



鈞譽資產
JY QUANT

JY QUANT



合格投资者 确认

根据《中华人民共和国证券投资基金法》、《中华人民共和国信托法》及《私募投资基金监督管理暂行办法（征求意见稿）》等相关法律法规规定，私募投资基金应当向合格投资者募集。有关合格投资者的规定如下：

一、合格投资者应符合三个条件：

- 1、具备相应风险识别能力和风险承担能力；
- 2、投资于单只私募基金的金额不低于100万元；
- 3、单位投资者净资产不低于1000万元，个人投资者金融资产不低于300万元或者最近三年个人年均收入不低于50万元。

其中，金融资产包括银行存款、股票、债券、基金份额、资产管理计划、银行理财产品、信托计划、保险产品、期货权益等。

二、下列四类投资者视为合格投资者：

- 1、社会保障基金、企业年金等养老基金，慈善基金等社会公益基金；
- 2、依法设立并在中国证券投资基金业协会备案的投资计划；
- 3、投资于所管理私募基金的私募基金管理人及其从业人员；
- 4、中国证监会规定的其他投资者。

可转债介绍

可转债：下跌有底 上涨不封底

可转债全称“可转换公司债券”，是指在一定时间内可以按照约定的转股价格转换为公司股票（所谓“正股”）的债券。

01

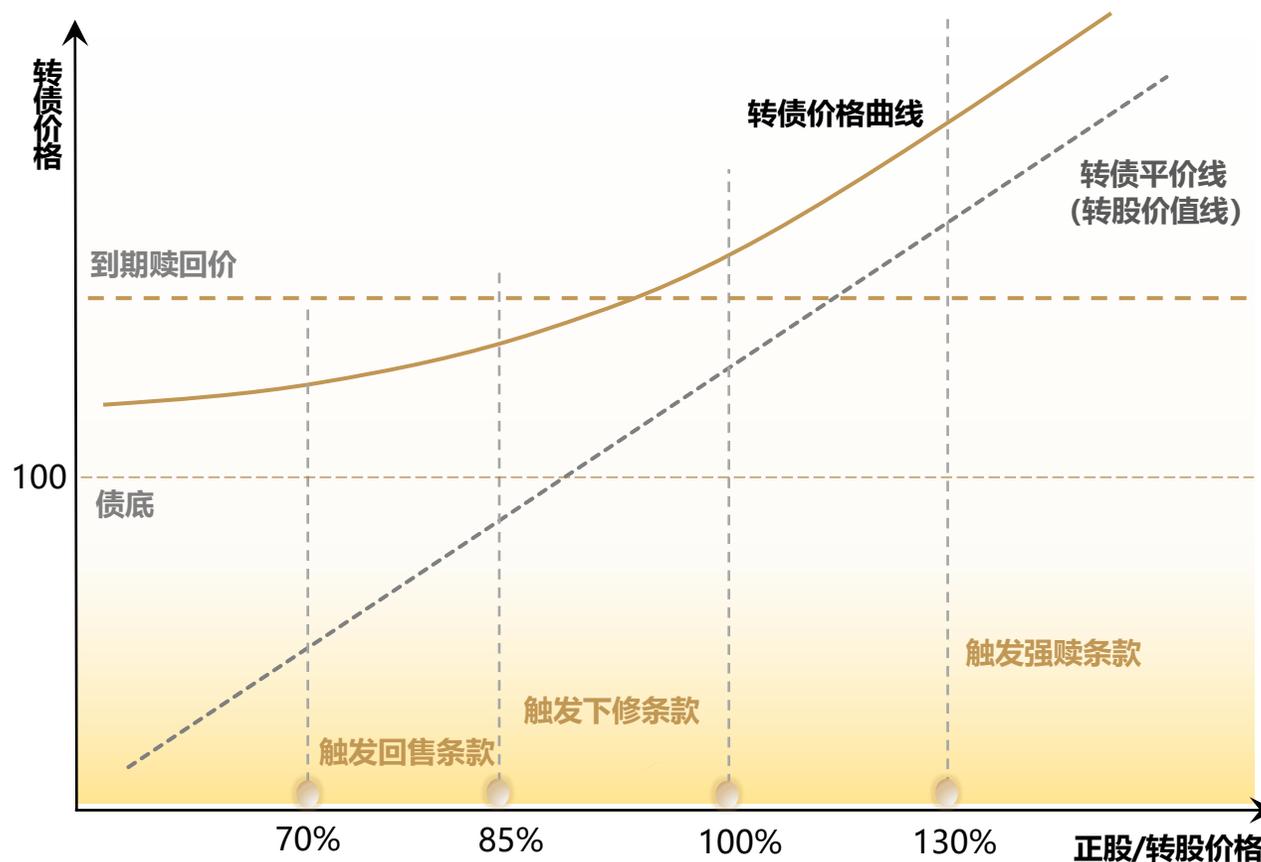
具有股票属性 收益有进攻性

投资者有转股权，股价上涨，转债价格及转换价值跟随上升，表现出股性特征，可获得较高收益。

02

具有债券属性 提供预防性

转债具有债券的全部要素，如果到期前未能转股，最后发行人还本付息，表现出债性特征，迄今零违约，可获取固定本息。



中证转债指数和各股票宽基指数的年度对比

指数名称	类型	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2018年至今
中证转债	债券指数	<u>-1.16%</u>	25.15%	<u>5.25%</u>	18.48%	<u>-10.02%</u>	<u>45.37%</u>
上证指数	股票指数	-24.59%	<u>22.30%</u>	13.87%	4.80%	-15.13%	1.9%
沪深300	股票指数	-25.31%	<u>36.07%</u>	<u>27.21%</u>	<u>-5.20%</u>	<u>-21.63%</u>	2.32%
可转债指数	股票指数	-29.55%	29.17%	14.46%	<u>29.33%</u>	-13.78%	26.37%
中证500	股票指数	-33.32%	26.38%	20.87%	15.58%	-20.31%	2.66%
中证1000	股票指数	<u>-36.87%</u>	25.67%	19.39%	20.52%	-21.58%	<u>-0.74%</u>

可转债特点

高发行门槛

- 证监会审核制
- 盈利能力
- 负债率
- 低于50%的上市公司符合发债条件

流动性佳

- 转债可T+0交易
- 成交活跃

可转债
加了债底保护的
股票投资

转股价下修

- 在股价下跌时，转股价值大幅提升
- 在熊市里有机会盈利的机制
- 不同于股票的收益来源

债底保护

- 上市公司作为债务人承担还本付息的法定责任
- 纯债价值的保护

可转债策略体系

可转债 T0策略

- 通过可转债市场标的，根据正股及对应的可转债的高频量价因子对可转债短期走势进行预测交易

可转债多 因子策略

- 根据可转债的特性分为：纯债型，平衡型，偏股型三个分域。
- 在每个分域分别构建多因子模型，构建一个持仓分散的可转债组合，轮动调仓

可转债分域 配置策略

- 根据每个分域转债的整体表现和分域策略的表现，对仓位进行动态管理，寻求降低组合回撤和波动率



可转债多因子策略概述



分域挖掘

- 在每个分域上分别从转债和正股的日频数据和日内分钟数据上进行因子挖掘，相比于对全市场挖掘，因子在单一分域上的有效性更高，每个分域组合相对于分域指数，均有超额收益。

分域超配

- 根据某一时期分域市场特征，对性价比更高的分域进行超配，在有限风险下博取更多的超额收益

T0增强

- 充分利用底仓，通过高抛低吸的方式获取一定的增强收益



可转债策略亮点



市场切分

根据转债特性对转债市场进行了切分，在因子挖掘中可以显著提升因子在某一分域的有效性

程序化交易

在轮动换仓时，将单子拆分，降低市场冲击



动态配置

根据资产配置模型，在每期对每个分域进行动态配置，控制组合总体波动，降低最大回撤幅度

T0叠加

叠加T0交易，降低持仓成本，增厚产品收益

排雷

排除正股有退市风险、转债有潜在违约风险和被市场过度炒作操纵的标的，不参与要债交易

系统风控

自研风控交易系统实时监控交易情况，确保所有委托价格、数量均在合理范围，并有专人盯盘

持仓分散

组合持仓数量一般在50-60只，单一标的权重不超过5%，受个股风险影响小

程序化交易

所有策略均采用程序化交易，最大限度减少人为操作失误，提高执行速度

有效性分析

定期检验实盘和回测模型一致性、评估因子绩效，并进行迭代升级



分域回测展示

基准：中证转债指数

纯债型



偏股型



平衡型





分域回测展示

基准：可转债等权指数

纯
债
型



偏
股
型



平
衡
型



组合回测展示

回测时间	年化收益率	年化波动率	最大回撤	夏普比率
2019.1.1-2023.5.7	31.31%	11.58%	10.47%	2.41





可转债高频策略概述

标的选取

- 开盘**两分钟**内，根据当日各个转债标的的**成交情况、溢价率、剩余到期日**选出当日人气较旺、波动较大、投机性较强的转债作为初步券池。
- 盘中动态跟踪券池中各个标的的**成交状况**，定时调整交易标的，仅交易券池中最活跃的前n支转债。

资金分配

- 根据各转债当日的**流动性**，按比例分配资金
- 单支转债资金占用上限不超过**20万**。

策略执行

- 策略进出场完全程序化执行。
- 平均持仓时间从**百毫秒至几秒**不等，一般不会超过10秒，无隔夜持仓。
- 大部分情况下不需要人为干预，极少情况需要在盘中对某些标的的参数进行调整，甚至暂停交易该标的。



可转债高频策略收益来源

行情 相对优势

根据交易所推送的原始逐笔数据构建订单簿，行情领先于目前主流的level2切片行情，根据量价因子预测短期内市场波动。

较高 换手率

允许T0交易，即使单笔收益率较低，也能通过提高资金利用率来提升收益，极端情况下单日可达10倍换手率。

交易 成本低

可转债交易投机性较强，主动型交易大于被动型交易，造成盘口价差较大，提供了一定做市收益。且可转债交易无印花税，手续费通常低于股票，更适合于高频交易

可转债高频策略业绩展现



策略绩效指标

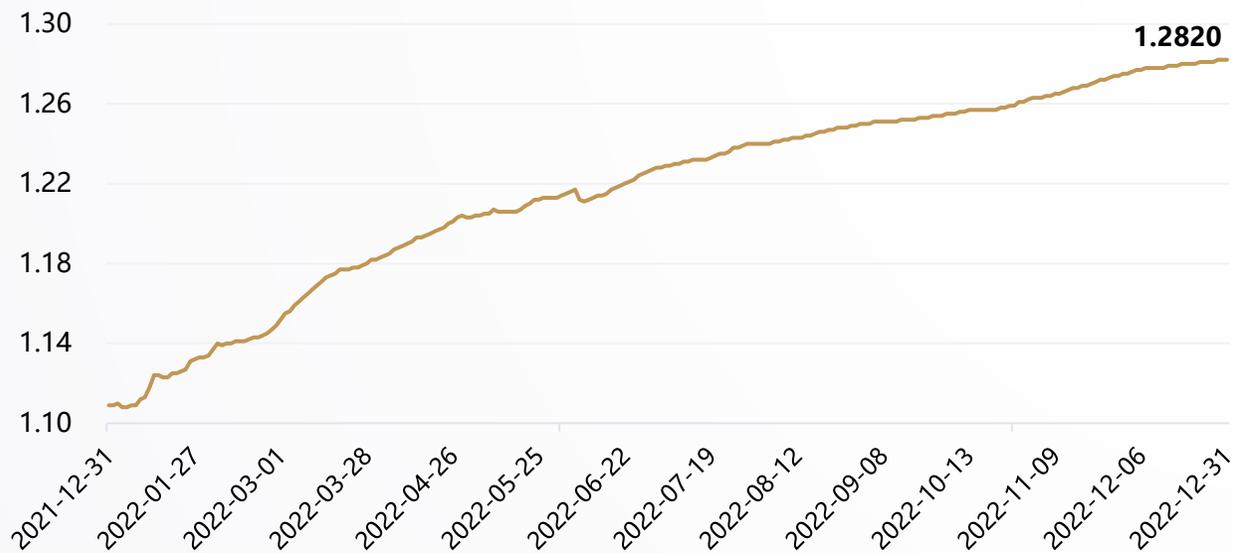
收益指标

历史收益	15.60%
年化收益	15.94%
夏普比率	10.75
日胜率	90.98%
索提诺比率	26.18

风险指标

最大回撤	0.49%
回撤修复时间	6天
年化波动率	1.34%

首信钧誉量化对冲2号基金净值曲线 (2021.12.31-2022.12.31)



注: 该基金成立于2019年5月16日, 一直以混合策略运作, 2021.12.31策略变更为可转债高频, 实盘资金为1000万。

每月收益率情况

MTD	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	YTD
2022	2.16%	1.41%	2.96%	1.69%	0.83%	1.15%	1.06%	0.73%	0.48%	0.48%	1.11%	0.55%	15.60%



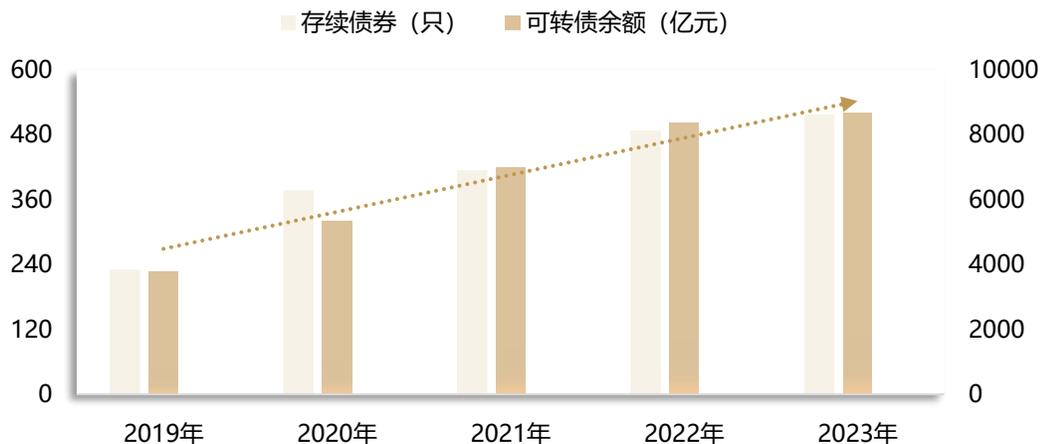
可转债市场发展分析

可转债市场蓬勃发展：

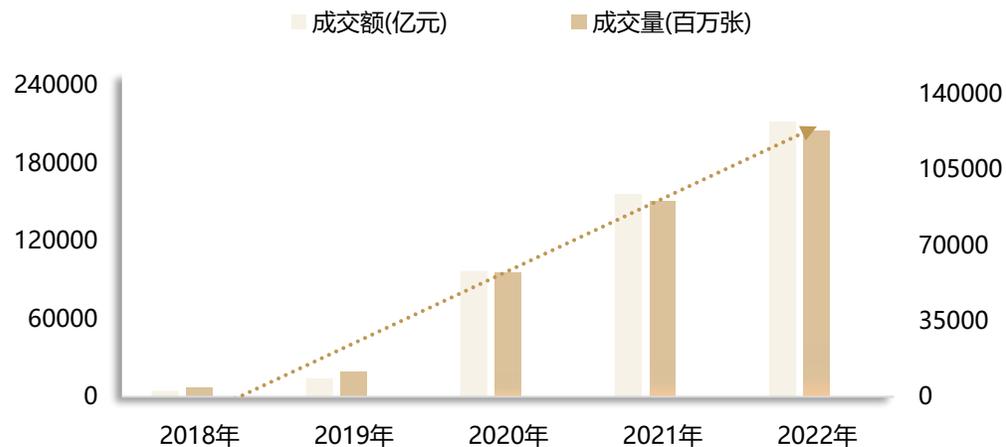
规模不断扩大、交易逐渐活跃

- 标的数量：从2017年初的**15**只到现在的**518**只，增加**24**倍
- 存续规模：从2017年初的**328**亿到现在的**8581**亿，增加**25**倍
- 发行金额：连续三年突破**2700**亿，2023年已发行**466**亿，潜在发行规模**2562**亿元
- 年度成交额：从2017年的**2555**亿提升到现在的**212093**亿，增加**82**倍

可转债存续债券与存量余额

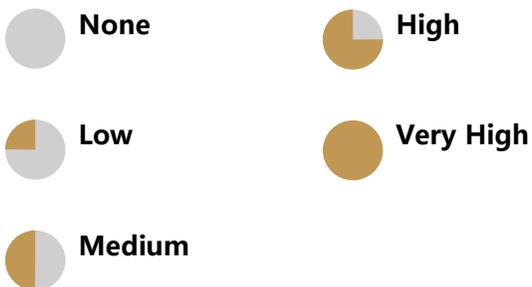


可转债成交量



当前市场价格

统计时间：2023.04.19；数据来源：Wind、钧誉资产



根据目前可转债市场价格的分布情况：
我们得知42%的可转债价格低于120元，
71%低于130元。

可转债当前市场价格分布

可转债价格区间	可转债数量	占比	等级
$P < 90$	2	0.4%	None
$90 \leq P < 100$	7	1.5%	Low
$100 \leq P < 110$	40	8.3%	Low
$110 \leq P < 120$	154	32.0%	Low
$120 \leq P < 130$	140	29.1%	Low
$130 \leq P < 150$	77	16.0%	Medium
$P \geq 150$	61	12.7%	Medium
合计	481	100%	



当前投资时机分析

应对不确定的市场

- 海外方面：美国加息周期尚未结束
- 国内方面：市场温和复苏。配置可转债能够攻守兼备，进退有据

可转债供需两旺

- 转债供给持续增加，标的范围和存续规模持续扩大，市场成交活跃，交易套利机会增多；向好趋势持续

价格优势

- 转债价格中枢适中，70%的转债低于130，适合布局
- 下修则估值有所支撑

感谢您的聆听!

本文件内含保密信息，仅供收件人使用。在未征得钧誉资产的事前书面同意前，阁下不得复制或分发或披露全部或部分内容予任何其他人士。



办公室地址

广州市天河区黄埔大道西100号富力盈泰B座1209室
上海市黄浦区延安东路550号海洋大厦915室



电话

13560245899 李淑娟女士



邮箱

jean.li@jyquant.com.cn