

# 宏观深度报告 20250124

## 24Q4 固收+基金转债持仓十大亮点

2025年01月24日

### 观点

■ 透过 2024Q4 基金持仓数据，观察到如下 10 点特征：

**特征 1: 固收+基金整体净赎回，仅可转债型基金为净申购，且可转债型基金在 2025 年以来业绩增速逐步领先，或将利好后续基金规模继续增长。**

**特征 2: 观察大类资产配置情况，固收+基金整体风格偏稳健，多数降低了杠杆率以及含权资产仓位，仅可转债型基金有提升。**按照基金波动性划分看，高波和灵活性基金降低了含权仓位，提高了债券和银行存款仓位比例；中波和低波反而提高了含权仓位比例。按照基金规模来看，大型和中型固收+基金降低了转债仓位，大型基金选择增配股票，中型基金增配债券；小型基金的转债、股票仓位均有提升。

**特征 3: 就转债资产仓位而言，公募基金整体略微提升 0.01pct，其中固收+基金整体贡献主要增量，大幅提升 0.26pct，一级债基和转债基金提升明显。**若剔除 1 亿以下微型基金，数据显示二级债基和转债基金的转债仓位提升较明显。

**特征 4: 公募基金持仓集中度大幅提升，持仓换手率也明显提高，**或与 24Q4 “题材开花”、轮动较快的市场风格有关。行业方面，超配金融、有色、农林牧渔、交运、汽车较明显；低配建筑装饰、石油石化、电子、公用事业、基础化工、钢铁、环保较明显，减配 TMT 板块。

**特征 5: 整体配置风格偏稳健，公募基金整体超配偏债型、大市值、大盘品种，继续低配 30 亿以下小市值品种，**考虑有 3 点原因：一是 12 月中小盘板块回调；二是底部建仓和加仓阶段，基金偏爱易上仓位的大盘偏债券，且低价券策略占主导；三是可转债 ETF 规模在 24Q4 加速增长，增量资金大量买入转债 ETF，权重较大的大盘大市值转债相对占优，基金配置或倾向与此匹配。

**特征 6: 可转债型基金风格更偏于进攻，整体加杠杆并提高了含权资产仓位，**内部存一定分化。在品种选择上，整体以平衡和偏股型品种为主，超配较多弹性较好的次新券，可转债型基金规模大部分相对偏小，操作更为灵活。

**特征 7: 转债持仓在评级上有一定下沉，并大幅加仓超低价首华转债、宏图转债以及海优转债，**体现出市场对转债市场后续的流动性较乐观。

**特征 8: 金融底仓券内部有高切低调仓，**浦发、兴业仍为前两大重仓券，上银跻身第三，加仓明显，此外重银、齐鲁、青农、常银也获明显加仓；价格较高的中信、杭银和南银均有减仓。

**特征 9: 非金融重仓券中，新能源获公募大幅加仓，猪肉、部分高位红利个券、高价题材标的减配明显。**新能源内部有分化，晶能、天 23、晶澳、双良、通 22、华友加仓明显，而隆 22 略有下降。转债基金持仓类似，光伏品种中仅重仓晶能、天 23 和双良。升 24 转债跻身第一大非金融重仓券（次新券、机器人概念），此外双良转债仓位也有大幅提升，曾在 8 月份跌破 70 元，在 10 月选择下修，最高涨至 120 元左右。

**特征 10: 多只在 2024 年中跌破面值的个券，在 24Q4 获大幅增持，**例如科顺、科数、广大、强联、金铜、天业、鹰 19、东南、浙建、晶澳等。基本面有改善预期的个券增持明显，包括中环转 2、强联转债、星球转债、龙星转债等。

■ 风险提示：(1) 数据统计偏差；(2) 历史数据为滞后数据，指导性有限。

证券分析师 芦哲

执业证书：S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 董含星

执业证书：S0600524120006

donghx@dwzq.com.cn

### 相关研究

《中长期资金入市细则发布，市场成交活跃》

2025-01-24

《春节期间海外市场交易指南》

2025-01-23

## 内容目录

<b>1. 固收+基金：仍为净赎回，风格偏稳健</b> .....	<b>4</b>
1.1. Q4 转债行情概况.....	4
1.2. 资产配置.....	4
1.3. 行业配置.....	7
1.4. 风格配置.....	8
1.5. 重仓个券.....	9
<b>2. 可转债基金：风格偏于进攻</b> .....	<b>13</b>
2.1. 基金规模.....	13
2.2. 行业配置.....	14
2.3. 风格配置.....	14
2.4. 重仓个券.....	15
<b>3. 风险提示</b> .....	<b>17</b>

## 图表目录

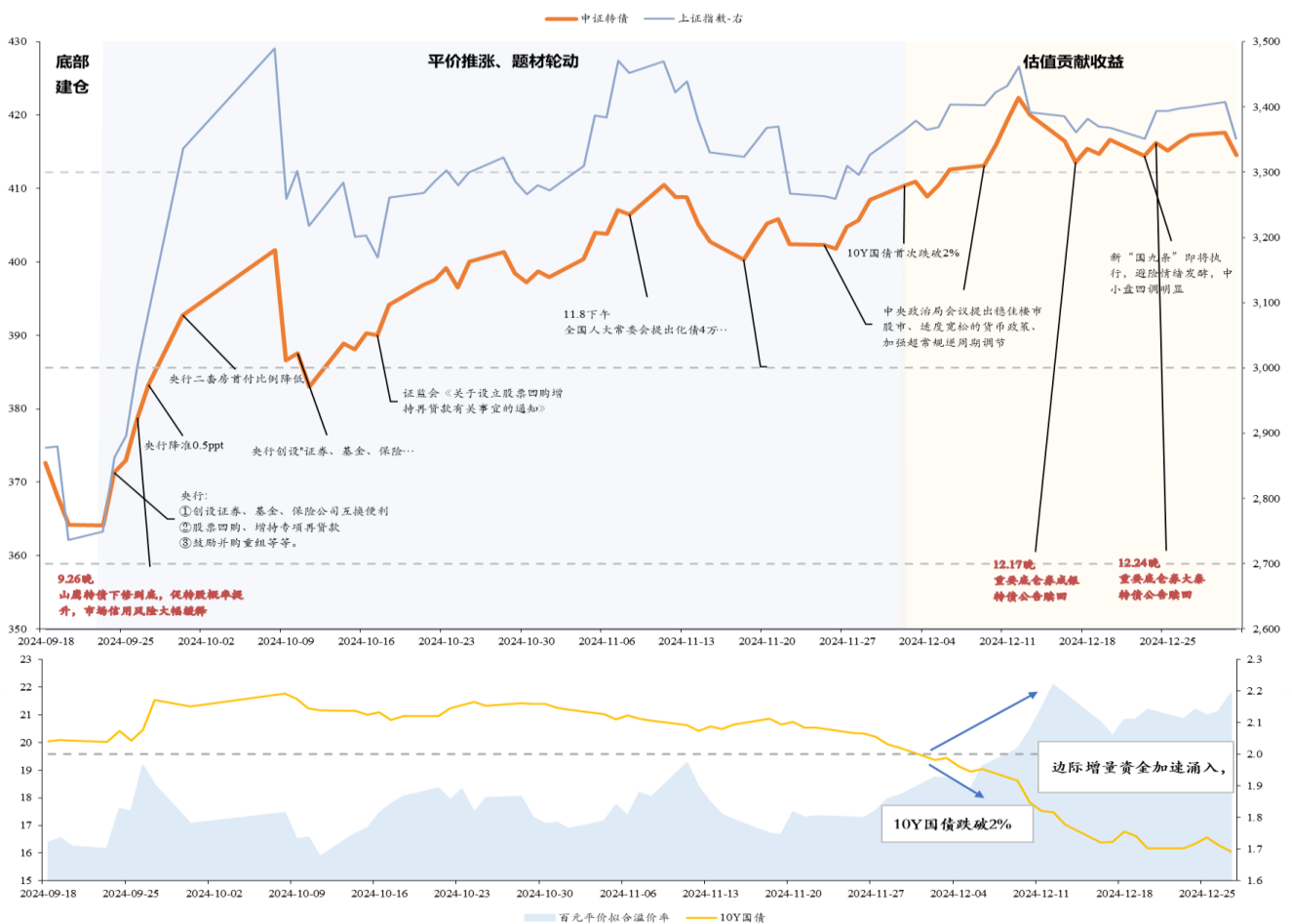
图 1: 转债市场 2024 年内第二轮上涨行情, 节奏大致表现为“底部建仓、债底修复——平价驱动上涨——估值拉升贡献收益” .....	4
图 2: 固收+基金规模环比下降, 仅可转债型基金规模环比增长 (单位: 亿元) .....	5
图 3: 固收+基金持有转债仓位环比提升 (单位: %) .....	5
图 4: 各类型基金资产配置变化 (剔除 1 亿以下微型基金后结果) .....	5
图 5: 可转债 ETF 单位净值增长较快, 2025 年转债基金单位资产净值增速逐步领先 .....	6
图 6: 可转债 ETF 规模接近 400 亿 .....	6
图 7: 公募基金行业配置情况 .....	7
图 8: 24Q4 偏债型券超配明显 .....	8
图 9: 24Q4 低评级超配明显 .....	8
图 10: 24Q4 继续低配 30 亿以下小市值转债, 市值环比略有增长 .....	8
图 11: 24Q4 仍偏爱中大盘转债 .....	8
图 12: 2024Q4 公募基金持仓个券集中度提升明显 (单位: %) .....	9
图 13: 2024Q4 公募基金持仓换手率提升明显 .....	9
图 14: 金融券: 浦发、兴业、上银仓位居前三; 上银获明显加仓 .....	10
图 15: 金融券转股溢价率和平价分布 (数据取自 2024.12.31) .....	10
图 16: 2024Q4 重仓前 30 大非金融个券 .....	10
图 17: 2024Q4 仓位环比提升前 30 非金融个券 .....	11
图 18: 2024Q4 仓位环比下降前 30 非金融个券 .....	11
图 19: 2024H2 新上市转债配置情况 .....	12
图 20: 24Q4 可转债基金申赎情况 .....	13
图 21: 24Q4 部分可转债基金资产配置情况 .....	13
图 22: 可转债型基金行业配置变化 .....	14
图 23: 24Q4 继续超配偏股型和平衡型券; 平衡券超配比例进一步提升 .....	14
图 24: 24Q4 大幅超配次新券 .....	14
图 25: 24Q4 继续低配小市值券; 超配中等市值个券 .....	15
图 26: 24Q4 继续超配 A+和 AA-; 低配 AA+ .....	15
图 27: 2024Q4 重仓前 30 大非金融个券 .....	15
图 28: 2024Q4 仓位环比提升前 30 非金融个券 .....	16
图 29: 2024Q4 仓位环比下降前 30 非金融个券 .....	16
图 30: 2024Q4 基金持仓中新增个券 .....	17

