

分析师

张新文 010-88366060-8751

Email:zhxw@cgws.com

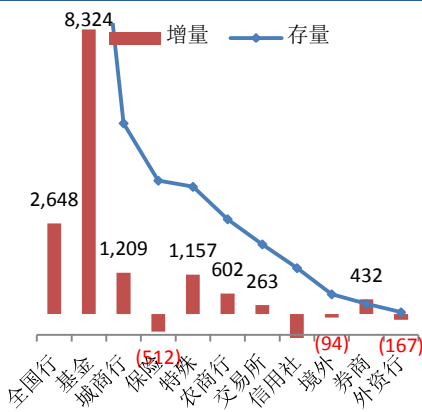
执业证书编号:S1070510120019

汪毅 021-61680675

Email:yiw@cgws.com

执业证书编号:S1070512120003

债券托管规模月变化(亿元)



数据来源: 长城证券研究所

相关报告

<<广义基金增持趋缓, 券商继续减持>>

2015-12-07

<<券商机构减持信用债>> 2015-11-10

<<低息时代的里程碑, 基金大幅增持同业存单>> 2015-10-19

增量资金推动 广义基金加大配债

——固定收益研究*月报

投资建议

债券发行总规模虽较上月有所下降, 但发行债券只数创出新高, 同业存单、公司债和资产支持证券依然是市场关注热点。广义基金持债托管存量增加 8324 亿元, 再创新高, 而券商机构结束连续两个月的减持, 大幅增持企业债和中票等信用债。另一方面, 银行类机构大幅减持信用债, 信用社、保险机构持债存量大幅下降。上月末待购回债券余额环比上升 24%, 全国行资金净融出接近于 0, 特殊结算会员资金净融出增加 31%。

要点

- 公司债和资产支持证券单月发行规模继续创新高:** 上月新发行债券 2.36 万亿元, 虽然发行规模较上月有所下降, 但发行债券只数创出新高。从结构上来看, 同业存单发行 8934 亿元(涉及 169 个发行人), 超短融发行 2410 亿元, 公司债发行 2057 亿元, 资产支持证券单月发行规模突破 1000 亿元, 发行规模继续上升。
- 广义基金单月增持再创新高, 券商机构结束连续两个月的减持:** 广义基金单月增持规模再创新高。从增持结构来看, 同业存单大幅增持, 市场占比达到 33.6%; 其次是一般信用债, 企业债、中票和短融增持规模都较高, 合计增持 3125 亿元; 非国开政策银行债增持也较为显著。银行类机构大幅减持信用债, 而券商大幅增持。全国行减持信用债和政金债, 城商行增持规模回落, 信用债均有减持, 主要减持短融较多, 农商行增持规模也下降, 企业债和中票等信用债减持较多。信用社持有债券托管存量大幅下降 717 亿元, 主要减持信用债。券商机构结束连续两个月的减持, 大幅增持企业债和中票等信用债。保险机构减持债券规模仅次于信用社, 托管存量减少 512 亿元, 其中减持商业银行债 200 亿元, 是近 27 个月以来最高。此外, 境外机构减持 94 亿元, 外资行减持 167 亿元。
- 回购与现券交易均有所下降:** 质押式回购、买断式回购和现券交易, 日均成交量环比下降 4.5%、6.6% 和 8.4%。基金、全国行、农商行、信用社成交规模占比上升, 城商行、外资行成交规模占比下降。
- 广义基金资金净融入规模大幅下降:** 上月末待购回债券余额 4.45 万亿元, 环比上升 23.9%, 全国行资金净融出接近于 0, 特殊结算会员资金净融出创出新高, 接近 1.4 万亿元, 除券商资金净融入略有增加外, 其他机构资金净融入水平均有下降, 广义基金资金净融入规模大幅下降 2422 亿元。

