

2023年05月17日

广义基金大幅增持，券商外资全面减配——4月托管数据点评


固定收益主题报告

证券研究报告

池光胜 分析师

SAC 执业证书编号: S1450518100003

chigs@essence.com.cn

陈雨田 分析师

SAC 执业证书编号: S1450521070001

chenyt4@essence.com.cn

目总览：债券总托管量续增，环比增幅上升。2023年4月，中债登、上清所托管量合计 131.61 万亿，环增 11522.15 亿。中债登债券托管量为 98.95 万亿，环比增加 5585.68 亿，上月环增为 8220.17 亿，本月增量主要来自地方债；上清所债券托管量为 32.66 万亿，环增 5936.47 亿，上月环增为 1918.89 亿，本月托管量增加主要来自于超短融和同业存单。

目分券种：利率债托管量续增，环比增幅小幅回落；信用债托管量环比上升，其中超短融和存单为主要增量。利率债方面，国债托管量为 25.65 万亿，环比增加 1850.00 亿。商业银行和广义基金为主要增持机构，分别增持 2178.05 亿和 274.94 亿，券商、保险和外资分别减持 365.31 亿、208.92 亿和 117.46 亿；政金债托管量为 23.09 万亿，环比增加 1598.30 亿。广义基金为主要增持机构，增持 1675.73 亿；地方债托管量为 36.80 万亿，环比增加 3501.81 亿。商业银行和广义基金为主要增持机构，分别增持 2800.26 亿和 653.33 亿。信用债方面，存单托管量为 14.37 万亿，环比增加 2839.31 亿。广义基金为主要增持机构，增持 3916.52 亿，商业银行为主要减持机构，减持 676.10 亿；中票、企业债、短融与超短融托管量合计为 14.25 万亿，环比增加 475.45 亿。广义基金为主要增持机构，增持 906.73 亿，券商为主要减持机构，减持 294.02 亿；商业银行债托管量为 7.25 万亿，环比增加 63.70 亿。商业银行和广义基金为主要增持机构，分别增持 169.06 亿和 82.75 亿，券商为主要减持机构，减持 157.66 亿。

目分机构：商业银行增利率减信用，广义基金大幅增持，券商外资全面减配，保险减利率增信用。1) **银行：**增持利率债 4681.09 亿，减持信用债 484.16 亿。利率债方面，增持国债 2178.05 亿、地方债 2800.26 亿，减持政金债 297.22 亿。信用债方面，增持商业银行债 169.06 亿、超短融 241.14 亿，减持存单 676.10 亿、中票 160.59 亿、短融 40.35 亿和企业债 17.32 亿。2) **保险机构：**减持利率债 16.60 亿，增持信用债 81.25 亿。利率债方面，增持地方债 231.02 亿，减持国债 208.92 亿和政金债 38.70 亿。信用债方面，增持中票 40.80 亿、存单 39.20 亿，小幅增持企业债 5.60 亿和短融 0.30 亿，小幅减持商业银行债 2.50 亿和超短融 2.15 亿。3) **券商：**减持利率债 412.23 亿、信用债 635.51 亿。利率债方面，增持地方债 265.03 亿，减持国债 365.31 亿和政金债 311.95 亿。信用债方面，减持中票 227.95 亿、存单 183.83 亿、商业银行债 157.66 亿、企业债 37.02 亿、短融 24.87 亿和超短融 4.19 亿。4) **广义基金：**增持利率债 2604.00 亿、信用债 4906.00 亿。利率债方面，增持国债 274.94 亿、地方债 653.33 亿和政金债 1675.73 亿。信用债方面，大幅增持超短融 1228.54 亿、存单 3916.52 亿，小幅增持商业银行债 82.75 亿和短融 11.88 亿，减持企业债 309.67 亿和中票 24.02 亿。5) **境外机构：**减持利率债 272.12 亿、信用债 118.61 亿。利率债方面，减持国债 117.46 亿和政金债 154.67 亿，地方债托管量环比不变。信用债方面，小幅增持超短融 6.60 亿和商业银行债 0.50 亿，减持存单 91.93 亿、中票 32.24 亿、短融 1.00 亿和企业债 0.54 亿。

相关报告

国家级新区城投平台梳理 (5)：湖南湘江新区	2023-05-13
4月金融数据缘何转弱?	2023-05-12
4月通胀数据缘何超预期回落?	2023-05-11
4月理财月报：破净率、业绩基准延续下行，存量规模5个月以来首回升	2023-05-10
4月末超储率或在1.4%左右，5月资金面有望维持平稳——5月流动性展望	2023-05-09

■ **杠杆率：2023 年 4 月末债市杠杆率降至 107.3%附近，5 月以来日度杠杆率震荡上行。预计 2023 年 4 月末债市杠杆率降至 107.3%附近，较 3 月末的 108.1%有所回落。4 月末日度杠杆率估计值约为 107.1%，基本持平月度估计值，2023 年 5 月以来日度杠杆率小幅震荡上行，截至 5 月 16 日，日度债市杠杆率约为 109.1%。**

