

中证债券估值与指数月报

2018 年 4 月份

内容摘要

- 4月份中国制造业采购经理指数（PMI）为51.4%，微低于上月0.1个百分点。央行公开市场净回笼800亿元。期限上看，4月份逆回购品种包含7天、14天，利率方面，7年逆回购利率持平于2.55%，14天上行5BP至2.70%。尽管央行定向降准，但市场资金面依然紧张。全月银行间市场1天、7天回购利率均值分别为2.90%和3.66%，相比前月份分别变动20BP和37BP。交易所全月1天、7天回购利率加权均值为4.84%和4.32%，相比前月利率均值变动67BP和21BP。
- 4月份中美贸易战持续发酵，市场风险偏好继续下降，利好债市。央行定向降准超出市场预期，带动债市收益率曲线大幅下行。利率品种，国债收益率曲线陡峭化下移，5年期以内收益率下行30-35BP，7年期及以上长期限收益率下行10BP左右。国开债收益率全线下移18-28BP。信用品种，交易所公司高低等级分化明显。中高等级3年期以内收益率显著下行超过30BP，曲线形态陡峭化。AA-及以下低等级收益率小幅波动，幅度不超过10BP。截至4月末，5年期AAA/AA+/AA等级收益率位于历史1/2分位附近，AA-等级收益率介于历史1/2分位与3/4分位之间。信用利差方面，AAA/AA+/AA等级信用利差位于历史1/4分位附近，AA-等级信用利差位于历史1/2分位附近。
- 4月份交易日较少，债券市场现券成交规模9.28万亿，相比前月回落0.6万亿。其中，交易所现券月度总成交规模1,300亿元，较前月规模上涨472亿元。全月回购成交规模67万亿，相比前月回落17万亿。月内有报价或成交个券占比24%。4月份债市全市场估值净价均值较前月上涨0.42元。期限上看，各期限估值净价均值全线上涨，超过7年期超长端品种涨幅1.01元。品种上看，除可转债外，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1.01元和0.67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0.34元、0.28元和0.59元。可转债品种估值净价均值下跌1元。
- 4月份债券全价指数月度延续上涨。4月份中证全债指数月度上涨1.32%，到期收益率4.35%，修正久期4.48。涨幅居前的债券指数为中证10+债指数（涨幅2.02%）、中证证金债8-10指数（涨幅1.93%）、中证10年国开债指数（涨幅1.85%）。品种上看，中证国债指数和中证金融债指数月度分别上涨1.43%和1.38%，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0.68%、1.14%、1.17%和0.45%。中证转债指数涨幅继续为负，月度回落0.22%。评级上看，中证中高信用指数涨幅大于中证中低信用指数。期限上看，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0.43%、0.88%、1.37%、1.80%和2.02%。

目录

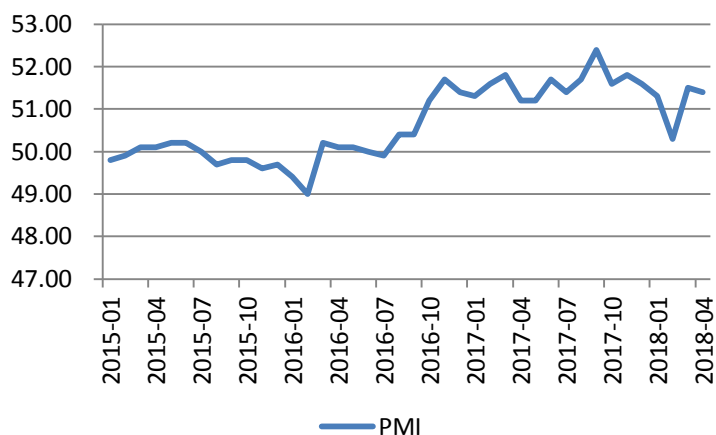
一、宏观经济走势分析	1
1.1 国内经济基本面	1
1.2 央行公开市场操作	1
1.3 货币市场	2
二、利率债市场	3
2.1 利率债一级市场回顾	3
2.2 利率债收益率曲线变动	3
三、信用债市场	5
3.1 信用债一级市场回顾	5
3.2 信用债收益率曲线变动	5
四、中证债券估值与指数变动	9
4.1 市场成交概况	9
4.2 中证估值（净价）变动分析	11
4.3 中证债券指数走势分析	12
附表：4月份主要中证债券指数（全价）涨跌幅	15

一、宏观经济走势分析

1.1 国内经济基本面

2018年4月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为51.4%，微低于上月0.1个百分点。此外，4月财新中国制造业采购经理人指数（PMI）51.10%，较前月回升0.1个百分点。

1、中采制造业 PMI 数据走势



2、CPI 走势

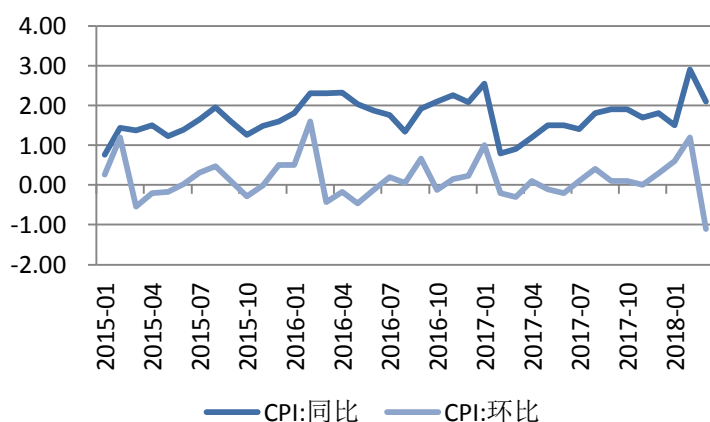


图1 经济主要指标走势

数据来源：国家统计局

分企业规模看，大型企业 PMI 为 52.0%，比上月回落 0.4 个百分点，保持在扩张区间；中、小型企业 PMI 为 50.7% 和 50.3%，分别比上月上升 0.3 和 0.2 个百分点，持续位于景气区间。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。

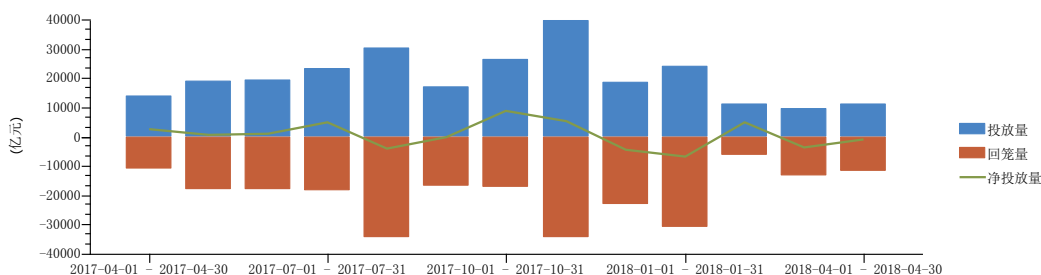
物价方面，2018 年 3 月份 CPI 同比上涨 2.1%，环比下跌 1.1%。PPI 同比上涨 3.1%，环比下降 0.2%。

1.2 央行公开市场操作

2018 年 4 月 17 日，央行公告称，从 2018 年 4 月 25 日起，下调大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率 1 个百分点；同日，上述银行将各自按照“先借先还”的顺序，使用降准释放的资金偿还其所借央行的中期借贷便利。

4 月份，央行累计发行逆回购 7,600 亿元、MLF3675 亿元，市场到期逆回购

8400 元，到期 MLF3675 亿元，最终市场净回笼 800 亿元。4 月份逆回购品种包含 7 天、14 天，利率方面，7 天逆回购利率持平于 2.55%，14 天逆回购利率上行 5BP 至 2.70%。



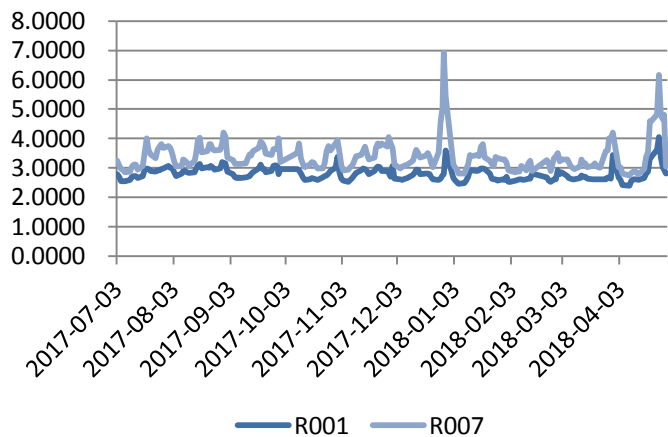
数据来源:Wind

图 2 央行月度公开市场操作

1.3 货币市场

受一季度缴税、财政缴款等因素，4 月份资金面持续紧张，即使定向降准释放流动性依然挡不住资金价格显著上行。全月银行间市场 1 天、7 天回购利率均值分别为 2.90% 和 3.66%，相比前月份分别变动 20BP 和 37BP。交易所全月 1 天、7 天回购利率加权均值为 4.84% 和 4.32%，相比前月利率均值变动 67BP 和 21BP。

1、银行间回购利率走势



2、交易所回购利率走势

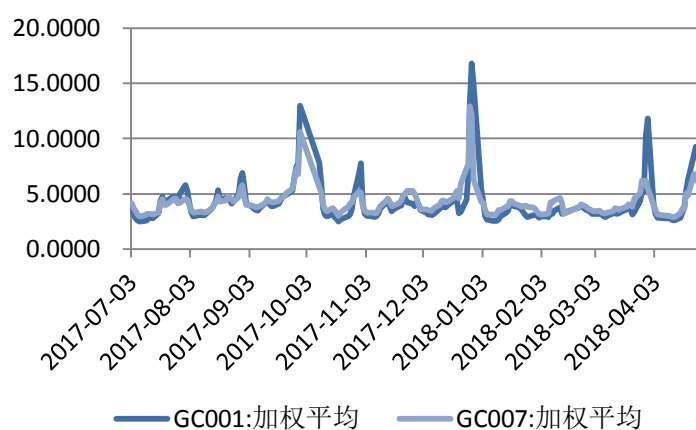


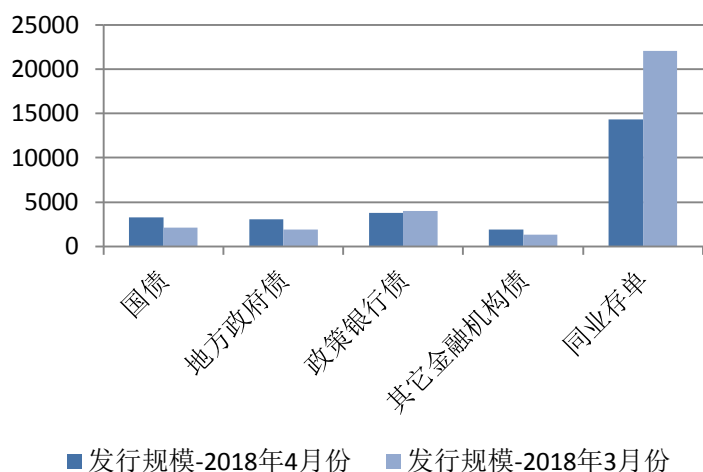
图 3 资金价格走势

二、利率债市场

2.1 利率债一级市场回顾

4月份利率品种一级市场全月发行规模合计达26,250亿元，相比前月供给规模回落5,079亿元。净融资额4,753亿元，相比前月净融资规模下降1,425亿元。品种上看，3月份国债和地方政府债净融资额继续增加，同业存单发行显著下降，并导致最终净融资额相比前月下滑。

