

## 固定收益 101 | 中国

# 探析中国固定收益市场

### 撰稿人

梁青

固定收益指数

副总监

[michele.leung@spdj.com](mailto:michele.leung@spdj.com)

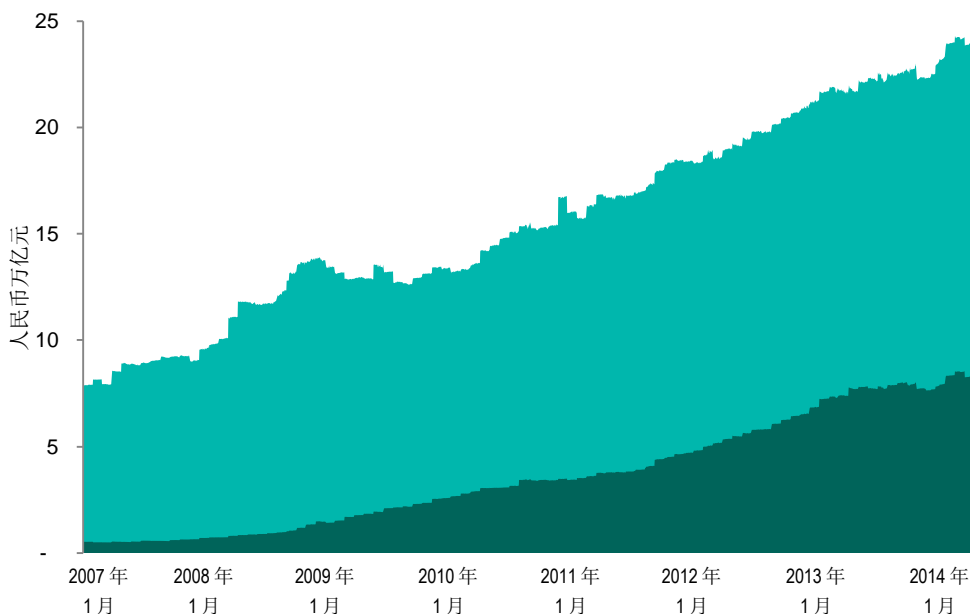
投资指数挂钩产品的目标是取得与指数相同的回报，从而寻求实现单纯投资选定的细分市场，并作为主动管理型投资的补充或替代投资。

指数化投资是一种选择可以追踪或反映市场或细分市场的投资产品的投资方法。投资指数挂钩产品的目标是取得与指数相同的回报，从而寻求实现单纯投资选定的细分市场。基于指数的投资可作为主动管理型投资的可行补充或替代投资。标普中国债券指数即为可用于此类投资策略的指数。

