



Research and
Development Center

10 月银行增持债券意愿不强 杠杆季节性回落但非银机构仍在趋势上升

—— 10 月债券托管数据点评

2021 年 11 月 19 日

李一爽 固定收益分析师
执业编号: S1500520050002
联系电话: +86 18817583889
邮 箱: liyishuang@cindasc.com

证券研究报告

债券研究

专题报告

李一爽 固定收益分析师

执业编号: S1500520050002

联系电话: +86 18817583889

邮箱: liyishuang@cindasc.com

周俚君 联系人

联系电话: +86 13636449361

邮箱: zhoulijun@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

10月债券托管数据点评

2021年11月19日

➤ 摘要:

- 10月国债大规模到期使得净融资大幅下滑,但地方债发行维持高位、净供给创年内新高,叠加存单放量,使得托管环比增速较上月仍小幅上升;信用债中仅企业债托管量有所减少,中票、短融托管增量均较上月增加。
- 分机构来看,10月交易型机构对债券增持力度仍然不强。10月证券公司托管量小幅增加,相对存量减配债券力度下滑,其中主要增配存单、地方债,同时减配信用债规模,但减配国债、政金债规模仍有所上升。广义基金对债券增持力度进一步减弱,相比存量其增配债券规模连续两月下滑,分券种来看,其仍以增配存单为主但规模下滑,增配政金债力度有所上升,此外减配信用债力度增加,减配国债力度下降。
- 配置型机构有所分化,其他机构、信用社增配债券意愿上升,保险公司也增配大量地方债,但商业银行、境外机构增配债券规模仍有所下滑。10月地方债净供给创年内单月新高,保险公司增持债券力度有所上升,但主要向地方债倾斜,相比存量仍在减配国债、政金债。境外机构配置国债、政金债力度减弱。商业银行债券配置力度整体有所回落,主要系减配存单、地方债、政金债规模增加所致,但仍在增持信用债、国债,且增持信用债规模增加。相比之下,10月其他机构、信用社增配债券意愿上升明显,其他机构大规模增配存单,且减配国债、地方债规模均较上月有所回落;而信用社则主要增配政金债、国债。
- 10月主要机构杠杆率季节性回落,降至106.5%,整体处于中性偏低的状态。但这主要受到了银行杠杆率下滑的拖累,证券公司杠杆率反而有所回升,保险公司杠杆率也明显高于二三季度的水平,广义基金中理财子等分项杠杆可能有所下滑,但基金公司杠杆率可能维持高位,非银机构整体维持了上升态势。
- 风险因素:政策不及预期。

目录

一、10月地方债与存单发行放量，债券托管环比小幅回升	4
二、广义基金增配债券规模进一步下滑 配置型机构配债意愿有所分化	4
三、10月主要机构杠杆率季节性回落 但非银机构整体维持上升态势	9
风险因素	10

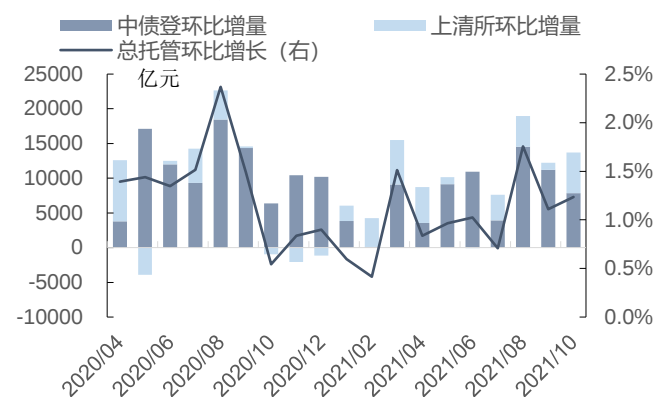
图目录

图 1: 10月债券托管环比小幅增加	4
图 2: 地方债、存单托管增量较大	4
图 3: 10月分机构主要券种托管增量比较	4
图 4: 10月主要券种相比存量占比分机构托管增量分布	4
图 5: 10月广义基金分券种托管环比增量比较	5
图 6: 10月广义基金相比存量占比多配存单、政金债、地方债	5
图 7: 10月广义基金二级市场净买入存单、信用债规模增加	5
图 8: 10月基金公司二级市场主要减少净买入政金债	5
图 9: 10月理财产品二级市场大规模净买入存单，减少净买政金债	5
图 10: 10月证券公司分券种托管环比增量比较	6
图 11: 10月证券公司相比存量减配债券规模收敛	6
图 12: 10月证券公司二级转为净卖出地方债	6
图 13: 10月保险公司分券种托管环比增量比较	6
图 14: 10月保险公司相比存量占比减配政金债规模增加	7
图 15: 保险公司 10月二级净买国债、政金债规模下滑	7
图 16: 10月境外机构分券种托管环比增量比较	7
图 17: 10月境外机构相比存量占比增配国债规模下滑	8
图 18: 境外机构 10月二级净买入国债、政金债规模回落	8
图 19: 10月商业银行分券种托管环比增量比较	8
图 20: 10月商业银行相比存量占比多减存单、地方债、政金债	8
图 21: 商业银行 10月二级净卖出信用债规模增加	8
图 22: 10月信用社分券种托管环比增量比较	9
图 23: 10月信用社相比存量占比以增配政金债为主	9
图 24: 10月其他机构分券种托管环比增量比较	9
图 25: 10月其他机构相比存量占比减配存单规模大幅上升	9
图 26: 10月银行间质押回购隔夜占比季节性回落	10
图 27: 根据测算 10月债市杠杆率降至 106.5%	10
图 28: 10月证券公司正回购余额有所回升（亿元）	10
图 29: 10月基金公司正回购规模基本持平上月（亿元）	10

一、10月地方债与存单发行放量，债券托管环比小幅回升

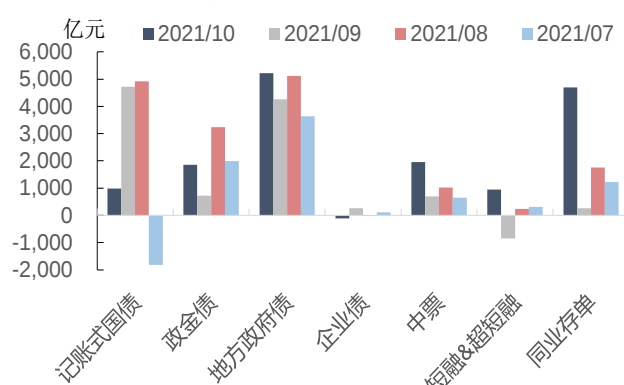
10月国债大规模到期使得净融资大幅下滑，但地方债发行维持高位、净供给创年内新高，叠加存单放量，使得托管环比增速较上月仍小幅上升；信用债中仅企业债托管量有所减少，中票、短融托管增量均较上月增加。10月债券总托管规模环比增加1.37万亿至112.46万亿，增幅相较9月略有上行。具体来看，中债10月托管量环比增加0.79万亿元，较上月1.12万亿有所回落，主要系国债托管增量大幅下滑所致，而地方债、政金债托管增量均较上月回升。事实上，10月国债发行规模仍较9月小幅增加，但由于到期规模环比大幅增长至近5000亿元，因此净融资规模明显回落，托管增量也大幅下滑；而在地方债、政金债到期规模均环比下滑的背景下，净融资环比仍有所回升，其中地方债10月净融资创年内单月最高，达到6893亿元，成为10月中债托管增长的主要支撑。而企业债10月发行规模下滑，托管增量也环比小幅下降。上清所10月托管量环比增加5856亿元，增幅较上月大幅回升，存单、中票、短融三类券种托管量均环比增加，其中存单贡献较大。10月同业存单发行规模增加，到期规模继续下滑，净融资规模大幅升至年内新高，对应托管增量上升至4693亿元；此外，10月中票托管环比增加1955亿元，短融券托管环比增加943亿元。

