

2021 年 02 月 17 日

银行加大配置，广义基金净减持—1 月托管数据点评

■总览：债券总托管量环比较上月下滑。2021 年 1 月，中债登、上清所托管量合计 102.27 万亿，环增 6064 亿，2020 年 12 月为 9052.8 亿。中债登债券托管量为 77.5 万亿，环比增加 3821.33 亿，2020 年 12 月为 10200 亿，增量主要来自地方债、政金债；上清所债券托管量为 24.74 万亿，环增 2242.9 亿，2020 年 12 月为-1147.23 亿，增量主要来自中期票据、定向工具。

■分券种：国债主要被银行、广义基金减持，境外机构、保险增持；政金债主要被大行、银行理财减持，中小行、境外机构增持；信用债主要被银行、境外机构增持，广义基金减持。利率债方面，国债托管量环减 922 亿，银行、广义基金和券商为主要减持机构，境外机构和保险为主要增持机构。政金债托管量环增 1229 亿，银行、境外机构和券商为最主要增持机构，银行理财为最主要减持机构。地方债托管量环增 3455.5 亿，银行、保险和券商为最主要增持机构，广义基金为主要减持机构。信用债方面，存单托管量环比小幅增加 71.6 亿，银行、境外机构为最主要增持机构，政策性银行、广义基金和券商为主要减持机构。中票、企业债、短融与超短融托管量合计环增 1218 亿，银行为最主要增持机构，广义基金为主要减持机构。

■分机构：银行仍是配置主力，广义基金净减持，外资大幅增持。1) 银行：增持利率债 4334 亿、信用债 3723 亿。利率债中增持地方债 4556 亿；减持国债 1038 亿，增持政金债 816 亿。信用债方面，大幅增持存单，增持除企业债外的主要券种。大行（国有行+股份行）增持利率债 3407 亿、信用债 545 亿。利率债中增持地方债、国债，减持政金债。信用债中增持中票、超短融。中小行（城商行+农商行+农合行）增持利率债 1454 亿、信用债 2018 亿。利率债方面，减持国债，增持地方债和政金债。信用债方面，大幅增持存单，小幅增持超短融和短融，减持企业债和中票。其他银行（外资银行、民营银行、村镇银行等）减持利率债 46 亿，减持信用债 117 亿。2) 保险机构：增持利率债 272 亿、增持信用债 81 亿。利率债方面，增持国债地方债。信用债方面，增持除企业债之外的主要券种。3) 券商：增持利率债 39 亿，小幅增持信用债 2 亿。利率债方面，减持国债，增持地方债、政金债。信用债方面，减持存单、企业债，增持其他券种。4) 广义基金：大幅减持利率债 3125 亿、信用债 1548 亿。利率债方面，减持国债、地方债和政金债。信用债方面，增持中票、短融，减持存单、超短融和企业债。5) 境外机构：增持利率债 1587 亿、信用债 498 亿。利率债方面，增持国债、政金债，小幅减持地方债。信用债方面，境外机构大幅增持存单，小幅增持短融、超短融、中票和企业债。

■杠杆率：债市杠杆率小幅下行。2021 年 1 月银行间市场质押式回购余额较 2020 年 12 月环比下降 8481 亿元，导致银行间债券市场整体杠杆率由上年末的 108.16%下行 1.3 个百分点至 106.9%。分机构看，银行、保险、非法人产品和券商杠杆率均有不同幅度下行。

■风险提示：疫情发展超预期、信用风险超预期等

固定收益主题报告

证券研究报告

池光胜

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518100003
chigs@essence.com.cn

相关报告

1 月金融数据两大特征：实体经济融资强与信贷供需缺口 2021-02-10

票面上调仍被回售，信用债市场发生了什么？ 2021-02-10

2021 年东三省信用债偿债压力几何？ 2021-02-07

资金“紧平衡”会常态化吗？ 2021-02-07

债市脆弱性上升！当资金收紧遭遇摊余债基 2021-02-04

内容目录

1. 托管数据总览：债券总托管量环比较上月下滑	3
1.1 利率债：地方债、政金债托管量增加	3
1.2 信用债：中票托管量增加	4
2. 分机构：银行加大配置，广义基金净减持，外资大幅增持	5
2.1 商业银行：增持地方债、超短融和短融	5
2.2 保险机构：增持国债、短融和中票	6
2.3 券商：减持国债、存单，增持中票	7
2.4 广义基金：动力不足，利率债、信用债均净减持	8
2.5 境外机构：大幅增持国债和存单	8
3. 杠杆率：债市杠杆率小幅下行	9

