

彭博中国固定收益指数报告

2021 年 11 月

于乔 – 指数产品经理

林威年 (William Lim) – 指数产品经理

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，今年 11 月录得 0.87% 的正回报，为本年第二高月度回报。年至今回报达 4.99%。参见图 1。中国综合指数的 30 天波动率在在此期间呈下降趋势。参见图 2。
- 11 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 5.01%，在全球综合指数 28 种货币中排名第二，高于日元 (-0.03%)、美元 (-1.18%) 和欧元 (-1.67%)。
- 从到期期限来看，随着到期期限增加，回报也提高。今年 11 月，1-3 年、3-5 年、5-7 年、7-10 年及 10 年期以上指数的回报分别为 0.39%、0.70%、0.81%、1.05% 和 2.00%，年至今回报分别达 3.40%、4.20%、4.63%、5.76% 和 9.39%。
- 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 11 月回报为 0.36%。所有行业本月均录得正回报，其中国债最高，为 1.04%，公司债最低，为 0.62%。
- 中资美元信用债 (功夫债) 高收益指数 (衡量以美元计价的高收益中国信用债) 的 11 月回报为 -1.79%，年至今回报为 -24.10%，此为该指数自 2019 年设立以来的最差年度回报。中资美元信用债 (功夫债) 投资级指数本月录得 0.14% 的正回报。

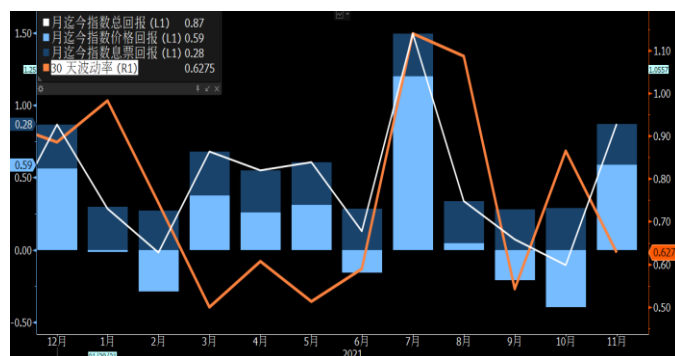
图 1

2021 年 11 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%	0.87%	4.99%	2,036
BICLASS1					
Treasuries	I08273CN	0.04%	1.04%	5.36%	141
Government-Related	I08272CN	0.02%	0.81%	4.83%	1,408
Corporate	I08275CN	0.02%	0.62%	4.75%	487
Maturity					
1-3 Year	I08279CN	0.00%	0.39%	3.40%	757
3-5 Year	I08280CN	-0.02%	0.70%	4.20%	362
5-7 Year	I08281CN	0.01%	0.81%	4.63%	329
7-10 Year	I08282CN	0.03%	1.05%	5.76%	317
10+ Year	I08283CN	0.18%	2.00%	9.39%	271
China Treasury and Policy Banks					
China Treasury and Policy Banks	I32561CN	0.02%	0.96%	5.01%	302
China Credit					
China Aggregate IG	I35906CN	0.00%	0.60%	4.80%	244
Liquid China Credit	I35912CN	0.00%	0.36%	3.49%	150
USD Return					
China Aggregate	I08271US	0.21%	1.31%	7.77%	2,036
China Aggregate 0-1 Year	I35866CN	0.01%	0.21%	2.52%	314
China USD Credit (Kungfu)	I29380US	0.20%	-0.23%	-6.00%	1,050
Quality					
China USD Credit (Kungfu) IG	I29382US	0.21%	0.14%	-0.03%	730
China USD Credit (Kungfu) HY	I29381US	0.13%	-1.79%	-24.10%	320

图 2

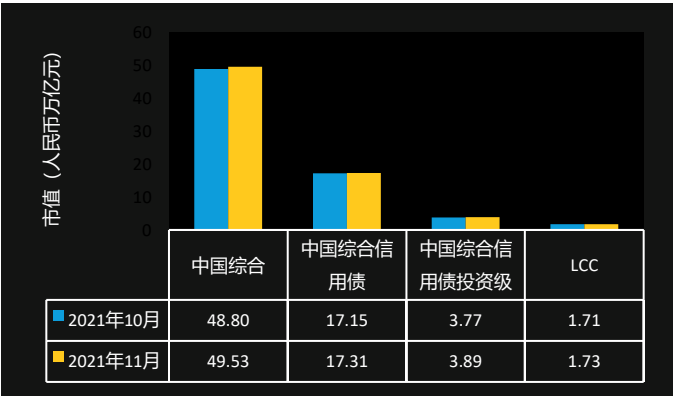
中国综合指数的每月回报和 30 天波动率



指数调整摘要

- 中国综合指数的市值从 48.80 万亿元人民币略升至 49.53 万亿元人民币，此期间债券数量从 2,036 增至 2,041。参见图 3。
- 11 月，LCC 的市值从 1.71 万亿元人民币升至 1.73 万亿元人民币，债券数量从 150 增至 162。本月新增 17 只符合流动性标准的债券，5 只债券因接近到期而被剔除。参见图 4。
- 中国综合指数 11 月末的最差收益率（YTW）降至 2.94%，而 10 月末为 3.05%。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为 153.5 个基点，而 2020 年年末为 218.5。参见图 5。
- 11 月，以人民币计价的中国指数的收益率下降，而以美元计价的中国指数的收益率上升。本月，功夫债高收益指数的 YTW 继续上升，录得自设立以来的最高收益率 20.81%。参见图 6。
- 同期，中国指数的期权调整利差（OAS）基本持平，仅功夫债高收益指数的 OAS 扩大了 89 个基点。
- 11 月末，以人民币计价和以美元计价的中国指数的久期均略有增加。

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 11 月）

135912CN Index				输出 +		成员权重	
Bloomberg Liquid China Credit Unh CNY							
成员		指数/持仓状态					
10/29/2021 - 11/30/2021, 统计总体共有162只证券							
摘要统计				发行数	市值 (USD)	占指数百分比	
加入指数的证券				17	+18,868,720	6.9559%	
退出指数的证券				5	-15,326,351	-5.65%	
Issues Continuing - Amount Outstanding Changes in the Index				145	+1,153,651	0.4253%	
ISIN	简介	期初面值	期末面值	期初市值 (USD)	期末市值 (USD)	市值变动	
+ 17 加入指数的证券							
CND10004CKV2	HNINTL 3.35 04/16/24	--	2,586,133	--	417,180	+417,180	
CND10004H818	DAIGR 3.1 09/27/23	--	2,068,906	--	325,835	+325,835	
CND10004MC33	ZHESG 3 09/27/24	--	10,344,530	--	1,630,199	+1,630,199	
CND10004H8K0	VANKE 3.08 09/06/24	--	2,068,906	--	326,606	+326,606	
CND10004KGQ3	HNINTL 2.99 08/18/24	--	2,068,906	--	327,066	+327,066	
CND10004LGT5	BOSHAI 3.03 08/20/24	--	31,033,590	--	4,918,888	+4,918,888	
CND10004KH10	CHRAIL 3.09 08/17/24	--	3,103,359	--	492,076	+492,076	
CND10004KCS3	HUAYIG 3.19 08/16/24	--	2,068,906	--	327,965	+327,965	
CND1000475G2	CHINAM 2.9 08/26/24	--	10,344,530	--	1,634,298	+1,634,298	
CND10001TH14	BOMEL 3.45 04/26/24	--	3,103,359	--	500,958	+500,958	
CND10002HVP8	HESLFT 5.7 11/30/28	--	1,551,680	--	253,074	+253,074	
CND10004JTW6	CONACO 3 11/05/24	--	6,206,718	--	975,755	+975,755	
CND10003K6V4	SINOPEC 3.2 07/22/26	--	5,172,265	--	818,389	+818,389	
CND10004K150	SHCONS 3.95 08/07/25	--	2,068,906	--	335,779	+335,779	
CND10004SK07	GELZ 3.45 07/29/24	--	2,068,906	--	329,502	+329,502	
CND10004WY9	CHINAM 3.58 03/24/24	--	2,068,906	--	335,572	+335,572	
CND10004WY9	BOHINA 2.88 07/28/24	--	31,033,590	--	4,919,577	+4,919,577	
- 5 退出指数的证券							
+ 145 Issues Continuing - Amount Outstanding Changes in the Index							

