

彭博中国固定收益指数报告

2022 年 4 月

于乔 – 指数产品经理

林威年 (William Lim) – 指数产品经理

表现摘要

彭博中国固定收益指数

- 2022 年 4 月，彭博中国综合指数（衡量中国债券市场的旗舰指数）录得 0.44% 的正回报。年至今回报达 1.20%。参见图 1。该指数在录得两个月的负回报率后回归正值。参见图 2。
- 中国国债及政策性银行债指数 4 月录得 0.37% 的回报，年至今回报率为 0.99%（本币计价）和 -2.29%（美元计价），人民币是全球综合指数中表现最佳的货币。
- 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 4 月回报为 0.50%。所有行业分类和到期期限指数均在 4 月呈现正回报。
- 4 月，以美元计价的彭博中国综合指数的回报率为 -3.28%。货币回报部分为 -3.72%，为指数设立以来最低。
- 今年以来，中资美元信用债（功夫债）指数（衡量以美元计价的信用债）已连续四个月录得负回报，本月回报为 -1.70%。其中，高收益债券指数 2022 年回报率继续低于投资级部分（-18.72% vs -7.71%）。

图 1

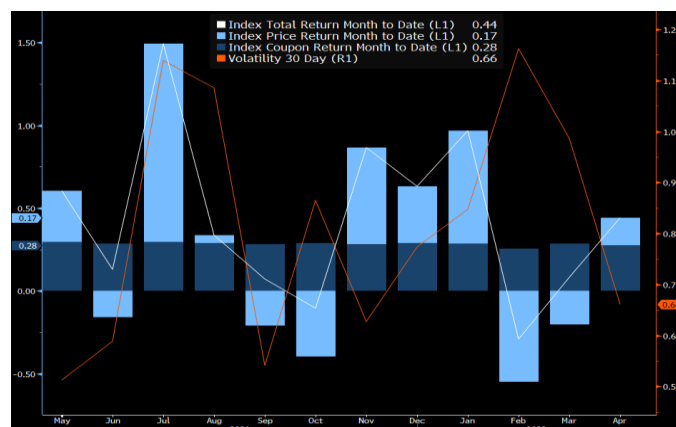
2022 年 4 月中国指数回报

指数	代码	1日回报	月至今回报	年至今回报	成员
China Indices family					
China Aggregate	I08271CN	0.04%	0.44%	1.20%	2,002
BCLASS1					
Treasuries	I08273CN	0.04%	0.37%	1.04%	140
Government-Related	I08272CN	0.04%	0.46%	1.27%	1,419
Corporate	I08275CN	0.04%	0.61%	1.33%	443
Maturity					
1-3 Year	I08279CN	0.02%	0.37%	1.15%	705
3-5 Year	I08280CN	0.04%	0.35%	1.11%	353
5-7 Year	I08281CN	0.04%	0.42%	1.23%	337
7-10 Year	I08282CN	0.06%	0.40%	1.18%	321
10+ Year	I08283CN	0.01%	0.84%	1.46%	286
China Treasury and Policy Banks					
China Treasury and Policy Banks	I32561CN	0.04%	0.37%	0.99%	301
China Credit					
China Aggregate IG	I35906CN	0.04%	0.56%	1.27%	255
Liquid China Credit	I35912CN	0.02%	0.50%	1.29%	158
USD Return					
China Aggregate	I08271US	0.42%	-3.28%	-2.08%	2,002
China Aggregate 0-1 Year	I35860CN	0.01%	0.25%	0.88%	321
China USD Credit (Kungfu)	I29380US	0.03%	-1.70%	-9.66%	997
Quality					
China USD Credit (Kungfu) IG	I29382US	-0.15%	-1.95%	-7.71%	736
China USD Credit (Kungfu) HY	I29381US	1.08%	-0.21%	-18.72%	261

