

中证债券估值与指数月报

2018 年 3 月份

内容摘要

- 3月份中国制造业采购经理指数（PMI）为51.5%，比上月回升1.2个百分点。央行公开市场净回笼3,725亿元。期限上看，3月份逆回购品种包含7天、14天、28天和63天，利率方面，考虑美国3月下旬加息，7天逆回购上行5BP，各品种利率分别为2.55%、2.65%、2.80%和2.95%。由于季度末MPA考核因素，3月份资金面先松后紧。全月银行间市场1天、7天回购利率均值分别为2.70%和3.29%，相比前月份分别变动8BP和22BP。交易所全月1天、7天回购利率加权均值为4.17%和4.11%，相比前月利率均值变动85BP和35BP。
- 3月份中美贸易战带动市场风险偏好下降，显著利好债市。资金面方面，除月底MPA考核等因素导致资金价格季节性上涨外，资金面依然较为宽松。利率品种，国债收益率3年期以内中短期收益率上行3-9BP，5年期及以上收益率下行不超过10BP。国开债收益率全线下行，1-10年期降幅17-23BP。信用品种，交易所公司债收益率整体下移10-30BP。期限上看，3-5年期收益率降幅大于1年期限。短期限受资金面波动收益率降幅较小，曲线形态扁平化。
- 3月份债券市场现券成交规模9.88万亿，相比前月回升4.49万亿。其中，交易所现券月度总成交规模1,772亿元，较前月规模上涨486亿元。全月回购成交规模84万亿，相比前月增长28万亿。月内有报价或成交个券占比26%。3月份债市全市场估值净价均值较前月上涨0.26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0.69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0.52元和0.56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0.24元、0.41元和0.46元。
- 3月份债券全价指数月度显著上涨。3月份中证全债指数月度上涨0.98%，到期收益率4.59%，修正久期4.40。涨幅居前的债券指数为中证10+债指数（涨幅1.82%）、中证中票7+指数（涨幅1.71%）、中证证金债8-10指数（涨幅1.61%）。品种上看，中证国债指数和中证金融债指数月度分别上涨0.76%和1.15%，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0.29%、1.01%、0.99%和0.45%。中证转债指数涨幅继续为负，月度回落1.21%。评级上看，中高等级信用债指数走势好于中低等级信用债。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0.41%、0.63%、0.92%、1.45%和1.82%。

目录

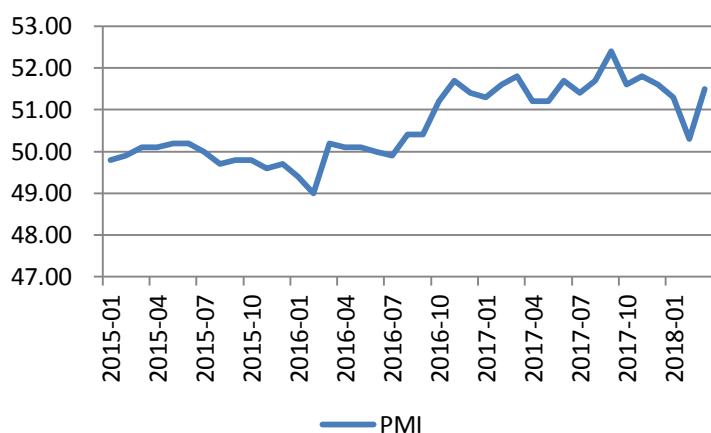
一、宏观经济走势分析	1
1.1 国内经济基本面	1
1.2 央行公开市场操作	1
1.3 货币市场	2
二、利率债市场	3
2.1 利率债一级市场回顾	3
2.2 利率债收益率曲线变动	3
三、信用债市场	5
3.1 信用债一级市场回顾	5
3.2 信用债收益率曲线变动	5
四、中证债券估值与指数变动	9
4.1 市场成交概况	9
4.2 中证估值（净价）变动分析	11
4.3 中证债券指数走势分析	12
附表：2月份主要中证债券指数（全价）涨跌幅	15

一、宏观经济走势分析

1.1 国内经济基本面

2018年3月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为51.5%，比上月回升1.2个百分点。此外，3月财新中国制造业采购经理人指数（PMI）51.60%，与前月持平。

1、中采制造业 PMI 数据走势



2、CPI 走势

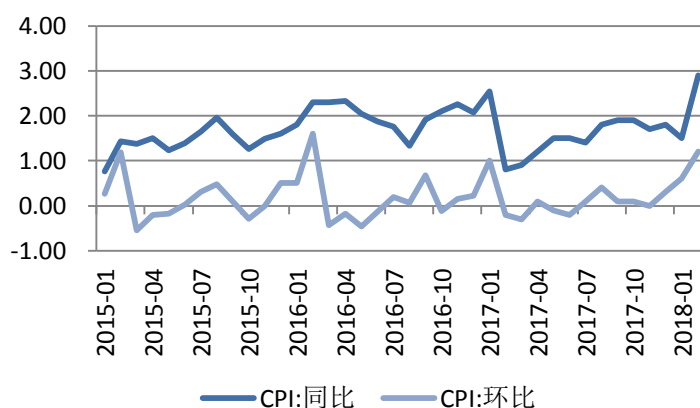


图1 经济主要指标走势

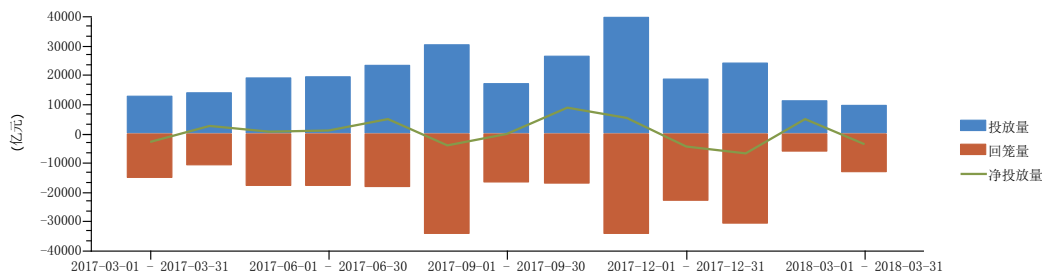
数据来源：国家统计局

分企业规模看，大型企业 PMI 为 52.4%，比上月上升 0.2 个百分点，继续位于扩张区间；中、小型企业 PMI 为 50.4% 和 50.1%，分别比上月上升 1.4 和 5.3 个百分点，位于临界点之上。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、新订单指数和供应商配送时间指数高于临界点，原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。

物价方面，2018 年 2 月份 CPI 同比上涨 2.9%，环比上涨 1.2%。PPI 同比上涨 3.7%，环比下降 0.1%。

1.2 央行公开市场操作

3 月份，央行累计发行逆回购 5,400 亿元、MLF4,325 亿元，市场到期逆回购 10,500 元，到期 MLF2,950 亿元，最终市场净回笼 3,725 亿元。期限上看，3 月份逆回购品种包含 7 天、14 天、28 天和 63 天，利率方面，考虑美国 3 月下旬加息，7 天逆回购上行 5BP，各品种利率分别为 2.55%、2.65%、2.80% 和 2.95%。



