

彭博中国固定收益指数报告

2021 年 8 月

于乔 – 指数产品经理

林威年 (William Lim) – 指数产品经理

彭博已宣布“彭博巴克莱固定收益基准指数”更名为“彭博固定收益指数”，从 2021 年 8 月 24 日起正式生效。此次品牌更名标志着彭博收购巴克莱风险分析和指数解决方案 (BRAIS) 为期五年的过渡期结束。

彭博中国固定收益指数

表现摘要

- 彭博中国综合指数是中国债券市场的旗舰指标，继今年 7 月以 1.49% 创下 2016 年以来的最佳月度回报之后，8 月录得回报 0.34%，年至今回报达 4.12%。参见图 1。波动率继 7 月攀升后于 8 月小幅回落。参见图 2。
- 8 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 4.07%，在全球综合指数 28 种货币中回报最高，其次是印尼(4.02%)和日本(0.28%)。
- 按到期期限计算，长期限（10 年以上）债券的表现继续优于较短期限债券，8 月回报达到 0.79%，年至今达 8.11%。相比之下，1-3 年到期期限指数的月至今回报最低，为 0.23%。
- 彭博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 8 月和年至今回报分别为 0.28% 和 2.74%，两者表现均低于中国国债及政策性银行债指数。
- 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）回报从负值复苏，整体表现取得长足的进步。8 月，功夫债指数、功夫债投资级指数和功夫债高收益指数均呈现正回报，分别为 1.54%、1.07% 和 3.07%，不过功夫债指数(-0.76%)和功夫债高收益指数(-5.72%)的年至今回报仍为负值。

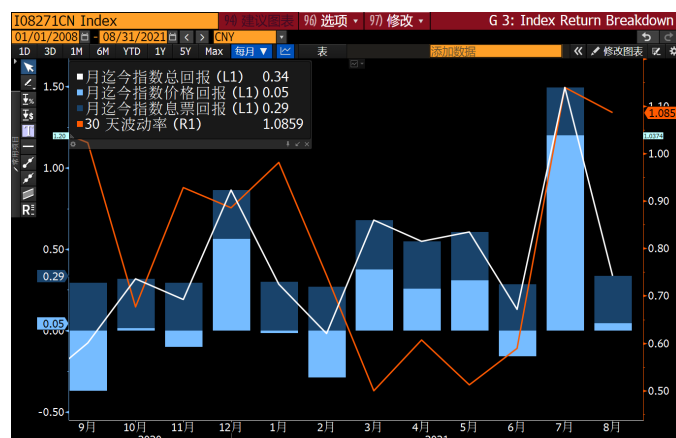
图 1

2021 年 8 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	0.03%	0.34%	4.12%	2,020
BCLASS1					
Treasuries	I08273CN	0.06%	0.32%	4.44%	141
Government-Related	I08272CN	0.02%	0.35%	4.00%	1,397
Corporate	I08275CN	-0.03%	0.21%	3.79%	482
Maturity					
1-3 Year	I08279CN	0.01%	0.23%	2.72%	754
3-5 Year	I08280CN	0.03%	0.26%	3.42%	364
5-7 Year	I08281CN	0.06%	0.26%	3.75%	314
7-10 Year	I08282CN	0.03%	0.34%	4.78%	322
10+ Year	I08283CN	0.01%	0.79%	8.11%	266
China Treasury and Policy Banks					
China Treasury and Policy Banks	I32561CN	0.04%	0.33%	4.07%	302
China Credit					
China Aggregate IG	I35906CN	0.02%	0.20%	3.77%	244
Liquid China Credit	I35912CN	0.06%	0.28%	2.74%	152
USD Return					
China Aggregate	I08271US	0.08%	0.23%	5.36%	2,020
USD Return					
China Treasury and Policy Banks	I32561US	0.09%	0.22%	5.30%	302
China Aggregate IG	I35906US	0.07%	0.09%	5.00%	244
Liquid China Credit	I35912US	0.11%	0.17%	3.96%	152
China Aggregate 0-1 Year	I35860CN	0.00%	0.17%	1.93%	321
China USD Credit (Kungfu)	I29380US	-0.02%	1.54%	-0.76%	1,054
Quality					
China USD Credit (Kungfu) IG	I29382US	-0.05%	1.07%	0.94%	698
China USD Credit (Kungfu) HY	I29381US	0.06%	3.07%	-5.72%	356

