

证券研究报告—深度报告

金融工程

数量化投资

低风险策略周报

2014 年 04 月 28 日

专题报告

相关研究报告:

《低风险策略周报: 上周收益 0.47%, 新增华宝添益》——2014-04-22
 《低风险策略周报: 上周收益 0.29%, 本期略作调整》——2014-04-14
 《低风险策略周报: 上周收益 0.84%, 继续持有组合》——2014-04-08
 《低风险策略周报: 推荐银华稳进&深 100ETF 对冲》——2014-03-31
 《国信量化 2, 3 号周报》——2014-03-06

证券分析师: 钱晶

电话: 021-60875163

E-MAIL: qianjing1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980513070003

证券分析师: 周琦

电话: 0755-82133568

E-MAIL: Zhouqi1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120044

证券分析师: 林晓明

电话: 021-60875168

E-MAIL: linxiaom@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980512020001

加仓银华稳进&深 100ETF 组合

● 本期对银华稳进&深 100ETF 整体头寸加仓 40%

上周市场下跌, 银华深证 100 母基金净值下跌了-2.84%, 银华稳进由于触发下折距离缩小, 期权价值增大, 价格上涨了 0.64%。由于上周深 100ETF 下跌了-3.03%, 我们上期推荐的 10%银华稳进+7%深 100ETF 的组合上周下跌-0.87%。

当前, 银华锐进净值为 0.281, 其母基金若再跌 2.38%, 即会触发向下到点折算保护条款。如果以当前价格 0.937 买入, 一旦触发折算, 则可获得约 5.4% 的区间收益。若指数持续上涨, 其内涵期权价值完全消失, 则测算得到对应的区间收益率为-4.3%。

本周, 我们对整体头寸加仓 40%, 即增持银华稳进从 10%至 14%; 增持深 100ETF 从 7%至 10%。

● 上期转债对冲头寸调整对组合产生正贡献, 本期维持组合

上周, 我们推荐的隧道转债+ 融券卖空隧道股份的组合收益率为 0.17%, 推荐的徐工转债+ 融券卖空徐工机械的组合累计收益率为 0.16%。

上周, 我们对 delta 进行了调整, 在计算实际使用的 delta 时, 部分参考了市场的隐含收益率, 而非完全基于我们所判断的波动率。

从结果上来看, 该调整对于组合在上周的表现作出了一定的贡献。对于隧道转债+隧道股份的组合, 调整之后的 delta (模型 delta 为 0.6, 实际对冲 delta 为 0.8) 更好的对冲了下方的风险, 效果明显。

本周, 我们继续持有上期组合: 10%隧道转债+融券卖空 8%隧道股份, 10%徐工转债+融券卖空 3%徐工机械。

● 本周推荐组合

上周组合收益-0.14%, 组合累计收益 1.39%, 本期组合加仓深 100&银华稳进, 其余不作调整。欲知组合详细表现, 敬请关注 wind 组合管理: “国信金工—低风险策略组合”。

证券代码	证券简称	上期持仓数量	本期调整	最新权重
110024.SH	隧道转债	9,600	0	9.75%
127002.SZ	徐工转债	11,200	0	9.91%
159901.SZ	易方达深证 100ETF(行情)	1,281,700	698500	10.00%
150137.SZ	安信宝利分级 B	528,800	0	5.02%
150100.SZ	鹏华资源 A	561,800	0	4.95%
511990.SH	华宝兴业现金添益(行情)	15,008	0	14.80%
150078.SZ	金鹰持久回报 B	444,500	0	5.03%
150059.SZ	银华金瑞	517,600	0	4.98%
150018.SZ	银华稳进	1,059,300	455500	14.00%
600820.SH	隧道股份	-78,700	0	-7.68%
000425.SZ	徐工机械	-44,200	0	-2.92%
现金	GC001			21.31%

资料来源: Wind 资讯, 国信证券经济研究所整理

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

内容目录

现金管理.....	4
国债逆回购	4
T+0 场内货币式基金	4
余额宝、微信理财通	5
分级基金 A 类份额投资.....	5
隐含收益率走势回顾	5
个基分析	6
下折机会分析	7
债基分级 B 类份额投资.....	8
市场回顾	8
个基分析	8
分级基金套利.....	9
可转债.....	10
转债分析	10
本周推荐组合.....	11
国信证券投资评级.....	12
分析师承诺.....	12
风险提示.....	12
证券投资咨询业务的说明	12

图表目录

图 1: 第三方支付平台理财产品七日年化收益率 (%)	5
图 2: 近 3 个月 A 份额隐含收益率走势	5
图 3: 深 100 指数不同收益情况下银华稳进区间收益率	7
图 4: 组合绩效回顾	11
表 1: 上交所国债逆回购	4
表 2: 深交所国债逆回购	4
表 3: 货币式基金	4
表 4: 分级基金 A 份额	6
表 5: 债基分级 B 类份额	8
表 6: 分级基金整体折溢价走势	错误! 未定义书签。
表 7: 可转债分析	10
表 8: 最新持仓	11

