

雪球访谈

拾荒投资聊可转债投资策略

2019年03月27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



拾荒投资 V 财务分析达人

访谈简介

本期访谈我们请到了可转债研究达人@拾荒投资来与大家聊聊可转债的投资策略~

可转债作为一种筹资工具，对发行者来说，筹资成本应介于债务筹资和股权筹资之间。相反的，对投资者来说可转债的收益理应在购买债券和股权之间，但是在A股特殊的环境下，却有了更大的套利空间。

@拾荒投资认为A股环境下可行转债投资策略有3种，一是买入优质公司的转债，二是买入到期收益率高的转债，三是买入有概念题材的垃圾股转债。而可转债的投机主要看两个指标，转债价格和转股溢价率。

对于普通投资者来说，投资可转债该采用什么方法？可转债有什么套利空间？速来提问~

\$上证转债(SH000139)\$ \$中证转债(SH000832)\$ \$兴全可转债(F340001)\$ \$辉丰转债(SZ128012)\$ \$光大转债(SH113011)\$

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] 鲨鱼投资者:

对@[拾荒投资](#) 说: 请问你是什么把握可转债的卖点的? 今年130元左右卖了些可转债, 如万顺转债, 蓝盾转债等, 但也错过不少后来疯涨的可转债, 如特发转债/盛路转债等, 卖在了谷底。

[答] 拾荒投资:

转债的卖点取决于买入转债理由。

之前有对买入的理由进行过总结: 一是买入优质公司的转债, 二是买入到期收益率高的转债, 三是买入有概念题材的垃圾股转债。

第一类优质公司的转债不考虑卖出, 只有达到强赎条件后, 才考虑转股或者卖出。

第二类转债卖不卖取决于到期收益率的高低, 此时可以通过最高到期收益率的轮动来实现买卖的决策, 简单说就是买入一批到期收益率较高的转债, 等到随着转债价格上涨后, 到期收益率降低了, 再轮换到新的一批到期收益率高的转债, 不断轮动。此类的转债更多的看成是债券(条件有公司没有动力下调转股价格, 且目前股价距离转股价太远, 无法实现转股), 此类策略由于相当于买的是债券, 必须关注违约风险, 违约风险取决于企业的偿债能力和偿债意愿。

第三类是相当于低风险炒作概念。由于A股喜欢炒作概念, 造成股价大涨大跌, 直接买入正股风险很高, 因此用转债炒作概念更安全。此时有两个安全垫——折价和债底, 安全垫减弱的时候就可以考虑逐步卖出了, 直至安全垫消失, 此时和直接炒作正股没有差异了。在转股期内, 折价多少就有多少的安全垫, 债底一般不考虑违约风险的话转债价格95元就是底了。越靠近95的, 转债跌的越慢。比如105块买了一个题材股的转债, 没有折价, 那么正股1个跌停, 转债可能就跌5%, 正股2个跌停, 转债可能就跌8%, 即使正股10个跌停, 转债一般跌到95元就不跌了。但是正股上涨的话, 转债可以获得和正股一样的涨幅, 相当于获得同样的收益的同时还降低了风险。这时考虑卖出的条件就是安全垫还厚不厚, 权衡收益和风险综合判断吧。比如现在的广电转债160了, 也没有折价, 从买转债的角度来说, 现在的转债已经和正股没有区别了, 不用在乎卖出后还涨不涨, 即使涨了也是少赚垃圾股炒作的钱, 而非依靠转债获得同

样收益的同时还降低了风险的钱。

[问] 满仓先生：

关于\$上证转债(SH000139)\$ \$中证转债(SH000832)\$，对@拾荒投资 说：

可以说说对可转债评级的理解吗？比如AA+的转债上市会低于100吗？

[答] 拾荒投资：

评级是评级机构评的，基于一定的评级规则，评级对债券的价格是有影响的。对于很多基金来说，评级是买卖决策的一个方面。但对个人投资者来说，我认为不用看评级，需要自己给债券评级定价，寻找评级机构的定价错误反而是超额收益的来源。

目前环境下基本不会，100以下的转债没几个，都是转股价大幅高于正股价格的，但是去年有很多转债破发的。破发不破发的原因，一个是取决于可转债市场整体估值水平，比如同样一个转债，市场愿意给到1%的溢价还是10%的溢价？市场愿意给的溢价多，破发概率就低，现在转债的热度明显强于去年，市场给与的溢价率就高。另外由于交款后到转债上市有1个月时间，如果期间正股大跌，转债价值下降，可能会破发。但是正股平行或者微跌，一般都不会造成破发