### 中国债券市场的发展

自 2006 年 12 月 29 日指数初值以来，标普中国债券指数追踪的市值已扩大 3 倍，而同期政府债券市值翻番，公司企业债券市值则暴涨 15 倍。

图 1：标普中国政府债券指数和标普中国公司/企业债券指数追踪的市值

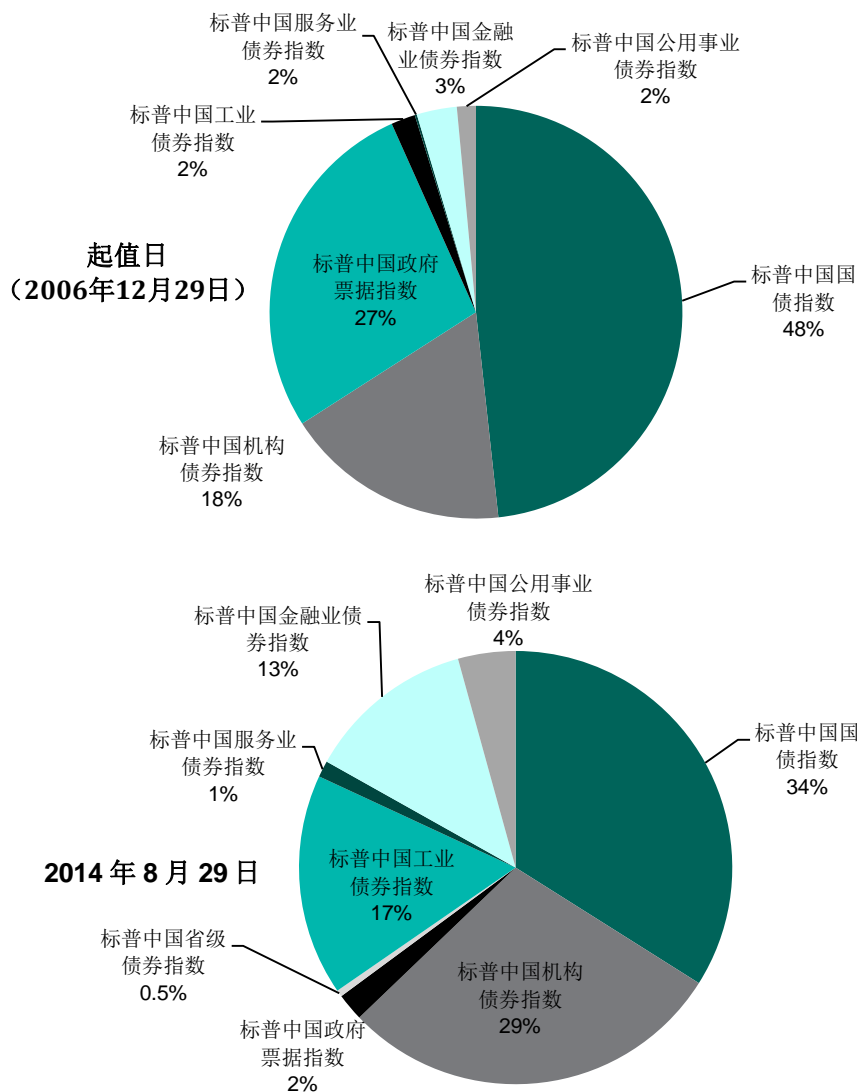


资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。数据截至 2014 年 8 月 29 日。本图表仅作说明用途。过往表现不能保证将来的业绩。

### 中国固定收益市场的发展

- 公司/企业债券市场增长强劲，目前在标普中国债券指数中占 35%，与 2006 年的 7% 市场份额相比，成长显著。同期，在标普中国公司/企业债券指数内、工业和服务业债券板块的成长超越金融业和公用事业债券板块。
- 尽管国债仍在标普中国政府债券指数中占据最大比重，但随着近期出台促进地方债券市场发展的监管举措，省级债券市场不断发展。政策性银行债券的大量发行也带动了政府机构债券板块的稳健增长。

图 2：标普中国债券指数自其初值日以来的发展



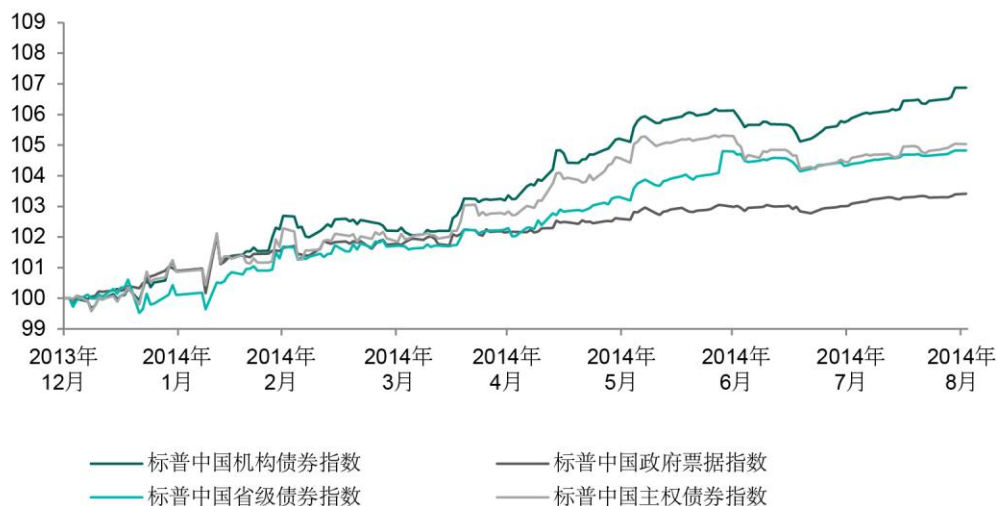
资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。数据截至 2014 年 8 月 29 日。本图表仅作说明用途。