■ **风险提示：疫情发展超预期、信用风险超预期等。**

目 录

1. 托管数据总览：债券总托管量续增，环比增幅上升.....	4
1.1. 利率债：国债、地方债和证金债托管量续增，环比增幅小幅回落.....	4
1.2. 信用债：信用债托管量环比上升，其中超短融和存单为主要增量.....	5
2. 分机构：商业银行增利率减信用，广义基金大幅增持，券商外资全面减配，保险减利率增信用.....	6
2.1. 商业银行：增利率减信用，其中大幅增持国债和地方政府债.....	6
2.2. 保险机构：小幅减持利率债，增持信用债.....	7
2.3. 券商：全面减持利率债和信用债.....	7
2.4. 广义基金：全面增持利率债和信用债.....	8
2.5. 境外机构：减持利率债和信用债.....	8
3. 杠杆率：2023 年 4 月末债市杠杆率降至 107.3%附近，5 月以来日度杠杆率震荡上行..	9

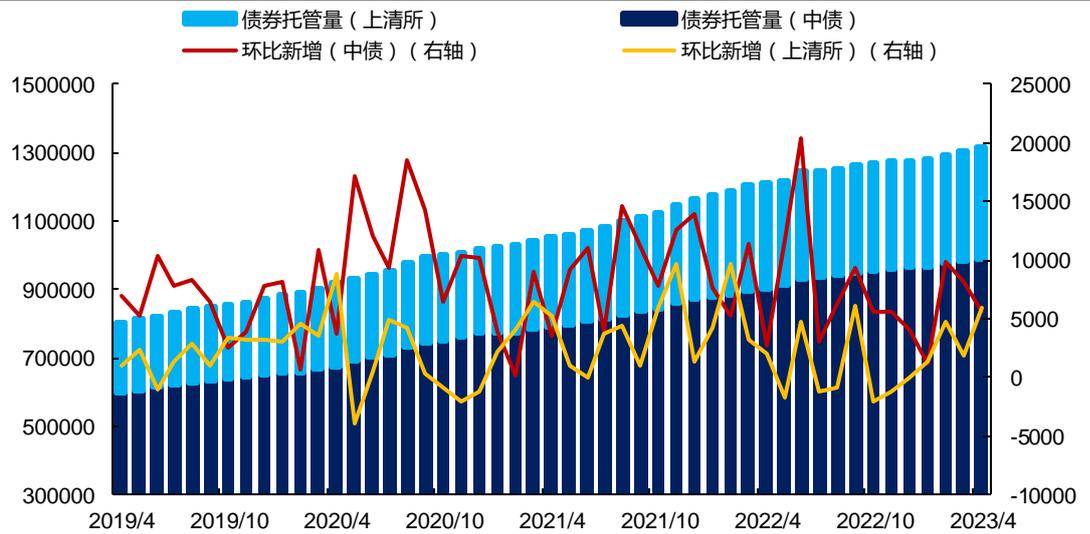
目 录

图 1. 4 月债券总托管量续增，环比增幅上升（亿）.....	4
图 2. 4 月利率债托管量续增，环比增幅小幅回落（亿）.....	4
图 3. 4 月信用债托管量环比上升，其中超短融和存单为主要增量（亿）.....	5
图 4. 4 月各券种投资者持仓环比变动（亿）.....	6
图 5. 商业银行增利率减信用，其中大幅增持国债和地方政府债（亿）.....	6
图 6. 全面减持除商业银行债和短融外的信用债品种（亿）.....	6
图 7. 大行减持信用债，其中主要减持存单和中票，小幅减持短融和超短融.....	7
图 8. 中小行增持信用债，其中主要增配超短融、中票和存单（亿）.....	7
图 9. 保险机构小幅减持利率债，增持信用债（亿）.....	7
图 10. 保险机构主要增持中票和存单（亿）.....	7
图 11. 券商减持利率债和存单（亿）.....	8
图 12. 券商减持信用债所有品种（亿）.....	8
图 13. 广义基金全面增持利率债和信用债（亿）.....	8
图 14. 广义基金增持除企业债和中票外的信用债品种（亿）.....	8
图 15. 境外机构减持国债和政金债，减持存单（亿）.....	9
图 16. 境外机构小幅增持超短融和商业银行债，减持中票、短融和企业债（亿）.....	9
图 17. 4 月月度杠杆率降至 107.3%附近（%）.....	9
图 18. 4 月末日度与月度杠杆率估计结果接近（%）.....	10

1. 托管数据总览：债券总托管量续增，环比增幅上升

2023年4月，中债登、上清所托管量合计131.61万亿，环增11522.15亿。中债登债券托管量为98.95万亿，环比增加5585.68亿，上月环增为8220.17亿，本月增量主要来自地方债；上清所债券托管量为32.66万亿，环增5936.47亿，上月环增为1918.89亿，本月托管量增加主要来自于超短融和同业存单。

