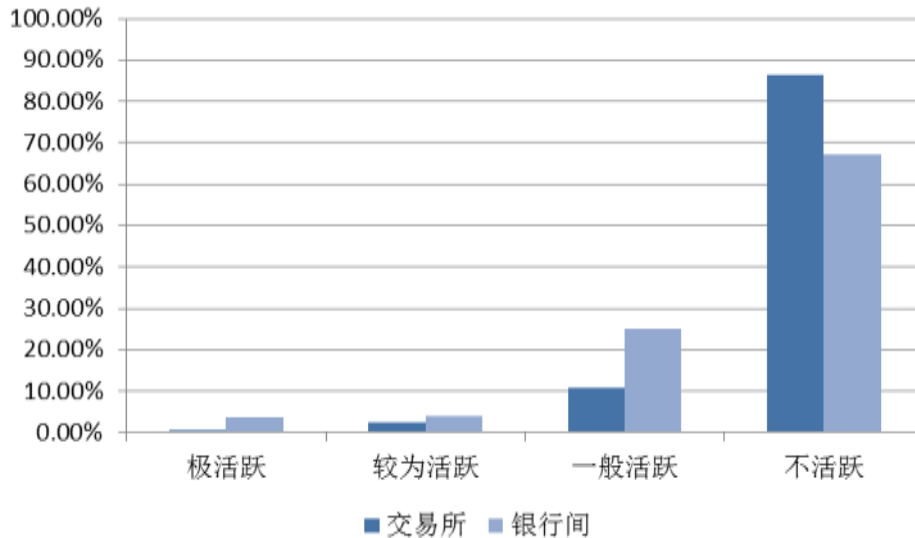


图 11 成交活跃度 (分市场)

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, 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 (12 月份)

债券品种	很活跃	较为活跃	一般活跃	不活跃
<b>银行间债券市场</b>				
国债	44.55%	10.40%	12.38%	32.67%
金融债	20.00%	4.81%	20.37%	54.81%
同业存单	1.95%	3.78%	20.85%	73.42%
短期融资券	3.78%	13.67%	54.35%	28.20%
中期票据	5.65%	4.76%	40.26%	49.33%
企业债	2.09%	1.99%	39.96%	55.96%
<b>交易所债券市场</b>				
国债	3.15%	3.67%	14.17%	79.00%
金融债	0.95%	0.76%	12.33%	85.96%
公司债	0.18%	2.41%	24.40%	73.01%
企业债	0.22%	8.90%	13.55%	77.33%
可转债	67.50%	10.00%	12.50%	10.00%
可交换债	6.57%	1.46%	19.71%	72.26%

数据来源: Wind 资讯、中证指数

## 4.2 中证估值（净价）变动分析

12月份中证债券估值（净价）下跌居多。在可比的35,938只债券中，12月份中证估值（净价）下跌的债券数量为28,683只，占比80%。净价上涨的债券数量为7,255只，占比20%。

