



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

上海证券基金评价研究中心

分析师：刘亦千

执业证书编号：S0870511040001

电话：021-53686101

邮箱：liuyiqian@shzq.com

研究助理：陈丹忆

执业证书编号：S0870122010009

电话：021-53686094

邮箱：chendanyi@shzq.com

报告日期：2022年6月21日

可转债基金要点分析及理解

■ 主要观点：

- 受制于可转债市场规模，尽管增速不低，可转债基金当前仍然是相对小众的基金品种。
- 可转债及可转债基金均为风险特征优异的稀缺投资品种，主要得益于可转债特有的条款设计，及其发行人和投资人诉求的一致性。
- 固收+属性使得可转债成为偏债含权产品的重要组成部分，优秀的可转债投资能力是固收+产品的重要加成因素，具备可转债基金管理经验的基金经理多同时管理着固收+产品。
- 整体业绩分析：可转债基金长期业绩整体稳健，在单边熊市中相对股基更为抗跌，在单边牛市及大盘领先的结构性行情中，表现多数不如股基，流动性驱动牛市早期可能跑赢股基。

■ 整体持仓分析：

持债风格方面，可转债基金持债风格整体股性偏强，截至最新报告期持债风格落在平衡型区间的数量较多；

仓位方面，近两年可转债基金的转债平均仓位在90%上下浮动，权益仓位综合考虑了转债仓位、转债组合股性以及股票仓位，近两年权益平均仓位振幅约10%；

行业分布方面，主要受到存量转债行业分布制约，近两年高配银行、公用事业、非银金融、交通运输、电子、基础化工等；

评级分布方面，以中高评级为主，由于信用风险并非可转债投资的主要考量因素，低评级转债历史收益表现整体高于高评级转债，可转债基金持仓转债评级在存量转债评级分布基础上有一定向下偏移。

- 可转债基金是上海证券基金评价体系的评价对象之一，上海证券以基金净值为基础，从能力驱动角度对基金风险管理能力、证券选择能力、时机选择能力三方面进行单项评级，并基于此形成基金综合评级，结合基金持仓数据所反映出的投资风格，辅助投资者依据自身偏好进行投资决策。

■ 目录

一、	概述	4
1.	定义	4
2.	规模	4
3.	特点	6
二、	业绩分析	9
三、	整体持仓分析	13
1.	持债风格	13
2.	仓位	14
3.	正股行业分布	15
4.	评级分布	16
四、	个基优选	18
1.	基金评级	18
2.	持仓偏好分析	19

■ 图表目录

表 1	可转债条款内容及简析	7
表 2	偏债含权类产品可转债投资比例	8
表 3	可转债基金管理年限 5 年以上基金经理部分现任基金	8
表 4	可转债基金近 3 年、近 5 年年化收益率	10
表 5	全市场可转债基金近年收益率统计	11
表 6	全市场可转债基金所持转债组合风格划分	14
表 7	可转债基金持仓转债正股所属前五大行业	16
表 7	上海证券可转债基金评级结果（仅展示初始份额）	18
图 1	可转债基金规模和可转债市场规模高度相关	4
图 2	可转债基金规模、数量变化	5
图 3	各类型债券规模	5
图 4	可转债占债券总规模比、可转债基金占债券型基金总规模比均不足 1%	6
图 5	中证转债指数自基期以来同沪深 300 指数走势对比	6
图 6	中证可转债债券型基金指数自基期以来同中证转债指数走势对比	7
图 7	可转债基金、普通股票型基金区间平均收益率对比	12
图 8	流动性驱动牛市初期可转债基金领先股基	12
图 9	盈利驱动牛市股基领先可转债基金	13
图 10	可转债基金平均转债仓位变动	15
图 11	可转债基金平均权益仓位变动	15
图 12	可转债基金持仓转债正股行业分布&存量转债正股行业分布	16
图 13	可转债基金持仓、存量转债信用评级分布	17
图 14	等权转债指数显著跑赢高等级券权重更高的中证转债指数	17
图 15	华宝可转债 A 转债仓位、组合加权平底溢价率变化	20
图 16	华宝可转债 A 持有转债正股行业分布变化	21

图 17 华宝可转债 A 持有可转债数量及集中度变化	21
图 18 华宝可转债 A 持债季度留存比例	22

一、概述

1. 定义

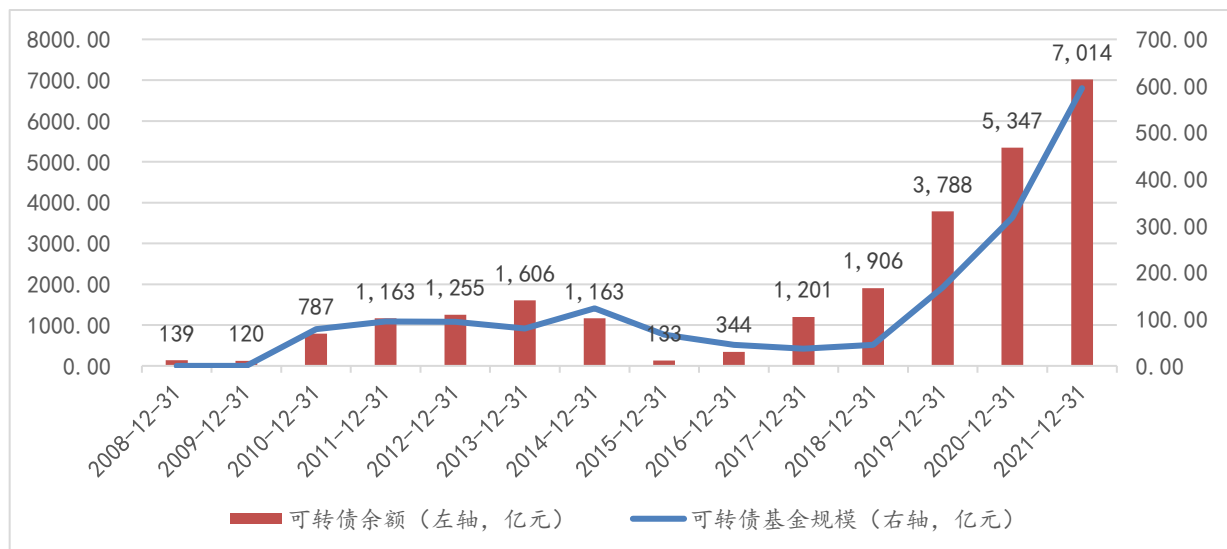
本文所提及的可转债基金采用相对狭义的定义，仅指以可转债为主要投资标的债券型基金，且可转债仓位下限在基金合同中有明确约定，一般为不低于基金资产或非现金资产的80%。

2. 规模

受制标的市场容量，投资于小众资产的小众产品类型。2010年，中国银行发行400亿规模的中行转债，为首次超百亿规模的转债发行，此后大型金融机构陆续发行可转债，可转债存量规模迎来一波增长高峰，首只可转债基金博时转债增强也于2010年成立。2017年，在再融资新规和可转债信用申购制度的推动下，可转债市场迅速扩容，可转债基金规模也迅速扩张。

截至2021年末，可转债存量余额7014亿，较之五年前增长近20倍，但在债券总体规模中的占比仍不足1%。相应的，存量可转债基金数量达到38只，基金总规模595亿，可转债基金在债券型基金中的规模占比同样不足1%，尽管增速明显，但仍为相对小众的基金品类。