图1. 4月债券总托管量续增，环比增幅上升（亿）

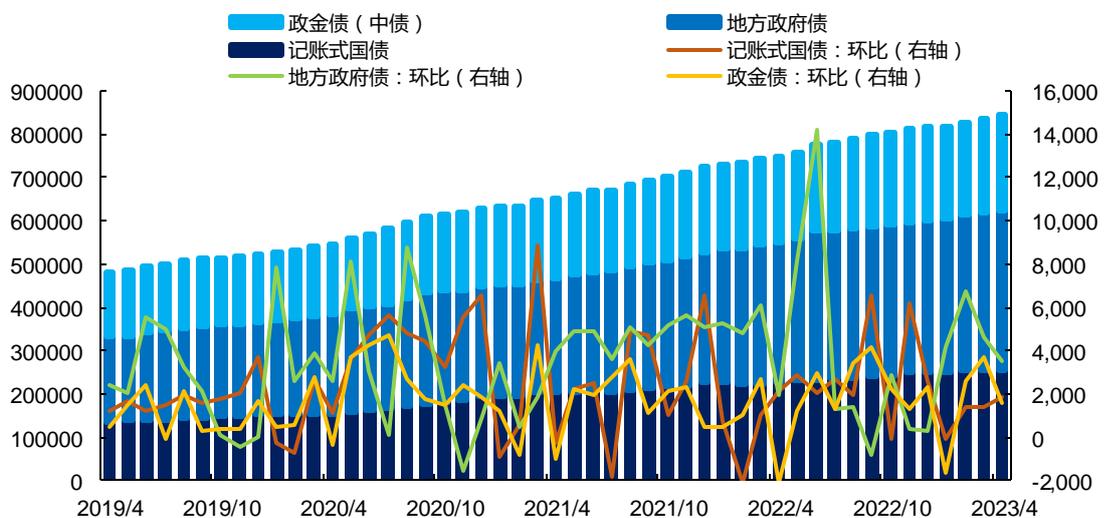


资料来源：中债登，上清所，安信证券研究中心

1.1. 利率债：国债、地方债和证金债托管量续增，环比增幅小幅回落

2023年4月，利率债托管量环比增加6950.11亿至85.55万亿，增量较上月减少2772.43亿。券商、外资、保险分别减持利率债412.23亿、272.12亿和16.60亿；商业银行和广义基金为主要增持机构，分别增持4681.09亿和2604.00亿。

图2. 4月利率债托管量续增，环比增幅小幅回落（亿）



资料来源：中债登，上清所，安信证券研究中心

具体来看：

4 月国债托管量为 25.65 万亿，环比增加 1850.00 亿。商业银行和广义基金为主要增持机构，分别增持 2178.05 亿和 274.94 亿，券商、保险和外资分别减持 365.31 亿、208.92 亿和 117.46 亿；

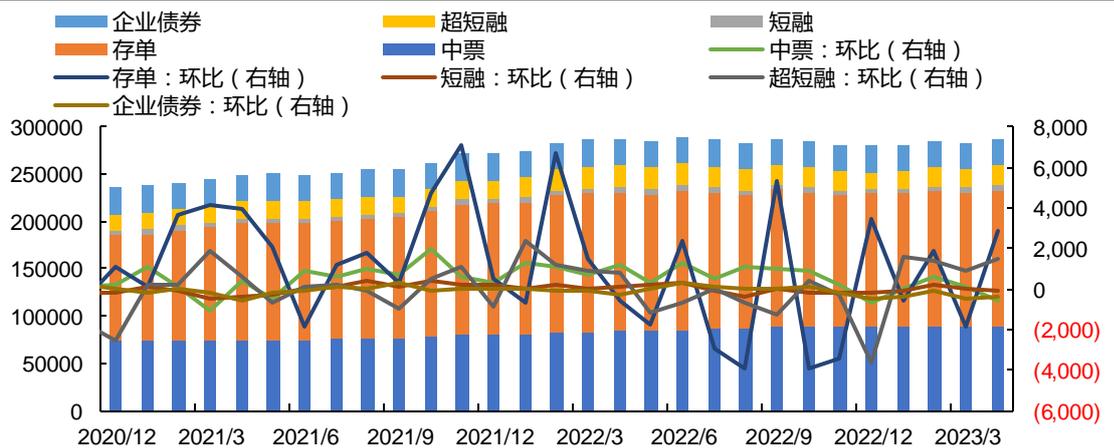
4 月政金债托管量为 23.09 万亿，环比增加 1598.30 亿。广义基金为主要增持机构，增持 1675.73 亿；

4 月地方债托管量为 36.80 万亿，环比增加 3501.81 亿。商业银行和广义基金为主要增持机构，分别增持 2800.26 亿和 653.33 亿。

1.2. 信用债：信用债托管量环比上升，其中超短融和存单为主要增量

4 月信用债（企业债、中票、短融、超短融、同业存单）托管量为 28.62 万亿，环增 3314.77 亿。券商和商业银行为主要减持机构，分别减持 447.85 亿和 635.22 亿，广义基金为主要增持机构，增持 4823.25 亿。

图3.4 月信用债托管量环比上升，其中超短融和存单为主要增量（亿）



资料来源：中债登，上清所，安信证券研究中心

具体来看：

4 月存单托管量为 14.37 万亿，环比增加 2839.31 亿。广义基金为主要增持机构，增持 3916.52 亿，商业银行为主要减持机构，减持 676.10 亿；

4 月中票、企业债、短融与超短融托管量合计为 14.25 万亿，环比增加 475.45 亿。广义基金为主要增持机构，增持 906.73 亿，券商为主要减持机构，减持 294.02 亿；

