靳毅：哪些“固收+”基金转债投资能力更强？

意见领袖 | 靳毅

对于不同的“固收+”产品来说，收益增强的方式有所不同，不过主要有 4 大收益增强来源：资产配置、股票配置、纯债配置、转债配置。其中，随着转债这类资产的明显扩容，通过“+转债”的方式来做收益增强，也成了很多“固收+”基金经理的选择。

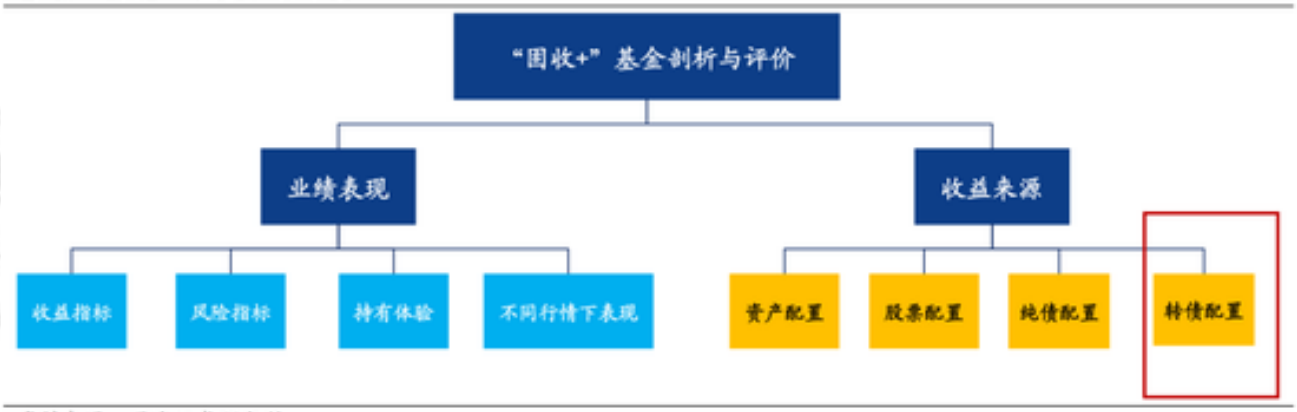
那么，现存的“固收+”基金在转债投资上有怎样的特征？又有哪些在转债投资上做得比较好的基金（经理）？站在当下时点，又该如何优选用转债做收益增强的“固收+”产品呢？

本文以转债市场行情变化为基础，在刻画“固收+”基金转债持仓特征的基础上，将从转债择时能力、风格选择能力、个券挖掘能力这 3 个维

https://www.yunbaogao.cn

度来逐一剖析“固收+”基金的转债配置能力。

图 1：“固收+”基金评价体系



资料来源：国海证券研究所

1、“固收+”基金转债持仓特征

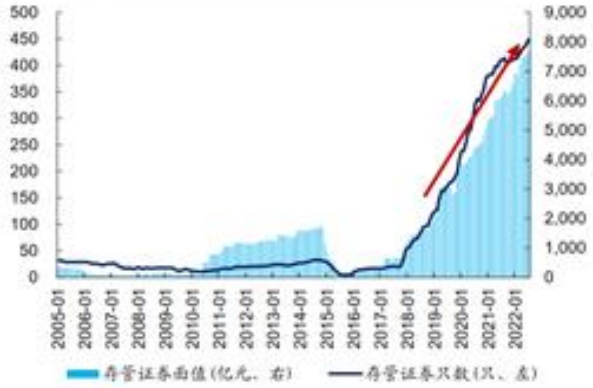
1.1 转债持仓水平

“固收+”基金持有转债市值在不断抬升。2019 年以来，在定增融资受限，而中小市值公司融资需求仍然不低的情况下，转债市场发行火热，市场规模迎来了明显的扩容。截至 2022 年 7 月底，可转债存管只数共有 449 只，债券余额 7，688.48 亿元，对应市值 9，354.54 亿元。

