

分析师

张新文 010-88366060-8751

Email:zhxw@cgws.com

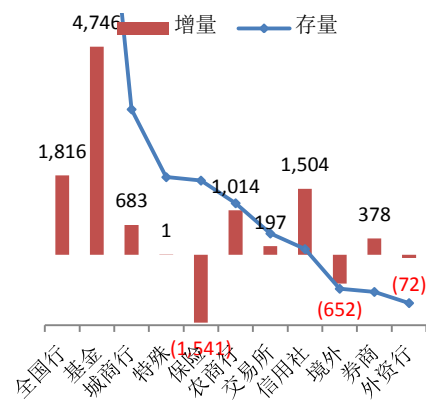
执业证书编号:S1070510120019

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

<<增量资金推动 广义基金加大配债>>

2016-01-11

<<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

## 保险机构大幅减持债券

——固定收益研究\*月报

投资建议

虽然地方债置换发行为零, 但政策银行债、公司债和超短融单月发行规模均创出新高, 同业存单和企业债发行也处于历史高位。广义基金增持动力依然强劲, 所有债券券种均有增持, 其次是信用社和农商行, 而券商机构增持也相对显著, 但券商对企业债和中票有所减持。

要点

- **政策银行债、公司债和超短融单月发行规模均创出新高:** 发行规模均在 3000 亿元左右。此外, 同业存单发行 7271 亿元, 维持高位, 企业债发行 812 亿元, 也是最近 45 个月以来的高点。国债、可转债、商业银行债和证券公司债发行规模上升。
- **广义基金增持动力依然强劲, 保险机构、境外机构大幅减持:** 全国行托管规模仅增加 1816 亿元, 主要增持同业存单、国债、非国开政金债, 以及商业银行债, 而减持国开债; 广义基金增持 4746 亿元, 增持动力依然强劲, 所有债券券种均有增持; 保险机构大幅减持债券 1541 亿元, 境外机构大幅减持 652 亿元, 境外机构债券托管规模环比下降 11.2%; 信用社增持债券 1504 亿元, 其中同业存单、政金债、信用债, 各占三分之一; 农商行增持 1014 亿元, 主要增持信用债和利率债, 各占一半; 券商机构增持也相对显著, 增持政金债、同业存单和短融, 减持企业债和中票; 城商行债券托管规模变化较小。
- **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 12.1%、上升 1.1% 和下降 7.0%。券商、基金、特殊会员、保险、城商行、外资行成交规模占比上升, 全国行成交规模占比大幅下降。
- **待购回债券余额环比下降, 全国行净融出规模可观:** 上月末待购回债券余额 3.56 万亿元, 环比下降 20%, 全国行资金净融出 7230 亿元, 与去年年底相比显著改观。城商行资金净融入近 5000 亿元, 广义基金和农商行净融入规模均在 3852 亿元, 环比增加较多, 但保险机构资金净融入规模大幅下降约 500 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）

- 全国行托管规模增加 1816 亿元，主要增持同业存单、国债、非国开政金债，以及商业银行债，1 月份政策银行债发行规模达到 3340 亿元，其中国开债发行占比过半，但全国行持有国开债反而减少 178 亿元。广义基金增持 4746 亿元，增持动力依然强劲，所有债券券种均有增持，但短融增持力度相对较小，而商业银行债增持规模则创出历史次高，企业债增持幅度也相对较大。上月企业债发行规模突破 800 亿元，创最近 45 个月新高。上月商业银行债发行 480 亿元，广义基金和全国行增持债券来自于保险机构的减持。保险机构债券托管规模大幅减少 1541 亿元，减持规模创出历史新高，主要减持商业银行债、国债、企业债以及国开债。
- 信用社增持债券 1504 亿元，其中同业存单、政金债、信用债，各占三分之一。农商行增持 1014 亿元，主要增持信用债和利率债，各占一半，而对同业存单略有减持。券商机构增持也相对显著，增持政金债、同业存单和短融，减持企业债和中票。城商行债券托管规模变化较小，主要增持国开债 374 亿元。境外机构大幅减持 652 亿元，债券托管规模环比下降 11.2%。

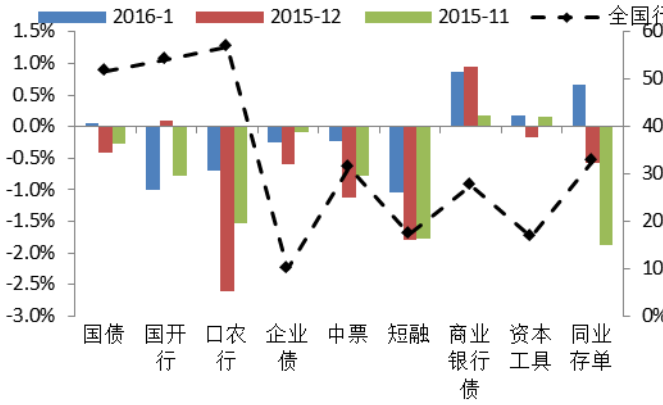
表 1: 机构投资者债券托管存量变化/亿元

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	405.3	-178.1	403.4	-29.9	64.2	-58.9	244.1	30.5	1126.4	-190.9	1,816	199,226
基金	454.9	480.0	322.1	561.3	444.9	324.4	700.5	85.9	1104.1	267.5	4,746	89,904
城商行	-35.1	373.5	94.4	5.5	26.5	114.7	78.4	0.9	81.4	-56.7	683	34,639
特殊	37.6	-3.2	17.7	-2.5	-14.2	-49.8	0.0	0.0	21.2	-6.0	1	23,760
保险	-352.3	-251.4	8.6	-306.6	14.7	266.9	-600.3	0.0	10.4	-330.9	-1,541	23,209
农商行	156.9	167.4	200.3	216.3	104.2	202.2	33.3	10.5	-89.9	12.7	1,014	19,571
交易所	62.1	0.0	0.0	38.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	96.4	197	14,715
信用社	33.9	209.8	304.7	131.9	121.8	278.0	13.3	-8.1	521.7	-102.5	1,504	12,212
境外	22.4	-197.4	-221.8	-16.1	-100.3	-31.2	-4.5	0.0	-88.0	-15.3	-652	5,849
券商	19.0	218.2	116.4	-67.6	-126.0	88.5	-11.0	-4.8	146.2	-0.5	378	5,336
外资行	-134.5	56.9	7.5	-1.3	-14.0	4.3	0.1	0.0	-6.7	16.0	-72	3,542
合计	671.6	885.1	1250.0	529.6	499.9	1154.2	452.4	115.0	2826.0	-332.4	8,051	440,140

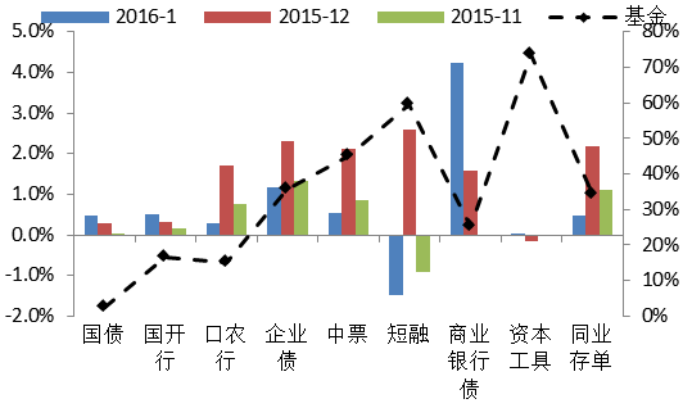
资料来源：长城证券研究所，其他主要为地方政府债、资产支持证券等。

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

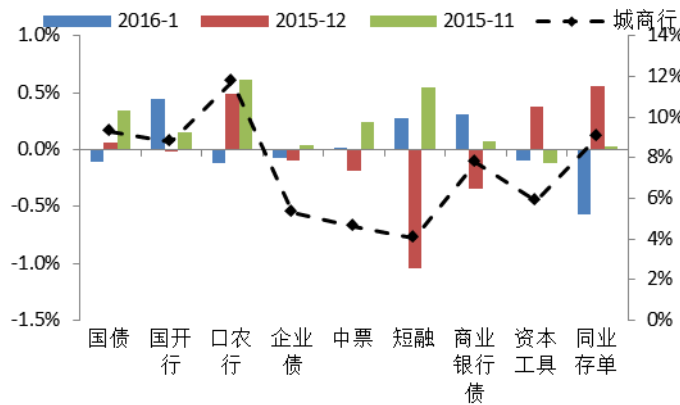


资料来源: 长城证券研究所



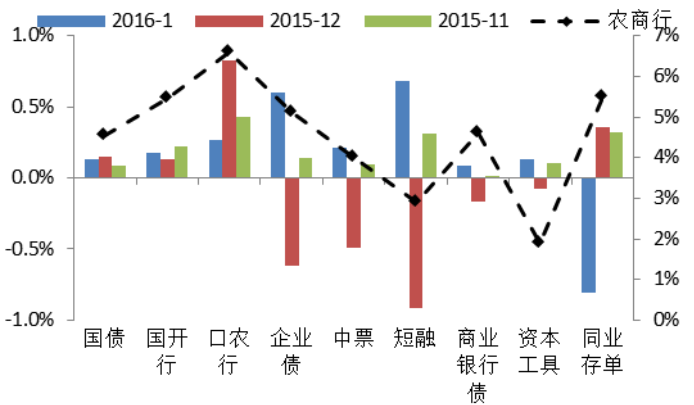
资料来源: 长城证券研究所

图 3: 城市商业银行持债存量占比变化



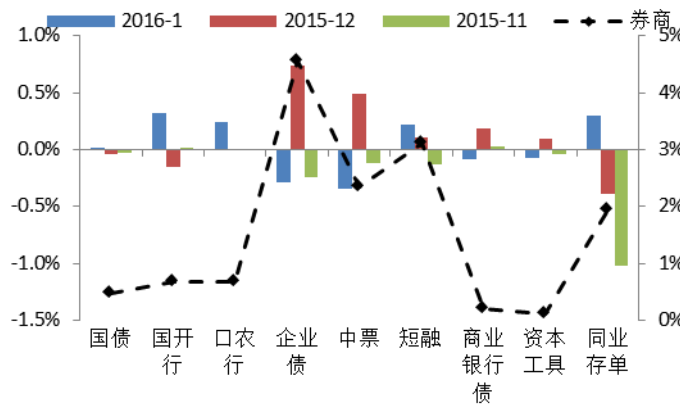
资料来源: 长城证券研究所

图 4: 农村商业银行持债存量占比变化



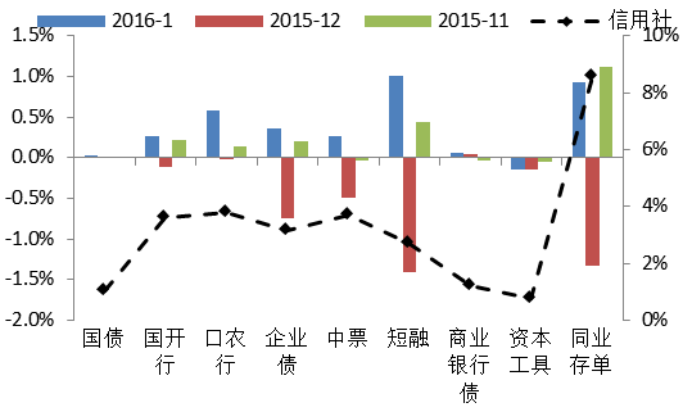
资料来源: 长城证券研究所

图 5: 证券公司持债存量占比变化



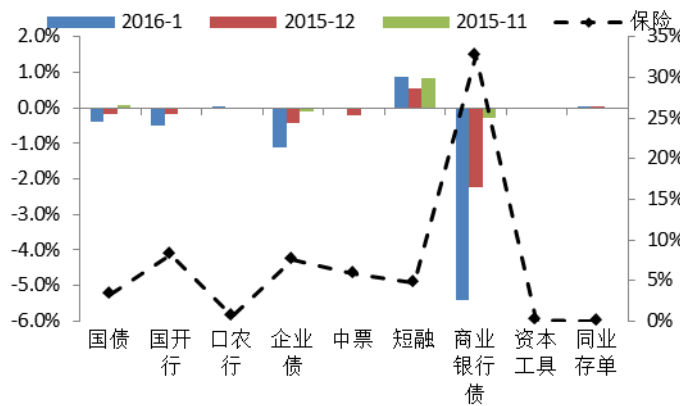
资料来源: 长城证券研究所, 含农村合作银行

图 6: 信用社持债存量占比变化



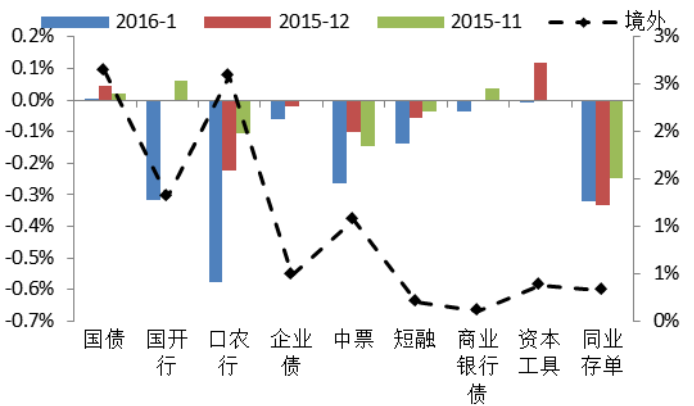
资料来源: 长城证券研究所

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

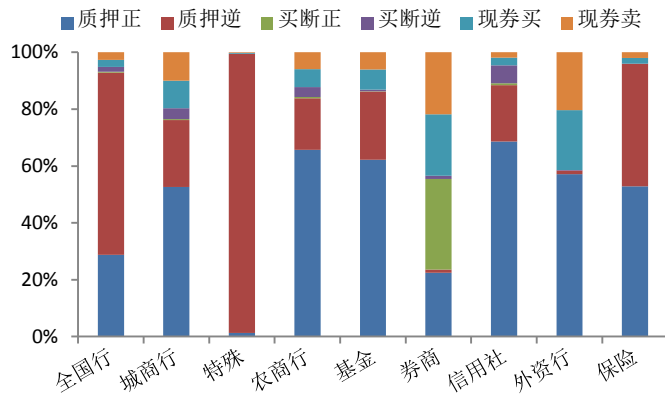


资料来源: 长城证券研究所

## 1.2 债券成交统计（中债）

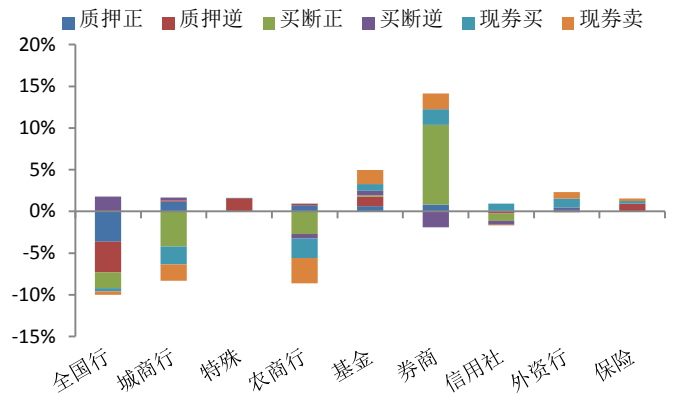
上月质押式回购成交 37.6 万亿元，日均成交量环比下降 12.1%，买断式回购成交 2.1 万亿元，日均环比上升 1.1%，现券交易成交 5.8 万亿元，日均环比下降 7.0%。券商、基金、特殊会员、保险、城商行、外资行成交规模占比上升，全国行成交规模占比大幅下降。

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

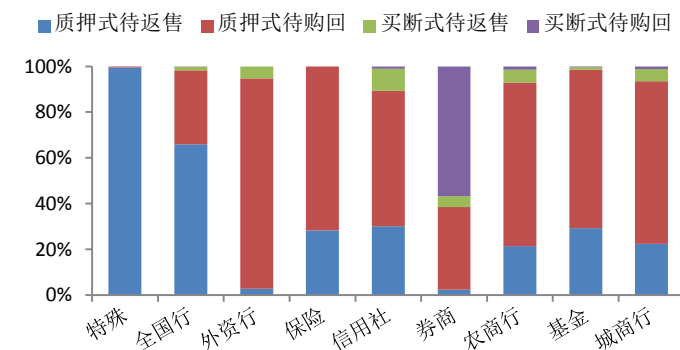


资料来源：长城证券研究所

## 1.3 待购回债券余额（中债）

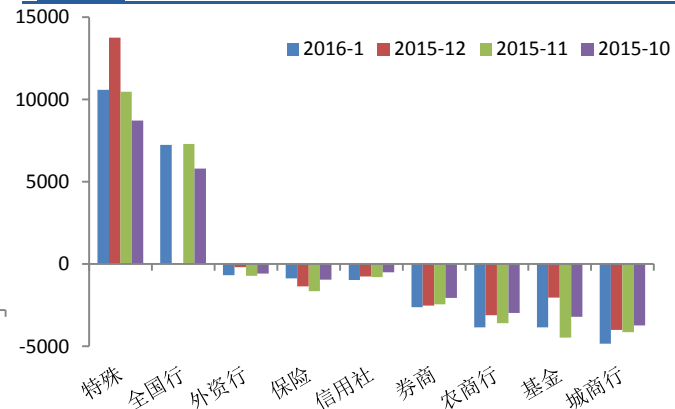
上月末待购回债券余额 3.56 万亿元，环比下降 20%，全国行资金净融出 7230 亿元，与去年年底相比显著改观。城商行资金净融入近 5000 亿元，广义基金和农商行净融入规模均在 3852 亿元，环比增加较多，但保险机构资金净融入规模大幅下降约 500 亿元。

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



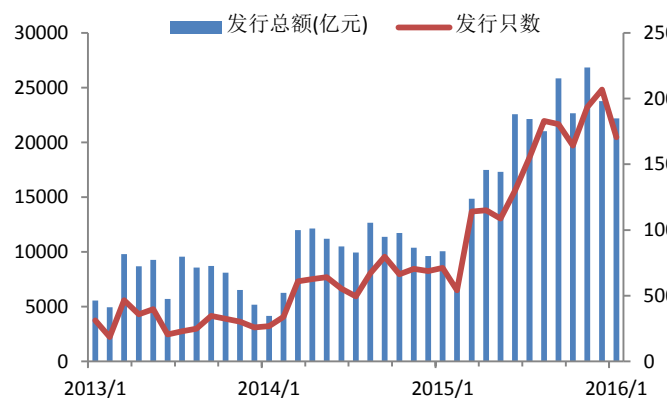
资料来源：长城证券研究所

## 2. 债券市场月度统计

### 2.1 新债发行统计

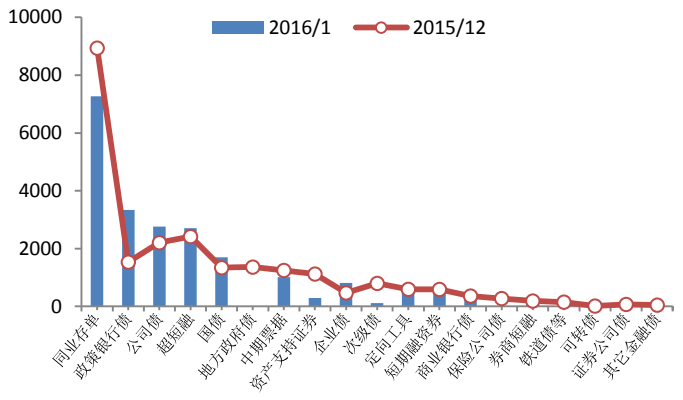
上月新发行债券 2.22 万亿元，环比下降 6.7%，累计同比升 120.3%。同业存单发行 7271 亿元，在前月创出历史新高后有所回落，但仍处于较高水平。政策银行债、公司债和超短融单月发行规模均创出新高，发行规模均在 3000 亿元左右，企业债发行 812 亿元，也是最近 45 个月以来的高点。此外，国债、可转债、商业银行债和证券公司债发行规模上升，而地方政府债、资产支持证券、商业银行次级债、保险公司债和中票的发行规模有所下降。

图 13: 债券发行总规模走势



资料来源: 长城证券研究所

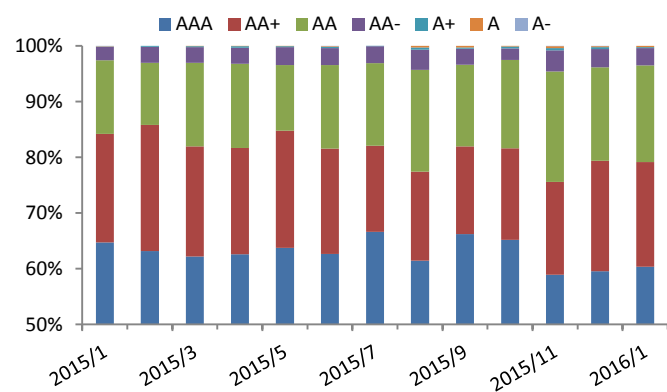
图 14: 分类型债券发行规模环比变化



资料来源: 长城证券研究所

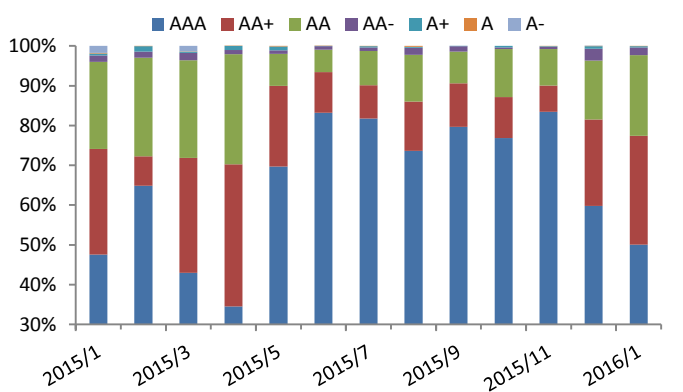
从新发行债券的**主体评级**来看，AAA 债券发行规模占比 60.3%，占比上升 0.8 个百分点，AA+ 占比 18.8%，占比下降 1.0 个百分点，AA 发行规模减少 153 亿元，占比上升 0.6 个百分点。从新发行债券的**债项评级**来看，AAA 占比 50.1%，占比下降 9.7 个百分点，AA+ 发行规模减少 188 亿元，占比上升 5.6 个百分点，AA 发行规模减少 39 亿元，占比上升 5.6 个百分点。

