

一诺千金 德厚载富

一德期货 研究报告

——（专题）——

机构态度偏向谨慎，
商业银行配置放缓
——2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

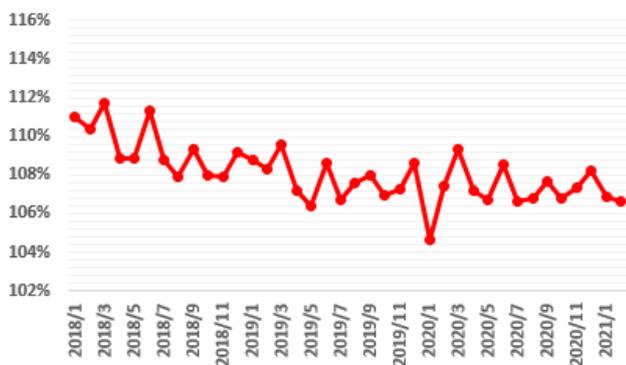
投资咨询号：Z0012930



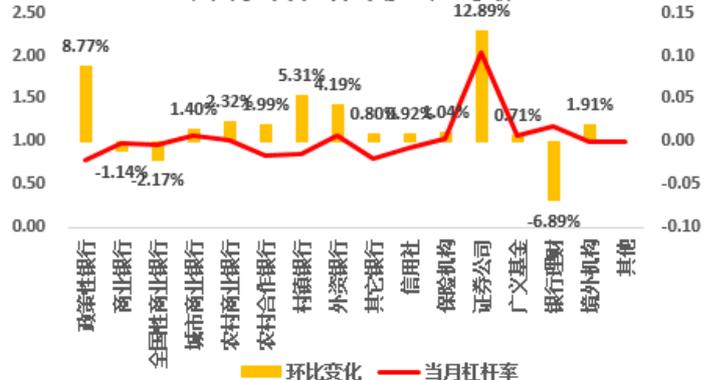
一、全市场托管数据变化

- 从全市场表现看，2月底全市场债券托管量 102.69 万亿（环比增加 0.42 万亿元），其中中债登 77.54 万亿元（环比增加 0.01 万亿元），上清所 25.16 万亿（环比增加 0.22 万亿元）。2 月待回购债券余额小幅下降 1008 亿元，全市场杠杆率环比下降 0.29% 至 106.61%。
- 各机构托管量：2 月主要机构债券增减持力度不同。其中，全国性商业银行、城市商业银行、证券公司、广义基金分别减持 186 亿元、157 亿元、437 亿元、1742 亿元，农村商业银行、保险机构和境外机构分别增持 1175 亿元、288 亿元和 957 亿元。
- 各机构杠杆水平：2 月，配置盘杠杆率变化不大，而以证券公司和银行理财为代表的交易盘杠杆率表现分化。具体来看，全国性商业银行杠杆降低 2.2% 至 96.2%，而城商行、农商行、保险机构和境外机构杠杆率分别增加 1.4%、2.3%、1.1% 和 1.9%，至 107.1%、101.2%、103.4% 和 99.8%，银行理财杠杆率下降 6.9% 至 117.6%，证券公司杠杆率增加 12.9% 至 203.7%（债券托管量和待回购债券规模双双下降）。2 月流动性整体宽松，银行间隔夜回购利率多数时间在 2% 以下运行，而多数机构债券增持规模和杠杆率并未大增，说明整个市场情绪偏谨慎。