## 1. 固收+基金：仍为净赎回，风格偏稳健

### 1.1. Q4 转债行情概况

2024Q4 转债市场迎来年内第二波上涨行情。2024 年 5 月-9 月底股市大跌+信用风险，资金出现历史级别流出；9 月底政策组合拳轮番出台，“稳股市”政策下，正股市场预期出现好转；11 月 10Y 国债收益率下破“2%”，步入“1%”时代，“资产荒”逻辑进一步强化，转债机会成本下降，增量资金持续流入，推涨转债指数，甚至背离中小盘下跌趋势继续上涨。

图1：转债市场 2024 年内第二轮上涨行情，节奏大致表现为“底部建仓、债底修复——平价驱动上涨——估值拉升贡献收益”



数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 1.2. 资产配置

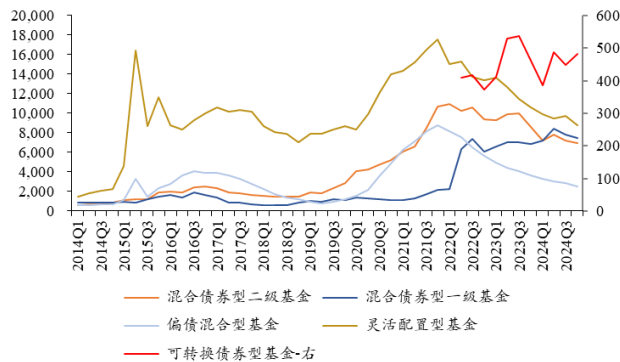
2024Q4，固收+基金规模整体为净赎回，偏债混和灵活配置型基金规模环比下降明

显，仅可转债型基金为净申购。可转债型基金风格偏向进攻，加杠杆，提升了含权仓位尤其是转债的仓位，股票仓位维持稳定，降低了债券和银行存款仓位；其余类型均降低了杠杆率、降低了含权整体仓位。就转债资产的仓位而言，公募基金整体略微提升 0.01pct，固收+基金整体大幅提升 0.26pct，其中一级债基和转债基金提升明显。剔除 1 亿以下微型基金后，数据显示二级债基和转债基金的转债仓位提升较明显。

按照波动性划分看，高波和灵活性基金含权仓位环比降低，提高了债券和银行存款仓位比例；中波和低波反而更偏进攻。

按照规模来看，大型和中型固收+基金降低了转债仓位，大型基金增配股票，中型基金增配债券；小型基金的转债、股票仓位均有提升。

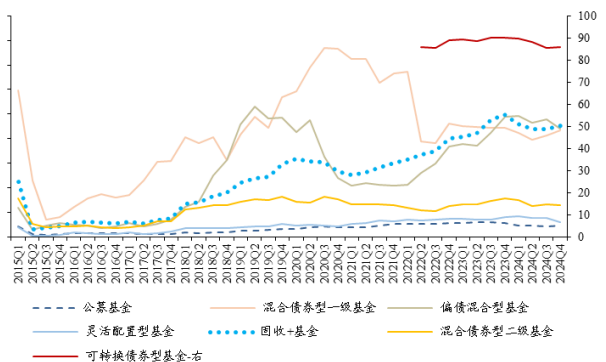
图2：固收+基金规模环比下降，仅可转债型基金规模环比增长（单位：亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

备注：此图可转债型基金为 WIND 分类“可转换债券型基金”

图3：固收+基金持有转债仓位环比提升（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

备注：固收+基金是指一级债基、二级债基、偏债混、灵活配置型、可转债型基金，取自 WIND 分类

图4：各类型基金资产配置变化（剔除 1 亿以下微型基金后结果）

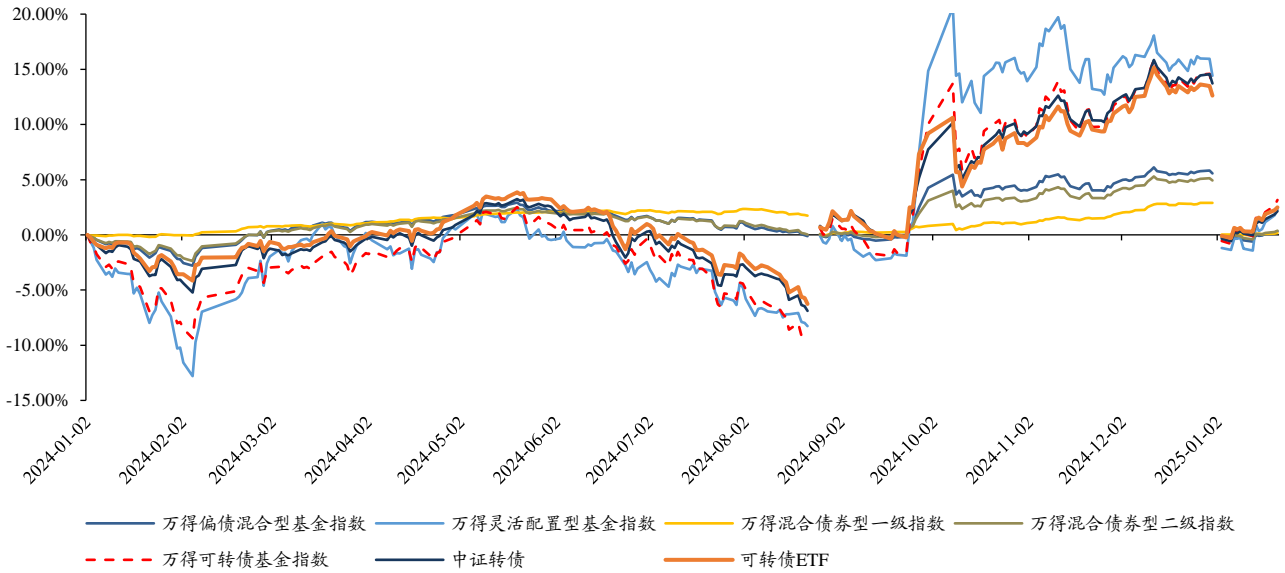
	2024Q4					2024Q3				
	杠杆率%	银行存款仓位%	债券仓位%	股票仓位%	可转债仓位%	杠杆率%	银行存款仓位%	债券仓位%	股票仓位%	可转债仓位%
一级债基	117.8	2.6	111.8	3.0	19.0	120.4	2.6	113.8	3.9	20.8
二级债基	115.9	3.1	96.9	13.8	19.5	118.5	3.1	98.0	14.2	18.5
偏债混	115.3	3.5	87.5	20.3	10.7	116.7	4.1	85.9	22.5	11.2
灵活配置	105.2	8.2	34.1	60.4	4.9	105.8	7.4	33.1	62.4	4.8
转债型基金	117.0	3.8	96.8	19.6	87.5	116.1	3.9	95.4	19.6	83.0
高波	111.9	5.4	68.0	38.0	17.3	113.1	5.1	65.0	41.8	18.9
中波	116.0	3.0	100.4	13.4	8.5	118.6	3.3	104.7	9.6	6.3
低波	118.1	2.4	110.1	7.5	5.9	118.2	2.7	111.0	2.7	3.0
灵活	114.7	3.1	95.8	13.9	11.4	117.6	3.8	96.8	14.7	9.3
大型	114.8	2.5	87.1	29.6	12.5	117.5	2.4	88.8	29.5	14.2
中大型	116.2	3.2	89.8	31.4	13.9	116.7	3.5	85.3	35.8	15.2
中小型	115.3	3.9	86.3	28.2	14.8	117.4	4.0	85.5	31.0	14.9
小型	111.8	5.0	78.6	27.8	12.5	113.5	4.9	78.6	28.9	12.0