现金管理

国债逆回购

上周，上交所 1 天期国债逆回购加权价较上上周下跌了 16bp，7 天期国债逆回购加权价格较上上周上涨了 105bp。

表 1: 上交所国债逆回购

代码	名称	上周加权平均	上上周加权平均	一周变化幅度	上周平均每十万元盈利
204001.SH	GC001	3.0236	3.1867	-16bp	7.40
204002.SH	GC002	3.1378	3.3887	-25bp	15.43
204003.SH	GC003	3.2292	3.0108	22bp	23.91
204004.SH	GC004	3.2152	3.2367	-2bp	31.72
204007.SH	GC007	4.1067	3.0587	105bp	74.85
204014.SH	GC014	3.8017	3.5541	25bp	137.84
204028.SH	GC028	3.9193	3.8046	11bp	284.84
204091.SH	GC091	4.3814	4.2841	10bp	1,077.51
204182.SH	GC182	4.3430	4.3549	-1bp	2,165.62

资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所整理

上周国债深交所 1 天期国债逆回购加权价上涨了 33bp，7 天期国债逆回购价格上涨了 35bp。

表 2: 深交所国债逆回购

代码	名称	上周加权平均	上上周加权平均	一周变化幅度	上周平均每十万元盈利
131810.SZ	R-001	3.0487	2.7156	33bp	7.35
131811.SZ	R-002	3.1572	3.1115	5bp	15.30
131800.SZ	R-003	3.0390	2.9811	6bp	21.98
131809.SZ	R-004	3.2972	2.8151	48bp	32.13
131801.SZ	R-007	3.5182	3.1707	35bp	62.47
131802.SZ	R-014	3.4205	3.1925	23bp	121.20
131803.SZ	R-028	3.5182	3.6969	-18bp	249.89
131805.SZ	R-091	3.6094	3.9839	-37bp	869.89
131806.SZ	R-182	3.6942	3.6814	1bp	1,812.03

资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所整理

T+0 场内货币式基金

当前，7 日年化收益率最高的 3 只货币基金为易方达保证金 A、银华交易货币和广发现金宝 B。为提高现金使用效率，本周组合继续持有华宝兴业现金添益。

表 3: 货币式基金

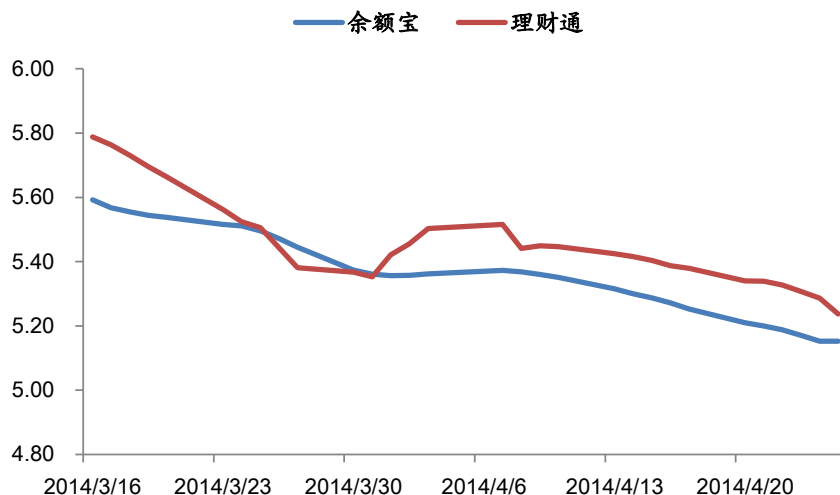
代码	名称	上周加权平均	上上周加权平均	一周变化幅度	交易类型	计息规则
159001.OF	易方达保证金 A	5.805	3.429	238bp	申购	算尾不算头
511880.OF	银华交易货币	4.726	2.724	200bp	交易	算尾不算头
519859.OF	广发现金宝 B	4.658	5.034	-38bp	申购	算头不算尾
519899.OF	大成现金宝 B	4.462	4.759	-30bp	申购	算头不算尾
519809.OF	嘉实保证金理财 B	4.04	4.719	-68bp	申购	算头不算尾
519858.OF	广发现金宝 A	4.03	4.421	-39bp	申购	算头不算尾
511990.OF	华宝兴业现金添益	3.888	3.976	-9bp	交易	算头不算尾
519898.OF	大成现金宝 A	3.855	4.151	-30bp	申购	算头不算尾
519888.OF	汇添富收益快线货币 A	3.675	3.706	-3bp	申购	算头不算尾
519800.OF	华夏保证金 A	3.481	3.687	-21bp	申购	算头不算尾
519808.OF	嘉实保证金理财 A	3.427	4.086	-66bp	申购	算头不算尾
159003.OF	招商保证金快线 A	2.965	2.599	37bp	申购	算尾不算头
519886.OF	工银瑞信安心增利 A	1.829	2.103	-27bp	申购	算头不算尾

