

一诺千金 德厚载富

一德期货 研究报告

—— 专题报告 ——

利率债筹码向交易盘倾斜

——9月债券托管数据点评

一德期货期权部

金融衍生品分析师 刘晓艺

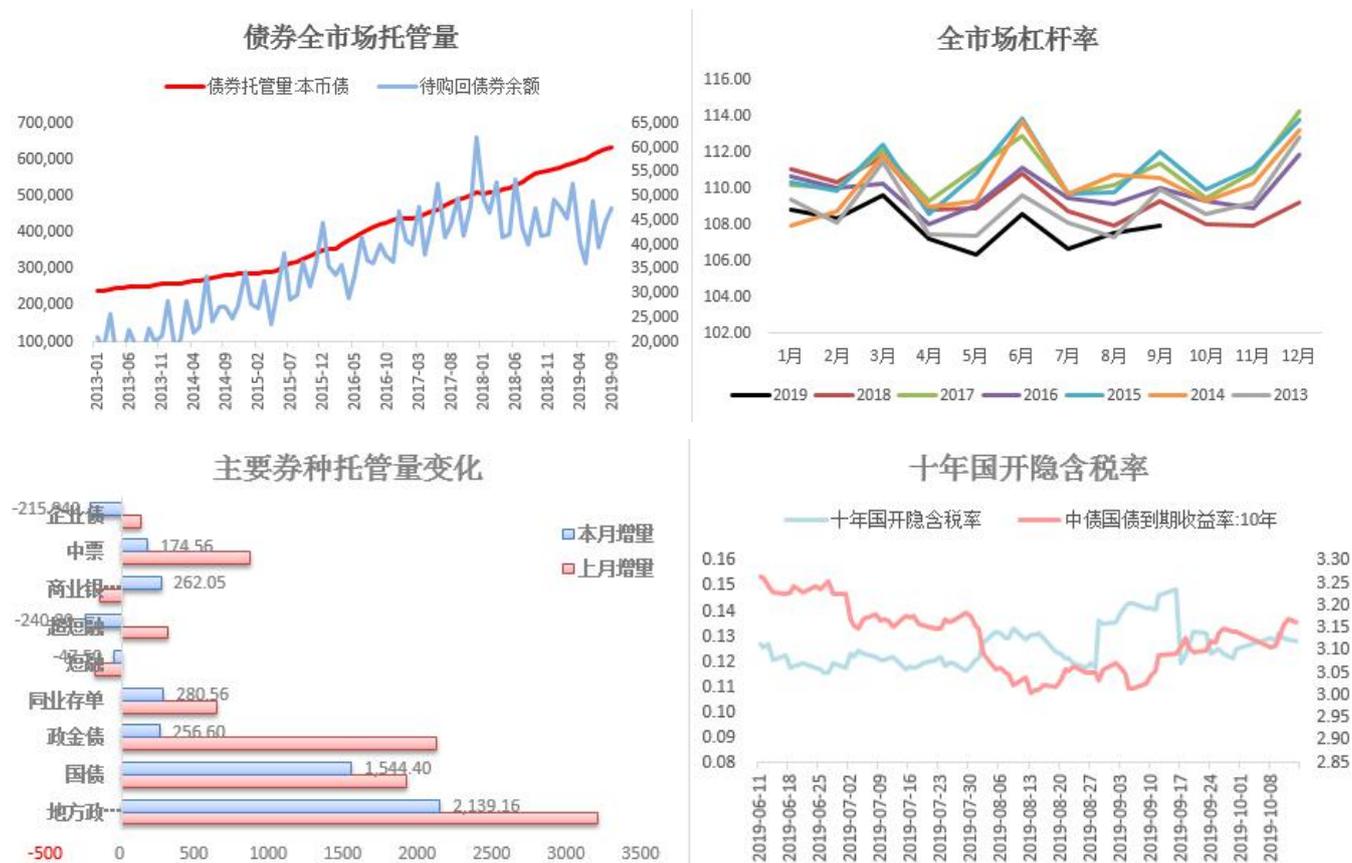
投资咨询号：Z0012930



9月中下旬债券市场进入回调，但通过9月债市托管数据的分析发现，无论是配置盘还是交易盘对于利率债的需求并不差。

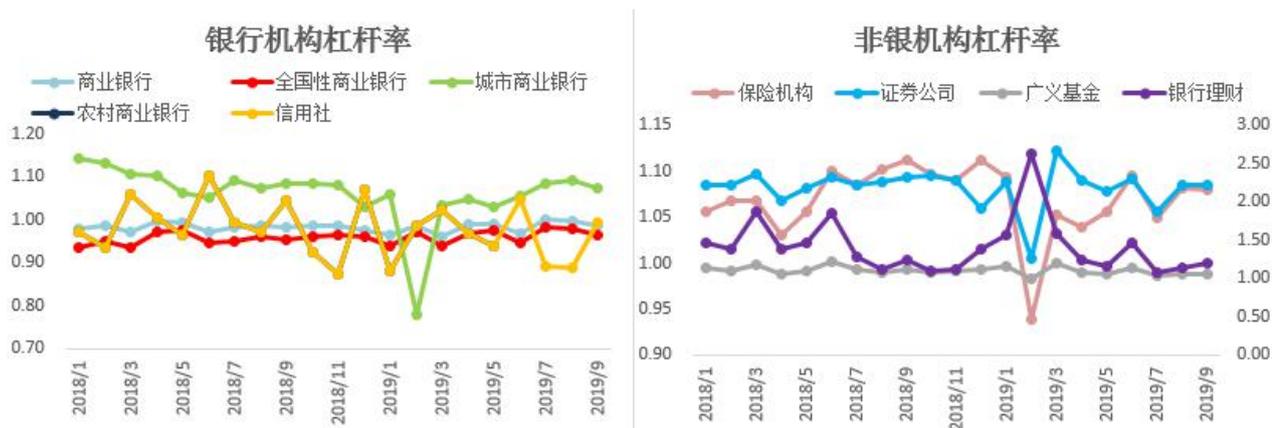
一、全市场托管数据变化

- 9月底全市场债券托管量 63.56 万亿，环比增加 6400 亿。其中待购回债券余额 4.75 万亿，环比增加 2614 亿元。由于待回购债券规模增速放缓，9月全市场杠杆率微升 0.41%至 107.97%，低于历史同期水平。
- 9月债市主要参与机构整体大幅增持地方债和国债，少量增持同业存单、政金债、商业银行债和中票，减持超短融、短融、企业债。9月与相比8月政金债的增持量环比减少与月初政金债纳入同业监管有关，但从隐含税率来看，9月中下旬监管对政金债的影响几乎消退。



二、各机构托管量概况

- 从机构角度看，9月商业银行债券增持情况分化，其中大型商业银行小幅减持债券 499 亿，城商行和农商行增持小幅增持债券各 819 亿和 703 亿。非银机构中以银行理财为代表的广义基金大幅增持债券 2668 亿。
- 9月各机构杠杆率变化不大。银行普遍杠杆微降，符合季末的规律。非银杠杆小幅上行。



机构托管量及杠杆水平

	本月末余额	环比增加量	环比变化率	待购回债券	待返售债券	杠杆率	杠杆率环比变化
政策性银行	19469	66.79	0.34%	107	6278	0.7593	0.07
商业银行	409330	1014.84	0.25%	22397	27857	0.9868	-0.01
全国性商业银行	308555	-498.93	-0.16%	8672	19471	0.9662	-0.01
城市商业银行	55321	818.87	1.50%	8309	4495	1.0740	-0.02
农村商业银行	38911	703.08	1.84%	4751	3248	1.0402	0.00
村镇银行	145	20.40	16.41%	18	64	0.7562	0.14
外资银行	5472	-80.97	-1.46%	538	472	1.0122	-0.07
其它银行	794	40.54	5.38%	97	83	1.0169	0.09
信用社	7828	-164.07	-2.05%	855	915	0.9924	0.10
保险机构	18189	235.59	1.31%	1630	273	1.0807	0.00
证券公司	7281	-67.45	-0.92%	4351	351	2.2193	0.00
其他金融机构	1516	174.39	12.99%	193	521	0.8218	0.20
广义基金	111576	4209.35	3.92%	17914	11067	1.0654	0.01
银行理财	21311	2667.56	14.31%	4828	1311	1.1976	0.06
境外机构	17945	706.71	4.10%	14	210	0.9892	-0.01
其他	15938	13.39	0.08%	12	0	1.0007	0.00

资料来源：中债登，一德期货

三、各机构主要券种交易情况

2019年9月主要券种托管量环比变化

托管量环比变化	合计	全国性商业 银行	城商行	农商行+农村 合作社	外资行	证券公司	非法人产品	银行理财	保险	境外机构
国债	1980.52	-502.83	340.11	102.29	14.96	-95.95	845.31	637.60	106.55	532.48
政金债	207.42	-1141.29	136.85	353.12	-138.10	31.07	900.53	-159.05	66.65	157.64
地方债	2516.45	747.87	289.96	213.18	49.94	21.14	479.02	590.37	124.97	0.00
企业债	-58.65	-22.65	0.57	-8.71	0.50	-45.41	-41.05	60.28	-4.09	1.92
中期票据	190.43	-33.62	33.72	-9.51	10.40	-75.71	309.42	0.00	-68.03	23.78
短融	-64.92	-13.00	14.10	0.00	0.00	-28.54	-38.18	0.00	-1.60	2.30
超短融	-260.91	139.18	-18.60	0.00	11.10	-28.43	-343.36	0.00	-21.30	0.50
同业存单	775.64	-20.61	-419.59	-71.06	12.15	112.46	1024.14	0.00	-9.90	148.05
利率债（不含存单）	4704.39	-896.25	766.93	668.59	-73.19	-43.75	2224.85	1068.92	298.17	690.11
信用债	6516.70	457.29	54.53	-26.77	30.90	-197.59	6203.98	82.19	-129.52	41.70
中债登托管	8687.67	-1380.50	497.37	439.35	-123.63	-122.10	7092.46	1450.48	133.71	700.53
上清所托管量	1137.22	173.07	-385.47	-81.77	43.55	-27.92	1336.37	0.00	-99.93	179.33
总托管量	9824.89	-1207.44	111.90	357.58	-80.08	-150.02	8428.83	1450.48	33.78	879.86

资料来源：wind，一德期货部

- 9月大型商业银行大量减持利率债，少量增持信用债和同业存单，其中国债和政金债共减持1643亿，增持地方债748亿；城商行、农商行全面增持利率债，减持同业存单。大行和中小行利率债增减持的分歧或许出

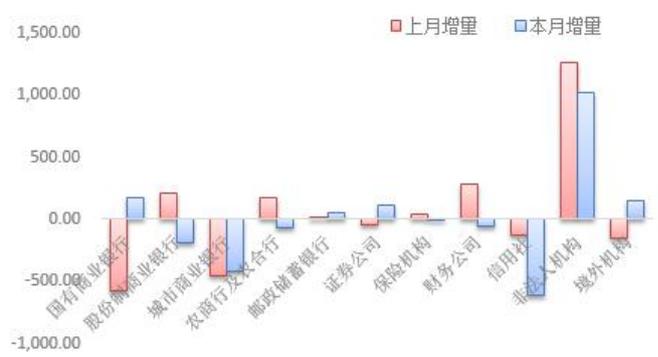
于四季度地方专项债发行的考虑，大行提前腾挪仓位为后续地方债配置做打算。城商行和农商行增持利率债，减持同业存单行为或许说明在降准后负债端的压力有所减轻。

- 证券公司减持国债和信用债，其中国债、企业债、中票、短融和超短融分别减持 95 亿、45 亿、76 亿、29 亿和 28 亿。
- 非法人产品户 9 月大量增持利率债和同业存单，分别增加 2225 亿和 1024 亿。
- 保险机构增持利率债 298 亿，减持信用债 130 亿。
- 境外机构继续增持利率债，并且托管量创历史新高。

全国性商业银行债券增持量



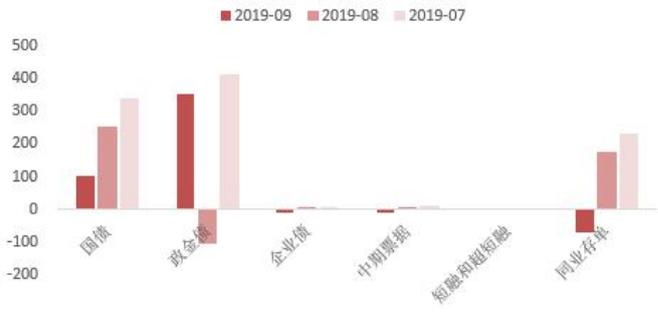
同业存单托管量变化



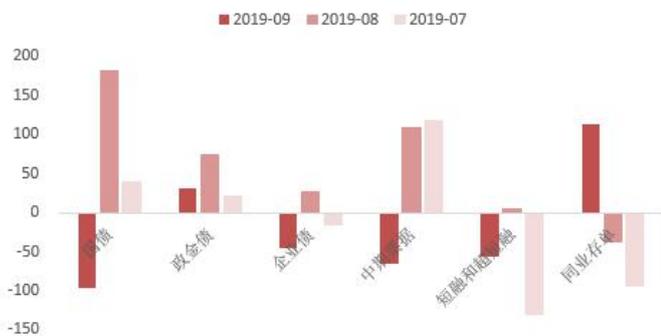
城商行债券增持量



农商行与农合行债券增持量



证券公司债券增持量



非法人产品债券增持量



9月债券托管数据点评
2019.10.15



结论：1、9月中下旬债券市场进入回调，但通过9月债市托管数据的分析发现，无论是配置盘还是交易盘对于利率债的需求并不差。特别产品户大举加仓利率债，意味着交易盘的市场话语权提升。

2、9月大行减持利率债或许为四季度专项债的发行腾挪仓位。

3、城商行和农商行增持利率债，减持同业存单行为或许说明在降准后负债端的压力有所减轻。

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_9627



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>