

疫情之下机构持债偏好有何变化？

证券研究报告
2020 年 03 月 11 日

2020 年 2 月中债登和上清所托管数据点评

总览：地方债、超短期融资券有所放量

2 月，中债登债券总托管量环比增加 627 亿元至 65.85 万亿元，增幅主要来自地方政府债；上清所债券总托管量环比增加 4494 亿元至 23.10 万亿元，增幅主要来自超短期融资券、同业存单及中期票据。银行间债券总托管量增加 0.49 万亿元至 88.95 万亿元，环比增长 0.58%，继续保持上涨。

利率债：商业银行、信用社、保险机构减持，广义基金、境外机构、证券公司增持

主要利率债（包括记账式国债、国开债、进出口债和农发债）托管规模环比小幅减少 283 亿。分债券类型来看，国债、国开债托管规模分别减少 742 亿、47 亿，进出口债、农发债托管规模增加了 94 亿、412 亿。分机构来看，商业银行、信用社、保险机构减持各类型主要利率债；特殊结算成员减持国开债，增持国债、进出口债、农发债；广义基金减持国债，增持国开债、进出口债、农发债；境外机构、证券公司则增持各类型主要利率债。

信用债：广义基金、商业银行、证券公司、特殊结算成员增持

非金融信用债（包括企业债、中票、短融、超短融）合计托管规模增加 2063 亿。分债券类型来看，超短融、中票、短融托管规模分别增加 1996 亿、626 亿、44 亿，企业债托管规模减少 602 亿；分机构来看，广义基金、商业银行、证券公司、特殊结算成员分别增持信用债 1686 亿、434 亿、84 亿、27 亿；保险机构及信用社分别减持信用债 55 亿、6 亿。

分机构：广义基金、商业银行增持明显

2 月商业银行主要券种托管规模环比增加 1633 亿，其中城商行主要券种托管规模增加 42 亿，同业存单托管规模下降，金融供给侧改革的影响仍在持续，农商行及农合行主要券种托管规模增加了 763 亿；信用社主要券种托管规模环比增加了 509 亿；保险机构主要券种托管规模环比增加了 19 亿；广义基金主要券种托管规模环比增加 2328 亿；证券公司主要券种托管规模环比增加 736 亿；境外机构主要券种托管规模环比增加了 730 亿。

资金拆借：证券公司和广义基金净融入规模同比大幅增加

2 月份银行间市场质押式回购总规模为 38.47 万亿元，环比减少 17.81%。从主要的资金拆出机构来看，特殊结算成员净融出规模环比下降、同比上升，全国性商业银行净融出规模环比同比均上升。从主要的资金拆入机构来看，证券公司和广义基金净融入规模同比大幅增加；农商行、城商行净融入规模同比下降。

风险提示：信用风险事件频发，宏观经济恶化，外部环境变化。

作者

孙彬彬 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516090003
sunbinbin@tfzq.com

张纯祎 联系人
zhangchunyi@tfzq.com

近期报告

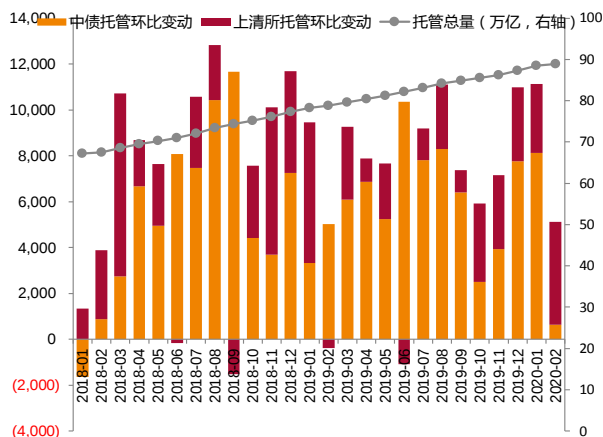
- 1 《固定收益：油价大跌，PPI 怎么看？-通胀专题二》 2020-03-10
- 2 《固定收益：科达转债，领先的视讯与安防综合服务商-申购建议：积极参与》 2020-03-09
- 3 《固定收益：利率达到历史低位，信用策略该如何选择？-2020 年 3 月 8 日》 2020-03-08

近日，中债登和上清所陆续公布了 2020 年 2 月份的债券托管数据。

1. 托管数据总览：地方债、超短期融资券有所放量

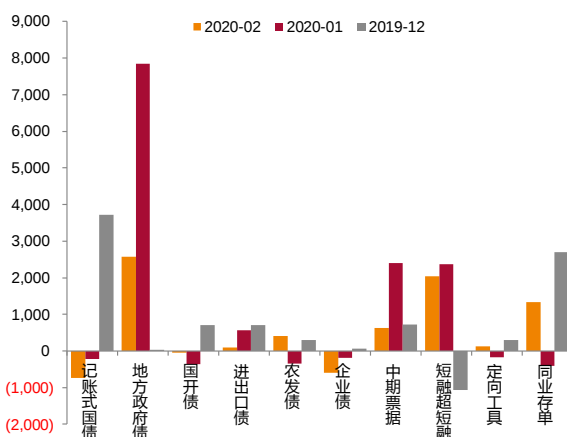
2 月，中债登债券总托管量环比增加 627 亿元至 65.85 万亿元，增幅主要来自地方政府债；上清所债券总托管量环比增加 4494 亿元至 23.10 万亿元，增幅主要来自超短期融资券、同业存单及中期票据。银行间债券总托管量增加 0.49 万亿元至 88.95 万亿元，环比增长 0.58%，继续保持上涨。

图 1：中债登和上清所债券托管规模变化情况（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：主要券种托管规模变化情况（亿元）



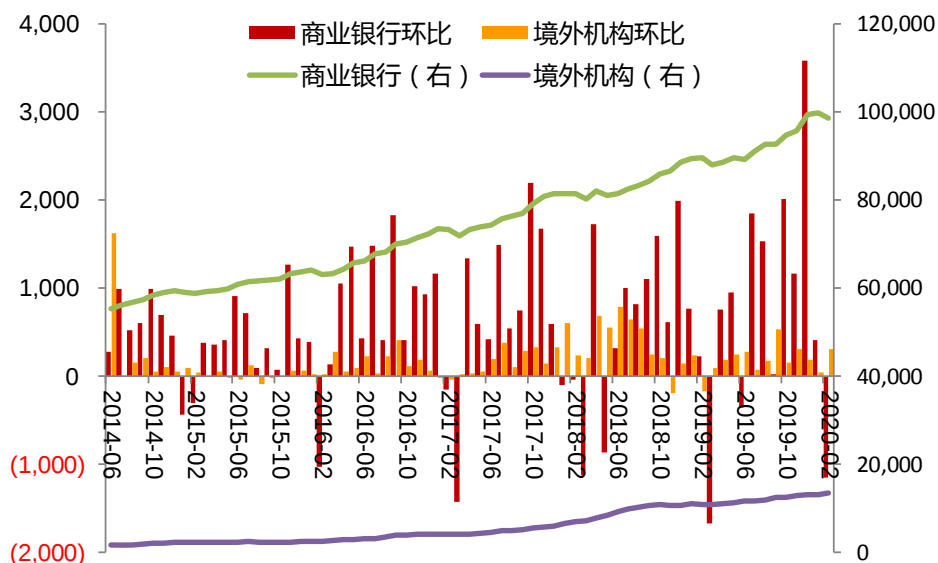
资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 分券种

2.1. 利率债：商业银行、信用社、保险机构减持，广义基金、境外机构、证券公司增持

记账式国债托管规模减少了 742 亿。商业银行最主要的减持机构，减持国债 1150 亿，其中全国行减持 1055 亿元，农商行、城商行分别减持 139 亿、83 亿，外资银行增持 160 亿；境外机构是最主要的增持机构，增持国债 360 亿。广义基金、信用社、保险机构分别减持国债 479 亿、58 亿、9 亿；证券公司、特殊结算成员分别增持 257 亿、10 亿。此外，交易所市场增持国债 360 亿。

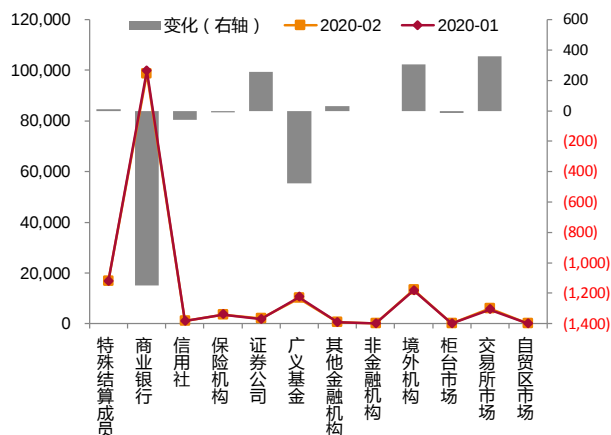
图 3：商业银行及境外机构国债托管规模走势（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

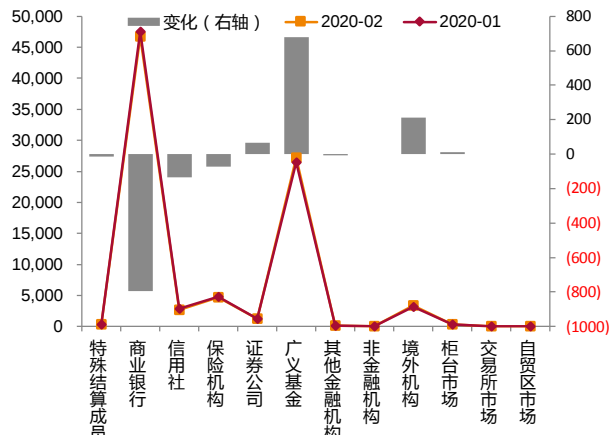
国开债托管规模小幅减少了 47 亿。商业银行最主要的减持机构，减持国开债 793 亿，其中，全国行、农商行、其他银行、村镇银行分别减持国开债 450 亿、372 亿、27 亿、1 亿，城商行增持 57 亿，外资银行环比不变；信用社、保险机构、其他金融机构分别减持 134 亿、71 亿、6 亿。广义基金、境外机构、证券公司则分别增持国开债 680 亿、212 亿、65 亿。

图 4：记账式国债托管规模变化情况（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：国开债托管规模变化情况（亿元）

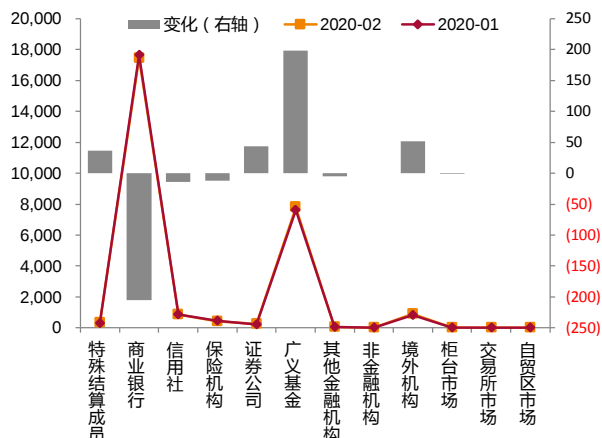


资料来源：Wind，天风证券研究所

进出口债托管规模增加 94 亿。广义基金是最主要的增持机构，增持进出口债 199 亿。境外机构、证券公司、特殊结算成员分别增持 52 亿、43 亿、36 亿；商业银行减持进出口债 205 亿，其中，全国行、农商行、城商行、其他银行分别减持 97 亿、68 亿、32 亿、13 亿；其他类型银行略有增持。

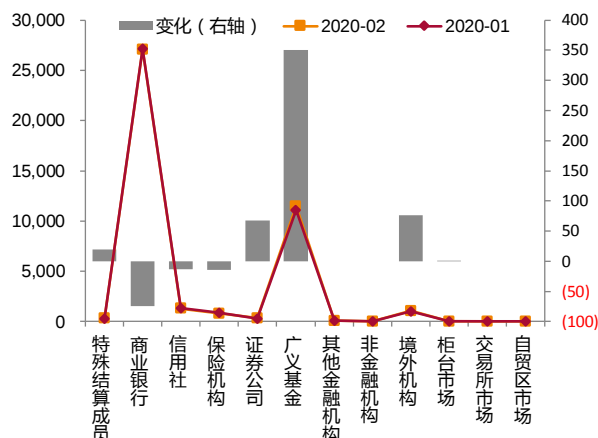
农发债托管规模增加 412 亿。广义基金是最主要增持机构，增持 350 亿。境外机构、证券公司、特殊结算成员分别增持 76 亿、67 亿、20 亿；商业银行减持 74 亿，其中农商行、外资银行、全国行、村镇银行分别减持 48 亿、36 亿、4 亿、2 亿，城商行增持 16 亿；信用社及保险机构均减持 14 亿。

图 6：进出口债托管规模变化情况（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：农发债托管规模变化情况（亿元）



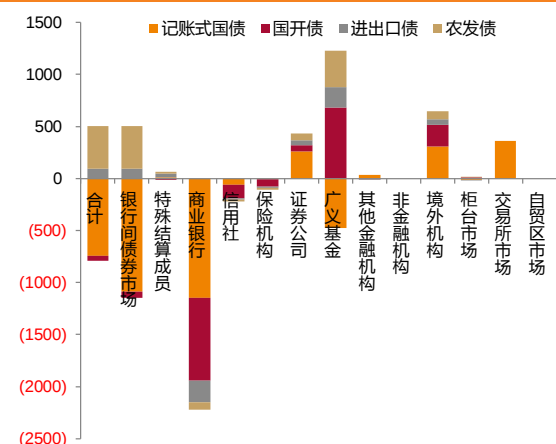
资料来源：Wind，天风证券研究所

主要利率债（包括记账式国债、国开债、进出口债和农发债）托管规模环比小幅减少 283 亿。分债券类型来看，国债、国开债托管规模分别减少 742 亿、47 亿，进出口债、农发债托管规模增加了 94 亿、412 亿。分机构来看，商业银行、信用社、保险机构减持各类型主要利率债；特殊结算成员减持国开债，增持国债、进出口债、农发债；广义基金减持国债，增持国开债、进出口债、农发债；证券公司、境外机构增持各类型主要利率债。

地方债托管规模增加了 2569 亿。商业银行是主要的增持机构，增持 2137 亿，其中全国行、农商行、城商行、外资银行分别增持了 1494 亿、360 亿、241 亿、39 亿。保险机构、信

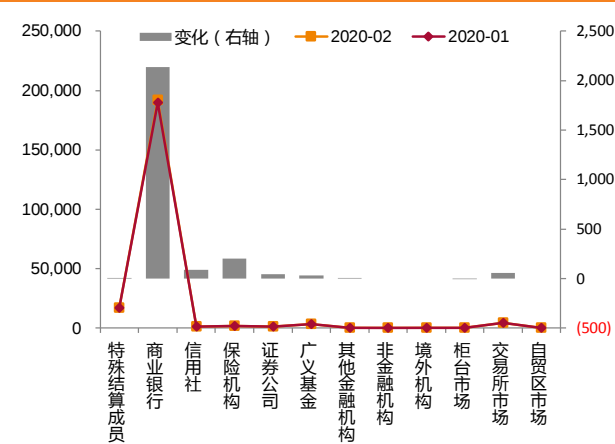
用社、证券公司、广义基金、其他金融机构分别增持了 201 亿、90 亿、42 亿、34 亿、2 亿。此外，交易所市场增持 57 亿。

图 8：主要利率债分投资机构类型托管规模变化情况（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：地方债托管规模变化情况（亿元）



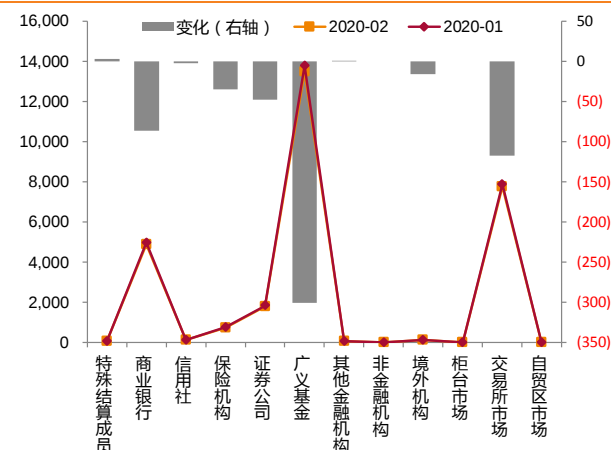
资料来源：Wind，天风证券研究所

2.2. 信用债：广义基金、商业银行、证券公司、特殊结算成员增持

企业债托管规模减少 602 亿。广义基金为主要减持机构，减持 301 亿；商业银行、证券公司、保险机构、境外机构、信用社分别减持企业债 87 亿、48 亿、35 亿、16 亿、2 亿；企业债在交易所的转托管规模减少 117 亿；其他机构托管规模变动较小。

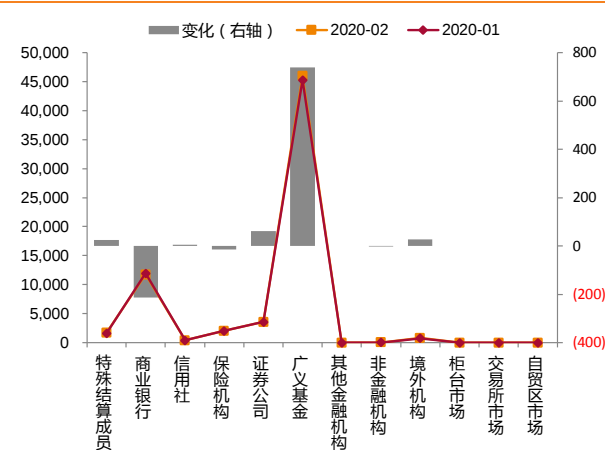
中票托管规模增加 626 亿。广义基金是主要增持机构，增持 739 亿；证券公司、境外机构、特殊结算成员、信用社分别增持 61 亿、26 亿、25 亿、4 亿；商业银行、保险机构减持 214 亿、14 亿；其他机构托管规模变动较小。

图 10：企业债托管规模变化情况（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：中票托管规模变化情况（亿元）

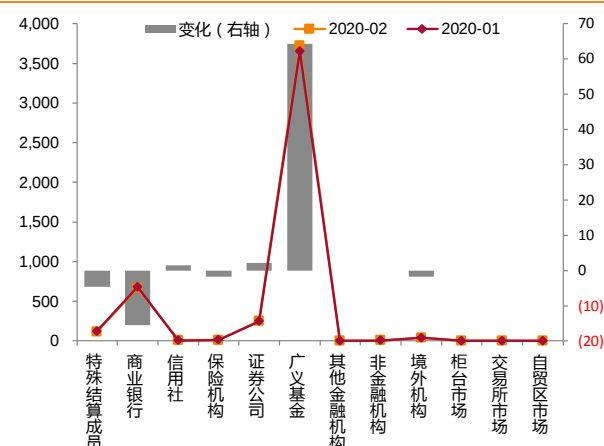


资料来源：Wind，天风证券研究所

短融托管规模增加了 44 亿。广义基金为主要的增持机构，增持 64 亿；证券公司、信用社小幅增持 2 亿、1 亿；商业银行、特殊结算成员及境外机构分别减持 16 亿、5 亿、2 亿。

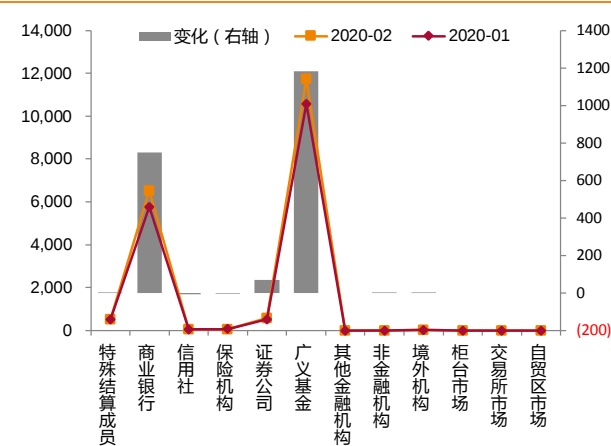
超短融托管规模大幅增加了 1944 亿。广义基金和商业银行为主要增持机构，分别增持 1183 亿、750 亿；证券公司、特殊结算成员有所增持，分别为 69 亿、4 亿；信用社、保险机构分别减持 9 亿、4 亿。

图 12: 短融托管规模变化情况 (亿元)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 13: 超短融托管规模变化情况 (亿元)

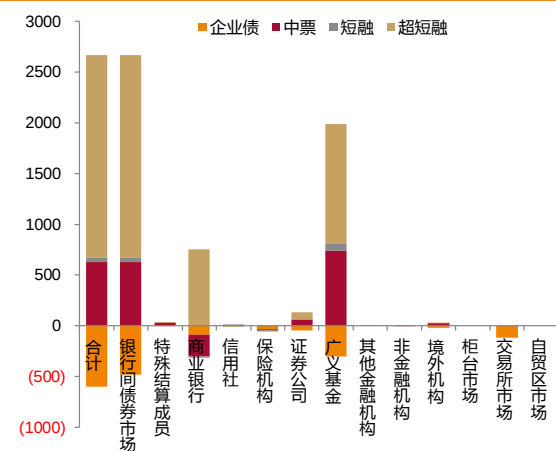


资料来源: Wind, 天风证券研究所

非金融信用债（包括企业债、中票、短融、超短融）合计托管规模增加 2063 亿。分债券类型来看，超短融、中票、短融托管规模分别增加 1996 亿、626 亿、44 亿，企业债托管规模减少 602 亿；分机构来看，广义基金、商业银行、证券公司、特殊结算成员分别增持信用债 1686 亿、434 亿、84 亿、27 亿；保险机构及信用社分别减持信用债 55 亿、6 亿。

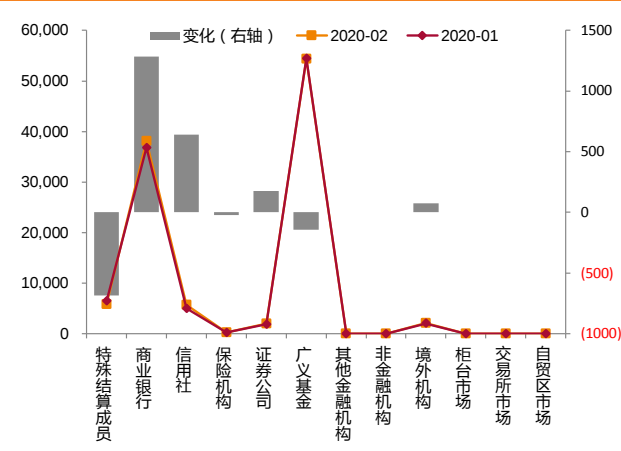
同业存单托管规模增加 1329 亿。商业银行、信用社为最主要增持机构，分别增持 1285 亿、643 亿；证券公司增持 177 亿；特殊结算成员、广义基金、保险机构分别减持 686 亿、143 亿、22 亿。

图 14: 主要信用债分投资机构类型托管规模变化情况 (亿元)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

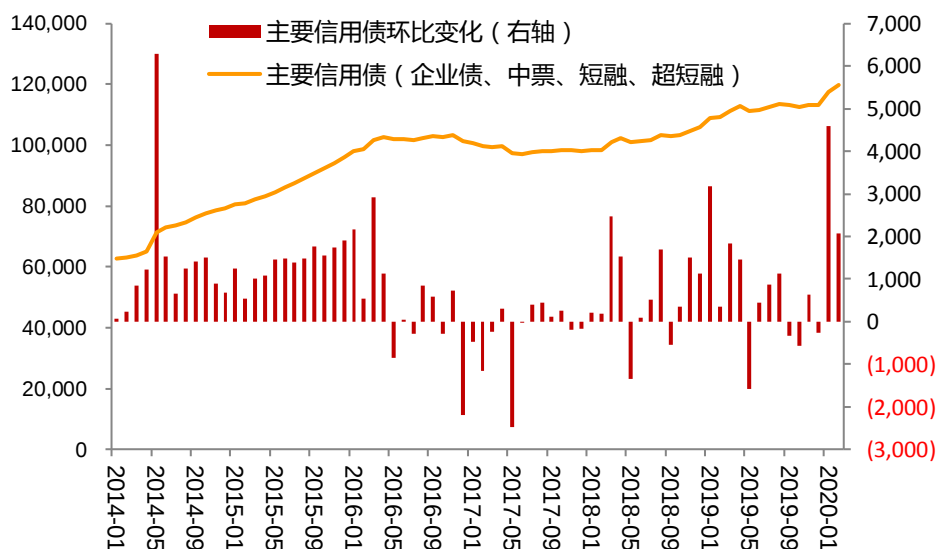
图 15: 同业存单托管规模变化情况 (亿元)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

2020 年 2 月，主要信用债（企业债、中票、短融、超短融）托管规模环比显著增加。

图 16：主要信用债托管规模走势（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 分机构：广义基金、商业银行增持明显

商业银行主要券种¹托管规模环比增加 1633 亿。商业银行主要大幅增持地方政府债，减持国债、国开债。利率债方面，商业银行分别增持国债、国开债、进出口债、农发债 1150 亿、793 亿、205 亿、74 亿；信用债方面，商业银行增持超短融 750 亿，减持企业债、中票、短融 87 亿、214 亿、16 亿；此外，商业银行增持地方政府债、同业存单 2137 亿、1285 亿，商业银行整体减少了对利率债的配置，小幅增加了信用债的配置。

- **城商行主要券种托管规模增加 42 亿。**城商行主要增持地方政府债。利率债方面，城商行增持国开债、农发债 57 亿、16 亿，减持国债、进出口债 83 亿、32 亿；信用债方面，城商行减持企业债 23 亿，增持中票、短融、超短融 28 亿、7 亿、11 亿；此外，城商行增持地方政府债 241 亿，减持同业存单 179 亿，同业继续去杠杆，金融供给侧改革的影响仍在继续。城商行整体小幅减少了对利率债的配置，小幅增加了对信用债的配置。
- **农商行及农合行主要券种托管规模增加了 763 亿。**农商行及农合行主要增持同业存单、地方政府债。利率债方面，农商行及农合行减持国债、国开债、进出口债、农发债 139 亿、372 亿、68 亿、48 亿；信用债方面，城商行减持企业债、短融、超短融 5 亿、5 亿、24 亿，增持中票 17 亿；此外，农商行分别增持地方政府债、同业存单 360 亿、1047 亿。农商行整体减少了对利率债和信用债的配置，同业存单托管规模环比有大幅提升。

信用社主要券种托管规模环比增加了 509 亿。信用社主要增持了同业存单。利率债方面，信用社分别减持国债、国开债、进出口债、农发债 58 亿、134 亿、14 亿、14 亿；信用债方面，信用社分别减持企业债、超短融 2 亿、9 亿，增持中票及短融 4 亿及 1 亿；此外，信用社增持地方政府债 90 亿、增持同业存单 643 亿。信用社整体减少了对利率债和信用债的配置。

保险机构主要券种托管规模环比增加了 19 亿。保险机构主要增持地方债，减持利率债及信用债。利率债方面，保险机构分别减持国债、国开债、进出口债、农发债 9 亿、71 亿、12 亿、14 亿；信用债方面，保险机构分别减持企业债、中票、短融、超短融 35 亿、14 亿、2 亿、4 亿；此外，保险机构增持地方政府债 201 亿，减持同业存单 22 亿。保险机构整体减少了对利率债和信用债的配置。

¹ 主要券种包括记账式国债、国开债、进出口债、农发债、地方政府债、企业债、中票、短融、超短融、同业存单。

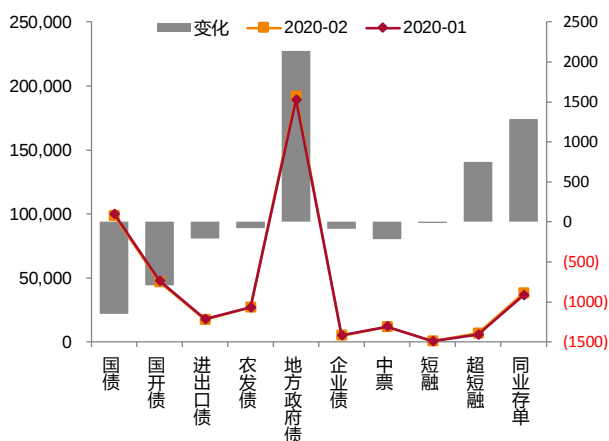
广义基金主要券种托管规模环比增加 2328 亿。利率债方面，广义基金分别增持国开债、进出口债、农发债 680 亿、199 亿、350 亿，减持国债 479 亿；信用债方面，广义基金分别增持中票、短融、超短融 739 亿、64 亿、1183 亿，减持企业债 301 亿；此外，广义基金增持地方政府债 34 亿，减持同业存单 143 亿。广义基金整体增加了对利率债及信用债的配置。

证券公司主要券种托管规模环比增加 736 亿。利率债方面，证券公司分别增持国债、国开债、进出口债、农发债 257 亿、65 亿、43 亿、67 亿；信用债方面，证券公司分别增持中票、短融、超短融 61 亿、2 亿、69 亿，减持企业债 48 亿；此外，证券公司增持地方政府债 42 亿，增持同业存单 177 亿。证券公司整体增加了对利率债及信用债的配置。

境外机构主要券种托管规模环比增加了 730 亿。利率债方面，境外机构增持国债、国开债、进出口债、农发债 306 亿、212 亿、52 亿、76 亿；信用债方面，境外机构分别增持中票、超短融 26 亿、2 亿，减持企业债、短融 16 亿、2 亿；此外，境外机构增持同业存单 74 亿。境外机构整体增加了对利率债的配置，小幅增加了对信用债的配置。

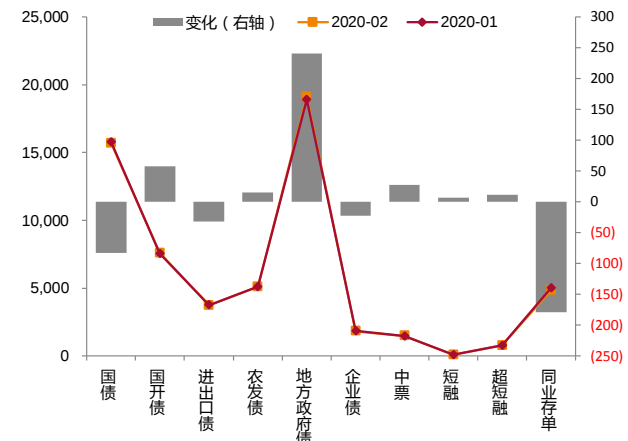
从历史数据来看，境外机构的配置主力主要集中在利率债，其次是同业存单，信用债和地方政府债的配置比较少。2 月，境外机构持有利率债、主要信用债、同业存单的规模分别为 18779.40 亿、969.77 亿、2115.47 亿，配置占比分别为 85.79%、4.43%、9.66%。2 月境外机构持有的主要利率债和同业存单在市场主要机构中的占比分别达到 6.07% 和 1.96%。

图 17：商业银行托管债券规模变化情况（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 18：城商行托管债券规模变化情况（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

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_6644