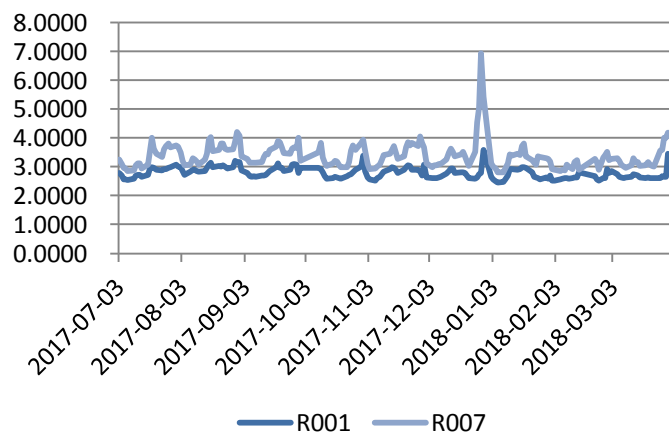
数据来源:Wind

图2 央行月度公开市场操作

1.3 货币市场

由于季度末MPA考核因素,3月份资金面先松后紧,月底资金价格显著上行。全月银行间市场1天、7天回购利率均值分别为2.70%和3.29%,相比前月份分别变动8BP和22BP。交易所全月1天、7天回购利率加权均值为4.17%和4.11%,相比前月利率均值变动85BP和35BP。

1、银行间回购利率走势



2、交易所回购利率走势

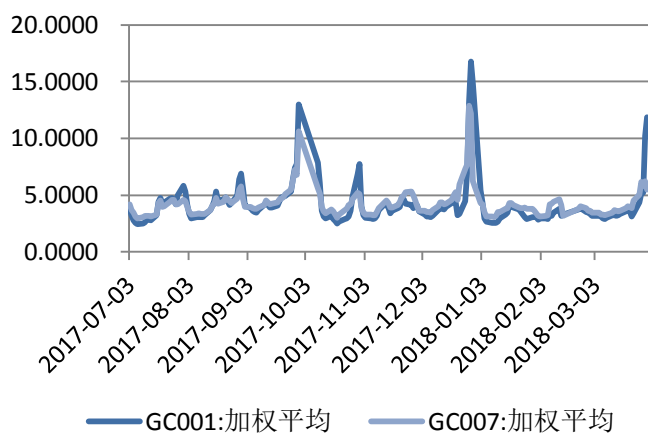


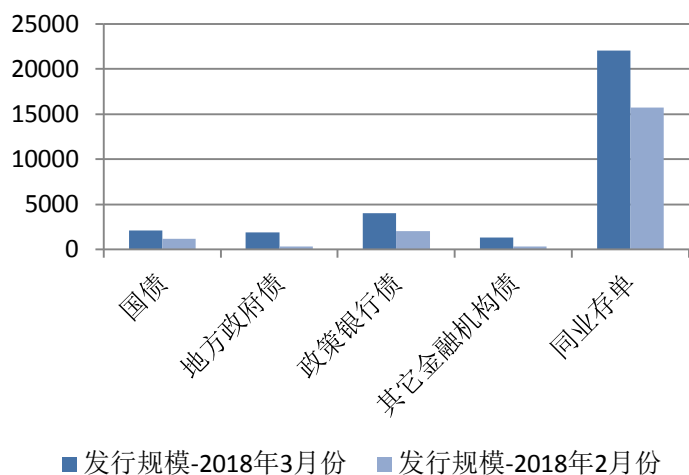
图3 资金价格走势

二、利率债市场

2.1 利率债一级市场回顾

3月份利率品种一级市场全月发行规模合计达31,329亿元，相比前月供给规模大幅增长11,827亿元。净融资额6,179亿元，相比前月净融资规模增长1,659亿元。品种上看，3月份各品种发行均有所增加，同业存单供给增加3,165亿元。净融资上，国债和政策银行债净融资回落，其余品种均有所增加，地方政府债发行开始启动，月度净供给1,910亿元。

1、3月份利率品种发行规模



2、3月份利率品种净融资规模

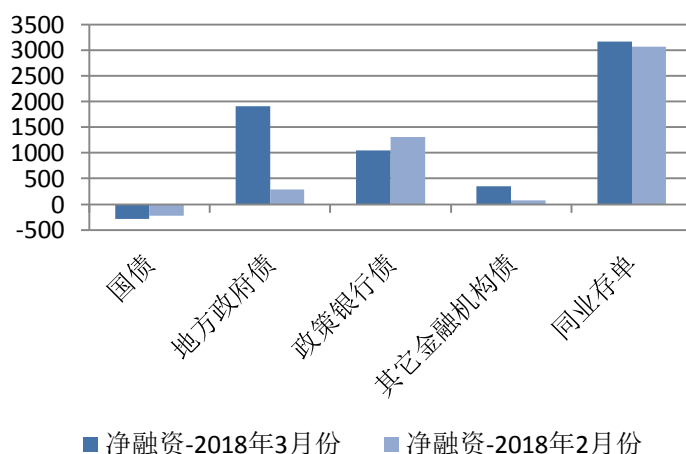


图4 3月份利率债一级市场

数据来源：Wind 资讯、中证指数

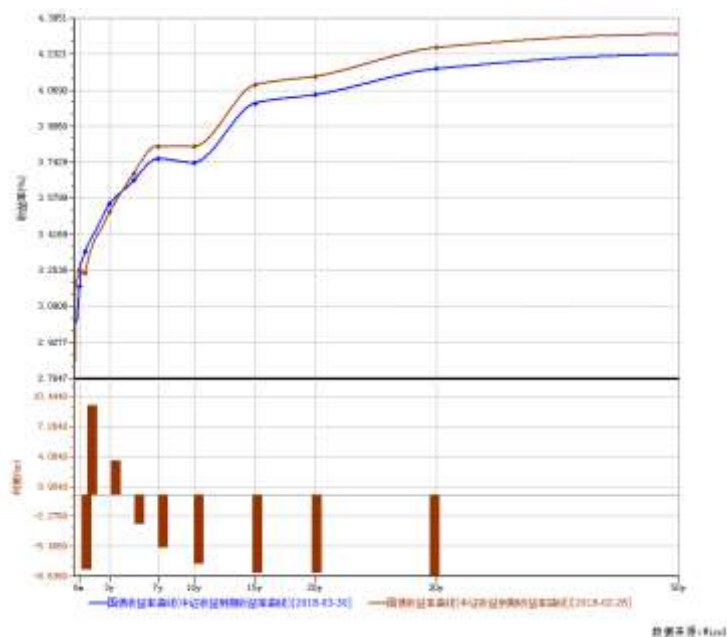
2.2 利率债收益率曲线变动

3月份中美贸易战带动市场风险偏好下降，显著利好债市。资金面方面，除月底MPA考核等因素导致资金价格季节性上涨外，资金面依然较为宽松。债市收益率显著下行，尤其3-10年中长期限。

