

【基础教学】第8课 股债联动的交易模式

一、什么是股债联动？

可转债是由上市公司发行的有价债券，通过转股价这一桥梁，实现股价与可转债价格的联动，就是我们常说的股债联动。

股债联动有两个比较重要的因素：**第一个是正股大幅上涨或者涨停；第二个是可转债的转股溢价率不能太高。**在实际操作中，最好是两种情况同时具备，因为如果转股溢价率太高，即使正股涨停，正股的上涨空间也被转债的溢价率消耗掉，从而联动性不强。

例如海澜转债是由上市公司海澜之家发行的可转债，当前转债溢价率为73%，周五正股上涨6%，而海澜转债仅仅上涨0.3%，这个就是因为转债的溢价率太高从而导致正股的上涨幅度被转债溢价率稀释。



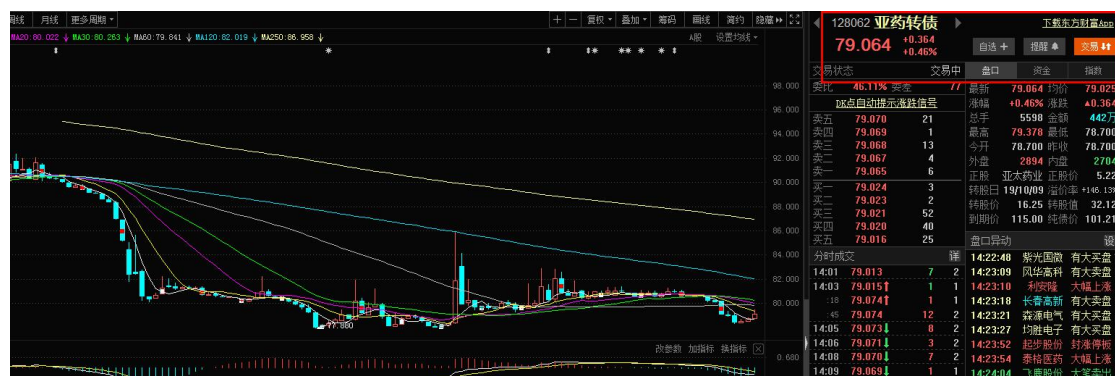
二、如何利用股债联动进行套利？

萌兔通过实战总结，将股债联动的套利模式根据可转债的价格划分为了三个区间，接下来结合案例给大家详细讲解：

第一：可转债的强债性区间

可转债的强债性区间是债价在面值 100 元下方，这类转债大多数是因为正股存在太多的不确定性或者信用风险，从而导致正股的期权价值减少，使得可转债跌破面值。此类可转债的转股溢价率较高，所以股债联动性不是很强，股债联动的可操作空间不大。

例如亚药转债，由于控股股东股权被冻结，存在较大的不确定性，无法对可转债的转股价进行下修，当前债价 79 元，是转债市场中价格最低的。亚药转债转股溢价率高达 146%，即使正股亚太药业上涨，亚药转债的跟随动力也不会很强。



对处于面值 100 元以下强债性区间的转债而言，除了由于正股基本面导致的因素之外，还有一种是因为市场情绪或者资金面杀跌导致的，例如周五分析的国城转债。



由于是国城矿业操盘机构资金链断裂，导致质权人不计成本清仓，使得正股出现大规模杀跌，但是上市公司经营环境和控股股东股权没有发生改变，不存在信用风险，而

且以当前债价 90 元附近计算到期年化收益率为 4.3%，随着正股下跌风险的逐步释放，会有资金开始介入可转债参与情绪面修复博弈，国城转债重新站上面值只是时间问题。

第二：弱债性区间+弱股性区间

此类可转债的价格位于 100~130 元之间，这个价格区间的转债，既有债底的保护又有正股的弹性空间，是我们进行股债联动操作的重要区间。

以前期起步转债为例，起步转债的转股价为 10.55 元，9 月 17 日起步股份的收盘价为 10.50 元，通过计算我们可以得出起步转债当时的正股转债值为 10.50/10.55*100=99.5。9 月 17 日起步转债收盘为 107.82 元，转债溢价率为 (107.82-99.5) /99.5*100=8.4%。转债溢价率低，符合股债联动的条件。

| | | | | | | | |
|-------------------------------|------------|------------|----------|-----------|----------|-------------|----------|
| 113576.SH 起步转债 | | 最新价:135.94 | 涨跌:13.87 | 涨跌幅:11.36 | 振幅:12.25 | 成交量:131.97亿 | 成交额:17.1 |
| 基本信息 | | 债务风险 | | 财务分析 | | 关联品种 | |
| 债券条款 发行人 持有人 现金流 募资投资 | | | | | | | |
| 基本条款 | | | | | | | |
| 债券代码 | 113576.SH | 债券简称 | | 起步转债 | | | |
| 当前余额(元) | 5.20亿 | 债券类型 | | 可转换债券 | | | |
| 正股代码 | 603557 | 正股简称 | | 起步股份 | | | |
| 正股股价(元) | 14.88 | 转股溢价率 | | -3.62% | | | |
| 转股股价(元) | 10.55 | 转股价值 | | 141.04 | | | |
| 质押券代码 | -- | 折合标准券(元) | | -- | | | |
| 上市日期 | 2020-05-07 | 摘牌日期 | | -- | | | |
| 最新债券评级 | AA- | 交易市场 | | 上交所 | | | |

在辛巴入股起步的消息之后，正股起步股份受限于涨停板的交易机制，导致一字板资金无法买入，此时具有联动性的起步转债成为市场追逐的香饽饽。起步转债当日高开后，有一部分短线资金获利了结，但在正股大单封板的情况下，转债的涨幅由 6%最终上涨至 14%，这 8%的上涨空间，就是我们通过股债联动能够把握住的套利空间。



由于转债市场参与者大都具有较强的风险意识，而且交易制度优于正股（T+0 交易），所以在这类型股债联动过程中，主要参考正股的涨停封单数量以及成交量，一旦正股成交量出现明显的放大，就必须要迅速离场。对于股债联动套利，最主要的交易核心是操作要快！

起步股份在 9 月 17 日以后连续一字板，成交量都比较小，但是在 9 月 23 日出现了 8.8 亿的巨量成交，起步转债也在当天创造了 180 元的新高之后，快速杀跌。所以成交量巨量释放之后，也将是转债炒作者最后的高位离场机会。



第三：转债价格处于 130 元以上的强股性区间

由于转债价格处于 130 元上方，存在一定的强赎风险，所以对于 130 元以上的可转债，一般需要满足溢价率在 5% 以下甚至为负值，才具备一定的安全垫，才有操作价值。

这种情况一般都是在可转债即将进入转股期的时候，所以对于第三类转债区间，我们更多的是以转股溢价套利为主。

| 代码 | 转债名称 | 现价 | 涨跌幅 | 正股名称 | 正股价 | 正股涨跌 | PB | 转股价 | 转股价值 | 溢价率 |
|--------|------|---------|--------|-------------------|-------|--------|------|-------|--------|---------|
| 113581 | 龙蟠转债 | 248.420 | 2.49% | 龙蟠科技 | 26.80 | 0.37% | 5.73 | 9.48 | 282.70 | -12.13% |
| 123048 | 应急转债 | 141.200 | 7.63% | 中船应急 ^R | 14.28 | 5.54% | 5.61 | 8.90 | 160.45 | -12.00% |
| 113580 | 康隆转债 | 147.380 | 1.57% | 康隆达 | 25.23 | 1.73% | 3.98 | 15.51 | 162.67 | -9.40% |
| 113575 | 东时转债 | 132.700 | -0.34% | 东方时尚 ^R | 20.72 | -1.24% | 6.72 | 14.56 | 142.31 | -6.75% |
| 113585 | 寿仙转债 | 133.980 | 1.42% | 寿仙谷 | 40.67 | -1.29% | 4.71 | 28.68 | 141.81 | -5.52% |
| 113576 | 起步转债 | 132.790 | 8.78% | 起步股份 | 14.79 | 9.31% | 4.20 | 10.55 | 140.19 | -5.28% |
| 123051 | 今天转债 | 126.001 | 3.62% | 今天国际 | 11.66 | 4.01% | 3.91 | 8.80 | 132.50 | -4.90% |
| 123062 | 三超转债 | 122.202 | 3.86% | 三超新材 | 22.00 | 6.95% | 4.03 | 17.17 | 128.13 | -4.63% |
| 113586 | 上机转债 | 228.640 | 14.38% | 上机数控 | 79.75 | 10.00% | 9.37 | 33.30 | 239.49 | -4.53% |

总的来说，在市场行情偏暖的时候，股债联动的短线操作机会是比较多的，但需要交易者具备扎实的基础功底和敏锐的操作思路，对于初学者来说应该多看多学多思考，先拿少量资金练手，等到实战经验丰富了，在确定性较高的机会来临时，就是真正的用武之地！