

一诺千金 德厚载富

一德期货 研究报告

—— (专题) ——

5月利率债颇受青睐，
警惕6月宏观组合头寸调整
——5月债市托管数据点评

一德期货期权部

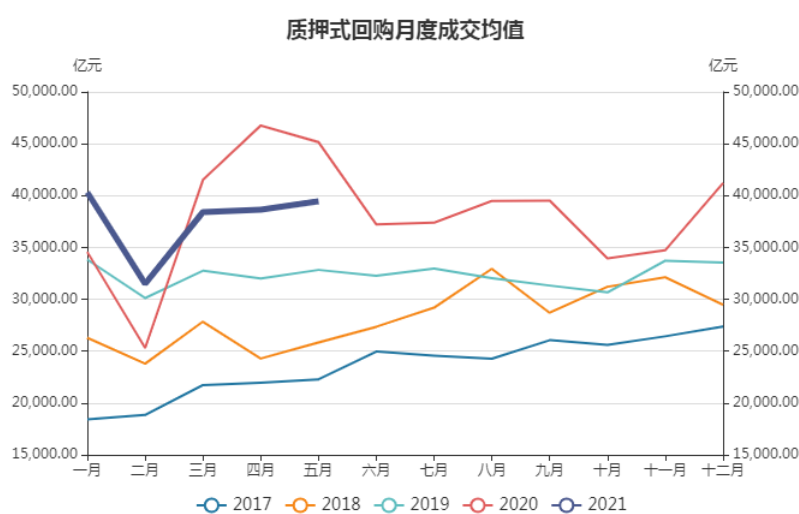
金融衍生品分析师 刘晓艺

投资咨询号：Z0012930



一、全市场托管数据变化

- 从全市场表现看，5月底全市场债券托管量 106.13 万亿（环比增加 1.02 万亿元），其中中债登 79.71 万亿元（环比增加 0.91 万亿元），上清所 26.42 万亿（环比增加 0.11 万亿元）。
- 全市场杠杆率水平：2021 年 5 月开始中债登不再发布质押式回购余额数据，分机构的杠杆率情况也无从计算，于是我们根据质押式回购成交额来衡量债市杠杆的整体情况。尽管 5 月为缴税大月，但地方债发行节奏并未如期提速，流动性缺口并不大，资金面总体宽裕。但经历 1 月末资金面收紧后机构加杠杆普遍谨慎，5 月质押式回购日均成交额环比仅增加 800 亿至 3.95 万亿，仍在 4 万亿以下。

