

李晶 执业证书编号: S0570510120063  
研究员 025-83290906  
lijing@mail.htsc.com.cn

## 可转债基金：债券基金中的“进攻型”选手

### 债券基金分类详解之一

#### 投资要点：

#### 相关研究

◆ 在华泰证券基金分类中，我们将可转换债券基金定义为 80%以上基金资产必须投资于债券，且明确说明可转债投资比例不低于 80%的债券基金。

◆ 除了与一般债券相似具有有效期限和票面利息以外，可转债通常还附有转股条款、赎回条款和回售条款。可转债的持有人可以选择将可转债持有至到期或在约定时间内将其转换为标的公司股票，由于具有这种转股的权益，通常可以将可转债视为普通债券和标的股票看涨期权的组合。

◆ 可转债通常被视为兼具“债性”和“股性”的一种债券类投资产品。由于可以约定借个转换为标的公司股票，在该公司股票超过转股价格并上涨时，可转债价值中的股票看涨期权价值就会上涨，从而体现为“股性”。而当标的股票的市场价格高于转股价格时，投资者此时不会选择转股，此时股票看涨期权价值等于零，可转债的价值即为条款约定的普通债券价值，从而具有“债性”特征。由于具有“股性”和“债性”的双重特征，可转债的价格波动与股市同向，但其波动率要显著低于股票市场，并大幅高于债市。

◆ 作为 2010 年以来逐步发展起来的债券基金细分品种，我国的可转债基金目前还缺乏长时间区间的评价数据，且由于目前国内可投资标的相对有限，可转债基金的配置同质化程度较高。但从本文的分析中，也能看出，可转债基金能够很好地分享可转债市场的收益，同时由于股票资产的配置，在股市牛市中表现甚至好于可转债市场。

◆ 当前国内的可转债基金可以作为一种类权益类资产配置工具，其风险收益特征类似可转债，风险要高于其他债券基金，但低于股票基金。综合转债和可转债基金的历年回报看，我们认为转债基金是适合在“股债双牛”和“股牛债弱”市场配置的基金，这种市场环境下，可转债基金的回报会明显好于其他类型债基，在“股熊债牛”和“股债双熊”的市场环境下，可转债基金负收益难免，需要回避。

◆ 今年以来的“股债双牛”走势正是可转债基金走好的基础，但行情发展至今，可转债市场的系统趋势性机会已然有限，整体看，当前转债股性增强，市场风险需重视。从重仓债配置看，兴全可转债、申万菱信可转债和中海可转债的重仓券较为当前市场研究所看好，且杠杆程度适中，在可转债基金中，可继续关注这几只。

## 正文目录

一、可转债基金相关基础知识介绍.....	3
可转债基金.....	3
可转债基础.....	3
国内可转债基金的发展.....	3
二、可转债基金的风险收益属性.....	5
可转债投资分析基础.....	5
可转债的风险收益特征与主要分析指标.....	6
可转债基金的风险收益特征.....	7
三、可转债基金的投资建议.....	8
今年以来可转债市场涨幅较大.....	8
可转债基金的配置情况.....	9
可转债基金的投资逻辑和投资建议.....	11

## 图表目录

图 1: 我国历年可转债发行规模.....	4
图 2: 可转债的主要条款.....	5
图 3: 可转债的理论价值.....	6
图 4: 可转债走势与股市同向但波动程度介于股市和债市之间.....	6
图 5: 可转债基金、债券基金、股票基金的历年复权单位净值增长率对比.....	8
图 6: 2014 年以来上市交易可转债纯债溢价率和转股溢价率均值.....	9
表格 1: 国内现有可转债基金概览（截至 2014 年 11 月 25 日）.....	4
表格 2: 可转债基金、中证转债指数、中证全债指数和沪深 300 指数的历年回报.....	7
表格 3: 国内现有上市交易可转债基金概览（截至 2014 年 11 月 25 日）.....	8
表格 4: 主动型可转债基金资产配置（截至 2014 年三季度）.....	10
表格 5: 主动型可转债基金重仓券一览（截至 2014 年三季度）.....	10

## 一、可转债基金相关基础知识介绍

### 可转债基金

在华泰证券基金分类中，我们将可转换债券基金定义为80%以上基金资产必须投资于债券，且明确说明可转债投资比例不低于80%的债券基金。可转债全称可转换债券，其基本要素包括基准股票、债券利率、债券期限、转换期限、转换价格、赎回和回售条款等。持有可转债的投资人可以在转换期限内将债券转换为股票，或者直接在市场上出售可转债变现，也可以选择持有债券到期、收取本金和利息。可转债的投资收益主要包括票面利息收入、买卖价差收益和数量套利收益等。

可转债基金由于大部分资产投资于可转债，其风险收益特征类似可转债，风险要高于其他债券基金，但低于股票基金。

### 可转债基础

可转债全称可转换债券，其基本要素包括基准股票、债券利率、债券期限、转换期限、转换价格、赎回和回售条款等。持有可转债的投资人可以在转换期限内将债券转换为股票，或者直接在市场上出售可转债变现，也可以选择持有债券到期、收取本金和利息。可转债的投资收益主要包括票面利息收入、买卖价差收益和数量套利收益等。

从定价角度看，可转债可理解为由债券和认股期权两部分组成，其价值的主要影响因素包括正股价格、转股价、正股与转债规模、正股历史波动率、所含各式期权的期限、市场无风险利率、同资质企业债到期收益率等。

可转债既可以通过所含认股期权享受正股上涨带来的收益，又可以通过债券条款的约定获取未来确定的现金流抵御正股下跌可能带来的损失。从投资收益和风险角度来讲，可转债介于股票与债券之间，

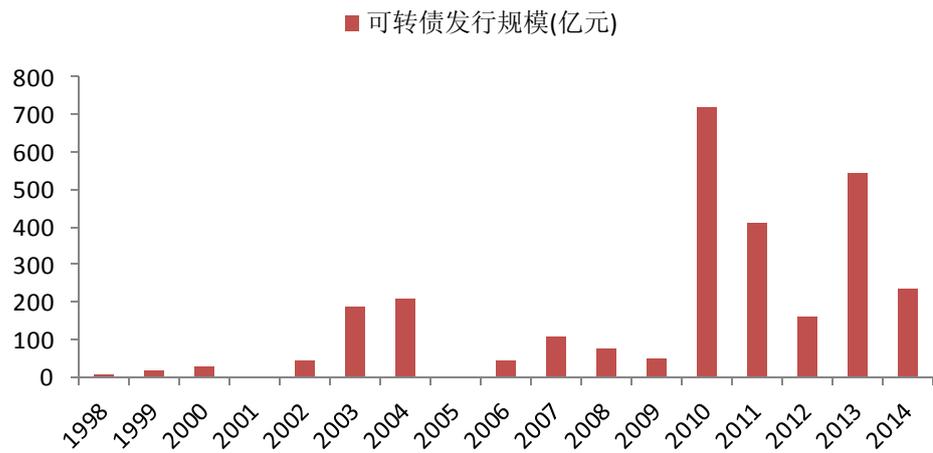
### 国内可转债基金的发展

国内最早定位于可转债投资的基金其实是一只偏债混合基金——兴全可转债，成立于2004年5月，而真正定位于债券基金的可转债基金实际上成立较晚，第一只可转换债券基金为博时转债，成立于2010年11月。

与可转债基金的发展对应的是我国的可转债市场在2004和2010年的扩容，2004年当年，可转债市场发行规模超过200亿元，发行了招行、华菱、包钢、万科等大盘和中盘转债，不过随后转债发行暂停了一年多的时间，市场上也未再出现专注于可转债投资的公募基金产品。

2010年，转债市场再次经历爆发式增长，当年可转债市场发行规模超过700亿元，发行了中行和工行这两只大盘转债，此后历年可转债市场的发行规模都再百亿元以上，可转债基金也在这一时期进入快速发展期，先后出现了主动管理的可转债基金、可转债指数基金以及母基金为可转债基金或可转债指数基金的分级基金。

图 1: 我国历年可转债发行规模



资料来源: 华泰证券研究所

表格 1: 国内现有可转债基金概览 (截至 2014 年 11 月 25 日)

证券代码	证券简称	华泰二级分类	成立日	成立份额 (亿份)	最新份额 (亿份)
340001.OF	兴全可转债	偏债混合基金	2004-05-11	32.8240	23.4302
050019.OF	博时转债 A	可转换债券基金	2010-11-24	36.3477	4.3630
050119.OF	博时转债 C	可转换债券基金	2010-11-24	36.3477	3.8723
100051.OF	富国可转债	可转换债券基金	2010-12-08	42.6515	11.6660
240018.OF	华宝兴业可转债	可转换债券基金	2011-04-27	14.4838	3.1193
470058.OF	汇添富可转债 A	可转换债券基金	2011-06-17	5.3471	0.9441
470059.OF	汇添富可转债 C	可转换债券基金	2011-06-17	3.8804	1.1424
040022.OF	华安可转债 A	可转换债券基金	2011-06-22	7.0675	1.8977
040023.OF	华安可转债 B	可转换债券基金	2011-06-22	5.8124	2.5501
163816.OF	中银转债增强 A	可转换债券基金	2011-06-29	4.5668	0.6976
163817.OF	中银转债增强 B	可转换债券基金	2011-06-29	21.5276	1.1810
090017.OF	大成可转债	可转换债券基金	2011-11-30	9.8583	0.5766
310518.OF	申万菱信可转债	可转换债券基金	2011-12-09	6.4955	0.4029
519976.OF	长信可转债 C	可转换债券基金	2012-03-30	3.0808	0.4500
519977.OF	长信可转债 A	可转换债券基金	2012-03-30	0.6580	1.3212
530020.OF	建信转债增强 A	可转换债券基金	2012-05-29	6.3402	0.9937
531020.OF	建信转债增强 C	可转换债券基金	2012-05-29	46.4584	2.7632
000003.OF	中海可转换债券 A	可转换债券基金	2013-03-20	5.6262	0.4144
000004.OF	中海可转换债券 C	可转换债券基金	2013-03-20	4.4280	0.3455
161624.OF	融通标普中国可转债 A	增强债券指数基金	2013-03-26	6.0908	0.4693
161625.OF	融通标普中国可转债 C	增强债券指数基金	2013-03-26	7.0037	0.2301
000067.OF	民生加银转债优选 A	可转换债券基金	2013-04-18	6.3048	15.0098
000068.OF	民生加银转债优选 C	可转换债券基金	2013-04-18	16.8972	2.5425
000080.OF	天治可转债增强 A	可转换债券基金	2013-06-04	6.7896	1.2353
000081.OF	天治可转债增强 C	可转换债券基金	2013-06-04	2.6548	0.2523
150143.OF	银华中证转债 A	债券分级基金 A 类	2013-08-15	0.8012	0.1209
150144.OF	银华中证转债 B	债券分级基金 B 类	2013-08-15	0.3434	0.0518
161826.OF	银华中证转债	增强债券指数基金	2013-08-15	2.7157	0.2599
000536.OF	前海开源可转债	可转换债券基金	2014-03-25	1.4779	0.2830

150164.OF	东吴中证可转换债券 A	债券分级基金 A 类	2014-05-09	0.2181	0.0142
150165.OF	东吴中证可转换债券 B	债券分级基金 B 类	2014-05-09	0.0935	0.0061
165809.OF	东吴中证可转换债券	债券指数基金	2014-05-09	2.3691	0.4813
150188.OF	招商可转债 A	债券分级基金 A 类	2014-07-31	1.2844	0.2878
150189.OF	招商可转债 B	债券分级基金 B 类	2014-07-31	0.5505	0.1234
161719.OF	招商可转债	可转换债券基金	2014-07-31	11.8568	5.8809

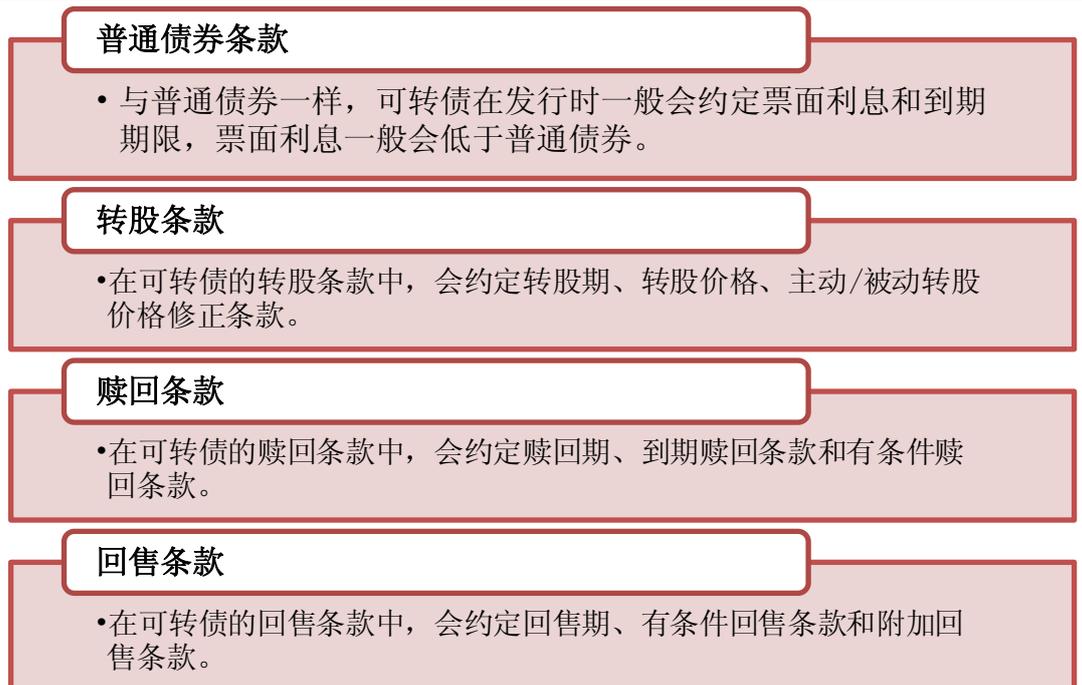
资料来源：华泰证券

## 二、可转债基金的风险收益属性

### 可转债投资分析基础

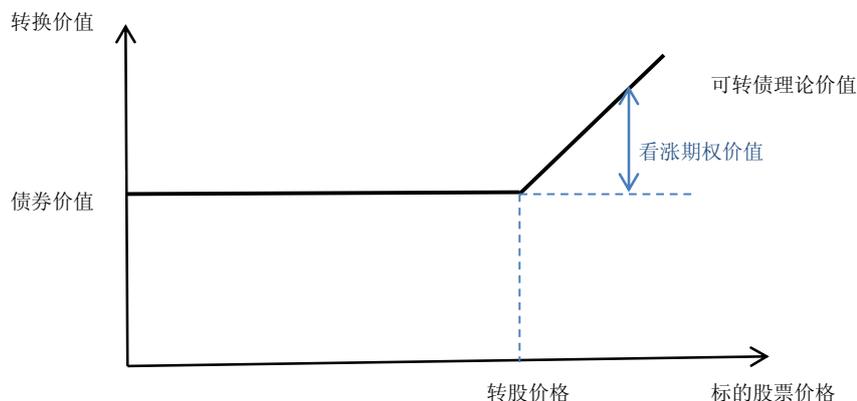
除了与一般债券相似具有有效期限和票面利息以外，可转债通常还附有转股条款、赎回条款和回售条款。可转债的持有人可以选择将可转债持有至到期或在约定时间内将其转换为标的公司股票，由于具有这种转股的权益，通常可以将可转债视为普通债券和标的股票看涨期权的组合。

图 2： 可转债的主要条款



资料来源：华泰证券

图 3: 可转债的理论价值



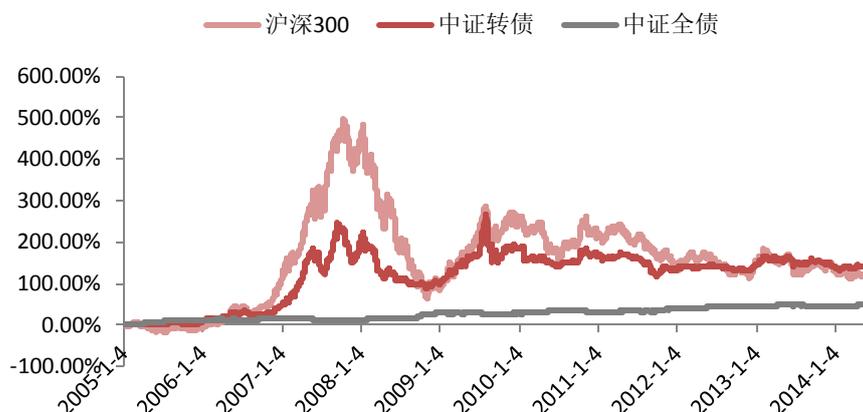
资料来源: 华泰证券

### 可转债的风险收益特征与主要分析指标

可转债通常被视为兼具“债性”和“股性”的一种债券类投资产品。由于可以约定转换为标的公司股票，在该公司股票超过转股价格并上涨时，可转债价值中的股票看涨期权价值就会上涨，从而体现为“股性”。而当标的股票的市场价格高于转股价格时，投资者此时不会选择转股，此时股票看涨期权价值等于零，可转债的价值即为条款约定的普通债券价值，从而具有“债性”特征。

由于具有“股性”和“债性”的双重特征，可转债的价格波动与股市同向，但其波动率要显著低于股票市场，并大幅高于债市。

图 4: 可转债走势与股市同向但波动程度介于股市和债市之间



资料来源: 华泰证券

可转债的主要估值指标包括债性指标和股性指标:

**债性指标:** 衡量可转债债性的指标主要有到期收益率和纯债溢价率。到期收益率是指按照目前的转债市价买入可转债持有到期能够获得的收益水平; 纯债溢价率是指可转债市价相

对于可转债的纯债价值的溢价水平,实际上可以看作是可转债最大可能的下跌空间(通常大于零)。可转债的到期收益率越高,纯债溢价率越低,其安全边际就越高

**股性指标:** 衡量可转债股性的指标主要是转股溢价率。转股价值转换溢价率是指转债价格相对于转换价值的溢价水平。转换价值又称转股价值,等于正股现价乘以转换比例,一般情况下,转股价值低于转债价格(否则会存在套利空间驱使套利行为使得转股价值趋向转股价格)。可转债的转股溢价率越低,其相对正股的弹性价格就越大,因此在判断正股上涨时,应选择转股溢价率较低的可转债。

### 可转债基金的风险收益特征

可转债基金由于大部分资产投资于可转债,其风险收益特征类似可转债,风险要高于其他债券基金,但低于股票基金。如表2所示,我们统计了主动管理型可转债基金(剔除债券指数基金)的历年回报,其中,2005-2010年的可转债基金仅有一只(兴全转债),自2011年以后,可转债基金数量逐步增加,2011年以后的可转债基金回报数据更具代表性。

2011年,股市下跌,债市上涨,可转债基金的跌幅小于转债指数和沪深300指数;2012年,股市上行,债市上行,可转债基金的涨幅大于转债指数但低于沪深300指数;2013年股市下行,债市下行,可转债基金的跌幅大于转债指数但小于沪深300指数;2014年以来,股市上行,债市上行,可转债基金的涨幅大于转债指数和沪深300指数。

从2011年以来的近四年数据看,主动型可转债基金的年度回报在股市和转债指数上涨时的表现要好于转债指数,但在股市下跌时收益优势并不明显,这是因为除了80%的可转债资产配置以外,转债基金一般都会进行股票的配置。

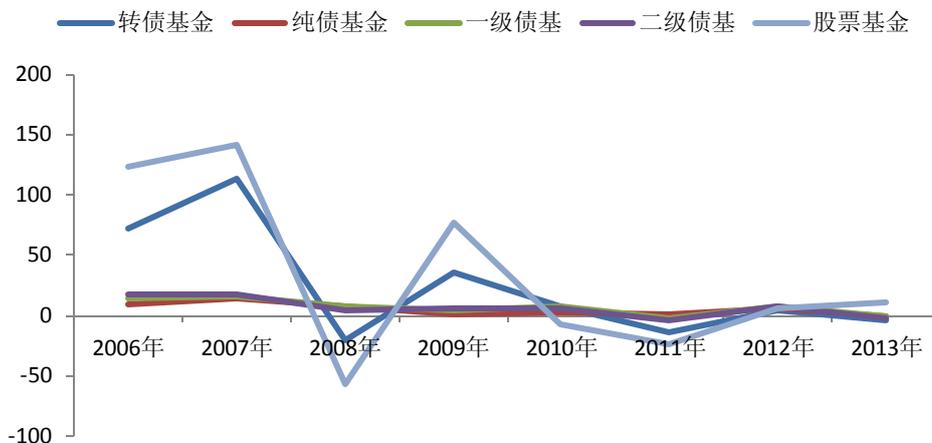
从不同类别基金的历年回报情况看,可转债基金的回报波动性要高于其他类别的债基,但低于股票基金。综合转债和可转债基金的历年回报看,我们认为转债基金是适合在“股债双牛”和“股牛债弱”市场配置的基金,这种市场环境下,可转债基金的回报会明显好于其他类型债基,在“股熊债牛”和“股债双熊”的市场环境下,可转债基金负收益难免,需要回避。

表格2: 可转债基金、中证转债指数、中证全债指数和沪深300指数的历年回报

	可转债基金 (主动型)%	中证转债%	中证全债%	沪深300%
2005	7.53	5.56	11.83	-7.65
2006	71.70	37.69	2.81	121.02
2007	113.44	103.13	-2.41	161.55
2008	-19.65	-32.35	15.94	-65.95
2009	35.21	42.63	-1.40	96.71
2010	7.65	-6.33	3.10	-12.51
2011	-11.51	-12.77	5.88	-25.01
2012	5.02	4.11	3.52	7.55
2013	-2.97	-1.41	-1.07	-7.65
2014	29.05	20.47	10.91	15.26

资料来源: 华泰证券

图 5: 可转债基金、债券基金、股票基金的历年复权单位净值增长率对比



资料来源: 华泰证券

### 三、可转债基金的投资建议

#### 今年以来可转债市场涨幅较大

2014年下半年以来，上市交易可转债的大部分正股均有较大幅度涨幅，带动可转债市场整体有亦较大涨幅，平均转股溢价率大幅下行，而平均纯债溢价率大幅提升。目前整体转债市场的债性支撑相对处于较低的位置，大部分转债的到期收益率为负，平均转股溢价率已经落至 10 附近，显示目前转债市场的主要驱动力为标的股票的走势。

整体看，当前普遍认为转债市场的系统趋势性机会已近尾声，转债整体股性增强，市场风险需重视。当前研究分析较为看好相对债底支撑较强的大盘转债，和部分正股机会较好的中盘转债（国金、深机、中海、海运、徐工等）。

表格 3: 国内现有上市交易可转债基金概览（截至 2014 年 11 月 25 日）

代码	名称	2014 年 以来转债 涨跌幅	2014 年 以来正股 涨跌幅	收盘价	纯债价值	纯债 溢价率	剩余期限 (天)	转股 溢价率	债券余额 (亿元)
110025.SH	国金转债	62.00	87.99	162.00	84.78	91.11	1995.00	1.85	25.00
110024.SH	隧道转债	47.12	55.41	144.03	91.57	57.31	1752.00	-0.97	13.98
110027.SH	东方转债	46.23	36.19	146.23	84.93	72.21	2053.00	4.08	40.00
128007.SZ	通鼎转债	43.77	115.71	143.77	89.40	60.84	2088.00	2.53	6.00
127002.SZ	徐工转债	42.92	38.27	133.60	92.57	44.34	1793.00	7.70	24.98
128004.SZ	久立转债	39.40	54.59	139.40	88.71	57.24	1916.00	0.72	3.39
110020.SH	南山转债	38.48	51.89	127.01	101.60	25.02	1420.00	10.12	60.00
128003.SZ	华天转债	34.62	37.68	154.00	90.14	70.87	1719.00	-0.60	0.06
110028.SH	冠城转债	32.95	8.96	132.95	95.90	38.65	2061.00	16.92	18.00
128005.SZ	齐翔转债	31.50	26.86	131.50	97.56	34.80	1603.00	5.11	12.40
110011.SH	歌华转债	30.29	103.40	124.43	99.10	25.57	730.00	16.50	15.50
110017.SH	中海转债	30.10	32.24	119.00	96.77	22.98	979.00	15.30	39.50

128008.SZ	齐峰转债	29.55	56.94	129.55	89.83	44.23	1753.00	9.21	7.60
128006.SZ	长青转债	29.00	3.53	129.00	83.97	53.65	2032.00	6.81	6.32
110018.SH	国电转债	27.84	32.57	132.25	102.11	29.54	997.00	2.11	54.99
110019.SH	恒丰转债	25.18	46.29	124.45	98.26	26.67	848.00	2.10	3.10
125089.SZ	深机转债	22.41	23.38	115.80	98.90	17.10	961.00	21.05	19.91
110012.SH	海运转债	21.15	50.16	127.38	101.03	26.09	407.00	8.77	7.20
110029.SH	浙能转债	20.69	21.68	120.69	86.27	39.91	2147.00	11.44	100.00
113007.SH	吉视转债	19.18	41.48	119.18	84.25	41.47	2110.00	21.80	17.00
113001.SH	中行转债	19.07	22.18	115.47	102.55	12.61	554.00	1.86	389.39
113002.SH	工行转债	18.12	13.24	120.07	100.04	20.03	644.00	4.15	160.19
110015.SH	石化转债	16.58	21.40	111.96	101.22	10.62	820.00	5.49	209.61
113005.SH	平安转债	16.53	11.83	125.06	90.73	37.86	1822.00	10.78	259.97
113006.SH	深燃转债	15.89	5.20	114.82	88.03	30.52	1843.00	17.22	16.00
113003.SH	重工转债	9.18	9.16	127.48	94.33	35.16	1286.00	-0.29	9.74
128002.SZ	东华转债	8.90	6.03	153.11	88.74	72.55	1702.00	1.24	1.20
110023.SH	民生转债	8.16	3.49	104.82	90.64	15.66	1570.00	30.51	199.92
110022.SH	同仁转债	3.39	-5.76	129.22	96.67	33.68	1104.00	11.80	10.46
126729.SZ	燕京转债	0.35	-10.92	113.00	99.02	14.12	322.00	14.43	0.74

资料来源：华泰证券

图 6: 2014 年以来上市交易可转债纯债溢价率和转股溢价率均值



资料来源：华泰证券

### 可转债基金的配置情况

从可转债基金的配置情况可以看出，14 年以前成立的主动型可转债基金，目前大部分都维持了一倍以上的杠杆，其中，民生加银转债优选、长信可转债、博时转债和华安可转债杠杆较高，转债仓位也相对较重。

从前五大重仓券信息看，可转债基金的持仓要相对其他类型债基集中（这与可转债市场的投资标的数量较少有关，目前国内可上市交易的可转债仅 30 余只），且大部分可转债基金的重仓品种都为石化、中行、民生等大盘转债。

表格4: 主动型可转债基金资产配置(截至2014年三季度)

证券代码	证券简称	成立日期	2014年以来 回报%	杠杆	可转债仓位%	股票仓位%	前5名重仓债 占净值比%
340001.OF	兴全可转债	2004-05-11	23.73	1.27	100.20	19.58	82.10
050019.OF	博时转债	2010-11-24	30.80	1.88	164.47	16.62	140.60
100051.OF	富国可转债	2010-12-08	26.83	1.38	99.48	13.78	60.64
240018.OF	华宝兴业可转债	2011-04-27	18.84	1.42	125.57	9.63	79.98
470058.OF	汇添富可转债	2011-06-17	38.08	1.04	83.16	3.20	41.47
040022.OF	华安可转债	2011-06-22	28.52	1.73	138.64	14.59	79.68
163816.OF	中银转债增强	2011-06-29	29.87	1.47	119.28	16.11	83.95
090017.OF	大成可转债	2011-11-30	30.10	1.57	134.03	5.61	84.85
310518.OF	申万菱信可转债	2011-12-09	33.05	1.48	123.25	13.66	79.28
519977.OF	长信可转债	2012-03-30	38.56	1.96	156.28	17.28	114.76
530020.OF	建信转债增强	2012-05-29	40.94	1.56	126.85	17.57	85.06
000003.OF	中海可转换债券	2013-03-20	27.41	1.18	80.57	17.65	42.62
000067.OF	民生加银转债优选	2013-04-18	25.24	2.21	189.81	19.44	163.84
000080.OF	天治可转债增强	2013-06-04	20.65	1.01	81.47	0.00	56.52
000536.OF	前海开源可转债	2014-03-25	19.50	1.02	82.11	0.00	53.45
161719.OF	招商可转债	2014-07-31	17.90	1.01	51.07	0.00	45.83

资料来源: 华泰证券

表格5: 主动型可转债基金重仓券一览(截至2014年三季度)

证券代码	证券简称	第一重 重仓债	占净值 比%	第二 重仓债	占净值 比%	第三 重仓债	占净值 比%	第四 重仓债	占净值 比%	第五 重仓债	占净值 比%
<b>340001.OF</b>	<b>兴全可转债</b>	<b>中行转债</b>	<b>32.15</b>	<b>石化转债</b>	<b>23.93</b>	<b>平安转债</b>	<b>13.47</b>	<b>徐工转债</b>	<b>6.69</b>	<b>国电转债</b>	<b>5.86</b>
050019.OF	博时转债	中行转债	50.31	石化转债	35.26	平安转债	28.23	工行转债	13.89	民生转债	12.92
100051.OF	富国可转债	中行转债	20.09	石化转债	17.02	平安转债	10.91	民生转债	6.46	重工转债	6.15
240018.OF	华宝兴业可转债	同仁转债	21.42	重工转债	17.50	石化转债	16.02	平安转债	13.00	民生转债	12.04
470058.OF	汇添富可转债	石化转债	11.86	国电转债	10.39	重工转债	7.69	中行转债	6.16	09长虹债	5.38
040022.OF	华安可转债	重工转债	16.44	国电转债	16.19	东方转债	16.14	工行转债	15.89	平安转债	15.02
163816.OF	中银转债增强	石化转债	20.32	工行转债	20.32	久立转债	15.72	民生转债	14.48	冠城转债	13.11
090017.OF	大成可转债	民生转债	26.20	石化转债	20.35	东方转债	14.95	冠城转债	12.85	南山转债	10.50
<b>310518.OF</b>	<b>申万菱信可转债</b>	<b>石化转债</b>	<b>21.94</b>	<b>平安转债</b>	<b>16.64</b>	<b>中行转债</b>	<b>16.21</b>	<b>重工转债</b>	<b>12.34</b>	<b>国金转债</b>	<b>12.15</b>
519977.OF	长信可转债	石化转债	33.09	民生转债	32.23	中行转债	19.98	中海转债	15.91	南山转债	13.55
530020.OF	建信转债增强	石化转债	23.22	国电转债	22.10	中行转债	15.70	南山转债	12.52	工行转债	11.52
<b>000003.OF</b>	<b>中海可转换债券</b>	<b>南山转债</b>	<b>10.30</b>	<b>中海转债</b>	<b>8.95</b>	<b>泰尔转债 (退市)</b>	<b>8.81</b>	<b>13国债22</b>	<b>7.36</b>	<b>国电转债</b>	<b>7.20</b>
000067.OF	民生加银转债优选	石化转债	89.66	中行转债	33.64	平安转债	19.64	工行转债	13.90	南山转债	7.00
000080.OF	天治可转债增强	石化转债	12.99	歌华转债	12.97	国电转债	12.92	13新天治	9.46	久立转债	8.19
000536.OF	前海开源可转债	平安转债	14.11	国电转债	11.38	石化转债	10.54	南山转债	9.07	中行转债	8.35
161719.OF	招商可转债	民生转债	11.88	南山转债	10.97	东方转债	8.58	国电转债	7.63	11龙海债	6.76

资料来源: 华泰证券

## 可转债基金的投资逻辑和投资建议

作为 2010 年以来逐步发展起来的债券基金细分品种，我国的可转债基金目前还缺乏长时间区间的评价数据，且由于目前国内可投资标的相对有限，可转债基金的配置同质化程度较高。但从前文的分析中，也能看出，可转债基金能够很好的分享可转债市场的收益，同时由于股票资产的配置，在股市牛市中表现甚至好于可转债市场。

因此我们认为，当前国内的可转债基金可以作为一种类权益类资产配置工具，在债券基金中，可转债基金属于风险程度相对较高的品种，但其风险程度要低于股票和偏股混合基金。最适合于投资可转债基金的时期，应是“股债双牛”和“股牛债熊”时，而在“股债双熊”和“股熊债牛”的市场，应该回避可转债基金转而选择风险更低的纯债类、货币类以及量化对冲类金融产品。

今年以来的“股债双牛”走势正是可转债基金走好的基础，但行情发展至今，可转债市场的系统趋势性机会已然有限，整体看，当前转债股性增强，市场风险需重视。从重仓债配置看，兴全可转债、申万菱信可转债和中海可转债的重仓券较为当前市场研究所看好，且杠杆程度适中，在可转债基金中，可继续关注这几只。



## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2014 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦 25 层/邮政编码：210000

电话：8625 84457777/传真：8625 84579778

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

### 深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 18 层/邮政编码：518048

电话：86755 82492388/传真：86755 82492062

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 1801/

邮政编码：100032

电话：8610 63211166/传真：8610 63211275

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：8621 28972098/传真：8621 28972068

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn