

雪球访谈

当下时点可转债值得投资吗？

2018年05月04日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



访谈嘉宾



微光破晓 V 北京木愚投资管理有限公司总经理 刘诚

访谈简介

本期访谈我们请到了雪球人气用户@微光破晓来与大家聊聊可转债，他认为时隔四年之久，可转债又一次出现了大规模的系统性机会~\$上证转债(SH000139)\$ \$中证转债(SH000832)\$

目前已上市的所有转债中，价格跌破100元面值的有23只，大约占有所有转债的三分之一，上一次发生这种“转债大面积破百”的事情，还是在2013-2014年。@微光破晓目前在内地市场的持仓主要以可转债为主（另一部分投资于港股蓝筹），他此刻投资可转债，并不是认为未来几年一定会有牛市，而是认为“可能有，也可能没有”这种期已经足够好了。

那么当前的可转债值得投资吗？适合单买还是直接买基金？如何挑选可转债？速来提问~

免责声明：本访谈基于嘉宾认为可靠的已公开信息，但嘉宾无法保证信息的准确性或完整性。在任何情况下，本访谈中的信息或所表述的意见不构成对任何人的

投资建议，投资决策需建立在独立思考之上。

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：上证转债(SH000139),中证转债(SH000832)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] 都市江南:

关于[\\$上证转债\(SH000139\)\\$](#)[\\$中证转债\(SH000832\)\\$](#)，对@[微光破晓](#)说：现阶段买一只转债基金可行吗？

[答] 微光破晓:

我一般都是自建转债组合。转债基金的话，我不知道他的持仓是什么样的。现在96元以下的转债分散买，性价比很高。万一债基不是这样做的，我该怎么办？

[问] 聚财猫:

关于[\\$上证转债\(SH000139\)\\$](#)[\\$中证转债\(SH000832\)\\$](#)，对@[微光破晓](#)说：如果构建自己的债券投资分析体系？有什么经典书籍可以推荐

[答] 微光破晓:

我的《投资要义》，安道全的《可转债投资魔法书》都可以参考。

[问] 仙人掌_松:

关于[\\$上证转债\(SH000139\)\\$](#)[\\$中证转债\(SH000832\)\\$](#)，对@[微光破晓](#)说：可转债市场本来就不大，接下来还有近5000亿的可转债要上市，包括民生500亿，交行600亿，现在又要失血严重了，况且正股对应的股市大环境也不好（虽然有下调的保障），在这种情况下是不是下行的压力大于上行的可能？

[答] 微光破晓:

- 1、我不认为转债发多了是什么坏事，债本身带有保底的属性。你反过来想，如果纯债市场规模扩大到一万亿，会遍地都是50元的转债吗？
- 2、你说“正股对应的股市大环境也不好”，我不同意这个观点。正股大环境是无法预测的，要是能判断未来环境不好，甚至你不用告诉我方向，只要能告诉我未来股市的波动率会变大还是变小，我做个期权组合就能凭空赚钱了。事实上不可能的。

[问] alexzhang2:

关于\$上证转债(SH000139)\$ \$中证转债(SH000832)\$, 对@微光破晓 说:
利率上行, 债类不利吧

[答] 微光破晓:

未来利率不可测。我从来不会以预测未来的利率为依据做投资决策。

[问] 榆木嘎达:

关于\$上证转债(SH000139)\$ \$中证转债(SH000832)\$, 对@微光破晓 说:
投资可转债考虑哪些风险?

[答] 微光破晓:

投资95左右的可转债, 主要的风险就是违约。只要时间够久, 我们迟早会遇到违约的可转债, 靠分散投资来化解就可以。

[问] 一如年少的模样:

关于\$上证转债(SH000139)\$ \$中证转债(SH000832)\$, 对@微光破晓 说: 可转债这些公司太鸡贼了, 今年尤其无耻。

[答] 微光破晓:

怎么无耻啦?

[问] 医者投资:

关于\$上证转债(SH000139)\$ \$中证转债(SH000832)\$, 对@微光破晓 说:
请问现在你觉得哪几个低于100的可转债比较有投资价值? 谢谢

[答] 微光破晓:

就像我文章中说的一样, 我不判断哪个可转债更好, 低于96元的我闭着眼睛全收下。

[问] 长拳:

关于\$上证转债(SH000139)\$ \$中证转债(SH000832)\$，对@微光破晓 说:目前可转债申购就容易被套，是否说明现阶段申购还不如从二级市场直接买？