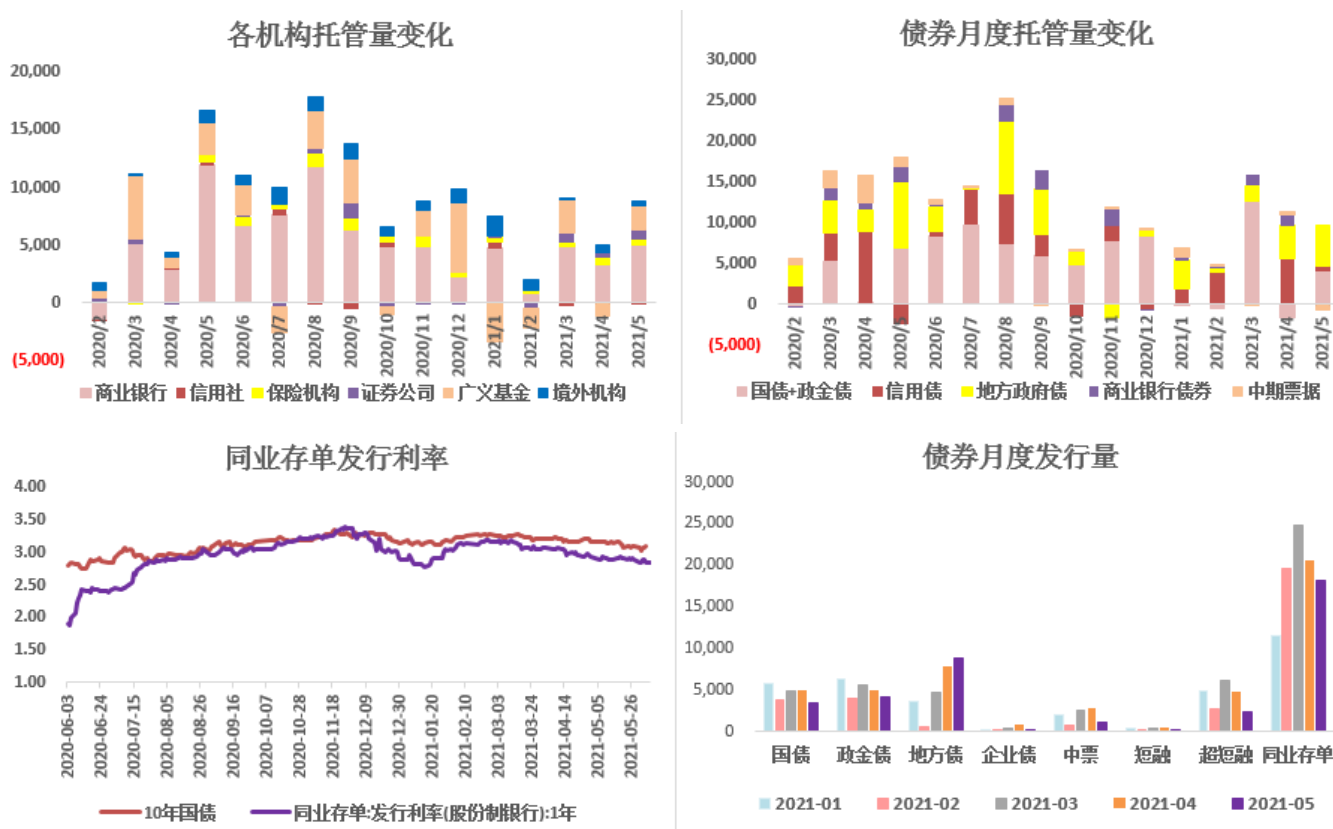


Wind

二、主要券种托管量变化

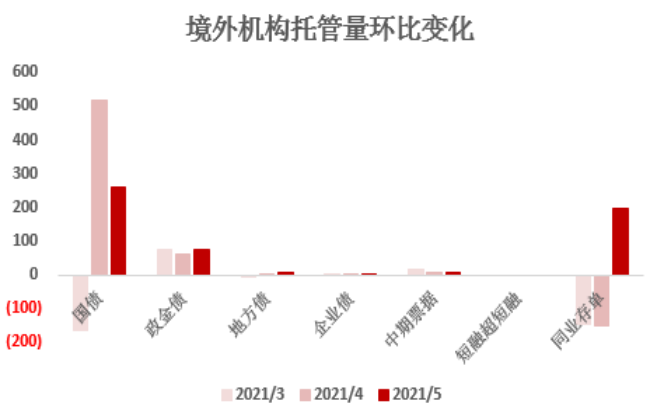
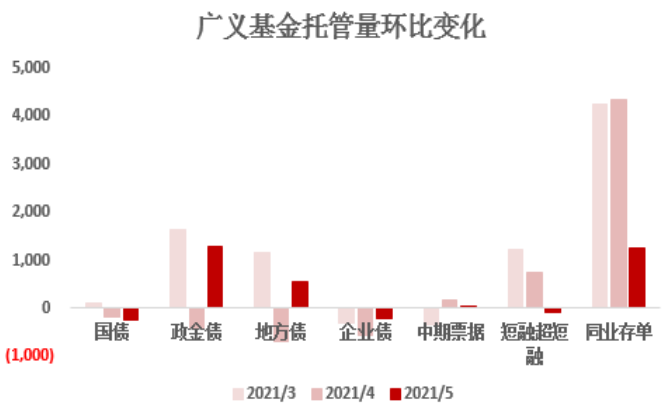
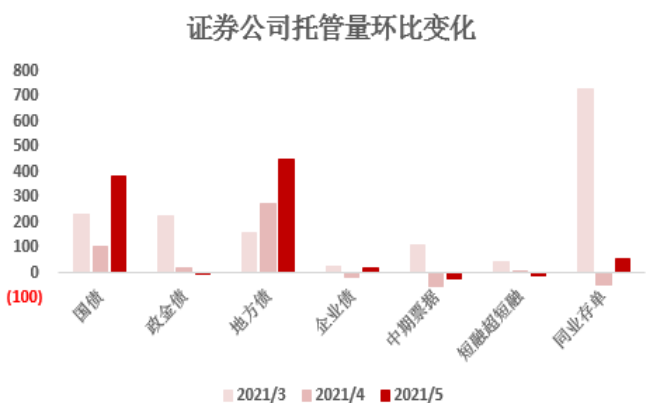
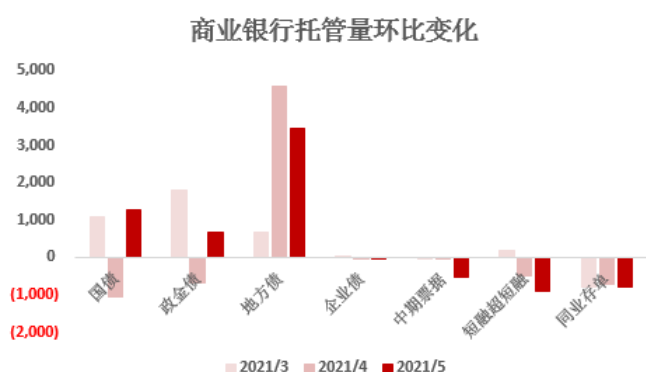
- 5 月利率债和信用债净融资均环比增加，利率债托管量大幅增加，信用债托管量小幅增加。5 月地方债发行环比增加，但发行节奏偏慢，资金面宽松情况下机构加大利率债配置，机构分别增持国债 2215 亿元、政金债 1921 亿和地方债 4885 亿元。5 月信用债发行量环比下降，但托管量小幅上升，主因同业存单明显增持。
- 5 月利率债托管量环比增加 9021 亿元，较上月增加 4804 亿元。其中国债主要增持者商业银行和证券公司（分别增持 1275 亿元和 384 亿元），主要减持者为广义基金（减持 227 亿元）；政金债主要增持者为广义基金（增持 1291 亿元）和商业银行（增持 677 亿元），主要减持者保险机构（减持 11 亿元）；地方债主要增持者为商业银行（增持 3436 亿元），保险机构、广义基金、证券公司和境外机构均不同程度增持。
- 5 月信用债托管量环比增加 635 亿元，较上月减少 5013 亿元。其中企业债、中票、短融和超短融均遭到减持，广义基金大量减持企业债 213 亿元，商业银行大量减持中票、短融和超短融共计 1433 亿元。
- 5 月同业存单环比增加 2050 亿元，较上月减少 1863 亿元。5 月同业存单发行环比减少 2396 亿元，资金面

