

一诺千金 德厚载富

# 一德期货 研究报告

—— 专题报告 ——

## 利率债筹码向交易盘倾斜

### ——9月债券托管数据点评

一德期货期权部

金融衍生品分析师 刘晓艺

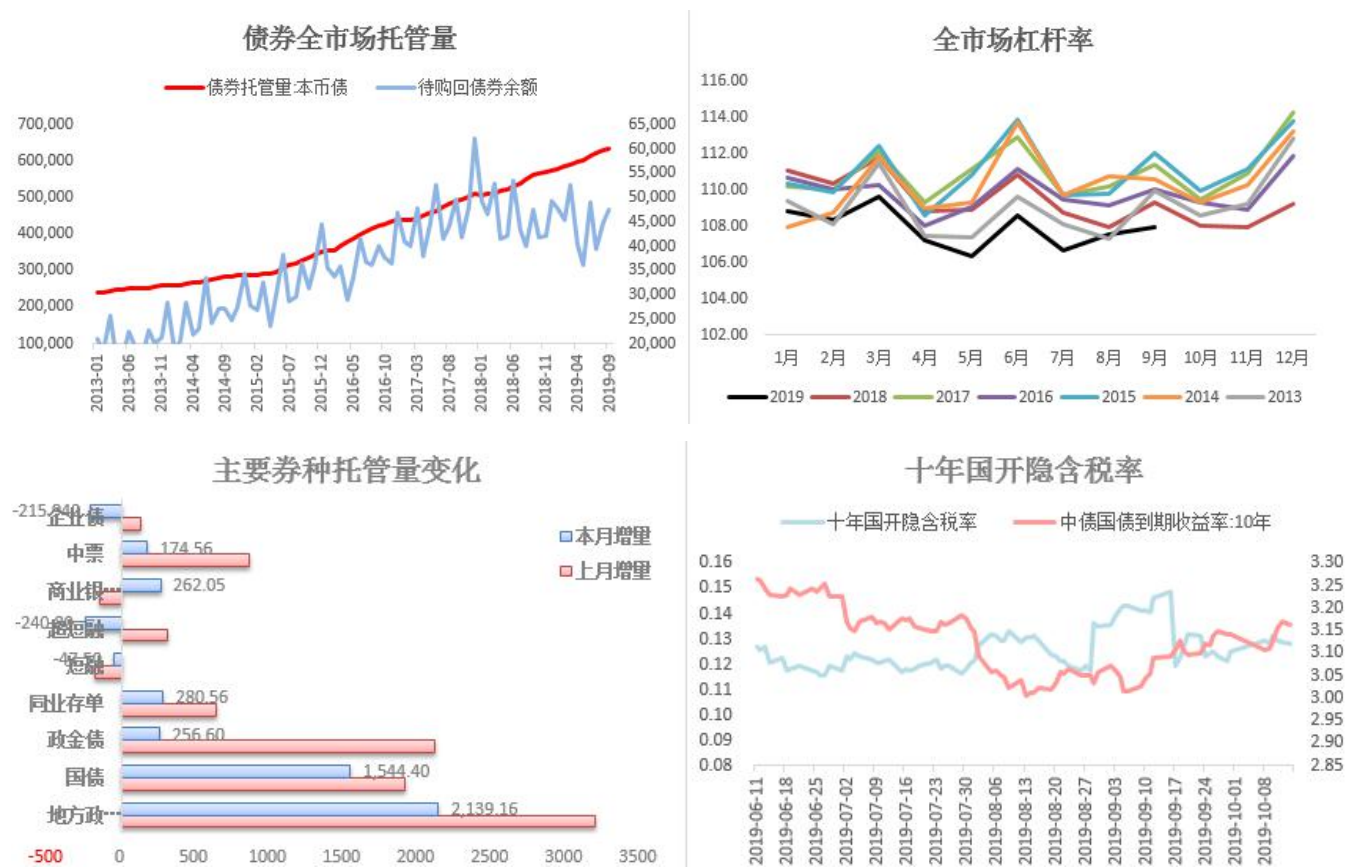
投资咨询号：Z0012930



9月中下旬债券市场进入回调，但通过9月债市托管数据的分析发现，无论是配置盘还是交易盘对于利率债的需求并不差。

### 一、全市场托管数据变化

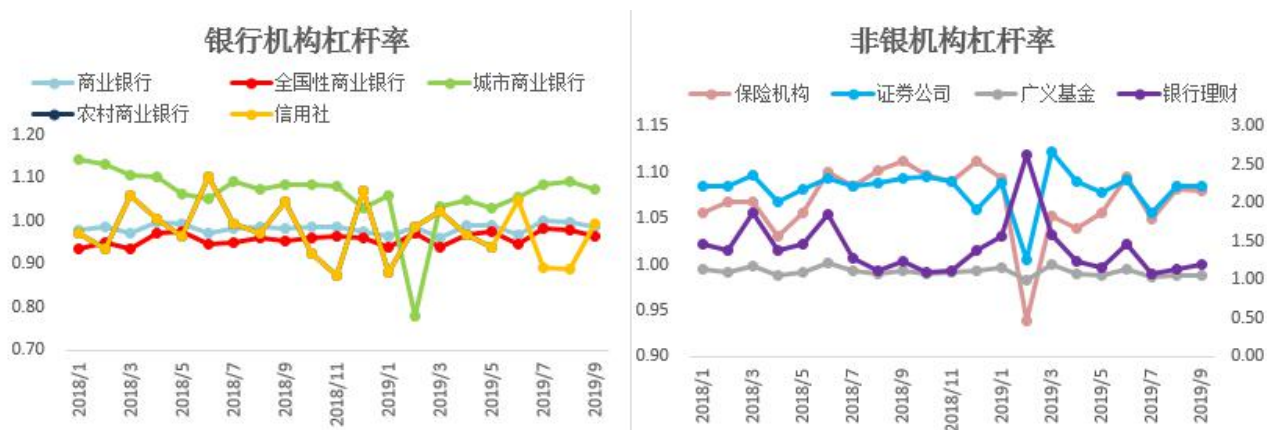
- 9月底全市场债券托管量 63.56 万亿，环比增加 6400 亿。其中待购回债券余额 4.75 万亿，环比增加 2614 亿元。由于待回购债券规模增速放缓，9月全市场杠杆率微升 0.41%至 107.97%，低于历史同期水平。
- 9月债市主要参与机构整体大幅增持地方债和国债，少量增持同业存单、政金债、商业银行债和中票，减持超短融、短融、企业债。9月与相比8月政金债的增持量环比减少与月初政金债纳入同业监管有关，但从隐含税率来看，9月中下旬监管对政金债的影响几乎消退。



### 二、各机构托管量概况

- 从机构角度看，9月商业银行债券增持情况分化，其中大型商业银行小幅减持债券 499 亿，城商行和农商行增持小幅增持债券各 819 亿和 703 亿。非银机构中以银行理财为代表的广义基金大幅增持债券 2668 亿。
- 9月各机构杠杆率变化不大。银行普遍杠杆微降，符合季末的规律。非银杠杆小幅上行。

9月债券托管数据点评  
2019.10.15



机构托管量及杠杆水平

	本月末余额	环比增加量	环比变化率	待购回债券	待返售债券	杠杆率	杠杆率环比变化
政策性银行	19469	66.79	0.34%	107	6278	0.7593	0.07
商业银行	409330	1014.84	0.25%	22397	27857	0.9868	-0.01
全国性商业银行	308555	-498.93	-0.16%	8672	19471	0.9662	-0.01
城市商业银行	55321	818.87	1.50%	8309	4495	1.0740	-0.02
农村商业银行	38911	703.08	1.84%	4751	3248	1.0402	0.00
村镇银行	145	20.40	16.41%	18	64	0.7562	0.14
外资银行	5472	-80.97	-1.46%	538	472	1.0122	-0.07
其它银行	794	40.54	5.38%	97	83	1.0169	0.09
信用社	7828	-164.07	-2.05%	855	915	0.9924	0.10
保险机构	18189	235.59	1.31%	1630	273	1.0807	0.00
证券公司	7281	-67.45	-0.92%	4351	351	2.2193	0.00
