

彭博中国固定收益指数报告

2022 年 5 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 5 月，彭博中国综合指数（衡量中国债券市场的旗舰指数）录得 0.63% 的正回报，而 4 月的回报率为 0.44%。年至今回报率达 1.84%。参见图 1。该指数在本月继续录得正回报，30 天波动率在此期间呈上升趋势。参见图 2。
- 中国国债及政策性银行债指数 5 月录得 0.60% 的回报，年至今回报率为 1.60%，人民币在本币计价的全球综合指数中仍然是表现最佳的货币。以美元计价的年至今回报率为 -2.73%，在 27 种货币中排名下降至第 5 位。
- 所有待偿期限指数均持续录得正回报，距到期时间较长的债券在 5 月表现出色。距到期 1-3 年、3-5 年、5-7 年、7-10 年及 10 年以上的指数分别录得 0.40%、0.56%、0.61%、0.69% 和 1.20% 的回报率。
- 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）本月回报为 0.45%，其年至今回报率为 1.74%。按不同板块划分，国债（0.65%）表现最佳，而公司债（0.59%）本月表现最差。
- 中资美元信用债（功夫债）指数（衡量以美元计价的美国信用债的旗舰指数）5 月继续录得 -0.42% 的负回报，年至今回报为 -10.04%。其投资级部分从负回报复苏，本月总回报为 0.30%。参见图 1。

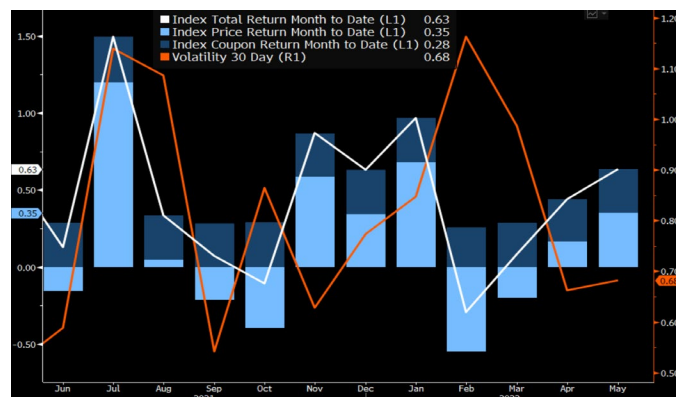
图 1

2022 年 5 月中国指数回报

Index	Ticker	1D Rtn	MTD Rtn	YTD Rtn	Members
China Indices family					
Main Indices					
China Aggregate	I08271CN	-0.07%	0.63%	1.84%	1,973
BCLASS1					
Treasuries	I08273CN	-0.06%	0.65%	1.70%	141
Government-Related	I08272CN	-0.08%	0.63%	1.91%	1,398
Corporate	I08275CN	-0.06%	0.59%	1.92%	434
Maturity					
1-3 Year	I08279CN	-0.04%	0.40%	1.55%	673
3-5 Year	I08280CN	-0.08%	0.56%	1.67%	350
5-7 Year	I08281CN	-0.11%	0.61%	1.85%	341
7-10 Year	I08282CN	-0.14%	0.69%	1.88%	320
10+ Year	I08283CN	0.03%	1.20%	2.68%	289
China Treasury and Policy Banks					
China Treasury and Policy Banks	I32561CN	-0.09%	0.60%	1.60%	299
China Credit					
China Aggregate IG	I35906CN	-0.06%	0.62%	1.90%	247
Liquid China Credit	I35912CN	-0.03%	0.45%	1.74%	157
USD Return					
China Aggregate	I08271US	0.03%	-0.42%	-2.49%	1,973
China Aggregate 0-1 Year	I35860CN	0.00%	0.27%	1.16%	351
China USD Credit (Kungfu)	I29380US	-0.18%	-0.42%	-10.04%	989
Quality					
China USD Credit (Kungfu) IG	I29382US	-0.17%	0.30%	-7.43%	739
China USD Credit (Kungfu) HY	I29381US	-0.24%	-4.64%	-22.49%	250

