

# 机构风险偏好上行增持信用债，境外机构继续增持国债 —1月份债券托管数据点评

守 民  
正 生  
出 在  
新 勤

分 析 师：李 锋 执 业 证 号：S0100511010001  
研 究 助 理：樊 信 江 执 业 证 号：S0100117110014  
研 究 助 理：颜 子 琦 执 业 证 号：S0100117120035  
研 究 助 理：孙 嘉 伦 执 业 证 号：S0100118100014

2019年2月26日

风险提示：宽信用政策不及预期，流动性收紧



# 目录

---

发行数据：地方债提前放量，信用债净融资额持续回暖

托管数据：国债托管持续上行，信用债托管环比上行

机构行为：银行、基金风险偏好上行

债市杠杆率：债市整体杠杆率下行，券商杠杆率继续走高

投资策略：关注利差修复阶段债市机会

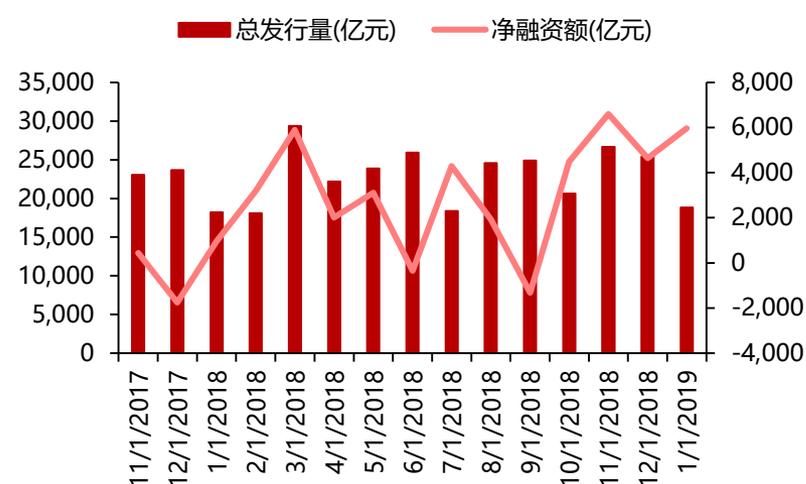
# 一、发行总览：利率债发行上升，信用债净融资回暖

- 2019年1月，Wind口径下债券总发行量3.27万亿元，环比下降11.64%，同比增长25.6%；净融资额1.27万亿元，环比增长2.53%，同比增长1.19万亿元。
- 利率债发行上升：Wind口径下主要利率债（国债+地方政府债+政策性银行债）1月份发行总量10208.96亿元，环比上升4227.9亿元，同比增加5138亿元；净融资额5866亿元，环比上升1429.5亿元，同比增加6401亿元。
- 信用债净融资回暖：Wind口径下主要信用债（企业债+公司债+中期票据+短期融资券+同业存单）1月份发行总量1.88万亿元，环比下降6541.97亿元，同比增长3.38%；净融资额5962.34亿元，环比上行1326.07亿元，同比增加4996亿元。

1月利率债发行上升（单位：亿元）



1月信用债净融资额回暖（单位：亿元）



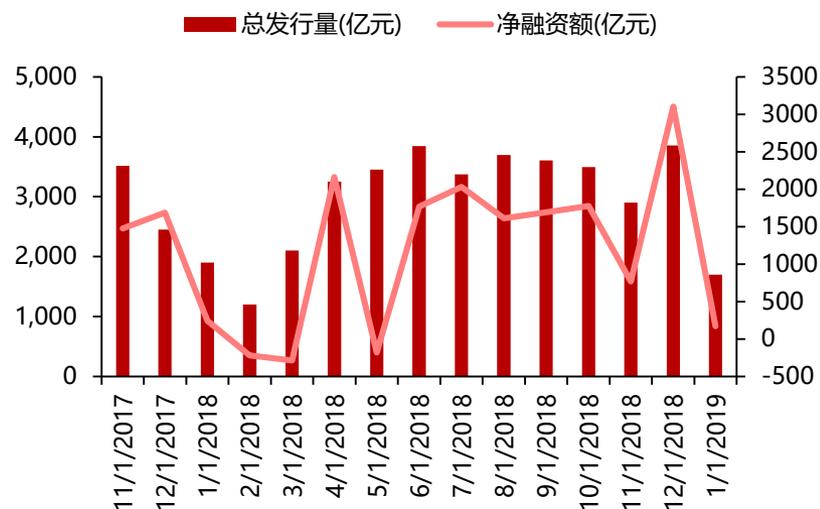
资料来源：Wind，民生证券研究院

本公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

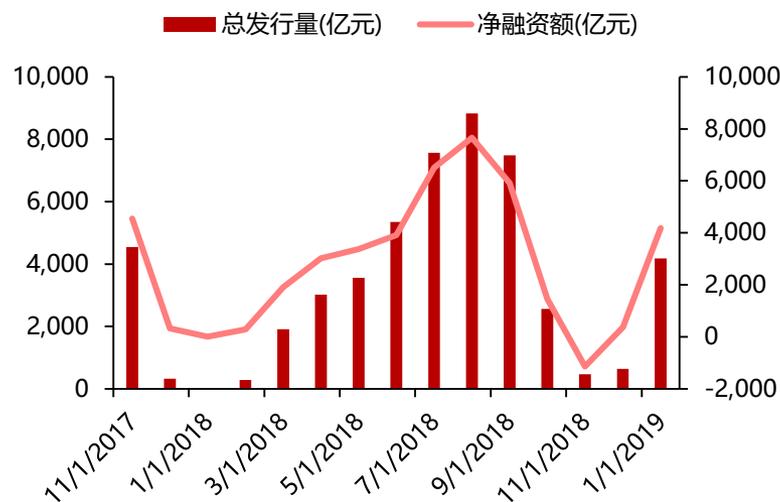
## 二、利率债：地方债额度提前下发推动发行量走高

- 2019年1月，Wind口径下国债新发行1700亿元，环比下降55.9%，同比下降10.5%；净融资额170亿元，环比下降94.5%，同比下降30.4%；地方政府债新发行4179.66亿元，较12月份增加3541.54亿元，净融资额4179.66亿元，较12月份增加3807亿元；政金债新发行4329.3亿元，较12月份增加2843亿元，同比增长36.5%，净融资额1516.3亿元，较12月份增加555.3亿元，同比增长2296亿元。
- 地方政府债本月发行数量增加与地方政府债发行提前有关。地方债额度提前下发1.39万亿促进基建逆周期调控，推动本月利率债发行高升。1月份地方政府一般债发行2276亿元，地方政府专项债发行1411.7亿元，而去年一月未发行新增地方政府债券。

1月国债供给、净融资额双走低 (单位: 亿元)



1月地方债发行量走高 (单位: 亿元)