目录

1. 机构持债结构分析.....	3
1.1 债券托管量变化（中债+上清所）.....	3
1.2 债券成交统计（中债）.....	6
1.3 待购回债券余额（中债）.....	6
2. 债券市场月度统计.....	7
2.1 新债发行统计.....	7
2.2 债券净融资额.....	8
2.3 债券存量结构.....	8

图表目录

图 1: 全国性商业银行持债存量占比变化.....	3
图 2: 广义基金持债存量占比变化.....	3
图 3: 城市商业银行持债存量占比变化.....	5
图 4: 农村商业银行持债存量占比变化.....	5
图 5: 证券公司持债存量占比变化.....	5
图 6: 信用社持债存量占比变化.....	5
图 7: 保险机构持债存量占比变化.....	5
图 8: 境外机构持债存量占比变化.....	5
图 9: 机构投资者回购与现券交易.....	6
图 10: 回购与现券交易市场份额的变化.....	6
图 11: 待购回与待返售债券余额.....	6
图 12: 机构投资者资金净融出/融入.....	6
图 13: 债券发行总规模走势.....	7
图 14: 分类型债券发行规模环比变化.....	7
图 15: 债券发行的主体评级变化.....	7
图 16: 债券发行的债项评级变化.....	7
图 17: 债券到期偿还量与净融资额.....	8
图 18: 分类型债券到期偿还量变化.....	8
图 19: 分类型债券存量结构相比年初变化.....	8
图 20: 分类型交易所托管占比与跨市场挂牌占比.....	8
表 1: 机构投资者债券托管存量变化/亿元.....	3

1. 机构持债结构分析

1.1 债券托管量变化（中债+上清所）

- 广义基金单月增持规模再创新高。单月增持 8324 亿元，超过 2015 年 9 月的 8274 亿元，从增持结构来看，上月同业存单发行规模大幅增加到 8934 亿元，且基金增持幅度上升，市场占比达到 33.6%；其次是一般信用债，企业债、中票和短融增持规模都较高，合计增持 3125 亿元；此外，非国开政策银行债增持也较为显著。
- 银行类机构大幅减持信用债，而券商大幅增持。全国行托管存量增加 2648 亿元，主要增持地方政府债、资产支持证券、同业存单以及商业银行债，减持信用债和政金债。城商行增持规模回落，信用债均有减持，主要减持短融较多，增持非国开政金债、同业存单以及资产支持债券。农商行增持规模也下降，企业债和中票等信用债减持较多。信用社持有债券托管存量大幅下降 717 亿元，主要减持信用债。券商机构结束连续两个月的减持，大幅增持企业债和中票等信用债。保险机构减持债券规模仅次于信用社，托管存量减少 512 亿元，其中减持商业银行债 200 亿元，是近 27 个月以来最高。此外，境外机构减持 94 亿元，外资行减持 167 亿元。