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

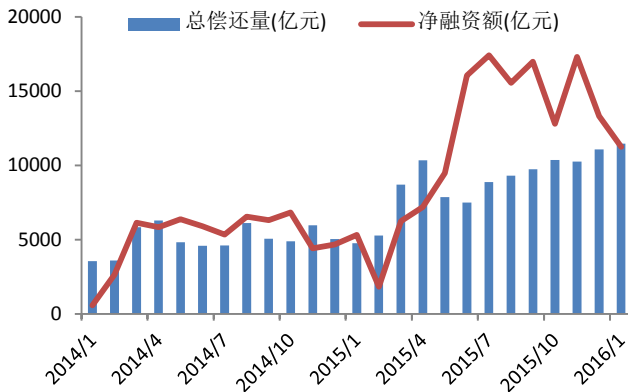


资料来源: 长城证券研究所

## 2.2 债券净融资额

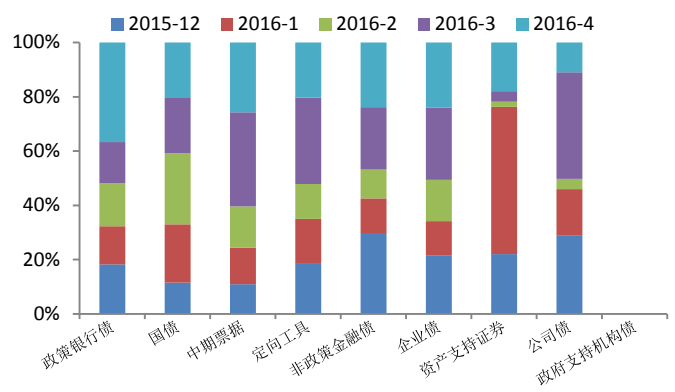
上月债券总偿还金额 11453 亿元，环比上升 3.5%，累计同比增加 140.7%。当月净融资额 1.12 万亿元，环比下降 15.6%，累计同比增加 111.6%。本月债券到期规模整体下降，其中国债、政策银行债到期规模增加最为显著，资产支持证券到期规模大幅下降。

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



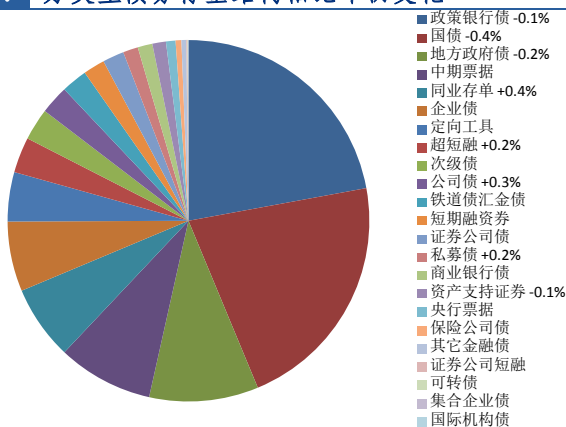
资料来源: 长城证券研究所

## 2.3 债券存量结构

上月末债券总余额 49.4 万亿元，其中，政策银行债占比 22.1%，相比年初下降 0.1 个百分点，国债占比 21.6%，相比年初下降 0.4 个百分点。此外，同业存单、公司债、私募债、超短融、商业银行债、可转债占比上升，国债、地方政府债、资产支持证券、政策银行债、中票、短融等占比下降。

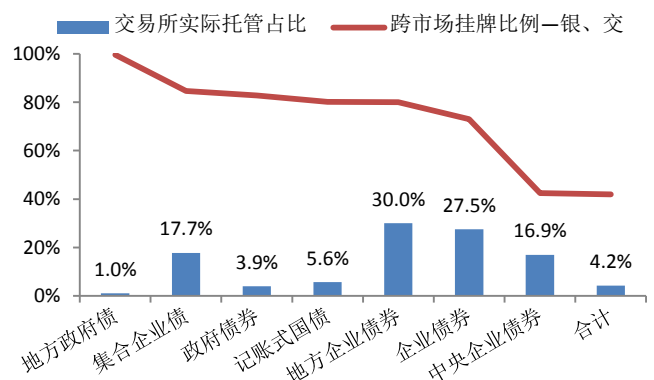
上月末交易所托管债券余额 14715 亿元，占中央结算公司托管债券余额的 4.16%，分类型来看，地方企业债占比降至 30.0%，集合企业债占比维持 17.7%，中央企业债占比升至 16.9%，国债占比维持 5.6%。

图 19: 分类型债券存量结构相比年初变化



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任何其它任何用途。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>