

流动性估值跟踪： 富时罗素纳入中国国债

浙商策略团队

王杨 S1230520080004

陈昊 S1230520030001

2020年9月29日

总体情况

- **宏观流动性**: 1.上周逆回购净投放4800亿元, MLF并未操作; 2. 市场利率方面, DR007和R007大幅回落至1.93%和1.89%, 分别下降0.35和0.75个百分点; 3. 美元相对人民币小幅升值。
- **A股市场资金面和情绪面**: 1.上周A股成交量和换手率均继续下滑; 2. 上周IPO和并购重组的数量增加; 3. 两融余额继续增加, 维持在1.5万亿左右; 4. 北上资金大幅净流出247.1亿, 创下4月以来最大净流出; 5. 8月新增投资者数量减少; 5. 风格来看, 上周中盘股、高PE、高价股、绩优股表现最好。
- **A股和全球估值**: 上周市场再次调整, 上证50、沪深300、中证500、上证指数、深圳成指、中小板指、创业板指的市盈率分别为11.8、14.58、32.1、15.38、30.97、35.19、63.1。过去十年分位数分别为82.1%、82.7%、53.4%、67.6%、82.8%、79.5%、81.1%。

一、宏观流动性

指标	流动性评级 (共五星)	流动性变动
1.公开市场	★★★★★	↗
2.外汇占款	★★★★★	↘
3.信用派生	★★★★★	↗
4.货币市场	★★★★★	↗
5.国债市场	★★★★	↗
6.信用债	★★★	↘
7.理财市场	★★★★★	↗
8.贷款市场	★★★★	→
9.外汇市场	★★★★★	↘

二、A股市场资金面和情绪面

指标	流动性评级 (共五星)	流动性变动
1.A股成交	★★★★★	↘
2.产业资本	★★★★★	↗
3.基金发行	★★★★	↗
4.杠杆资金	★★★★	↗
5.海外资金	★	↘
6.大宗交易	★★★★★	↗
7.股票质押	★	↘
8.风险偏好	★	↘
9.股票供给	★★★★★	↘

三、A股和全球估值

指标	估值评级 (共五星)	估值变动
1.上证指数	★★★★	↘
2.深圳成指	★★★★★	↘
3.创业板指	★★★★★	↘
4.标普500	★★★★★	↗
5.道琼斯工业指数	★★★★★	↗
6.纳斯达克指数	★★★★★	↗
7.恒生指数	★★★★★	↘
8.日经225	★★★★★	↗
9.英国富时100	★★★★	↘

注: 流动性星级评分是客观根据最近两年数据的分位数, 如一星表示小于20%, 五星表示大于80%
 估值星级评级客观根据最近十年数据的分位数 (周度更新), 如一星表示小于20%, 五星表示大于80%

目录

■ 本期关注：富时罗素纳入中国国债

■ 宏观流动性

■ A股市场资金面和情绪面

■ A股市场估值

■ 全球市场估值

■ 风险提示

本期关注：富时罗素纳入中国国债

一、富时罗素纳入中国国债

- 9月25日，富时罗素宣布将中国国债纳入其固定收益旗舰指数产品——富时世界国债指数（WGBI），预计将于2021年10月生效。具体纳入日期须经过2021年3月的半年度评估，才能最终确定。
- 此前，全球另外两大主流债券指数，即彭博巴克莱指数和摩根大通全球新兴市场多元化债券指数，已分别于2019年4月和2020年2月将中国债券纳入。

