

2021 年 05 月 15 日

券商保险外资增持利率债，广义基金转增信用债——4 月托管数据点评

■总览：债券总托管量环比上月回落。2021 年 4 月，中债登、上清所托管量合计 105.11 万亿，环增 8708.43 亿。中债登债券托管量为 78.80 万亿，环比增加 3540.22 亿，上月为 9069.19 亿，增量主要来自地方债和商业银行债；上清所债券托管量为 26.31 万亿，环增 5168.21 亿，上月为 6414.98 亿，增量主要来自同业存单。

■分券种：国债主要被外资增持，商业银行转为减持；政金债主要被外资和券商增持；地方债主要被商业银行增持。信用债主要被广义基金增持，银行、外资减持。利率债方面，国债托管量环比减少 278.68 亿，外资为主要增持机构，商业银行为主要减持机构；政金债托管量环比减少 975.58 亿，外资和券商为主要增持机构，商业银行和广义基金减持；地方债托管量环增 4017.20 亿，商业银行为最主要配置力量，仅广义基金减持。信用债方面，存单托管量大幅环增 3913.07 亿，广义基金为最主要增持机构，商业银行和外资为主要减持机构；中票、企业债、短融与超短融托管量合计环增 43.52 亿，广义基金和外资增持。

■分机构：广义基金大幅增持，外资转为流入。1) 银行：增持利率债 2839.33 亿，减持信用债 1289.79 亿。利率债中增持地方债，信用债全面减持。大行增持各类信用债；小行增持中票，减持存单。其他银行增持主要信用债券种，主要是增持存单。2) 保险机构：增持利率债 504.21 亿、增持信用债 7.21 亿。利率债方面，增持国债、地方债，减持政金债；信用债方面，主要券种托管量变动不大。3) 券商：大幅增持利率债 400.72 亿，减持信用债 108.36 亿。利率债方面，增持国债、地方债和政金债；信用债方面，增持超短融，减持存单、中票和企业债，小额减持短融。4) 广义基金：减持利率债 1296.91 亿，大幅增持信用债 4689.48 亿。利率债方面，广义基金全面减持；信用债方面，大幅增持存单、超短融和中票，减持企业债和短融。5) 境外机构：境外机构大幅增持利率债 583.35 亿，减持信用债 133.17 亿。利率债方面，增持国债和政金债，减持地方债。信用债方面，减持存单，小幅增持企业债、短融、超短融和中票。

■杠杆率：4 月债市杠杆率预计降至 105%附近。由于中债自 3 月起不再公布全市场待购回债券余额数据，我们根据银行间市场质押式回购成交量数据对全市场杠杆率进行估计。预计 4 月债市杠杆率处于 105%附近，较 3 月的 107-108%有所下降。

■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

黄海澜

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521020001
huanghl@essence.com.cn

相关报告

4 月金融数据解读：金融数据走弱，结构性紧信用影响显现 2021-05-13

山西煤企的四个边际变化与两个关注点 2021-05-13

从 2021Q1 货政报告出发，如何看待债券后市？ 2021-05-12

一季度房企“三条红线”有何变化？——房企 2021 年一季报解析 2021-05-10

今年以来地方债发行和投向有何特点？ 2021-05-09

内容目录

1. 托管数据总览：债券总托管量环比较上月回落.....	3
1.1 利率债：地方债托管量增加，国债和政金债有所减少.....	3
1.2 信用债：同业存单托管量增加.....	4
2. 分机构：银行仍为配置主力，非银利率债持仓全面回升.....	5
2.1 商业银行：增持地方债，减持其他主要券种.....	5
2.2 保险机构：增持国债和地方债，减持政金债.....	6
2.3 券商：全面增持利率债，减持信用债.....	6
2.4 广义基金：减持利率债，增持信用债和存单.....	7
2.5 境外机构：大幅增持国债，减持存单.....	7
3. 杠杆率：4月债市杠杆率预计降至105%附近.....	8

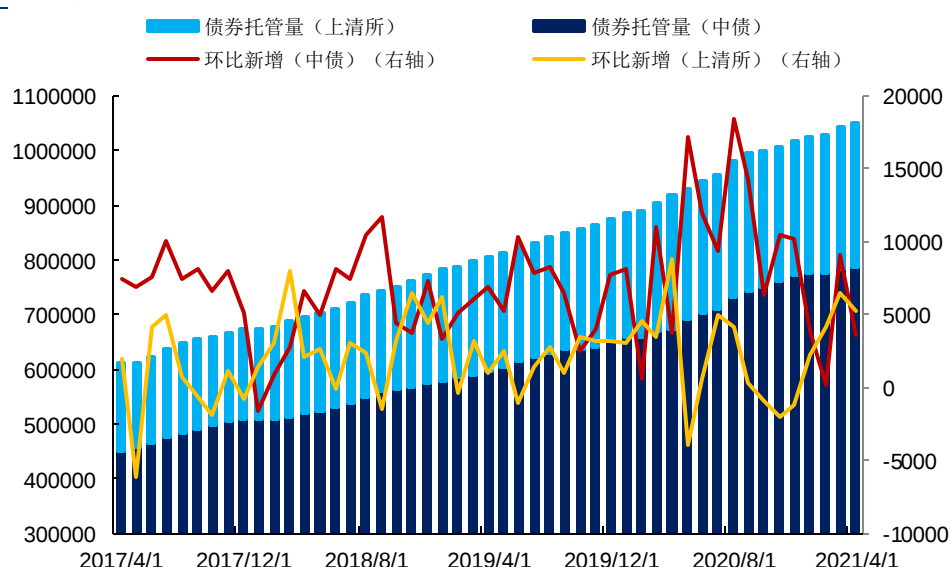
图表目录

图 1：4 月债券总托管量环比较上月回落（亿元）.....	3
图 2：4 月利率债托管量环增主要来自于地方债的贡献（亿元）.....	3
图 3：4 月信用债托管量环增主要来自于同业存单的贡献（亿元）.....	4
图 4：4 月各券种投资者持仓环比变动（亿）.....	5
图 5：商业银行增持地方债，减持国债和政金债（亿）.....	5
图 6：商业银行减持信用债（亿）.....	5
图 7：大行减持各类信用债（亿）.....	6
图 8：小行增持中票，减持存单（亿）.....	6
图 9：保险机构增持国债、地方债，减持政金债（亿）.....	6
图 10：保险机构信用债托管量变动不大（亿）.....	6
图 11：券商全面增持利率债（亿）.....	7
图 12：券商增持超短融，减持其他信用债（亿）.....	7
图 13：广义基金减持利率债（亿）.....	7
图 14：广义基金大幅增持存单（亿）.....	7
图 15：境外机构大幅增持国债（亿）.....	8
图 16：境外机构减持存单（亿）.....	8
图 17：4 月预计债市杠杆率降至 105%附近（%）.....	8
图 18：4 月预计债市杠杆率降至 105%附近，为历史同期较低水平（%）.....	8

1. 托管数据总览：债券总托管量环比较上月回落

2021年4月，中债登、上清所托管量合计105.11万亿，环增8708.43亿。中债登债券托管量为78.80万亿，环比增加3540.22亿，上月为9069.19亿，增量主要来自地方债和商业银行债；上清所债券托管量为26.31万亿，环增5168.21亿，上月为6414.98亿，增量主要来自同业存单。

图1：4月债券总托管量环比较上月回落（亿元）

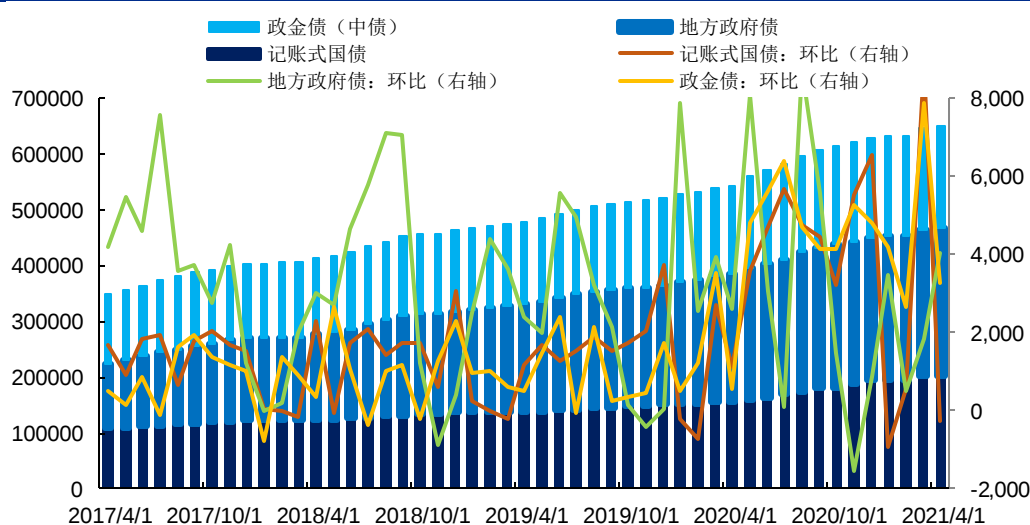


资料来源：中债登，上清所，安信证券研究中心

1.1 利率债：地方债托管量增加，国债和政金债有所减少

4月，利率债（国债、政金债、地方债，下同）托管量环增2762.94亿至65.40万亿，增量较上月有所减少。银行为主要增持机构，增持2839.33亿；广义基金为主要减持机构，减持1296.91亿。

图2：4月利率债托管量环增主要来自于地方债的贡献（亿元）



资料来源：中债登，上清所，安信证券研究中心

具体来看：

4月国债托管量为20.26万亿，环比减少278.68亿。外资为主要增持机构，增持517.35亿。商业银行为主要减持机构，减持1047.41亿。

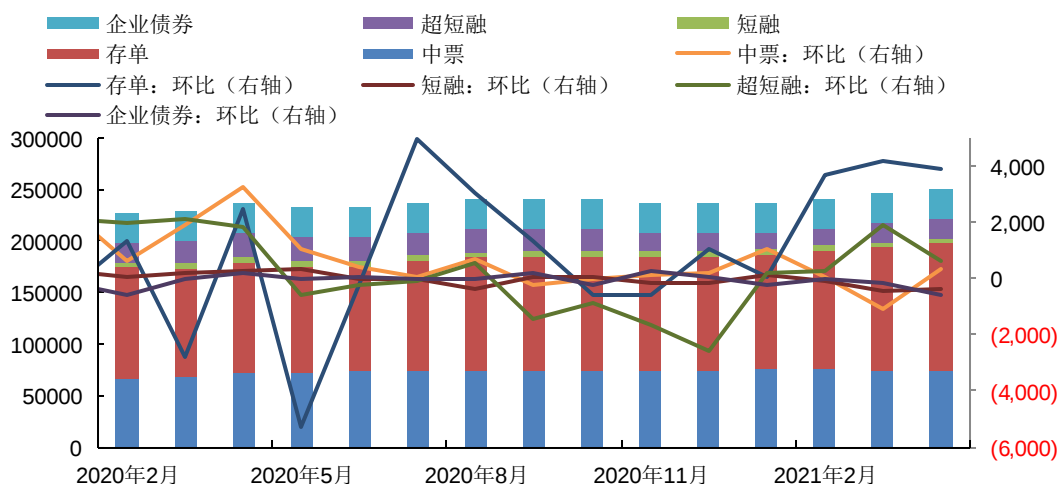
4月政金债托管量为18.71万亿，环比减少975.58亿。外资和券商为主要增持机构，但增持金额均较小。商业银行和广义基金为最主要减持机构，分别减持679.80亿和405.93亿。

4月地方债托管量为26.43万亿，环比增加4017.20亿，增量较上月有所回升。商业银行为最主要配置力量，增持4566.54亿，仅广义基金减持698.76亿。

1.2 信用债：同业存单托管量增加

4月信用债（企业债、中票、短融、超短融、同业存单）托管量为24.97万亿，环增3956.58亿。广义基金为最主要增持机构，增持4689.48亿。商业银行和境外机构为主要减持机构，分别减持1289.79亿和133.17亿。

图3：4月信用债托管量环增主要来自于同业存单的贡献（亿元）



资料来源：中债登，上清所，安信证券研究中心

具体来看：

4月存单托管量为12.34万亿，环比大幅增加3913.07亿。广义基金为最主要增持机构，增持4353.46亿。商业银行和境外机构为主要减持机构，分别减持733.57亿和149.50亿。

4月中票、企业债、短融与超短融托管量合计为12.63万亿，环比增加43.52亿。广义基金和境外机构为最主要增持机构，分别增持336.02亿和16.33亿；商业银行和券商为主要减持机构，分别减持556.22亿和62.20亿；保险机构小幅增持。

图 4：4 月各券种投资者持仓环比变动（亿）

4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		-	-	-	-	-31.90	-9.80	102.90	-384.7
商业银行	全国性商业银行+分支行	-	-	-	-	-168.81	-257.18	-74.49	-150.1
	城商行	-	-	-	-	-32.75	97.29	46.11	-34.3
	农商行+农合行	-	-	-	-	-20.48	-134.50	20.42	-832.7
	外资银行	-	-	-	-	-0.90	3.20	9.76	-66.3
	其他	-	-	-	-	0.10	12.50	6.10	235.5
	合计	-1047.41	4566.54	-679.80	-59.58	-222.05	-269.99	-4.60	-733.5
广义基金	合计	-192.22	-698.76	-405.93	-567.20	-122.93	866.17	159.98	4353.4
非银机构	证券	104.85	276.84	19.03	-16.20	-6.93	16.69	-55.76	-46.1
	保险	146.95	456.52	-99.26	4.03	-2.25	-5.60	5.33	5.7
	境外	517.35	4.09	61.91	0.95	2.00	6.71	6.67	-149.5

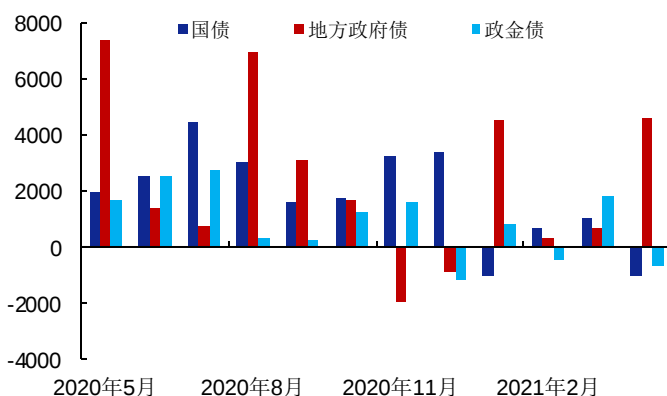
资料来源：Wind，安信证券研究中心

2. 分机构：银行仍为配置主力，非银利率债持仓全面回升

2.1 商业银行：增持地方债，减持其他主要券种

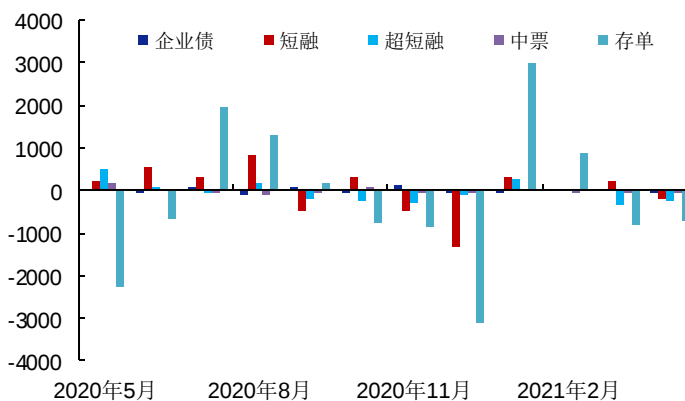
商业银行增持地方债，减持国债、政金债和主要信用债品种。4 月商业银行增持主要券种 1549.54 亿，其中增持利率债 2839.33 亿，减持信用债 1289.79 亿。利率债方面，增持地方债 4566.54 亿，减持国债 1047.41 亿，减持政金债 679.80 亿。信用债方面全面减持，减持存单 733.57 亿，分别减持短融、超短融、企业债 222.05 亿、269.99 亿、59.58 亿。

图 5：商业银行增持地方债，减持国债和政金债（亿）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

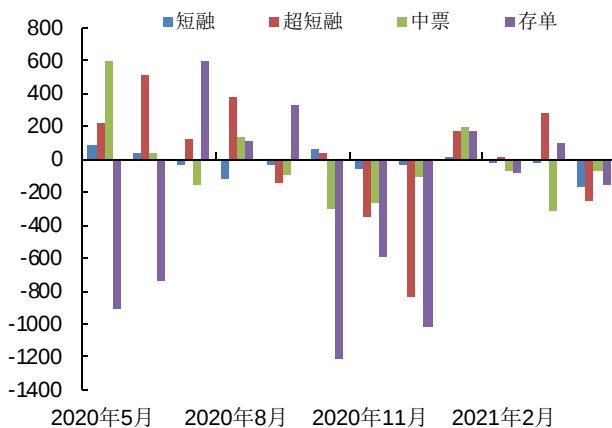
图 6：商业银行减持信用债（亿）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

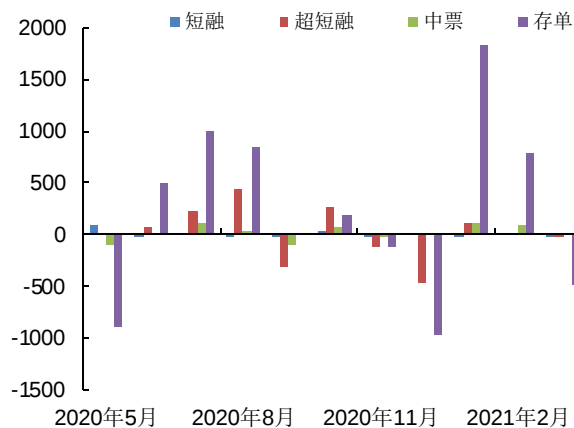
大行减持各类信用债，小行增持中票，减持存单。4 月大行（国有行+股份行，下同）减持信用债主要券种 650.62 亿，其中分别减持短融、超短融、中票和存单 168.81 亿、257.18 亿、74.49 亿和 150.14 亿。中小行（城商行、农商行、农合行，下同）减持信用债主要券种 891.04 亿，其中增持中票 66.53 亿，分别减持存单、短融和超短融 867.13 亿、53.23 亿、37.21 亿。

图 7：大行减持各类信用债（亿）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 8：小行增持中票，减持存单（亿）



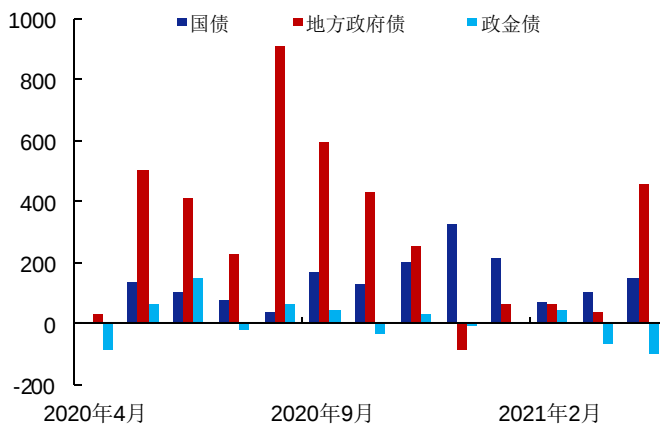
资料来源：Wind，安信证券研究中心

其他银行（包括外资银行、民营银行、村镇银行等）增持主要信用债券种 365.68 亿，其中增持存单 349.99 亿。

2.2 保险机构：增持国债和地方债，减持政金债

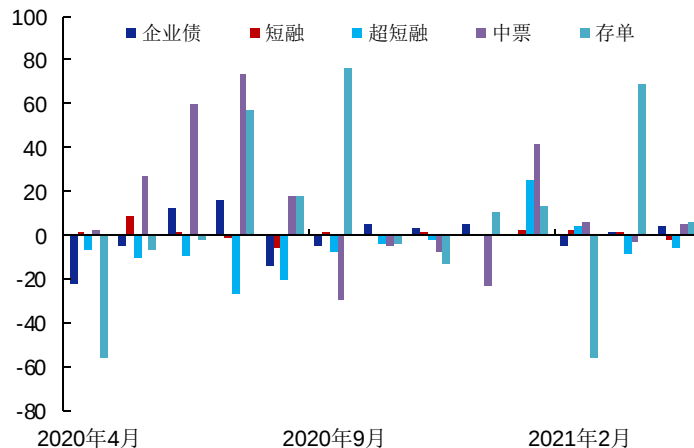
保险机构增持国债和地方债。保险机构增持主要券种 511.42 亿，其中增持利率债 504.21 亿、增持信用债 7.21 亿。利率债方面，增持国债 146.95 亿和地方债 456.52 亿，保险配置需求较强；减持政金债 99.26 亿。信用债方面，主要券种托管量变动均不大。

图 9：保险机构增持国债、地方债，减持政金债（亿）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 10：保险机构信用债托管量变动不大（亿）

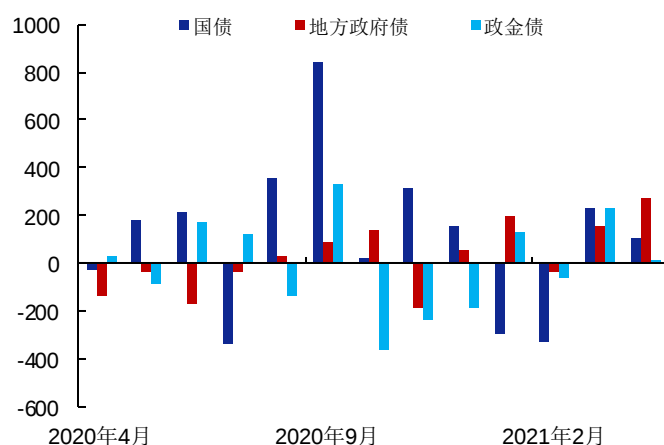


资料来源：Wind，安信证券研究中心

2.3 券商：全面增持利率债，减持信用债

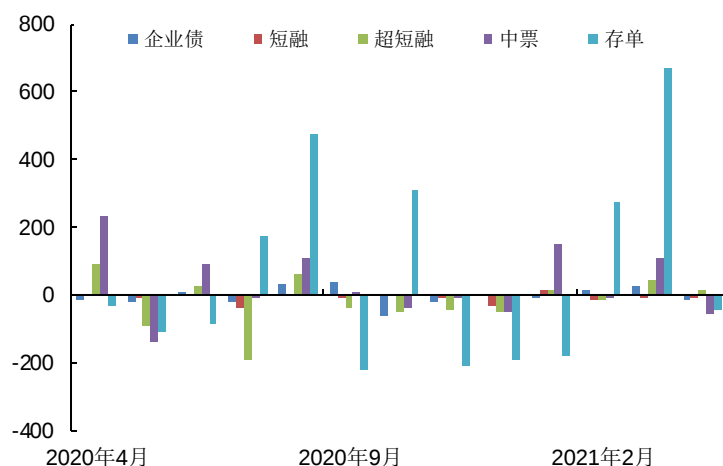
券商增持利率债，减持信用债。券商增持主要券种 292.36 亿，其中增持利率债 400.72 亿，减持信用债 108.36 亿。利率债方面，分别增持国债、地方债和政金债 104.85 亿、276.84 亿和 19.03 亿；信用债方面，增持超短融 16.69 亿，分别减持企业债、中票和存单 16.20 亿、55.76 亿和 46.16 亿，小额减持短融。

图 11: 券商全面增持利率债 (亿)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 12: 券商增持超短融, 减持其他信用债 (亿)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

2.4 广义基金：减持利率债，增持信用债和存单

广义基金大幅增持存单, 增持信用债, 减持利率债。广义基金大幅增持主要券种 3392.57 亿, 减持利率债 1296.91 亿, 大幅增持信用债 4689.48 亿。利率债方面, 广义基金分别减持国债、地方债和政金债 192.22 亿、698.76 亿、405.93 亿; 信用债方面, 分别增持存单、超短融和中票 4353.46 亿、866.17 亿、159.98 亿, 分别减持企业债和短融 567.20 亿、122.93 亿。

图 13: 广义基金减持利率债 (亿)

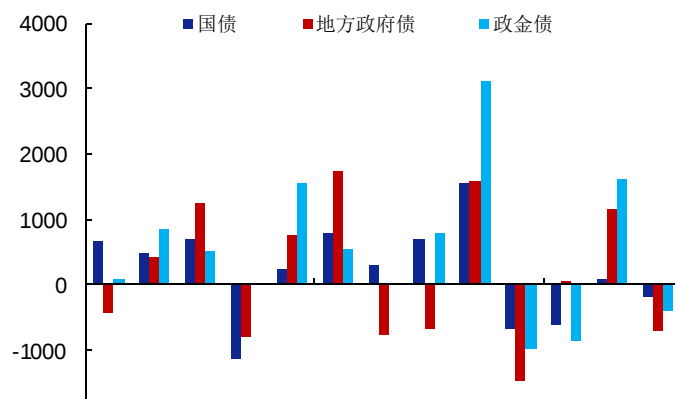
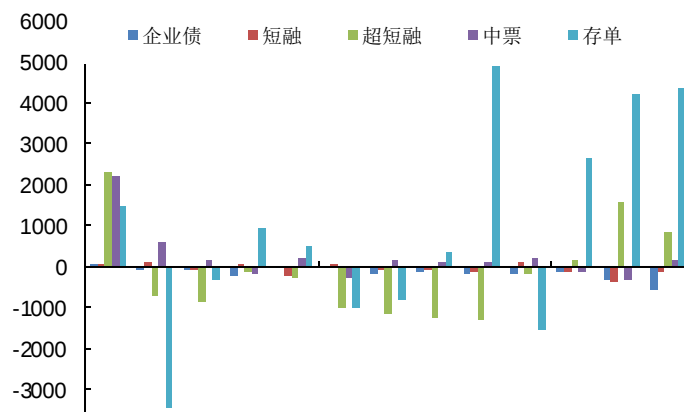


图 14: 广义基金大幅增持存单 (亿)



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_19587