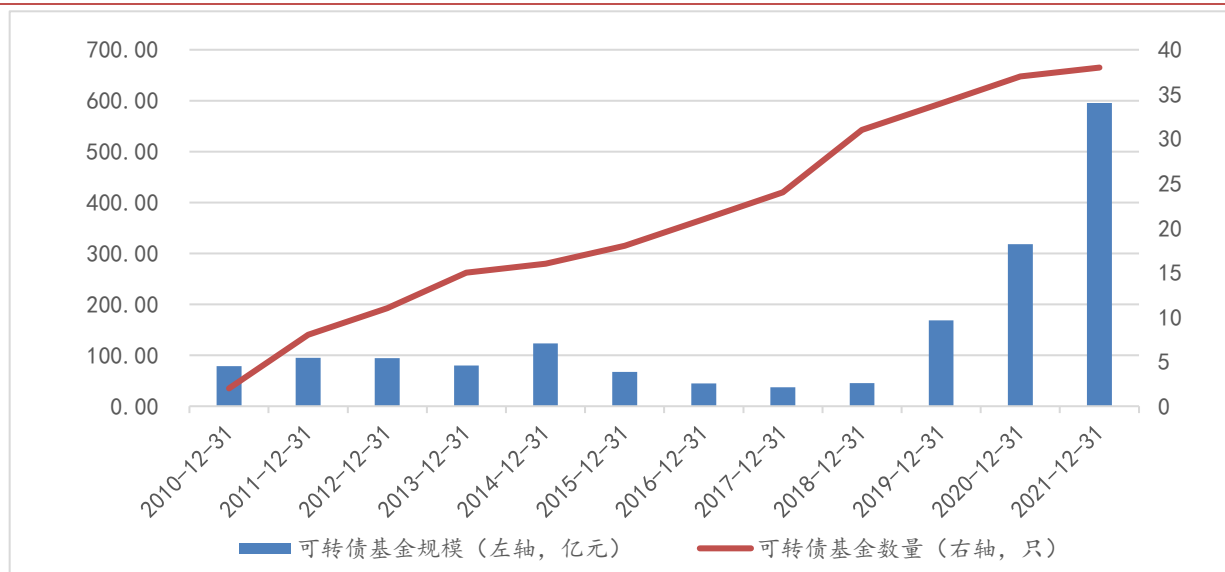
图1 可转债基金规模和可转债市场规模高度相关



数据来源：WIND、上海证券基金评价研究中心

截止日期：2021年12月31日

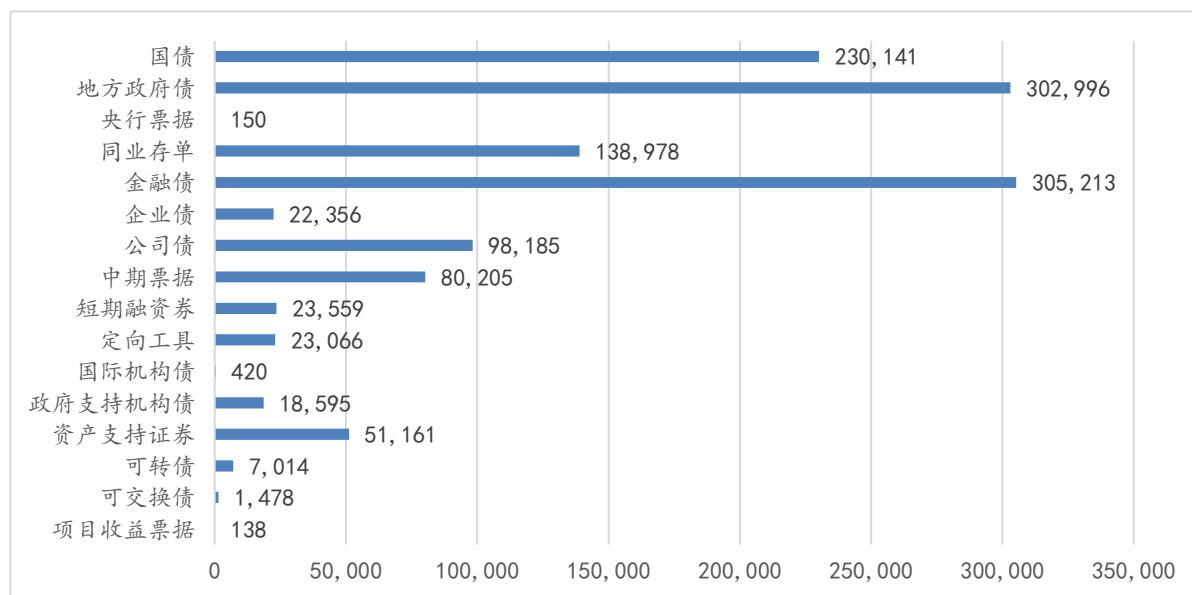
图 2 可转债基金规模、数量变化



数据来源：WIND、上海证券基金评价研究中心

图 3 各类型债券规模

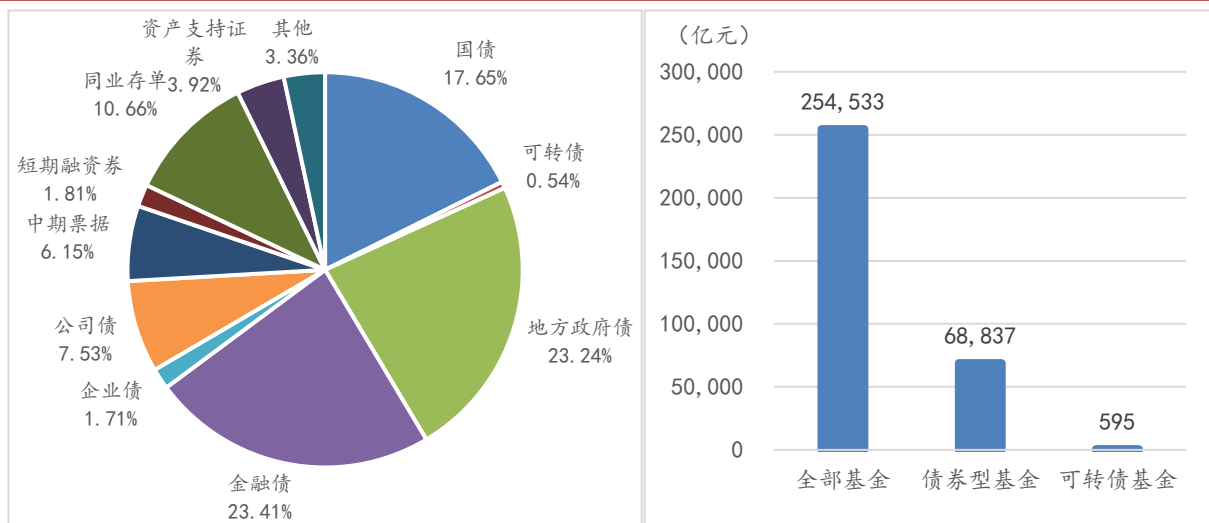
单位：亿元



数据来源：WIND、上海证券基金评价研究中心

截止日期：2021年12月31日

图 4 可转债占债券总规模比、可转债基金占债券型基金总规模比均不足 1%

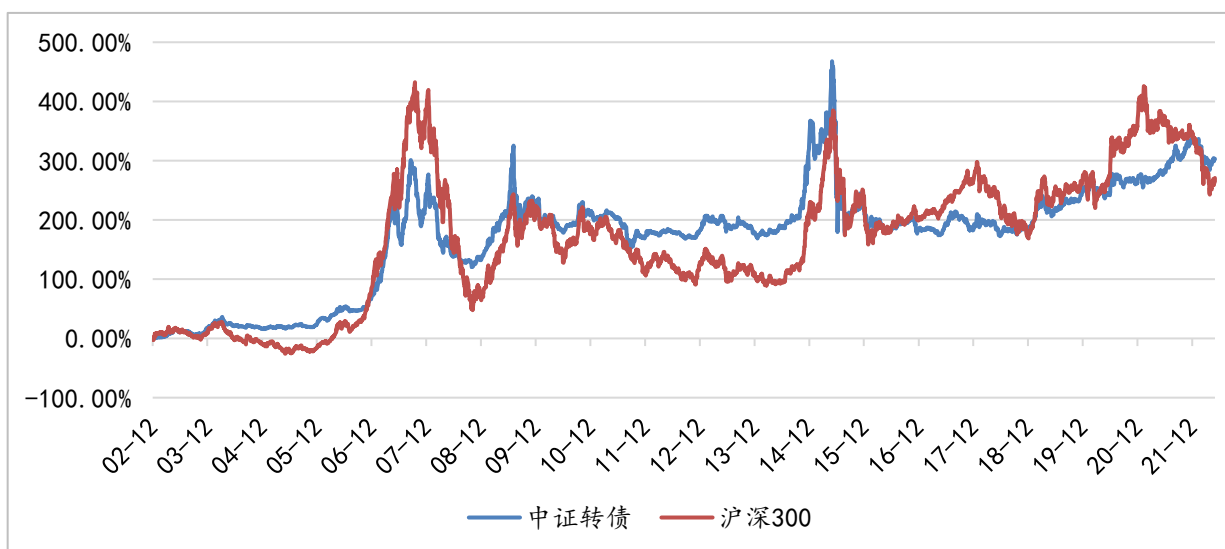


数据来源：WIND、上海证券基金评价研究中心
截止日期：2021 年 12 月 31 日

3. 特点

风险收益特征优异的稀缺品种。中证转债指数自基期以来的近 20 年中，以多数时间更低的波动水平，获取了超越沪深 300 指数的收益率，转债债基指数在基期以来的十余年又大幅跑赢中证转债指数，可转债及可转债基金均为稀缺的优质投资品类。