资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所整理

余额宝、微信理财通

上周余额宝七日年化收益率下降 6bp 达 5.15%。理财通七日年化收益率下降 10bp 达 5.24%。

图 1: 第三方支付平台理财产品七日年化收益率 (%)



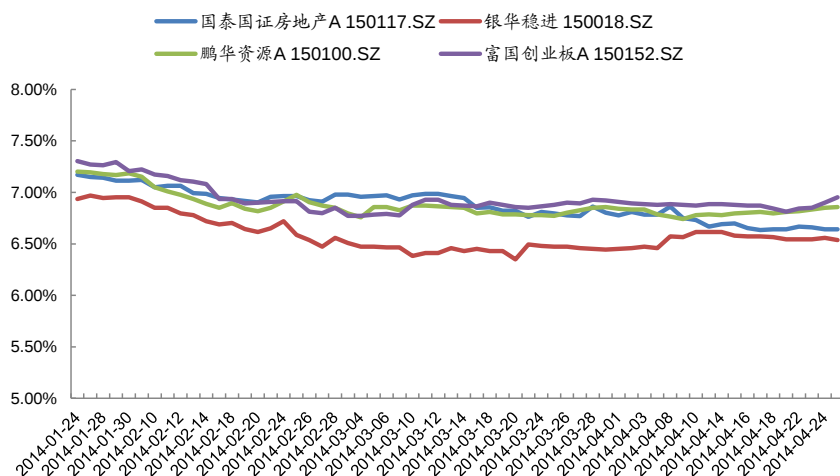
资料来源: Wind 资讯, 国信证券经济研究所整理

分级基金 A 类份额投资

隐含收益率走势回顾

从几只流动性较好的 A 份额品种来看, 上周 A 份额隐含收益率走势平稳。个券方面, 房地产 A 变化 0bp, 银华稳进跌 3bp, 资源 A 涨 6bp, 创业板 A 涨 11bp。

