

中证债券估值与指数月报

2018 年 1 月份

内容摘要

- 1月份中国制造业PMI为51.3%，比上月回落0.3个百分点。央行公开市场操作净回笼6,815亿元。品种上看，1月份逆回购品种包含7天、14天和63天，利率分别为2.50%、2.65%和2.95%。债市流动性显著缓和。全月银行间市场1天、7天回购利率均值分别为2.71%和3.23%，相比前月份分别变动-5BP和-46BP。交易所全月1天、7天回购利率加权均值为3.33%和3.74%，相比前月利率均值大跌214BP和170BP。
- 1月份央行“削峰填谷”操作保障了资金的整体平稳。月初市场在连环监管政策压力下，中长端收益率大幅上行。下半月起，一方面流动性整体宽泛，另一方面市场情绪缓和，收益率小幅回落。利率品种，国债1年期回落30BP，3年期下行16BP，5年及以上期限中长端收益率整体波动不超过3BP。政策性金融债收益率曲线形态陡峭化，国开1年期短端收益率下行29BP，3年期下行2BP，5年期及以上收益率整体上行，10年期上行26BP。信用品种，交易所公司债6个月以内超短端收益率显著下行，1年期及以上期限有所分化。高等级公司债收益率走势与国开债等利率债走势较为一致，曲线形态明显陡峭化，中低等级收益率整体小幅上行5BP左右。
- 1月现券总成交规模9.04万亿，相比前月回落0.16万亿。全月回购成交规模82万亿，与前月大致持平。月内有报价或成交个券占比26%。1月份债市全市场估值净价均值较前月上涨0.05元。期限上看，3年期以内期限品种估值净价增长0.13-0.18元，3年以上期限估值净价均值下跌0.02-0.34元。品种上看，国债和金融债品种估值净价均值分别变动0.15元和-0.06元。公司债、企业债和中期票据品种估值净价均值分别变动0.03元、-0.19元和0.06元。可转债品种估值净价均值变动由负转正，月度涨幅2.80元。
- 1月份债券全价指数整体上涨。中证全债指数月度上涨0.26%，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转债指数（涨幅6.84%）、中证高等级短融美元指数（涨幅4.22%）、中证中票AA-指数（涨幅0.96%）。品种上看，中证国债指数和中证金融债指数分别变动0.44%和-0.04%。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0.23%、0.38%、0.51%和0.63%。中证转债指数涨幅由负转正，月度大涨6.84%。期限上，3年以内期限债券指数涨幅0.57%-0.60%，长期债券涨跌不一。

目录

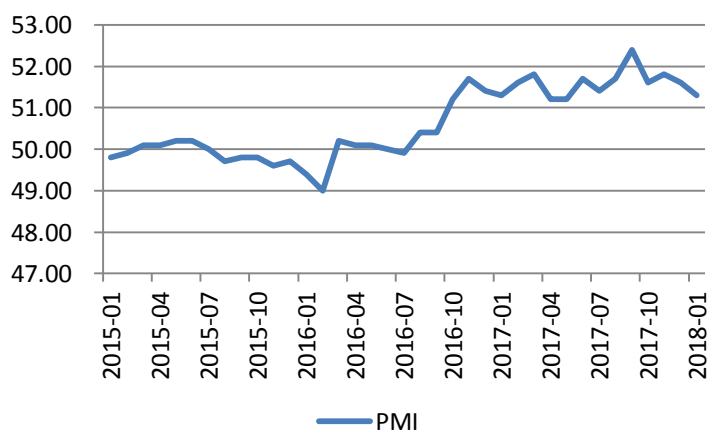
一、宏观经济走势分析	1
1.1 国内经济基本面	1
1.2 央行公开市场操作	1
1.3 货币市场	2
二、利率债市场	3
2.1 利率债一级市场回顾	3
2.2 利率债收益率曲线变动	3
三、信用债市场	5
3.1 信用债一级市场回顾	5
3.2 信用债收益率曲线变动	5
四、中证债券估值与指数变动	9
4.1 市场成交概况	9
4.2 中证估值（净价）变动分析	11
4.3 中证债券指数走势分析	12
附表：1 月份主要中证债券指数（全价）涨跌幅	15

一、宏观经济走势分析

1.1 国内经济基本面

2018年1月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为51.3%，比上月回落0.3个百分点。此外，1月财新中国制造业采购经理人指数（PMI）51.50%，与上月持平。

1、中采制造业 PMI 数据走势



2、CPI 走势

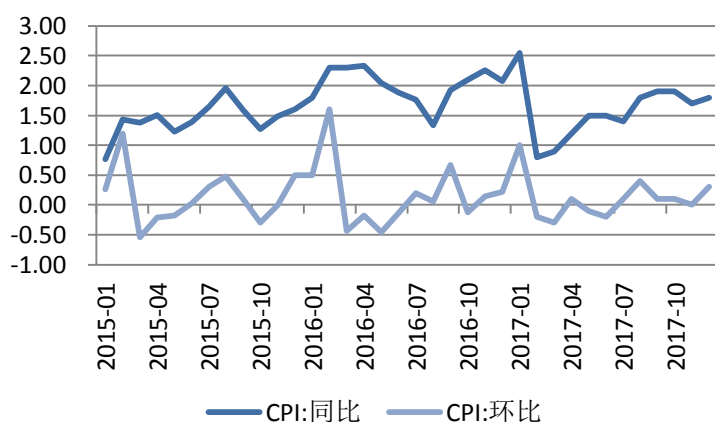


图1 经济主要指标走势

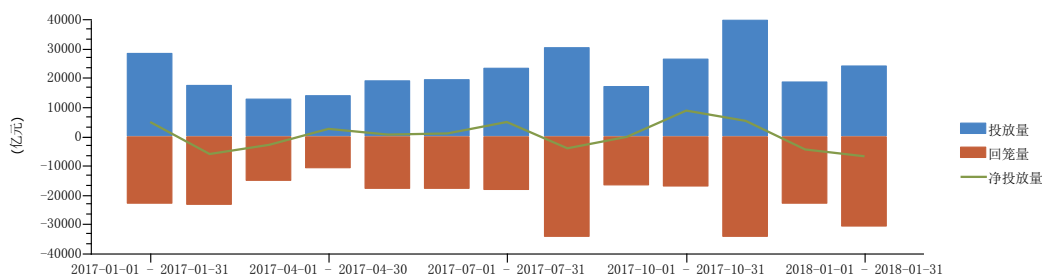
数据来源：国家统计局

分企业规模看，大型企业 PMI 为 52.6%，比上月回落 0.4 个百分点，继续在扩张区间内平稳运行；中型企业 PMI 为 50.1%，比上月回落 0.3 个百分点，位于临界点之上；小型企业 PMI 为 48.5%，比上月下降 0.2 个百分点，低于临界点。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。

物价方面，12 月份 CPI 同比上涨 1.8%，环比上涨 0.3%。PPI 同比上涨 4.90%，环比上涨 0.8%。

1.2 央行公开市场操作

1 月份央行继续通过逆回购平滑市场资金面，并于最后一周考虑到定向降准、临时准备金动用安排及月末财政支出等因素，不开展公开市场操作。全月累计发行逆回购 20,100 亿元，MLF3,980 亿元，当月逆回购到期 28,000 亿元，MLF 到期 2,895 亿元，月度净回笼 6,815 亿元。品种上看，1 月份逆回购品种包含 7 天、14 天和 63 天，利率分别为 2.50%、2.65% 和 2.95%。



