

宏观深度报告 20250428

25Q1 固收+基金转债持仓十大亮点

2025年04月28日

观点

■ 透过 2025Q1 基金持仓数据，观察到如下 10 点特征：

特征 1：2025Q1，固收+基金规模整体为净申购，其中二级债基和可转债基金的基金规模增幅相对更明显，受益于优异的净值表现，尤其是可转债基金在 2025Q1 表现突出，整体跑赢其他固收+基金和中证转债指数，与等权指数相当。

特征 2：观察大类资产配置情况，固收+基金多数降低了杠杆率以及含权资产整体仓位，对其中转债、股票的配置变化不一。具体来看，一级债基和二级债基相对稳健，降低了整体含权仓位的比例；转债基金降低了股票仓位但提高转债仓位；而偏债混和灵活配置型基金则降低了转债仓位，增加了股票仓位，弹性诉求或更强。按照基金波动性划分看，高波基金提高了转债仓位，略微降低股票仓位；中低波基金的含权仓位整体下降。

特征 3：就转债资产仓位而言，公募基金整体基本维持稳定、略微下降 0.01pct，固收+基金整体下降 0.6pct，只有可转债基金环比增加 0.33pct。转债市场在一季度的赚钱效应较好但整体仓位下降，原因或有：一是 3 月转债估值、主线行情成交情绪均达到相对高位，部分资金趋于谨慎，降低了权益仓位；二是固收+基金规模大幅增加，转债仓位被动下降。

特征 4：公募基金持仓集中度进一步提升，超配有有色、农林牧渔、交运、汽车、国防军工、机械设备居前，与 2024Q4 趋势一致且超配比例均扩大，此外超配了基础化工和电子；低配金融、公用事业、环保等红利板块，继续低配建筑装饰、石油石化、钢铁、电力设备、医药生物且低配比例扩大；通信、计算机、传媒变化不大，配置比例稳定，其中通信和计算机小幅低配、传媒小幅超配；食品饮料、美护、商贸零售等消费板块同样变化不大，配置比例稳定，小幅低配。

特征 5：公募基金超配以两端策略为主，超配偏股型和偏债型个券，尤其是偏债券超配比例进一步提升。

特征 6：可转债型基金风格略偏进攻，提高了转债仓位，降低了债券仓位，在品种选择上，整体以平衡和偏股型品种为主，且偏股券超配比例进一步提升，TMT、机械设备和汽车等与 AI 相关标的较多的行业均有超配，可转债型基金规模大部分相对偏小，操作更为灵活。

特征 7：转债持仓降低了低评级、临期个券的配置比例，对 30 亿以下小市值转债仍继续低配，或是临近年报披露，公募对公司信用资质趋于谨慎。

特征 8：金融底仓券配置比例大幅下降，但兴业和上银仍获较大幅度增持，整体集中度有提升。苏行转债、中信转债均在一季度到期退出，缩量明显。兴业、浦发、上银仍为前三大重仓券，合计持有比例提升，但浦发有一定减配，或是受年内即将到期影响。

特征 9：非金融重仓券中，光伏、有色、猪肉获大幅加仓，少有红利券且减仓明显。光伏转债包括晶澳、隆 22、晶能等加仓明显；多只有色金属券包括华友、金诚、中金加仓明显；此前在 2024Q4 中减仓较多的猪肉例如牧原、温氏、希望转 2 本季度再次获加仓；重仓券中少有红利券且减仓明显。

特征 10：增持靠前的个券主要是分为四类：（1）光伏和猪肉底仓券，季初转债绝对价格具有性价比。其中多只转债下修；（2）AI 相关方向（机器人、算力、PCB、垃圾焚烧 AIDC 等），包括环旭等；（3）业绩具有边际向好预期（风电、宠物、工程机械、有色涨价、军工等），包括华友等；（4）低位顺周期板块龙头标的，包括本钢等，评级均较高、盘子较大。

■ 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

《如何理解新的结构性货币政策工具和新型政策性金融工具》

2025-04-27

《25Q1 美国 GDP 会转负吗？——五一假期海外市场前瞻》

2025-04-27

内容目录

1. 固收+基金：整体净申购，转债仓位下降	4
1.1. 25Q1 转债行情概况.....	4
1.2. 资产配置.....	4
1.3. 行业配置.....	6
1.4. 风格配置.....	7
1.5. 重仓个券.....	8
2. 可转债基金：略偏进攻	11
2.1. 基金规模.....	11
2.2. 行业配置.....	12
2.3. 风格配置.....	13
2.4. 重仓个券.....	13
3. 风险提示	15

图表目录

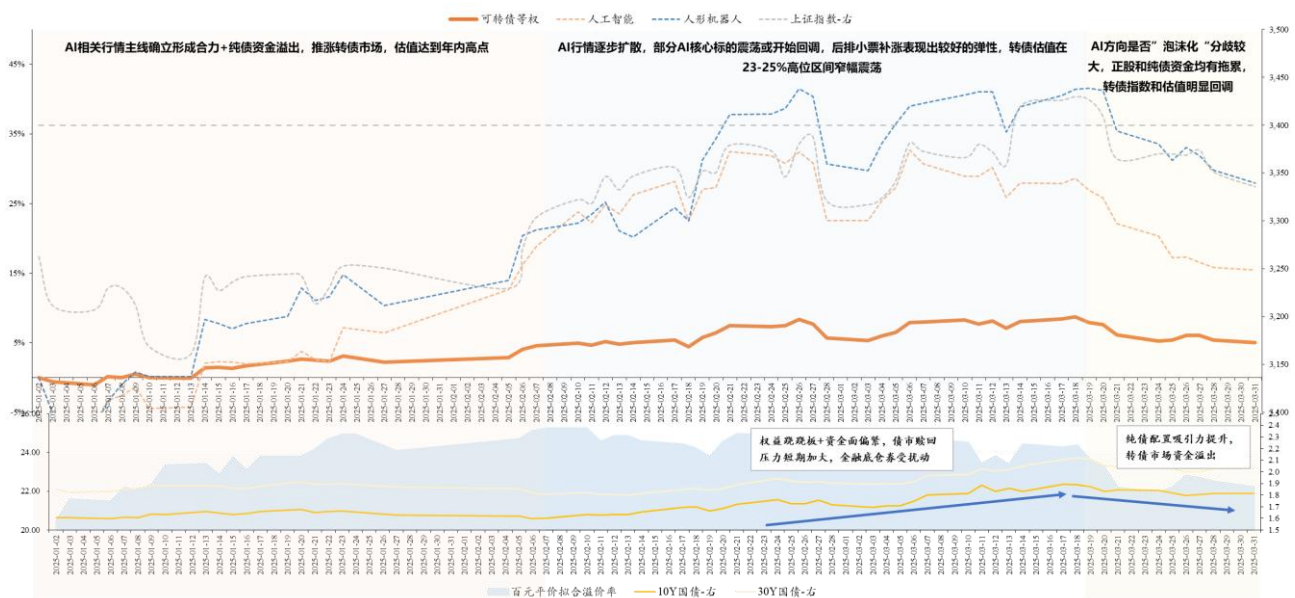
图 1: 转债市场 2025Q1 复盘.....	4
图 2: 固收+基金规模环比增长, 其中二级债基和可转债基金的规模增幅较明显 (单位: 亿元)	5
图 3: 固收+基金持有转债仓位环比下降 (单位: %)	5
图 4: 各类型基金资产配置变化 (剔除 1 亿以下微型基金后结果)	5
图 5: 可转债 ETF 流通份额在 1 月增幅放缓, 在 2 月 14 日达到高点, 随后呈现下降趋势	6
图 6: 2025Q1 可转债基金整体表现领先于其他固收+基金和中证转债指数, 与等权指数相当 ..	6
图 7: 固收+基金行业配置情况	7
图 8: 25Q1 主要超配偏债券和偏股券.....	8
图 9: 25Q1 降低了低评级个券配置, 主要集中在中等评级.....	8
图 10: 25Q1 继续低配 30 亿以下小正股市值转债, 且低配 100 亿以上大市值个券, 超配中等市值.....	8
图 11: 25Q1 减配临期券.....	8
图 12: 2025Q1 公募基金持仓个券集中度进一步提升 (单位: %)	9
图 13: 金融券: 兴业、浦发、上银仓位居前三; 兴业、上银获明显加仓, 浦发有一定减配.....	9
图 14: 金融券转股溢价率和平价分布 (数据取自 2025.3.31)	9
图 15: 2025Q1 重仓前 30 大非金融个券.....	10
图 16: 2025Q1 仓位环比提升前 40 非金融个券 (剔除了 2025Q1 刚进入转股期的个券)	10
图 17: 2025Q1 仓位环比下降前 30 非金融个券.....	11
图 18: 25Q1 可转债基金申赎情况.....	11
图 19: 25Q1 部分可转债基金资产配置情况.....	12
图 20: 可转债型基金行业配置变化.....	12
图 21: 25Q1 继续超配偏股型和平衡型券; 偏股券超配比例进一步提升.....	13
图 22: 25Q1 超配 2-10 亿转债	13
图 23: 25Q1 低配小市值、大市值券; 超配中等市值个券.....	13
图 24: 25Q1 超配 AA 和 AA-; 继续低配低评级个券.....	13
图 25: 2025Q1 重仓前 30 大非金融个券.....	14
图 26: 2025Q1 仓位环比提升前 40 非金融个券 (剔除了 2025Q1 刚进入转股期的个券)	14
图 27: 2025Q1 仓位环比下降前 30 非金融个券 (剔除了 2025Q1 刚进入转股期、已经退市/公告即将退市的个券)	15