备注1：取平均数  
 备注2：转债型基金为名称明确为“可转债”基金以及转债仓位在70%以上的基金。  
 备注3：剔除了1亿以下规模基金。

数据来源：Wind，东吴证券研究所

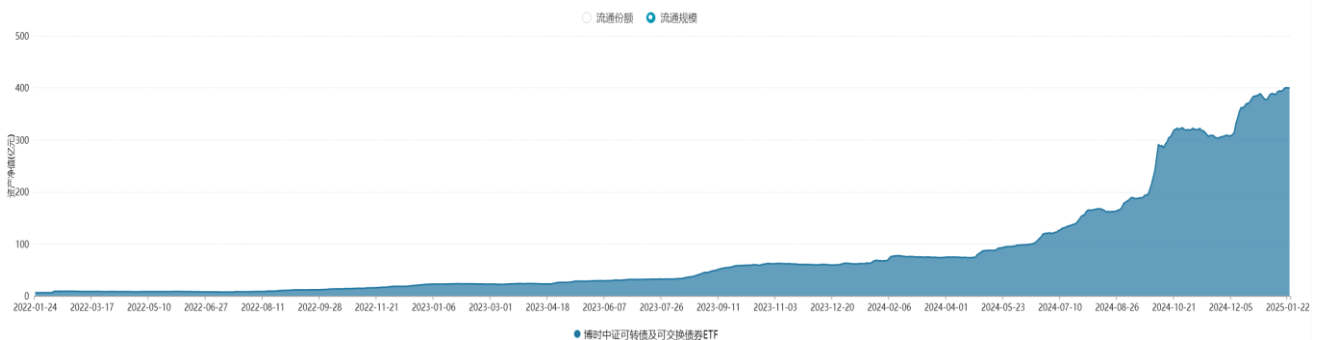
2024Q4 可转债 ETF 业绩增速较快，流通规模加速扩张至 400 亿，此外灵活配置型基金和转债型基金的业绩增速也较好，且转债型基金的业绩增速在 2025 年内逐步领先，或可利好后续规模持续增长。

图5：可转债 ETF 单位净值增长较快，2025 年转债基金单位资产净值增速逐步领先



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：可转债 ETF 规模接近 400 亿

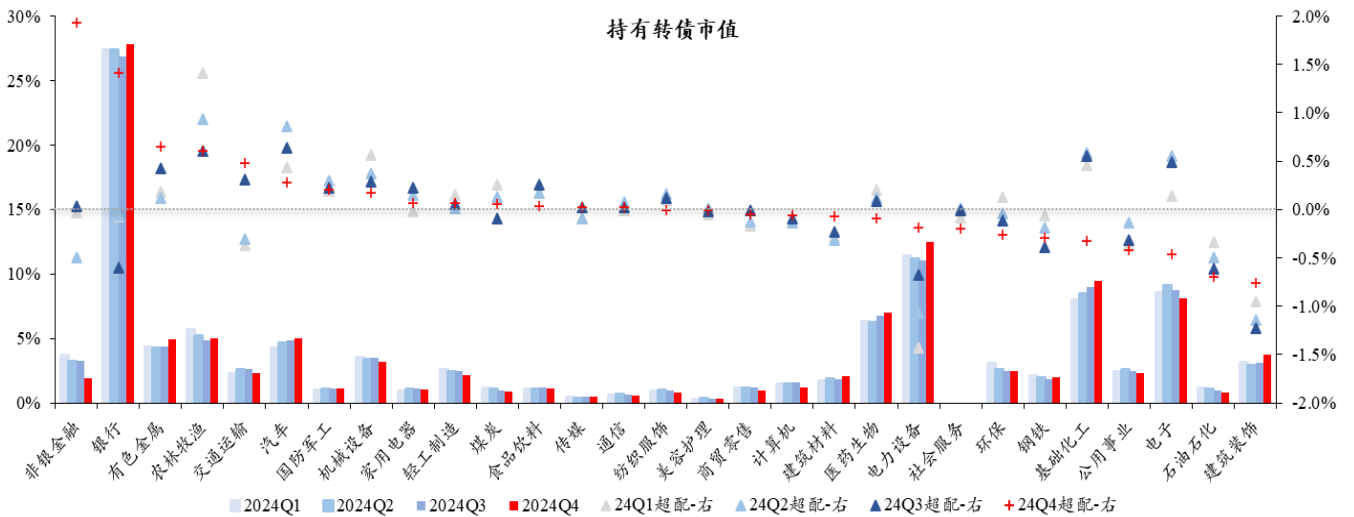


数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 1.3. 行业配置

超配金融、有色、农林牧渔、交运、汽车居前，此外还有国防军工、机械、家电、轻工和煤炭；低配建筑装饰、石油石化、电子、公用事业、基础化工、钢铁、环保居前，此外还有社会服务、电力设备、医药生物、建筑材料和计算机，减配 TMT 板块。

图7：公募基金行业配置情况



行业	配置分布				行业超配				区间涨跌幅%			
	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	24Q1超配	24Q2超配	24Q3超配	24Q4超配	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4
非银金融	3.7%	3.2%	3.3%	1.9%	0.0%	-0.3%	0.0%	1.9%	3.5	-5.3	41.7	0.5
银行	27.4%	27.4%	26.9%	27.9%	-0.1%	-0.1%	-0.6%	1.4%	10.6	5.8	9.3	5.1
有色金属	4.4%	4.3%	4.4%	4.9%	0.2%	0.1%	0.4%	0.7%	8.5	-5.4	10.8	-9.3
农林牧渔	5.7%	5.2%	4.9%	5.0%	1.4%	0.9%	0.6%	0.6%	-6.0	-7.9	9.2	-6.5
交通运输	2.3%	2.6%	2.7%	2.3%	-0.4%	-0.3%	0.3%	0.5%	3.1	0.3	11.3	-1.7
汽车	4.2%	4.6%	4.8%	5.0%	0.4%	0.9%	0.6%	0.3%	0.6	-3.8	15.8	3.9
国防军工	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	-6.5	-4.0	13.9	4.5
机械设备	3.5%	3.3%	3.5%	3.2%	0.6%	0.4%	0.3%	0.2%	-3.9	-9.5	13.9	-6.0
家用电器	0.9%	1.1%	1.1%	1.1%	0.0%	0.1%	0.2%	0.1%	10.5	-1.6	16.8	-1.0
轻工制造	2.6%	2.5%	2.4%	2.2%	0.2%	0.0%	0.1%	0.1%	-6.0	-14.7	14.1	2.8
煤炭	1.2%	1.0%	0.9%	0.9%	0.3%	0.1%	-0.1%	0.1%	10.5	1.4	1.2	-7.9
食品饮料	1.1%	1.1%	1.2%	1.1%	0.2%	0.2%	0.3%	0.0%	-0.9	-14.4	18.3	-8.4
传媒	0.4%	0.3%	0.5%	0.5%	-0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%	-1.5	-20.2	23.1	-5.6
通信	0.6%	0.7%	0.6%	0.6%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	5.7	-1.9	14.2	8.8
纺织服饰	0.9%	1.0%	1.0%	0.8%	0.1%	0.2%	0.1%	0.0%	-2.9	-14.2	9.7	3.6
美容护理	0.3%	0.4%	0.3%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-2.1	-12.5	18.2	-11.5
商贸零售	1.2%	1.2%	1.2%	1.0%	-0.2%	-0.1%	0.0%	0.0%	-6.6	-19.3	27.5	18.2
计算机	1.5%	1.5%	1.6%	1.2%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-14.5	-16.1	25.2	11.0
建筑材料	1.7%	1.8%	1.8%	2.1%	-0.3%	-0.3%	-0.2%	-0.1%	-6.2	-7.9	12.2	-2.8
医药生物	6.4%	6.2%	6.8%	7.0%	0.2%	0.1%	0.1%	-0.1%	-12.1	-10.2	17.6	-7.7
电力设备	11.4%	11.2%	11.1%	12.5%	-1.4%	-1.1%	-0.7%	-0.2%	-4.3	-11.7	23.0	-0.7
社会服务	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.1%	0.0%	0.0%	-0.2%	-7.3	-18.0	25.4	-0.4
环保	3.1%	2.6%	2.5%	2.4%	0.1%	0.0%	-0.1%	-0.3%	-6.6	-9.4	15.5	4.2
钢铁	2.1%	2.0%	1.8%	2.0%	-0.1%	-0.2%	-0.4%	-0.3%	-0.5	-10.1	14.3	-2.0
基础化工	8.0%	8.4%	9.0%	9.4%	0.3%	0.6%	0.6%	-0.3%	-6.2	-6.3	11.9	-3.4
公用事业	2.4%	2.6%	2.5%	2.3%	-0.4%	-0.1%	-0.3%	-0.4%	6.2	5.2	3.0	-4.2
电子	8.5%	9.1%	8.7%	8.1%	0.1%	0.6%	0.5%	-0.5%	-15.5	1.5	14.1	14.2
石油石化	1.2%	1.1%	1.0%	0.8%	-0.3%	-0.5%	-0.6%	-0.7%	10.6	-2.4	2.0	-3.5
建筑装饰	3.1%	2.9%	3.1%	3.7%	-0.9%	-1.1%	-1.2%	-0.8%	-1.1	-7.1	9.6	4.8