[问] 爱上走：

关于\$上证转债(SH000139)\$ \$中证转债(SH000832)\$，对@拾荒投资 说：

摊大饼是不是最适合散户的投资方式？后面如果有适合配置的可转债，楼主会在雪球吼一声么？楼主的组合适不适合小散借鉴(抄)？

[答] 拾荒投资：

对于散户来说摊大饼是很好的策略，散户很难判断违约的可能性，以及鉴于违约概率的高低给与转债一个合理的价格，摊大饼可以有效地分散违约带来的损失。目前A股有垃圾股和蓝筹股，但是转债市场很少有垃圾债，毕竟玩债的比较理性，不会把转债的价格炒高到高于内在价值很多。（上述对垃圾股和垃圾债的定义为远高于内在价值的股票和转债）

转债有机会的时候，我会在雪球上发长文说：1.比如股票泡沫时期。我会把一部分的

仓位换成转债或者债券等低风险投资品；2.有明显套利机会的时候。比如80块的辉丰转债，折价30%的特发转债，这些当时在雪球上都有发文。转股期内可融券的正股对应转债出现折价或者不可融券的正股出现大幅折价等这些情况（转股套利的机会一般存续时间不会很长，来不及发文说）；3.转债市场估值整体偏低，比如有大量90块的转债出现了。

由于我不是只做可转债的，我只在转债市场有机会的时候才会介入。因此组合不一定会及时更新，转债市场整体机会较少的时候，我关注转债市场就会比较少，而且组合有个BUG，转债实盘是可以t+0的，而组合不行，有些机会适合t+0。

[问] 百川东海：

关于[\\$上证转债\(SH000139\)\\$](#) [\\$中证转债\(SH000832\)\\$](#)，对@拾荒投资 说：

请问随着刚兑打破，如何看待未来可转债的信用风险？

[答] 拾荒投资：

转债在转股之前本质就是债券。债券最重要的就是违约风险，偿债能力是我投资可转债最关注的一个点。分析的方法我之前写过一篇逻辑判断的，还有一篇辉丰转债的违约可能性分析，可以看一下。

其实这是一个很矛盾的点，偿债能力弱的公司倾向于下调转股价促成转股，下调转股价就相当于给转债持有者直接带来收益了，但偿债能力弱违约风险就大，降低违约风险的同时会降低收益率。但个人倾向于选择违约可能性低的转债。

[问] 千百梦：

关于[\\$上证转债\(SH000139\)\\$](#) [\\$中证转债\(SH000832\)\\$](#)，对@拾荒投资 说：

低评级可转债和高评级可转债，你觉得哪个更具有投资价值？如果分别做一个组合，你觉得哪个能跑赢？

[答] 拾荒投资：

高评级的可转债正股一般质量都不错，市场给的溢价也会比较多，假如持有正股的年化收益率在10%-15%，那么转债持有者的收益率是要低于持有正股的投资者的，也就

说年化收益率会小于10%-

15%，但是回撤会很小。从长远来看，正股质量好的股，长期来看是上涨的，因此此时只降低了波动，没有提升收益，而且在A股市场持有正股还有额外的打新收益。

低评级转债一般正股质量差，现在A股整体的估值体系垃圾股估值是偏高的，这些低评级的转债有很强的下调转股价的意愿。比如特发信息，正股合理的估值可能只有2块，但市场给他的价格在15块，虽然有5g的概念，但概念只是短期的，5g未来能带来的业绩空间还是有限的。在股价被高估的时候，这样的公司下调转股价的动力是很强的，因为如果正股出现下跌，转股价格即使下调到5块，对于大股东而言，高出公司的合理估值的价格转股，他们的利益没有受损（转股价可以看成增发股票的价格），而对于小股东而言，买入垃圾股的小股东并不会在意自身的利益受损（因为买入远高于内在价值的股票，说明他们是没有能力判别下调转股价是否有益于他们的利益），所以这类转债说到底还是撸了买垃圾股的小股东的羊毛。像去年那种情况，对于这些垃圾股的转债，市场很愿意给到90到95这样的价格，出现这样的价格的时候，长期来看年化收益率应该不会低于15%。

因此我倾向于低评级转债有更高的收益。

[问] 桃Jiang:

关于[\\$上证转债\(SH000139\)\\$](#)[\\$中证转债\(SH000832\)\\$](#)，对@拾荒投资 说：牛市如何投资可转债，是无脑买，还是有区别的买？

[答] 拾荒投资:

关键看“牛市”的定义是什么，现在算牛市吗？个人认为，2015年那样的中小板泡沫行情不会再有了，市场估值会逐渐趋于合理化。当然买点价格比较低的，比如价格在100到110左右的，溢价率低一点的，题材股的转债，也不会有太大的回撤，万一有疯牛行情收益也不会太差。

[问] 抱布贸絲:

