

宏观深度报告 20250722

25Q2 固收+基金转债持仓十大亮点

2025 年 07 月 22 日

观点

■ 透过 2025Q2 基金持仓数据，观察到如下 10 点特征：

特征 1：2025Q2，固收+基金规模整体为净申购，其中一级债基和二级债基的基金规模增幅相对更明显，转债基金规模环比下降明显。

特征 2：观察大类资产配置情况，固收+基金整体降低了含权仓位的比例，提高了债券和现金类资产仓位，其中仅灵活配置型基金提高了股票和转债仓位，转债基金提高了转债仓位。含权仓位的下降也使得各类型固收+基金跑输了万得可转债等权指数，可转债基金和灵活配置型基金相对领先，跑赢中证转债加权指数。

特征 3：就转债资产仓位而言，公募基金整体略微下降 0.08pct，固收+基金整体下降 0.54pct，只有可转债基金环比增加 0.77pct。转债指数在二季度连创新高但整体仓位下降，原因或有：一是转债规模退出较多，但固收+整体仍持续净申购，转债仓位被动下降；二是 6 月转债估值、小微盘指数达到相对高位，参考 3 月前高后，主线行情回调且遭遇“黑天鹅”事件，部分资金趋于谨慎，降低了权益仓位；三是市场未出现明显做多或做空理由，主题轮动较快，资金缺少一致性方向。

特征 4：固收+基金持仓集中度下降，超配有基础化工、汽车、有色金属、农林牧渔、交通运输居前，与 Q1 趋势大致相同，此外超配了公用事业、国防军工、机械设备，公用事业由低配转为超配；低配金融券、环保等红利板块，继续低配建筑装饰、石油石化、钢铁、医药生物，电力设备、银行低配比例扩大；TMT 变化不大，其中通信和计算机小幅低配、电子和传媒小幅超配；消费板块配置比例稳定，美护小幅超配，商贸零售小幅低配。

特征 5：固收+基金继续超配偏股券，增配平衡券、500 以上大市值个券、AAA 高等级个券。

特征 6：可转债型基金在二季度虽然整体呈现净赎回状态，但或是受资金对含权资产谨慎影响，业绩仍较突出。转债基金提高了转债仓位（主动或被动性因素或均有），在品种选择上，整体以偏股型和平衡品种为主，且偏股券超配比例进一步提升，TMT、机械设备和汽车等与 AI 相关标的较多的行业均有超配，且大幅增配了有色、化工和军工方向。

特征 7：可转债基金持仓增配了中低评级、1-2 年临期个券的配置比例，对 30 亿以下小市值转债仍继续低配，流动性充裕环境下，市场对信用风险的容忍度提升。

特征 8：金融底仓券缩量明显，非银获大幅增配。2025Q2，兴业、上银、浦发仍为前三大重仓券。金融券整体在 2025Q2 仓位下降明显，或是受银行转债快速缩量影响，南银转债、杭银转债、齐鲁转债均在二季度公告强赎退出，浦发转债转股近 120 亿。非银整体环比增配明显，其中瑞达转债、财通转债公告下修且下修基本到底。

特征 9：非金融重仓券中，猪肉、电子、化工、军工获大幅加仓。光伏转债有减配，不过不能排除价格因素影响。整体和 Q1 重仓相差不大，和邦、万凯、宙邦为 3 只新进券。

特征 10：增持靠前的个券主要是分为六类：（1）算力相关方向，包括欧通、盈峰、华懋、旺能、奥飞等；（2）医药方向，包括减肥药、创新药和脑机接口等，包括奥锐、博瑞、美诺、北陆、华海等；（3）军工板块，包括航宇、楚江、睿创等；（4）低位顺周期板块小市值标的，包括帝欧、建工等；（5）低位电子和化工类底仓券，转债的波动较小且盘子较大评级较高，例如闻泰、神马、恒邦、万凯、韦尔、宙邦等，其中神马连续四个季度获加仓，还有一只猪肉标的希望转 2；（6）另有几只新消费和机器人概念标的。

■ 风险提示：（1）数据统计偏差；（2）历史数据为滞后数据，指导性有限。

证券分析师 芦哲

执业证书：S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 董含星

执业证书：S0600524120006

donghx@dwzq.com.cn

相关研究

《科创债 ETF 扩容加快结构性政策工具投放》

2025-07-20

《鲍威尔维护独立性令美联储 9 月难降息》

2025-07-20

内容目录

1. 固收+基金：整体净申购，转债仓位下降	4
1.1. 25Q2 转债行情概况	4
1.2. 资产配置	5
1.3. 行业配置	7
1.4. 风格配置	8
1.5. 重仓个券	9
2. 可转债基金：净赎回	11
2.1. 基金规模	12
2.2. 行业配置	12
2.3. 风格配置	13
2.4. 重仓个券	13
3. 风险提示	15

图表目录

图 1: 转债市场 2025Q2 复盘.....	4
图 2: 固收+基金规模环比维持增长, 其中一级债基和二级债基的规模增幅较明显 (单位: 亿元)	5
图 3: 固收+基金持有转债仓位环比下降 (单位: %)	5
图 4: 各类型基金资产配置变化 (剔除 1 亿以下微型基金后结果)	5
图 5: 可转债 ETF 流通份额在 Q2 呈现下降趋势, 6 月下旬起加速回升.....	6
图 6: 2025Q2 各类型基金均跑输等权指数.....	6
图 7: 固收+基金行业配置情况	7
图 8: 25Q2 主要超配偏股券, 增配平衡券.....	8
图 9: 25Q2 中等评级配置比例稳定, 增配 AAA 评级	8
图 10: 25Q2 对 30 亿以下小市值转债仍继续低配, 50-100 亿市值转债继续超配	8
图 11: 25Q2 增配 1-2 年临期券, 减配 3-4、4-5 年转债	8
图 12: 2025Q2 公募基金持仓个券集中度下降 (单位: %)	9
图 13: 金融券: 兴业、上银、浦发仓位居前三; 非银增配明显.....	9
图 14: 金融券转股溢价率和平价分布 (数据取自 2025.6.30)	9
图 15: 2025Q2 重仓前 30 大非金融个券.....	10
图 16: 2025Q2 仓位环比提升前 40 非金融个券 (剔除了 2025Q2 刚进入转股期的个券)	11
图 17: 2025Q2 仓位环比下降前 30 非金融个券.....	11
图 18: 25Q2 部分可转债基金资产配置情况.....	12
图 19: 可转债型基金行业配置变化.....	12
图 20: 25Q2 继续超配偏股型和平衡型券; 偏股券超配比例进一步提升.....	13
图 21: 25Q2 超配 2-10 亿和 50 亿以上转债	13
图 22: 25Q2 低配小市值、大市值券; 超配中等市值个券.....	13
图 23: 25Q2 超配 AA 中低评级个券.....	13
图 24: 2025Q2 重仓前 30 大非金融个券.....	14
图 25: 2025Q2 仓位环比提升前 30 非金融个券 (剔除了 2025Q2 刚进入转股期的个券)	14
图 26: 2025Q2 仓位环比下降前 30 非金融个券 (剔除了 2025Q2 刚进入转股期、已经退市/公告即将退市的个券)	15