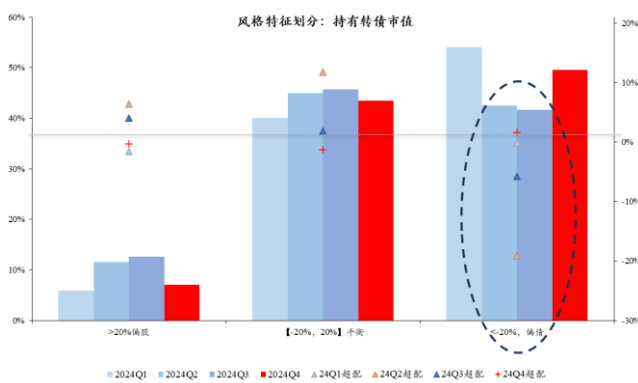
数据来源：Wind，东吴证券研究所

备注：不包含可转债

### 1.4. 风格配置

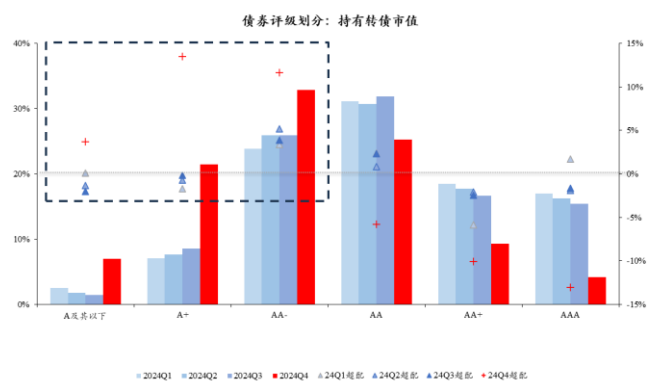
从风格上看，2024Q4 公募基金配置整体偏稳健，但评级有明显下沉。超配偏债型个券，对 30 亿以下小市值、5 亿以下小盘转债仍继续低配，究其原因，一是或与 12 月小微盘板块大幅调整相关，二是基金在加仓过程中，倾向于好上仓位的大盘转债，且低价券策略占主导；三是转债 ETF 在 Q4 规模加速增长，增量资金大量买入转债 ETF，权重较大的大盘大市值转债占优，基金配置或倾向与此匹配。但评级有明显下沉，AA-及其以下个券获大幅超配。

图8: 24Q4 偏债型券超配明显



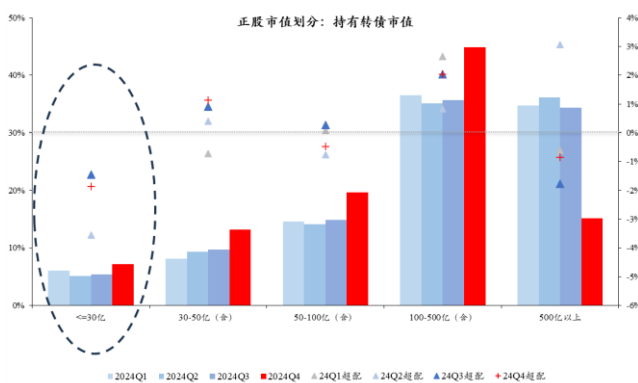
数据来源: Wind, 东吴证券研究所  
备注: 剔除了金融债、可交债; 超配数据为右轴

图9: 24Q4 低评级超配明显



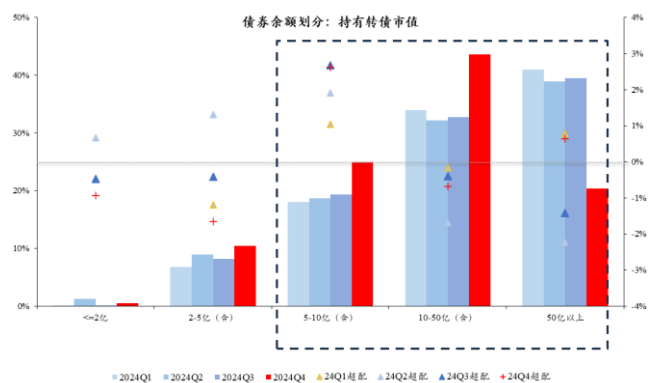
数据来源: Wind, 东吴证券研究所  
备注: 剔除了金融债; 超配数据为右轴

图10: 24Q4 继续低配 30 亿以下小市值转债，市值环比略有增长



数据来源: Wind, 东吴证券研究所  
备注: 剔除了金融债; 超配数据为右轴

图11: 24Q4 仍偏爱中大盘转债

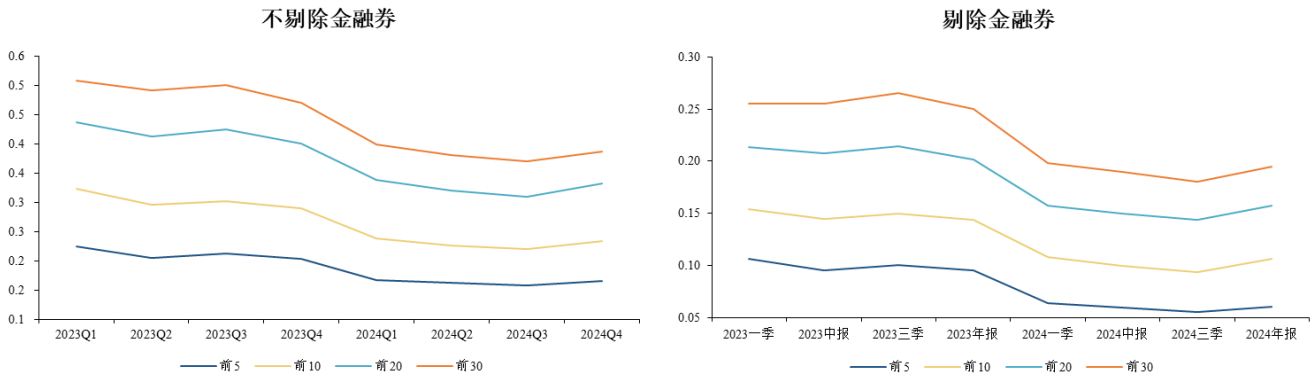


数据来源: Wind, 东吴证券研究所  
备注: 剔除了金融债

### 1.5. 重仓个券

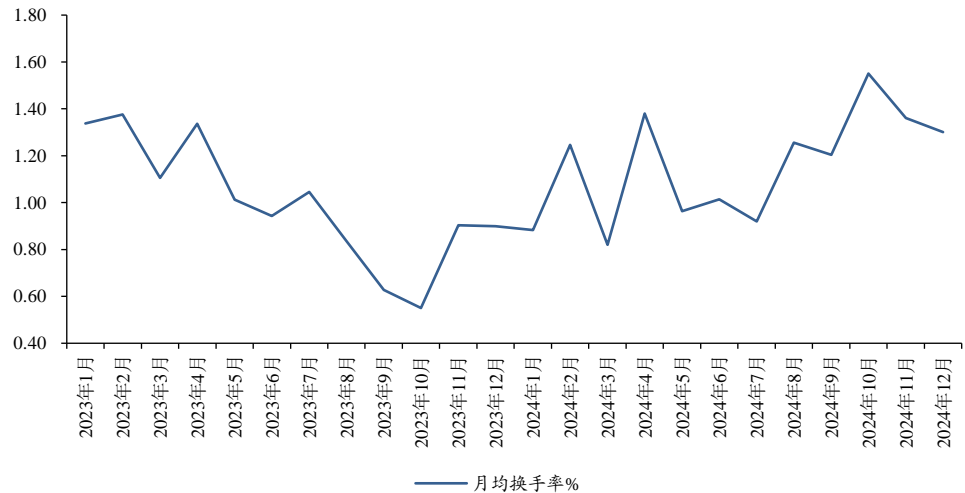
2024Q4 公募基金持仓个券的集中度有提高，剔除金融券后，集中度提升趋势更加明显。2024Q4 基金的换手率大幅提升，考虑是因为市场风格轮动较快。