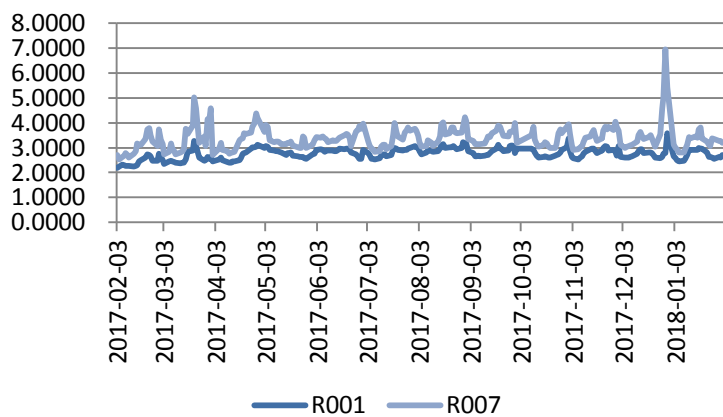
数据来源:Wind资讯

图2 央行月度公开市场操作

1.3 货币市场

跨年后债市资金价格明显回落。全月银行间市场1天、7天回购利率均值分别为2.71%和3.23%，相比前月份分别变动-5BP和-46BP。交易所全月1天、7天回购利率加权均值为3.33%和3.74%，相比前月利率均值大跌214BP和170BP。

1、银行间回购利率走势



2、交易所回购利率走势

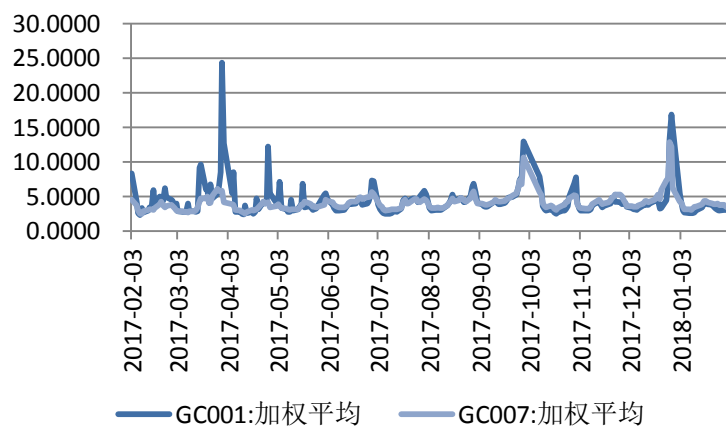


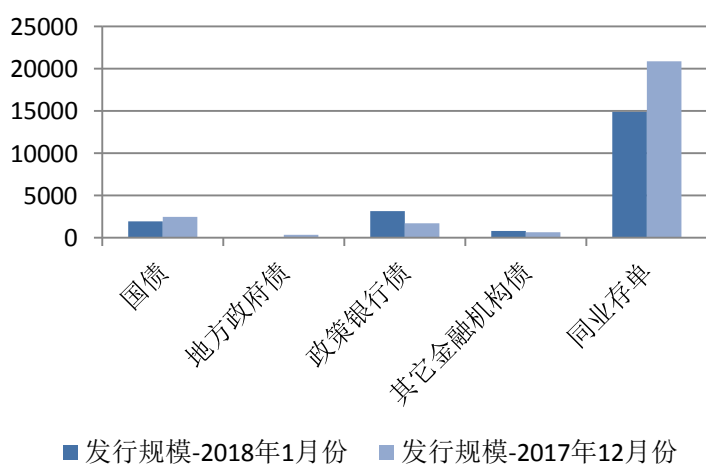
图3 资金价格走势

二、利率债市场

2.1 利率债一级市场回顾

1 月份利率品种一级市场全月发行规模合计达 20,753 亿元，相比前月供给规模再度明显回落 5,273 亿元。净融资额 270 亿元，相比前月净融资规模环比回落 1,837 亿元。品种上看，1 月份除政策性金融债发行有所增加，其余品种均供给减少。净融资上，政策性银行债和国债净融资额显著下跌，同业存单净融资由负转正，最终环比净融资额下跌。

1、1 月份利率品种发行规模



2、1 月份利率品种净融资规模

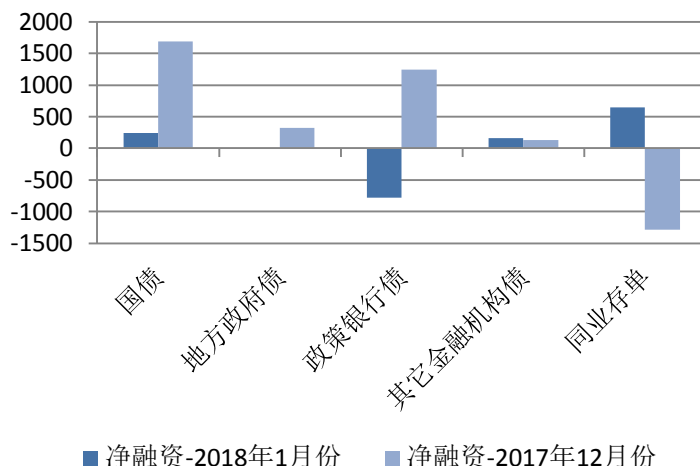


图 4 1 月份利率债一级市场

数据来源：Wind 资讯、中证指数

2.2 利率债收益率曲线变动

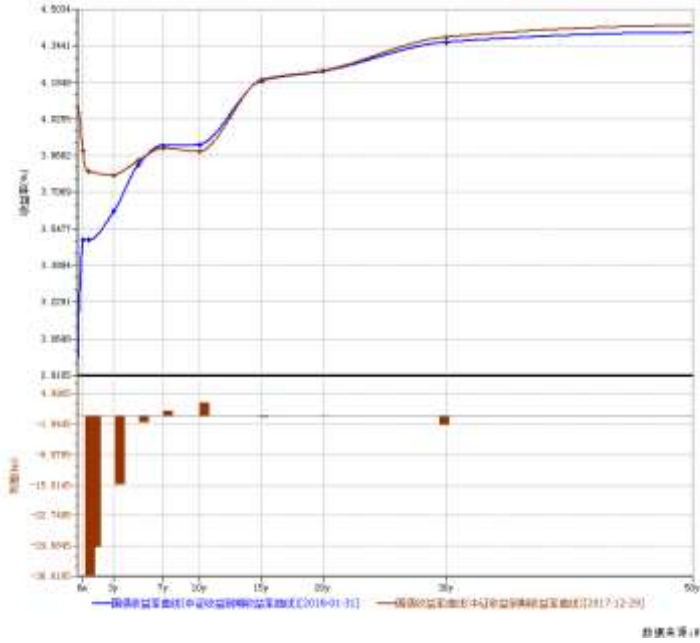
1 月份资金面整体宽松平稳。月初市场在连环监管政策压力下，中长端收益率大幅上行。下半月起，一方面流动性整体宽泛，另一方面市场情绪缓和，收益率小幅回落。

