

## 广义基金配置力量凸显，商业银行减持

2022年08月21日

### 银行间杠杆率：环比下降，但仍高于往年同期

7月，资金面整体延续平稳宽松，资金利率仍维持在远低于政策利率的状态，且波动有所减弱。债市杠杆率出现小幅下降，但仍显著高于历史同期：月末银行间市场杠杆率为107.82%，较上月的108.41%下降0.59pct，总体高于历年同期杠杆率。

### 托管数据总览

2022年7月，中债登、上清所债券总托管规模124.47万亿元，环比增加1781亿元；其中，中债登环比增加3026亿元、上清所环比减少1245亿元。

### 分券种：地方债发行下降，信用债环比少增，同业存单大幅减少

**利率债：**2022年7月，主要利率债（国债、地方政府债、政策银行债）合计托管规模78.21万亿元，环比增加4558亿元；广义基金为主要增持机构，商业银行、保险机构增持，其余机构均减持。

**信用债：**2022年7月，主要信用债（企业债、中票、短融、超短融）合计托管规模14.26万亿元，环比减少526亿元；广义基金为增持主力，商业银行为减持主力，其余机构均减持。

**同业存单：**2022年7月，同业存单托管规模为14.38万亿元，环比减少2932亿元；商业银行为减持主力，其余机构均减持。

### 分机构：广义基金配置力量凸显，商业银行整体减持

**商业银行：**主要券种托管规模60.19万亿元，环比减少2500亿元。其中，商业银行分别增持利率债438亿元，分别减持信用债、同业存单720亿元、2218亿元。

**广义基金：**主要券种托管规模27.48万亿元，环比增加4908亿元。其中，广义基金分别增持利率债、信用债3643亿元、1314亿元，减持同业存单50亿元。

**境外机构：**主要券种托管规模3.37万亿元，环比减少453亿元。其中，境外机构分别减持利率债、信用债193亿元、76亿元，增持同业存单183亿元。

**保险机构：**主要券种托管规模2.67万亿元，环比增加400亿元。其中，保险机构分别增持利率债406亿元，减持信用债、同业存单5亿元、2亿元。

**证券公司：**主要券种托管规模2.07万亿元，环比减少486亿元。其中，证券公司分别减持利率债、信用债、同业存单250亿元、162亿元、74亿元。

**信用社：**主要券种托管规模1.50万亿元，环比减少282亿元。其中，信用社分别减持利率债、信用债、同业存单57亿元、20亿元、206亿元。

### 风险提示：宏观经济发展不确定性；政策不确定性；信用事件超预期。



#### 分析师 谭逸鸣

执业证书：S0100522030001

电话：18673120168

邮箱：tanyiming@mszq.com

#### 研究助理 刘雪

执业证书：S0100122030050

电话：18344896727

邮箱：liuxue@mszq.com

#### 相关研究

- 1.利率债周度跟踪 20220820: 本周地方债净融资额回升，发行期限拉长-2022/08/20
- 2.流动性跟踪周报 20220820: 本周资金利率上行，同业存单发行规模回升-2022/08/20
- 3.可转债周报 20220820: 市场下跌，转股溢价率震荡回落-2022/08/20
- 4.高频数据跟踪周报 20220820: 项目开工分化，猪肉价格回落-2022/08/20
- 5.利率专题：消费会好吗？-2022/08/19

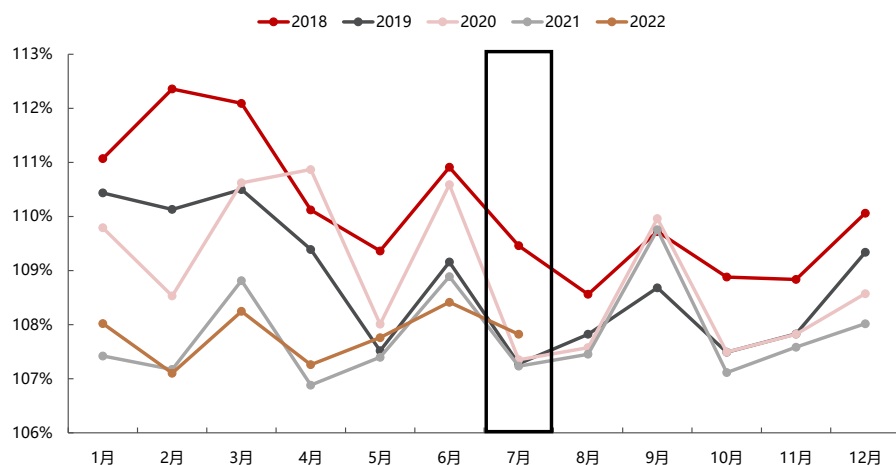
# 目录

<b>1 银行间杠杆率：环比下降，但高于往年同期</b>	<b>3</b>
<b>2 托管数据总览</b>	<b>4</b>
<b>3 分券种：地方债发行下降，信用债环比少增，同业存单大幅减少</b>	<b>5</b>
3.1 利率债：广义基金为增持主力	5
3.2 信用债：广义基金增持，其他机构均减持	6
3.3 同业存单：托管规模环比大幅下滑，商业银行继续减持	8
<b>4 分机构：广义基金配置力量凸显，外资继续出走</b>	<b>9</b>
<b>5 风险提示</b>	<b>11</b>
<b>插图目录</b>	<b>12</b>
<b>表格目录</b>	<b>12</b>

## 1 银行间杠杆率：环比下降，但高于往年同期

7月，资金面整体延续平稳宽松，资金利率仍维持在远低于政策利率的状态，且波动有所减弱。债市杠杆率出现小幅下降，但仍显著高于历史同期：月末银行间市场杠杆率为107.82%，较上月的108.41%下降0.59pct，总体高于历年同期杠杆率。

图1：银行间杠杆率估算走势



资料来源：wind，民生证券研究院

## 2 托管数据总览

2022年7月，中债登、上清所债券总托管规模124.47万亿元，环比增加1781亿元；其中，中债登环比增加3026亿元、上清所环比减少1245亿元。

分券种看，国债、地方政府债、政策性银行债、企业债、中期票据贡献增量，环比分别增加2708亿元、1290亿元、560亿元、67亿元、524亿元，短融超短融、定向工具、同业存单贡献减量，环比分别减少64亿元、112亿元、2932亿元。

表1：中债登和上清所托管规模变化

	单位	2022-07	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02	2022-01	2021-12
<b>托管总量</b>	万亿元	<b>124.47</b>	124.29	121.78	120.78	120.32	118.87	117.38	116.20
环比变动	亿元	<b>1781</b>	25079	10023	4595	14463	14937	11761	15152
环比增速	%	<b>0.14</b>	2.06	0.83	0.38	1.22	1.27	1.01	1.32
<b>中债登托管量</b>	万亿元	<b>93.40</b>	93.10	91.06	89.88	89.62	88.49	87.96	87.20
环比变动	亿元	<b>3026</b>	20339	11793	2629	11321	5293	7552	13851
<b>上清所托管量</b>	万亿元	<b>31.07</b>	31.19	30.72	30.90	30.70	30.39	29.42	29.00
环比变动	亿元	<b>(1245)</b>	4740	(1770)	1966	3142	9644	4209	1301
<b>分券种变动</b>									
国债	亿元	<b>2708</b>	2054	2879	2134	1013	(2099)	748	6602
地方政府债	亿元	<b>1290</b>	14162	8142	1913	6083	4820	5278	5071
政策性银行债	亿元	<b>560</b>	2509	1006	(2458)	3319	844	99	283
企业债	亿元	<b>67</b>	275	29	(319)	(105)	(74)	(0)	(27)
中期票据	亿元	<b>524</b>	1215	320	1217	606	1057	1248	262
短融超短融	亿元	<b>(64)</b>	(356)	(993)	894	985	1371	2428	(634)
定向工具	亿元	<b>(112)</b>	176	(243)	93	179	112	455	281
同业存单	亿元	<b>(2932)</b>	2337	(1738)	(541)	1489	6658	(663)	496

资料来源：wind，民生证券研究院

## 3 分券种：地方债发行下降，信用债环比少增，同业存单大幅减少

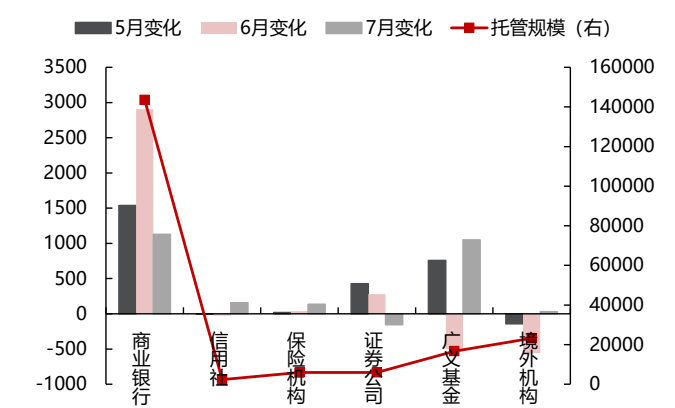
### 3.1 利率债：广义基金为增持主力

2022年7月，国债托管规模为23.47万亿元，环比增加2708亿元。分机构看：商业银行、广义基金为增持主力，信用社、境外机构转为增持，保险机构增持，证券公司转为减持。

政策银行债托管规模为20.27万亿元，环比增加560元。分机构看：广义基金为主要增持机构，商业银行为主要减持机构，信用社、证券公司、保险机构、境外机构亦小幅减持。

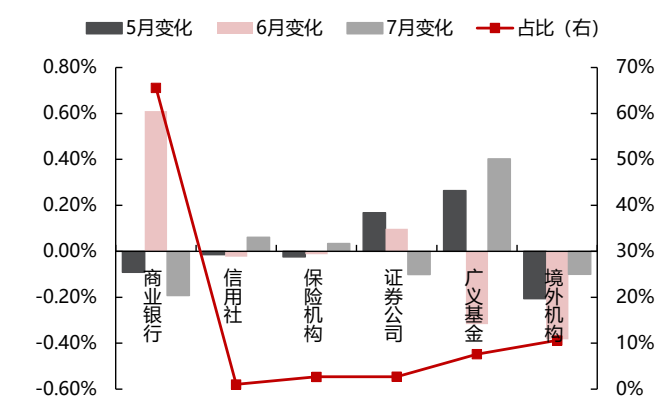
地方政府债托管规模为34.47万亿元，环比增加1290亿元。分机构看：商业银行保险机构、证券公司、广义基金均继续增持，境外机构继续减持，信用社转为减持。

图2：分券种托管规模变化：国债（亿元）



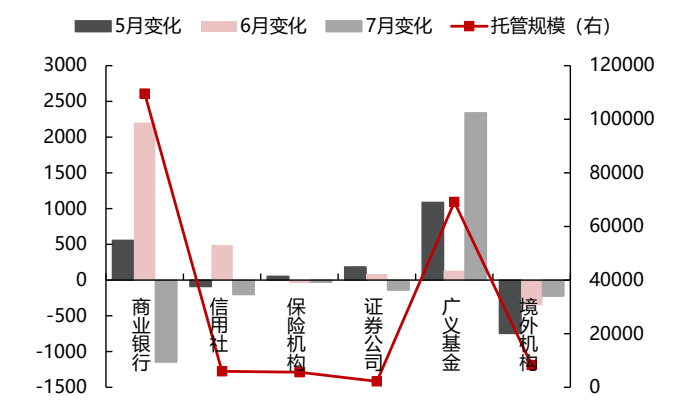
资料来源：wind，民生证券研究院

图3：不同机构托管占比变化：国债



资料来源：wind，民生证券研究院

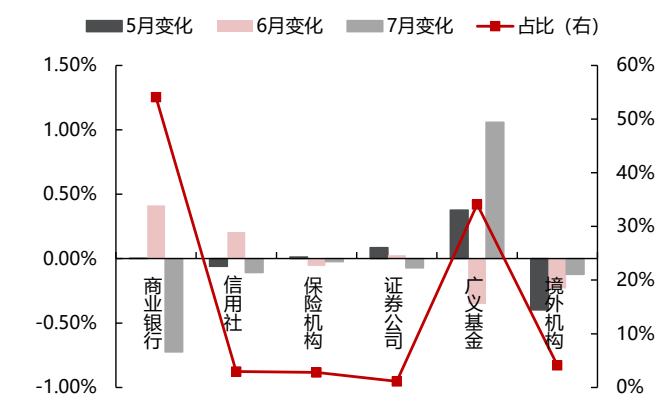
图4：分券种托管规模变化：政策银行债（亿元）



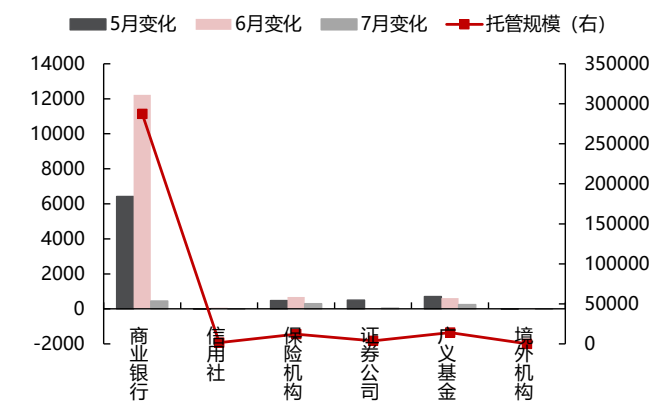
资料来源：wind，民生证券研究院

注：托管规模系 2022-07 最新数据，全文同。

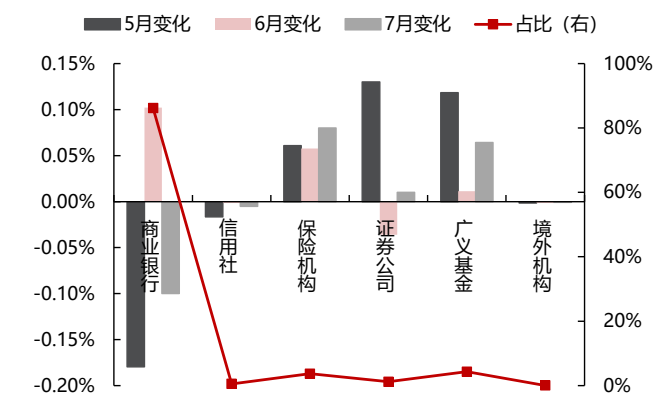
图5：不同机构托管占比变化：政策银行债



资料来源：wind，民生证券研究院

**图6：分券种托管规模变化：地方政府债（亿元）**


资料来源：wind，民生证券研究院

**图7：不同机构托管占比变化：地方政府债**


资料来源：wind，民生证券研究院

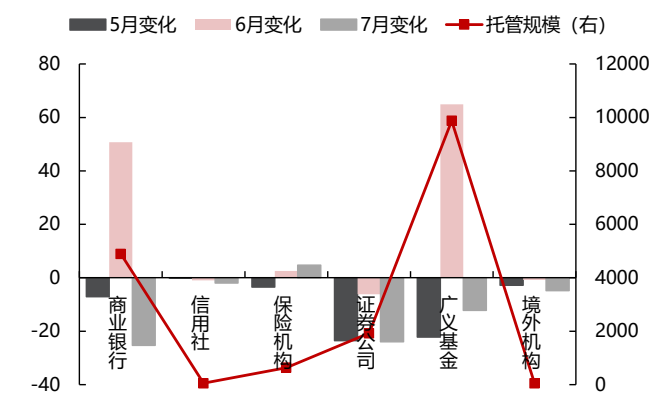
### 3.2 信用债：广义基金增持，其他机构均减持

2022年7月，企业债托管规模为2.82万亿元，环比增加67亿元。分机构看：商业银行、广义基金转为减持，保险机构继续增持，证券公司、信用社连续4个月减持，境外机构连续5个月减持。

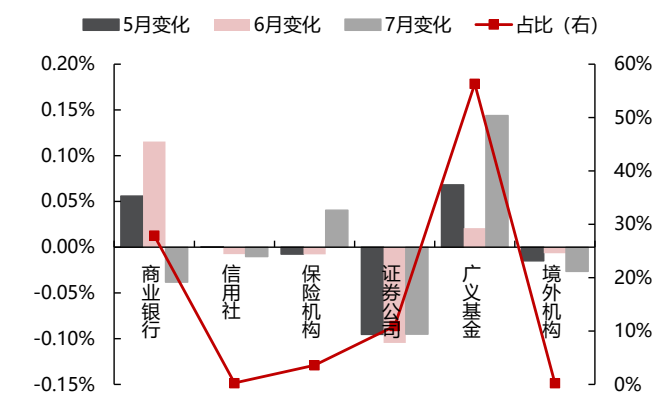
中期票据托管规模为8.60万亿元，环比增加524亿元。分机构看：广义基金为增持主力，商业银行为减持主力，其余机构均减持。

短融托管规模为5995亿元，环比减少115亿元。分机构来看：商业银行为减持主力，广义基金为增持主力，其余机构均减持。

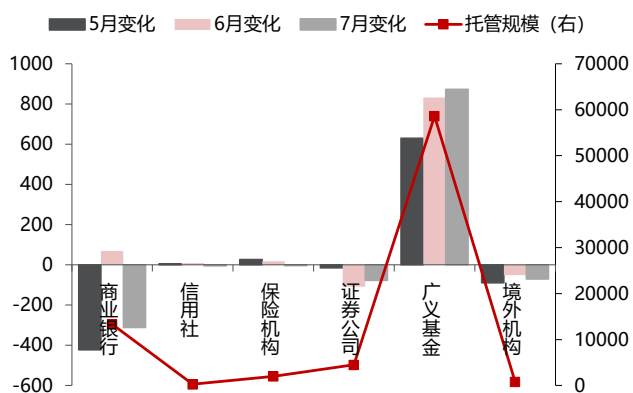
超短融托管规模为2.23万亿元，环比增加51亿元。分机构看：广义基金为增持主力，商业银行为减持主力，其余机构均减持。

**图8：分券种托管规模变化：企业债（亿元）**


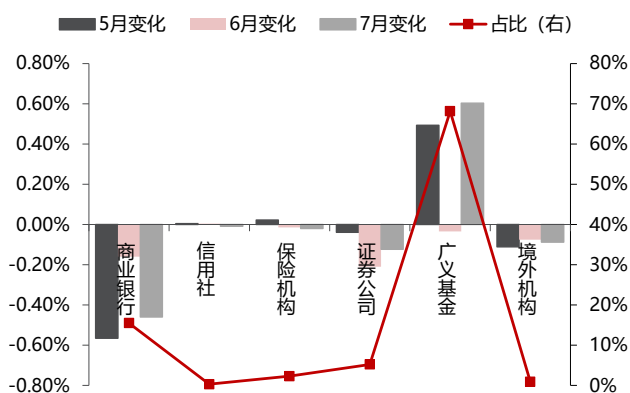
资料来源：wind，民生证券研究院

**图9：不同机构托管占比变化：企业债**


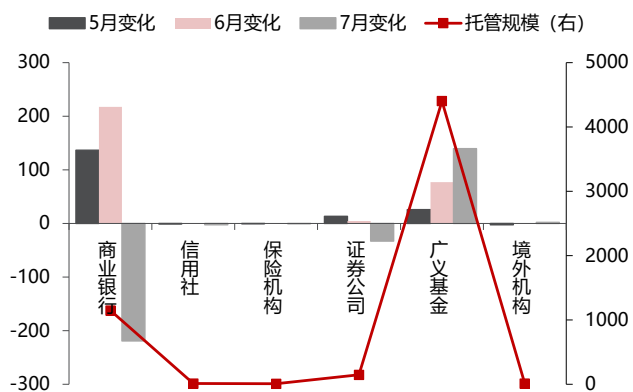
资料来源：wind，民生证券研究院

**图10: 分券种托管规模变化: 中期票据 (亿元)**


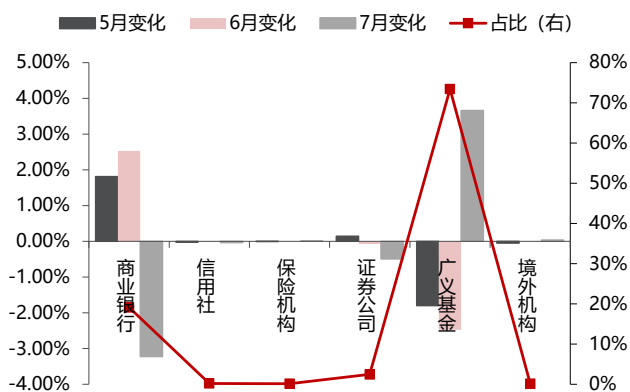
资料来源: wind, 民生证券研究院

**图11: 不同机构托管占比变化: 中期票据**


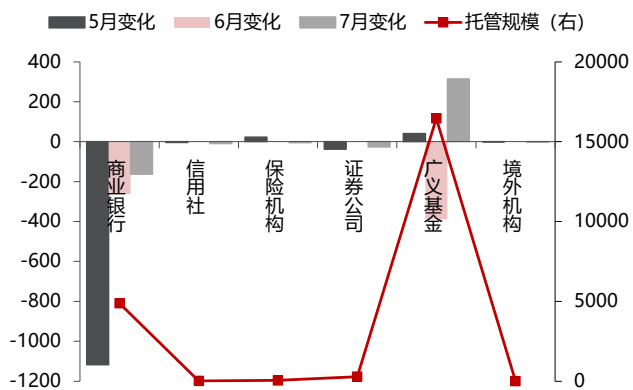
资料来源: wind, 民生证券研究院

**图12: 分券种托管规模变化: 短融 (亿元)**


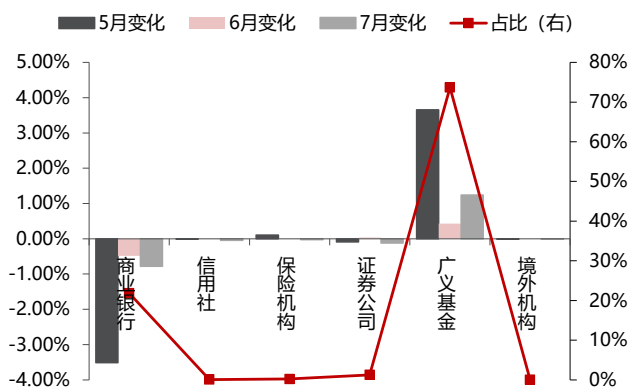
资料来源: wind, 民生证券研究院

**图13: 不同机构托管占比变化: 短融**


资料来源: wind, 民生证券研究院

**图14: 分券种托管规模变化: 超短融 (亿元)**


资料来源: wind, 民生证券研究院

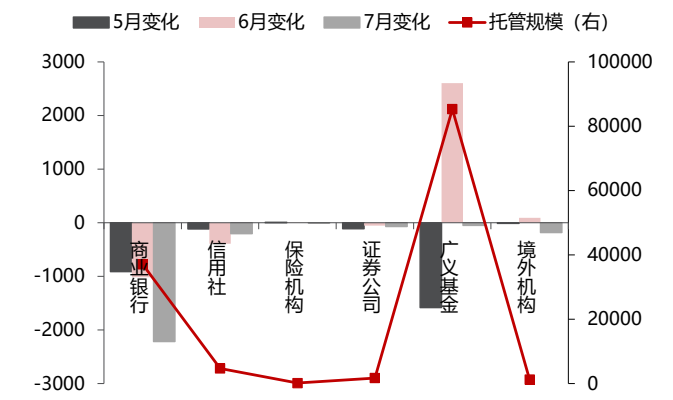
**图15: 不同机构托管占比变化: 超短融**


资料来源: wind, 民生证券研究院

### 3.3 同业存单：托管规模环比大幅下滑，商业银行继续减持

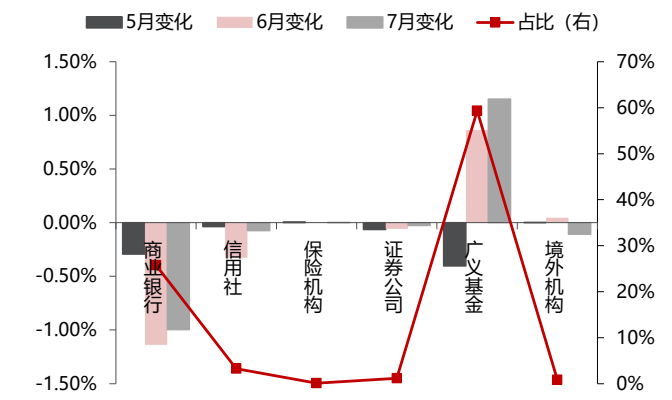
2022年7月，**同业存单**托管规模为14.38万亿元，环比减少2932亿元。分机构看：**商业银行为减持主力，其余机构均减持。**

图16：分券种托管规模变化：同业存单（亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

图17：不同机构托管占比变化：同业存单



资料来源：wind，民生证券研究院

总结来看：2022年7月，**主要利率债（国债、地方政府债、政策银行债）**合计托管规模78.21万亿元，环比增加4558亿元；**广义基金为主要增持机构，商业银行、保险机构增持，其余机构均减持。**

**主要信用债（企业债、中票、短融、超短融）**合计托管规模14.26万亿元，环比减少526亿元；**广义基金为增持主力，商业银行为减持主力，其余机构均减持。**

此外，**同业存单**托管规模为14.38万亿元，环比减少2932亿元；**商业银行为减持主力，其余机构均减持。**

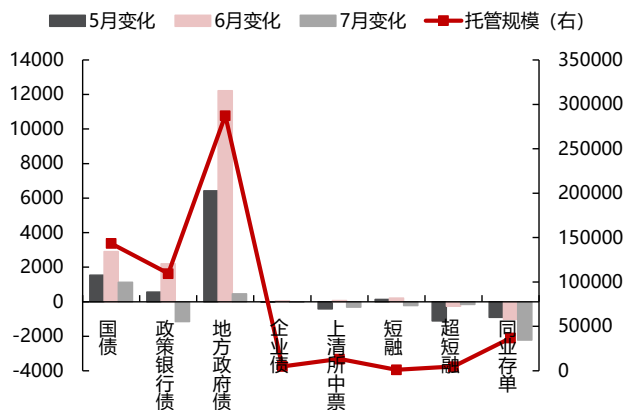


## 4 分机构：广义基金配置力量凸显，外资继续出走

**商业银行**主要券种托管规模 60.19 万亿元，环比减少 2500 亿元。其中，商业银行分别增持利率债 438 亿元，分别减持信用债、同业存单 720 亿元、2218 亿元。细分券种看：利率债方面，**商业银行增配国债、地方政府债，减配政策性银行债**；信用债方面，**商业银行减持企业债、中票、短融、超短融**。

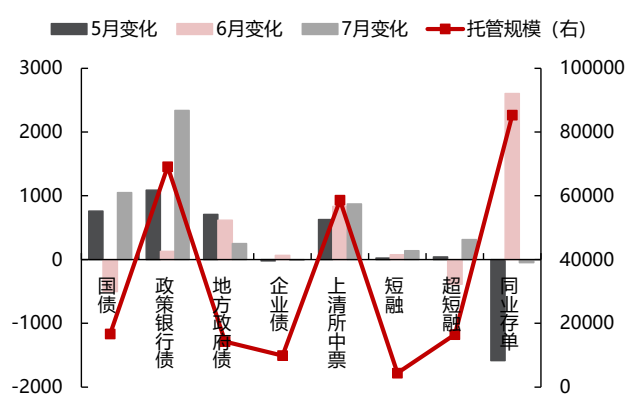
**广义基金**主要券种托管规模 27.48 万亿元，环比增加 4908 亿元。其中，广义基金分别增持利率债、信用债 3643 亿元、1314 亿元，减持同业存单 50 亿元。细分券种看：利率债方面，**广义基金增配国债、政策性银行债、地方政府债**；信用债方面，**广义基金增持中票、短融、超短融，减持企业债**。

图18：分机构托管规模变化：商业银行（亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

图19：分机构托管规模变化：广义基金（亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

**境外机构**主要券种托管规模 3.37 万亿元，环比减少 453 亿元。其中，境外机构分别减持利率债、信用债 193 亿元、76 亿元，增持同业存单 183 亿元。细分券种看：利率债方面，**境外机构减持政策银行债、地方政府债，增持国债**；信用债方面，**境外机构减持企业债、中票、超短融，增持短融**。

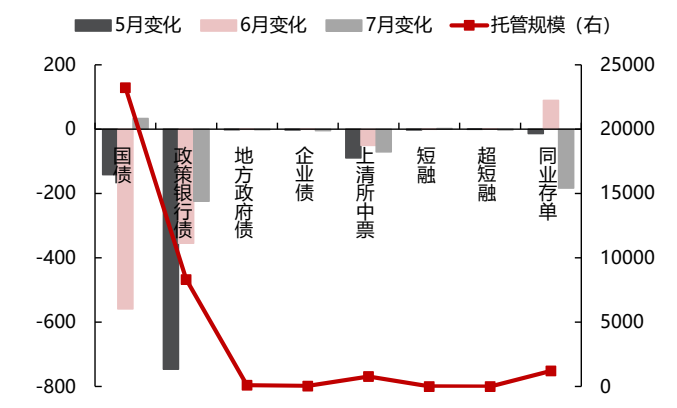
**保险机构**主要券种托管规模 2.67 万亿元，环比增加 400 亿元。其中，保险机构分别增持利率债 406 亿元，减持信用债、同业存单 5 亿元、2 亿元。细分券种看：利率债方面，**保险机构增持国债、地方政府债，减持政策性银行债**；信用债方面，**保险机构增持企业债，减持中票、短融、超短融**。

**证券公司**主要券种托管规模 2.07 万亿元，环比减少 486 亿元。其中，证券公司分别减持利率债、信用债、同业存单 250 亿元、162 亿元、74 亿元。细分券种看：利率债方面，**证券公司增持国债、政策性银行债，减持地方政府债**；信用债方面，**证券公司减持所有品种信用债**。

**信用社**主要券种托管规模 1.50 万亿元，环比减少 282 亿元。其中，信用社分

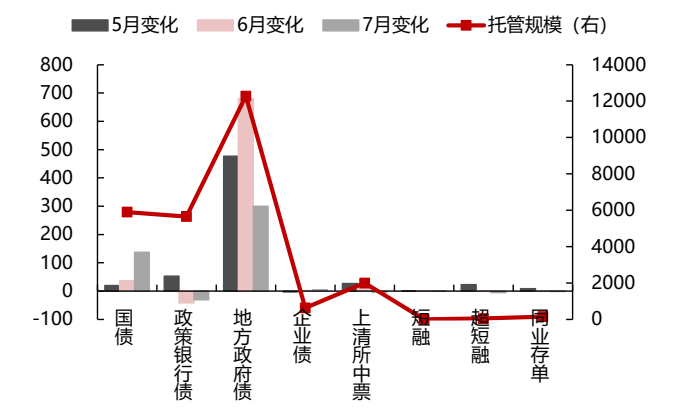
别减持利率债、信用债、同业存单 57 亿元、20 亿元、206 亿元。细分券种看：利率债方面，**信用社减持国债，增持政策银行债、地方政府债**；信用债方面，**信用社减持所有品种信用债**。

图20: 分机构托管规模变化: 境外机构 (亿元)



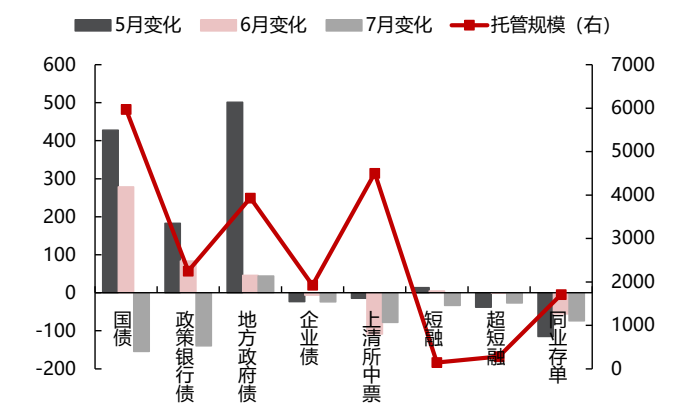
资料来源: wind, 民生证券研究院

图21: 分机构托管规模变化: 保险机构 (亿元)



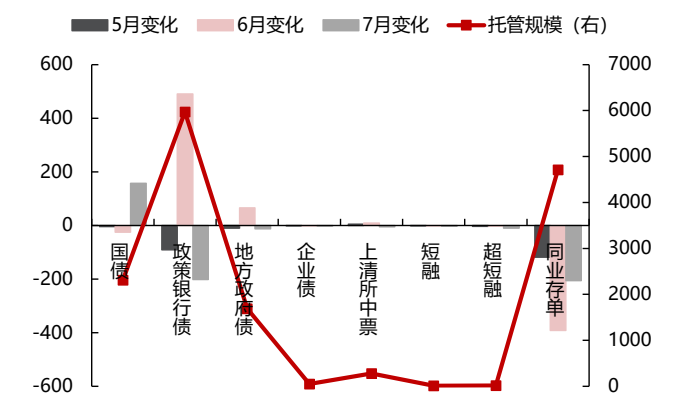
资料来源: wind, 民生证券研究院

图22: 分机构托管规模变化: 证券公司 (亿元)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图23: 分机构托管规模变化: 信用社 (亿元)



资料来源: wind, 民生证券研究院

## 5 风险提示

- 1、**宏观经济发展不确定性。**疫情影响下，国内经济、就业压力在提升。
- 2、**政策不确定性。**货币政策、财政政策超预期变化。
- 3、**信用事件超预期。**超预期信用事件演绎将影响机构行为。

## 插图目录

图 1: 银行间杠杆率估算走势 .....	3
图 2: 分券种托管规模变化: 国债 (亿元) .....	5
图 3: 不同机构托管占比变化: 国债 .....	5
图 4: 分券种托管规模变化: 政策银行债 (亿元) .....	5
图 5: 不同机构托管占比变化: 政策银行债 .....	5
图 6: 分券种托管规模变化: 地方政府债 (亿元) .....	6
图 7: 不同机构托管占比变化: 地方政府债 .....	6
图 8: 分券种托管规模变化: 企业债 (亿元) .....	6
图 9: 不同机构托管占比变化: 企业债 .....	6
图 10: 分券种托管规模变化: 中期票据 (亿元) .....	7
图 11: 不同机构托管占比变化: 中期票据 .....	7
图 12: 分券种托管规模变化: 短融 (亿元) .....	7
图 13: 不同机构托管占比变化: 短融 .....	7
图 14: 分券种托管规模变化: 超短融 (亿元) .....	7
图 15: 不同机构托管占比变化: 超短融 .....	7
图 16: 分券种托管规模变化: 同业存单 (亿元) .....	8
图 17: 不同机构托管占比变化: 同业存单 .....	8
图 18: 分机构托管规模变化: 商业银行 (亿元) .....	9
图 19: 分机构托管规模变化: 广义基金 (亿元) .....	9
图 20: 分机构托管规模变化: 境外机构 (亿元) .....	10
图 21: 分机构托管规模变化: 保险机构 (亿元) .....	10
图 22: 分机构托管规模变化: 证券公司 (亿元) .....	10
图 23: 分机构托管规模变化: 信用社 (亿元) .....	10

## 表格目录

表 1: 中债登和上清所托管规模变化 .....	4
--------------------------	---

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026