图12: 2024Q4 公募基金持仓个券集中度提升明显 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

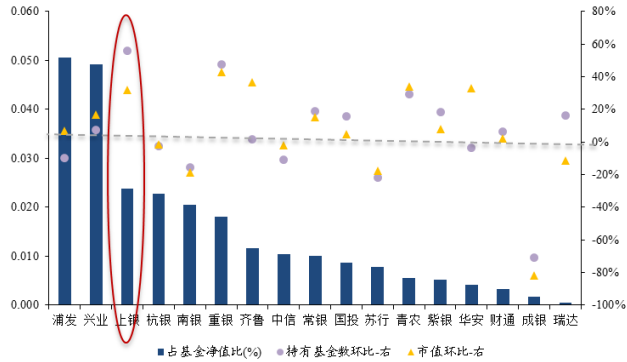
图13: 2024Q4 公募基金持仓换手率提升明显



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

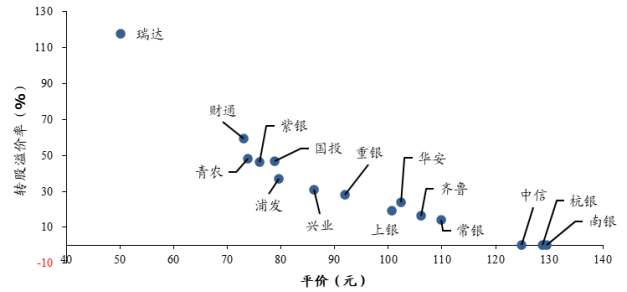
金融底仓券有高切低调仓。金融券整体在四季度仓位提升明显，24Q4 成银转债公告强赎，25Q1 苏行转债公告强赎，中信和浦发也将在 2025 年内到期，金融券缩量明显。2024Q4，浦发、兴业仍为前两大重仓券，上银跻身第三，加仓明显，此外重银、齐鲁、青农、常银也获明显加仓；价格较高的中信、杭银和南银均有减仓。

图14: 金融券: 浦发、兴业、上银仓位前三; 上银获明显加仓



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图15: 金融券转股溢价率和平价分布 (数据取自2024.12.31)

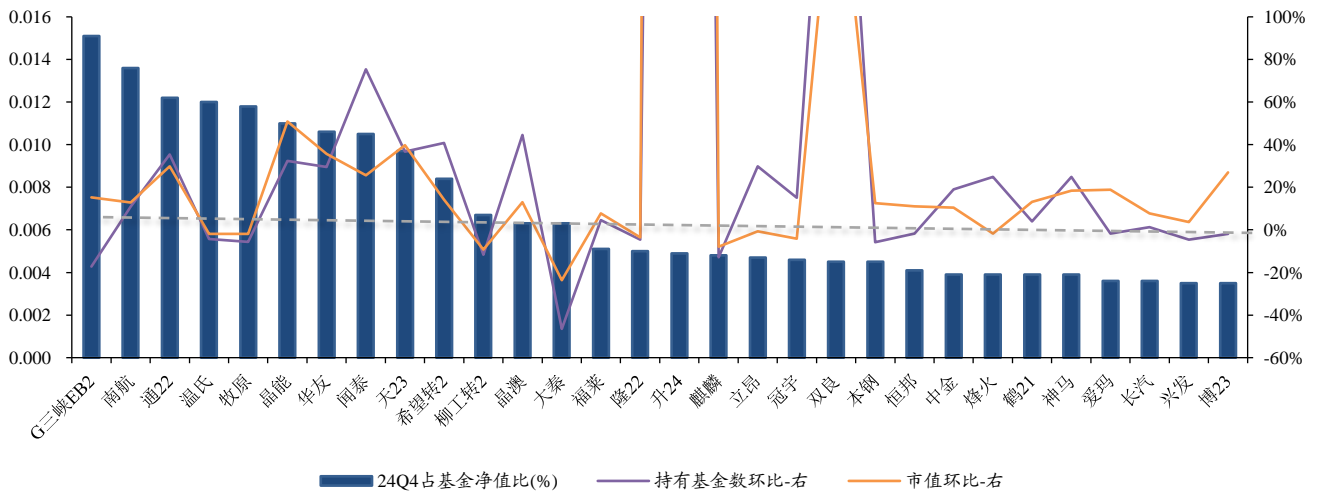


数据来源: Wind, 东吴证券研究所  
备注: 不包括已公告强赎的个券

非金融重仓券中, 新能源获大幅加仓; 猪肉有较多减仓, 部分高位红利个券也有减配。新能源内部有分化, 晶能、天23、晶澳、双良、通22华友加仓明显, 而隆22略有下降。

升24转债跻身第一大非金融重仓券, 是Q3季初刚上市的次新券, 有机器人概念; 此外双良转债仓位也有大幅提升, 曾在8月份跌破70元, 在10月选择下修, 最高涨至120元左右。

图16: 2024Q4 重仓前30大非金融个券



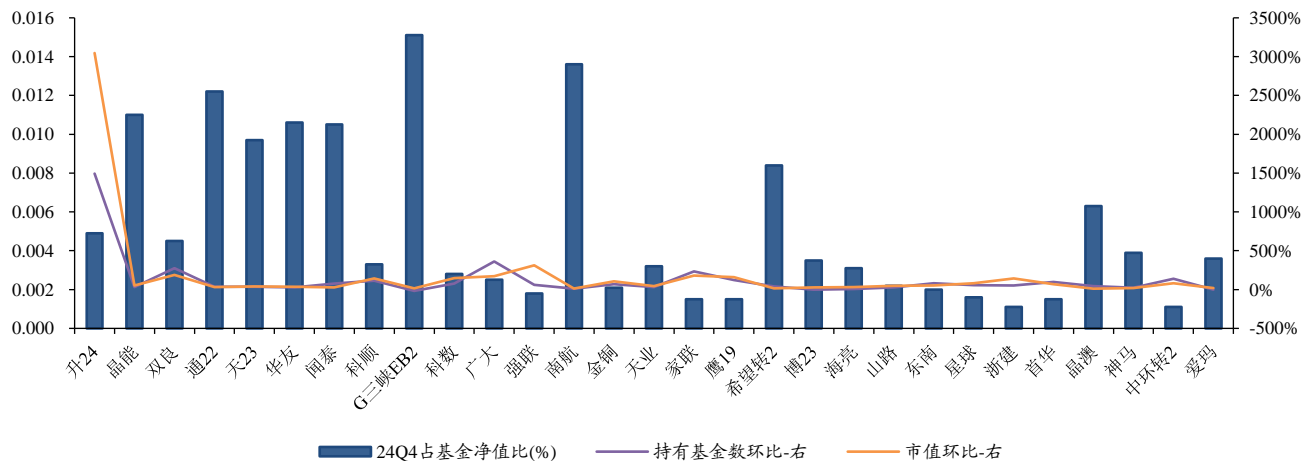
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

备注: 大秦转债已经公告强赎; 隐藏部分极大值; 按照24Q4转债市值占基金净值比从高到低、从左到右排序。

多只在 2024 年中跌破面值的个券，在 24Q4 获大幅增持，例如科顺转债、科数转债、广大转债、强联转债、金铜转债、天业转债、鹰 19 转债、东南转债、浙建转债、晶澳转债等。在增持个券中也有超低券，包括首华转债，有 23 只基金增持，市值环比增长近 70%，此外宏图转债、海优转债增持也较明显。基本面有改善预期的个券增持明显，包括中环转 2、强联转债、星球转债、龙星转债等。

两只猪肉券和高位红利个券减配明显，此外还有多只高价偏股型品种环比减持，多为收并购概念、机器人概念、AI 概念、固态电池概念等标的，例如佳禾转债、道氏转 02、金诚转债、天源转债、柳工转 2、楚江转债、博俊转债、永安转债、蓝天转债、翔丰转债等。

