

分析师

张新文 010-88366060-8751

Email:zhxw@cgws.com

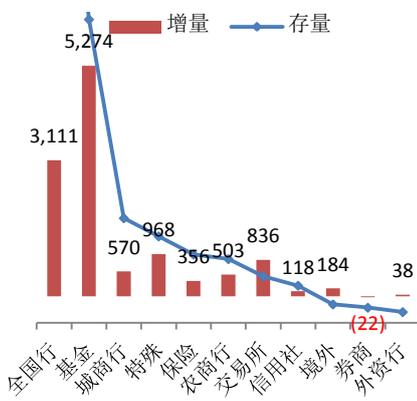
执业证书编号:S1070510120019

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

<<广义基金增持依然较强, 农商行大增而券商大减>> 2016-05-16

<<银行减持信用债, 基金和券商增持>> 2016-04-10

<<城商行减持债券, 基金大幅增持同业存单>> 2016-03-08

广义基金增持依然较强, 交易所托管规模大幅增加

——固定收益研究*月报

投资建议

上月新发行债券环比下降 13.0%，累计同比升 119.8%。全国行减持政策金融债、短融和中票相对较多。广义基金托管规模增加 5274 亿元，增持依然较强，主要为同业存单、政策金融债、企业债和中票，但是减持短融近 500 亿元。交易所托管规模大幅增加 836 亿元，主要为国债和地方债。

要点

- **利率债供给压力持续上升, 信用债发行环比降幅较大:** 上月新发行债券 3.0 万亿元, 环比下降 13.0%, 累计同比升 119.8%。地方债发行规模环比下降 5375 亿元, 此外, 企业债、超短融、次级债、中票、短融和资产支持证券发行规模下降; 同业存单发行规模上升 2682 亿元, 此外, 证券公司债、政策银行债、国债、商业银行债、公司债发行规模上升。
- **广义基金增持依然较强, 交易所托管规模大幅增加:** 全国行托管规模增加 3111 亿元, 主要增持地方债和国债, 减持政策金融债、短融和中票相对较多。城商行托管规模增加 570 亿元, 与全国行相似, 主要增持地方债和国债, 但其他类型债券减持规模较小, 相对强于全国行。广义基金托管规模增加 5274 亿元, 4 月份虽然是 2015 年 7 月以来的最低值, 但我们提出广义基金增持依然较强, 5 月数据显示, 广义基金增持同业存单 2526 亿元, 增持政策金融债 1776 亿元, 单月增持企业债和中票均在 400 亿元以上, 但是减持短融近 500 亿元。主要是因为 5 月份短融存量总规模减少 1041 亿元。保险机构增持 356 亿元, 国债、政金债和短融各占增持规模的三分之一。农商行托管规模增加 503 亿元, 继续增持政金债, 但是减持信用债。交易所托管规模大幅增加 836 亿元, 主要为国债和地方债。境外机构增持 184 亿元, 主要增持利率债。券商机构净减持 22 亿元, 主要增持同业存单, 减持信用债。
- **回购交易环比大幅上升:** 质押式回购、买断式回购和现券交易, 日均成交量环比上升 21.2%、下降 10.5% 和上升 5.6%。特殊会员、农商行、保险机构成交规模占比上升, 全国行、城商行、基金、券商、信用社占比下降。城商行交易总规模连续三个月领先全国行。
- **待购回债券余额环比上升:** 上月末待购回债券余额 3.33 万亿元, 环比大幅上升 14.4%, 广义基金资金净融入上升 1288 亿元, 城商行资金净融入减少 554 亿元, 农商行变化不大, 广义基金、城商行和农商行资金净融入规模都在 3800 左右。此外, 券商和外资行资金净融入分别减少 214 亿元和 261 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）.....	5
1.3 待购回债券余额（中债）.....	5
2. 债券市场月度统计.....	6
2.1 新债发行统计.....	6
2.2 债券净融资额.....	7
2.3 债券存量结构.....	7

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.....	4
图 4: 农村商业银行持债存量占比变化.....	4
图 5: 证券公司持债存量占比变化.....	4
图 6: 信用社持债存量占比变化.....	4
图 7: 保险机构持债存量占比变化.....	4
图 8: 境外机构持债存量占比变化.....	4
图 9: 机构投资者回购与现券交易.....	5
图 10: 回购与现券交易市场份额的变化.....	5
图 11: 待购回与待返售债券余额.....	5
图 12: 机构投资者资金净融出/融入.....	5
图 13: 债券发行总规模走势.....	6
图 14: 分类型债券发行规模环比变化.....	6
图 15: 债券发行的主体评级变化.....	6
图 16: 债券发行的债项评级变化.....	6
图 17: 债券到期偿还量与净融资额.....	7
图 18: 分类型债券到期偿还量变化.....	7
图 19: 分类型债券存量结构相比年初变化.....	7
图 20: 分类型交易所托管占比与跨市场挂牌占比.....	7
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 3111 亿元，主要增持地方债和国债，减持政策金融债、短融和中票相对较多。城商行托管规模增加 570 亿元，与全国行相似，主要增持地方债和国债，但其他类型债券减持规模较小，相对强于全国行。
- 广义基金托管规模增加 5274 亿元，4 月份虽然是 2015 年 7 月以来的最低值，但我们提出广义基金增持依然较强，5 月数据显示，广义基金增持同业存单 2526 亿元，增持政策金融债 1776 亿元，单月增持企业债和中票均在 400 亿元以上，但是减持短融近 500 亿元。主要是因为 5 月份短融存量总规模减少 1041 亿元。
- 保险机构增持 356 亿元，国债、政金债和短融各占增持规模的三分之一。农商行托管规模增加 503 亿元，继续增持政金债，但是减持信用债。交易所托管规模大幅增加 836 亿元，主要为国债和地方债。境外机构增持 184 亿元，主要增持利率债。券商机构净减持 22 亿元，主要增持同业存单，减持信用债。

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	845.9	-544.1	-189.5	-20.4	-114.0	-319.3	109.3	7.2	210.1	3125.9	3,111	215,938
基金	230.0	847.2	928.6	442.1	413.3	-495.7	64.0	44.5	2526.1	273.4	5,274	107,395
城商行	431.4	-71.9	-14.2	-6.0	-14.1	-36.7	-9.7	15.0	-5.2	281.8	570	37,018
特殊	-21.1	0.8	49.9	-0.3	-17.9	-97.1	5.0	0.0	269.3	779.4	968	30,577
保险	101.8	80.1	33.9	-29.6	25.9	110.5	0.0	0.0	8.0	25.2	356	24,156
农商行	94.9	296.5	103.6	-74.6	-90.8	-98.3	-11.3	-2.4	67.3	217.9	503	22,541
交易所	475.0	0.0	0.0	11.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	349.6	836	16,421
信用社	-1.2	110.9	81.0	-64.6	-50.3	-121.8	-4.7	-0.2	144.4	24.8	118	13,124
境外	99.5	20.5	-34.5	-2.0	0.6	3.0	-1.0	0.0	-4.7	102.5	184	6,505
券商	-14.3	0.6	0.3	-41.4	-22.2	-17.1	-3.5	-1.1	75.3	1.5	-22	5,336
外资行	103.7	-22.4	-64.3	0.0	-7.0	15.3	-2.0	0.0	15.0	-0.0	38	3,776
合计	2345.7	707.3	893.9	211.2	115.6	-1041.0	144.0	63.0	3335.8	4829.1	11,605	490,709

