

转债仓位继续提升，增配中低价品种 ——23Q4固收+基金季报分析

王巧喆（固定收益分析师）

SAC号码：S0850521080003

2024年1月29日

- **规模及申赎**: 主要固收+基金类型新发环比下降, 23Q4存量广义固收+基金规模约1.60万亿, 四季度大幅下降, 二级债基赎回较多, 其余固收+基金均有小幅赎回。
- **仓位及配置**: 股票和转债仓位在Q4分别-0.06pct、+1.54pct, 转债仓位在赎回情况下有一定上升(年末估值偏低, 不排除部分机构存在一定增持行为)。重仓股&券方面: 股票加仓科技、防守及红利板块, 转债主要增持中低价品种、减持即将到期或可能赎回标的。纯债仓位提升, 固收+加仓金融债、利率债。
- **业绩及归因**: 受权益市场偏弱影响, 四季度固收+基金收益平均约-0.65%, 回报为正的基金占比约为33.4%, 全年平均收益率约为0.22%。四季度绩优基金业绩归因显示, 纯债关注中短期高等级信用债配置机会, 部分关注银行金融债和银行二级债, 可转债关注中低价策略, 减少部分权益类敞口暴露, 权益仓位表现有所分化, 部分表示主要以稳定类、高股息为配置方向, 部分表示增配医药和电子板块。
- **风险提示**: 基本面变化、政策不及预期、信用风险、股市波动、价格和溢价率调整风险。

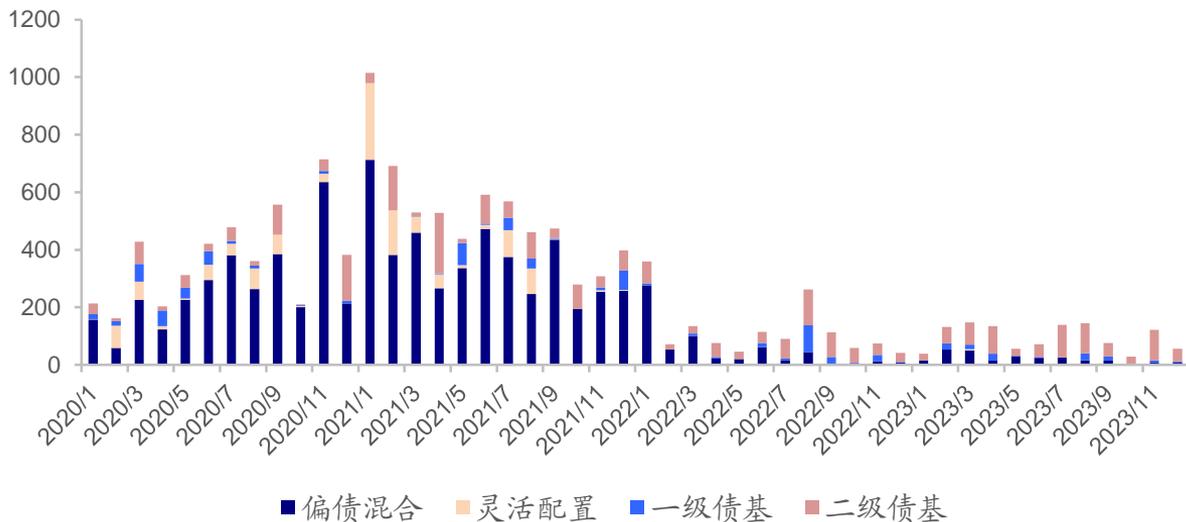
● 1 固收+发行环比下行，存量规模下滑显著

不同类型固收+基金均有不同幅度赎回

主要固收+基金类型新发环比下行

- 四季度主要固收+基金类型新发环比下行。考虑持有转债较多的固收+类型基金（一级、二级债基、偏债混合及灵活配置），四季度新发206.89亿份，环比和同比分别-42.5%、+17.9%，环比遇冷，但相较于去年有所回暖。其中二级债基发行相对较多。

