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<u>已宣布</u> "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市的年至今回报为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。

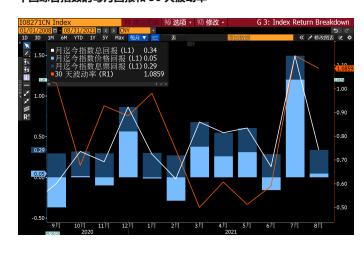
图 1

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					
■ 主要指数					
☐ 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					
	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		1.54%	-0.76%	1,054
Quality					
- China USD Credit (Kungfu) IG	I29382US		1.07%	0.94%	698
China USD Credit (Kungfu) HY	I29381US	0.06%	3.07%	-5.72%	356

图 2

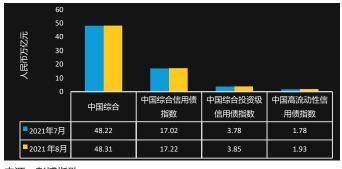
中国综合指数的每月回报和 30 天波动率



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)

I35912CN Ind		提醒解	前出 ▼			成员权重
Bloomberg Liquio	d China Credit Unh CNY					
成员 指数流转						
	1/31/2021,统计总体共有169只证	正券			截至	08/31/2021
摘要统计				发行数	市值 (USD)	占指数百分
加入指数的证券				19	+25,597,621	8.5663
退出指数的证券					-1,538,831	-0.515
Issues Continuin	g - Amount Outstanding Chang	es in the Index		150	-1,373,425	-0.4596
ISIN	简介	期初面值	期末面值	期初市值 (USD)	期末市值 (USD)	市值变起
	9					
 19 加入指数的证 	E券					
ND100048BJ5	SOPOWZ 3.47 04/12/24		5,190,085		823,554	+823,55
ND10004GS62	CHRAIL 3.34 05/28/24		2,595,043		407,908	+407,90
ND100035GZ7	CHRAIL 2.28 04/24/23		3,114,051		480,926	+480,92
CND10001TN32	PINANI 3.79 12/18/21		36,330,595		5,793,973	+5,793,97
ND100048D35	CHRAIL 3.37 04/27/24		3,114,051		491,688	+491,68
	CHRAIL 3.2 07/13/24		3,114,051		485,447	+485,44
ND100048DH5	POLYRE 3.55 04/22/24		2,595,043		411,262	+411,26
ND100037QX7	PINANI 2.3 05/26/23		31,140,510		4,803,119	+4,803,11
ND100048HY1	CHGRID 3.13 05/19/23		6,228,102		976,677	+976,67
ND10004GXL7	CHGRID 2.93 06/28/23		5,190,085		808,215	+808,21
ND1000486T2	CINDBK 3.19 06/10/24		20,760,340		3,253,661	+3,253,66
ND1000484D1	CHINAM 3.18 06/07/24		20,760,340		3,254,299	+3,254,29
ND100045JQ9	BOCHON 3.57 03/18/24		2,076,034		330,265	+330,26
CND1000439K0	VANKE 3.76 01/29/24		2,076,034		333,141	+333,14
CND1000485B2	BMW 3.44 06/15/24		2,076,034		326,226	+326,22
CND100048891	VANKE 3.52 04/29/24		2.076.034		328.129	+328.12

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。

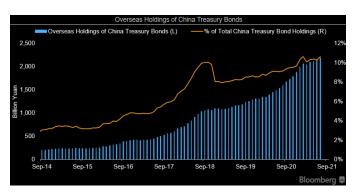
彭博行业研究

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。

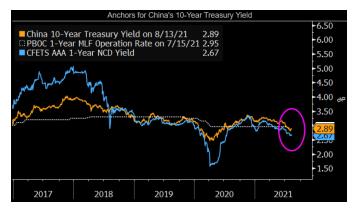
图 7



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 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

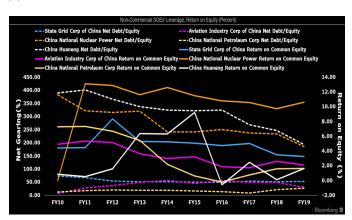
陈伟利 (Timothy Tan) — 信用策略师

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



Bloomberg

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

Strengthen the construction of rating method system -Establish a system that achieves reasonable credit differentiation by end 2022 -More than 3 level credit movements require a deeper look -Improve forward-looking nature, initiate irregular follow-up ratings -Issue ratings with objectivity -Establish and strengthen credit databases for credit risk analysis Improve corporate governance and independence of CRAs -CRAs to improve credit review committee via objectivity and independence -Strengthen the entire rating process and compliance management of all employees Strengthen information disclosure -Fully disclose rating methods and distinguish standalone credit rating and external credit support -Encourage issuers to use two or more CRAs as a cross-validation role Optimize the rating eco-system to promote a fair and just market environment -Issuers and intermediaries should actively co-operate with CRAs and not interfere with rating decisions -Terminate the process if a CRA cannot issue a rating independently, objectively and impartially -Promote opening up of credit rating industry and support qualified overseas CRAs Strictly supervise and manage CRA activity and increase penalties -Consolidate regulatory efforts and increase business inspections and punishments for violations -Criminal responsibility for CRA employee behaviour that jeopardizes rating independence * jointly announced by PBOC, NDRC, MoF, CBIRC, CSRC and effective 6 August 2022

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、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、承包商,代理商、提供商和供应商对因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。

Bloomberg