资料来源：长城证券研究所，其他债券主要为地方政府债、资产支持证券等。

图 1: 全国性商业银行持债存量占比变化

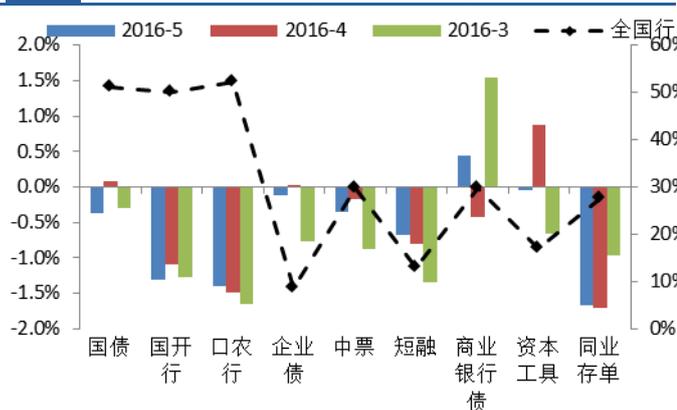
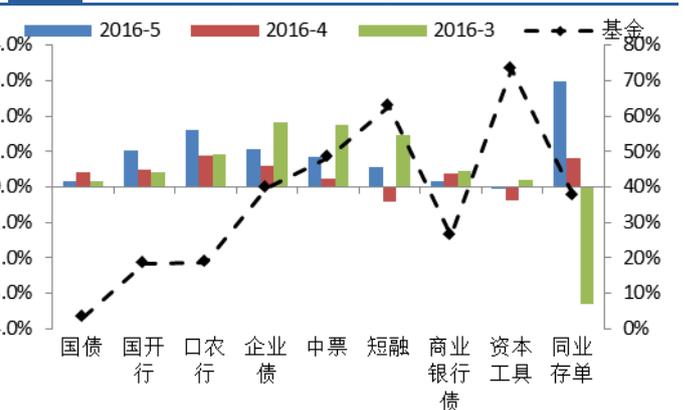


