



国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

广义基金出现单月大幅减持

——11月债券托管数据点评

固定收益分析师:

2022年12月23日

岳安时

执业证书编号: S1380513070002

联系电话: 010-88300844

邮箱: yueanshi@gkzq.com.cn

近期研究报告

内容提要:

近日中债登和上清所公布了2022年11月的债券托管情况, 11月合计托管量为127.33万亿元, 较10月净增4231.95亿元。其中, 中债登托管量为96.07万亿元, 净增5507.85亿元; 上清所托管量为31.26万亿元, 净减1275.90亿元。

分券种托管方面。11月记账式国债托管量为24.93万亿元, 环比净增6207.22亿元; 地方政府债托管量为34.86万亿元, 环比净增392.54亿元; 政策金融债托管量为21.24万亿元, 环比净增510.70亿元; 同业存单托管量为13.79万亿元, 环比净减3386.11亿元; 企业债托管量为2.81万亿元, 环比净减197.44亿元。

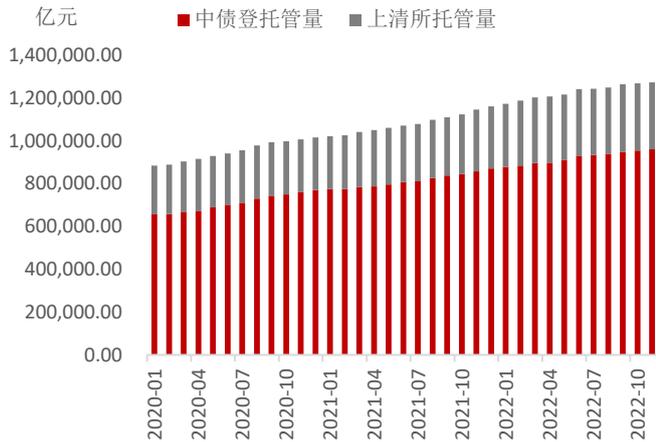
分机构托管方面。商业银行大幅增持利率债, 继续减持同业存单。11月商业银行对利率债进行了大幅度增持, 其中增持国债7470.73亿元、地方债451.46亿元、政金债4058.15亿元; **非银机构的配置分化较为明显, 广义基金出现单月大幅减持。**券商11月配置力度有所增强, 主要减持集中在利率债, 其中减持国债102.40亿元、政金债55.27亿元、地方政府债217.26亿元; 对信用债进行增持, 其中主要增持中票104.01亿元、短融&超短融117.12亿元, 并重点增持同业存单725.95亿元; 保险11月继续增持地方债193亿元, 今年以来保险已累计增持地方债2831亿元, 其余主要增持国债145.36亿元, 减持政金债139.40亿元; 广义基金11月整体大幅减持, 其中对国债减持1266.11亿元、政金债3651.73亿元、同业存单4767.64亿元, 其余品种同样以减持为主, 包括减持中票892.68亿元、减持短融&超短融700.38亿元。**境外机构延续全面减持态势。**11月境外机构除小幅增持7.89亿元短融&超短融外, 其余大部分品种均延续了减持, 其中减持国债145.70亿元、政金债200.51亿元, 信用债中减持中票40.19亿元、同业存单53.57亿元。今年以来, 境外机构减持利率债累积近5300亿元。

风险提示: 疫情超预期变化; 全球经济持续恶化; 中美关系全面恶化, 全球地缘冲突加剧等; 国内经济增长超预期回落导致企业违约加速; 通胀压力有可能进一步加大, 将对货币政策操作空间构成制约; 美联储超预期加息对全球债市扰动; 全球出现黑天鹅事件等。

1、11月托管总体情况

近日中债登和上清所公布了2022年11月的债券托管情况，11月合计托管量为127.33万亿元，较10月净增4231.95亿元。其中，中债登托管量为96.07万亿元，净增5507.85亿元；上清所托管量为31.26万亿元，净减1275.90亿元。

图 1：11月中债登和上清所托管总量



资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

图 2：11月中债登和上清所托管净增量



资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

2、分券种托管分析

11月记账式国债托管量为24.93万亿元，环比净增6207.22亿元。11月发行规模9237.50亿元，环比10月增加965.70亿元，同比增加2240.5亿元。

图 3：11月记账式国债托管量与净增量



资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

图 4：11月记账式国债发行量



资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

11月地方政府债托管量为34.86万亿元，环比净增392.54亿元，11月发行规模为2468.94亿元，环比减少4218.37亿元，同比减少4334.87亿元。今年前11个月，新增专项债发行规模超过4万亿元，已创历史新高。

图 5：11 月地方政府债托管量与净增量



资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

图 6：11 月地方政府债发行量



资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

11月政策金融债托管量为21.24万亿元，环比净增510.70亿元。11月政金债发行4560.20亿元，环比增加377.9亿元，同比增加633.00亿元。

图 7：11 月政策金融债托管量与净增量



资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

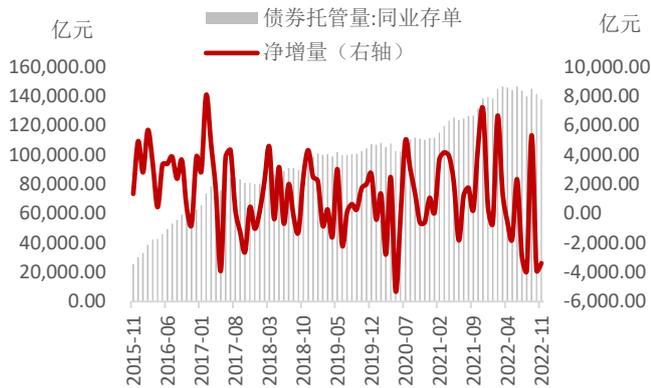
图 8：11 月政策金融债发行量



资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

11月同业存单托管量为13.79万亿元，环比净减3386.11亿元。11月同业存单发行1.80万亿元，环比增加6284.80亿元，同比减少5929.76亿元。

图 9: 11 月同业存单托管量与净增量



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

图 10: 11 月同业存单发行量



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

11 月企业债托管量为 2.81 万亿元，环比净减 197.44 亿元。11 月份企业债发行规模为 124 亿元，环比减少 113.50 亿元。

图 11: 11 月企业债托管量与净增量



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

图 12: 11 月企业债发行量

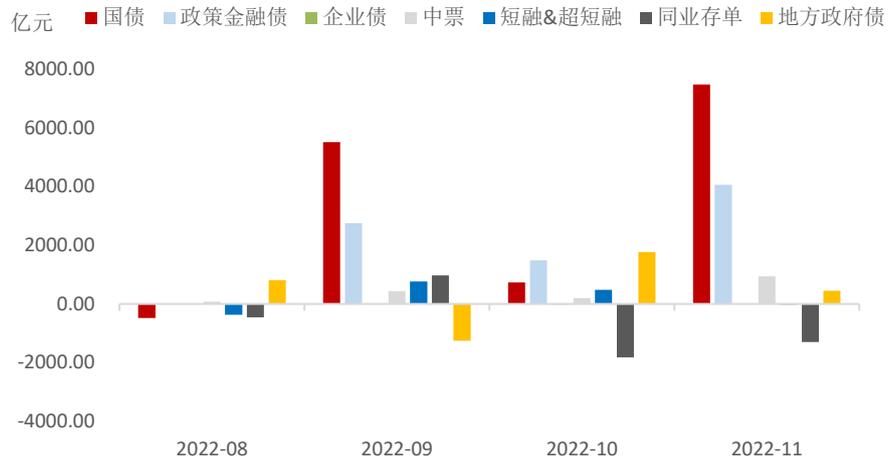


资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

3、分机构托管分析

商业银行大幅增持利率债，继续减持同业存单。11 月商业银行对利率债进行了大幅度增持，其中增持国债 7470.73 亿元、地方债 451.46 亿元、政金债 4058.15 亿元。信用债中增持中票 935.96 亿元、减持短融&超短融 23.24 亿元，同时继续减持同业存单 1296.23 亿元。

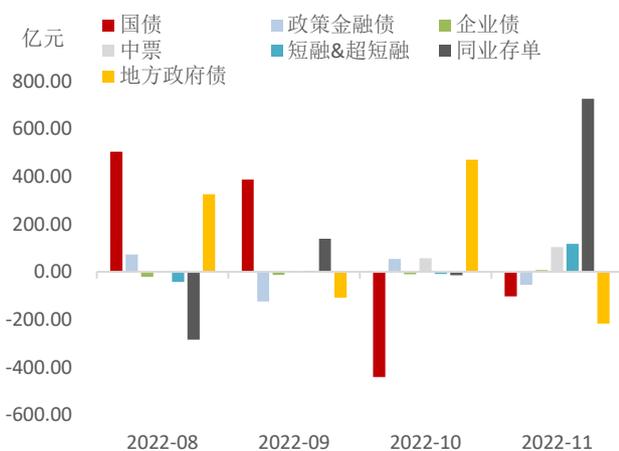
图 13: 11 月商业银行分券种净增持情况



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

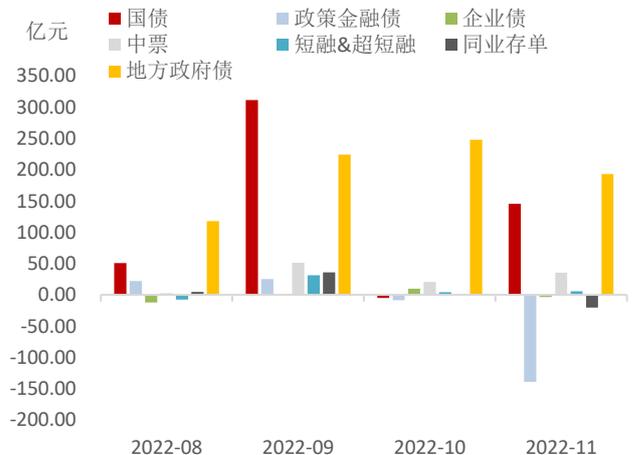
非银机构的配置分化较为明显, 广义基金出现单月大幅减持。券商 11 月配置力度有所增强, 主要减持集中在利率债, 其中减持国债 102.40 亿元、政金债 55.27 亿元、地方政府债 217.26 亿元; 对信用债进行增持, 其中主要增持中票 104.01 亿元、短融&超短融 117.12 亿元, 并重点增持同业存单 725.95 亿元; 保险 11 月继续增持地方债 193 亿元, 今年以来保险已累计增持地方债 2831 亿元, 其余主要增持国债 145.36 亿元, 减持政金债 139.40 亿元; 广义基金 11 月整体大幅减持, 其中对国债减持 1266.11 亿元、政金债 3651.73 亿元、同业存单 4767.64 亿元, 其余品种同样以减持为主, 包括减持中票 892.68 亿元、减持短融&超短融 700.38 亿元。

图 14: 11 月券商分券种净增持情况



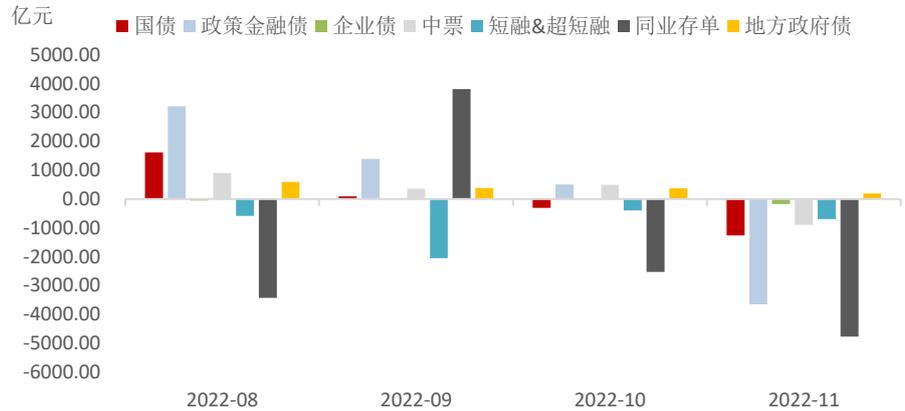
资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

图 15: 11 月保险分券种净增持情况



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

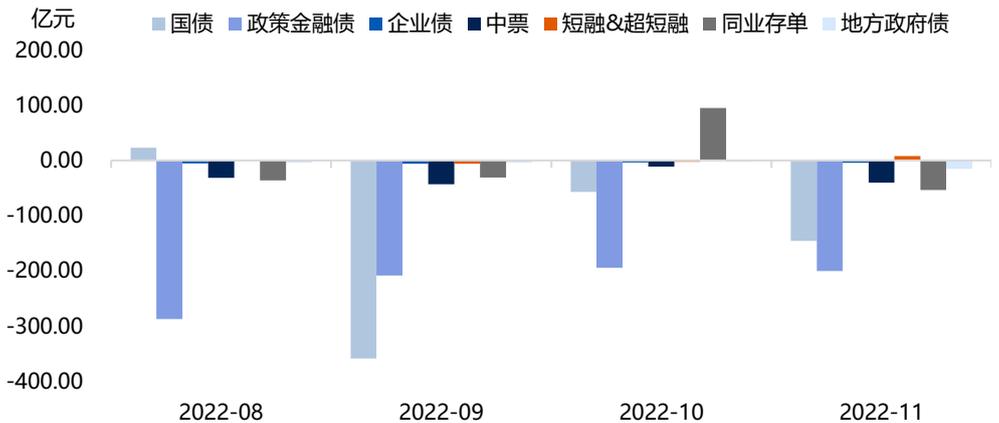
图 16: 11 月广义基金分券种净增持情况



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

境外机构延续全面减持态势。11月境外机构除小幅增持7.89亿元短融&超短融外,其余大部分品种均延续了减持,其中减持国债145.70亿元、政金债200.51亿元,信用债中减持中票40.19亿元、同业存单53.57亿元。今年以来,境外机构减持利率债累积近5300亿元。

图 17: 11 月境外机构分券种净增持情况



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

表 1: 分券种托管量一览 (亿元)

券种	11 月托管量	10 月托管量	11 月净增量
记账式国债	249,335.46	243,128.24	6,207.22
地方债	348,582.17	348,189.64	392.54
政策金融债	212,416.02	211,905.32	510.70
同业存单	137,940.38	141,326.49	-3,386.11
企业债	28,103.21	28,300.65	-197.44

资料来源: 中债登, 上清所, Wind, 国开证券研究与发展部

表 2: 分机构 11 月净增持一览 (亿元)

机构	国债	政策金融债	企业债	中票	短融&超短融	同业存单	地方政府债
商业银行	7470.73	4058.15	22.42	935.96	-23.24	-1296.23	451.46
券商	-102.40	-55.27	6.82	104.01	117.12	725.95	-217.26
保险	145.36	-139.40	-3.59	35.69	5.55	-20.20	193.04
广义基金	-1266.11	-3651.73	-175.41	-892.68	-700.38	-4767.64	196.53
境外机构	-145.70	-200.51	-4.11	-40.19	7.89	-53.57	-15.30

资料来源：中债登，上清所，Wind，国开证券研究与发展部

风险提示：疫情超预期变化；全球经济持续恶化；中美关系全面恶化，全球地缘冲突加剧等；国内经济增长超预期回落导致企业违约加速；通胀压力有可能进一步加大，将对货币政策操作空间构成制约；美联储超预期加息对全球债市扰动；全球出现黑天鹅事件等。

分析师简介承诺

岳安时，经济学硕士，2012年加入国开证券研究与发展部，10年证券行业从业经历，现任固定收益研究员，主要负责对利率品的研究。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究与发展部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层