图 2: 近 3 个月 A 份额隐含收益率走势



资料来源: Wind 资讯, 国信证券经济研究所整理

个基分析

鹏华资源 A: 上期我们推荐配置的鹏华资源 A 上周下跌-0.78%，其当前整体折溢价率为-0.18%，隐含收益率为 6.86%，本周继续持有。

银华金瑞: 上期我们推荐配置的银华金瑞上周下跌-1.12%，当前整体折溢价-0.36%，隐含收益率 6.81%，本周继续持有。

表 4: 分级基金 A 份额

A 份额代码	A 份额名称	价格	周涨跌幅	下一折算日	隐含收益率	到期日期	触发下折距离	上周整体折溢价	周成交金额
150018.SZ	银华稳进	0.937	0.64%	2015/1/2	6.54%	永续	-2.38%	0.62%	88,383
150022.SZ	申万菱信深成收益	0.701	-0.57%	2015/1/4	8.56%	永续	-	-0.06%	7,159
150012.SZ	国联安双禧 A 中证 100	0.960	-0.72%	2016/4/15	6.81%	永续	-39.06%	-0.17%	7,032
150051.SZ	信诚沪深 300A	0.894	-0.45%	2014/12/15	6.88%	永续	-20.20%	0.31%	5,508
150028.SZ	信诚中证 500A	0.930	-2.62%	2015/2/6	6.76%	永续	-24.57%	0.19%	3,518
150100.SZ	鹏华资源 A	0.894	-0.78%	2015/1/4	6.86%	永续	-25.27%	-0.18%	3,495
150096.SZ	招商中证大宗商品 A	0.989	-0.40%	2015/1/4	7.62%	2017-06-28	-3.93%	1.21%	3,455
150085.SZ	申万菱信中小板 A	1.033	-0.39%	2014/5/7	7.64%	2017-05-08	-29.52%	0.23%	2,777
150098.SZ	长盛同庆中证 800A	1.054	0.38%	2014/5/21	7.10%	2015-05-12	-32.55%	0.02%	2,526
150181.SZ	富国中证军工指数 A	0.879	-2.66%	2014/12/15	6.86%	永续	-35.56%	-0.41%	2,440
150152.SZ	富国创业板 A	0.955	-1.44%	2015/1/1	6.95%	永续	-32.16%	0.64%	1,680
150117.SZ	国泰中证房地产 A	1.076	0.19%	2015/1/1	6.64%	永续	-29.96%	-0.77%	1,309
150130.SZ	国泰中证医药卫生 A	1.035	-0.29%	2015/1/4	6.91%	永续	-33.83%	1.26%	613
150171.SZ	申万菱信申万证券行业 A	0.881	-0.45%	2015/3/12	6.87%	永续	-37.82%	0.65%	394
150059.SZ	银华金瑞	0.975	-1.12%	2015/1/2	6.81%	永续	-37.09%	-0.36%	327
150030.SZ	银华金利	1.015	-0.29%	2015/1/2	6.53%	永续	-26.93%	-0.86%	140
150083.SZ	广发深证 100A	0.960	-0.83%	2015/1/4	6.92%	永续	-14.21%	0.95%	68
150121.SZ	银河沪深 300 成长 A	0.951	-1.86%	2015/1/4	6.98%	永续	-26.08%	4.77%	27
150106.SZ	易方达中小板指数 A	1.190	-0.83%	2014/9/22	3.89%	2019-09-20	-37.69%	3.49%	18
150148.SZ	信诚中证 800 医药 A	0.952	-2.86%	2014/12/15	6.67%	永续	-31.26%	0.11%	14
150150.SZ	信诚中证 800 有色 A	0.918	0.00%	2014/12/15	6.93%	永续	-19.63%	3.16%	14
150069.SZ	国联安双力中小板 A	1.007	-3.17%	2015/3/23	6.35%	2015-03-23	-37.39%	1.10%	12
150123.SZ	建信央视财经 50A	1.130	-0.09%	2015/1/4	6.78%	永续	-28.16%	0.80%	10
150055.SZ	工银瑞信中证 500A	1.050	-0.47%	2015/1/4	6.31%	永续	-43.32%	3.25%	9
150157.SZ	信诚中证 800 金融 A	0.929	0.43%	2014/12/15	6.84%	永续	-36.14%	2.31%	9
150145.SZ	招商沪深 300 高贝塔 A	0.982	-0.91%	2014/12/15	6.96%	永续	-25.83%	1.60%	8
150057.SZ	长城久兆稳健	0.960	-0.10%	2015/1/29	6.13%	永续	-41.08%	2.82%	8
150090.SZ	万家中证创业成长 A	0.988	-0.10%	2015/1/4	6.72%	永续	-37.92%	1.54%	7
150110.SZ	华商中证 500A	1.097	3.59%	2014/4/25	6.59%	2015-09-06	-45.75%	6.26%	7
150138.SZ	银华中证 800A	0.990	-0.40%	2014/12/1	6.74%	永续	-33.19%	4.19%	6
150092.SZ	诺德深证 300A	0.935	0.97%	2015/1/4	6.55%	永续	-34.52%	4.75%	2
150140.SZ	国金通用沪深 300A	1.010	2.33%	2015/1/4	6.57%	永续	-34.47%	1.75%	2
150104.SZ	华安沪深 300A	0.979	1.03%	2015/1/4	6.78%	永续	-22.81%	0.82%	2
150053.SZ	泰达稳健	0.988	-6.53%	2015/1/2	6.71%	永续	-46.27%	0.45%	2
150088.SZ	金鹰中证 500A	1.000	-3.66%	2015/1/1	6.64%	永续	-36.34%	1.71%	1
150167.SZ	银华沪深 300A	0.975	-2.11%	2014/12/1	6.80%	永续	-34.32%	1.35%	1
150076.SZ	浙商稳健	0.894	-1.00%	2015/1/4	6.86%	永续	-18.42%	-0.89%	1
150094.SZ	泰信基本面 400A	1.039	0.58%	2015/1/2	6.38%	永续	-39.92%	2.55%	0
150064.SZ	长盛同瑞 A	0.960	-0.41%	2015/1/2	6.91%	永续	-40.13%	4.23%	0
150112.SZ	工银瑞信深证 100A	1.010	-2.70%	2014/7/1	6.79%	永续	-25.88%	0.23%	0
150108.SZ	长盛同辉深证 100 等权 A	1.070	-1.20%	2014/9/12	6.08%	2017-09-13	-30.48%	1.13%	0
150073.SZ	诺安稳健	0.955	-2.55%	2015/1/4	6.95%	永续	-43.58%	0.51%	0

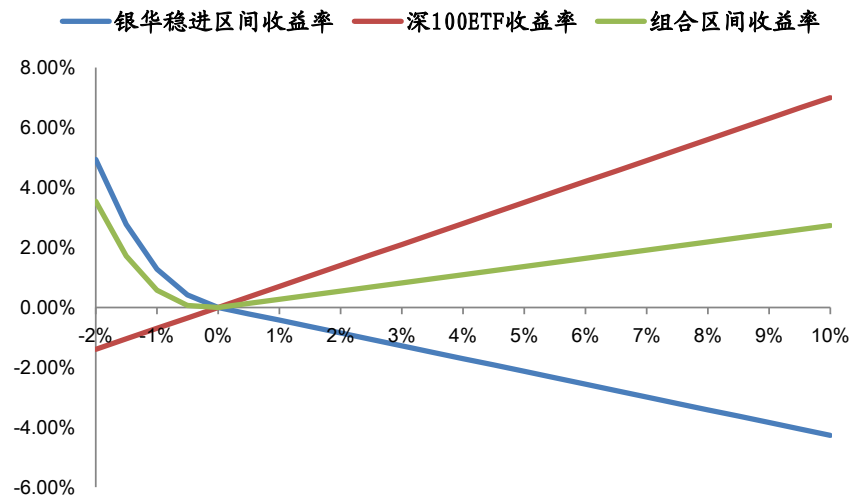
资料来源: Wind 资讯, 国信证券经济研究所整理

下折机会分析

上周市场下跌，银华深证 100 母基金净值下跌了-2.84%，银华稳进由于触发下折距离缩小，期权价值增大，价格上涨了 0.64%。由于上周深 100ETF 下跌了-3.03%，我们上期推荐的 10%银华稳进+7%深 100ETF 的组合上周下跌-0.87%。当前，银华锐进净值为 0.281，其母基金若再跌 2.38%，即会触发向下到点折算保护条款。如果以当前价格 0.937 买入，一旦触发折算，则可获得约 5.4%的区间收益。若指数持续上涨，其内涵期权价值完全消失，则测算得到对应的区间收益率为-4.3%。