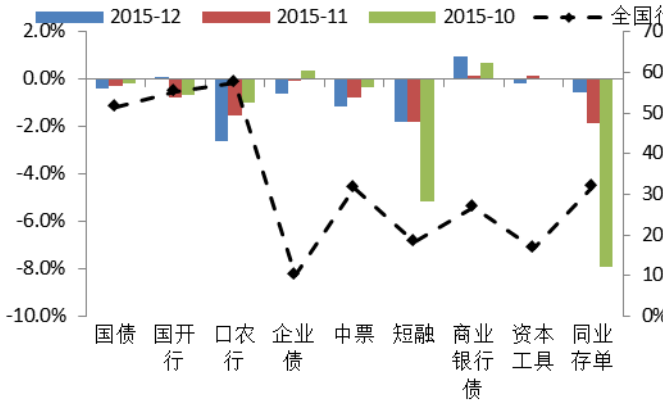
表 1: 机构投资者债券托管存量变化/亿元

机构类型	国债	国开行	口农行	企业债	中票	短融	商银债	资本工具	同业存单	其他	增量	存量
全国行	153.5	-409.5	-483.8	-152.7	-128.6	-315.6	200.2	123.9	1429.9	2231.0	2,648	197,410
基金	302.4	77.3	895.9	848.2	1271.9	1005.0	270.4	578.5	2207.6	866.3	8,324	85,159
城商行	150.9	-83.1	339.2	-10.8	-29.5	-227.7	-27.3	68.2	616.2	413.1	1,209	33,955
保险	-138.3	-190.0	3.8	-98.0	-19.7	155.0	-200.3	0.0	0.1	-24.5	-512	24,750
特殊	225.0	-0.1	-20.6	0.5	3.2	496.1	9.9	2.0	330.3	110.6	1,157	23,759
农商行	188.7	45.6	421.7	-178.0	-155.7	-205.0	-11.0	10.0	399.4	86.0	602	18,557
交易所	175.6	0.0	0.0	-79.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	166.0	263	14,518
信用社	19.3	-100.2	23.9	-223.7	-159.3	-329.4	7.9	-1.1	40.4	5.5	-717	10,708
境外	69.6	-14.6	-60.6	-4.0	-26.5	-11.7	0.0	9.6	-53.2	-2.6	-94	6,501
券商	-36.3	-104.6	1.7	249.3	218.6	42.4	25.1	6.9	-18.0	47.1	432	4,958
外资行	-59.0	-67.3	-32.3	3.2	-1.6	-4.1	0.0	0.0	-29.6	23.9	-167	3,614
合计	1050.8	-850.5	1096.5	355.6	989.6	626.8	266.0	798.0	4926.5	3943.8	13,203	432,088

