

【基础教学】第 4 课 | 可转债的套利模式

通过基础教学 1~3 课的学习之后，大家对于可转债投资都有了一定的入门基础，这节课萌兔来教大家如何进行可转债套利。

所谓套利，就是利用两种价格之间的差价来获利，打个比方，市区里的西瓜两块钱一斤，农村的西瓜一块钱一斤，我们把农村的西瓜拉到市里来卖，赚取其中的差价，这个过程就是套利。

可转债套利包括两个时间节点

第一阶段：时间起点是可转债发行计划获得发审委通过至可转债发行日，此阶段以正股操作为主。

1、**根据正股含权量的不同进行潜伏**，这类也是萌兔在可转债发行前最常用到的套利模式，例如目前持仓的上海银行，前期操作的恒逸石化、湖南盐业、中矿资源、嘉友国际、齐翔腾达、浙江交科等，潜伏正股的选择模式萌兔在进阶课第二节有做详细的讲解，大家要学会在操作中灵活运用。

2、**短线抢权配债**，此类以高含权正股为主，由于正股技术面或者基本面达不到提前潜伏条件，只能等待可转债发行公告出来之后，再进行短线抢权配债。

此类抢权萌兔近期重点参与的有景兴纸业和紫金银行，景兴纸业百元股票含权为 33 元，但是由于前期炒作使得景兴纸业在 3.60 元上方存在较多的套牢盘，所以萌兔没有提前潜伏，而是等待发行公告出来之后，逢低进行短线抢权操作。



在此类操作的关键是抢权正股亏损要低于后期可转债上市带来的利润，这类正股操作，一般在股权登记日后的下一个交易日，也就是可转债申购当日，正股都要卖掉，萌兔一般都是在集合竞价就走，除非基本面非常过硬。

成交明细		成交汇总		导出				
序号	成交时间	证券代码	证券名称	操作	成交数量	成交价格	成交金额	
1	09:25:00	002067	景兴纸业	卖	1300	3.350	4355.000	

一般情况，正股亏损低于 50 元以内抢权操作就是成功的，萌兔短线抢权的紫金银行和景兴纸业，都是亏损 40~50 元离场。单账户抢权看上去利润不高，但如果机会比较好的时候，动用多个账户进行抢权，那么赚钱效应就会很明显了。短线抢权要求沪市股票含权高于 15 元，深市高于 30 元。

3、**可转债打新套利**，此类以薅羊毛为主，收益主要取决于股票账户数目的多寡，萌兔自己就是采用多账户打新，启动三大姑八大姨的身份参与薅羊毛，今年上半年的情况来看，单账户平均打新收益在 1200 元左右，10 个账户参与的话，妥妥的半年薅 1 万羊毛。多账户打新时建议使用手机数据流量操作，一个手机建议登陆账户不要超过 5 个，只用于打新可转债的话，基本不会有啥监管风险。

第二阶段：时间节点为可转债上市以后，由于可转债的各种条款比较多，萌兔根据自己的操作经验，也总结了一些套利方法，逐一给大家讲解。

在学习可转债套利之前，我们先来复习一下前面学习过的两个名词。

第一个名词叫正股转债值，也就是转股价值，可转债面值固定为 100 元，用面值除以转股价就是可转换正股的股数，用这个股数乘以正股价格就得到了可转债的转股价值，用公式表示为：正股转债值=(100/转股价)*正股价

第二个名词叫转股溢价率，它指的是可转债的价格相对于正股转债值的溢价程度。

转股溢价率 = (可转债的当前价格-正股转债价)/正股转债值

以花王转债为例，花王转债转股价为 6.94 元，当前正股股价为 8.67 元，那么正股转债值=100/6.94*8.67=124.93，当前花王转债债价为 120.17，那么转股溢价率=(120.17-124.93) /124.93=-3.81%（负数为折价）



1、可转债折价，转股套利

在可转债转股期内，转股溢价率为负的时候才存在套利空间。

一般来说，考虑到交易成本，转股溢价率要在负的 1% 以上，才有操作价值，这里说的负 1% 以上，是指负 3%、负 5%，这个负得越高，套利获利空间就越大。

转股套利分为两种情况，第一种是我们手里本来就持有可转债对应的正股，在可转债溢价率为负的时候卖出正股，然后用卖出正股的钱马上再买入可转债，同时进行转股，转股委托会在收盘时刻统一成交，第二天股票就会出现在账户上，而且在收盘前，如果可转债上涨，也可以直接卖出获利。（可转债交易规则为 T+0）

这种情况相当于高价卖出股票的同时又通过可转债的形势低价买回，进行高抛低吸，算是真正的无风险套利，另外有的股票可以融券卖出，也算无风险套利。

以本周的奥佳转债为例：奥佳转债是折价套利模式的典型案例，奥佳转债转股期临近，出现了较大的折价，这是高位转债临近转股期都会出现的问题，9月2日正式开始转股时，转股溢价率为-5%。