1. 固收+基金：整体净申购，转债仓位下降

1.1. 25Q1 转债行情概况

2025Q1 转债市场延续 2024Q4 的上涨行情，1 月中小盘超跌反弹+AI 相关方向主线形成，正股+纯债资金溢出共同推动转债市场上涨；1 月 20 日，国产大模型 DeepSeek-R1 的出世进一步催化 AI 行情，转债估值抬升至 2 月 7 日 25.26% 达到年内高点，2 月 7 日-3 月 18 日 AI 行情逐步扩散至产业链上的小票，部分 AI 核心标的震荡或开始回调，转债估值在该阶段在 23-25% 区间震荡，未进一步上行；3 月 18 日至清明节前，AI 方向成交情绪回落，利率债在点位达到相对高点时配置吸引力再次提升，转债市场资金主观上有溢出，根据 3 月沪深交易所数据，验证公募、保险均有减持，转债指数和估值均表现为回落。

图1：转债市场 2025Q1 复盘



数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 资产配置

2025Q1，固收+基金规模整体为净申购，其中二级债基和可转债基金的基金规模增幅相对更明显，各类型基金均降低了杠杆率。一级债基和二级债基降低了整体含权仓位的比例，偏债混和灵活配置型基金降低了转债仓位，增加了股票仓位。

就转债资产的仓位而言，公募基金整体略微下降 0.01pct，**固收+基金整体下降 0.6pct，只有可转债基金环比增加 0.33pct。**转债市场在一季度的赚钱效应较好但整体仓位下降，原因或有：一是 3 月转债估值、主线行情成交情绪均达到相对高位，部分资金趋于谨慎，

降低了权益仓位；二是固收+基金规模大幅增加，转债仓位被动下降。

按照波动性划分看，高波基金提高了转债仓位，略微降低股票仓位；中低波基金的含权仓位整体下降。

图2：固收+基金规模环比增长，其中二级债基和可转债基金的规模增幅较明显（单位：亿元）

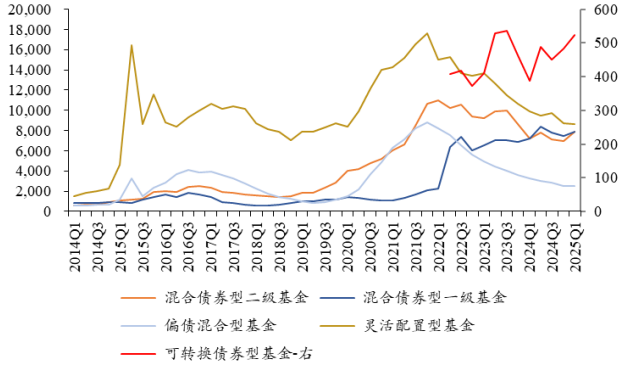
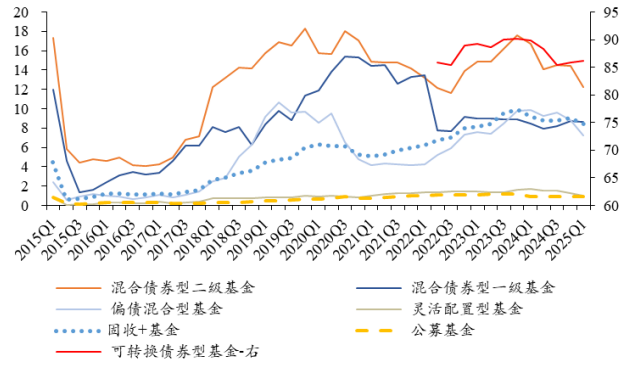


图3：固收+基金持有转债仓位环比下降（单位：%）



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

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）

	2025Q1					2024Q4				
	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	114.1	1.9	108.7	0.3	17.0	117.8	2.6	111.8	3.0	19.0
二级债基	113.7	2.5	95.8	12.9	17.3	115.9	3.1	96.9	13.8	19.5
偏债混	112.5	3.4	83.5	20.4	9.0	115.3	3.5	87.5	20.3	10.7
灵活配置	104.9	8.4	31.8	60.6	3.7	105.2	8.2	34.1	60.4	4.9
转债型基金	115.0	3.8	93.0	14.4	87.7	117.0	3.8	96.8	19.6	87.5
高波	110.1	5.4	64.0	37.2	18.0	111.9	5.4	68.0	38.0	17.3
中波	113.6	2.5	98.2	8.7	6.6	116.0	3.0	100.4	13.4	8.5
低波	114.0	1.8	106.4	2.3	6.0	118.1	2.4	110.1	7.5	5.9
灵活	112.1	3.0	93.5	11.3	10.0	114.7	3.1	95.8	13.9	11.4
大型	112.5	1.7	90.6	17.5	18.8	114.8	2.5	87.1	29.6	12.5
中大型	112.7	3.1	82.6	24.2	14.7	116.2	3.2	89.8	31.4	13.9
中小型	112.4	3.8	81.8	23.5	13.3	115.3	3.9	86.3	28.2	14.8
小型	110.2	4.8	75.9	24.8	12.4	111.8	5.0	78.6	27.8	12.5

