

一诺千金 德厚载富

# 一德期货 研究报告

（专题）

市场杠杆率被动抬升，  
继续关注机构入场情况  
——6月债市托管数据点评

一德期货期权部

金融衍生品分析师 刘晓艺

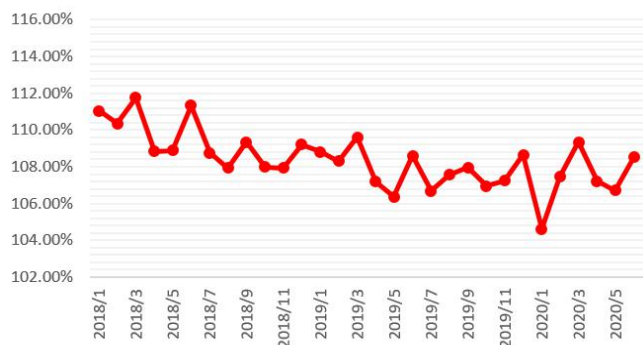
投资咨询号：Z0012930



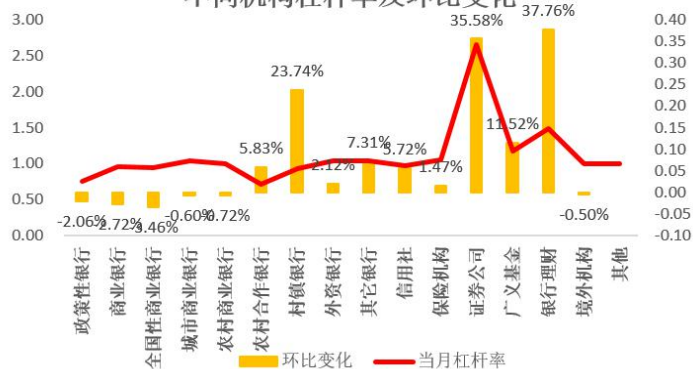
## 一、全市场托管数据变化

- 从全市场表现看，6月底全市场债券托管量 94.22 万亿（环比增加 1.25 万亿元），其中中债登 70.23 万亿元（环比增加 1.20 万亿元），上清所 23.99 万亿（环比增加 0.05 万亿元）。6 月待回购债券余额的增加，全市场杠杆率环比增加 1.82% 至 108.52%。6 月债市杠杆率上升既有季节性因素影响，也与券商和广义基金赎回有关。
- 各机构托管量：6 月主要机构普遍增持债券。其中全国性商业银行、城商行、农村商业银行、农村合作银行、保险机构和境外机构分别增持 6671 亿元、3097 亿元、3097 亿元、2023 亿元、1808 亿元、697 亿元和 829 亿元，证券公司、广义基金、银行理财分别增持 287 亿元、2523 亿元和 2202 亿元。
- 各机构杠杆水平：6 月主要参与机构中除全国性商业银行加仓外，其他机构普遍增加杠杆率。商业银行中农村合作银行和村镇银行杠杆明显上升，城商行杠杆率变化不大。非银机构中，证券公司、广义基金及银行理财杠杆率大幅上升，保险公司杠杆率微增，境外机构杠杆率基本持平上月。值得注意的是，证券公司、广义基金和银行理财的总资产增加，而净资产减少，说明杠杆率的回升与净赎回相关。

