

# 量化点评报告

## 可转债正股退市风险加大——六月可转债量化月报

**可转债正股退市风险加大。**自五月中下旬以来小盘股显著承压，其中由于市场担心低价股的价格类退市风险，其股价进一步走低。当前转债正股价格低于2元的转债个数为11只，转债余额为144亿元，处于历史上最高水平。从评级分布上来看，高退市风险转债的评级不一定很差，也存在一些AA+及以上评级转债具有高退市风险。当正股退市时转债也会相应退市，因此投资者需谨防低价股下跌所引起的转债退市风险。

**可转债市场复盘：转债市场先扬后抑。**基于收益分解模型，我们可以观察到：1) 中证转债指数：可转债市场自2024年5月以来先涨后跌。对于中证转债来说，债底贡献了0.63%的收益，而正股与估值变化不大。由于小盘股表现较弱，等权指数表现弱于中证转债。2) 转债分域：由于偏股转债成分股表现较强，同时转债估值获得了正收益，因此偏股转债本月表现优于平衡与偏债转债。3) 转债行业：金融与稳定类转债本月表现最强，其中纺服、交运、建材等行业转债表现较好。而有色、轻工、计算机行业转债表现较弱。

**转债市场估值处于震荡阶段。**我们可以观察到转债市场：1) 价格水平类择时指标：信用债YTM与转债YTM差值。当YTM差值较低时，说明近期权益市场承压，绝大部分转债已经跌成了偏债转债，权益所引起风险有限。当前YTM差值位于2018年起的28.28%分位数的较低水平。2) 期权估值类择时指标：CCBA定价偏离度。期权估值与权益走势相关程度高，因此当转债期权估值极低时，预期未来会获得转债估值与正股同时反弹的“戴维斯双击”的收益。当前CCBA定价偏离度位于2018年起的43.70%分位数的中低水平。

**择时策略当前显著超配转债资产。**我们基于《可转债的赎回概率调整定价模型》报告中的方法，将YTM差值与CCBA定价偏离度计算zscore，并形成择时综合打分，月度调整转债与国债间的权重，构建转债&国债的择时策略。策略几乎每年都能跑赢基准，2008年至今实现了9.43%的年化收益，波动与回撤也有明显的降低。2022年至今也能实现5.91%的年化收益。当前转债市场处于低价、中低估值区间，可见转债性价比高，转债配置仓位为100.0%，相对于等权基准显著超配。

**可转债策略跟踪。**转今年表现较强的策略为：低估值高换手策略本年获得3.5%的绝对收益，低估值强动量策略本年获得2.0%的绝对收益，平衡偏债增强策略本年获得2.0%的绝对收益。

**风险提示：**以上结论均基于历史数据和统计模型的测算，如果未来市场环境发生明显改变，不排除模型失效的可能性。

### 作者

分析师 梁思涵

执业证书编号：S0680522070006

邮箱：liangsihan@gszq.com

分析师 林志朋

执业证书编号：S0680518100004

邮箱：linzhipeng@gszq.com

分析师 刘富兵

执业证书编号：S0680518030007

邮箱：liufubing@gszq.com

### 相关研究

- 1、《量化分析报告：择时雷达六面图：资金面大幅弱化》  
2024-06-09
- 2、《量化分析报告：行业景气选股策略今年绝对收益13%——基本面量化系列研究之三十二》  
2024-06-06
- 3、《量化点评报告：六月配置建议：寻找具有微观优势的品种》  
2024-06-04
- 4、《量化周报：市场反弹力度偏弱》  
2024-06-02
- 5、《量化分析报告：择时雷达六面图：情绪面好转，估值面弱化》  
2024-06-01



## 内容目录

一、可转债正股退市风险加大 .....	3
二、市场复盘：转债市场先扬后抑 .....	4
三、可转债策略跟踪 .....	7
附录：最新选券结果 .....	13
风险提示 .....	16