来源：彭博指数

图 2

中国综合指数的每月回报和 30 天波动率

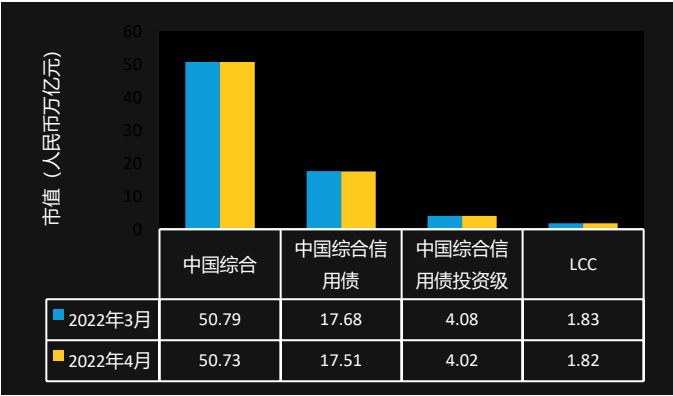


来源：彭博指数

指数调整摘要

- 中国综合指数的市值从 50.79 万亿元人民币略降至 50.73 万亿元人民币，此期间债券数量从 2,022 减至 1,973。
- 19 只债券（占指数比例 4%）被剔除出功夫债高收益指数。参见图 4。
- 中国综合指数 4 月末的最差收益率（YTW）降至 2.81%。此期间，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持续收紧，4 月末为 0.2%。参见图 5。
- 4 月，以人民币计价的中国指数系列的收益率保持相对稳定，而以美元计价的中国指数的收益率有所上升。功夫债高收益指数的最差收益率为 21.51%，而功夫债投资级指数的最差收益率为 4.57%。参见图 6。
- 中国指数的期权调整利差（OAS）在本月基本保持不变。

图 3
中国综合指数和信用债指数市值



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 G<GO> 的数据。

图 4

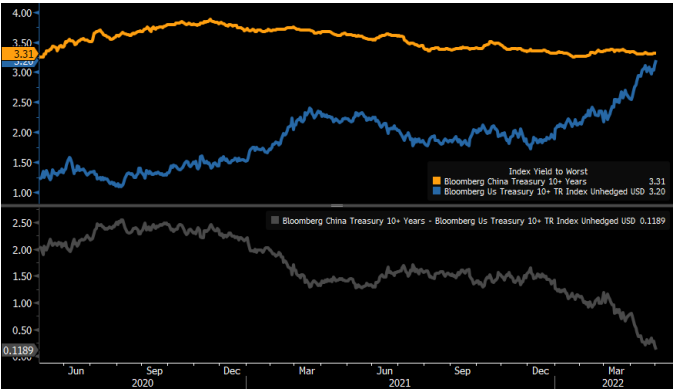
功夫债高收益指数调整（2022 年 4 月）

129381 Index					
Bloomberg Asia Ex-Japan USD Credit China HY					
03/31/2022 - 04/29/2022, 统计总体共有250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	8		+2,139,117	3.0901%	
退出指数的证券	19		-2,773,850	-4.0071%	
Issues Continuing - Amount Outstanding Changes in the Index	2		-105,585	-0.1525%	
ISIN	简介	期初面值	期末面值	期初市值 (USD)	期末市值 (USD)
• 8 加入指数的证券					
• 19 退出指数的证券					
XS1809258210	YLLGSP 6 3/4 04/23/23	350,000	--	343,872	-343,872
XS1810024338	SUNAC 8.35 04/19/23	643,000	--	168,243	-168,243
XS1978680400	FUTIAN 6.15 04/15/23	200,000	--	144,699	-144,699
XS1984473071	CENCHI 7 1/2 04/24/23	300,000	--	140,346	-140,346
XS2016010881	CHINSC 7 1/2 04/19/23	500,000	--	388,388	-388,388
XS2099413093	ZHPRHK 7 1/2 04/14/24	290,000	--	28,875	-28,875
XS2103199050	REDSUN 9.7 04/16/23	455,000	--	117,523	-117,523
XS2103608910	TZNBEN 7 04/02/23	219,000	--	224,273	-224,273
XS2041606513	PDOSAM 5 3/4 04/28/23	200,000	--	199,560	-199,560
XS2152219973	ZHPRHK 8.35 03/10/24	200,000	--	19,448	-19,448
XS2185842924	ZHPRHK 8.3 09/15/23	200,000	--	19,686	-19,686
XS2207192191	GRNLGR 6 1/2 04/22/23	400,000	--	272,977	-272,977
XS2215399317	YUZHOU 7.85 08/12/26	299,800	--	39,388	-39,388
XS2227909640	CSCHCN 10 3/4 04/11/23	370,000	--	338,991	-338,991
XS2226898216	ZHPRHK 7.35 02/05/25	349,000	--	32,614	-32,614
XS2233091359	JIAVUA 12 1/2 04/08/23	300,000	--	107,585	-107,585
XS2342499592	CIFING 4.8 05/17/28	150,000	--	113,953	-113,953
XS2346158822	ZHPRHK 7.1 09/10/24	340,000	--	32,596	-32,596
XS2386495100	ZHLGHD 12 04/17/23	200,000	--	40,933	-40,933
• 2 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（2022 年 4 月）