### 中国固定收益指数的回报和收益率

- 标普中国债券指数于 2014 年年初至今 (YTD) 涨幅达 6.09%，自成立以来上涨超过 30%。
- 标普中国机构债券指数是表现最佳的政府债券指数。该指数年初至今的增幅达 6.87%，而其同期最低收益率收缩 100 个基点至 4.69%。值得注意的是，政策性银行债券息差缩窄，年初至今标普中国机构债券指数与标普中国国债指数之间的年初至今收益差收窄 54 个基点至 0.58%。
- 在同一“追逐收益”的主题下，标普中国公司/企业债券指数年初至今攀升 6.71%，而其同期最低收益率收紧 99 个基点至 5.56%。公司/企业债券市场方面，标普中国金融业债券指数年初至今上涨 7.54%，表现优于其他分类。

政策性银行债券的大量发行也带动了政府机构债券板块的稳健增长。

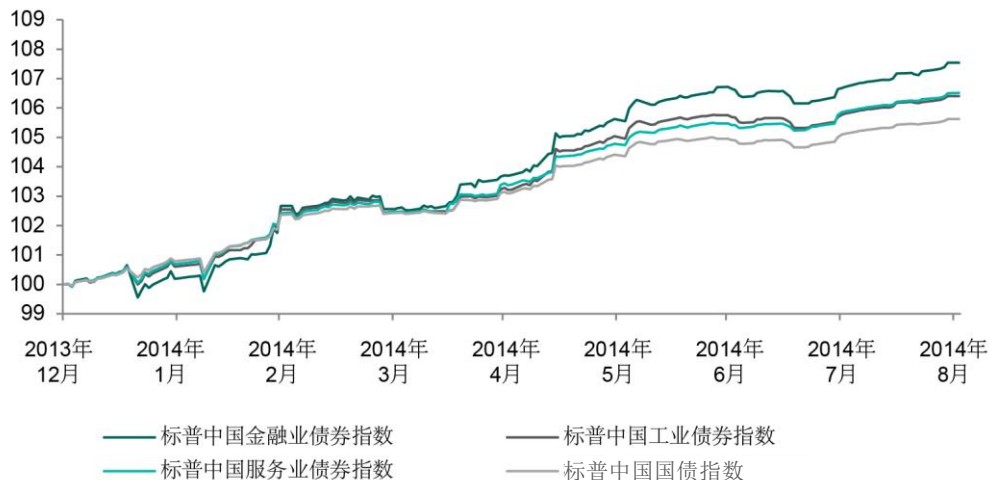
图 3: 标普中国政府债券指数总回报表现



资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。数据截至 2014 年 8 月 29 日。本图表仅作说明用途。过往表现不能保证将来的业绩。本图表可能反映假设过往表现。有关与回溯试算表现相关的固有局限性的更多资料，请参阅本文件结尾处的“表现披露”。

