

分析师

张新文 010-88366060-8751

Email:zhxw@cgws.com

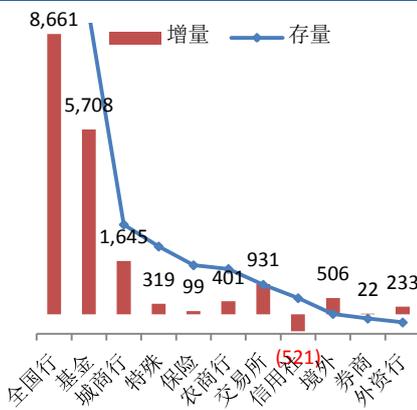
执业证书编号:S1070510120019

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,交易所托管规模大幅增加>> 2016-06-07

<<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

银行减持而基金增持, 外资增持幅度最大

——固定收益研究*月报

投资建议

继3月份之后,月净融资额再超2万亿元。广义基金持债规模增加5708亿元,对利率债的增持力度前所未有。信用风险加剧,全国行、农商行均大幅减持信用债。此外,信用社持债总规模大幅下降,券商持债规模变化不大。境外机构、外资行的债券增持幅度最高,增持幅度分别为7.2%和5.8%。季末流动性好于预期,广义基金资金净融入达到8538亿元。

要点

- **6月份净融资额超2万亿元:** 新发行债券3.57万亿元,环比上升18.4%,累计同比升104.8%。今年以来同业存单月平均发行规模超万亿元;地方政府债单月发行规模再次突破万亿元,今年以来累计发行3.58万亿元;资产支持证券发行900亿元。此外,公司债、企业债、国债、次级债发行规模上升,而政策银行债、证券公司债发行规模下降。
- **广义基金增持利率债力度空前:** 全国行持债规模增加8661亿元,主要是本月地方债发行规模超万亿元,同时增持同业存单1259亿元,其他债券净减持,其中减持政策金融债585亿元,减持信用债702亿元,减持国债89亿元。广义基金持债规模增加5708亿元,企业债和中票合计增持1720亿元,对利率债的增持力度前所未有,其中国债增持286亿元,政策金融债增持1780亿元。城商行持债规模增加1645亿元,主要增持利率债,国债和政金债分别增持364亿元、419亿元,减持信用债,中票和短融减持较多。农商行持债规模增加401亿元,主要增持利率债和同业存单,大幅减持信用债,信用债减持规模仅次于全国行。信用社大幅减持债券521亿元,其中减持政策金融债385亿元,减持信用债250亿元。此外,券商持债规模变化不大,而境外机构和外资行大幅增持,增持幅度分别为7.2%和5.8%。
- **质押式回购交易规模继续上升:** 质押式回购、买断式回购和现券交易,日均成交量环比上升2.6%、下降13.4%和上升8.9%。全国行、基金、农商行、城商行成交规模占比上升,特殊会员、券商、保险、外资行成交规模占比下降。城商行交易总规模连续四个月领先全国行。
- **广义基金资金净融入创出历史新高:** 月末净融资规模8538亿元,环比增加120%,此外,城商行净融资4301亿元,农商行净融资3496亿元,环比上升479亿元、下降288亿元,均处于历史高位。券商和保险机构净融资也大幅增加,分别增加808亿元和651亿元。

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）

- 全国行持债规模增加 8661 亿元，主要是本月地方债发行规模超万亿元，同时增持同业存单 1259 亿元，其他债券净减持，其中减持政策金融债 585 亿元，减持信用债 702 亿元，减持国债 89 亿元。
- 广义基金持债规模增加 5708 亿元，企业债和中票合计增持 1720 亿元，对利率债的增持力度前所未有，其中国债增持 286 亿元，政策金融债增持 1780 亿元。城商行持债规模增加 1645 亿元，主要增持利率债，国债和政金债分别增持 364 亿元、419 亿元，减持信用债，中票和短融减持较多。
- 农商行持债规模增加 401 亿元，主要增持利率债和同业存单，大幅减持信用债，信用债减持规模仅次于全国行。信用社大幅减持债券 521 亿元，其中减持政策金融债 385 亿元，减持信用债 250 亿元。此外，券商持债规模变化不大，而境外机构和外资行大幅增持，增持幅度分别为 7.2%和 5.8%。

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	-89.1	-99.4	-485.7	-156.1	-313.1	-232.6	-2.5	24.9	1258.7	8755.5	8,661	224,599
基金	285.9	637.1	1143.3	722.3	998.1	68.9	8.6	143.8	1123.1	576.9	5,708	113,103
城商行	364.2	181.2	238.0	-65.8	-133.7	-109.3	18.1	-6.6	496.4	662.1	1,645	38,663
特殊	23.5	5.8	67.1	0.0	11.5	-49.0	4.9	0.0	16.3	239.0	319	30,896
保险	63.4	21.1	32.1	-37.8	-6.7	58.5	-44.1	-2.0	1.0	13.8	99	24,255
农商行	93.2	98.7	200.0	-187.3	-168.2	-153.0	30.1	2.7	314.4	170.2	401	22,942
交易所	230.9	0.0	0.0	-102.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	802.4	931	17,352
信用社	95.1	-264.0	-120.5	-31.2	-95.0	-123.5	4.9	5.7	5.9	1.1	-521	12,602
境外	227.0	37.2	28.7	10.3	-3.4	-1.5	0.0	0.0	105.3	102.5	506	7,011
券商	16.0	-40.4	-23.0	18.3	0.5	61.5	-6.8	4.0	-56.3	48.3	22	5,358
外资行	64.6	-1.4	61.5	-0.0	1.6	29.8	2.9	0.5	6.7	66.5	233	4,009
合计	1383.5	630.0	1159.1	175.2	289.7	-443.5	12.5	173.0	3382.9	11851.3	18,614	509,323

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

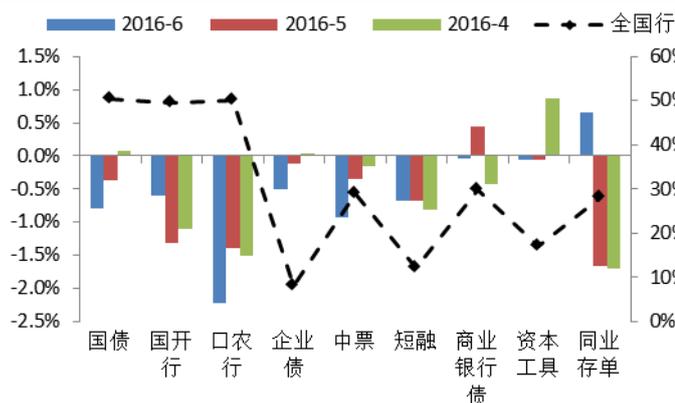
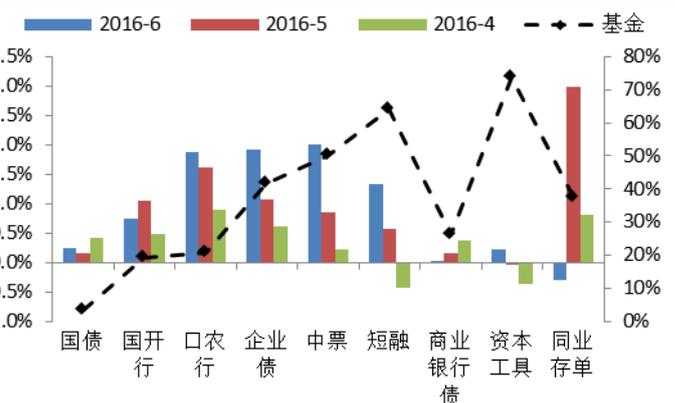


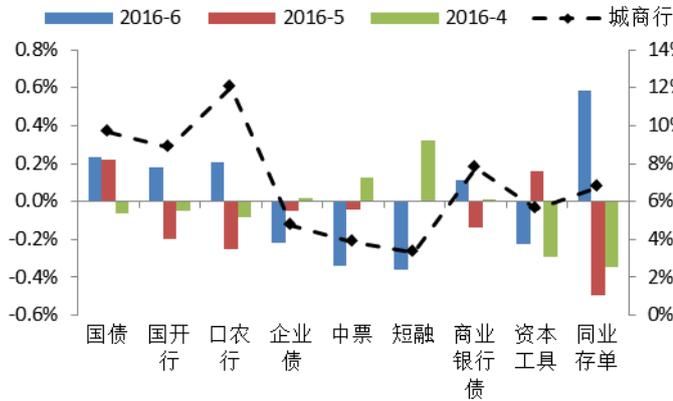
图 2: 广义基金持债存量占比变化



资料来源：长城证券研究所

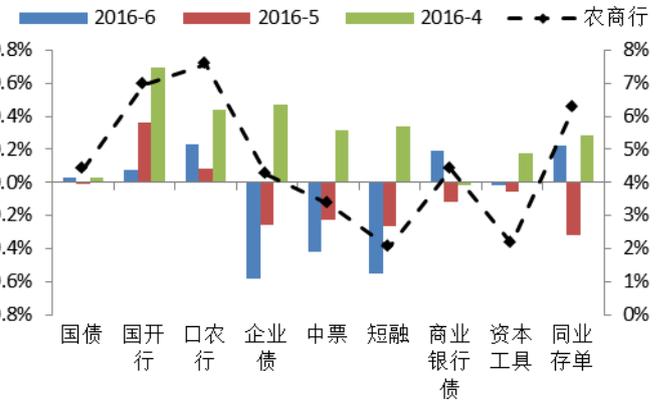
资料来源：长城证券研究所

图 3: 城市商业银行持债存量占比变化



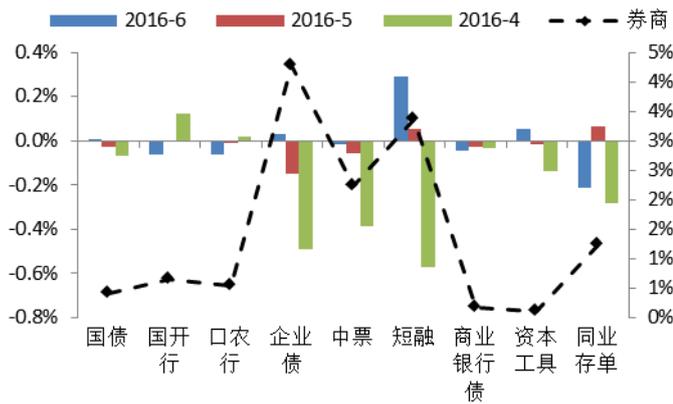
资料来源：长城证券研究所

图 4: 农村商业银行持债存量占比变化



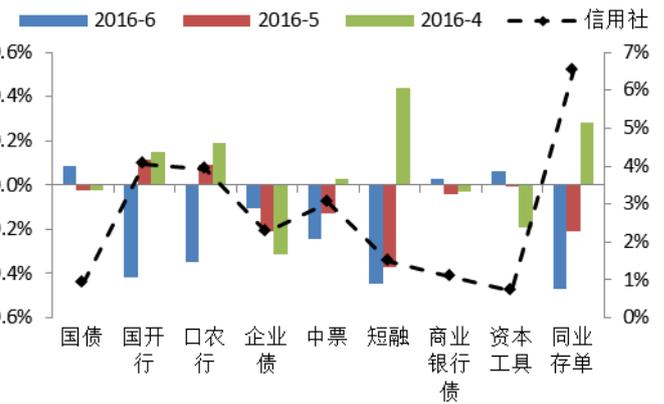
资料来源：长城证券研究所

图 5: 证券公司持债存量占比变化



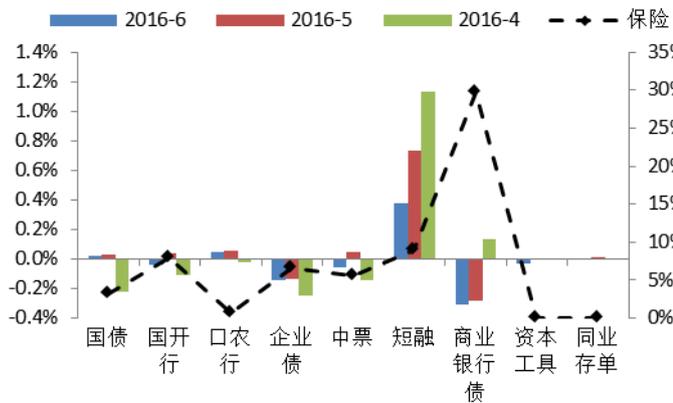
资料来源：长城证券研究所，含农村合作银行

图 6: 信用社持债存量占比变化



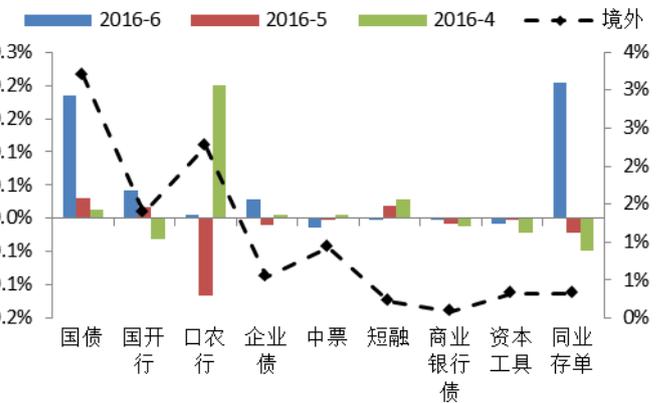
资料来源：长城证券研究所

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

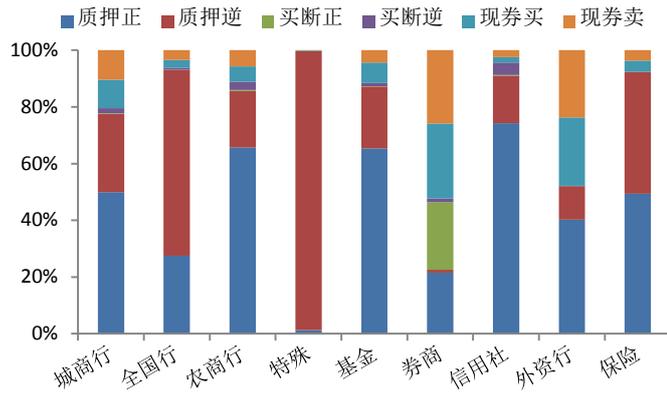


资料来源：长城证券研究所

1.2 债券成交统计（中债）

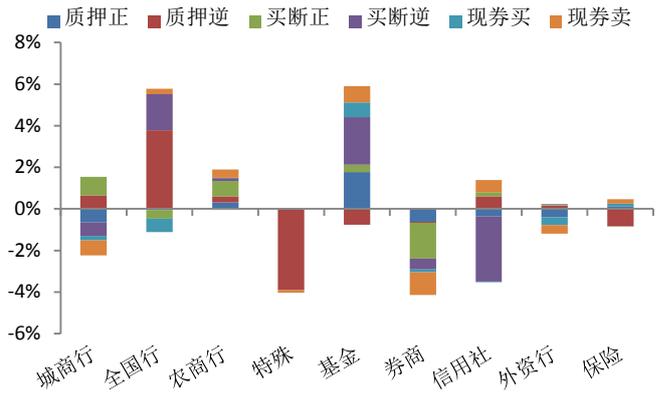
上月质押式回购成交 44.9 万亿元，日均成交量环比上升 2.6%，买断式回购成交 1.62 万亿元，日均环比下降 13.4%，现券交易成交 7.3 万亿元，日均环比上升 8.9%。全国行、基金、农商行、城商行成交规模占比上升，特殊会员、券商、保险、外资行成交规模占比下降。城商行交易总规模连续四个月领先全国行。

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

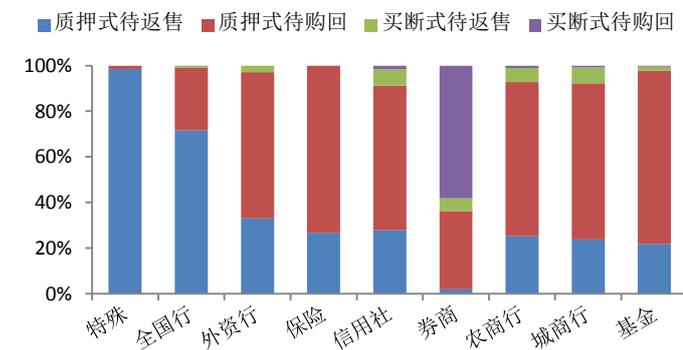


资料来源：长城证券研究所

1.3 待购回债券余额（中债）

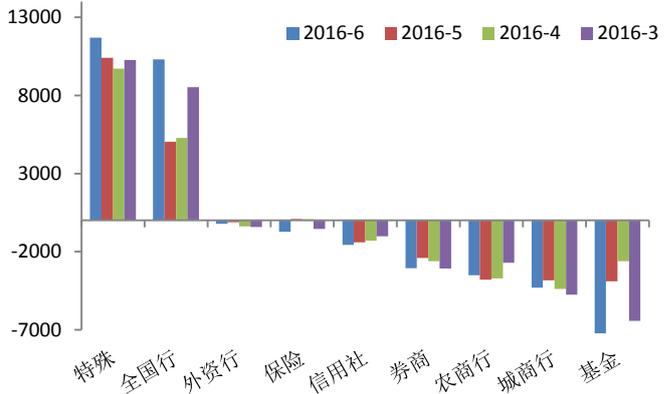
上月末待购回债券余额 4.16 万亿元，环比大幅上升 24.9%，广义基金资金净融入创出历史新高，环比上升 4648 亿元，月末净融资规模 8538 亿元，城商行净融资 4301 亿元，农商行净融资 3496 亿元，环比上升 479 亿元、下降 288 亿元，均处于历史高位。券商和保险机构净融资也大幅增加，分别增加 808 亿元和 651 亿元。

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



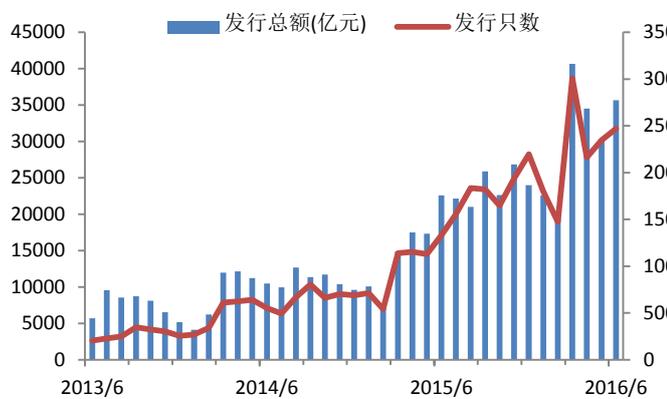
资料来源：长城证券研究所

2. 债券市场月度统计

2.1 新债发行统计

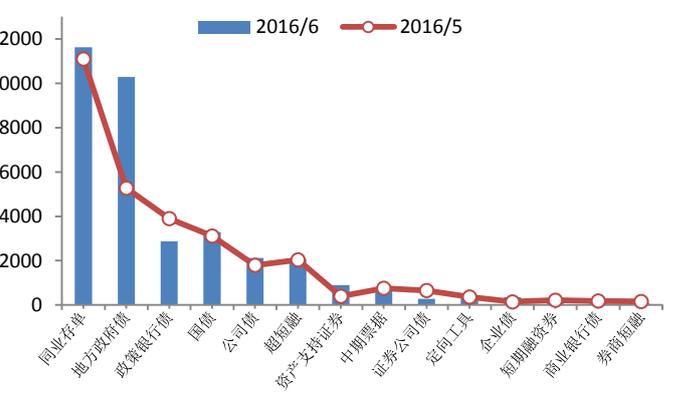
上月新发行债券 3.57 万亿元，环比上升 18.4%，累计同比升 104.8%。同业存单发行规模增加 535 亿元，今年以来同业存单月平均发行规模超万亿元；地方政府债单月发行规模再次突破万亿元，今年以来累计发行 3.58 万亿元；资产支持证券发行 900 亿元，累计同比增加 66%。此外，公司债、企业债、国债、次级债发行规模上升，而政策银行债、证券公司债、商业银行债发行规模下降。

图 13: 债券发行总规模走势



资料来源: 长城证券研究所

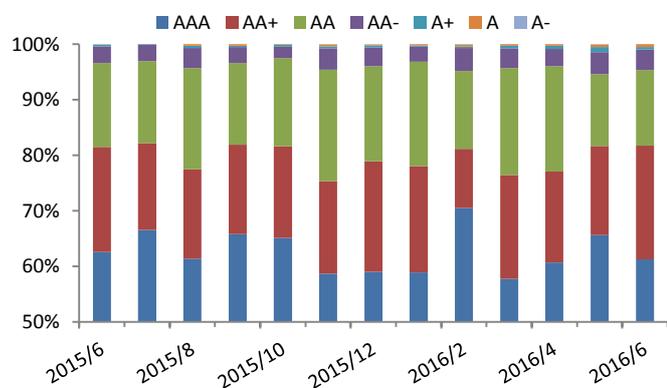
图 14: 分类型债券发行规模环比变化



资料来源: 长城证券研究所

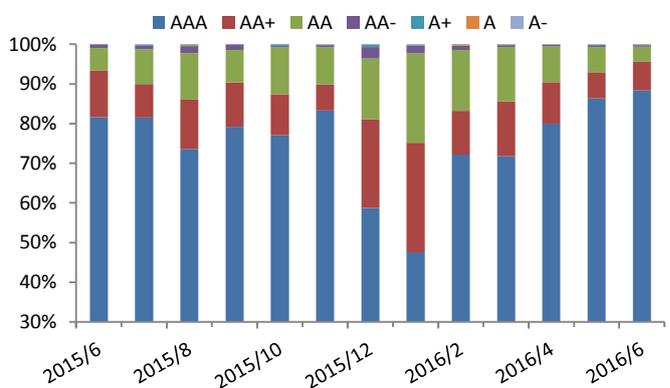
从新发行债券的**主体评级**来看，AAA 债券发行规模占比 61.3%，占比下降 4.4 个百分点，AA+ 占比 20.5%，占比上升 4.4 个百分点，AA 发行规模增加 219 亿元，占比上升 0.7 个百分点。从新发行债券的**债项评级**来看，AAA 占比 88.4%，占比上升 2.1 个百分点，AA+ 发行规模增加 437 亿元，占比上升 0.5 个百分点，AA 发行规模增加 29 亿元，占比下降 2.5 个百分点。

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

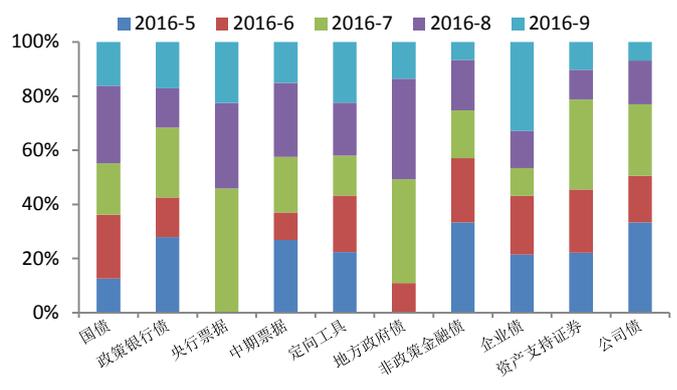
上月债券总偿还金额 1.61 万亿元，环比下降 3.9%，累计同比增加 103%。当月净融资额 2.02 万亿元，环比上升 46.9%，累计同比增加 111.5%。7 月份债券到期规模显著上升，包括 1838 亿元的央票到期，政策银行债、地方政府债和中票到期规模合计增加 1720 亿元。

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



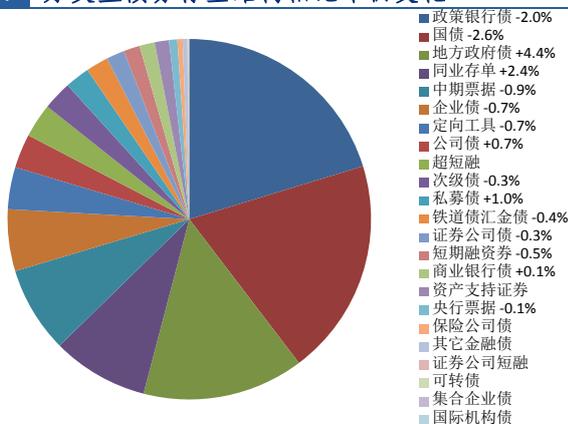
资料来源: 长城证券研究所

2.3 债券存量结构

上月末债券总余额 57.5 万亿元，其中，政策银行债占比 20.2%，相比年初下降 2.0 个百分点，国债占比 19.4%，相比年初下降 2.6 个百分点。此外，地方政府债、同业存单、私募债、公司债、商业银行债占比上升，中票、企业债、定向工具、短期融资券、政府支持机构债、证券公司债等占比下降。

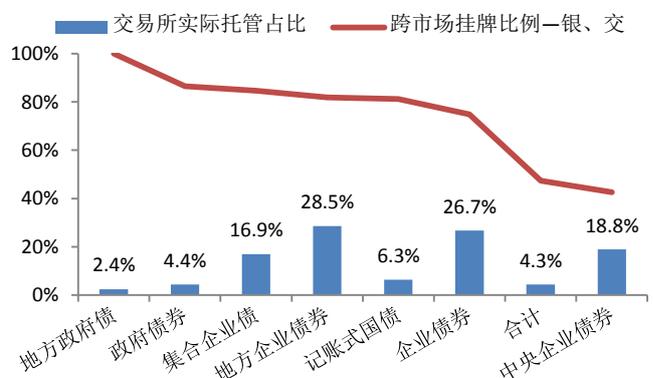
上月末交易所托管债券余额 1.74 万亿元，占中央结算公司托管债券余额的 4.33%，分类型来看，地方企业债占比降至 28.5%，集合企业债占比维持 16.9%，中央企业债占比升至 18.8%，国债占比升至 6.3%。

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
张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@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>