表：富时罗素纳入中国国债的时间表

时间	事件
2018年9月	富时罗素宣布将中国政府债券列入观察名单，开始两年的观察期。
2019年初	富时罗素推出新的固定收益国家分类框架，将市场准入水平定为0、1、2三个级别（其中“2”表示外国投资者准入的最高级别，而被纳入富时世界国债指数(WGBI)至少需要市场准入级别达到2）。
2019年4月	富时罗素将中国在岸债券市场准入级别定为1，并考虑可能将其升级为市场准入水平2。
2019年9月26日	富时罗素公布对中国债券市场的评估结果，将中国债券保留在可能升级到市场准入水平2的观察名单上，这也意味着中国债券暂时不被纳入WGBI。
2020年4月3日	富时罗素在3月的中期评估延续了去年9月份的评估观点，不过肯定了中国推出的一系列改善准入和流动性的债市措施。
2020年9月25日	富时罗素宣布将中国国债纳入其固定收益旗舰指数产品——富时世界国债指数(WGBI)。
2021年3月	富时罗素的咨询委员会和其他指数使用者确认具体纳入时间。
2021年10月	最终生效时间。

二、富时世界国债指数的构成及特征

富时世界国债指数是衡量本币计价的固定利率投资级主权债的三大主要指标之一，其提供了由不同货币、年期或信用评级所组成的子指数系列，跟踪该指数的基金管理规模达到2.5万亿美元。

表：富时世界国债指数的构成

类别	债券数量	面额 ¹	市值 ¹	市值权重 (%)	平均票息 (%)	平均到期年限	到期收益率 (%)	有效久期	OAS (bps)
世界政府债券指数	1,062	21,288.51	24,809.68	100.00	2.04	9.44	0.24	8.95	14
1-3年	253	5,589.50	5,798.63	23.37	1.67	1.94	-0.03	1.91	7
3-5年	178	3,933.25	4,250.17	17.13	1.93	4.00	0.02	3.87	12
5-7年	131	2,630.86	2,919.96	11.77	1.88	5.96	0.10	5.68	13
7-10年	142	2,970.60	3,454.74	13.92	2.05	8.51	0.16	7.92	20
10年以上	358	6,6164.30	8,386.18	33.80	2.50	21.66	0.63	17.97	17
北美洲	281	8,366.36	9,424.91	37.99	2.04	7.67	0.41	7.25	0
拉丁美洲	15	134.08	152.23	0.61	7.80	8.56	5.44	5.65	1
亚太区	340	4,518.35	5057.61	20.39	1.37	11.92	0.23	11.20	0
欧洲、中东及非洲	426	8,269.72	10,174.94	41.01	2.30	9.90	0.02	9.47	33

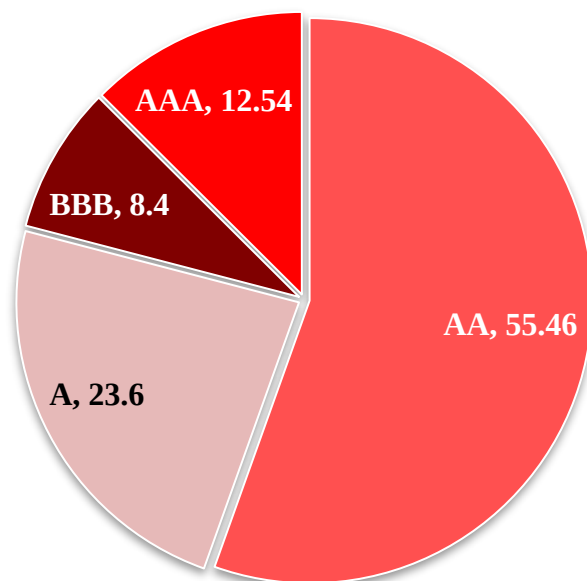
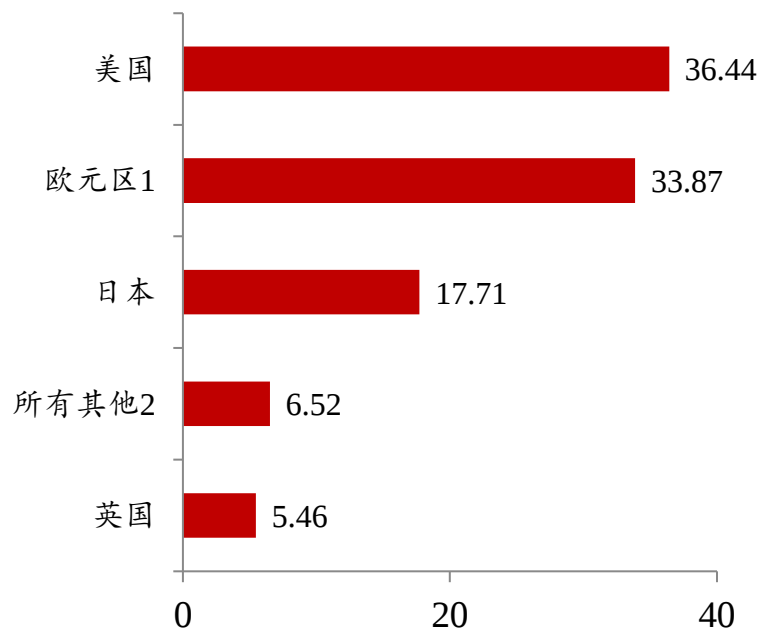
¹以十亿美元为单位

数据来源：FTSE，浙商证券研究所

二、富时世界国债指数的构成及特征

- 富时世界国债指数涵盖的发行人以美国、日本和欧洲国家为主，占比最高的前三大发行经济体为美国（36%）、欧元区（34%）、日本（18%）。
- 从期限分布来看，短期限占比更高，长期限占比相对较低；最短持有1年期债券，最长持有97年的债券；综合平均期限为9.44年，平均票面利率为2.04%。
- 从债券的评级来看，指数构成中评级集中在标普AA评级，占比55%，其次为A评级，占比24%，最低为BBB评级，均为投资级债券。

图：市场及评级分布（市场权重%）



¹欧元区是由参与欧元且符合WGBI标准的国家所组成：奥地利，比利时，芬兰，法国，德国，爱尔兰，意大利，荷兰和西班牙。

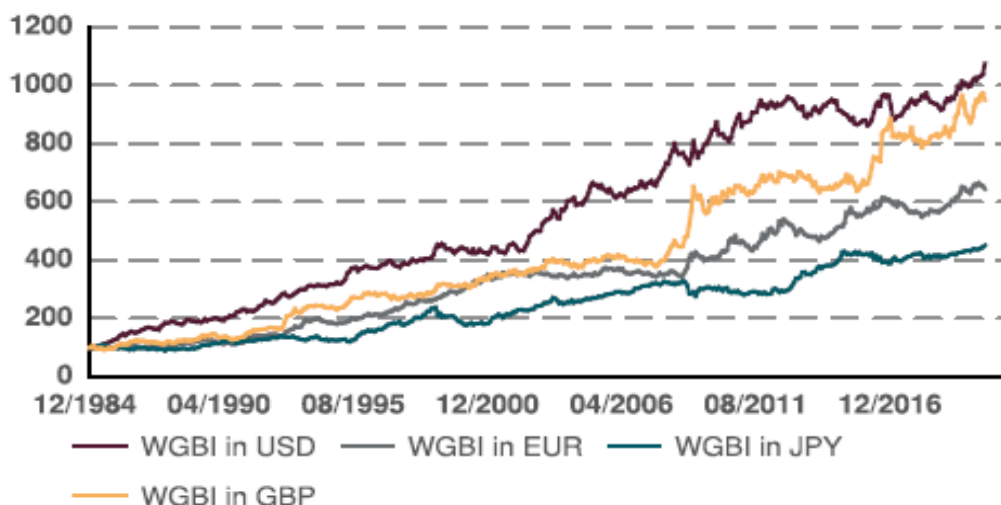
²所有其他市场包括澳大利亚，加拿大，丹麦，马来西亚，挪威，波兰，新加坡，南非，瑞典和瑞士。



二、富时世界国债指数的构成及特征

- 富时世界国债指数（美元/欧元/日元/英镑）自指数基期日以来的年化收益率在4%-7%之间，年化标准差在6%-9%。
- 横向比较来看，投资于美债的收益率相对较高（年化收益率6.91%），波动也相对较小（年化标准差6.76%）。

图：投资于不同国家债券指数的历史净值



回报1

标准差1

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_2292

