

基金深度报告

债券基金系列研究（四）：可转债基金画像与优选

相关研究报告

《债券基金系列研究（上）：纯债基金业绩归因和优选 20200423》
《债券基金系列研究（中）：泛二级债基金业绩归因和优选 20200625》
《债券基金系列研究（三）：泛二级债基金的业绩归因和风格分析研究 20200723》

证券分析师

徐勉 投资咨询资格编号
S1060520030001
xumian102@pingan.com.cn

贾志 投资咨询资格编号
S1060520010002
jiazhi718@pingan.com.cn

本报告仅对基金行业进行分析，不包含对证券及证券相关产品的投资评级或估值分析。



- **可转债基金分类与基本情况：**虽然可转债基金为一种类型的基金产品，但是由于证监会没有对可转债基金进行统一的分类标准，所以造成可转债基金的定义和划分比较模糊。平安研究所基于基金类型的事前法和事后法，将可转债基金分为狭义和广义两种。**狭义：根据基金名称、业绩基准和投资范围来判断，明确投资“转债”或“可转换债券”的基金。**广义：**根据近 8 个季度的平均转债仓位来判断，若平均仓位 $\geq 50\%$ ，则定义为可转债基金。**本篇报告为了更好地进行对比研究，我们在后续的广义可转债基金分类中，会剔除已经从属于狭义的产品。截止 20Q4 共有 86 只可转债产品，三季度总规模 1649.6 亿。其中狭义可转债基金 46 只，总规模 1346.3 亿元；剔除狭义后的广义可转债基金 40 只，总规模 303.3 亿元。可转债基金的规模与转债的行情走势相关性强，转债市场的扩容，也影响了可转债基金的规模。其业绩和中证转债、沪深 300 的走势相关性较强，整体抗风险能力较好，业绩上升弹性也相对较大。
- **可转债基金画像：**整体来讲，可转债基金的分析可以从业绩评价、资产配置、投资风格、操作风格和基金经理五个维度展开。资产配置方面，可转债基金整体平均仓位近年较为稳定，有小幅上行趋势，多数可转债基金的转债仓位调整幅度较低，且维持着中高水平；股票仓位小幅上行，截至 20Q3，平均仓位在 11.80% 左右。持债风格方面，转债基金近一年整体股性较强，多数转债基金为偏股或均衡型。操作风格方面，平均持债集中度逐渐下降至历史新低，转债换手率震荡中提升。行业集中度整体有所下降，多数可转债基金的行业集中度波动位于中等水平，且平均集中度偏中低；银行转债备受青睐。
- **可转债基金基金经理的优选：**根据可转债基金 2017 年-2020 年的业绩、波动、回撤、规模、管理时长、以及风格稳定性等，我们对基金经理进行了风格标签化与优选。我们按照狭义和广义，并结合投资管理经验，一共筛选出 17 位基金经理。
- **可转债基金推荐：**本篇为不同风险偏好的投资者推荐了对应投资目标的可转债基金，共计 8 只产品。对于追求稳健收益的投资者，推荐广发集裕 A（002636.OF）、易方达双债增强 A（110035.OF）；对于风格均衡的投资者，推荐汇添富可转债 A（470058.OF）、兴全可转债（340001.OF）、华夏聚利（000014.OF）；追求高收益、且能够承受一定波动和回撤的投资者，推荐广发可转债 A（006482.OF）、鹏华可转债 A（000297.OF）、易方达安盈回报（001603.OF）。
- **风险提示：**1）部分基金投资可转债的比例每期变动较大，或影响对可转债基金的划分，不同的划分方法或得到不同的分析结果；2）不同分析模型或得到不同分析结果；3）本篇仅分析历史数据，不代表未来业绩。

正文目录

一、	可转债基金的分类与基本情况	4
1.1	可转债基金分类	4
1.2	可转债基金近年跟随转债逐渐发展	4
1.3	可转债基金抗风险能力强	5
二、	可转债基金画像	6
2.1	可转债基金的分析体系	6
2.2	资产配置：可转债仓位近年较为稳定，有小幅上行趋势	7
2.3	持债风格：多数转债基金为偏股或均衡型	8
2.4	操作风格：持债集中度逐渐下降至历史新低，转债换券率震荡中提升	10
2.5	持债行业：集中度下降，银行转债备受青睐	11
三、	转债基金经理风格分析和转债基金优选	13
3.1	转债基金经理投资风格分析	13
3.2	可转债基金产品推荐	14
四、	风险提示	15

图表目录

图表 1	可转债基金分类框架	4
图表 2	近年可转债基金规模与中证转债指数	5
图表 3	近年可转债基金规模与可转债规模	5
图表 4	指数净值走势	5
图表 5	可转债基金&中证可转债指数&沪深 300 的业绩与波动	6
图表 6	可转债基金分析体系	6
图表 7	狭义可转债基金平均仓位	7
图表 8	可转债基金平均转债仓位与调整幅度	7
图表 9	规模前 10 可转债基金平均仓位与波动	8
图表 10	狭义可转债基金近一年平均溢价率	9
图表 11	狭义转债基金近 1 年溢价率 (%)	9
图表 12	可转债基金近一年平均溢价率	9
图表 13	转债基金近 1 年转股/纯债溢价率比值	9
图表 14	规模前 10 可转债基金持债风格	9
图表 15	可转债&股票持仓集中度	10
图表 16	狭义可转债基金换券率	11
图表 17	规模前 10 可转债基金平均集中度、转债换券率与波动	11
图表 18	狭义可转债前 5 大行业集中度	12
图表 19	可转债行业配比-2020Q3	12
图表 20	配置银行行业的占比	12
图表 21	可转债基金平均前 5 大行业集中度与波动	12
图表 22	规模前 10 可转债基金前 5 大行业集中度与波动	13
图表 23	优选的 11 位“狭义”可转债基金经理	13
图表 24	优选的 6 位“广义”可转债基金经理	14
图表 25	稳健型投资者转债基金推荐	14
图表 26	均衡型投资者转债基金推荐	14
图表 27	进取型投资者转债基金推荐	14