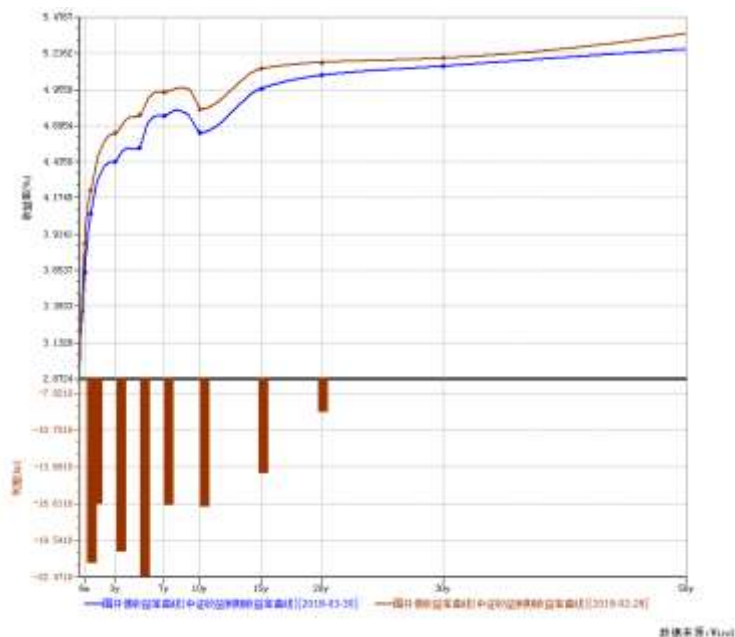
利率品种，国债收益率涨跌互现，3年期以内中短期收益率上行3-9BP，5年期及以上收益率下行不超过10BP。国开债收益率全线下行，1-10年期收益率降幅17-23BP。

截至3月末，国债1年、5年和10年期收益率分别收于3.34%、3.66%和3.74%，相比前月末分别变动9BP、4BP和-7BP。国开债1年、5年和10年期收益率分别收于4.06%、4.53%和4.64%，相比前月末收益率分别变动-17BP、-20BP和-17BP。

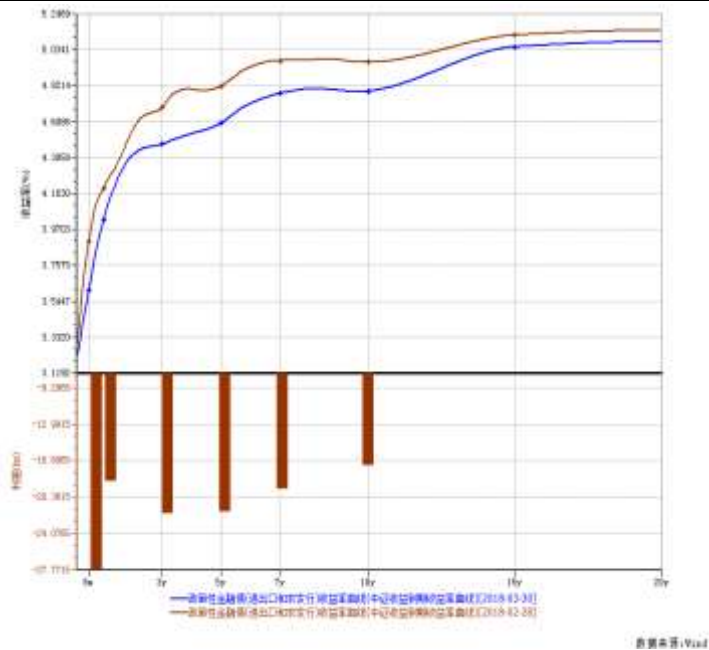
1、中证国债收益率曲线变动



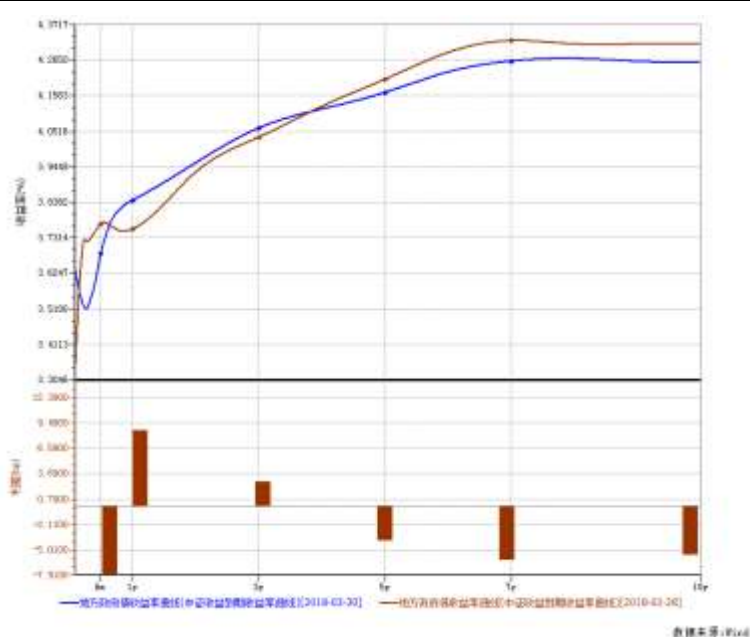
2、中证国开债收益率曲线变动



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

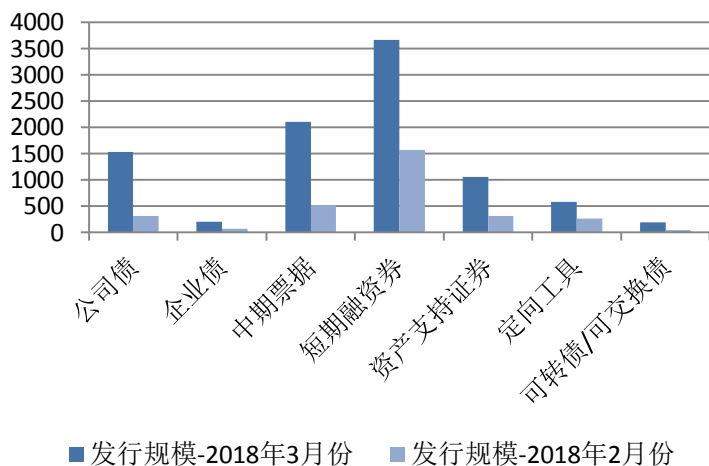
图5 3月份利率品种收益率变动

三、信用债市场

3.1 信用债一级市场回顾

3 月份信用品种一级市场发行规模 9,339 亿元，比前月供给规模增长 6,252 亿元。净融资额 3,338 亿元，相比前月增长 3,458 亿元。发行上看，短融、中票、公司债和资产支持证券的供给显著上涨，企业债发行规模依然萎靡。净融资上看，短融净融资 531 亿元，其次是公司债净融资 166 亿元。

1、3 月份信用品种发行规模



2、3 月份信用品种净融资规模

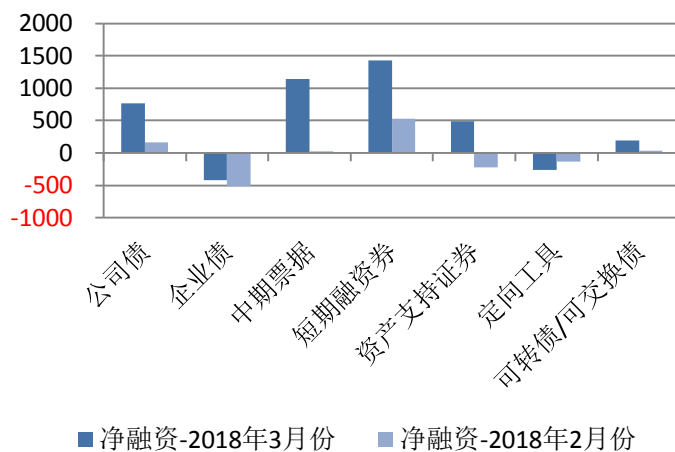


图 6 3 月份信用债一级市场

数据来源：Wind 资讯、中证指数

3.2 信用债收益率曲线变动

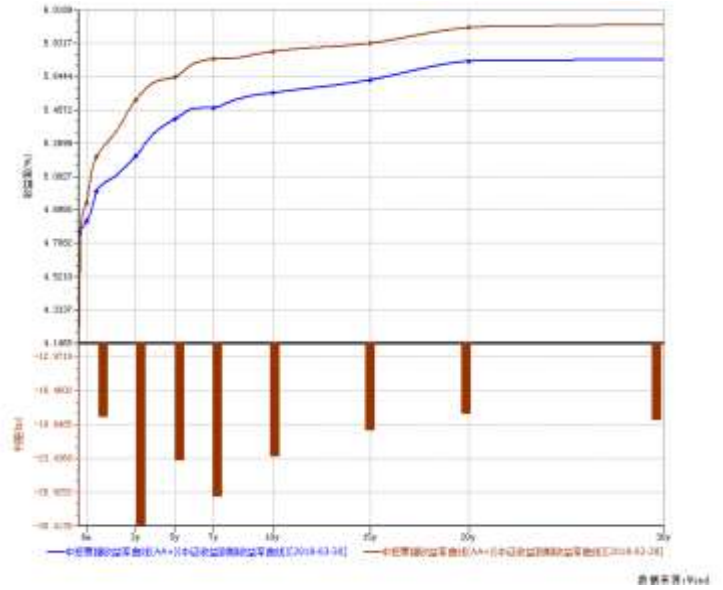
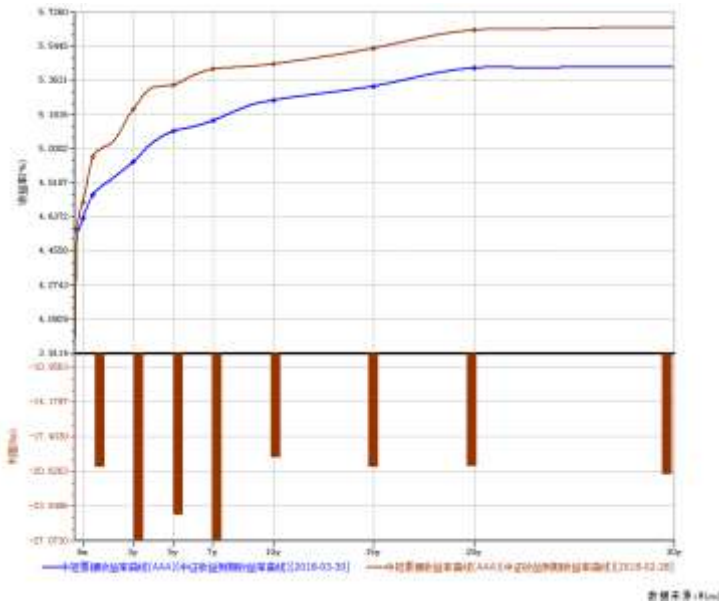
3.2.1 月度收益率变动

银行间市场。3 月份银行间债市收益率大幅下行。各等级中短票据收益率曲线整体下移 20-30BP 左右。

截至 3 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 4.76%/5.00%/5.19%/6.06%、4.93%/5.20%/5.45%/6.49%、5.09%/5.41%/5.62%/6.77%，相比前月末分别变动 -20BP/-19BP/-23BP/-10BP、-28BP/-31BP/-23BP/-21BP、-25BP/-24BP/-18BP/-14BP。

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-)

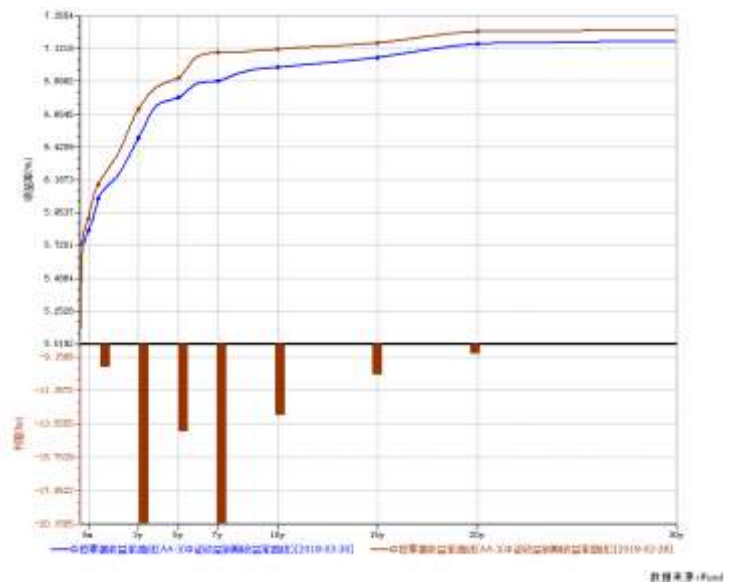
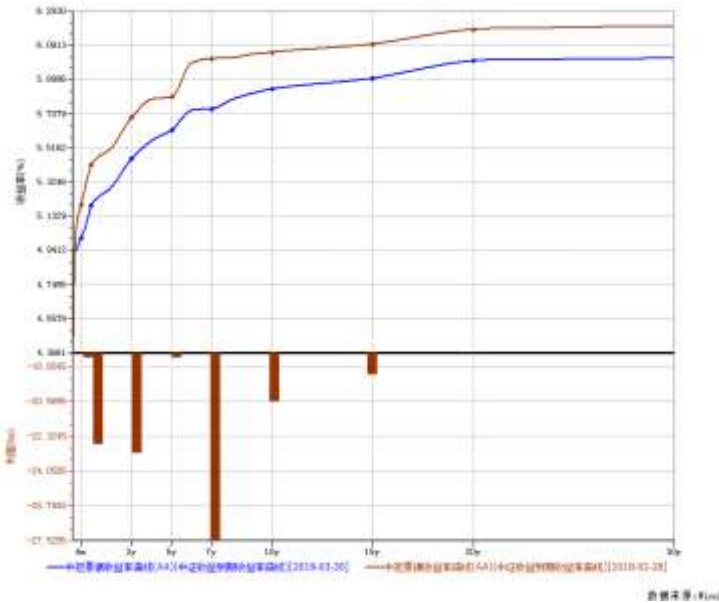
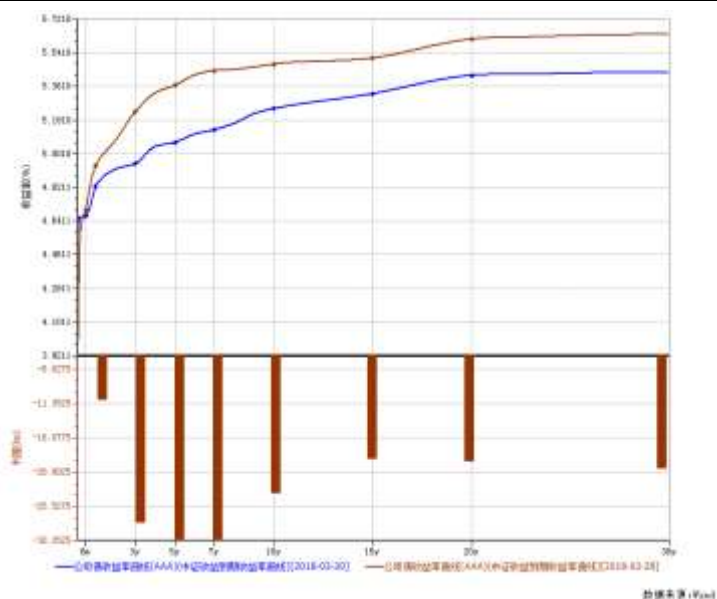


