

中证债券估值与指数月报

2018 年 2 月份

内容摘要

- 2月份中国制造业PMI为50.3%，比上月回落1个百分点。央行公开市场操作净投放4,895亿元。品种上看，2月份逆回购品种包含7天、28天和63天，利率分别为2.50%、2.80%和2.95%。债市流动性整体宽松。全月银行间市场1天、7天回购利率均值分别为2.62%和3.07%，相比前月份分别变动-9BP和-16BP。交易所全月1天、7天回购利率加权均值为3.32%和3.76%，相比前月利率均值变动-1BP和2BP。
- 2月份基本面数据下行利好债市，资金面整体宽松平稳，叠加没有进一步的监管政策出台，债券收益率从1月份阶段高位有所回落，市场普遍回暖，曲线大幅下行。利率品种，国债收益率曲线陡峭化下行，1年期收益率下行25BP，7年期及以上长端收益率整体下行10BP左右。国开债1-3年期收益率下行15BP左右，5年期和10年期收益率降幅均超过20BP。信用品种，交易所公司债收益率曲线整体下移。级别上看，AA-低等级收益率降幅超过AAA及AA+和AA级别。期限上看，1年期及以内短端收益率下行幅度大于3年期及以上期限。
- 2月交易日较少，现券总成交规模5.39万亿，相比前月回落3.65万亿。其中，交易所现券月度总成交规模1,286亿元，较前月规模下降762亿元。全月回购成交规模56万亿，相比前月减少26万亿。月内有报价或成交个券占比20%。2月份债市全市场估值净价均值较前月上涨0.25元。期限上看，各期限估值净价均值全线上涨，期限越长涨幅越大，超过7年期超长端品种涨幅0.72元。品种上看，各品种估值净价均值全线上涨。利率品种中，国债和金融债分别变动0.69元和0.44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0.30元、0.20元和0.30元。可转债品种估值净价均值上涨0.19元。
- 2月份债券全价指数月度显著上涨。2月份中证全债指数月度上涨0.90%，到期收益率4.73%，修正久期4.41。涨幅居前的债券指数为中证10+债指数（涨幅1.76%）、中证政经债8-10指数（涨幅1.69%）、中证10年国开指数（涨幅1.60%）。品种上看，中证国债指数和中证金融债指数月度分别上涨0.93%和1%，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0.32%、0.76%、0.74%和0.46%。中证转债指数涨幅由正转负，月度回落1.58%。期限上看，各期限债券指数均有所上涨，期限越长涨幅越大。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0.40%、0.59%、0.81%、1.37%和1.76%。

目录

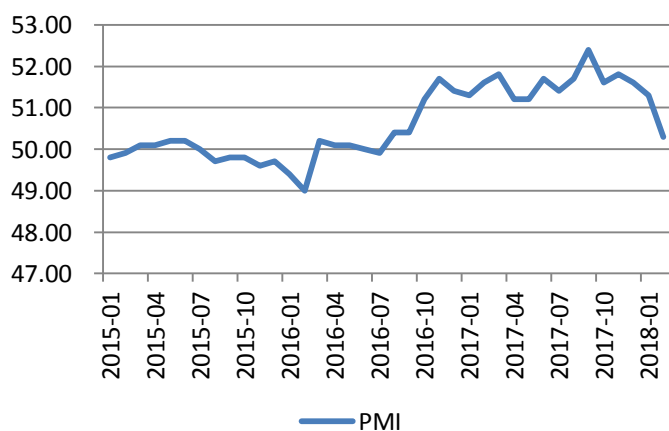
一、宏观经济走势分析	1
1.1 国内经济基本面	1
1.2 央行公开市场操作	1
1.3 货币市场	2
二、利率债市场	3
2.1 利率债一级市场回顾	3
2.2 利率债收益率曲线变动	3
三、信用债市场	5
3.1 信用债一级市场回顾	5
3.2 信用债收益率曲线变动	5
四、中证债券估值与指数变动	9
4.1 市场成交概况	9
4.2 中证估值（净价）变动分析	11
4.3 中证债券指数走势分析	12
附表：2 月份主要中证债券指数（全价）涨跌幅	15

一、宏观经济走势分析

1.1 国内经济基本面

2018年2月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为50.3%，比上月回落1.0个百分点。此外，2月财新中国制造业采购经理人指数（PMI）51.60%，较上月上涨0.1个百分点。

1、中采制造业 PMI 数据走势



2、CPI 走势

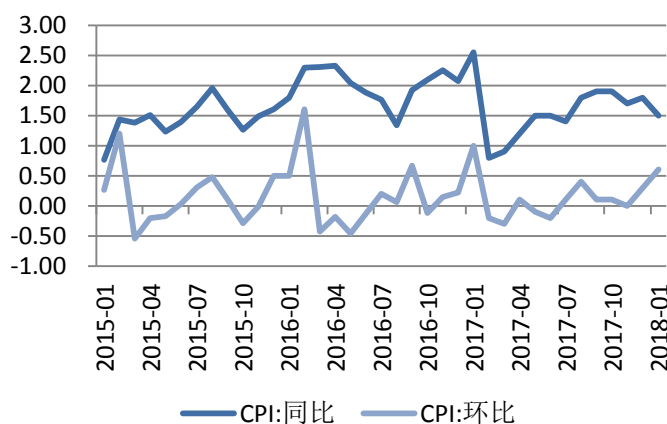


图1 经济主要指标走势

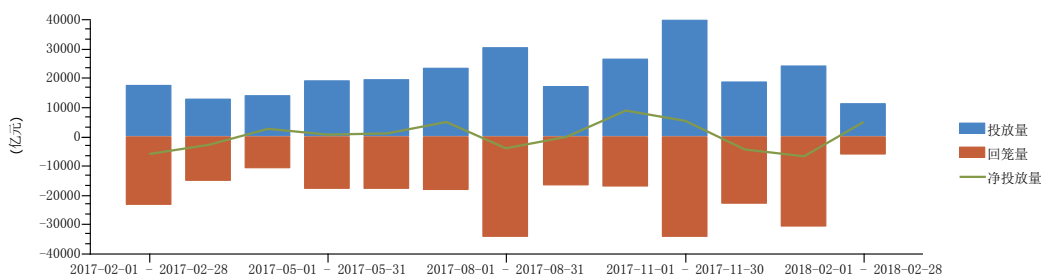
数据来源：国家统计局

分企业规模看，大型企业 PMI 为 52.2%，比上月回落 0.4 个百分点，仍位于扩张区间；中、小型企业 PMI 为 49.0% 和 44.8%，分别比上月下降 1.1 和 3.7 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，2018 年 1 月份 CPI 同比上涨 1.5%，环比上涨 0.6%。PPI 同比上涨 4.30%，环比上涨 0.3%。

1.2 央行公开市场操作

由于临时准备金动用安排等因素，2018 年 2 月虽逢春节，资金波动显著减小。央行另外继续根据市场情况通过逆回购平滑资金价格。全月累计发行逆回购 7,300 亿元，MLF 3,930 亿元，当月逆回购到期 3,900 亿元，MLF 到期 2,435 亿元，月度净投放 4,895 亿元。品种上看，2 月份逆回购品种包含 7 天、28 天和 63 天，利率分别为 2.50%、2.80% 和 2.95%。