图 5 中证转债指数自基期以来同沪深 300 指数走势对比



数据来源：WIND、上海证券基金评价研究中心
截止日期：2022 年 5 月 31 日

图 6 中证可转债债券型基金指数自基期以来同中证转债指数走势对比



数据来源：WIND、上海证券基金评价研究中心

截止日期：2022 年 5 月 31 日

可转债优异的风险收益特征，得益于其极为特殊的条款设计：强制赎回条款和下修条款相当于变相为资产提供了止盈止损机制，有效降低资产整体的长期波动性。更为根源的原因或许在于，可转债发行人和投资人（即股票期权的买卖双方）在诉求上的一致性：双方都希望股价能够在短期内上涨——对前者来说可以促成转股避免偿还本金，而后者也能享受到股票期权价值上涨带来的收益。

表 1 可转债条款内容及简析

条款类型	强制赎回条款 (发行人权利)	下修条款 (发行人权利)	有条件回售条款 (投资人权利)
条款内容	转股期内，公司 A 股股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%，公司有权按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债	当公司 A 股股票在任意连续三十个交易日中有十五个交易日(或 20/30、10/20 交易日)的收盘价低于当期转股价格的 80%(或 85%、90%)时，董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交股东大会审议表决。上述方案须经参加表决的全体股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。	在最后两个计息年度内，如果公司 A 股股票任何连续三十个交易日收盘价格低于当期转股价格的 70% (少数为 80%)，可持有人有权将其持有的全部或部分可转换公司债券按面值加上当期应计利息的价格回售给公司

条款解读	强赎条款触发时，债券面值加当期应计利息远远小于转股价值，赎回权的执行不为赎回，意在促进剩余转债全部转股。	下修转股价意在促进转股或避免回售，下修成功意味着可转债平价上升，是“条款”博弈的主要博弈对象。	回售条款较下修条款更为严格，为了避免回售发生，发行人一般会在回售条款触发前行使下修条款，下修转股价。
-------------	--	---	--

数据来源：WIND、上海证券基金评价研究中心

投资标的自带“固收+”基因，偏债含权产品重要构成部分。可转债因其进可攻、退可守的特点，天然带有“固收+”属性，是固收+产品中的重要构成部分。以混合债券型二级基金为例，截至2021年末，混合债券型二级基金中可转债投资市值在基金资产净值中的总占比达到10.35%。优秀的可转债投资能力成为管理固收+产品的重要加成因素。

表 2 偏债含权类产品可转债投资比例

单位：亿元

	资产净值	可转债投资市值	可转债市值占比
混合债券型二级基金	6772.96	418.46	6.18%
混合债券型二级基金	9689.14	1002.55	10.35%
偏债混合型基金	7013.87	310.38	4.43%

数据来源：WIND、上海证券基金评价研究中心

截止日期：2021年12月31日

专注于投资可转债的可转债基金，为研究公募基金转债投资的风格、表现，以及基金经理转债投资能力提供有效样本。据统计，截至2022年5月31日，共计101位基金经理具备管理可转债基金的经验，其中当前仍在管的有45位，多数基金经理同时还管理着偏债混合型、混合债券型二级基金、混合债券型一级基金等类型的产品。

表 3 可转债基金管理年限5年以上基金经理部分现任基金

基金经理	可转债基金管理年限	部分在管基金		
		混合债券型一级	混合债券型二级	偏债混合型
刘波	19.48	国泰信用互利A；国泰金龙债券A	国泰招惠收益定开；国泰鑫享稳健6个月滚动持有A	
李建	10.93		中银恒利半年	中银顺兴回报一年持有A；中银顺泽回报一年持有A
邓欣雨	10.08	博时稳健回报A；博时稳定价值B		博时鑫荣稳健A；博时恒兴一年定开A；博时恒瑞一年封闭A

贺涛	9.72	华安稳定收益 A; 华安双债添利 A;	华安宁享 6 个月持有 A
曾刚	7.35	广发集裕 A; 广发集优 9 个月持有 A; 广发集悦 A	广发恒鑫一年持有 A; 广发恒益一年持有 A; 广发恒阳一年持有 A; 广发恒享一年持有 A
吴江宏	6.88	汇添富双利 A; 汇添富 6 月红添利 A	汇添富稳健睿选一年持有 A; 汇添富稳健盈和一年持有; 汇添富稳健鑫添益六个月持有; 汇添富鑫享添利六个月持有 A
过钧	6.84	博时信用债券 A	博时双季鑫 6 个月持有 A; 博时浦惠一年持有 A
范磊	6.74	申万菱信稳益宝 A	申万菱信安鑫精选 A; 申万菱信安鑫慧选 A; 申万菱信安鑫优选 A; 申万菱信睿选 A; 申万菱信鑫享稳健 A
郑迎迎	6.03	南方卓元 A	
李栋梁	6.00	华宝宝康债券 A	华宝增强收益 A; 华宝双债增强 A; 华宝安宜六个月持有 A
叶瑜珍	5.96	申万菱信安泰鼎利一年定开债	申万菱信安鑫优选 A
何家琪	5.53	华夏债券 AB; 华夏聚利	华夏永福 A; 华夏永鑫六个月持有 A; 华夏永顺一年持有 A; 华夏永泓一年持有 A

数据来源: WIND、上海证券基金评价研究中心

截止日期: 2022 年 5 月 31 日

二、业绩分析

长期收益稳健。截至 2022 年 5 月 31 日, 成立满 3 年的 31 只可转债基金近 3 年年化收益均值为 13.22%, 且均在 4.5% 以上, 成立满 5 年的 21 只, 近 5 年平均年化收益为 7.98%, 长期收益整体稳健。在权益市场高波动的年份, 业绩分化较为明显。

表 4 可转债基金近 3 年、近 5 年年化收益率

单位：%

基金简称	年化收益率 (近 3 年, %)	年化收益率 (近 5 年, %)
鹏华可转债 A	21.66	14.70
广发可转债 A	19.75	/
前海开源可转债	19.56	12.42
华商可转债 A	19.26	/
华宝可转债 A	17.82	11.05
南方希元可转债	17.49	/
南方昌元可转债 A	17.42	/
华夏可转债增强 A	16.02	8.82
大成可转债增强	15.87	7.51
长江可转债 A	15.00	/
博时转债增强 A	14.96	8.95
申万菱信可转债 A	14.06	7.84
华安可转债 A	13.86	9.89
国泰可转债	13.68	/
汇添富可转债 A	13.00	11.14
中银转债增强 A	12.84	9.41
长盛可转债 A	12.70	8.50
富国可转债 A	12.30	7.86
融通可转债 A	12.12	6.73
华富可转债	11.96	/
银华可转债	11.69	/
建信转债增强 A	10.83	5.98
工银瑞信可转债优选 A	10.66	/
工银瑞信可转债	10.23	7.21
天治可转债增强 A	10.13	7.49
民生加银转债优选 A	9.84	6.19
长信可转债 A	9.12	7.97
中欧可转债 A	9.11	/
中海可转换债券 A	6.27	1.57
创金合信转债精选 A	5.63	3.02
财通可转债 A	4.85	3.39
平均	13.22	7.98

数据来源：WIND、上海证券基金评价研究中心

截止日期：2022 年 5 月 31 日

表 5 全市场可转债基金近年收益率统计

	单位：%					
	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
最高	9.42	3.43	97.24	26.50	4.54	11.26
中位数	4.95	-1.41	78.14	-3.86	-15.83	-0.44
均值	4.98	-2.89	69.88	-2.60	-14.53	0.62
最低	0.91	-11.84	15.26	-28.54	-25.78	-6.59
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	今年以来	
最高	-0.38	38.95	43.22	48.63	-3.06	
中位数	-9.24	27.21	18.94	22.79	-13.54	
均值	-9.47	24.09	20.25	22.48	-13.21	
最低	-17.47	1.70	-0.50	0.21	-22.85	

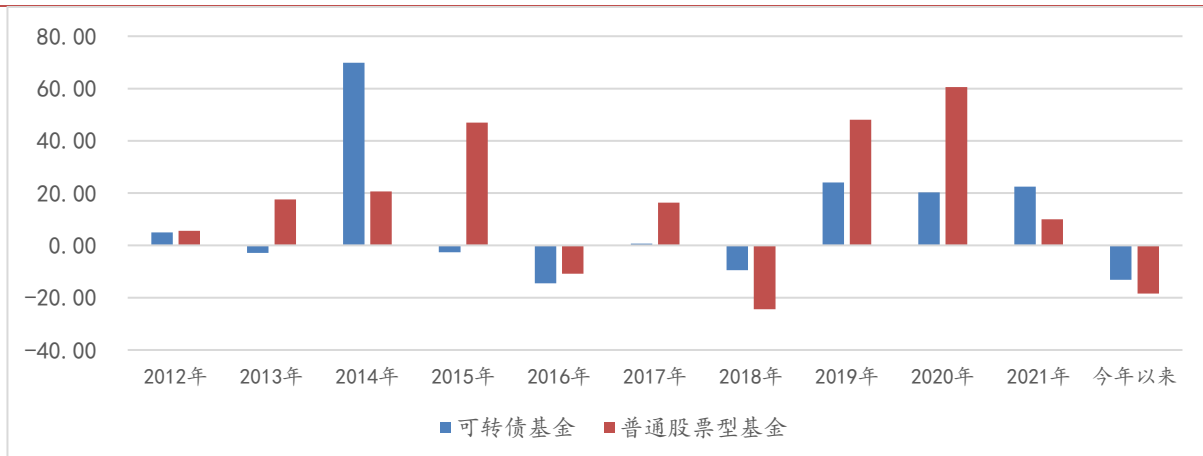
数据来源：WIND、上海证券基金评价研究中心

截止日期：2022 年 5 月 31 日

同股基表现高度相关，单边熊市相对抗跌。可转债走势同股票高度相关，可转债基金平均业绩表现和普通股票型基金表现整体也保持一致。在单边下跌市中，得益于债底及下修、回售条款的保护，例如 2018 年和今年以来，可转债基金明显更为抗跌。

单边牛市及大盘领先的结构性行情中，表现多数不如股基，流动性驱动牛市早期可能跑赢股基。在单边牛市中，可转债整体弹性弱于股票，可转债基金整体表现不及股基。由于可转债正股整体风格偏小盘（截至 2022 年 1 季末，存量可转债正股市值均值为 210 亿，中位数为 75 亿），在大盘领先的结构性行情中，如 2017 年，可转债基金整体表现不及股基。投资者结构上，可转债的固收投资者占比高于股票，对信用、货币政策等流动性因素的变动更为敏感，加之市场容量有限，在流动性驱动的牛市早期，例如 2014 年，可转债基金的涨幅甚至领先股基。与之相对应的 2019 年，主要由盈利改善驱动的牛市早期，对产业、企业经营跟踪更为紧密的股票投资者的显然反应更快，股基指数的上涨领先转债债基指数。

图 7 可转债基金、普通股票型基金区间平均收益率对比



数据来源：WIND、上海证券基金评价研究中心

截止日期：2022年5月31日

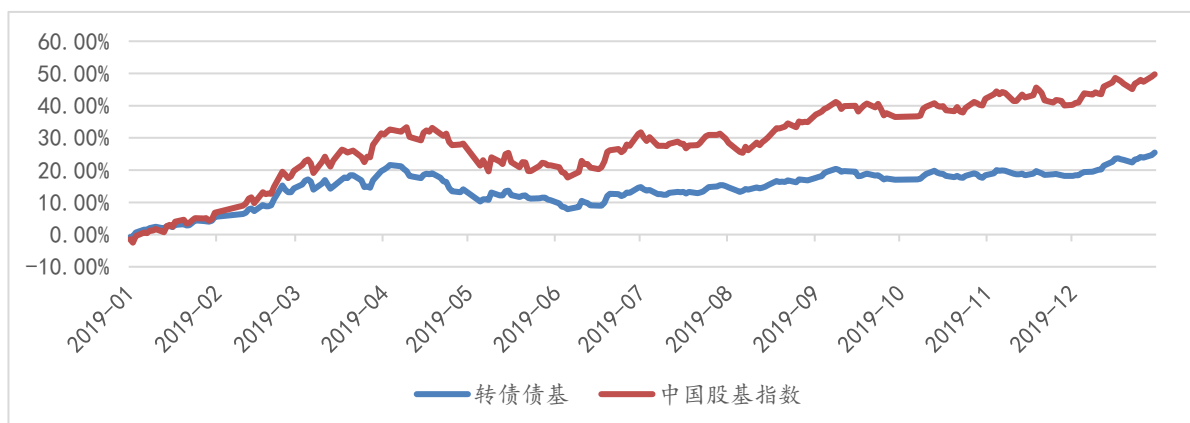
图 8 流动性驱动牛市初期可转债基金领先股基



数据来源：WIND、上海证券基金评价研究中心

截止日期：2022年5月31日

图 9 盈利驱动牛市股基领先可转债基金



数据来源：WIND、上海证券基金评价研究中心

截止日期：2022年5月31日

三、整体持仓分析

由于基金需对其持有的所有处在转股期转债明细进行按季披露，可转债基金持仓的披露完整度较高。经测算，2022年1季末可转债基金转债持仓披露完整度（披露明细的转债市值/持有的全部转债市值）平均值约为92%，按季披露的转债明细对基金所持转债组合具有较高的代表性。

1. 持债风格

可转债因股性、债性的强弱，性质差异巨大，单一考量仓位无法代表其实际进攻性，需辅以转股溢价率、纯债溢价率、平价底价溢价率等指标反映其整体弹性：

转股溢价率 = 价格/平价-1，

转股溢价率越低，股性越强，可转债和正股股价间的联动越紧密；

纯债溢价率 = 价格/纯债价值-1，

纯债溢价率越低，债性越强，可转债债底对其价格的支撑作用越明显；

平价底价溢价率 = 平价/纯债价值-1，

平价底价溢价率反映股/债性的相对强弱，一般定义当个券/组合的平价底价溢价率<-20%时为偏债型，当平价底价溢价率>20%时为偏股型，当平价底价溢价率处于[-20%, 20%]时为平衡型。

根据可转债持仓明细数据，以市值为权重计算可转债基金的可转债组合平均平底溢价率，按前述的类型划分标准，截至2022年1季末，全

市场可转债基金的转债投资组合多为平衡型，部分为偏股型。全市场平底溢价率中位数为 11.88%，整体更偏股性，多数基金的平底溢价率集中在-10%至 30%之间，但个别基金风格较为极端，指标极差较大。

