可转债炒作风气渐退 部分已具备投资价值

作者:王中净 张威
电话:010-58352867
邮箱:wangzhongjing@xinhua.org

我国可转债市场属于小众市场,由于有T+0交易、市值小等特性,具有“进可攻、退可守”的投资特性。2020年可转债市场出现了明显的投机资金入场炒作迹象,但随着证监会《可转换公司债券管理办法》的出台,可转债炒作风气逐渐下降,目前已出现一些明显低估、具备长期投资的可转债品种。

编辑:范珊珊
审核:刘 琼

官方网站:cnfic.com.cn
客服热线:400-6123115

目录

一、可转债属于小众市场,近 5 年扩容明显 3
二、可转债的投资价值 3
三、2020 年可转债投机炒作明显 4
四、可转债新规依法严厉打击扰乱可转债市场秩序行为 5
五、可转债市场会继续扩容 5
六、投资可转债可能面临的风险 6
七、部分可转债已具备长期投资价值 6

图表目录

图表 1:雷迪转债日线图 4
图表 2:本钢转债日线图 7

可转债炒作风气渐退 部分已具备投资价值

我国可转债市场属于小众市场，由于有T+0交易、市值小等特性，具有“进可攻、退可守”的投资特性。2020年出现了明显的投机资金入场炒作迹象，但随着证监会《可转换公司债券管理办法》的出台，可转债炒作风气逐渐下降，目前已出现一些明显低估、具备长期投资的可转债品种。

一、可转债属于小众市场，近5年扩容明显

截至2020年底，在我国114.34万亿的债券市场中，可转债数量仅有396只、存量5322.05亿元，属于典型的小众市场。即便将1730.34亿元的可交换债券市场纳进来，合计规模也不到7300亿元。

从规模看，可转债与可交换债分别占全部债券0.47%和0.15%，合计仅为0.62%；从数量看，债券数量分别占全部债券市场的0.69%和0.17%，合计仅为0.86%。

实际上，在2003-2014年长达12年的平淡发展后，可转债市场在2015年降至冰点。2015年可转债存量为6只、存量规模合计为200.74亿元。不过也应该看到，自2015年以来，可转债市场一直处于扩容通道中。

2015-2020年可转债发行分别为3只、11只、53只、96只、153只和213只，当年发行规模更是分别达到98亿元、212.52亿元、949.67亿元、795.72亿元、2703.63亿元和2754.11亿元。

2018年以来，随着可转债市场的政策约束明显放松，整个市场扩容明显。存量从2017年的66只，规模合计为1200.74亿元大幅增至2020年底的396只，规模合计为5332.05亿元。

二、可转债的投资价值

可转债投资具有“进可攻、退可守”的优势。可转债作为一种介于普通债券与普通股票之间的混合证券。首先，其作为公司债券来说，可以还本付息保证本金的安全；其次，在转股期内，投资者拥有按转股价格将其转换为基准股票的权利，从而可在基准股票市价超过转股价后的上涨中享受高于普通债券的收益。因此，对投资者而言，可转债是一种兼顾收益和风险的理想投资工具。

可转债对投资者来说是“有保证本金的股票”。如果发行公司业绩增长良好，股票价格上涨，投资者可以将可转债转换为基准股票，获得出售股票的收入或获得股息收入，以分享股价上涨带来的超额回报；如果股票价格下跌，投资者可以持有可转债至到期日，获得稳定的本金与票面利息收益，或执行回售权回售给发行公司，领取利息补偿金的保底收益。

发行转债的上市公司资金流动性普遍不足。转债一旦到期，上市公司将一次性偿还几亿乃至几十亿的资金。考虑到上市公司普遍更重视流动性管理，因此更希望转债的持有者转股。所以，一般上市公司都会想尽办法促使可转换债券的持有人转股。持有转债的投资者转股的条件就是股价高于转

债规定的转换平价而转股获利。虽然上市公司不一定能促使公司的股价上涨，但可以不停的向下修正转换价格。而且只要在一定的修正范围内，上市公司的转换决议只需董事会通过即可，不必召开股东大会审议。

很显然，股票牛市中可转债会跟着涨，熊市中会通过不断下调转股价来等待反弹，但如果是长期的横盘，则可转债只能获得较低的利息收益。不过股市的持续横盘往往会伴随债牛行情的出现，因此投资者也不用过于担心。

三、2020年可转债投机炒作明显

正是由于有T+0交易、市值小等特性，可转债很容易被投机资金盯上，短期内被热炒。

2020年可转债投机资金逐渐涌入，特别是3月、8月、10月、12月大量投机资金入场。炒作的品种主要是小规模的可转债，一般采取日内大幅拉升的手段，吸引散户入场，然后高位抛出，短期获取暴利。以雷迪转债为例，规模仅有2.8亿，10月23日转股价仅为132.5元，但当日投机资金却将价格从开盘的155元迅速拉升到最高269元，随着散户追高盘的不断涌入，投机资金大举抛出，最终跌至141元收盘，当天成交79.3亿元，换手率达到了惊人的2800%。这种“过山车”般的行情，在小规模可转债中明显存在。很多可转债短期爆炒过后都是“一地鸡毛”，一些不懂风险而参与其中的投资者可谓损失惨重。

图表 1：雷迪转债日线图

来源：新华财经

2020年四季度，部分转债涨幅罕见，对应的股票不升反降，市场投机意味浓厚。鉴于当时股市出现震荡，游资转而寻找没有涨跌幅限制、规模不大容易拉升的可转债市场进行炒作，大量资金涌入，以致多只转债暴涨暴跌。

