

广义基金增配利率债，监管强化下增持难持续

点评：

- **广义基金配置意愿再度上升，再现加杠杆迹象。**虽然金融监管持续强化，但年末广义基金依然呈现出增持债券，杠杆水平攀升的情况。12月份广义基金持有各类债券规模增加3100亿元至15.9万亿元左右。广义基金大幅增持国开债，12月广义基金持有国开债规模增加1613.1亿元至2.03万亿元。虽然监管持续保持强压，但12月委外规模可能依然存在小幅增加可能，广义基金杠杆水平同样有所攀升。12月广义基金通过质押式回购净融入资金增加2013.4亿元，杠杆水平有所攀升。广义基金增配国开债一方面显示基金认为当前利率水平上行空间有限，进而提升增持利率债意愿；另一方面，基金增持国开债具有税收优势，特别是在国开债利率显著攀升情况下。但随着监管的加强，长端资金供给下降依然是趋势，广义基金增持利率债情况难以持续。
- **债券托管总量继续增加，利率债净融资有所回升，信用债融资大幅下降。**分债券类型看，利率债新增托管量均持续上升，12月国债托管量新增1541.1亿元，地方债托管量新增1235.0亿元，政策性银行债本月托管量新增1034.1亿元，而商业银行债托管量缩减51.0亿元。信用债融资大幅下降，12月信用债融资总规模下降，当月以“企业债+公司债+中票+短融”计算的信用债净融资量缩减170.7亿元，连续两月净融资量再度落入负值区间。信用债融资下降主要受企业债及短融影响，其中企业债托管规模大幅收缩，12月企业债净融资额为-267.8亿元，融资规模较上月下降70.6亿元。企业融资继续低迷。
- **商业银行、广义基金以及保险公司信用债配置意愿普遍下降。**信用债投资方面同样表现为商业银行增持节奏放缓，增持量环比收缩。12月银行持有企业债减少103.8亿元，较上月持续下跌14.0亿元。其中，全国性商业银行略有增持信用债，12月增持企业债39.0亿元，环比增加153.9亿。而广义基金继续减持信用债，12月持有企业债规模减少160.1亿元。另外，保险机构也继续减持信用债，12月减持企业债39.5亿元，减持幅度有所缩窄。
- **监管趋严下金融机构对同业存单配置意愿显著下降，呈现普遍减持态势。**12月非银行金融机构持有同业存单减少926.7亿元。而在监管强化压力之下，各类商业银行对同业存单持有意愿同样下降。12月国有商业银行、股份制商业银行分别净减持同业存单46.1亿元、1377.6亿元；而城商行及农商行则净增持同业存单45.6亿元及733.3亿元。
- **年末资金面显著偏紧，大银行减少资金融出，小银行和非银减少资金融入。**12月全国性商业银行通过质押式回购净融出资金减少0.96万亿元，非全国商业银行基金类金融机构净融入资金大幅减少2.34万亿元。非银融入资金同样减少，证券公司融入资金减少3033亿元。12月，央行投放资金规模趋紧，以回收流动性为主，而大银行减少资金融出，进一步加剧了资金面偏紧态势。
- **综上，12月债市托管数据广义基金杠杆有再度攀升迹象，配置利率债意愿上升。而各机构普遍减持信用债。大银行融出资金动力不足情况下，流动性将继续偏紧。强力监管环境下长端资金存在持续回撤压力，债市将继续震荡。**

西南证券研究发展中心

分析师：杨业伟
执业证号：S1250513090001
电话：010-57631229
邮箱：yyw@swsc.com.cn
联系人：郝星炜
电话：010-57758568
邮箱：yxz@swsc.com.cn

相关研究

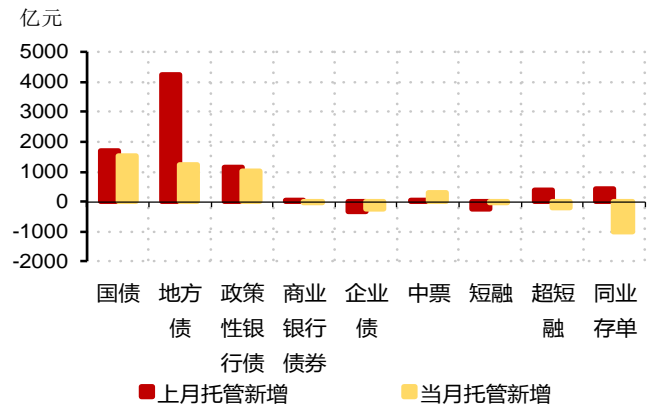
1. 金融监管加码，债市将继续震荡 (2018-01-08)
2. 流动性紧平衡，政策无需跟进加息 (2018-01-01)
3. 金融机构继续去杠杆，广义基金加速减持债券 (2017-12-10)
4. 本轮周期中PMI由谁决定？ (2017-12-04)
5. 资管新规落地，债市或继续低位震荡 (2017-11-20)
6. 资管新规落地，“大监管”大幕开启 (2017-11-19)
7. 资金面持续偏紧，广义基金债市配置意愿下降 (2017-11-12)
8. 寻找债券收益率之锚 (2017-11-06)
9. 债市杠杆继续下降，利率债配置意愿有所增强 (2017-10-22)
10. 表内表外融资继续平稳，未来存在放缓压力 (2017-10-16)