图 2

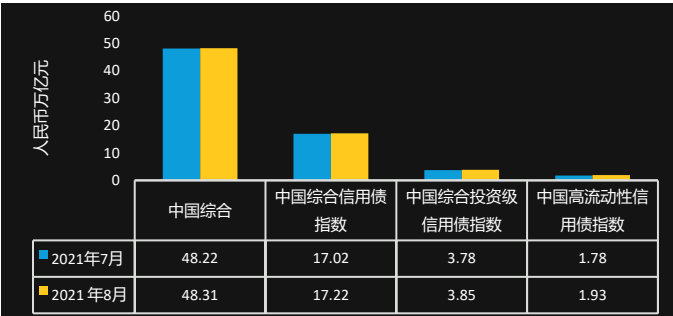
中国综合指数的每月回报和 30 天波动率



指数调整摘要

- 8 月，中国综合指数市值从 48.22 万亿元略有增加，至 48.31 万亿元；而 LCC 市值从 1.78 万亿元增长了 8%，达到 1.93 万亿元。参见图 3。
- 中国综合指数的债券数量从 2020 只增至 2028 只，而 LCC 指数的债券数量从 7 月的 152 只增长 11%至本月的 169 只。本月新增的 19 只债券中，17 只符合流动性标准，其余 2 只评级调升至投资级。2 只债券因接近到期而调出。参见图 4。
- 中国综合指数 8 月末的最差收益率（YTW）略升至 2.95%，而 7 月末为 2.94%。在今年第 1 季度收窄后，彭博中国国债 10 年以上指数与彭博美国国债 10 年以上指数的收益率差相对稳定，保持在 152 个基点。参见图 5。
- 8 月，除 LCC 指数外，以人民币计价的中国指数的收益率均略有上升。中国综合投资级信用债指数本月的收益率仍保持最高（3.18%），而 7 月为 3.13%。LCC 指数本月的收益率最低，为 2.87%。参见图 6。
- 8 月，中国综合指数的久期较 7 月的 5.56 增加至 5.62。尽管中国国债及政策性银行债指数和中国综合投资级信用债指数的久期有所增加，LCC 的久期缩减了 6 个基点。
- 同时，中国综合投资级信用债指数的期权调整利差（OAS）虽然在 8 月略微走阔至 49 个基点，但中国综合指数、中国国债及政策性银行债指数和 LCC 指数的 OAS 分别收紧至 25、19 和 58 个基点。在此期间，功夫债指数的 OAS 收窄。
- 继今年 7 月功夫债指数和功夫债高收益指数的收益率触顶后，各功夫债指数的 YTW 均有所下降。8 月，功夫债指数的久期有所下降。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 8 月）

IS5912CN Index				
Bloomberg Liquid China Credit Unh CNY				
07/30/2021 - 08/31/2021, 统计总体共有169只证券				
加入指数的证券		发行数	市值 (USD)	占指数百分比
退出指数的证券		19	+25,597,621	8.5663%
Issues Continuing - Amount Outstanding Changes in the Index		2	-1,538,831	-0.515%
ISIN		150	-1,373,425	-0.4596%
+ 19 加入指数的证券				
- 2 退出指数的证券				
期初市值 (USD)				
期末市值 (USD)				
市值变动				
CND100048B35 SOPOW2 3.47 04/12/24				
CND10004G562 CHRAIL 3.34 05/28/24				
CND100035G27 CHRAIL 2.28 04/24/23				
CND100017N32 PINANI 3.79 12/18/21				
CND100048D35 CHRAIL 3.37 04/27/24				
CND100048D35 CHRAIL 3.2 07/13/24				
CND100048D55 POLYRE 3.55 04/22/24				
CND100037QX7 PINANI 2.3 05/26/23				
CND100048H11 CHGRID 3.13 05/19/23				
CND100048L7 CHGRID 2.93 06/28/23				
CND100048G12 CINDBK 3.19 06/10/24				
CND100048A01 CHINAM 3.18 06/07/24				
CND100048J09 BOCHON 3.57 03/19/24				
CND1000439K0 VANKE 3.76 01/29/24				
CND100048S82 BMW 3.44 06/15/24				
CND100048891 VANKE 3.52 04/29/24				