目前来看，可转债爆炒的行情虽然有所降温，但市场仍然存在明显的投机炒作迹象，个别可转债泡沫依然十分严重。

四、可转债新规依法严厉打击扰乱可转债市场秩序行为

为了依法严厉打击扰乱可转债市场秩序的行为，2020年12月31日，证监会发布《可转换公司债券管理办法》（以下简称《管理办法》）。办法指出，可转债作为一种兼具“股性”和“债性”的混合证券品种，为企业募集资金提供了多样化的选择，在提高直接融资比重、优化融资结构、增强金融服务实体经济能力等方面发挥了积极作用。近期个别可转债被过分炒作，暴露出制度规则与产品属性不完全匹配的问题，有必要尽快出台专门规范可转债的规章，对其进行系统规制。

《管理办法》共23条，涵盖交易转让、信息披露、转股、赎回、回售、受托管理、监管处罚、规则衔接等内容。

《管理办法》坚持以下原则：一是问题导向。针对可转债市场存在的问题，通过加强顶层设计，完善交易转让、投资者适当性、监测监控等制度安排，防范交易风险，加强投资者保护。二是公开公平公正。遵循“三公”原则，建立和完善信息披露、赎回回售、受托管理等各项制度，保护投资者合法权益，促进市场健康发展。三是预留空间。将新三板一并纳入调整范围，为未来市场的改革发展提供制度依据，同时对交易制度、投资者适当性等提出原则性的要求，为证券交易场所完善配套规则预留空间。

下一步，证监会将按照“建制度、不干预、零容忍”的方针，继续支持可转债市场规范发展，丰富企业直接融资工具，依法严厉打击扰乱可转债市场秩序的行为，为资本市场高质量发展提供保障。

北京大学法学院教授郭雳表示，在防范和抑制过度投机方面，《管理办法》主要完善四方面规定：一是完善交易制度要求。交易所应当根据可转债的风险和特点，修改完善现行的交易规则。二是完善投资者适当性制度。交易所应当根据各板块的投资者适当性要求来制定可转债的投资者适当性制度。同时，证券公司也要对适当性制度进行核查评估。三是强化风险监测。交易所要加强风险监测，针对出现异常波动的可转债，可以采取要求发行人进行核查，披露异常波动公告或者是临时停牌等处置措施。四是防范强制赎回风险。发行人在赎回条款触发前后要予以及时的披露，向市场提示风险。

五、可转债市场会继续扩容

整体上看，政策层面鼓励可转债市场发展的倾向比较明显，如2018年11月证监会试点定向可转

债、2019年8月将私募可转债的发行主体拓宽至全部非上市公司、2019年10月可定向可转债用于资产重组。2020年12月31日证监会发布的《可转换公司债券管理办法》(第178号令)会使得可转债市场运行愈加规范,后续沪深交易所也会针对投资者适当性管理和抑制过度投机等方面出台相应的细则。总体来看,178号令还是以鼓励可转债市场发展为主,既坚持了可转债作为上市公司再融资的重要渠道,亦明确认可了“T+0交易、基本不设涨跌幅”的基本核心交易规则。

虽然可转债过去两年被炒作,但作为“固收+”品种之一的可转债依然具有较高配置价值。目前可转债的发行主体已经拓宽至非上市企业,同时用于兼并重组的定向可转债也在试点中,相信可转债后续仍将受到政策鼓励,可转债市场扩容趋势将延续。

六、投资可转债可能面临的风险

虽然可转债具有“进可攻,退可守”的特点,受到投资者的欢迎,但在投资过程中也要注意以下几点风险:

1、企业偿债能力不足风险。有部分投资者会认为可转债是确定性比较强的投资品种,但其实这都是建立在公司有足够能力还本付息的情况下。企业的偿债能力是其中一个风险点,若发债企业还不起钱,持债投资者就无法获得应有的本息。如果在企业破产前顺利转股,至少资金大概率不会归零,但如果在公司破产时依然持债,就有可能本息皆无。

2、价格波动风险。因为可转债本质是一种可转换成上市公司股票的债券,所以如果发行这些债券的上市公司股票涨得好,这些可转债的转股价值也会更高;但如果可转债对应的正股价格出现下跌,那么投资这些可转债就有可能出现亏损。

3、提前赎回的风险。对可转债来说,在发行的时候都有一个提前赎回的条款,会规定允许债券发行人在债券发行一段时间后,按约定的赎回价格在债券到期前部分或全部偿还债务。如果投资者以高价买了可转债,遇到了提前赎回,就有可能出现亏损。

七、部分可转债已具备长期投资价值

目前虽然许多规模较小的可转债存在明显的投机资金炒作现象,但绝大多数可转债均处于合理的价值区间。其中还存在部分明显低估的情况,进入了明显的价值投机区域。

可转债的面值为100元,但目前低于100元的有79只,低于90元的有8只。以AAA债券本钢转债为例,目前价格78.4元,到2026年6月29日一次归还119元,加上每年的分红达到128.6元。也就是说,以目前价格买入,6年总收益64%,每年平均收益达到10.6%。这对于我国资本市场上目前不足3%的无风险收益来讲,已经具备明显长期投资价值。这类债券还有一些诸如鸿达转债、广汇转债之类,均具备明显的长期投资价值。

图表 2:本钢转债日线图

来源:新华财经

重要声明

新华财经研报由新华社中国经济信息社发布。报告依据国际和行业通行准则由新华社经济分析师采集撰写或编发,仅反映作者的观点、见解及分析方法,尽可能保证信息的可靠、准确和完整,不对外公开发布,仅供接收客户参考。未经书面许可,任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用。