图7 中短票据曲线收益率变动

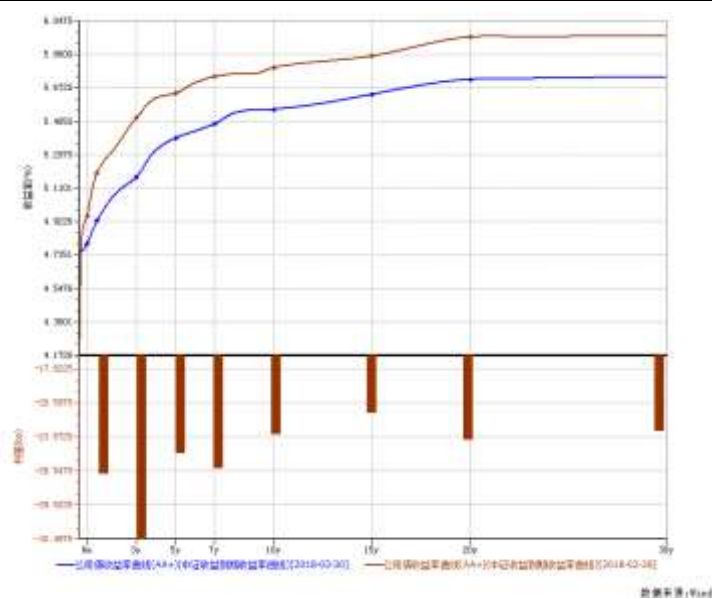
交易所债市。交易所公司债收益率整体下移 10-30BP。期限上看，3-5 年期期限收益率降幅大于 1 年期限。短期限受资金面波动收益率降幅较小，曲线形态扁平化。

截至 3 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 4.83%/4.93%/5.17%/6.13%、4.95%/5.17%/5.44%/6.51%、5.06%/5.39%/5.62%/6.77%，相比前月末分别变动 -11BP/-27BP/-22BP/-7BP、-28BP/-33BP/-30BP/-20BP、-30BP/-25BP/-24BP/-14BP。

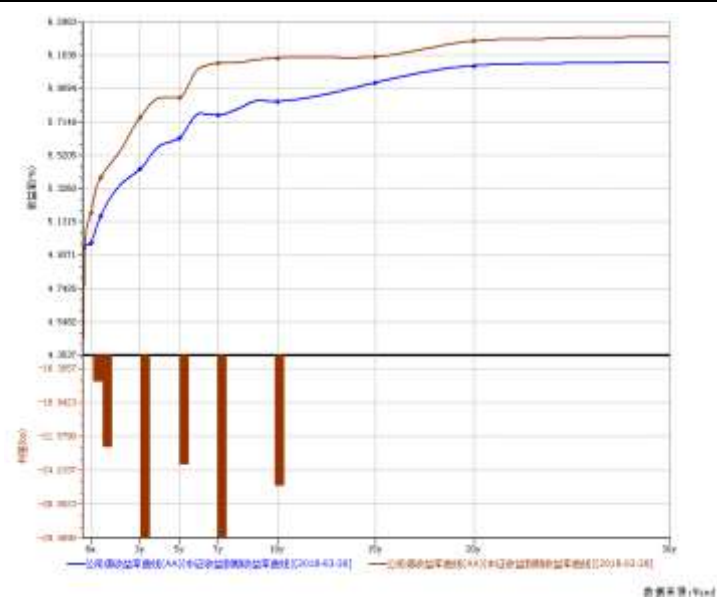
1、公司债收益率变动 (AAA)



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-)

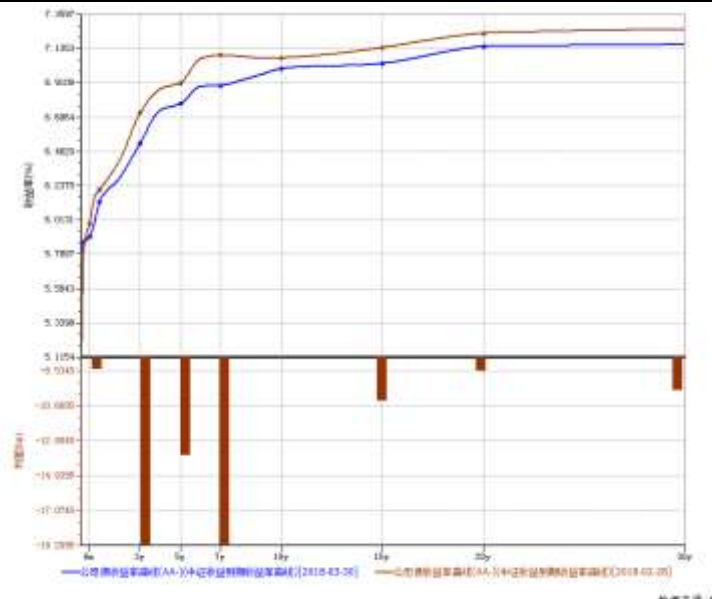


图 8 交易所公司债收益率变动

3.2.2 收益率及信用利差分析

3 月份债市收益率继续下行。幅度上看，高等级信用债及时跟进利率债下行，中低等级收益率下行幅度较小。以 5 年期中票为例，AAA/AA+ 等级信用利差与前月持平，AA/AA- 等级信用利差分别走扩 5BP 和 9BP。