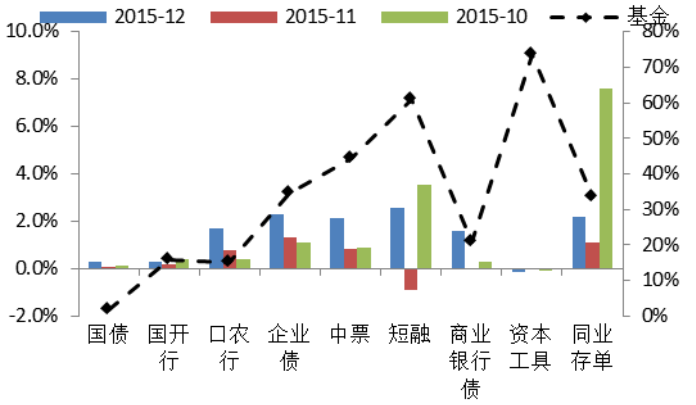
资料来源：长城证券研究所，其他主要为地方政府债、资产支持证券等。

图 1: 全国性商业银行持债存量占比变化

图 2: 广义基金持债存量占比变化

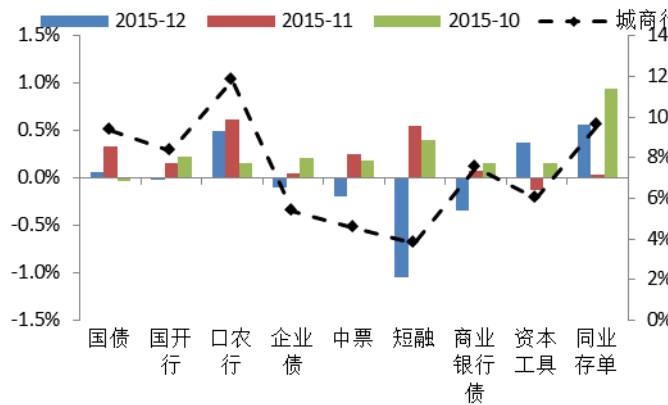


资料来源: 长城证券研究所



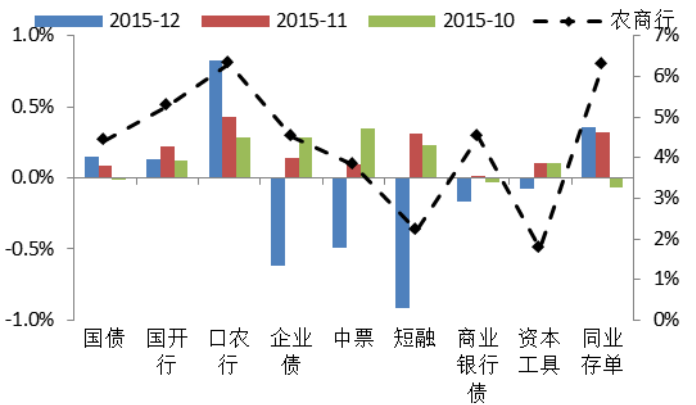
资料来源: 长城证券研究所

图 3: 城市商业银行持债存量占比变化



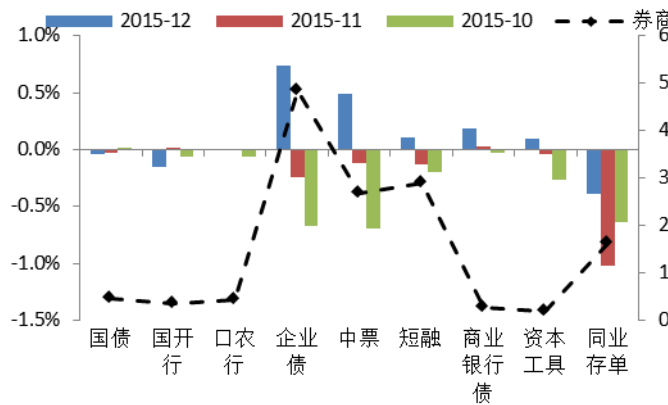
资料来源: 长城证券研究所

图 4: 农村商业银行持债存量占比变化



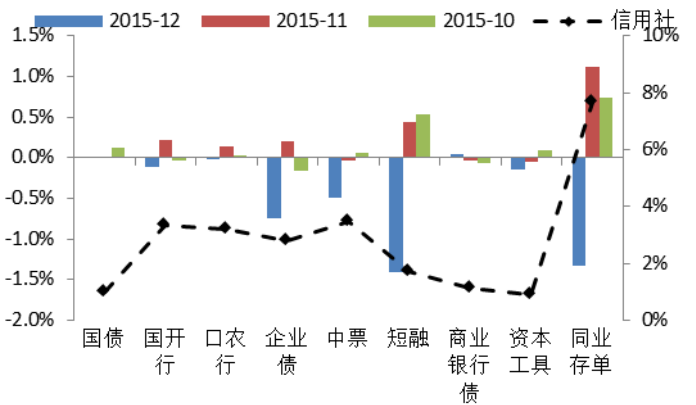
资料来源: 长城证券研究所

图 5: 证券公司持债存量占比变化