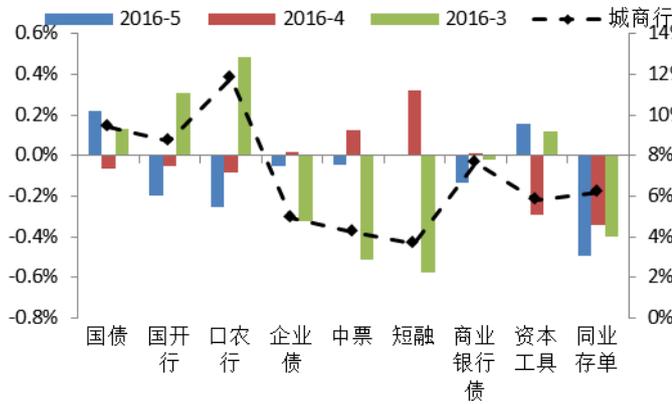
图 2: 广义基金持债存量占比变化



资料来源：长城证券研究所

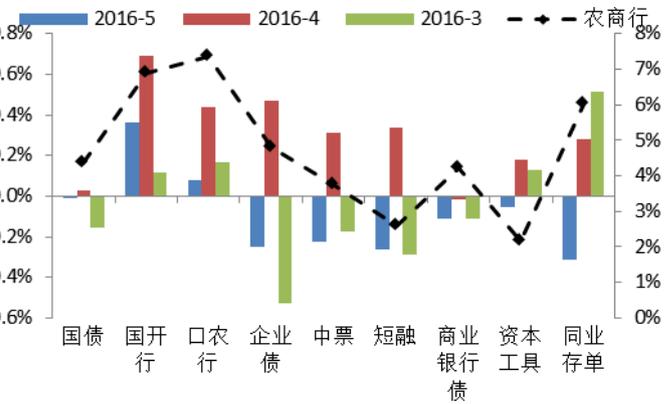
资料来源：长城证券研究所

图 3：城市商业银行持债存量占比变化



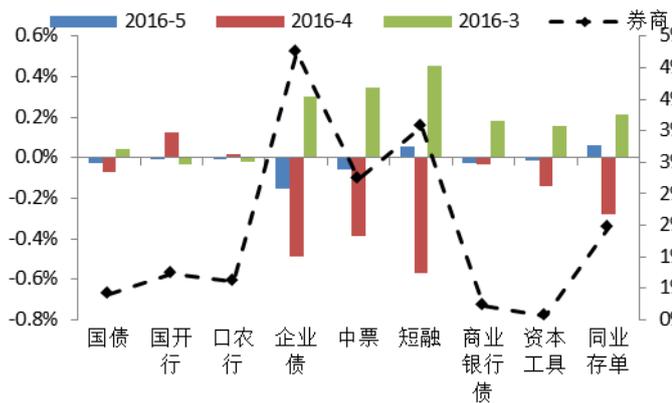
资料来源：长城证券研究所

图 4：农村商业银行持债存量占比变化



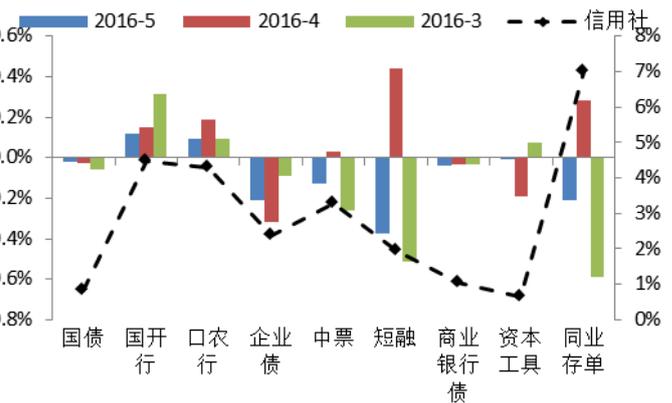
资料来源：长城证券研究所

图 5：证券公司持债存量占比变化



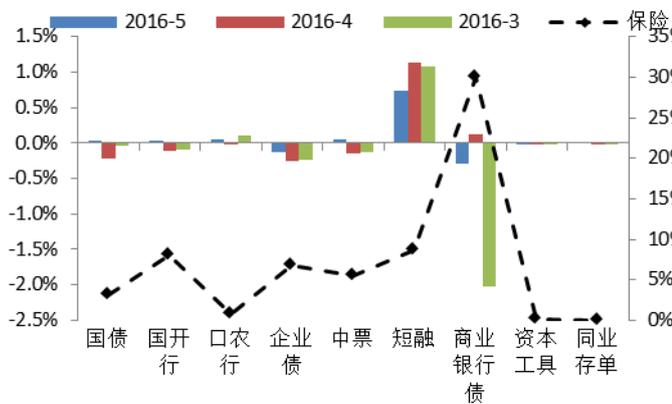
资料来源：长城证券研究所，含农村合作银行

图 6：信用社持债存量占比变化



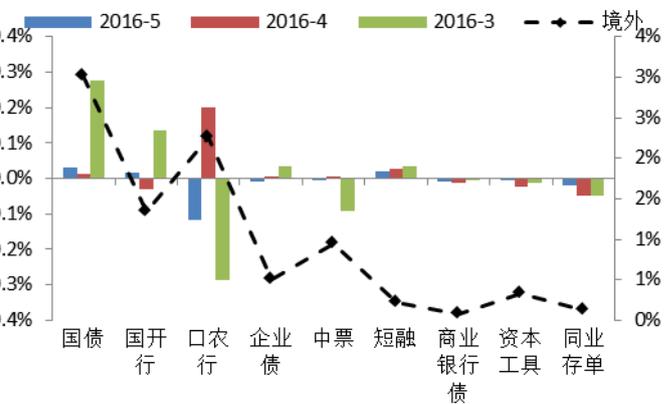
资料来源：长城证券研究所

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

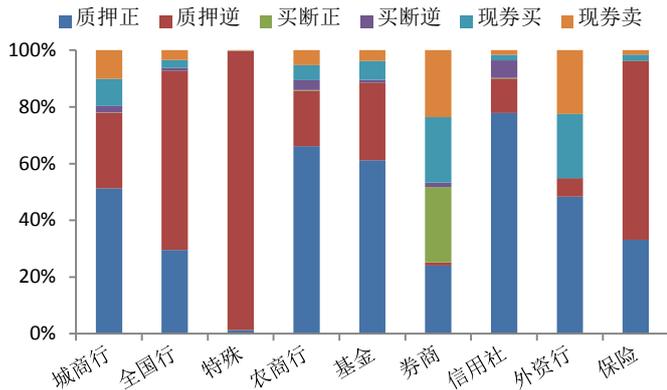


资料来源：长城证券研究所

1.2 债券成交统计（中债）

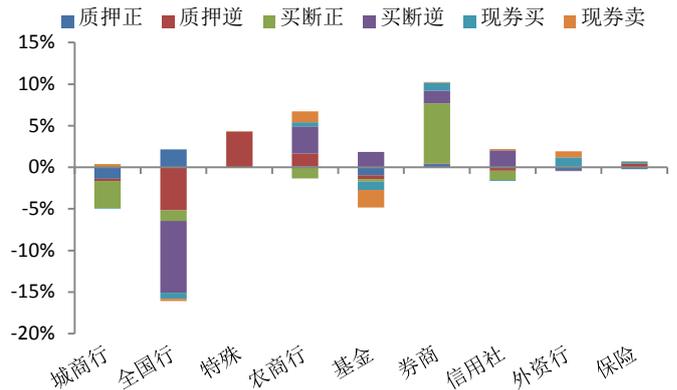
上月质押式回购成交 43.7 万亿元，日均成交量环比上升 21.2%，买断式回购成交 1.87 万亿元，日均环比下降 10.5%，现券交易成交 6.7 万亿元，日均环比上升 5.6%。特殊会员、农商行、保险机构成交规模占比上升，全国行、城商行、基金、券商、信用社占比下降。城商行交易总规模连续三个月领先全国行。

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

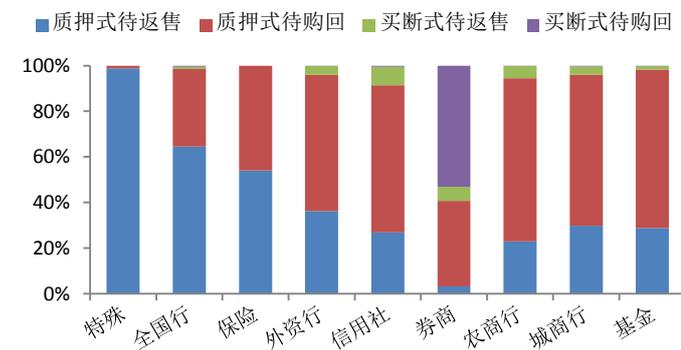


资料来源: 长城证券研究所

1.3 待购回债券余额（中债）

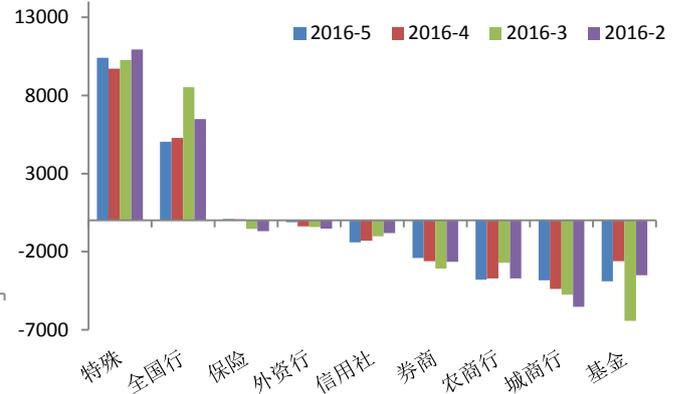
上月末待购回债券余额 3.33 万亿元，环比大幅上升 14.4%，广义基金资金净融入上升 1288 亿元，城商行资金净融入减少 554 亿元，农商行变化不大，广义基金、城商行和农商行资金净融入规模都在 3800 左右。此外，券商和外资行资金净融入分别减少 214 亿元和 261 亿元。

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



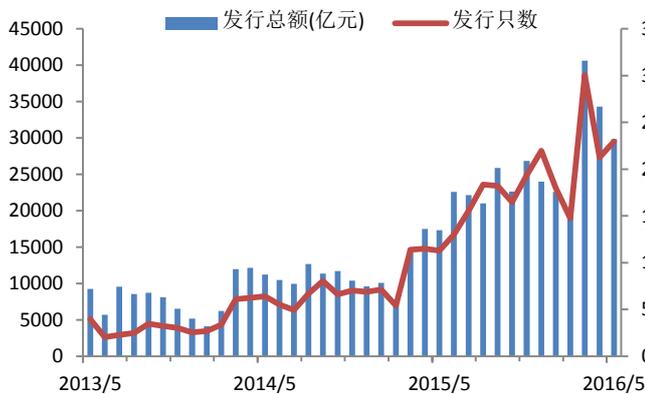
资料来源: 长城证券研究所

2. 债券市场月度统计

2.1 新债发行统计

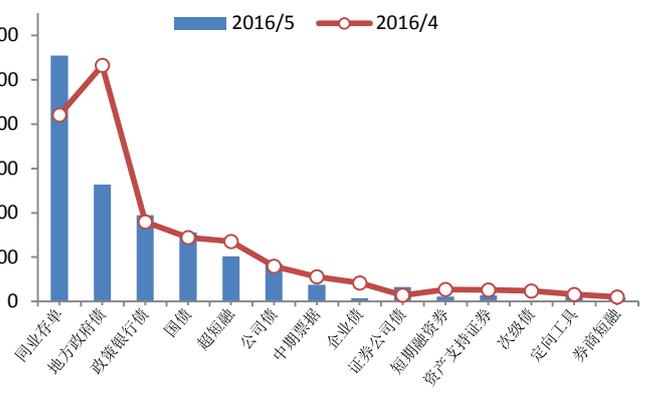
上月新发行债券 3.0 万亿元，环比下降 13.0%，累计同比升 119.8%。地方债发行 5271 亿元，发行规模环比下降 5375 亿元，此外，企业债、超短融、次级债、中票、短融和资产支持证券发行规模下降；同业存单发行规模 11093 亿元，环比上升 2682 亿元，此外，证券公司债、政策银行债、国债、商业银行债、公司债发行规模上升。

图 13: 债券发行总规模走势



资料来源: 长城证券研究所

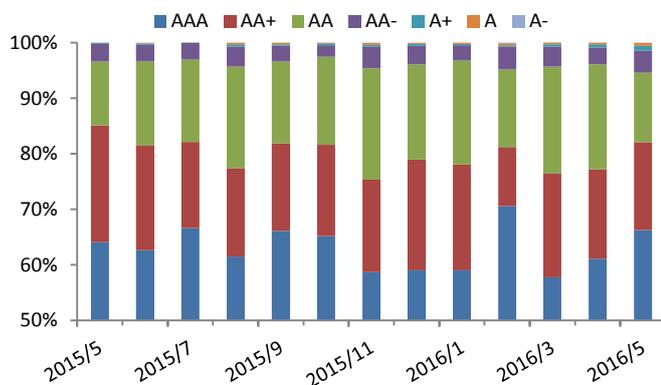
图 14: 分类型债券发行规模环比变化



资料来源: 长城证券研究所

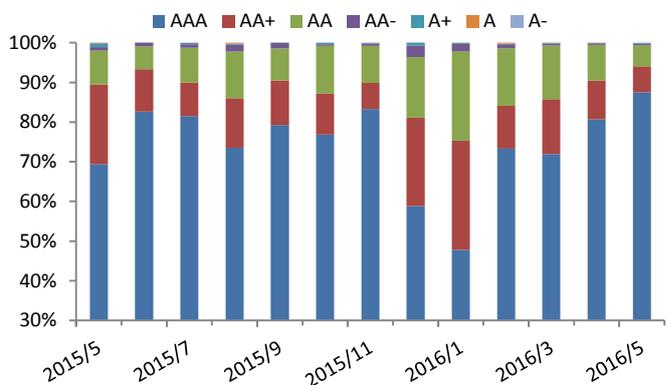
从新发行债券的**主体评级**来看，AAA 债券发行规模占比 66.3%，占比上升 5.2 个百分点，AA+ 占比 15.8%，占比下降 0.3 个百分点，AA 发行规模减少 987 亿元，占比下降 6.4 个百分点。从新发行债券的**债项评级**来看，AAA 占比 87.5%，占比上升 6.7 个百分点，AA+ 发行规模减少 525 亿元，占比下降 3.2 个百分点，AA 发行规模减少 533 亿元，占比下降 3.6 个百分点。

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

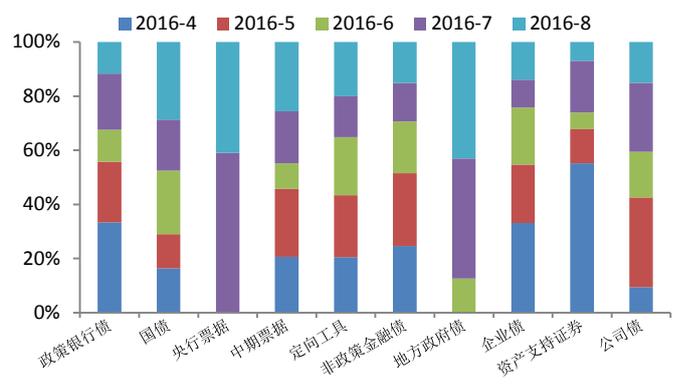
上月债券总偿还金额 1.68 万亿元，环比下降 7.3%，累计同比增加 100.4%。当月净融资额 1.35 万亿元，环比下降 19.3%，累计同比增加 155.5%。6 月份债券到期规模整体下降，包括政策银行债、中票、非政策金融债，但国债和地方债到期规模上升。

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



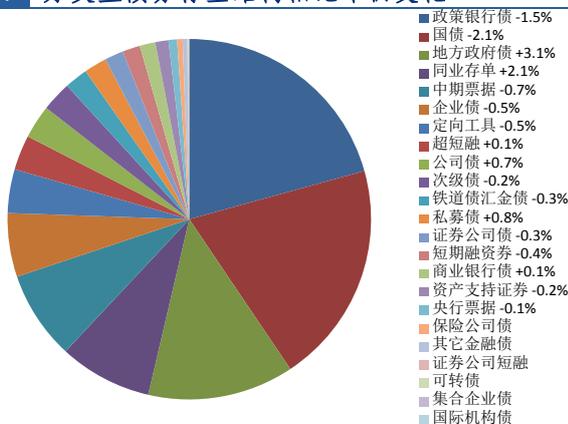
资料来源: 长城证券研究所

2.3 债券存量结构

上月末债券总余额 55.4 万亿元，其中，政策银行债占比 20.7%，相比年初下降 1.5 个百分点，国债占比 19.9%，相比年初下降 2.1 个百分点。此外，地方政府债、同业存单、私募债、公司债、商业银行债、超短融占比上升，中票、企业债、定向工具、短期融资券、政府支持机构债等占比下降。

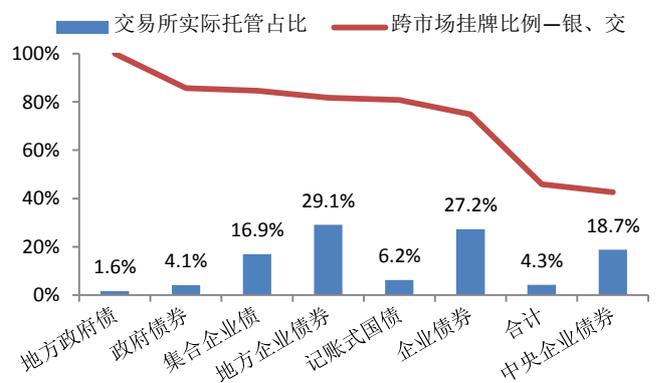
上月末交易所托管债券余额 1.64 万亿元，占中央结算公司托管债券余额的 4.25%，分类型来看，地方企业债占比降至 29.1%，集合企业债占比降至 16.9%，中央企业债占比升至 18.7%，国债占比升至 6.2%。

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。

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, 任何机构和个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公司或进行证券交易, 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
李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@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
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@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
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>