图 1：10月债券托管环比小幅增加



资料来源：中债登，上清所，信达证券研发中心

图 2：地方债、存单托管增量较大

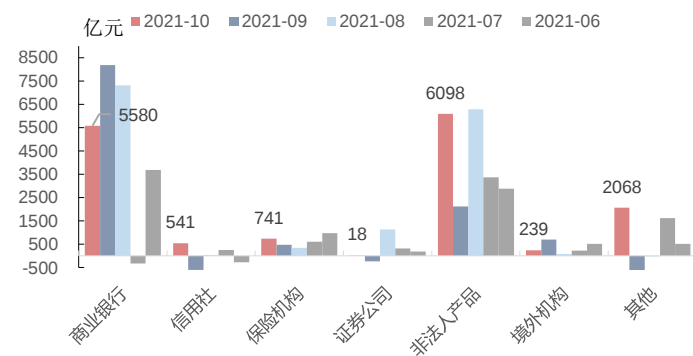


资料来源：中债登，上清所，信达证券研发中心

二、广义基金增配债券规模进一步下滑 配置型机构配债意愿有所分化

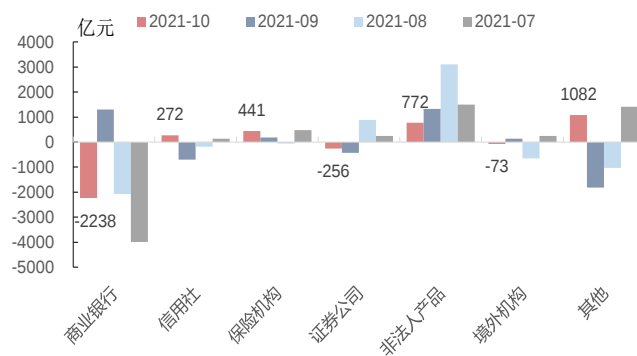
分机构来看，10月除商业银行、境外机构外，其余机构债券托管增量均较上月有所上升，其中以广义基金、其他机构和信用社增幅较大。相对于存量占比而言，10月商业银行、境外机构转为减配债券，证券公司继续减配债券但力度有所减弱，而广义基金、保险机构仍表现为增配债券，但广义基金增配债券规模环比下滑、保险机构增配规模有所增加；此外，其他机构、信用社转为增配债券，且其他机构增配债券规模为10月最大。

图 3：10月分机构主要券种托管增量比较



资料来源：中债登，上清所，信达证券研发中心

图 4：10月主要券种相比存量占比分机构托管增量分布

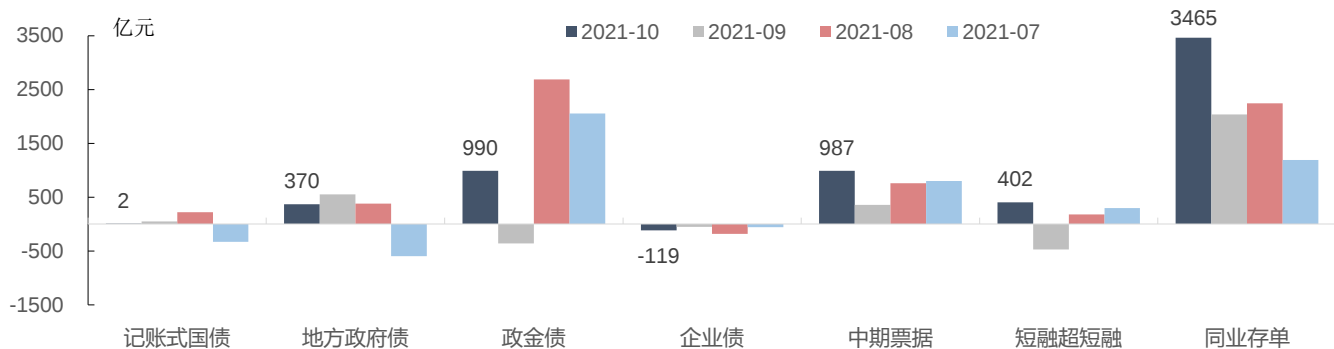


资料来源：中债登，上清所，信达证券研发中心

2.1 广义基金

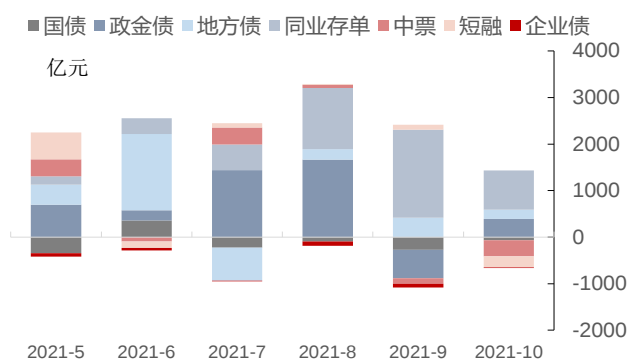
10月广义基金对债券增持力度进一步减弱，相比存量其增配债券规模连续两月下滑，分券种来看，其仍以增配存单为主但规模下滑，增配政金债力度有所上升，此外减配信用债力度增加，减配国债力度下降。10月广义基金主要券种托管量增加6098亿元，增持同业存单规模进一步增加，约3465亿元，此外增持政金债990亿、地方债370亿、国债2亿；增持中票987亿、短融402亿，减持企业债119亿。相对存量占比，10月广义基金仍在增配债券但规模已连续两个月下滑，主要是增配同业存单、地方债规模减少，同时减配更多信用债所致；但相比上月减配国债规模有所回落，且增配政金债规模增加。但这与二级市场交易的表现并不完全一致。一方面广义基金10月在二级市场上净买入国债、政金债规模均较上月回落，但另一方面净买入信用债、存单规模仍有所增加。分机构来看，理财产品、基金公司净买入政金债规模均大幅下滑，而货币基金大幅减少国债净买入规模，此外理财产品大幅净买入存单。

图 5：10月广义基金分券种托管环比增量比较



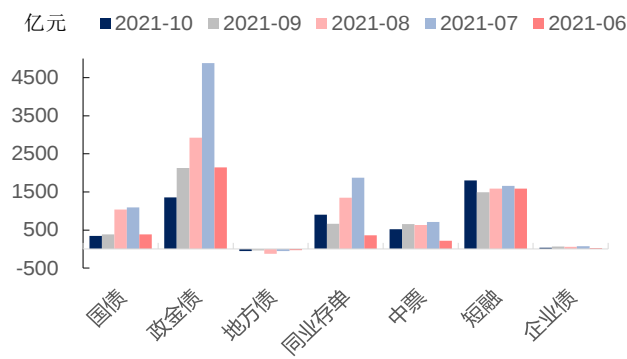
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 6：10月广义基金相比存量占比多配存单、政金债、地方债



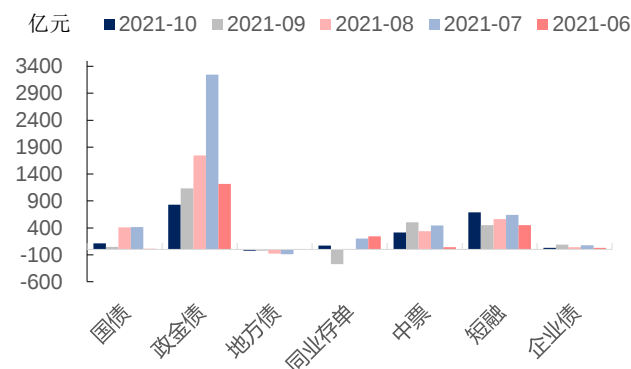
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 7：10月广义基金二级市场净买入存单、信用债规模增加