其他金融机构	1516	174.39	12.99%	193	521	0.8218	0.20
广义基金	111576	4209.35	3.92%	17914	11067	1.0654	0.01
银行理财	21311	2667.56	14.31%	4828	1311	1.1976	0.06
境外机构	17945	706.71	4.10%	14	210	0.9892	-0.01
其他	15938	13.39	0.08%	12	0	1.0007	0.00

资料来源：中债登，一德期货

三、各机构主要券种交易情况

2019年9月主要券种托管量环比变化

托管量环比变化	合计	全国性商业 银行	城商行	农商行+农村 合作社	外资行	证券公司	非法人产品	银行理财	保险	境外机构
国债	1980.52	-502.83	340.11	102.29	14.96	-95.95	845.31	637.60	106.55	532.48
政金债	207.42	-1141.29	136.85	353.12	-138.10	31.07	900.53	-159.05	66.65	157.64
地方债	2516.45	747.87	289.96	213.18	49.94	21.14	479.02	590.37	124.97	0.00
企业债	-58.65	-22.65	0.57	-8.71	0.50	-45.41	-41.05	60.28	-4.09	1.92
中期票据	190.43	-33.62	33.72	-9.51	10.40	-75.71	309.42	0.00	-68.03	23.78
短融	-64.92	-13.00	14.10	0.00	0.00	-28.54	-38.18	0.00	-1.60	2.30
超短融	-260.91	139.18	-18.60	0.00	11.10	-28.43	-343.36	0.00	-21.30	0.50
同业存单	775.64	-20.61	-419.59	-71.06	12.15	112.46	1024.14	0.00	-9.90	148.05
利率债（不含存单）	4704.39	-896.25	766.93	668.59	-73.19	-43.75	2224.85	1068.92	298.17	690.11
信用债	6516.70	457.29	54.53	-26.77	30.90	-197.59	6203.98	82.19	-129.52	41.70
中债登托管	8687.67	-1380.50	497.37	439.35	-123.63	-122.10	7092.46	1450.48	133.71	700.53
上清所托管量	1137.22	173.07	-385.47	-81.77	43.55	-27.92	1336.37	0.00	-99.93	179.33
总托管量	9824.89	-1207.44	111.90	357.58	-80.08	-150.02	8428.83	1450.48	33.78	879.86

资料来源：wind，一德期货部

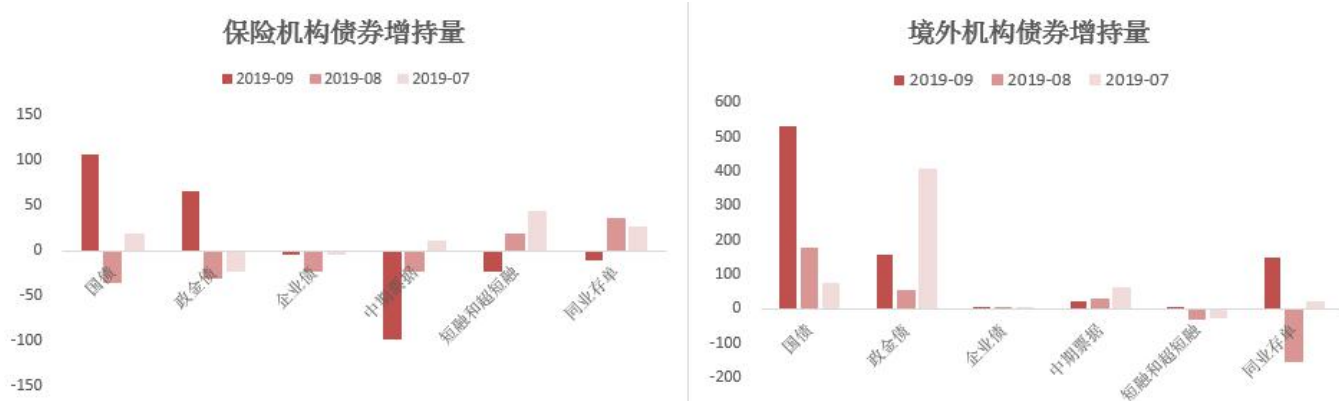
- 9月大型商业银行大量减持利率债，少量增持信用债和同业存单，其中国债和政金债共减持1643亿，增持地方债748亿；城商行、农商行全面增持利率债，减持同业存单。大行和中小行利率债增减持的分歧或许出

于四季度地方专项债发行的考虑，大行提前腾挪仓位为后续地方债配置做打算。城商行和农商行增持利率债，减持同业存单行为或许说明在降准后负债端的压力有所减轻。

- 证券公司减持国债和信用债，其中国债、企业债、中票、短融和超短融分别减持 95 亿、45 亿、76 亿、29 亿和 28 亿。
- 非法人产品户 9 月大量增持利率债和同业存单，分别增加 2225 亿和 1024 亿。
- 保险机构增持利率债 298 亿，减持信用债 130 亿。
- 境外机构继续增持利率债，并且托管量创历史新高。



## 9月债券托管数据点评 2019.10.15



**结论：**1、9月中下旬债券市场进入回调，但通过9月债市托管数据的分析发现，无论是配置盘还是交易盘对于利率债的需求并不差。特别产品户大举加仓利率债，意味着交易盘的市场话语权提升。

2、9月大行减持利率债或许为四季度专项债的发行腾挪仓位。

3、城商行和农商行增持利率债，减持同业存单行为或许说明在降准后负债端的压力有所减轻。

## 免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



公司总部：022-58298788 市场发展部：022-28130292  
研究院：022-23303538 机构业务部：022-58298788/6111  
地址：天津市和平区解放北路188号信达广场16层  
邮编：300042

一德期货有限公司 北京北三环东路营业部 100013  
北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703  
Tel：010-8831 2088  
一德期货有限公司 上海营业部 200063  
上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室  
Tel：021-6257 3180  
一德期货有限公司 天津营业部 300021  
天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平创新大厦A座25楼2352、2353-1号）  
Tel：022-2813 9206  
一德期货有限公司 滨海新区营业部 300457  
天津市经济技术开发区第二大街泰达MSD-G1座3A层10室  
Tel：022-5982 0932  
一德期货有限公司 郑州营业部 450008  
郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室  
Tel：0371-6561 2079

一德期货有限公司 大连营业部 116023  
大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期货大厦2303、2310号房间  
Tel：0411-8480 6701  
一德期货有限公司 淄博营业部 255000  
山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间  
Tel：0533-3586 709  
一德期货有限公司 宁波营业部 315040  
浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号  
Tel：0574-8795 1915  
一德期货有限公司 唐山营业部 063000  
河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室  
Tel：0315-578 5511  
一德期货有限公司 烟台营业部 264006  
山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501室  
Tel：0535-2163353/2169678