

银行仍强，基金减弱

——4月中债登、上清所托管数据点评

基本结论

- **供给端：信用债、利率债发行量双双回落。**4月信用债发行量同比减少27.15%、净融资额同比减少24.84%。分券种来看，发行量同比回落主要源于同业存单和定向工具的发行量减少，净融资额同比减少主要源于同业存单净融资额减少；4月利率债总发行量同比减少5.25%。分券种来看，除国债发行量同比增加158.83%外，地方债和政金债发行量均同比回落，地方债发行有所放缓。4月利率债净融资额同比增加73.03%，主要系地方债净融资额大幅增加所致。
- **信用债需求端：券商自营加仓企业债。**4月信用债托管量环比续增。其中中票增幅最大，其次是短融和超短融。商业银行是信用债的主要增持方，广义基金是主要减持方。分机构来看：商业银行对各信用债品种的持仓占比均不同程度增加，持仓占比增加最多的是超短融和中票，整体对信用债的配置力量较强；广义基金的机构行为与商业银行基本相反，整体对信用债的配置较弱，对各信用债品种的持仓占比均不同程度减少，持仓占比减少较多的品种是短融和中票，其次是超短融和同业存单；券商自营整体减持信用债。持仓占比下降的品种是超短融和同业存单，但增持企业债较多；保险机构小幅增持信用债，主要体现出对同业存单的偏好。
- **利率债需求端：商业银行增配政金债。**4月利率债托管量环比续增，其中地方债增幅最大，其次是国债和政金债。分机构来看：商业银行是利率债的主要增持方，主要增持品种为地方债和政金债；广义基金是利率债的主要减持方，主要减持品种是地方债、国开债和农发债；政策性银行减持地方债较多；交易所增持国债较多；境外机构整体变化不大，减持口行债稍多；保险机构增配政金债较多；券商自营整体减仓利率债，减持品种为地方债和政金债。
- **总结。**4月商业银行整体配置力量依然较强，对信用债和利率债均增持，信用债主要增持超短融和中票，利率债主要增配地方债和政金债；广义基金配置力量明显减弱，整体减持信用债和利率债，信用债主要减持短融和中票，利率债主要减持地方债、国开债和农发债；券商自营同广义基金一样整体配置偏弱，减持信用债和利率债，信用债主要减持超短融和同业存单，利率债减持地方债和政金债；保险机构整体配置力量有所增强，增持信用债和利率债，信用品种上更偏好同业存单、利率债方面更偏好政金债。
- **风险提示：**关注监管政策或信用债负面事件超预期增加等带来的资本市场冲击以及利率、信用利差的超预期上行。

周岳 分析师 SAC 执业编号：S1130518120001
zhouyue1@gjq.com.cn

马航 联系人
mahang@gjq.com.cn

1、供给端：信用债、利率债发行量双双回落

信用债供给端，4月信用债发行量、净融资额双双回落。信用债发行量为20,344.37亿元，同比减少27.15%。净融资额为2,244.61亿元，同比减少24.84%。分券种来看，发行量同比回落主要源于同业存单和定向工具的发行量减少，同业存单发行量同比减少39.96%，定向工具发行量同比减少26.92%。净融资额同比减少主要源于同业存单净融资额减少所致。

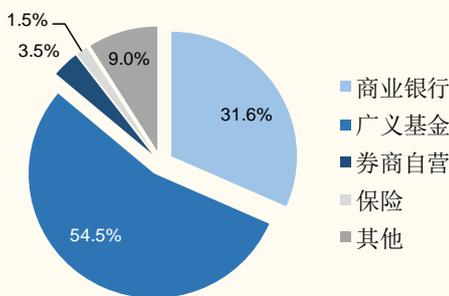
利率债供给端，4月利率债发行量同比较少，净融资额同比增加。4月利率债总发行量达11,121.87亿元，同比减少5.25%。分券种来看，除国债发行量同比增加158.83%外，地方债和政金债发行量均同比回落，地方债发行有所放缓。4月利率债净融资额为8,246.28亿元，同比增加73.03%，主要系地方债净融资额大幅增加所致，4月地方债净融资额为4,773.07亿元，比去年同期多增4,172.69亿元。

存量方面，截至4月末各信用债的主要券种¹余额共计28.53万亿元，其中同业存单占比最高，占比为34.14%。定向工具占比最低，为7.06%。利率债方面，截至4月末各利率债²余额达48.99万亿元，其中地方政府债占比最大，达39.51%。国债和政金债占比均在30%左右。

2、信用债需求端：券商自营加仓企业债

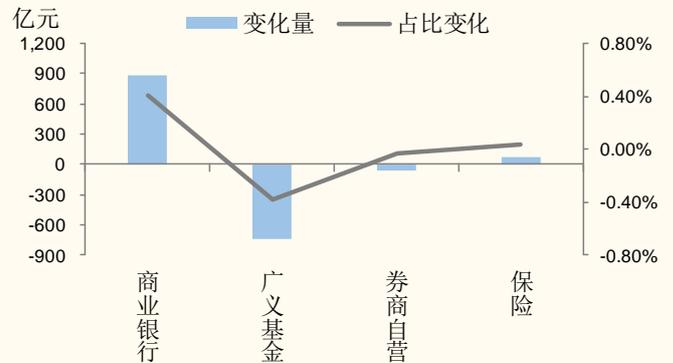
需求端方面，4月信用债托管量仍旧保持增加态势。商业银行是信用债的主要增持方，增持882.90亿元，持仓占比较上月增加0.4个百分点。其中全国性商业银行增持290亿元，持仓占比较上月增加0.1个百分点；城商行减持224.95亿元，持仓占比较上月减少0.1个百分点；农商行和农合行增持234.76亿元，持仓占比较上月增加0.1个百分点。广义基金是主要减持方，减持741.49亿元，持仓占比较上月减少0.4个百分点。

图表 1：2019 年 4 月信用债持仓占比



来源：Wind，国金证券研究所

图表 2：各主要投资机构信用债持仓变化、占比变化（右轴）



来源：Wind，国金证券研究所

2.1. 短融³ & 超短融

4月短融环比增加163亿元。商业银行和券商自营是主要增持方，分别增持短融49.86和26.66亿元，持仓占比较上月均增加0.3个百分点。其中，全国性商业银行和城商行增持明显，分别增持214.89和67.51亿元，持仓占比较上月分别增加3.8和1.3个百分点。广义基金持仓占比延续上月减少态势，持仓占比较上月减少1个百分点。另外保险机构也少量减持1.4亿元，持仓占比较上月减少0.04个百分点。

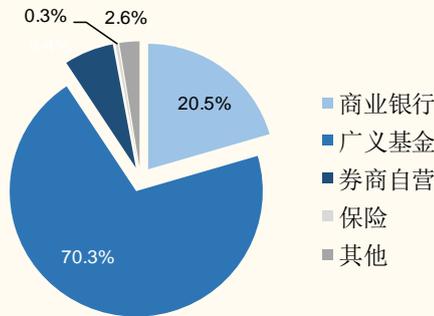
¹ 包括：企业债、公司债、中票、短融（含超短融）、定向工具、同业存单。

² 包括：国债、地方债、政金债。

³ 不包含超短融。

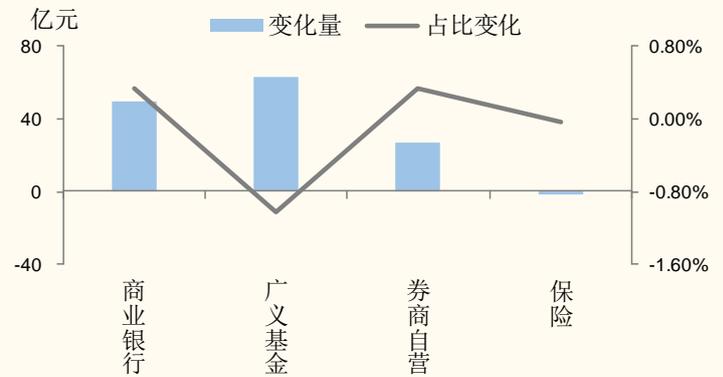
4月超短融托管量环比增加138.70亿元。除商业银行有所增持外，其他机构均不同程度减持。商业银行增持超短融259.40亿元，持仓占比较上月增加1.3个百分点。广义基金和券商自营减持较多，分别减持24.03和83.84亿元，持仓占比较上月分别下降0.7和0.5个百分点。

