

彭博巴克莱 中国指数月报

2021 年 7 月

于乔 - 指数产品经理

林威年 (William Lim) - 指数产品经理

彭博巴克莱中国指数

表现摘要

- 彭博巴克莱中国综合指数作为衡量中国债券市场的旗舰指标，继 6 月 0.13% 的回报后，在 7 月走出 1.49% 回报，3.77% 的年至今回报高于去年同期的 2.16%。7 月，中国国债及政策性银行债指数基于本币的年至今回报为 3.73%，是全球综合指数 28 种货币中回报最高的。参见图 1。
- 目前，中国证券在全球综合指数中占比达 7.0%，而 2020 年 11 月中国国债和政策性银行债在全球综合指数中达到完全权重时的权重为 6.3%。在完全纳入中国国债和政策性银行债后的数月内，全球综合指数的表现优于该指数的不含中国版本。图 2 显示两者的比较。
- 从到期时间来看，距到期时间较长的债券的月至今和年至今表现均优于距到期时间较短的债券。这与 6 月的情况不同：当时距到期时间较长的债券表现不及距到期时间较短的债券。距到期 1-3 年、3-5 年、5-7 年、7-10 年及 10 年以上的回报分别为 0.70%、1.20%、1.45%、1.82% 和 3.43%。
- 从板块来看，国债在 6 月录得 -0.04% 的负回报后，7 月获得 1.76% 的正回报。政府相关债券和公司债的回报分别为 1.40% 和 1.07%。彭博巴克莱中国高流动性信用债 (LCC) 指数 (衡量中国高流动性投资级信用债的旗舰指数) 的表现低于中国国债及政策性银行债指数 (1.62%)，后者 7 月总回报为 0.93%。
- 中资美元信用债 (功夫债) 指数 (衡量以美元计价的中国信用债的旗舰指数) 7 月录得 -1.34% 的负回报，年至今回报为 -2.27%。功夫债中，高收益债依然是不良表现的驱动因素，其 6 月和本月的回报分别为 -2.54% 和 -6.94%。

图 1

2021 年 7 月中国指数回报

指数名称	代码	1日回报	月至今	年至今	成员
China Indices family					
China Aggregate	I08271CN	0.18%	1.49%	3.77%	2,032
BCLASS1					
Treasury	I08273CN	0.29%	1.76%	4.11%	143
Government-Related	I08272CN	0.13%	1.40%	3.63%	1,408
Corporate	I08275CN	0.05%	1.07%	3.57%	481
Maturity					
1-3 Year	I08279CN	0.05%	0.70%	2.48%	759
3-5 Year	I08280CN	0.13%	1.20%	3.15%	380
5-7 Year	I08281CN	0.16%	1.45%	3.48%	296
7-10 Year	I08282CN	0.24%	1.82%	4.43%	332
10+ Year	I08283CN	0.49%	3.43%	7.27%	265
China Treasury and Policy Banks					
China Treasury and Policy Banks	I32561CN	0.22%	1.54%	3.73%	304
China Credit					
China Aggregate IG	I35906CN	0.08%	1.25%	3.57%	247
Liquid China Credit	I35912CN	0.03%	0.85%	2.46%	155
USD Return					
China Aggregate	I08271US	0.28%	1.58%	5.11%	2,032
USD Return					
China Treasury and Policy Banks	I32561US	0.32%	1.62%	5.07%	304
China Aggregate IG	I35906US	0.16%	1.33%	4.91%	247
Liquid China Credit	I35912US	0.13%	0.93%	3.79%	155
China Aggregate 0-1 Year	I35860CN	0.02%	0.20%	1.76%	312
China USD Credit (Kungfu)	I29380US	-0.28%	-1.34%	-2.27%	1,051
Quality					
China USD Credit (Kungfu) IG	I29382US	0.03%	0.53%	-0.13%	691
China USD Credit (Kungfu) HY	I29381US	-1.29%	-6.94%	-8.53%	360