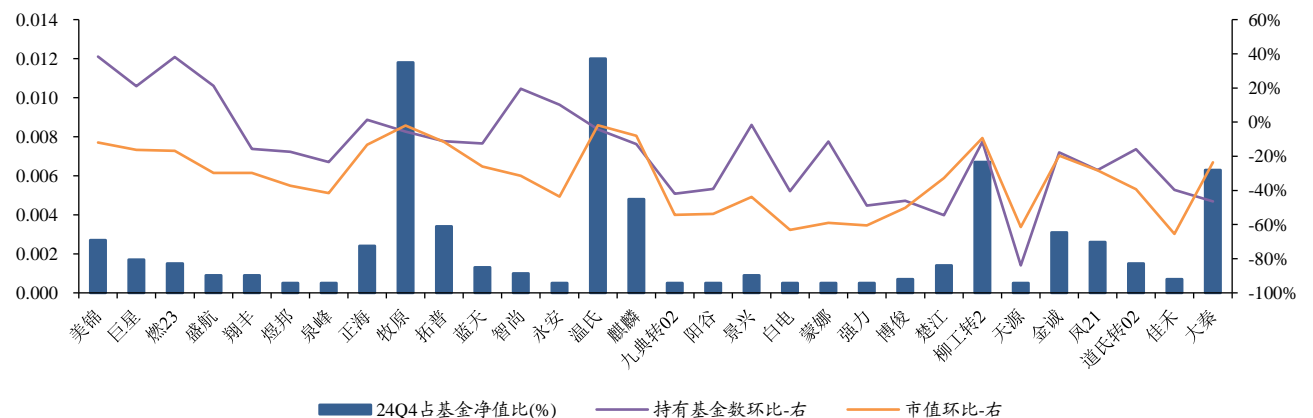
图17: 2024Q4 仓位环比提升前 30 非金融个券



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

备注: 筛选范围为转债市值占基金资产净值比例在 0.001%以上, 按照该值环比从高到低、从左到右排序。

图18: 2024Q4 仓位环比下降前 30 非金融个券

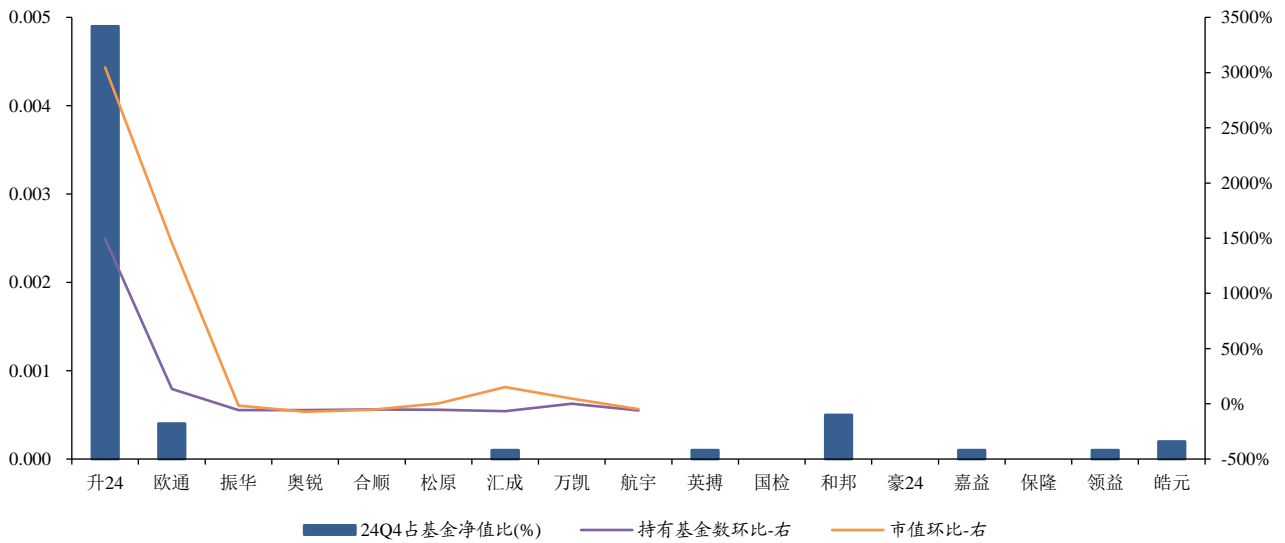


数据来源：Wind，东吴证券研究所

备注：筛选范围为转债市值占基金资产净值比例在 0.001%以上，按照该值环比从低到高、从左到右排序。

2024H2 新上市转债中，升 24 转债、欧通转债和和邦转债的仓位相对较高，此外汇成转债环比增持较高。

图19：2024H2 新上市转债配置情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

备注：按照上市日期从远及近，从左至右排序。

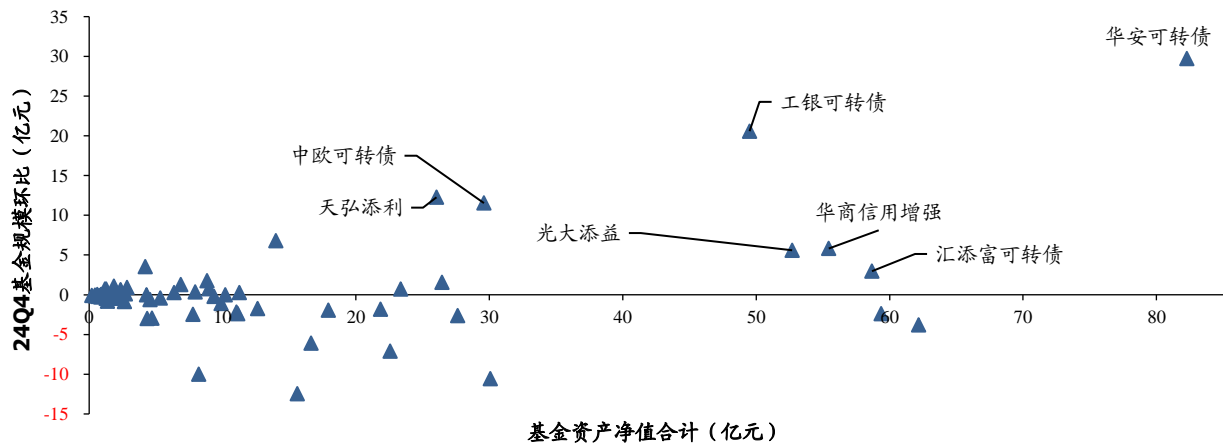
## 2. 可转债基金：风格偏于进攻

可转债型基金包括：名称明确为“可转债”基金以及转债仓位在 70%以上的基金。

### 2.1. 基金规模

2024Q4 可转债基金整体呈净申购，头部基金规模环比均有增长，例如华安可转债、汇添富可转债、华商信用增强、光大添益、工银可转债、中欧可转债、天弘添利等。

图20：24Q4 可转债基金申赎情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图21：24Q4 部分可转债基金资产配置情况

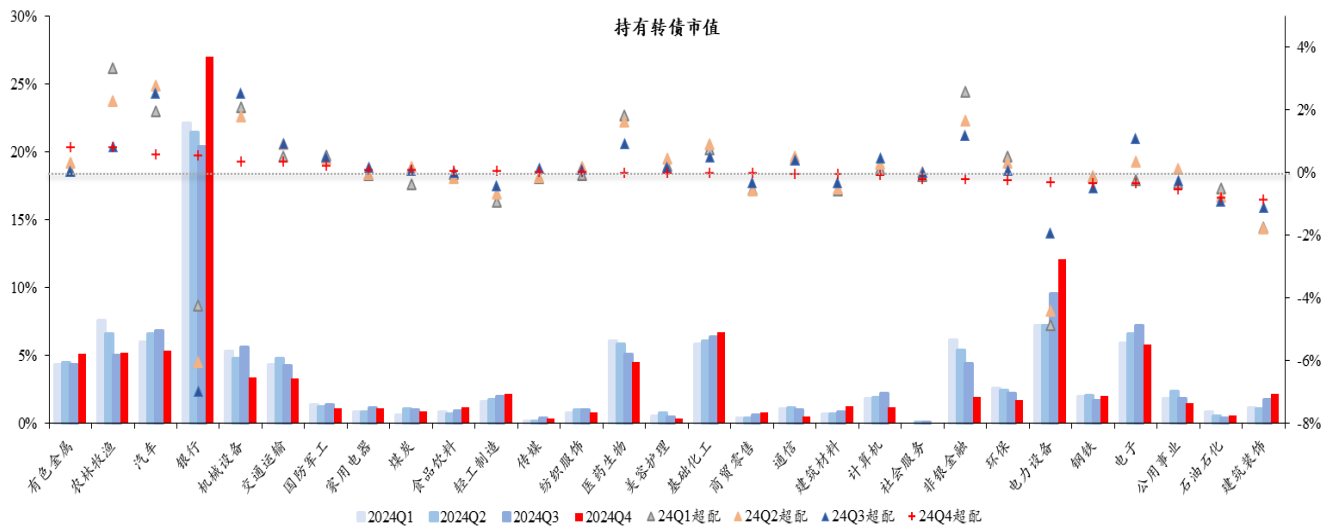
		2024Q4					
代码	名称	基金规模 (合计)	杠杆率 (%)	银行存款仓位 (%)	债券仓位 (%)	股票仓位 (%)	可转债仓位 (%)
040022.OF	华安可转债A	82.28	104.93	5.92	82.82	8.04	77.55
470058.OF	汇添富可转债A	58.68	110.29	1.28	90.05	17.37	84.50
001751.OF	华商信用增强A	55.44	116.51	3.80	92.89	19.14	74.39
360013.OF	光大添益A	52.69	107.43	2.98	86.61	17.12	80.82
003401.OF	工银可转债	49.51	139.02	2.56	81.83	54.44	76.68
004993.OF	中欧可转债A	29.59	108.32	1.90	103.89	0	98.47
164206.OF	天弘添利C	26.03	114.16	1.17	112.01	0	105.38
		2024Q3					
代码	名称	基金规模 (合计)	杠杆率 (%)	银行存款仓位 (%)	债券仓位 (%)	股票仓位 (%)	可转债仓位 (%)
040022.OF	华安可转债A	52.56	115.77	12.48	81.61	18.00	76.34
470058.OF	汇添富可转债A	55.71	105.16	2.54	82.86	16.86	77.46
001751.OF	华商信用增强A	49.62	113.27	3.73	87.58	21.86	76.88
360013.OF	光大添益A	47.09	112.77	7.86	88.00	16.74	81.94
003401.OF	工银可转债	28.92	136.09	3.30	84.77	34.94	79.84
004993.OF	中欧可转债A	18.06	115.76	4.27	102.71	0	97.49
164206.OF	天弘添利C	13.77	113.37	1.26	111.24	0	104.21
		环比					
代码	名称	基金规模 (合计)	杠杆率 (%)	银行存款仓位 (%)	债券仓位 (%)	股票仓位 (%)	可转债仓位 (%)
040022.OF	华安可转债A	56.53%	-10.84	-6.57	1.21	-9.96	1.21
470058.OF	汇添富可转债A	5.33%	5.13	-1.26	7.19	0.51	7.03
001751.OF	华商信用增强A	11.73%	3.24	0.07	5.31	-2.72	-2.49
360013.OF	光大添益A	11.89%	-5.34	-4.88	-1.39	0.38	-1.12
003401.OF	工银可转债	71.18%	2.93	-0.74	-2.94	19.51	-3.16
004993.OF	中欧可转债A	63.88%	-7.44	-2.37	1.18	0.00	0.99
164206.OF	天弘添利C	89.08%	0.79	-0.10	0.77	0.00	1.17