一、可转债基金的分类与基本情况

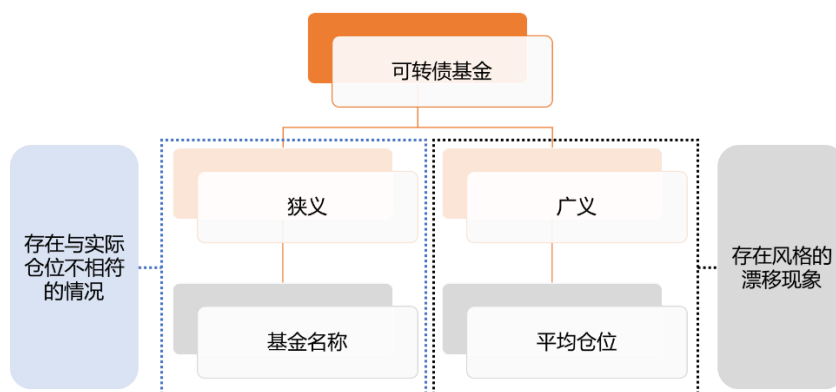
1.1 可转债基金分类

虽然可转债基金为一种类型的基金产品，但是由于证监会没有对可转债基金进行统一的分类标准，所以造成可转债基金的定义和划分比较模糊。平安研究所基于基金类型的事前法和事后法，将可转债基金分为狭义和广义两种：

- 1) 狭义：根据基金名称、业绩基准和投资范围来判断，明确投资“转债”或“可转换债券”的基金。
- 2) 广义：根据近 8 个季度的平均转债仓位来判断，若平均仓位 $\geq 50\%$ ，则定义为可转债基金。

狭义上的划分或存在与实际仓位不相符的情况，而广义的划分又或存在风格的漂移现象，两种分类方法各有优劣势，同时两类基金也存在一定的重复（如广义下也会包含狭义的产品）。本篇报告为了更好地进行对比研究，我们在后续的广义可转债基金分类中，会剔除已经从属于狭义的产品。

图表1 可转债基金分类框架



资料来源：平安证券研究所

1.2 可转债基金近年跟随转债逐渐发展

可转债基金成立时间很早，第一只产品兴全可转债成立于 2004 年 5 月 11 日，但整体发展却一直较慢。截止 20Q4 共有 86 只可转债产品，三季度总规模 1649.6 亿。其中狭义可转债基金 46 只，总规模 1346.3 亿元；剔除狭义后的广义可转债基金 40 只，总规模 303.3 亿元。

可转债基金的规模与转债的行情走势相关性强：1) 14Q4-15Q1，可转债的行情整体较好，相应可转债基金的规模也大幅提升；2) 15Q2 末，转债指数急转直下，并在随后的几年间在低位维持震荡，期间狭义可转债基金规模维持在较低的水平，并跟随市场有一定的波动，而广义可转债基金的规模仅维持在 1 亿以下的水平。3) 2019 年起，转债开始走长期慢牛行情，相应狭义可转债基金的规模大幅提升，同时很多可转债配置较为灵活的基金转而开始投资可转债，因此广义可转债基金的规模也得到了大幅提升。

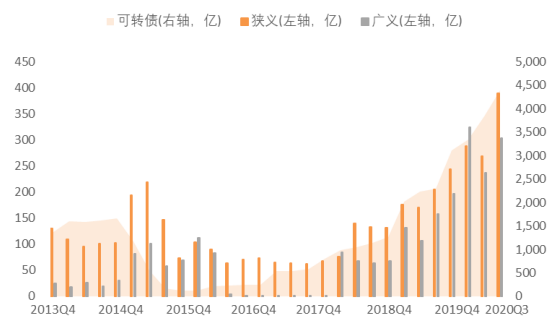
转债市场的扩容，也影响了可转债基金的规模：1) 2015 和 2016 年时，可转债稀缺性较强，2017 年有所提升，但狭义可转债基金的整体规模维持在 60-100 亿波动，广义可转债基金在 2016 和 2017 年时规模在 1 亿左右。2) 后续几年中，随着政策鼓励，可转债出现大量供给，规模不断增大，可转债基金的规模也随之上升。

图表2 近年可转债基金规模与中证转债指数



资料来源: Wind, 平安证券研究所, 截至20200930

图表3 近年可转债基金规模与可转债规模

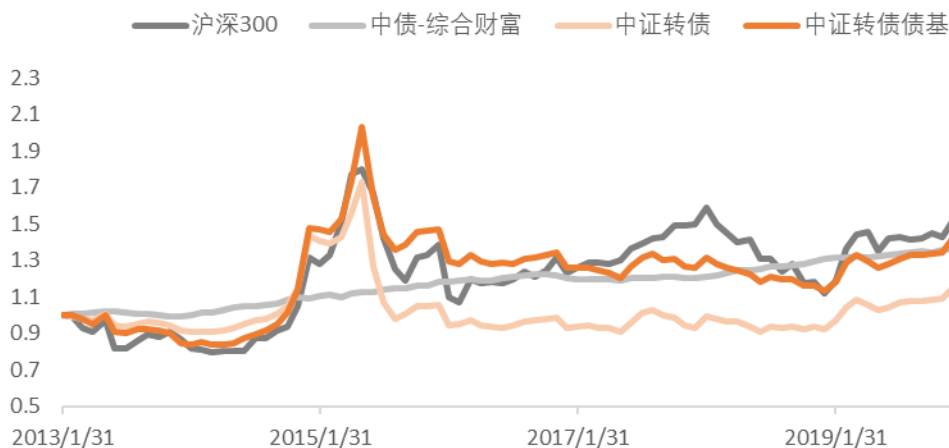


资料来源: Wind, 平安证券研究所, 截至20200930

1.3 可转债基金抗风险能力强

可转债基金的业绩和中证转债、沪深 300 的走势相关性较强。1) 截止 20Q3, 转债市场近 3 年收益 18.53%, 沪深 300 收益 19.57%, 中债综合财富收益 14.61%; 从近 5 年左右的业绩来看, 可转债市场的整体收益弱于股市和债市收益: 转债收益仅 17.73%, 而股市和债市分别为 43.22% 和 20.74%。2) 从净值走势来看, 可转债收益与债券市场不同, 更贴近于股票市场收益。但不同的是, 在股市回撤较大时, 可转债的抗风险能力相对较强; 而在股市上升幅度较大时, 可转债的上升弹性却相对较小。相比之下, 转债基金(中证转债债基指数)的收益表现要更好。净值走势虽与股市、可转债市场相似, 但在 2015 年与 2018 年的两次市场回落行情之中, 转债基金有着更小的回撤, 整体抗风险能力较好、收益能力较强。

图表4 指数净值走势



资料来源: Wind, 平安证券研究所, 截至20200930

相比可转债, 可转债基金整体抗风险能力较强, 业绩上升弹性也相对较大。由于广义可转债基金存在风格飘移现象, 与转债市场业绩对比的研究意义不大, 因此这里仅考虑狭义可转债基金。具体来看, 当可转债市场收益较好时(如 2014 和 2019 年), 狭义可转债基金均有着超越转债市场的表现; 当可转债市场处于震荡市或行情较差时, 狭义可转债基金的收益水平也明显较好, 波动和回撤也相对较小。

图表5 可转债基金&中证可转债指数&沪深 300 的业绩与波动

	中证可转债指数				沪深 300			狭义可转债基金		
	转债市场 行情	业绩 (%)	波动率 (%)	最大回 撤(%)	业绩 (%)	波动率 (%)	最大回 撤(%)	业绩 (%)	波动率 (%)	最大回 撤(%)
2013	震荡	-1.41	0.63	9.78	-7.65	1.40	22.16	-0.36	0.60	12.58
2014	牛市	56.94	1.06	7.79	51.66	1.21	10.43	63.30	1.16	9.26
2015	熊市	-26.54	3.14	51.12	5.58	2.48	43.48	1.76	1.63	27.89
2016	熊市	-11.76	0.73	13.84	-11.28	1.40	23.51	-6.72	0.53	9.44
2017	震荡	-0.16	0.48	10.26	21.78	0.64	6.07	3.55	0.41	6.20
2018	震荡	-1.16	0.63	12.12	-25.31	1.35	31.88	-3.75	0.35	13.54
2019	牛市	25.15	0.70	10.3	36.07	1.25	13.49	26.42	0.73	10.07
2020Q3	震荡	2.66	0.81	8.16	11.98	1.55	16.08	14.49	1.08	9.60

资料来源: Wind, 平安证券研究所, 截至 20200930

二、可转债基金画像

2.1 可转债基金的分析体系

整体来讲, 可转债基金的分析可以从业绩评价、资产配置、投资风格、操作风格和基金经理五个维度展开。在接下来的章节中, 我们将重点对后四个维度进行深入研究。

图表6 可转债基金分析体系

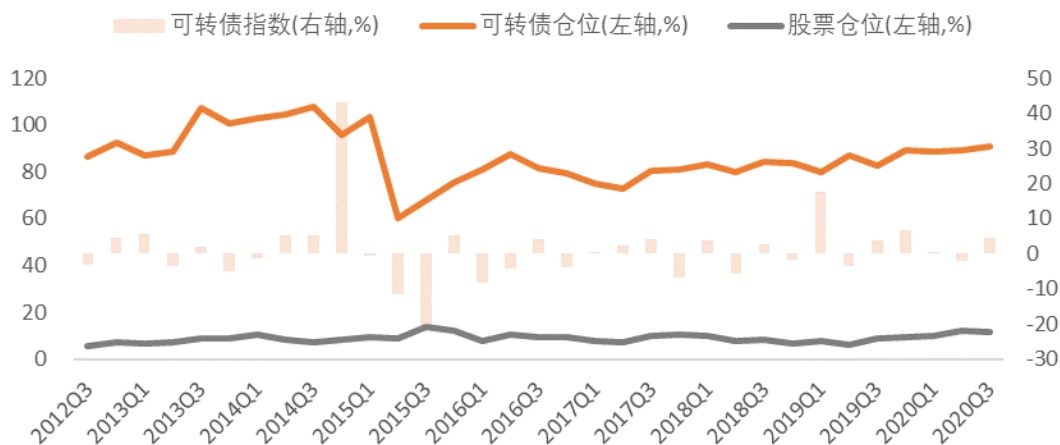


资料来源: 平安证券研究所

2.2 资产配置：可转债仓位近年较为稳定，有小幅上行趋势

1) 可转债仓位整体上和转债行情相关，近年来稳中向上。2014 年以前，可转债市场为震荡市，狭义可转债基金的可转债仓位维持在 100%左右。2015 年股票市场大幅回落，引起了转债市场的同步下行，因此转债仓位也随之大幅回落。至此，转债的仓位从 14Q3 的 107.55%一直下落到了 15Q2 的 60.28%。然而在后续的时间里，转债市场收益在股市的起落中维持震荡。虽然发行量不断提升突破，但转债仓位维持在 80%左右，整体有小幅上行趋势。在可转债基金的持股方面，股票平均仓位整体维持在 10%左右，波动平缓。与可转债仓位相似地，股票仓位近年来整体也有小幅上行的趋势。截至 20Q3，股票平均仓位在 11.80%左右。

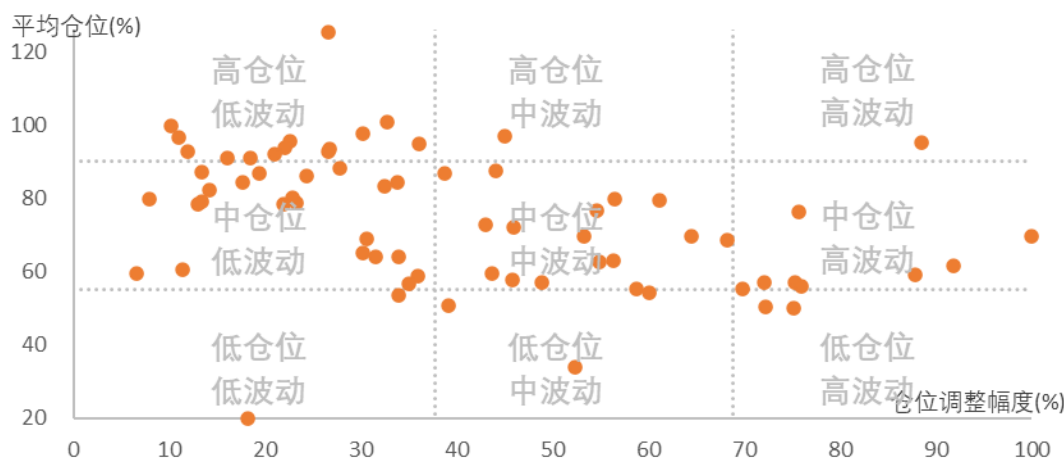
图表7 狭义可转债基金平均仓位



资料来源：Wind，平安证券研究所，截至 20200930

2) 可转债仓位调整幅度多数为中低水平。选取 18Q4 以前成立的可转债基金（含狭义与广义），对比近八个报告期的平均可转债仓位与仓位调整幅度，并根据三分位进行划分。多数可转债基金的可转债仓位调整幅度较低，且维持中高水平。最高平均转债仓位达 125.16%，调整幅度 26.57%。

图表8 可转债基金平均转债仓位与调整幅度



资料来源：Wind，平安证券研究所，截至 20200930

3) 规模前 10 的可转债基金, 仓位风格稳定。整体偏中等水平, 且调整幅度较低, 风格稳定。

图表9 规模前 10 可转债基金平均仓位与调整幅度

基金代码	基金简称	20Q3 规模 (亿)	平均仓位 (%)	调整幅度 (%)	仓位高低	调整幅度 高低
110027.OF	易方达安心回报 A	142.71	53.41	10.92	低	低
470058.OF	汇添富可转债 A	93.16	78.32	4.41	中	低
519977.OF	长信可转债 A	71.70	83.25	9.78	中	低
340001.OF	兴全可转债	45.73	59.44	1.99	中	低
110035.OF	易方达双债增强 A	40.32	69.65	21.42	中	中
004993.OF	中欧可转债 A	29.54	97.75	10.85	高	低
100051.OF	富国可转债 A	28.56	85.99	7.95	中	低
050011.OF	博时信用债券 A	24.93	57.86	15.57	中	中
360013.OF	光大添益 A	17.62	50.53	25.29	低	高
050019.OF	博时转债增强 A	14.75	86.84	7.16	中	低

资料来源: Wind, 平安证券研究所, 截至 20200930

2.3 持债风格：多数转债基金为偏股或均衡型

1) 基于转股溢价率和纯债溢价率来分析转债基金的投资风格。转股溢价率衡量的是可转债的股性, 指可转债市价相对于市价转换后价值的溢价水平。转股溢价率越高, 可转债的股性就越弱; 反之则越强。若转股溢价为负, 则存在无险套利机会。纯债溢价率衡量的是可转债的债性, 指可转债市价相对于其债底价值的溢价水平。纯债溢价率越高, 转债就越失去债性的保护, 越会跟随正股波动; 反之则债性越强。

$$\text{转股溢价率} = \frac{\text{可转债价格}}{\text{转股价值}} - 1$$

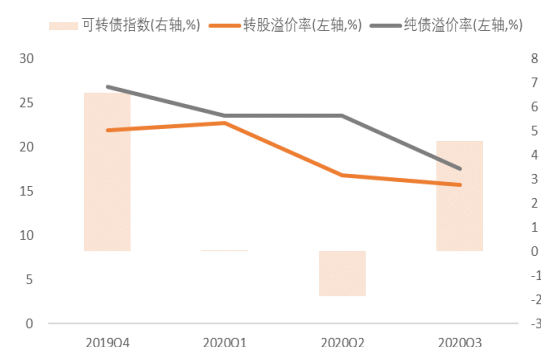
$$\text{纯债溢价率} = \frac{\text{可转债价格}}{\text{纯债价值}} - 1$$

$$\text{转股价值} = \frac{\text{转债面值}}{\text{转股价}} \times \text{正股价}$$

$$\text{纯债价值} = \sum \frac{C_t}{(1+r)^t} + \frac{F}{(1+r)^n}$$

2) 转债基金近一年整体股性较强, 偏债型较少。选取 19Q4 以前成立的狭义可转债基金, 并根据近一年的转债持仓数据计算平均转股溢价率和平均纯债溢价率。转股溢价率与纯债溢价率均有明显的下降, 即股性和债性均有所提升。转债市场相对较强的行情下, 规模前 10 的转债基金有着更低的转股溢价率, 股性更强; 转债市场相对较弱的行情下, 前 10 转债基金股性相对更弱一些。

图表10 狭义可转债基金近一年平均溢价率



资料来源：Wind，平安证券研究所，截至20200930

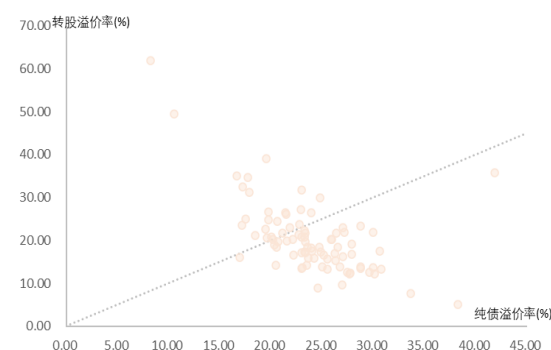
图表11 狭义转债基金近1年溢价率(%)

	全部转债基金		规模前10转债基金	
	转股	纯债	转股	纯债
19Q4	21.92	26.77	19.57	27.67
20Q1	22.73	23.51	20.83	23.22
20Q2	16.83	23.53	17.41	23.84
20Q3	15.74	17.53	13.81	16.46

资料来源：Wind，平安证券研究所，截至20200930

以“转股溢价率/纯债溢价率=1”定义为标准均衡型可转债基金，取 1 ± 0.5 个标准差为筛选阈值（由于最大值为7.56，标准差为去极值后的结果）：偏股型32只，均衡型43只，偏债型11只。

图表12 可转债基金近一年平均溢价率



资料来源：Wind，平安证券研究所，截至20200930

图表13 转债基金近1年转股/纯债溢价率比值

	0.5个标准差	1个标准差
上阈值	1.2864	1.5728
下阈值	0.7136	0.4272
≥上阈值数量	11只	7只
中间数量	43只	73只
≤下阈值数量	32只	6只
最大值	7.5566	
最小值	0.1326	

资料来源：Wind，平安证券研究所，截至20200930

3) 规模前10的转债基金，以持续均衡风格为主，部分随市场变化动态调整。

图表14 规模前10可转债基金持债风格

基金代码	基金简称	20Q3 规模(亿)	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	风格
可转债收益(%)			6.59	0.02	-1.86	4.59	
110027.OF	易方达安心回报A	142.71	均衡	均衡	均衡	均衡	持续均衡
000118.OF	广发聚鑫A	133.09	偏股	偏股	偏股	均衡	调节
470058.OF	汇添富可转债A	93.16	均衡	均衡	均衡	均衡	持续均衡
519977.OF	长信可转债A	71.70	均衡	均衡	均衡	均衡	持续均衡
340001.OF	兴全可转债	45.73	均衡	偏债	均衡	偏债	调节

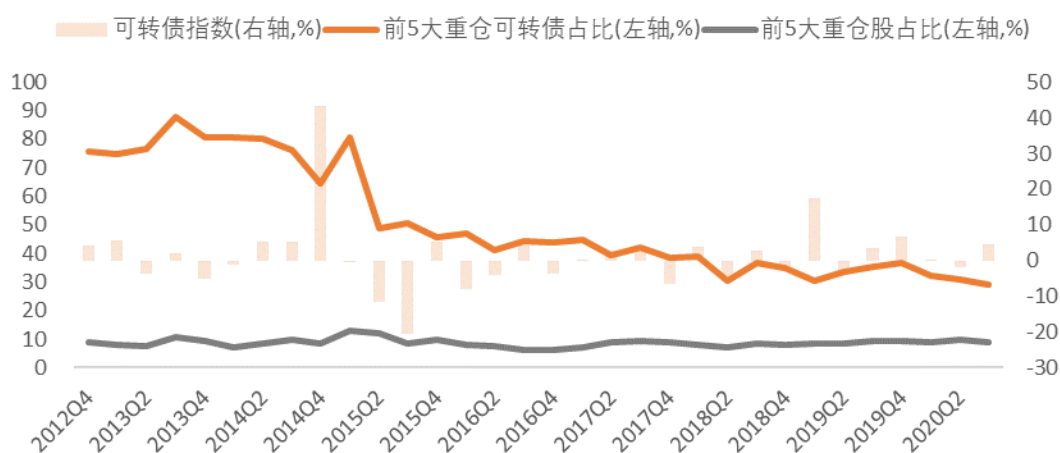
基金代码	基金简称	20Q3 规模(亿)	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	风格
110035.OF	易方达双债增强 A	40.32	均衡	均衡	均衡	均衡	持续均衡
004993.OF	中欧可转债 A	29.54	均衡	均衡	偏股	均衡	调节
100051.OF	富国可转债 A	28.56	偏股	均衡	偏股	偏股	调节
050011.OF	博时信用债券 A	24.93	均衡	均衡	均衡	均衡	持续均衡
360013.OF	光大添益 A	17.62	偏股	偏股	偏股	偏股	持续偏股

资料来源: Wind, 平安证券研究所, 截至 20200930

2.4 操作风格：持债集中度逐渐下降至历史新低，转债换券率震荡中提升

1) 转债基金持债集中度下降。整体来看，狭义可转债基金的平均转债持仓集中度自 2013 年起便逐渐减少，从 13Q3 的最高值 87.78% 降至 20Q3 的 29.12%，达历史最低值。可转债基金在转债的配置上逐渐分散。从股票集中度的角度来看，可转债基金一直维持着较低的持股集中度，近 8 年来基本维持在 10% 以下。

图表 15 可转债&股票持仓集中度



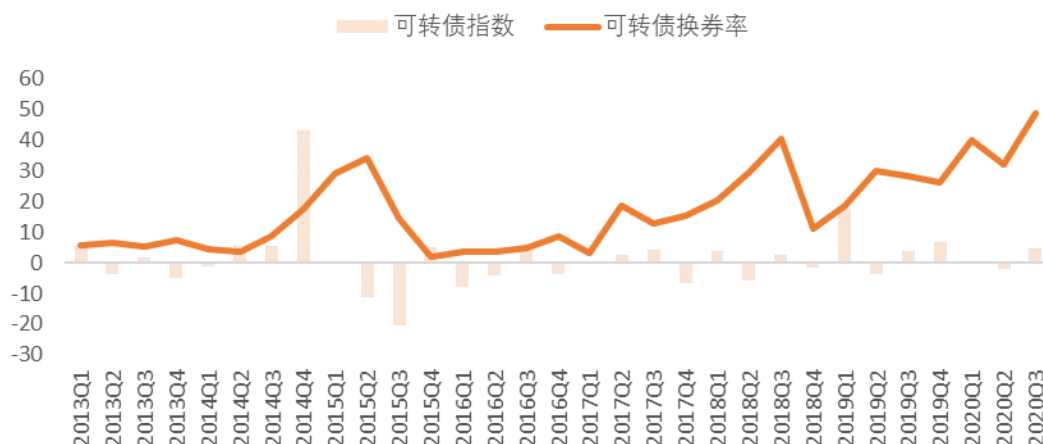
资料来源: Wind, 平安证券研究所, 截至 20200930

2) 转债换券率整体提升。可转债的换券率一定程度上可以反映转债的换手率。这里我们采用以下方法进行计算：

$$\text{转债换券率} = \left(1 - \frac{\left(\frac{\text{可转债}_{\text{本报告期}}}{\text{可转债}_{\text{前报告期}}} \right)^{\text{数量}}}{\text{可转债}_{\text{前报告期}}^{\text{数量}}} \right) \times 100\%$$

狭义可转债基金的平均转债换券率整体波动上行，换券率有所提升。在 20Q3 达到了历史最高值 48.67%。

图表16 狭义可转债基金换券率(%)与可转债指数收益(%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所, 截至 20200930

3) 规模前 10 的转债基金, 风格也较为稳定。在集中度上多偏中低水平, 集中度的波动也相对较低; 在所持可转债的换券率方面, 整体上多数维持在中低水平, 持仓品种较稳定。

图表17 规模前 10 可转债基金平均集中度、转债换券率与波动

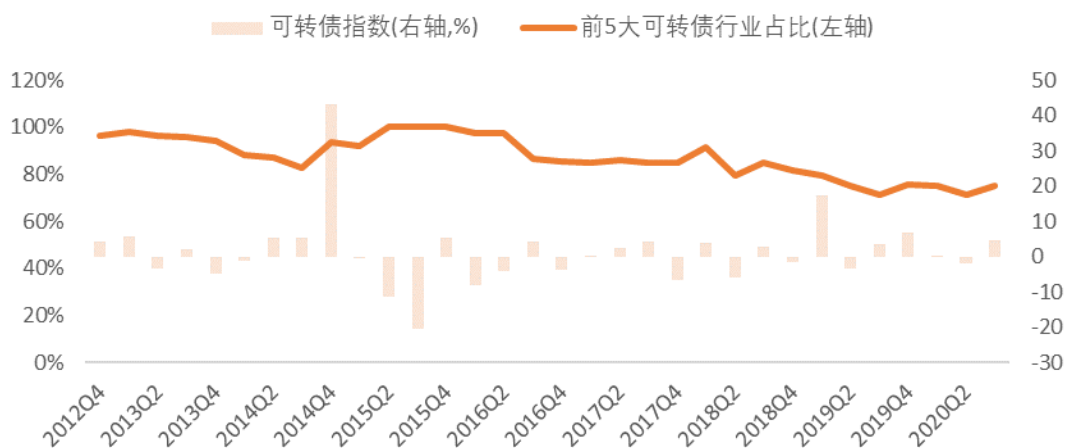
基金代码	基金简称	2020Q3 规模(亿)	集中度高低	波动高低	换券率高低	波动高低
110027.OF	易方达安心回报 A	142.71	中	低	低	低
470058.OF	汇添富可转债 A	93.16	中	低	中	低
519977.OF	长信可转债 A	71.70	中	高	中	中
340001.OF	兴全可转债	45.73	低	低	低	低
110035.OF	易方达双债增强 A	40.32	低	中	中	中
004993.OF	中欧可转债 A	29.54	高	高	中	低
100051.OF	富国可转债 A	28.56	中	低	中	中
050011.OF	博时信用债券 A	24.93	高	低	低	中
360013.OF	光大添益 A	17.62	低	低	中	高
050019.OF	博时转债增强 A	14.75	高	中	中	中

资料来源: Wind, 平安证券研究所, 截至 20200930

2.5 持债行业：集中度下降，银行转债备受青睐

1) 行业集中度下降。在 2015-2016 上半年中, 狭义可转债前 5 大行业的平均占比较高, 最高时达到了 100%。在随后的时间里, 前 5 大行业的平均占比整体呈下行的趋势, 但维持在 70%以上。截至 20Q3, 平均占比达到了 75.23%。

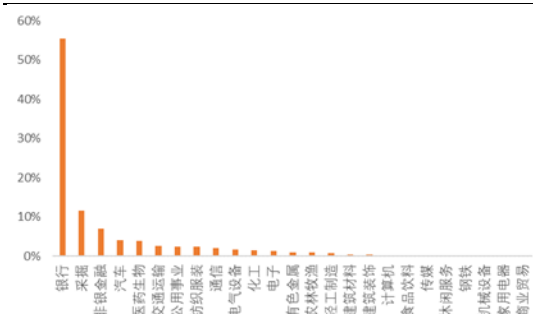
图表18 狭义可转债前5大行业集中度



资料来源: Wind, 平安证券研究所, 截至 20200930

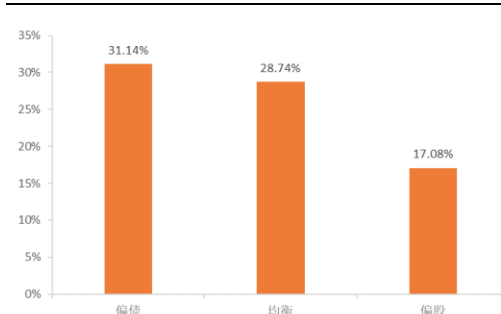
2) 重仓银行、采掘和非银金融三个行业。20Q3 中, 狭义可转债配置的行业分布广泛, 其中银行、采掘和非银金融占比最大, 综合、房地产和国防军工三个行业没有任何配置。银行行业的持仓总市值为 500.08 亿元, 超出第二名采掘行业 395.77 亿元。具体来说, 偏债风格的转债基金更偏好配置银行, 偏股风格的转债基金则配置银行较少。

图表19 可转债行业配比-2020Q3



资料来源: Wind, 平安证券研究所, 截至 20200930

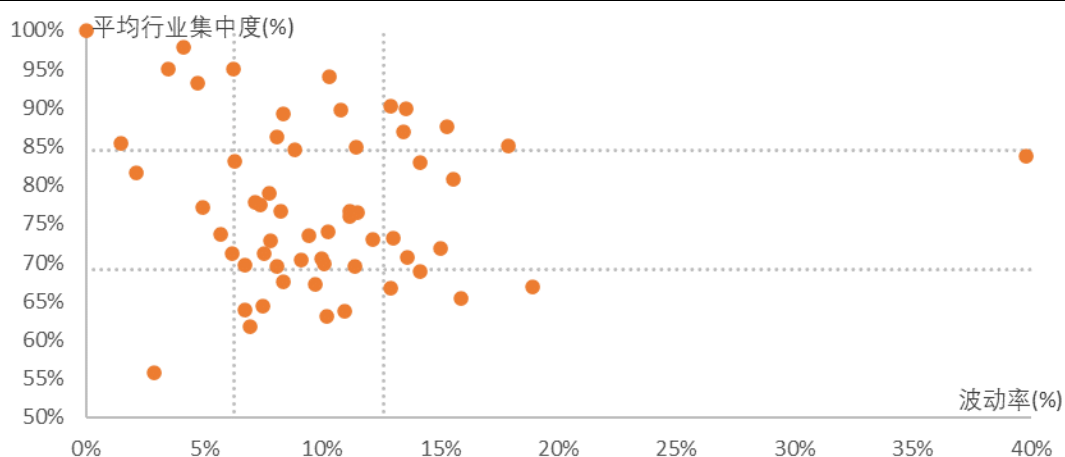
图表20 配置银行行业的占比-2020Q3



资料来源: Wind, 平安证券研究所, 截至 20200930

3) 多数转债基金的前 5 大重仓行业稳定性好。选取 18Q4 前成立的可转债基金 (含狭义与广义), 近八个报告期内的前 5 大重仓行业集中度波动位于中等水平。

图表21 可转债基金平均前 5 大行业集中度与波动



资料来源: Wind, 平安证券研究所, 截至 20200930

4) 规模前 10 可转债基金的行业集中度偏中低水平, 波动较低。仅博时信用债券 A 的行业集中度偏高, 但风格稳定。第一大重仓行业均为金融行业, 其中银行行业最多。另外, 配置非银金融和轻工制造的资产比例也较高。

图表22 规模前 10 可转债基金前 5 大行业集中度与波动

基金代码	基金简称	2020Q3 规模 (亿)	集中度 高低	波动高 低	前 3 大行业		
110027.OF	易方达安心回报 A	142.71	中	低	银行	电气设备	轻工制造
470058.OF	汇添富可转债 A	93.16	中	低	银行	化工	电子
519977.OF	长信可转债 A	71.70	中	中	银行	非银金融	有色金属
340001.OF	兴全可转债	45.73	低	低	银行	电气设备	化工
110035.OF	易方达双债增强 A	40.32	中	高	银行	机械设备	轻工制造
004993.OF	中欧可转债 A	29.54	中	中	银行	轻工制造	电子
100051.OF	富国可转债 A	28.56	低	中	银行	非银金融	建筑材料
050011.OF	博时信用债券 A	24.93	高	低	银行	非银金融	轻工制造
360013.OF	光大添益 A	17.62	低	高	非银金融	化工	银行
050019.OF	博时转债增强 A	14.75	中	低	非银金融	医药生物	电气设备

资料来源: Wind, 平安证券研究所, 截至 20200930

三、 可转债基金经理风格分析和可转债基金优选

3.1 可转债基金经理投资风格分析

根据可转债基金 2017 年-2020 年的业绩、波动、回撤、规模、管理时长、以及风格稳定性等, 我们参考前述章节中的方法对基金经理进行了风格标签化与优选。我们按照狭义和广义, 并结合投资管理经验, 一共筛选出 17 位基金经理。

图表23 11 位优选“狭义”可转债基金经理

基金经理	基金公司	投资年限 (年)	风格	仓位		集中度		行业集中度		换手率	
				指标 高低	指标 波动	指标 高低	指标 波动	指标 高低	指标 波动	指标 高低	指标 波动
何家琪	华夏基金	4.36	偏股	中	低	中	中	中	中	中	中
刘文良	南方基金	5.41	偏股	高	低	中	中	中	中	高	中
李栋梁	华宝基金	9.56	偏股	高	低	中	低	低	中	中	低
刘波	国泰基金	6.97	均衡	高	低	中	低	中	中	中	中
李建	中银基金	13.41	均衡	中	低	中	中	中	低	中	中
吴江宏	汇添富基金	5.50	均衡	中	低	中	低	中	低	中	低
李家春	长信基金	11.46	均衡	中	低	中	高	中	中	中	中
王石千	鹏华基金	2.80	偏股	中	低	中	低	低	中	高	中
虞淼	兴证全球	2.00	均衡	中	低	低	低	低	低	低	低
华李成	中欧基金	2.80	均衡	高	低	高	高	中	中	中	低
吴敌	广发基金	0.71	均衡	中	中	低	低	低	高	中	高

资料来源: Wind, 平安证券研究所, 截至 20200930 注: 有底纹的为管理经验 3 年以上的

图表24 6位优选“广义”可转债基金经理

基金经理	基金公司	投资年限 (年)	风格	仓位		集中度		行业集中度		换手率	
				指标 高低	指标 波动	指标 高低	指标 波动	指标 高低	指标 波动	指标 高低	指标 波动
谢志华	诺安基金	9.74	偏股	中	低	低	中	低	中	中	中
黄波	光大保德信	3.47	偏股	低	中	低	低	低	高	中	高
王晓晨	易方达基金	9.42	均衡	中	中	低	中	中	高	中	中
张清华	易方达基金	7.07	均衡	低	低	中	低	中	低	低	低
谢军	广发基金	8.09	偏债	低	低	低	中	低	高	低	低
林龙军	金鹰基金	2.67	偏债	中	低	中	低	低	低	中	中

资料来源: Wind, 平安证券研究所, 截至 20200930 注: 有底纹的为管理经验 3 年以上的

3.2 可转债基金产品推荐

对于追求稳健收益的投资者, 推荐以下 2 只收益较好, 且波动和回撤管理优异的产品:

图表25 稳健型投资者转债基金推荐

基金代码	基金简称	风格	可转债分类	基金经理	2020Q3 规模 (亿)	2020 年业绩 (%)	2020 年回撤 (%)
002636.OF	广发集裕 A	偏债型	广义	谢军	1.52	6.81	-4.38
110035.OF	易方达双债增强 A	均衡型	广义	王晓晨	40.32	11.23	-5.78

资料来源: Wind, 平安证券研究所, 截至 20200930

对于风格均衡的投资者, 推荐以下 3 只收益和波动相对均衡的产品:

图表26 均衡型投资者转债基金推荐

基金代码	基金简称	风格	可转债分类	基金经理	2020Q3 规模 (亿)	2020 年业绩 (%)	2020 年回撤 (%)
470058.OF	汇添富可转债 A	均衡型	狭义	吴江宏	93.16	20.77	-7.30
340001.OF	兴全可转债	均衡型	狭义	虞淼	45.73	19.33	-8.64
000014.OF	华夏聚利	偏股型	广义	何家琪	6.67	27.04	-7.91

资料来源: Wind, 平安证券研究所, 截至 20200930

对于追求高收益, 且能够承受一定波动和回撤的投资者, 我们推荐以下 3 只可转债基金:

图表27 进取型投资者转债基金推荐

基金代码	基金简称	风格	可转债分类	基金经理	2020Q3 规模 (亿)	2020 年业绩 (%)	2020 年回撤 (%)
006482.OF	广发可转债 A	均衡型	狭义	吴敌	1.33	31.68	-7.90
000297.OF	鹏华可转债 A	偏股型	狭义	王石千	10.98	40.35	-10.80
001603.OF	易方达安盈回报	偏股型	广义	张清华	4.97	55.43	-13.05

资料来源: Wind, 平安证券研究所, 截至 20200930

四、 风险提示

- 1) 部分基金投资可转债的占比变动较大，或影响对可转债基金的类型划分，不同的划分方法或得到不同的分析结果；
- 2) 不同分析模型或得到不同分析结果；
- 3) 本篇仅分析历史数据，不代表未来业绩。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：（021）33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033