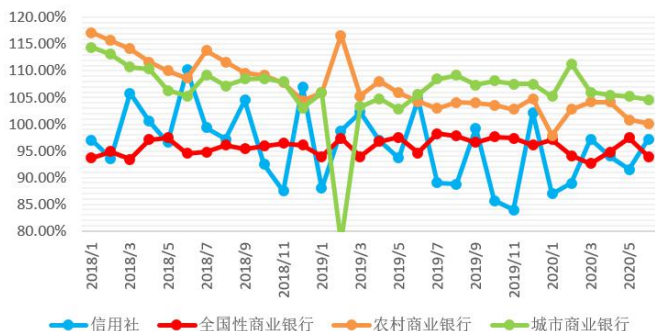
债券全市场杠杆率



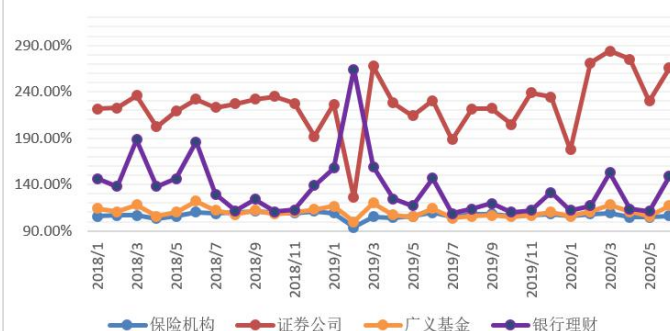
不同机构杠杆率及环比变化



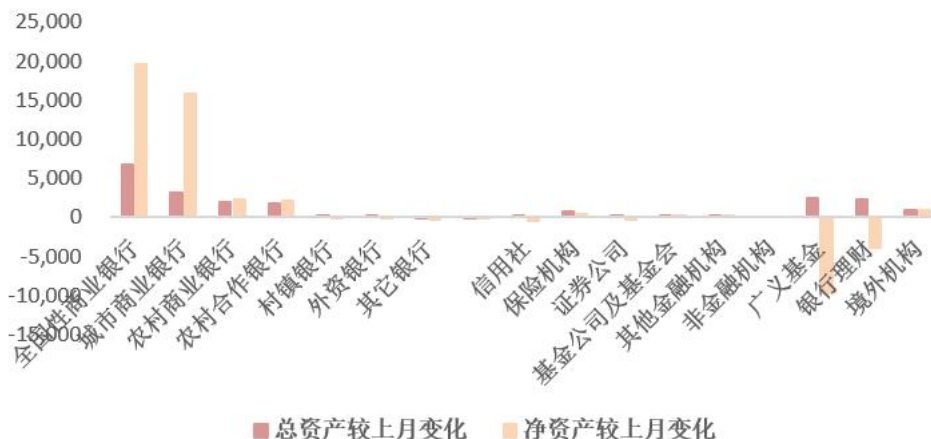
银行机构杠杆率



非银机构杠杆率



各机构债券托管规模变化

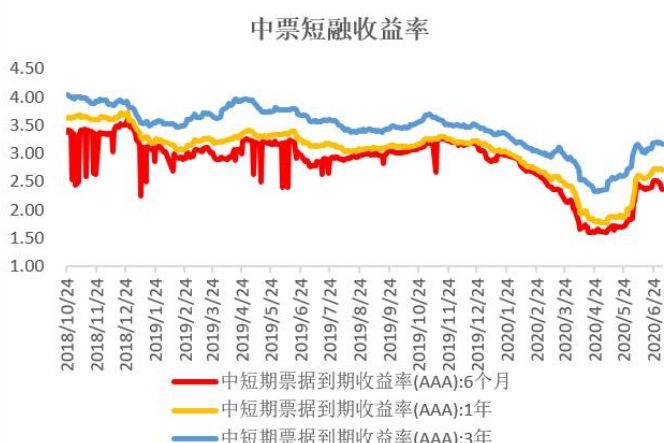
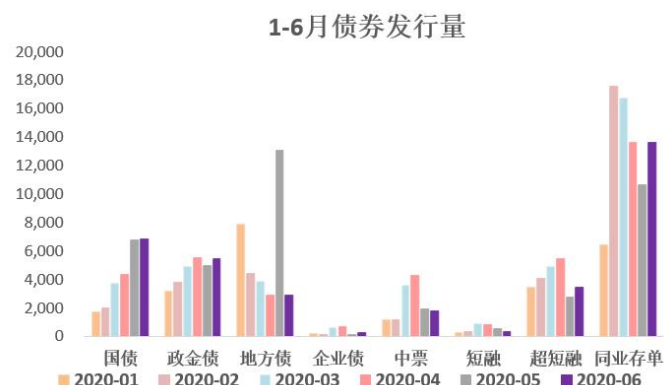
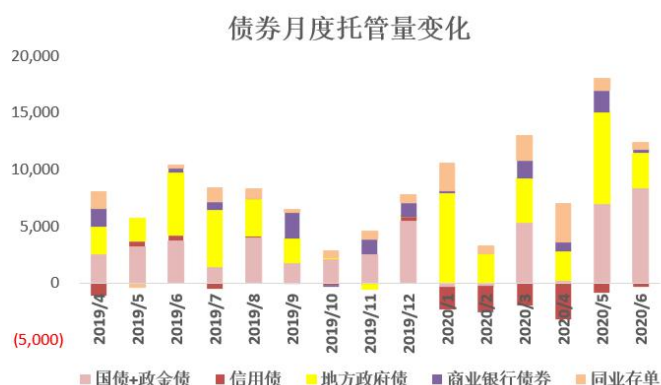


## 二、主要券种托管量变化

- 6月利率债托管量大幅增加，其中国债、地方债和政金债分别环比增加 4674 亿、3058 亿元和 3975 亿元。主要参与机构均增持国债和政金债，商业银行、广义基金和境外机构对于二者增持规模较上月明显上升。6月地方政府债发行环比减量，商业银行、广义基金和保险机构大量增持地方债，但证券公司和境外机构小幅减持。
- 信用债托管量环比变化不一，其中短融和超短融环比减少，中票环比增加，企业债环比微增。企业债增持主体为城商行，减持主体为广义基金和农商行及农合行；中票增持主体为证券公司、城商行和广义基金，减持主体为农商行及农合行；短融和长短融增持主体为全国性和城商行，减持主体为广义基金、农商行及农合行。同业存单增持主体为农商行及农合行，减持主体为全国性和城商行、广义基金和境外机构。
- 6月特别国债发行是国债托管量上升的主因；地方债发行节奏出现放缓，或有意让路特别国债，考虑上半年国债发行速度较慢，下半年地方债的发行节奏可能继续后移，供给压力可能会延续到四季度初；政金债发行环比微增情况下，机构增持力度较大，或为债市调整后配置价值吸引入场。7月上旬债市进一步调整后，继续关注机构增持力度。
- 6月信用债供需两弱。一方面受利率债调整影响，企业融资成本上升，发行人动力减弱，另一方面，托管量变化不大说明市场需求改善不明显。

# 债券市场托管数据点评

## 2020.07.14

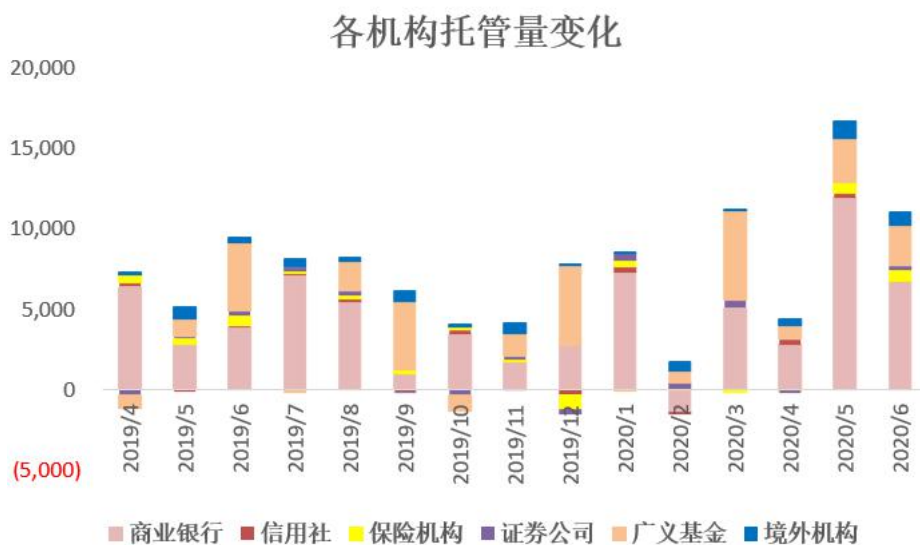


### 三、各机构托管量变化

- 6月商业银行全面增持利率债，国债、政金债和地方政府债持仓环比均大幅增加；信用债方面，大行增持短融和超短融 543 亿元，减持同业存单 743 亿元，城商行企业债、中票、短融和超短融、同业存单均小幅增持，农商行减持企业债、中票、短融和超短融，而增持 441 亿元同业存单。
- 证券公司增持国债和政金债 179 亿，同时增持信用债，但减持地方债和同业存单。
- 广义基金大幅增持利率债，减持信用债和同业存单。
- 保险和境外机构在 6 月债市调整的过程中继续增持利率债，前者重点配置地方债，后者重点配置国债和政金债。

主要机构6月各券种托管量变化

	全国性商行	城商行	农商行及农合行	证券公司	保险机构	广义基金	境外机构
国债	931.85	1053.24	577.45	213.01	102.20	693.92	427.54
政金债	1047.73	692.46	1021.34	174.59	150.65	522.60	438.24
地方债	940.00	303.35	125.68	(167.33)	409.60	1247.94	(0.40)
企业债	(5.46)	18.30	(32.13)	8.88	12.07	(99.25)	0.02
中期票据	36.60	73.53	(51.15)	95.00	47.93	68.41	8.28
短融超短融	542.53	105.19	(61.13)	31.50	59.61	(941.11)	0.00
同业存单	(742.63)	58.20	440.94	(86.98)	(2.50)	(322.91)	(66.67)



#### 四、后市展望

- 6月特别国债发行，地方债让路，利率债发行量环比略减，但托管量继续增加，反映利率债需求较好。
- 从机构持仓表现看，无论配置型机构还是交易型机构对于利率债均较为青睐。利率债连续调整2个月后，各期限收益率均回升至年初位置附近，配置价值显现。
- 从杠杆率表现来看，6月全市场杠杆上升，既受季节性因素影响，也受证券和广义基金产品遭到赎回影响。
- 7月上旬股市上涨强化经济复苏预期，债市延续调整，部分债基遭到赎回，进一步打压市场情绪。考虑6月无论配置机构还是交易机构均增持利率债，7月利率债的配置价值有增无减。不过，考虑当前经济复苏无法证伪，市场风偏回升，债市短期赢率可能较低，建议交易型机构继续等待时机。



## 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。



总部：天津市和平区解放北路188号信达广场16层 • 022-58298788 • 300042

### 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

### 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

### 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

### 天津滨海新区营业部 300457

天津经济技术开发区第一大街79号泰达MSD-C区C1座2205单元

Tel: 022-6622 5869

### 天津津滨大道营业部 300161

天津市河东区上杭路街道津滨大道53号B座2301

Tel: 022-5822 0902

### 天津解放北路营业部 300042

天津市和平区小白楼街大沽北路与徐州道交口万通中心8层（802-804）

Tel: 022-2330 3538

### 郑州营业部 450008

河南省郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室

Tel: 0371-6561 2079

### 大连营业部 116023

辽宁省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2702号房间

Tel: 0411-8480 6701

### 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: 0533-358 6709

### 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

### 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

### 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: 0535-216 3353/216 9678

### 杭州营业部 310000

浙江省杭州市江干区瑞立江河汇大厦801室

Tel: 0571-8799 6673