

认识可转债

最近几年可转债变得非常火，可转债打新、可转债投机都很火热。

实际上，可转债是一个有些复杂的衍生品，它既有魔鬼的一面：突然被宣判死亡，就是强赎、退市；也有天使的一面：保底收益；还有暴躁的一面：日内无涨跌停，可 T+0。

那你真的认识可转债吗？你知道可转债该如何投资吗？今天就带你认识可转债的多面性。

可转债是什么？

可转债全称叫可转换公司债券，简称“可转债”或“转债”。

简单理解，可转债就是一种可以转换成股票的债券。也就是说，它先是一种具有保底低风险功能债券，然后这种债券附加的功能是它可以转换成相应股票。

可转债的特性：债权和期权双重特性

可转债的债券和转换特性对应着债权和期权的双重特性，也就是可转债价值=债券价值+股票看涨期权。

举个栗子：

假设一家公司按 100 元一张的价格发行可转债，约定转股价是 10 元，并且当时的正股的股价也是 10 元。在不考虑时间成本的前提下：当公司股价从 10 元跌倒 8 元，甚至是 5 元，可转债值多少钱？

答案是：100 元+相应利息。

当公司股价从 10 元涨到 12 元，我手上的可转债价值多少钱？

答案是：120 元。

也就是说，可转债的正股股价上涨了可以获得相应的升值，正股股价跌了不受任何影响。下有保底，上有溢价，是一个非常优秀的理财产品。

那这两个功能具体是怎么回事呢？

可转债的保底功能：债券价值

公司按 100 块钱一张发行可转债，如果有效期内没有被转成股票或者强赎，时间到了之后（通常 5、6 年），就会按照 100 块钱加对应的利息收回。

这就是债，不管这期间公司股价怎么变化，哪怕公司股价从 10 块跌到 1 块，都跟这个债的价值没关系，都不影响最终公司要按这个价格回收这批债券。除非

公司破产或者赖账赔不起了，目前这个没有发生过，一般被批准发可转债的上市公司，还相对是有一定基本面的。

可转债的额外增值功能：股票看涨期权价值

由于可转债发行的同时，会约定一个转股价。可转债发行半年后，投资者就可以自行随时选择，要不要把手中的可转债换成相应股票。正是由于这个功能，使得可转债的实时价格在 100 元以上，会跟正股联动。

续上文栗子：

假设一家公司按 100 元一张的价格发行可转债，约定转股价是 10 元，且当日正股的股价也是 10 元，不考虑交易费，假设申购了 10 张可转债，一共花了 $10 \text{ 张} \times 100 \text{ 元/张} = 1000 \text{ 元}$ 。那么意味着，等这个可转债上市半年后，随时有权利在交易日把 10 张可转债换成 100 股正股。

计算转换成股票数量的公式是：持有可转债数量*可转债面值/转股价。

这个公式需要注意的是：

第一，可转债面值目前一般都是 100 元，固定的，不是现在可转债的市场交易价格。

第二，转股价是一开始公司公告里约定好的价格，不是股票现在的市场交易价格。

关键点就是：股价是随时波动的，但是不管股价如何波动，可转债固定能够换成正股。

续上面栗子：

假设正股从 10 元，涨到了 12 元。那么当初花 1000 元买的 10 张可转债可以换成 100 股正股，然后以 12 元每股的当前股票价格从市场上卖出去。

本金： $10 \text{ 张} \times 100 \text{ 元/张} = 1000 \text{ 元}$ 。

换成 100 股正股后可卖价格： $12 \text{ 元/股} \times 100 \text{ 股} = 1200 \text{ 元}$ 。

也就是说，股价从 10 元涨到 12 元后可转债赚了 200 元。

而可转债也是可交易的，所以当股价从 10 元涨到 12 元，我手中的可转债也应该从 100 元涨到 120 元。

我们前面说过，可转债债性价值就是每年的利息，但是这个利息特别低，基本上就比银行活期利息高一点。

所以，普通投资者投资可转债的目的绝对不是为了获得这个利息，这个利息只是保底，万一公司股价崩了，至少还能获得这些利息。

所以，我们就要谈到投资可转债有哪些获利退出方式？

四种主流退出方式：二级市场卖出/转股>强制赎回>到期回售>兑付

第一种：二级市场卖出/转股

在二级市场交易时，可转债有两种退出方式：直接在市场卖出、可转债转股。

①在市场卖出：能直接拿到现金，现金买入转债，卖出转债拿到现金，直接赚中间差价。

②转股：把转债换成正股，然后再在二级市场把股票卖出，拿到现金。

举个栗子：

比如 110 元/张买入转债，转债价格涨到 130 元/张，如果直接卖出转债可赚 20 元差价，但如果当时正股价格涨幅远远大于转债，按照 130 元/张换成股票后再在二级市场卖出股票可以获得高于 20 元。

