

一诺千金 德厚载富

# 一德期货 研究报告

—— 专题报告 ——

## 1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



1月债券托管数据点评  
2019.2.14

中债登和上清所每月初会公布上一个月债券托管数据。通过分析不同机构和不同券种的增减持变化，可以分析出过去一段时间机构投资者的配置节奏、风险偏好以及筹码分布，对于分析后期的现券走势有一定的帮助。从2019年开始我们将持续跟踪这方面数据，以期为投资者提供更多参考信息。

一、全市场托管数据变化

从全市场表现看，1月底全市场债券托管量 57.95 万亿，环比增加 3315 亿。其中待购回债券余额 4.71 万亿，环比下降 748 亿。1月全市场杠杆率 108%，较去年 12 月杠杆率下降的近 1%。

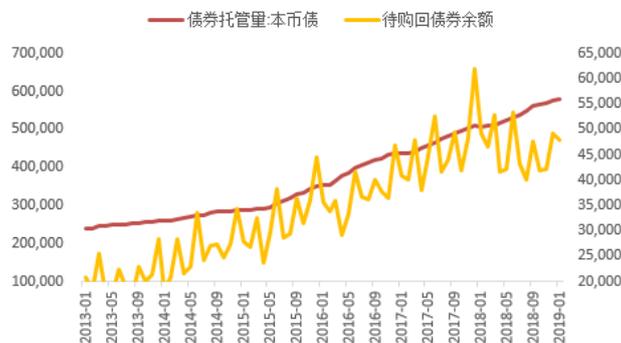
分机构看托管情况，1月商业银行债券托管量明显增加，其中全国性商业银行债券托管量增加 4536 亿，城商行和农商行债券托管量分别增加 470 亿和 802 亿，证券公司和银行理财产品债券明显减持，托管量分别减少 330 亿和 1902 亿。

分机构债券托管量

	本月末余额	环比增加量	环比变化率
<b>一、银行间债券市场</b>	554806	4200.04	0.76%
政策性银行	19896	1.95	0.01%
<b>商业银行</b>	373789	5845.95	1.59%
<b>全国性商业银行及其分支行</b>	282662	4535.70	1.63%
城市商业银行	53172	470.35	0.89%
农村商业银行	32075	802.50	2.57%
农村合作银行	99	1.75	1.80%
村镇银行	72	5.94	8.99%
外资银行	5028	68.11	1.37%
其它银行	681	-38.40	-5.34%
信用社	7442	252.83	3.52%
保险机构	16283	75.50	0.47%
证券公司	6150	-329.60	-5.09%
基金公司及基金会	42	1.35	3.34%
其他金融机构	1258	-21.04	-1.64%
非金融机构	15	-3.95	-20.99%
非法人产品	98633	-1639.69	-1.64%
<b>其中：商业银行理财产品</b>	16292	-1901.84	-10.45%
境外机构	15082	12.18	0.08%
其他	16217	4.57	0.03%
二、柜台市场	7781	-40.88	-0.52%
三、交易所市场	16882	-843.85	-4.76%
四、自贸区市场	30	0.00	0.00%

资料来源：中债登，一德期货

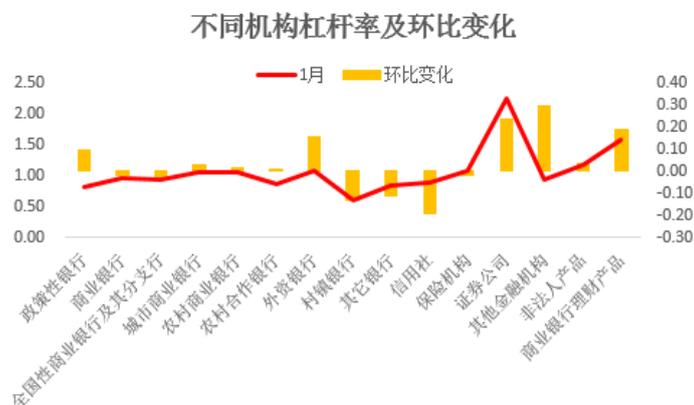
债券全市场托管量



分机构杠杆率				
	月末余额	待购回债券	待返售债券	杠杆率
政策性银行	19896	0	4229	0.82
商业银行	373789	18324	31720	0.97
全国性商业银行及其分支行	282662	5050	23409	0.94
城市商业银行	53172	7230	4254	1.06
农村商业银行	32075	5077	3299	1.06
农村合作银行	99	10	25	0.86
村镇银行	72	10	60	0.59
外资银行	5028	923	525	1.09
其它银行	681	24	149	0.85
信用社	7442	824	1836	0.88
保险机构	16283	1439	53	1.09
证券公司	6150	3753	315	2.27
其他金融机构	1258	219	290	0.95
非法人产品	98633	23243	9227	1.17
商业银行理财产品	16292	6482	506	1.58

资料来源：中债登，一德期货

分机构看杠杆水平，1月政策性商业银行、城市商业银行、农村商业银行、外资银行、证券公司、其他金融机构、非法人产品（包括商业银行理财）杠杆率均有所增加，其中证券公司、其他金融机构和外资行加杠杆明显。全国性商业银行、保险机构、村镇银行、其他银行、信用社债券杠杆率下降，其中后三者杠杆下降较明显。总的来看，1月以全国性商业银行为代表的配置型机构债券杠杆率下降，而以银行理财和证券公司为代表的交易盘债券杠杆率上升。前者降杠杆或因为1月传统大量信贷投放和春节取现需求，导致主动降低杠杆。而交易盘在1月宽松的资金面和年初悲观的经济预期下，加杠杆无论从空间上还是趋势上都有足够的动力。



分券种看不同机构增减持筹码，1月全国性商业银行大量增持地方政府债 4130 亿，国债和政金债分别增加 792 亿和 605 亿，城商行和农商行分别增持地方债 361 亿和 373 亿，农商行大量增持政策性银行债 586 亿；广义基金下的非法人产品债券托管量减少，主要是减持了地方政府债 2135 亿和 776 亿，而增持国债 284 亿和政金债 790 亿；证券公司减持国债 505 亿，少量增持地发债 152 亿。保险机构和境外机构债券托管量变动不大。

结合各机构杠杆率变化和券种增减持情况，可以看到1月债券市场交易盘减持利率债的同时，在资金宽松背景下主动加杠杆套息交易；而以商业银行为代表的配置盘出于票息考虑，大量增持地方债和政金债；1月尽管人民币升值，但境外机构的筹码变化不大，说明债券的票息吸引力已经不足。虽然目前资金面依然宽松，长债收益率低

位震荡，但当前市场明显缺少新的驱动因子。在前期过度悲观的经济预期下，1月信贷投放如果超预期，或新的经济刺激政策出台，将对当前较为乐观的市场情绪形成较为明显冲击。目前建议投资者多单逢高止盈。

各机构不同券种托管量变化

	记账式国债	地方政府债	政策性银行债	企业债券	中期票据	普通债
政策性银行	-22.80	0.00	38.40	-0.50	-2.70	0.00
全国性商业银行	792.07	4,129.76	604.62	-41.66	-7.21	-339.05
城市商业银行	11.36	360.83	183.85	26.22	1.99	-31.98
农村商业银行	-158.89	372.58	585.88	-11.61	-1.60	45.30
农村合作银行	0.00	0.10	1.95	0.00	0.00	-0.30
村镇银行	3.80	0.30	1.70	0.00	0.00	0.14
外资银行	74.06	7.55	33.26	-4.10	-0.40	-9.50
信用社	26.30	-0.41	228.31	3.65	-0.70	-1.38
保险机构	-17.44	60.72	-10.42	-16.29	-5.10	1.00
证券公司	-505.12	151.85	27.99	35.19	-4.94	-33.96
基金公司及基金会	0.86	0.00	0.50	-0.01	0.00	0.00
其他金融机构	3.60	5.15	-33.91	-3.65	-1.70	0.00
非法人产品	283.68	-2,134.50	790.35	158.89	-16.44	63.63
其中：商业银行理财产品	353.30	-2,293.52	124.74	14.76	-0.60	-10.07
境外机构	25.67	0.70	-36.02	0.75	-1.60	1.60

资料来源：中债登，一德期货

## 免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



公司总部：022-58298788 市场发展部：022-28130292  
研究院：022-23303538 机构业务部：022-58298788/6111  
地址：天津市和平区解放北路188号信达广场16层  
邮编：300042

一德期货有限公司 北京北三环东路营业部 100013  
北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703  
Tel：010-8831 2088  
一德期货有限公司 上海营业部 200063  
上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室  
Tel：021-6257 3180  
一德期货有限公司 天津营业部 300021  
天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平  
创新大厦A座25楼2352、2353-1号）  
Tel：022-2813 9206  
一德期货有限公司 滨海新区营业部 300457  
天津市经济技术开发区第二大街泰达MSD-G1座3A层10室  
Tel：022-5982 0932  
一德期货有限公司 郑州营业部 450008  
郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室  
Tel：0371-6561 2079

一德期货有限公司 大连营业部 116023  
大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期  
货大厦2303、2310号房间  
Tel：0411-8480 6701  
一德期货有限公司 淄博营业部 255000  
山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间  
Tel：0533-3586 709  
一德期货有限公司 宁波营业部 315040  
浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号  
Tel：0574-8795 1915  
一德期货有限公司 唐山营业部 063000  
河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室  
Tel：0315-578 5511  
一德期货有限公司 烟台营业部 264006  
山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501室  
Tel：0535-2163353/2169678