[答] 微光破晓：

申购是套利，二级市场买是投资。如果是单纯为了投资的话，现在二级市场便宜的转债已足够多。

[问] 烟一樵：

关于\$上证转债(SH000139)\$ \$中证转债(SH000832)\$，对@微光破晓 说：

请问超人哥，可转债能不能算散户的福音呢？可以追涨杀跌，T+0可以更好地止损

[答] 微光破晓：

转债不是用来追涨杀跌的亲

[问] 江河湖海反应：

关于\$上证转债(SH000139)\$ \$中证转债(SH000832)\$，对@微光破晓 说：

像辉丰转债这种情况适不适合加入摊大饼模式呢

[答] 微光破晓：

我个人是加入的。不做主观判断。

[问] 好术：

持续买入95元以下的可转债，持有两年，能跑赢大盘吗对@微光破晓 说：

[答] 微光破晓：

不一定能跑赢大盘。可转债的好处在于“牛市大赚，熊市小赚”，而不是“牛市时跑赢指数”

[问] xdove：

对@微光破晓说：1、买入可转债的基本逻辑是，下可保底，上不封顶，对于辉丰这样的企业，很多人担心环保严惩退市，是否已经背离了可转债下可保底的原则？2、是否可以不看正股，不看公司，就直接摊大饼的方式买入100元或者95元以下的可转债？还是需要辅助正股的判断，比如岩土转债，从可转债的角度来说，溢价率很低，非常理想，但是正股的PE却达到了55，对于一个传统的基建公司，这么高的PE风险应该叠加溢价率来考虑？

[答] 微光破晓：

1、分散投资的前提下，辉丰我是不剔除的。2、转债对应的正股，溢价率肯定是越低越好。但估值高也不是大问题，转债和正股不同，将来为了转股，大概率会下调转股价。3、最好的转债，是那种正股公司很烂，但又破不了产的。那样的公司会拼命想办法让转债转股。

[问] fionaa幸福像花儿：

关于\$上证转债(SH000139)\$ \$中证转债(SH000832)\$，对@微光破晓说：往后申购可转债，都需要考虑哪些因素

[答] 微光破晓：

申购时“转股溢价率”别太高就行。

[问] 开心价值投资：

关于\$上证转债(SH000139)\$ \$中证转债(SH000832)\$，对@微光破晓说：个人觉得，价格95以下，转股溢价率真低于15%的都是不错的，溢价率超过50%以上的，要看公司管理层下调转股价的意愿，属于赌一赌！

[答] 微光破晓：

我们可以默认公司是有转股意愿的。

[问] 柠檬茶飞冰：

关于\$上证转债(SH000139)\$ \$中证转债(SH000832)\$，对@微光破晓说：

可以推荐一只你看好的可转债基金吗？看好这个机会但是不具有选择能力，谢谢。

[答] 微光破晓：

破晓债券基金

[问] 笨师兄：

关于[\\$上证转债\(SH000139\)\\$](#) [\\$中证转债\(SH000832\)\\$](#)，对@微光破晓 说：

可转债发行数量和以前相比，发生了巨大变化。可转债投资策略和以前相比，是否有所变化？低估分散不深研，需不需要考虑可转债未来可能的违约因素。比如这次辉丰转债的意外导致的大跌，低估了，但你是否会因此配置呢，如果万一它违约了呢如何应对？谢谢

[答] 微光破晓：

- 1、投资可转债，任何时候都要考虑违约风险。只要足够分散，我就不怕违约。
- 2、在我看来，辉丰跟其他转债没什么区别。我没有特殊对待它。资产包里面不剔除。
- 3、如果它违约，我没有任何应对。承受损失就行。我们选择了分散投资，就意味着主动拥抱了“上市公司破产”、“债券违约”等风险。它们不再是需要躲避的陷阱，而是“成本的一部分”！

[问] dreamgarden777：

关于[\\$上证转债\(SH000139\)\\$](#) [\\$中证转债\(SH000832\)\\$](#)，对@微光破晓 说：

10w块钱账户，大蓝筹打新股，还是可转债哪个投资价值高？

[答] 微光破晓：

如果你买的是一堆足够低估的股票，加上打新收益，长线看应该比可转债收益高。但波动会更大。

[问] 匆匆过客ZK：

关于[\\$上证转债\(SH000139\)\\$](#) [\\$中证转债\(SH000832\)\\$](#)，对@微光破晓 说：当前洪涛转债92元，回售价100元，2020年回售。2020年价格回归到100元的回售价，年