图 1：广义基金持有国开债规模与资金净融入



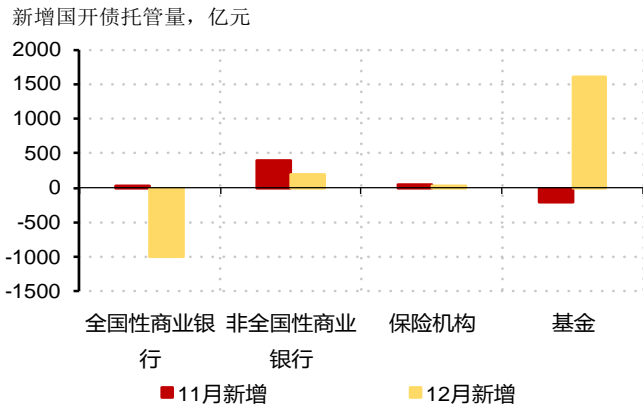
数据来源：wind，西南证券整理

图 2：本月和上月各类债券新增托管规模



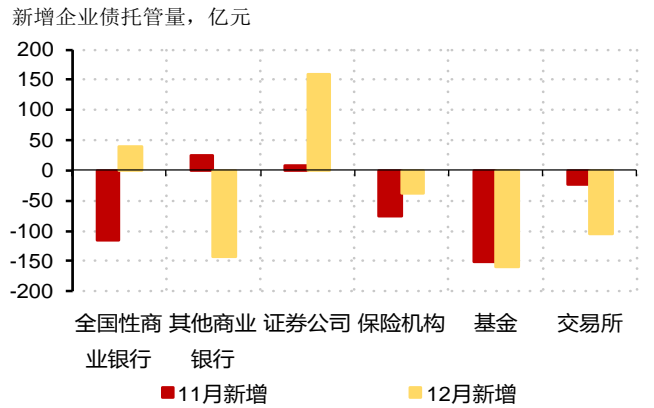
数据来源：wind，西南证券整理

图 3：分机构新增国债托管量



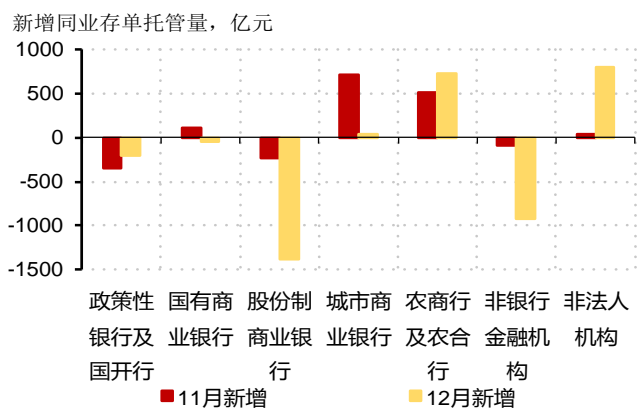
数据来源：wind，西南证券整理

图 4：分机构新增企业债托管量



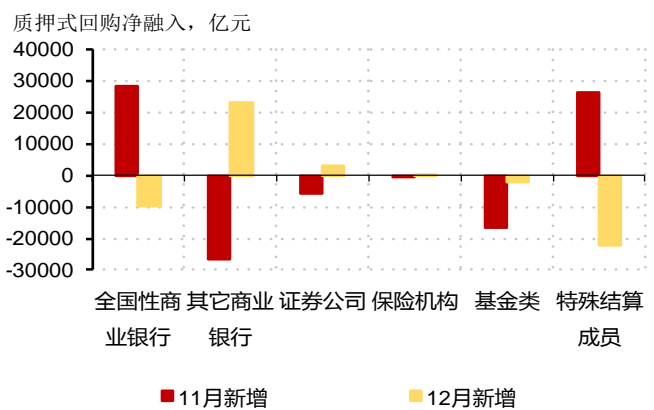
数据来源：wind，西南证券整理

图 5：各类投资者同业存单托管规模



数据来源：wind，西南证券整理

图 6：各类投资者通过质押式回购融入资金情况



数据来源：wind，西南证券整理

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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	陈乔楚	机构销售	18610030717	18610030717	cqc@swsc.com.cn
	路剑	机构销售	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn
	刘予鑫(广州)	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn