

雪球股票 24 章精品课专属--直播精华

直播主题：小白零基础可转债投资指南

直播嘉宾：[@持有封基](#) 雪球人气用户 专注可转债投资

直播看点：

1 什么是可转债？有什么特性？

2 可转债 7 大武器是什么？

3 新手投资可转债的 6 大策略是什么！

正文：

Hello 大家好，我是持有封基，今天受雪球邀请，给大家聊聊我对可转债的一些想法。咱们直接进入正题。

一、什么是可转债？

什么是可转债？官方定义：可以按照约定价格将债券转换成公司股票的一种债券。大白话就是一种受到合法保护的、可以“反悔”的变色龙。合法的反悔：当你买了一只股票以后，落子无悔，不可能也不允许反悔这笔交易行为。但是如果你买了一个可转债，就可以有一定条件地反悔，而且这个反悔可能还不止一次。

比如骏达转债在 2020 年 3 月 13 号召开了股东大会，**将下修前的转股价由 21.66 元下修到 14.93 元**。这里面涉及 2 个概念，第 1 个什么叫转股价？21.66 元的转股价是什么意思？2022 年 3 月 19 号的时候，骏达股份的正股收盘价是 15.32 元，一张可转债面值 100 元，一张可转债在下修前可以转化多少股票呢？ $100 \div 15.32$ 得出来的结果是 4.62 股。对于可转债持有者来说，因为转股价在转股的时候是放在分母里面的，所以**转股价越小，说明能够转换成的股票越多**，所以**转股价下修意味着能够转化成更多的股票**。如果在股价不变的情况下，价值自然提高。

在这个例子里面，下修转股价以后是 $100 \div 14.93$ 等于 6.70 股，本来只能转 4.62 股，现在能够转 6.70 股，数量整整增加 45%，意味着**可转债转成股票之后，价值增加了 45%**。

第 2 个概念，我们解释一下“**变色龙**”，这里以浦发银行为例。在 2019 年 12 月，浦发银行涨了 3.86%，浦发转债涨了 4.71%。两者涨幅差不多，甚至转债涨幅略微高于正股。但是 2020 年 1 月，浦发银行暴跌 18.25%，浦发转债仅跌了 1.04%。2 月，浦发银行正股继续跌 4.41%，浦发转债仅跌 1.12%。3 月，浦发银行继续跌 8.39%，浦发转债跟跌，仅跌 0.98%。4 个月时间，浦发银行正股跌了 16.54%。结果浦发转债虽然涨了一个月，跌了三个月，但是最后的结果竟然微涨 1.46%。虽然是一个比较极端的例子，但是从这个例子里面可以发现：**转债跟涨不跟跌。上涨的时候像股票，下跌的时候像债券。因为可转债是一条变**

添加股票小雪，免费学习
扫码解锁更多福利



色龙，它有两种选择：上涨的时候，因为转股溢价率，带动可转债同步上涨。下跌的时候，因为本身是债券，拥有一定的债性特质。

二、可转债的 7 种武器

第一种武器是发行条件。可转债的发行条件相对严格，具体严格到什么程度呢？最主要的三条发行条件：第一条：最近三年连续盈利，最近三年净资产收益率平均在 10% 以上。如果是属于能源原材料基础设施类的公司，可以稍低但是不能低于 7%。这一条保证了，**这是一个长期赚钱的公司**。第二条，可转债债券发行之后，**公司的资产负债率不得高于 70%**。大家注意一下，这是可转债发行之后，不是发行之前。第三条，累计债券余额不得超过公司净资产额的 40%，**本次可转债发行后的累计债券余额不能超过资产的 80%**。这三个条件总结起来：要求公司必须赚钱，同时负债不能过高，可转债占比不能过高。这些条件保证了**能够发行可转债的公司大概率是优中选优的上市公司**。

第二个武器是**正股上涨**。正股上涨，大概率带动可转债同步上涨。

第三个武器是**每年的利息**。以奥佳转债为例，第一年 0.40%，第二年 0.60%，第三年 1.0%，第四年 1.5%，第五年 1.8%，第六年 2.0%。这些利息相对来说确实是比较低的，但是在中国利率下行的情况下，这个利息相对来说聊胜于无。