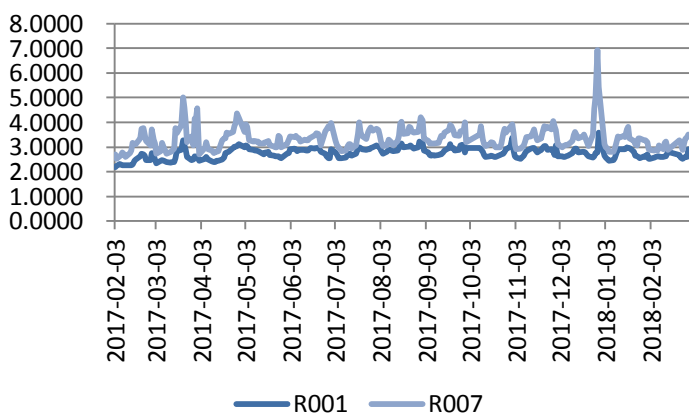
数据来源:Wind

图2 央行月度公开市场操作

1.3 货币市场

2月份债市资金面整体平稳。全月银行间市场1天、7天回购利率均值分别为2.62%和3.07%，相比前月份分别变动-9BP和-16BP。交易所全月1天、7天回购利率加权均值为3.32%和3.76%，相比前月利率均值变动-1BP和2BP。

1、银行间回购利率走势



2、交易所回购利率走势

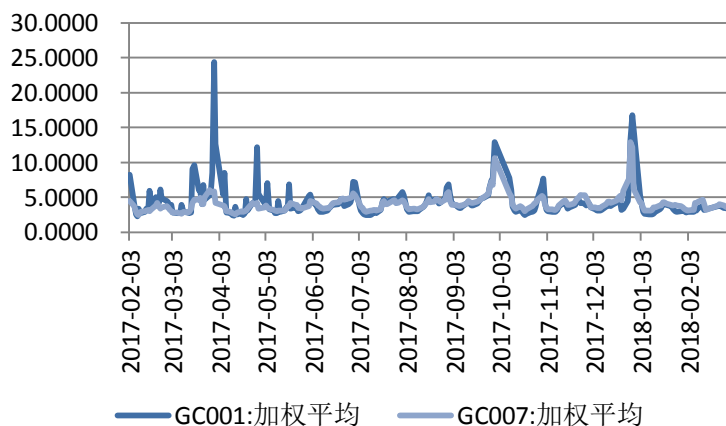


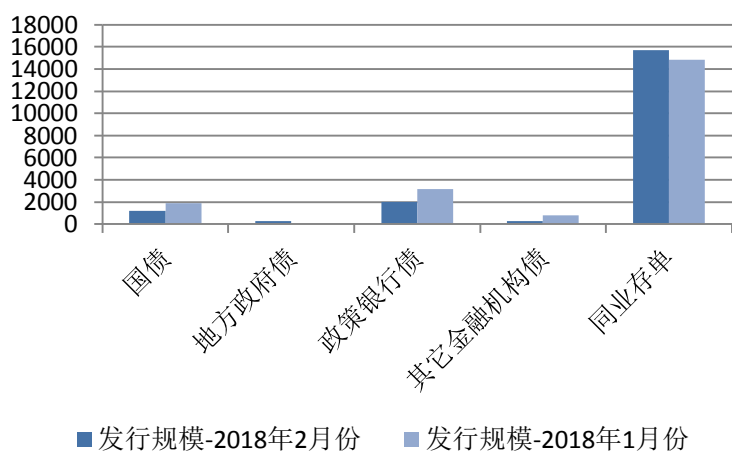
图3 资金价格走势

二、利率债市场

2.1 利率债一级市场回顾

2月份利率品种一级市场全月发行规模合计达19,502亿元，相比前月供给规模回落1,250亿元。净融资额4,520亿元，相比前月净融资规模显著增长4,250亿元。品种上看，2月份同业存单供给增多，政策性银行债发行减少。净融资上，同业存单和政策性银行债因为到期规模较少，净融资规模有明显上涨。