图 4: 标普中国公司/企业债券指数总回报表现

标普中国债券指数的历史数据显示，中国债券波动率于去年加剧。

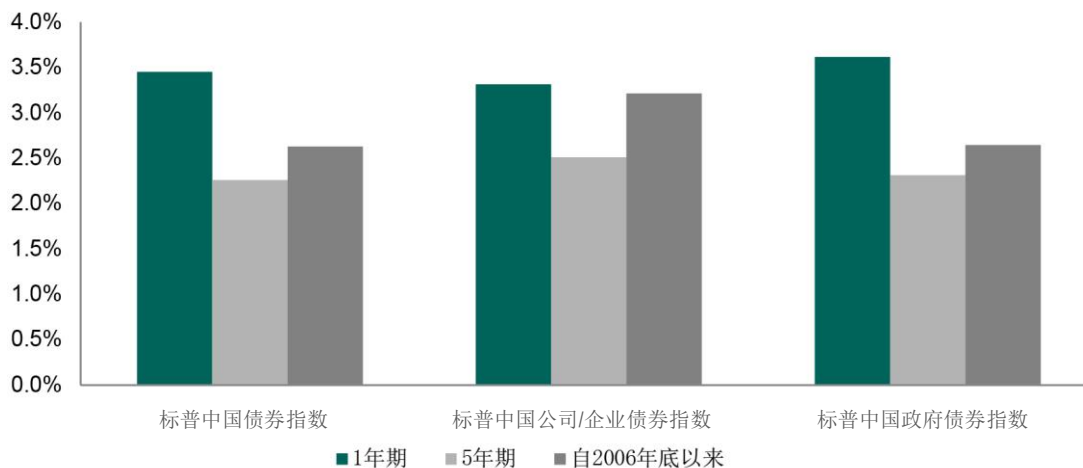


资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。截至 2014 年 8 月 29 日的的数据。本图表仅作说明用途。过往表现不能保证将来的业绩。本图表可能反映假设过往表现。有关与回溯试算表现相关的固有局限性的更多资料，请参阅本文件结尾处的“表现披露”。

### 中国债券市场波幅

- 标普中国债券指数的历史数据显示，中国债券波动于去年加剧；截至 2014 年 8 月，一年波动率维持在 3.45% 水平，而 5 年波动率为 2.26%。
- 尽管于较长时期内公司企业债券的波动率普遍高于政府债券，但标普中国政府债券指数的一年期历史波幅实际上高于标普中国公司/企业债券指数。国债和机构债券是令波动加剧的两大因素。

图 5: 标普中国债券指数系列历史波幅



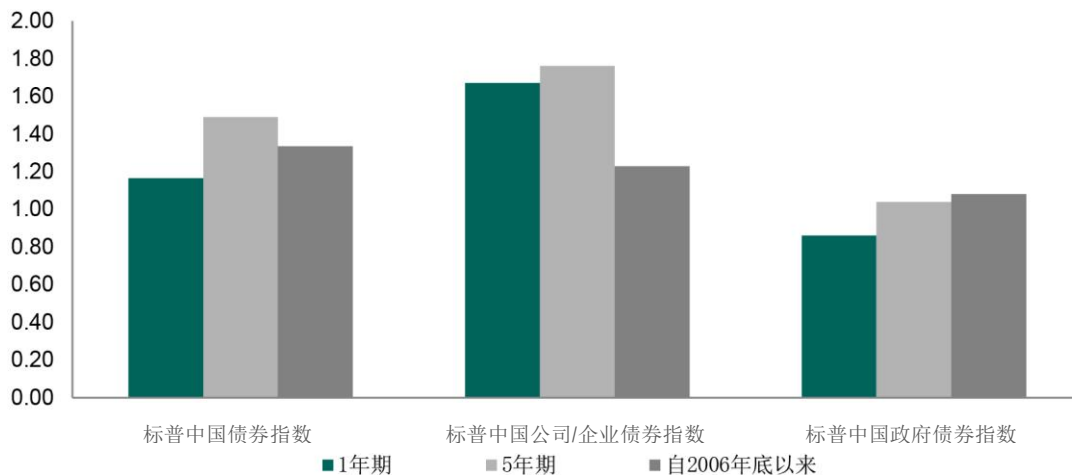
资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。数据截至 2014 年 8 月 29 日。本图表仅作说明用途。过往表现不能保证将来的业绩。本图表可能反映假设过往表现。有关与回溯试算表现相关的固有局限性的更多资料，请参阅本文件结尾处的“表现披露”。

受惠于公司/企业债券的回报更佳与相对较低的波动率，标普中国公司/企业债券指数的风险调整回报于各个期间均优于标普中国政府债券指数。

### 中国债券的风险调整回报

- 当比较一年与五年数据时显示，下文所研究的三个中国债券市场指数的风险调整回报均随期限减小。
- 受惠于公司/企业债券的回报更佳与相对较低的波动率，标普中国公司/企业债券指数的风险调整回报于各个期间均优于标普中国政府债券指数。

图 6: 标普中国债券指数系列风险调整回报



资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。数据截至 2014 年 8 月 29 日。本图表仅作说明用途。过往表现不能保证将来的业绩。本图表可能反映假设过往表现。有关与回溯试算表现相关的固有局限性的更多资料，请参阅本文件结尾处的“表现披露”。