图表 3：2019 年 4 月短融持仓占比



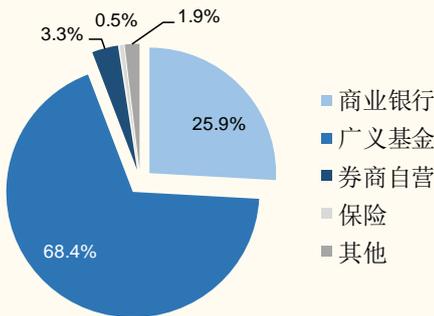
来源：Wind，国金证券研究所

图表 4：各主要投资机构短融持仓变化、占比变化（右轴）



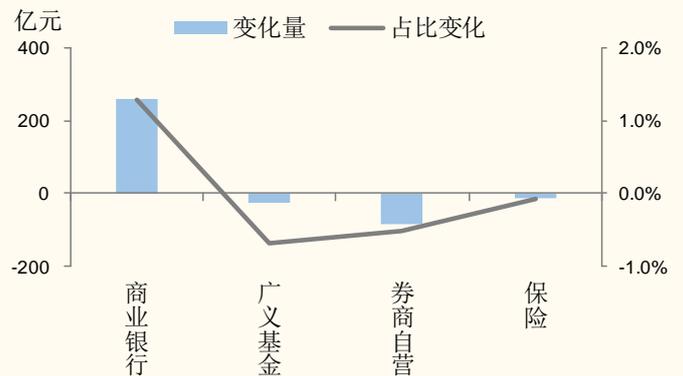
来源：Wind，国金证券研究所

图表 5：2019 年 4 月超短融持仓占比



来源：Wind，国金证券研究所

图表 6：各主要投资机构超短融持仓变化、占比变化（右轴）

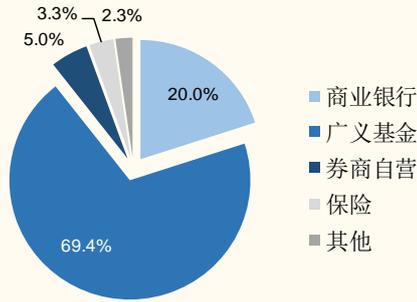


来源：Wind，国金证券研究所

2.2. 中票

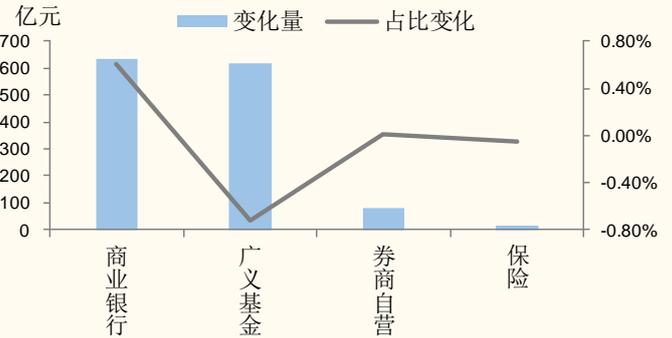
4月中票托管量环比续增1,472.40亿元。商业银行是加仓主力军，增持632.53亿元，持仓占比较上月增加0.6个百分点，其中全国性商业银行增持304.32，持仓占比增加0.2个百分点，城市商业银行增持150.88亿元，持仓占比增加0.2个百分点。广义基金的持仓占比较上月有所下滑，虽绝对量增持616.53亿元，但持仓占比较上月减少0.72个百分点，仍反映出其减仓倾向。

图表 7：2019 年 4 月中票持仓占比



来源：Wind，国金证券研究所

图表 8：各主要投资机构中票持仓变化、占比变化（右轴）

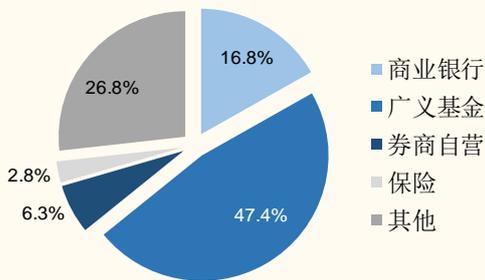


来源：Wind，国金证券研究所

2.3. 企业债

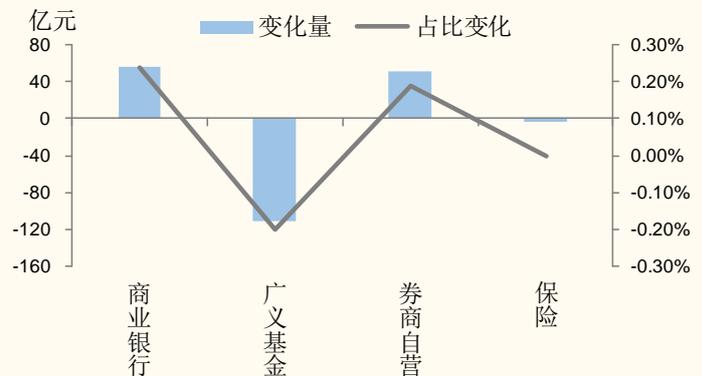
企业债方面，4 月托管量环比续减 105.77 亿元。商业银行和券商自营是主要增持方，分别增持 55.69 和 51.23 亿元，持仓占比较上月均增加 0.2 个百分点。其中，农商行和农合行比其他股份行和城商行增持的多，增持量达 31.12 亿元，持仓占比增加 0.12 个百分点。广义基金延续减持态势，减持 111.97 亿元，持仓占比下降 0.2 个百分点。

图表 9：2019 年 4 月企业债持仓占比



来源：Wind，国金证券研究所

图表 10：各主要投资机构企业债持仓变化、占比变化（右轴）

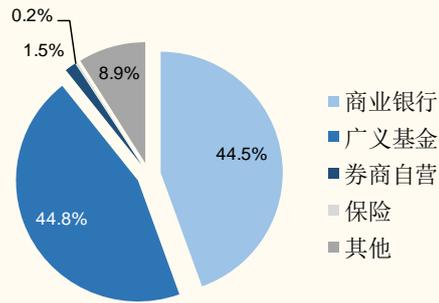


来源：Wind，国金证券研究所

2.4. 同业存单

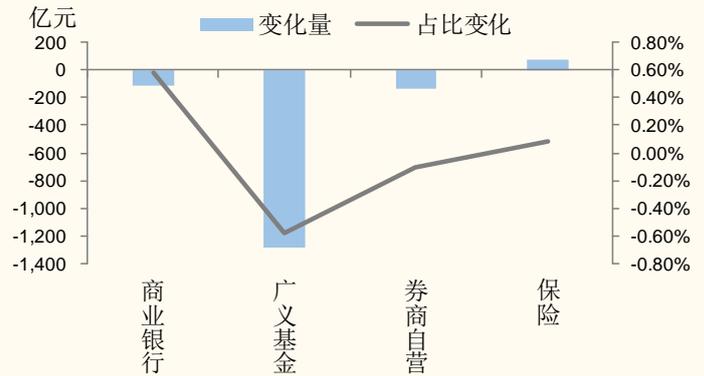
同业存单方面，4 月托管量环比续减 1,567.60 亿元。保险机构和农商行、农合行是主要增持方。保险机构增持 76.10 亿元，持仓占比增加 0.1 个百分点。农商行和农合行增持 103.48 亿元，持仓占比增加 0.4 个百分点。广义基金减持量较多，减持 1,285.17 亿元，持仓占比下降 0.6 个百分点。

图表 11: 2019 年 4 月同业存单持仓占比



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 12: 各主要投资机构企业债持仓变化、占比变化 (右轴)



来源: Wind, 国金证券研究所

总结来看, 4 月信用债托管量环比续增。其中中票增幅最大, 其次是短融和超短融。企业债和同业存单托管量有所减少。商业银行是信用债的主要增持方, 广义基金是主要减持方。

分机构来看: 商业银行对各信用债品种的持仓占比均不同程度增加, 持仓占比增加最多的是超短融和中票, **整体对信用债的配置力量较强。**

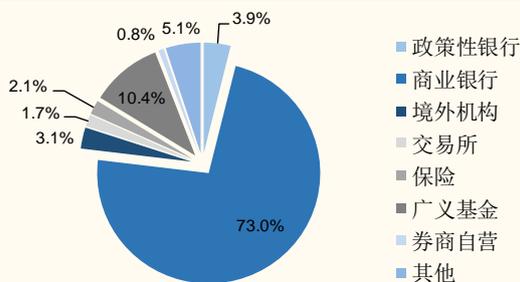
广义基金的机构行为与商业银行基本相反, 整体对信用债的配置较弱。对各信用债品种的持仓占比均不同程度减少, 持仓占比减少较多的品种是短融和中票, 其次是超短融和同业存单。

券商自营整体减持信用债。持仓占比下降的品种是超短融和同业存单, 而对短融、企业债和中票的配置有所增加。**保险机构小幅增持信用债, 主要体现在对同业存单的偏好。**

3、利率债需求端: 商业银行增配政金债

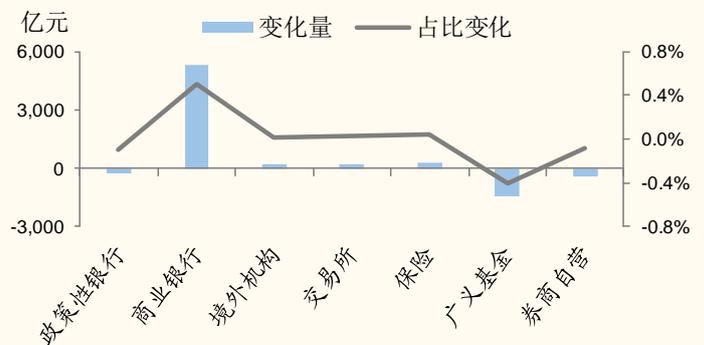
4 月利率债托管量环比增加 4,072.24 亿元。商业银行仍旧是主要增持机构, 增持利率债 5,340.86 亿元, 持仓占比较上月增加 0.5 个百分点。其中全国性商业银行、农商行和农合行增持量较大, 分别增持 3,351.65 亿元和 1,184.63 亿元, 持仓占比较上月均增加 0.2 个百分点。广义基金和券商自营是主要减持机构, 分别减持利率债 1,470.16 和 384.08 亿元, 持仓占比较上月分别减少 0.4 和 0.1 个百分点。