指数名称	代码	币种	YTW	OAS	OAS
中国综合指数	I08271CN	CNY	2.81	25	5.68
中国国债及政策性银行债指数	I32561CN	CNY	2.77	16	5.99
中国综合投资级信用债指数	I35906CN	CNY	2.91	43	3.13
中国高流动性信用债指数	I35912CN	CNY	2.66	55	1.66
中资美元信用债(功夫债)指数	I29380US	USD	7.02	408	4.21
功夫债投资级指数	I29382US	USD	4.57	165	4.52
功夫债高收益指数	I29381US	USD	21.51	1850	2.40

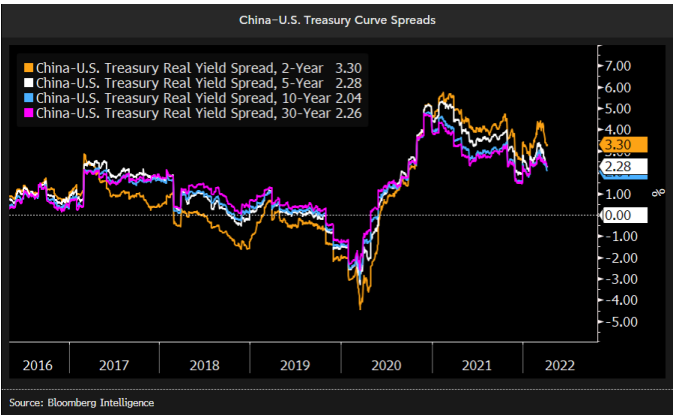
来源：彭博指数

彭博行业研究

赵志轩(Stephen Chiu) - 亚洲汇率和利率首席策略师

与名义利差不同，中美国债实际收益率之差仍处于正值区间。在目前的通胀环境下，对实际收益率加以关注或许同样重要，因为投资者关心的可能是实现正实际回报。

图 7

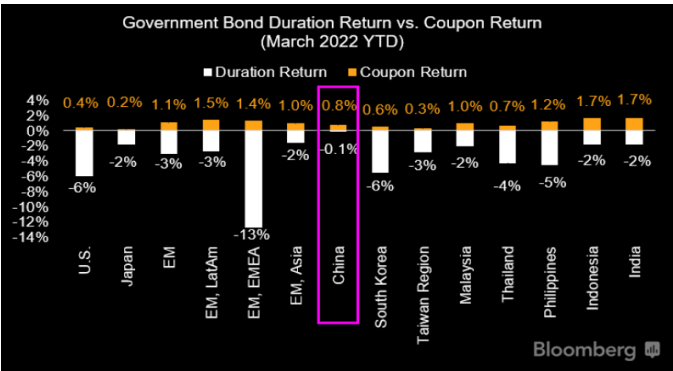


来源：彭博行业研究

尽管在中美国债收益率之差收窄的情况下，中国国债票息收益的吸引力与美国国债（以及亚洲其它一些政府债券）相比可能越来越低，但中国国债可能不太容易出现久期损失。中国国债可能更不易受到美债持续下跌的影响。除了那些计划持有债券直至到期的投资者之外，在中国国债按市值计价损失风险较低的背景下，中国国债可能提供持仓价值。事实上，票息收益可能无法弥补久期损失。此外，人民币汇率的稳定可能是全球投资者追捧中国国债的另一个原因。

我们利用彭博指数得出了各经济体政府债券的月度总回报分布（汇率、票息和久期回报）。

图 8

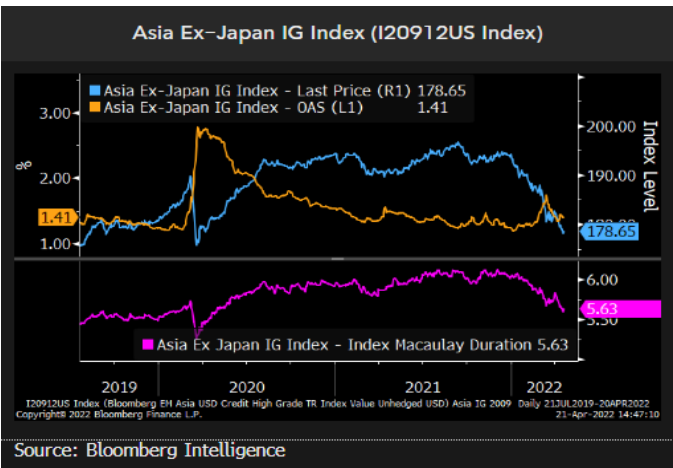


来源：彭博行业研究

陈伟利 (Timothy Tan) — 信用策略师

由于二级市场缺乏流动性，亚洲（除日本外）债券市场中共同基金减持债券或导致信用利差大幅走高。正如我们在过去 24 个月中所见，任何形式的清算都会对亚洲（除日本外）投资级债券的信用利差产生显著影响（这一方面比其他地区更为突出）。上述情况的主要原因在于亚洲做市机构缺乏承受风险的能力及其不平衡的头寸。在共同基金一致减持的情况下，信用利差或以更快的速度迅速走阔。在投资的相对价值令基金的资金流稳定之前，利差表现有可能低于发达市场。在这种情景下，利差也有可能达到 2020 年 3 月的水平。

图 9



股票市场的风险情绪急转直下与国债收益率的上升损害了亚洲（除日本外）高收益债券，扭转了 4 月初录得的涨幅。该指数本月至今的表现几乎没有发生变化，表现落后于中国高收益指数。正如我们早前预期的那样，由于基准收益率大幅上升，该指数中的低收益率债券开始表现不佳，导致 4 月至今亏损 1.35%。尽管对于国际股市的情绪不容乐观，但中资高收益地产债录得的跌幅较小突出了该领域的价值定位。随着信用利差上升，永续债久期延长的风险或增加。

我们预计，随着通胀担忧上升，亚洲（除日本外）高收益指数中的低收益率债券将表现逊色，而估值和可能出现的积极进展则将推动中国不良债券的回报。

图 10

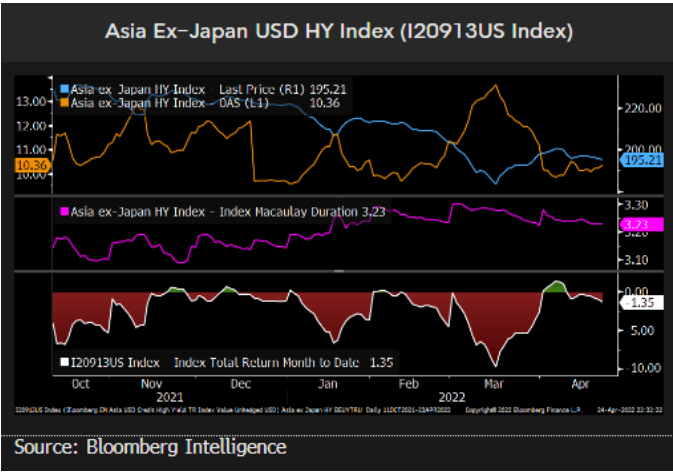


图 7 来自彭博终端上的{NSN RA73SAT0AFB5 <GO>}，图 8 来自{NSN RAK2G6DWX2Q1 <GO>}，图 9 来自{NSN RAV6G7DWX2PS <GO>}，图 10 来自{NSN RAX1E4DWLU6L <GO>}。

彭博中国固定收益指数报告

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，包括作为指数管理者的彭博指数服务有限公司，（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、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、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。© 2022 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，上述产品由彭博财经有限合伙企业的一家公司发布。

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建议或建议（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可提供。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。