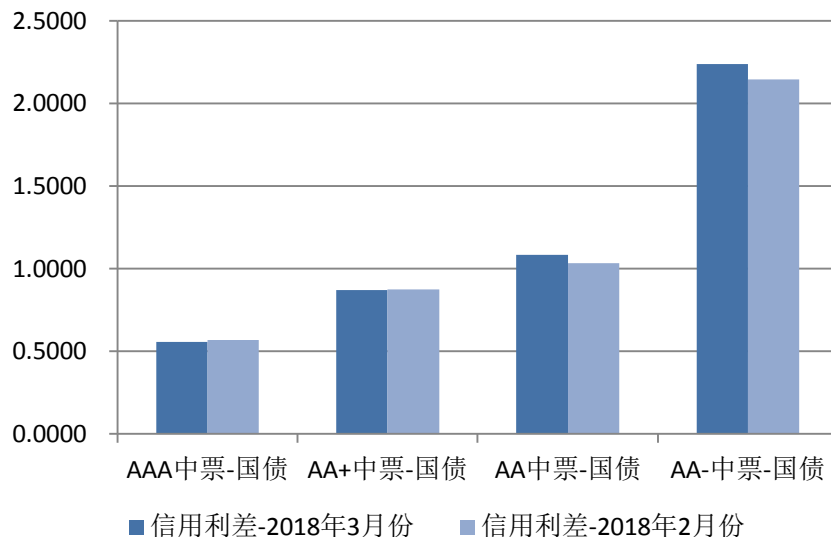


图9 3月份信用利差变动

数据来源：Wind 资讯、中证指数

从绝对值角度，截至3月末（统计时间起始于2012年11月），AAA/AA+/AA/AA-等级收益率分别低于历史3/4分位13BP/20BP/31BP/23BP。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/AA-等级信用利差在历史1/4分位左右。

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	5.0922	3.8850	4.6902	5.2069
AA+	5.4056	4.2696	4.9989	5.6114
AA	5.6169	4.7188	5.4023	5.9316
AA-	6.7728	6.1280	6.4850	6.9952

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	0.5574	0.3524	0.4445	0.5635
AA+中票-国开债	0.8708	0.6622	0.8211	1.0188
AA中票-国开债	1.0821	1.0214	1.2893	1.5297
AA-中票-国开债	2.2380	2.1785	2.4373	2.8180

四、中证债券估值与指数变动

4.1 市场成交概况

3月市场交投火热,全月现券成交规模9.88万亿,相比前月回升4.49万亿。其中,交易所现券月度总成交规模1,772亿元,较前月规模上涨486亿元。全月回购成交规模84万亿,相比前月增长28万亿。

个券交易活跃度。3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1,071,占全市场数量的2.47%;成交或报价比较活跃的个券数量有1,355只,占比3.13%;有报价或成交,且天数不超过10天的债券9,029只,占比20.84%;月内无报价无成交的债券有31,863只,占比73.56%。

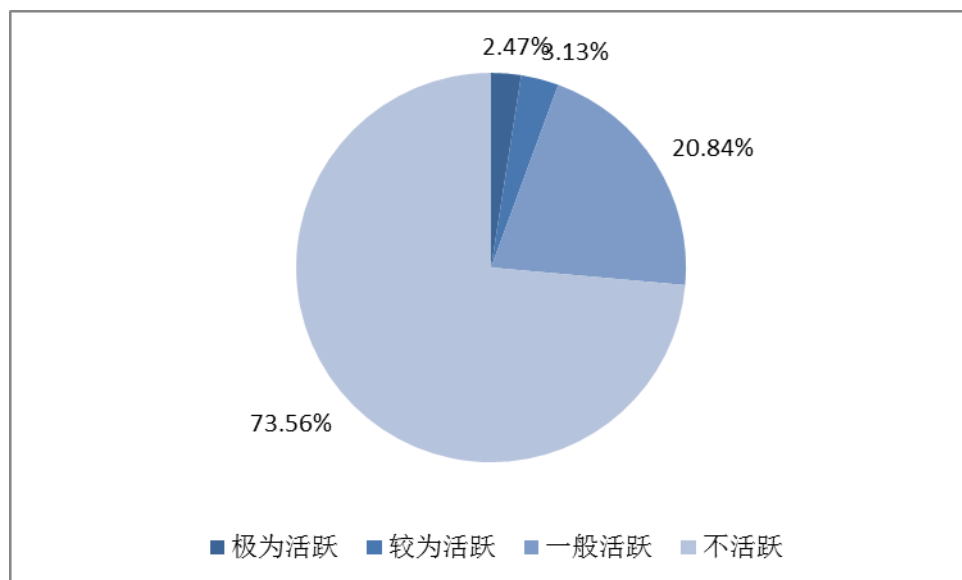


图 10 债券市场 3 月份成交活跃度

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。

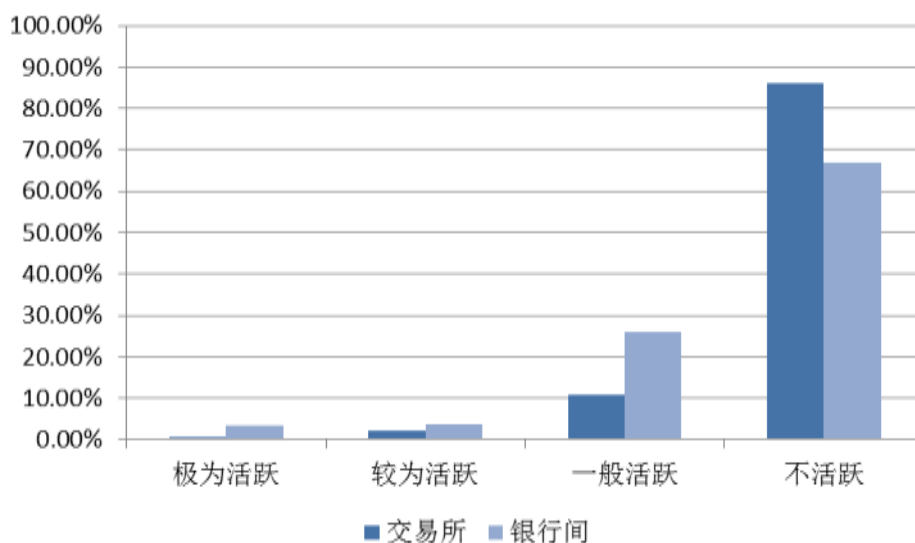


图 11 成交活跃度 (分市场)

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 (3 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	41.58%	13.37%	9.41%	35.64%
金融债	15.61%	8.72%	19.74%	55.92%
同业存单	2.28%	3.74%	21.45%	72.53%
短期融资券	5.14%	8.35%	62.73%	23.77%
中期票据	4.55%	4.39%	48.38%	42.69%
企业债	1.81%	1.66%	40.01%	56.51%
交易所债券市场				
国债	2.62%	3.94%	12.34%	81.10%
金融债	0.89%	0.72%	12.52%	85.87%
公司债	0.29%	2.81%	25.11%	71.78%
企业债	0.13%	7.69%	14.06%	78.12%
可转债	79.10%	4.48%	4.48%	11.94%
可交换债	4.55%	4.55%	16.88%	74.03%

数据来源: Wind 资讯、中证指数

4.2 中证估值（净价）变动分析

3 月份中证债券估值（净价）上涨居多。在可比的 38,957 只债券中，3 月份净价上涨的债券数量为 37,505 只，占比 96%。中证估值（净价）下跌的债券数量为 1,452 只，占比 4%。

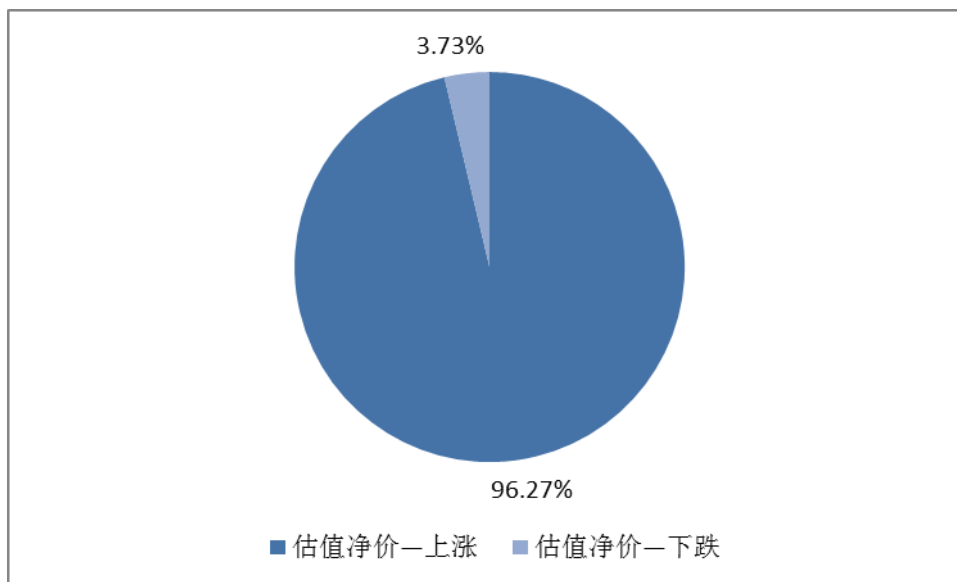


图 12 中证债券估值（净价）变动占比（3 月份）

3 月份债市全市场估值净价均值较前月上涨 0.26 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 0.69 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 0.52 元和 0.56 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 0.24 元、0.41 元和 0.46 元。可转债品种估值净价均值上涨 0.62 元。

表 4 中证债券估值（净价）变动（3 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	0.01	0.14	0.36	1.21	0.52
金融债	0.11	0.40	0.81	0.52	0.99	0.56
同业存单	0.10	0.28				0.10
短期融资券	0.05					0.05
中期票据	0.09	0.42	0.74	1.00	1.25	0.46
企业债	0.09	0.14	0.33	0.80	0.92	0.41
公司债	-0.04	0.15	0.33	0.83	1.25	0.24
可转债	0.08	0.56	-0.83	1.22		0.62
可交换债	0.15	-0.09	0.35	1.86		0.02
总计	0.09	0.21	0.33	0.62	0.69	0.26

4.3 中证债券指数走势分析

3 月份债券估值净价基本上涨，债券全价指数月度显著上涨。3 月份中证全债指数月度上涨 0.98%，到期收益率 4.59%，修正久期 4.40。涨幅居前的债券指数为中证 10+ 债指数（涨幅 1.82%）、中证中票 7+ 指数（涨幅 1.71%）、中证证金债 8-10 指数（涨幅 1.61%）。

4.3.1 利率债指数走势分析

3 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 0.76%（净价贡献 0.46%），中证金融债指数月度上涨 1.15%（净价贡献 0.83%）。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 0.40%、0.62%、0.96%。

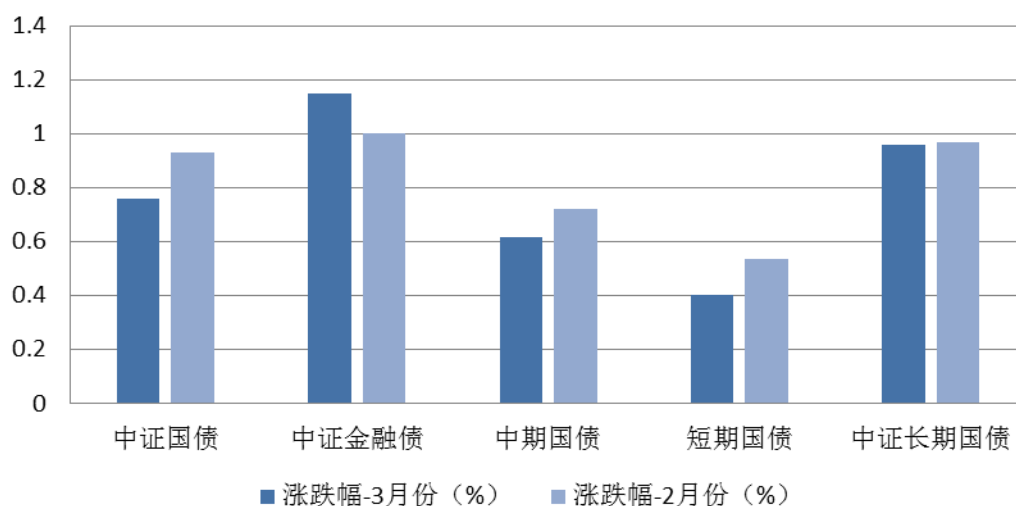


图 13 中证利率债指数变动（3 月份）

数据来源：Wind 资讯、中证指数

4.3.2 信用债指数走势分析

3 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 0.29%、1.01%、0.99% 和 0.45%。中证转债指数涨幅继续为负，月度回落 1.21%。

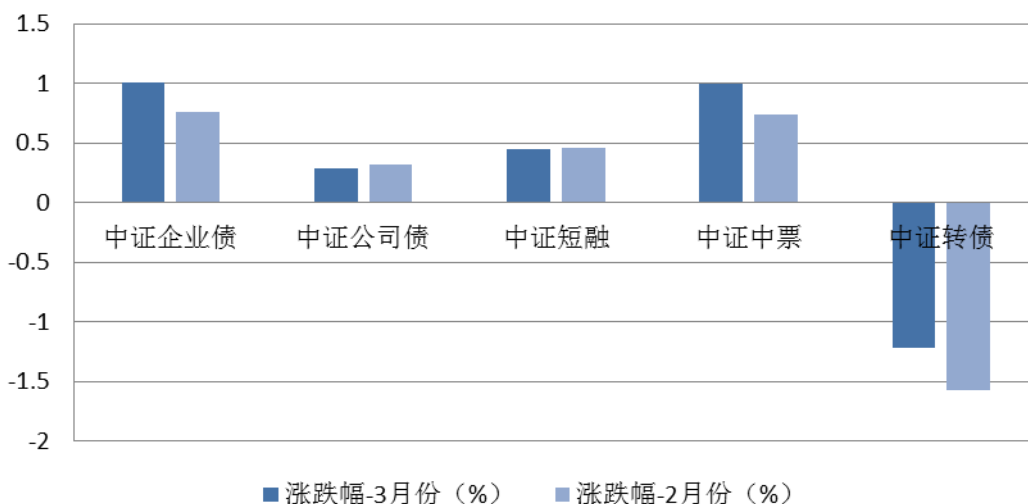


图 14 中证信用债指数走势（分类别）

数据来源：Wind 资讯、中证指数

评级上看，3 月份中证中高信用指数与中低信用指数均上涨，中证中高信用指数涨幅大于中证中低信用指数。中证中高信用指数月度上涨 0.98%（净价贡献 0.67%），中证中低信用指数月度上涨 0.75%（净价贡献 0.38%）。

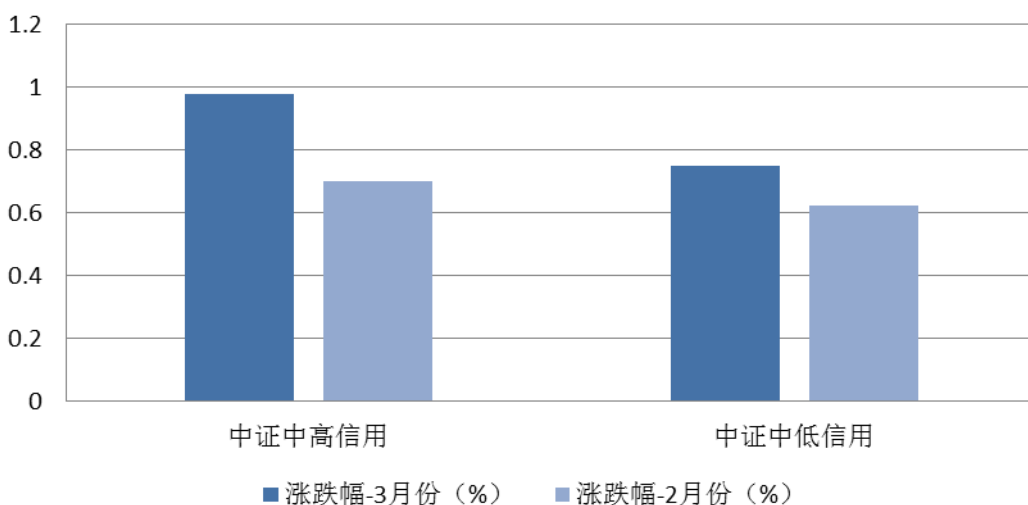


图 15 中证信用债指数走势（分评级）

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 0.41%、0.63%、0.92%、1.45% 和 1.82%。

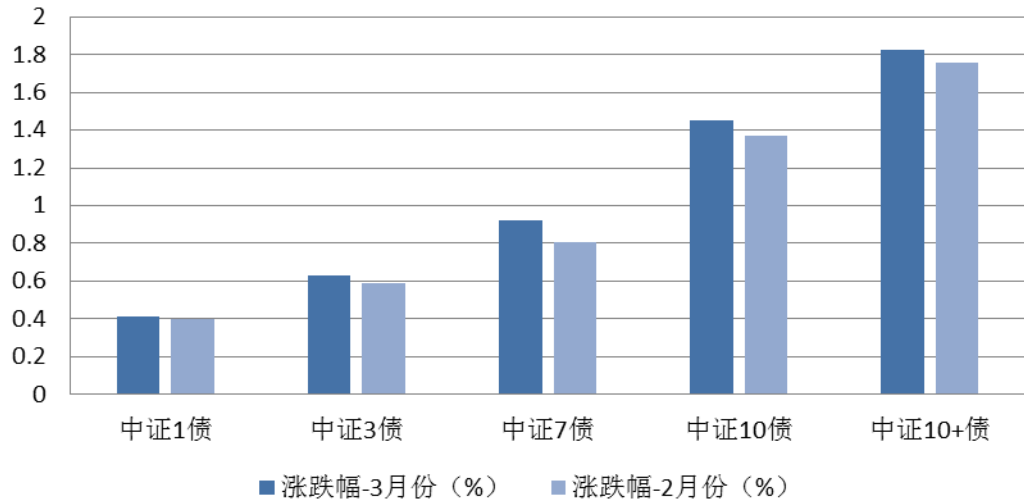


图 16 中证期限类债券指数走势

数据来源：Wind 资讯、中证指数

附表：3月份主要中证债券指数（全价）涨跌幅

指数代码	指数简称	3月份	2月份	涨跌幅-3月份	年初至今涨跌幅	到期收益率	修正久期
000832.SH	中证转债	293.86	297.47	-1.2148	3.88	--	--
000833	中高企债	174.25	173.47	0.4501	1.52	--	--
000845.CSI	中证中期信用	172.49	170.61	1.1058	1.95	--	--
H11001	中证全债	178.75	177.02	0.9770	2.14	4.59	4.40
H11002	中证3债	174.02	172.93	0.6333	1.83	4.61	1.78
H11003	中证7债	181.83	180.17	0.9226	2.00	4.60	3.80
H11004	中证10债	174.01	171.52	1.4540	2.25	4.53	6.84
H11005	中证10+债	179.10	175.90	1.8219	3.79	4.61	13.17
H11006	中证国债	170.47	169.19	0.7597	2.15	3.81	6.14
H11007	中证金融债	173.47	171.49	1.1511	2.12	4.59	4.10
H11008	中证企业债	200.42	198.42	1.0110	2.16	5.36	3.01
H11009	中证综合债	171.26	169.75	0.8900	2.03	4.54	3.78
H11010	中证1债	153.78	153.16	0.4105	1.39	3.98	0.41
H11014	中证短融	157.64	156.94	0.4499	1.55	5.27	0.27
H11015	中证短债	159.66	159.00	0.4194	1.42	4.28	0.38
H11016	中证50债	146.56	144.98	1.0862	1.99	4.29	4.45
H11017	中期国债	150.36	149.44	0.6154	1.64	3.73	4.83
H11019	中证企债100	160.41	158.95	0.9176	2.02	5.25	2.47
H11070	中证短融50	140.06	139.63	0.3099	1.25	5.03	0.16
H11071	中证1-10国债	147.23	146.40	0.5730	1.59	3.68	4.18
H11072	中证中票50	139.62	138.37	0.9000	1.91	5.17	2.08
H11073	中证信用	159.90	158.42	0.9314	1.91	5.35	3.02
H11074	中期企债	167.91	166.08	1.1032	1.98	5.43	3.69
H11075	长期国债	152.65	151.20	0.9608	1.84	3.84	6.97
H11076	中期综合	156.31	155.04	0.8206	1.83	4.54	3.60
H11078	中高信用	158.44	156.90	0.9779	1.96	5.22	3.18
H11079	中低信用	148.42	147.32	0.7482	1.73	5.86	2.40
H11094	中票L50	139.27	138.47	0.5824	1.75	5.46	2.00
H11096	中期信用L100	195.62	193.67	1.0047	2.02	5.73	3.34
H11087	GSZ AAA	149.44	148.99	0.3047	0.80	--	--
H11088	GSZ AA+	158.64	158.15	0.3118	0.98	--	--
H11089	GSZ AA	166.15	165.94	0.1290	0.77	--	--

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。