来源：彭博指数

图 5

中国国债 10 年以上指数与美国国债 10 年以上指数收益率差



来源：彭博指数

图 6

与中国指数相关的关键分析（2021 年 11 月）

指数名称	代码	币种	YTW	OAS	OAD
中国综合指数	I08271CN	CNY	2.94	24	5.57
中国国债及政策性银行债指数	I32561CN	CNY	2.87	17	5.88
中国综合投资级信用债指数	I35906CN	CNY	3.10	41	3.08
中国高流动性信用债指数	I35912CN	CNY	2.97	60	1.71
中资美元信用债(功夫债)指数	I29380US	USD	6.01	504	4.57
功夫债投资级指数	I29382US	USD	2.61	159	5.08
功夫债高收益指数	I29381US	USD	20.81	2007	2.35

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行列）。图 2 使用彭博终端 G<GO> 的数据。

彭博行业研究

赵志轩 (Stephen Chiu) — 汇率和利率策略师

10 月，地方政府债券持有量增加了 5,214 亿元人民币，其中商业银行占增长的 75.3%。这是由于财政部敦促地方政府在 11 月底前发完新增专项债券额度，导致本月净供应量激增 6,829 亿元人民币。因此，11 月持有量可能保持高位，到 12 月减少。海外投资者在这一市场的持有份额保持在 0.04% 的低位，但未来一个潜在的利好因素可能是地方政府增加绿色债券发行。同时，国债总持有量增加了 989 亿元人民币，占净供应量的 68.7%，而政策性银行债的持有量增加了 1,854 亿元人民币。

我们的债券类型与债券持有人表格整合了来自 CCDC 和上海清算所 (SHCH) 的数据。

图 7



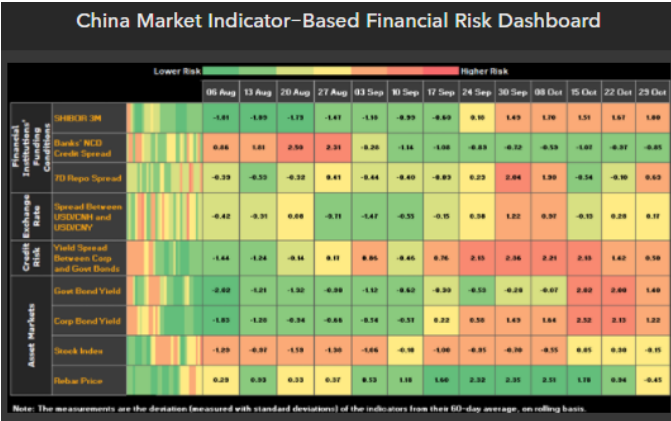
来源：彭博行业研究

曲天石 (David Qu) - 经济学家

自 9 月中旬以来，中国恒大的财务困境加大了金融领域的风险，但迄今为止这一信用风险仍仅限于房地产领域。在截至 10 月 29 日的当周，在我们金融风险“仪表盘”的九个指标中，有五个指标风险较高，一个指标风险较低，三个指标为中性。这与 9 月末时的情况相比略有不同，当时有六个指标显示风险较高，三个指标的风险比较低。

信用风险指标显示自 9 月以来风险出现上升，反映了公司债信用利差相对较大。中国恒大陷入财务困境之际，这凸显了市场对房地产开发商信用状况的担忧。

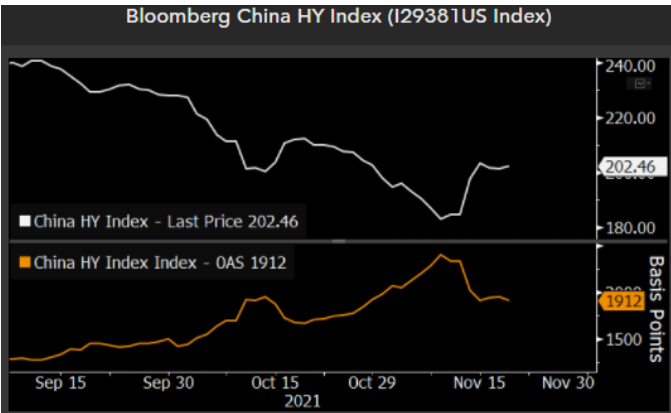
图 8



陈伟利 (Timothy Tan) — 信用策略师

由于中国奥园和佳兆业的资产处置计划的新闻，中国高收益指数在 9 月 11 日上涨超过 10% 之后可能会继续上涨。虽然评级机构可能会对中国房地产发行人继续降级，但市场定价可能已考虑到违约，而不仅仅是降级。如果有旨在减少这些发行人的流动性压力的措施推出，则可能出现更接近现实水平的上涨。虽然“三条红线”不太可能淡化，但国内市场的一些活动让我们相信，未来几个月内资产销售、跨境支付或临时流动性措施可能会放松。