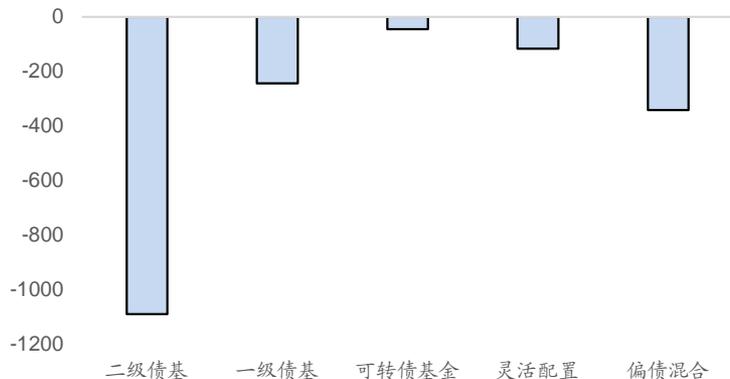
转债仓位较高的主要类型基金新发行情况（亿份）



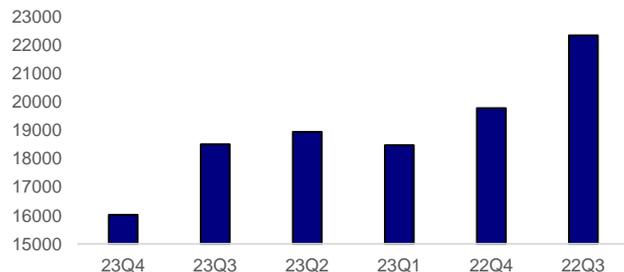
存量广义固收+规模下滑明显

- 23Q4存量广义固收+基金规模约1.60万亿，四季度下滑明显。
- 其中，二级债基赎回较多（-1090.81亿份），一级债基、可转债基金、灵活配置和偏债混合均有小幅赎回，分别变动-244.54亿份、-45.48亿份、-117.71亿份和-342.03亿份。
- 下文我们主要分析广义固收+。

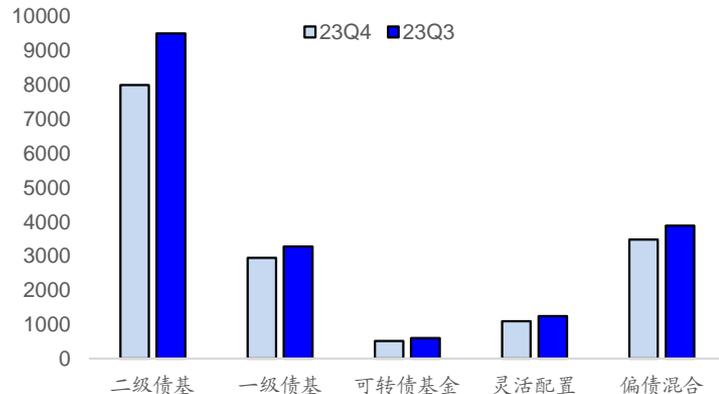
23Q4广义固收+基金份额变化（亿份）



存量广义固收+基金规模变化（亿元）



主要类别广义固收+基金规模变化（亿元）

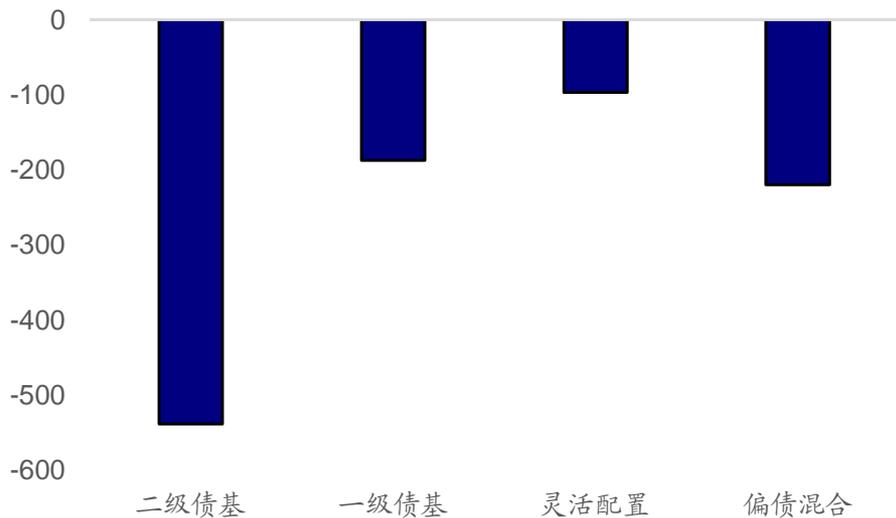


资料来源：WIND，海通证券研究所。请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明，注：广义固收+类型基金，主要考虑一级债基、二级债基、偏债混合及灵活配置（灵活配置22年以来季度最高股票仓位不超过40%），并剔除23Q4和23Q3无数据的新发基金，以及22年以来季度最高股票+转债仓位小于5%的基金

狭义固收+：规模下滑，赎回影响延续

- 狭义固收+方面，23Q4狭义固收+基金规模大约0.85万亿（23Q3约为0.97万亿），相关基金类型均有不同程度赎回。

23Q4狭义固收+基金份额变化（亿份）



资料来源：WIND，海通证券研究所。请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明，注：狭义固收+选取四个季度或成立以来权益类资产（股票+可转债+可交债）平均仓位在10%-30%的一级债基、二级债基、偏债混合及灵活配置基金

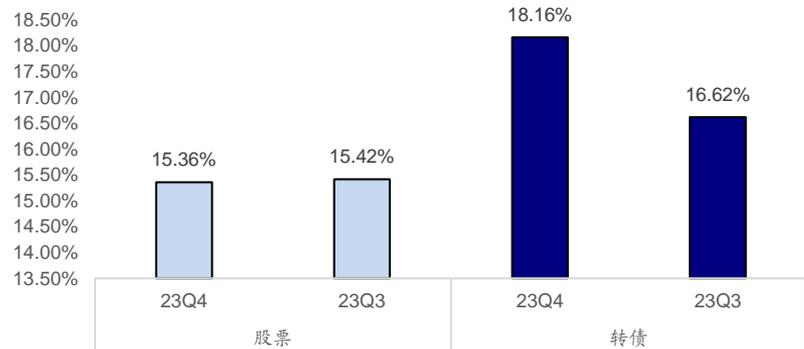
• 2 加仓转债和纯债，减持股票

股票仓位小幅下降，转债仓位上升。纯债仓位提升，多数加仓金融债、利率债

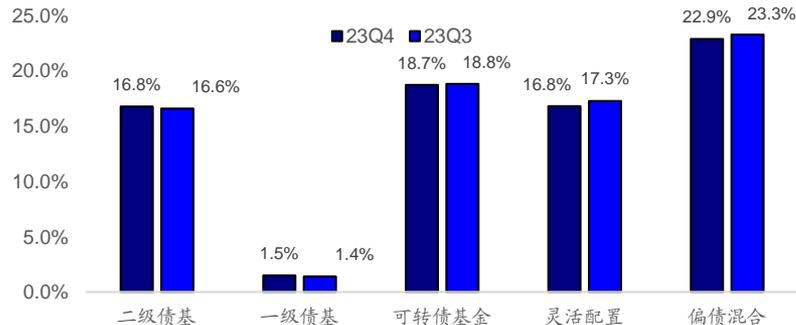
股票仓位小幅下降，转债仓位抬升

- 23Q4存量广义固收+基金股票仓位小幅下降，转债仓位在赎回情况下有一定上升（年末估值偏低，不排除部分机构存在一定增持行为），分别变动约-0.06pct、+1.54pct。
- 从具体基金类型来看，除二级债基、一级债基股票仓位小幅抬升外，其他各类型固收+基金股票仓位均小幅下降；各类型基金转债仓位都有不同程度的抬升。

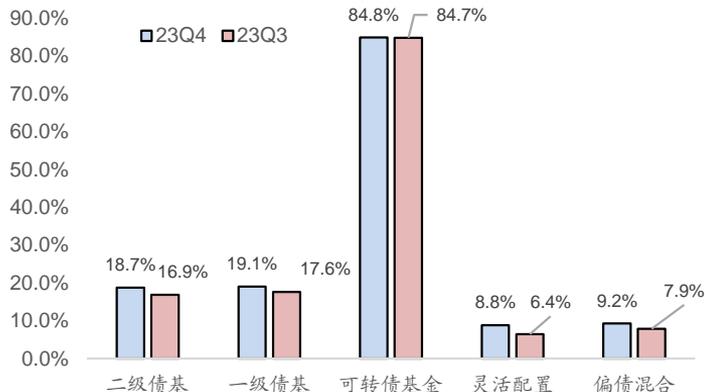
23Q4广义固收+基金仓位变化



广义固收+基金股票仓位情况



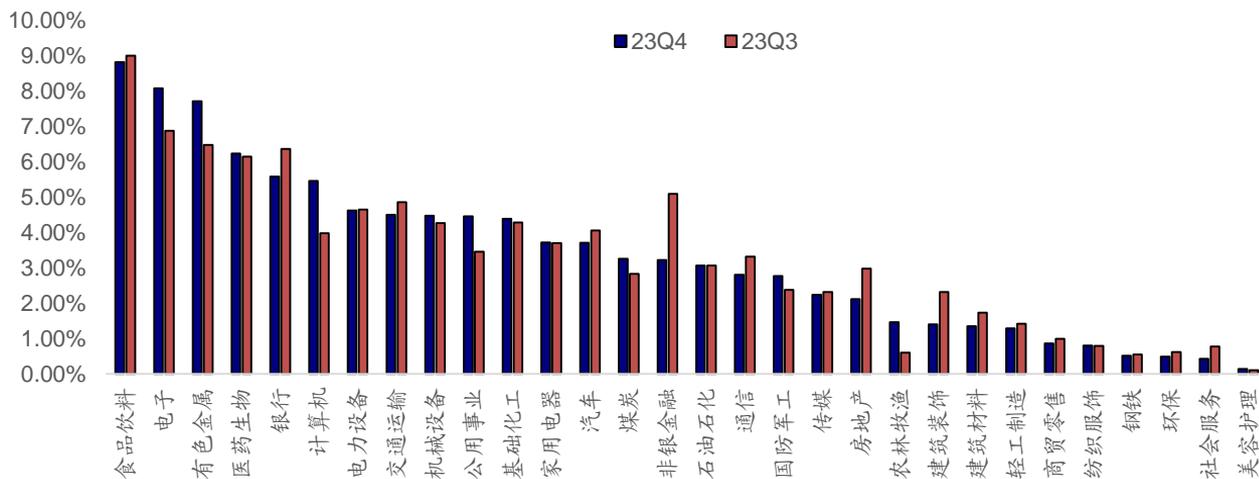
广义固收+基金转债仓位情况



重仓股行业分布

- 考虑固收+基金前十大重仓股情况，行业上看食品饮料、电子、有色、医药等占比靠前，四季度主要增持计算机、有色、电子、公用、农业、煤炭等行业，减持非银、建筑、银行等。
- 总体来说加仓科技、防守及红利板块。

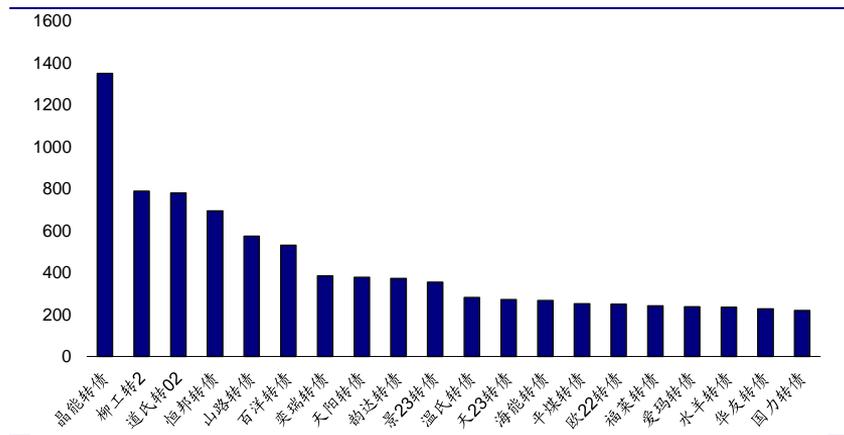
23Q4主要固收+基金前十大重仓股行业分布



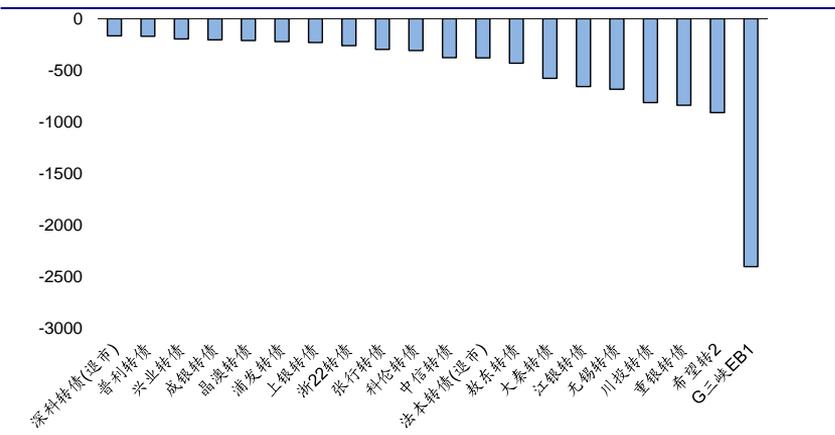
转债持仓情况

- 23Q4主要增持中低价品种、减持即将到期或可能赎回标的。23Q4剔除四季度新上市标的后，主要增持价位不高的大盘高评级标的，或跟随权益市场配置，减持在24年到期的如G三峡EB1等。

