



国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

地方债配置强劲，同业存单遭大规模减持

——5月债券托管数据点评

2020年6月10日

固定收益分析师：

岳安时

执业证书编号：S1380513070002

联系电话：010-88300844

邮箱：yueanshi@gkzq.com.cn

近期研究报告

- 1.《总量不差，后续结构有望改善——2月金融数据点评》
- 2.《表内及直接融资齐发力，宽信用效果显现——3月金融数据点评》
- 3.《商业银行配置动能或在加速消耗——3月债券托管数据点评》
- 4.《有把控的进一步宽松——2020年一季度货币政策执行报告点评》
- 5.《社融高增长的同时关注后续结构改善——4月金融数据点评》

内容提要：

近日中债登和上清所公布了2020年5月的债券托管情况，5月合计托管量为92.98万亿，较4月净增1.32万亿。其中，中债登托管量为69.03万亿，净增1.71万亿；上清所托管量为23.94万亿，净减3898.62亿。

分券种持仓方面。5月记账式国债托管量为15.95万亿，环比净增3568.8亿；地方政府债托管量为23.62万亿，环比净增8079.74亿；政策金融债托管量为16.26万亿，环比净增3369.1亿；同业存单托管量为10.25万亿，环比净减5298.77亿；企业债托管量为2.92万亿，环比净增15.95亿。

分机构持仓方面。全国性商业银行大幅增持地方债，减持同业存单；城商行主要增持利率债，农商行及农合行增持利率债的同时减持同业存单；非银机构中券商、保险加大利率债配置力度，广义基金配置力度较上月明显减弱，除对利率债进行小幅配置外，大幅减持同业存单3462亿。

5月中债登托管量大幅增加主要由于地方债放量发行所致；上清所托管量净减则主要是同业存单净融资出现了明显下降。配置盘和交易盘力度双双增强，一定程度说明机构在5月就认为利率存在超调。不过6月以来债市继续走弱，抄底的交易盘存在被套的可能。

本轮债市调整的主要原因在于央行前期超常规的宽松政策边际收紧，尤其是央行货币政策预期因创新货币工具扭转后，债市出现了恐慌性抛售。央行创设新工具意味着以往“宽货币+宽信用”的组合发生了变化，指望以往宽货币的同时资金流入金融市场的常规路径变得更难。

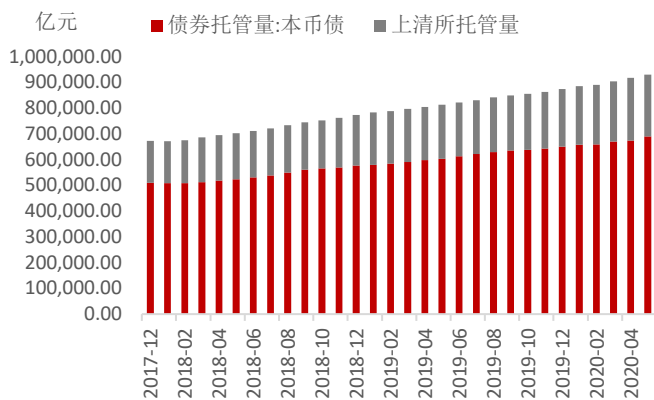
短期看，虽然收益率经过了剧烈上行后进一步调整的动能已经减弱，但目前亦尚未看到较为清晰的抄底信号，加之当前宏观经济数据改善预期仍然较强，因此以超调为理由的抄底行为仍需保持一定谨慎。

风险提示：疫情超预期变化；全球经济持续恶化；国内经济增长超预期回落导致企业违约加速；通胀压力有可能进一步加大，将对货币政策操作空间构成制约；美联储后续超预期降息对全球债市扰动；全球出现黑天鹅事件等。