图 9

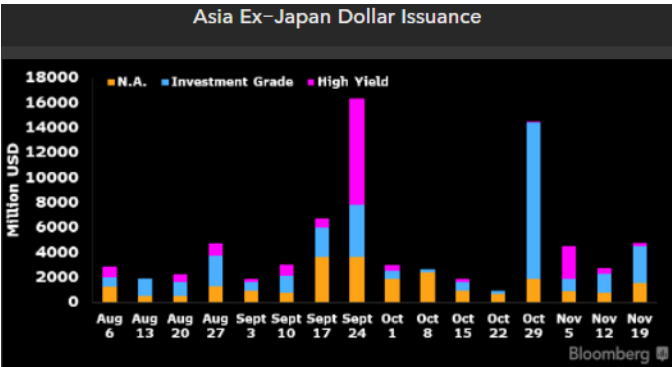


来源：彭博行业研究

市场进入 12 月后，债券发行预计会减少。随着 2021 年发行接近尾声，截至 11 月 19 日的两周内，发行总量保持了合理的速度。中国在发行量方面领先，包括国家电力投资集团 9 亿美元的次级永续债和顺丰控股 12 亿美元的多期限发行。中国债券约占总发行量的 78%，其中投资级是最大的分类。尽管房地产行业出现了动荡，港龙中国地产仍成功发行了 1.56 亿美元的债券，作为 2022 年 1 月到期的部分置换。

由于企业和投资者因期待再融资状况最快于 2022 年有所改善而继续采取缓兵之计，我们预计中国房地产行业债券交换会会增加。

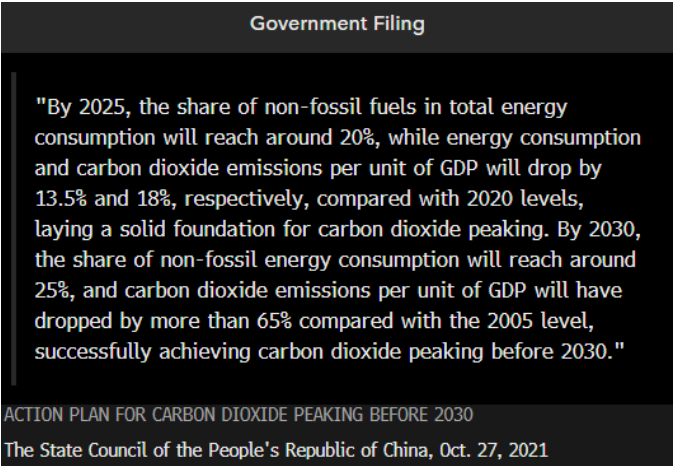
图 10



来源：彭博行业研究

中国已经为实现碳中和的目标制定了一条激进的道路，这需要大量资金。我们预计这些资金将通过在国内和国际市场发行绿色债券来募集，这可能吸引越来越多关注这一市场板块的投资者。在未来几年中，最初的重点将是提高可再生能源的效率。仅依靠这一点可能无法帮助中国实现其排放目标，因为中国发电的基础符合仍以煤炭能源为基础。在未来 15-20 年中，核电可能会取代相当大比例的煤电。鉴于中国煤炭储量较高，煤炭不可能被完全废弃，但对煤炭化学工程和气化的投资是另一种减少总体排放的方式。

图 11



来源：彭博行业研究

图 7 来自彭博终端上的{NSN R31OZ6DWLU68 <GO>}，图 8 来自{NSN R31QI9DWRGG3 <GO>}，图 9 来自{NSN R31P95DWLU6T <GO>}，图 10 来自{NSN R34425DWLU6J <GO>}，图 11 来自{NSN R2C77PT0AFB4 <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时效性、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、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、也不应当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。用户在做任何金融决策前应考虑听取独立建议。© 2021 Bloomberg. 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。