

第 1 章

嗨！
可转债！



每当市场激烈震荡，股票和基金收益都不太妙的时候，总有人来问我：为什么是可转债？



可转债是一种具有鲜明特色的金融衍生品。

理论上，可转债兼具了债券和股票的某些属性，是一种可攻可守的混合型投资产品。



作为债券与股票的衍生品，可转债具有独立的、不同于债券和股票的交易规则，因此在资本市场上越来越受到投资者的欢迎。

在这本书的第1章，我们就先来具体地聊一聊对可转债的“初印象”。



1.1 可转债初印象

前些日子，有位朋友找我聊天。

“我觉得现在股票和基金的风险都太高了，有没有收益稳定的投资产品呀？”



有呀，xx宝！你买一万块，每年都有两百块左右的利息。

“这个收益也太低啦，通货膨胀都跑不过，还有别的选择吗？”



那就银行理财吧！

“相对稳健的银行理财产品收益率也就3%左右，收益比较高的门槛也高。”



哇！你有点贪心，又要安全还想收益高还得投资门槛低？让我想想……还真有一款神奇的投资品——可转债！

“可转债是什么？我好像没有听说过。”

先给大家讲一个故事吧。

王不穷开了一家火锅店，火锅店经营得很不错，还成功上市了。最近王不穷想多开几家分店，无奈资金不太够，于是她去找好朋友钱多多借钱。



王不穷盘算了一下，这笔钱她应该需要借五年，她首先向钱多多保证，五年之后，还本付息。



借款利息定得很低，但王不穷另外给了钱多多一个特别“福利”：在一定条件下，钱多多手里的债权可以兑换成不穷公司的股票。

这样操作一番，钱多多既可以选择把债权留在手里等到五年之后拿回本金赚点利息；也可以在看好不穷公司的情况下，把债权换成不穷公司的股票坐等升值；或者把债权直接高价卖给别人更看好不穷公司的人。



这样一份债权，就叫作可转债。

可转债是指在一定条件下，可以被转换成公司股票的公司债券。



通过前面的故事大家应该都能看得出来，可转债是比较特别也很有意思的一种投资品。

可转债作为“含权债券”，既包含了普通债券的特点，比如说固定面值、票面利率和期限等；同时又带有权益特征——在一定条件下它可以转换成股票，因此它也具有股票的衍生特征。

可转债就像一条变色龙，在不同的环境下，会以不同的面孔面向众人，灵活切换。



上市公司为什么要发行可转债呢？



因为想“欠钱不还”！

没有胡说哦，首先公司肯定想做大做强，但是手里资金又不够，相比其他几个融资途径，比如公司债、公开增发等，发可转债的综合成本更低。

其次，即使成本低也是需要还债的，如果可转债转换成公司股票，债主变成了股东，那么公司就不用还债了。

所以上市公司会想尽办法让债主们进行转股操作，从而成为公司的小股东，那这笔钱它就不用还了！

没错，这并不是耍无赖的那种借钱不还，而是名正言顺的，大家都喜欢的。



既然可以借钱不用还，那所有公司都愿意发行可转债，问题是什么公司可以发行呢？

——其实发行可转债是不太容易的。

上市公司发行可转换公司债券，需要符合下列条件：

(1) 最近3年连续盈利，且最近3年净资产利润率平均在10%以上，能源、原材料、基础设施类的公司可以略低，但是不得低于7%。



业绩稳定！

(2) 可转换公司债券发行后，资产负债率不高于70%。



不能有太多外债！

(3) 累计债券余额不超过公司净资产额的40%。



公司条件好！

(4) 募集资金的投向符合国家产业政策。



专款专用，不能乱花！

(5) 可转换公司债券的利率不超过银行同期存款的利率水平。



不能和银行“抢钱”!

(6) 可转换公司债券的发行额不少于人民币1亿元。



项目得够大!

这些条件简单总结一下是不是挺眼熟，是不是有点像丈母娘对女婿的要求？



所以呢，虽然发行可转债已经成为上市公司融资的主要途径之一，但是并不是谁想发就能发的。



1.2 可转债的“两面派”

只要听说过可转债，就一定听说过江湖上形容可转债的一句话——“下有保底，上不封顶”。

可转债是不是真的那么神奇？我们一

起来看看。

1.2.1 债券保底

可转债，它本身还是“债”，既然拥有债券的本质，它就和普通债券一样，有着低风险的特点，并且债券特有的属性，比如面值、票面利率、发行期限等，可转债也都具有。



债券又称为固定收益证券，代表的是一种债权，简单说，就是借钱给别人自己做债主。

所以，债券其实就是借条。

投资者买了债券，就相当于借了钱给他人，这个他人可以是国家、地方政府，也可以是企业。



这里我们再简单科普一下常见的债券分类。

债券的种类其实非常多，我们常听到的可以概括为以下7类，分别是国债、地方政府债、央行票据、金融债、公司债、企业债以及非金融企业债务融资工具。



按照发行主体又可以分成两大类：以政府机构发行为主的利率债、以企业发行为主的信用债。

像国债、地方政府债、央行票据和三大政策性银行金融债就属于利率债，像企业债、公司债、普通金融债等就属于信用债。

利率债和信用债最大的区别就是，利率债的背后有国家信用作背书，而信用债没有。



可转债呢通常是一种信用债，同时也是由上市公司发行的公司债。

下面我们简单说说这几类债券的特点。

国债：由财政部发行的中央政府债券，

代表国家信用。我国国债从理论上来说安全度甚至是高于银行存款的。



地方政府债：由各地方政府机构发行的债券，包括一般债券和专项债券，信用度也很高，安全等级略低于国债。



央行票据：由中国人民银行发行，是央行为调节商业银行超额准备金而向商业银行发行的短期债务凭证。

从已发行的央行票据来看，期限最短为3个月，最长的也只有3年，信用等级基本等同于国债。



金融债：主要是指三大政策性银行、商业银行、保险公司、证券公司等金融机构发行的债券。这些机构大多属于央企或国企，所发行的债券信用等级也比较高。



公司债：由股份有限公司或者有限责任公司发行的债券，一般由证监会进行审核，且没有担保方作担保。

可转债就属于公司债。

还有一种具有股票属性的公司债叫可交换债，全称是“可交换他公司股票的公司债券”，是上市公司的股东依法发行的公司债券，投资者在一定期限内依据约定的条件可以将其交换成该股东所持有的上市公司股份。

可转债发行主体是公司，可交换债发行主体是公司股东；可转债可以转换为发行可转债公司所发行的股票，可交换债可以转换成发行可交换债的股东所持有的上市公司的股票。

这两个细分品种都具有强烈的股票属性。



企业债：由中央政府部门所属机构、国有独资企业、国有控股企业发行，一般由发改委进行审核，企业债一般会要求银行或者大型集团作为担保方进行担保。



大部分情况下，债券的安全性是非常高的，除非发行债券的政府或企业发生了重大危机，比如公司破产，债券的安全性才会受到影响。

可转债也是如此，除非发行可转债的公司破产了、倒闭了，你这笔钱才有可能拿不回来。

除非我们的国家或者企业发生重重重重重大危机，否则你们放在我们这里的钱都很安全！



那么可转债到底有没有出现过违约呢？

——目前没有。

由于可转债发行审批复杂、资质要求非常高，所以能发行可转债的公司肯定不是说倒就倒的公司，甚至它的各方面条件都是非常好的。所以到目前为止，还没有出现过可转债违约情况。



当然，王不穷不得不在这里提醒朋友们，过去的的数据不能代表未来的走势，尽管这些公司实力都非常雄厚，但是也不能盲目相信。



没有什么投资是百分百无风险的！

尤其近年来可转债市场的热火朝天，一些相对没有那么稳定的企业也逐渐入场，以后是否还能保持 100% 的保本概率呢？谁也说不准。

另外，还需要提醒大家两点。

第一，我们口中说的“保底”，前提是你得以一个比较低的价格买入才可以，有多低呢？比如发行时的面值——100 元，或者更好的情况是低于发行价买入，无论如何也得是比回售价或到期还本付息的价格要便宜才行。



买得便宜才能保底!!!

假设你是在可转债涨到 120 元的时候买入，后来这只债就没有再往上涨了反而开始下跌，一直到可转债到期连本带利还钱的时候，你甚至收不回成本。

第二，要想保底，还有一个条件是必须得持有到期。

因为可转债也是有价格波动的，就算你以100元成本价买入，中间也很有可能经历下跌至90元甚至80元，这时候看到浮亏别抱怨“怎么不保本了”！因为这些盈亏都是由二级市场的交易带来的。



但只要持有到期，最终还是会以100元以上的价格拿回本息的。

1.2.2 转股起飞

可转债，它跟普通债券最大的区别就是“可转股”这个精髓。

把你所买公司的可转债转成这家公司的股票，其实是一个双向奔赴的选择。



怎么双向奔赴呢？

首先，请大家记住，非常重要的一点，就是发行可转债的公司最想看到的是大家把自己手里的可转债转换成股票，所以他们会做出很多“骚操作”来促使债券持有人转股，后面的章节我们会详细讲到。



其次，对于我们投资者来说，转股的确意味着多一个机会。

讲实话，投资可转债的人，几乎没有人是真的准备把可转债持有五六年，冲着还本付息去的，很多人都会盼望着能在一个合适的时机进行转股操作然后体验它的股价增长。

在大牛市的时候，把手里的可转债按低于市场的价格换成股票，股票一卖，收益轻松就到手了。



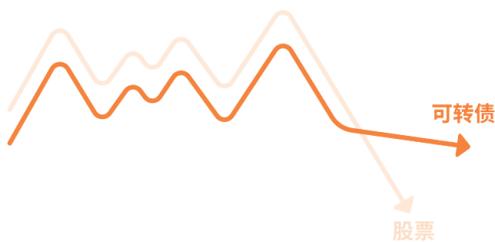
如果你不想转股，也是没问题的，因为可转债价格的波动也是跟着正股的价格波动的，对应的正股涨，可转债的价格大概率也会涨，正股跌，可转债的价格大概率也会跌。

可转债也可以像买卖股票一样进行交易，赚钱直接卖掉，收益落袋即可。

能涨多高？

股票能涨多高可转债就可能涨多高。

能跌多低呢？



股票下跌是没有底的，但是可转债跌到一定程度就很难再往下跌了。

低于 100 元时，可转债的债券属性就会起作用，毕竟 100 元以下的价格就有获利空间了，会有新的一拨人入场。

给予投资者更多选择，这才是可转债的魅力所在。



注：“小伞户”即“小散户”的谐音。

1.3 为什么选择投资可转债

一说到投资，大部分人心目中出现的投资品是股票，近两年基金市场火热，基金也常常被人们提及。

但是我们都知道，股市中的小散业绩几乎就是“一赚二平七亏”，想在股市赚钱，你不仅得有专业分析能力，还得有运气，有了专业分析能力和运气，你也不一定能遇上好时机。



并不是贬低股市的意思，股票基金我也在投资。

只不过王不穷觉得如果你真的很难在股票基金里赚到钱，那就尝试一下其他的投资方式，说不定你会发现另外的投资方式会更适合你，比如说——



可转债!!!

可转债安全性高，容错性强，投资操作不复杂，不同的“玩法”适合各个段位的投资者，它或许真的能帮助我们小散户安安稳稳地赚到钱。

下面王不穷就来给大家列举一下，推荐投资可转债的理由。

1.3.1 下有保底，上不封顶

可转债，是一张公司债券。发行的时候每股是 100 元，合同规定，5~6 年后还本付息。

为什么能保底：

首先，可转债是上市公司发行，能上市并且发行可转债的公司资质都很好，有能力还钱。



其次，不一定非得还所有钱。只要稍微拉抬一下股价，可转债持有者把债券换成股票，就可以不用还钱了。

但有个坏消息：



可转债的利息不高，只有 1%~2%。

不过买可转债的，都不是冲着这个利息来的，因为它也许有上不封顶的利润。

为什么上不封顶：

上市公司知道你看不上区区 1%~2% 的利息，所以跟你签个合同，免费送你一个赚大钱的机会。

假如不穷公司股票现在是 10 元，不穷公司跟你约定好，在这五六年期间，你有权用 13 元的价格买不穷公司的股票。



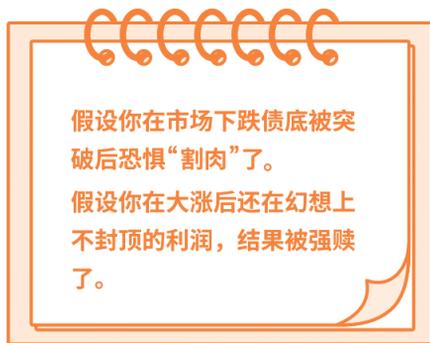
你想想，这五六年里你总会赶上一波行情，公司股票涨到 30 元也说不定。

如果你是用 13 元的价格买到不穷公司的股票的，值不值？

并且因为可转债是场内交易，当股价上涨时，可转债的市场价格肯定就不止 100 元了。你也可以不转股，等到可转债跟着对应的正股上涨之后，直接把可转债卖掉，也能赚不少钱。



确实，这个说法并没有这么绝对，王不穷在这里提两个假设：



你就有可能吃大亏。

所以呢，只有正确认识可转债“下有保底，上不封顶”的限制条件，坚持内心定力和投资逻辑，经常跟踪比较可转债的市场情况，才能获得满意的回报。

1.3.2 特有属性

要说可转债特别，到底特别在哪儿呢？其实就在于它特有的几个属性——转股属性、下修条款、赎回条款、回售条款。



掌握这几个属性后你会发现可转债好玩多了，后面将会有一整章的内容来详细介绍，这里先带大家简单了解一下。

1. 转股价



可转债约定转换成对应的股票的价格。

站在投资者角度，转股价当然越低越好。假如正股是 10 元，转股价是 9 元，相当于 9 折买股票，何乐不为呢？

当然，这种情况并不多，一般转股价都会高于正股价。不过转股价也不是一成不变的，期间会有很多博弈。

2. 下修条款



如果正股价持续在转股价 85% 以下 10~15 天(具体以募集说明书为准)，上市公司有权下调转股价。

遇到熊市，转股价太高，没人转股，最后到期上市公司就得还钱了。王不穷前面说过，他们压根就不想还钱。

他们会降低门槛，让你变成股东。



给下修条款举个例子，原来转股价是 10 元，正股价持续在 8.5 元以下 10~15 天，

那上市公司可能会提出下调转股价，比如下调到 8 元。

转股价下修了，可转债的转股价值上涨，即使可转债的价格没上涨，投资者也可以通过转股来获利。

有了向下修正转股价条款，上市公司随时能把陷入泥沼的可转债价格轻松拽出来，而且立竿见影，效果比打一针兴奋剂还管用。



3. 赎回条款



公司正股价维持在转股价 130% 以上 15~20 天，公司将以 103 元的价格赎回该可转债。(赎回价格不固定)

其实这是个非常妙的条款，懂行的人已经听到了数钱的声音。

公司要强制赎回可转债，那表示 100 元左右买入可转债的投资者大概赚了 30% 的利润，而且可以马上拿钱走人。

根据条款，如果公司想满足这个条件，必须要等到正股价在转股价 130% 以上，也可以是 200%，上不封顶。



这样的价格限制，让持有人有将近一个月的时间从容地卖出转债或进行转股后继续持有股票。

简单讲就是，上市公司为了不还钱，针对赚了不少却又迟迟没有转股的投资者，制定了这个条款，意思就是——赚这么多了，转股吧，不然我就低价赎回了！

不过应该有朋友发现了问题……



没错！所以当正股涨幅比较大的时候，大家要注意一下自己持有的可转债有没有启用这个条款，不要忽略掉这些信息。

而且在实际情况，以 103 元的价格

赎回都算高的，很多都只是 100 元出头，要是被这个价格赎回了，太亏。

4. 回售条款



正股价持续低于转股价70%~80%约30天左右，上市公司一般会约定以101-103元的价格赎回可转债。

可转债虽然到期保本，但如果持有的五六年期间，遇到大熊市怎么办？

你可能会说，有向下修正转股价条款啊。

但请记住，向下修正转股价只是上市公司的权利，不是义务。公司想下修就下修，不想下修他们就拖着。

公司都不想在熊市不断下调转股价格，因为“跌跌不修”——下修了没两个月又要满足下修条件了，难道又下修？那公司正事不用做了，不是在提议下修，就是在开股东会审议下修，没完没了。

但不下修，可转债持有人又饱受煎熬。



这个时候，伟大的回售条款就来了。

因为这是义务，一旦触发回售条款，上市公司是要拿出现金来还债的。所以这就倒逼上市公司马上行动起来，要么宣布利好消息拉抬股价，要么向下修正转股价格。



转股是投资者多方向的选择；下修转股价格和回售条款是为熊市准备的；强制赎回是为牛市和反弹准备的。

在牛市中，正股股价上涨，可转债价格也会跟着上涨。不管你是卖出可转债，还是转股继续持有股票，都会有还不错的收益。

在熊市中，正股股价下跌，这个时候可转债可能会遇到向下修正转股价，且战且退。一旦市场出现反弹，也很容易出现强制赎回，意味着已经获益不少。

最极端的情况，正股股价这几年一直下跌，从来不上涨，上市公司又坚持不下修转股价格，那回售条款就是最后的“救

命丹药”。



最起码还能保本，这就是可转债的魅力。

1.3.3 交易成本低

股票的交易成本大家应该都很熟悉——印花税、过户费，交易佣金也比较高，并且很多券商还有最低5元的收费起点。



而可转债不仅不收印花税和过户费，而且交易佣金也比较低，百万分之几，有的时候还可以做到0元。

所以从交易费用的角度看，投资可转债是可以节省一点支出的。



1.3.4 投资简单

在投资过程中，和股票相比，可转债确实也规避了一定的问题。

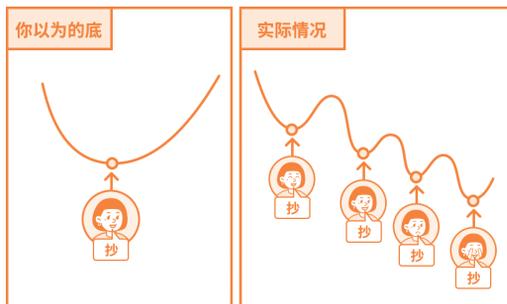
炒股最大的风险是什么？

波动大呀！上个月挣5万元，下个月亏10万元……涨涨跌跌，凭运气赚的钱，很有可能会凭实力亏掉，一般人没有这个心理承受能力。



炒股最大的悲哀是什么？

高买低卖！因为投资者无法连续、准确地预测股价。所以才会在熊市跌了又跌的情况下，补仓又补仓，没想到地板下面还有地下室，地下室下面还有十八层地狱……



但可转债就能完美避开这些问题，可转债投资基本不需要预测股价和市场，可转债本身最少值多少钱（纯债价值）是可以测算的，所以波动比较小。

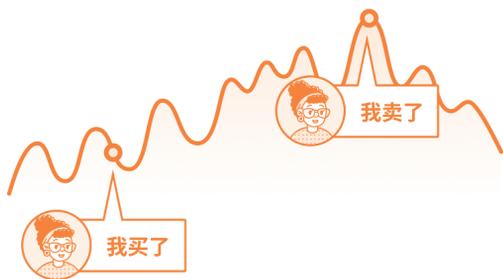
而在当前市场和同行业数据已知的情況下，它的价格合理区间也是相对确定的，所以在这个范围内，可以根据自己的策略进行买入卖出。



1.3.5 支持T+0

T+0，就是当天买入，当天即可卖出。

比如你早盘买了一只可转债，赚了3个点，尝了点甜头，想撒腿就跑，完全是可以的。



这可以让我们在做出错误决策的时候及时纠错。

但买股票、基金就不同了，不管你是什么价格买入的，对不起，你只能等到下一个交易日再卖，至于下一个交易日是什么行情，看天意了。



也就是这一点，让可转债套利越来越受欢迎啦！

1.3.6 没有涨跌幅限制

不限制涨跌幅是什么概念？

股票一天最多就涨 10% 或者跌 10%（除上市首日外），理论上讲，可转债一天涨 100% 都可以，当然跌 100% 也可以。

不过虽然可转债没有涨跌幅限制，但涨跌太多也会触发停牌，暂时停止交易。



首次涨跌幅达20%，停牌30分钟；
首次涨跌幅达30%，停牌至14:57。

沪市停牌期间不接受委托，委托即为废单。

深市停牌期间接受委托，也可以撤单，但不会立即成交。

停牌其实跟熔断差不多，很好理解。

比如保险丝，温度很高就会被烧断。股市熔断和停牌就是涨跌得太多，那就暂时停止交易一会儿。



1.3.7 上市公司与投资者的利益高度趋同

普通散户投资股票，面临的交易对手包括：投研能力极强的大机构、稳打稳扎

的“国家队”以及掌握内部消息的上市公司董监高，所以普通小“伞”注定是平民。

而大部分上市公司发行可转债，目的就是为了不还钱，促成转股。

因此，他们也希望可转债早日涨到130元以上（大部分），促使可转债投资者获利了结。

上市公司不想还钱，可转债投资者也不想上市公司还钱，利益捆绑在一起，起

码投资者可以避免许多被割韭菜的可能。