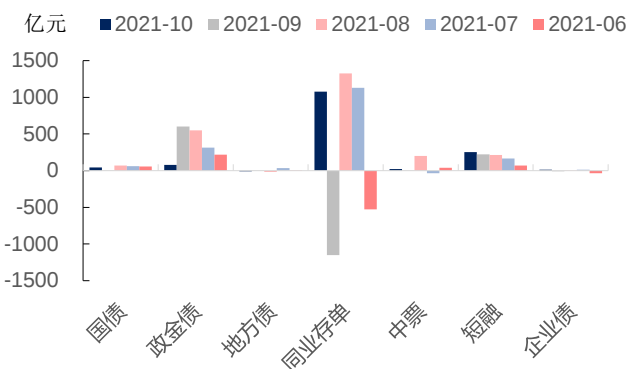
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 8：10月基金公司二级市场主要减少净买入政金债



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 9：10月理财产品二级市场大规模净买入存单，减少净买政金债

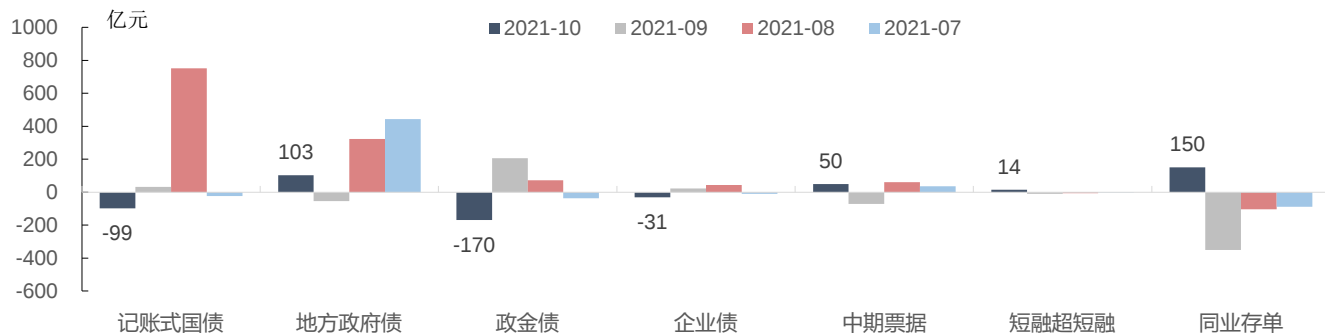


资料来源：万得，信达证券研发中心

2.2 证券公司

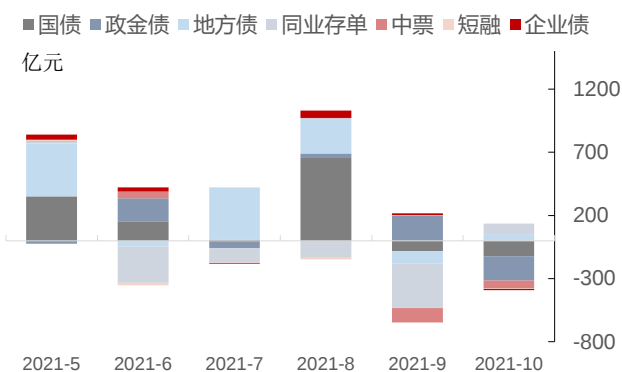
10月证券公司托管量小幅增加，相对存量减配债券力度下滑，其中主要增配存单、地方债，同时减配信用债规模，但减配国债、政金债规模仍有所上升。10月证券公司主要券种托管量环比增加18亿元，其中增持存单150亿、地方债103亿、中票50亿、短融14亿，减持政金债170亿、国债99亿、企业债31亿。相比存量占比而言，10月证券公司继续减配债券，但规模有所下滑，其中增配存单、地方债，减配信用债规模下降，但减配国债、政金债规模增加。除地方债外，其与证券公司在二级市场的表现基本一致。

图 10：10月证券公司分券种托管环比增量比较



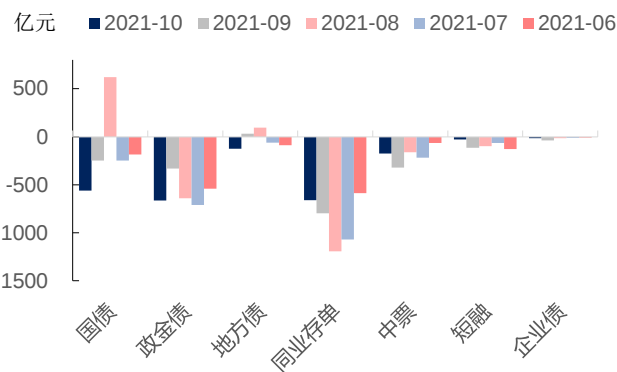
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 11：10月证券公司相比存量减配债券规模收敛



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 12：10月证券公司二级转为净卖出地方债

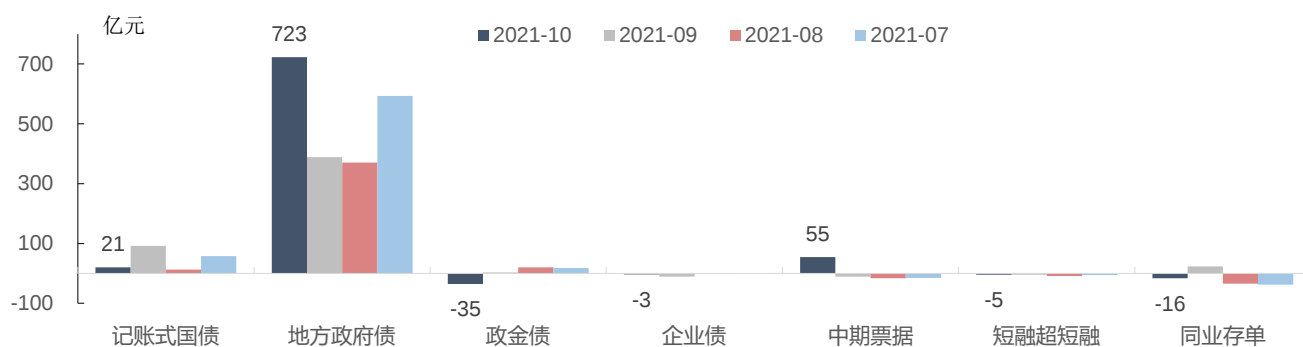


资料来源：万得，信达证券研发中心

2.3 保险公司

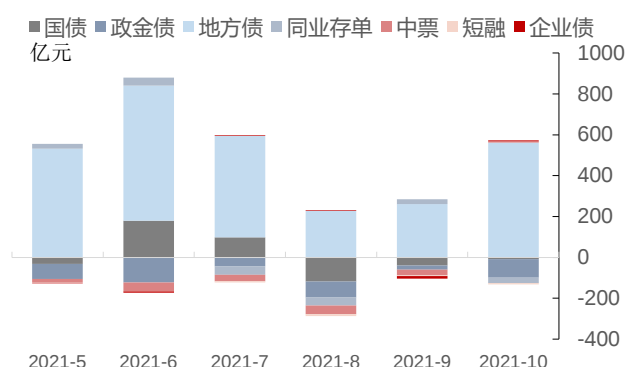
10月保险公司债券增持力度有所上升，主要以增配地方债为主，但减配政金债规模增加。10月保险公司主要券种托管量增加741亿元，其中增持地方债723亿、国债21亿、中票55亿，减持政金债35亿、存单16亿、短融5亿、企业债3亿。相比存量占比，10月保险公司增配债券规模进一步上升，主要是增配地方债规模大幅增加所致，同时减配信用债规模下降，但保险机构仍在减配国债、政金债，其中减配政金债规模有所增加。二级市场上保险公司表现与托管数据基本一致，净买入地方债规模增加，同时净买入政金债规模下滑，且转为净卖出国债。