来源：彭博指数

图 5

中国、美国国债 10 年以上指数的收益率差



来源：彭博指数

图 6

与中国指数相关的关键分析（2021 年 8 月）

指数名称	代码	币种	YTW	OAS	OAD
中国综合指数	I08271CN	CNY	2.95	25	5.62
中国国债及政策性银行债指数	I32561CN	CNY	2.88	19	5.95
中国综合投资级信用债指数	I35906CN	CNY	3.18	49	3.09
中国高流动性信用债指数	I35912CN	CNY	2.87	58	1.59
中资美元信用债(功夫债)指数	I29380US	USD	4.43	380	4.42
功夫债投资级指数	I29382US	USD	2.17	145	5.08
功夫债高收益指数	I29381US	USD	12.02	1167	2.19

来源：彭博指数

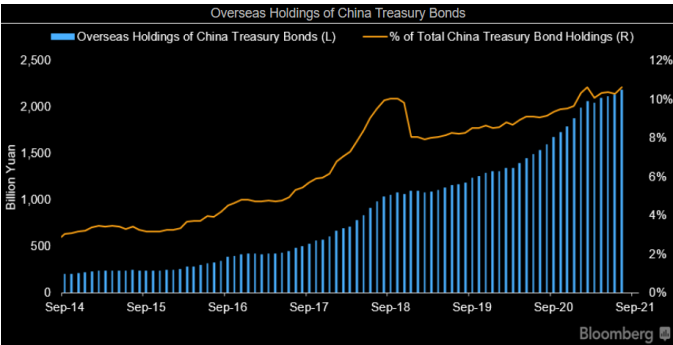
详细信息请参见彭博终端的 IN <GO> 页面（指数成员截图自 MEMB <GO>，可使用直观的检索功能来添加或删除数据列）。图 2 使用彭博终端 COMP <GO> 的数据。

赵志轩 (Stephen Chiu) — 汇率和利率策略师

7 月，中国国债海外持有量增加到 2.18 万亿元，占中央国债登记结算公司 (CCDC) 所有国债的 10.63%，达到创纪录水平。尽管由于对中国政府可能收紧对各经济部门监管的担忧日益高涨，中国国债曾一度被抛售。持续存在的不确定性包括针对阿里巴巴和腾讯等科技巨头的反垄断处罚，以及在中国政府推动去杠杆化和冷却房地产市场的举措中显现的恒大集团等房地产公司的流动性问题。

尽管中国政府的一系列严厉打击尚未结束，但全球投资者对其国债的需求可能会保持不变。与其他主要政府的债券相比，中国国债的收益率相对较高。这些地区性的特殊事件可能不会损害其吸引力。

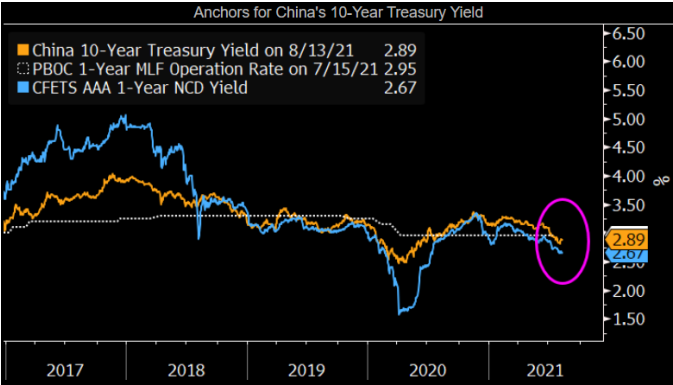
图 7



只要中国人民银行一年期 MLF 操作的利率不从 2.95%降低，中国 10 年期国债收益率降至 2.95%以下的速度可能会很快放缓。10 年期国债收益率通常恢复到 1 年期 AAA 可转让定期存单 (NCD) 收益率以及 1 年期 MLF 利率水平附近交易；目前，10 年期国债收益率（截至 8 月 13 日）为 2.89%，已低于 1 年期 MLF 利率水平。我们预计，10 年期国债收益率将于下半年早期在 3.0%附近盘整，随后在 2.8-3.0%的新交易区间巩固。

中国人民银行重申了稳健的货币政策，表明降准后于下半年降息的可能性极低。中国人民银行官员孙国峰在今年 4 月曾敦促市场首先要看政策利率是否发生变化来判断短期利率走势，而不应过度关注银行体系流动性。