利率品种，国债 1 年期回落 30BP，3 年期下行 16BP，5 年及以上期限中长端收益率整体波动不超过 3BP。政策性金融债收益率曲线形态陡峭化，国开 1 年期短端收益率下行 29BP，3 年期下行 2BP，5 年期及以上收益率整体上行，10 年期上行 26BP。

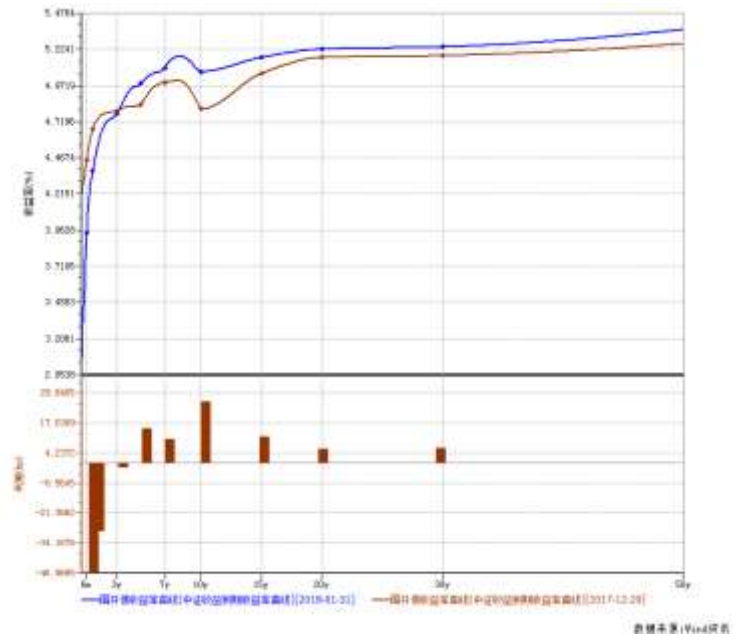
截至 1 月末，国债 1 年、5 年、10 年期收益率分别收于 3.50%、3.83%、3.91%，相比前月末分别变动-30BP、-2BP、3BP。国开债 1 年、5 年、10 年期收益率分

别收于 4.38%、4.99%、5.07%，相比前月末收益率分别变动-29BP、14BP、26BP。

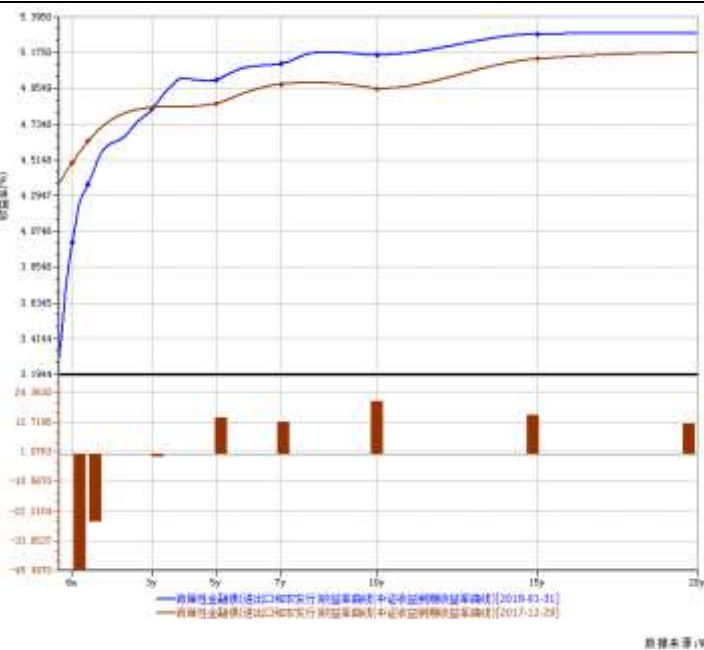
1、中证国债收益率曲线变动



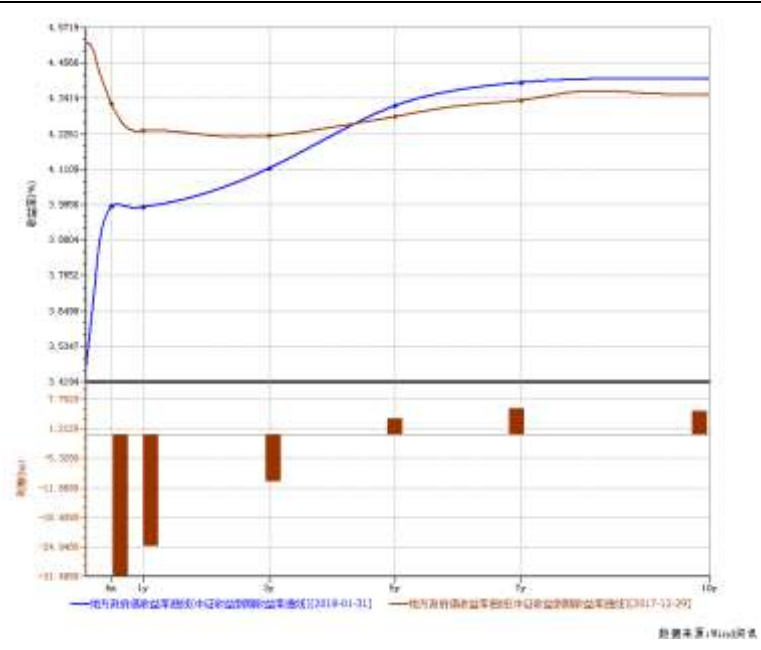
2、中证国开债收益率曲线变动



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

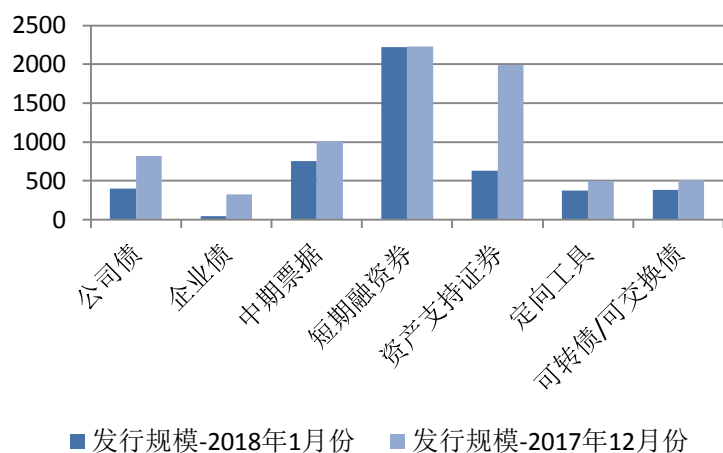
图5 1月份利率品种收益率变动

三、信用债市场

3.1 信用债一级市场回顾

1 月份信用品种一级市场发行规模 4,811 亿元，比前月供给规模回落 2,572 亿元。净融资额 188 亿元，相比前月下跌 1,508 亿元。发行上看，1 月份除短融发行与前月持平外，其余品种均下跌，资产支持证券跌幅明显。净融资上看，短融、中票和可转债/可交换债净融资额为正，其余品种净融资为负。

