

彭博中国 固定收益指数报告

2024 年 7 月

于乔 – 指数产品经理
森 有纱 – 指数产品经理

表现摘要

彭博中国固定收益指数

- 7 月，彭博中国综合指数（衡量中国债券市场的旗舰指数）录得 0.76% 的正回报，年至今回报达 4.72%。参见图 1。指数 30 天波动率在此期间有所上升。参见图 2。
- 中国国债和政策性银行债指数 7 月录得 0.79% 的回报。以本币回报来衡量，人民币以 4.68% 的年至今回报率继续在全球综合指数所包含的 27 种货币中排名第一。以美元计价，人民币本月排名降到第二位（年至今回报率为 2.73%），仅次于马来西亚林吉特（年至今回报率为 3.02%）。
- 所有待偿期限指数均录得正回报，较长期债券表现优于较短期限债券。1-3 年期、3-5 年期、5-7 年期、7-10 年期和 10 年期以上指数本月分别录得 0.32%、0.61%、0.80%、0.98% 和 1.54% 的回报。
- 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）的本月回报为 0.33%。
- 中资美元信用债（功夫债）指数系列（衡量以美元计价的中國信用债的旗舰指数）本月继续录得正回报。该指数 7 月录得 1.84% 的回报，年至今回报达 4.78%。
- ESG 加权中国综合指数和 ESG 加权中资美元信用债指数本月表现均逊于其基准指数。ESG 加权中国综合指数本月录得 0.74% 的回报，ESG 加权中资美元信用债指数录得 1.74% 的回报，其各自的基准指数则分别录得 0.76% 和 1.84% 的回报。参见图 1。

图 1

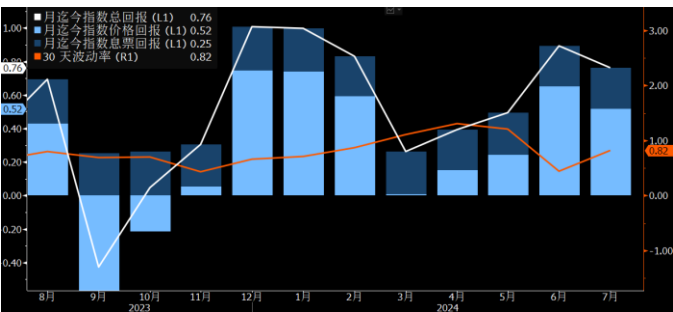
2024 年 7 月中国指数回报

Index Name	Ticker	1D Rtn	MTD Rtn	YTD Rtn
China Indices family				
Main Indices				
China Aggregate	108271CN	0.09%	0.76%	4.72%
BLOOMBERG				
Treasuries	108272CN	0.11%	0.85%	5.26%
Government-Related	108272CN	0.08%	0.73%	4.55%
Corporate	108275CN	0.02%	0.43%	3.20%
Maturity				
1-3 Year	108279CN	0.02%	0.32%	2.45%
3-5 Year	108280CN	0.08%	0.61%	3.66%
5-7 Year	108281CN	0.10%	0.80%	4.55%
7-10 Year	108282CN	0.09%	0.98%	5.48%
10+ Year	108283CN	0.21%	1.54%	10.45%
China Treasury and Policy Banks				
China Treasury and Policy Banks	132561CN	0.09%	0.79%	4.68%
China Credit				
China Aggregate IG	135906CN	0.03%	0.47%	3.85%
Liquid China Credit	135912CN	0.02%	0.33%	2.47%
USD Return				
China Aggregate	108271US	0.38%	1.31%	2.77%
China Aggregate 0-3 Year	135866CN	0.01%	0.16%	1.44%
China Aggregate 0-3 Years	137608CN	0.02%	0.27%	2.16%
China USD Credit (Kungfu)	129380US	0.35%	1.84%	4.78%
Quality				
China USD Credit (Kungfu) IG	129382US	0.39%	1.86%	3.84%
China USD Credit (Kungfu) HY	129381US	0.09%	1.74%	11.79%
China Aggregate	108271CN	0.09%	0.76%	4.72%
SRI				
SRI	137191CN	0.09%	0.76%	4.73%
Sustainability				
Sustainability	137192CN	0.09%	0.78%	4.99%
ESG-Weighted				
ESG-Weighted	137190CN	0.08%	0.74%	4.67%
Liquid China Credit				
SRI	135912CN	0.02%	0.33%	2.47%
SRI	137194CN	0.02%	0.33%	2.48%
Sustainability				
Sustainability	137195CN	0.02%	0.31%	2.27%
ESG-Weighted				
ESG-Weighted	137193CN	0.02%	0.32%	2.41%
China USD Credit	129380US	0.35%	1.84%	4.78%
SRI				
SRI	137197US	0.34%	1.79%	4.79%
Sustainability				
Sustainability	137198US	0.38%	2.09%	5.34%
ESG-Weighted				
ESG-Weighted	137196US	0.32%	1.74%	5.08%

来源：彭博指数

图 2

中国综合指数的月度回报和 30 天波动率



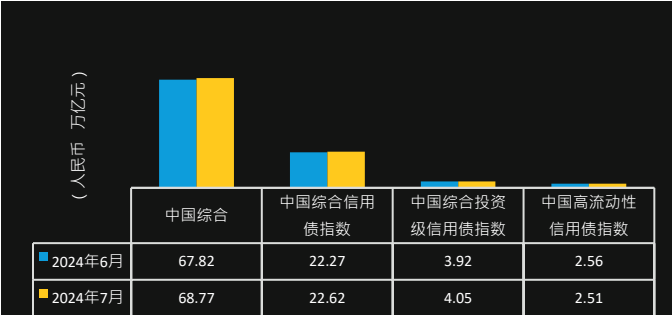
来源：彭博指数

指数调整摘要

- 中国综合指数市值从 2024 年 6 月的 67.82 万亿元人民币升至本月末的 68.77 万亿元人民币；在此期间，债券数量从 2,319 只升至 2,341 只。
- LCC 指数市值从 2024 年 6 月的 2.56 万亿元人民币降至本月末的 2.51 万亿元人民币。债券数量从 198 只降至 194 只，有 4 只债券因接近到期而被剔除。参见图 3 和图 4。
- 彭博中国 10 年期以上国债指数和彭博美国 10 年期以上国债指数分别录得 2.37%和 4.40%的收益率，收益率差从 6 月末的-217 个基点收窄至 7 月末的-203 个基点。参见图 5。
- 中国综合指数的最差收益率（YTW）从 6 月末的 2.07%降至 7 月末的 1.97%。功夫债指数的最差收益率从 6 月末的 6.07%降至 7 月末的 5.59%。
- 中国综合指数的期权调整利差（OAS）本月基本保持不变。功夫债指数的 OAS 从上月末的 141 个基点降至本月末的 133 个基点。
- 中国综合指数的期权调整久期（OAD）本月末升至 5.87 年，而功夫债指数的 OAD 则升至 4.04 年。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

中国高流动性信用债（LCC）指数成员（2024 年 7 月）

I35912 Index					
Bloomberg Liquid China Credit Unh CNY					
成员 指数编制状态					
06/28/2024 - 07/31/2024, 统计总体共有194只证券					
摘要统计		发行数	截至 07/31/2024	市值 (USD)	占指数百分比
加入指数的证券		0	0	+0	0.0000%
退出指数的证券		4	-6,373,055	-1,832%	-1.832%
Issues Continuing - Amount Outstanding Changes in the Index		0	0	+0	0.0000%
ISIN	简介	期初面值	期末面值	期初市值 (US..	期末市值 (US..
4 退出指数的证券					
CND10004LGT5	BOSHAI 3.03 08/20/24	30,000,000	--	--	4,250,022
CND10004KH10	CHRAIL 3.09 08/17/24	3,000,000	--	--	425,264
CND10004KGQ3	HNINTL 2.99 08/18/24	2,000,000	--	--	283,229
CND10004LNG0	CHINAM 2.9 08/26/24	10,000,000	--	--	1,414,539

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（2024 年 7 月）

指数名称	代码	币种	YTW	OAS	OAD
中国综合指数	I08271CN	CNY	1.97	11	5.87
中国国债及政策性银行债指数	I32561CN	CNY	1.93	7	6.11
中国综合投资级信用债指数	I35906CN	CNY	2.02	28	3.37
中国高流动性信用债指数	I35912CN	CNY	1.92	43	1.53
中资美元信用债(功夫债)指数	I29380US	USD	5.59	133	4.04
功夫债投资级指数	I29382US	USD	5.11	87	4.32
功夫债高收益指数	I29381US	USD	9.02	467	2.05

来源：彭博指数

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

彭博行业研究

赵志轩 (Stephen Chiu) — 首席亚洲外汇和利率策略师

6 月，境外投资者的中国国债持仓减少了 282 亿元人民币，这是五个月来第四次出现下降，与同期所有中国债券录得 876 亿元人民币的资金流入形成对比。后者连续第 10 个月录得资金流入，主要由同业存单和政策性银行债的资金流入推动。即使人民币风险对冲为美元后中国国债仍具有收益率优势，但中国国债何时能重新吸引资金持续流入仍不确定。这是因为中国央行可能准备对年初以来的收益率下行趋势采取行动，而投资者也可能相应地担心短期内收益率会出现大幅反弹。

图 7



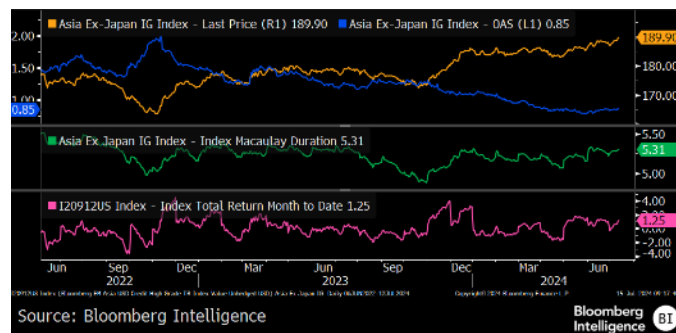
来源：彭博行业研究

陈伟利 (Timothy Tan) — 高级信用策略师 李子豪 (Jason Lee) — 高级助理分析师

亚洲新兴市场高评级美元债指数的利差保持在 85 个基点左右，显示出一定的自满情绪，掩盖了地缘政治和宏观局势日益加剧的风险和不确定因素。到目前为止，7 月的总回报完全由美债收益率驱动。尽管第二季度个人消费开支(PCE)通胀指标和 GDP 增速强于预期，市场仍在继续推动美联储降息预期。针对目前这样的经济状况，美联储通常只会在出现市场错配时才会降息。由于担心党派之争，美国政治局势也可能阻碍美联储采取行动。

只有在出现经济活动大幅放缓或失业率显著上升时，市场的降息预期才会成真，但我们认为这类情况发生的可能性较小。任何与预期不符的数据都可能导致基准收益率曲线出现波动。

图 8

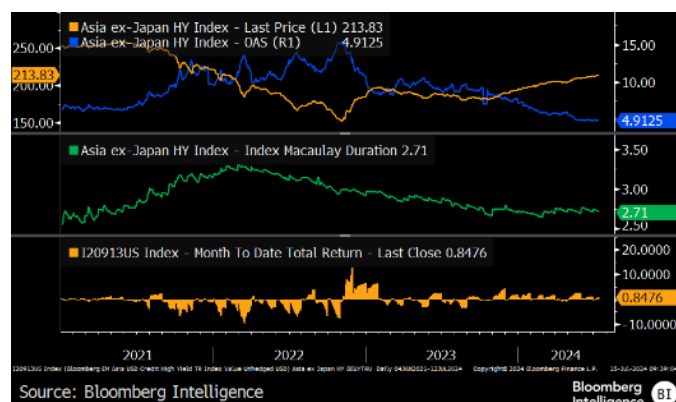


来源：彭博行业研究

亚洲新兴市场高收益美元债指数的利差在 7 月收窄，这要归功于中资地产债的又一轮上涨。一如我们的预期，陷于困境的新兴市场亚洲主权债券利差走阔，此前市场对斯里兰卡债务重组未有反应。利差可能难以进一步收窄，不过如果中国政府出台更多政策支持楼市，中资地产债或会继续走高。该指数的期权调整利差已收窄至 478 个基点，但有 25.6% 的指数成份债券的利差在 880-1,368 个基点之间。利差低于 300 个基点的板块（约 65% 的成份债券）可能反映出市场对当前地缘政治和宏观经济局势所面临的风险掉以轻心。

未来几个月，这些低利差板块恐将拖累该指数表现。

图 9

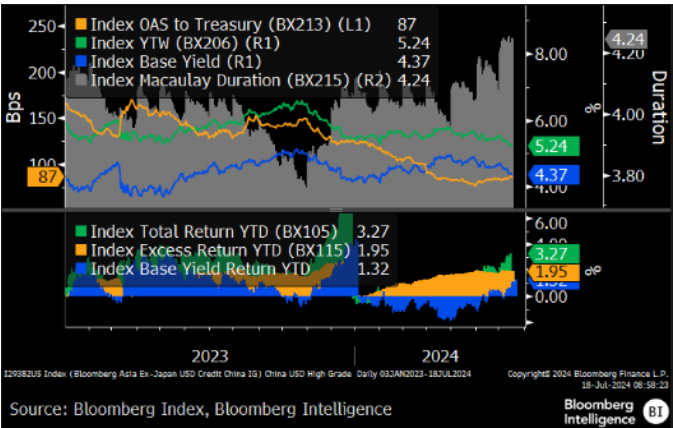


来源：彭博行业研究

2024 年下半年，彭博亚洲（除日本外）中资投资级美元债指数（I29382US）的总回报率有望继续为正，因为从当前指数层面的最差收益率和久期来看，该指数可提供 124 个基点的收益率缓冲。基准利率自美联储加息以来持续上升，高达 3.5% 的票息为总回报率做出了主要贡献。

二级市场流动性匮乏将是投资级债券指数面临的主要问题，因为考虑到核心通胀居高不下以及美债的供需结构，缺乏流动性恐将放大期权调整利差(OAS)的波动。

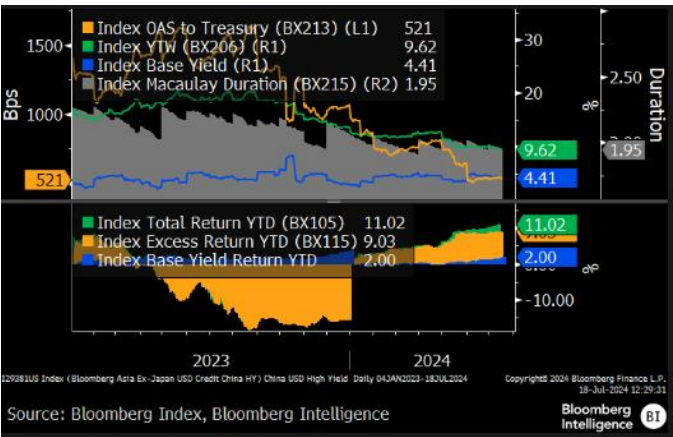
图 10



来源：彭博行业研究

高收益中资美元债有望受益于财政刺激政策的进一步出台，这些政策旨在提高基建支出并为楼市提供支持。该指数的期权调整利差（OAS）在上半年收窄了 532 个基点，过去六个月信用利差收窄的速度为 2009 年以来第四快。信用利差的收窄趋势或将保持不变，但不太可能复制上半年的势头。财政刺激政策和房地产行业定向支持措施可能仍是推动高收益中资美元债信用利差收窄的主要因素。

图 11



来源：彭博行业研究

图表资料均来自彭博终端：图 7 来自 {[NSN SHID47DWX2PS <GO>](#)}，图 8 来自 {[NSN SHGIG9T1UM0W <GO>](#)}，图 9 来自 {[NSN SHGIG9T0AFB4 <GO>](#)}，图 10 来自 {[NSN SH3K7ADWLU68 <GO>](#)}，图 11 来自 {[NSN SH1P47T0G1KX <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。彭博不对指数、任何数据、由此导致的相关价值或由此获得的任何结果做明示或默示的担保，并明确拒绝对相关特定目的任何适销性和适用性做保证。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、代理方、供应商和服务商对因其疏忽或其他原因引起的与指数或任何相关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。数据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，或彭博提出的投资意见或建议（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或任何利益相关的其他交易的投资建议），或由彭博针对某项投资或其他策略而提出的投资建议。指数数据和其他可得信息不应被视为是足以作为投资决策依据的信息。指数提供的信息均面向一般受众，并非针对任何个人、实体和群体需求而定制。彭博并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。© 2024 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) 在新加坡和彭博新加坡办事处服务的司法辖区，上述产品由 BFLP 的一家子公司发布。

彭博行业分析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。彭博行业分析职能并非基于某一客户的个人情况。彭博行业分析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分析。

彭博行业分析在获得必要的法律许可后提供。彭博行业分析不应被理解为税务或会计建议，也不是为帮助彭博行业分析订阅者履行其税务、会计或其他法律义务而设计的服务。参与彭博行业分析的员工可能在彭博行业分析所分析或讨论的证券中持有头寸。