图 8



来源：彭博行业研究

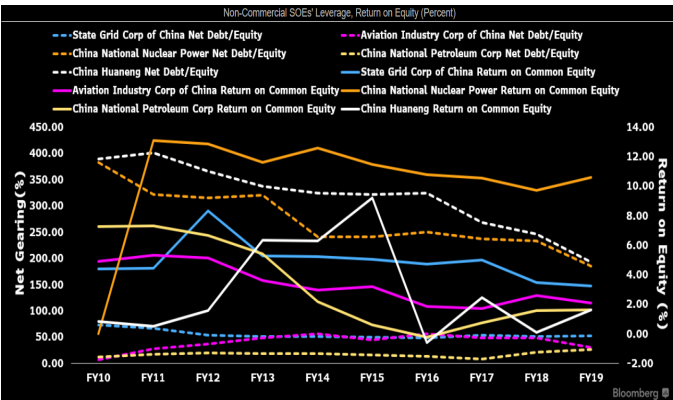
陈伟利 (Timothy Tan) — 信用策略师

许多人可能会认为，华融资本注入是一个非常清晰的中国国企买入信号。这种观点恐酿成大错。中国国有企业改革显然是针对营利性国企。这一点既适用于央企，也适用于地方国企

(LGOE)。华融和其他坏账银行所属战略集团的主要目标并非盈利。此类企业还包括中石油等关系国家安全的重点资源企业以及华能电力等基础设施企业。此外，中国航空工业集团公司和中国核工业集团公司等与国家安全相关的公司也属于这个群体。这些机构注定会得到国家的隐性支持。

另一方面，商业化的国企则并非不能违约。

图 9

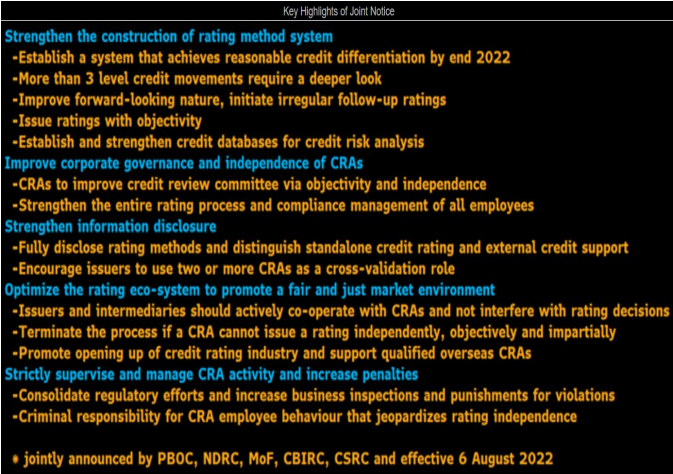


陈盛勋 (Andrew Chan) – 债务分析师

中国人民银行会同其他多个监管机构最近联合发布了多项规范中国信用评级行业发展的措施，包括可能对评级系统进行全面改革，以改善信用区分度和风险披露。随着新的联合监管通知生效，尽职调查将更加严、披露将更加全面，我们可以预见在未来 12 个月内将出现一系列评级下调。

目前，大多数国企挂钩的债券估值仍然未加区分，在 AAA 和 AA 类别之间的差幅不到 100 个基点，但一些投资者已经认为这是从投资级到投机级的跳跃。这表明投资者对中国的信用风险仍存在错误定价。

图 10



来源：彭博行业研究

图 7 来自彭博终端上的{[NSN QXYA79T0G1KY](#) <GO>}，图 8 来自{[NSN QXYA78T1UM13](#) <GO>}，图 9 来自{[NSN QY9HE3DWLU6E](#) <GO>}，图 10 来自{[NSN QXM6S9DWX2PS](#) <GO>}。

彭博中国固定收益指数

彭博、彭博指数和彭博固定收益指数（“指数”）是彭博财经有限合伙企业的商标或服务标记。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，为指数管理者（统称“彭博”），或彭博的许可方拥有指数的一切所有权。彭博不保证与指数有关的任何数据和信息的及时性、准确性和完整性。对于指数或与其有关的任何数据和价值或因其得到的结果，彭博不作任何明示或暗示的保证，并且不对与之有关的适销性和适合特定用途作任何保证。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、代理商、提供商和供应商对其疏忽或其他原因引起的与指数或重新关联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。指数的任何内容均不构成或被视为由彭博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”或订立与指定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而提出的投资建议。通过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。指数提供的所有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。客户在做任何金融决策前应考虑听取独立建议。© 2021 彭博。版权所有。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。