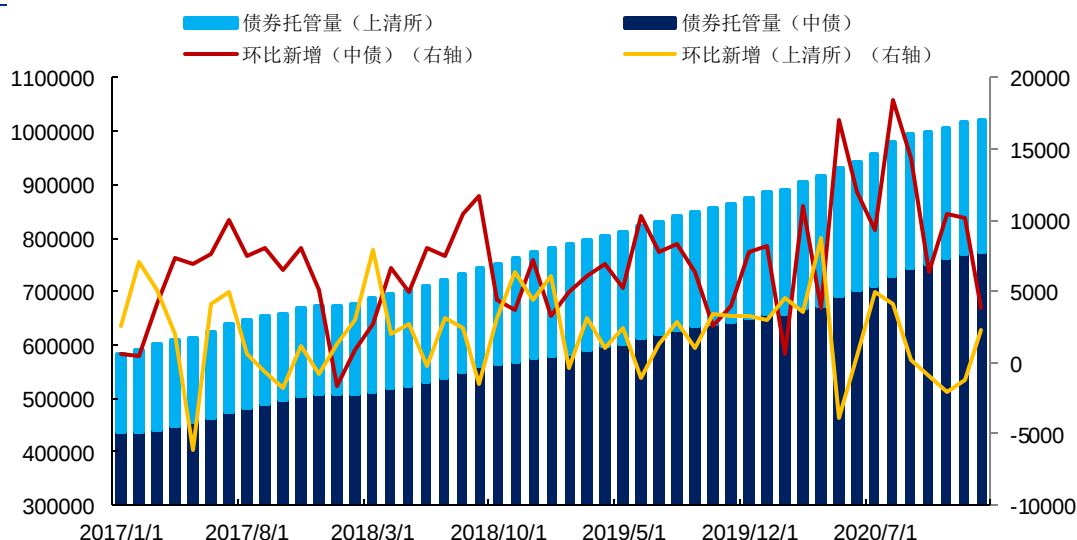
图表目录

图 1：1 月债券总托管量环比较上月下滑（亿元）	3
图 2：1 月利率债托管量环增主要来自于地方债和政金债的贡献（亿元）	3
图 3：1 月信用债托管量环增主要来自于中票的贡献（亿元）	4
图 4：1 月各券种投资者持仓环比变动（亿）	5
图 5：商业银行大幅增持地方债（亿）	5
图 6：商业银行增持短融、超短融（亿）	5
图 7：大行增持地方债，小幅减持政金债（亿）	6
图 8：大行增持超短融、短融和同业存单（亿）	6
图 9：中小行增持地方债和政金债，减持国债（亿）	6
图 10：中小行大幅增持同业存单（亿）	6
图 11：保险机构增持国债和地方债（亿）	7
图 12：保险机构增持超短融、中票和存单（亿）	7
图 13：券商减持国债（亿）	7
图 14：券商增持中票，减持存单（亿）	7
图 15：广义基金减持利率债（亿）	8
图 16：广义基金减持信用债（亿）	8
图 17：境外机构大幅增持国债和政金债（亿）	8
图 18：境外机构增持存单和中票（亿）	8
图 19：主要机构 2021 年 1 月杠杆率水平较 2020 年 12 月下行（%）	9

1. 托管数据总览：债券总托管量环比较上月下滑

2021 年 1 月，中债登、上清所托管量合计 102.27 万亿，环增 6064 亿。中债登债券托管量为 77.5 万亿，环比小幅增加 3821.33 亿，2020 年 12 月为 10200 亿，增量主要来自地方债、政金债；上清所债券托管量为 24.74 万亿，环增 2242.9 亿，2020 年 12 月为-1147.23 亿，增量主要来自中期票据、定向工具。

图 1：1 月债券总托管量环比较上月下滑（亿元）

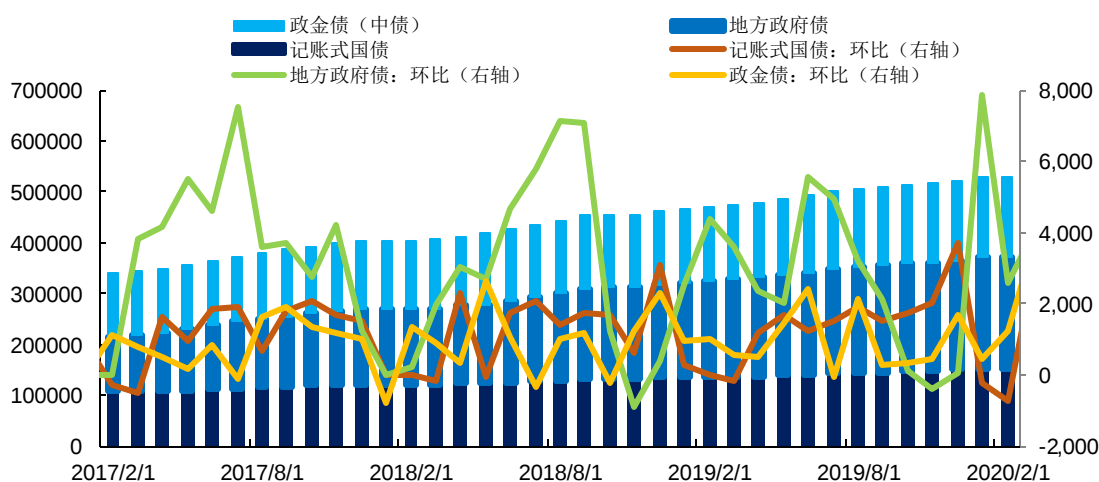


资料来源：中债登，上清所，安信证券研究中心

1.1 利率债：地方债、政金债托管量增加

1 月，利率债（记账式国债、政金债、地方债，下同）托管量环增 3762.5 亿至 63.6 万亿，增量较上月下降。大行、外资、中小行为主要增持机构，分别增持 3406.9 亿、1586.8 亿、1454.1 亿；广义基金为主要减持机构，减持 3125.2 亿。

图 2：1 月利率债托管量环增主要来自于地方债和政金债的贡献（亿元）



资料来源：中债登，上清所，安信证券研究中心

具体来看：

1 月国债托管量为 19.3 万亿，环比减少 922 亿，为 2020 年 3 月以来的首次减少。商业银行、

广义基金和券商为主要减持机构，分别减持 1037.75 亿、685.53 亿、296.04 亿。境外机构和保险为主要增持机构，分别增持 1211.05 亿、211.35 亿。

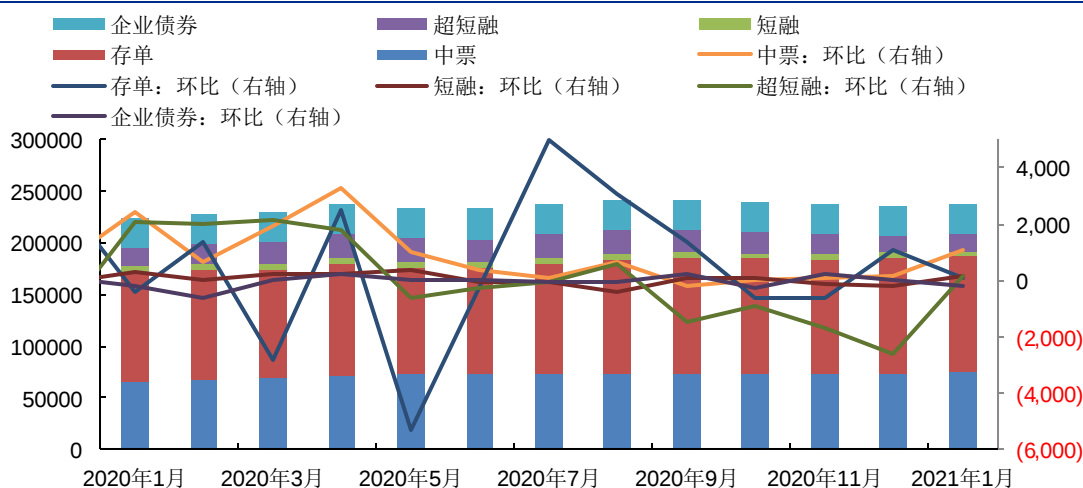
1 月政金债托管量为 18.46 万亿，环增 1229 亿。商业银行、境外机构和券商为最主要增持机构，分别增持 815.78 亿、377.69 亿和 134.46 亿。银行理财为最主要减持机构，减持 1189.86 亿。