表 6 全市场可转债基金所持转债组合风格划分

基金	加权平底溢价率	类型	基金	加权平底溢价率	类型
宝盈融源可转债 A	161.66%	偏股型	中银转债增强 A	10.70%	平衡型
民生加银转债优选 A	50.52%	偏股型	工银瑞信可转债	8.92%	平衡型
前海开源可转债	41.73%	偏股型	富国可转债 A	8.63%	平衡型
建信转债增强 A	40.36%	偏股型	华宝可转债 A	7.80%	平衡型
南方希元可转债	36.51%	偏股型	工银瑞信可转债优选 A	7.20%	平衡型
南方昌元可转债 A	33.41%	偏股型	申万菱信可转债 A	6.82%	平衡型
鹏华可转债 A	29.46%	偏股型	华商转债精选 A	5.70%	平衡型
广发可转债 A	27.96%	偏股型	万家可转债 A	5.55%	平衡型
长盛可转债 A	26.82%	偏股型	融通可转债 A	1.24%	平衡型
交银可转债 A	24.82%	偏股型	长江可转债 A	0.30%	平衡型
银华可转债	23.47%	偏股型	华富可转债	-1.22%	平衡型
华夏可转债增强 A	19.52%	平衡型	华安可转债 A	-2.32%	平衡型
中欧可转债 A	18.24%	平衡型	华商可转债 A	-3.37%	平衡型
平安可转债 A	16.74%	平衡型	天治可转债增强 A	-5.06%	平衡型
上银可转债精选 A	15.89%	平衡型	长信可转债 A	-5.38%	平衡型
财通可转债 A	14.43%	平衡型	中海可转换债券 A	-7.27%	平衡型
大成可转债增强	14.38%	平衡型	国泰可转债	-13.12%	平衡型
博时转债增强 A	13.90%	平衡型	创金合信转债精选 A	-15.12%	平衡型
汇添富可转债 A	13.06%	平衡型	东方可转债 A	-19.69%	平衡型

数据来源：WIND、上海证券基金评价研究中心

截止日期：2022 年 3 月 31 日

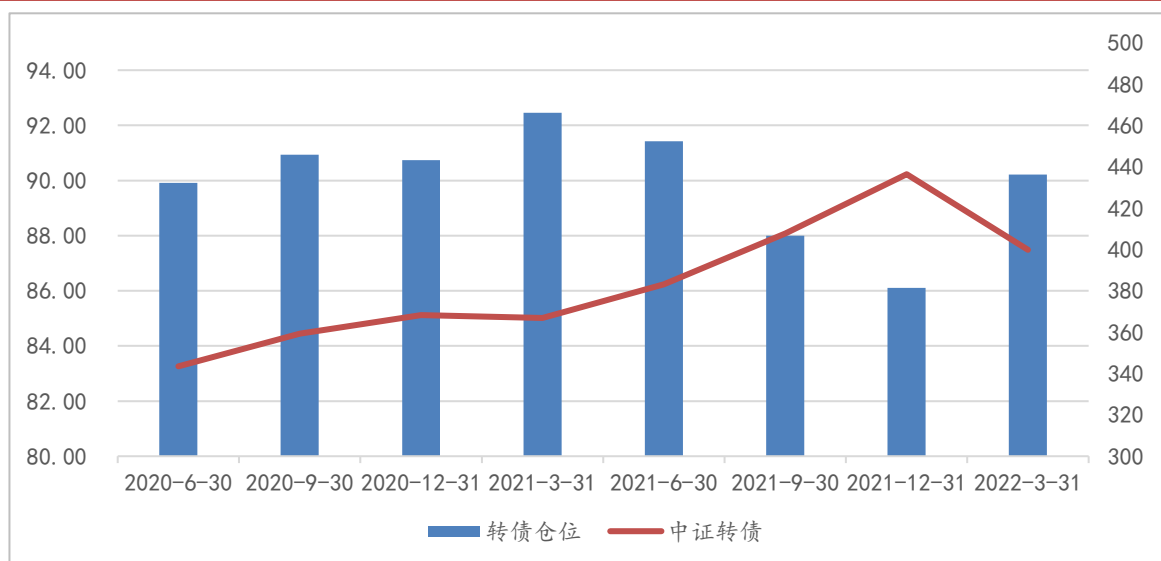
2. 仓位

可转债基金一般同时还能投资一定比例的股票，其权益总仓位由股票仓位、可转债仓位以及可转债的股性共同决定。

定义可转债基金的权益仓位=股票仓位+可转债仓位×(1-转股溢价率)

