

彭博中国固定收益指数报告

2022 年 6 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

- 彭博中国综合指数（中国债券市场的旗舰指标）6 月的表现滑落至负回报区间，小幅下跌 0.05%，年至今回报为 1.79%。参见图 1。在此期间，其 30 天波动率呈上升趋势。参见图 2。
- 尽管本月小幅下跌 0.04%，以本币计价，人民币在全球综合指数中仍为表现最佳的货币，也是本年唯一录得正回报的货币，年至今回报达 1.56%。以美元计价的年至今回报率为 -3.31%，排名升至第三位。
- 在所有期限的债券中，6 月的下跌主要集中在较长期债券，而短期债券的表现则跑赢均值。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 0.10%、-0.03%、-0.07%、-0.10%和-0.27%的回报率。
- 按不同板块划分，本月公司债（0.09%）表现最佳，而国债（-0.12%）表现最差。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 0.12%，其年至今回报为 1.86%。
- 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）进一步扩大跌幅，6 月回报率为 -2.04%，年至今回报率为 -11.88%。投资级和高收益部分均显示为负回报。参见图 1。

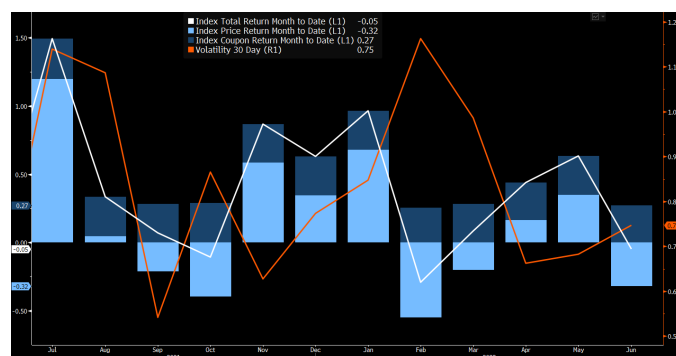
图 1

2022 年 6 月中国指数回报

Index Name	Ticker	1D Rtn	MTD Rtn	YTD Rtn	Members
China Indices family					
Main Indices					
China Aggregate	I08271CN	0.06%	-0.05%	1.79%	1,964
BCLASS1					
Treasuries	I08273CN	0.06%	-0.12%	1.57%	141
Government-Related	I08272CN	0.06%	-0.02%	1.88%	1,386
Corporate	I08275CN	0.02%	0.09%	2.01%	437
Maturity					
1-3 Year	I08279CN	0.03%	0.10%	1.65%	674
3-5 Year	I08280CN	0.07%	-0.03%	1.64%	343
5-7 Year	I08281CN	0.07%	-0.07%	1.78%	340
7-10 Year	I08282CN	0.08%	-0.10%	1.78%	318
10+ Year	I08283CN	0.07%	-0.27%	2.40%	289
China Treasury and Policy Banks					
China Treasury and Policy Banks	I32561CN	0.08%	-0.04%	1.56%	297
China Credit					
China Aggregate IG	I35906CN	0.03%	0.07%	1.97%	245
Liquid China Credit	I35912CN	0.02%	0.12%	1.86%	180
USD Return					
China Aggregate	I08271US	0.10%	-0.61%	-3.09%	1,964
China Aggregate 0-1 Year	I35860CN	0.01%	0.12%	1.28%	345
China USD Credit (Kungfu)	I29380US	0.14%	-2.04%	-11.88%	980
Quality					
China USD Credit (Kungfu) IG	I29382US	0.21%	-1.23%	-8.58%	741
China USD Credit (Kungfu) HY	I29381US	-0.32%	-7.16%	-28.04%	239

图 2

中国综合指数的每月回报和 30 天波动率

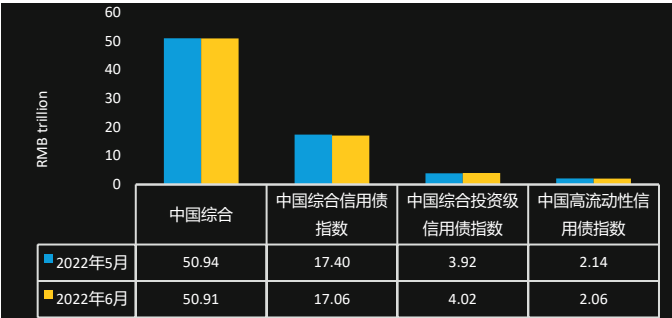


详细信息请参见彭博终端的 IN <GO> 页面（指数成员截图自 MEMB <GO>，可使用直观的检索功能来添加或删除数据列）。图 2 使用彭博终端 G <GO> 的数据。

指数调整摘要

- 5 月底至 6 月底期间，中国综合指数的市值从 50.94 万亿元人民币略降至 50.91 万亿元人民币，债券数量从 1,964 减至 1,923 只。参见图 3。
- 6 月，LCC 指数市值从 2.14 万亿元人民币降至 2.06 万亿元人民币，债券数量从 180 只减至 175 只。一只债券因评级上调被纳入指数，六只债券因到期被剔除。
- 6 月底的指数调整中，在 COGARD 代码下发行的 15 只债券由于指数评级下调，已从投资级功夫债指数转到高收益功夫债指数。参见图 4。
- 6 月末，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上升。尽管彭博中国 10 年期以上国债指数的最差收益率小幅上升，但它较彭博美国 10 年期以上国债指数的收益率差延续下行趋势，并于 6 月末进入负值区间。参见图 5。
- 6 月，中国综合指数的期权调整利差(OAS)基本保持不变，而公司债 OAS 则小幅走阔。功夫债指数 OAS 于 6 月走阔的主要推动因素来自指数中的高收益债券（272 个基点）。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

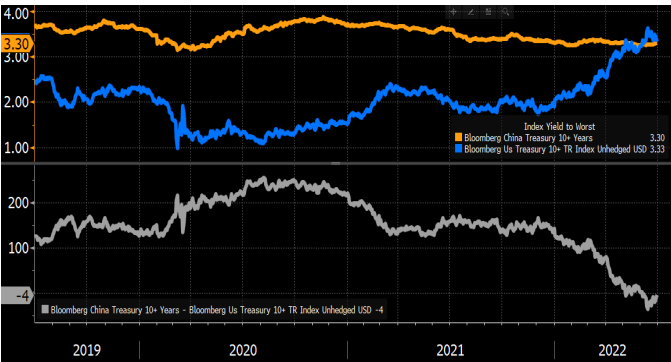
功夫债投资级指数调整（2022 年 6 月）

I29382US Index						
Bloomberg Asia Ex-Japan USD Credit China IG						
Members Index Turnover						
05/31/2022 - 06/30/2022, 728 Securities in Statistics Universe						
Summary Statistics			Number of Issues	Market Value (USD)	Percent of Index	As of 06/30/2022
Securities Entering the Index			10	+3,843,227	0.9718%	
Securities Exiting the Index			23	-8,887,208	-2.2472%	
Issues Continuing - Amount Outstanding Changes in the Index			2	+88,108	0.0223%	
ISIN	Description	Par Value Begin	Par Value End	Market Value Begin (USD)	Market Value End (USD)	Market Value Change
10 Securities Entering the Index						
23 Securities Exiting the Index						
XS1512953040	COGARD 5 1/2 12/15/26	323,690	--	--	155,209	-155,209
US01609WAS17	BABA 2.8 06/06/23	700,000	--	--	696,244	-696,244
XS1750118462	COGARD 5 1/2 01/17/25	750,000	--	--	422,788	-422,788
XS1880442717	COGARD 8 01/27/24	1,000,000	--	--	678,649	-678,649
XS1974522853	COGARD 6 1/2 04/08/24	550,000	--	--	338,314	-338,314
XS1974522937	COGARD 7 1/2 04/08/26	1,345,000	--	--	749,118	-749,118
XS2051371222	COGARD 6.15 09/17/25	500,000	--	--	276,508	-276,508
XS2100725949	COGARD 5 1/2 01/14/27	550,000	--	--	255,681	-255,681
XS2100726160	COGARD 5 1/2 01/14/30	450,000	--	--	210,084	-210,084
XS2178949561	COGARD 5.4 05/27/25	544,000	--	--	293,608	-293,608
XS2178846320	CITICS 1 3/4 06/03/23	500,000	--	--	492,266	-492,266
XS2177120099	ZZAIRI 3.4 06/17/23	300,000	--	--	297,403	-297,403
XS2166120077	CEGON 2.8 06/23/23	300,000	--	--	293,089	-293,089
XS2179917229	QNPCH 1 1/2 06/23/23	600,000	--	--	587,454	-587,454
XS2183820617	QNB 3 7/8 PERP	800,000	--	--	797,619	-797,619
XS2193067506	TYLCDI 3.7 06/26/23	300,000	--	--	299,155	-299,155
XS2210960022	COGARD 4.2 02/06/26	500,000	--	--	270,998	-270,998
XS2210960378	COGARD 4.8 08/06/30	500,000	--	--	225,492	-225,492
XS2240971742	COGARD 3 1/2 10/22/25	1,000,000	--	--	504,670	-504,670
XS2240971825	COGARD 3 1/2 10/22/30	500,000	--	--	212,774	-212,774
XS2280833133	COGARD 2.7 07/12/26	700,000	--	--	335,947	-335,947
XS2280833307	COGARD 3.3 01/12/31	700,000	--	--	298,838	-298,838
HK0000744547	BCHINA 0.6 06/23/23	200,000	--	--	195,301	-195,301
2 Issues Continuing - Amount Outstanding Changes in the Index						

来源：彭博指数

图 5

中国 10 年期以上国债指数与美国 10 年期以上国债指数的收益率差



来源：彭博指数

图 6

与中国指数相关的关键分析（2022 年 6 月）

指数名称	代码	币种	YTM	OAS	OAD
中国综合指数	I08271CN	CNY	2.79	19	5.61
中国国债及政策性银行债指数	I32561CN	CNY	2.75	14	5.90
中国综合投资级信用债指数	I35906CN	CNY	2.87	40	2.98
中国高流动性信用债指数	I35912CN	CNY	2.61	49	1.75
中资美元信用债(功夫债)指数	I29380US	USD	7.37	426	4.11
功夫债投资级指数	I29382US	USD	4.57	150	4.39
功夫债高收益指数	I29381US	USD	24.83	2147	2.35

来源：彭博指数

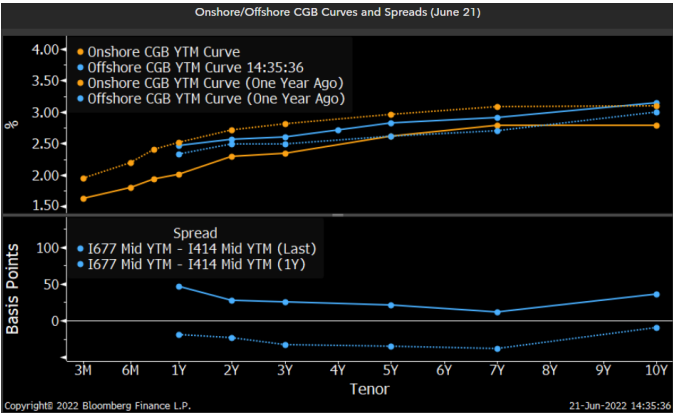
彭博行业研究

赵志轩(Stephen Chiu)
亚洲汇率和利率首席策略师

中国可能有动力发展其离岸政府债券（国债和地方政府债）池，尤其是考虑到与在岸债券相比规模较小。2009 年以来，中国每年都会发行离岸国债(CGB)，旨在为离岸人民币信用债券的定价培育基准曲线。这也可以促进人民币债券和人民币自身的全球化。离岸债券池扩大也可能会吸引境内投资者通过债券南向通进行更多交易，这反过来可能会增强价格发现，缩小在岸和离岸政府债券之间的利差。

尽管目前境外投资者的渗透率较低，但增加离岸地方政府债(LGB)的供应规模和品种可能会吸引资金流入其在岸同类债券。

图 7

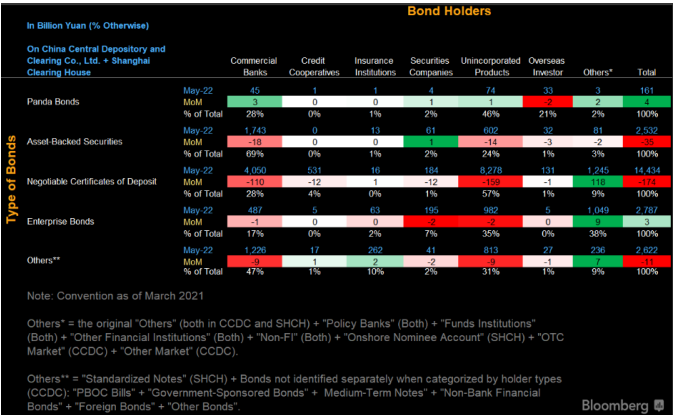


来源：彭博行业研究

根据我们的计算，通过债券南向通渠道入市的投资者在上清所的债券托管量 5 月可能增加了 589 亿元人民币，这是自 2021 年 9 月 24 日南向通开通以来最大的单月增幅。通过该渠道的持仓规模可能达到了 879 亿元人民币。我们必须将玉兰债发行量（5 月发行 6.7 亿元人民币）从上清所互联互通券种的托管量变化中扣除，对月度数据进行处理。

同时，由于 5 月同业存单(NCD)的净到期规模达 1,978 亿元人民币，其托管量再次出现下降。其中，商业银行和基金机构为主要减持 NCD 的单位。尽管如此，NCD 的净供应规模未来有望再次增加，因为银行的负债端资金压力可能上升。

图 8



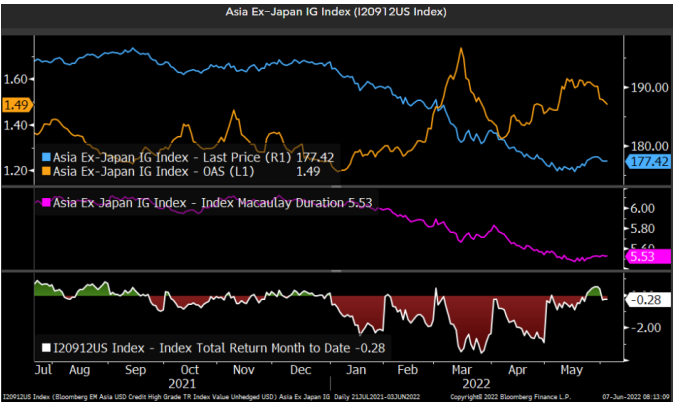
来源：彭博行业研究

陈伟利 (Timothy Tan) — 信用策略师

美国国债的收益率在触及 2.7%之后再次接近 3%的水平，美债收益率曲线的回调或已结束。我们认为，这次回调主要来自投资者获利了结，并非是市场的通胀预期发生重大改变。随着超卖状况基本得到解决，我们预计美债收益率将恢复上升趋势。5 月，亚洲投资级债券在本轮美债回调中勉强维持了小幅上涨，但在 6 月的前几天基本回吐了大部分涨幅。俄乌冲突和对俄制裁的相关影响或将开始反映在价格中，我们预计未来一个月将重回负回报趋势。

尚未利用回调进行对冲的投资者，现在可以考虑在窗口再次关闭之前进行对冲。在下一轮转变中，利差也可能会走阔。

图 9

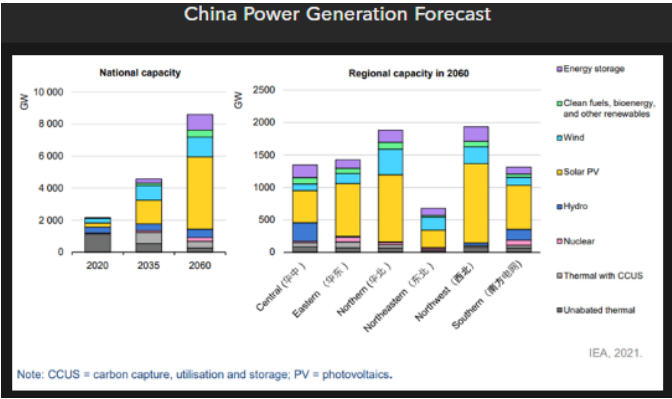


来源：彭博行业研究

中国用清洁能源替代燃煤发电以实现碳中和的计划将为中国绿色债券市场的发展做出重要贡献。中国计划到 2060 年将化石燃料（含碳捕集）的发电占比降至总发电量的 5%。超过 80% 的电力将来自可再生能源，其余来自核能发电。未来十年，为了达到碳达峰的目标，规划中的大部分投资项目需要预先投入资金。但计划不是一成不变的，如果技术进步，各类能源的占比也可能变化。

到 2035 年，太阳能和风能将是能源转型的主要驱动力，核能也将开始逐渐崭露头角。尤其是核能投资，技术进步可能使其成为该领域的一匹黑马。

图 10



来源：彭博行业研究

图片均摘自彭博终端。图 7 摘自{[NSN RDWFS6T1UM1H <GO>](#)}, 图 8 摘自{[NSN RDWFS7T1UM0Y <GO>](#)}, 图 9 摘自{[NSN RD4NS7DWLU6H <GO>](#)}, 图 10 摘自{[NSN RE3Z66T0G1RT <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（“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。