

我国上市公司可转债投资策略分析

李德旭

(沈阳现代制造服务学校 辽宁沈阳 110148)

摘要:可转债是金融领域内的一种创新,不仅具有债性,同时也具备股性。现阶段,学界针对可转债已展开了大量研究,但很多研究成果均偏向于理论,对于上市公司可转债投资策略方面的研究并不多。本文在充分借鉴相关理论的基础上,提出了上市公司可转债投资策略,具有一定的现实意义。

关键词:上市公司;投资策略;可转债

通常情况下,可转债不仅包括投资者的转股权,同时也包含投资者的回售权及发行者的赎回权;可转债即可转换债券,属于上市公司发行的一种债券。可转债兼顾股票与债券特性,不管在债券市场、股票市场的哪个阶段,其所表现出的投资价值并不相同,在很大程度上为广大投资者创造了比较可观的回报。

1 融资公司特点

实践证明,我国上市公司在可转债融资方面具有雷同性。其一,因转券属于上市公司的一种比较特定的债券,对于上市公司而言,应对到期但依然没有实现转换权的一些转券在还本的基础上附加相应的利息,所以,作为一种特定的负债融资,上市公司应具备相应的资产负债率能力,只有这样,方可最大限度的规避公司的财务风险,尽可能的降低公司在运行过程中可能出现的各种违约行为。其二,针对一些现金短缺、风险高的上市公司来说,因这些公司可能在短期内所拥有的现金流量无法保证项目投资所需支出,在很大程度上会为公司造成现金流压力巨大的局面,无法实现普通债务融取资金;同时,因这些公司在投资方面存在较大风险,通常情况下,投资者出于确保自身利益的考虑,对其债券利息率又提出比较高的要求;面对这种情况,转券作为一种混合体(股票性、转换期权性等),在一定程度上可实现对投资者利益及上市公司之间的协调,所以,发行转券的上市公司通常存在一定的风险。

2 我国上市公司可转债投资策略

2.1 抢权和一级市场申购

熊市中发行的一些可转债通常更有利于申购,因缺乏一定的流动性,致使股价短期内处于低迷状态,流动性的缺失,导致上市公司现金流短缺,进而出现投资运营困难的局面,但整体来看,上市公司的基本面并没有出现太大变化,此时发行的转债,其转股价并不高,所以,当股票市场恢复正常状态时,转债投资者可通过较低的转股价实现转股,并在此过程中实现利润。通过可转债的定价方法,进一步对是否可进行申购做出判断,截止现在,可转债的定价方法主要包括两种形式,即转股溢价率法与隐含波动率法。其中,前者对纯债的计算比较简单,在计算过程中仅按照相关的发行条款,对今后发生的现金流包括本金与利息等,根据既定的利率予以折现。

隐含波动率定价法的计算过程比较繁琐,针对投资者来说,在可转债上市首日的价格区间时,建议采用转股溢价法。以白云转债为例:其发行规模介于2018年发行的广汽与国贸之间,在规模上比较适中,从基本定价上来看,与现阶段的广汽水平比较接近。按广汽转债上市首日的转股溢价27%计算,假设白云转债的正股价为12.5,那么比较合理的价格应为123.25元($12.5 \times 7.764 \times 1.27$)。是否抢权,其主要决定于配售比例:除去原股东,白云转债的配售比例

应为3.043元,假设白云转债的正股价为12.5,白云机场有1万股,那么2018年白云机场可配售30430元的转债,转债的最小单位一手是10张(1000元),则转债收益应为6975元($30000 \times 23.25\%$),在此基础上除以10000股白云机场的成本价12.5元,隐含收益率应为5.58%;在此过程中,应充分考虑确权前是否存在拉升较大的情形,此处列举的案例就是一次拉升较大的情况,若确实存在拉升较大情形,不建议采取抢权。

2.2 触发回售条款套利

当正股满足回售保护等一些条件时,对于上市公司而言,其可通过下调转股价或拉升股价等方式,实现可转债的买入。如上述列举的白云转债案例,通常情况下,可转债包括回售条款与向下修正转股价等,当转股价存在不足情况时,下修正转股价可进一步向发行人予以以下修正转股价的授权,而回售条款可向相应的投资者授权,根据面值实现对上市公司债券的回售。当出现正股大跌,且在一定程度上满足相应的回售条件时,可转债投资者与发行人之间便进行相应的条款博弈。发行人为了进一步减少向投资者支付较大本金,其会选择下修正转股价,在这种情况下,可转债的转股价会出现进一步增长的趋势,且能进一步避免后续因正股下跌可能造成的各种损失。如08/09熊市时,为进一步避免巨额回售现象的发生,南山等8只可转债下修正了转股价格。为进一步增强成功率,可选择现金流不足、债务水平高的一些触发回售条款的转债。

2.3 收获,功成身退

通常情况下,发行人为进一步推动投资者可转债转股,可赎回条款的设置成为一种常规现象。如平安转债,发行人设置的赎回条款为:“在本次发行的可转债转股期间,若上市公司的S股股票,在连续交易的30个工作日内,有不少于15个工作日的收盘价大于当期转股价的130%时,公司有权根据债券面值并附加当期利息将没有完成转股的部分可转债全部或部分赎回。”若触发发行人设置的相关赎回条款,在某种意义上来说,可转债的投资者已完全实现了超额利润的获取,在这种情况下,应在赎回权益登记日收市前完成转股,实现功成身退,否则会出现由获利转变为亏损的现象。

3 结语

因存在各种条款博弈现象,可转债可在债券市场与股票市场的各个阶段均能为投资者创造不同程度上的收益。本文在提出可转债投资策略的过程中,力求接近实践,进而为更多的投资者提供一定的参考价值。

参考文献

- [1]郑海.中国可转换债券定价研究[J].公司治理,2019(3).
- [2]张凝.论我国上市公司债券投资策略[J].财经界,2018(4).