第二种：强制赎回

当触发一定条件，上市公司就可以选择要求强制把可转债赎回。

这是上市公司迫使投资者转股的一种办法：要么在期限内，转成股票；要么按 100 元一张+利息，卖回给上市公司。

第三种：到期回售

如果强制赎回上市公司是主动方，那么到期回售投资者就是主动方。

大概理解就是：在转债的最后 2 年，如果股价连续 30 天低于转股价的 70%，投资者就可以要求提前让上市公司按 100 元+利息的方式回购。

第四种：正常兑付

可转债存续期到了，又没有转股，上市公司按照 100 元一张+利息把可转债收购回来。

这里就跟可转债以及正股的价格没有任何关系。哪怕当时可转债价格是 80 元一张，上市公司也要按照 100 元一张回收。

那上市公司最希望投资者用什么方式退出可转债？

答案是：转股。

本质上，对于上市公司来说，发行可转债，就是向投资者借钱，那么最好就是这钱借了不用还。当投资者将债换成股票由二级市场买单，那上市公司就不用还这笔钱了。所以上市公司可能会想方设法让投资者换股而不是最终兑付。这是一个基本前提。

三个重要规则：强制赎回条款、转股价和下调转股价、转债回售条款
要想搞懂可转债，还必须要知可转债的几个重要规则。

第一个关键规则：强制赎回条款（条件赎回条款）

有两种情况会触发强制赎回条款，大体上发行可转债的公告都差不多。

举个栗子：

某转债公告：在转股期内下述两种情形出现任意一种时，公司都有权利按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债。

其一，如果公司 A 股股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价不
低于当期转股价格的 130%(含 130%)；

其二，本次发行的可转换债未转股余额不足人民币 3000 万元时。

也就是说，当发生以上任一种情况时，公司可以强制赎回，也可以不赎回。

比如说，10 元转股价涨到 15 元，触发了赎回条款，此时可转债的合理价值是 150 元一张，这时候投资者转成股票是获利 50%；如果不转股或者不卖出，到时候被强制赎回给上市公司，就是 100 元+利息，抛去本金就赚个利息钱。

第二个关键规则：转股价和下调转股价

在把公司可转债转换成公司股票时，相应的兑换价格即是转股价。

监管对可转债发行时的转股价有明确规定：转股价格应不低于在募集说明书公告日前二十个交易日该公司股票交易均价和前一交易日均价。

虽然转股价是一开始募集可转债的时候就定好的价格，但是上市公司在满足一定条件的情况下，也可以在中途发公告下调修改转股价，为什么呢？

前面我们提到过，上市公司既然发行了可转债向大众募集资金借钱，对公司来说最好是希望投资者赶紧转股，真正转股后上市公司就不用还钱了。但是，对于投资者来说，好歹得让转股价低于正股价有利可图才会转股，毕竟股价越低，一张可转债可以换的股票就越多。

第三个关键规则：转债回售条款

具体规则是这样的：当可转债最后两年，如果股票在任何连续三十个交易日的收盘价低于当期转股价格的 70%时，投资者有权将可转债按面值加上利息提前回售给公司，而不用等到到期。

转债回售条款是用来保护投资者利益的，当一只可转债的转股价远远高于正股价格，且又临近它的最后两年，我们就可以密切留意转债价格波动。

举个栗子：

比如说快到最后 2 年了，可转债股价低于 100 元，就可以买入，要么上市公司发利好让转债价格涨起来，要么到时候按 100 元+利息要求提前卖给上市公司。当然这个核心逻辑不是要去参与回售，而是因为这个回售规则，会使得可转债价格上涨到 100 元上方，由此获得差价盈利。

这种套利机会很少见，但是随时会发生，因为人的情绪总是会在某个极致恐慌的时候开始怀疑规则、开始不理性，进而砸出无风险套利的机会。

怎么样，可转债的基本知识 get 到了吗？那如何投资可转债呢？下一期可转债专题中我们来揭秘！

【免责声明】所有资料及图表仅供学习交流，不代表华泰证券任何观点，不构成任何投资建议，也不对投资收益进行任何保证和承诺，请不要单独依靠本内容的信息而取代自身独立的判断，应自主做出投资决策并自行承担投资风险。本公司不保证本内容所含信息始终保持在最新状态。本公司对本内容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。市场有风险，投资需谨慎！