

东方红资管转债投资优势汇报

2021 年 10 月

一、转债研究经验丰富，投研一体化机制确保投研转化率

1、转债研究小组：全市场最早成立的一批转债研究团队

东方红可转债研究小组成立于 2015 年，是全市场最早成立的一批转债研究团队，在可转债的投研方面积累了丰富的投资经验和风险预警经验。团队成立初期，可转债市场尚未扩容，可投资标的较少，难以作为一项长期、专项的投资策略发行产品，团队于是潜心搭建可转债投研框架，修炼内功。直到 2018 年转债市场扩容，不少优质企业也将可转债作为融资手段，大幅提升了可转债的研究和投资价值，团队适当进行了扩张。次年，东方红也推出了转债仓位不低于 50%的转债策略债基——东方红聚利。

从 2015 年开始的潜心钻研，到 2018 年的厚积薄发，东方红可转债小组从最初的 2 人扩张到 4 人，团队平均从业年限 5 年，其中团队领军人孔令超先生具备 10 年从业经验。研究小组人员情况介绍如下：

姓名	证券从业	主要过往经历
孔令超	10 年	基金经理，北京大学金融学硕士。曾任平安证券有限责任公司总部综合研究所策略研究员，国信证券股份有限公司经济研究所策略研究研究员，上海东方证券资产管理有限公司公募固定收益投资部基金经理。
王佳俊	6 年	基金经理，帝国理工学院金融学硕士。曾任国信证券股份有限公司助理分析师，上海东方证券资产管理有限公司私募固定收益投资部投资支持高级经理。
黄基力	2 年	上海东方证券资产管理有限公司固定收益研究员
谢成	2 年	上海东方证券资产管理有限公司固定收益研究员

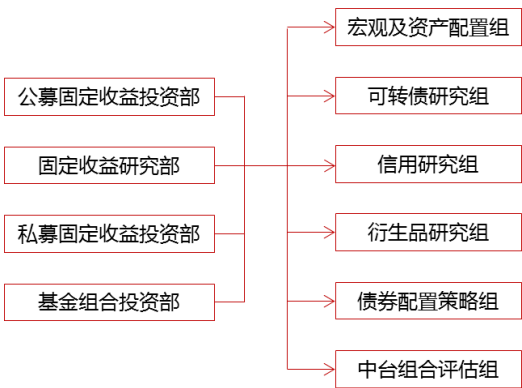
2、投研一体化机制为投研转化保驾护航

固定收益团队追求经风险调整后的绝对收益，致力于为投资者实现资产长期稳健增值。自 2015 年 3 月成立以来，团队汇聚了投资、研究、交易等多领域人才，核心业务人员经验丰富，具备优秀的组合管理能力和信用甄别能力，投资业绩稳健，团队管理规模稳步发展。截至 2021 年 9 月 30 日，团队共 29 人，实行投研一体化的管理机制，投

注：本材料专呈农银理财，不作公开业绩展示，请勿公开传播。本材料中包含的内容仅供参考，不构成任何投资建议或承诺，业绩数据仅代表过去的表现，不保证未来结果。投资有风险，请根据风险承受能力谨慎进行基金投资。

资经理也是研究员，6 个研究小组均由资深研究员或投资经理带队，投研沟通十分顺畅。

团队架构及分组情况如下：



研究小组	覆盖行业	人数	平均从业/年
宏观及资产配置	宏观研究、资产配置（SAA、TAA）等	6（投资 3）	5
可转债研究	覆盖所有转债	4（投资 2）	5
信用研究	城投、医药、纺织消费、两高一剩、地产金融、高速公路、建筑制造、公共事业等	8（投资 3）	5
衍生品研究	股指期货、国债期货、利率互换等	3（投资 2）	8
债券配置策略	利率配置策略、信用配置策略	2（投资 1）	9
中台组合评估	-	2（投资 1）	12

注：部分投资经理和研究员同时覆盖多个研究方向。

二、转债投研能力及过往投资回顾

1、转债投研特点：自上而下判断贝塔行情+自下而上深挖阿尔法收益

东方红转债投研的特点是基于大类资产配置框架来做可转债的投资和研究：一方面自上而下，综合宏观基本面、流动性、股市估值水平以及转债的估值水平，确定转债仓位水平和转债板块性策略；另一方面自下而上，挖掘估值合理、基本面扎实、信用风险较低、性价比较高的转债品种。

2、转债研究方法

- 正股信用资质：底线是确保没有违约风险，关注负债率、现金流、大股东质押等；

注：本材料专呈农银理财，不作公开业绩展示，请勿公开传播。本材料中包含的内容仅供参考，不构成任何投资建议或承诺，业绩数据仅代表过去的表现，不保证未来结果。投资有风险，请根据风险承受能力谨慎进行基金投资。

- 正股基本面分析：核心问题，是不是一个有竞争力、有成长性的公司；
- 估值分析：正股估值；转债估值，包括转股溢价率、纯债溢价率、与理论价值的偏差等；转债市场整体估值；
- 条款价值：下修带来转债价值重估，回售带来的保护性。

3、转债投资过程回顾：研究团队助力投资获取转债投资正收益

图：可转债研究团队 18-21 年主要投资建议示意图



注：可转债指数（8841324.WI）数据源自 Wind，投资建议源自东方红资管。

2018 年四季度开始，转债研究团队向公募和私募固收投资团队提出增持转债资产的建议，经与投资团队的充分交流，投资端及时采纳建议，逆势加大了转债投资的力度。截至 2018 年末，公司固收组合中转债持仓占比在基金公司同类产品中仓位占比排第二位，成功把握了 2018 年末转债的“黄金坑”。

2019 年下半年，转债出现较为明显的上涨，转债溢价也开始拉升，相较于 19 年初配置价值有所减弱，投资团队在研究团队的建议下减少了转债的仓位，获利了结。

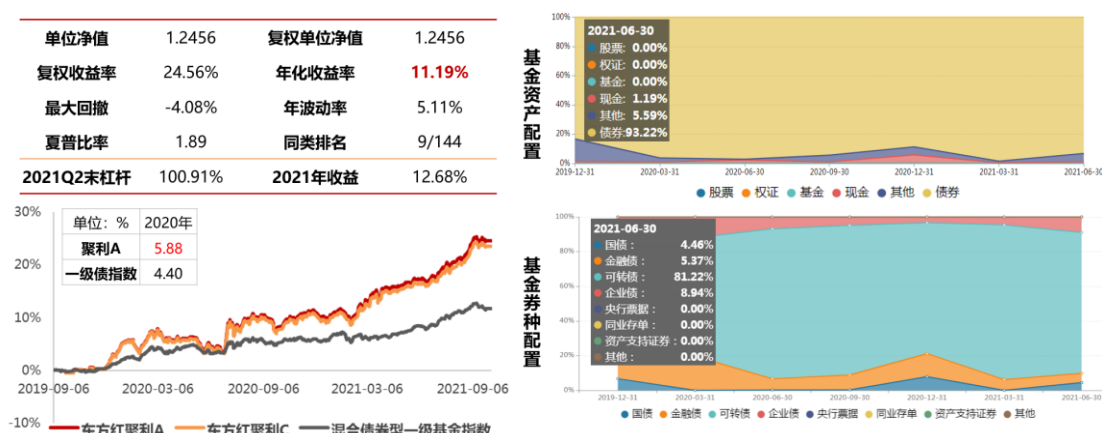
进入 2020 年，考虑到转债类资产的整体估值性价比已较弱，研究团队建议逐步缩小转债的投资占比。此后随着相关对冲政策的推出，国内经济开始进入后疫情复苏阶段，20 年中研究团队建议增持钢铁、煤炭、化工等周期转债，在出口的推动下，20 年下半年经济开始出现较好的复苏迹象，相关的周期产品价格上升，业绩的预期差提供了较好的买点。

注：本材料专呈农银理财，不作公开业绩展示，请勿公开传播。本材料中包含的内容仅供参考，不构成任何投资建议或承诺，业绩数据仅代表过去的表现，不保证未来结果。投资有风险，请根据风险承受能力谨慎进行基金投资。

2021 年二季度以来，股市风格由周期向成长切换，新能源、半导体以及军工等相关标的涨幅明显，对应的转债也出现了溢价推升，估值水平达到了较高水平，投资在研究团队的建议下适度降低了仓位，获利了结。

三、转债策略代表产品——转债贡献绝大部分收益

东方红聚利为转债策略的一级债基，主要投资标的包括存款存单、利率债、信用债和可转债。产品成立于 2019 年 9 月 6 日，截至 2021 年 9 月 30 日，东方红聚利 A 复权单位净值增长率为 24.56%，**年化收益率为 11.19%，在同类产品中排名 9/144**。同期混合债券型一级基金指数涨幅为 11.78%。主要业绩指标和资产配置情况请见下：



注：以上数据源自 Wind 和东方红资管，截至 2021/9/30，无风险收益取 1.5%。

根据产品成立以来两年左右的收益拆解情况来看，**可转债投资贡献率高达近 95%**。具体收益拆解请见下：

资产类别	绝对贡献	投资收益贡献率
可转债	25.24%	94.92%
货币工具	0.43%	1.62%
利率债	0.61%	2.29%
信用债	0.73%	2.75%
其他	-0.42%	-1.58%
投资总收益	26.59%	100%
费用	-2.17%	
总收益	24.42%	

注：以上数据源自东方红资管，区间 2019/9/6-2021/9/30。

注：本材料专呈农银理财，不作公开业绩展示，请勿公开传播。本材料中包含的内容仅供参考，不构成任何投资建议或承诺，业绩数据仅代表过去的表现，不保证未来结果。投资有风险，请根据风险承受能力谨慎进行基金投资。