图 2

中国综合指数的每月回报和 30 天波动率

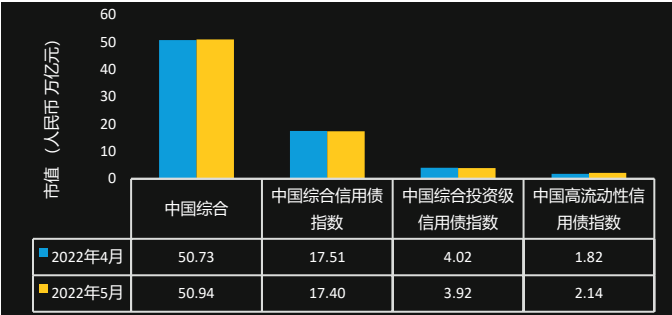


详细信息请参见彭博终端的 IN <GO> 页面（指数成员截图自 MEMB <GO>，可使用直观的检索功能来添加或删除数据列）。图 2 使用彭博终端 G<GO> 的数据。

指数调整摘要

- 中国综合指数的市值从 50.73 万亿元人民币略升至 50.94 万亿元人民币，此期间债券数量从 1,973 减至 1,964。参见图 3。
- 5 月，LCC 指数市值从 1.82 万亿元人民币升至 2.14 万亿元人民币，债券数量从 157 只增至 180 只。本月新增 25 只符合流动性标准的债券，两只债券因接近到期而被剔除。参见图 3 和图 4。
- 彭博 MSCI 中国高流动性信用债可持续发展 ESG 筛选指数对 LCC 指数应用了更多的 ESG 标准。该指数包括 MSCI ESG 评级为 B 或更高的发行人，并考虑到参与受限业务活动的发行人不符合部分基于价值的业务参与标准，对其进行负面筛选，同时也剔除了 MSCI ESG 争议评分为“红色”的发行人。5 月，该指数包含 129 只债券（38 个发行人）。参见图 5。
- 5 月底，除功夫债指数外，以人民币计价的中国指数系列和以美元计价的中国指数系列的收益率均有所下降。彭博中国国债 10 年以上指数的最差收益率持续下滑，5 月末，其与彭博美国国债 10 年以上指数的收益率差进一步收窄至 3 个基点。参见图 6。
- 5 月，中国综合指数和中国国债与政策性银行债指数的期权调整利差（OAS）略有收紧，而公司债的期权调整利差略微走阔。参见图 7。

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 (2022 年 5 月)

Bloomberg Liquid China Credit Unh CNY					
Members Index Turnover					
04/29/2022 - 05/31/2022, 180 Securities in Statistics Universe					
Summary Statistics					
		Number of Issues	Market Value (USD)	Percent of Index	
Securities Entering the Index		25	+47,775,000	14.8606%	
Securities Exiting the Index		2	+0	0.0000%	
Issues Continuing - Amount Outstanding Changes in the Index		155	-1,751,564	-0.5448%	
ISIN	Description	Par Value Begin	Par Value End	Market Value Begin (USD)	Market Value End (USD)
+ 25 Securities Entering the Index					
CND100025N24	CHGRWA 4.59 04/01/29	--	5,090,730	--	813,279
CND100041T53	COAMCO 3.15 03/15/25	--	10,181,460	--	1,547,009
CND10004TD07	ZHESHG 2.93 04/11/25	--	10,181,460	--	1,543,159
CND10004TD15	CHIMIN 2.95 04/11/25	--	20,362,920	--	3,078,082
CND10004N235	BMW 3.1 09/16/23	--	1,527,219	--	235,036
CND10004WZ28	HININTL 2.84 03/04/25	--	3,054,438	--	462,696
CND100045CP7	BCHINA 2.6 02/23/25	--	30,544,380	--	4,620,880
CND10004WQ69	VANKE 2.98 02/16/25	--	3,054,438	--	462,493
CND10004TD15	CHIEVBK 2.73 02/21/25	--	40,725,840	--	6,173,464
CND10004TD07	HSBC 3.1 03/21/25	--	6,108,876	--	927,658
CND10004TSM7	CHGRWA 3.3 03/25/25	--	10,181,460	--	1,545,948
CND10004W957	GEELZ 3.3 03/28/25	--	2,036,292	--	307,244
CND10004SF48	SHANPU 2.69 01/25/25	--	22,952,975	--	3,482,348
CND10004SF48	ZHESHG 2.83 02/25/25	--	10,181,460	--	1,545,253
CND10004SF48	SHANPU 2.69 01/25/25	--	22,952,975	--	3,479,141
CND10004SF48	ALUICH 3 01/27/25	--	2,036,292	--	309,568
CND10004T110	VANKE 2.96 03/14/25	--	3,054,438	--	463,172
CND10004TDN4	INDUBK 3 03/14/25	--	30,544,380	--	4,649,723
CND10004TDN4	INDUBK 3 03/14/25	--	10,181,460	--	1,552,028