第四个武器是**到期变现**。可转债与其他债券不一样，很多纯债到期之后，100 块钱面值是偿还 100 块本金加上一点利息。可转债不一样，它会多一部分补偿。以天目转债为例，六年后到期，除了利息，它不是还 100 块钱本金，而是还 117 块钱。这 17 块钱是**作为公司对于长期所有者的一种补偿**。这个补偿到底有多少钱，每个可转债当时发行的公告里面会有规定，一般在 10 元左右。

第五个武器是**回售保护**。以天目转债为例，在发行最后两个计息年度，一般可转债是六年，也就是到第五年和第六年，如果公司的股票在任何连续 30 个交易日的收盘价低于当期的转股价的 70%，也就是正股跌得太多了，可转债持有人有权将持有公司可转债的全部或者部分按照面值，加上当期的利息回售给公司。

第六个武器是**下调转股价**：这是**赋予投资者一个反悔的权利**。以天目转债为例，在本次发行的可转债债券存续期内，当公司的股票在任意连续 30 个交易日里，至少有 15 个交易日收盘价低于当期转股价的 85%，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案，提交公司股东大会表决。

第七个武器是**强行赎回**。以天目转债为例，在发行可转债期间出现两种情况，一个是在本次发行可转债的转债债券转股期内，如果公司股票连续 30 个交易日，至少有 15 个交易日的收盘价高于当期转股价 130% 的时候，涨得够多了，基本上如果转股溢价率大概等于 0 的话，在大部分情况下可转债的价格超过 130 元，就可能触发强赎条件。**强赎意味着公司说你赚得可以了**，因为面值只有 100 块钱，涨到 130 块钱，不算还钱了。如果你不转股的话，会因为强赎面临着巨大的亏损。此外还有一种强赎的情况比较少见，本次发行可转债的债券未转余额不足 3000 万，此时会触发强赎。

在投资的世界里有一个“三知道”的理论。当我们投资一个产品，我们希望能够知道它会涨到什么样的价格、知道它跌到什么样的价格、知道最长应该持有多久。可转债圆满地回答了这个问题。第一个涨到什么价格？在一般情况下，涨到 130 元以上可能会触发强赎。第二个跌到什么样的价格？在历史上极低的价格大概在六十多元。我没看到过再低的价格，极个别的可能会有，绝大部分价格跌到 80 元就可能跌不下去了。100 元以下的相对来说比较少见。第三个知道最长持有多久。可转债发行的时候就告诉你了，最长

添加股票小雪，免费学习
扫码解锁更多福利



持有六年。知道了这“三个知道”有什么好处呢？对于广大投资者来说，心里就有了一个非常好的锚，但是这些问题在股票里面是很难知道的。股票涨到什么价格你不知道，跌到什么价格你也不知道，持有多久能够盈利你也不知道。所以可转债投资者相对于股票投资者来说，**赚钱的比例要比股票投资者高得多。**

数据的来源一般有三个地方：**第一个是集思录**，它有一个实时的行情。第二个是**宁稳网**，每天是在上午和下午的收盘以后有数据，也就是一天有两次数据。实时的数据可能缺了一点。但是宁稳网的数据相对来说比集思录要更加丰富一些。**第三个是禄得网**，它有一个最大的好处，可以做历史数据的回溯。

三、投资可转债的 6 种策略

投资可转债大概有以下六种策略：

第一种是**打新**。打新是一种最简单的策略，它跟股票一样不需要资金，中签只要转入 1000 块钱。因为中签一般是 10 张，大概面值就是 1000 块钱。和股票打新不一样的是它不需要任何市值，只要一个空的账户，所以在前两年很多人都开了很多账户。但是现在规定了，必须要有两年以上的投资经历，而且还要有 10 万以上的资金才能够开通可转债打新的权利。

第二种方法叫**死守**。死守是最基本的策略，低价买进、高价卖出。死守策略在可转债里面比股票的策略要好用得多。我刚刚在前面也说过，可转债有“三知道”就是知道涨到多少价格，知道跌到多少价格。正因为有这“三个知道”，我们才可以在可转债里面采用死守的方法去赚钱。可转债的死守有几个注意事项。第一可以选择相对波动率比较大的低价进入。第二可以选择下修转股价可能性比较大的可转债。第三可以选择你比较看好的行业或者主题。第四建议大家把比较差的、有可能导致违约的可转债，比如信用等级在 A 级以下的，或者正股 ST 的这种，虽然价格很便宜，如果买的数量少的情况下，更不建议去买这种虽然价格很低，但是风险相对来说也比较大的可转债。