1、5月托管总体情况

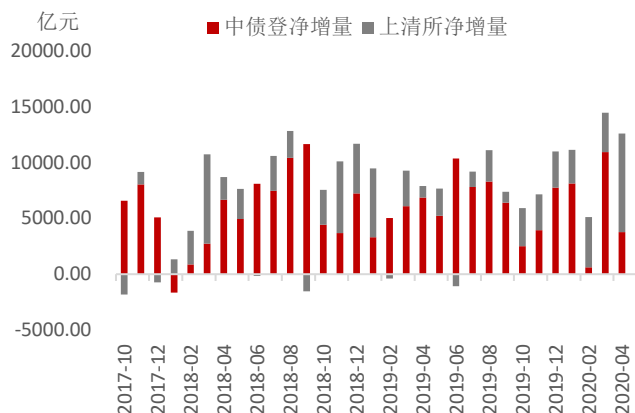
近日中债登和上清所公布了2020年5月的债券托管情况，5月合计托管量为92.98万亿，较4月净增1.32万亿。其中，中债登托管量为69.03万亿，净增1.71万亿；上清所托管量为23.94万亿，净减3898.62亿。

图 1：5月中债登和上清所托管总量



资料来源：Wind，国开证券研究部

图 2：5月中债登和上清所托管净增量

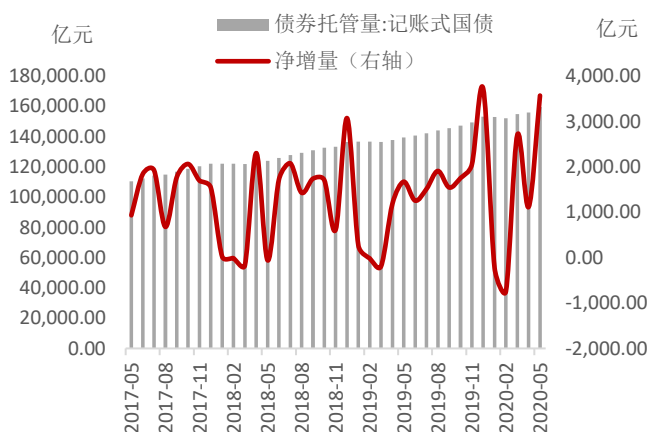


资料来源：Wind，国开证券研究部

2、分券种持仓分析

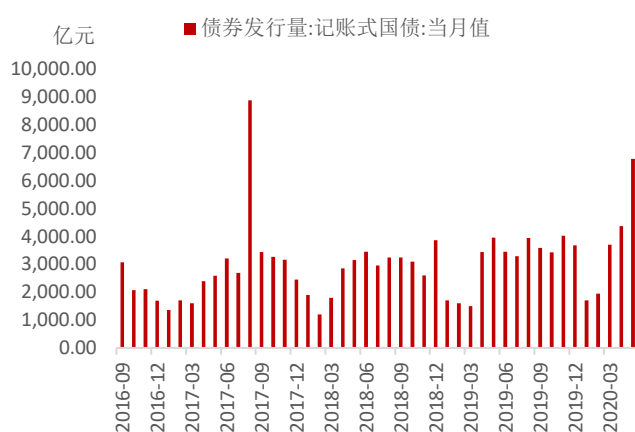
5月记账式国债托管量为15.95万亿，环比净增3568.8亿。5月发行规模6773.2亿，环比4月增加2406.8亿，同比增加2820亿。

图 3：5月记账式国债托管量与净增量



资料来源：Wind，国开证券研究部

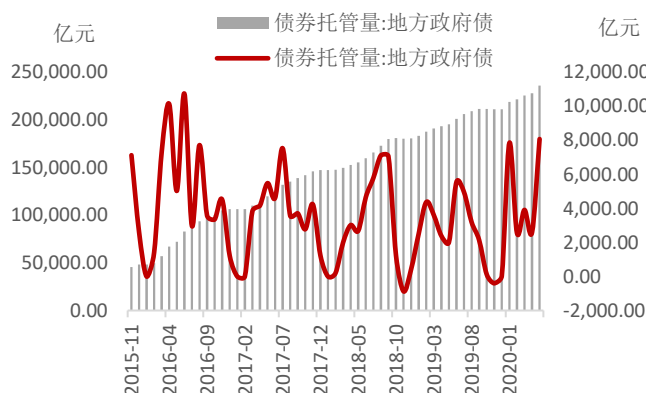
图 4：5月记账式国债发行量



资料来源：Wind，国开证券研究部

5月地方政府债托管量为23.62万亿，环比净增8079.74亿，5月发行规模为1.3万亿，环比多增1.02万亿，同比多增9981.36亿。根据财政部数据，截至5月底，今年提前下达的三批额度已基本完成：新增地方债发行27024亿元，占提前下达额度28480亿元的94.9%；其中，专项债券发行21502亿元，完成提前下达额度22900亿元的93.9%。6月初地方债发行明显缩量，不过按照全国两会审议通过的预算报告，今年全年新增地方债额度为4.73万亿，其中新增一般债0.98万亿，新增专项债3.75万亿，因此目前尚有约2万亿的地方债额度，三季度地方债仍将维持较高的单月发行量。

