

## 【基础教学】第6课 低位可转债的投资模式

各位大大们，周末愉快！又到了我们的周末学习充电时间啦。上一节基础课程，兔兔给大家讲解了转股价下修的博弈模式，大家记得要进行复习和理解哦。这节课的内容兔兔来教大家如何进行低位可转债的投资，本节内容相对来说会简单一些，但实用性是最强的，大家记得要活学活用哈~

投资低位可转债，我们首先要学会判断可转债的安全债性区间，兔兔一般是通过两种方式进行判断。

**第一种：到期赎回模式**，到期赎回价=第六年利率+到期补偿利率，这种以银行以及一些低市净率的公司发行的可转债为主。由于转股价下修空间有限，加上可转债规模占市值的比例较少，上市公司不会有促进转股的动作，主要以到期赎回操作为主。只要建仓线低于到期赎回价，就可以保证决定盈利，所以**低于可转债到期赎回价的都是绝对的低位转债**。

例如周五上市的青农转债，到期赎回价是 108 元，也就是说当债价低于 108 元时，就是绝对的安全建仓区间，即使青农转债到期以 108 元赎回，每年还可以获得一定的票面利息，所以 108 元以下是相对安全的击球区间，只是需要时间去等待。

| 可转债条款    |   |         |            |
|----------|---|---------|------------|
| 转股起始     | 2021-03-01  | 转股截止    | 2026-08-24 |
| 当前转股价(元) | 5.74  | 正股溢价率   | -6.10%     |
| 回售触发价(元) | --  | 回售起始    | --         |
| 赎回触发价(元) | 7.46  | 赎回起始    | 2021-03-01 |
| 修正触发价(元) | 4.59  | 修正起始    | 2020-08-25 |
| 最新回售执行日  | --  | 最新赎回执行日 | --         |
| 补偿利率     | 在本次发行的可转债期满后五个交易日内，公司将以本次发行的可转债的票面面值的108%(含最后一期年度利息)的价格向投资者赎回全部未转股的可转债。 |         |            |

**第二种：低于面值模式**，部分可转债由于正股基本面较差，股价持续走低，对应的正股转债值也就持续走低。对于一些还没有进入回售期的可转债，就会有低于面值 100 元的情况。在没有信用风险的情况下，可转债最终都会以强赎价（100+利息）或者到期赎回价赎回。

目前债价低于面值的可转债一共有七只，除掉亚药转债和维格转债因为控股股东持股遭到冻结，存在一定的信用风险之外，其它低于面值的可转债都处于绝对的安全区间，投资所承担的风险和到期的收益率都比较小，这类型可转债关注度较低，交投不活跃。

| 可转债代码  | 可转债名称 | 当前价格   | 溢价率   | 正股名称   | 正股价格  | 转股数量 | 赎回价格   | 回售价格   | 修正幅度  | 最新公告  |
|--------|-------|--------|-------|--------|-------|------|--------|--------|-------|-------|
| 128062 | 亚药转债  | 80.541 | 0.00  | -0.004 | 3960  | 8    | 80.542 | 80.579 | -0.01 | 0.000 |
| 113527 | 维格转债  | 92.72  | -0.01 | -0.01  | 3663  | 1    | 92.70  | 92.72  | 0.00  | 0.00  |
| 128023 | 亚太转债  | 96.406 | 0.00  | 0.000  | 932   | 1    | 96.386 | 96.406 | 0.00  | 0.000 |
| 127018 | 本钢转债  | 97.010 | -0.15 | -0.150 | 5.64万 | 1    | 97.010 | 97.011 | 0.00  | 0.000 |
| 110045 | 海澜转债  | 98.11  | 0.11  | 0.11   | 5388  | 1    | 98.11  | 98.14  | 0.01  | 0.00  |
| 128037 | 岩土转债  | 98.140 | 0.04  | 0.035  | 2322  | 1    | 98.140 | 98.150 | -0.01 | 0.000 |
| 113016 | 小康转债  | 99.19  | 0.09  | 0.09   | 2831  | 78   | 99.18  | 99.23  | -0.04 | 0.00  |