1、2月份利率品种发行规模



2、2月份利率品种净融资规模

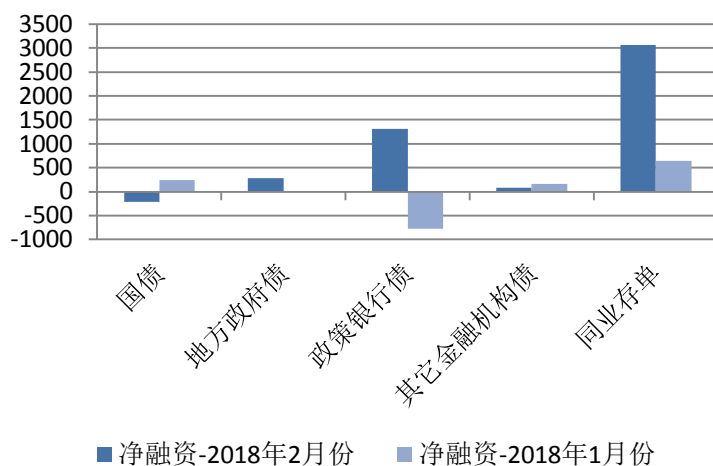


图4 2月份利率债一级市场

数据来源：Wind 资讯、中证指数

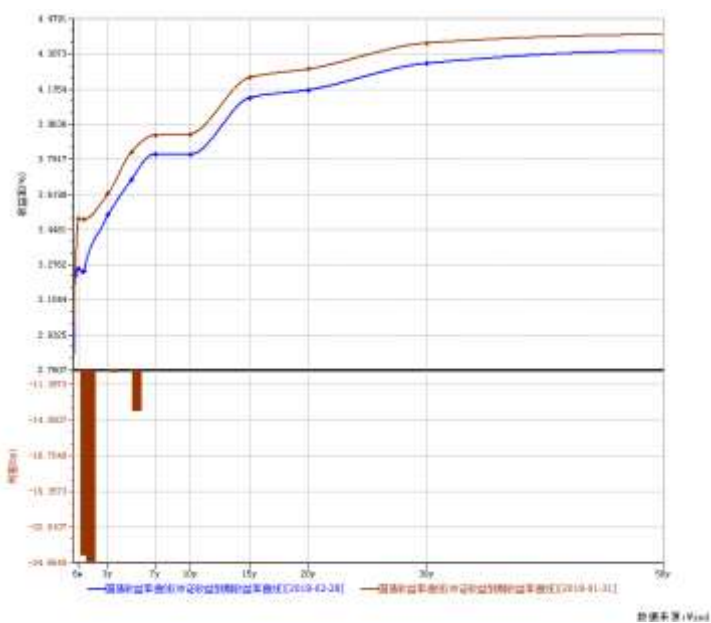
2.2 利率债收益率曲线变动

2月份基本面数据下行利好债市，资金面整体宽松平稳，叠加没有进一步的监管政策出台，债券收益率从1月份阶段高位有所回落，市场普遍回暖，曲线大幅下行。

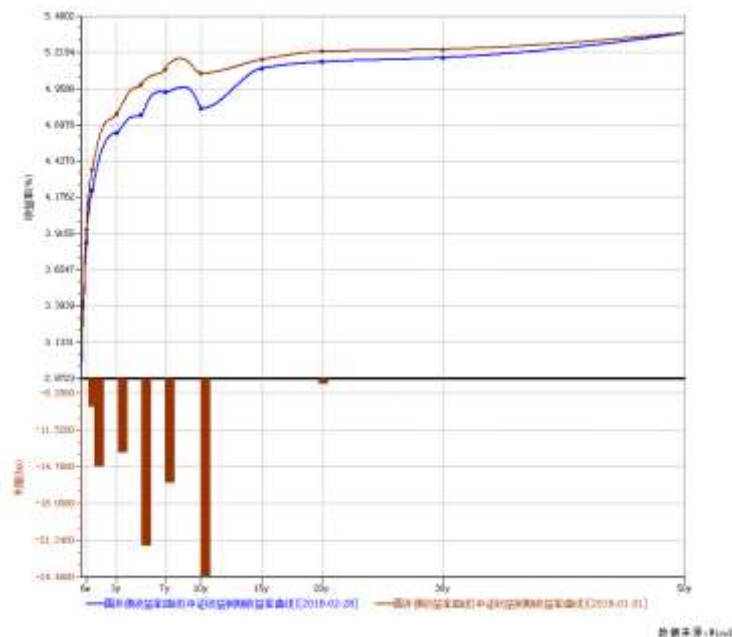
利率品种，国债收益率曲线陡峭化下行，1年期收益率下行25BP，7年期及以上长端收益率整体下行10BP左右。国开债1-3年期收益率下行15BP左右，5年期和10年期收益率降幅均超过20BP。

截至2月末，国债1年、5年、10年期收益率分别收于3.24%、3.69%、3.82%，相比前月末分别变动-25BP、-13BP、-10BP。国开债1年、5年、10年期收益率分别收于4.23%、4.77%、4.81%，相比前月末收益率分别变动-15BP、-22BP、-25BP。

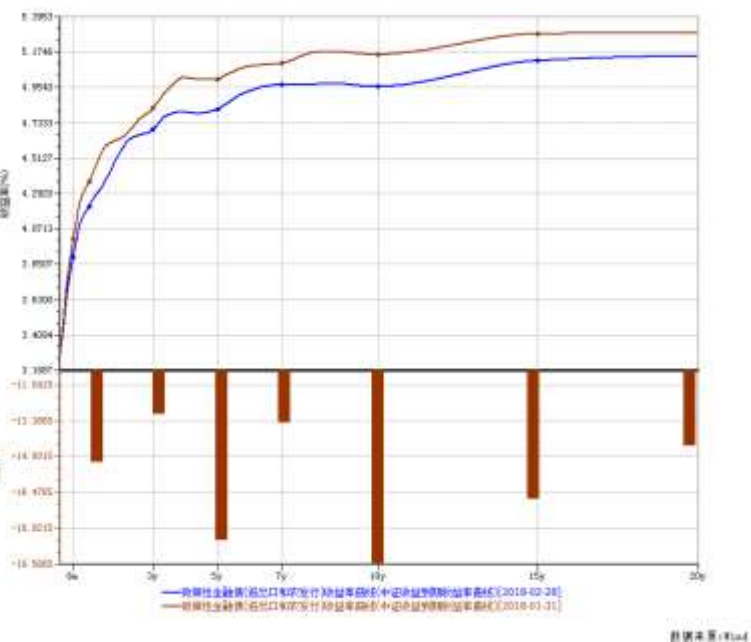
1、中证国债收益率曲线变动



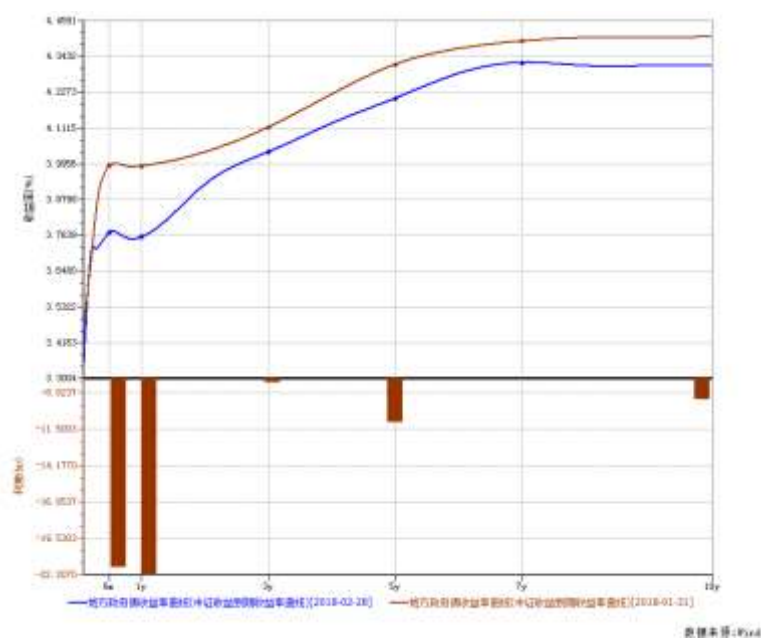
2、中证国开债收益率曲线变动



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

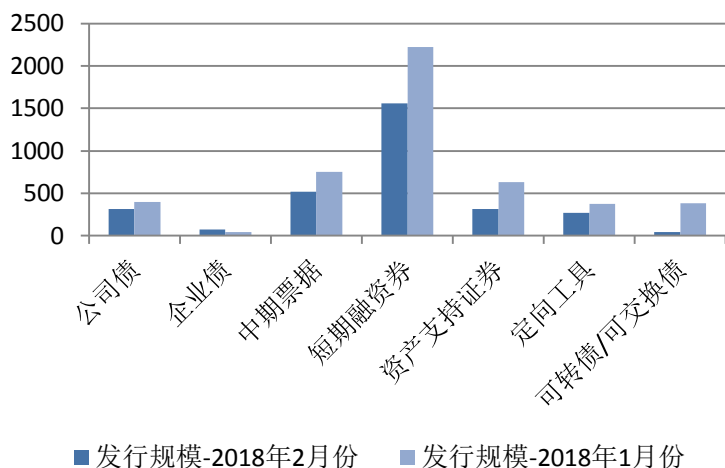
图5 2月份利率品种收益率变动

三、信用债市场

3.1 信用债一级市场回顾

2 月份信用品种一级市场发行规模 3,087 亿元，比前月供给规模回落 1,725 亿元。净融资额-125 亿元，相比前月下跌 313 亿元。发行上看，2 月份各品种发行规模均有所下滑。净融资上看，各品种净融资额均下滑，其中企业债净融资额-512 亿元。

