

一 诺 千 金 德 厚 载 富

一德期货 研究报告

—— 专题报告 ——

利率债配置力量增强，
现券成交拉长久期
——7 月债券托管数据点评

一德期货期权部

金融衍生品分析师 刘晓艺

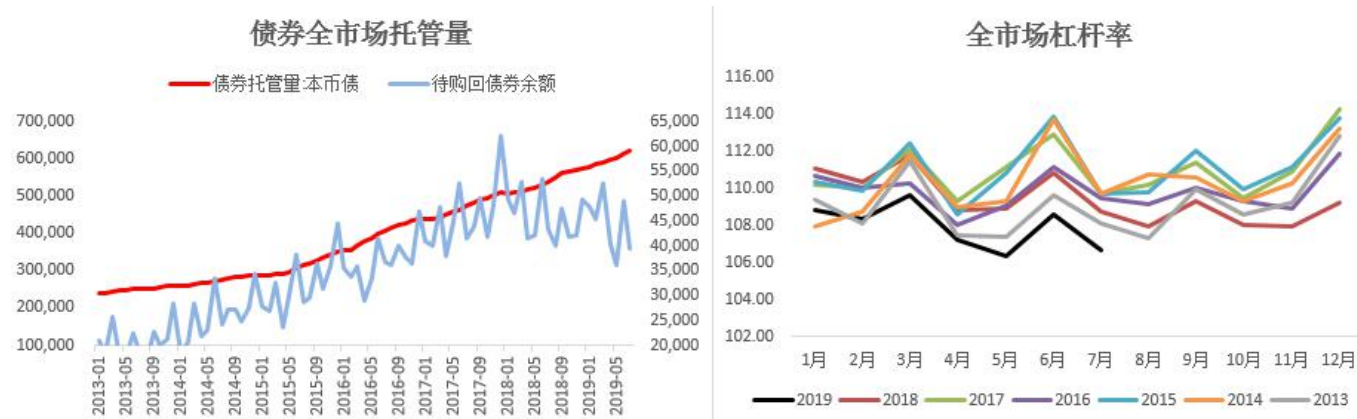
投资咨询号：Z0012930



一、全市场托管数据变化

从全市场表现看，7月底全市场债券托管量 62.09 万亿元，环比增加 0.78 万亿元。其中待购回债券余额 3.94 万亿元，环比减少 0.96 万亿元。由于待回购债券余额的较少，7月全市场杠杆率环比下跌 2%至 106.69%。

各机构托管量：7月主要机构普遍增持债券，增持幅度较大的机构包括全国性银行、境外机构、证券公司和外资行债券托管量大增，分别增加 5304 亿元、534 亿元、226 亿元和 243 亿元，银行理财减持 1361 亿元，幅度较大。



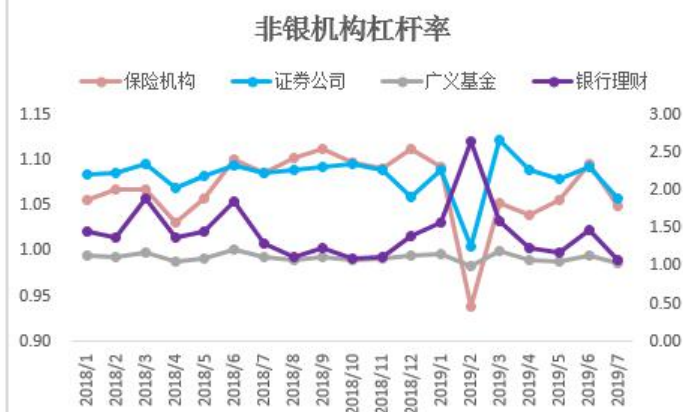
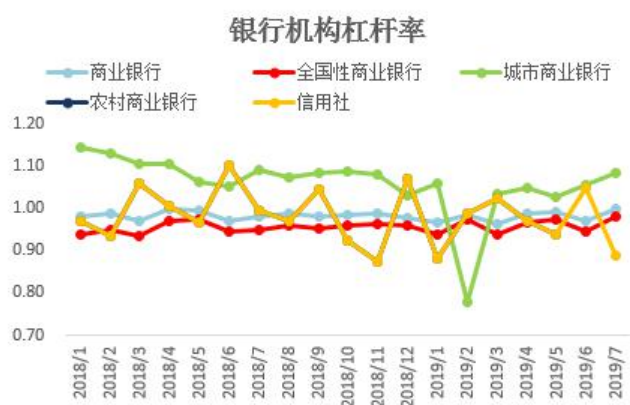
机构托管量及杠杆水平

	本月末余额	环比增加量	环比变化率	待购回债券	待返售债券	杠杆率	杠杆率环比变化
政策性银行	19509	5.41	0.03%	5	6224	0.7583	0.00
商业银行	402851	7091.31	1.79%	19704	19679	1.0001	0.03
全国性商业银行	305035	5304.05	1.77%	6261	11636	0.9827	0.04
城市商业银行	53759	202.57	0.38%	8477	4291	1.0844	0.03
农村商业银行	37590	1313.75	3.62%	4320	3246	1.0294	-0.01
村镇银行	117	14.00	13.63%	10	51	0.7382	-0.05
外资银行	5508	225.96	4.28%	592	369	1.0422	-0.06
其它银行	719	26.25	3.79%	35	64	0.9604	-0.01
信用社	7801	135.53	1.77%	673	1634	0.8903	-0.16
保险机构	17767	127.57	0.72%	930	90	1.0496	-0.05
证券公司	7017	242.54	3.58%	3688	397	1.8838	-0.42
其他金融机构	1294	-43.20	-3.23%	137	612	0.7314	-0.17
广义基金	105588	-172.28	-0.16%	14284	10510	1.0371	-0.11
银行理财	18029	-1361.10	-7.02%	2092	683	1.0847	-0.38
境外机构	16986	533.82	3.24%	0	284	0.9835	0.00
其他	15913	31.50	0.20%	9	0	1.0006	0.00

资料来源：中债登，一德期货

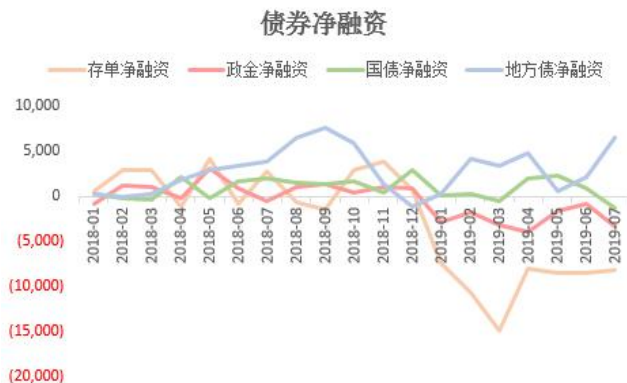
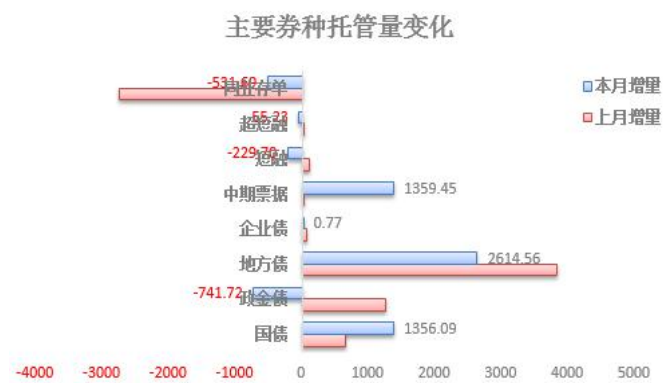
各机构杠杆水平：7月债市主要参与机构杠杆率变化明显分化，主要原因是7月银行间资金利率较6月出现明显上升。其中以全国性和城商行为代表的配置型机构杠杆率小幅上升，二者分别上升 0.04%和 0.03%，而以证券公司和银行理财为代表的交易型机构杠杆率明显下降，二者分别降低 0.42%和 0.38%。

7月债券托管数据点评 2019.8.8



二、主要券种托管量变化

7月债市主要参与机构整体同时增持利率债（不含存单）和信用债，小幅减持同业存单。利率债方面，主要机构增持国债和地方债，小幅减持政策性银行债和同业存单，政金债的减持与本月到期量较上月增加有关。信用债方面，主要机构增持中期票据，小幅减持短融和超短融，市场整体表现出拉长久期的操作。7月债券行情缺乏波澜，叠加资金面较6月收敛，从增加收益的角度出发，机构有意拉长久期并增加交易性品种配置，由此7月国债期限继续走低，十年国开隐含税率降至年内低位。



三、各机构托管量变化

2019年7月主要券种托管量环比变化

托管量环比变化	合计	全国性商业 银行	城商行	农商行+农村 合作社	外资行	证券公司	基金公司	银行理财	保险	境外机构
国债	1356.09	976.53	376.84	337.37	133.77	39.24	0.00	-597.85	18.65	71.55
政金债	-741.72	-986.28	-692.05	410.12	50.10	20.46	0.00	73.13	-21.65	404.45
地方债	4949.03	4519.22	688.56	510.47	18.72	221.14	0.00	-1279.10	270.32	-0.30
企业债	0.77	-17.58	11.84	2.45	0.10	-16.23	0.00	22.99	-3.55	0.75
中期票据	1359.45	63.11	7.94	17.06	-7.30	123.60	1066.38	0.00	19.79	68.88
短融	-229.70	-163.35	-13.04	0.00	-2.80	-50.27	11.49	0.00	0.00	-11.74
超短融	-55.23	45.64	11.27	0.00	-1.20	-79.29	-61.86	0.00	44.35	-14.14
同业存单	-531.69	-1665.78	-36.93	229.26	-117.56	-93.23	1105.80	0.00	26.20	20.55
利率债（不含存单）	5563.39	4509.47	373.35	1257.96	202.58	280.84	0.00	-1803.82	267.32	475.69
信用债	1101.65	-95.97	-64.17	50.69	-9.85	-36.39	1205.06	149.94	-171.81	74.15
中债登托管	238.33	41.68	-370.94	780.08	181.36	35.96	0.00	-674.71	-239.35	484.24
上清所托管量	646.08	-1813.17	-45.37	247.36	-124.91	-105.88	2310.87	0.00	90.74	86.45
总托管量	884.41	-1771.49	-416.31	1027.44	56.45	-69.92	2310.87	-674.71	-148.61	570.69

- 7月国内商业银行、外资行、保险机构主要增持利率债、减持信用债。其中大型商业银行、城商行和保险机构对国债和地方债的配置力量强于政金债，而农商行7月同时增持利率债和信用债的主要券种，一定程度反映出信用收缩背景下农商行在信贷投放受到局限，转而增加债券的配置。
- 证券公司7月表现出明显的风险偏好下行，增持国债、政金债和地方债供给281亿元，减持短融、超短融和同业存单，并增配124亿元中票。与其形成对比的是，银行理财大量减持国债598亿元和地方债1279亿元，并小幅增持信用债150亿元，侧面反映出银行负债压力上升背景下，机构被迫提高风险偏好以追求资产端收益。
- 境外机构7月大量增持政金债405亿元，小幅增持国债（72亿元）、中票（69亿元）、同业存单（21亿元）。

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。



公司总部：022-58298788 市场发展部：022-28130292
研究院：022-23303538 机构业务部：022-58298788/6111
地址：天津市和平区解放北路188号信达广场16层
邮编：300042

一德期货有限公司 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
一德期货有限公司 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
一德期货有限公司 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
一德期货有限公司 滨海新区营业部 300457
天津市经济技术开发区第二大街泰达MSD-G1座3A层10室
Tel：022-5982 0932
一德期货有限公司 郑州营业部 450008
郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室
Tel：0371-6561 2079

一德期货有限公司 大连营业部 116023
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2303、2310号房间
Tel：0411-8480 6701
一德期货有限公司 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：0533-3586 709
一德期货有限公司 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
一德期货有限公司 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
一德期货有限公司 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：0535-2163353/2169678