1 月地方债托管量为 25.8 万亿，环比大幅增加 3455.5 亿。2021 年 1 月地方再融资债发行规模较大。商业银行为最主要配置力量，大行、中小行分别增持 3800.9 亿、723.6 亿，保险、证券分别增持 60.5 亿、200.4 亿。广义基金为主要减持机构，减持 1465.1 亿。

1.2 信用债：中票托管量增加

1 月信用债（企业债、中票、短融、超短融、同业存单）托管量为 23.74 万亿，环增 1218 亿。商业银行为最主要增持机构，中小行、大行分别增持 2018 亿、545 亿。广义基金为主要减持机构，减持 1548 亿。

图 3：1 月信用债托管量环增主要来自于中票的贡献（亿元）



资料来源：中债登，上清所，安信证券研究中心

具体来看：

1 月存单托管量为 11.16 万亿，环比小幅增加 71.6 亿。环比增量较低主要是由于两方面原因，一方面 1 月存单发行规模大幅减少，净融资约为 -7654.2 亿；另一方面存单到期收益率整体上行，主要机构交易动力减弱。商业银行为最主要增持机构，分别增持 3174.07 亿、429.98 亿。政策性银行、广义基金和券商为主要减持机构，分别减持 1812.9 亿、1533.72 亿和 181.22 亿。

1 月中票、企业债、短融与超短融托管量合计为 12.59 万亿，环比增加 1146.48 亿。主要是由于 1 月信用债净融资边际回升，托管规模小幅增加。商业银行为最主要增持机构，大行、中小行分别增持 371.7 亿、188.2 亿；券商、保险和境外机构分别增持 183.23 亿、68.25 亿、68.03 亿，广义基金、政策性银行分别减持 13.92 亿、9.55 亿。

图 4：1 月各券种投资者持仓环比变动（亿）

1月环比	利率债				信用债			
	国债	地方政府债	政金债	企业债	短融	超短融	中票	存单
政策性银行	-37.50	0.00	-15.10	0.00	-1.50	-92.80	84.75	-1812.90
全国性商业银行+分支行	-71.76	3800.90	-322.27	-5.37	7.40	171.57	198.06	172.85
城商行	-684.78	209.91	105.41	-27.51	-32.89	30.27	39.68	314.67
农商行+农合行	277.70	513.69	1032.14	9.34	23.15	81.24	64.96	1515.31
外资银行	-563.01	13.46	-136.01	-1.10	4.20	-1.50	-11.10	-90.44
其他	4.10	17.69	136.50	0.00	1.80	31.10	-33.90	1261.68
合计	-1037.75	4555.65	815.78	-24.64	3.66	312.68	257.70	3174.07
银行理财	-155.10	-1487.98	-1189.86	137.85			0.50	
其他基金	-530.43	22.89	215.26	-334.99	95.24	-154.09	241.57	-1533.72
合计	-685.53	-1465.09	-974.61	-197.14	95.24	-154.09	242.07	-1533.72
证券	-296.04	200.42	134.46	-0.35	16.11	16.52	150.95	-181.22
保险	211.35	60.52	0.18	-0.75	2.50	25.20	41.30	13.10
境外	1211.05	-1.90	377.69	5.17	2.24	0.51	60.11	429.98

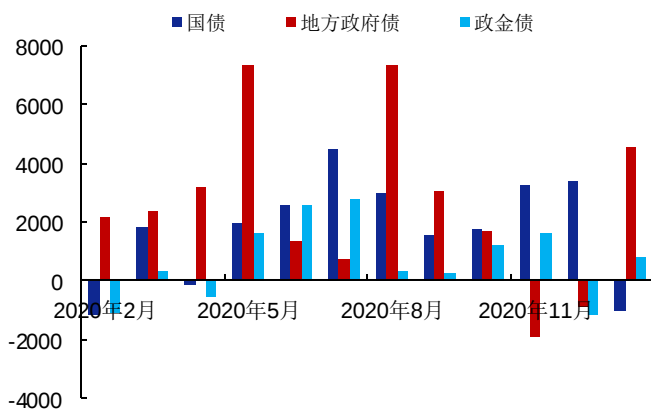
资料来源：Wind，安信证券研究中心

2.分机构：银行加大配置，广义基金净减持，外资大幅增持

2.1 商业银行：增持地方债、超短融和短融

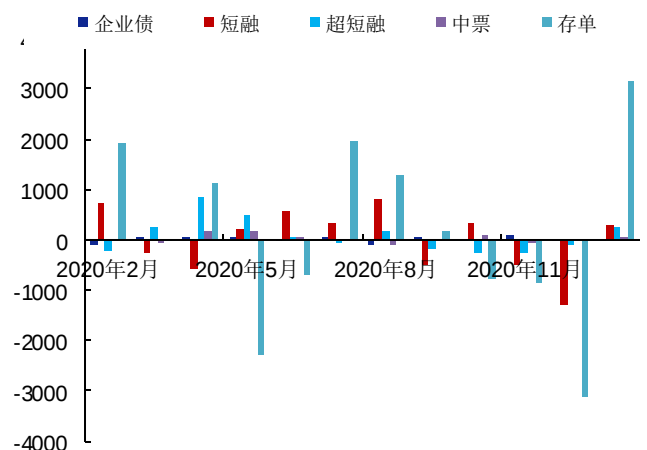
商业银行配置力量增强，增持地方债和信用债。1 月商业银行增持主要券种 8057 亿，其中增持利率债 4334 亿、信用债 3723 亿。1 月信用债净融资规模转正，地方债大量发行，商业银行配置力量增强，增持利率债、信用债。利率债方面，增持地方债 4556 亿；减持国债 1038 亿，增持政金债 816 亿。信用债方面，大幅增持存单 3174 亿，增持超短融、短融、中票 313 亿、258 亿和 4 亿，继续减持企业债。

图 5：商业银行大幅增持地方债（亿）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

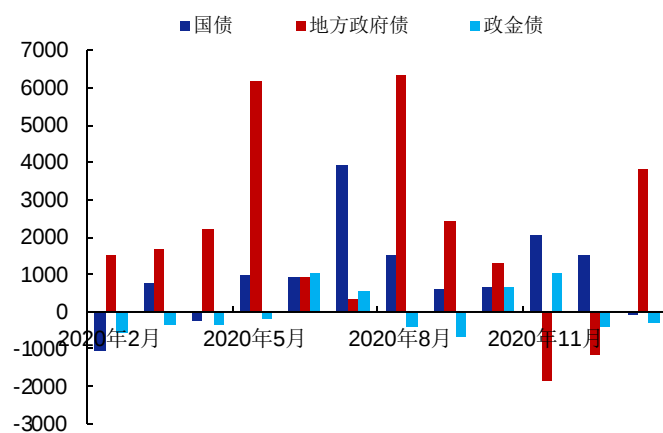
图 6：商业银行增持短融、超短融（亿）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

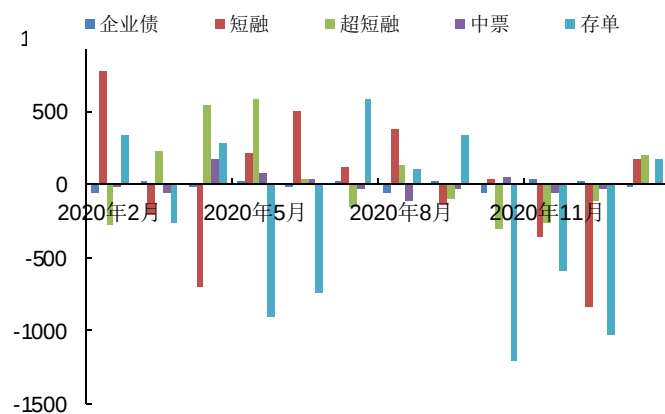
大行增持地方债，小幅减持政金债。1 月大行（国有行+股份行，下同）增持主要券种 3851 亿，其中增持利率债 3407 亿、信用债 545 亿。利率债方面，大行对国债和政金债配置力量边际减弱，小幅增持国债 72 亿，减持政金债 322 亿，已经连续第二个月减持政金债；增持地方债 3801 亿。信用债方面，增持超短融、短融和同业存单 172 亿、198 亿和 173 亿，小幅增持中票 7 亿；小幅减持企业债 5 亿。

图 7：大行增持地方债，小幅减持政金债（亿）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

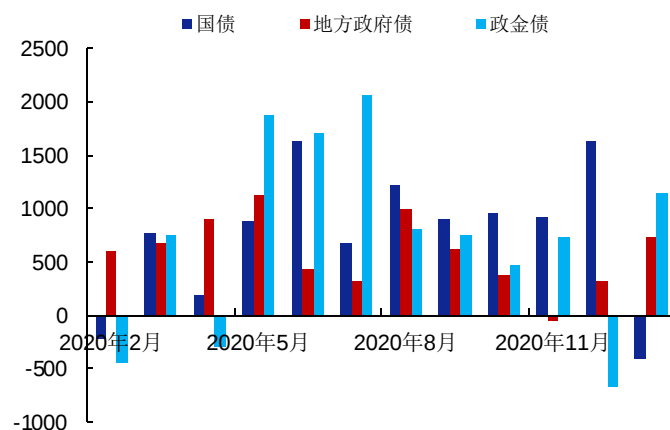
图 8：大行增持超短融、短融和同业存单（亿）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

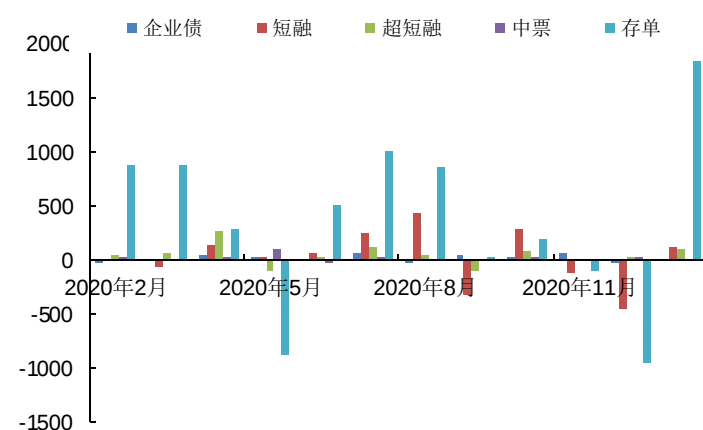
中小行增持地方债、政金债和同业存单，减持国债。中小行（城商行、农商行、农合行，下同）增持主要券种 3472 亿，分别增持利率债 1454 亿、信用债 2018 亿。利率债方面，持续 10 个月增持国债后首次小幅减持国债 407 亿；增持政金债 1138 亿；增持地方债 724 亿。信用债方面，大幅增持存单 1830 亿，小幅增持超短融和短融 112 亿和 105 亿，小幅减持企业债和中票。

图 9：中小行增持地方债和政金债，减持国债（亿）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 10：中小行大幅增持同业存单（亿）



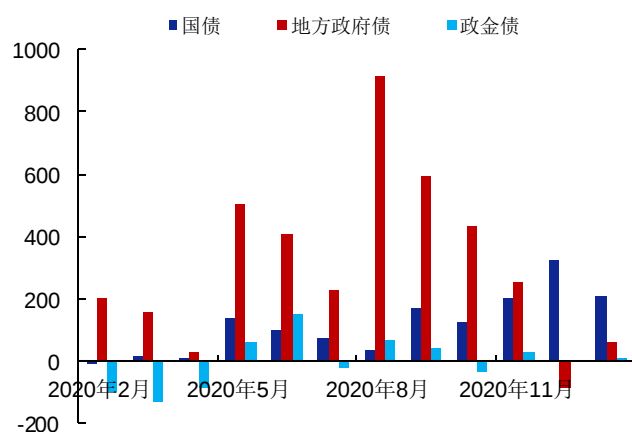
资料来源：Wind，安信证券研究中心

其他银行（包括外资银行、民营银行、村镇银行等）减持主要券种 163 亿，其中小幅减持利率债 46 亿，小幅减持信用债 117 亿。利率债方面，增持政金债和地方政府 379 亿和 58 亿，减持国债 483 亿。信用债方面，所有券种均小幅减持。

2.2 保险机构：增持国债、短融和中票

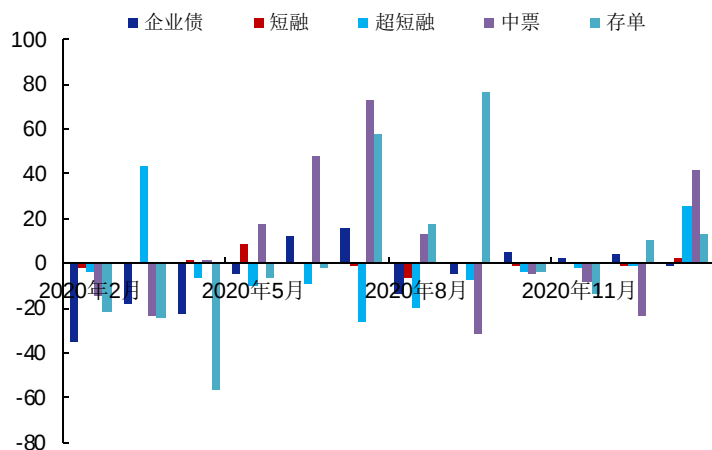
保险机构增持地方债、国债、短融、中票和存单。保险机构小幅增持主要券种 353 亿，其中增持利率债 272 亿、增持信用债 81 亿。利率债方面，增持国债 211 亿，已连续 11 个月增持国债；政金债持仓规模与前值持平；小幅增持地方债 61 亿。信用债方面，大幅增持中票 41 亿，小幅增持超短融、短融、存单，小幅减持企业债。

图 11: 保险机构增持国债和地方债 (亿)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 12: 保险机构增持超短融、中票和存单 (亿)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

2.3 券商：减持国债、存单，增持中票

券商减持国债，增持中票，减持存单。券商增持主要券种 41 亿，其中小幅增持利率债 39 亿，小幅增持信用债 2 亿。利率债方面，减持国债 296 亿，增持地方债、政金债 200 亿、134 亿。信用债方面，减持存单 181 亿，增持中票 151 亿，小幅增持短融、超短融。

图 13: 券商减持国债 (亿)

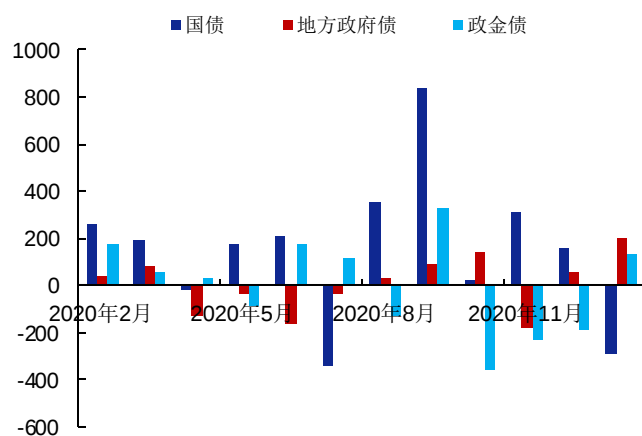
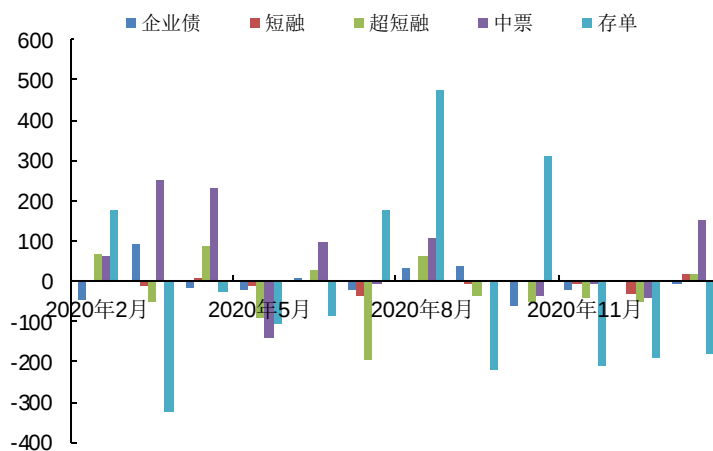


图 14: 券商增持中票，减持存单 (亿)



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_18026