数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 2.2. 行业配置

2024Q4，可转债型基金超配有色金属、农林牧渔、汽车、银行、机械设备、交运居前，此外还有国防军工、家电、煤炭、食品饮料、轻工、传媒等；低配建筑装饰、石油石化、公用事业居前，此外还有电子、钢铁、电力设备、环保、非银、社会服务、计算机等，减配 TMT 板块。

图22: 可转债型基金行业配置变化



数据来源：Wind，东吴证券研究所  
备注：超配比例为右轴；不包含可交债。

## 2.3. 风格配置

图23: 24Q4 继续超配偏股型和平衡型券；平衡券超配比例进一步提升

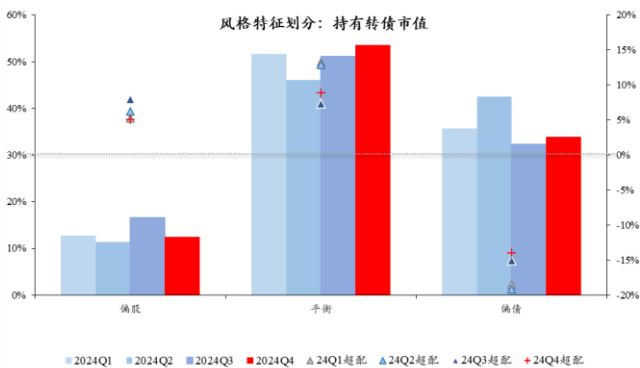
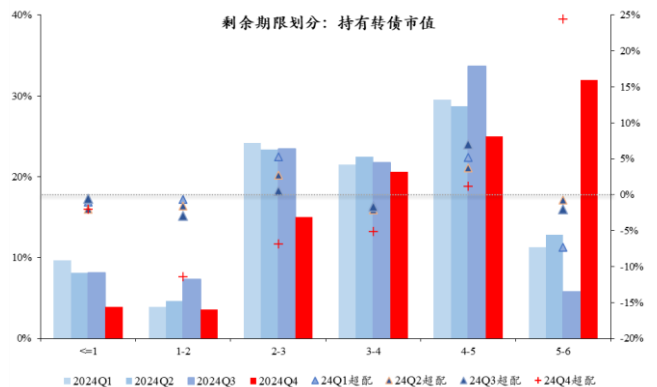
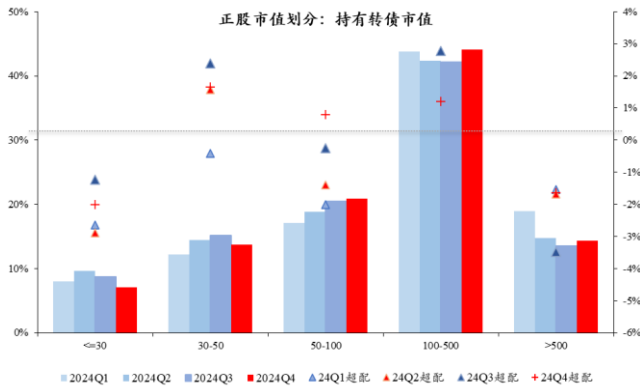