1. 固收+基金：整体净申购，转债仓位下降

1.1. 25Q2 转债行情概况

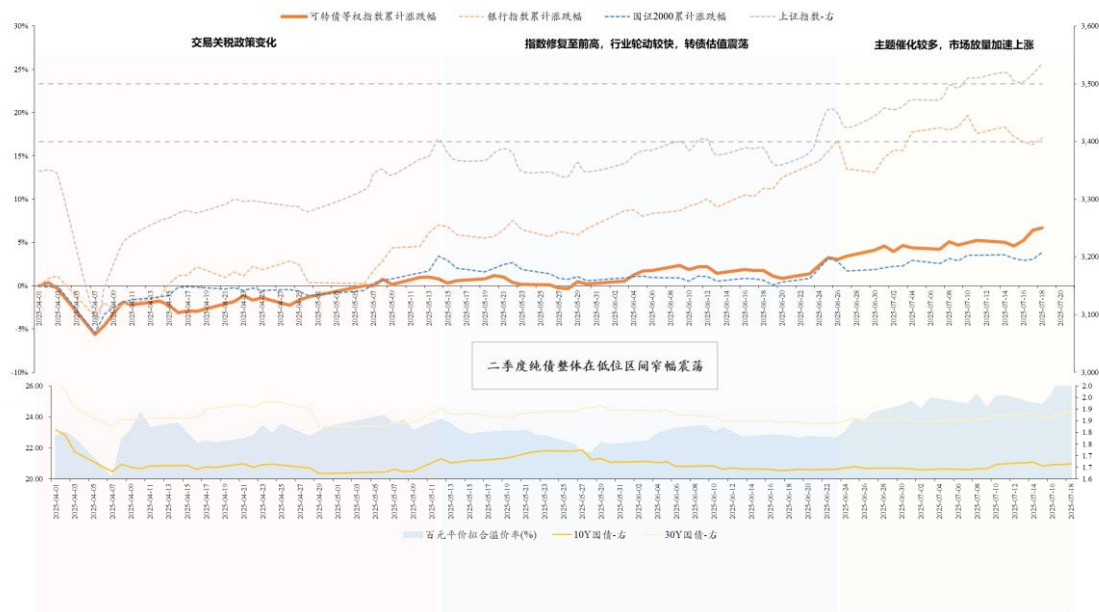
回顾二季度转债市场，在纯债资金持续溢出、流动性向好环境下，转债估值得到承托，等权指数甚至跑赢国证 2000 和正股指数；权益虽有较大级别主题行情，但转债标的并未大面积受益、主题轮动较快，交易难度不小。回顾来看，“黑天鹅”事件带来较好的加仓时机。行情大致分为 3 个阶段：

(1) 4 月 1 日-5 月 12 日，交易关税政策变化。4 月初特朗普关税政策发布之初，全球市场重挫，上证指数盘中最低跌至近 3040 点；4 月中旬到 5 月中旬，在国内政策呵护下，A 股走出独立行情，除了部分出口链标的，其余方向均有修复。该阶段转债主要是跟随股票，表现较克制，修复不如股票，业绩边际向好的顺周期标的有较好上涨。

(2) 5 月 12 日-6 月 20 日，人心思调但未调。“关税风险”暂缓，各指数修复至前高，尤其是微盘股指数连创新高。转债表现为：一是新消费、创新药、稳定币概念、银行接连有所表现，但转债并未有较多相关受益标的，正股行业轮动加速，银行板块中又有 3 只转债借此行情成功强赎退出，缩量明显；二是流动性仍然较好，小微盘券和“妖债”表现非常活跃；三是转债交易较困难，资金难以找到很好的逻辑方向，在“机构整体转债仓位下降但指数上涨”的碰撞中，低价券策略成为良选，走出较好表现。

(3) 6 月 20 日至今，主题催化较多，市场放量加速上涨。“反内卷”方向、科技方向出现较多催化，低价偏债券“搭台”后，高价偏股券开启补涨，百元平价拟合溢价率在 6 月底逼近 25%，截至 7 月 21 日突破 27%，创下年内新高。

图1：转债市场 2025Q2 复盘



数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 资产配置

2025Q2，固收+基金规模整体为净申购，其中一级债基和二级债基的基金规模增幅相对更明显，固收+基金整体降低了含权仓位的比例，提高了债券和现金类资产仓位，其中仅灵活配置型基金提高了股票和转债仓位，转债基金提高了转债仓位。

就转债资产仓位而言，公募基金整体略微下降 0.08pct，固收+基金整体下降 0.54pct，只有可转债基金环比增加 0.77pct。转债指数在二季度连创新高但整体仓位下降，原因或有：一是转债规模退出较多，但固收+整体仍持续净申购，转债仓位被动下降；二是 6 月转债估值、小微盘指数达到相对高位，参考 3 月前高后，主线行情回调且遭遇“黑天鹅”事件，部分资金趋于谨慎，降低了权益仓位；三是市场未出现明显做多或做空理由，主题轮动较快，资金缺少一致性方向。

图2：固收+基金规模环比维持增长，其中一级债基和二级债基的规模增幅较明显（单位：亿元）

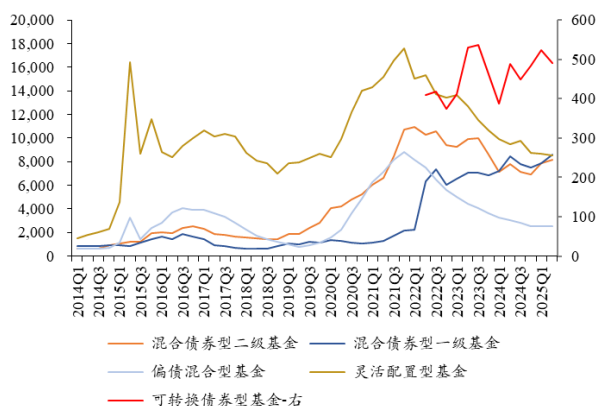
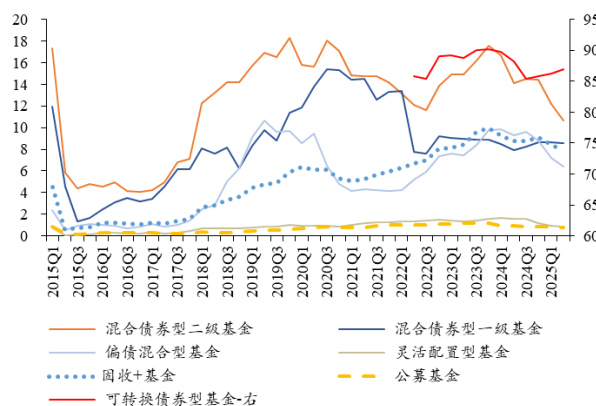


图3：固收+基金持有转债仓位环比下降（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

备注：固收+基金是指一级债基、二级债基、偏债混、灵活配置型、可转债型基金，取自 WIND 分类

数据来源：Wind，东吴证券研究所

备注：固收+基金是指一级债基、二级债基、偏债混、灵活配置型、可转债型基金，取自 WIND 分类

图4：各类型基金资产配置变化（剔除1亿以下微型基金后结果）

	2025Q2					2025Q1				
	杠杆率%	银行存款仓位%	债券仓位%	股票仓位%	可转债仓位%	杠杆率%	银行存款仓位%	债券仓位%	股票仓位%	可转债仓位%
一级债基	117.0	2.5	111.7	0.3	15.7	114.1	1.9	108.7	0.3	17.0
二级债基	116.4	3.0	97.7	12.5	15.6	113.7	2.5	95.8	12.9	17.3
偏债混	113.9	3.7	86.1	19.9	8.7	112.5	3.4	83.5	20.4	9.0
灵活配置	106.0	7.3	33.3	61.8	3.7	104.9	8.4	31.8	60.6	3.7
转债型基金	113.8	4.7	95.1	11.7	88.1	115.0	3.8	93.0	14.4	87.7
高波	111.0	5.1	66.1	36.6	17.2	110.1	5.4	64.0	37.2	18.0
中波	117.4	3.1	103.6	7.9	7.4	113.6	2.5	98.2	8.7	6.6
低波	117.9	2.9	109.5	2.4	6.1	114.0	1.8	106.4	2.3	6.0
灵活	114.8	3.2	96.2	11.4	9.4	112.1	3.0	93.5	11.3	10.0
大型	113.6	2.0	90.4	17.9	14.5	112.5	1.7	90.6	17.5	18.8
中大型	114.7	2.9	87.5	22.1	15.9	112.7	3.1	82.6	24.2	14.7
中小型	113.7	3.8	82.9	24.0	13.0	112.4	3.8	81.8	23.5	13.3
小型	113.1	5.0	80.6	23.5	11.6	110.2	4.8	75.9	24.8	12.4

备注1：取平均数

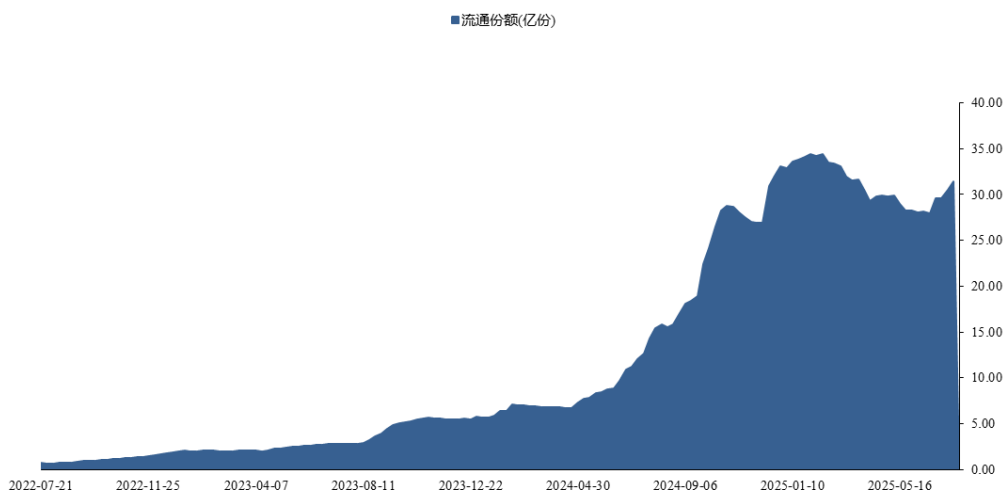
备注2：转债型基金为：名称明确为“可转债”基金以及转债仓位在70%以上的基金。

备注3：剔除了1亿以下规模基金。

数据来源：Wind，东吴证券研究所

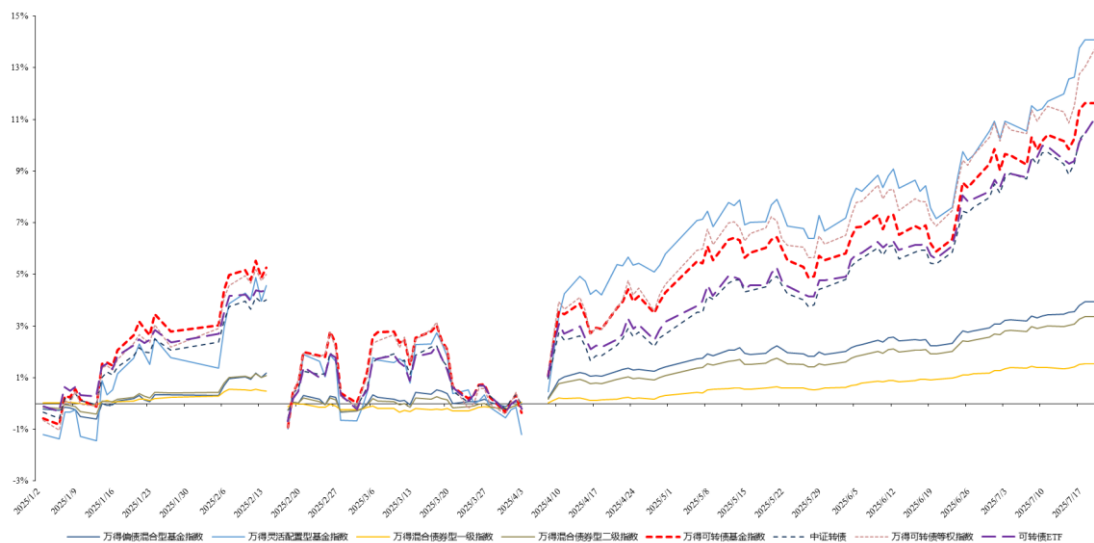
可转债 ETF 流通份额在 Q2 呈现下降趋势，6 月下旬起加速回升，与转债估值走势相似，体现出转债投资者在估值达到相对高点后的谨慎心态以及策略切换。不过转债仓位的下降也使得各类型固收+基金跑输了等权指数，可转债基金和灵活配置型基金相对领先，跑赢了中证转债加权指数。

图5：可转债 ETF 流通份额在 Q2 呈现下降趋势，6 月下旬起加速回升



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：2025Q2 各类型基金均跑输等权指数



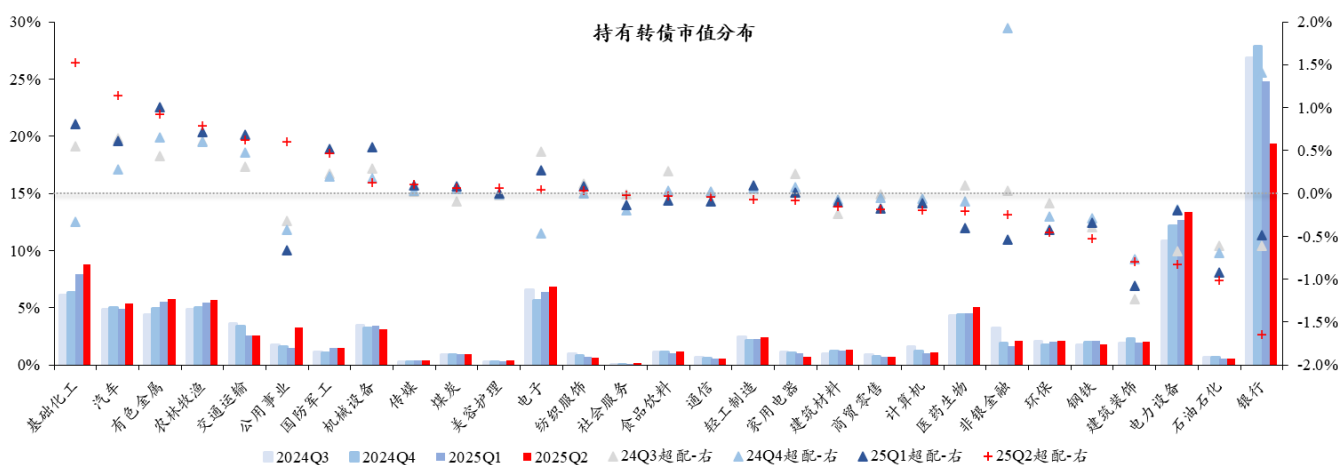
数据来源：Wind，东吴证券研究所

备注：图中按阶段做了累计涨跌幅计算

1.3. 行业配置

2025Q2，超配有基础化工、汽车、有色金属、农林牧渔、交通运输居前，与 2025Q1 趋势大致相同，此外超配了公用事业、国防军工、机械设备，公用事业由低配转为超配；低配金融、环保等红利板块，继续低配建筑装饰、石油石化、钢铁、医药生物，电力设备、银行低配比例扩大；电子、通信、计算机、传媒变化不大，配置比例稳定，其中通信和计算机小幅低配、电子和传媒小幅超配；食品饮料、美护、商贸零售等消费板块同样变化不大，配置比例稳定，美护小幅超配，商贸零售小幅低配。