图 2

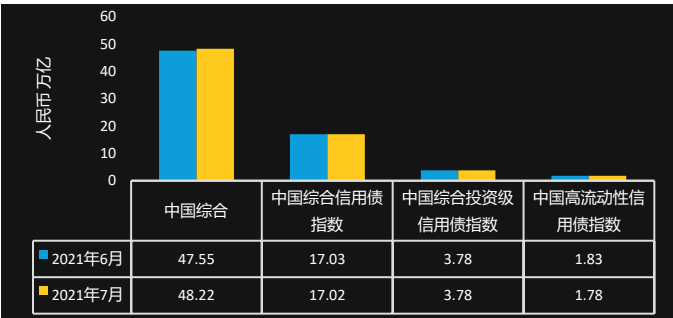
全球综合指数与不含人民币版本的回报比较 (2021 年 7 月)



指数调整摘要

- 7 月，中国综合指数市值从 47.55 万亿元增长了 1.4%，至 48.22 万亿元；而 LCC 市值从 1.83 万亿元下降了 2.3%，至 1.78 万亿元。参见图 3。
- 7 月，中国综合指数中的债券数量从 2032 下降至 2020。LCC 中有 3 只债券因接近到期而被剔除，因此该指数中的债券数量从 6 月的 155 降至 152。参见图 4。
- 中国综合指数 7 月末的最差收益率 (YTW) 降至 2.94%，而 6 月末为 3.17%。该指数的收益率仍高于全球综合指数 (0.99%) 和美国综合指数 (1.36%)，这两者的收益率分别较 6 月末的 1.12% 和 1.50% 有所下降。
- 7 月末，以人民币计价的各中国指数的收益率均有所下降。中国综合投资级信用债指数本月的收益率仍保持最高 (3.13%)，而中国国债及政策性银行债指数的收益率仍为最低 (2.88%)。LCC 的收益率从 6 月末的 3.24% 降至 2.91%。参见图 5。
- 7 月，中国综合指数的久期较 6 月的 5.48 增至 5.56。中国国债及政策性银行债指数的久期有所上升，而中国综合信用投资级指数和 LCC 的久期则略有下降。7 月，中国国债及政策性银行债指数、中国综合投资级信用债指数和 LCC 公布的久期分别为 5.88、3.03 和 1.65。
- 同期，中国综合指数和中国国债及政策性银行债指数的期权调整利差 (OAS) 保持相对稳定，而中国综合投资级信用债指数和 LCC 的 OAS 分别收窄了 7 个基点和 12 个基点。在此期间，功夫债指数的 OAS 走阔。
- 功夫债指数的久期从 6 月末的 4.35 上升至本月的 4.46。其 YTW 从 6 月的 4.20% 进一步上升至 7 月的 4.80%。功夫债投资级指数的 YTW 从 2.42% 略降至 2.38%，而功夫债高收益指数的 YTW 从 6 月的 9.56% 进一步上升至本月的 12.82%。参见图 6。

图 3
中国综合指数和信用债指数市值



来源：彭博指数

图 4

LCC 指数调整 (2021 年 7 月)

Bloomberg Barclays Liquid China Credit Unh CNY					
06/30/2021 - 07/30/2021, 统计总体共有152只证券					
摘要统计					
加入指数的证券	0	0	0.0000%		
退出指数的证券	3	-8,815,943	-3.1927%		
Issues Continuing - Amount Outstanding Changes in the Index	152	+2,440,221	0.8837%		
ISIN	简介	期初市值	期末市值	期初市值 (USD)	期末市值 (USD)
+ 1 退出指数的证券					
+ 152 Issues Continuing - Amount Outstanding Changes in the Index					

来源：彭博指数

图 5

与中国指数相关的关键分析 (2021 年 7 月)

指数名称	代码	币种	YTW	OAS	OAD
中国综合指数	I08271CN	CNY	2.94	26	5.56
中国国债及政策性银行债指数	I32561CN	CNY	2.88	20	5.88
中国综合投资级信用债指数	I35906CN	CNY	3.13	47	3.03
中国高流动性信用债指数	I35912CN	CNY	2.91	60	1.65
中资美元信用债(功夫债)指数	I29380US	USD	4.80	420	4.46
功夫债投资级指数	I29382US	USD	2.38	170	5.14
功夫债高收益指数	I29381US	USD	12.82	1250	2.24

来源：彭博指数

图 6

功夫债指数的 YTW (2021 年 7 月)



来源：彭博指数

详细信息请参见彭博终端的 IN <GO> 页面 (指数成员截图自 MEMB <GO>，可使用直观的检索功能来添加或删除数据列)。图 2 使用彭博终端 COMP <GO> 的数据。

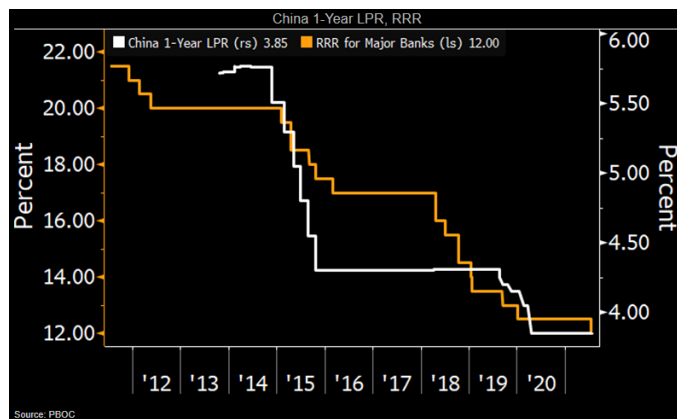
彭博经济研究

舒畅 (Chang Shu) — 首席亚洲经济学家 曲天石 (David Qu) — 中国经济学家

中国央行在经济复苏问题上不愿冒险——意外降准 0.5 个百分点将向银行系统注入 1 万亿元人民币，帮助提振势将在下半年放缓的经济增长。此次降准及 6 月超预期的信贷增量标志着央行决定性地转向宽松立场。

我们预计短期内不会进一步降准或降息——决定性的转向并不一定等于激进的转变。

图 7



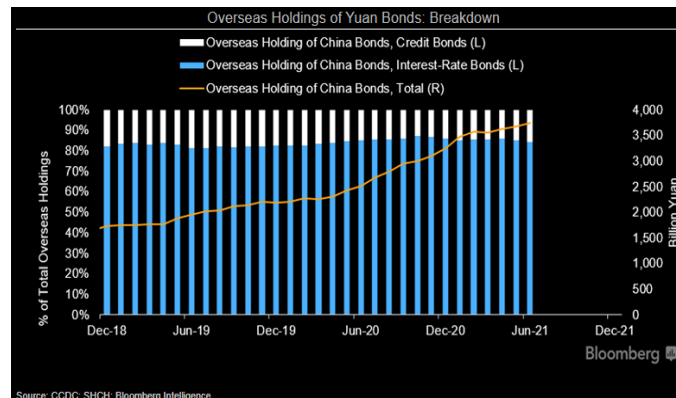
彭博行业研究

赵志轩 (Stephen Chiu) — 汇率和利率策略师

三个月以来，境外投资者对中国的信用债增持规模（409 亿元人民币）首次超过利率债（250 亿元人民币）。这种情况不同寻常，因为这些投资者通常更倾向于流动性更高、风险更低的国债和政策性银行债。可转让定期存单仍是全球投资者最青睐的信用债券，月度新增达 247 亿元人民币。

我们将国债、地方债、政策性银行债归类为利率债，其余债券则归类为信用债。

图 8

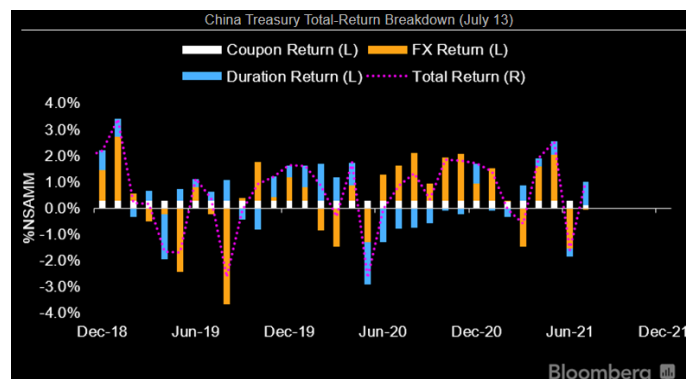


来源：彭博行业研究

截至 7 月 13 日，中国国债的月度总回报为 4.5%，表现优于其他新兴亚洲经济体的国债。尽管今年早些时候美国国债发生抛售，但中国国债收益率与美国的相关性低，加之中国最近放宽货币政策之举，共同促成了 1.6% 的久期回报。同时，中国相对较高的收益率带来了 1.7% 的息票回报，这在汇率或利率走势不利的情况下提供了利差保护。汇率方面，尽管今年美元汇率普遍复苏，但人民币对美元仍有所升值，且跑赢新台币之外的所有亚洲货币，汇率回报率为 1.2%。

我们使用彭博巴克莱指数获得中国国债的月度总回报（汇率、息票和久期回报）的细分。

图 9

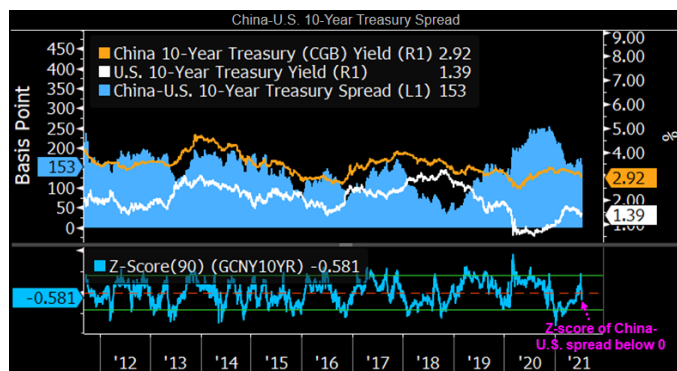


来源：彭博行业研究

彭博巴克莱中国指数

市场倾向于将中国 10 年期国债的收益率水平与美国相比较来衡量前者的吸引力。虽然当前接近 150 个基点的利差仍高于 2016 年以来 128 个基点的均值，但 90 天 Z 评分为负值，表明当前利差从统计学角度来看，可能尚不足够吸引中国债券的投资者，尤其是海外买家。此外，如果美联储决定在年底前开始削减资产购买规模，则美国 10 年期国债的收益率可能会上升，进一步收窄中美国债的收益率差距。

图 10



陈伟利 (Timothy Tan) — 信用策略师

6 月，受恒大事件影响，彭博巴克莱美元中国高收益指数抹去了今年以来的涨幅，致其损失 1.71%。根据历史经验，类似的下跌后通常会发生大幅反弹。由于恒大短期内违约风险较低，我们可能会在 7 月和 8 月看到一波反弹，这或可使指数 2021 年的回报率回归正值。“三条红线”政策将继续在房地产板块造就赢家和输家。尽管如此，在房地产市场稳定的情况下，大多数房地产商将能成功降低其金融杠杆率，恒大得以快速出售其开发项目就是印证。我们认为这对该指数而言是正面的信用驱动因素，并预计房地产板块的整体信用评级将在未来 12 个月上调，这将进一步支撑其表现。

图 11



来源：彭博行业研究

图 7 来自彭博终端上的{[NSN QWO2G9T0AFB4 <GO>](#)}，图 8 来自{[NSN QVWH95DWRGG5 <GO>](#)}，图 9 来自{[NSN QWB15AT0AFB4 <GO>](#)}，图 10 来自{[NSN QWB15AT1UM0Y <GO>](#)}，图 11 来自{[NSN QVUFX5DWLU72 <GO>](#)}。