第三个策略是**轮动**。我们先解释一下什么叫轮动。轮动就是用各种因子，比如价格就是一个最典型的因子，算出一个结果，把所有标的品种的计算结果进行排序，取前面的若干名，过了若干天，比如十天或者二十天，或者满足某一种条件以后做一次操作。比如一个月轮动一次，它就是取前面 20 名，一个月以后卖出排名在 20 名以后的品种，买入排名在 20 名以前的品种，这种方法就叫轮动。

轮动是一种量化里面相对来说比较简单的方法，它也是量化投资的一个范畴。轮动最重要的两个因子。第一个是价格，用价格或者是用到期收益率，价格和到期收益率可能正好相反。对于这个因子来说，一般的情况是买入价格越低的，或者到期收益率越高的，一般价格低的到期收益率就高。一个是转股溢价率的因子。右下角这个表格做了一个比较，相对来说价格因子是偏债性的，溢价率因子是偏股性的，价格的因子里面的价格相对来说是越低越好，而溢价率因子低了以后价格一般情况下都会高。这两个因子正好是两个不同的极端。

具体的注意事项，第一个问题是**如何建仓**。一般来说最好是按照最新的排名，取排名前 10 或者前 20，平均分配。平均分配这里是指等金额分配，因为每个可转债价格不一样，而且起步价最少是买十张，就是一手是十张，所以它有可能导致分配的金额有所差异。

第二要**控制仓位**。可转债是有很强的债性，特别是低价债，本身相当于一只一半多是权益，一半多的可能是转债的性质，所以很多可转债持有者包括我自己，常年都是满仓的。虽然可转债的风险不大，但是对于可转债投资者来说，特别是初学者，很多规则不熟悉导致的风险可能还是不小的。所以特别是对于初学者来说，很多游戏规则没有摸索清楚的话，适当控制仓位甚至于低仓位运行还是必要的，主要是积累经验。

添加股票小雪，免费学习
扫码解锁更多福利



当然，在熟练掌握这些规则以后，满仓应该也是没有问题的。

适当轮动。我们用的是量化轮动，不是研究个债，而是把所有的可转债用一个标准来排序。概率上来说越排在前面的越好，这是一个对于全市场的相对比较。现在可转债已经有五百多只了，而且这种方法在可转债数量越来越多的情况下，它的效率越高。将来可能会有 1000 只以上的可转债，这个效果可能会更好一些。

第四个是**买正股配债**。可转债发行是**优先配售给正股的股票投资者**，所以有些人为了能够得到可转债配债的权利，事先埋伏在正股里面，等到配债到了可转债以后再卖出正股。但是这是一个类似于囚徒困境的情况，知道的人太多了，很多人都去这样做，导致在可转债配债登记日或者前几天股票上涨，登记日以后股票下跌。

第五个方法是**折价套利**。所谓折价是指转股溢价率为负的情况。一般情况下很少出现负值，举个例子，某个可转债的价格是 110 元，股价是 10 元，转股价是 8 元。那么一张可转债就可以转 $110 \div 8 = 13.75$ 股。因为一股的价格是 10 元，所以转股以后就相当于它的价值是 137.5 元。但是我们用 110 元买了一张可转债，溢价率等于 $110 \div 137.5 - 1 = -18.18\%$ 。相当于用 110 元买了价值 137.5 元的股票，这个就是套利的。

最后我们看一下**脉冲的高抛**。一般情况下这种情况都会发生在正股涨停的情况下。新规以前可转债的脉冲会高到可能超过 10%，但是前年新规出来以后，大部分没有业绩的可转债的涨停以后第二天都会回落，导致可转债的价格一起回落。所以新规以后，上涨 5% 的就要考虑卖出了，等下一次机会。

以上就是本场直播的精华内容。**小雪这里简单总结一下：**①可转债是一种既有债性也有股性的交易工具，是一个可以合法反悔的“变色龙”，合法反悔指的是可以通过下修转股价从而提升可转债内在价值，变色龙指的是对比正股可转债大多数情况跟涨不跟跌。②可转债拥有七种武器，可以帮助可转债获得更多收益。可转债的发行条件严苛保证了这是一家优秀的上市公司；转债一般跟涨不跟跌；每年有利息；到期有额外补偿；有回售保护；可下修转股价（最重要的权利）；强制赎回。③玩转可转债有 6 个策略：打新、死守、轮动、买正股配债、折价套利、脉冲高抛掉。

添加股票小雪，免费学习
扫码解锁更多福利