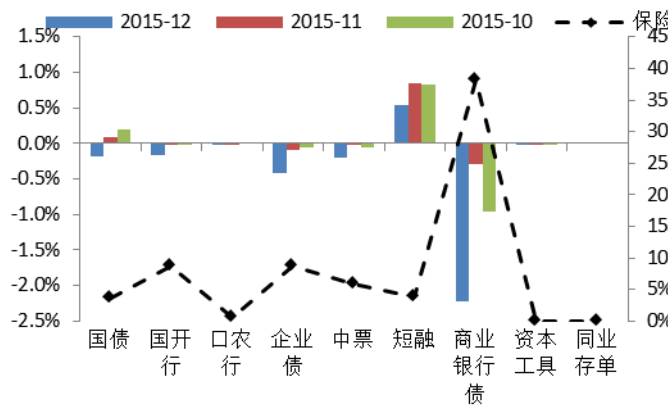
资料来源: 长城证券研究所, 含农村合作银行

图 6: 信用社持债存量占比变化



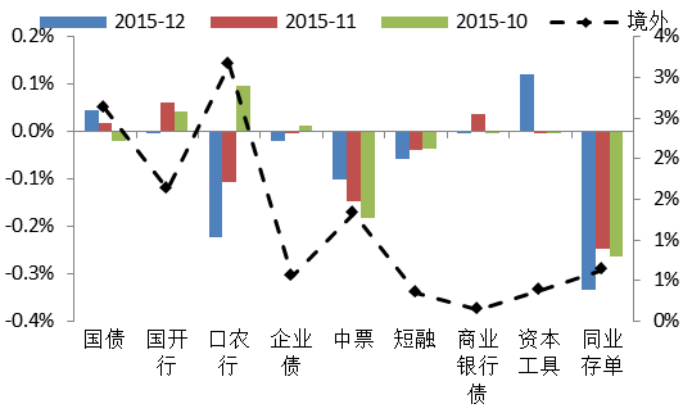
资料来源: 长城证券研究所

图 7: 保险机构持债存量占比变化



资料来源: 长城证券研究所

图 8: 境外机构持债存量占比变化

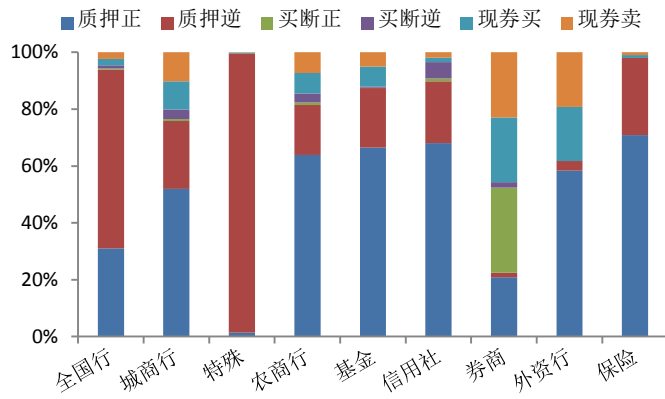


资料来源: 长城证券研究所

1.2 债券成交统计（中债）

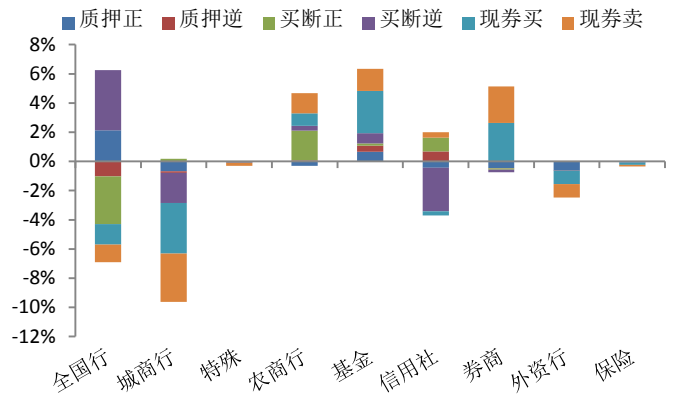
上月质押式回购成交 49.2 万亿元，日均成交量环比下降 4.5%，买断式回购成交 2.4 万亿元，日均环比下降 6.6%，现券交易成交 7.2 万亿元，日均环比下降 8.4%。基金、全国行、农商行、信用社成交规模占比上升，城商行、外资行成交规模占比下降。