伴随着转债市场的扩容，以及基金规模的增多，“固收+”基金持有转债市值整体在不断抬升。不过，占“固收+”基金规模比重维持在 10%左右。

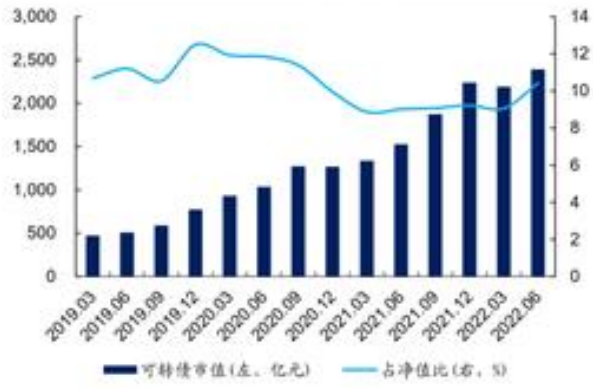
https://www.yunbaogao.cn

图 2：转债市场数量与规模变化



资料来源：Wind、国海证券研究所

图 3："固收+"基金整体持有转债情况

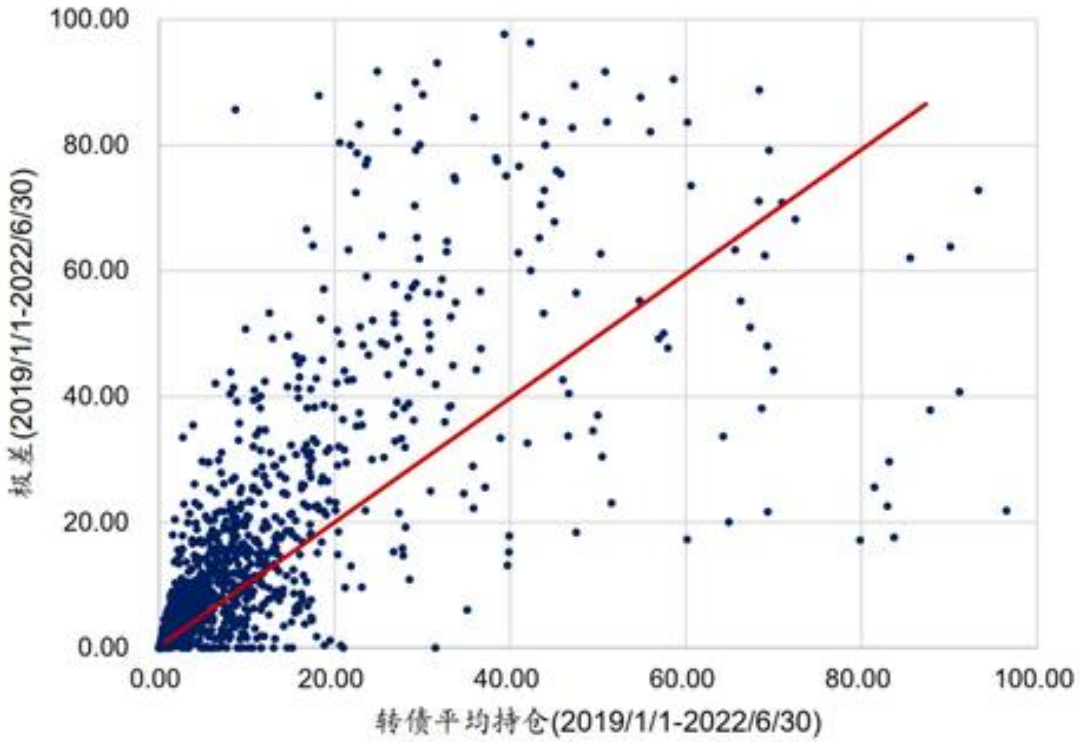


资料来源：Wind、国海证券研究所

不同"固收+"基金的转债持仓水平差异明显，且在近些年波动较大。由于前期所发产品对于转债持仓没有明确限制，所以"固收+"基金的转债持仓相差较大，这一点从基金近些年的平均转债持仓可以看出。除此之外，从 2019 年到 2022 年 6 月期间，"固收+"基金的转债持仓极差值，可以看出，"固收+"基金在转债仓位上的变动不小。

https://www.yunbaogao.cn

图 4：不同“固收+”基金转债持仓情况



资料来源：Wind、国海证券研究所

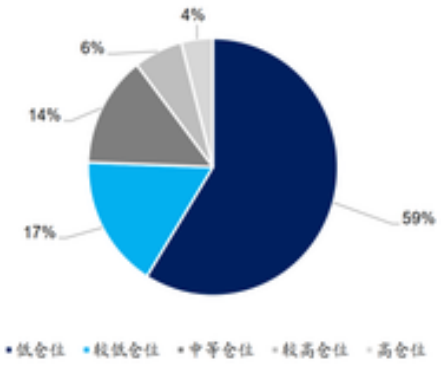
从数量角度看，绝大部分“固收+”基金转债平均持仓在 10%以内。为了后面分析便于区分，将平均转债持仓在 0~5%、5%~10%、10%~20%、20%~40%、40%以上，分别贴上低持仓、较低持仓、中等持仓、较高持仓、高持仓的标签。具体来看，有 70%以上的“固收+”基金，转债平均持仓（2019.01-2022.06）在 10%以内。

https://www.yunbaogao.cn

图 5：转债持仓水平刻画标签

资料来源：国海证券研究所

图 6："固收+"基金转债平均持仓分布(统计数量占比)



资料来源：Wind、国海证券研究所

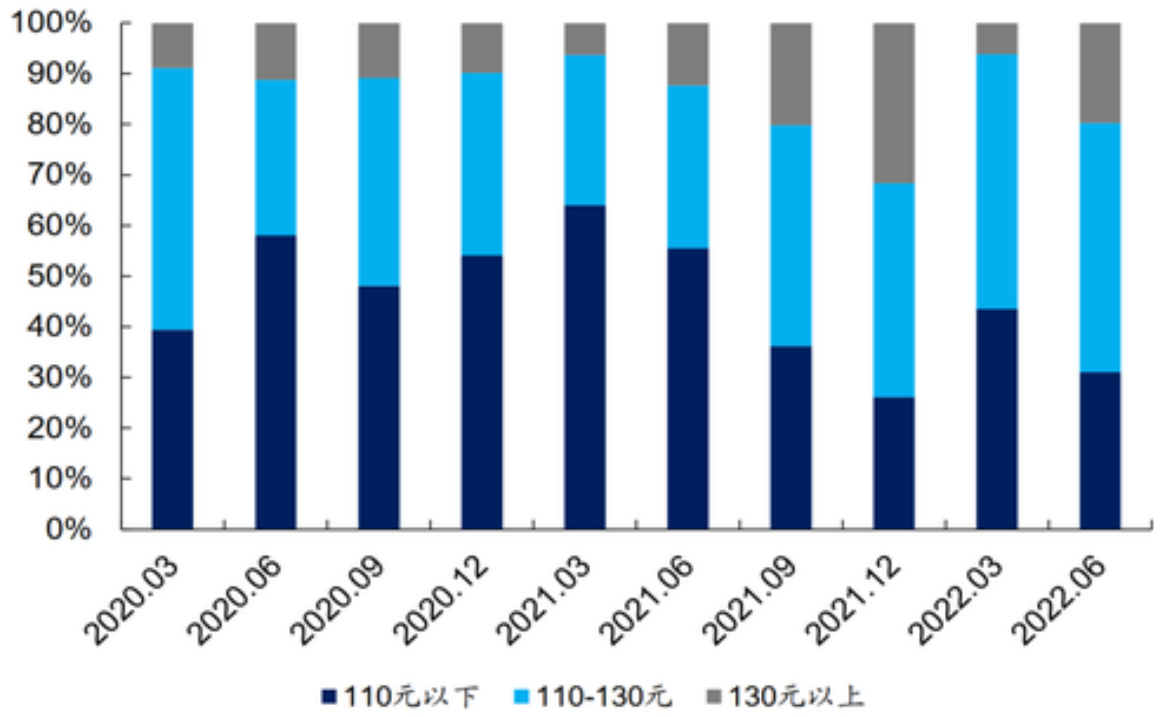
1.2 转债持仓结构

目前转债市场以中价转债为主。就转债这类资产而言，不同价位转债呈现出的股性、债性有所不同。通常而言，会将转债价格在 110 元以下/110-130 元/130 元以上的转债，划分为低价转债/中价转债/高价转债。