图24: 24Q4 大幅超配次新券



数据来源：Wind，东吴证券研究所  
备注：剔除了金融债；超配比例为右轴。

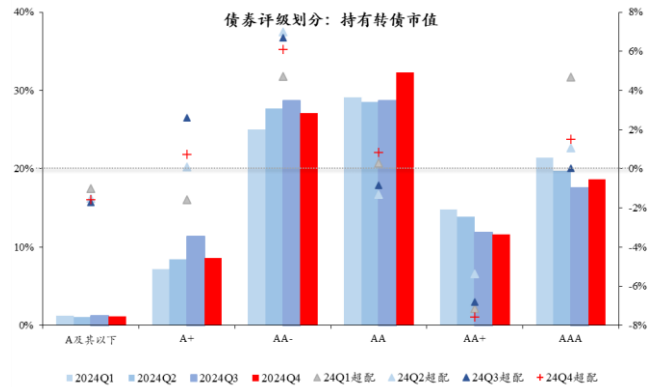
图25：24Q4 继续低配小市值券；超配中等市值个券



数据来源：Wind，东吴证券研究所  
备注：剔除了金融债；超配比例为右轴。

数据来源：Wind，东吴证券研究所  
备注：剔除了金融债；超配比例为右轴。

图26：24Q4 继续超配 A+和 AA-；低配 AA+

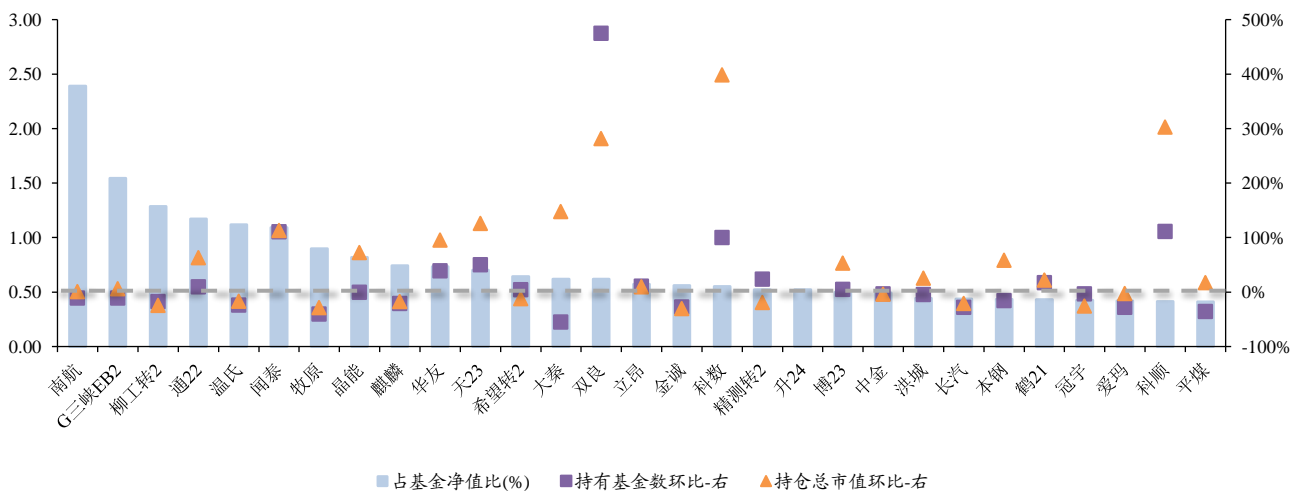


数据来源：Wind，东吴证券研究所  
备注：剔除了金融债；超配比例为右轴。

## 2.4. 重仓个券

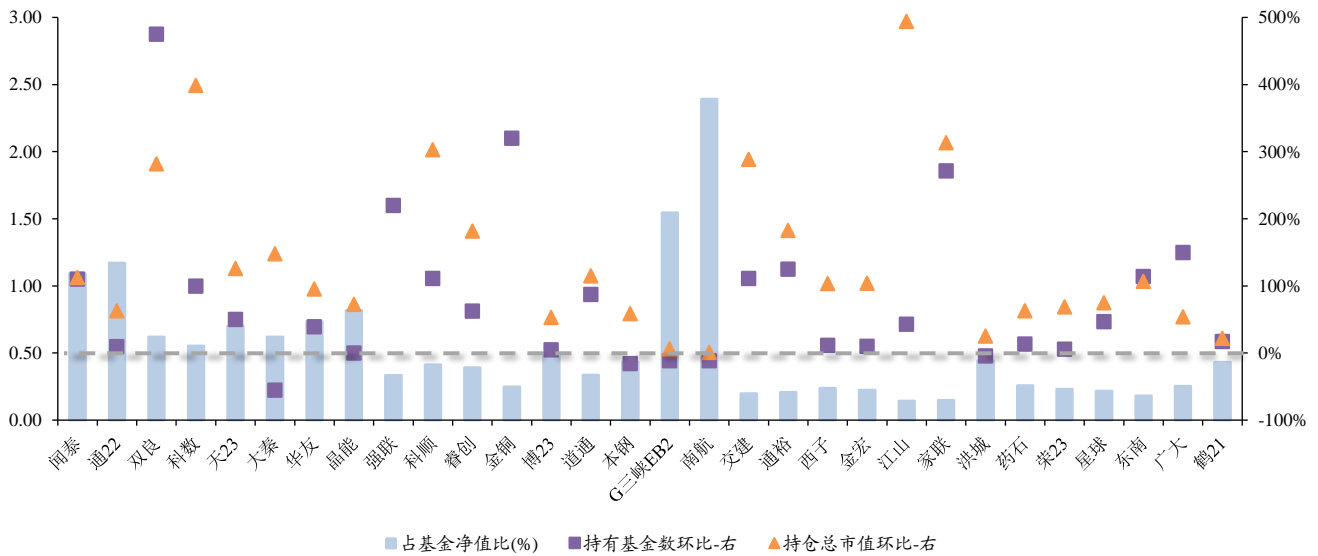
观察非金融重仓券，转债型基金的持仓和公募基金特征类似，同样猪肉减仓较多，光伏获大幅加仓，但光伏里面仅晶能、天23和双良跻身前30重仓券。

图27：2024Q4 重仓前30大非金融个券



数据来源：Wind，东吴证券研究所  
备注：大秦转债已经公告强赎；隐藏部分极大值；按照24Q4转债市值占基金净值比从高到低、从左到右排序。

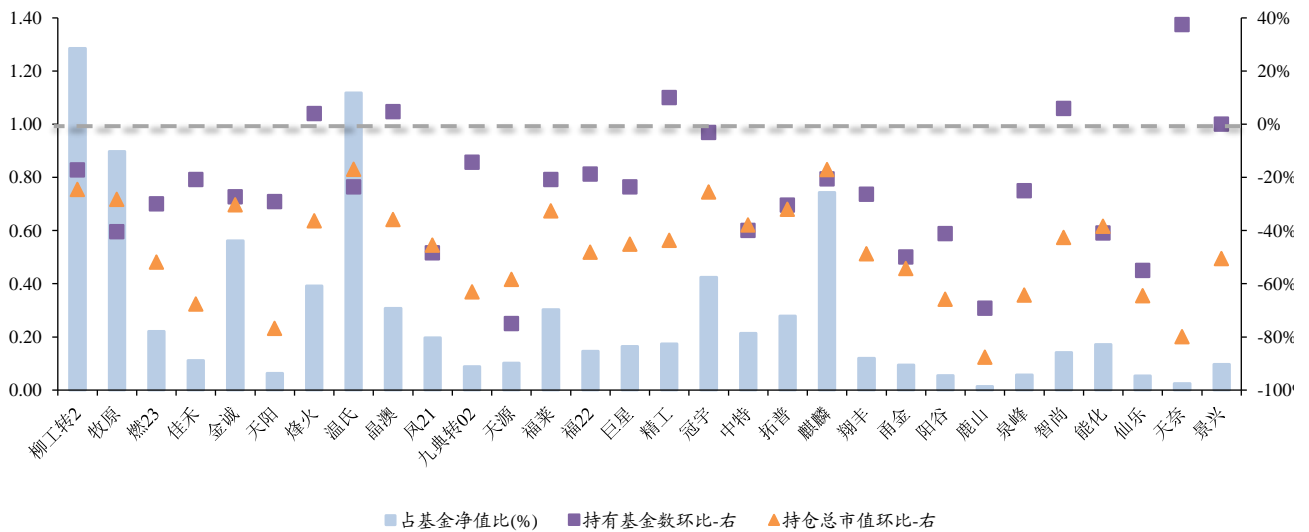
图28: 2024Q4 仓位环比提升前 30 非金融个券



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

备注: 范围为转债市值占基金资产净值比例>0.01%, 按该值环比从高到低、从左到右排序; 隐藏部分极大值。

图29: 2024Q4 仓位环比下降前 30 非金融个券

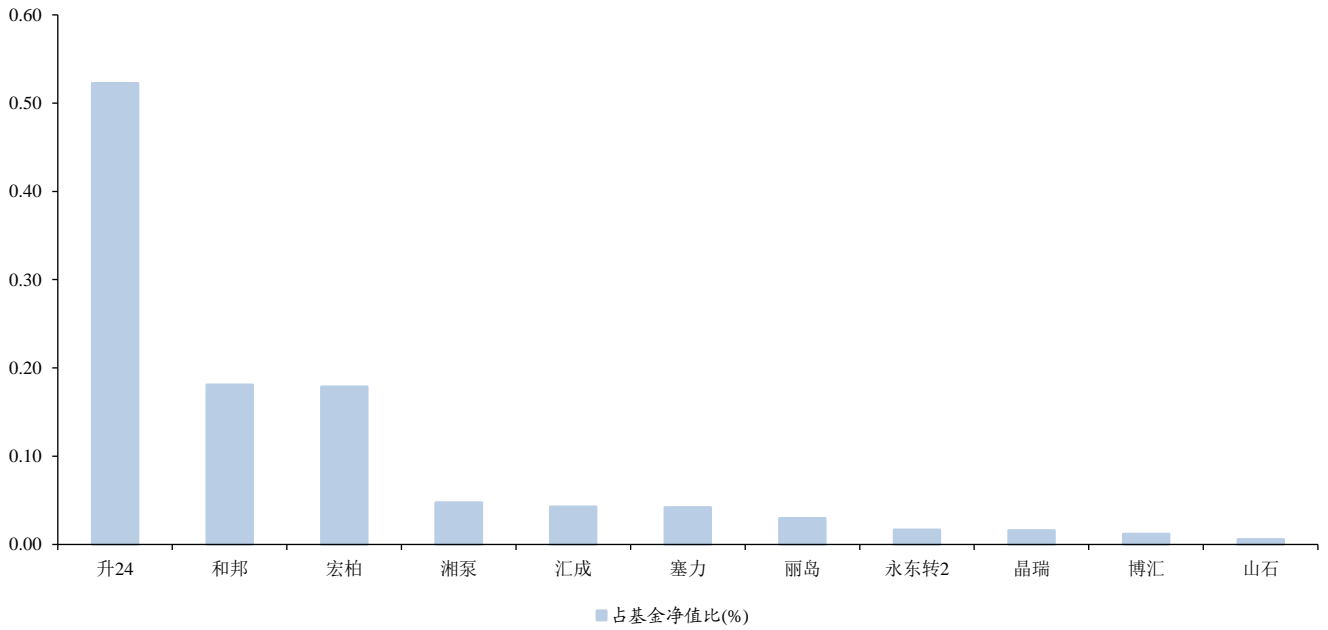


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

备注: 范围为转债市值占基金资产净值比例>0.01%, 按该值环比从高到低、从左到右排序。

有部分个券此前在可转债基金中并未出现过, 2024Q4 有新增且仓位在 0.01% 以上, 包括山石、博汇、晶瑞、永东转 2、丽岛、塞力、湘泵、宏柏, 以及 24H2 新上市的升 24、和邦和汇成转债。

图30: 2024Q4 基金持仓中新增个券



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

### 3. 风险提示

- (1) 数据统计偏差, 因统计样本、口径带有选择性, 统计结果或有偏;
- (2) 因历史数据为滞后数据, 报告仅展示统计结果, 对后市投资指导性有限。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>