图 13：10月保险公司分券种托管环比增量比较



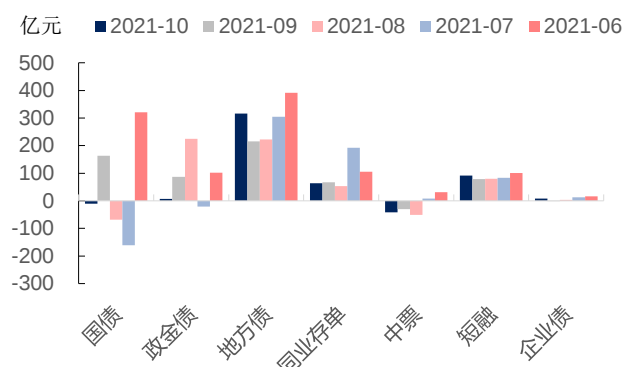
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 14: 10月保险公司相比存量占比减配政金债规模增加



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 15: 保险公司 10月二级净买国债、政金债规模下滑

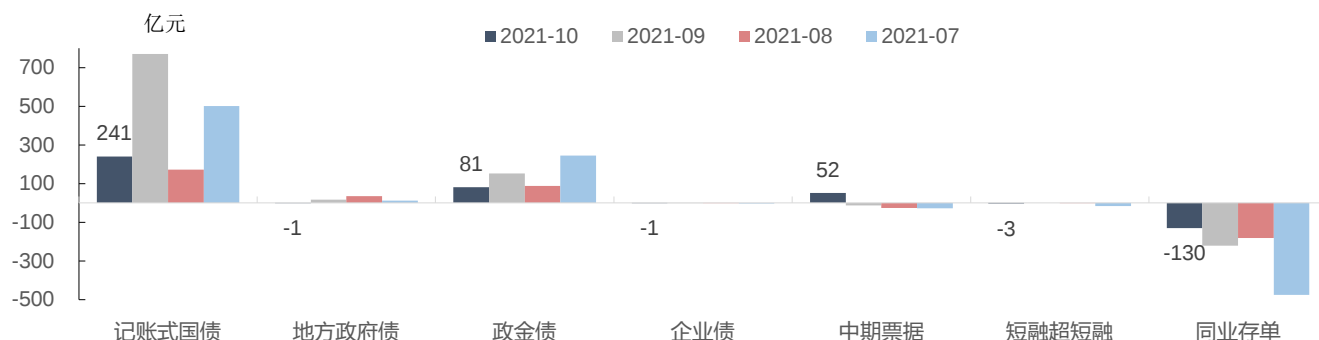


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

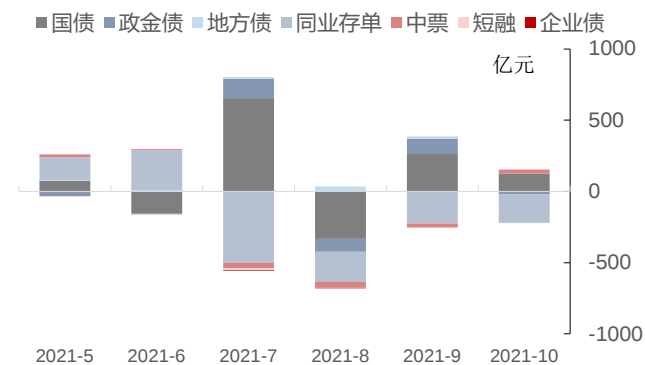
2.4 境外机构

10月境外机构配置国债、政金债力度减弱。10月境外机构主要券种托管量环比增加239亿元,其中增持国债241亿、政金债81亿、信用债48亿,减持存单130亿、存单1亿。相比存量占比,10月境外机构转为减配债券,主要减配存单、政金债,同时增配国债规模较上月也大幅下滑。二级市场上,境外机构净买入国债、政金债规模均较上月明显回落,但不同的是境外机构在二级净买入存单规模小幅增加。

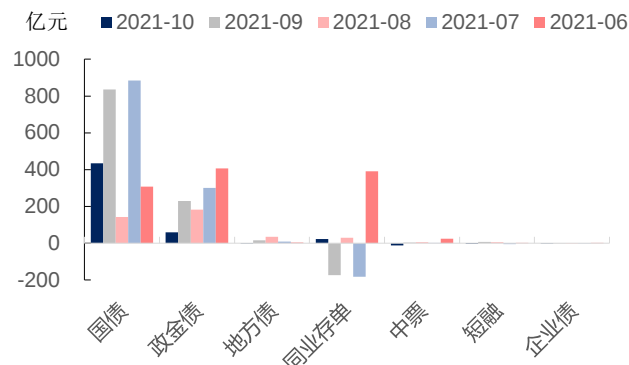
图 16: 10月境外机构分券种托管环比增量比较



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 17：10 月境外机构相比存量占比增配国债规模下滑


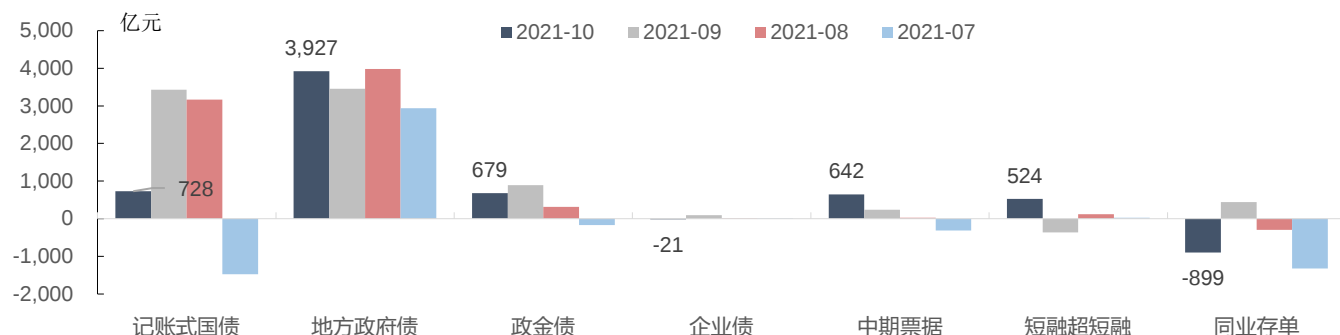
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 18：境外机构 10 月二级净买入国债、政金债规模回落


资料来源：万得，信达证券研发中心

2.5 商业银行

10 月商业银行债券配置力度整体有所回落，主要系减配存单、地方债、政金债规模增加所致，但仍在增持信用债、国债，且增持信用债规模增加。10 月商业银行主要券种托管量增加 5580 亿元，增持地方债 3927 亿、国债 728 亿、政金债 679 亿、中票 642 亿、短融 524 亿，减持存单 899 亿、企业债 21 亿。相对于存量占比，10 月商业银行再度转为减配债券，其中主要是大规模减配存单所致，此外减配地方债和政金债；仍在增配国债、信用债，其中增配国债规模下滑，但增配信用债规模增加。与托管数据不同的是，二级市场上商业银行净卖出地方债、政金债、国债规模均减少，但净卖出信用债规模增加；分机构来看，农商行、国有行净买入国债规模均有所增加，而城商行净卖出政金债大幅减少、农商行净买入政金债规模明显上升，此外城商行净卖出地方债规模也有所下滑，而净卖出信用债规模增加的主要是股份行。

图 19：10 月商业银行分券种托管环比增量比较


资料来源：万得，信达证券研发中心

图 20：10 月商业银行相比存量占比增配存单、地方债、政金债
图 21：商业银行 10 月一级净卖出信用债规模增加

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_29795