由于强赎条款的限制，市场上高价转债占比一直相对较低。截至 2022 年 6 月底，高价转债债券余额占比不到 20%，转债市场仍以中价转债为主，对应债券余额占比近 50%。

https://www.yunbaogao.cn

图 7：转债市场价格结构(统计债券余额占比)



资料来源：Wind、国海证券研究所

由于偏好不同价位水平转债的“固收+”基金，呈现出的风险与收益特征也会有所差异，因此我们以上述转债市场价格结构为标准，来对单个基金的转债持仓价格特征贴标签。具体方法如下：

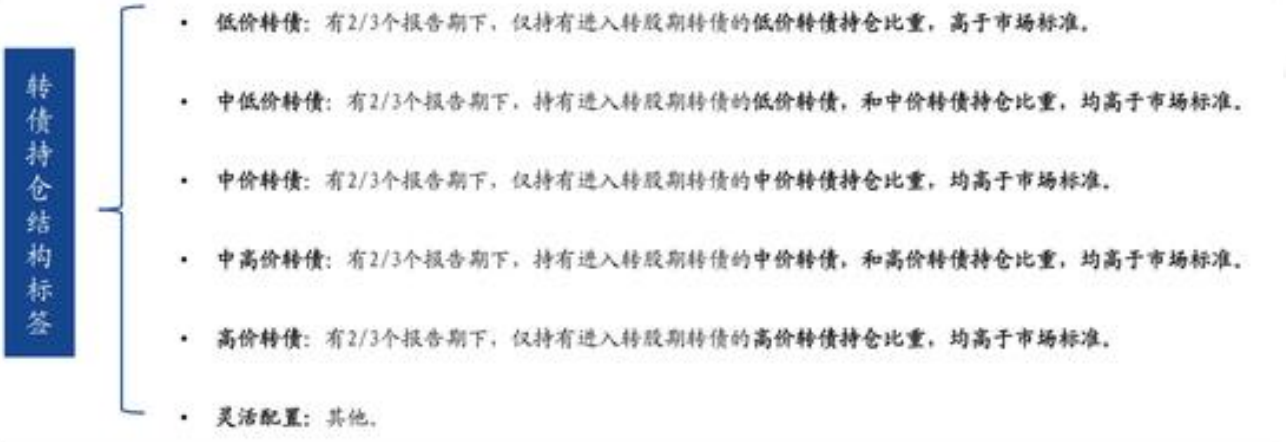
1）统计单只基金在某一报告期下持有的进入转股期转债情况，并求低价转债（110 元以下）、中价转债（110-130 元）、高价转债（130 元以上）占比。

2）若某一个报告期下，单只基金低价/中价/高价转债占比>转债市场中低价/中价/高价转债比重，则认为该基金在该报告期持仓偏向低价/中价/高价转债。

https://www.yunbaogao.cn

3）若某只基金有 2/3 个报告期下，均仅偏向低价转债，则被贴上低价转债标签；若某只基金有 2/3 个报告期下，均偏向低价转债&中价转债，则被贴上中低价转债标签；其他依次类推。

图 8："固收+"基金转债持仓价格结构刻画



资料来源：国海证券研究所

"固收+"基金更倾向于偏好中低价转债。具体来看，1500 多只"固收+"基金中，"低价转债""灵活配置"标签的基金数量最多，占比均在 30%左右；然后就是"中价转债"标签。而较多数量"固收+"基金呈现"低价转债"和"中价转债"价格持仓结构特征，主要是因为"固收+"产品对于回撤控制的要求相对更高。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：
https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_45851