关于[\\$上证转债\(SH000139\)\\$](#)[\\$中证转债\(SH000832\)\\$](#)，对@拾荒投资 说：

为什么现在大量发行可转债，散户参与打新风险体现在哪？

[答] 拾荒投资：

因为前年开始转债的申购方式变了，和股票一样，可以申购后交钱。再融资发新股又不方便，就大量发行转债喽。不知道说的网上打新还是网下？网上打新的话也中不到多少，亏也就亏几十块，目前破发的也不多，没什么风险，目前的申购建议海哥也有在做@饕餮海，可以参考下他的帖子决定申不申购。

[问] 三观端正好青年：

关于\$上证转债(SH000139)\$ \$中证转债(SH000832)\$，对@拾荒投资 说：

当前行情如何配置呢？

[答] 拾荒投资：

看个人风险偏好了。风险偏好低就买价格低点的，溢价少一点的。

[问] value_investing：

关于\$上证转债(SH000139)\$ \$中证转债(SH000832)\$，对@拾荒投资 说：

网上申购的小散因为中的散而多，是投机还是投资的心态来对待可转债？，如果以较长的配置周期来做，是否是以买股票分析公司基本面的方法来判别哪些债适合做长期配置？，申购时也一样是需要分析公司的基本面吧，那如果以投机的心态来做，申购时如何判别哪些可转债适合做？

[答] 拾荒投资：

转债的配置方法之前总结过有三种：一是到期收益率高的转债，二是买入优质公司的转债，三是买入有概念题材的垃圾股转债。

第一种预期年化收益率5%-10%吧。纯债收益+潜在的期权价值收益。这种策略关注企业偿债能力。

第二种预期年化收益率10%-15%吧。一般优质的公司正股一般能有年化10%-15%的收益，转债由于溢价的存在，收益率低于正股。这种策略要分析公司基本面。

第三种预期年化收益率在15%以上。这种算是投机，但是在A股行情下，可能是收益率最高的一种策略，买入有题材的，转债价格低的，溢价低的转债。如果以略高于债底的价格买入转债，相当于白送看涨期权，理论上由于垃圾股波动大，而期权定价影响因素最大的就是波动率，所以此时的期权价值是很高的，垃圾股又愿意下调转债价格，不管跌多深，只要配合一波下调转股价之后正股上涨，收益不会太差。因此价格合适的时候买入垃圾转债是很好的策略，但要关注违约风险，一般垃圾股偿债能力弱一点。

[问] 东方价值：

关于[\\$上证转债\(SH000139\)\\$](#) [\\$中证转债\(SH000832\)\\$](#)，对@拾荒投资 说：

我现在打新可转债，上市了并一直持有，应注意什么，如何操作

[答] 拾荒投资：

其实不管是打新中的还是市场买的，操作策略上是一样的，还是转债的价格决定操作策略。可以参考我别的关于操作策略的回答。

[问] SJS908197：

关于[\\$上证转债\(SH000139\)\\$](#) [\\$中证转债\(SH000832\)\\$](#)，对@拾荒投资 说：去年买了格力转债，就是现价附近，当时主要考虑还有500天到期，风险很小，现在看来很失败，虽然抗跌，也很抗涨。是走是留？

[答] 拾荒投资：

格力转债这样的转债，由于正股价格远低于转股价格，公司又没有太大的动力下调转股价格。这类转债其实可以看成是债券，对于债券来说，5%的年化收益算合理区间，总不能指望债券能一年有个百分之几十的收益。。。

[问] userfield：

关于[\\$上证转债\(SH000139\)\\$](#) [\\$中证转债\(SH000832\)\\$](#)，对@拾荒投资 说：18年大把的90多块钱转债，但现在环境变了，那么类似现在这样活跃市场环境下，不考虑

质地特别好或者特别差，你觉得大部分可转债多少价格区间，算是大家比较认可的底部价格？

[答] 拾荒投资：

转债的合理估值过两天打算写一篇长文细说。

先简单说下，市场能给与转债的价格下限一般是债底，由于转债的利息低于纯债券，按5%的收益率折现的话，债底一般在90到95，取决于票面利率的高低，然后市场在债底上加一个看涨期权的溢价，最悲观的时候期权价值给的很小甚至0，有意愿下调转股的或者波动大的股票，期权价值就会高一些，总体来说市场最悲观的给与转债的价格在债底。如果有大规模的牛市行情，市场能给与转债价格的上限就在正股价格。合理的区间在上限和下限之间，价格越低，安全边际越高，安全边际的反面是对应的预期年化收益率，预期的收益率越低，可容忍的合理价格就会越高。

[问] 欲飞时空：

关于[\\$上证转债\(SH000139\)\\$](#) [\\$中证转债\(SH000832\)\\$](#)，对@拾荒投资 说：

最近和即将上市的转债哪些上市后不卖，等待高溢价？

[答] 拾荒投资：

卖不卖和是不是新上市没有关系，还是取决于转债合理的估值。一般新上市的反而是由于不在转股期内，很容易造成折价。

(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