图7：固收+基金行业配置情况



行业	配置分布					行业超配					指数区间涨跌幅%			
	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	24Q2超配-右	24Q3超配-右	24Q4超配-右	25Q1超配-右	25Q2超配-右	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
基础化工	5.8%	6.1%	6.4%	7.9%	8.8%	0.59%	0.55%	0.33%	0.81%	1.53%	11.9	-3.4	3.9	3.3
汽车	4.6%	4.8%	5.0%	4.9%	5.4%	0.86%	0.64%	0.28%	0.61%	1.24%	15.8	3.9	11.4	-2.2
有色金属	4.3%	4.4%	4.9%	5.6%	5.8%	0.12%	0.43%	0.65%	1.01%	0.93%	10.8	-9.3	12.0	5.5
农林牧渔	5.2%	4.9%	5.0%	5.4%	5.7%	0.94%	0.61%	0.60%	0.71%	0.79%	9.2	-6.5	-0.9	6.5
交通运输	3.5%	3.6%	3.4%	2.6%	2.6%	-0.31%	0.32%	0.48%	0.68%	0.62%	11.3	-1.7	-4.8	3.1
公用事业	2.1%	1.8%	1.6%	1.5%	3.3%	-0.14%	-0.32%	-0.42%	-0.66%	0.60%	3.0	-4.2	-4.3	3.2
国防军工	1.1%	1.1%	1.1%	1.5%	1.5%	0.30%	0.23%	0.20%	0.32%	0.47%	13.9	4.5	-1.8	15.0
机械设备	3.3%	3.5%	3.2%	3.4%	3.1%	0.37%	0.29%	0.17%	0.54%	0.52%	13.9	6.0	10.6	-1.2
传媒	0.2%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	-0.10%	0.03%	0.03%	0.50%	0.50%	23.1	5.6	4.1	8.3
煤炭	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%	1.0%	0.13%	-0.09%	0.05%	0.68%	0.07%	1.2	-7.9	-10.6	-1.9
美容护理	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.01%	-0.02%	-0.008%	0.003%	0.07%	18.2	-11.5	1.9	4.9
电子	6.8%	6.5%	5.6%	6.4%	6.8%	0.56%	0.49%	0.46%	0.27%	0.04%	14.1	14.2	3.3	0.7
纺织服饰	1.0%	1.0%	0.8%	0.7%	0.7%	0.17%	0.12%	0.00%	0.09%	0.63%	9.7	3.6	-0.9	6.5
社会服务	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.2%	0.01%	-0.01%	-0.19%	-0.13%	-0.02%	25.4	-0.4	4.3	-0.9
食品饮料	1.1%	1.2%	1.1%	1.0%	1.2%	0.17%	0.26%	0.03%	-0.08%	-0.03%	18.3	-8.4	-1.2	-6.2
通信	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.07%	0.02%	0.03%	-0.09%	-0.04%	14.2	8.8	-1.2	10.7
轻工制造	2.5%	2.4%	2.2%	2.3%	2.4%	0.02%	0.05%	0.06%	0.09%	-0.08%	14.1	2.8	-1.7	6.4
家用电器	1.1%	1.1%	1.1%	1.0%	0.7%	0.13%	0.23%	0.07%	0.01%	-0.08%	16.8	-1.0	4.4	-5.3
建筑材料	0.9%	1.0%	1.2%	1.3%	1.3%	-0.33%	-0.23%	-0.07%	-0.10%	-0.15%	12.2	-2.8	1.9	-3.1
商贸零售	0.8%	0.9%	0.8%	0.7%	0.7%	-0.12%	-0.01%	0.05%	-0.17%	-0.18%	27.5	18.2	-8.2	6.2
计算机	1.5%	1.6%	1.2%	1.1%	1.1%	-0.13%	-0.09%	0.06%	-0.11%	-0.19%	25.2	11.0	7.6	1.2
医药生物	4.3%	4.3%	4.4%	4.5%	5.0%	0.12%	0.09%	0.09%	-0.40%	-0.20%	17.6	-7.7	2.3	5.0
非银金融	3.2%	3.3%	1.9%	1.6%	2.1%	-0.50%	0.03%	1.93%	-0.54%	-0.25%	41.7	0.5	-5.6	6.2
环保	2.1%	2.0%	1.7%	2.0%	2.1%	-0.04%	-0.11%	0.26%	-0.42%	-0.45%	15.5	4.2	3.1	4.6
钢铁	2.0%	1.8%	2.0%	2.2%	1.8%	-0.18%	-0.39%	0.29%	-0.34%	-0.53%	14.3	-2.0	5.6	-4.4
建筑装饰	1.7%	1.9%	2.3%	2.0%	2.0%	-1.14%	-1.23%	-0.76%	-1.08%	-0.80%	9.6	4.8	-5.9	3.0
电力设备	10.5%	10.9%	12.2%	12.7%	13.4%	-1.07%	-0.67%	0.19%	-0.19%	-0.83%	23.0	-0.7	-0.7	0.0
石油石化	0.8%	0.7%	0.7%	0.6%	0.5%	-0.50%	-0.61%	0.69%	-0.92%	-1.01%	2.0	-3.5	-5.9	1.2
银行	27.4%	26.9%	27.9%	24.8%	19.4%	-0.06%	-0.61%	1.41%	-0.49%	-1.65%	9.3	5.1	2.0	10.8

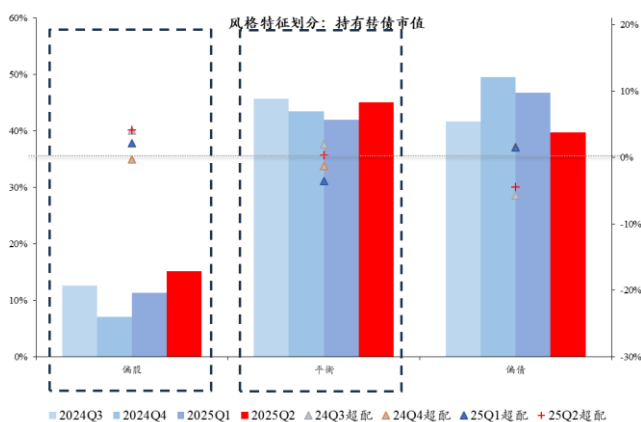
数据来源：Wind，东吴证券研究所

备注：不包含可交债

1.4. 风格配置

2025Q2 继续超配偏股券，增配平衡券；中等级配置比例稳定，增配了 AAA 评级；对 30 亿以下小市值转债继续低配，50-100 亿市值转债继续超配，增配了 500 亿以上大市值转债；25Q2 增配且超配 1-2 年临期券，流动性充裕环境下，市场对信用风险的容忍度提升。

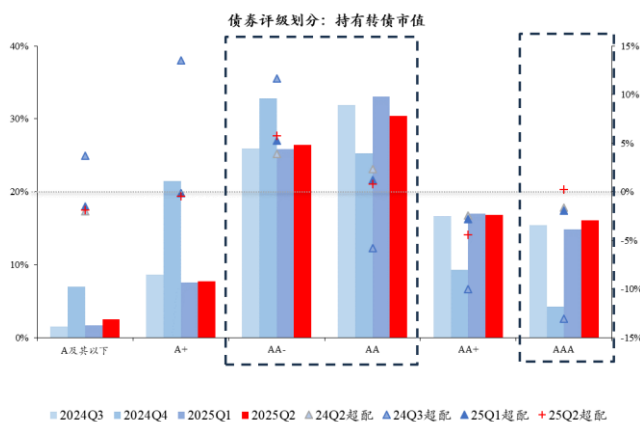
图8：25Q2 主要超配偏股券，增配平衡券



数据来源：Wind，东吴证券研究所

备注：剔除了金融债、可交债；超配数据为右轴

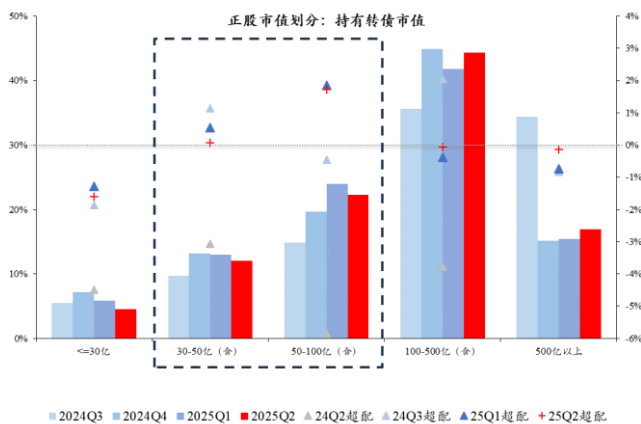
图9：25Q2 中等级配置比例稳定，增配 AAA 评级



数据来源：Wind，东吴证券研究所

备注：剔除了金融债、可交债；超配数据为右轴

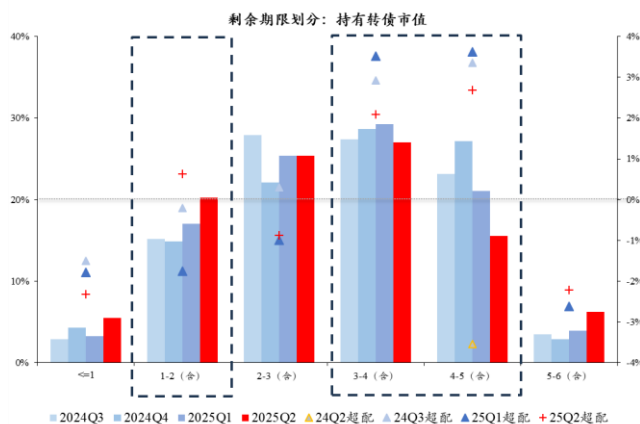
图10：25Q2 对 30 亿以下小市值转债仍继续低配，50-100 亿市值转债继续超配



数据来源：Wind，东吴证券研究所

备注：剔除了金融债、可交债；超配数据为右轴

图11：25Q2 增配 1-2 年临期券，减配 3-4、4-5 年转债



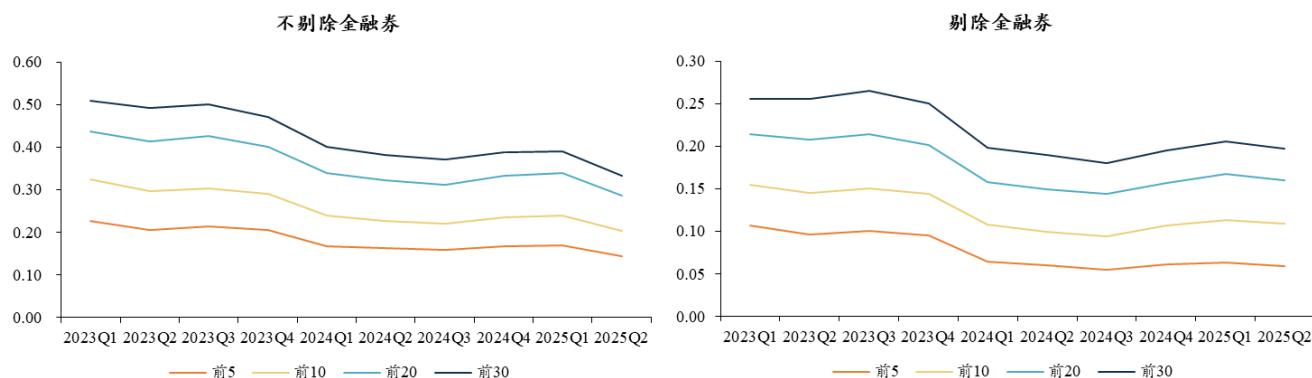
数据来源：Wind，东吴证券研究所

备注：剔除了金融债、可交债；超配数据为右轴

1.5. 重仓个券

2025Q2 持仓个券的集中度下降，剔除金融券后，持仓仍呈分散趋势。

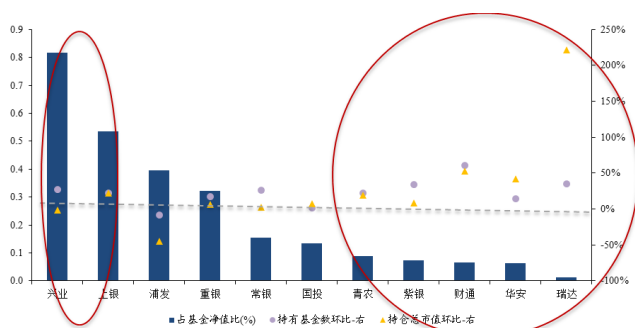
图12：2025Q2 公募基金持仓个券集中度下降（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

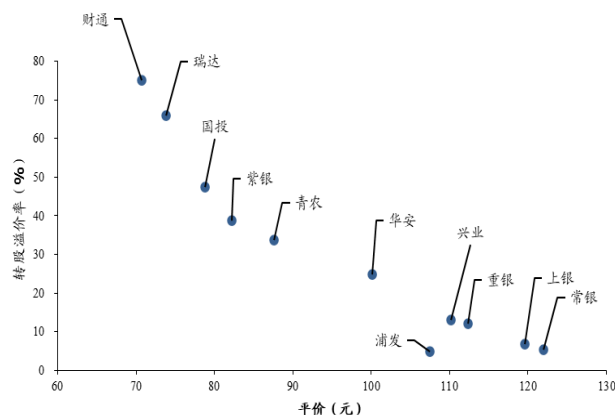
金融底仓券缩量明显，非银获大幅增配。2025Q2，兴业、上银、浦发仍为前三大重仓券。金融券整体在 2025Q2 仓位下降明显，或是受银行转债快速缩量影响，南银转债、杭银转债、齐鲁转债均在二季度公告强赎退出，浦发转债转股近 120 亿。非银整体环比增配明显，其中瑞达转债、财通转债公告下修且下修基本到底。

图13：金融券：兴业、上银、浦发仓位居前三；非银增配明显



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图14：金融券转股溢价率和平价分布（数据取自2025.6.30）

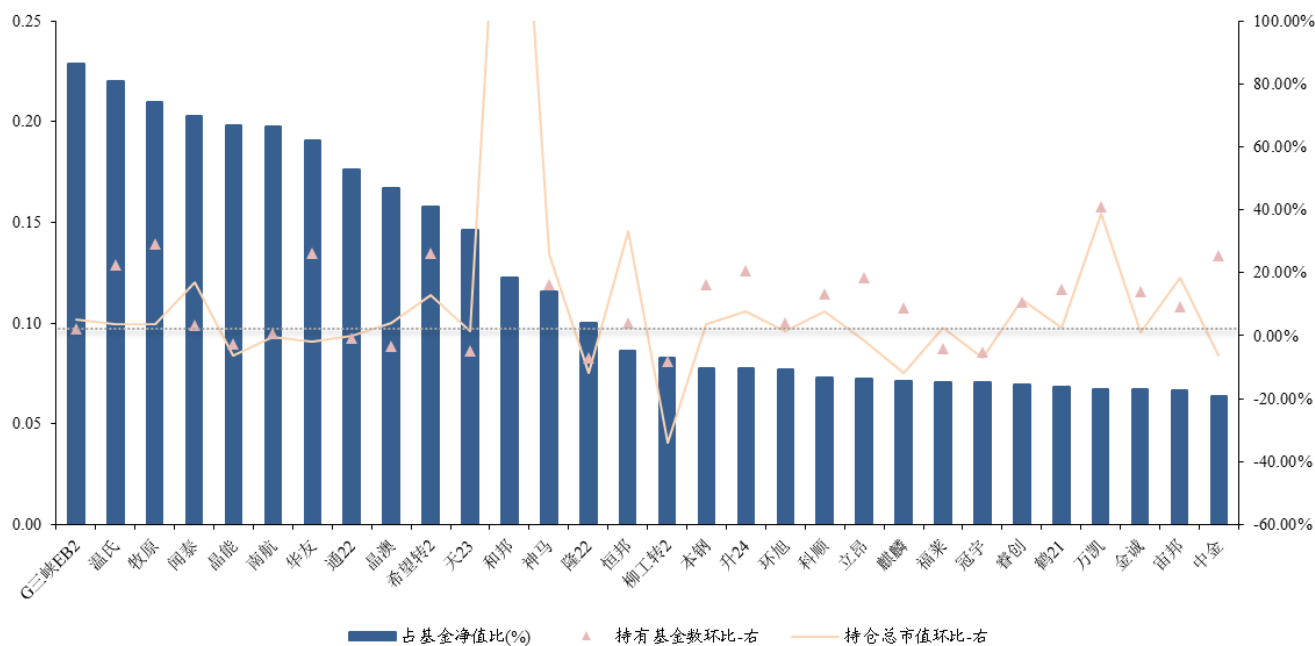


数据来源：Wind，东吴证券研究所

备注：不包括已公告强赎的个券

非金融重仓券中，猪肉、电子、化工、军工获大幅加仓。光伏转债有减配，不过不能排除价格因素影响，晶澳、晶能、天 23 曾一度跌至面值以下，季末价格回升有限，因此价格因素需考虑进去。整体和 Q1 重仓相差不大，和邦、万凯、宙邦为 3 只新进券。

图15：2025Q2 重仓前 30 大非金融个券

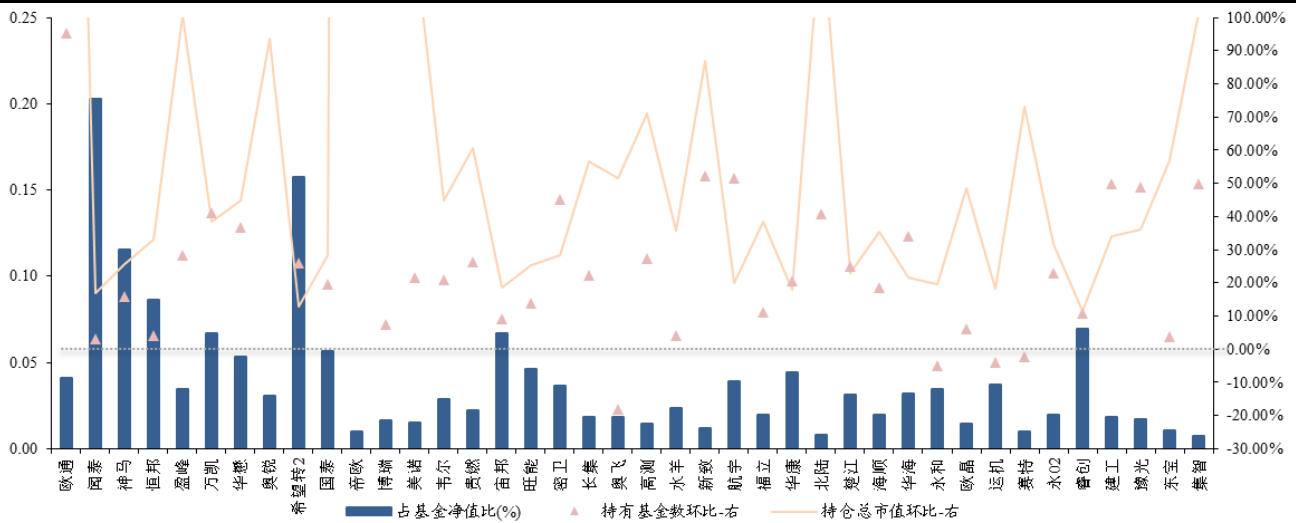


数据来源：Wind，东吴证券研究所

备注：按照 25Q2 转债市值占基金净值比从高到低、从左到右排序；隐藏部分极大值。

增持靠前的个券主要是分为六类：（1）算力相关方向，包括欧通、盈峰、华懋、旺能、奥飞等；（2）医药方向，包括减肥药、创新药和脑机接口等，包括奥锐、博瑞、美诺、北陆、华海等；（3）军工板块，包括航宇、楚江、睿创等；（4）低位顺周期板块小市值标的，包括帝欧、建工等；（5）低位电子和化工类底仓券，转债的波动较小且盘子较大评级较高，例如闻泰、神马、恒邦、万凯、韦尔、宙邦等，其中神马连续四个季度获加仓，还有一只猪肉标的希望转 2；（6）另有几只新消费和机器人概念标的。

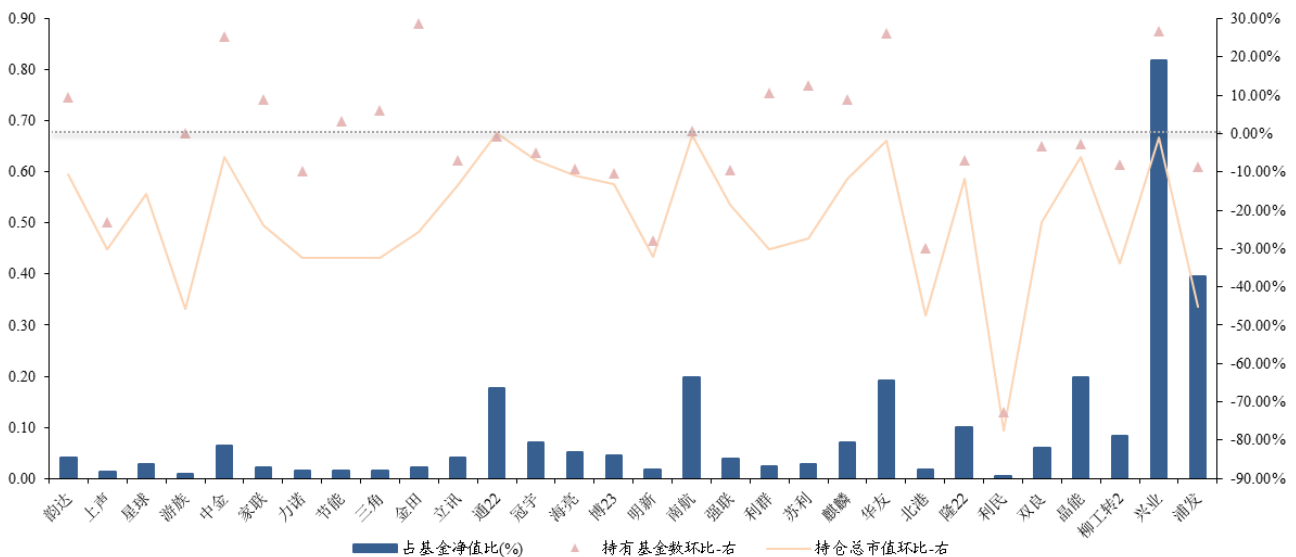
图16: 2025Q2 仓位环比提升前 40 非金融个券 (剔除了 2025Q2 刚进入转股期的个券)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

备注: 筛选范围为转债市值占基金资产净值比例在 0.001% 以上, 按照该值环比从高到低、从左到右排序; 剔除 2025Q2 刚进入转股期的个券。

图17: 2025Q2 仓位环比下降前 30 非金融个券



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

备注: 筛选范围为转债市值占基金资产净值比例在 0.001% 以上, 按照该值环比从高到低、从左到右排序; 剔除 2025Q2 刚进入转股期的个券。

2. 可转债基金: 净赎回

可转债型基金包括：名称明确为“可转债”基金以及转债仓位在 70%以上的基金。

2.1. 基金规模

2025Q2 可转债基金整体呈净赎回，头部产品中，中欧可转债获大幅净申购，华安可转债、鹏华可转债、博时信用债基本稳定。

图18：25Q2 部分可转债基金资产配置情况

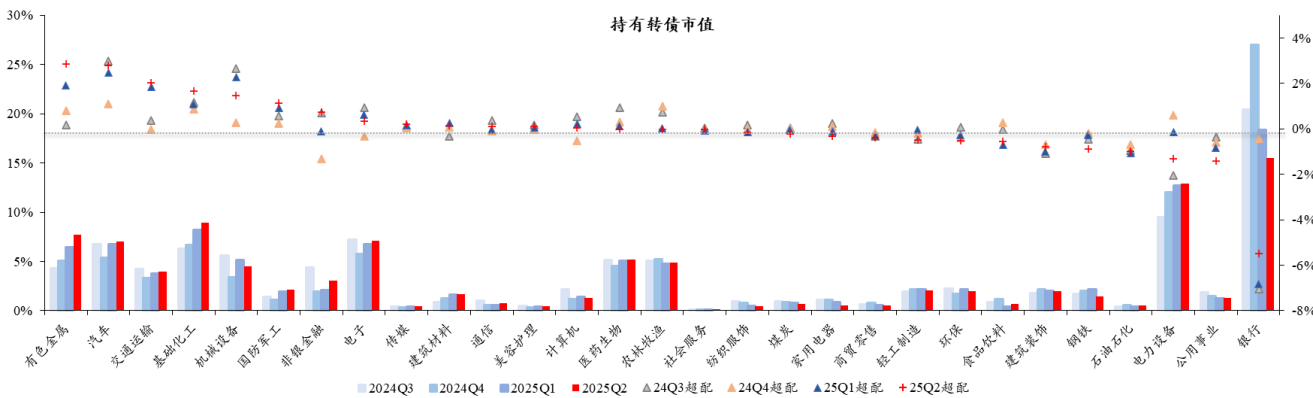
2025Q2							
	名称	基金规模（合计）	杠杆率	债券	股票	银行存款	可转债
004993.OF	中欧可转债A	75.29	108.87	103.60	0.00	1.33	98.49
040022.OF	华安可转债A	67.35	103.67	80.8798	7.49	4.03	72.98
000297.OF	鹏华可转债A	63.50	109.71	87.37	19.04	1.61	82.24
050011.OF	博时信用债券A	52.06	106.48	82.90	19.88	3.15	77.09
2025Q1							
代码	名称	基金规模（合计）	杠杆率	债券	股票	银行存款	可转债
004993.OF	中欧可转债A	49.65	111.67	105.86	0.00	5.72	99.44
040022.OF	华安可转债A	68.31	100.81	86.02	11.22	1.34	79.85
000297.OF	鹏华可转债A	68.63	110.52	87.41	19.62	1.46	81.92
050011.OF	博时信用债券A	55.65	121.97	96.04	19.84	5.61	89.72
环比							
代码	名称	基金规模（合计）	杠杆率	债券	股票	银行存款	可转债
004993.OF	中欧可转债A	25.65	-2.80	-2.26	0.00	-4.39	-0.95
040022.OF	华安可转债A	-0.96	2.86	-5.14	-3.73	2.69	-6.87
000297.OF	鹏华可转债A	-5.12	-0.80	-0.03	-0.57	0.16	0.32
050011.OF	博时信用债券A	-3.59	-15.49	-13.14	0.04	-2.46	-12.63

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 行业配置

2025Q2，可转债型基金超配有色、汽车、交运、基础化工、机械设备、国防军工、非银金融居前，此外还有电子、传媒、建筑材料、通信等；低配银行、公用事业、电力设备、石油石化、钢铁、建筑装饰居前，此外还有食品饮料、环保、轻工制造等；减配机械设备、计算机、家用电器、商贸零售、轻工制造、环保、钢铁、银行等板块。

图19：可转债型基金行业配置变化

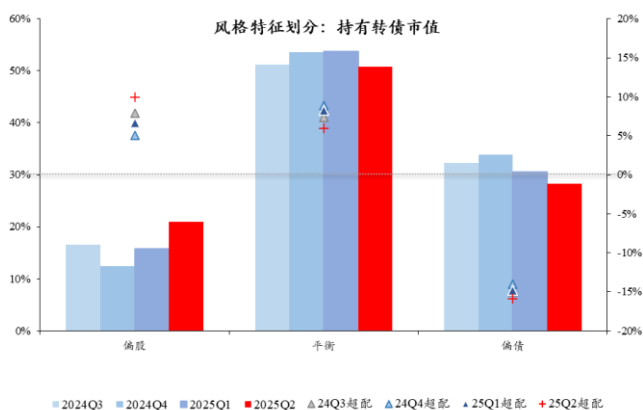


数据来源：Wind，东吴证券研究所

备注：超配比例为右轴；不包含可交债。

2.3. 风格配置

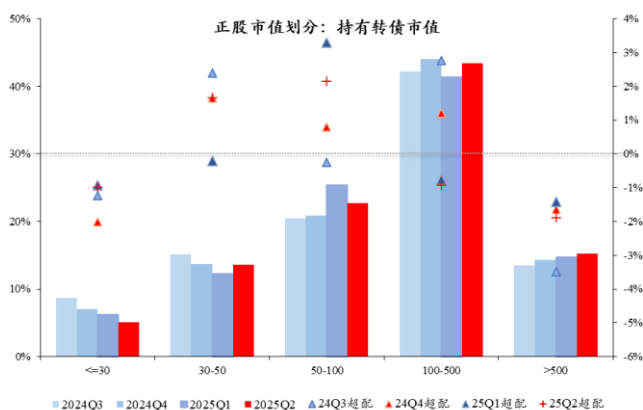
图20: 25Q2 继续超配偏股型和平衡型券；偏股券超配比例进一步提升



数据来源：Wind，东吴证券研究所

备注：剔除了金融券；超配比例为右轴。

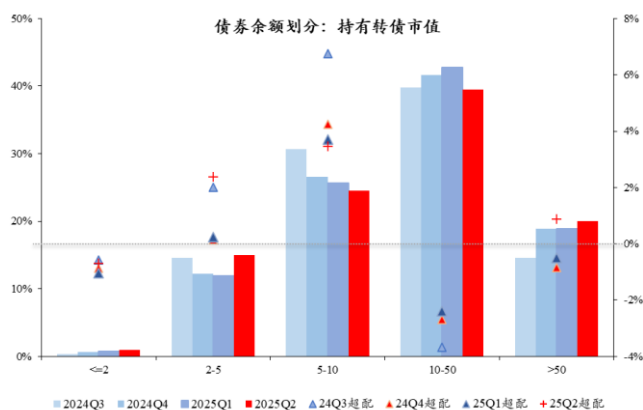
图22: 25Q2 低配小市值、大市值券；超配中等市值个券



数据来源：Wind，东吴证券研究所

备注：剔除了金融券；超配比例为右轴。

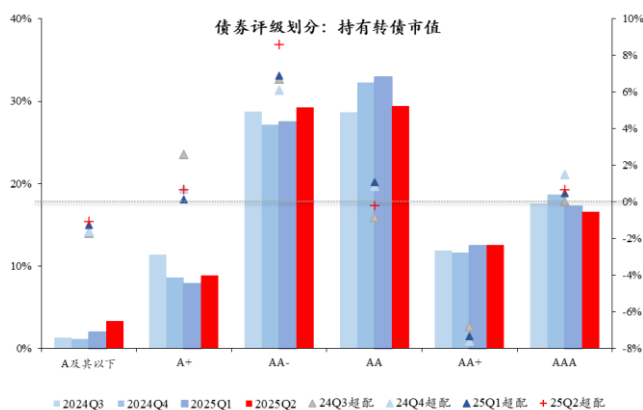
图21: 25Q2 超配 2-10 亿和 50 亿以上转债



数据来源：Wind，东吴证券研究所

备注：剔除了金融券；超配比例为右轴。

图23: 25Q2 超配 AA 中低评级个券



数据来源：Wind，东吴证券研究所

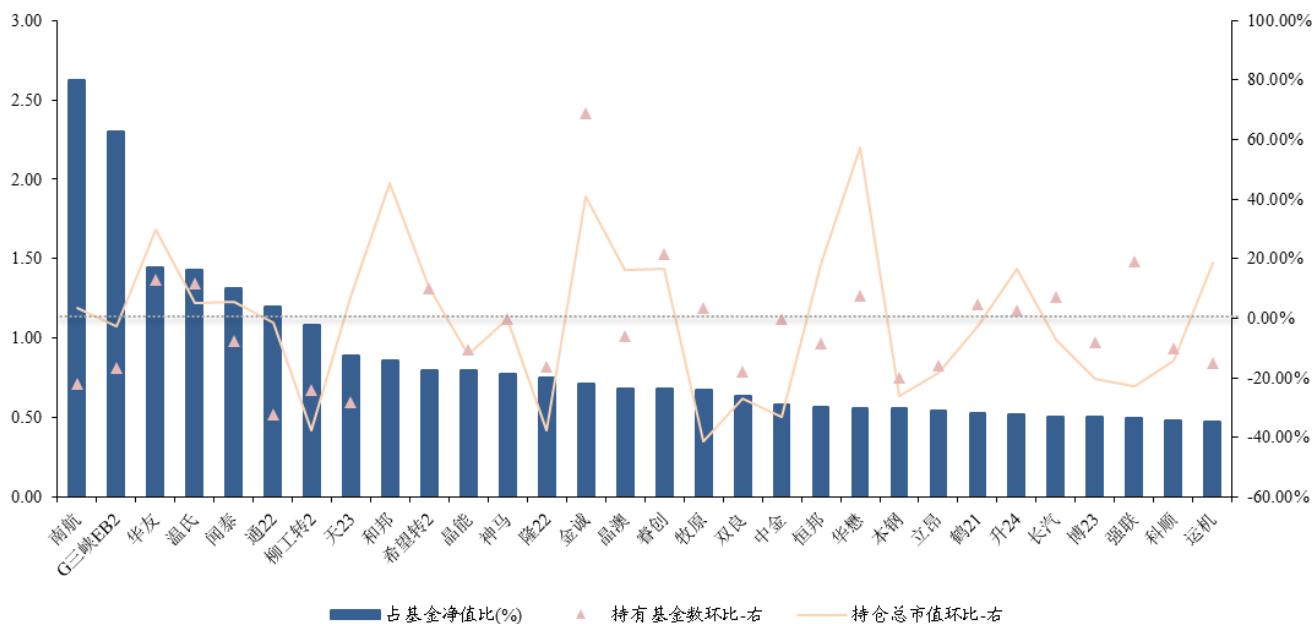
备注：剔除了金融券；超配比例为右轴。

2.4. 重仓个券

观察非金融重仓券，与整体的公募基金配置特征类似，猪肉、电子、化工、军工获

大幅加仓。光伏转债有减配，不过需要考虑价格因素影响。

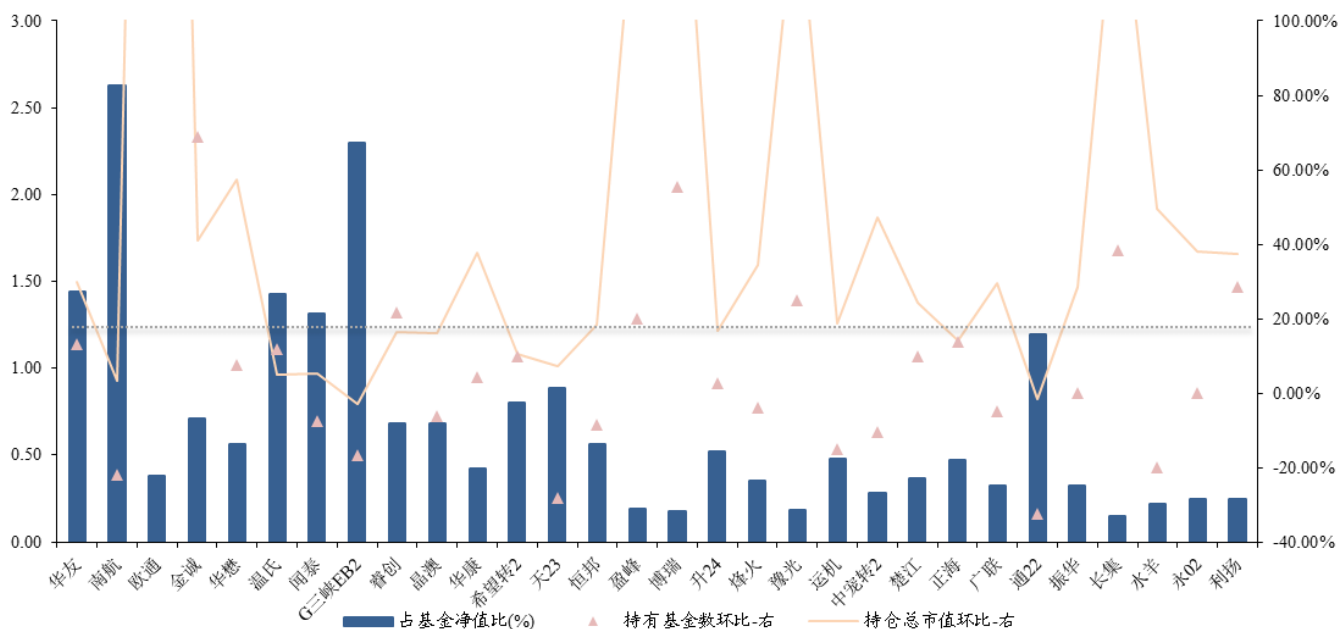
图24：2025Q2 重仓前 30 大非金融个券



数据来源：Wind，东吴证券研究所

备注：按照 25Q2 转债市值占基金净值比从高到低、从左到右排序；隐藏部分极大值。

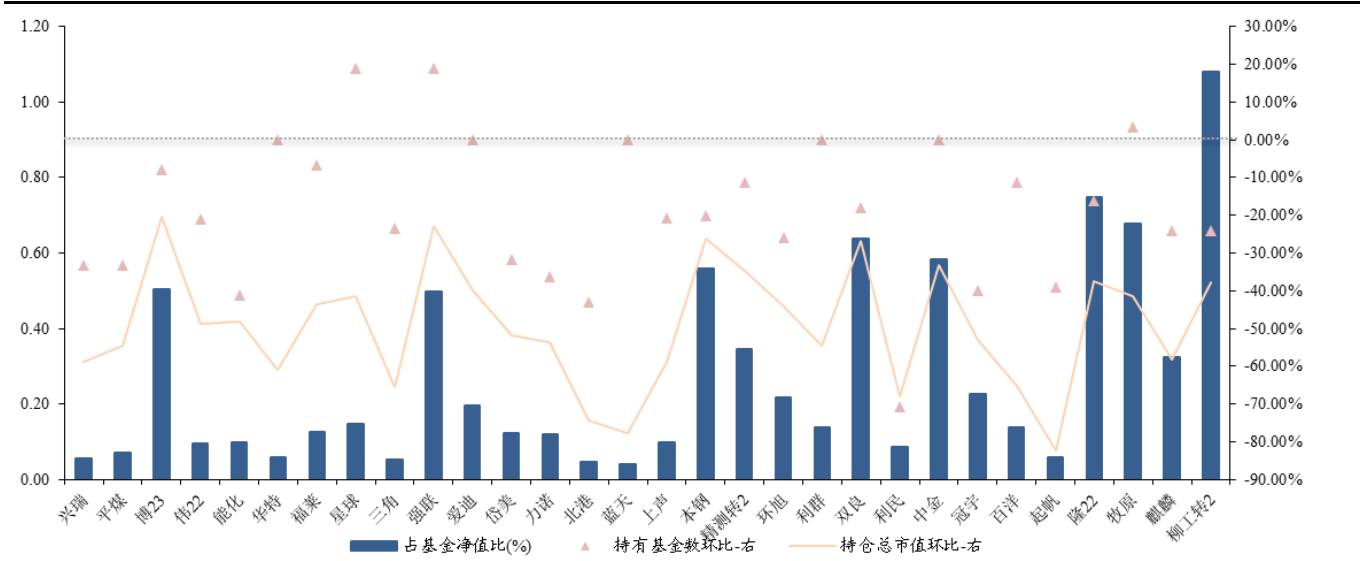
图25：2025Q2 仓位环比提升前 30 非金融个券（剔除了 2025Q2 刚进入转股期的个券）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

备注：范围为转债市值占基金资产净值比例>0.01%，按该值环比从高到低、从左到右排序；剔除了 2025Q2 刚进入转股期的个券；隐藏部分极大值。

图26： 2025Q2 仓位环比下降前 30 非金融个券（剔除了 2025Q2 刚进入转股期、已经退市/公告即将退市的个券）



数据来源：Wind，东吴证券研究所
备注：范围为转债市值占基金资产净值比例>0.01%，按该值环比从高到低、从左到右排序；剔除了 2025Q2 刚进入转股期、已经退市/公告即将退市的个券。

3. 风险提示

- (1) 数据统计偏差，因统计样本、口径带有选择性，统计结果或有偏；
- (2) 因历史数据为滞后数据，报告仅展示统计结果，对后市投资指导性有限。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>