本周，我们对整体头寸加仓 40%，增持银华稳进从 10%至 14%；增持深 100ETF 从 7%至 10%。

图 3：深 100 指数不同收益情况下银华稳进区间收益率



资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所整理

债基分级 B 类份额投资

市场回顾

上周分级债基 B 类份额平均下跌-0.23%。涨幅居前的有融通通福 B (3.33%)、长信利鑫分级 B (1.93%) 和金鹰持久回报 B (0.53%)。

个基分析

金鹰持久回报 B: 回报 B 上周上涨 0.53%，折价率从-4.58%扩大至-4.90%，当前盈亏平衡点在-1.26%，我们认为当前回报 B 仍具有一定的安全边际，推荐继续持有。

安信保利分级 B: 上周纳入组合的安信保利分级 B 上周上涨 0.21%，至上周五，其折价率高达-5.41%，剩余年限 1.25 年，盈亏平衡点为-2.69%，具有较高的安全边际，继续持有。

表 5: 债基分级 B 类份额

B 份额代码	B 份额名称	B 份额价格	周涨跌幅	折价率	到期日	剩余年限	实际杠杆	盈亏平衡点	周成交金额
150082.SZ	信达澳银稳定增利 B	0.8580	-1.38%	-7.44%	2015-05-07	1.03	1.52	-4.10%	15.44
150080.SZ	国联安双佳信用 B	0.9800	0.00%	-6.13%	2015-06-04	1.11	1.33	-4.03%	3.32
150068.SZ	诺德双翼 B	1.1020	-3.33%	-5.89%	2015-02-16	0.81	1.40	-3.65%	386.44
150128.SZ	工银瑞信增利 B	0.7310	-2.40%	-6.76%	2016-03-06	1.87	1.44	-2.84%	1.42
150027.SZ	天弘添利分级 B	1.0900	-0.37%	-6.52%	2015-12-03	1.61	1.50	-2.82%	1,087.85
150137.SZ	安信宝利分级 B	0.9620	0.21%	-5.41%	2015-07-24	1.25	1.37	-2.69%	708.97
150046.SZ	天弘丰利分级 B	1.2740	-0.47%	-4.78%	2014-11-23	0.58	1.62	-2.27%	309.30
150079.SZ	银河通利 B	1.0810	0.19%	8.10%	2014-04-24	0.00	1.41	-1.76%	1,502.51
150081.SZ	信诚双盈分级 B	1.3550	-0.37%	-5.24%	2015-04-13	0.97	1.67	-1.72%	114.96
150042.SZ	长信利鑫分级 B	1.1100	1.93%	-9.13%	2016-06-24	2.17	1.92	-1.36%	293.94
150078.SZ	金鹰持久回报 B	1.1480	0.53%	-4.90%	2015-03-09	0.87	1.84	-1.26%	201.00
150045.SZ	海富通稳进增利 B	1.4030	-1.82%	-4.43%	2014-09-01	0.35	4.28	-1.08%	290.47
150041.SZ	富国天盈分级 B	1.3130	0.23%	-1.50%	2014-05-23	0.08	1.59	-0.84%	539.03
150043.SZ	博时裕祥分级 B	1.0780	-0.19%	-2.09%	2014-06-09	0.12	2.09	-0.71%	916.82
150038.SZ	万家添利分级 B	1.2560	0.08%	-1.23%	2014-06-02	0.10	1.59	-0.63%	1,075.53
150102.SZ	长信利众 B	0.8660	0.00%	-7.70%	2016-02-04	1.78	2.09	0.05%	62.76
150063.SZ	浦银安盛增利 B	1.1110	0.18%	-5.12%	2014-12-13	0.64	3.41	0.71%	918.06
150087.SZ	中欧信用增利 B	1.1690	0.00%	3.09%	2015-04-16	0.98	1.56	3.47%	0.00
150035.SZ	泰达宏利聚利 B	1.2640	-1.02%	-5.67%	2016-05-13	2.05	3.15	5.67%	423.43
150160.SZ	融通通福 B	0.9920	3.33%	-7.20%	2016-12-10	2.63	3.46	6.84%	71.82

资料来源: Wind 资讯, 国信证券经济研究所整理

分级基金套利

整体折溢价率走势回顾

国泰国证房地产上周出现折价的次数较多，至上周五整体折溢价率仍有-0.77%。可尝试进行整体折价套利。

银华中证等权重 90 上周持续出现折价，至上周五依然有-0.86%的整体折价率，由于金利流动性较差，可容纳资金十分有限。

表 6: 分级基金整体折溢价走势

母基金代码	母基金名称	2014-04-21	2014-04-22	2014-04-23	2014-04-24	2014-04-25	A份额周成交量	B份额周成交量
161812.OF	银华深证 100	0.46%	0.61%	-0.15%	-0.15%	0.62%	94,591	365,150
163109.OF	申万菱信深证成指分级	-0.36%	-0.64%	-0.60%	-0.80%	-0.06%	10,183	20,069
162509.OF	国联安双禧中证 100	-0.54%	-0.28%	-0.65%	-0.58%	-0.17%	7,271	23,176
165515.OF	信诚沪深 300 分级	-0.12%	0.06%	-0.37%	-0.12%	0.31%	6,131	22,867
160620.OF	鹏华中证 A 股资源产业	0.58%	-0.06%	-0.46%	-0.58%	-0.18%	3,896	2,031
165511.OF	信诚中证 500 分级	-0.65%	-0.58%	-0.53%	-0.32%	0.19%	3,747	13,753
161715.OF	招商中证大宗商品	0.37%	0.22%	0.15%	0.60%	1.21%	3,489	11,629
163111.OF	申万菱信中小板	-0.54%	-0.54%	-0.64%	-0.21%	0.23%	2,683	4,511
160806.OF	长盛同庆中证 800	0.77%	-0.21%	-0.79%	-0.28%	0.02%	2,397	781
161022.OF	富国创业板指数分级	-0.20%	-0.05%	0.31%	0.58%	0.64%	1,744	12,169
160218.OF	国泰国证房地产	-0.22%	-0.56%	-0.78%	-0.66%	-0.77%	1,218	14,370
160219.OF	国泰国证医药卫生	0.37%	0.64%	0.67%	1.18%	1.26%	592	1,580
163113.OF	申万菱信申万证券行业	0.70%	0.17%	0.06%	-0.03%	0.65%	443	1,534
161819.OF	银华中证内地资源主题	-0.11%	-0.80%	-0.56%	-0.65%	-0.36%	334	1,538
161816.OF	银华中证等权重 90	-1.09%	-0.91%	-0.80%	-0.57%	-0.86%	136	4,928
162714.OF	广发深证 100 分级	0.28%	-0.33%	-0.57%	-0.53%	0.95%	71	47
161207.OF	国投瑞银瑞和 300	0.28%	-0.84%	0.11%	0.23%	0.11%	35	26
161507.OF	银河沪深 300 成长	3.22%	-0.51%	4.11%	3.78%	4.77%	28	20
165519.OF	信诚中证 800 医药	0.26%	0.37%	0.32%	0.27%	0.11%	15	104
161118.OF	易方达中小板指数	-2.19%	3.15%	1.23%	3.23%	3.49%	15	60
165520.OF	信诚中证 800 有色	0.74%	1.30%	1.18%	1.87%	3.16%	15	1
162510.OF	国联安双力中小板	-0.72%	-0.53%	-0.63%	0.78%	1.10%	12	15
165521.OF	信诚中证 800 金融	0.61%	-1.15%	-1.80%	0.80%	2.31%	10	39
165312.OF	建信央视财经 50	-0.31%	0.47%	0.26%	-0.34%	0.80%	9	1,230
164809.OF	工银瑞信中证 500	0.22%	-0.10%	0.33%	1.24%	3.25%	9	15
161718.OF	招商沪深 300 高贝塔	2.32%	1.07%	1.07%	0.74%	1.60%	8	7
162010.OF	长城久兆中小板 300	-0.92%	-1.77%	-1.05%	2.62%	2.82%	8	20
161910.OF	万家中证创业成长	-0.37%	-0.67%	-0.56%	-0.34%	1.54%	7	1
161825.OF	银华中证 800 等权重	0.41%	1.07%	1.17%	1.44%	4.19%	6	-
166301.OF	华商中证 500 分级	7.16%	2.36%	5.45%	6.23%	6.26%	6	1
165707.OF	诺德深证 300 分级	4.02%	2.68%	3.94%	4.06%	4.75%	3	7
167601.OF	国金通用沪深 300	1.59%	1.58%	1.17%	3.17%	1.75%	2	14
160417.OF	华安沪深 300	1.74%	-0.87%	-0.75%	-1.16%	0.82%	2	14
162216.OF	泰达宏利中证 500	-0.40%	-1.13%	-0.69%	0.37%	0.45%	1	4
162107.OF	金鹰中证 500	1.43%	1.05%	1.16%	3.23%	1.71%	1	9
161811.OF	银华沪深 300 分级	3.39%	-2.15%	-1.74%	1.13%	1.35%	1	1
166802.OF	浙商沪深 300	2.01%	1.13%	0.00%	0.25%	-0.89%	1	6
160808.OF	长盛同瑞中证 200	3.62%	3.67%	2.10%	2.42%	4.23%	1	1
162907.OF	泰信基本面 400	-0.41%	-0.78%	-1.34%	0.42%	2.55%	0	13
164811.OF	工银瑞信深证 100	0.91%	0.18%	-0.28%	0.10%	0.23%	0	26
160809.OF	长盛同辉深证 100 等权	-0.31%	-0.42%	-0.53%	0.00%	1.13%	0	52
163209.OF	诺安中证创业成长	-0.54%	-0.20%	0.10%	0.79%	0.51%	0	3

资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所整理

可转债

转债分析

上周，我们推荐的隧道转债+ 融券卖空隧道股份的组合收益率为 0.17%，推荐的徐工转债+ 融券卖空徐工机械的组合累计收益率为 0.16%。

隧道转债+卖空隧道股份组合分析：上周，我们对 delta 进行了调整，在计算实际使用的 delta 时，部分参考了市场的隐含收益率，而非完全基于我们所判断的波动率。从结果上来看，调整对于组合在上周的表现作出了一定的贡献。

对于隧道转债+隧道股份的组合，调整之后的 delta（模型 delta 为 0.6，实际对冲 delta 为 0.8）更好的对冲了下方的风险，效果明显。

本周，我们继续持有上期组合：10%隧道转债+融券卖空 8%隧道股份，10%徐工转债+融券卖空 3%徐工机械。

表 7：可转债分析

代码	名称	价格	周涨跌幅	正股周涨跌幅	到期收益率 参数	波动率参数	模型价格	Edge	Delta
110024.SH	隧道转债	102.9900	-2.93%	-4.07%	4.6%	19%	110.07	7.08	0.57
127002.SZ	徐工转债	89.7500	-0.44%	-2.19%	5.6%	19%	95.13	5.38	0.34
128001.SZ	泰尔转债	104.3000	0.29%	4.06%	4.7%	18%	108.47	4.17	0.65
110020.SH	南山转债	92.2900	0.21%	-0.80%	6.9%	16%	96.32	4.03	0.19
110015.SH	石化转债	104.0000	-1.27%	-3.06%	4.3%	15%	108.00	4.00	0.49
110018.SH	国电转债	104.3700	-0.97%	-2.11%	4.5%	13%	107.39	3.02	0.43
125887.SZ	中鼎转债	119.7000	-1.79%	-2.76%	3.8%	22%	122.62	2.92	0.65
113003.SH	重工转债	106.7000	-0.50%	-3.38%	4.5%	24%	109.40	2.70	0.52
113005.SH	平安转债	104.1200	0.25%	-1.42%	4.7%	19%	105.65	1.53	0.51
110023.SH	民生转债	90.4600	0.79%	-0.51%	6.2%	21%	91.45	0.99	0.39
110016.SH	川投转债	127.2000	-1.16%	-2.81%	3.3%	16%	128.03	0.83	0.72
113001.SH	中行转债	100.0500	0.14%	-0.76%	5.1%	7%	99.51	-0.54	0.23
125089.SZ	深机转债	94.5900	0.50%	-2.88%	5.5%	14%	93.81	-0.78	0.05
128003.SZ	华天转债	118.5620	-0.28%	-3.38%	4.9%	32%	117.54	-1.02	0.55
110017.SH	中海转债	92.6700	-0.14%	-5.21%	5.5%	22%	91.54	-1.13	0.02
113002.SH	工行转债	102.4500	0.22%	-0.58%	4.5%	7%	101.11	-1.34	0.52
110011.SH	歌华转债	98.8600	0.46%	8.76%	5.4%	25%	97.30	-1.56	0.16
110007.SH	博汇转债	106.9800	-0.83%	-1.65%	5.4%	15%	104.71	-2.27	0.02
110019.SH	恒丰转债	98.2400	-0.26%	-1.53%	6.0%	15%	95.14	-3.10	0.33
128002.SZ	东华转债	156.9520	-8.75%	-10.66%	3.4%	26%	153.77	-3.18	0.87
127001.SZ	海直转债	121.9780	-2.98%	-5.19%	4.2%	24%	118.78	-3.20	0.53
126729.SZ	燕京转债	104.5980	-0.85%	-6.83%	5.1%	17%	98.99	-5.60	0.31
110012.SH	海运转债	102.6600	-0.80%	-9.85%	5.9%	19%	96.99	-5.67	0.19
110022.SH	同仁转债	115.4900	-1.99%	-2.83%	4.4%	15%	106.33	-9.16	0.53
128004.SZ	久立转债	104.8300	-0.17%	-2.27%	6.2%	24%	95.30	-9.53	0.48
113006.SH	深燃转债	97.5000	-0.51%	-4.41%	6.3%	16%	86.81	-10.69	0.50