图 9：机构投资者回购与现券交易



资料来源：长城证券研究所

图 10：回购与现券交易市场份额的变化

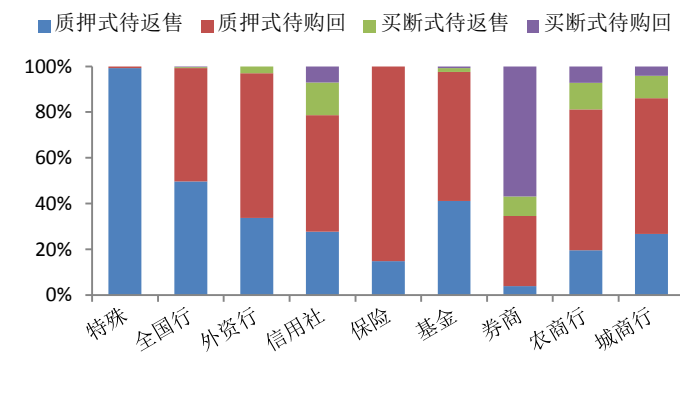


资料来源：长城证券研究所

1.3 待购回债券余额（中债）

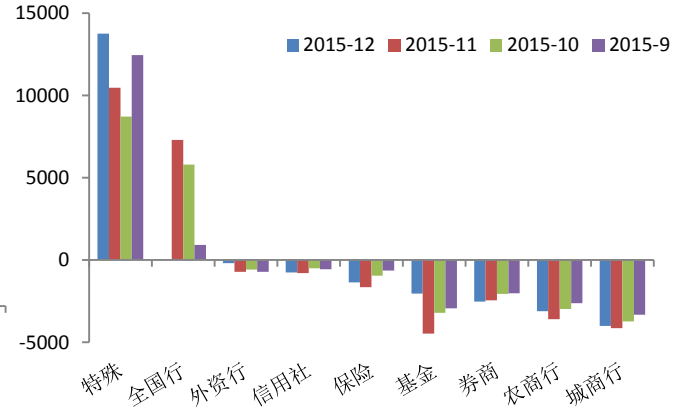
上月末待购回债券余额 4.45 万亿元，环比上升 23.9%，全国行资金净融出接近于 0，特殊结算会员资金净融出创出新高，接近 1.4 万亿元，除券商资金净融入略有增加外，其他机构资金净融入水平均有下降，广义基金资金净融入规模大幅下降 2422 亿元。

图 11：待购回与待返售债券余额



资料来源：长城证券研究所

图 12：机构投资者资金净融出/融入



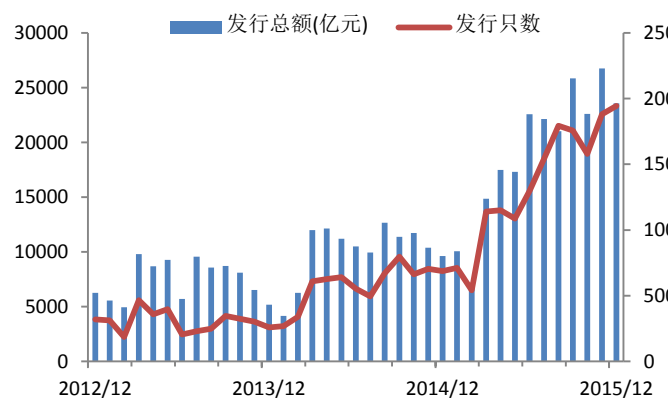
资料来源：长城证券研究所

2. 债券市场月度统计

2.1 新债发行统计

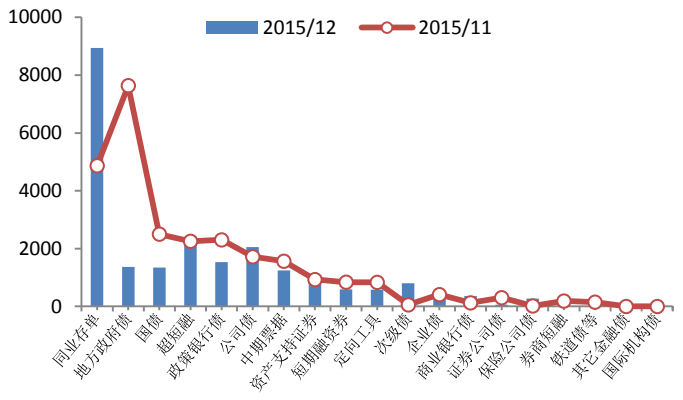
上月新发行债券 2.36 万亿元，环比下降 11.9%，累计同比升 89.7%，虽然发行规模较上月有所下降，但发行债券只数创出新高。从结构上来看，同业存单发行 8934 亿元，涉及 169 个发行人，超短融发行 2410 亿元，公司债发行 2057 亿元，发行规模继续上升；地方政府债发行规模大幅回落，政策银行债、国债和中期票据发行规模有所下降。此外，商业银行次级债发行近 800 亿元，资产支持证券单月发行规模突破 1000 亿元，企业债、商业银行债和保险公司债发行规模也处于历史较高水平。