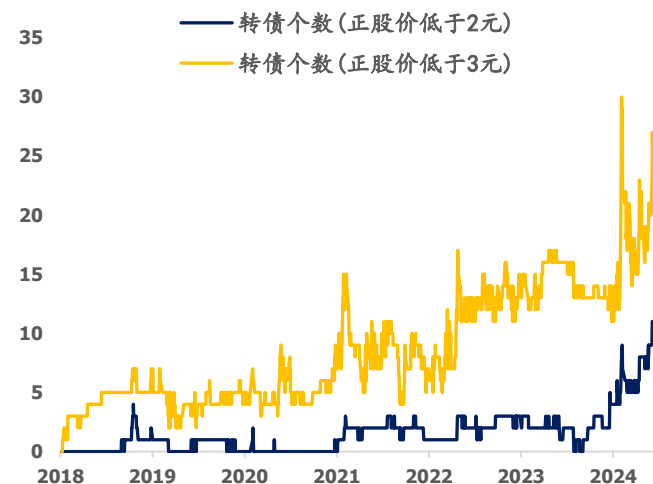
## 图表目录

图表 1: 可转债正股股价分别低于 2 元与 3 元的数量 (2024/6/7) .....	3
图表 2: 可转债正股股价分别低于 2 元与 3 元的转债余额 (2024/6/7) .....	3
图表 3: 可转债正股股价分别低于 2 元与 3 元的转债评级分布 (2024/6/7) .....	3
图表 4: 中证转债累计收益分解 (2018/1/1-2024/6/7) .....	4
图表 5: 中证转债累计收益分解 (2024/5/6-2024/6/7) .....	4
图表 6: 近一个月转债累计收益分解 (2024/5/6-2024/6/7, 其中等权指数为 3 亿以上且 AA-及以上转债等权) .....	4
图表 7: 中信一级行业 (以及风格大类行业) 中转债收益分解, (2024/5/6-2024/6/7, 其中统计转债池为 3 亿以上且 AA-及以上转债等权) .....	5
图表 8: 中证转债指数与信用债与转债 YTM 差值-历史 6 年中位数 (2024/6/7) .....	5
图表 9: 中证转债指数与市场 CCBA 定价偏离度 (2024/6/7) .....	6
图表 10: 转债&国债择时策略净值 (2024/6/7) .....	6
图表 11: 转债&国债择时策略统计 (2024/6/7) .....	6
图表 12: 低估值策略净值 (2024/6/7) .....	7
图表 13: 低估值策略统计 (2024/6/7) .....	7
图表 14: 低估值+强动量策略净值 (2024/6/7) .....	8
图表 15: 低估值+强动量策略统计 (2024/6/7) .....	8
图表 16: 低估值+高换手策略净值 (2024/6/7) .....	8
图表 17: 低估值+高换手策略统计 (2024/6/7) .....	9
图表 18: 平衡增强策略 (2024/6/7) .....	9
图表 19: 平衡增强策略统计 (2024/6/7) .....	9
图表 20: 平衡偏债增强策略 (2024/6/7) .....	10
图表 21: 平衡偏债增强策略统计 (2024/6/7) .....	10
图表 22: 信用债替代策略净值 (2024/6/7) .....	11
图表 23: 信用债替代策略统计 (2024/6/7) .....	11
图表 24: 波动率控制策略净值 (2024/6/7) .....	11
图表 25: 波动率控制策略统计 (2024/6/7) .....	12
图表 26: 低估值策略最新选券结果 (2024/6/7) .....	13
图表 27: 低估值+强动量策略最新选券结果 (2024/6/7) .....	13
图表 28: 低估值+高换手策略最新选券结果 (2024/6/7) .....	14
图表 29: 平衡增强策略最新选券结果 (2024/6/7) .....	14
图表 30: 平衡偏债增强策略选券结果 (2024/6/7) .....	15
图表 31: 信用债替代策略最新选券结果 (2024/6/7) .....	15
图表 32: 波动率控制策略最新选券结果 (2024/6/7) .....	16

## 一、可转债正股退市风险加大

自五月中下旬以来小盘股显著承压，其中由于市场担心低价股的价格类退市风险，其股价进一步走低。对于转债市场来说，当前正股价格低于3元的转债个数为26只，转债余额为398亿元。而正股价格低于2元的转债个数为11只，转债余额为144亿元，处于历史上最高水平。从评级分布上来看，高退市风险转债的评级不一定很差，也存在一些AA+及以上评级转债具有高退市风险。当正股退市时转债也会相应退市，因此投资者需谨防低价股下跌所引起的转债退市风险。

图表1：可转债正股股价分别低于2元与3元的数量（2024/6/7）



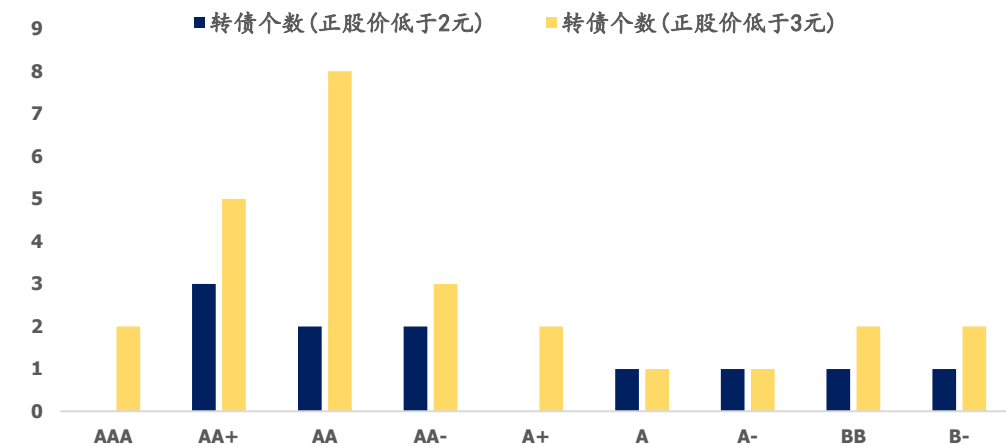
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表2：可转债正股股价分别低于2元与3元的转债余额（2024/6/7）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表3：可转债正股股价分别低于2元与3元的转债评级分布（2024/6/7）



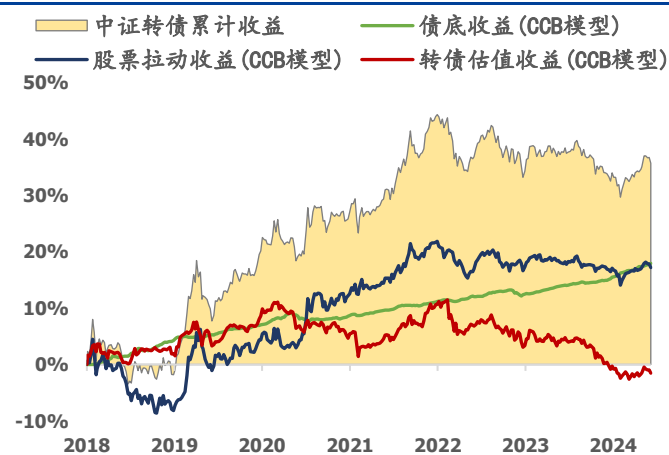
资料来源：Wind，国盛证券研究所

## 二、市场复盘：转债市场先扬后抑

① 可转债市场复盘：转债市场先扬后抑。基于专题报告《可转债定价模型与应用》，我们可以通过收益分解模型将近一个月转债的收益分别拆解为债底收益、股票拉动收益、转债估值收益。由下图我们可以观察到：