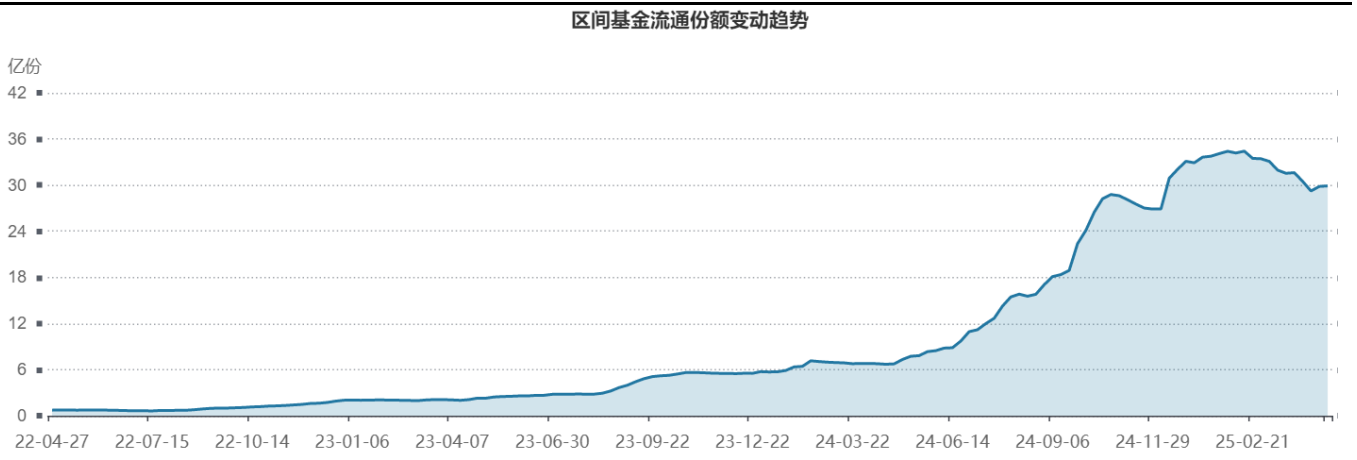
备注1：取平均数
 备注2：转债型基金为：名称明确为“可转债”基金以及转债仓位在70%以上的基金。
 备注3：剔除了1亿以下规模基金。

数据来源：Wind，东吴证券研究所

可转债ETF流通份额在1月份增幅放缓，在2月14日达到高点，随后呈现下降趋势，与转债估值走势相似，体现出转债投资者在估值达到相对高点后的谨慎心态以及策略切换。可转债基金在2025Q1表现突出，整体跑赢其他固收+基金和中证转债指数，与

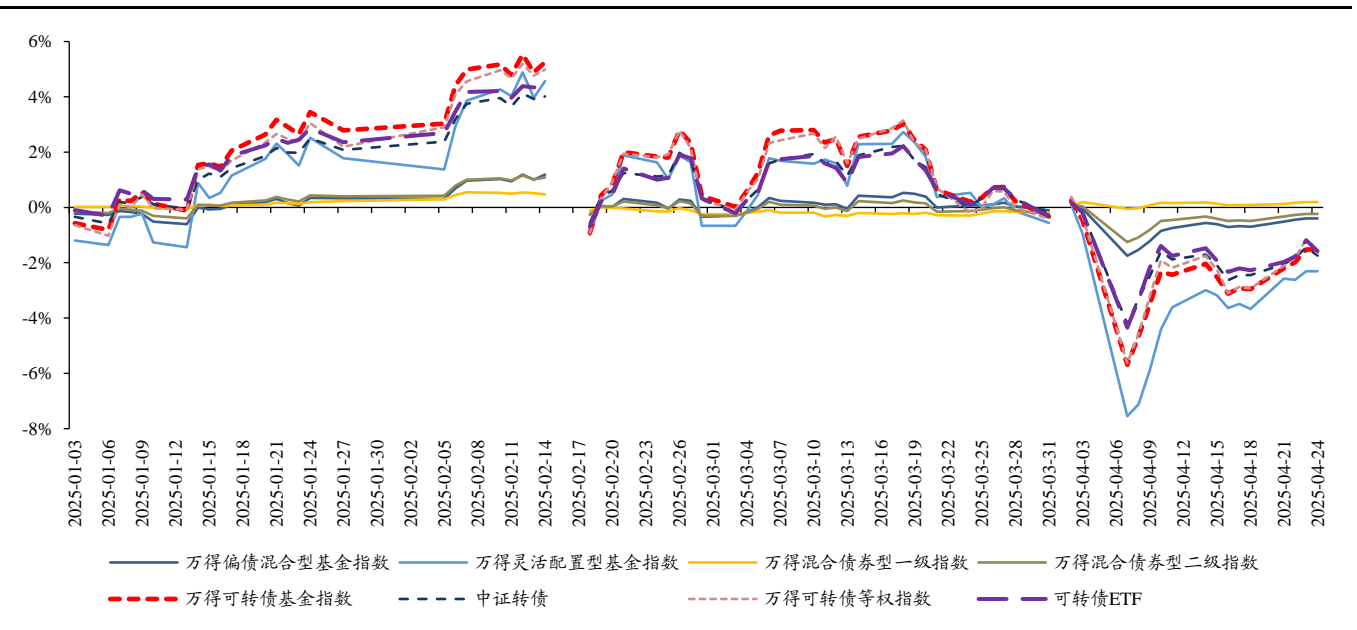
等权指数相当，在一季度也获得了较大增幅的净申购。

图5: 可转债ETF流通份额在1月增幅放缓, 在2月14日达到高点, 随后呈现下降趋势



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2025Q1 可转债基金整体表现领先于其他固收+基金和中证转债指数, 与等权指数相当



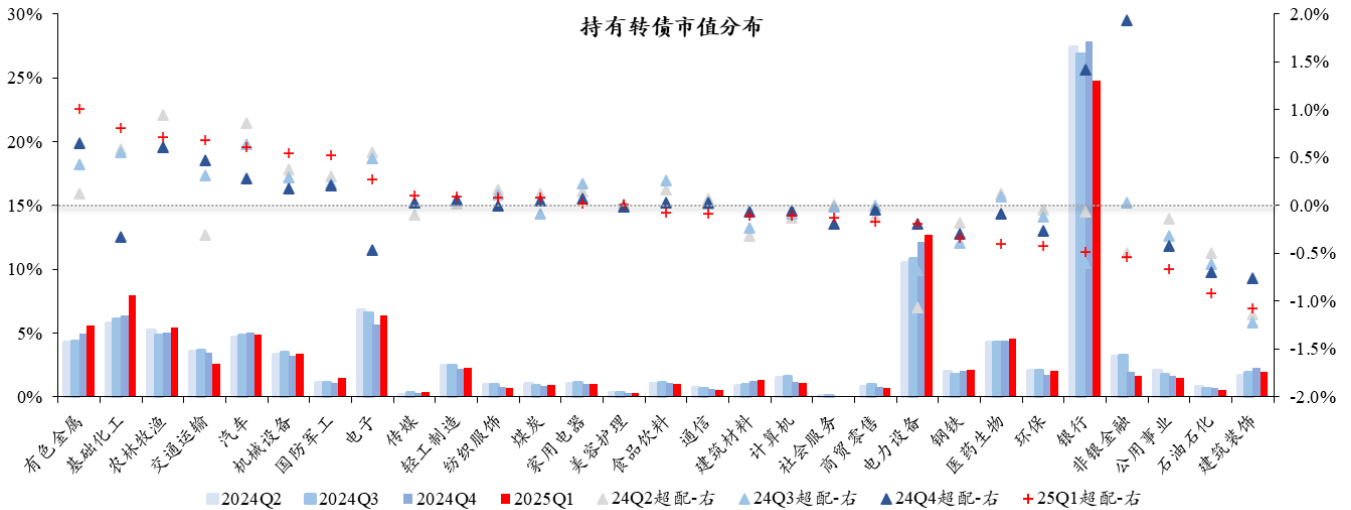
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

1.3. 行业配置

2025Q1, 超配有色、农林牧渔、交运、汽车、国防军工、机械设备居前, 与2024Q4趋势一致且超配比例均扩大, 此外超配了基础化工和电子; 低配金融券、公用事业、环保等红利板块, 继续低配建筑装饰、石油石化、钢铁、电力设备、医药生物且低配比例扩大; 通信、计算机、传媒变化不大, 配置比例稳定, 其中通信和计算机小幅低配、传

煤小幅超配；食品饮料、美护、商贸零售等消费板块同样变化不大，配置比例稳定，小幅低配。

图7：固收+基金行业配置情况



代码	行业	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	24Q2超配-右	24Q3超配-右	24Q4超配-右	25Q1超配-右	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
801050.SI	有色金属	4.3%	4.4%	4.9%	5.6%	0.12%	0.43%	0.65%	1.01%	-5.4	10.8	-9.3	12.0
801030.SI	基础化工	5.8%	6.1%	6.4%	7.9%	0.59%	0.55%	0.33%	0.81%	-6.3	11.9	-3.4	3.9
801010.SI	农林牧渔	5.2%	4.9%	5.0%	5.4%	0.94%	0.61%	0.60%	0.71%	-7.9	9.2	-6.5	-0.9
801170.SI	交通运输	3.5%	3.6%	3.4%	2.6%	-0.33%	0.32%	0.48%	0.68%	0.3	11.3	-1.7	-4.8
801880.SI	汽车	4.6%	4.8%	5.0%	4.9%	0.86%	0.64%	0.28%	0.61%	-3.8	15.8	3.9	11.4
801890.SI	机械设备	3.3%	3.5%	3.2%	3.4%	0.33%	0.29%	0.17%	0.54%	-9.5	13.9	6.0	10.6
801740.SI	国防军工	1.1%	1.1%	1.1%	1.5%	0.36%	0.23%	0.20%	0.52%	-4.0	13.9	4.5	-1.8
801080.SI	电子	6.8%	6.5%	5.6%	6.4%	0.56%	0.49%	0.46%	0.27%	1.5	14.1	14.2	3.3
801760.SI	传媒	0.2%	0.3%	0.3%	0.4%	-0.10%	0.03%	0.03%	0.10%	-20.2	23.1	5.6	4.1
801140.SI	轻工制造	2.5%	2.4%	2.2%	2.3%	0.02%	0.05%	0.06%	0.09%	-14.7	14.1	2.8	-1.7
801130.SI	纺织服装	1.0%	1.0%	0.8%	0.7%	0.12%	0.12%	0.00%	0.09%	-14.2	9.7	3.6	-0.9
801950.SI	煤炭	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%	0.13%	-0.09%	0.05%	0.08%	1.4	1.2	-7.9	-10.6
801110.SI	家用电器	1.1%	1.1%	1.1%	1.0%	0.13%	0.23%	0.07%	0.01%	-1.6	16.8	-1.0	4.4
801980.SI	美容护理	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.03%	-0.02%	-0.008%	0.003%	-12.5	18.2	-11.5	1.9
801120.SI	食品饮料	1.1%	1.2%	1.1%	1.0%	0.12%	0.26%	0.03%	-0.08%	-14.4	18.3	-8.4	-1.2
801770.SI	通信	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.07%	0.02%	0.03%	-0.09%	-1.9	14.2	8.8	-1.2
801710.SI	建筑材料	0.9%	1.0%	1.2%	1.3%	-0.33%	-0.23%	-0.07%	-0.10%	-7.9	12.2	-2.8	1.9
801750.SI	计算机	1.5%	1.6%	1.2%	1.1%	-0.13%	-0.09%	-0.06%	-0.11%	-16.1	25.2	11.0	7.6
801210.SI	社会服务	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.01%	-0.01%	0.19%	-0.13%	-18.0	25.4	-0.4	4.3
801200.SI	商贸零售	0.8%	0.9%	0.8%	0.7%	-0.12%	-0.01%	-0.05%	0.17%	-19.3	27.5	18.2	-8.2
801730.SI	电力设备	10.5%	10.9%	12.2%	12.7%	-1.05%	-0.67%	0.19%	0.19%	-11.7	23.0	-0.7	-0.7
801040.SI	钢铁	2.0%	1.8%	2.0%	2.2%	-0.13%	-0.39%	0.29%	0.34%	-10.1	14.3	-2.0	5.6
801150.SI	医药生物	4.3%	4.3%	4.4%	4.5%	0.12%	0.09%	0.09%	0.40%	-10.2	17.6	-7.7	2.3
801970.SI	环保	2.1%	2.0%	1.7%	2.0%	-0.04%	-0.11%	0.26%	0.42%	-9.4	15.5	4.2	3.1
801780.SI	银行	27.4%	26.9%	27.9%	24.8%	-0.03%	-0.61%	0.41%	0.49%	5.8	9.3	5.1	2.0
801790.SI	非银金融	3.2%	3.3%	1.9%	1.6%	-0.50%	0.03%	0.93%	0.54%	-5.3	41.7	0.5	-5.6
801160.SI	公用事业	2.1%	1.8%	1.6%	1.5%	-0.14%	-0.32%	0.42%	0.66%	5.2	3.0	-4.2	-4.3
801960.SI	石油石化	0.8%	0.7%	0.7%	0.6%	-0.33%	-0.61%	0.69%	0.92%	-2.4	2.0	-3.5	-5.9
801720.SI	建筑装饰	1.7%	1.9%	2.3%	2.0%	-1.14%	-1.23%	0.76%	0.08%	-7.1	9.6	4.8	-5.9

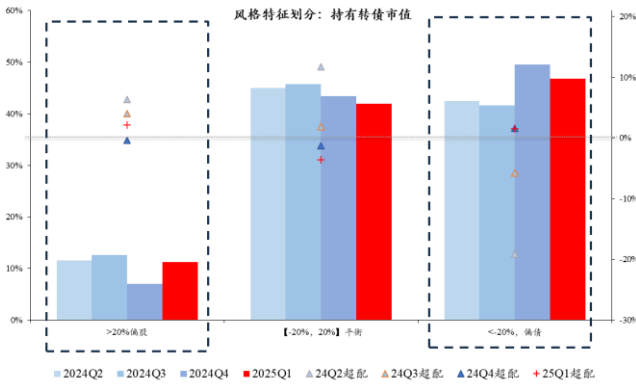
数据来源：Wind，东吴证券研究所

备注：不包含可交债

1.4. 风格配置

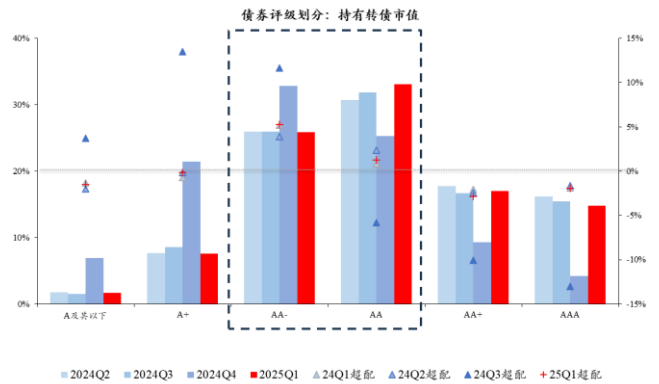
2025Q1 公募基金超配以两端策略为主，超配偏股型和偏债型个券，对 30 亿以下小市值转债仍继续低配，降低了低评级、临期个券的配置比例，或是临近年报披露，公募对公司信用资质趋于谨慎。

图8: 25Q1 主要超配偏债券和偏股券



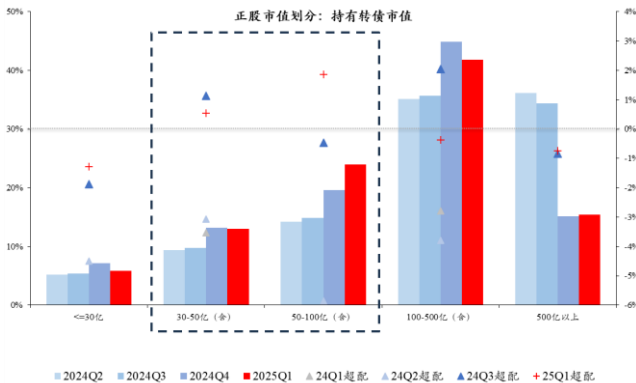
数据来源: Wind, 东吴证券研究所
备注: 剔除了金融债、可交债; 超配数据为右轴

图9: 25Q1 降低了低评级个券配置, 主要集中在中等评级



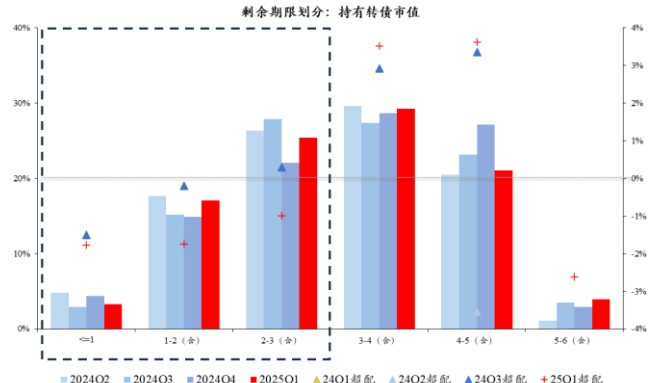
数据来源: Wind, 东吴证券研究所
备注: 剔除了金融债、可交债; 超配数据为右轴

图10: 25Q1 继续低配 30 亿以下小正股市值转债, 且低配 100 亿元以上大市值个券, 超配中等市值



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11: 25Q1 减配临期券

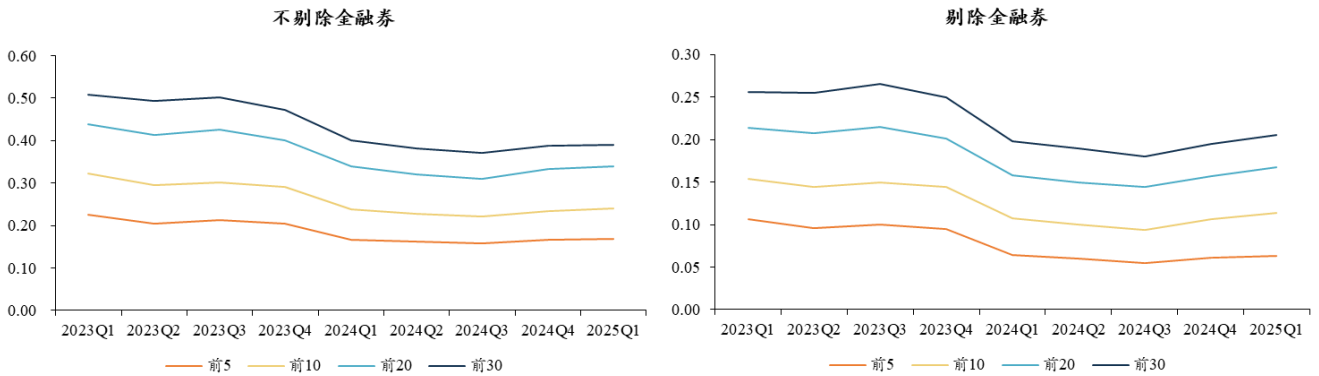


数据来源: Wind, 东吴证券研究所
备注: 剔除了金融债、可交债; 超配数据为右轴

1.5. 重仓个券

2025Q1 公募基金持仓个券的集中度进一步提高, 剔除金融券后, 集中度提升趋势更加明显。

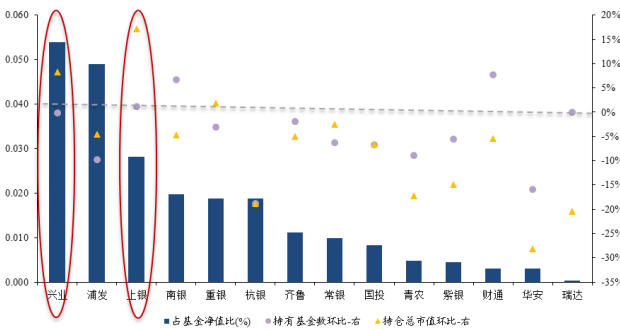
图12: 2025Q1 公募基金持仓个券集中度进一步提升 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

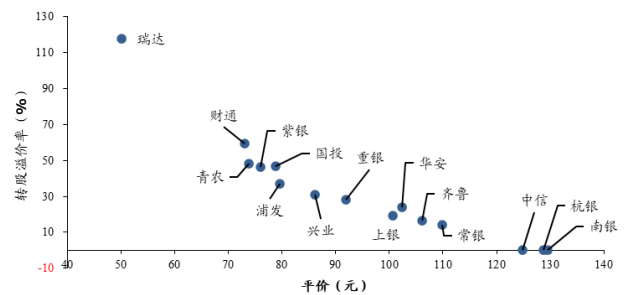
金融底仓券配置比例下降, 但兴业和上银仍获较大幅度增持, 集中度提升。金融券整体在 2025Q1 仓位下降明显, 苏行转债、中信转债均在一季度到期退出, 缩量明显。2025Q1, 兴业、浦发、上银仍为前三大重仓券, 整体金融券的持有集中度提升, 但浦发有一定减配, 或是受年内即将到期影响。

图13: 金融券: 兴业、浦发、上银仓位居前三; 兴业、上银获明显加仓, 浦发有一定减配



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图14: 金融券转股溢价率和平价分布 (数据取自 2025.3.31)

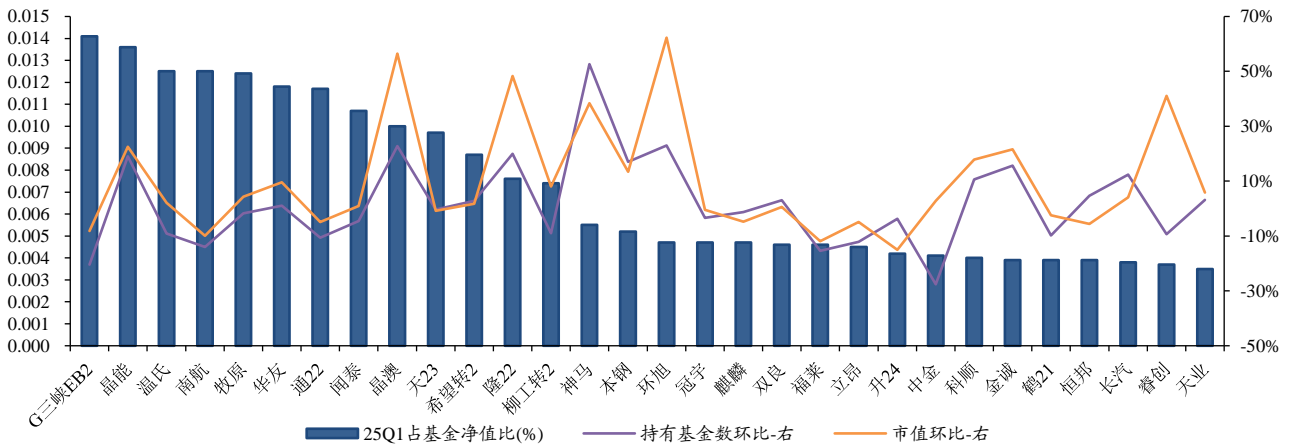


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

备注: 不包括已公告强赎的个券

非金融重仓券中, 光伏、有色、猪肉获大幅加仓, 少有红利券且减仓明显。光伏转债包括晶澳、隆 22、晶能等加仓明显; 多只有色金属券包括华友、金诚、中金加仓明显; 此前在 2024Q4 中减仓较多的猪肉例如牧原、温氏、希望转 2 本季度再次获加仓; 重仓券中少有红利券且减仓明显。

图15: 2025Q1 重仓前 30 大非金融个券

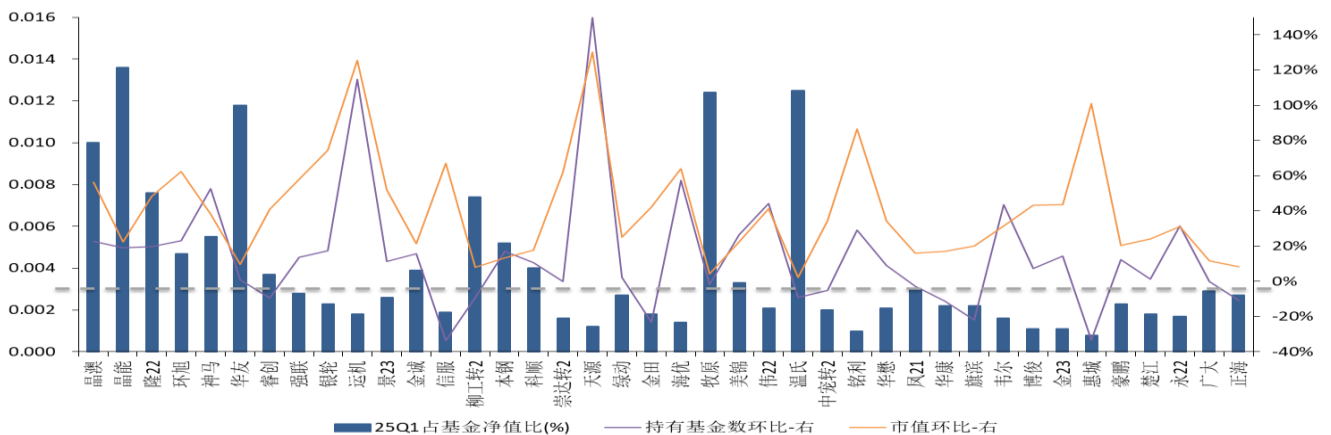


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

备注: 按照 25Q1 转债市值占基金净值比从高到低、从左到右排序。

增持靠前的个券主要是分为四类:(1)光伏和猪肉底仓券,季初转债绝对价格在 100-110 元之间,性价比较好。其中隆 22 转债在 3 月公告下修到底,晶澳转债、海优转债曾提议下修(晶澳在 4 月公告下修失败);(2) AI 相关方向(机器人、算力、PCB、垃圾焚烧 AIDC 等),包括环旭、神马、银轮、景 23、信服、崇达转 2、天源、绿动、伟 22、铭利、华懋等;(3) 业绩具有边际向好预期(风电、宠物、工程机械、有色涨价、军工等),包括华友、睿创、强联、柳工转 2、楚江、广大等;(4) 低位顺周期板块龙头标的,包括本钢、科顺、旗滨等,评级均较高、盘子较大。

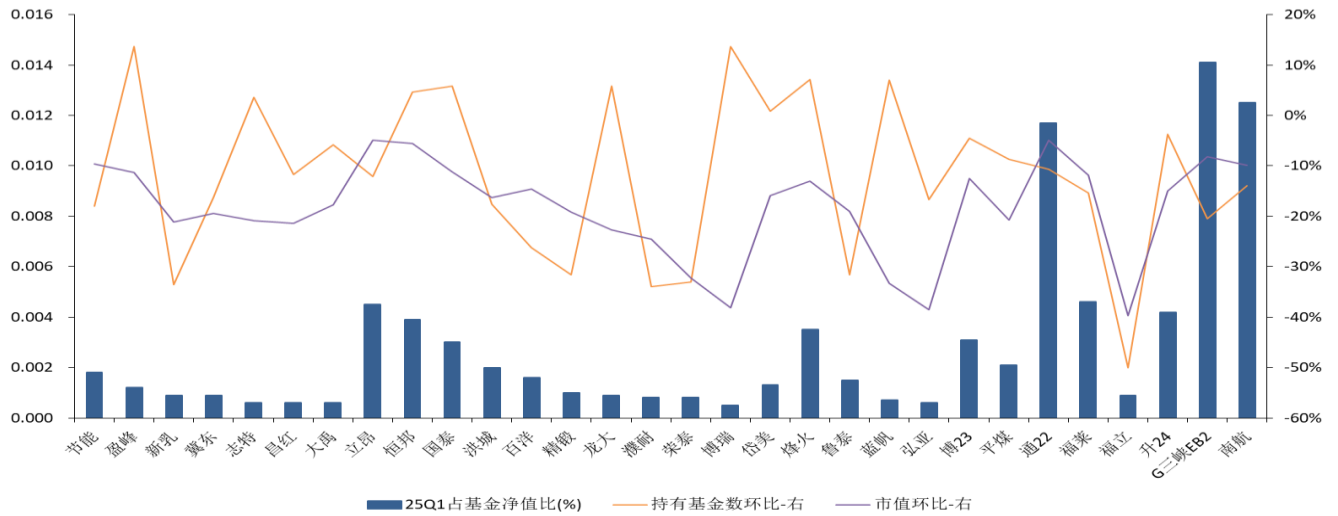
图16: 2025Q1 仓位环比提升前 40 非金融个券(剔除了 2025Q1 刚进入转股期的个券)



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;剔除 2025Q1 刚进入转股期的个券。

图17: 2025Q1 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, 按照该值环比从高到低, 从左到右排序; 剔除 2025Q1 刚进入转股期的个券。