1、2 月份信用品种发行规模



2、2 月份信用品种净融资规模

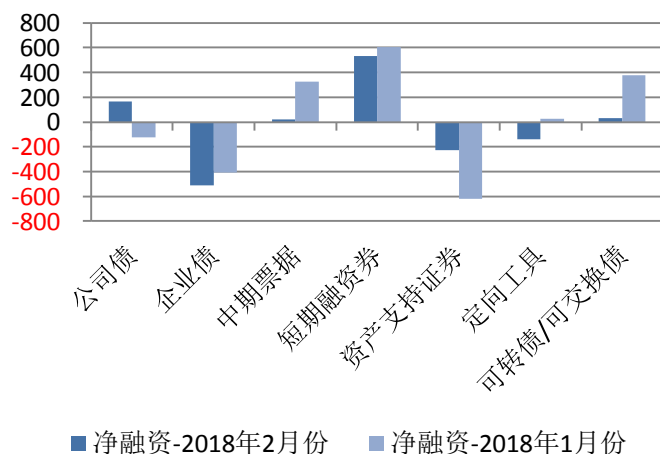


图 6 2 月份信用债一级市场

数据来源：Wind 资讯、中证指数

3.2 信用债收益率曲线变动

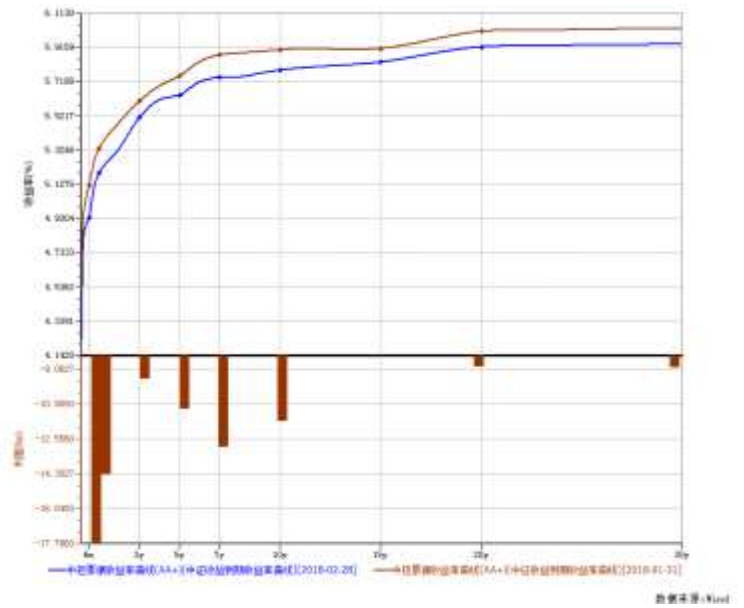
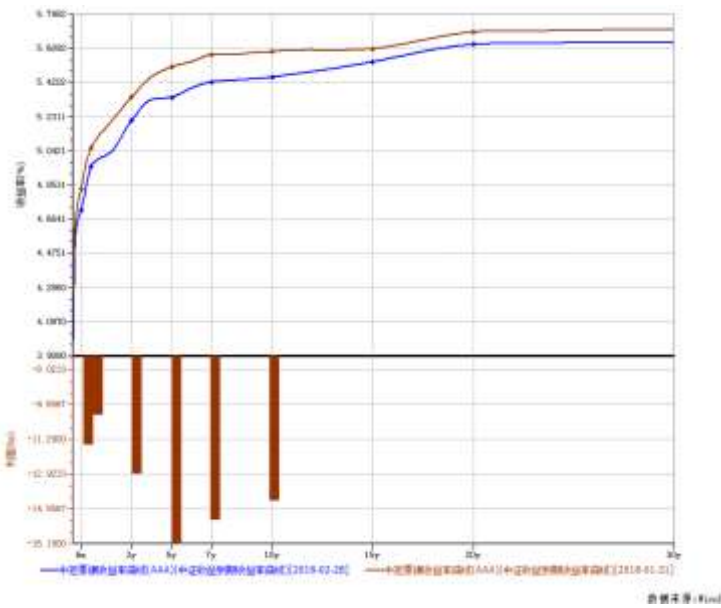
3.2.1 月度收益率变动

银行间市场。2 月份银行间信用债收益率全线下行，中短端收益率降幅大于 5 年期及以上长端，曲线形态陡峭化。

截至 2 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 4.96%/5.19%/5.42%/6.15%、5.21%/5.51%/5.69%/6.69%、5.34%/5.64%/5.80%/6.91%，相比前月末分别变动-10BP/-14BP/-10BP/-23BP、-13BP/-10BP/-9BP/-14BP、-17BP/-11BP/-14BP/-7BP。

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-)

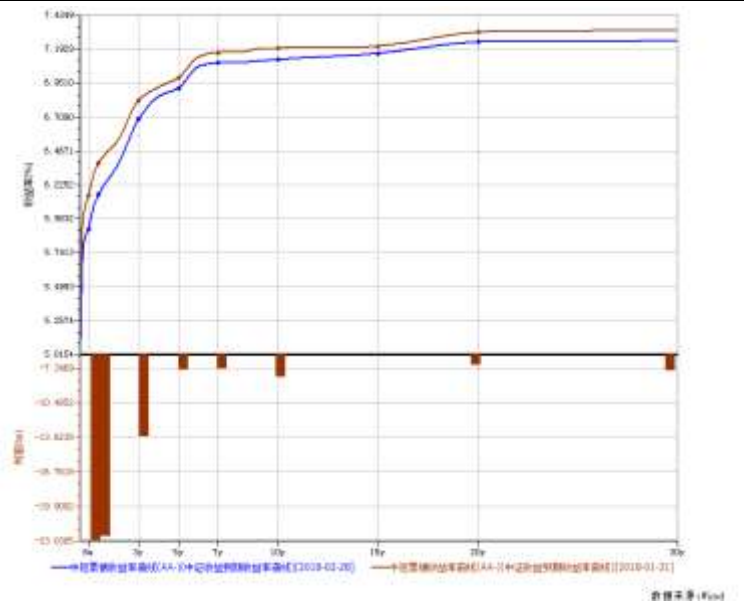
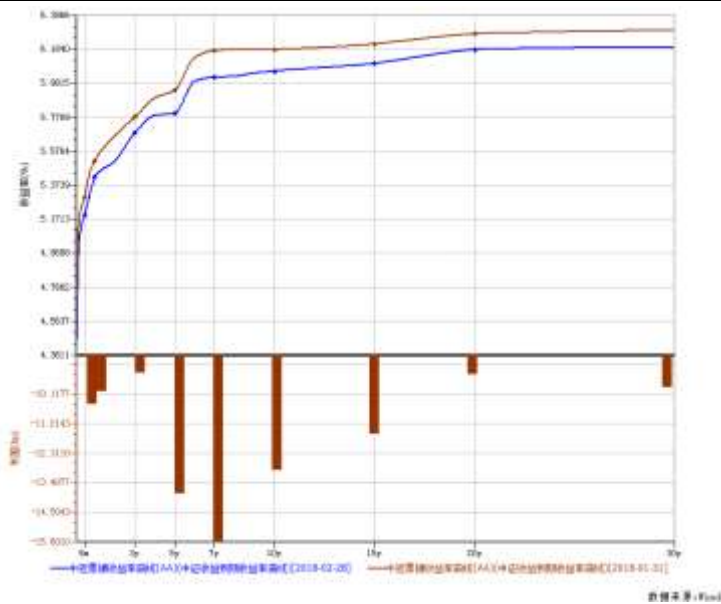
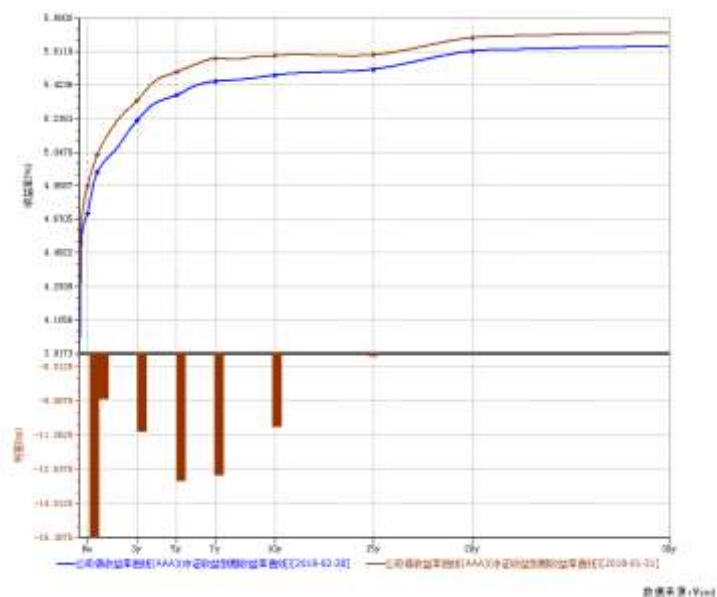


图7 中短票据曲线收益率变动

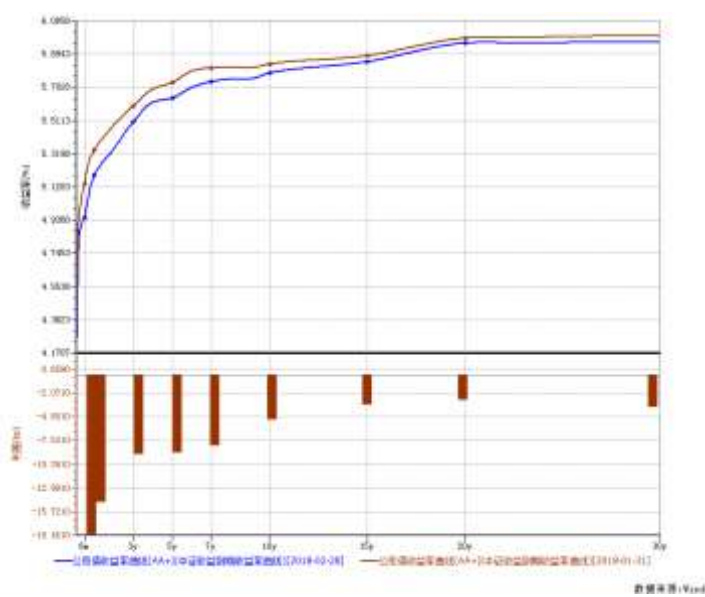
交易所债市。交易所公司债收益率曲线整体下移。级别上看，AA-低等级收益率降幅超过AAA及AA+和AA级别。期限上看，1年期及以内短端收益率下行幅度大于3年期及以上期限。

截至2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4.93%/5.19%/5.39%/6.21%、5.23%/5.51%/5.74%/6.71%、5.37%/5.64%/5.86%/6.91%，相比前月末分别变动-10BP/-15BP/-14BP/-22BP、-11BP/-9BP/-7BP/-16BP、-13BP/-9BP/-8BP/-14BP。

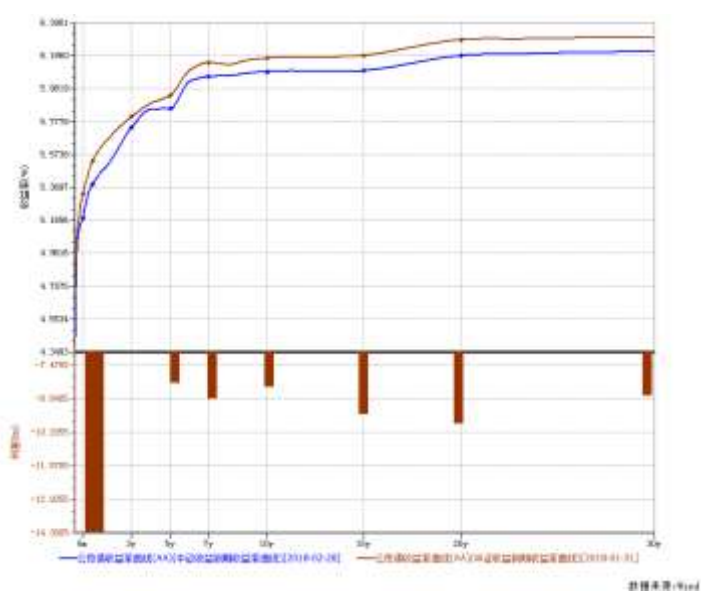
1、公司债收益率变动 (AAA)



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-)

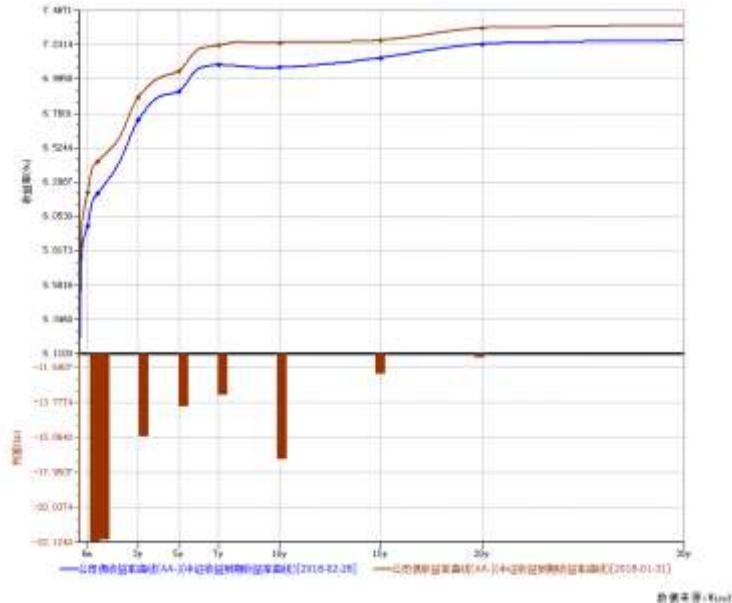


图8 交易所公司债收益率变动

3.2.2 收益率及信用利差分析

2月份债市利率率先回暖，信用债跟进。幅度上看，利率债收益率下行幅度甚于信用债，导致信用利差有所走扩。以5年期中票为例，AAA/AA+/AA/AA-等级收益率与国开债的信用利差扩大5-14BP。