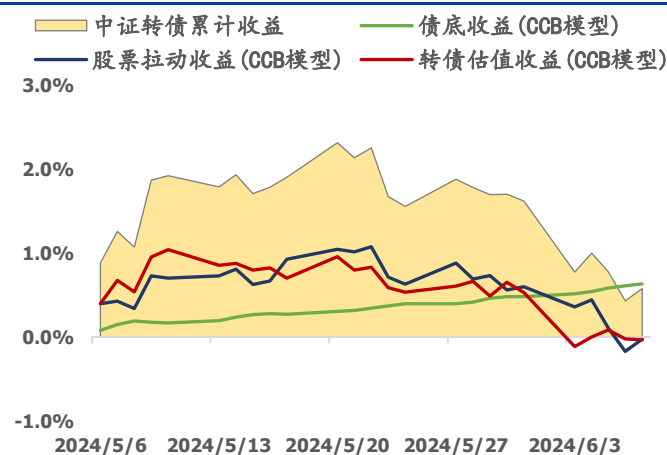
- 中证转债指数表现：可转债市场自2024年5月以来先涨后跌。对于中证转债来说，债底贡献了0.63%的收益，而正股与估值变化不大。由于小盘股表现较弱，等权指数表现弱于中证转债。
- 转债分域表现：由于偏股转债成分股表现较强，同时转债估值获得了正收益，因此偏股转债本月表现优于平衡与偏债转债。
- 转债行业表现：金融与稳定类转债本月表现最强，其中纺服、交运、建材等行业转债表现较好。而有色、轻工、计算机行业转债表现较弱。

图表4：中证转债累计收益分解（2018/1/1-2024/6/7）



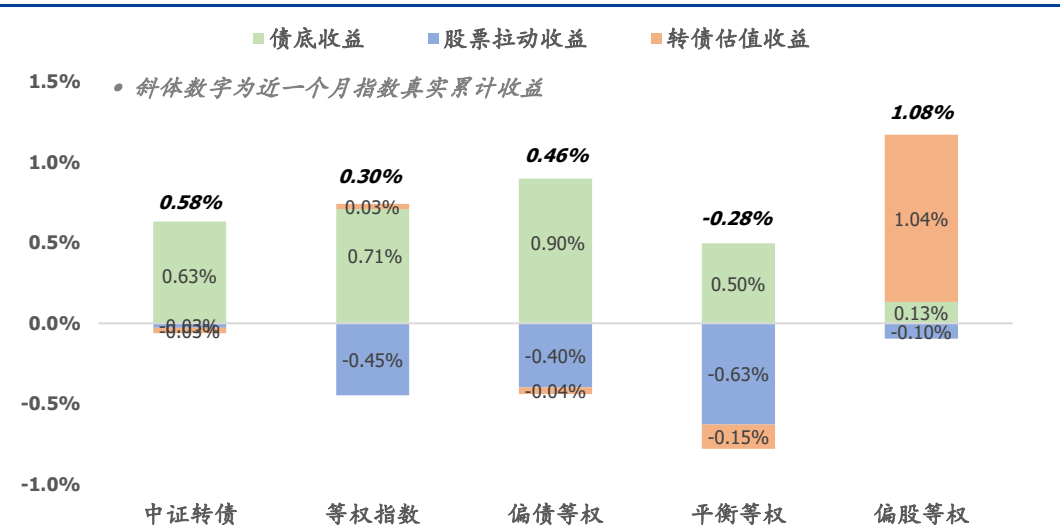
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表5：中证转债累计收益分解（2024/5/6-2024/6/7）



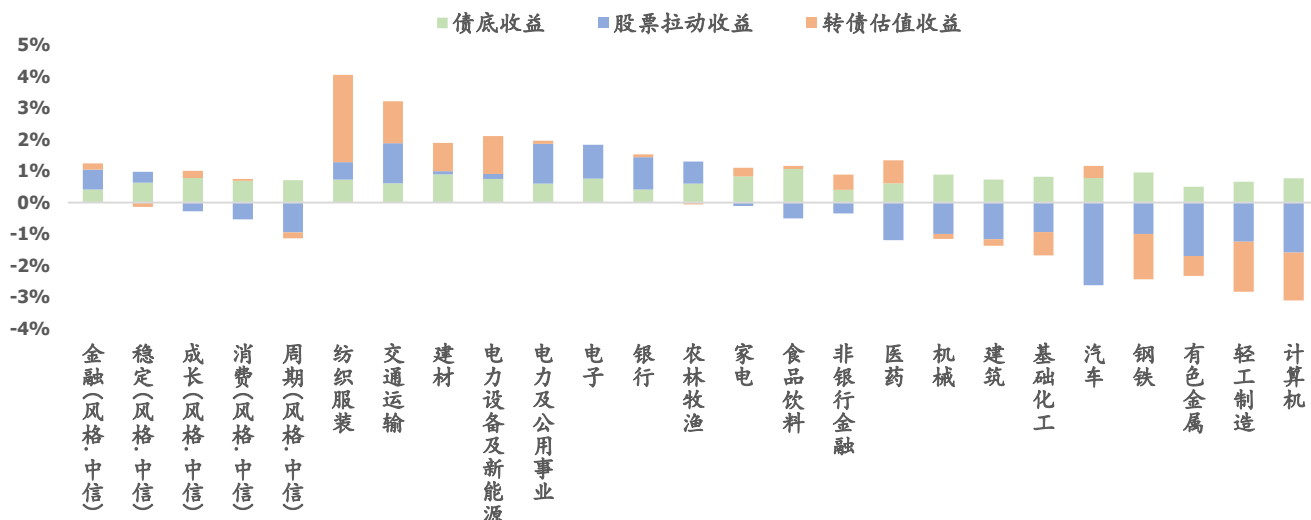
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表6：近一个月转债累计收益分解（2024/5/6-2024/6/7，其中等权指数为3亿以上且AA-及以上转债等权）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 7: 中信一级行业（以及风格大类行业）中转债收益分解，（2024/5/6-2024/6/7，其中统计转债池为 3 亿以上且 AA-及以上转债等权）



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

② 转债市场估值处于震荡阶段。我们基于专题报告《可转债的赎回概率调整定价模型》，使用了以下两个指标来观察转债市场当前情绪反弹的水平与配置价值：

- **价格水平类择时指标：信用债 YTM 与转债 YTM 差值。**我们使用 3 年期 AA 级信用债 YTM 与转债 YTM 求差值作为判断转债绝对价格水平的择时指标，当该指标处于历史低位时，说明近期权益市场承压，绝大部分转债已经跌成了虚值期权。若在此时买入转债，转债期权的  $\Delta$  较低，即使权益市场未来仍有下跌的可能，但是对转债价格的影响已比较有限。当前 YTM 差值-历史 6 年中位数为 -1.26%，位于 2018 年起 28.28% 的分位数，处于历史较低水平，相较上月有所下降。
- **期权估值类择时指标：CCBA 定价偏离度。**我们基于可转债赎回调整定价模型 (CCBA) 计算当前市场转债的理论定价，并计算定价偏离度=转债价格/CCBA 模型定价-1，用来表征转债的期权估值水平。由于期权估值与权益走势相关程度高，因此当转债估值处于极低位置时，权益市场往往也是长期承压且逐渐接近底部，此时若超配转债，则预期未来转债会获得“戴维斯双击”的收益，即转债估值与正股同时反弹，转债表现优于国债。当前 CCBA 定价偏离度为 -0.79%，位于 2018 年起 43.70% 的分位数水平，相较上月有所上升。

图表 8: 中证转债指数与信用债与转债 YTM 差值-历史 6 年中位数 (2024/6/7)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所



图表 9: 中证转债指数与市场 CCBA 定价偏离度 (2024/6/7)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

③ 择时策略当前显著超配转债资产。我们基于《可转债的赎回概率调整定价模型》报告中的方法, 将上述两个指标计算 zscore 并形成择时综合打分, 月度调整权重从而构建转债&国债的择时策略。策略几乎每年都能跑赢基准, 2008 年至今实现了 9.43% 的年化收益, 波动与回撤明显降低。2022 年至今也能实现 5.91% 的年化收益。当前转债市场处于低价、中低估值区间, 转债性价比较高, 转债配置仓位为 100%, 相对于基准显著超配。

图表 10: 转债&国债择时策略净值 (2024/6/7)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 11: 转债&国债择时策略统计 (2024/6/7)

	基准净值 (50%转债50%国债)			转债&国债择时策略		
	年化收益	年化波动	最大回撤	年化收益	年化波动	最大回撤
2008-2009	2.39%	9.72%	20.52%	14.46%	6.68%	5.18%
2010-2011	-0.61%	4.94%	11.86%	6.98%	4.59%	5.28%
2012-2013	10.50%	6.19%	9.34%	14.35%	9.43%	11.79%
2014-2015	4.99%	14.81%	28.14%	16.37%	8.18%	5.18%
2016-2017	-1.01%	5.10%	8.32%	-0.41%	3.99%	6.59%
2018-2019	7.32%	5.27%	4.80%	9.99%	8.40%	9.05%
2020-2021	3.92%	5.08%	6.11%	8.44%	6.69%	5.66%
2022-2024	0.39%	3.99%	6.11%	5.91%	3.34%	4.21%
全样本	3.19%	8.42%	28.14%	9.43%	6.73%	11.79%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 三、可转债策略跟踪

① **相对收益型策略：低估值策略。**我们根据专题报告《可转债定价模型与应用》中介绍的 CCB 定价模型，再加上退市风险得到 CCB\_out 模型，构建定价偏离度=转债价格/CCB\_out 模型定价-1，并在偏债、平衡、偏股中分别选取偏离度最低的 15 只转债（共 45 只）形成低估值转债池，转债池需符合余额 3 亿以上且评级 AA-及以上。同时，根据偏债、平衡、偏股这三个分域市场的相对估值进行分域择时，即超配估值过低的分域，低配估值过高的分域。该策略自 2018 年以来可以实现 20.7%的绝对收益与 11.7%的超额收益，策略稳定性强，在 2022 年仍能实现 1.7%的绝对收益。具体最新券池见附录中的图表 26。

图表 12: 低估值策略净值 (2024/6/7)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 13: 低估值策略统计 (2024/6/7)

	基准(等权指数)			低估值策略				
	区间收益	年化波动	最大回撤	区间收益	年化波动	最大回撤	区间超额	信息比率
2018	-4.2%	9.5%	11.7%	7.6%	12.1%	10.4%	12.3%	2.58
2019	26.6%	11.4%	11.8%	44.7%	15.9%	12.6%	14.3%	2.21
2020	12.4%	13.9%	9.8%	34.8%	17.1%	8.9%	19.9%	3.17
2021	33.0%	11.2%	8.2%	46.4%	12.7%	9.3%	10.1%	1.72
2022	-9.8%	12.9%	15.5%	1.7%	10.8%	9.3%	12.7%	2.24
2023	1.1%	7.9%	8.5%	7.5%	5.3%	4.1%	6.3%	1.53
2024	-0.5%	10.8%	9.2%	-0.5%	10.7%	6.2%	0.0%	0.00
全样本年化	8.1%	11.3%	18.0%	20.7%	12.8%	12.6%	11.7%	2.10

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

② **相对收益型策略：低估值+强动量策略。**在低估值策略与分域择时的基础上，我们将定价偏离度因子与正股动量因子相结合，形成弹性更强的低估值+强动量策略，其中正股动量使用正股过去 1、3、6 个月动量等权打分构建。该策略自 2018 年以来可以实现 23.6%的绝对收益与 14.3%的超额收益，策略弹性强，2023 年实现了 9.0%的绝对收益。具体最新券池见附录中的图表 27。

图表 14: 低估值+强动量策略净值 (2024/6/7)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

