

攻守兼备 公募年终看好可转债机会



本报记者 车亮 摄

□本报记者 徐金忠

临近年末，权益市场持续震荡调整，横跨固收和权益、兼具进攻和防守的可转债投资，成为基金年终寻找市场机会的重要领域。面临当前震荡市场，基金表示，权益市场结构性机会有望延续，可转债投资仍能享受其股性的收益，但市场震荡不可避免，其债性提供的保护机制，也是机构关注可转债投资的重要因素。

布局可转债市场

今年以来，可转债投资呈现稳步推进的局面，可股可债、股债双性的特殊属性，让可转债在震荡结构性市场中，仍表现较好。

东北证券分析师刘辰涵表示，2019年初到11月15日，转债市场以上涨为主，期间有数次回调。从投资者的角度来看，一季度普涨行情较好把握，三季度则较难把握。从个券来看，2019年转债市场以上涨为主，下跌的转债仅有11支。

可转债市场的机会，早已引来市场机构的关注与布局，刘辰涵根据上交所公布的转债持仓数据分析指出，从占比来看，一般法人是转债最大的一类投资者，主要为上市公司股东；其次占比最大的机构为券商资管+自营+信托+专户；持仓占比排名第三的机构为保险+社保+年金；持仓占比排名第四的机构为基金。基金三季报数据显示，从债基、混基的持仓来看，自一季度以来，债基转债持仓(绝对规模、相对比率)有一定的上升，且与2018年相比均有较大规模上升；而混基

自2019年以来有所下降，与2018年相比，绝对规模有所上升，相对比率下降。债基增持转债较为明显，反映了转债的进攻属性。无论从绝对规模还是占比来看，基金转债持仓还有一定的上升空间。

今年以来，公募可转债投资的表现较好，可转债基金凭借可转债“债券+股票期权”的特色，获得不错收益。银河证券基金研究中心数据显示，截至11月29日，在收益率排名靠前的债券基金中，有多只是可转债基金或可转债增强基金。

关注低估值周期类标的

目前来看，纯粹的公募可转债基金数量相对较少，且由于可转债市场容量相对有限，基金产品规模相对较小。但也有部分可转债基金已经具备一定规模，并专注于挖掘可转债的投资机会。以富国可转债基金为例，三季度末，该基金的规模已经达9.09亿元，可转债仓位达82.41%，其重仓债券有光大转债、核能转债、参林转债和大族转债等。

中国证券报记者了解到，近年来可转债市场正在逐步扩大，机构参与度也在提升，显示出较好的配置价值。转债市场规模逐步增大，供给放量，有利于精选个券，获得超额收益。数据显示，截至11月22日，今年以来，上交所和深交所共发行85只可转债，发行规模达1920亿元，是2018年全年的2.68倍。同时，二级市场成交活跃，截至11月22日，今年沪深两市可转债成交金额达1.06万亿元，是2018年全年的3.74倍。

富国基金：周期股若上涨 债市就要跌吗？

此外，近期逆周期政策密集出台，引发市场对基建投资超预期的遐想，也对周期股反弹起到了推波助澜的作用。然而，综合政策意愿和政策空间，逆周期政策大概率将较为温和。考虑到外部需求疲弱和内部调控趋严的环境没有改变，经济短期下行的趋势很难终结，基本面对债券市场仍相对友好。

从政策意愿来看，此前有观点认为，要实现十八大确定的2020年国民生产总值较2010年“翻一番”的目标，2020年经济增速需要达到6.0%以上，这意味着“稳增长”意愿较强。然而，近日公布的经济普查数据上调了2018年GDP数值，这使得2020年实现“翻一番”所需的增

速明显下降，从而降低了“稳增长”的紧迫性。

从政策空间来看，在经济放缓和减税降费的背景下，财政收入难以大幅增长。房地产调控持续趋严，开发商拿地热情下降，“土地财政”也显得捉襟见肘。此外，在国内债务水平相对较高与规范地方政府融资行为等约束下，依靠大幅借债刺激基建的空间也较为有限。

当然，从拓宽专项债可用作资本金的范围，到降低部分基础设施项目最低资本金比例，通过放大财政的撬动能力，增加专项债配套资金，确实有利于基建投资的企稳。然而，专项债和资本金的放松并非没有限制，仍需要符合国家的产业政策，

长盛基金蔡宾： 固收打底权益增强 捕捉阿尔法机会

□本报记者 余世鹏

2019年市场行情接近尾声，展望明年，敏锐的基金经理捕捉到股债投资机会。近日，长盛基金副总经理、长盛稳怡添利债券型基金的拟任基金经理蔡宾表示，2020年权益和固收资产均具备结构性机会，权益资产的机会更为明朗。蔡宾接下来会将二级债基作为“固收+”主打品种进行布局，其管理的二级债产品长盛稳怡添利债券型基金已于11月28日发行。

股债投资均有机会

蔡宾表示，当前，固收资产收益率趋势性上行的压力不大，明年仍有很多机会。相比之下，权益资产的机会则更为明朗。首先，当前A股权益资产估值处在历史和全球比较水平低位；其次，近年来，A股先后纳入MSCI等国际主流指数，外资持续进入A股，引领一大批优质公司走出较好的阿尔法行情；再次，随着行业集中度提高，A股很多细分领域头部企业的竞争力和市场份额持续提升，投资性价比也逐渐凸显。

蔡宾表示，权益资产将重点关注“核心白马”+“5G/华为产业链”。在债券方面，债券资产收益率在流动性的配合下仍然处在较好的环境中，但由于收益率绝对水平处在较低位置，交易波动将会显著增加。

为捕捉股债结构性机会，蔡宾指出，长盛基金接下来会将二级债基作为“固收+”的重点品种进行布局。在二级债基投资安排上，长盛基金给予了包括利率、信用、转债等多方面的研究支持。“二级债基受到固收和权益团队的双重支持，这是长盛基金优秀投研一直注重的。未来，我们会在二级债基领域继续加强投研力度，打造成给投资者带来稳健收益的投资品种。”

以绝对收益为出发点

蔡宾指出，二级债基能投股债，正因为如此，其在大类资产配置的变化导致的波动率，会比其他固收产品要高一些。作为类比，蔡宾以可转债举例指出，可转债既有固收特点也有股票特点，风险和收益都是双重的。

因此，为了更好地研究这类标的，长盛基金从制度上进行了双重风控安排。蔡宾说：“比如，某些可转债的正股如果能进入标的的股票池里，可以初步纳入投资视野。在此基础上，我们会再加一道信用风险把控，对标的的股权结构、公司治理、财务状况、所在行业景气度等方面进行风险把关。在这两个维度筛选后，会有相当大比例的风险被屏蔽掉，从而挑选出一些优质的标的。”

蔡宾认为，投资要以绝对收益为出发点，在控制回撤风险基础上，去追求各类资产的阿尔法回报。长盛基金对信用风险高度重视，并从制度安排上进行了多维度把控。长盛基金的信用评价能覆盖到整个市场的全行业领域，内部还有跟踪债券市场动态的独立评级体系。

由蔡宾担任基金经理的二级债产品长盛稳怡添利债券型基金已于11月28日发行。蔡宾称，长盛稳怡添利债券型基金将发挥“固收打底、权益增强”特点，在保持风险收益特征稳定、控制净值回撤的基础上，灵活调整股债投资比例，利用比例较低的权益类资产来增厚固定收益投资的收益。

能撬动的资金相对有限。

此外，“稳增长”并不仅限于财政领域，货币政策同样在发力。本月，尽管猪价飙升推高了CPI，央行仍先后调低了1年期MLF和7天逆回购利率，释放了较强的宽松信号。未来，若专项债及配套资金有所放量，在降低实体经济融资成本的大背景下，预计央行将保持宽松积极应对，供给增加并不会大幅冲击债市。

整体来看，近期周期股的上涨原因比较复杂，兼具了机构调仓换股和基建放量预期。但逆周期政策更多是“托而不举”，并不能简单得出“经济见底，债市见顶”的结论。