4 月商业银行债托管量为 7.25 万亿，环比增加 63.70 亿。商业银行和广义基金为主要增持机构，分别增持 169.06 亿和 82.75 亿，券商为主要减持机构，减持 157.66 亿。

图4. 4月各券种投资者持仓环比变动(亿)

4月环比	利率债					信用债				
	国债	地方政府债	政金债	商业银行债	企业债	短融	超短融	中票	存单	
政策性银行	-	-	-	-	-	-19.80	17.60	-69.89	-67.10	
:银行+分支行	-	-	-	-	-	-32.13	-12.62	-305.74	-1254.08	
城商行	-	-	-	-	-	-11.35	162.97	96.33	-160.10	
商业银行	-	-	-	-	-	0.83	64.22	29.07	279.08	
:商行+农合行	-	-	-	-	-	-1.20	4.30	9.34	-120.71	
外资银行	-	-	-	-	-	3.50	22.27	10.41	579.71	
其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
合计	2178.05	2800.26	-297.22	169.06	-17.32	-40.35	241.14	-160.59	-676.10	
广义基金	274.94	653.33	1675.73	82.75	-309.67	11.88	1228.54	-24.02	3916.52	
合计	274.94	653.33	1675.73	82.75	-309.67	11.88	1228.54	-24.02	3916.52	
非银机构	-365.31	265.03	-311.95	-157.66	-37.02	-24.87	-4.19	-227.95	-183.83	
证券	-365.31	265.03	-311.95	-157.66	-37.02	-24.87	-4.19	-227.95	-183.83	
保险	-208.92	231.02	-38.70	-2.50	5.60	0.30	-2.15	40.80	39.20	
境外	-117.46	0.00	-154.67	0.50	-0.54	-1.00	6.60	-32.24	-91.93	

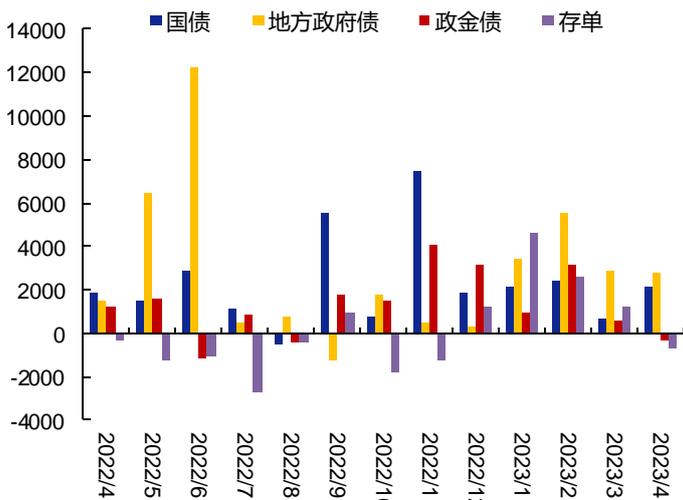
资料来源: Wind、安信证券研究中心

2. 分机构: 商业银行增利率减信用, 广义基金大幅增持, 券商外资全面减配, 保险减利率增信用

2.1. 商业银行: 增利率减信用, 其中大幅增持国债和地方政府债

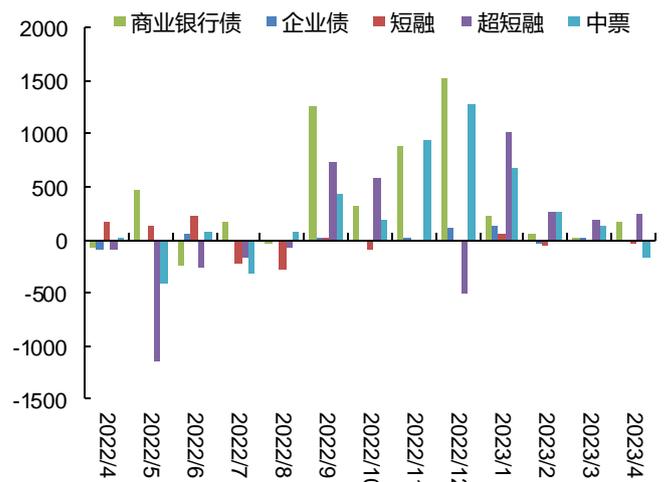
商业银行增利率减信用, 其中大幅增持国债和地方政府债。4月商业银行增持主要券种4196.93亿, 其中增持利率债4681.09亿, 减持信用债484.16亿。利率债方面, 增持国债2178.05亿、地方债2800.26亿, 减持政金债297.22亿。信用债方面, 增持商业银行债169.06亿、超短融241.14亿, 减持存单676.10亿、中票160.59亿、短融40.35亿和企业债17.32亿。

图5. 商业银行增利率减信用, 其中大幅增持国债和地方政府债(亿)



资料来源: Wind、安信证券研究中心

图6. 全面减持除商业银行债和短融外的信用债品种(亿)

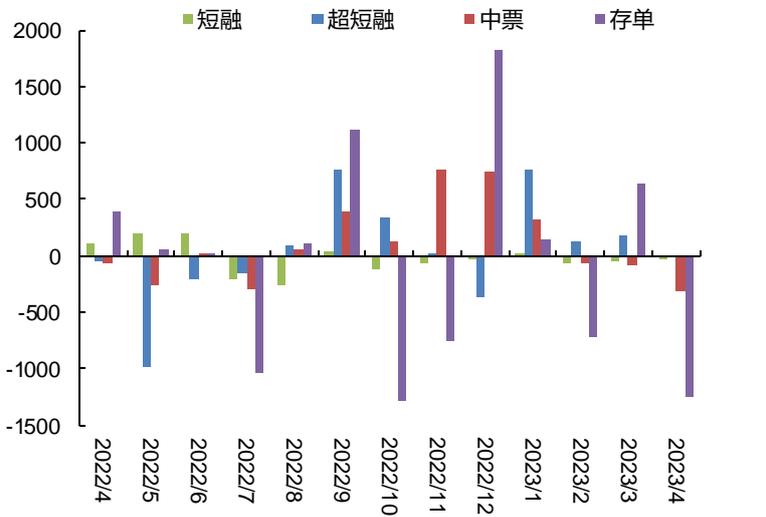


资料来源: Wind、安信证券研究中心

大行减持信用债, 其中主要减持存单和中票; 中小行增持信用债, 其中主要增配超短融、中票和存单。4月大行(国有行+股份行, 下同)减持信用债主要券种1604.57亿, 其中, 减持存单1254.08亿和中票305.74亿, 小幅减持短融32.13亿和超短融12.62亿。中小行(城商行、农商行、农合行, 下同)增持信用债主要券种461.05亿, 增持超短融、中票和存单

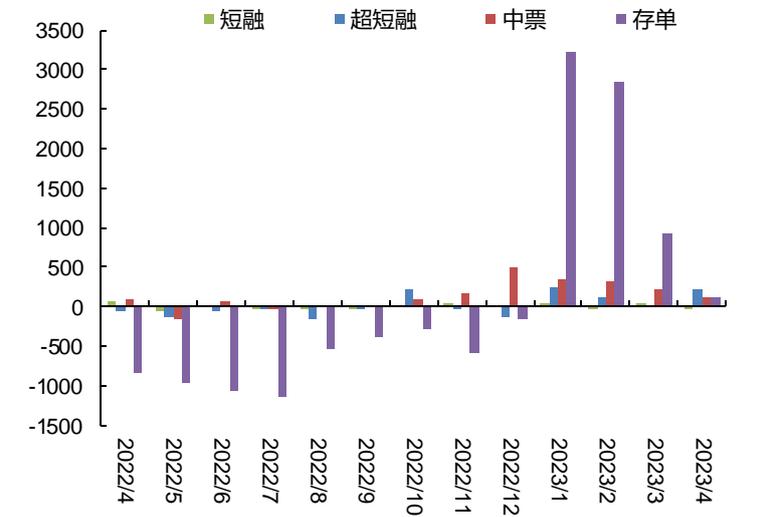
227.19 亿、125.40 亿和 118.98 亿，小幅减持短融 10.52 亿。

图7. 大行减持信用债，其中主要减持存单和中票，小幅减持短融和超短融



资料来源: Wind、安信证券研究中心

图8. 中小行增持信用债，其中主要增配超短融、中票和存单 (亿)

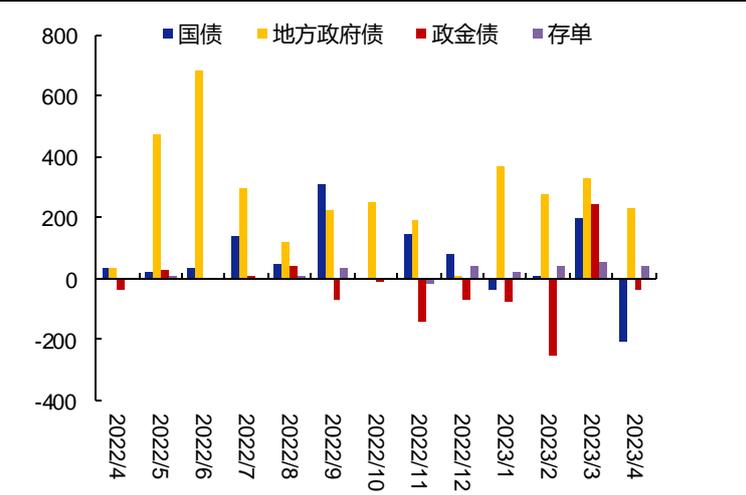


资料来源: Wind、安信证券研究中心

2.2. 保险机构：小幅减持利率债，增持信用债

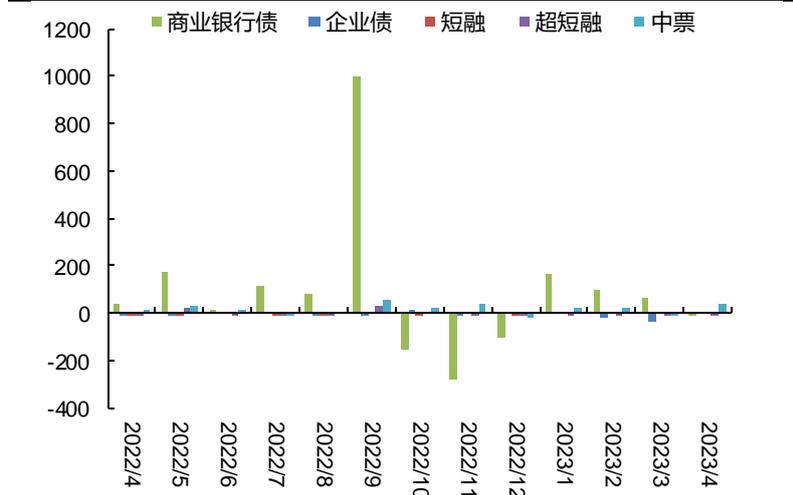
保险机构小幅减持利率债，增持信用债。保险机构增持主要券种 64.65 亿，其中减持利率债 16.60 亿，增持信用债 81.25 亿。利率债方面，增持地方债 231.02 亿，减持国债 208.92 亿和政金债 38.70 亿。信用债方面，增持中票 40.80 亿、存单 39.20 亿，小幅增持企业债 5.60 亿和短融 0.30 亿，小幅减持商业银行债 2.50 亿和超短融 2.15 亿。

图9. 保险机构小幅减持利率债，增持信用债 (亿)



资料来源: Wind、安信证券研究中心

图10. 保险机构主要增持中票和存单 (亿)

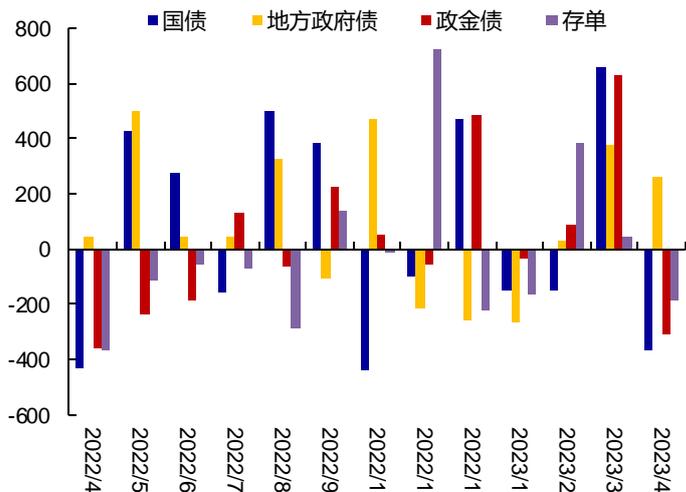


资料来源: Wind、安信证券研究中心

2.3. 券商：全面减持利率债和信用债

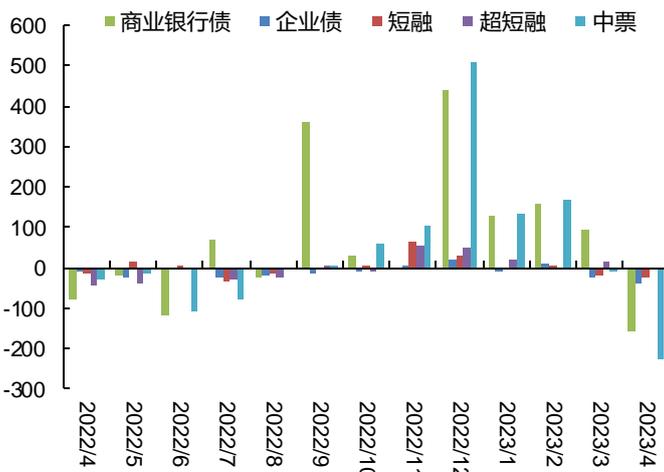
券商全面减持利率债和信用债。券商减持主要券种 1047.73 亿，其中减持利率债 412.23 亿、信用债 635.51 亿。利率债方面，增持地方债 265.03 亿，减持国债 365.31 亿和政金债 311.95 亿。信用债方面，减持中票 227.95 亿、存单 183.83 亿、商业银行债 157.66 亿、企业债 37.02 亿、短融 24.87 亿和超短融 4.19 亿。

图11. 券商减持利率债和存单 (亿)



资料来源: Wind、安信证券研究中心

图12. 券商减持信用债所有品种 (亿)