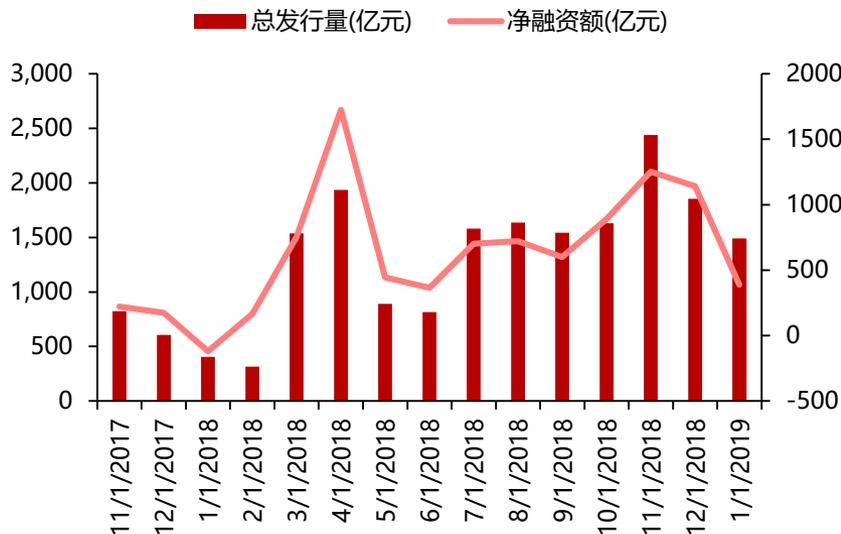
资料来源: Wind, 民生证券研究院

本公司具备证券投资咨询业务资格, 请务必阅读最后一页免责声明

### 三、信用债：公司债净融资额同比增近1000亿，高评级发行利率下行

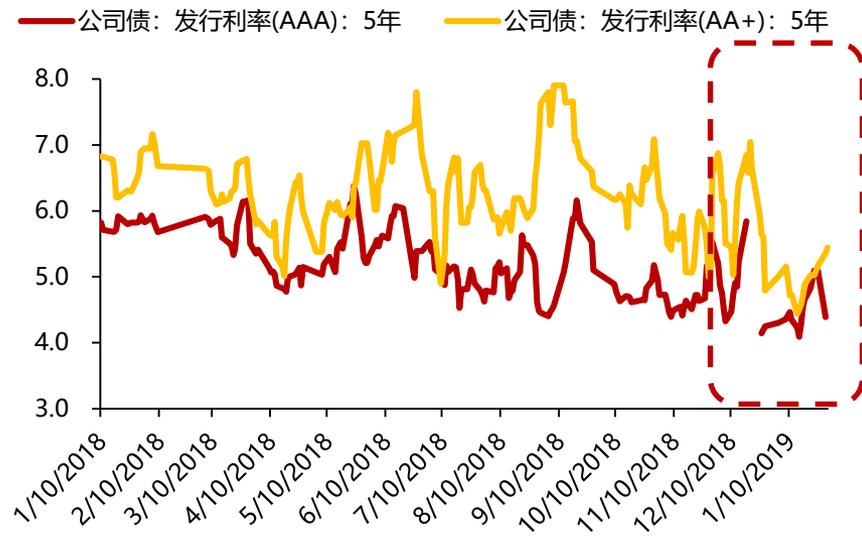
- 2019年1月，公司债新发行量1489.55亿元，环比下降19.6%，同比增加1084亿元；净融资额388.4亿元，环比下降65.95%，同比增加509亿元；企业债方面，1月新发行额为333.1亿元，环比下行37.21%，同比上行288亿元，净融资为-155.06亿元，同比上行261亿元。
- 1月份高评级公司债发行利率有所下行。宽信用政策逐步落地叠加央行通过降准、公开市场操作向市场推动流动性，促使民企融资有一定程度的改善，高评级公司债平均发行利率有所下行（以5年期为例）。

1月公司债净融资额同比走高（单位：亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究所

1月高评级公司债发行利率下行（5日平均，单位：%）

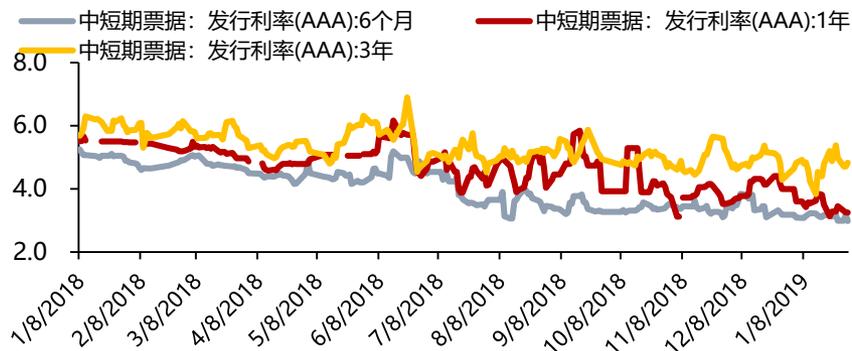


本公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

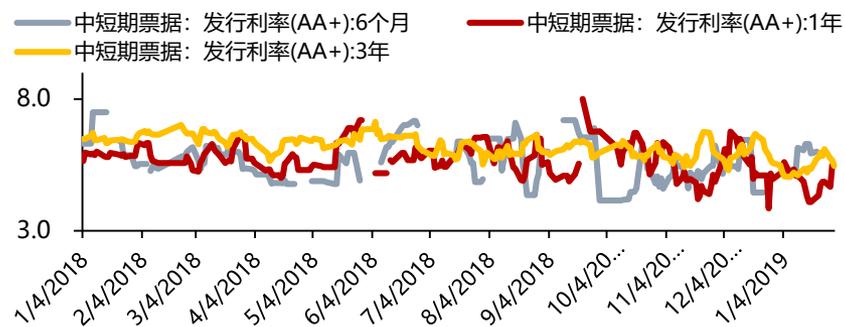
### 三、信用债：中票、短融超短融净融资均回暖

□ 2019年1月，中票新发行量2431亿元，较上月增加28.85%，同比增长1625亿元，净融资额1854亿元，较上月增加59.5%，同比增长1569亿元；短融超短融新发行量4112亿元，较上月增加1849.9亿元，同比增长1888亿元，净融资1359.5亿元，较上月增加1753.8亿元，同比增长52亿元。不同期限的AAA级中短期票据发行利率均有所下滑，1Y期AA+级中短期票据发债成本下行，6M、3Y期则有上升趋势。