化大约4%收益。用这个策略来选转债，是否有风险（缺陷）。请老师帮忙解答一下。
谢谢

[答] 微光破晓：

逻辑没问题。现在96元以下的转债大致分两类：到期收益率高，溢价率高的；到期收益率低，溢价率低的。这两种各有利弊，综合来说我觉得性价比差不多。

[问] 笨师兄：

关于[\\$上证转债\(SH000139\)\\$](#) [\\$中证转债\(SH000832\)\\$](#)，对@微光破晓 说：

你的自制可转债是很好的思路，我想问2015年至今可转债没系统性机会时，你是否实践了自制可转债的做法？效果如何？貌似只有在港股市场等才有足够倍数的杠杆应用，A股市场较难实行？

[答] 微光破晓：

是的，我投资了恒生国企指数市盈率只有不到7倍的时候，投资了它的期权。当时还有不少低风险的仓位，算是自制了一个转债。不过期权在年初已经卖光了，大家千万不要追。

[问] 南风行：

关于[\\$上证转债\(SH000139\)\\$](#) [\\$中证转债\(SH000832\)\\$](#)，对@微光破晓 说：可转债中破晓大大觉得那几只具有较好的质地。从基本面，转股价，未来的预期方面？可转债经历了几次比较大的机会？

[答] 微光破晓：

说实话，现在便宜的转债太多，我懒得判断哪只转债更好了。低于96的我都收下，要一个平均的好结果就足够了。分析来分析去，很可能还不如打个包。上次经历可转债的大机会，是2013-2014年。那时的转债跟现在就有有点像。

[问] 烟雨-任平生：

关于[\\$上证转债\(SH000139\)\\$](#) [\\$中证转债\(SH000832\)\\$](#)，对@微光破晓 说：请问

刘总对可转债申购这一套利方式如何评价?集思录上有文章统计每账户打转债一年大概能获利4000元,你觉得能达到吗?另外无脑申购可转债您怎么看?

[答] 微光破晓:

一年能否到4000不确定,目前的统计,数据量还不太足。长期来看,我觉得无脑申购应该是能赚钱的。

[问] 挠背侠918:

关于\$上证转债(SH000139)\$ \$中证转债(SH000832)\$,对@微光破晓说:

重新问,刚刚错别字太多。可转债在整个资产配置中,何种情况下属于固定收益类资产,何种情况下属于权益类资产?

[答] 微光破晓:

前两天知识星球上也有人问“可转债属于股权类还是债券类”。其实可转债本质就是“债+期权”,它一部分是债权类,一部分是股权类。可以这样理解:转债价格越是低于面值,就越像债权类;越是高于面值,就越像股权类。历史上有些转债涨到过300多元,那个时候,基本就只体现股权类资产的属性了。

[问] 心外无物道法自然:

对@微光破晓说:对于辉丰转债,有什么看法。85块钱是机会还是危险的坑?

[答] 微光破晓:

分散投资,不认为辉丰特殊。

[问] Nemo1984:

关于\$上证转债(SH000139)\$ \$中证转债(SH000832)\$,对@微光破晓说: 1、请问奥特曼会预留总体资金的百分之多少给可转债? 2、单个可转债会分给多少仓位? 3、假如目前市场上有十只低于96元的可转债,按照单只10%买入后,市场上又新出现了五只低于96元的可转债,此时应当如何应对?

[答] 微光破晓：

1、其实没有“预留”这个概念，任何时候我都只是在不同资产间切换而已。目前我的股票基金是70%的港股和30%的可转债。债券基金几乎全是可转债。

2、单只可转债的上限：大国企转债上限20%，普通转债上限10%。但我一般都买不到上限。

3、如果手中的转债还不够分散，又出新的可以再平衡。如果已经足够分散了，忽略就好。

[问] 范马尔维克：

关于\$上证转债(SH000139)\$ \$中证转债(SH000832)\$，对@微光破晓说：5-10支，要求面值以下，到期税后收益为正，不是很高的溢价率，不分析行业，不研究企业基本面，这样的组合有什么缺陷吗？谢谢！

[答] 微光破晓：

5只有点少了，其他没毛病。

[问] jackia0216：

关于\$上证转债(SH000139)\$ \$中证转债(SH000832)\$，对@微光破晓说：96以下是无脑入，是否要设置下跌买入的一个区间，因为96也会跌倒90附件嘛

[答] 微光破晓：

你也可以分批买入。但我自己是不等的。96的转债，跌到90又如何呢？忍一忍就过去了。

[问] Alpha-one：

关于\$上证转债(SH000139)\$ \$中证转债(SH000832)\$，对@微光破晓说：请问那个时候卖出转债更合理？

[答] 微光破晓：

最简单粗暴的方法就是等“强赎”的时候卖。但我在实际操作中会不断做再平衡，把高估的可转债换成低估的。

[问] brightsgu:

关于\$上证转债(SH000139)\$ \$中证转债(SH000832)\$, 对@微光破晓 说:

历史上转债基金的收益怎样? 目前您比较认可哪个转债基金? 谢谢!

[答] 微光破晓:

我印象中历史上转债基金的收益是不错的, 比大部分股票基金表现好。但不记得具体数据了。

[问] 开心果:

关于\$上证转债(SH000139)\$ \$中证转债(SH000832)\$, 对@微光破晓 说:

转股溢价率为负是不是更好? 如宝信?谢谢!

[答] 微光破晓:

我一般不会买100元以上的转债。

[问] 我是一颗韭菜:

关于\$上证转债(SH000139)\$ \$中证转债(SH000832)\$, 对@微光破晓 说: 如果现在资金比较少, 分散买不了多少, 对96元以下的可转债也是分散买吗?

[答] 微光破晓:

资金少也能分散的。转债的门槛只有1000元。1万块都能买10只了。

[问] 训练有素的医生:

关于\$上证转债(SH000139)\$ \$中证转债(SH000832)\$, 对@微光破晓 说: 为什么用96这个数值来做转债的投资标准, 而不是用转债的到期收益率ytm来做标准

[答] 微光破晓:

因为“96元以下”这个说法大家都能看懂呀。96没有特殊意义，说97以下也没毛病。

[问] alexzhang2:

关于\$上证转债(SH000139)\$ \$中证转债(SH000832)\$，对@微光破晓 说：
利率上行，债类不利吧

[答] 微光破晓:

回复@alexzhang2: 没有任何一个国家“必然加息”，都是根据未来发生的事情而定。//@alexzhang2:回复@微光破晓:趋势可测。美国加息必然，我国不加息就有问题

[问] 开心价值投资:

关于\$上证转债(SH000139)\$ \$中证转债(SH000832)\$，对@微光破晓 说：个人觉得，价格95以下，转股溢价率真低于15%的都是不错的，溢价率超过50%以上的，要看公司管理层下调转股价的意愿，属于赌一赌！

[答] 微光破晓:

回复@开心价值投资: 嗯，我一开始对溢价率高的也有心理障碍，后来慢慢就适应了。//@开心价值投资:回复@微光破晓:嗯！你书上也这么说的！好像历史上也没有转股不成功的情况！但看到溢价太高有点怕怕！主要是现在便宜的转债一般都要3年以上才到期！

[问] 笨师兄:

关于\$上证转债(SH000139)\$ \$中证转债(SH000832)\$，对@微光破晓 说：
你的自制可转债是很好的思路，我想问2015年至今可转债没系统性机会时，你是否实践了自制可转债的做法？效果如何？貌似只有在港股市场等才有足够倍数的杠杆应用，A股市场较难实行？

[答] 微光破晓:

回复@mymymy: 国企指数勉强还算低估，但已没有合适的期权

了。//@mymymy:回复@微光破晓:现在恒生国企买不过?

[问] 医者投资:

关于\$上证转债(SH000139)\$ \$中证转债(SH000832)\$, 对@微光破晓 说:
请问现在你觉得哪几个低于100的可转债比较有投资价值? 谢谢

[答] 微光破晓:

回复@82年的可乐: 不发光了就是闭眼。。。//@82年的可乐:回复@微光破晓:骗人, 奥特曼没眼皮, 根本就闭不了眼~

[问] 医者投资:

关于\$上证转债(SH000139)\$ \$中证转债(SH000832)\$, 对@微光破晓 说:
请问现在你觉得哪几个低于100的可转债比较有投资价值? 谢谢

[答] 微光破晓:

回复@佛陀三叹: 收啊, 不认为它有什么特殊。//@佛陀三叹:回复@微光破晓:辉丰收吗

[问] 榆木嘎达:

关于\$上证转债(SH000139)\$ \$中证转债(SH000832)\$, 对@微光破晓 说:
投资可转债考虑哪些风险?

[答] 微光破晓:

回复@资金的情绪: 目前的转债质量都还不算很烂, 10只算是足够分散了。//@资金的情绪:回复@微光破晓:要多分散才能覆盖

[问] 都市江南:

关于\$上证转债(SH000139)\$ \$中证转债(SH000832)\$, 对@微光破晓 说: 现阶段买一只转债基金可行吗?

[答] 微光破晓:

回复@危机猎人: 理论上可以精选。但我不认为有能力精选的人超过千分之一。//@危机猎人:回复@微光破晓:比96元等权购买,更优的方式能说下吗?

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#),想实时关注嘉宾动态?立即下载[雪球客户端](#)关注TA吧!

没别的 就是比人聪明



雪球

聪明的投资者都在这里