图 13: 债券发行总规模走势



资料来源：长城证券研究所

图 14: 分类型债券发行规模环比变化



资料来源：长城证券研究所

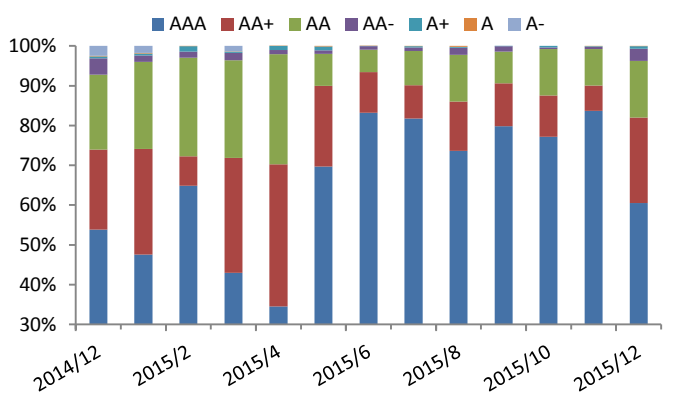
从新发行债券的**主体评级**来看，AAA 债券发行规模占比 60.3%，占比上升 0.9 个百分点，AA+ 占比 19.7%，占比上升 3.2 个百分点，AA 发行规模增加 335 亿元，占比下降 3.4 个百分点。从新发行债券的**债项评级**来看，AAA 占比 60.5%，占比下降 23.2 个百分点，AA+ 发行规模增加 784 亿元，占比上升 15.1 个百分点，AA 发行规模减少 51 亿元，占比上升 5.1 个百分点。

图 15: 债券发行的主体评级变化



资料来源：长城证券研究所

图 16: 债券发行的债项评级变化

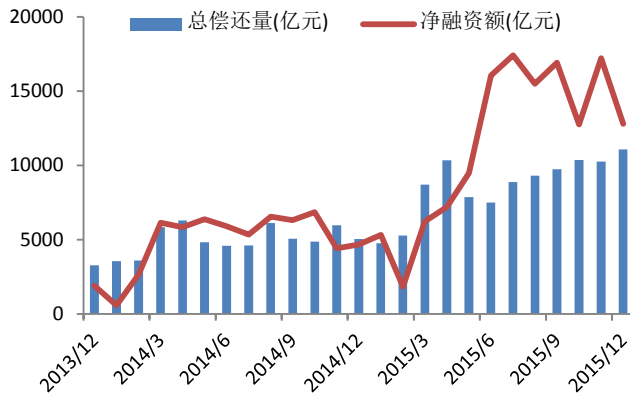


资料来源：长城证券研究所

2.2 债券净融资额

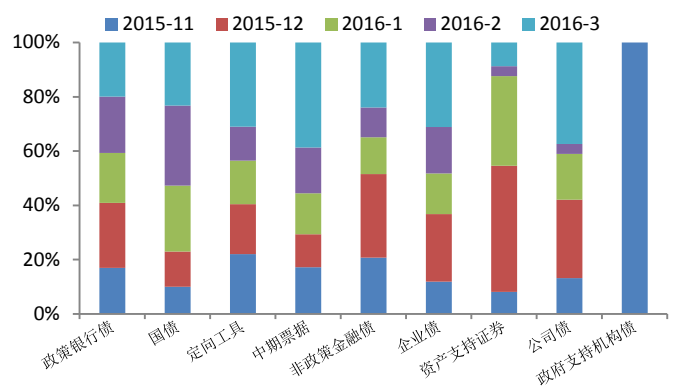
上月债券总偿还金额 11069 亿元，环比上升 8.0%，累计同比增加 72.1%。当月净融资额 1.28 万亿元，环比下降 25.6%，累计同比增加 125.1%。本月债券到期规模整体下降，其中国债到期规模增加最为显著，政策银行债、非政策金融债、企业债到期规模有所下降。

图 17: 债券到期偿还量与净融资额



资料来源: 长城证券研究所

图 18: 分类型债券到期偿还量变化



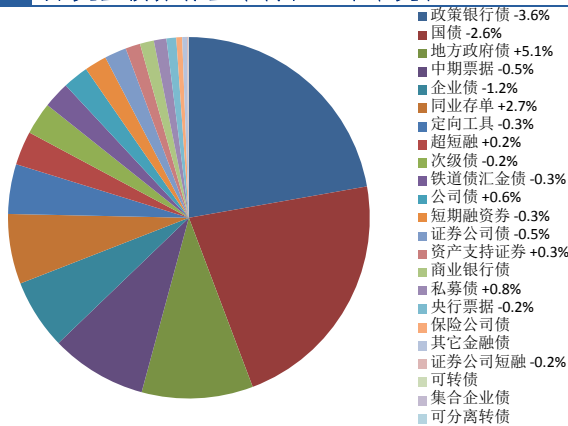
资料来源: 长城证券研究所

2.3 债券存量结构

上月末债券总余额 48.5 万亿元，其中，政策银行债占比 22.2%，相比年中下降 3.6 个百分点，国债占比 22.0%，相比年中下降 2.6 个百分点。此外，地方政府债、同业存单、私募债、公司债、资产支持证券、超短融占比上升，企业债、证券公司债、中票、政府支持机构债等占比下降。

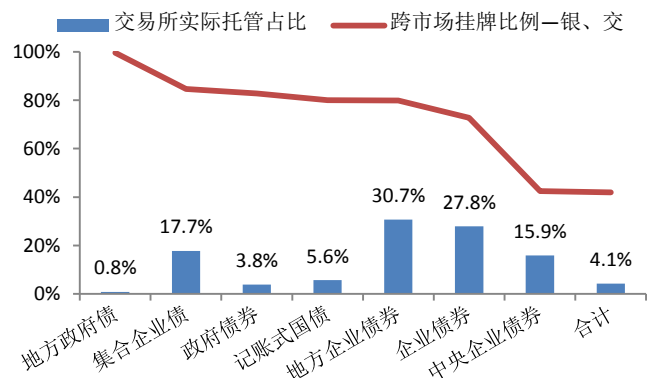
上月末交易所托管债券余额 14518 亿元，占中央结算公司托管债券余额的 4.14%，分类型来看，地方企业债占比降至 30.7%，集合企业债占比升至 17.7%，中央企业债占比升至 15.9%，国债占比升至 5.6%。

图 19: 分类型债券存量结构相比年中变化



资料来源: 长城证券研究所

图 20: 分类型交易所托管占比与跨市场挂牌占比



资料来源: 长城证券研究所

研究员介绍及承诺

张新文: 金融学硕士, 2009 年加入长城证券金融研究所, 2006-2008 年曾任职于天相投资金融创新部。

汪毅: 金融学硕士, 6 年证券研究经验, 曾任职联合证券、国金证券研究所高级分析师, 11 年宏观研究新财富最佳分析师入围(团队)。2012 年加入长城证券, 任首席宏观研究员、宏观策略部经理。擅长产业经济、货币政策等方向。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com
李 丹: 0755-83699629, 18665289977, ldan@cgws.com
李嘉禾: 0755-83516287, 18201578698, lijiah@cgws.com
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com
凌 云: 021-61683504, 18621755986, lingyun@cgws.com
王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>