图表 13: 2019 年 4 月利率债持仓占比



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 14: 各主要投资机构利率债持仓变化、占比变化 (右轴)

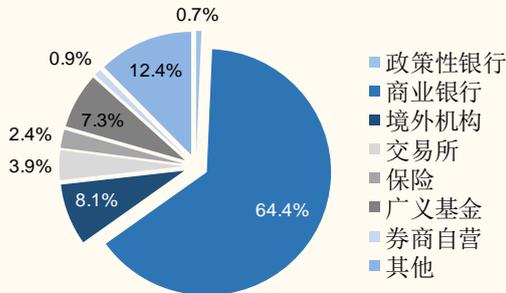


来源: Wind, 国金证券研究所

3.1. 记账式国债

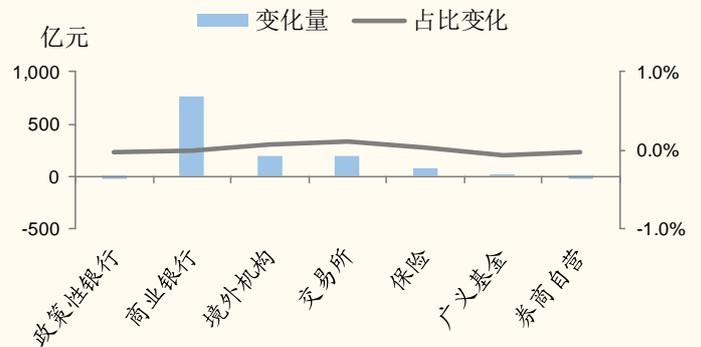
记账式国债托管规模环比由减转增，环比增加 1,188.15 亿元。境外机构和交易所分别增持 190.39 和 187.21 亿元，持仓国债占比较上月增加 0.1 个百分点。其他机构持仓占比变化不甚明显。

图表 15: 2019 年 4 月国债持仓占比



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 16: 各主要投资机构国债持仓变化、占比变化 (右轴)

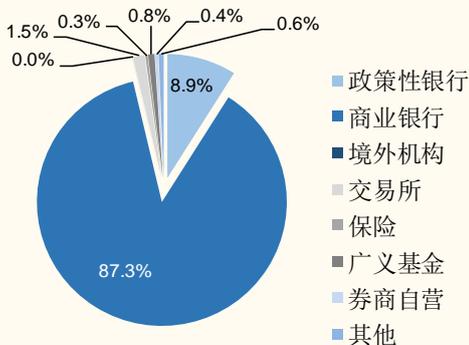


来源: Wind, 国金证券研究所

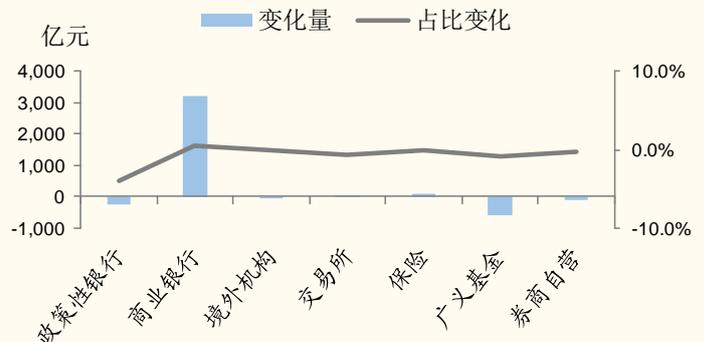
3.2. 地方政府债

4 月地方政府债环比增加 2,387.89 亿元。商业银行仍是主要增持机构，增持 3,200.12 亿元，持仓占比较上月有所下降。其中全国性商业银行是地方债的主要承接方，增持 2,484.31 亿元，持仓占比增加 0.4 个百分点。政策性银行托管量有所下降，减持地方债 270.38 亿元，持仓占比较上月减少 3.9 个百分点。

图表 17: 2019 年 4 月地方债持仓占比



图表 18: 各主要投资机构地方债持仓变化、占比变化 (右轴)



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_12626



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn