

一诺千金 德厚载富

一德期货 研究报告

—— 专题报告 ——

交易盘主动降杠杆，

市场情绪整体谨慎

——2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



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

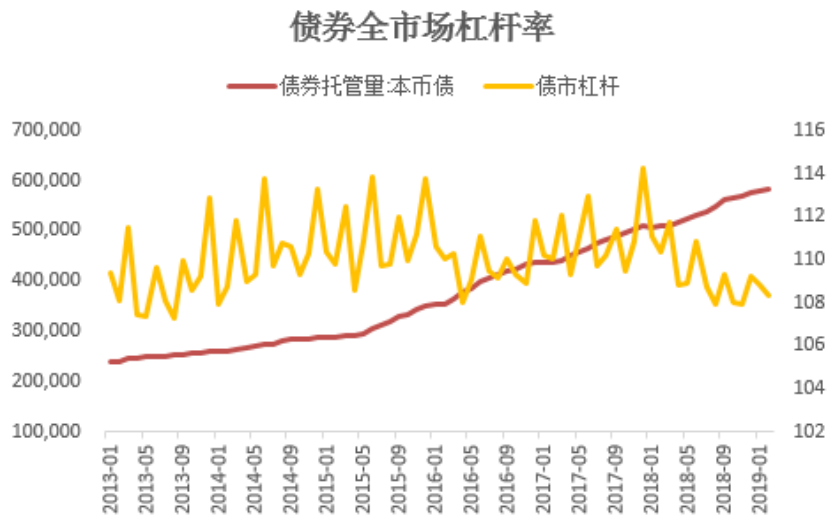
从全市场表现看，2月底全市场债券托管量 58.45 万亿，环比增加 5033 亿。其中待购回债券余额 44.96 万亿，环比增加 2138 亿。2月全市场杠杆率 108.3%，较去年12月杠杆率下降 0.5%。

分机构看托管情况，2月商业银行债券托管量明显增加，其中全国性银行债券托管量增加 3294 亿，城市商业银行和农商行债券托管量分别增加 394 亿和 1291 亿，保险机构和证券公司少量减持债券，托管量分别减少 99 亿和 42 亿。

机构托管量变化

	本月末面额	环比增加量	环比变化率
政策性银行	19853	-42	-0.21%
商业银行	378782	4994	1.32%
全国性商业银行	285905	3243	1.13%
城市商业银行	53566	394	0.74%
农村商业银行	33366	1291	3.87%
村镇银行	77	5	6.12%
外资银行	5028	1	0.02%
其它银行	737	56	7.62%
信用社	7613	172	2.25%
保险机构	16185	-99	-0.61%
证券公司	6108	-42	-0.68%
其他金融机构	1238	-20	-1.60%
广义基金	98931	298	0.30%
银行理财	16516	224	1.36%
境外机构	15125	43	0.28%
其他	16219	2	0.01%

资料来源：中债登，一德期货



机构托管量及杠杆水平

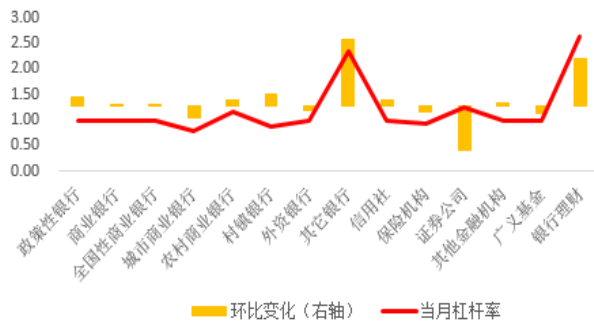
	托管量	待购回债券	待返售债券	杠杆率
政策性银行	19853	0	0	1.00
商业银行	378782	41	6005	0.98
全国性商业银行	285905	20085	27907	0.97
城市商业银行	53566	5080	20270	0.78
农村商业银行	33366	8592	3822	1.17
村镇银行	77	9	21	0.86
外资银行	5028	7	76	0.99
其它银行	737	828	403	2.36
信用社	7613	19	115	0.99
保险机构	16185	873	1925	0.94
证券公司	6108	1327	67	1.26
其他金融机构	1238	0	0	1.00
广义基金	98931	0	0	1.00
银行理财	16516	19255	8992	2.64
境外机构	15125	4499	720	1.33
其他	16219	0	213	0.99

资料来源：中债登，一德期货

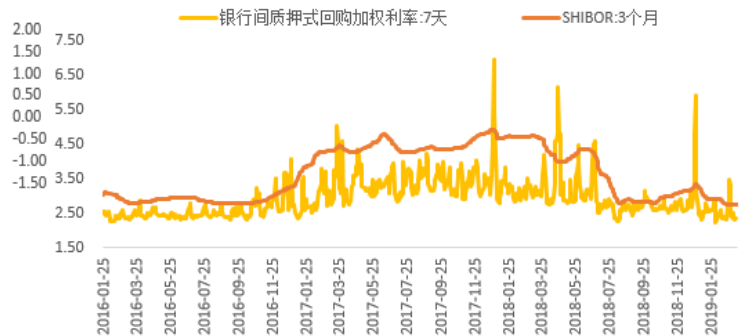
分机构看杠杆水平，2月政策性商业银行、全国性商业银行、农村商业银行、村镇银行、信用社、其他金融机构、银行理财、境外机构杠杆率均有所增加，其中银行理财、境外机构、村镇银行、政策性商业银行加杠杆明显。城市商业银行、外资银行、保险机构、证券公司杠杆率下降，其中证券公司杠杆下降较明显。

总的来看，2月以全国性商业银行为代表的配置型机构债券杠杆率基本持平上月，而以证券公司为代表的交易盘债券杠杆率明显下降。在春节后资金回流银行体系后，商业银行的并没有普遍加杠杆，而2月整体宽松的资金面下交易盘降主动低杠杆水平，说明机构投资者对债券的行情表现谨慎。

不同机构杠杆率及环比变化



银行间拆借和回购利率



分券种看不同机构增减持筹码，2月商业银行和银行理财继续增持利率和信用品种，证券公司和保险同时减持利率和信用品种，基金和境外机构利率品种的持仓变化不大但减持信用品种。2月全国性商业银行几乎减持出国债外的所有券种，而国债仅小幅增持159亿；城商行除增持3546亿地方债、32亿中票和5亿政金债外；农商行大量增持利率债和同业存单，其中政策性银行债627亿，同业存单1367亿；境外机构减持国债173亿，增持政金债208亿；证券公司大量减持利率债，国债和政金债43亿和72亿，少量增持企业债和中票；基金公司利率债持仓变化不大，减持信用债；银行理财尽管整体增持利率和信用品种，但减持国债增持政金债。

结论：结合各机构杠杆率变化和券种增减持情况，可以看到2月债券市场在资金面总体宽松的背景下，配置盘并没有大量增持债券，而受交易盘主动降杠杆影响，全市场的杠杆率小幅降低。为数不多的增持利率债（国债+政策性银行债）的机构中，除了大行外，政金债的增持的更多。主要的原因是经历了前期的快速上涨后，债券的票息吸引力已经不足，机构配置的动力不足，而前期对经济过度的悲观预期在修复是交易盘越发谨慎的原因，2月十年期国债期货的基差的扩大也是佐证。从1-2月的融资数据我们已经初见端倪，尽管经济下滑的压力仍在，但实体的融资情况并没有想象那么糟，宽信用逐渐成效。现阶段的反弹只是修复，建议多单离场观望。

2019年2月主要券种托管量环比变化

托管量环比变化	合计	特殊结算成员	商业银行	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	基金	银行理财	保险	境外机构
国债	99.26	9.62	228.48	159.29	-21.60	95.13	-12.04	-43.71	0.00	-131.30	-11.08	-173.53
政金债	1015.93	-31.14	397.20	-291.68	5.47	626.92	2.93	-72.23	0.00	201.68	-32.07	208.85
企业债	-72.63	0.00	-66.89	-63.19	-0.39	-4.09	0.98	31.94	0.00	34.39	-4.63	-0.75
中期票据	462.38	0.00	76.71	-58.19	32.20	27.15	0.35	41.40	325.67	0.00	-12.56	29.65
短融	42.09	0.00	9.14	-6.55	0.70	0.00	-2.00	-13.76	63.71	0.00	-7.00	-2.15
超短融	-272.92	0.00	-342.46	-286.85	-64.87	0.00	-2.90	-1.80	414.31	0.00	7.80	3.85
同业存单	-301.24	0.00	1227.32	-355.22	-77.16	1367.30	-58.00	-47.43	-2126.46	0.00	-130.99	-100.60
利率债	1195.89	-21.52	625.67	-132.39	-16.13	722.05	-9.11	-115.94	0.00	151.08	-43.15	35.32
信用债	-258.94	6.60	780.54	-941.40	-104.09	1420.25	-54.97	-14.16	-1305.08	229.27	-207.58	-68.30
中债登托管	892.34	-14.92	451.16	-328.63	-23.69	747.67	-5.23	-88.71	0.00	225.21	-105.78	35.27
上清所托管量	-110.53	0.00	955.05	-745.16	-96.53	1394.63	-58.85	-41.39	-1305.08	0.00	-144.95	-68.25
总托管量	781.81	-14.92	1406.21	-1073.79	-120.22	2142.30	-64.08	-130.10	-1305.08	225.21	-250.73	-32.98

资料来源：wind，一德期货部

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