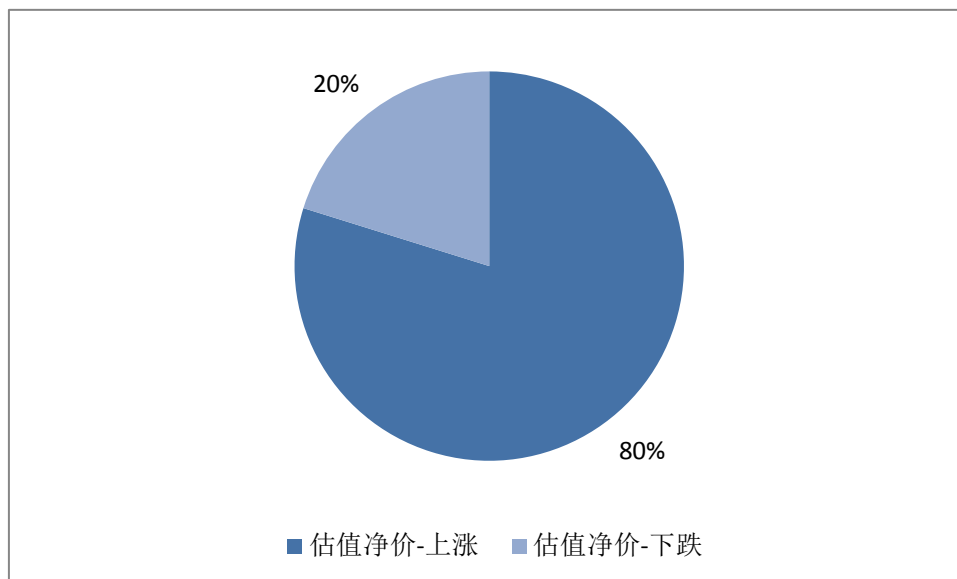


图 12 中证债券估值（净价）变动占比（12月份）

12月份债市全市场估值净价均值较前月下跌0.14元。期限上看，3年期以内和超过7年期债券估值净价均值下跌，3-5年期净价均值与前月持平，5-7年期净价均值上涨0.07元。品种上看，各品种估值净价均值下跌居多。利率品种中，国债和金融债分别变动-0.14元和-0.05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变动-0.01元、0.02元、-0.06元。可转债品种估值继续下跌，12月份品种估值净价均值下跌-0.89元。

表 4 中证债券估值（净价）变动（12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	-0.10	0.00	0.07	-0.33	-0.14
金融债	-0.10	-0.01	-0.06	-0.14	-0.04	-0.05
同业存单	-0.08	-0.35				-0.08
短期融资券	-0.13					-0.13
中期票据	-0.15	-0.04	-0.04	0.13	-0.15	-0.06
企业债	-0.14	-0.06	-0.04	0.22	-0.04	0.02
公司债	-0.12	-0.03	0.04	-0.02	-0.10	-0.01
可转债	-0.20	0.30	-0.58	-1.43		-0.89
可交换债	-0.20	0.22	-0.61			0.05
总计	-0.04	-0.10	0.00	0.07	-0.33	-0.14

### 4.3 中证债券指数走势分析

12 月份债券估值净价小幅下跌居多，债券全价指数月度小幅上涨为主。12 月份中证全债指数月度上涨 0.25%，到期收益率 4.84%，修正久期 4.45。涨幅居前的债券指数为中证高等级短融美元指数(涨幅 1.69%)、中证 10 年国债指数(涨幅 0.71%)、中证中期中高收益 L 指数(涨幅 0.65%)。

#### 4.3.1 利率债指数走势分析

12 月份利率债全价指数全线小幅收涨。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 0.22%（净价贡献-0.07%），中证金融债指数月度上涨 0.18%（净价贡献-0.14%）。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 0.28、0.32%、0.29%。

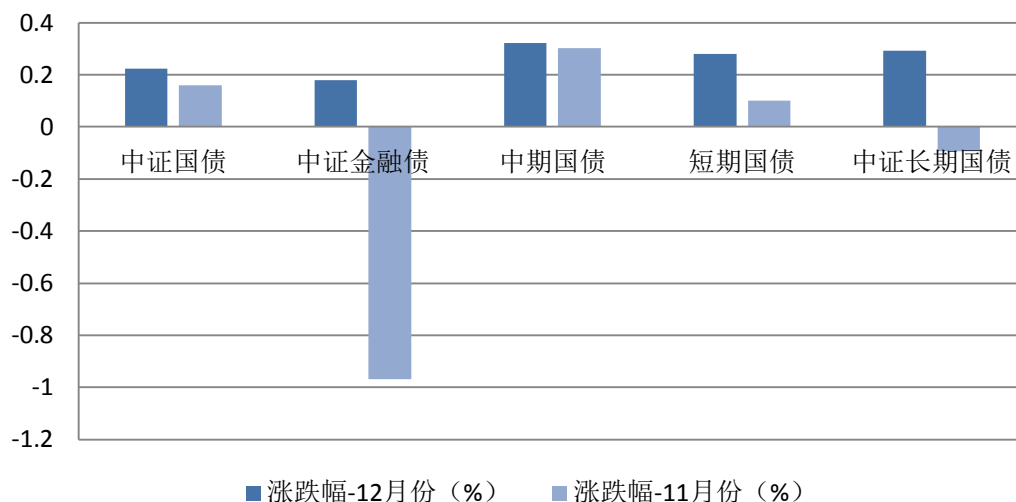


图 13 中证利率债指数变动（12 月份）

数据来源：Wind 资讯、中证指数

#### 4.3.2 信用债指数走势分析

12 月份中证信用债指数涨跌不一。纯债品种全价指数全线收涨，中证公司债指数、中证企业债指数、中证中票指数和中证短融指数分别上涨 0.19%、0.36%、0.39%和 0.27%。中证转债指数继续月度下跌，跌幅收窄至 1.19%。

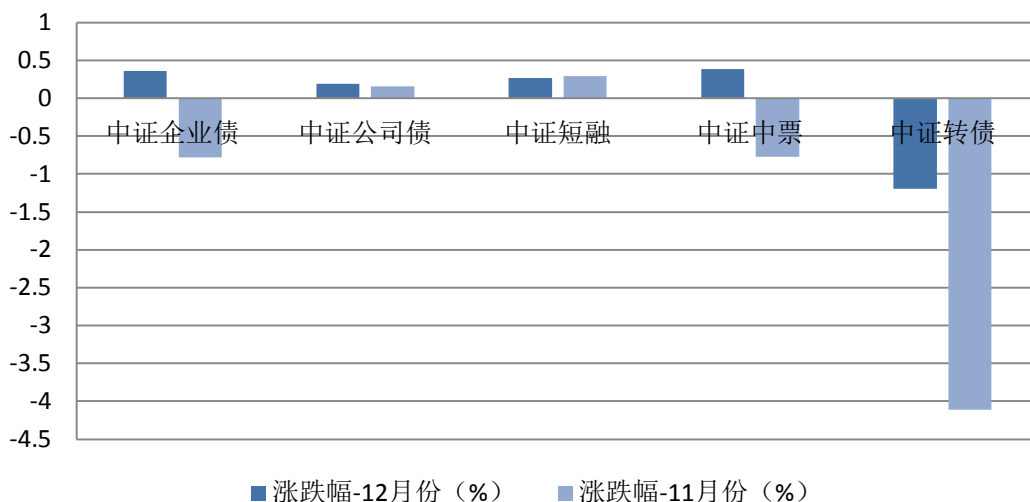


图 14 中证信用债指数走势（分类别）

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上涨。中证中高信用指数月度上涨 0.26%（净价贡献-0.04%），中证中低信用指数月度上涨 0.34%（净价贡献-0.02%）。

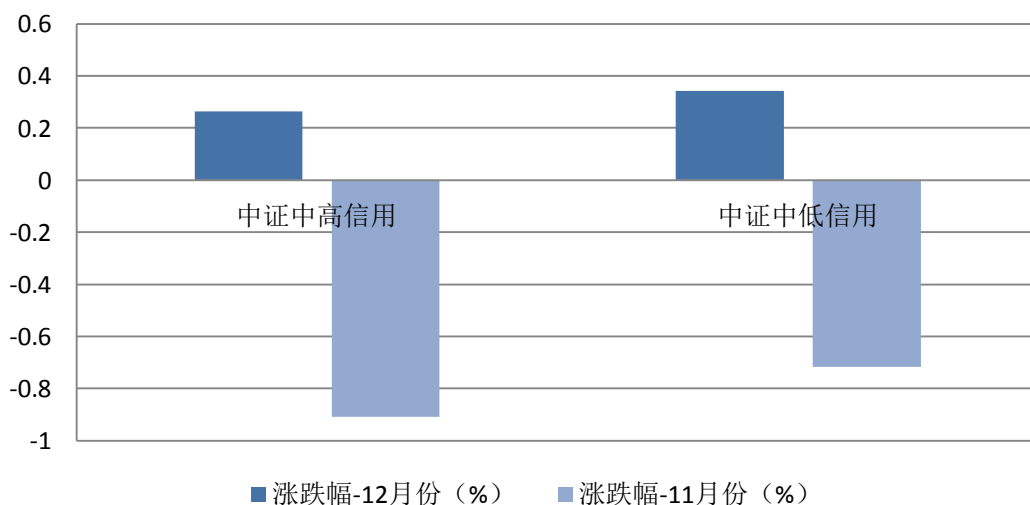


图 15 中证信用债指数走势（分评级）

数据来源：Wind 资讯、中证指数

期限上看，除 10+超长期限指数外，其余期限指数均月度上涨。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 0.24%、0.29%、0.33%、0.27%和-0.27%。