1、1 月份信用品种发行规模



2、1 月份信用品种净融资规模

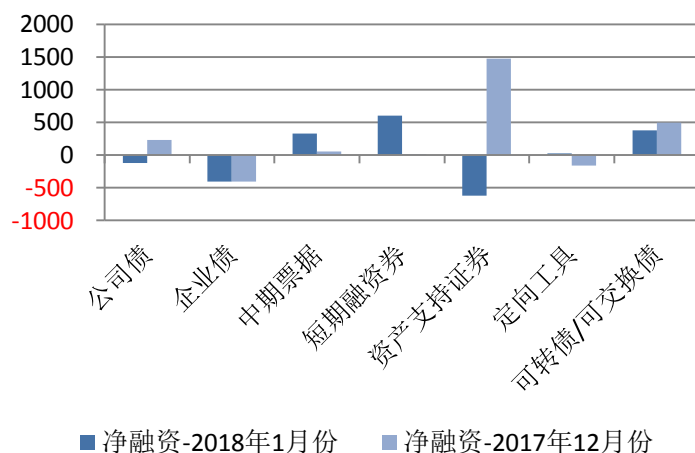


图 6 1 月份信用债一级市场

数据来源: Wind 资讯、中证指数

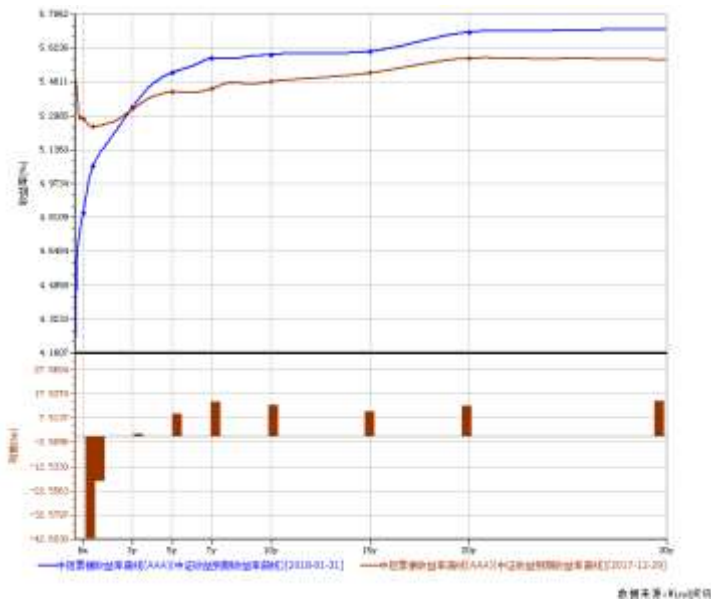
3.2 信用债收益率曲线变动

3.2.1 月度收益率变动

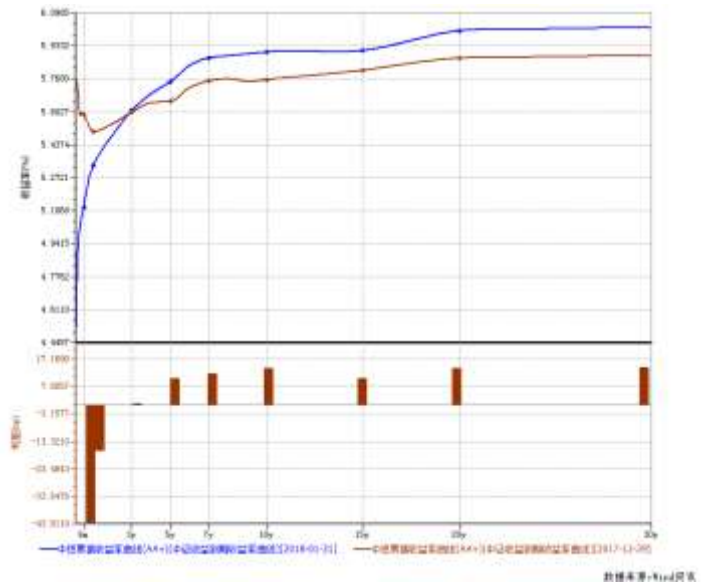
银行间市场。1 月份银行间信用债走势与利率债类似，1 年期以内短端限受资金面宽松影响收益率明显回落，3 年期整体平稳，5 年期及以上期限收益率整体上行超过 5-15BP。

截至 1 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 5.06%/5.33%/5.52%/6.38%、5.34%/5.61%/5.78%/6.83%、5.50%/5.75%/5.94%/6.99%，相比前月末分别变动 -19BP/-17BP/-19BP/0BP、1BP/1BP/-1BP/4BP、9BP/10BP/5BP/9BP。

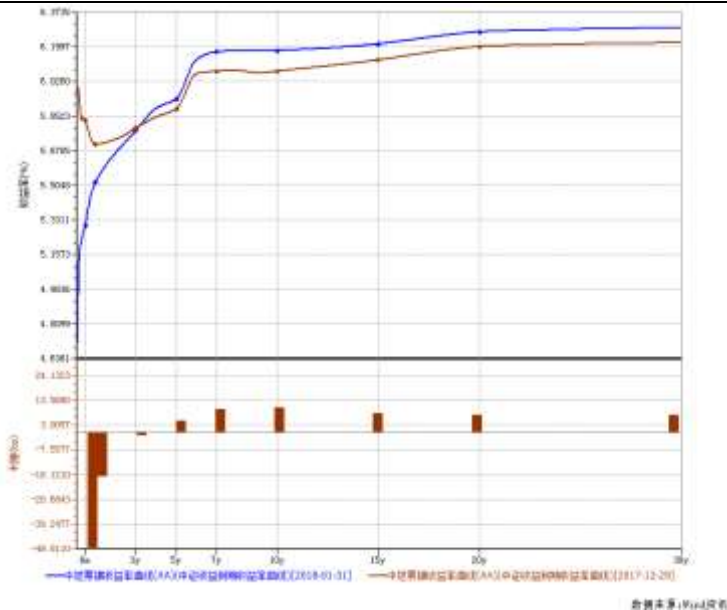
1、中短期票据收益率变动 (AAA)



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-)