喜欢这篇文章？[注册](#)以获得广泛的指数相关主题及事件更新。



---

## 表现披露

标普中国债券指数、标普中国公司/企业债券指数、标普中国政府债券指数、标普中国公用事业债券指数、标普中国主权债券指数、标普中国机构债券指数、标普中国政府票据指数、标普中国工业债券指数、标普中国服务业债券指数、标普中国省级债券指数（“指数”）的发布日为2014年3月12日。发布日前呈报的所有资料均为回溯试算。回溯试算的表现并非实际表现，而是假设表现。回溯试算所根据的方法论与指数正式发布时生效的方法论相同。完整的指数方法论详情请浏览 [www.spdji.com](http://www.spdji.com)。不可能直接投资于指数。

标普道琼斯指数对不同的日期做出区分，以便协助我们的客户清楚了解自己的产品。初值日是规定指数设定计算价值（当前价值或回溯试算价值）的首日。基准日是为计算目的而设定指数固定价值的日期。发布日是指数价值首次被视为生效的日期：凡在指数发布日前的任何日期或时期提供的指数价值将视为回溯试算价值。标普道琼斯指数界定了发布日，即知晓已向公众发布（例如通过公司的公共网站或其向外部的资料传送途径发布）指数价值的日期。对于2013年5月31日前推出的道琼斯品牌指数，将把发布日（在2013年5月31日前，称为“推出日”）定为禁止对指数方法论做出进一步变更的日期，而该日期可能先于指数的公开发布日期。

指数的过往表现不代表将来的业绩。前瞻性应用构建指数所采用的方法论可能会导致表现与所示回溯试算的回报不相符。回溯试算时期不一定对应指数的整个可查阅历史。有关指数的更多详情（包括调整方法、调整时间、成分股增减准则以及所有的指数计算），请浏览 [www.spdji.com](http://www.spdji.com)，参阅指数的方法论部分。

回溯试算假设资料还有另一个局限性，即通常在做出回溯试算时已获知以往事件。回溯试算资料反映了在获知以往事件的情形下对指数方法论的运用和对成分股的挑选。任何假设的计算都不能完全反映实际交易时金融风险的影响。例如，与股票、固定收益或商品市场相关的众多因素在编写所列指数资料时通常不能、也从未被纳入考虑，但这些因素都会影响实际表现。

列示的指数回报并不代表可投资资产 / 证券的实际交易结果。标普道琼斯指数有限责任公司负责维护指数，并计算所列示或讨论的指数的点位及表现，但并不管理实际资产。指数回报并不反映所付的任何销售费用，或投资者为购买指数相关证券或旨在跟踪指数表现的投资基金时可能支付的费用。征收这些费用及收费，会造成证券 / 基金的实际和回溯试算表现逊于所示指数表现。举个简单例子，如果100,000美元的投资在12个月期间获得10%的指数回报（或10,000美元），且除应计利息外，在期末还对投资征收了1.5%的实际资产费用（或1,650美元），则当年净回报将是8.35%（或8,350美元）。在三年期内，假设年回报为10%，年末征收1.5%的年费，则累积总回报为33.10%，总费用为5,375美元，累积净回报为27.2%（或27,200美元）。

---

## 免责声明

© 2014年标普道琼斯指数有限责任公司（McGraw Hill Financial的组成部分）版权所有。保留所有权利。标准普尔和标普是Standard & Poor's Financial Services LLC（“标普”，McGraw Hill Financial的组成部分）的注册商标。道琼斯是道琼斯商标控股有限责任公司（Dow Jones Trademark Holdings LLC，简称“道琼斯”）的注册商标。这些商标已授予标普道琼斯指数有限责任公司。未经书面许可，禁止全部或部分重新分发、复制及/或影印有关内容。本文件不构成标普道琼斯指数有限责任公司、道琼斯、标普或其各自关联公司（统称“标普道琼斯指数”）在未获得所需牌照的司法管辖区内提供服务的要约。标普道琼斯指数提供的所有资料属非私人用途，不用于满足任何人士、实体或个人组织的需求。标普道琼斯指数就向第三方提供指数授权收取报酬。指数的过往表现不能保证将来的业绩。