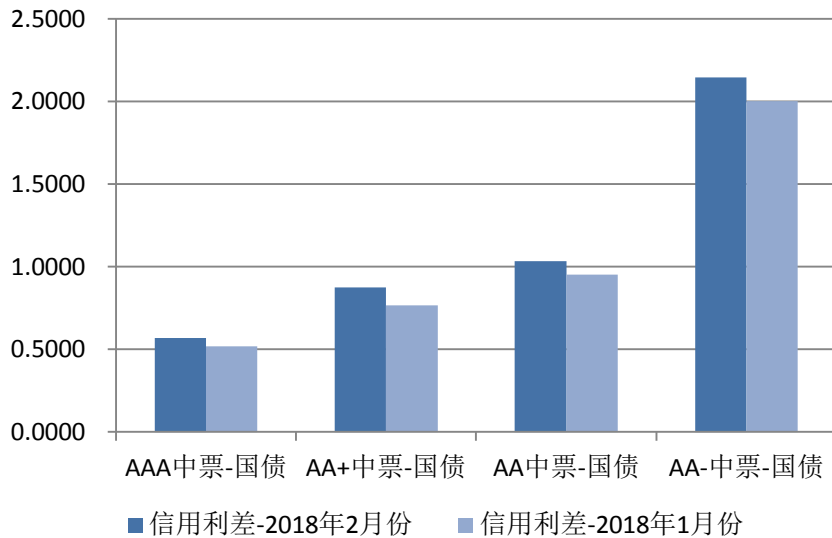


图9 2月份信用利差变动

数据来源：Wind 资讯、中证指数

从绝对值角度，截至2月末（统计时间起始于2012年11月），AAA等级收益率超过历史3/4分位15BP，其余等级基本在3/4分位附近。信用利差方面，AAA等级信用利差位于历史3/4分位，AA等级信用利差接近历史1/2分位，AA-等级信用利差接近不到历史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	5.3388	3.8762	4.6634	5.1888
AA+	5.6426	4.2289	4.9884	5.6247
AA	5.8011	4.6967	5.3901	5.9380
AA-	6.9134	6.1280	6.4623	6.9996

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	0.5705	0.3507	0.4434	0.5664
AA+中票-国开债	0.7674	0.6587	0.8265	1.0208
AA 中票-国开债	0.9536	1.0310	1.3003	1.5322
AA-中票-国开债	2.0025	2.1862	2.4455	2.8347

四、中证债券估值与指数变动

4.1 市场成交概况

2月逢春节因素，交易日较少。全月现券总成交规模5.39万亿，相比前月回落3.65万亿。其中，交易所现券月度总成交规模1,286亿元，较前月规模下降762亿元。全月回购成交规模56万亿，相比前月减少26万亿。

个券交易活跃度。2月份共有15个交易日（银行间市场有17个交易日），其中每天有报价或成交的个券数为1,333，占全市场数量的3.15%；成交或报价比较活跃的个券数量有596只，占比1.41%；有报价或成交，且天数不超过10天的债券6,338只，占比14.98%；月内无报价无成交的债券有34,031只，占比80.46%。

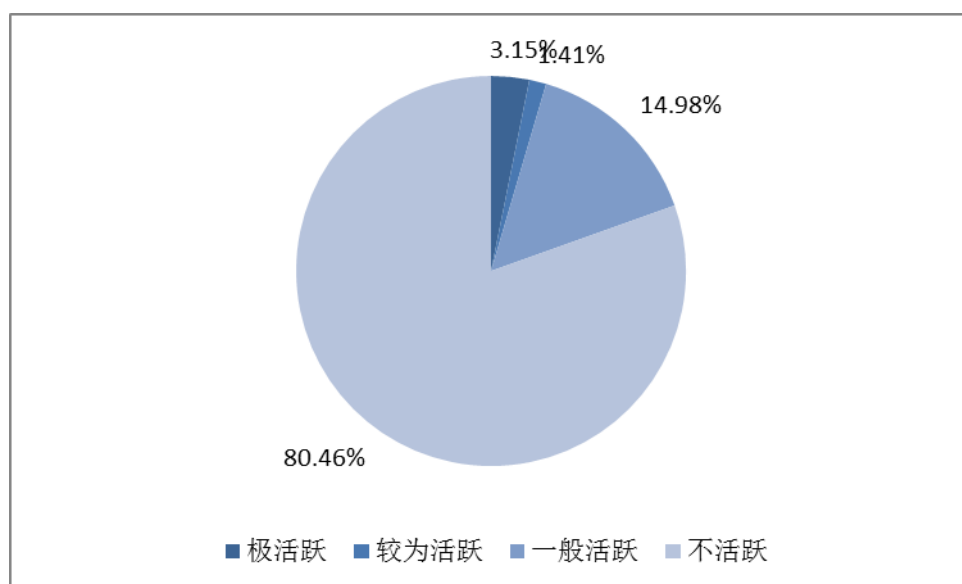


图 10 债券市场 2 月份成交活跃度

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。

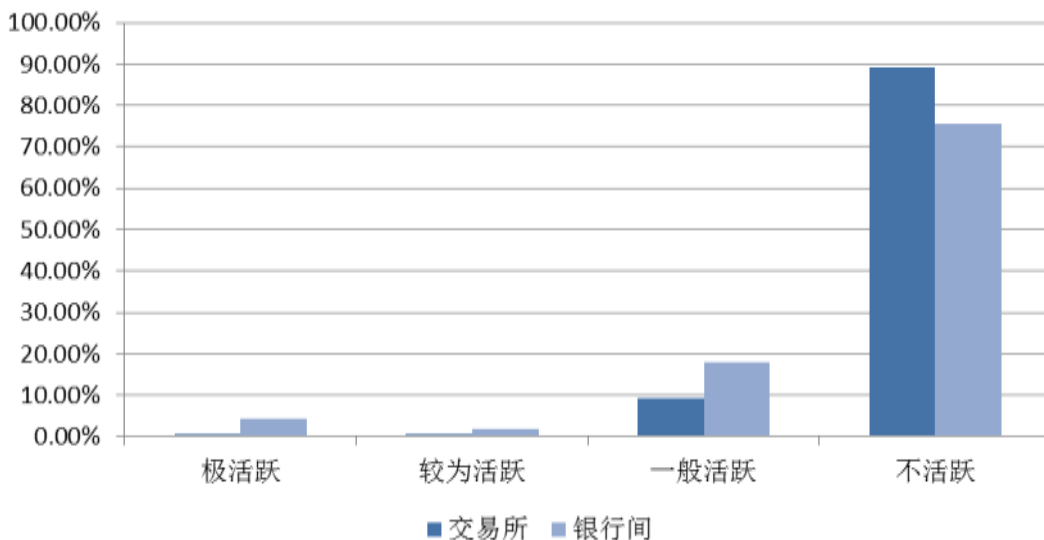


图 11 成交活跃度 (分市场)

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, 可转债的活跃度最高。

表 3 各品种报价成交活跃度 (2 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	45.54%	8.42%	13.37%	32.67%
金融债	21.07%	2.87%	12.11%	63.96%
同业存单	3.36%	1.60%	15.87%	79.17%
短期融资券	6.71%	3.87%	50.26%	39.16%
中期票据	5.37%	3.21%	34.05%	57.37%
企业债	45.54%	8.42%	13.37%	32.67%
交易所债券市场				
国债	3.41%	1.84%	12.60%	82.15%
金融债	0.92%	0.18%	9.78%	89.11%
公司债	0.39%	1.03%	19.53%	79.06%
企业债	0.39%	0.87%	16.35%	82.39%
可转债	88.14%	1.69%	1.69%	8.47%
可交换债	5.96%	2.65%	11.92%	79.47%

数据来源: Wind 资讯、中证指数

4.2 中证估值（净价）变动分析

2 月份中证债券估值（净价）上涨居多。在可比的 37,335 只债券中，2 月份净价上涨的债券数量为 34,537 只，占比 93%。中证估值（净价）下跌的债券数量为 2,798 只，占比 7%。

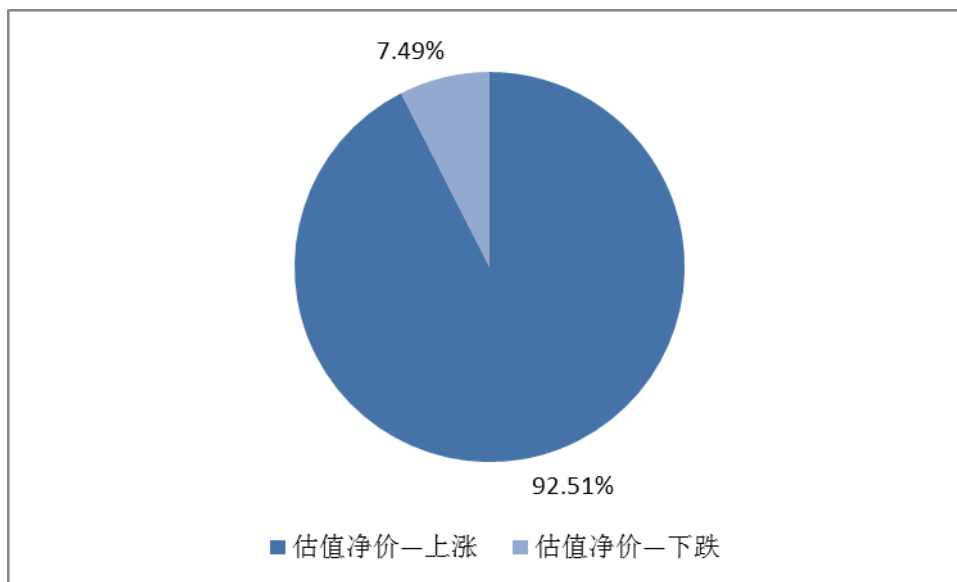


图 12 中证债券估值（净价）变动占比（2 月份）

2 月份债市全市场估值净价均值较前月上涨 0.25 元。期限上看，各期限估值净价均值全线上涨，期限越长涨幅越大，超过 7 年期超长端品种涨幅 0.72 元。品种上看，各品种估值净价均值全线上涨。利率品种中，国债和金融债分别变动 0.69 元和 0.44 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 0.30 元、0.20 元和 0.30 元。可转债品种估值净价均值上涨 0.19 元。

表 4 中证债券估值（净价）变动（2 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	0.25	0.38	0.55	1.36	0.69
金融债	0.10	0.29	0.49	0.41	0.89	0.44
同业存单	0.03	0.01				0.03
短期融资券	0.09					0.09
中期票据	0.10	0.30	0.40	0.54	0.71	0.30
企业债	0.06	0.08	0.16	0.37	0.55	0.20
公司债	0.16	0.28	0.33	0.41	0.56	0.30
可转债	0.12	-0.41	-0.54	0.49		0.19
可交换债	0.54	0.82	-0.21	0.81		0.66
总计	0.06	0.25	0.35	0.43	0.72	0.25

4.3 中证债券指数走势分析

2 月份债券估值净价基本上涨，债券全价指数月度显著上涨。2 月份中证全债指数月度上涨 0.90%，到期收益率 4.73%，修正久期 4.41。涨幅居前的债券指数为中证 10+ 债指数（涨幅 1.76%）、中证政经债 8-10 指数（涨幅 1.69%）、中证 10 年国开指数（涨幅 1.60%）。

4.3.1 利率债指数走势分析

2 月份利率债全价指数全线上涨。品种上看，中证金融债指数表现优于中证国债指数。中证国债指数月度上涨 0.93%（净价贡献 0.65%），中证金融债指数月度上涨 1%（净价贡献 0.71%）。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 0.53%、0.72%、0.97%。

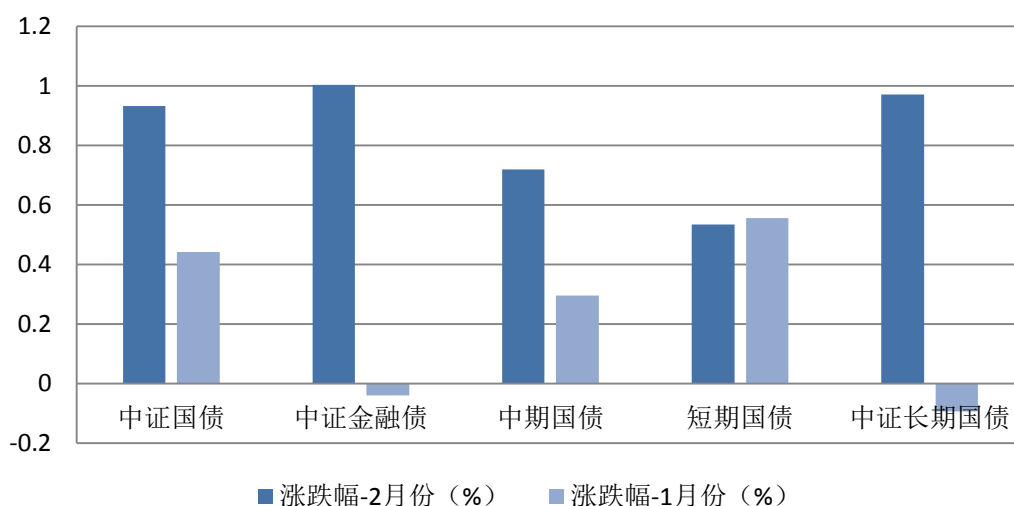


图 13 中证利率债指数变动（2 月份）

数据来源：Wind 资讯、中证指数

4.3.2 信用债指数走势分析

2 月份中证信用债指数除转债指数走跌外，其余均月度收红。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 0.32%、0.76%、0.74% 和 0.46%。中证转债指数涨幅由正转负，月度回落 1.58%。

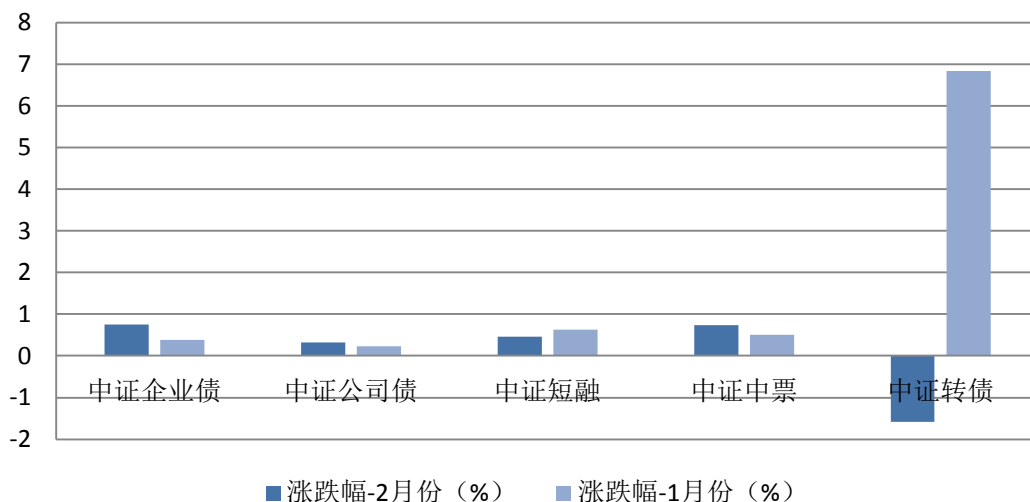


图 14 中证信用债指数走势（分类别）

数据来源：Wind 资讯、中证指数

评级上看，2 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 0.70%（净价贡献 0.41%），中证中低信用指数月度上涨 0.62%（净价贡献 0.28%）。

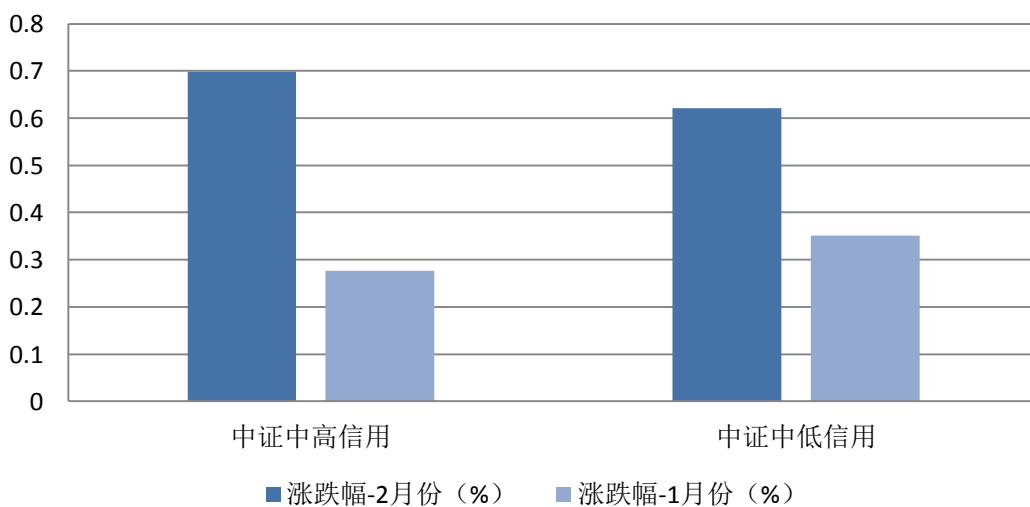


图 15 中证信用债指数走势（分评级）

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，期限越长涨幅越大。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 0.40%、0.59%、0.81%、1.37% 和 1.76%。

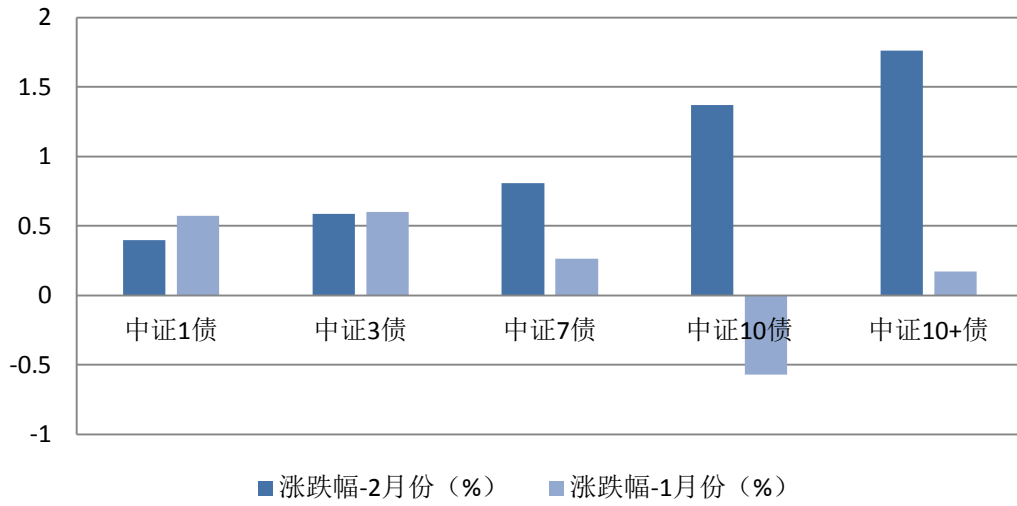


图 16 中证期限类债券指数走势

数据来源：Wind 资讯、中证指数

附表：2月份主要中证债券指数（全价）涨跌幅

指数代码	指数简称	2月份	1月份	涨跌幅-2月份	年初至今涨跌幅	到期收益率	修正久期
000832.SH	中证转债	297.47	302.24	-1.5781	5.16	--	--
000833	中高企债	173.47	172.38	0.6302	1.06	--	--
000845.CSI	中证中期信用	170.61	169.35	0.7399	0.84	--	--
H11001	中证全债	177.02	175.45	0.8980	1.16	4.73	4.41
H11002	中证3债	172.93	171.92	0.5863	1.19	4.74	1.79
H11003	中证7债	180.17	178.73	0.8070	1.07	4.74	3.78
H11004	中证10债	171.52	169.20	1.3677	0.79	4.71	6.83
H11005	中证10+债	175.90	172.85	1.7594	1.93	4.72	13.13
H11006	中证国债	169.19	167.63	0.9311	1.38	3.86	6.17
H11007	中证金融债	171.49	169.79	1.0032	0.96	4.77	4.09
H11008	中证企业债	198.42	196.92	0.7593	1.14	5.54	3.03
H11009	中证综合债	169.75	168.37	0.8175	1.13	4.65	3.74
H11010	中证1债	153.16	152.55	0.3992	0.97	3.97	0.41
H11014	中证短融	156.94	156.21	0.4635	1.09	5.12	0.29
H11015	中证短债	159.00	158.34	0.4138	1.00	4.23	0.38
H11016	中证50债	144.98	143.49	1.0413	0.89	4.45	4.50
H11017	中期国债	149.44	148.37	0.7198	1.02	3.78	4.70
H11019	中证企债100	158.95	157.91	0.6583	1.09	5.47	2.52
H11070	中证短融50	139.63	139.13	0.3572	0.94	4.88	0.24
H11071	中证1-10国债	146.40	145.42	0.6680	1.01	3.72	4.24
H11072	中证中票50	138.37	137.64	0.5339	1.00	5.42	2.13
H11073	中证信用	158.42	157.35	0.6847	0.97	5.54	3.03
H11074	中期企债	166.08	164.84	0.7481	0.86	5.63	3.70
H11075	长期国债	151.20	149.75	0.9693	0.87	3.93	7.04
H11076	中期综合	155.04	153.81	0.7956	1.00	4.68	3.65
H11078	中高信用	156.90	155.82	0.6981	0.98	5.40	3.20
H11079	中低信用	147.32	146.41	0.6213	0.98	6.01	2.42
H11094	中票L50	138.47	137.66	0.5866	1.16	5.60	2.06
H11096	中期信用L100	193.67	192.13	0.8026	1.00	5.88	3.34
H11087	GSZ AAA	148.99	148.59	0.2708	0.49	--	--
H11088	GSZ AA+	158.15	157.53	0.3904	0.67	--	--
H11089	GSZ AA	165.94	165.24	0.4236	0.64	--	--

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。