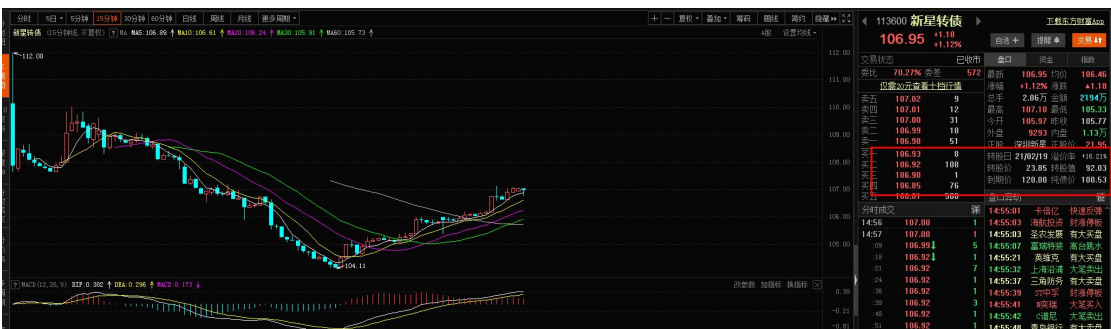
确定好可转债的低位债性区间之后，怎样在合理的安全区间来进行击球，并获得相对超额的收益呢？

第一：对于风险偏好较低，没有时间精选个股的投资者而言，可以[采用低位可转债摊大饼的模式](#)，对于处在安全击球区间的可转债都进行一定仓位的布局，等到转债价格有较大点位的上涨之后卖出收拢资金，再来低位安全区间进行下一轮布局。

由于处在安全区间的可转债较多，所以在[摊大饼的基础上](#)，衍生出了更加有效的[双低策略](#)。选出一定数目的双低转债买入持有，到达非债性区间之后卖出，如此反复轮动。此类转债建仓之后一般都不再加仓，只是呆坐，等待目标点位到达之后离场。

什么是双低转债呢？第一是可转债的债价低于到期赎回价，这样能够保证可转债具有较强的安全性。第二是是转股溢价率低，这里的低主要是指低于同等信用评级以及同行业的平均溢价率。

以新星转债为例，新星转债到期补偿利息（17）+第六年利息（3）=120，当前债价为106.95，到期税前年化收益率为2.87%，跑赢活期理财，是一个相对安全的击球区间。



新星转债转股溢价率为16.2%，略低于有色金属AA-级平均溢价率16.4%，是一个不错的双低转债。

| 类别      | 总数 | 均值    | <=0 | 0至15 | 15至30 | 30至45 | 45-60 | >60 |
|---------|----|-------|-----|------|-------|-------|-------|-----|
| 转股溢价    | 14 | 14.8% |     | 7    | 6     |       | 1     |     |
| AA+     | 1  | 16.8% |     |      | 1     |       |       |     |
| AA      | 8  | 13.5% |     | 4    | 4     |       |       |     |
| AA-     | 5  | 16.4% |     | 3    | 1     |       | 1     |     |
| 100-110 | 3  | 29.9% |     |      | 2     |       | 1     |     |
| 110-120 | 6  | 14.1% |     | 2    | 4     |       |       |     |
| 120-130 | 3  | 8.4%  |     | 3    |       |       |       |     |
| >130    | 2  | 3.7%  |     | 2    |       |       |       |     |

| 类别      | 总数 | 均值     | <=-10 | -10至-5 | -5至0 | 0至5 | 5-10 | >10 |
|---------|----|--------|-------|--------|------|-----|------|-----|
| 税前回售    | 14 | -4.4%  | 1     | 3      | 10   |     |      |     |
| AA+     | 1  | -2.4%  |       |        | 1    |     |      |     |
| AA      | 8  | -5.2%  | 1     | 2      | 5    |     |      |     |
| AA-     | 5  | -3.6%  |       | 1      | 4    |     |      |     |
| 100-110 | 3  | -0.4%  |       |        | 3    |     |      |     |
| 110-120 | 6  | -3.0%  |       |        | 6    |     |      |     |
| 120-130 | 3  | -5.9%  |       | 2      | 1    |     |      |     |
| >130    | 2  | -12.3% | 1     | 1      |      |     |      |     |

深证新星在本周四发布了回购公告，明确说明回购股份是用于可转债转股注销，

预计将在 4 年之内完成强赎，缩短了预期持有时间，相当于是直接提升了预期年化收益率。

第二：合理运用操盘手法，增加收益率。低位可转债操作中比较常用的就是三线建仓法。

三线主要是：安全建仓线、安全加仓线、安全重仓线，兔兔一般是以 2:3:5 进行仓位控制，在操作中也会根据实际情况进行微调。

1、在安全建仓线（第一条安全线）内，打底建仓；

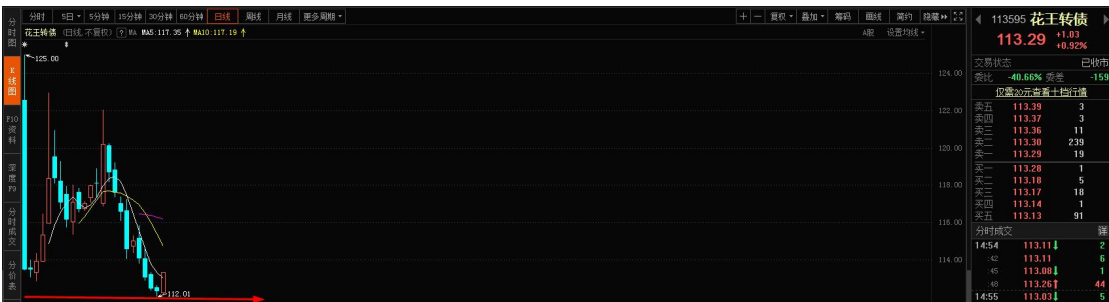
以花王转债为例，到期赎回价为 116，也就说在 116 以下都是一个比较安全的击球区间，所以我们第一次在 114.78 元建仓是一个比较安全的建仓点位，即使到期赎回也能赚取利息离场。



| 当日成交               |         |     |                |
|--------------------|---------|-----|----------------|
| 成交时间               | 成交价     | 成交量 | 成交额            |
| 买 N花王转<br>10:33:20 | 114.780 | 30  | 买入<br>3443.400 |

2、在安全加仓线（第二条安全线）内进行第一次加仓，加仓点位是大家在操作中最难决断的问题，很多朋友都是一跌就加仓，导致真正跌到加仓线时账户里没有资金加仓了，这样操作是不对的。

兔兔一般以到期年化收益率 2.5%为作为加仓线，花王转债到期本息合计 125.3，剩余期限为 5.84 年，那么加仓点位就是在  $125.3 - (5.84 \times 2.5) = 110.7$  元，在没有达到加仓点位之前，都以底仓操作为主。



3、在安全重仓线（第三条安全线）内进行第二次加仓，对于 AA-级的可转债，

在没有重大信用风险的情况下，兔兔是以 4%的预期收益率作为重仓线。花王转债重仓线是  $125.3 - (5.84 * 4) = 102$  元，对于不会加仓的朋友，严格按照这个模式来操作，最终都会是稳稳的获利。

三线建仓法在可转债操作中的运用较多，兔兔后期还将单独拿出一节课来进行深入讲解，主要是一些动态调整仓位的技巧，以及预期收益率的调整等。

好啦，今天的基础课程就讲到这里啦，大家有任何疑问都可以给兔兔微信留言哦。