投资者不能直接投资于指数。对指数所代表的资产类别的投资，可通过基于该指数的可投资工具来进行。标普道琼斯指数没有发起、认可、销售、推广或管理由第三方提供并试图凭借任何指数的表现提供投资回报的任何投资基金或其他投资工具。标普道琼斯指数不保证基于指数的投资产品会准确跟踪指数表现或提供正向投资回报。标普道琼斯指数有限责任公司并非投资顾问，标普道琼斯指数不对投资任何此类投资基金或其他投资工具的适当性做出任何陈述。不得根据本文件所载声明的任何内容，做出投资于任何此类投资基金或其他投资工具的决策。建议有意向投资者仅在仔细考虑投资此类基金的相关风险（详情载于投资基金或其他投资工具发行人或其代表编制的发行备忘录或类似文件）之后，才投资于任何此类投资基金或其他投资工具。标普道琼斯指数有限责任公司并非税务顾问。投资者应咨询税务顾问，以评估任何免税证券对投资组合的影响以及做出任何特定投资决策的税务后果。将某只证券纳入指数中，并不表示标普道琼斯指数建议买入、卖出或持有该证券，也不应视为投资建议。

此等材料仅供参考，并根据公众一般可获得且相信属可靠来源的资料编制。未经标普道琼斯指数事先书面许可，此等资料所包含的任何内容（包括指数数据、评级、信用相关分析和数据、模型、软件或其他应用程序或因此而产生的输出数据）或其任何组成部分（统称“有关内容”）概不得以任何手段采用任何形式进行修改、反编译、转载或分发或存储在数据库或检索系统中。有关内容概不得用于任何非法或未经授权用途。标普道琼斯指数及其第三方数据提供商与许可人（统称“标普道琼斯指数各方”）并不保证有关内容的准确性、完整性、时效性或可用性。标普道琼斯指数各方不对因任何原因造成的任何错误或遗漏负责或使用有关内容的结果负责。**有关内容乃按“现状”基准提供。标普道琼斯指数各方否认任何及所有明示或默示保证，包括（但不限于）就适销性或适合作特定目的或用途做出任何保证、免于安全漏洞、软件错误或缺陷、有关内容将能不停运行或有关内容将能使用任何软件或硬件配置进行操作。**标普道琼斯指数各方概不对任何一方使用有关内容引致的任何直接、间接、附带、惩戒性、补偿性、惩罚性、特殊或相应而生的损害、成本、开支、法律费用或损失（包括（但不限于）收入损失或利润和机会成本损失）承担任何责任，即使在已获知会可能发生该等损害的情况下亦然。

若监管机关出于若干监管目的而允许评级机构在一个司法管辖区确认在另一个司法管辖区发布的评级，则标准普尔评级服务公司保留随时全权酌情分配、撤销或中止相关确认的权利。标普道琼斯指数（包括标准普尔评级服务公司）概不承担因分配、撤销或中止确认而产生的任何义务，亦不就声称因此而遭受的任何损害承担任何责任。

标普道琼斯指数有限责任公司的关联公司通常就其评级及若干信用相关分析向证券发行人或包销商或债务人收取报酬。标普道琼斯指数有限责任公司的相关关联公司保留传布其意见和分析的权利。标准普尔评级服务公司的公开评级和分析请浏览其网站 [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com)（免费）、[www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) 及 [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com)（订阅），并可通过标准普尔评级服务公司的出版物和第三方再分发者其他方式分发。有关我们评级费用的其他资料请浏览 [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees)。

标普道琼斯指数将其业务单元的若干活动相互隔离，以保持其各自活动的独立性和客观性。因此，标普道琼斯指数的某些业务单元可能拥有其他业务单元所没有的资料。标普道琼斯指数已制定政策和流程，确保在每次分析过程中获取的非公开资料得以保密。

此外，标普道琼斯指数向众多组织（包括证券发行人、投资顾问、经纪自营商、投资银行、其他金融机构及金融中介）提供广泛服务或提供有关这些组织的广泛服务，因此可能会向这些组织（包括标普道琼斯指数可能会对其证券或服务做出推荐、评级、纳入模型投资组合、评估或以其他方式涉及的组织）收取费用或其他经济利益。