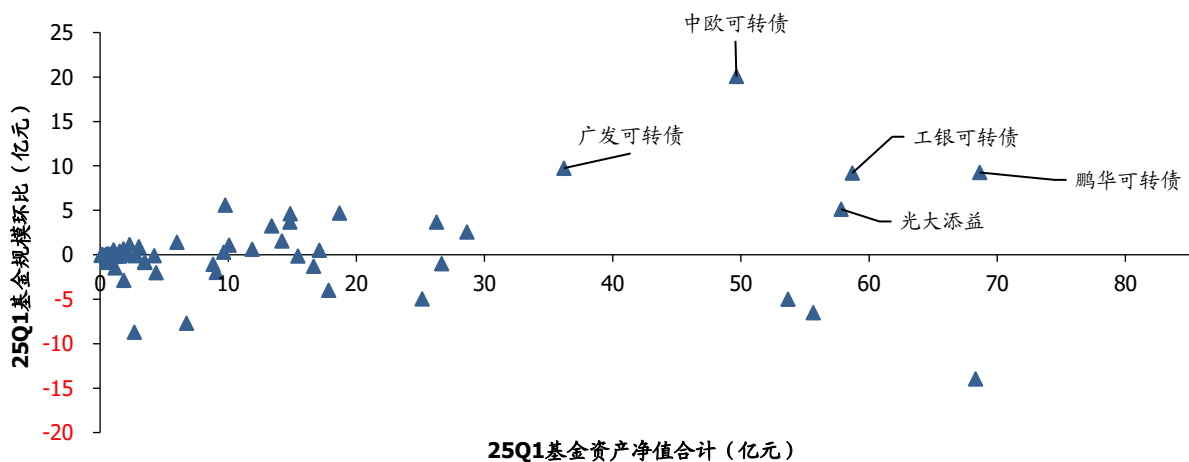
2. 可转债基金: 略偏进攻

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

2025Q1 可转债基金整体呈净申购, 头部基金规模环比多有增长, 例如鹏华可转债、工银可转债、光大添益、中欧可转债、广发可转债等。

图18: 25Q1 可转债基金申赎情况



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图19: 25Q1 部分可转债基金资产配置情况

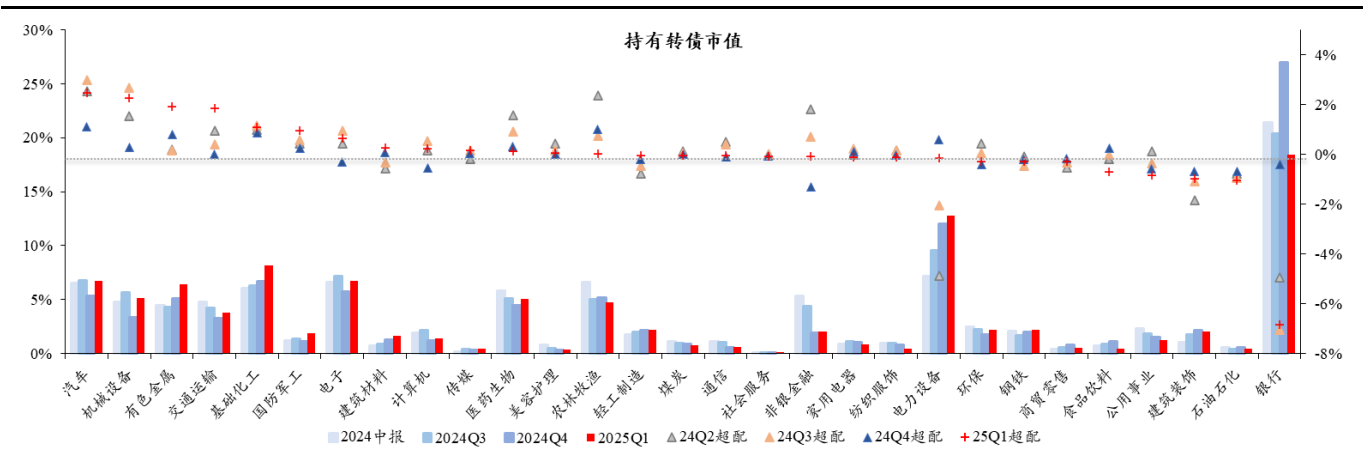
2025Q1							
代码	名称	基金规模 (合计)	杠杆率 (%)	银行存款仓位 (%)	债券仓位 (%)	股票仓位 (%)	可转债仓位 (%)
000297.OF	鹏华可转债A	68.63	110.52	1.46	87.41	19.62	81.92
003401.OF	工银可转债	58.70	141.82	2.53	85.42	51.36	80.28
360013.OF	光大添益A	57.82	111.64	0.56	90.48	19.66	84.52
004993.OF	中欧可转债A	49.65	111.67	5.72	105.86	0.00	99.44
006482.OF	广发可转债A	36.19	112.35	3.24	88.03	18.79	80.71
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 (%)
000297.OF	鹏华可转债A	59.36	114.01	5.29	89.17	16.82	83.99
003401.OF	工银可转债	49.51	139.02	2.56	81.83	54.44	76.68
360013.OF	光大添益A	52.69	107.43	2.98	86.61	17.12	80.82
004993.OF	中欧可转债A	29.59	108.32	1.90	103.89	0.00	98.47
006482.OF	广发可转债A	26.45	117.00	2.84	94.32	18.93	88.17
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 (%)
000297.OF	鹏华可转债A	15.60%	-3.49	-3.84	-1.77	2.80	-2.08
003401.OF	工银可转债	18.57%	2.80	-0.02	3.60	-3.08	3.60
360013.OF	光大添益A	9.72%	4.21	-2.42	3.86	2.54	3.71
004993.OF	中欧可转债A	67.76%	3.35	3.82	1.97	0.00	0.97
006482.OF	广发可转债A	36.82%	-4.64	0.40	-6.29	-0.13	-7.46

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.2. 行业配置

2025Q1, 可转债型基金超配汽车、机械设备、有色金属、交通运输和基础化工居前, 此外还有国防军工、电子、建筑材料、计算机、传媒等; 低配银行、石油石化、建筑装饰、公共事业居前, 此外还有食品饮料、商贸零售、钢铁、环保、电力设备等。

图20: 可转债型基金行业配置变化

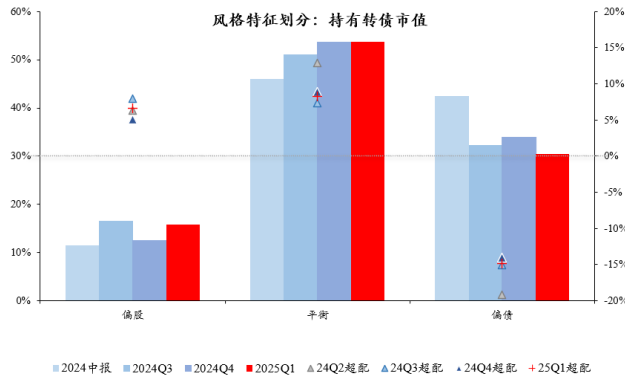


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

备注: 超配比例为右轴; 不包含可交债。

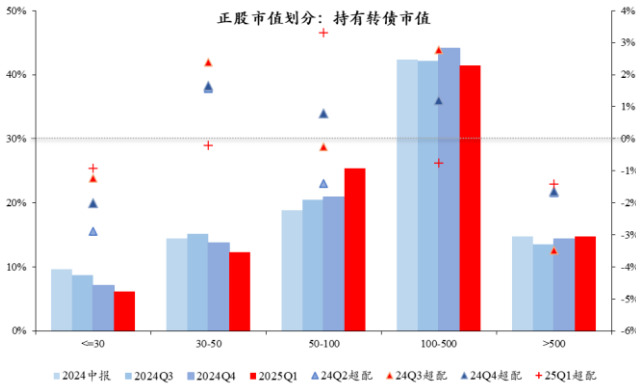
2.3. 风格配置

图21: 25Q1 继续超配偏股型和平衡型券; 偏股券超配比例进一步提升



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

图23: 25Q1 低配小市值、大市值券; 超配中等市值个券

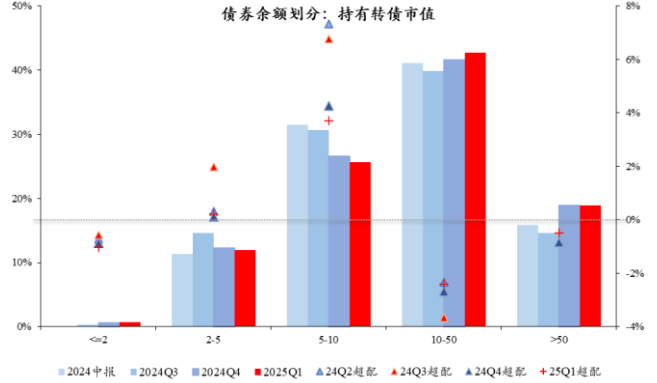


数据来源: Wind, 东吴证券研究所
备注: 剔除了金融券; 超配比例为右轴。

2.4. 重仓个券

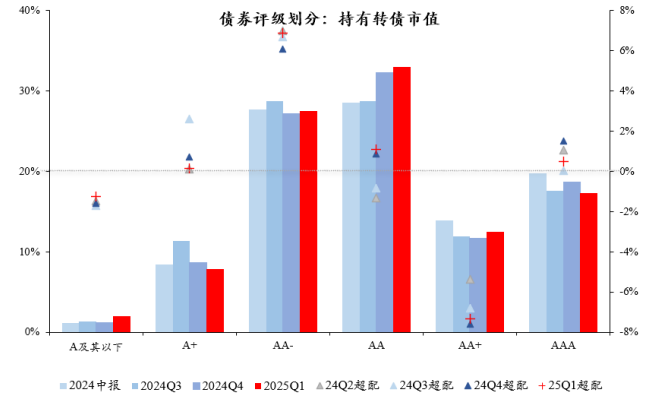
观察非金融重仓券, 与整体的公募基金配置特征类似, 光伏、猪肉获大幅加仓; 不同的是, G 三峡 EB2 有明显加仓。

图22: 25Q1 超配 2-10 亿转债



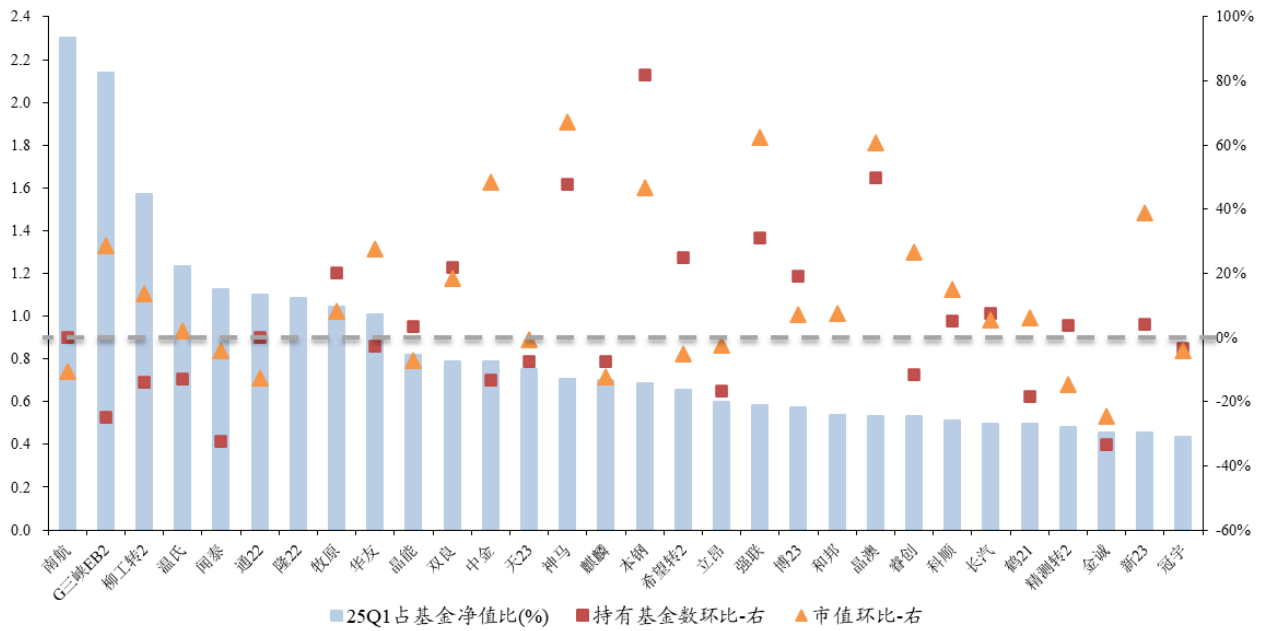
数据来源: Wind, 东吴证券研究所
备注: 剔除了金融券; 超配比例为右轴。

图24: 25Q1 超配 AA 和 AA-; 继续低配低评级个券



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

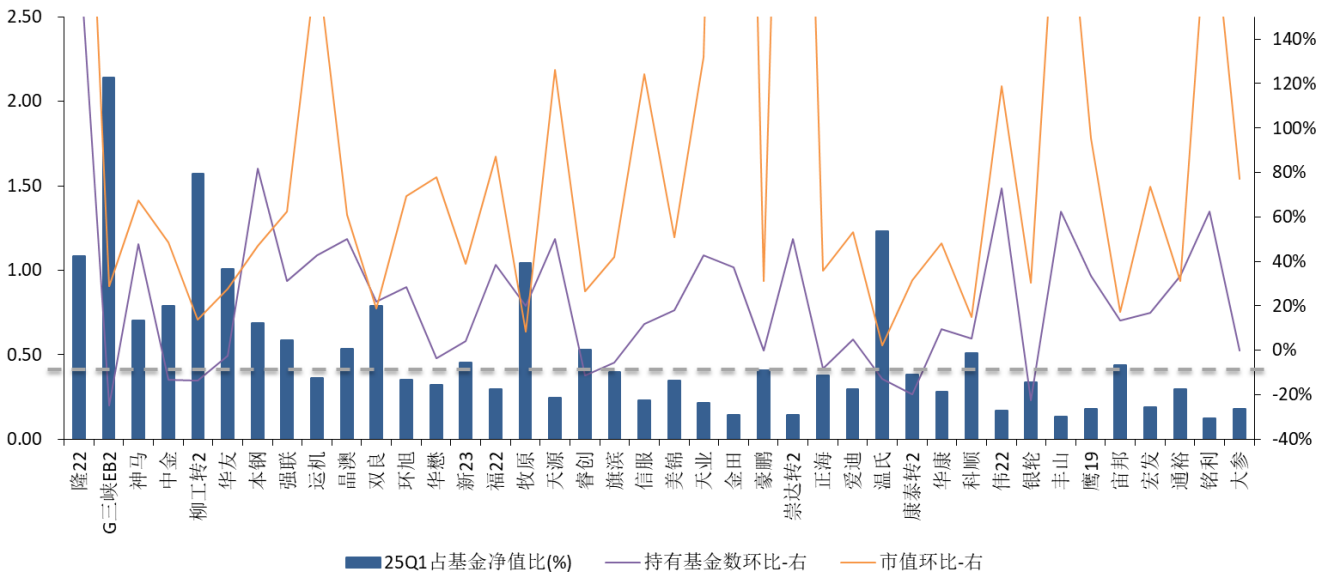
图25: 2025Q1 重仓前 30 大非金融个券



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

备注: 按照 25Q1 转债市值占基金净值比从高到低、从左到右排序。

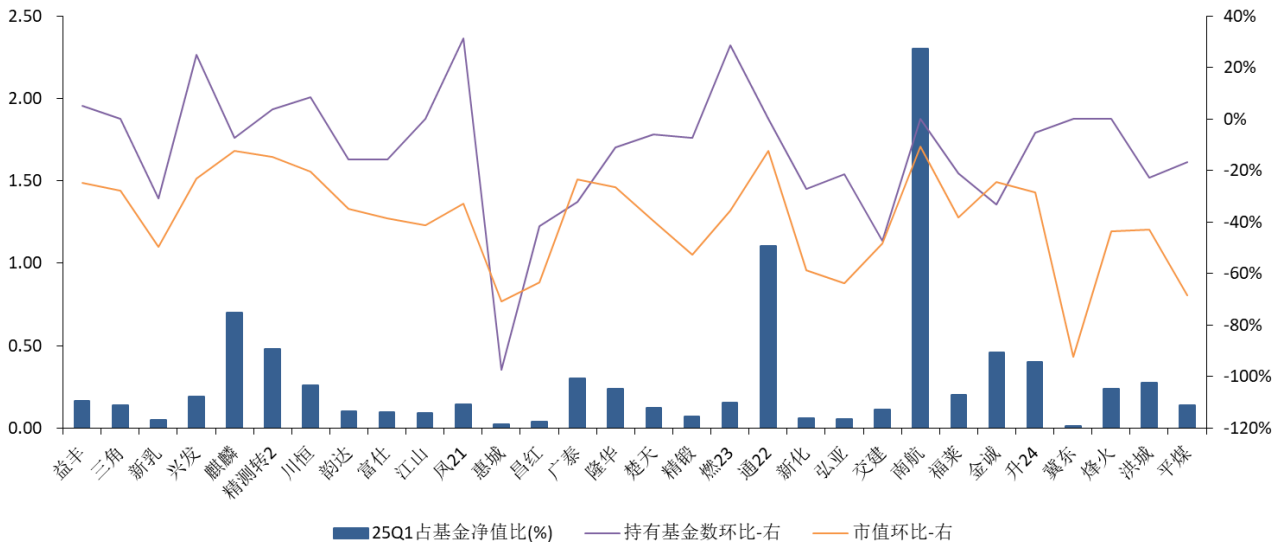
图26: 2025Q1 仓位环比提升前 40 非金融个券 (剔除了 2025Q1 刚进入转股期的个券)



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; 剔除了 2025Q1 刚进入转股期的个券; 隐藏部分极大值。

图27: 2025Q1 仓位环比下降前 30 非金融个券 (剔除了 2025Q1 刚进入转股期、已经退市/公告即将退市的个券)



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; 剔除了 2025Q1 刚进入转股期、已经退市/公告即将退市的个券。

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>