

上海清算所债券估值与指数产品 质量分析报告（2024年）

为持续提升债券估值与指数产品的质量，上海清算所开展2024年度债券估值与指数产品质量检验，检验对象包括收益率曲线、债券估值和债券指数。结果显示，收益率曲线、债券估值和债券指数均能客观反映市场价格走势，质量保持稳定。本次检验的时间范围为2024年1月1日至2024年12月31日，共计251个数据发布日。

一、质量检验结果分析

（一）收益率曲线质量分析

收益率曲线检验对象选取具有代表性的上海清算所利率债收益率曲线¹、上海清算所中短期票据（AAA）收益率曲线和上海清算所固定利率同业存单（AAA）收益率曲线，检验曲线各期限收益率²与对应期限债券可靠经纪商成交收益率的偏差情况。

2024年1月至12月，利率债收益率曲线与可靠经纪商成交收益率偏差在5个基点以内的占比为99%；中短期票据收益率曲线（AAA）与可靠经纪商成交收益率偏差在5个基点以内的占比为97%；同业存单收益率曲线（AAA）与可靠经纪商成交收益率偏差在5个基点以内的占比为99%。上海清算所收益率曲线较好地

¹ 利率债收益率曲线指上海清算所国债收益率曲线、上海清算所国开债收益率曲线、上海清算所进出口行债收益率曲线、上海清算所农发行债收益率曲线

² 本报告所涉及的曲线收益率均为到期收益率

反映了检验期间市场的利率水平。

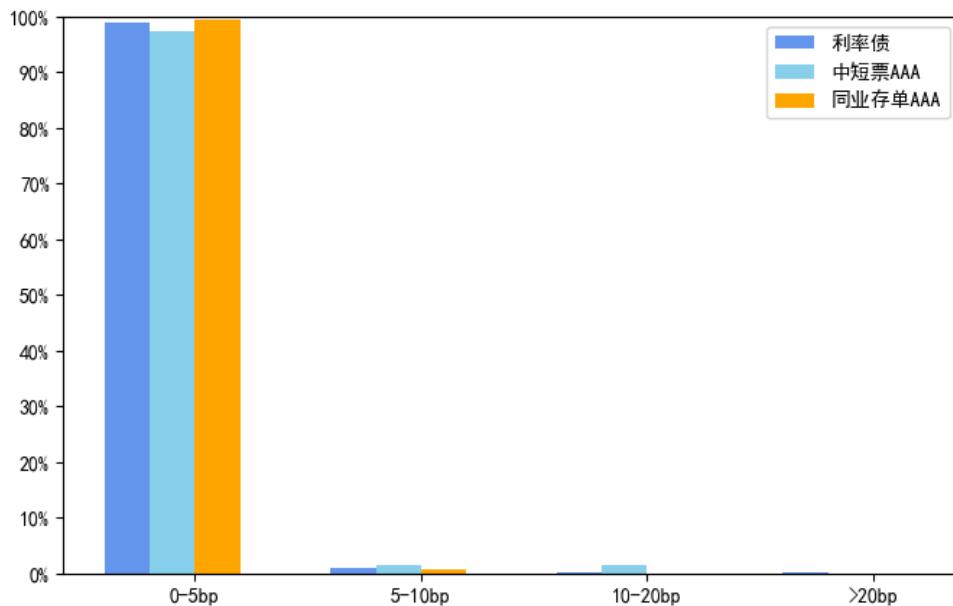


图 1 各曲线收益率与可靠经纪商成交收益率偏差

(二) 债券估值质量分析

债券估值检验对象分为利率债和信用债两大类，检验债券估值与可靠的成交价、经纪商成交价和经纪商报价的偏差情况。

2024 年 1 月至 12 月，利率债估值与可靠成交价偏差在 0.2 元以内的占比为 98.08%，偏差在 0.5 元以内的占比为 99.81%；利率债估值与可靠经纪商成交价偏差在 0.2 元以内的占比为 97.58%，偏差在 0.5 元以内的占比为 99.89%；利率债估值与可靠经纪商报价中间价偏差在 0.2 元以内的占比为 96.77%，偏差在 0.5 元以内的占比为 99.87%。利率债估值在检验期间与市场价格保持了较好的一致性。



图 2-1 利率债估值与可靠成交价偏差情况

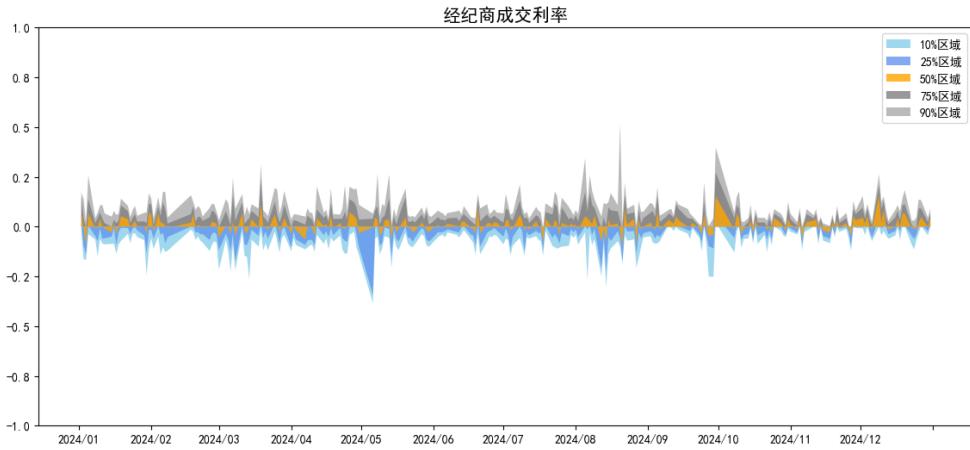


图 2-2 利率债估值与可靠经纪商成交价偏差情况

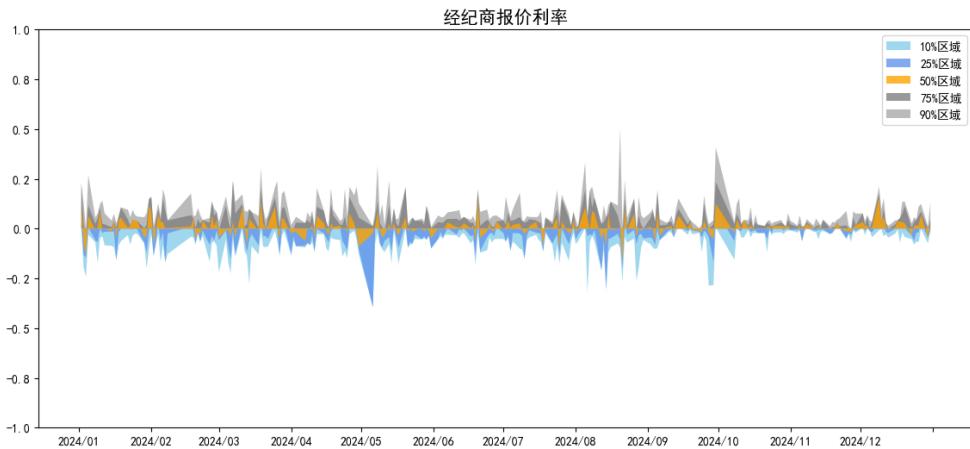


图 2-3 利率债估值与可靠经纪商报价中间价偏差情况

2024 年 1 月至 12 月，信用债估值与可靠成交价偏差在 0.2

元以内的占比为 95.10%，偏差在 0.5 元以内的占比为 99.08%；信用债估值与可靠经纪商成交价偏差在 0.2 元以内的占比为 94.86%，偏差在 0.5 元以内的占比为 98.97%；信用债估值与可靠经纪商报价中间价偏差在 0.2 元以内的占比为 94.03%，偏差在 0.5 元以内的占比为 99.06%。信用债估值在检验期间与市场价格保持了较好的一致性。

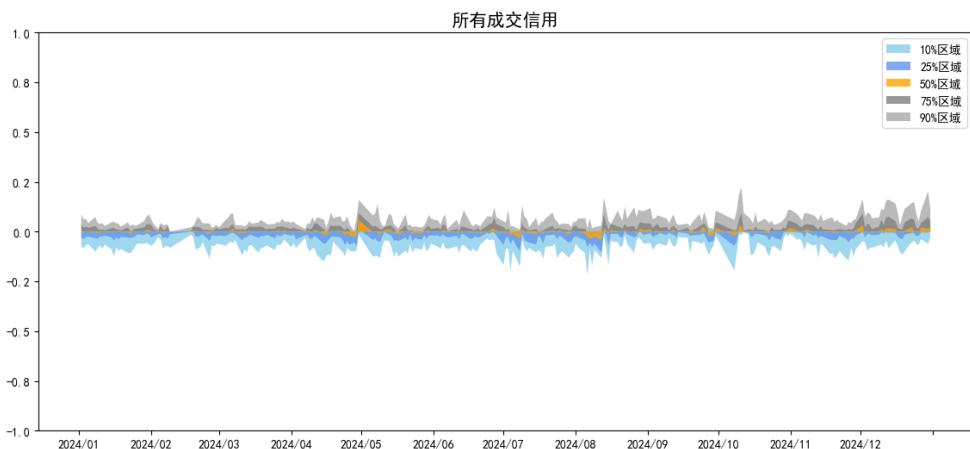


图 2-4 信用债估值与可靠成交价偏差情况

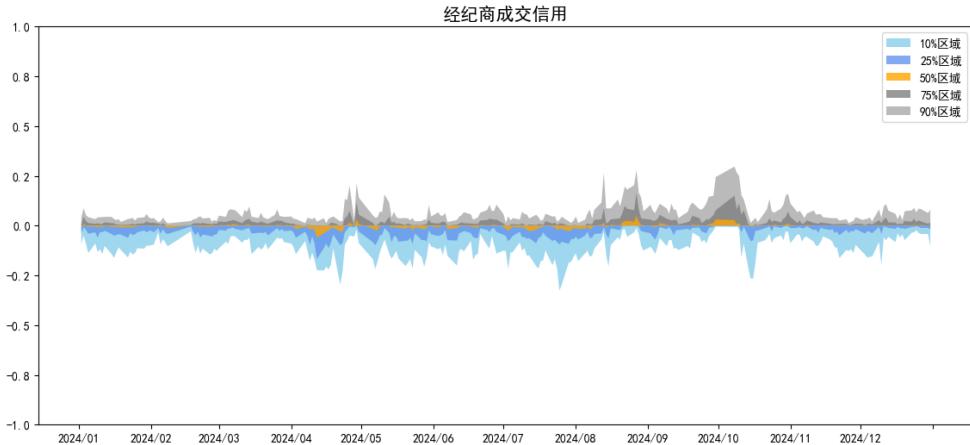


图 2-5 信用债估值与可靠经纪商成交价偏差情况

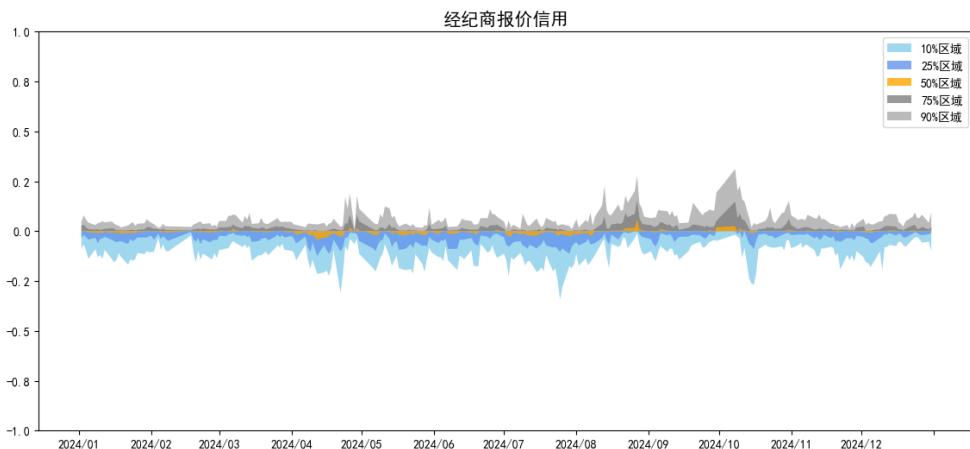


图 2-6 信用债估值与可靠经纪商报价中间价偏差情况

(三) 债券指数质量分析

债券指数质量检验对象选取具有代表性的上海清算所 0-5 年政策性金融债指数、上海清算所信用债综合指数和中国信用债 AAA 级同业存单指数，并根据指数的平均久期，选择期限较为接近的国开债曲线 2 年期收益率、中短期票据（AAA）曲线 3 年期收益率和同业存单（AAA）曲线 0.5 年期收益率作为比较基准。

2024 年 1 月至 12 月，上海清算所 0-5 年政策性金融债指数与国开债曲线 3 年期收益率的相关系数为 -0.95；



图 3-1 政策性金融债净价指数与国开债曲线 3 年期收益率走势比较

上海清算所信用债综合指数与中短期票据（AAA）曲线 3 年期收益率的相关系数为 -0.96；



图 3-2 信用债综合净价指数与中短期票据（AAA）曲线 3 年期收益率走势比较
中国信用债 AAA 级同业存单指数与同业存单（AAA）曲线 0.5 年期收益率的相关系数为 -0.71。



图 3-3 同业存单净价指数与同业存单（AAA）曲线 0.5 年期收益率走势比较
上述指数与对应曲线收益率均呈现较高的负相关性，较好地反映其所代表市场的价格走势。

附件： 上海清算所估值与指数产品质量检验方法

附件

上海清算所债券估值与指数产品 质量检验方法

一、检验样本

质量检验对象为收益率曲线、债券估值、债券指数；债券类型为利率债和信用债，其中利率债包括国债和政策性金融债¹，信用债包括非金融企业债务融资工具、商业银行金融债、同业存单、企业债和公司债等。

二、检验方法

(一) 收益率曲线

收益率曲线的质量检验方法为计算到期曲线收益率与对应期限债券市场收益率的偏差值，并统计偏差值在5个基点以内的比例。偏差值的定义为：

$$\Delta_y = |y_v - y_m|$$

即，到期曲线收益率与对应期限债券市场收益率差的绝对值。

(二) 债券估值

债券估值的质量检验方法为计算债券估值与市场价格的偏差值，并统计每日估值偏差分布的分位数值。个券每日估值偏差

¹ 政策性金融债指国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行发行的债券。

的定义为：

$$\Delta P_{i,t} = P_{i,t}^v - P_{i,t}^m$$

即，债券 i 在 t 日的估价净价减去债券 i 在 t 日的市场价格。

对估值偏差数据按从小到大的升序排列，选取 10%、25%、50%、75% 和 90% 的分位数反映每日估值偏差值的分布特征。

(三) 债券指数

指数的质量检验方法为计算指数数值与对应曲线收益率的相关系数，由于债券价格与到期收益率呈负相关关系，相关系数越接近-1，则代表指数反映市场走势的有效程度越高。