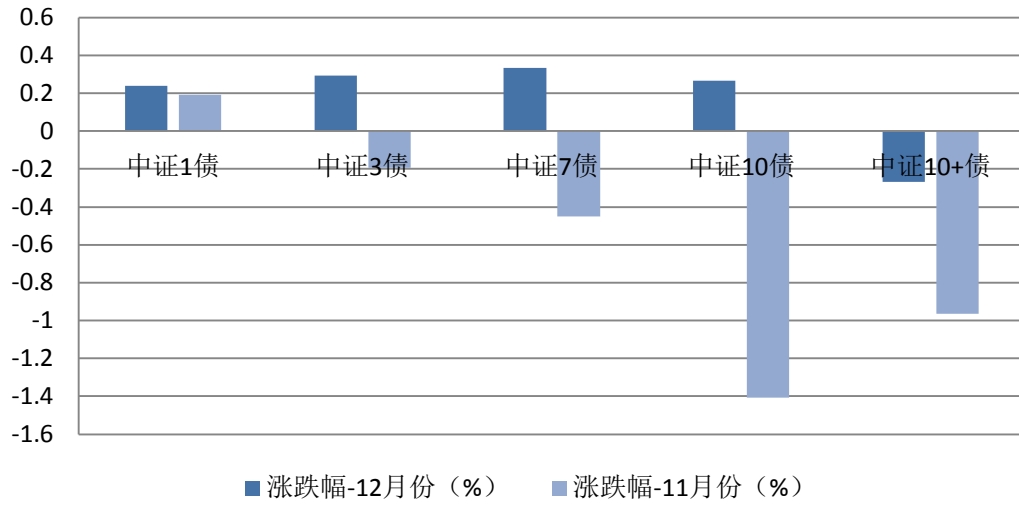


图 16 中证期限类债券指数走势

数据来源：Wind 资讯、中证指数

**附表：12 月份主要中证债券指数（全价）涨跌幅**

指数代码	指数简称	12 月份	11 月份	涨跌幅-12 月份	年初至今涨跌幅	到期收益率	修正久期
000832.SH	中证转债	282.89	286.29	-1.1908	-0.16	--	--
000833	中高企债	171.65	171.04	-0.2915	3.10	--	--
000845.CSI	中证中期信用	169.19	168.43	0.4492	-0.05	--	--
H11001	中证全债	175.00	174.56	0.2541	-0.34	4.84	4.45
H11002	中证 3 债	170.89	170.39	0.2948	2.22	4.96	1.81
H11003	中证 7 债	178.26	177.66	0.3346	0.24	4.81	3.80
H11004	中证 10 债	170.18	169.72	0.2657	-3.45	4.69	6.90
H11005	中证 10+ 债	172.56	173.03	-0.2676	-6.37	4.80	13.07
H11006	中证国债	166.89	166.52	0.2224	-1.87	4.02	6.19
H11007	中证金融债	169.86	169.56	0.1785	-0.64	4.86	4.11
H11008	中证企业债	196.18	195.47	0.3620	1.30	5.63	3.10
H11009	中证综合债	167.86	167.44	0.2527	0.28	4.87	3.78
H11010	中证 1 债	151.68	151.32	0.2378	3.22	4.73	0.43
H11014	中证短融	155.24	154.83	0.2668	4.23	5.94	0.34
H11015	中证短债	157.42	157.04	0.2442	3.47	4.99	0.41
H11016	中证 50 债	143.70	143.25	0.3186	-1.42	4.60	4.58
H11017	中期国债	147.93	147.46	0.3231	-0.82	3.86	4.82
H11019	中证企债 100	157.24	156.59	0.4125	0.20	5.83	2.30
H11070	中证短融 50	138.33	138.04	0.2112	3.43	5.68	0.23
H11071	中证 1-10 国债	144.93	144.49	0.3024	-0.83	3.87	4.34
H11072	中证中票 50	137.00	136.19	0.5947	0.49	6.14	2.33
H11073	中证信用	156.90	156.46	0.2812	0.29	5.62	3.11
H11074	中期企债	164.65	164.09	0.3410	-0.15	5.63	3.78
H11075	长期国债	149.89	149.46	0.2923	-3.39	3.96	6.99
H11076	中期综合	153.50	153.03	0.3020	-0.31	4.88	3.74
H11078	中高信用	155.39	154.98	0.2644	-0.12	5.48	3.29
H11079	中低信用	145.90	145.40	0.3431	1.52	6.09	2.48
H11094	中票 L50	136.88	136.07	0.5903	1.13	6.21	2.12
H11096	中期信用 L100	191.74	190.72	0.5371	1.24	5.91	3.38
H11087	GSZ AAA	148.26	148.10	0.1124	0.87	--	--
H11088	GSZ AA+	157.10	156.69	0.2588	1.76	--	--
H11089	GSZ AA	164.88	164.19	0.4211	3.38	--	--

### 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。