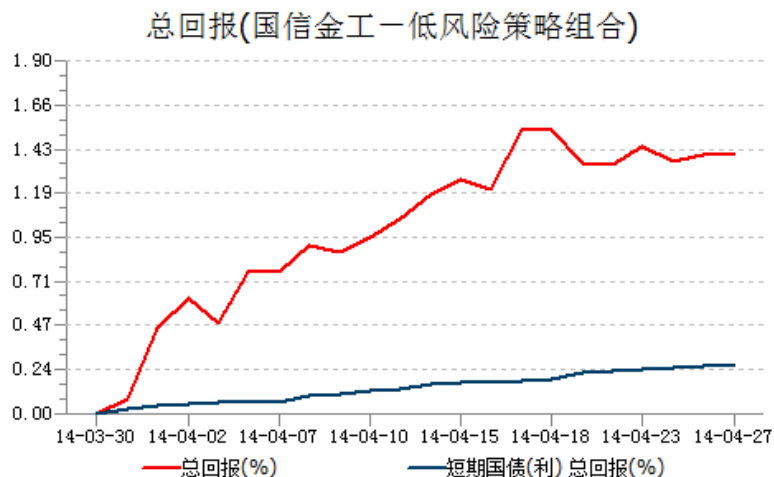
资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所整理

此外，转债的多头投资者也可以参考我们的估值结果。当前具有估值优势的转债主要有：隧道转债、徐工转债、泰尔转债、南上转债、石化转债和国电转债。

本周推荐组合

上周组合收益-0.14%，组合累计收益 1.39%。

图 4：组合绩效回顾



资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所整理

本周对权重做一定调整。主要是加仓深 100ETF 和银华稳进的整体头寸 40%，即增持银华稳进从 10%至 14%；增持深 100ETF 从 7%至 10%。欲知组合详细表现，敬请关注 wind 组合管理：“国信金工—低风险策略组合”。

表 8：最新持仓

证券代码	证券简称	最新价	上期持仓数量	本期调整	本期持仓数量	最新持仓市值(元)	最新权重
110024.SH	隧道转债	102.99	9,600	0	9,600	988,704.00	9.75%
127002.SZ	徐工转债	89.75	11,200	0	11,200	1,005,200.00	9.91%
159901.SZ	易方达深证 100ETF(行情)	0.512	1,281,700	698500	1,980,200	1,013,862.40	10.00%
150137.SZ	安信宝利分级 B	0.962	528,800	0	528,800	508,705.60	5.02%
150100.SZ	鹏华资源 A	0.894	561,800	0	561,800	502,249.20	4.95%
511990.SH	华宝兴业现金添益(行情)	100.017	15,008	0	15,008	1,501,055.14	14.80%
150078.SZ	金鹰持久回报 B	1.148	444,500	0	444,500	510,286.00	5.03%
150059.SZ	银华金瑞	0.975	517,600	0	517,600	504,660.00	4.98%
150018.SZ	银华稳进	0.937	1,059,300	455500	1,514,800	1,419,367.60	14.00%
600820.SH	隧道股份	9.9	-78,700	0	-78,700	-779,130.00	-7.68%
000425.SZ	徐工机械	6.7	-44,200	0	-44,200	-296,140.00	-2.92%
现金						2,160,098.95	21.31%

资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		技术分析	
董德志	021-60933158	郇 彬	021-6093 3155	闫 莉	010-88005316
钟正生	010-88005308	马 韬	021-60933157		
林 虎	010-88005302	孔令超	021-60933159		
固定收益		大宗商品研究		机械	
董德志	021-60933158	马 韬	021-60933157	朱海涛	0755-22940097
赵 婧	021-60875174	郇 彬	021-6093 3155	陈 玲	021-60875162
刘 鹏		郑 东	010-66025270		
魏玉敏					
化工		房地产		医药	
李云鑫	021-60933142	区瑞明	0755-82130678	贺平鸽	0755-82133396
				杜佐远	0755-82130473
				林小伟	0755-22940022
电子		计算机		传媒	
刘 翔	021-60875160	高耀华	010-88005321	陈财茂	010-88005322
陈 平	021-60933151			刘 明	010-88005319
卢文汉	021-60933164				
零售、纺织服装及快销品		电力及公共事业		建材	
朱 元	021-60933162	陈青青	0755-22940855	黄道立	0755-82130685
		徐 强		刘 宏	0755-22940109
轻工		建筑工程		家电	
邵 达	0755-82130706	邱 波	0755-82133390	王念春	0755-82130407
		刘 萍	0755-22940678	曾 婵	0755-82130646
通信		电力设备		新能源	
程 成	0755-22940300	杨敬梅	021-60933160	张 弢	010-88005311
食品饮料		旅游		农业	
龙 飞	0755-82133920	曾 光	0755-82150809	杨天明	021-60875165
		钟 潇	0755-82132098	赵 钦	021-60933163
军工					
朱海涛	0755-22940097				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		郑毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		魏宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
王晓健	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn		刘塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn		崔鸿杰	021-60933166 13817738250 cuihj@guosen.com.cn		郑灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn	
原祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn		李佩	021-60875173 13651693363 lipei@guosen.com.cn		徐冉	0755-82130655 13923458266 xuran1@guosen.com.cn	
甄艺	010-66020272 18611847166		汤静文	021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn		颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	
杨柳	18601241651 yangliu@guosen.com.cn		梁轶聪	021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn		赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	
王耀宇	18601123617							
陈孜譞	18901140709							