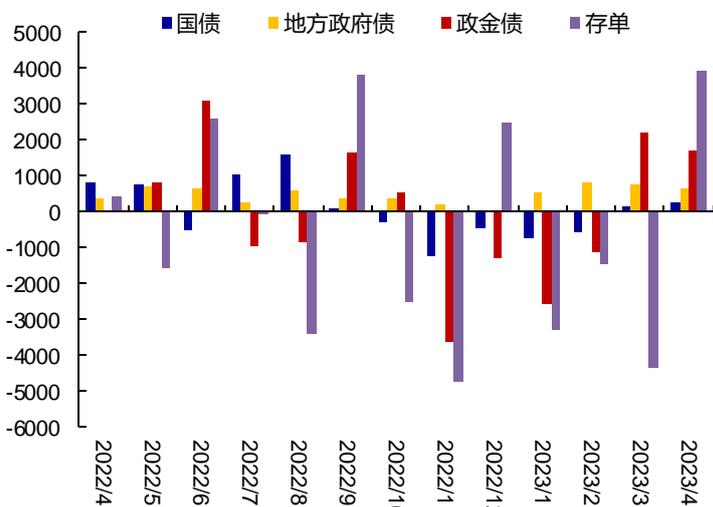


资料来源: Wind、安信证券研究中心

2.4. 广义基金：全面增持利率债和信用债

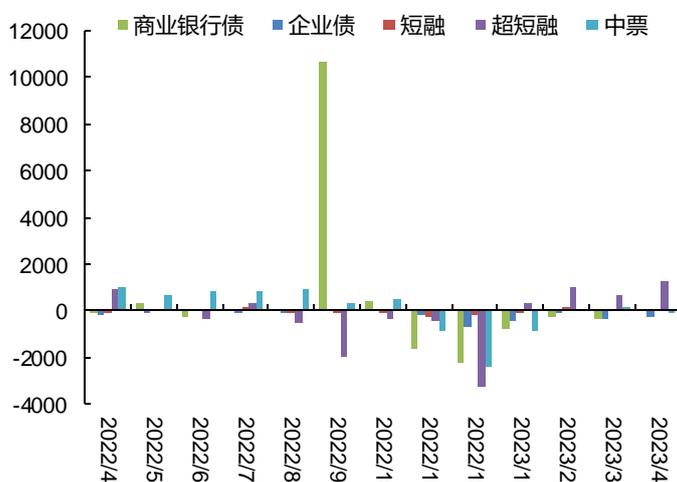
广义基金全面增持利率债和信用债。广义基金增持主要券种 7510.00 亿，其中增持利率债 2604.00 亿，减持信用债 4906.00 亿。利率债方面，增持国债 274.94 亿、地方债 653.33 亿和政金债 1675.73 亿。信用债方面，大幅增持超短融 1228.54 亿、存单 3916.52 亿，小幅增持商业银行债 82.75 亿和短融 11.88 亿，减持企业债 309.67 亿和中票 24.02 亿。

图13. 广义基金全面增持利率债和信用债 (亿)



资料来源: Wind、安信证券研究中心

图14. 广义基金增持除企业债和中票外的信用债品种 (亿)

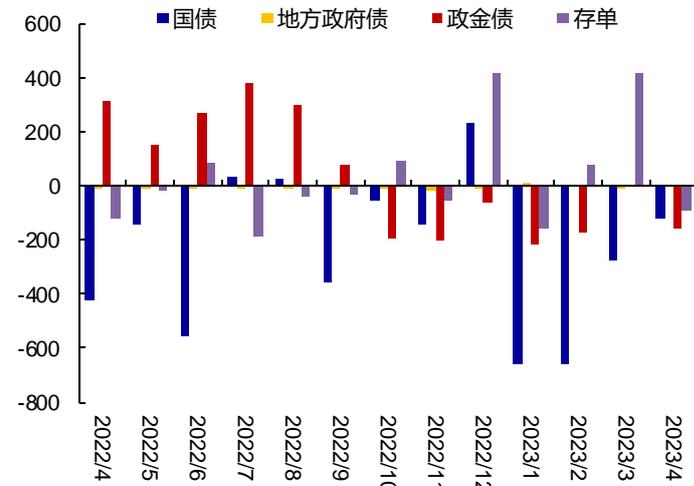


资料来源: Wind、安信证券研究中心

2.5. 境外机构：减持利率债和信用债

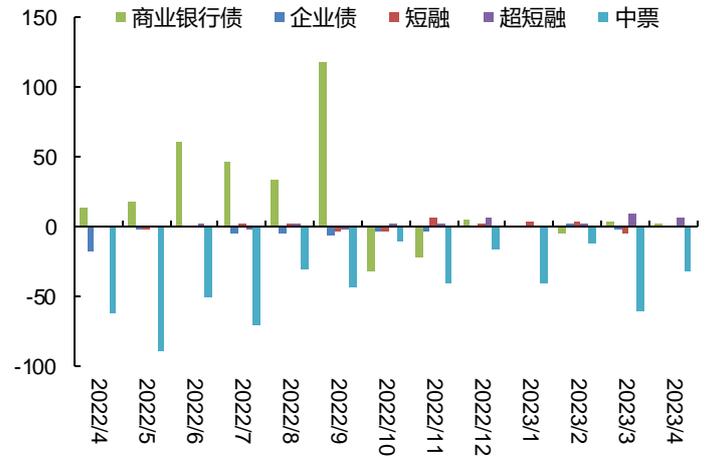
境外机构减持利率债和信用债。境外机构减持主要券种 390.73 亿，其中减持利率债 272.12 亿、信用债 118.61 亿。利率债方面，减持国债 117.46 亿和政金债 154.67 亿，地方债托管量环比不变。信用债方面，小幅增持超短融 6.60 亿和商业银行债 0.50 亿，减持存单 91.93 亿、中票 32.24 亿、短融 1.00 亿和企业债 0.54 亿。

图15. 境外机构减持国债和政金债，减持存单（亿）



资料来源: Wind、安信证券研究中心

图16. 境外机构小幅增持超短融和商业银行债，减持中票、短融和企业债（亿）

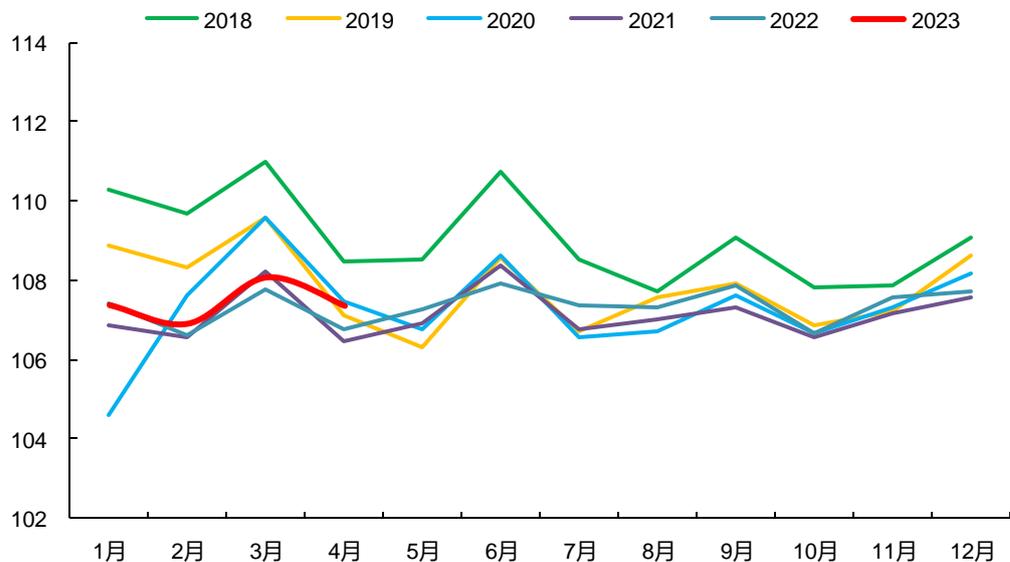


资料来源: Wind、安信证券研究中心

3. 杠杆率：2023年4月末债市杠杆率降至107.3%附近，5月以来日度杠杆率震荡上行

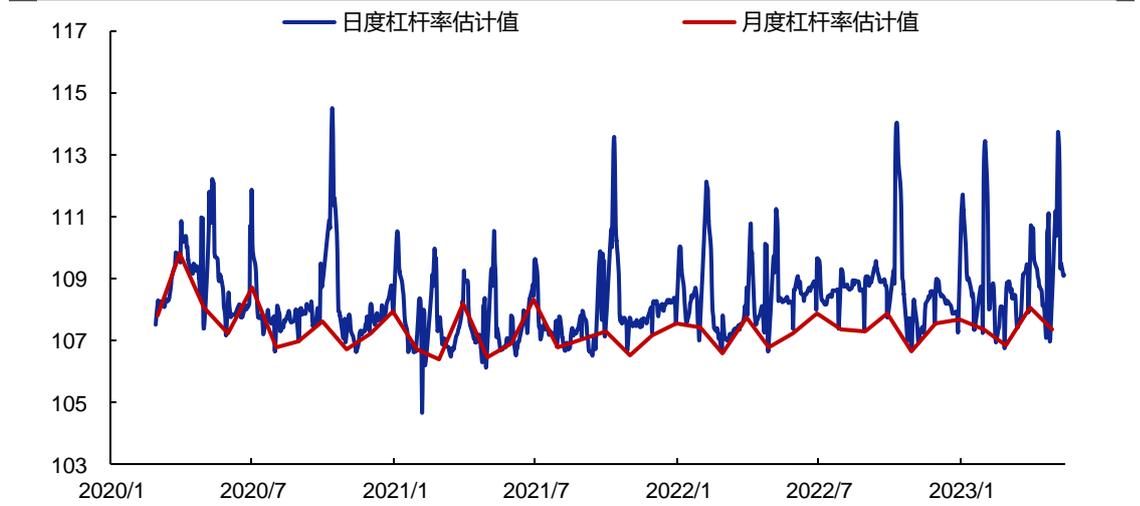
由于中债自2021年3月起不再公布全市场待购回债券余额数据，我们根据银行间市场质押式回购余额数据对全市场杠杆率进行估计，2018年10月至2021年2月对中债杠杆率的拟合R²在95%附近。我们还根据银行间净融资和每日各期限质押式回购成交情况，估计了日度的债市杠杆率，日度杠杆率的月末值对中债杠杆率的回归R²也达到了62.6%。预计2023年4月末债市杠杆率降至107.3%附近，较3月末的108.1%有所回落。4月末日度杠杆率估计值约为107.1%，基本持平月度估计值，2023年5月以来日度杠杆率小幅震荡上行，截至5月16日，日度债市杠杆率约为109.1%。（详见专题报告《如何估算债市杠杆率？》）

图17. 4月月度杠杆率降至107.3%附近（%）



资料来源: Wind、CEIC、安信证券研究中心

图18.4 月末日度与月度杠杆率估计结果接近 (%)



目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034