

国债与政金债分化，信用债整体被增持

2019 年 3 月债券托管数据点评

相关研究报告：

《央行第二次 TMLF 操作点评》

—2019/04/24

《2019 年一季度宏观经济数据点评》—2019/04/17

《2019 年 3 月货币金融数据点评》

—2019/04/12

证券分析师：张河生

电话：021-585002206

E-MAIL: zhanghs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518030001

报告摘要

事件：

中债登、上清所公布的债券托管数据显示，3 月债券托管余额为 76.24 万亿元，净增 8,403.99 亿元。其中，中债登托管 57.81 万亿元，净增加 5,482.69 亿元；上清所托管 18.43 万亿元，净增加 2,921.30 亿元。

数据要点：

国债：总体略有减持，全国性商业银行及其分支是减持主力。3 月份，记账式国债余额较 2 月份总体减持，金额为 190 亿元。其中，全国性商业银行大幅度减持记账式国债金额为 1577.65 亿元。政策性银行、保险等金融机构也纷纷减持，减持金额分别为 4.4 亿和 40 亿元，而证券公司与各类资管计划保持增持。另外，国外机构因为看好国内市场仍然在持续增持我国国债，3 月增持 99.44 亿。

政金债：商业银行与证券公司为增配主力，保险外资有所减持。政策性金融债托管余额 3 月份增加 586.80 亿元，增持金额有所增加。其中，全国商业银行、城市农村商业银行成增持主力，占有增持机构的 78%，而保险公司与各类资管计划为减持主力，金额分别为 178.71 亿和 464.04 亿。本月外资对政金债有所减持，为 82.28 亿元。

地方政府债：商业银行与资管产品大幅增持。由于发行节奏提前，地方政府债托管余额 3 月大幅增加 3609 亿，这里面绝大部分是商业银行尤其是国有商业银行增持的，达到 3209 亿。另外，各类资管产品也小幅增持了约 700 亿的规模地方债。

同业存单：商业银行大幅增配，非银行金融机构大幅减持。同业存单 3 月份托管余额达到 10.05 万亿，单月增加 280.50 亿元。其中，商业银行整体增持 6948 亿，农商行和邮政储蓄银行增持幅度最大，分别为 755.67 亿元、607.50 亿元。而非银行金融机构是减持主体，3 月共减持 5202.65 亿元。各类资管计划和城市商业银行也减持，分别减少 1744.86 亿元、249.02 亿元。本月

中期票据：商业银行大幅增配。3 月中期票据托管余额略有增加，不同机构的看法差异缩小，本月非银行金融机构选择减持中期票据，

其中保险机构为减持主体，金额为 69.09 亿元，商业银行与各类资管计划为增配主体，增配金额分别为 963.06 亿、275.22 亿元。

短融、超短融：总体增持。短融超短融托管余额 3 月增加 2,685.70 亿元至 3.98 万亿，本月商业银行继续保持增持，而非银行金融机构则普遍减持，其中券商增配 84.98 亿元。

总结一下，利率债中，国债整体减持而地方债、政金债被增持。配置型机构如商业银行等减持国债的同时增持政金债；交易型机构如各类资管计划等则相反，它们增持国债减持政金债。地方债则被两者均增持。

信用债整体均被增持。商业银行增持中票、短融与同业存单，而非银金融机构则减持这三大类；各类资管计划增持中票、短融等却减持同业存单。

风险提示：

贸易谈判仍然具有不确定性；

肉禽价格上涨导致通胀预期再起。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com

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_12924