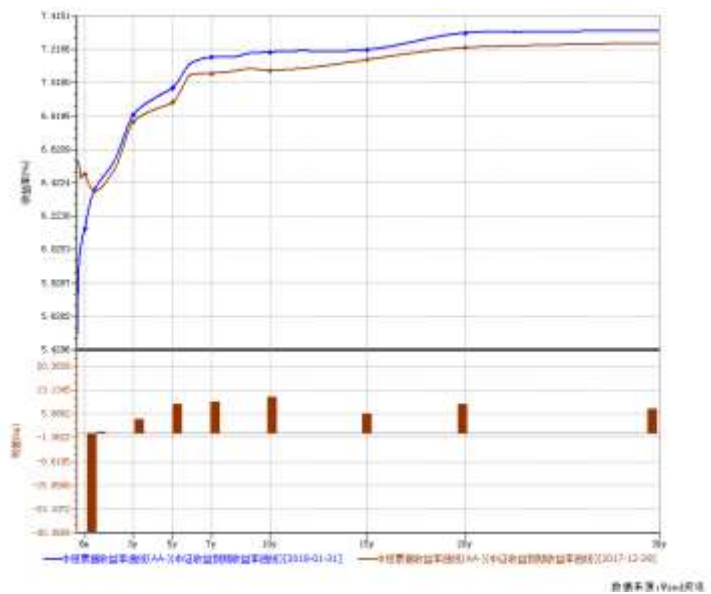
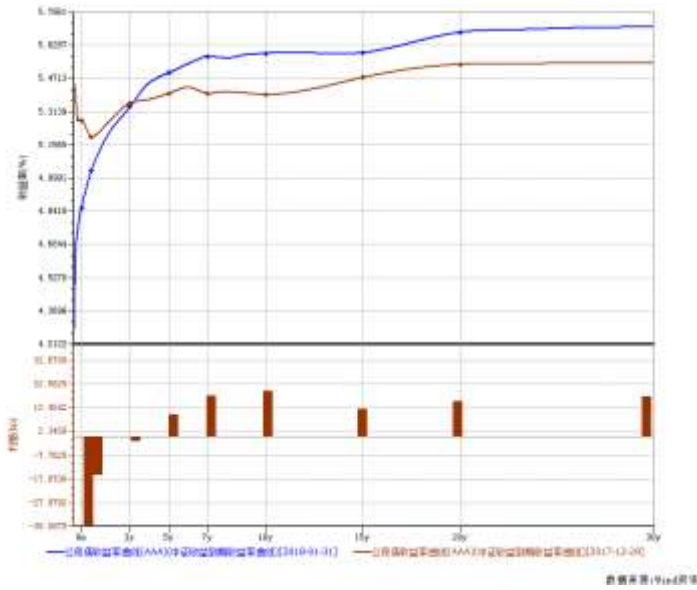


图7 中短票据曲线收益率变动

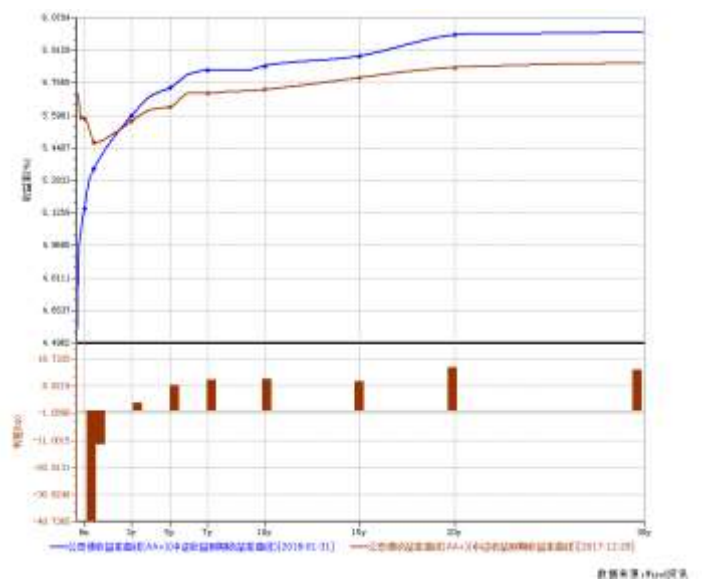
交易所债市。交易所公司债6个月以内超短端收益率显著下行，1年期及以上期限有所分化。高等级公司债收益率走势与国开债等利率债走势较为一致，曲线形态明显陡峭化，中低等级收益率整体小幅上行5BP左右。

截至1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5.03%/5.34%/5.53%/6.43%、5.34%/5.60%/5.81%/6.87%、5.50%/5.73%/5.94%/7.05%，相比前月末分别变动-16BP/-12BP/-10BP/4BP、-2BP/3BP/4BP/4BP、10BP/9BP/4BP/8BP。

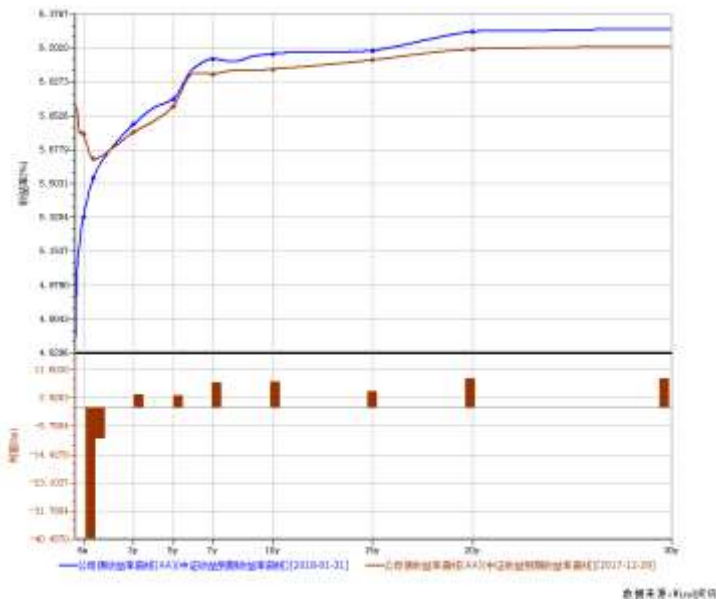
1、公司债收益率变动 (AAA)



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-)

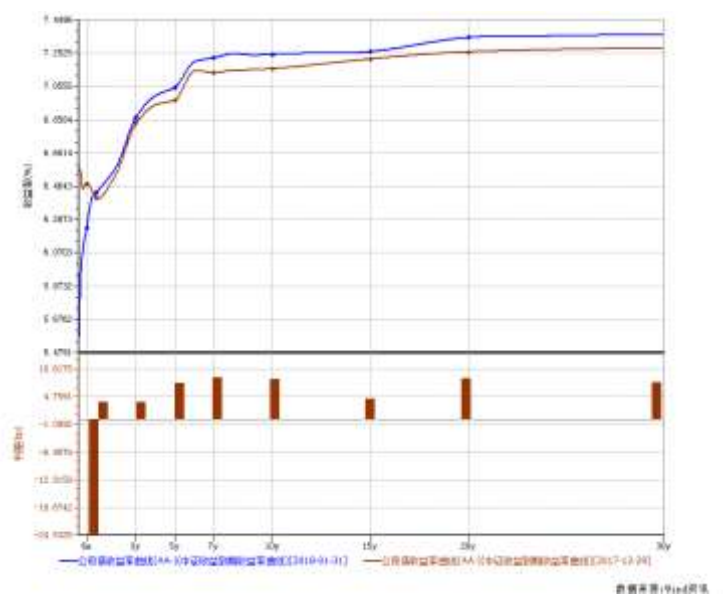


图 8 交易所公司债收益率变动

3.2.2 收益率及信用利差分析

1 月份债市 1 年期以下短端收益率下行，5 年及以上长短收益率上行，曲线形态陡峭化。具体幅度来看，以 5 年期中票为例，AAA/AA+/AA/AA-等级收益率曲线与国开债曲线的信用利差收窄 5-9BP。

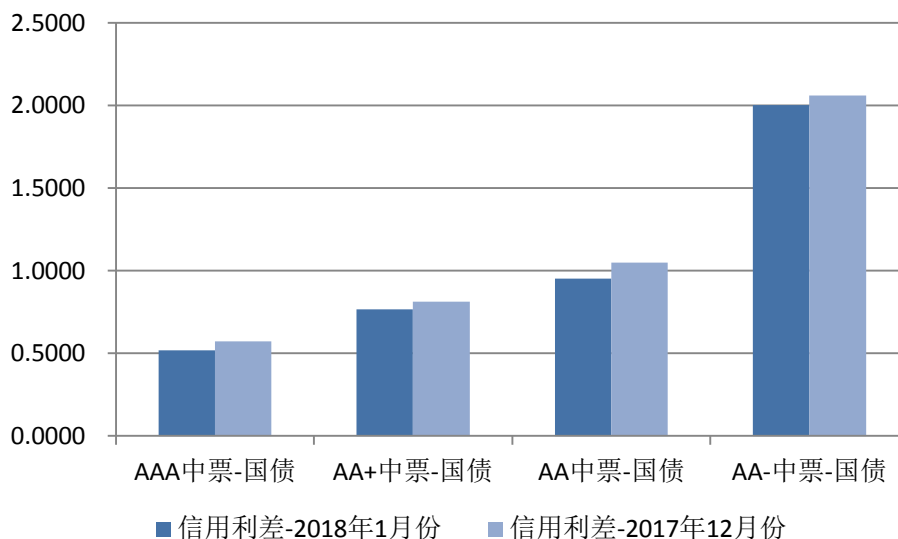


图9 1月份信用利差变动

数据来源：Wind 资讯、中证指数

从绝对值角度，截至1月末（统计时间起始于2012年11月），AAA和AA+等级分别超过历史3/4分位34BP和16BP，AA和AA-等级在历史3/4分位附近。信用利差方面，AAA和AA+等级信用利差分别位于历史3/4分位和1/2分位附近，AA和AA-等级信用利差接近历史1/4分位。

表1 信用级别收益率分位水平（以5年期中票为例）

级别	当前收益率	历史 1/4 分位	历史 1/2 分位	历史 3/4 分位
AAA	5.5056	3.8651	4.6509	5.1667
AA+	5.7529	4.2149	4.9829	5.5932
AA	5.9391	4.6500	5.3781	5.9429
AA-	6.9880	6.1223	6.4429	6.9997

表2 级别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-国开债	0.5201	0.3494	0.4417	0.5633
AA+中票-国开债	0.7674	0.6569	0.8242	1.0218
AA 中票-国开债	0.9536	1.0387	1.3055	1.5369
AA-中票-国开债	2.0025	2.1959	2.4530	2.8460

四、中证债券估值与指数变动

4.1 市场成交概况

1月全月现券总成交规模9.04万亿，相比前月回落0.16万亿。其中，交易所现券月度总成交规模2,048亿元，较前月规模攀升498亿元。全月回购成交规模82万亿，与前月大致持平。

个券交易活跃度。12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1,124，占全市场数量的2.78%；成交或报价比较活跃的个券数量有1,170只，占比2.90%；有报价或成交，且天数不超过10天的债券8,018只，占比19.86%；月内无报价无成交的债券有30,067只，占比74.46%。

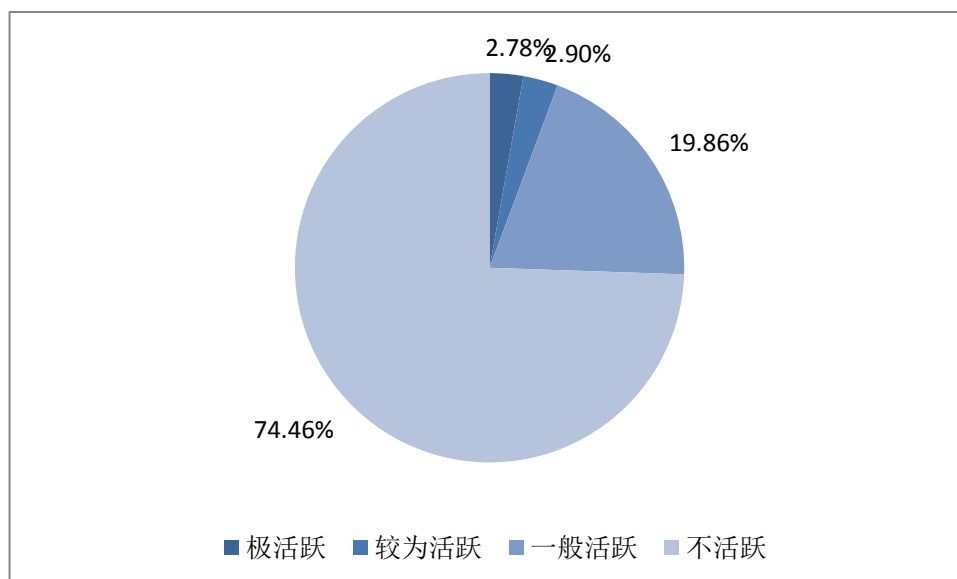


图 10 债券市场 1 月份成交活跃度

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。

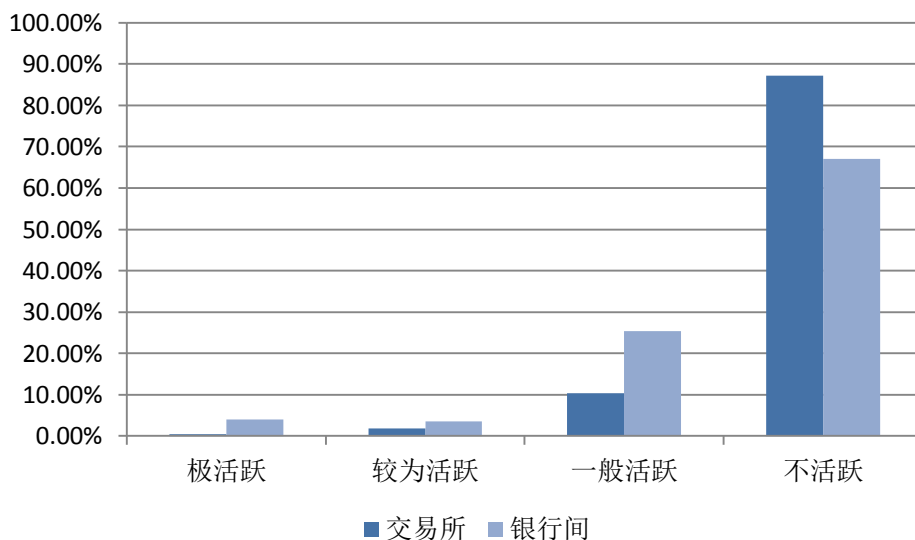


图 11 成交活跃度 (分市场)

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 (1 月份)

债券品种	很活跃	较为活跃	一般活跃	不活跃
银行间债券市场				
国债	44.83%	11.82%	14.78%	28.57%
金融债	19.37%	4.80%	16.33%	59.50%
同业存单	1.88%	4.12%	19.90%	74.09%
短期融资券	4.29%	8.84%	62.68%	24.19%
中期票据	6.21%	3.68%	44.77%	45.33%
企业债	44.83%	11.82%	14.78%	28.57%
交易所债券市场				
国债	2.87%	4.18%	11.49%	81.46%
金融债	0.94%	0.75%	10.19%	88.11%
公司债	0.16%	2.37%	23.01%	74.46%
企业债	0.17%	5.77%	15.15%	78.92%
可转债	63.16%	12.28%	17.54%	7.02%
可交换债	6.85%	2.05%	16.44%	74.66%

数据来源: Wind 资讯、中证指数

4.2 中证估值（净价）变动分析

1 月份中证债券估值（净价）上涨居多。在可比的 36,923 只债券中，1 月份净价上涨的债券数量为 25,399 只，占比 69%。中证估值（净价）下跌的债券数量为 11,524 只，占比 31%。

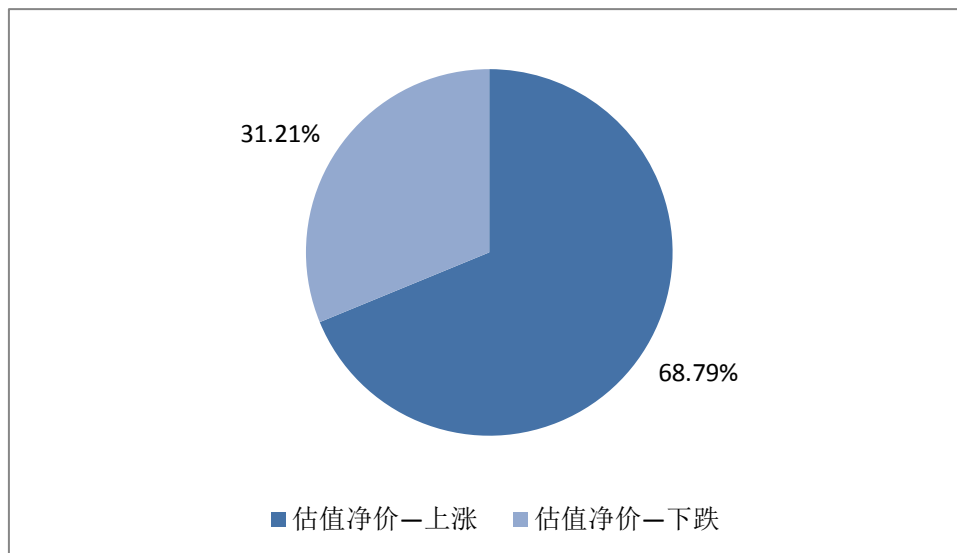


图 12 中证债券估值（净价）变动占比（1 月份）

1 月份债市全市场估值净价均值较前月上涨 0.05 元。期限上看，3 年期以内期限品种估值净价增长 0.13-0.18 元，3 年以上期限估值净价下跌，期限越长跌幅越大，超过 7 年期品种跌幅 0.34 元。品种上看，各品种估值净价均值涨跌不一。利率品种中，国债和金融债分别变动 0.15 元和 -0.06 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 0.03 元、-0.19 元和 0.06 元。可转债品种估值净价变动由负转正，月度涨幅 2.80 元。

表 4 中证债券估值（净价）变动（1 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	0.19	0.42	0.19	-0.05	0.02	0.15
金融债	0.24	0.17	-0.18	-0.07	-0.53	-0.06
同业存单	0.19	0.01				0.19
短期融资券	0.18					0.18
中期票据	0.20	0.10	-0.06	-0.28	-0.46	0.06
企业债	0.05	-0.02	-0.21	-0.37	-0.54	-0.19
公司债	-0.04	0.03	0.07	-0.07	-0.48	0.03
可转债	0.23	2.43	2.05	3.47		2.80
可交换债	0.17	0.62	0.73			0.56
总计	0.18	0.13	-0.02	-0.24	-0.34	0.05

4.3 中证债券指数走势分析

1 月份债券估值净价上涨居多，债券全价指数月度基本上涨。1 月份中证全债指数月度上涨 0.26%，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转债指数（涨幅 6.84%）、中证高等级短融美元指数（涨幅 4.22%）、中证中票 AA-指数（涨幅 0.96%）。

4.3.1 利率债指数走势分析

1 月份利率债全价指数上涨居多。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 0.44%（净价贡献 0.11%），中证金融债指数月度下跌 0.04%（净价贡献-0.41%）。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 0.56%、0.30%、-0.09%。

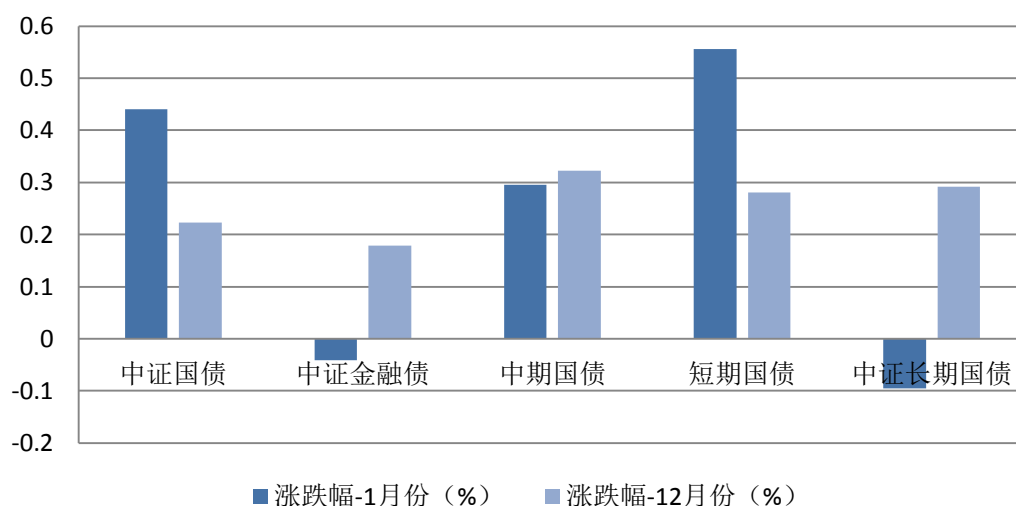


图 13 中证利率债指数变动（1 月份）

数据来源：Wind 资讯、中证指数

4.3.2 信用债指数走势分析

1 月份中证信用债指数全线收涨，纯债指数中短期限指数表现出色。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 0.23%、0.38%、0.51%和 0.63%。中证转债指数涨幅由负转正，月度大涨 6.84%。

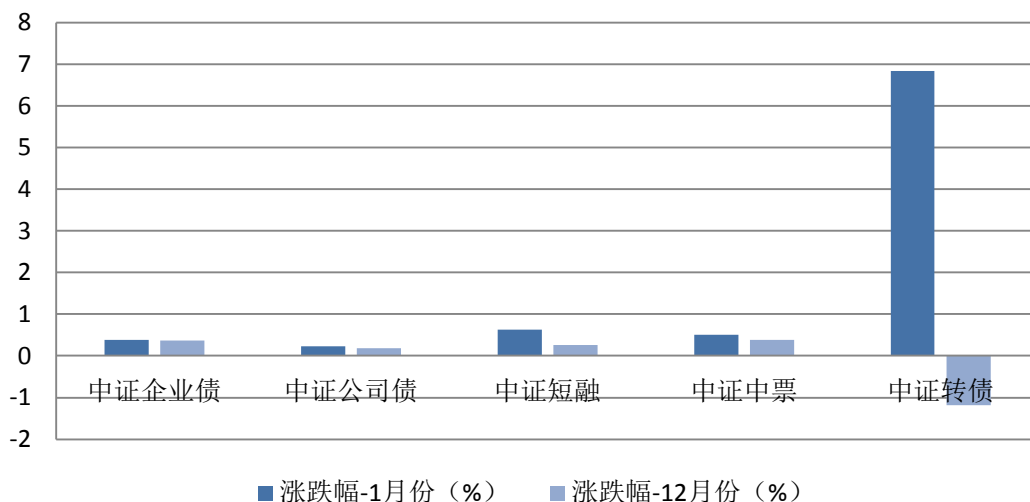


图 14 中证信用债指数走势（分类别）

数据来源：Wind 资讯、中证指数

评级上看，1 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 0.28%（净价贡献-0.08%），中证中低信用指数月度上涨 0.35%（净价贡献-0.06%）。