1、4月份利率品种发行规模



2、4月份利率品种净融资规模

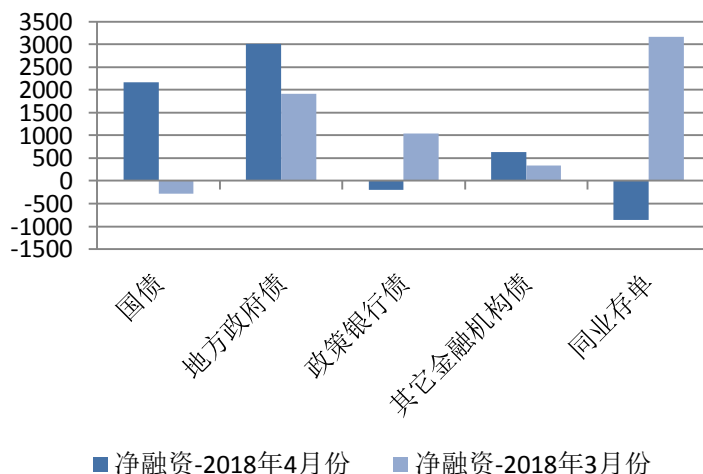


图4 4月份利率债一级市场

数据来源：Wind 资讯、中证指数

2.2 利率债收益率曲线变动

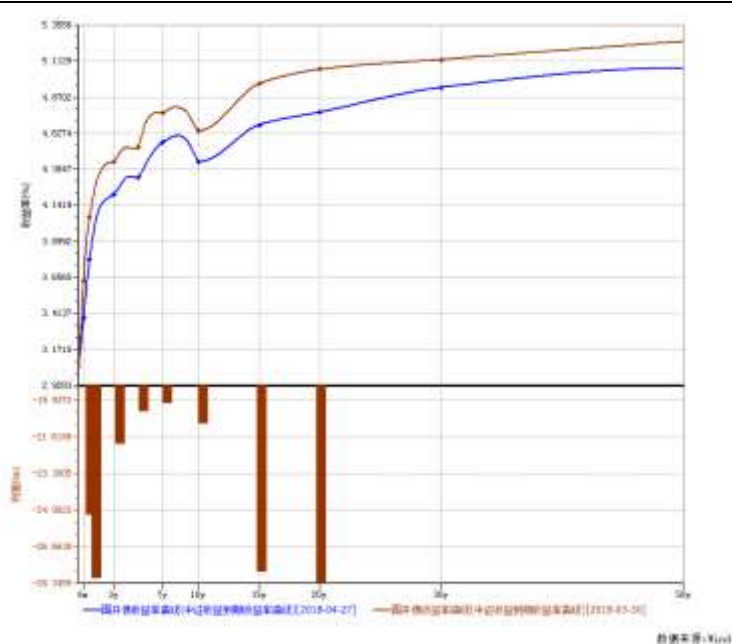
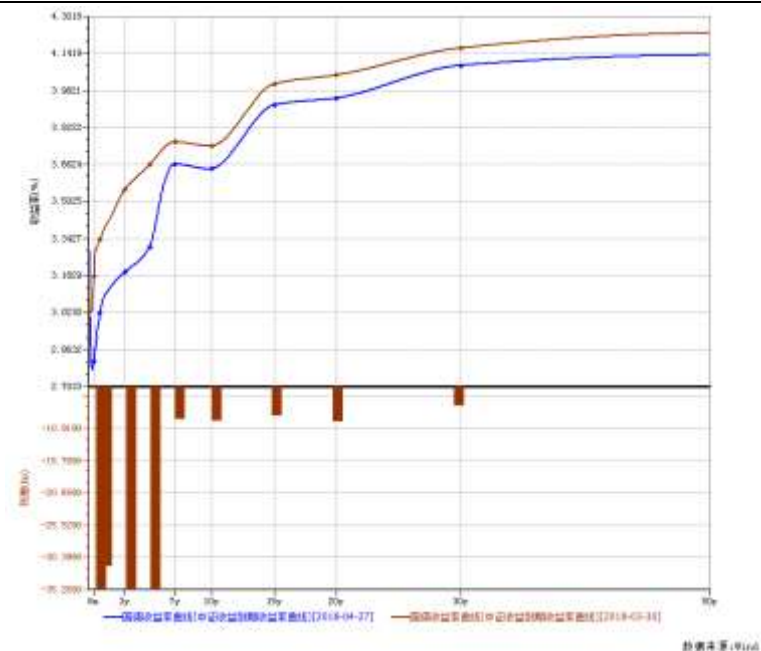
4月份中美贸易战持续发酵，市场风险偏好继续下降，利好债市。央行定向降准超出市场预期，带动债市收益率曲线大幅下行。综合作用下，4月份债市延续暖意，收益率继续显著下行。

利率品种，国债收益率曲线陡峭化下移，5年期以内收益率下行30-35BP，7年期及以上长期限收益率下行10BP左右。国开债收益率全线下移18-28BP。

截至4月末，国债1年、5年和10年期收益率分别收于3.02%、3.31%和3.64%，相比前月末分别变动-32BP、-35BP和-10BP。国开债1年、5年和10年期收益率分别收于3.78%、4.33%和4.43%，相比前月末收益率分别变动-28BP、-20BP和-21BP。

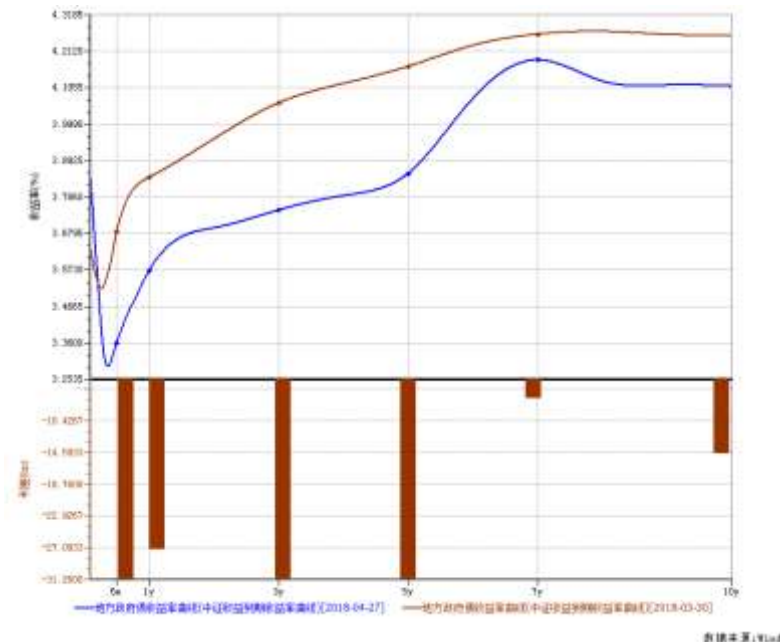
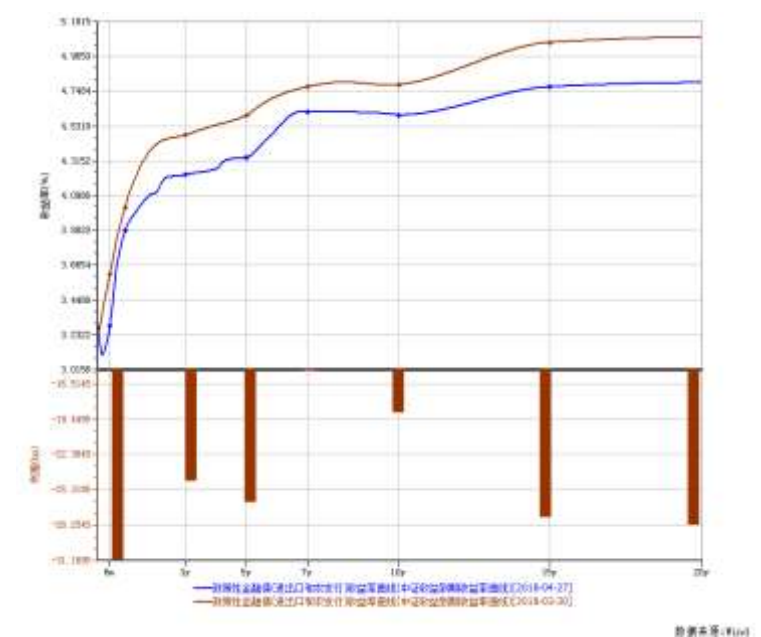
1、中证国债收益率曲线变动

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

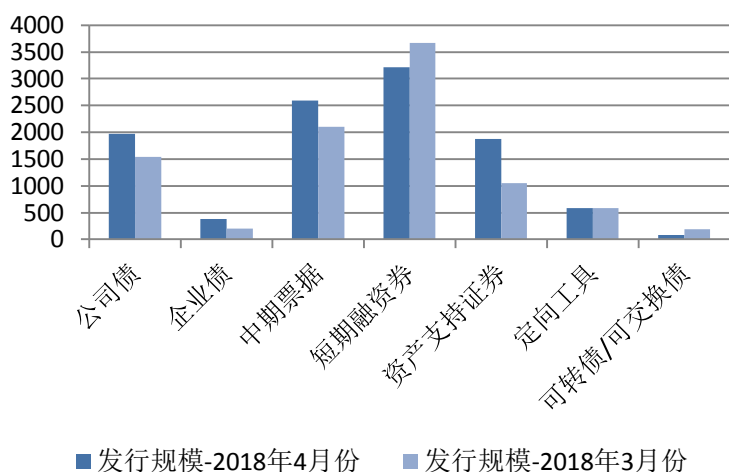
图5 4月份利率品种收益率变动

三、信用债市场

3.1 信用债一级市场回顾

4 月份信用品种一级市场发行规模 10,691 亿元，比前月供给规模增长 1,352 亿元。净融资额 4,295 亿元，相比前月增长 962 亿元。发行上看，公司债、中票和资产支持证券供给继续上涨，企业债发行规模依然萎靡。净融资上看，公司债、中票和资产支持证券的净融资额上升，短融显著下滑 1,339 亿元，企业债融资额继续为负。

1、4 月份信用品种发行规模



2、4 月份信用品种净融资规模

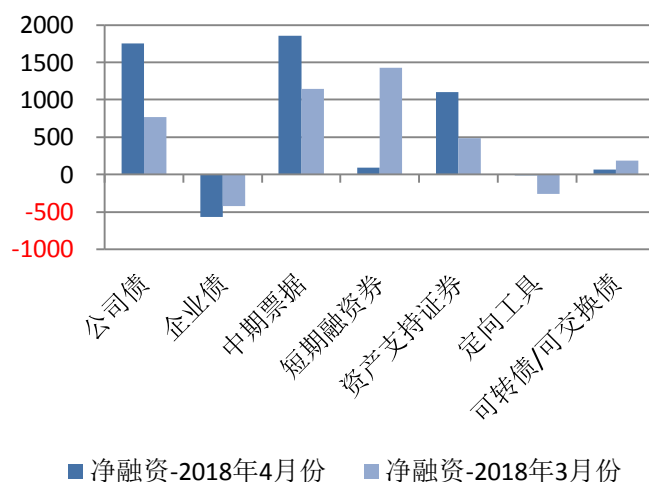


图 6 4 月份信用债一级市场

数据来源：Wind 资讯、中证指数

3.2 信用债收益率曲线变动

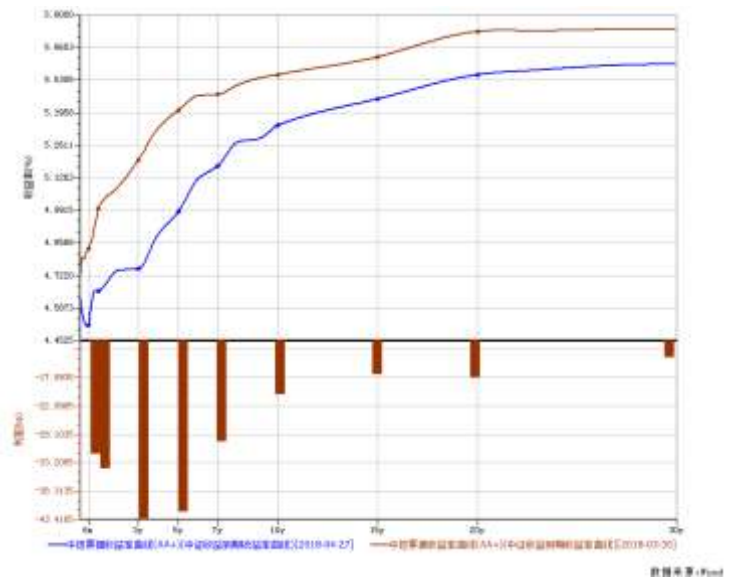
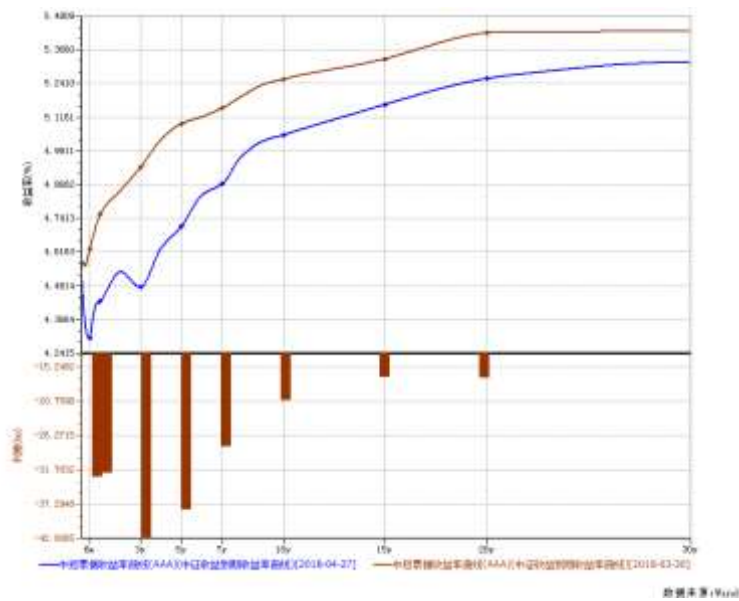
3.2.1 月度收益率变动

银行间市场。4 月份银行间债市收益率整体下行，中高等级收益率降幅大于低等级收益率。

截至 4 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 4.43%/4.66%/4.87%/5.97%、4.49%/4.75%/5.09%/6.48%、4.71%/4.98%/5.39%/6.75%，相比前月末分别变动 -32BP/-34BP/-32BP/-8BP、-44BP/-45BP/-36BP/0BP、-38BP/-42BP/-23BP/-2BP。

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-)

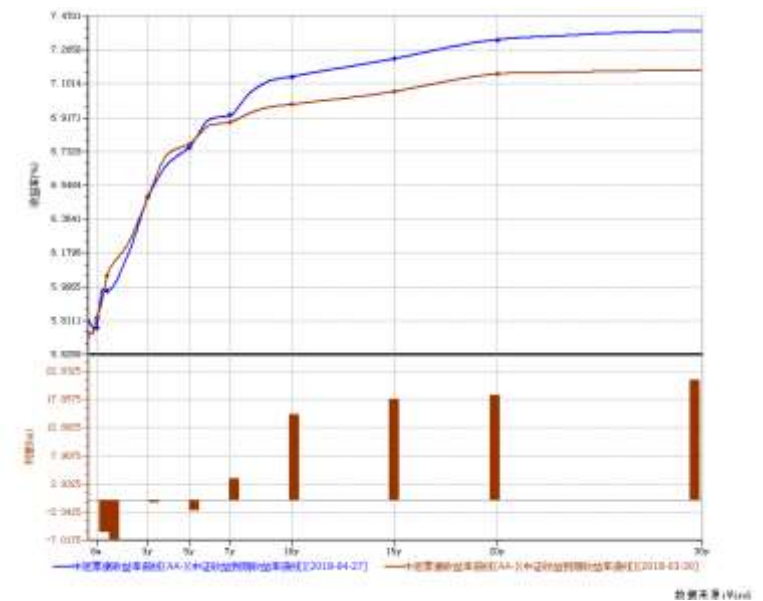
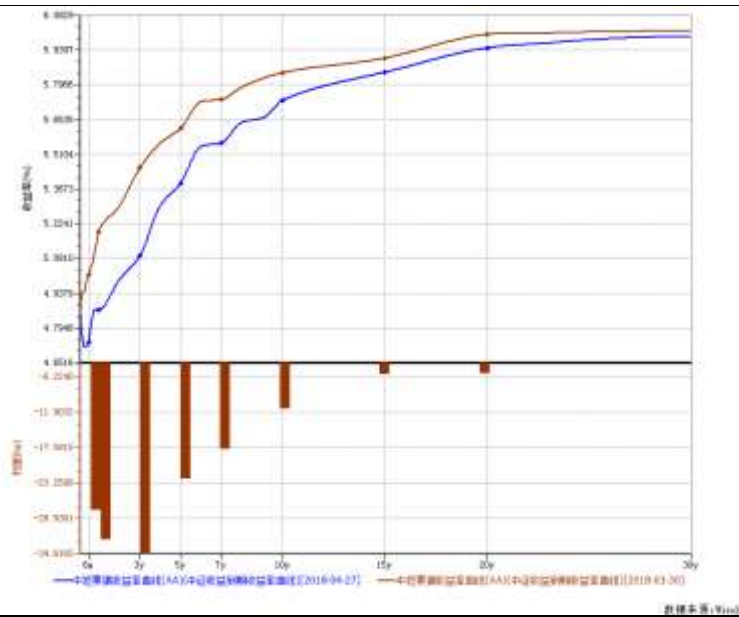


图 7 中短票据曲线收益率变动

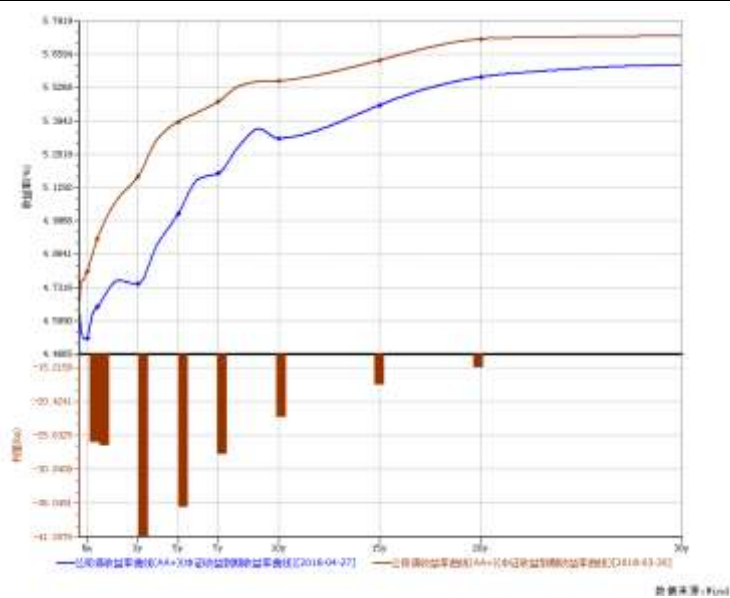
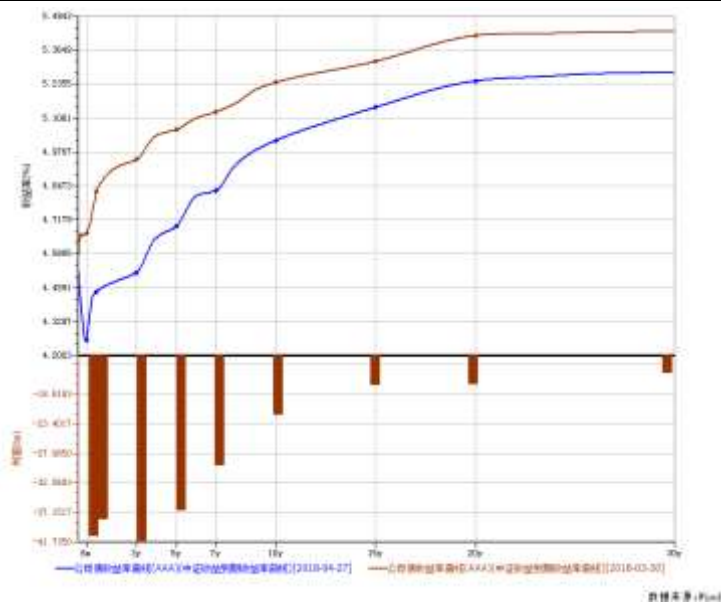
交易所债市。交易所公司债收益率下行为主，高低等级分化明显。期限上看，中高等级 3 年期以内收益率显著下行超过 30BP，曲线形态陡峭化。AA-及以下低等级收益率小幅波动，幅度不超过 10BP。

截至 4 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 4.44%/4.65%/4.90%/6.05%、4.52%/4.74%/5.10%/6.52%、4.69%/5.02%/5.39%/6.86%，相比前月末分别变动 -38BP/-27BP/-26BP/-8BP、

-43BP/-43BP/-34BP/1BP、-37BP/-36BP/-23BP/9BP。

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-)

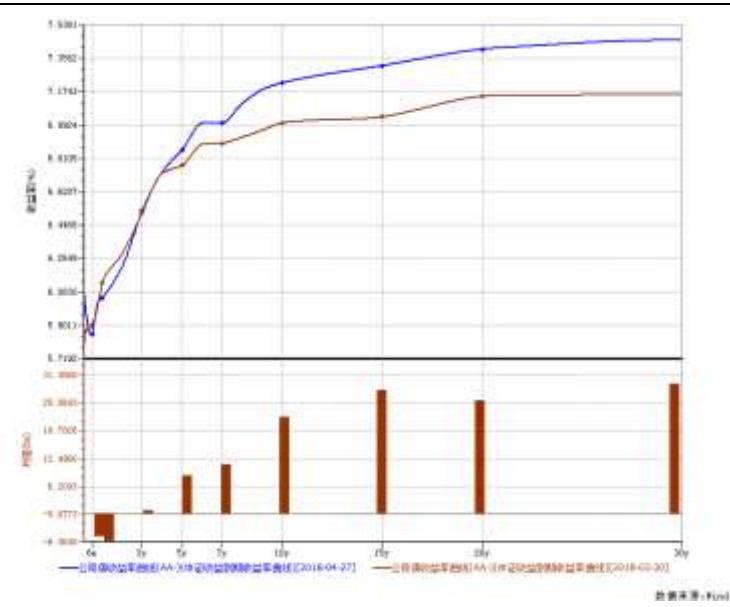
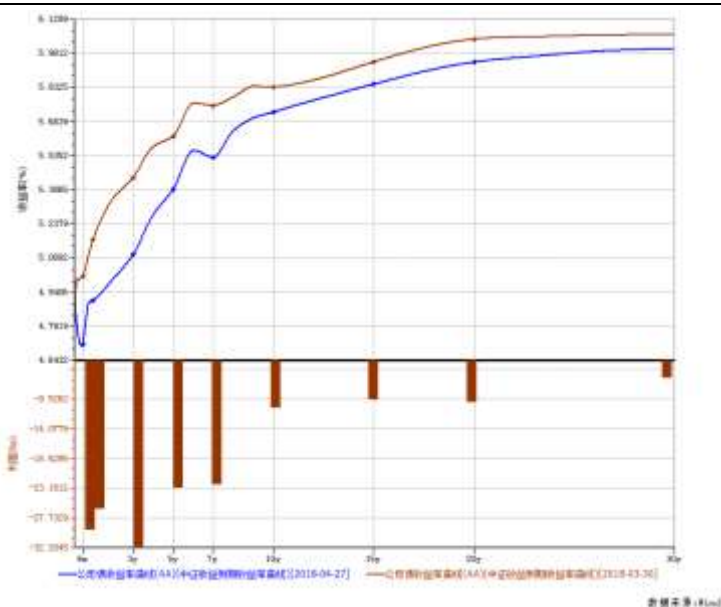


图8 交易所公司债收益率变动

3.2.2 收益率及信用利差分析

4月份债市延续暖意，收益率曲线整体显著下移。幅度上看，中高等级信用债收益率全线大幅下行，幅度更甚于利率债；低等级信用债曲线收益率整体小幅波动，从而高低等级信用利差走势不一。以5年期中票为例，AAA/AA+等级信

用利差收窄，AA 等级信用利差与前月持平，AA-等级信用利差有所走扩。

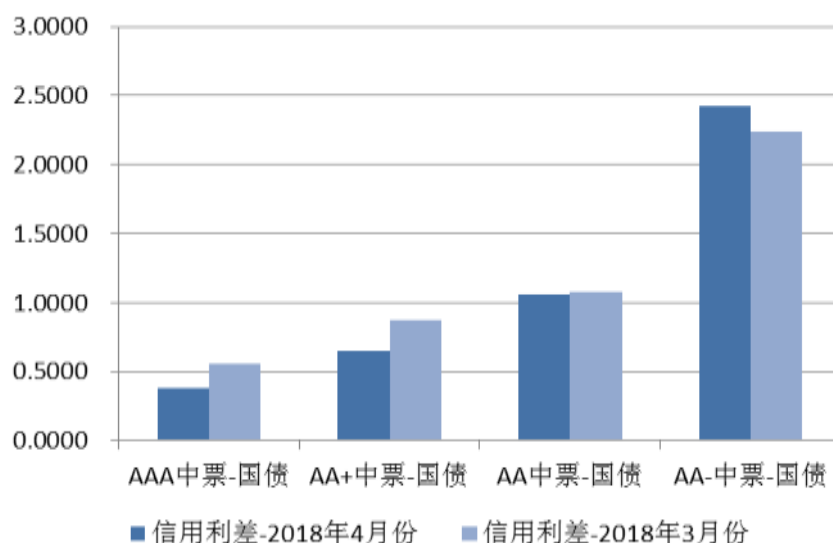


图 9 4 月份信用利差变动

数据来源：Wind 资讯、中证指数

从绝对值角度，截至 4 月末（统计时间起始于 2012 年 11 月），AAA/AA+/AA 等级收益率位于历史 1/2 分位附近，AA-等级收益率介于历史 1/2 分位与 3/4 分位之间。信用利差方面，AAA/AA+/AA 等级信用利差位于历史 1/4 分位附近，AA-等级信用利差位于历史 1/2 分位附近。

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 中票	4.7108	3.8881	4.6920	5.1999
AA+中票	4.9849	4.2822	4.9990	5.5944
AA 中票	5.3916	4.7295	5.4045	5.9298
AA-中票	6.7545	6.1404	6.5057	6.9880

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	0.3806	0.3531	0.4451	0.5626
AA+中票-国开债	0.6547	0.6631	0.8211	1.0170
AA 中票-国开债	1.0614	1.0236	1.2806	1.5269
AA-中票-国开债	2.4243	2.1803	2.4371	2.8038

四、中证债券估值与指数变动

4.1 市场成交概况

4月市场交投依然热情高涨，全月现券成交规模9.28万亿，相比前月回落0.6万亿。其中，交易所现券月度总成交规模1,300亿元，较前月规模下跌472亿元。全月回购成交规模67万亿，相比前月下跌17万亿。

个券交易活跃度。4月份共有18个交易日（银行间市场20个交易日），其中每天有报价或成交的个券数为1,068，占全市场数量的2.49%；成交或报价比较活跃的个券数量有851只，占比1.99%；有报价或成交，且天数不超过10天的债券8,499只，占比19.83%；月内无报价无成交的债券有32,437只，占比75.69%。

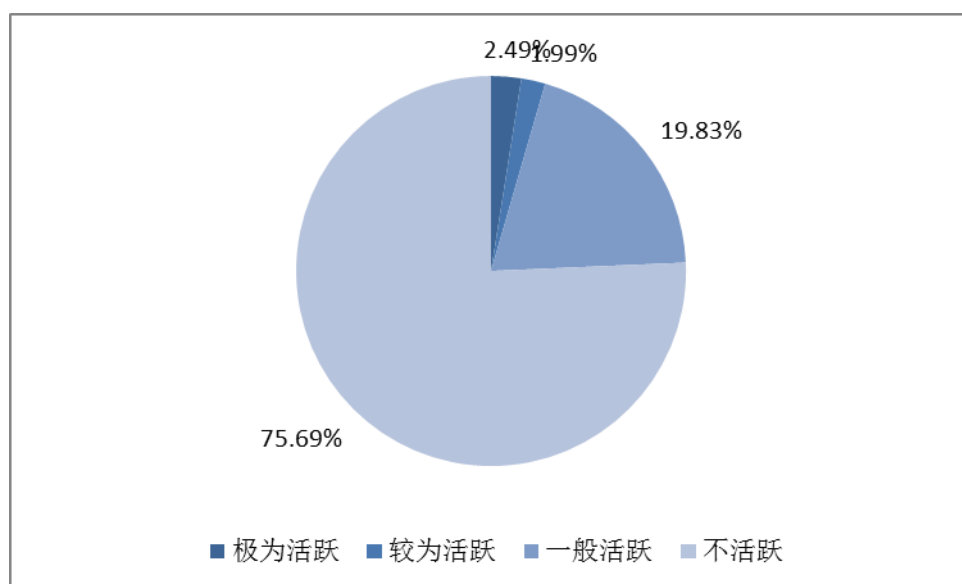


图 10 债券市场 4 月份成交活跃度

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。

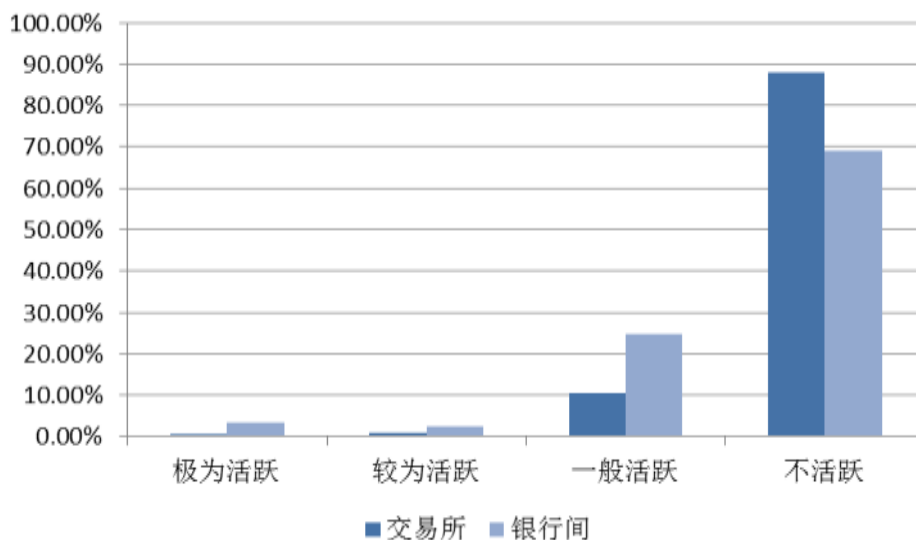


图 11 成交活跃度 (分市场)