总体宽松叠加市场风险偏好不高，广义基金大量增持同业存单 1255 亿元，而商业银行大量减持同业存单 808 亿元。



三、各机构托管量变化

- **5月配债盘增持利率债减持信用债特征明显。**5月商业银行增持国债 1275 亿元、地方债 3436 亿元、政金债 678 亿元，减持同业存单、企业债、中票、短融和超短融分别 808 亿元、34 亿元、538 亿和 895 亿元。保险机构增持地方债 648 亿元、国债 15 亿元、同业存单 28 亿元，减持政金债 11 亿元、企业债 10 亿元、中票 32 亿元、短融和超短融 3 亿元。
- **5月交易盘同时增持利率债和信用债。**5月广义基金和券商同时增持利率债和信用债，但券种偏好存在差异。广义基金主要增持政金债 1291 亿元、地方债 563 亿元和存单 1255 亿元，主要减持国债 228 亿元、企业债 214 亿元、短融和超短融 89 亿元。证券公司主要增持国债 384 亿元、地方债 448 亿元、存单 56 亿元、企业债 19 亿元，主要减持中票 22 亿元、短融和超短融 9 亿元。从二者环比数据变化来看，证券公司对于利率债的观点更为乐观。
- **5月境外机构增持国债和同业存单。**5月人民币兑美元进一步走升，境外机构继续加配 A 债，大量增持国债 258 亿、存单 198 亿和政金债 73 亿。值得注意的是 5 月 31 日央行宣布外汇准备金上调消息公布后，人民币兑美元升值速度明显放缓，考虑 6-7 月美联储或逐步释放削减购债计划，美元反弹动能增加，不排除后期外资配债进度再次放缓（参考 2021 年 3 月）。



四、后市展望

- 5月资金面总体宽松叠加市场风险偏好较低，机构普遍增持利率债和同业存单。从债券质押式回购成交情况来看，机构并没有大幅加杠杆，或出于对未来地方债供给压力的担忧。考虑6月有大量财政支出以及7月重大节日前政策维稳需要，6月资金面或有波澜，但资金利率上行空间有限。基本面无明显利空出现情况下，债市难破震荡。
- 节奏上，近期需要警惕外部市场冲击。自上周纽约联储宣布于6月7日开始出售二级市场企业信贷便利工具中的ETF后，商品和股票市场已有所反映。尽管目前美联储尚未明示推出QE具体时间，但不排除部分资金已经调整宏观组合头寸。结合5月末央行上调外汇准备金消息后人民币兑美元上涨速度放缓，我们认

为若后市美元开启反弹，外资配债速度或面临再度放缓，A债上涨动能将减弱。

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。



总部：天津市和平区解放北路188号信达广场16层 • 022-58298788 • 300042

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

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

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

天津滨海新区营业部 300457

天津经济技术开发区第一大街79号泰达MSD-C区C1座2205单元
Tel: 022-6622 5869

天津津滨大道营业部 300161

天津市河东区上杭路街道津滨大道53号B座2301
Tel: 022-5822 0902

天津解放北路营业部 300042

天津市和平区小白楼街大沽北路与徐州道交口万通中心8层（802-804）
Tel: 022-2330 3538

郑州营业部 450008

河南省郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室
Tel: 0371-6561 2079

大连营业部 116023

辽宁省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2702号房间
Tel: 0411-8480 6701

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: 0533-358 6709

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

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

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: 0535-216 3353/216 9678

杭州营业部 310000

浙江省杭州市江干区瑞立江河汇大厦801室
Tel: 0571-8799 6673