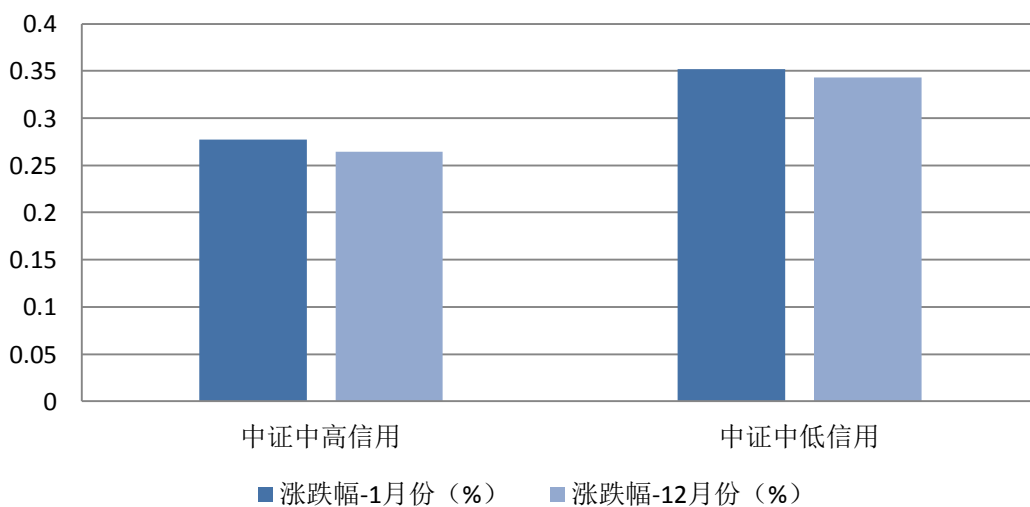


图 15 中证信用债指数走势（分评级）

数据来源：Wind 资讯、中证指数

期限上看，3 年以内期限债券指数涨幅明显，长期限债券涨跌不一。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 0.57%、0.60%、0.26%、-0.57% 和 0.17%。

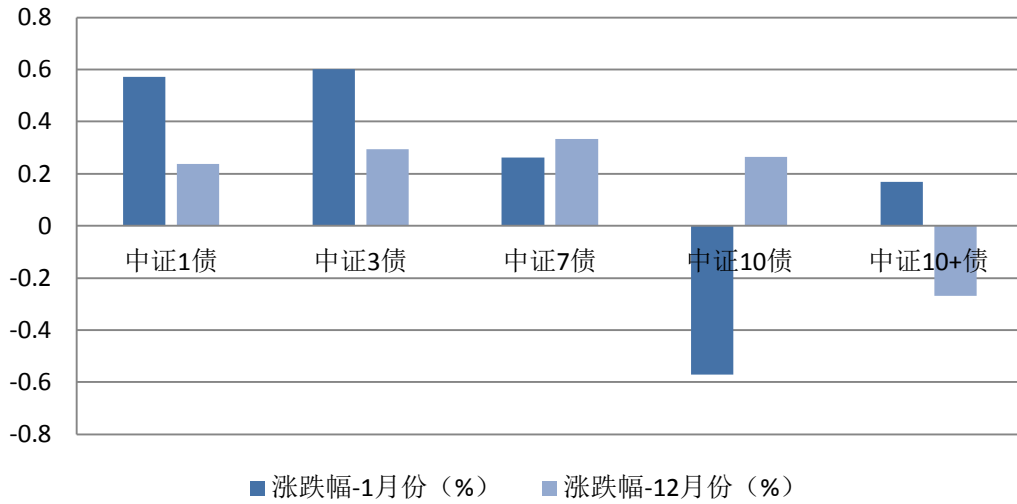


图 16 中证期限类债券指数走势

数据来源：Wind 资讯、中证指数

附表：1 月份主要中证债券指数（全价）涨跌幅

指数代码	指数简称	1 月份	12 月份	涨跌幅-1 月份	年初至今涨跌幅	到期收益率	修正久期
000832.SH	中证转债	302.24	282.89	6.8418	6.84	--	--
000833	中高企债	172.38	171.65	-2.7778	0.43	--	--
000845.CSI	中证中期信用	169.35	169.19	0.0963	0.10	--	--
H11001	中证全债	175.45	175.00	0.2555	0.26	4.85	4.39
H11002	中证 3 债	171.92	170.89	0.6016	0.60	4.87	1.77
H11003	中证 7 债	178.73	178.26	0.2630	0.26	4.84	3.78
H11004	中证 10 债	169.20	170.18	-0.5719	-0.57	4.85	6.83
H11005	中证 10+债	172.85	172.56	0.1693	0.17	4.84	13.03
H11006	中证国债	167.63	166.89	0.4411	0.44	3.97	6.13
H11007	中证金融债	169.79	169.86	-0.0412	-0.04	4.91	4.06
H11008	中证企业债	196.92	196.18	0.3775	0.38	5.65	3.06
H11009	中证综合债	168.37	167.86	0.3070	0.31	4.79	3.76
H11010	中证 1 债	152.55	151.68	0.5711	0.57	4.19	0.42
H11014	中证短融	156.21	155.24	0.6271	0.63	5.38	0.31
H11015	中证短债	158.34	157.42	0.5838	0.58	4.46	0.39
H11016	中证 50 债	143.49	143.70	-0.1494	-0.15	4.59	4.53
H11017	中期国债	148.37	147.93	0.2959	0.30	3.87	4.75
H11019	中证企债 100	157.91	157.24	0.4286	0.43	5.59	2.58
H11070	中证短融 50	139.13	138.33	0.5783	0.58	5.10	0.31
H11071	中证 1-10 国债	145.42	144.93	0.3425	0.34	3.82	4.30
H11072	中证中票 50	137.64	137.00	0.4628	0.46	5.52	2.20
H11073	中证信用	157.35	156.90	0.2858	0.29	5.65	3.06
H11074	中期企债	164.84	164.65	0.1147	0.11	5.73	3.74
H11075	长期国债	149.75	149.89	-0.0949	-0.09	4.03	7.07
H11076	中期综合	153.81	153.50	0.2065	0.21	4.80	3.70
H11078	中高信用	155.82	155.39	0.2771	0.28	5.51	3.23
H11079	中低信用	146.41	145.90	0.3517	0.35	6.12	2.45
H11094	中票 L50	137.66	136.88	0.5732	0.57	5.70	2.13
H11096	中期信用 L100	192.13	191.74	0.2003	0.20	5.99	3.40
H11087	GSZ AAA	148.59	148.26	0.2177	0.22	--	--
H11088	GSZ AA+	157.53	157.10	0.2782	0.28	--	--
H11089	GSZ AA	165.24	164.88	0.2142	0.21	--	--

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。