假设甲在9月1日持有1000股奥佳华正股过夜，在9月2日开盘价18.4元卖出，卖出金额为 $1000 \times 18.40 = 18400$ 元，同时用18400元在开盘价162.3元买入奥佳转债，可以买入 $18400 / 162.30 = 113.37$ 张。

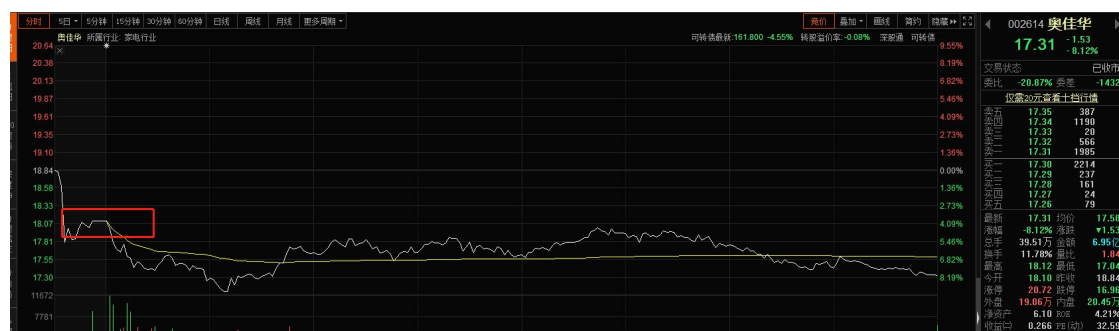


奥佳转债的转股价为 10.69 元，每张可转债可以转换的正股数为 $100/10.69=9.35$ 股，113.37 张合计可以转股 $113.37*9.35=1060$ 股，多出的 60 股就是本次套利的盈利，9 月 3 日奥佳华开盘价为 18.10 元， $18.10*1060=19186$ 元， $19186-18400=786$ 元即为本次套利收益。

另一种方法是，手上没有正股，买入可转债，转换成股票，第二天股票到账后再卖出，这种情况需要承担股价下跌的风险，类似于 LOF 基金套利，需要承担时间窗口带来股价下跌的风险。

同样以奥佳转债为例，假设乙没有持有正股，在 9 月 2 日买入奥佳转债进行转股套利，因为股价有连续性，所以在收盘价买入可转债并且进行转股的成本与第二天开盘价最为接近，9 月 2 日奥佳转债收盘价为 169.51 元，此时可转债转股的持仓成本为 $169.51/9.35=18.13$ 元。

9 月 3 日奥佳华开盘价为 18.11 元，差不多保持了股价的连续性，所有只有买入可转债时价格低于 169.51 才有开盘出逃获利的机会，难度和风险性都偏高。



2、可转债长期套利

这种套利的原理比较简单，可转债的票面价格是 100 元，如果可转债的价格低于债底或者面值，就有了长期套利价值，在持有期间，可以获取可转债的利息收入以及股票上涨可能带来的收益，基本上是无风险套利。

萌兔主要以低债价+高票息类转债和低债价+正股股性强两种操作为主。

比如萌兔当前持有的高票息转债百川转债就是低债价（111）+高票息（130.3）模式



花王转债则为低债价+正股高弹性模式

以低价买入可转债，保底吃利息，持有过程中等待债价上涨，进可攻退可守，如果股价真的涨了，既可以选择高价卖出可转债，也可以选择转股获取高收益，此类转债辅以三线建仓法操作，收益更加可观。

奥佳转债也是萌兔以低债价+正股高弹性模式进行操作的。



3、正股涨停套利

正股涨停时，市场普遍看好股票后面的走势，但是由于涨停板的限制买不进去正股的资金，就可以借道可转债提前透支正股后续的预期涨幅，这个就是萌兔常说的正股涨停可转债才有炒作的想象空间。

这种套利方式存在一定风险，需要进行短线盯盘，重点关注正股的涨停板的封单数量，来判断市场主力资金的意图，大盘环境比较好的情况下，这种套利方式的获利空间就会比较大。

比如近期火爆的广电网络和广电转债，在8月10日，由于消息面的刺激广电网络正股涨停，广电转债高开高走，盘中涨幅超过50%。



4、回售套利

回售是可转债持有人的权利，上市公司的义务。

在最后两年内，如果股价连续 30 个交易日低于当期转股价的 70%，持有人可以将可转债回售给上市公司，对于处于回售期的可转债而言，如果债价低于 面值+回售利息，那么就可以买入可转债，等待回售。

此类转债以萌兔前期操作的辉丰转债为代表，辉丰转债到期赎回价为 103（含税），当时的买入价为 99.99 元，两个月时间，3%的获利空间。

此类操作在实战中可遇不可求，因为较多的上市公司在触发回售条款之前都会进行转股价下修，比如前期操作的搜特转债就是典型的下修博弈成功案例。而博弈转股价下修是另一个重要的套利环节，涉及到的内容比较多，萌兔将会在下周的基础课中详细给大家讲解。