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 (4 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%	7.92%	11.39%	35.15%
金融债	17.49%	3.75%	19.60%	59.16%
同业存单	2.10%	3.11%	19.10%	75.69%
短期融资券	3.51%	4.92%	67.00%	24.58%
中期票据	4.25%	3.75%	46.39%	45.61%
企业债	1.63%	1.07%	35.62%	61.68%
交易所债券市场				
国债	2.36%	3.41%	11.55%	82.68%
金融债	0.71%	0.53%	9.80%	88.95%
公司债	0.27%	1.84%	22.58%	75.32%
企业债	0.13%	1.11%	17.74%	81.01%
可转债	83.10%	4.23%	2.82%	9.86%
可交换债	4.55%	4.55%	15.58%	75.32%

数据来源: Wind 资讯、中证指数

4.2 中证估值（净价）变动分析

4 月份中证债券估值（净价）上涨居多。在可比的 36,949 只债券中，4 月份净价上涨的债券数量为 29,589 只，占比 80.08%。中证估值（净价）下跌的债券数量为 7,360 只，占比 19.92%。

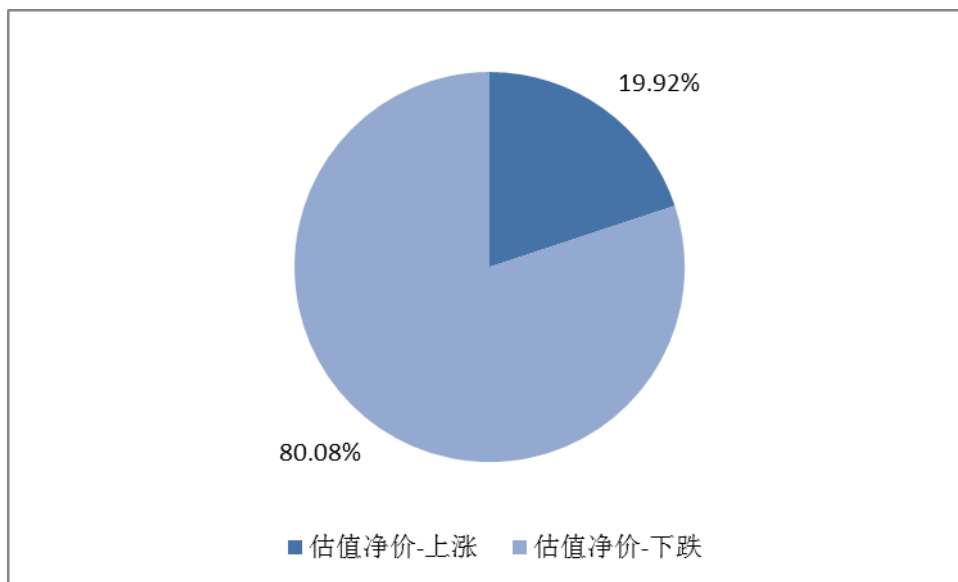


图 12 中证债券估值（净价）变动占比（4 月份）

4 月份债市全市场估值净价均值较前月上涨 0.42 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 1.01 元。品种上看，除可转债外，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 1.01 元和 0.67 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 0.34 元、0.28 元和 0.59 元。可转债品种估值净价均值下跌 1 元。

表 4 中证债券估值（净价）变动（4 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	0.08	0.61	1.31	0.95	1.52	1.01
金融债	0.11	0.53	0.98	0.67	1.10	0.67
同业存单	0.08	-0.16				0.07
短期融资券	0.05					0.05
中期票据	0.11	0.56	0.95	1.15	1.27	0.59
企业债	0.03	0.16	0.27	0.42	0.83	0.28
公司债	-0.07	0.28	0.47	0.92	1.27	0.34
可转债	0.21	-0.17	-1.45	-0.94		-1.00
可交换债	0.17	0.64	0.81	1.52		0.59
总计	0.07	0.40	0.79	0.67	1.01	0.42

4.3 中证债券指数走势分析

4 月份债券估值净价基本上涨，债券全价指数月度显著上涨。4 月份中证全债指数月度上涨 1.32%，到期收益率 4.35%，修正久期 4.48。涨幅居前的债券指数为中证 10+ 债指数（涨幅 2.02%）、中证证金债 8-10 指数（涨幅 1.93%）和中证 10 年国开债指数（涨幅 1.85%）。

4.3.1 利率债指数走势分析

4 月份利率债全价指数全线上涨。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 1.43%（净价贡献 1.16%），中证金融债指数月度上涨 1.38%（净价贡献 1.09%）。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 1.20%、1.43%、1.53%。

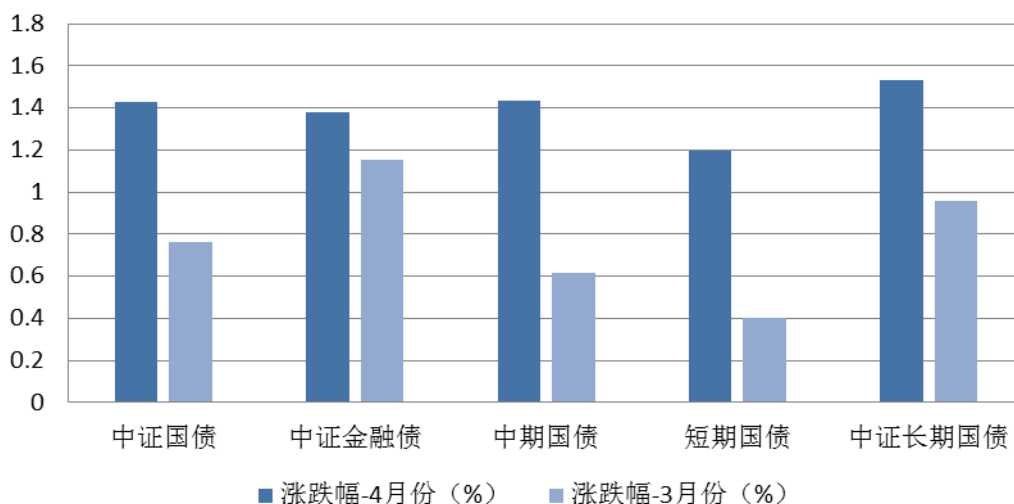


图 13 中证利率债指数变动（4 月份）

数据来源：Wind 资讯、中证指数

4.3.2 信用债指数走势分析

4 月份中证信用债指数除转债指数继续走跌外，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 0.68%、1.14%、1.17% 和 0.45%。中证转债指数涨幅继续为负，月度回落 0.22%。

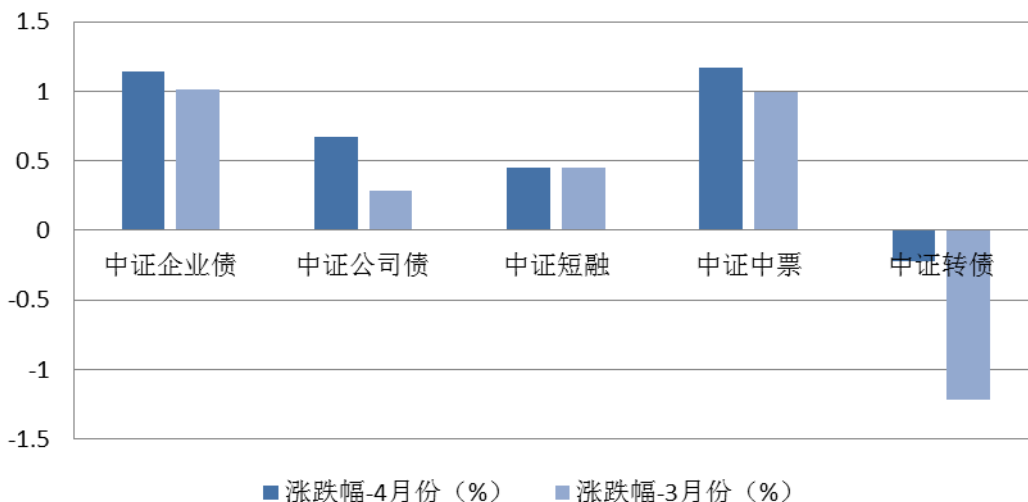


图 14 中证信用债指数走势（分类别）

数据来源：Wind 资讯、中证指数

评级上看，4 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 1.17%（净价贡献 0.89%），中证中低信用指数月度上涨 0.71%（净价贡献 0.37%）。

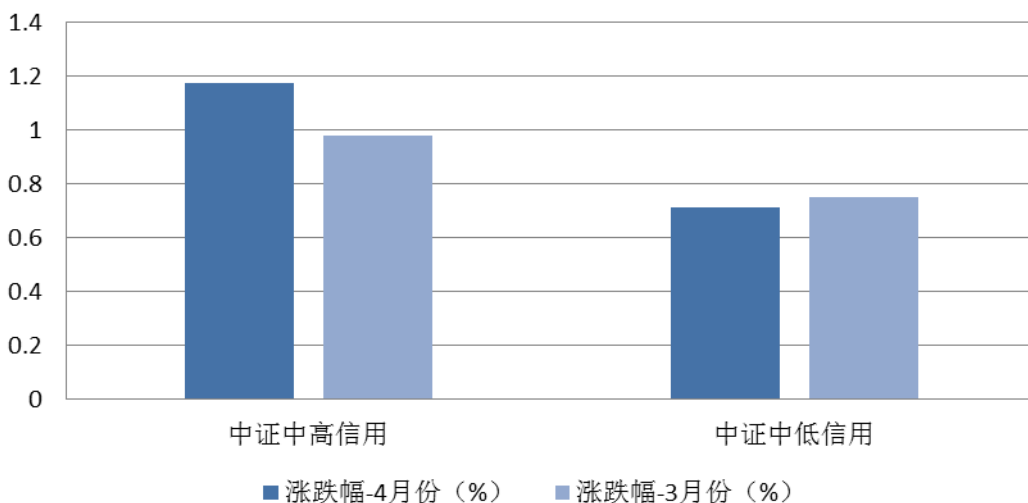


图 15 中证信用债指数走势（分评级）

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 0.43%、0.88%、1.37%、1.80% 和 2.02%。

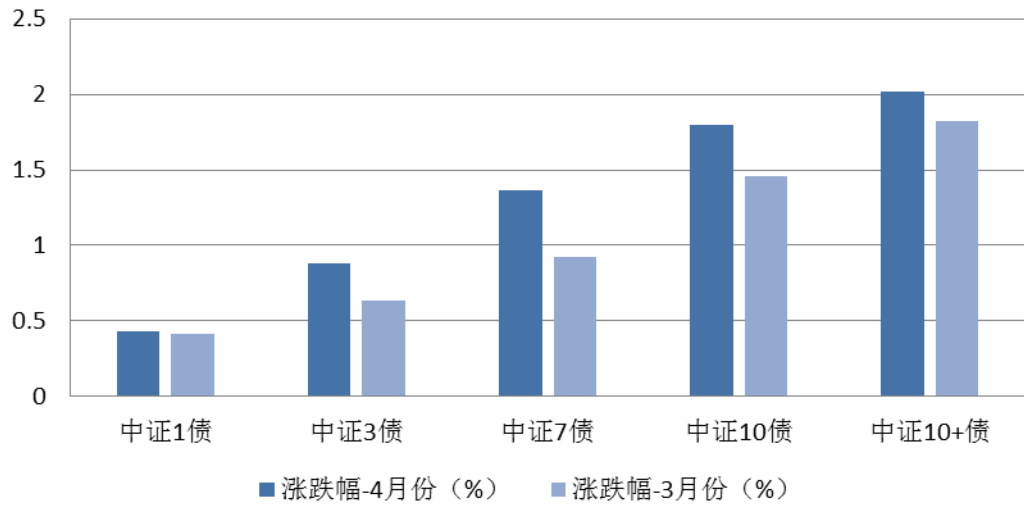


图 16 中证期限类债券指数走势

数据来源：Wind 资讯、中证指数

附表：4月份主要中证债券指数（全价）涨跌幅

指数代码	指数简称	4月份	3月份	涨跌幅-4月份	年初至今涨跌幅	到期收益率	修正久期
000832.SH	中证转债	293.21	293.86	-0.2197	3.65	--	--
000833	中高企债	175.57	174.25	0.7540	2.28	--	--
000845.CSI	中证中期信用	174.53	172.49	1.1794	3.15	--	--
H11001	中证全债	181.11	178.75	1.3161	3.49	4.35	4.48
H11002	中证3债	175.55	174.02	0.8801	2.73	4.36	1.82
H11003	中证7债	184.32	181.83	1.3672	3.40	4.32	3.83
H11004	中证10债	177.14	174.01	1.7972	4.09	4.32	6.87
H11005	中证10+债	182.72	179.10	2.0188	5.88	4.47	13.31
H11006	中证国债	172.91	170.47	1.4307	3.61	3.58	6.24
H11007	中证金融债	175.86	173.47	1.3801	3.53	4.33	4.19
H11008	中证企业债	202.71	200.42	1.1401	3.33	5.12	3.04
H11009	中证综合债	173.27	171.26	1.1735	3.22	4.32	3.83
H11010	中证1债	154.44	153.78	0.4272	1.82	3.86	0.45
H11014	中证短融	158.35	157.64	0.4458	2.00	5.33	0.33
H11015	中证短债	160.35	159.66	0.4315	1.86	4.19	0.42
H11016	中证50债	148.50	146.56	1.3273	3.34	4.00	4.25
H11017	中期国债	152.51	150.36	1.4338	3.10	3.47	4.79
H11019	中证企债100	162.42	160.41	1.2532	3.30	5.00	2.83
H11070	中证短融50	140.44	140.06	0.2702	1.52	6.23	0.32
H11071	中证1-10国债	149.22	147.23	1.3453	2.96	3.40	4.29
H11072	中证中票50	141.01	139.62	1.0004	2.93	5.39	2.19
H11073	中证信用	161.60	159.90	1.0657	3.00	5.11	3.05
H11074	中期企债	169.93	167.91	1.2022	3.20	5.22	3.72
H11075	长期国债	155.00	152.65	1.5340	3.40	3.66	7.04
H11076	中期综合	158.49	156.31	1.3934	3.25	4.28	3.82
H11078	中高信用	160.30	158.44	1.1736	3.16	4.94	3.20
H11079	中低信用	149.48	148.42	0.7139	2.46	5.74	2.44
H11094	中票L50	140.49	139.27	0.8706	2.64	5.46	2.13
H11096	中期信用L100	197.98	195.62	1.2092	3.25	5.41	3.38
H11087	GSZ AAA	150.47	149.44	0.6884	1.49	--	--
H11088	GSZ AA+	159.71	158.64	0.6747	1.66	--	--
H11089	GSZ AA	167.12	166.15	0.5832	1.36	--	--

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。