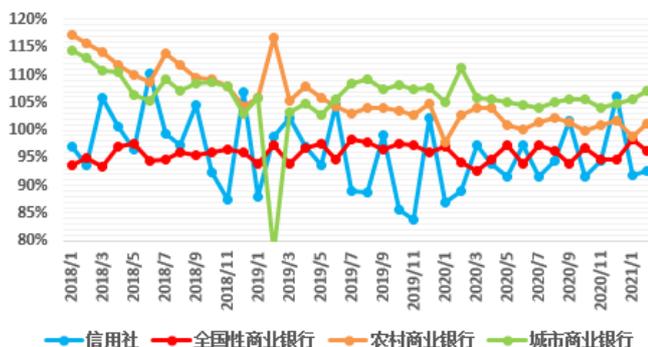
债券全市场杠杆率



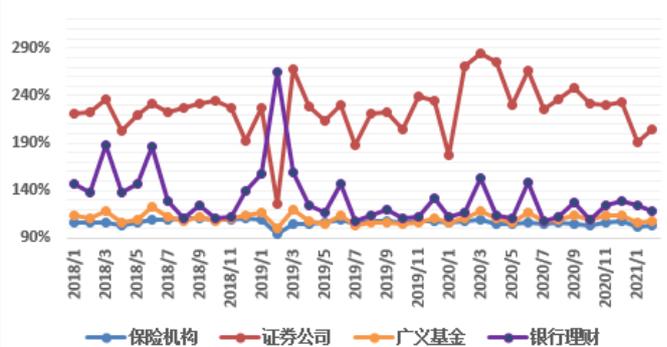
不同机构杠杆率及环比变化



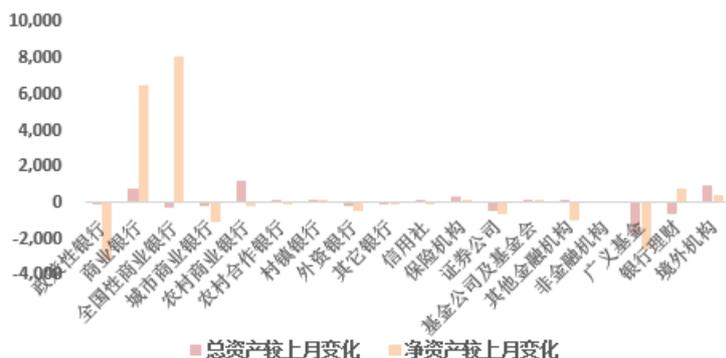
银行机构杠杆率



非银机构杠杆率



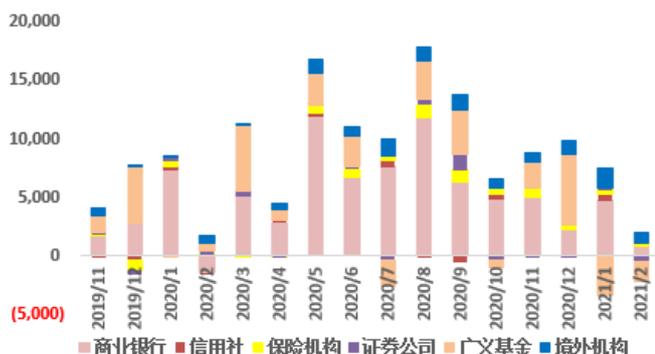
中债登各机构托管规模变化



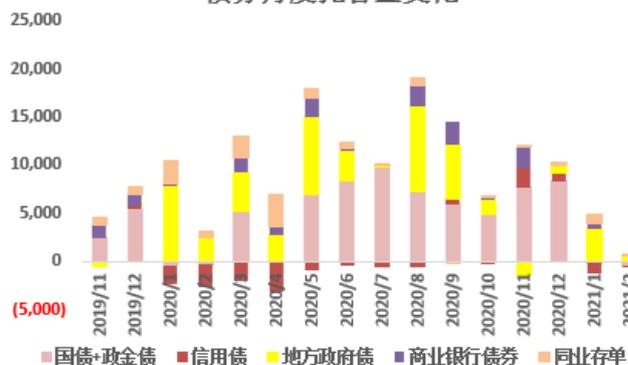
二、主要券种托管量变化

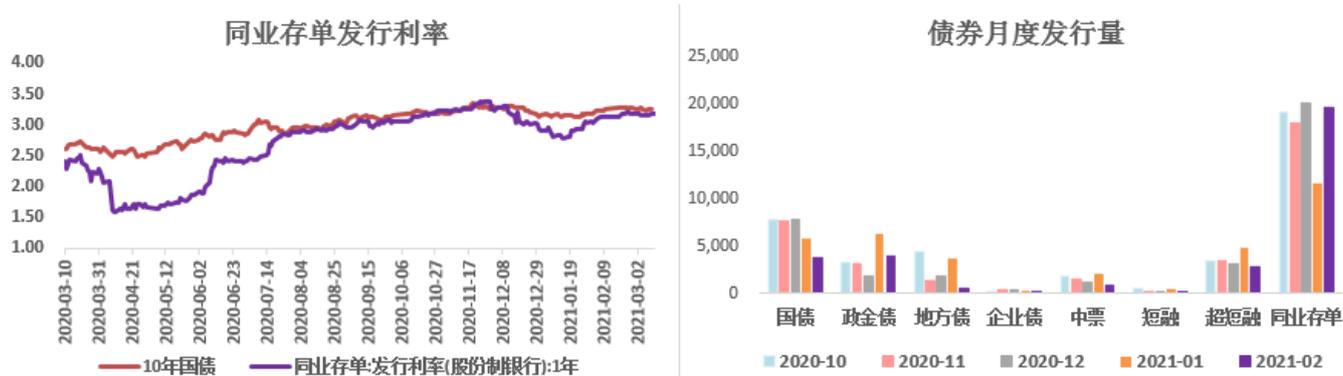
- 2月利率债和信用债净融资均环比下降，主要机构利率债托管量变化不大，信用债托管量小幅下降。2月受地方债发行缩量影响，利率债净融资仅384亿元，机构少量增配国债和地方债，减配政金债。受春节假期影响，信用债发行和成交双双下降，主要参与机构减配企业债和中票，少量增持短融和超短融。
- 2月利率债托管量变化不大。主要交易机构增持国债458亿元，增持地方债434亿元，减持政金债983亿元。其中，大行主要增持国债并大量减持政金债，城商行和广义基金减持国债和政金债，境外机构主要增持国债和政金债，农商行和保险机构同时增持国债、政金债和地方债，证券公司同时减配三个品种。
- 2月信用债托管量小幅下降，主因广义基金大量减持企业债和中票导致。相比广义基金，其他机构企业债托管量变化不大，大行减持中票，城商行和境外机构增持中票。各机构的短融和超短融持有量变化不大。
- 2月同业净融资环比小幅增加5001亿元，各类机构增减持规模不尽相同。广义基金和农商行成为最大买家，证券公司少量增持，而城商行、境外机构、大行和保险机构不同程度减持。

各机构托管量变化



债券月度托管量变化





三、各机构托管量变化

- **2月大行增持国债而减持政金债，农商行配置力量依然较强。**利率债方面，大行增持国债和地方债，同时大量增持政金债，城商行大量减持政金债同时还减持国债，少量增持地方债，而农商行增持了所有利率品种，特别是政金债；信用债方面，大行少量减持中票，其余品种持有规模变动不大，城商行和农商行同时增持企业债、中票、短融和超短融，但主要增持短融和超短融，但规模不大；存单方面，大行和城商行均减持同业存单，而农商行增持规模较大。相对大行和城商行，农商行信贷资源有限，年初流动性宽松环境下大量增持利率债和同业存单。
