

焦点话题

亚洲公司债券市场与美国公司债券市场的区别



梁青 - 标普道琼斯指数固定收益指数部副总监

由于投资者不断在固定收益投资组合中寻找收益并寄望实现投资的多元化，因此，我们对澳大利亚、中国和美国的公司债券市场进行了研究和比较。我们的指数可就这三个各具鲜明特色的公司债券市场为投资者提供透明而深入的资料。

规模

- 由标普美国发行投资级公司债券指数和标普美国发行高收益公司债券指数进行追踪的美国公司债券市场（市值为 4.8 万亿美元）大约是中国公司债券市场的四倍。
- 离岸中国公司债券市场（市值为 242 亿美元，由标普德银 ORBIT 信用指数表示）小于在岸公司债券市场（市值为 1.2 万亿美元，由标普中国公司债券指数表示）。
- 由 S&P/ASX 公司债券指数进行追踪的澳大利亚公司债券市场（市值为 652 亿美元）不足美国投资级公司债券总体规模的 2%。
- 与中国和澳大利亚公司债券相比，标普美国发行投资级公司债券指数的修正久期最长，到期收益率最低。这些特征体现了基础债券的素质和无风险利率的差异。
- 标普中国公司债券指数衡量在岸公司债券的表现，其由在本地评级为投资级、高收益和未评级的债券构成。衡量结果显示，收益率与标普美国发行高收益公司债券指数相若，但久期较标普美国发行高收益公司债券指数短。
- 鉴于其久期短，且大多由投资级评级债券构成，故标普德银 ORBIT 信用指数提供 4.46% 的极具吸引力的收益率。

久期和收益率

与美国公司债券相比，在岸和离岸中国公司债券的久期较短，收益率较高。请参阅图 1 的并行比较。

- 考虑到成分债券全部为投资级评级，故 S&P/ASX 公司债券指数亦提供 3.98% 的颇具吸引力的到期收益率。其修正久期相对较短，为 3.21。

本页所有数据截至 2014 年 5 月 19 日。

图 1：公司债券指数比较

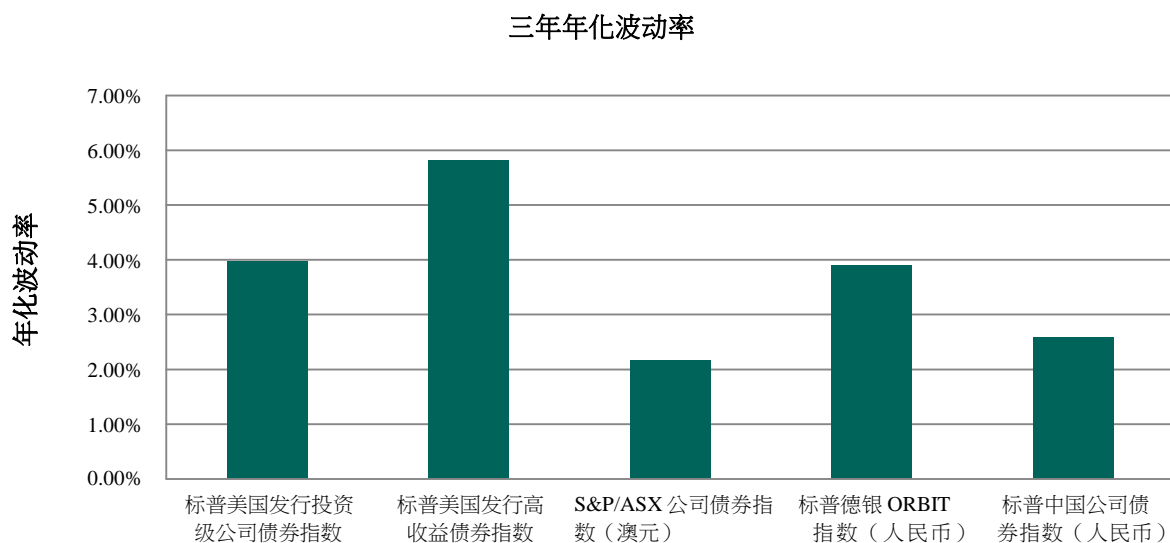
	S&P/ASX 公司债券指数	标普德银 ORBIT 信用指数	标普中国公司债 券指数	标普美国发行投资 级公司债券指数	标普美国发行高收 益公司债券指数
彭博代码	SPBDACPT	SPBDORCT	SPBCNCPT	SPUSCIG	SPUSCHY
货币	澳元	人民币	人民币	美元	美元
发行在外的市值 (十亿美元)	65.2	24.2	1,217.0	3,740.4	1,180.9
加权平均价格	104.75	99.81	98.12	109.22	105.10
到期收益率	3.98%	4.46%	5.58%	2.76%	5.67%
修正久期	3.21	2.23	3.47	6.64	4.84
素质	投资级	大部分为投资级	不适用	投资级	高收益

资料来源：标普道琼斯指数。截至 2014 年 5 月 19 日的的数据。本图仅提供作说明用途。过往表现不能保证将来的业绩。

指数的波动率

- 不出所料，标普美国发行高收益公司债券指数是所有其他指数中波动最大的指数。其三年年化波动率为 5.80%。
- S&P/ASX 公司债券指数的三年年化波动率 (2.17%) 是这三个公司债券市场中最低的。图 2 显示五只指数的三年年化波动率。

图 2：三年年化波动率

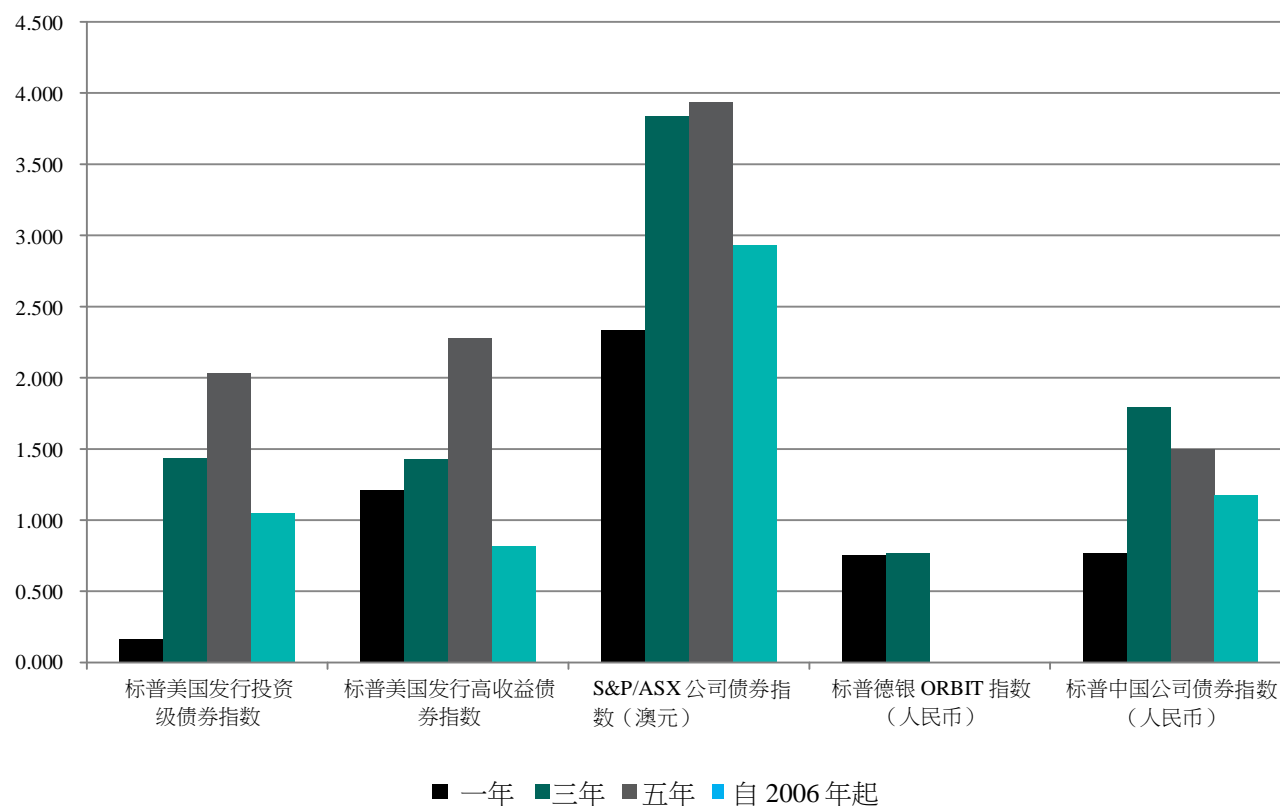


资料来源：标普道琼斯指数。截至 2014 年 4 月 30 日的的数据。提供本图仅供说明。本图仅提供作说明用途。有关回溯试算的内在局限性资料，请参阅本文件结尾处的表现披露。过往表现不能保证将来的业绩。

指数表现

- 从图 3 的风险调整回报可以看出，S&P/ASX 公司债券指数的表现在短期和长期方面均明显超过其他市场。
- 下图显示的另一趋势是：近年来市场的风险调整回报不断下降。
- 标普德银 ORBIT 指数和标普中国公司债券指数提供稳定的年度回报；以人民币计值的固定收益资产继续吸引着全球投资者的关注，尤其是为进行货币操作的投资者。
- 在一年范围内，标普美国发行投资级公司债券指数的表现逊于其他四只指数，所公布的风险调整回报仅为 0.17。S&P/ASX 公司债券指数的风险调整回报为 2.33，成为其中最佳表现者。

图 3：风险调整回报



资料来源：标普道琼斯指数。截至 2014 年 4 月 30 日的数据。本图仅提供作说明用途。本图可能反映假设过往数据。有关回溯测算的内在局限性资料，请参阅本文件结尾处的表现披露。过往表现不能保证将来的业绩。

总之，较之美国公司债券，澳大利亚和中国公司债券历来提供较短的久期和较高的收益率。自 2006 年 12 月 31 日以来，按风险调整基准计，S&P/ASX 公司债券指数一直是所讨论的三个市场中的最佳表现者。

喜欢这篇文章？[注册](#) 以免费获得由标普道琼斯指数为您提供的广泛指数相关主题及事件更新。

表现披露

标普美国投资级公司债券指数和标普美国高收益公司债券指数于 2013 年 4 月 9 日（收盘时）发布。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发布日时生效的方法论一致。完整的指数方法论详情请浏览 www.spdji.com。

S&P/ASX 公司债券指数于 2011 年 10 月 13 日（收盘时）发布。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发布日时生效的方法论一致。完整的指数方法论详情请浏览 www.spdji.com。

标普中国公司债券指数于 2014 年 3 月 7 日（收盘时）发布。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发布日时生效的方法论一致。完整的指数方法论详情请浏览 www.spdji.com。

标普德银 ORBIT 指数于 2011 年 7 月 1 日（收盘时）发布。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发布日时生效的方法论一致。完整的指数方法论详情请浏览 www.spdji.com。

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。起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。基准日是计算目的而设立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方的资料传送途径发布）指数价值的日期。对于 2013 年 5 月 31 日前介绍的道琼斯品牌指数，将把发布日（在 2013 年 5 月 31 日前，称为“介绍日”）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。更多有关指数的详情（包括调整方法、调整时间、成份股增减准则以及所有的指数计算），请浏览 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无法、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）。

一般免责声明

© 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。我们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被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“内容”) 概不可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。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因造成的任何错误或遗漏负责或使用内容的结果负责。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、内容将能不停运行或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不因使用内容引致的任何直接、间接、附带、惩戒性、补偿性、惩罚性、特定或相应而生的损害、成本、开支、法律费用或损失 (包括但不限于) 损失收益或损失利益和机会成本) 承担任何责任, 即使告知有相关损害的可能性。

信用相关及其他分析 (包括评级) 通常由包括 (但不限于) Standard & Poor's Financial Services LLC 和 Capital IQ, Inc 在内的标普道琼斯指数的关联公司提供。内容中的相关分析和陈述为截至这些关联公司表达意见之日的意见陈述, 而非事实陈述。任何意见、分析和评级确认决定 (见下文描述) 均非购买、持有或出售任何证券或做出任何投资决定的推荐意见, 且不涉及任何证券的适宜性。在发表任何形式或格式的出版物后, 标普道琼斯指数不承担更新内容的任何责任。在做出投资和其他业务决定时, 不应依赖内容, 且内容不能替代使用者、其管理人员、雇员、顾问和/或客户的技能、判断力和体验。标普道琼斯指数有限责任公司并非作为受托人或投资顾问。尽管标普道琼斯指数是从其相信属可靠的来源获得资料, 但标普道琼斯指数并无对所获得的任何资料进行审查或进行尽职调查或独立核实。]

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、撤销或暂停相关确认的权利。标普道琼斯指数 (包括标准普尔评级服务公司) 否认因分配、撤销或暂停确认而产生的任何职责以及任何声称因此而遭受损害的责任。

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播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 (免费)、www.ratingsdirect.com 和 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等其他方式分发。有关我们评级费用的其他资料请浏览 www.standardandpoors.com/usratingsfees。

标普道琼斯指数将其业务单元的若干活动相互隔离, 以保持其相关活动的独立性和目标。因此, 标普道琼斯指数的若干业务单元可能拥有其他业务单元没有的资料。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的保密性。

此外, 标普道琼斯指数提供涉及或有众多组织 (包括证券发行人、投资顾问、经纪自营商、投资银行、其他金融机构和金融中介) 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、进行评级、纳入模型投资组合、进行评估或以其他方式涉及的组织) 收取费用或其他经济利益。