

B《

宽幅震荡，可转债基金迎来性价比“拷问”

进入5月份，沪指在2900点上下徘徊不已，基民如何进退成了一件纠结的事。也正因如此，兼具股债双性、抗跌与反击能力凸显的可转债基金，再次成为众人关注的焦点。

“可转债”意为可转换成股票的债券，结合了股票增长潜力和债券相对安全优势，可以看作“债券+股票”的看多期权。持有可转债基金，股票上涨，看多期权价格上涨，可以分享股票上涨的收益；若股票下跌，看多期权价值归零，债券便可以要求到期兑付，意味着到期尚有100元的保底收益。一旦股市出现系统性风险或者个股跌幅较大，可转债的下跌也能“保底”。故此，在基市之中，可转债基金是少有的“进可攻退可守”的品种。

据了解，受益于A股市场走强，今年一季度，可转债发行市场大幅回暖，在A股持续上涨的东风之下，带有“股性”的可转债基金也强势上涨，“进攻特性”凸显。

统计显示，今年首季，可转债基金整体迎来收获期，剔除去年末成立的基金，31只可转债基金全部获得正收益，且平均盈利超过12%。

然而，随着4月股市的应声回调，可转债发行规模较前期出现明显“缩水”，且频频出现破发情形，转债市场由热转冷，可转债基金也毫无悬念地受到牵连。

统计显示，近一个半月时间，超过8成的可转债基金业绩亏损。其中，一季度排在业绩榜首位的华富可转债基金，4月以来净值下跌3.79%，迅速拖累了前期的良好业绩涨幅；南方希元可转债基金4月以来净值跌幅更超过7%。加上一直以来作为可转债基金重要收益来源的打新收益不如人意，而可转债市场容量依旧相对有限，基民对可转债基金投资开始有所分歧。

“可转债基金的定义是80%以上的基金资产必须投资于债券，然而，国内的可转债‘股’性普遍强于‘债’性。换句话说，股市行情上升阶段，‘债’转‘股’的概率非常大，债券属性对于基金的贡献并不大，个中风险可想而知。2015年A股牛市期间，可转债的亮眼收益可见一斑”。蔡庸杰称，“如果股市仍然宽幅震荡或是持续

盘整，未来一段时间内，可转债基金的人气或许很难维持一季度的水平，可转债说是股债双性，但通常我们只有在市场看好后市的情况下，才会推荐配置。且一般来说，这种基金是不推荐纯债基金的投资者配置的。”

长盛基金渠道部人士表示，可转债的债性只有在转股价格远远高于股价的情况下才会凸显，在转股价格和股价较为接近的阶段，可转债表现出与正股相同的波动，如果此时市场出现调整，可转债下跌的幅度也会很大。另外，由于可转债基金可以加杠杆操作，牛市后期再加大杠杆也是十分危险的。

有基民在接受记者采访时指出，打新收益下降，让可转债投资的参与资金重新评估风险，这也可能催生市场资金对可转债收益预期的忧虑，同样令可转债基金面临压力。

对此，记者采访了甬上多家银行及券商的资深理财师，对可转债基金的选购要点做了一些梳理，发现除了过往业绩及基金管理团队外，门道还真不少。

首先，通过统计不同债市、股市环境下可转债基金、偏股基金和全部债基的收益率，记者发现，“股债双牛”和“股牛债熊”是最适合于投资可转债基金的时期，在这两种投资背景下，可转债基金业绩大幅好于其他债基，甚至好于偏股型基金。而在“股债双熊”和“股熊债牛”的环境下，则宜回避可转债基金，改选风险更低的纯债基金。

其次，选择可转债基金的基民不妨关注杠杆水平及可转债仓位水平。一般来说，在股市上升期，可转债的仓位越高，杠杆水平越高，对应可转债基金获取超额收益的能力也就越强。

对于更资深的基民而言，亦可以结合转股溢价率、到期收益率、纯债溢价率等指标来判断：转股溢价率越低，意味着该基金越具有“股”性，价格波动和正股的相关性越强。因此，股市一旦反转，基金净值的表现将更为突出；而当转股价值为负时，理论上，投资者可以通过买入可转债、卖出正股来套利。纯债溢价率亦然，纯债溢价率越低，可转债的债性越强，风险保护性也越强。