- **2月广义基金和证券公司同时减持利率债和信用债。**2月交易型机构操作偏谨慎，相比证券公司，广义基金减持国债、政金债、企业债和中票规模更大，但增持同业存单力度也更大。
- **2月保险机构和境外机构主要增持利率债，少量减持同业存单。**2月保险机构主要增持国债和地方债，境外机构主要增持国债和政金债，但二者均减持同业存单。

主要机构2月各券种托管量变化

	全国性商行	城商行	商行及农合	证券公司	保险机构	广义基金	境外机构
国债	616.48	(79.55)	179.79	(329.27)	68.20	(615.65)	618.29
政金债	(909.09)	(138.14)	655.50	(63.21)	41.10	(869.67)	300.22
地方债	74.92	10.98	254.56	(31.22)	64.09	59.54	0.80
企业债	11.18	10.32	7.00	15.86	(4.80)	(133.50)	2.70
中期票据	(69.12)	81.93	11.53	1.19	5.58	(135.64)	52.70
短融超短融	1.13	14.72	6.71	(27.18)	5.58	38.53	0.00
同业存单	(77.77)	(308.93)	1104.71	274.85	(56.50)	2642.43	(120.74)

四、结论与展望

- 受地方债发行缺席和春节因素影响，2月利率债和信用债净融资规模明显缩减。而同业存单发行和净融资环比上升，资金面总体宽松情况下，同业存单得到交易型机构和资金充足的农商行青睐。
- 2月商业银行交易行为继续分化。年初银行间资金充足，叠加自身信贷资源有限，是农商行配置力度较强

债券市场托管数据点评

2021.03.12

的原因，连续第二个月增持利率债和信用债主要券种。而大行和城商行或出于贷款资金腾挪角度，大量减持政金债和同业存单。

- 相对配置型机构，广义基金和券商在 2 月资金面较为宽松的情况下，交易行为较为谨慎。二者同时减持利率债和信用债或许考虑今年春节特殊性（“就地过年”政策对经济影响不确定性大），叠加美国财政刺激计划进展加快，交易型机构主动收缩杠杆。

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作为其服务对象。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