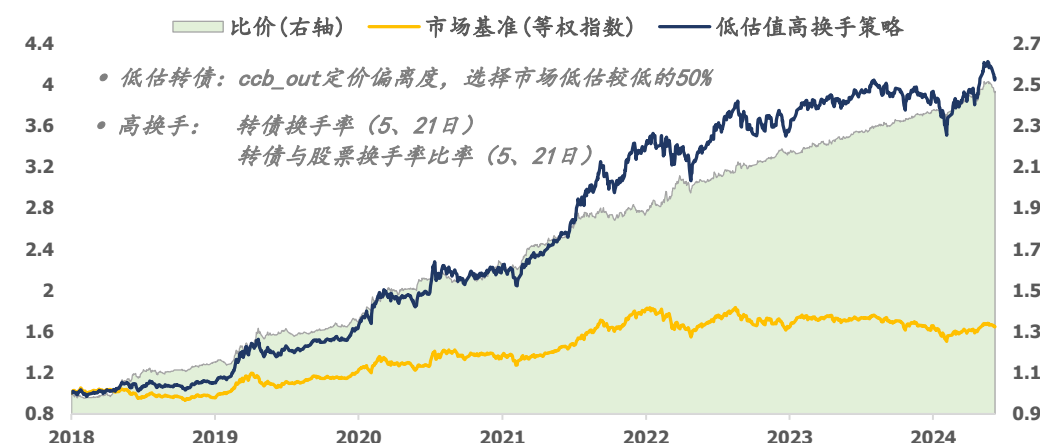
图表 15: 低估值+强动量策略统计 (2024/6/7)

	基准(等权指数)			低估值+强动量策略				
	区间收益	年化波动	最大回撤	区间收益	年化波动	最大回撤	区间超额	信息比率
2018	-4.2%	9.5%	11.7%	1.6%	12.1%	10.3%	6.0%	1.27
2019	26.6%	11.4%	11.8%	52.6%	17.2%	11.9%	20.6%	2.66
2020	12.4%	13.9%	9.8%	40.9%	18.5%	10.6%	25.3%	3.52
2021	33.0%	11.2%	8.2%	59.6%	15.0%	10.3%	20.0%	2.85
2022	-9.8%	12.9%	15.5%	0.4%	12.0%	9.4%	11.3%	1.75
2023	1.1%	7.9%	8.5%	9.0%	6.2%	3.9%	7.8%	2.00
2024	-0.5%	10.8%	9.2%	2.0%	8.9%	5.2%	2.4%	0.50
全样本年化	8.1%	11.3%	18.0%	23.6%	13.9%	11.9%	14.3%	2.30

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

③ 相对收益型策略: 低估值+高换手策略。根据报告《可转债估值因子的衰退与优化思路》中介绍的方法, 我们首先选择市场上较低估的 50%转债, 在该低估转债池中我们在使用转债高换手因子选择成交热度较高的转债进行配置。该策略自 2018 年以来可以实现 24.4%的绝对收益与 15.1%的超额收益, 2023 年超额收益稳定, 并实现了 10.9%的绝对收益与 9.6%的超额收益。具体最新券池见附录中的图表 28。

图表 16: 低估值+高换手策略净值 (2024/6/7)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所



图表 17: 低估值+高换手策略统计 (2024/6/7)

	基准(等权指数)			低估值高换手策略				
	区间收益	年化波动	最大回撤	区间收益	年化波动	最大回撤	区间超额	信息比率
2018	-4.2%	9.5%	11.7%	10.1%	12.4%	8.0%	14.9%	2.39
2019	26.6%	11.4%	11.8%	48.1%	16.7%	11.4%	17.0%	2.33
2020	12.4%	13.9%	9.8%	36.1%	18.8%	9.9%	21.1%	2.66
2021	33.0%	11.2%	8.2%	52.9%	15.1%	9.3%	15.0%	2.23
2022	-9.8%	12.9%	15.5%	4.3%	15.6%	13.0%	15.7%	2.46
2023	1.1%	7.9%	8.5%	10.9%	8.7%	7.2%	9.6%	3.01
2024	-0.5%	10.8%	9.2%	3.5%	14.5%	10.9%	4.0%	0.75
全样本年化	8.1%	11.3%	18.0%	24.4%	14.9%	13.3%	15.1%	2.37

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

④ 相对收益型策略: 平衡增强策略。根据报告《可转债的赎回概率调整定价模型》中介绍的 CCBA 定价模型, 构建定价偏离度=转债价格/CCBA 模型定价-1, 在平衡中选取偏离度最低的不超过 30 只转债进行配置。该策略自 2018 年以来可以实现 15.7%的年化绝对收益, 自 2020 年起能够相对于平衡转债实现 9.8%的超额收益, 信息比率 2.37, 超额收益稳定。具体最新券池见附录中的图表 29。

图表 18: 平衡增强策略 (2024/6/7)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 19: 平衡增强策略统计 (2024/6/7)

	平衡基准			平衡增强策略(CCBA定价偏离因子)				
	区间收益	年化波动	最大回撤	区间收益	年化波动	最大回撤	区间超额	信息比率
2018年	-2.6%	8.9%	11.2%	-1.6%	9.3%	11.1%	1.0%	0.28
2019年	27.3%	10.4%	12.0%	31.6%	12.4%	11.5%	3.4%	0.81
2020年	9.2%	12.0%	8.9%	21.1%	13.5%	9.1%	10.8%	2.69
2021年	24.3%	9.2%	9.2%	38.7%	12.0%	11.1%	11.6%	2.52
2022年	-4.1%	13.2%	12.6%	4.9%	14.9%	11.4%	9.4%	1.96
2023年	4.1%	8.8%	8.5%	14.9%	8.9%	5.5%	10.3%	3.86
2024年	-3.5%	14.5%	12.5%	-2.5%	16.5%	11.8%	1.1%	0.24
2018-2024	7.8%	10.9%	17.7%	15.7%	12.4%	14.3%	7.3%	1.82
2020-2024	6.3%	11.4%	17.7%	16.6%	12.9%	14.3%	9.8%	2.37

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

⑤ **绝对收益型策略：平衡偏债增强策略。**根据报告《可转债估值因子的衰退与优化思路》中介绍的方法，我们首先选择市场上较低估的 50% 转债，同时将偏股转债去掉形成低估池。在偏债池中使用转债换手率因子+正股动量因子，在平衡转债中使用转债换手率因子。该策略自 2018 年以来可以实现 22.8% 的年化绝对收益，2023 年可以实现 16.3% 的绝对收益，波动与回撤仅为 7.6% 与 4.6%。具体最新券池见附录中的图表 30。

图表 20：平衡偏债增强策略（2024/6/7）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

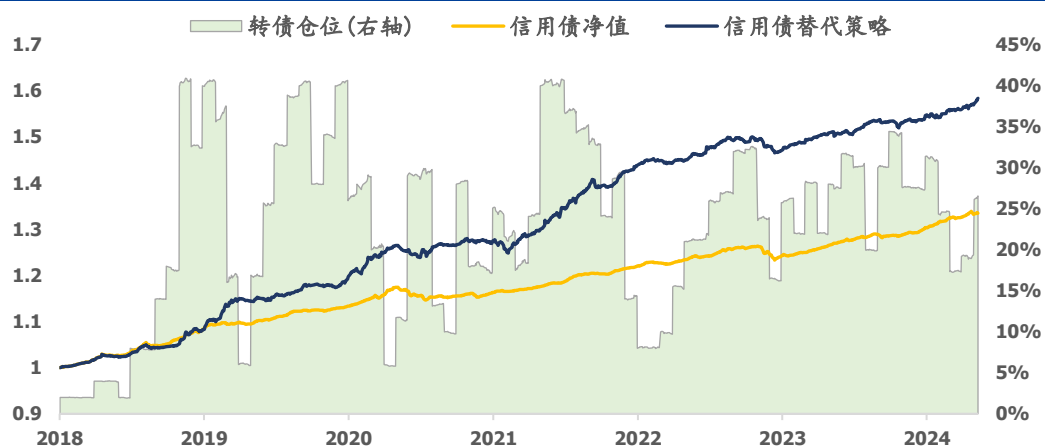
图表 21：平衡偏债增强策略统计（2024/6/7）

	平衡偏债增强策略		
	区间收益	年化波动	最大回撤
2018	5.7%	9.3%	8.6%
2019	39.4%	12.9%	12.8%
2020	31.8%	13.3%	6.4%
2021	44.8%	11.0%	8.7%
2022	11.8%	13.1%	8.8%
2023	16.3%	7.6%	4.6%
2024	2.0%	11.4%	8.3%
全样本年化	22.8%	11.4%	12.8%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

⑥ **绝对收益型策略：信用债替代策略。**我们根据专题报告《可转债资产替代策略与多因子策略》中介绍的信用替代策略，通过转债 YTM+1%>3 年期 AA 级信用债 YTM 来筛选转债池，转债池需符合余额 3 亿元以上且评级 AA-及以上。在转债池中选出正股 1 个月动量最强的 20 只进行配置，个券最大权重不超过 2%，并通过波动率控制方法降低短期回撤，剩下仓位配置信用债。该策略自 2018 年以来可以实现 7.4% 的绝对收益，而波动和回撤在 3% 以下。具体最新券池见附录中的图表 31。

图表 22: 信用债替代策略净值 (2024/6/7)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

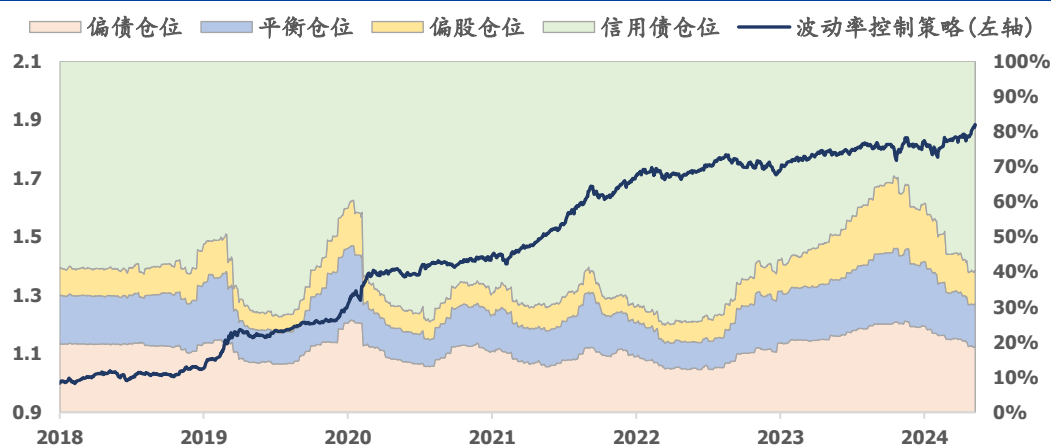
图表 23: 信用债替代策略统计 (2024/6/7)

	信用债净值			信用债替代策略		
	区间收益	年化波动	最大回撤	区间收益	年化波动	最大回撤
2018	8.3%	1.2%	0.8%	8.2%	1.5%	0.8%
2019	4.7%	0.8%	0.4%	10.5%	2.2%	0.7%
2020	2.6%	1.4%	2.4%	6.5%	2.5%	2.1%
2021	4.9%	0.5%	0.2%	12.9%	2.8%	2.2%
2022	1.8%	1.1%	2.4%	2.2%	1.7%	2.3%
2023	4.9%	0.7%	0.6%	5.2%	1.5%	1.2%
2024	2.9%	0.9%	0.6%	2.1%	1.9%	0.5%
全样本年化	4.7%	1.0%	2.4%	7.4%	2.1%	2.5%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

⑦ **绝对收益型策略: 波动率控制策略。**我们首先在偏债、平衡、偏股中分别选取低估值+强动量的打分最高的 15 只转债 (共 45 只) 分别形成偏债增强、平衡增强、偏股增强。基于这三个增强策略以及信用债, 我们通过波动率控制的方式将组合波动控制在 4%, 从而形成波动率控制策略。该策略自 2018 年以来可以实现 10.3% 的绝对收益, 而波动和回撤在 4% 左右。具体最新券池同附录中的图表 32。

图表 24: 波动率控制策略净值 (2024/6/7)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 25: 波动率控制策略统计 (2024/6/7)

	信用债净值			波动率控制策略		
	区间收益	年化波动	最大回撤	区间收益	年化波动	最大回撤
2018	8.3%	1.2%	0.8%	4.9%	3.6%	3.1%
2019	4.7%	0.8%	0.4%	20.2%	4.8%	2.4%
2020	2.6%	1.4%	2.4%	13.7%	5.2%	2.5%
2021	4.9%	0.5%	0.2%	19.0%	4.4%	2.7%
2022	1.8%	1.1%	2.4%	1.1%	3.7%	3.9%
2023	4.9%	0.7%	0.6%	5.8%	3.9%	3.4%
2024	2.9%	0.9%	0.6%	2.6%	5.1%	3.1%
全样本年化	4.7%	1.0%	2.4%	10.3%	4.4%	3.9%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 附录：最新选券结果

图表 26: 低估值策略最新选券结果 (2024/6/7)

偏债(总权重64.3%, 平配)			平衡(总权重27.8%, 平配)			偏股(总权重7.9%, 平配)		
转债代码	转债简称	权重	转债代码	转债简称	权重	转债代码	转债简称	权重
118023.SH	广大转债	4.29%	113033.SH	利群转债	1.85%	123203.SZ	明电转02	0.88%
118008.SH	海优转债	4.29%	127049.SZ	希望转2	1.85%	123191.SZ	智尚转债	0.88%
110095.SH	双良转债	4.29%	127075.SZ	百川转2	1.85%	127084.SZ	柳工转2	0.88%
127019.SZ	国城转债	4.29%	123087.SZ	明电转债	1.85%	128123.SZ	国光转债	0.88%
128108.SZ	蓝帆转债	4.29%	123225.SZ	翔丰转债	1.85%	110091.SH	合力转债	0.88%
123128.SZ	首华转债	4.29%	113021.SH	中信转债	1.85%	123107.SZ	温氏转债	0.88%
110086.SH	精工转债	4.29%	113044.SH	大秦转债	1.85%	110048.SH	福能转债	0.88%
118031.SH	天23转债	4.29%	127015.SZ	希望转债	1.85%	123213.SZ	天源转债	0.88%
127034.SZ	绿茵转债	4.29%	123204.SZ	金丹转债	1.85%	127032.SZ	苏行转债	0.88%
127061.SZ	美锦转债	4.29%	111015.SH	东亚转债	1.85%			
128119.SZ	龙大转债	4.29%	113679.SH	芯能转债	1.85%			
123193.SZ	海能转债	4.29%	128087.SZ	孚日转债	1.85%			
128138.SZ	侨银转债	4.29%	113532.SH	海环转债	1.85%			
123146.SZ	中环转2	4.29%	111002.SH	特纸转债	1.85%			
118000.SH	嘉元转债	4.29%	113068.SH	金铜转债	1.85%			

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 27: 低估值+强动量策略最新选券结果 (2024/6/7)

偏债(总权重64.3%, 平配)			平衡(总权重27.8%, 平配)			偏股(总权重7.9%, 平配)		
转债代码	转债简称	权重	转债代码	转债简称	权重	转债代码	转债简称	权重
127019.SZ	国城转债	4.29%	127049.SZ	希望转2	1.85%	127084.SZ	柳工转2	0.88%
123193.SZ	海能转债	4.29%	123087.SZ	明电转债	1.85%	123191.SZ	智尚转债	0.88%
123076.SZ	强力转债	4.29%	113021.SH	中信转债	1.85%	123203.SZ	明电转02	0.88%
123115.SZ	捷捷转债	4.29%	113679.SH	芯能转债	1.85%	128123.SZ	国光转债	0.88%
118034.SH	晶能转债	4.29%	127015.SZ	希望转债	1.85%	110048.SH	福能转债	0.88%
113633.SH	科沃转债	4.29%	127075.SZ	百川转2	1.85%	123213.SZ	天源转债	0.88%
110059.SH	浦发转债	4.29%	113050.SH	南银转债	1.85%	123107.SZ	温氏转债	0.88%
128119.SZ	龙大转债	4.29%	113065.SH	齐鲁转债	1.85%	127032.SZ	苏行转债	0.88%
113042.SH	上银转债	4.29%	113062.SH	常银转债	1.85%	110077.SH	洪城转债	0.88%
128066.SZ	亚泰转债	4.29%	113044.SH	大秦转债	1.85%			
113627.SH	太平转债	4.29%	113658.SH	密卫转债	1.85%			
113052.SH	兴业转债	4.29%	113033.SH	利群转债	1.85%			
113606.SH	荣泰转债	4.29%	110079.SH	杭银转债	1.85%			
128144.SZ	利民转债	4.29%	128087.SZ	孚日转债	1.85%			
127066.SZ	科利转债	4.29%	113632.SH	鹤21转债	1.85%			

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 28: 低估值+高换手策略最新选券结果 (2024/6/7)

偏债(总权重64.3%)			平衡(总权重27.8%)			偏股(总权重7.9%)		
转债代码	转债简称	权重	转债代码	转债简称	权重	转债代码	转债简称	权重
128066.SZ	亚泰转债	4.29%	123087.SZ	明电转债	2.78%	128123.SZ	国光转债	2.63%
123193.SZ	海能转债	4.29%	113534.SH	鼎胜转债	2.78%	123191.SZ	智尚转债	2.63%
113609.SH	永安转债	4.29%	127075.SZ	百川转2	2.78%	123203.SZ	明电转02	2.63%
127055.SZ	精装转债	4.29%	111015.SH	东亚转债	2.78%			
111010.SH	立昂转债	4.29%	123204.SZ	金丹转债	2.78%			
123076.SZ	强力转债	4.29%	113033.SH	利群转债	2.78%			
110086.SH	精工转债	4.29%	123225.SZ	翔丰转债	2.78%			
113629.SH	泉峰转债	4.29%	113679.SH	芯能转债	2.78%			
123157.SZ	科蓝转债	4.29%	113658.SH	密卫转债	2.78%			
128095.SZ	恩捷转债	4.29%	127015.SZ	希望转债	2.78%			
123100.SZ	朗科转债	4.29%						
113639.SH	华正转债	4.29%						
128083.SZ	新北转债	4.29%						
123128.SZ	首华转债	4.29%						
127059.SZ	永东转2	4.29%						

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 29: 平衡增强策略最新选券结果 (2024/6/7)

			平衡转债					
转债代码	转债简称	权重	转债代码	转债简称	权重	转债代码	转债简称	权重
127075.SZ	百川转2	3.33%	127049.SZ	希望转2	3.33%	113658.SH	密卫转债	3.33%
123225.SZ	翔丰转债	3.33%	123184.SZ	天阳转债	3.33%	113662.SH	豪能转债	3.33%
123204.SZ	金丹转债	3.33%	111019.SH	宏柏转债	3.33%	113667.SH	春23转债	3.33%
113033.SH	利群转债	3.33%	113534.SH	鼎胜转债	3.33%	110084.SH	贵燃转债	3.33%
113679.SH	芯能转债	3.33%	123170.SZ	南电转债	3.33%	111002.SH	特纸转债	3.33%
111015.SH	东亚转债	3.33%	113674.SH	华设转债	3.33%	113068.SH	金铜转债	3.33%
123228.SZ	震裕转债	3.33%	113069.SH	博23转债	3.33%	113651.SH	松霖转债	3.33%
110074.SH	精达转债	3.33%	127101.SZ	豪鹏转债	3.33%	118028.SH	会通转债	3.33%
123087.SZ	明电转债	3.33%	127086.SZ	恒邦转债	3.33%	127074.SZ	麦米转2	3.33%
127043.SZ	川恒转债	3.33%	110060.SH	天路转债	3.33%	123217.SZ	富仕转债	3.33%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所



图表 30: 平衡偏债增强策略选券结果 (2024/6/7)

偏债(总权重69.8%)			平衡(总权重30.2%)		
转债代码	转债简称	权重	转债代码	转债简称	权重
123193. SZ	海能转债	4.66%	123087. SZ	明电转债	3.02%
123076. SZ	强力转债	4.66%	113534. SH	鼎胜转债	3.02%
128066. SZ	亚泰转债	4.66%	127075. SZ	百川转2	3.02%
127019. SZ	国城转债	4.66%	111015. SH	东亚转债	3.02%
123121. SZ	帝尔转债	4.66%	123204. SZ	金丹转债	3.02%
123109. SZ	昌红转债	4.66%	113033. SH	利群转债	3.02%
113609. SH	永安转债	4.66%	123225. SZ	翔丰转债	3.02%
127055. SZ	精装转债	4.66%	113679. SH	芯能转债	3.02%
123091. SZ	长海转债	4.66%	113658. SH	密卫转债	3.02%
111010. SH	立昂转债	4.66%	127015. SZ	希望转债	3.02%
110086. SH	精工转债	4.66%			
123115. SZ	捷捷转债	4.66%			
113627. SH	太平转债	4.66%			
110082. SH	宏发转债	4.66%			
113633. SH	科沃转债	4.66%			

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 31: 信用债替代策略最新选券结果 (2024/6/7)

代码	简称	权重	代码	简称	权重	代码	简称	权重
110059. SH	浦发转债	1.65%	113625. SH	江山转债	1.65%	111010. SH	立昂转债	1.65%
128066. SZ	亚泰转债	1.65%	123115. SZ	捷捷转债	1.65%	123193. SZ	海能转债	1.65%
113037. SH	紫银转债	1.65%	123121. SZ	帝尔转债	1.65%	118034. SH	晶能转债	1.65%
128131. SZ	崇达转2	1.65%	113052. SH	兴业转债	1.65%	127089. SZ	晶澳转债	1.65%
123076. SZ	强力转债	1.65%	113056. SH	重银转债	1.65%	123210. SZ	信服转债	1.65%
113042. SH	上银转债	1.65%	113655. SH	欧22转债	1.65%	113679. SH	芯能转债	1.65%
123109. SZ	昌红转债	1.65%	123165. SZ	回天转债	1.65%	000032. OF	易方达信用债	67.05%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 32: 波动率控制策略最新选券结果 (2024/6/7)

偏债(总权重18.1%)			平衡(总权重11.9%)			偏股(总权重8.5%)		
转债代码	转债简称	权重	转债代码	转债简称	权重	转债代码	转债简称	权重
127019.SZ	国城转债	1.24%	127049.SZ	希望转2	0.85%	127084.SZ	柳工转2	1.00%
123193.SZ	海能转债	1.24%	123087.SZ	明电转债	0.85%	123191.SZ	智尚转债	1.00%
123076.SZ	强力转债	1.24%	113021.SH	中信转债	0.85%	123203.SZ	明电转02	1.00%
123115.SZ	捷捷转债	1.24%	113679.SH	芯能转债	0.85%	128123.SZ	国光转债	1.00%
118034.SH	晶能转债	1.24%	127015.SZ	希望转债	0.85%	110048.SH	福能转债	1.00%
113633.SH	科沃转债	1.24%	127075.SZ	百川转2	0.85%	123213.SZ	天源转债	1.00%
110059.SH	浦发转债	1.24%	113050.SH	南银转债	0.85%	123107.SZ	温氏转债	1.00%
128119.SZ	龙大转债	1.24%	113065.SH	齐鲁转债	0.85%	127032.SZ	苏行转债	1.00%
113042.SH	上银转债	1.24%	113062.SH	常银转债	0.85%	110077.SH	洪城转债	1.00%
128066.SZ	亚泰转债	1.24%	113044.SH	大秦转债	0.85%			
113627.SH	太平转债	1.24%	113658.SH	密卫转债	0.85%			
113052.SH	兴业转债	1.24%	113033.SH	利群转债	0.85%			
113606.SH	荣泰转债	1.24%	110079.SH	杭银转债	0.85%			
128144.SZ	利民转债	1.24%	128087.SZ	孚日转债	0.85%			
127066.SZ	科利转债	1.24%	113632.SH	鹤21转债	0.85%			
信用债(总权重61.5%)								
代码	简称	权重						
000032.OF	易方达信用债	61.52%						

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

风险提示

以上结论均基于历史数据和统计模型的测算，如果未来市场环境发生明显改变，不排除模型失效的可能性。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层  
 邮编：100077  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋  
 邮编：200120  
 电话：021-38124100  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com