广义固收+基金增持转债前20位（万张，23Q4）



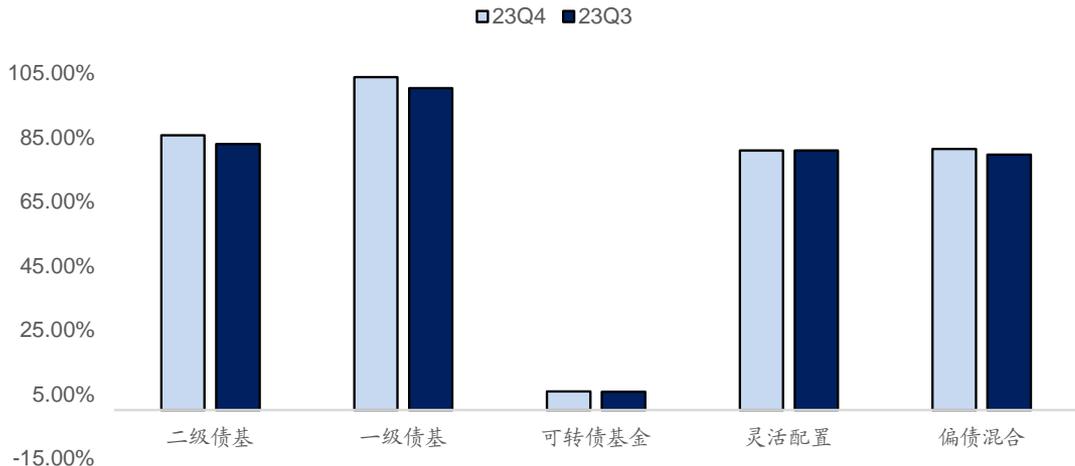
广义固收+基金减持转债前20位（万张，23Q4）



纯债仓位提升

- 23Q4广义固收+基金的纯债仓位环比23Q3上升2.47个百分点，其中二级债基、一级债基、可转债基金、灵活配置和偏债混合基金纯债仓位均有小幅抬升，分别增长2.71pct、3.36pct、0.16pct、0.06pct和1.77pct。

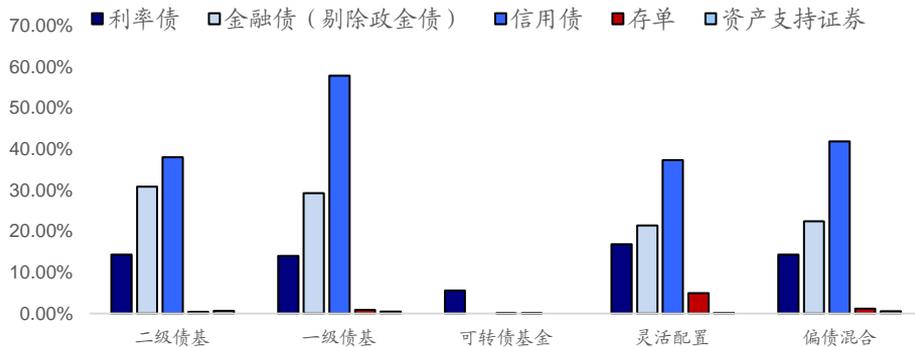
23Q4主要固收+基金纯债仓位



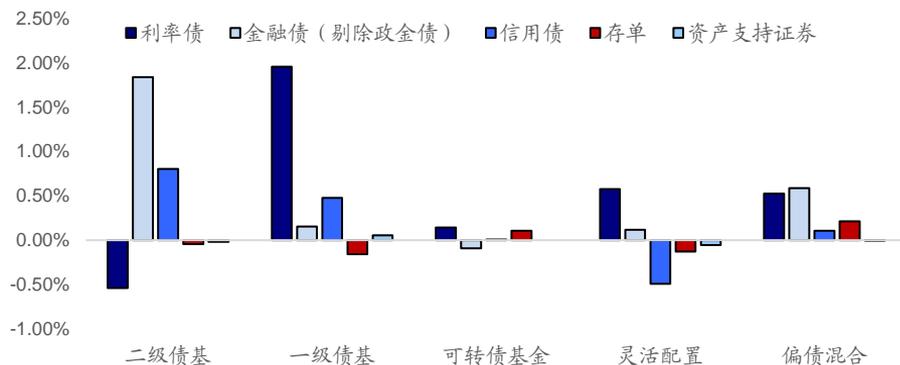
固收+主要加仓金融债、利率债

- 相比于23Q3，23Q4各类型固收+基金除可转债基金外，均增持金融债；并且除二级债基外，均上调利率债仓位。

23Q4主要固收+基金各债券仓位（%）



23Q4 VS 23Q3 主要固收+基金各债券仓位变动



• 3

业绩表现：Q4表现平淡

纯债把握中短期高等级信用债配置机会，可转债关注中低价，权益配置分化

广义固收+基金Q4表现平淡

- 受权益市场偏弱影响，固收+基金整体表现较弱。从基金区间回报来看，四季度固收+基金收益平均约-0.65%，回报为正的基金占比约为33.4%。全年平均收益率约为0.22%，取得正收益的占比约为53.1%。

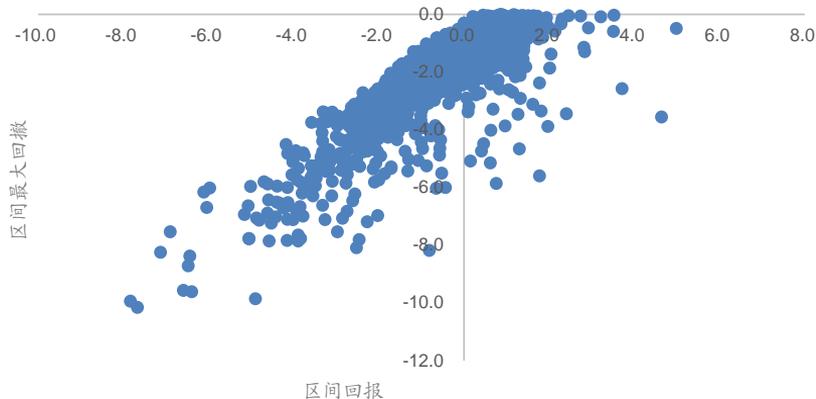
23Q4业绩相对靠前的广义固收+基金概览

证券简称	类型	23Q4资产净值 (亿元)	23Q4区间 回报 (%)	金融债仓位		转债仓位		股票仓位	
				23Q4 (%)	环比增减 (百分点)	23Q4 (%)	环比增减 (百分点)	23Q4 (%)	环比增减 (百分点)
前海开源祥和A	二级债基	4.58	2.92	0.00	0.00	0.00	0.00	14.33	14.32
华夏磐泰A	偏债混合	24.17	2.83	17.07	-10.05	2.89	0.02	24.22	-2.81
永赢鑫欣A	偏债混合	2.38	2.04	42.95	2.57	10.03	2.31	10.18	-2.85
英大智享A	二级债基	1.17	1.97	33.83	0.98	11.52	-0.82	18.40	-1.55
华商收益增强A	一级债基	4.29	1.86	5.68	4.79	22.81	22.81	0.00	0.00
平安鑫瑞A	偏债混合	2.04	1.82	29.13	20.84	4.50	-6.94	2.00	-0.24
宝盈增强收益AB	二级债基	10.92	1.75	19.97	-0.10	0.00	0.00	18.12	8.38
华安证券聚赢一年持有A	一级债基	3.92	1.65	0.00	0.00	7.45	0.03	0.52	0.06
华安添祥6个月持有A	偏债混合	3.40	1.61	30.30	1.39	0.00	0.00	39.05	0.66
鑫元泽利A	一级债基	1.50	1.58	0.00	0.00	8.65	2.52	0.00	0.00
广发聚利A	一级债基	1.78	1.52	0.00	0.00	4.18	-1.43	1.64	1.33
国信睿丰A	二级债基	2.15	1.51	12.13	1.57	0.00	0.00	7.13	-4.84

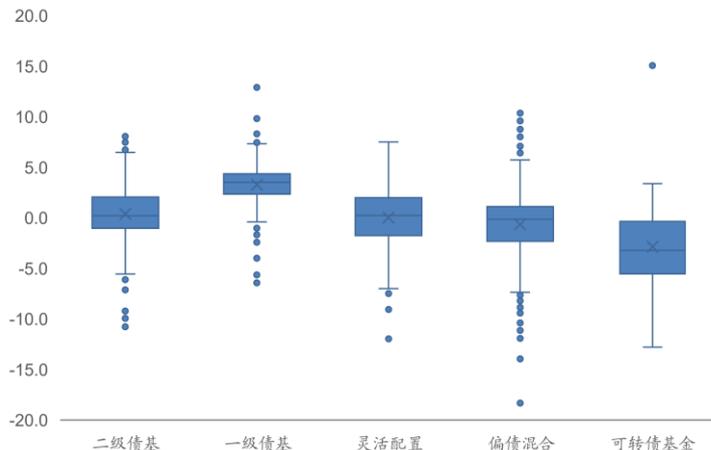
广义固收+基金收益回撤分布

- 从收益回撤分布角度看，相同收益率区间内回撤分布差异较显著，收益多数落在-4~2%内，另外部分绩优基金Q4取得正收益情况下仍能较好的控制回撤。
- 23年全年维度看，含权益较少的一级债基收益率均值高于其他类型基金，转债基金整体表现偏弱，偏债混合表现离散度较高。

23Q4广义固收+基金收益率和最大回撤分布情况 (%)



23Y主要固收+基金收益率情况 (%)



- **Q4一、二级债基&灵活配置&偏债混合&可转债基金业绩总回报排名前列的基金业绩归因显示：**
- **纯债部分：**适度杠杆，重点把握中短期高等级信用债的配置机会，挖掘较高性价比的信用债，部分配置银行金融债和银行二级债，少量进行利率波动操作。
- **转债部分：**部分表示采取配置中低价可转债的价格策略，减少部分权益类敞口暴露，把握偏债型转债估值下压后的投资机会。
- **权益部分：**仓位表现有所分化，部分表示主要以稳定类、高股息为配置方向，部分表示增配医药和电子板块。

绩优固收+基金归因

23Q4分规模区间回报靠前的二级债基季报的业绩归因

规模	代码	名称	基金经理	Q4资产净值 (亿元)	23Q4年回报 (%)	Q4业绩归因
50-100亿	380009.OF	中银稳健添利A	陈玮	70.10	0.81	维持偏低的股票资产配置比例，重点投资政策支持的方向上经营长期稳定或具有成长性的优质公司债券方面维持适度杠杆，重点把握中短期高等级信用债的配置机会，适当减持收益率偏低或利差保护不足的品种 转债方面继续重点选择溢价率较低、风险收益较为均衡的个券进行投资，积极把握偏债型转债估值下压后的投资机会 权益方面，组合主要以稳定类、高股息为配置方向，包括电力、高速、移动运营商等行业标的；12月中下旬，组合明显增加了顺周期方向，特别是出口受益相关公司的配置
	002925.OF	广发集源A	刘志辉	63.86	1.12	债券方面，组合在本季度大部分时间保持较高的久期，并在季末市场收益率下降后适当降低了久期
10-50亿	213007.OF	宝盈增强收益AB	邓栋, 杨思亮	10.92	1.75	本季度股票持仓整体保持稳定，基于对全球经济加息末期潜在风险的防御思路，减持以整车为代表的周期品，增持家电、公用事业等低估值资产
	217024.OF	招商安盈A	尹晓红, 蔡振	46.79	1.38	本基金以银行金融债和银行二级债为主要配置，报告期间，组合适度提升债券仓位，同时适度拉长组合久期 报告期内，股票投资整体以价值为主，在成长性行业的配置比例较低，相对基准获得较好的超额收益 债券投资方面，由于货币政策的边际收紧，组合在报告期内进行了杠杆的削减，同时由于宏观经济趋于稳定，久期策略优于杠杆策略
	001011.OF	华夏希望债券A	吴彬, 吴凡	16.88	1.32	报告期内，组合维持了相对稳健的持仓，并于12月中旬提升了中短端仓位，努力获取债市上涨收益
1-10亿	003218.OF	前海开源祥和A	章俊	4.58	2.92	股票方面，与上季度比逐步增加了股票配置，主要在估值较低、股价调整较充分的较低风险标的上增加了配置，寻找具备分红潜力的泛分红相关机会，希望通过一定时间的持有来获得合理回报。
	010174.OF	英大智享A	张大铮, 易祺坤	1.17	1.97	债券方面，针对经济转型和全球面临的变化，本产品仍然持续看好长久利率债的持有机会，配置上仍然以持有为主。 报告期内整体维持稳健的组合久期，再投资过程中始终秉持低杠杆、短久期、高评级原则
	003176.OF	德邦景颐A	吴志鹏, 欧阳帆	2.52	1.72	权益投资方面，坚持自上而下的大类资产配置和自下而上的个股选择相结合的组合构建理念，灵活调整行业板块配置比例，保持稳健风格 报告期内主要以配置债券资产为主，在合理控制风险的前提下，努力挖掘较高性价比的信用债，少量进行利率波动操作

23Q4分规模区间回报靠前的一级债基季报的业绩归因

规模	代码	名称	基金经理	Q4资产净值 (亿元)	23Q4年回报 (%)	Q4业绩归因
100亿以上	110017.OF	易方达增强回报A	王晓晨	165.43	0.15	操作方面，四季度初伴随债券收益率上行，组合择优加仓中短期期限的中高等级信用债，四季度中后段组合逐步提高债券仓位和久期，并结合相对价值变化不断优化券种结构 股票方面，四季度组合保留的股票仓位取得了不错的相对收益，对组合净值拖累有限 转债方面，组合维持可转债仓位，根据市场情况置换优化
	100018.OF	富国天利增长债券A	黄纪亮	131.64	0.69	本基金注重大类资产配置，适时调整组合久期和杠杆，优化转债持仓，报告期内净值有所增长
50-100亿	675111.OF	西部利得汇享A	严志勇, 李安然	61.41	0.78	报告期内采用稳健积极的投资策略，重点增配中高等级信用债，提高了利率债的仓位，参与了可转债的投资交易
	217003.OF	招商安泰债券A	刘万锋	11.31	1.18	债券投资方面，本组合在市场收益率波动过程中积极调整仓位，顺应市场趋势，优化资产配置结构，努力提高组合收益
	700005.OF	平安添利A	曾小丽	34.50	1.16	本周主要配置中短期信用债品种以获取稳健收益，增配城投债和二债，同时通过杠杆套息、波段交易等方式增厚组合收益
10-50亿	160618.OF	鹏华丰泽	祝松, 邓明明	21.92	1.07	转债方面，转债仓位保持平稳，行业上降低顺周期、汽车等行业品，增配煤炭、电力、交运等大盘品种 组合在10月保持了低久期和低杠杆，在11、12月逐步加仓至中性偏长的久期，杠杆保持在中性水平，持仓结构根据市场情况也做了灵活调整。
	630003.OF	华商收益增强A	张永志	4.29	1.86	-
1-10亿	970024.OF	华安证券聚赢一年持有A	汪志健, 樊艳	3.92	1.65	债券组合以中高等级信用债为主，控制组合久期，适当运用杠杆，提高组合收益；控制可转债仓位，适度调整持仓结构
	007551.OF	鑫元泽利A	曹建华	1.50	1.58	报告期内，组合在转债市场下跌过程中，适度提升转债仓位。同时结合债券市场情况，适度提升产业债配置比例
	162712.OF	广发聚利A	代宇	1.78	1.52	报告期内，组合在纯债方面保持稳健的票息策略和灵活的久期策略相结合，适度把握交易和轮动机会 可转债方面，组合通过密切跟踪市场动向，减少了部分权益类敞口暴露