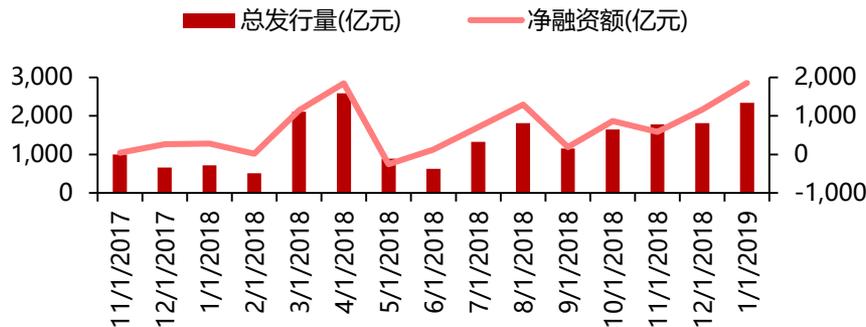
AAA级中短期票据发行利率下行 (单位: %)



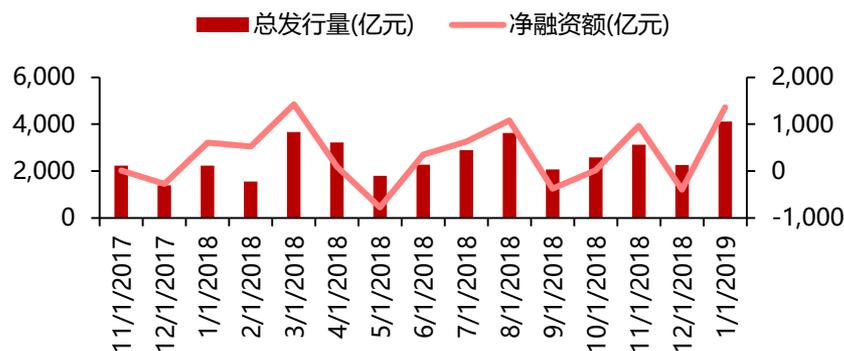
AA+级中短期票据发行利率下行 (单位: %)



1月中票净融资额回暖 (单位: 亿元)



1月短融+超短融净融资额由负转正 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

本公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

# 目录

---

发行数据：地方债提前放量，信用债净融资额持续回暖

托管数据：国债托管持续上行，信用债托管环比上行

机构行为：银行、基金风险偏好上行

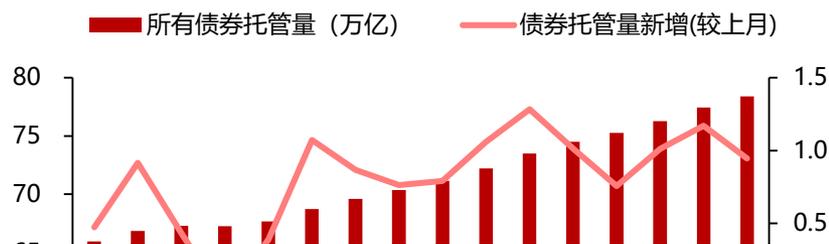
债市杠杆率：债市整体杠杆率下行，券商杠杆率继续走高

投资策略：关注利差修复阶段债市机会

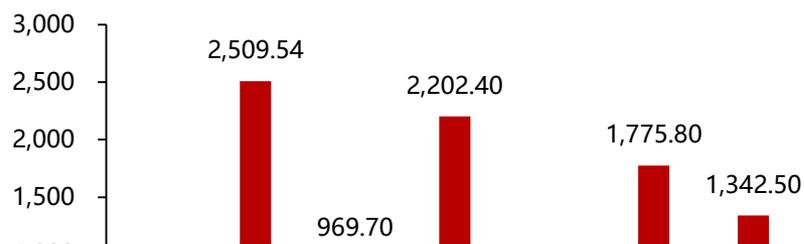
# 一、托管总览：债券托管总量同比增速上行

- 2019年1月，中债+上清所债券托管余额78.38万亿，环比增长0.95万亿，环比增量较上月减少0.22万亿，同比增长16.53%。其中，截至2019年1月，中债登债券托管余额57.95万亿，环比增长3315.31亿元；上清所债券托管余额20.43万亿，环比增长6144.45亿元。
- 利率债托管余额上行：其中，国债托管余额14.39万亿元，较上月增长256.4亿元；地方政府债托管余额18.32万亿，较上月增长2509.54亿元；政金债托管余额14.61万亿元，较上月增长969.7亿元。
- 信用债托管余额上行：同业存单托管余额10.11万亿元，较上月增长2202.4亿元；中票托管余额5.70万亿元，较上月增长1775.8亿元；企业债托管余额扭转下行趋势，较上月小幅上升61.46亿元，本月托管余额为3.11万亿元；短融超短融托管余额2.1万亿元，环比增长1342.5亿元。

中债+上清所债券托管余额走势 (单位: 万亿)



2019年1月不同券种托管变动情况 (单位: 亿元)



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\\_13967](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13967)