来源：彭博指数

图 5

中国高流动性信用债可持续发展 ESG 筛选指数与 LCC 对比

Portfolio & Risk Analysis									
Main View Summary Cash Flows Liquidity Risk Key Rates									
Bloomberg MSCI Liquid China Credit Sustainable ESG Sre... vs (L35912) Bloomberg by Issuer in CNY									
As of 05/31/22									
Name		Wgt						Mkt Val	
		Port	Bmrk	+/-1				Port	Bmrk
(L37049) Bloomberg MSCI Liquid China Credit Sustainable ESG Sre...		100.00	100.00	0.00	1,847,219,935	2,140,060,633			
China Orient Asset Management Co Ltd				2.42	-2.42			51,752,525	
China Southern Power Grid Co Ltd				1.96	-1.96			41,948,905	
China Guangfa Bank Co Ltd				1.46	-1.46			31,299,248	
State Grid Corp of China				1.31	-1.31			28,093,685	
China Huarong Asset Management Co Ltd				1.21	-1.21			25,990,319	
China Great Wall Asset Management Co Ltd				1.09	-1.09			23,369,370	
Huaxia Bank Co Ltd		6.51	7.31	-0.80	120,214,547	156,385,786			
China Three Gorges Corp				0.75	-0.75			15,966,280	
Industrial Bank Co Ltd		6.03	6.77	-0.74	111,311,962	144,804,510			
Huaneng Power International Inc				0.71	-0.71			15,157,720	
China Baowu Steel Group Corp Ltd				0.57	-0.57			12,228,984	
China Merchants Bank Co Ltd		4.37	4.91	-0.54	80,802,825	105,115,508			
China Minsheng Banking Corp Ltd		4.30	4.83	-0.53	79,456,821	103,364,507			
Shanghai Rural Commercial Bank Co Ltd				0.49	-0.49			10,550,506	
Zhejiang Geely Holding Group Co Ltd				0.49	-0.49			10,240,766	
China FAW Group Co Ltd				0.48	-0.48			10,237,482	
Bank of Communications Co Ltd		9.55	10.00	-0.45	176,436,691	214,006,141			
China Bohai Bank Co Ltd		2.72	3.06	-0.33	50,315,158	65,454,438			
China Zheshang Bank Co Ltd		2.58	2.89	-0.32	47,592,424	61,912,462			
Bank of Chongqing Co Ltd				0.29	-0.29			6,291,197	
Shenwan Hongyuan Securities Co Ltd				0.29	-0.29			6,278,684	

来源：彭博指数

图 6

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 7

与中国指数相关的关键分析 (2022 年 5 月)

指数名称	代码	币种	YTW	OAS	OAD
中国综合指数	I08271CN	CNY	2.72	19	5.62
中国国债及政策性银行债指数	I32561CN	CNY	2.70	15	5.96
中国综合投资级信用债指数	I35906CN	CNY	2.77	39	2.87
中国高流动性信用债指数	I35912CN	CNY	2.53	45	1.76
中资美元信用债(功夫债)指数	I29380US	USD	6.79	402	4.18
功夫债投资级指数	I29382US	USD	4.45	170	4.46
功夫债高收益指数	I29381US	USD	21.65	1875	2.37

来源：彭博指数

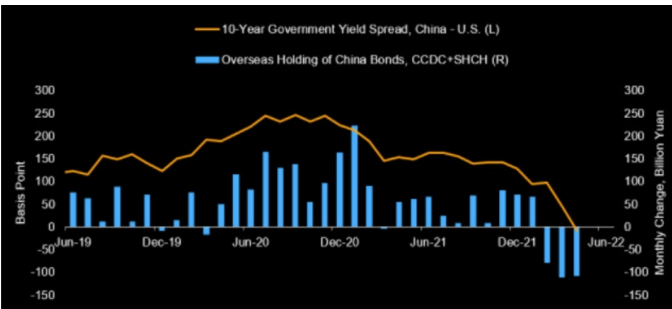
彭博行业研究

赵志轩(Stephen Chiu)
亚洲汇率和利率首席策略师

4 月，境外投资者在中债登和上清所托管的中国债券持仓规模连续第三个月下降，对中国国债的持仓也呈现出同样的下降趋势。这一变化与中美国债利差进一步收窄相吻合，尤其是中美 10 年期国债利差也在 4 月出现倒挂，为 2010 年以来首次。但由于市场可能已计入美联储政策极度鹰派的预期，而中国的实体经济有望开始受益于政策支持，中美国债利差或转而走阔，并吸引资金流入中国债市。

我们仍然维持对中国国债今年的资金流入或较 2021 年放缓的预测。

图 8



来源：彭博行业研究

陈伟利 (Timothy Tan) — 信用策略师

与美元债市场不同，2022 年中国境内市场信用利差表现出色。年初至今，彭博中国高流动性信用债指数的 OAS 已经收紧了 14 个基点。这可能证明美元债市场的信用定价趋势（即信用利差）反映的并不是信用价值，而是由处于负值区间的债券实际收益率驱动。上述境内信用债指数的实际收益率为 1%，而美元债市场的实际收益率为-3.9%。这意味着，要实现实际收益率的平衡，美元债券收益率需要大幅上升。美元债券收益率的上升可能由信用利差和美国国债收益率两部分组成；不过考虑到美联储政策面临的窘境，我们认为前者可能会承担大部分。

随着中资投资级美元债利差扩大，对于债券南向通的境内投资者来说，可能从中发现机会。

图 9



来源：彭博行业研究

与全球投资级美元债市场趋势一致，中资投资级公司债的利差已经走阔。彭博的中资投资级美元债指数显示，年初至今其利差已经平均扩大了 33 个基点。我们预计这一趋势很大程度上还将持续，从而与全球高评级债券的重新定价保持一致。应对通胀的收益率调整机制仍然是一个复杂、需要考虑多重因素的情况，取决于市场对美联储政策、通胀、经济增长和市场稳定情况的预期。鉴于货币政策越来越被认为落后于形势，包括中资债券在内的全球投资级债券信用利差可能将继续扩大。

市场可能不再关注信用利差作为衡量信用风险指标的作用，而是把它视为应对实际收益率的调整的一个部分。

图 10



来源：彭博行业研究

图 8 来自彭博终端上的{[NSN RCRP45DWX2QM<GO>](#)}, 图 9 来自{[NSN RCEQQ7DWX2Q5<GO>](#)}, 图 10 来自{[NSN RCEQQ7T1UM0Z<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、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（“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。