图 5：5 月地方政府债托管量与净增量



资料来源：Wind，国开证券研究部

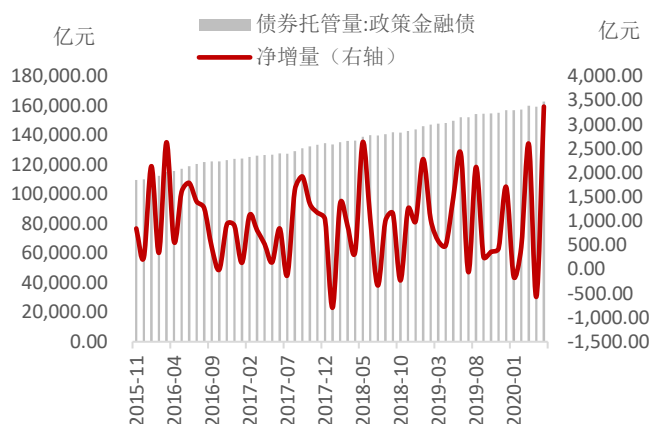
图 6：5 月地方政府债发行量



资料来源：Wind，国开证券研究部

5月政策金融债托管量为16.26万亿，环比净增3369.1亿。5月政金债发行4814.1亿，环比减少451.7亿，同比多增1757.1亿。

图 7：5 月政策金融债托管量与净增量



资料来源：Wind，国开证券研究部

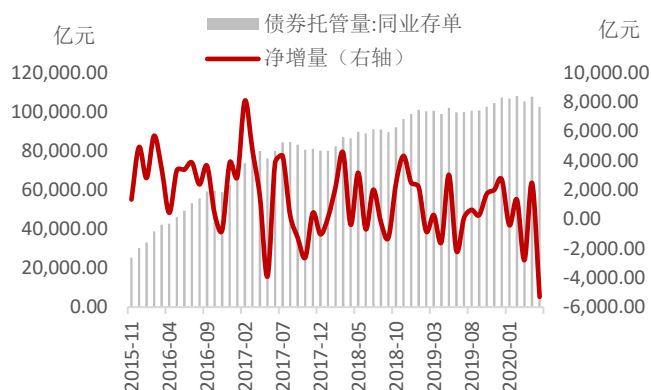
图 8：5 月政策金融债发行量



资料来源：Wind，国开证券研究部

5月同业存单托管量为10.25万亿，环比净减5298.77亿。5月同业存单发行10873.1亿，环比少增2389.4亿，同比少增6688.5亿。

图 9：5 月同业存单托管量与净增量



资料来源：Wind，国开证券研究部

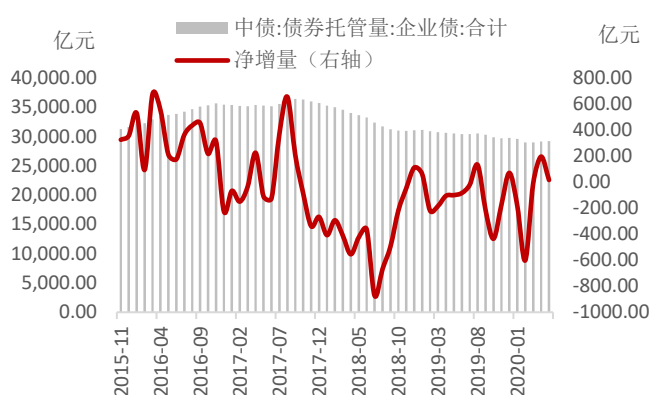
图 10：5 月同业存单发行量



资料来源：Wind，国开证券研究部

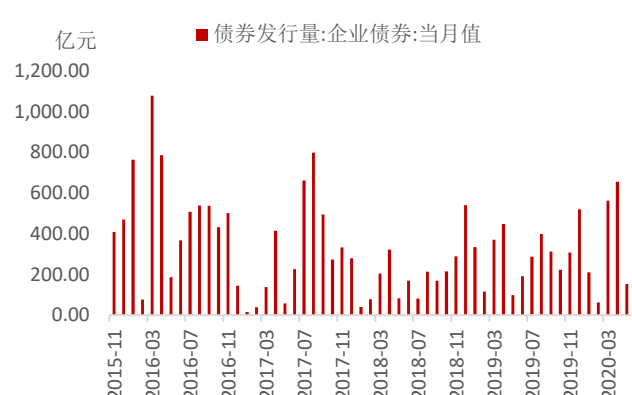
5 月企业债托管量为 2.92 万亿，环比净增 15.95 亿。5 月份企业债发行规模为 153.4 亿，较 4 月的 654.2 亿明显减少。

图 11：5 月企业债托管量与净增量



资料来源：Wind，国开证券研究部

图 12：5 月企业债发行量

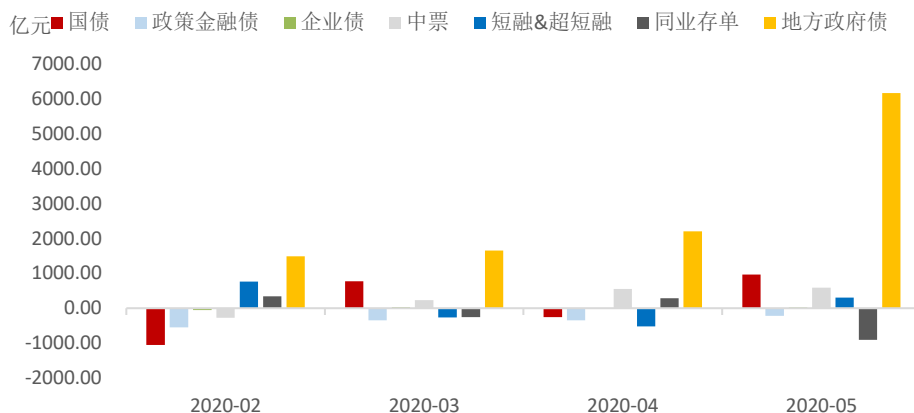


资料来源：Wind，国开证券研究部

3、分机构持仓分析

全国性商业银行大幅增持地方债，减持同业存单。5 月全国性商业银行大幅增持地方债 6172.34 亿，同时增持国债 970.76 亿。信用债中增持中票 591.99 亿、短融&超短融 306.33 亿，减持同业存单 903.68 亿。

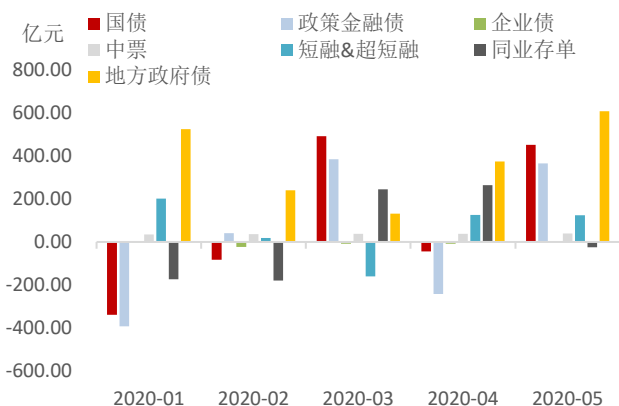
图 13: 5 月全国性商业银行分券种净增持情况



资料来源: Wind, 国开证券研究部

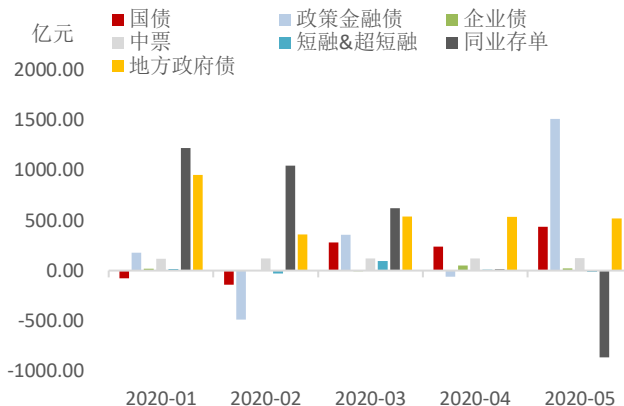
城商行主要增持利率债，农商行及农合行增持利率债的同时减持同业存单。5月，城商行增持地方债608.5亿，同时增持国债和政金债近800亿。农商行及农合行增持国债436.11亿、地方债519.53亿和政金债1511.8亿，减持同业存单866.94亿。

图 14: 5 月城商行分券种净增持情况



资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 15: 5 月农商行及农合行分券种净增持情况

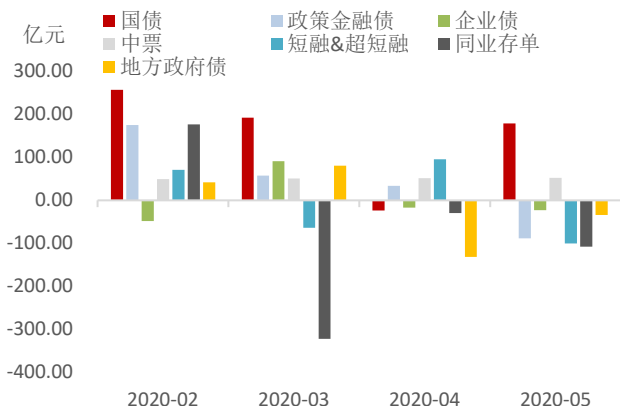


资料来源: Wind, 国开证券研究部

非银机构中券商、保险加大利率债配置力度。5月券商单月增配179亿国债，保险在大幅增加地方债配置的同时较为罕见增配了135.6亿国债。在5月份长端利率快速上行的背景下，非银机构此举说明存在抄底的交易盘进入市场。

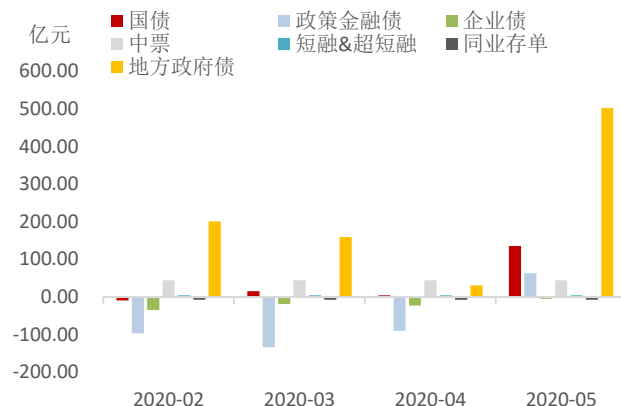
广义基金配置力度较上月明显减弱，除对利率债进行小幅配置外，大幅减持同业存单3462亿。

图 16: 5 月券商分券种净增持情况



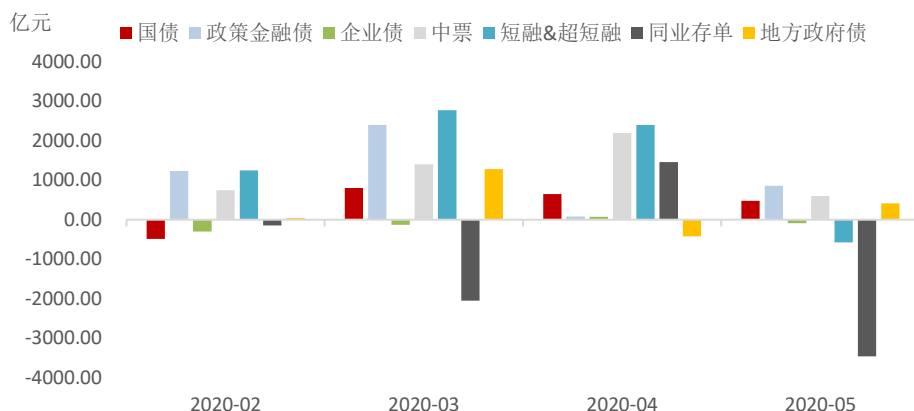
资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 17: 5 月保险分券种净增持情况



资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 18: 5 月广义基金分券种净增持情况



资料来源: Wind, 国开证券研究部

4、主要结论

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_4562