彭博巴克莱中国指数

彭博是彭博财经有限合伙企业的商标和服务标记。巴克莱是巴克莱银行的商标和服务标记，须授权许可方能使用。彭博财经有限合伙企业及其关联方，包括彭博指数服务有限公司，为彭博巴克莱指数管理者（统称“彭博”），或彭博的许可方拥有彭博巴克莱指数的一切所有权。彭博、巴克莱银行、巴克莱资本或其关联方（统称“巴克莱”）不保证任何与彭博巴克莱指数有关的数据或信息的时效性、准确性或完整性，同时对于彭博巴克莱指数或与其有关的任何数据和价值或因其得到的结果，不作任何明示或暗示的保证，并且彭博和巴克莱不对与之有关的适销性和具体用途的适用性作任何保证。不能直接投资于指数。回溯测试的表现不是实际表现。过去的表现并不指引未来结果。在法律允许的最大程度内，彭博、其许可方和二者各自的员工、承包商、代理、提供商和供应商对因其疏忽或其他原因引起的与彭博巴克莱指数或任何相关数据或价值有关的直接、间接、后果性、偶然、惩罚性或其他任何损失或损害不承担任何责任和义务。此文件提供的是事实信息，而非金融产品建议。彭博巴克莱指数的任何内容均不构成、也不应当被视为由彭博或其关联方或许可方就金融工具提出的出售要约或投资意见或建议（即是否需要“买进”、“卖出”、“持有”或订立与具体利益相关的其他交易的投资建议），或针对某项投资或其他策略的投资建议。通过彭博巴克莱指数提供的数据和其他信息不应被视为足以成为投资决策依据的信息。彭博巴克莱指数提供的信息均为面向一般受众的客观信息，并非针对任何个人、实体和群体而定制。彭博及其关联方并不针对任何证券的未来趋势或预期价值或者其他利益发表见解，也不会明示或者暗示建议或提议采取某种投资策略。此外，巴克莱不是彭博巴克莱指数的发行人或制定者，对这些指数的投资者不承担任何责任、义务或职责。尽管彭博自身可能会与巴克莱进行彭博巴克莱指数或与之有关的交易，但彭博巴克莱指数投资者不与巴克莱产生任何关系，巴克莱不会进行赞助、认可、出售或推广，且巴克莱不会就彭博巴克莱指数或其中包含的任何数据的可取性和用途作出任何声明。客户在做任何金融决策前应考虑听取独立建议。©2021 Bloomberg。此文件及其内容未经彭博事先同意不得转发或再传播。

彭博终端服务和彭博数据产品（“服务”）由彭博财经有限合伙企业（“BFLP”）拥有并发布，以下情况例外：(i)在阿根廷、澳大利亚、太平洋群岛的特定地域、百慕大、中国、印度、日本、韩国及新西兰，上述产品由彭博有限合伙企业及其子公司发布，(ii)在新加坡及彭博新加坡办事处所服务的司法辖区，上述产品由 BFLP 的一家子公司发布。

彭博行业研究是由彭博财经有限合伙企业及其关联方提供的一项服务。彭博行业研究不构成或被视为投资意见或建议（即是否需要“买进”、“卖出”、“持有”或是否需要订立与任何指定利益相关的其他交易的建议）或针对某项投资或其他策略而提出的投资建议。彭博行业研究职能并非基于某一客户的个人情况。彭博行业研究不应被视为足以支撑投资决策的信息。您应该自行决定是否同意彭博行业研究。

彭博行业研究在获得必要的法律许可后提供。彭博行业研究不应被理解为税务或会计建议，也不是为帮助彭博行业研究订阅者履行其税务、会计或其他法律义务而设计的服务。参与彭博行业研究的员工可能在彭博行业研究所分析或讨论的证券中持有头寸。