经测算，全市场可转债基金转债平均仓位相对稳定，近 8 个季度均在 90%上下浮动，在同时考虑股票及转债组合股性后，整体权益仓位均值波动有所放大，振幅约 10%。

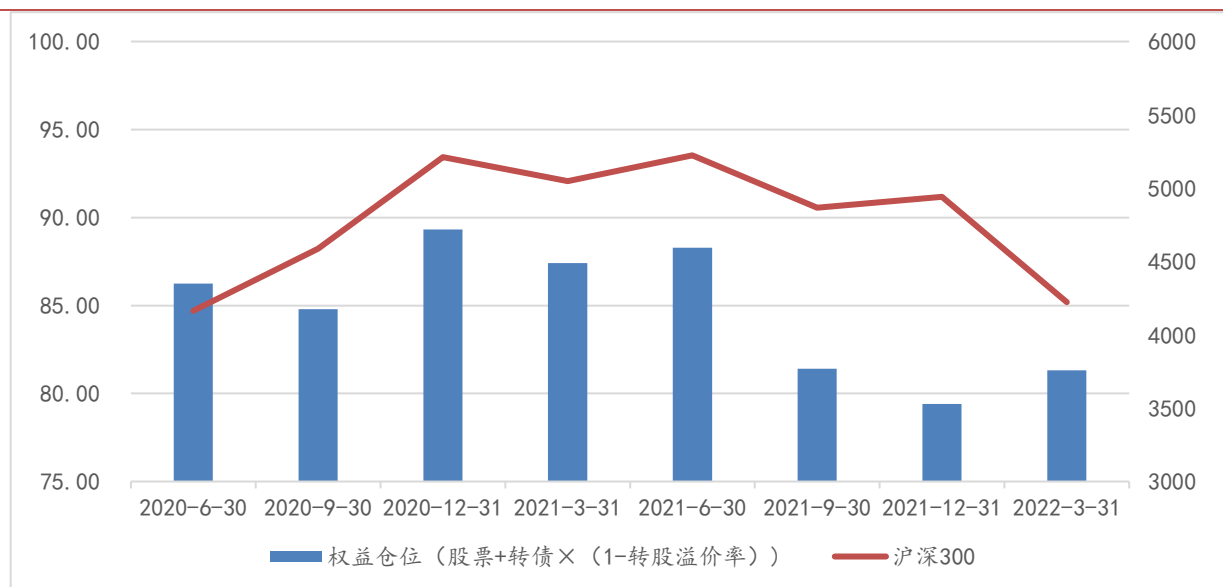
图 10 可转债基金平均转债仓位变动



数据来源：WIND、上海证券基金评价研究中心

截止日期：2022 年 3 月 31 日

图 11 可转债基金平均权益仓位变动



数据来源：WIND、上海证券基金评价研究中心

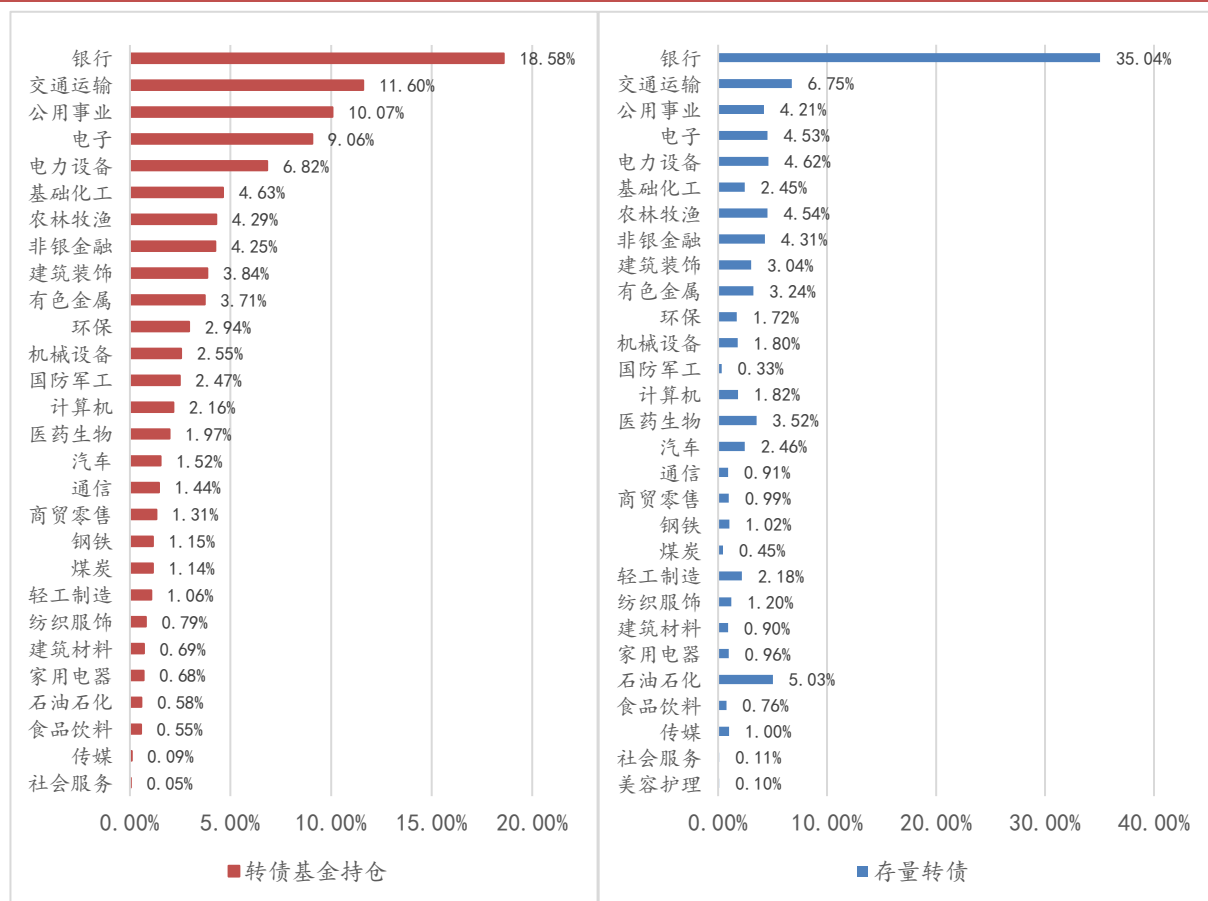
截止日期：2022 年 3 月 31 日

3. 正股行业分布

截至 2022 年 1 季度末，全市场可转债基金持有的转债正股所属行业前五名分别为银行、交通运输、公用事业、电子、电力设备，与存量转债的正股行业分布情况较为一致。

从近两年数据来看，可转债基金长期高配的行业包括银行、公用事业、非银金融、交通运输、电子、基础化工等，相对稳定。

图 12 可转债基金持仓转债正股行业分布&存量转债正股行业分布



数据来源：WIND、上海证券基金评价研究中心

截止日期：2022年3月31日

表 7 可转债基金持仓转债正股所属前五大行业

	第一大	第二大	第三大	第四大	第五大
2022-3-31	银行	交通运输	公用事业	电子	电力设备
2021-12-31	公用事业	非银金融	银行	交通运输	电子
2021-9-30	公用事业	银行	非银金融	交通运输	有色金属
2021-6-30	银行	公用事业	基础化工	交通运输	非银金融
2021-3-31	银行	有色金属	公用事业	基础化工	非银金融
2020-12-31	银行	公用事业	非银金融	电子	基础化工
2020-9-30	银行	公用事业	基础化工	非银金融	电子
2020-6-30	银行	公用事业	电子	非银金融	医药生物

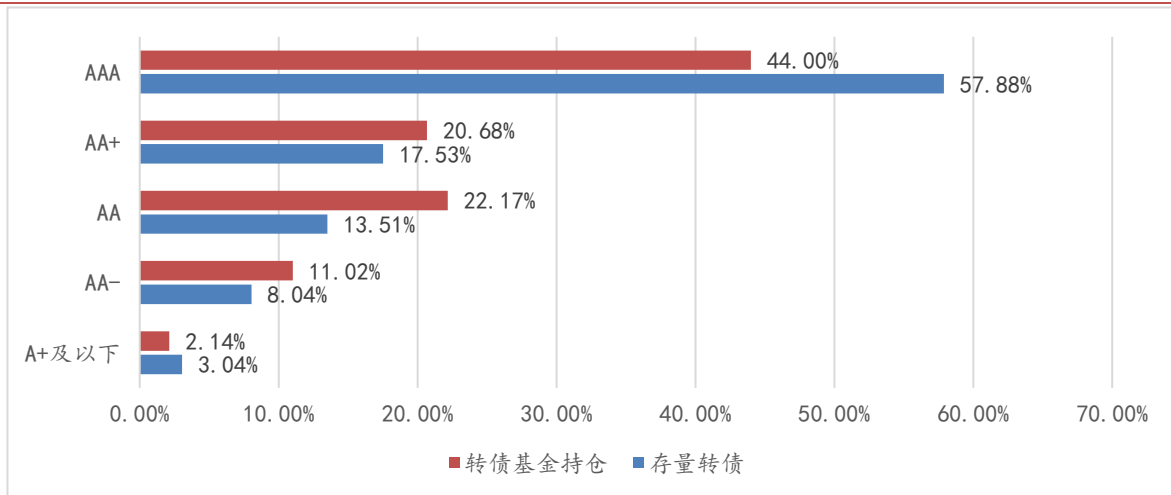
数据来源：WIND、上海证券基金评价研究中心

4. 评级分布

中高评级为主，可控范围内向低评级偏移。截至 2022 年 1 季

末数据，可转债基金披露的转债持仓，以及同期市场上的存量转债均以 AA+及以上的高评级为主。由于可转债发行人为上市公司，且发行可转债需满足一定财务指标要求，主体的整体信用资质水平高于一般信用债，信用风险并非主要关注点。历史数据表明，低评级转债不仅在票息水平上高于高评级转债，价格表现同样强于高评级转债。因低评级转债发行人市值一般偏低，股价波动性更高，对应了其可转债中隐含的更高的股票期权价值。自基期以来，万得可转债等权指数的表现就远远跑赢了采用市值加权、高等级券权重更高的中证转债指数。可转债基金在转债配置上相对存量转债对较低评级有一定偏移，但受到风控制度、流动性要求等的制约，仍以中高评级为主。

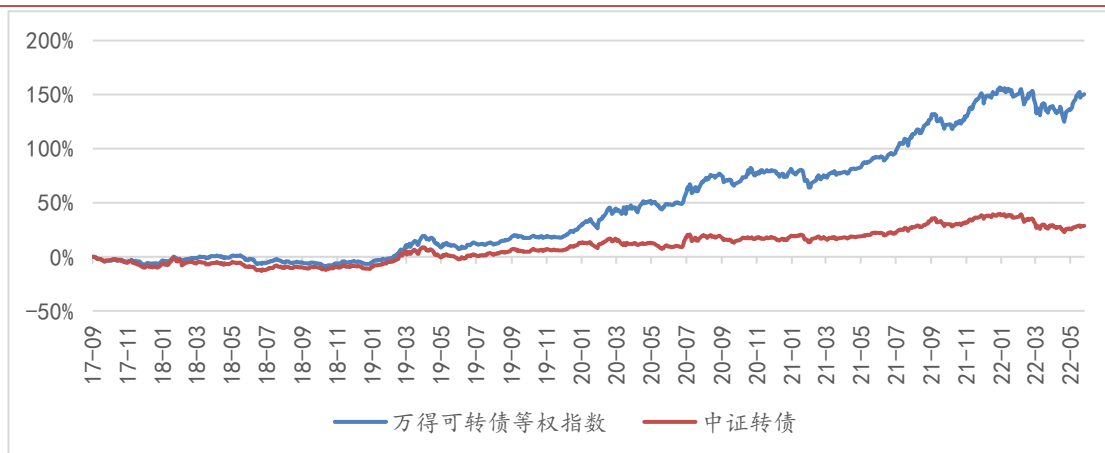
图 13 可转债基金持仓、存量转债信用评级分布



数据来源：WIND、上海证券基金评价研究中心

截止日期：2022 年 3 月 31 日

图 14 等权转债指数显著跑赢高等级券权重更高的中证转债指数



数据来源：WIND、上海证券基金评价研究中心

截止日期：2022 年 5 月 31 日

四、 个基优选

1. 基金评级

上海证券基金评价体系包括了对可转债基金的综合与单项指标评级。评级强调能力驱动的业绩,对基金的综合评级基于对基金风险管理能力、证券选择能力、时机选择能力三方面的评价,对可转债基金评级结果如下表所示。

表 8 上海证券可转债基金评级结果 (仅展示主代码份额)

基金代码	基金简称	三年				五年			
		综合评级	证券选择能力	时机选择能力	风险管理能力	综合评级	证券选择能力	时机选择能力	风险管理能力
240018	华宝可转债 A	★★★	★★★	★★★	★★★	★★★	★★★	★★★	★★★
		★★	★	★★	★★	★★	★	★★	★
000297	鹏华可转债 A	★★★	★★★	★★★	★★★	★★★	★★★	★★	★★★
		★★	★★	★★★	★★	★★	★★	★★	★★
006482	广发可转债 A	★★★	★★★	★★★	★★★				
		★★	★★		★★				
005273	华商可转债 A	★★★	★★★	★★★	★★★				
		★★	★★	★	★★				
161624	融通可转债 A	★★★	★★★	★★★	★★★				
		★★		★★					
000536	前海可转债	★★★	★★★	★★	★★★	★★★	★★★	★	★★★
		★	★★		★	★	★★		★
050019	博时转债 A	★★★	★★★	★★★	★★★	★★★	★★★	★★★	★★★
		★							
090017	大成可转债	★★★	★★★	★★★	★★★	★★	★★★	★★★	★★
		★		★					
003510	长盛可转债 A	★★★	★★	★★★	★★				
		★		★					
005246	国泰可转债	★★★	★★★	★★★	★★★				
		★	★		★				
005461	南方可转债	★★★	★★★	★★★	★★★				
		★	★	★					
470058	汇添富可转债 A	★★★	★★★	★	★★★	★★★	★★★	★	★★★
		★★★	★		★	★	★★		★★
000080	天治可转债 A	★★★	★★	★★★	★★★	★★★	★★★	★★★	★★★
				★				★	
163816	中银转债 A	★★★	★★★	★★	★★★	★★★	★★★	★★★	★★★
							★		★

000067	民生转债 A	★★★	★★	★★★★ ★★	★	★★	★★★★	★★	★★
001045	华夏可转债 A	★★★★	★★★★	★★	★★★★ ★	★	★★	★★	★★★★
005793	华富可转债	★★★★	★★★★	★★★★ ★	★★				
519977	长信可转债 A	★★	★	★★★★	★★	★★★★ ★★	★★	★★★★ ★★	★★★★
530020	建信转债 A	★★	★★★★	★★★★	★★★★	★★★★	★★	★★★★ ★	★★
003401	工银可转债	★★	★★★★	★★★★	★★★★				
005945	工银优选 A	★★	★★★★ ★	★	★★★★				
005771	银华可转债	★★	★★★★	★★★★	★★				
004993	中欧可转债 A	★★	★★★★	★★	★★				
000003	中海可转债 A	★	★	★★	★	★	★	★★★★	★
002101	创金合信转 债 A	★	★	★	★				
100051	富国可转债 A		★★★★		★★★★		★★★★		★★★★
040022	华安可转债 A		★★★★		★★★★ ★★		★★★★		★★★★ ★
310518	申万可转债 A		★★★★ ★		★★★★ ★		★★★★ ★		★★★★

数据来源: WIND、上海证券基金评价研究中心

截止日期: 2022 年 5 月 31 日

注: 部分基金因业绩比较基准所涉及的指数数据源暂不可得, 时机选择能力及综合评级空缺

2. 持仓偏好分析

基金评级的主要依据为基金净值, 投资者还可结合基金持仓信息所反映出的投资风格, 根据自身偏好对投资决策进行辅助。

以 3 年、5 年综合评级均为五星的华宝可转债 A 为例。该基金对可转债转股形成的股票采用及时卖出策略, 近 3 年各报告期末均披露无持股, 其持仓可转债占基金净值比例以及持债组合的加权平底溢价率跟随市场灵活变动。其持债组合溢价率水平和持有银行类转债的比重密切相关, 2020 年 3 季末, 基金第一大持仓行业为电子, 银行类转占比达到阶段低点, 持债组合股性较强; 随后至 21 年上半年, 基金大幅提升银行类转债占比, 使得整个组合的股性大大减弱。

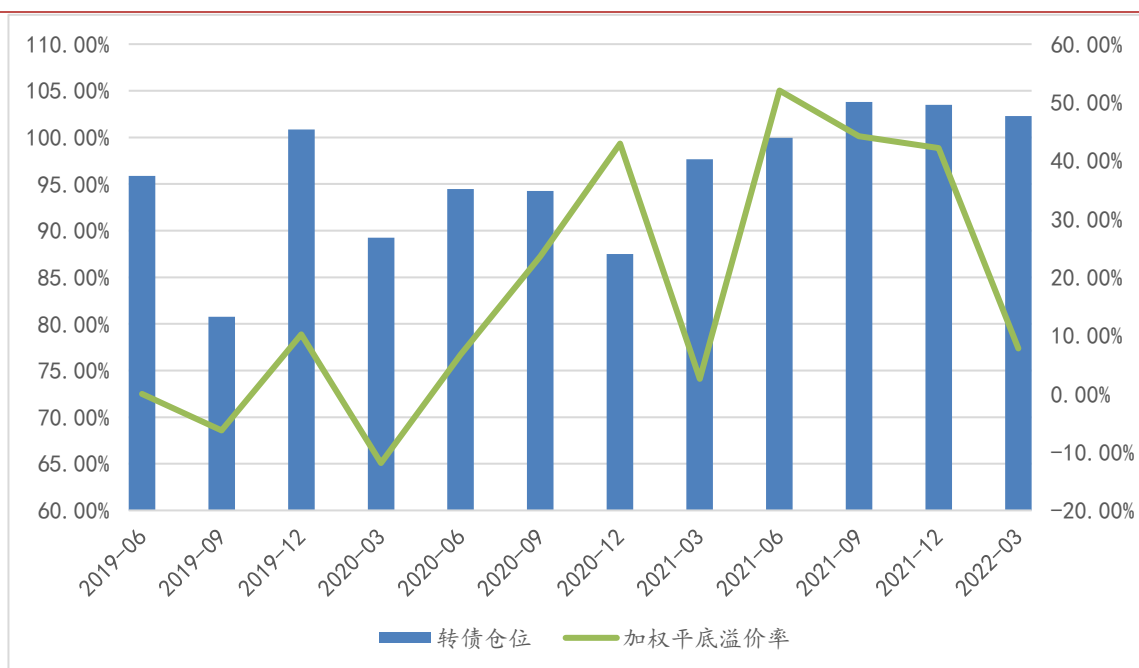
截至最新报告期, 基金转债仓位处于高位, 平底溢价率处于低位, 整体弹性水平适中, 行业配置上, 基金近期加大了对农林牧渔板块的投

资。

持仓集中度方面，自 2021 年以来随着基金规模的增长，转债数量逐步提升，持有的处在转股期内在转债数量由 21 只增至最新的 65 只，前十大重仓转债占总体转债持仓的比例由超 70%降低至约 40%，持仓分散度较好。

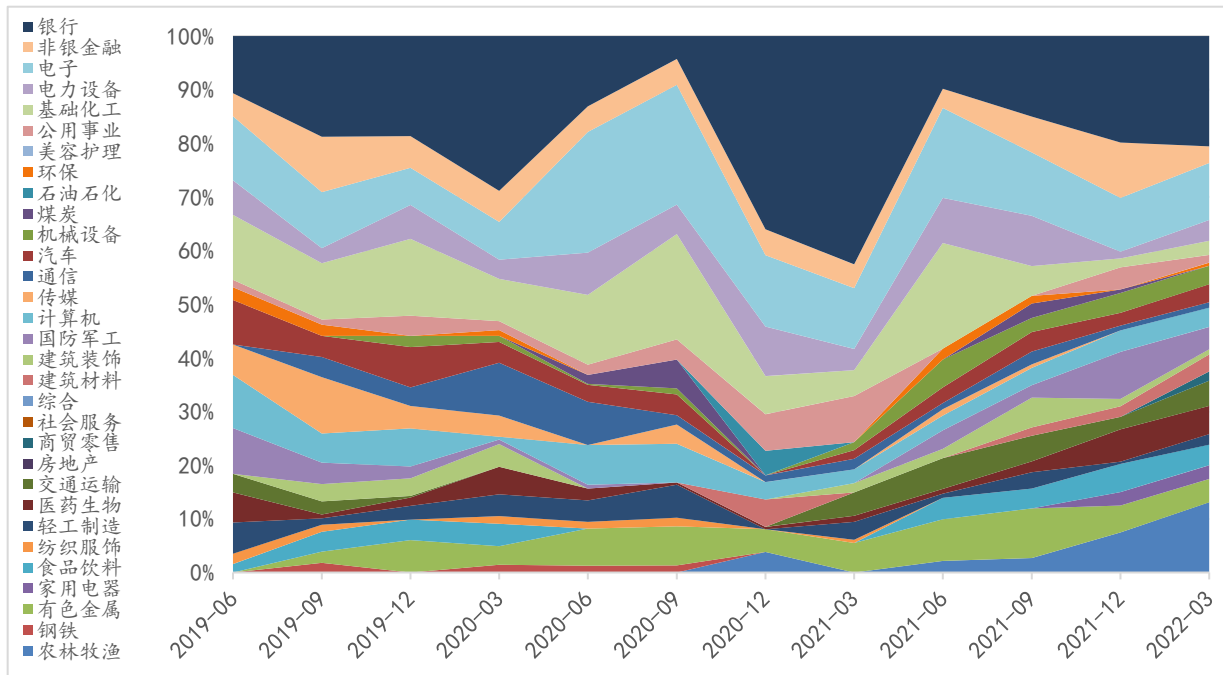
换手率方面，基金转债下季度留存度近两年先降后升，同转债数量整体同向波动，持有的转债平均有 50%以上会在下一季度继续持有。考虑到转债进入转股期后的平均存续时长，换手率处在合理水平。

图 15 华宝可转债 A 转债仓位、组合加权平底溢价率变化



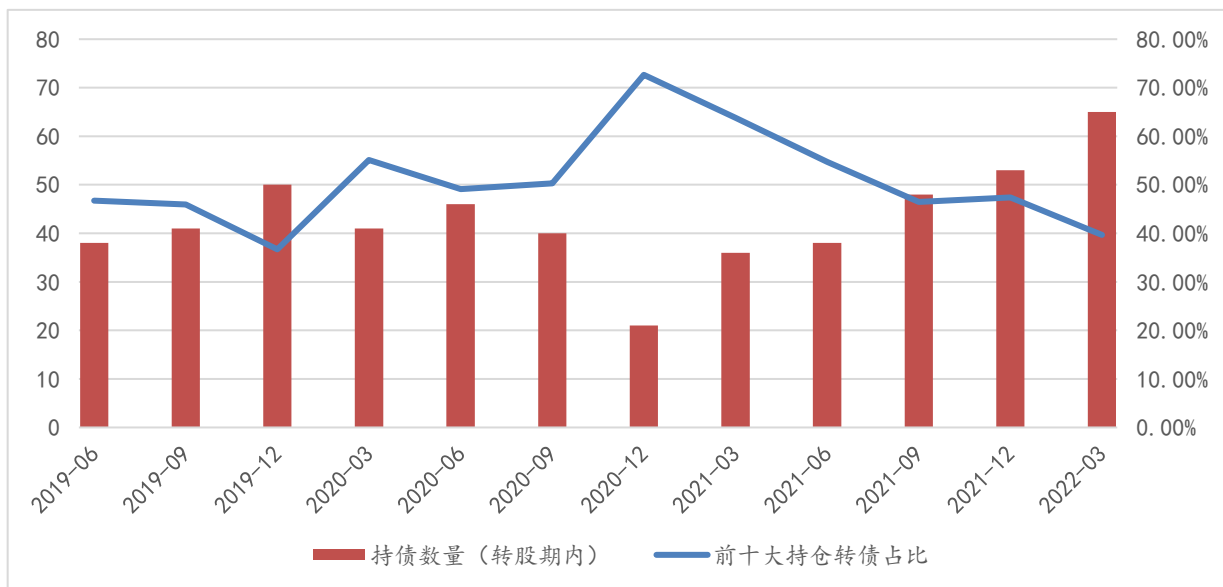
数据来源：WIND、上海证券基金评价研究中心

图 16 华宝可转债 A 持有转债正股行业分布变化



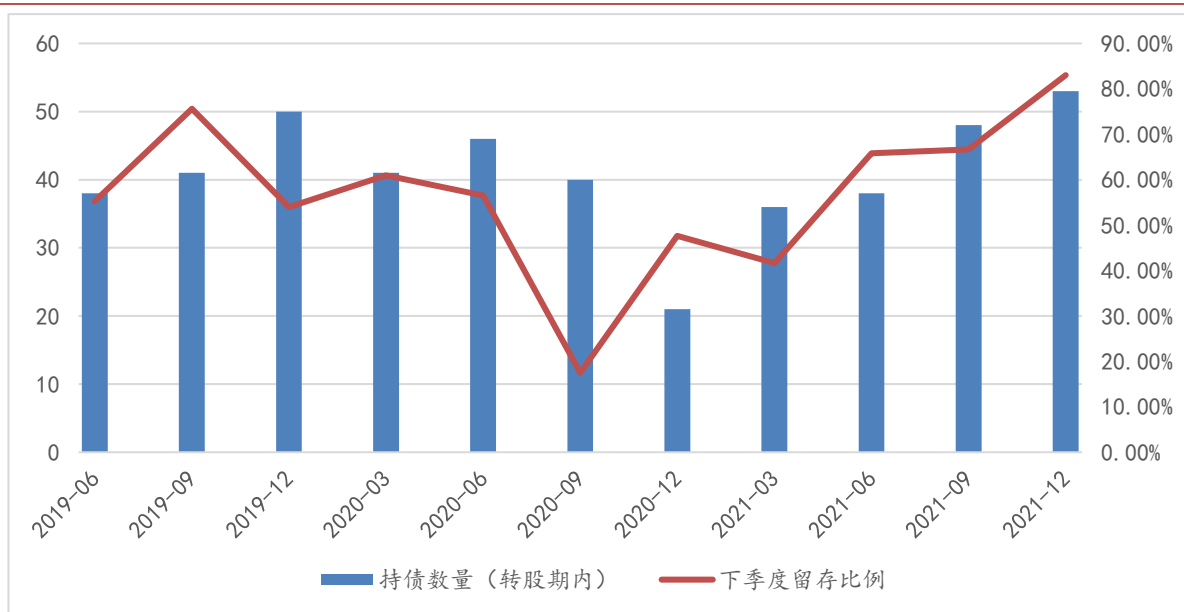
数据来源: WIND、上海证券基金评价研究中心

图 17 华宝可转债 A 持有可转债数量及集中度变化



数据来源: WIND、上海证券基金评价研究中心

图 18 华宝可转债 A 持债季度留存比例



数据来源: WIND、上海证券基金评价研究中心

分析师承诺

分析师 刘亦千 陈丹忆

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格，是具备协会会员资格的基金评价机构。

重要声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其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。业绩表现数据仅代表过去的表现，不保证未来结果。投资收益和本金将随市场波动，当出售证券资产时可能发生损益。当前的表现可能会高于或低于那时引用的数据。

本报告版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如遵循原文本意地引用、刊发，需注明出处为“上海证券基金评价研究中心”。