23Q4分规模区间回报靠前的灵活配置基金季报的业绩归因

规模	代码	名称	基金经理	Q4资产净值 (亿元)	23Q4年回 报 (%)	Q4业绩归因
10-50亿	001312.OF	华安新优选A	周益鸣, 陆奔	12.54	1.05	报告期内, 本基金继续按照“固收+”策略布局投资 债券部分以中短久期信用债为主, 适当参与了商业银行债券的投资 股票仓位维持积极水平, 深度选股, 重手出击, 前十大集中度有所提高, 风格维持均衡成长, 积极寻求结构性机会
	001609.OF	平安鑫享A	张文平	2.06	1.98	四季度主要配置中短期品种以获取稳健收益, 同时通过杠杆套息、波段交易等方式增厚组合收益 权益资产波澜不惊, 年底几个交易日出现明显反弹, 坚持绝对收益管理思路
1-10亿	001688.OF	嘉实新起点A	赖礼辉, 王夫乐, 吴翠	3.00	1.42	报告期内, 在大类资产配置方面, 组合以纯债为核心资产, 以信用策略为核心, 积极参与城投板块, 适当采用久期策略和杠杆策略; 同时, 积极参与一级投标, 保证组合收益的稳定性
	003484.OF	金鹰鑫益A	林龙军, 孙倩倩	1.84	1.36	组合在11月份加大了对长端债券的配置, 久期中性走向进攻, 获取了相对可观的收益增厚 股票资产选择, 基于认知边界和对大行情仍未到来的判断, 增加了对创新药、中药、IVD和创新器械的配置, 阶段性参与了机器人和煤炭行情 可转债资产延续配置中低价可转债的价格策略, 在维持一定安全边际的前提下博弈中期的收益空间, 行业的选择以电子、公用事业、医药和机械等方向为主

23Q4分规模区间回报靠前的偏债混合基金季报的业绩归因

规模	代码	名称	基金经理	Q4资产净 值 (亿元)	23Q4年回 报 (%)	Q4业绩归因
10-50亿	160323.OF	华夏睿泰A	张城源, 毛颖	24.17	2.83	报告期内, 本基金保持了中高仓位, 继续着力布局定增等主题相关的投资标的
	004227.OF	泰信鑫利A	郑宇光, 张安格	10.20	1.32	四季度, 本基金以债券类资产为主, 并做了一些信用债的波段操作
	005984.OF	兴业聚华A	丁进	18.20	1.26	维持中高仓位的权益资产, 医药、TMT、新能源、家电、公用事业等板块均衡配置。结构上降低部分公用事业板块, 增加医药和电子 板块市值
	001355.OF	广发聚泰A	宋倩倩	11.15	1.22	可转债仓位提升, 操作上增持低价银行转债。债券资产久期小幅降低。股票和可转债资产跑赢相对基准, 组合净值小幅上涨
1-10亿	010923.OF	永赢鑫欣A	卢丽阳, 吴玮	2.38	2.04	报告期内延续了赔率优先的原则, 在市场回调阶段积极配置并参与久期交易机会, 整体久期与杠杆先升后降。随着年底收益率进一步 下行, 组合逐步止盈, 降至底仓观望。转债等风险资产仓位继续保持观望, 等待右侧机会
	011761.OF	平安鑫瑞A	张恒	2.04	1.82	四季度权益仓位整体仍然相对超配成长和高分红的方向, 适当利用转债资产博弈新能源、医药等行业的超跌反弹, 在市场震荡下行的 过程中, 整体含权仓位维持在一个相对中枢的位置
	011390.OF	华安添祥6个月持有A	陆奔, 石雨欣	3.40	1.61	债券资产则总体维持在低配的水平, 适当参与均衡型转债和有产业趋势的成长板块的超跌反弹机会 报告期内继续按照“固收+”策略布局投资, 仓位维持积极水平, 深度选股、重手出击, 前十大集中度有所提高, 风格维持均衡偏成 长, 积极寻求结构性机会

基本面变化、政策不及预期、信用风险、股市波动、价格和溢价率调整风险

分析师声明

王巧喆: 固定收益研究

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

固定收益研究团队:

固定收益分析师: 王巧喆

SAC执业证书编号: S0850521080003

电话: 021-23154142

Email: wqz12709@haitong.com

投资评级说明

	类别	评级	说明
<p>1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;</p> <p>2. 市场基准指数的比较标准: A股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,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。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通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。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。