

有中国特色的股市投资理财实战不传之秘

下有**保底**，上不**封顶**

可转债

投资魔法书

安道全 © 著

简单投资、公式投资、自动投资、安全投资，立于不败的投资！

拥有本书，你将不再需要每日看盘、看新闻。

到点买入，到点卖出，稳坐钓鱼台，
自有上市公司为你打工！

这是一本中国股票市场上很聪明、很强大的投资书

 电子工业出版社
PUBLISHING HOUSE OF ELECTRONICS INDUSTRY
<http://www.phei.com.cn>



可转债

投资魔法书

安道全 ©著



上海市徐汇区图书馆藏书



A60621100406434B

House of Electronics Industry

北京·BEIJING

内 容 简 介

投资最大的风险是不确定性，处于弱勢的散户（包括所谓的大户）尤其如此。然而，中国市场有一只奇葩，观其原理，100%不会亏，股市腰斩也能收回本金，向上却近乎不封顶；查其业绩，曾经存在的58个，全部“只赚不亏”，赢利在23%~360%之间！如此极品，却长期寂寞深宫无人问，实在暴殄天物！本书力图为其正名，更试图让广大散户从此走出任人宰割的怪圈，这就是中国特色的投资品——可转债！

本书分别从原理、合同、博弈角度、数据、业绩出发，多方位立体地、无可争议地论证了可转债独一无二的卓越特性：下有100%保底，上不封顶。不仅如此，本书的更大贡献是，不但告诉读者“投资什么最好”，还进一步阐述了“如何投资”。通过翔实的数据演算，层层分析，推导出了一条宝贵的可转债投资规则——“面值—最高价折扣法”，虽童叟皆能行之，但收益丰厚且风险极低！有心读者会在一系列推导阅读中心旷神怡，终有恍然大悟、大道至简之感！以此为基础，本书进而给出了5+3个宝贵的可转债投资组合，信手可得，简单易行。

本书适合所有股民和投资者参考阅读。

未经许可，不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。
版权所有，侵权必究。

图书在版编目（CIP）数据

可转债投资魔法书 / 安道全著. —北京：电子工业出版社，2012.4

ISBN 978-7-121-16546-7

I. ①可… II. ①安… III. ①投资—通俗读物 IV. ①F830.59-49

中国版本图书馆CIP数据核字（2012）第046464号

责任编辑：孙学瑛

印 刷：

装 订：北京中新伟业印刷有限公司

出版发行：电子工业出版社

北京市海淀区万寿路173信箱 邮编：100036

开 本：880×1230 1/32 印张：8 字数：206千字

印 次：2012年4月第1次印刷

印 数：5000册 定价：29.80元

凡所购买电子工业出版社图书有缺损问题，请向购买书店调换。若书店售缺，请与本社发行部联系，联系及邮购电话：（010）88254888。

质量投诉请发邮件至zlts@phei.com.cn，盗版侵权举报请发邮件至dbqq@phei.com.cn。

服务热线：（010）88258888。

这本书将彻底改变你的投资方式，以及投资命运……是时候了！

- ◇ 可转债不是一个暴利工具，却有可能给你带来安全的暴利。
- ◇ 抓住四大指标，纲举目张，不到五分钟你就能看懂一只可转债。
- ◇ 看完本书，基本你就可以参加基金经理的鸡尾酒会了……事实上，他们懂得的未必更多。
- ◇ “强制赎回的公告，是胜利的号角，是节日的礼花，是感恩节的空气，是麻辣香锅的酣畅淋漓，是整部进行曲的最高潮。”
- ◇ “从某个角度讲，我一直想对可转债的规则制定者深深鞠一个躬，然后送上我的敬仰之情，如滔滔江水的那种，你知道的。”
- ◇ 每只可转债，都应该上天堂。
- ◇ 如果时间确定、最低点确定、最高点确定，每个投资者都会变成股神。这样的股票，堪称“完美的股票”。可转债就是最接近完美的股票。
- ◇ 可转债可能是股市上、投资者和上市公司唯一利益高度一致的地方了。
- ◇ 每个可转债的背后，都有一个强大而又贪心的大股东，随时打算为你把股价拉到转股价的130%以上，而且——越高越好！
- ◇ 有条件要涨，没有条件创造条件也要涨！所以，你不是孤独和弱小的，你是强大的，你有万众随行，你有呼风唤雨的召唤兽，简言之：你真的是“上边有人”！

- ◇ 如果你是可转债投资者，恭喜你，你已经是合格的价值投资者了！
- ◇ 如果你没有信心持有可转债到 130 元以上，那么你最好一分钟也不要持有它。
- ◇ 要站在大股东的角度想问题，越狡猾越好，越卑鄙越安全。
- ◇ “安全的可转债投资方法，就像每天早晨起来，吃掉一个面包那样简单。”
- ◇ 书中送出 8 个投资组合，对于崇尚简单的投资人来说，可能是今年能收到的最好礼物了。
- ◇ 上下波动的不是股价，也不是收益率，甚至不是这个世界，而是投资者的心。
- ◇ 这里有可以打败专家的“傻瓜投资法”，极简单，免费，却绝不平庸。
- ◇ 可转债是一把利刃，既是信心之刃，也是纪律之刃。此刃一出，无坚不摧；若不伤人，必将伤己，惟有善用者可以之建立奇勋。
- ◇ 数据让人狂喜，数据也让人绝望。见到了这些数据，投资人才知道自己错过了一个多么伟大的时代，一个多么伟大的机会，和一个多么伟大的投资极品。
- ◇ “……伟大的中国的可转债！他继承了中国股市的光荣传统！股评人、媒体、研究员、券商、基金、业绩预报、资金流向和市场热点在这一刻灵魂附体，一个可转债他代表了中国股市悠久的历史 and 传统！在这一刻他不是一个人在战斗！！他不是一个人！！！！……”

前言

投资最大的天敌就是不确定性，如果能够做到60%的确定性，就是强者；70%，就是王者，80%，近乎于神；90%，只见于传说。即使公认的“股神”巴菲特，也谦卑地认为自己的胜率“不过刚刚超过60%”。

然而中国市场上却有一个投资极品，其确定赢利的可能性近乎99%，向下100%有保底，即使股市腰斩也能拿回本金加利息（有法律和合同保护）；向上却近乎没有封顶，可以完全享受牛市带来的丰厚利润！

这个品种就是可转债。

事实上，历史上正常存在的58只可转债全部转股成功，在本书精华《第二十五节 穿越到13年前，看可转债可以赚多少钱！》中，假设从1998年开始，每只可转债仅简单以面值买入，无论中间涨到多高、跌到多低都视而不见，到期一律以收盘价卖出——收益率将是12年43倍！

极端一点，假设以复利计算，每只可转债都以面值买入，都以收盘价卖出；然后再以获得的所有本金+获利全部买入下一个面值100元的可转债，再全部以收盘价卖出……如此持续滚动复利投入，总收益是多少？答案是：大约5.56万亿倍。

为什么会这样？很简单，面值买入，根据可转债的规则已经不可能亏损；可转债转股成功，意味着上市公司好不容易超低息融资的几亿、几十亿、几百亿真金白银不需要吐出来，到期变“债主”为“股东”，这样上市公司和可转债持有人达到了双赢。

因此，在中国市场可转债的转股概率极高。

此时，请再看可转债历史收益表，那完全等于做了58次“只

赚不亏”的交易！想想看，如果一个投资者，能够准确地连续58次操作都能赚钱，而且赢利都在23%~360%之间，用脚后跟都能想出来，最终获利必然是高耸入云了。这样的人是什么？股神，绝对的股神！

可转债正是这样的一个极品，业绩看起来神奇无比，实质仅仅是因为保底的天性，在时间的催化剂下完成了58笔必胜的交易而已！就是这么简单！

当然，5.56万亿倍的收益仅仅存在于理论中；但是，12年43倍的收益率绝对是可以实现的，而且可以更高！在本书中，详细讨论了几种非常简单的操作规则：面值买入—收盘价卖出法、最低价买入—收盘价卖出法、面值买入—最高价卖出法、面值—最高价折扣法等，并且完全从实战出发给出了最佳组合，同时把单利收益成功地从43倍提高到了51~57倍以上！

本书的特色之处在于，完全依据历史事实说话，演算数据、验证规则；同时，从理论上阐明了可转债不败的原理；最重要的是，本书没有在此止步，而是进一步给出了人人皆可操作的宝贵实战法则，甚至送出了更为简单的八种组合，即使小学毕业也能操作并从中受益。

本书主要参与写作的人员有：李月鹏、莫亚柏、陈甦、刘爱琴、曾旭辉、姚雯、李娟、莫亚琳、袁荣华、陈好、莫菲、刘建国、夏文竹、李士涛等。书中难免有疏漏之处，敬请广大读者朋友批评指正，并多多提出宝贵意见。

T-832-51
3438

目 录

第1章 不识庐山真面目 身在千山万壑中——初识可转债.....	1
第1节 什么是可转债.....	2
“投资者最大的风险就是：他们不明白自己买入的到底是什么。” ——著名投资人 吉姆·罗杰斯	
第2节 深入浅出可转债.....	4
“可转债，归根结底是一张债券加一张看涨期权的合体。债券给你保了底，看涨期权（中国市场称之为‘认购权证’）让你上不封顶。” ——著名市场人士“债坛功德佛”	
第3节 为什么说可转债100%能保底.....	8
“只有潮水退尽时，才能看得出谁在裸泳。” ——美国投资箴言	
第4节 为什么说可转债熊市也能赚到钱.....	10
“所有可转债发行公司的终极目标都是消灭可转债，把债主变成股东，从借你钱到拉你上贼船，从当儿子的变成当爷爷的。” ——和讯债券论坛用户 grasshexun	
第5节 为什么说可转债牛市不封顶.....	12
“蚂蝗叮上鹭鹭脚，你上天来我上天”。 ——民间俗语 佛教徒引用于如法如律修行	
第6节 为什么说可转债是最省心、最简单的投资.....	16
“复杂的事情简单做，简单的事情认真做，认真的事情重复做，重复的事情快乐做。” ——著名市场人士“股市不死鸟”花荣	
第7节 为什么说可转债是中国特色最安全的投资.....	19
“投资最重要的秘诀：第一，不要亏损；第二，永远记住第一点。” ——股神兼“奥马哈圣人”沃伦·巴菲特	
第8节 从可转债指数看可转债业绩——熊市跌得少，牛市涨得不慢！.....	23
“可转债的魅力在于：在安全保底的保单下，附送一张通往牛市的火车票票根。请注意，不是高铁，是普快，但目的地肯定是一样的。在熊市里，它是火种；在牛市中，它是火焰。” ——知名投资人 梁恩河	

第9节 从兴全可转债基金看可转债投资的恐怖业绩——熊市跌得很少，牛市涨得真快，最后赚得真多！	25
--	----

“客观地讲，可转债不是一个暴利工具，却有可能给你带来安全的暴利。”

“可转债最重要的功能不是暴利，而是安全。在安全的前提下，给你带来较高收益率的可能……这个较高，有时候是不怎么高，有时候是比较高，有时候是相当高，但是长期来看，亏损的可能性不是没有，是极低。这个可能，是大概率事件，时间越长，可能性越大。”

“可转债，是一个可以让投资者安心睡觉的投资工具。”

——兴业全球基金公司 兴全可转债基金经理 杨云

第10节 到哪里买卖可转债？手续方便吗？	32
----------------------------	----

“对于价值投资者来说，投资的简单犹如你看到地上无人理会的黄金，伸手把它捡起来而已。”

——著名投资大师 巴菲特的合伙人 查理·芒格

第2章 人生转债如初见 犹抱琵琶半遮面——雾里看花透视可转债... 36

第11节 从头到脚谈转债——可转债的四大要素	37
------------------------------	----

“弄清楚可转债的转股、回售和强制赎回条款，基本上你就可以参加基金经理的鸡尾酒会了……事实上，他们懂得的未必比这个更多些。”

——香港某大型私募债券基金经理人 谢衍东

第12节 4个指标透视可转债之转股价——转债定盘星	39
---------------------------------	----

“转股价是可转债的一颗活生生跳动的的心脏。它能决定可转债是健康的、病态的、恐惧的还是疯狂的，甚至是精神病或者植物人。”

——可转债投资网友箴言

第13节 4个指标透视可转债之向下修正转股价条款——可转债的起重机	43
---	----

“有了向下修正转股价条款，上市公司随时能把陷入泥沼的可转债价格轻松拉出来，而且立竿见影，效果比打一针兴奋剂还管用。”

“下调转股价100%能立刻拉升可转债价格。下调不是问题，问题是想不想下调。”

——可转债投资网友箴言

第14节 4个指标透视可转债之强制赎回条款——可转债的玻璃天花板	47
--	----

“强制赎回的公告，是胜利的号角，是节日的礼花，是感恩节的空气，是麻辣香锅的酣畅淋漓，是整部进行曲的最高潮。”

“强制赎回，是一个童话的‘The End’，是另一个童话的序幕。”

“每一次强制赎回，都伴随着胜利者清扫战场时的快乐、满足和成就感。”

——可转债投资网友妙语录

第15节 4个指标透视可转债之回售条款——可转债的保护伞	51
------------------------------------	----

“可转债的特别回售保护条款，是政府附送持有人的一张特别保险单。”

——《费城投资者论坛报》记者 安可莉芙·哈依比

“我不喜欢回售保护，它让投资可转债变得更‘保险’、更‘安全’，但同时失去了坐过山车的快感，以及做对了方向的暴利。投资，本来就应该是风险和收益成正比的。”

——中国台湾债券投资人 吴轶群

第16节 解剖课：五分钟看懂一只可转债..... 57

“看一只可转债的合同并不比看一封情书有什么难度，通篇基本是官样文章，只是后者要说明的是‘我要给你什么’和‘我爱你’；前者则是‘我要借你钱’和‘快掏钱吧！’”

——美国私募基金经理人 安德里西斯·费舍尔

第17节 四大要素之外的那些事儿..... 60

“从某个角度讲，我一直想对可转债的规则制定者深深鞠一个躬，然后送上我的敬仰之情，如滔滔江水的那种，你知道的。”

——资深可转债投资人 “一生是债”

第3章 养在深闺人未识 天生注定是胜者——揭秘可转债..... 62

第18节 可转债的注定归宿——上涨30%以上转股..... 63

“每只可转债，都应该上天堂。”

——可转债论坛 网友妙语

“为上市公司算一笔账，你会发现，尽快上涨30%以后转股，对上市公司是最有利的。——对投资者当然也如是！这可能是股市上，投资者和上市公司唯一利益高度一致的地方了。”

——知名投资人 杨君

第19节 公司如何让可转债价格轻松涨到130元以上..... 69

“……伟大的意大利的左后卫！他继承了意大利的光荣的传统！法切蒂、卡布里尼、马尔蒂尼在这一刻灵魂附体，格罗索一个人他代表了意大利足球悠久的历史！在这一刻他不是一个人在战斗！！他不是一个人！！！！……”

——著名足球节目解说员 黄健翔

第20节 为什么可转债最好中长期持有？..... 75

“只要路是对的，就不怕远。”

——外国格言

第21节 巴菲特为什么喜欢可转债？..... 77

“现在我要告诉你们如何致富，先把门关上。记住：别人贪婪的时候你要恐惧；别人恐惧的时候你要贪婪。”

——沃伦·巴菲特

第22节 你赔了，我少赚；你大赚，我多赚——憨夺型投资者在中国.....	79
--------------------------------------	----

“好了，赚得可观；糟了，赔得不多。”

——美国帕伯莱投资基金总裁 莫尼什·帕伯莱

第23节 “黑天鹅”不一定是坏事.....	81
-----------------------	----

“他们（泛指拙劣的交易员和错误的交易方法）吃起来像蚂蚁，拉起来像大象。”

——安皮里卡资本公司创办人 纳西姆·塔勒布

第24节 跟着你，有肉吃！——可转债正股套利.....	89
-----------------------------	----

“既然妈妈今天不在，那我就承认好了：其实我是一个套利者。”

——沃伦·巴菲特

第25节 穿越到13年前，看可转债可以赚多少钱！.....	91
-------------------------------	----

“当语言显得苍白的时候，数字是最光彩照人的语言。”

“数字（数据）不能说明一切，但是一切都需要数字来证明。”

——匈牙利数学家 费波纳科利·切雅斯

第26节 为什么可转债的收益率这么恐怖？.....	103
---------------------------	-----

“复利是人类创造的第八大奇迹。”

——阿尔伯特·爱因斯坦

第27节 买到100元以下的可转债很难吗？.....	106
----------------------------	-----

“100元以下的可转债，不是买不买得到的问题，而是遍地都是的时候你敢不敢买的问题。”

——可转债投资网友“可转债也有春天”

第4章 惶恐滩头说惶恐，零丁洋里叹零丁——解读可转债的风险... 108

第28节 为什么可转债能保底，仍然有人说亏损？.....	109
------------------------------	-----

“八戒道：‘师父，你原来不知。古人画地为牢。他将棍子划个圈儿，强似铁壁铜墙，假如有虎狼妖兽来时，如何挡得住他？只好白白的送与他吃罢了。’……三藏闻此言，就是晦气星进宫：遂依呆子，一齐出了圈外。”

——西游记《第五十回 情乱性从因爱欲 神昏心动遇魔头》

第29节 有人之处即江湖（1）高高山上来站岗.....	111
-----------------------------	-----

“有人的地方，就是江湖。”

——古龙

第30节 有人之处即江湖（2）炉火纯青的无赖.....	113
-----------------------------	-----

“流氓不可怕，就怕流氓有文化。”

——社会流行语

第31节 有人之处即江湖（3）穿透时间的迷雾.....	115
-----------------------------	-----

“时间，是一切价值投资者最可信赖的朋友”。

——著名投资人 查理·芒格

第32节 有人之处即江湖（4）正股套利不无风险 119

“别做没事找抽型投资者。”

——著名投资人 花荣 《花狐狸新浪博客》

第33节 有人之处即江湖（5）为什么专家不是亿万富翁？ 121

“古人学问无遗力，少壮工夫老始成。

纸上得来终觉浅，绝知此事要躬行。”

——（南宋）陆游《冬夜读书示子聿》

第5章 可转债投资三大流派和八项注意 123

第34节 安全分析派：掐头去尾的忍者神龟 124

“无论什么时候，安全都是第一位的。注意安全的，胆怯如乌龟可以长命百岁；奋不顾身的，凶猛如狮子往往食不果腹。这一点，无论在股市还是在自然界都一样。”

——著名投资人 石波

第35节 期权定价派：二叉树、B-S和蒙特卡洛法 130

“一切数学公式模型，都是人类发明出来，并为人类服务的。它们与人类最大的区别就是没有感情，特别是恐惧和贪婪。公式不会看到金发碧眼和黄金白银就亢奋发狂，也不会面对枪林弹雨和 2012 而瘫软发抖，即使对一个最出色的交易员来说，这也是难于登天的品质。”

——《华尔街的猴子》 安德鲁·贝宁森

第36节 规则套利派：闻风数浪十面埋伏 133

“很多所谓的‘无风险套利’，不是名字叫‘无风险’就真的是无风险。风险从来不是体现在名字上，而是像鬼一样，你知道它存在，但永远看不见……心中没有风险的操作，就像是刀尖上的舞蹈，或是在刀尖上舔蜜，早晚不是伤了腿，就是伤了嘴。”

——债券财经评论员 吴华伟

第37节 可转债投资的八大注意 137

“细节决定成败。”

——美国商学院箴言

第38节 安全投资的最大敌人：预测，预测，还是预测！ 139

“前识者，道之华而愚之始也。”

——老子 《道德经》

“夫未战而庙算胜者，得算多也；未战而庙算不胜者，得算少也。多算胜，少算不胜，而况于无算乎！吾以此观之，胜负见矣。”

——孙子 《孙子兵法》

第6章 最简单的投资：唾手可得的5+3个投资组合 141

第39节 给最简单投资者的礼物：非常5+3组合 142

“简单即是美。”

——美学箴言

“安全的可转债投资方法，就像每天早晨起来，吃掉一个面包那样简单。”

——期权投资人 巴罗佐·斯万

第40节 直接复制可转债指数 144

“大家知道，巴菲特有个戒律，从不推荐任何股票和基金，只有一个例外，就是指数基金。从1993年到2008年，巴菲特竟然8次推荐指数基金。”

——汇添富基金 首席理财师 刘建位

第41节 王印国分析师和讯可转债公开组合 148

“投资是没有国界的。真正的投资是没有秘密的。”

——华尔街投资人 巴克利·马洛卡

第42节 小池债券投资组合 152

“如何能做到实盘与模拟盘一致呢？总觉得实盘和模拟盘是两回事，心态根本就不一样。”

——和讯论坛网友 飞雪志士

“第一局赢瓦罐，射手不慌不忙，一发便中。第二局赢银扣，射手满脸紧张，连发不中。第三局赢金条，弓弦尚未拉开，射手便昏晕了。同一射手，同一巧技，一旦心有贪爱，便会看重外物，患得患失。人若看重外物，内心就变蠢了。”

——《庄子现代版》 流沙河

第43节 最省心的组合：“面值—最高价折扣法” 154

“实践是检验真理的唯一标准。”

——1978年5月11日 《光明日报》特约评论员

第44节 D壹理财师的自动投资组合 160

“上下波动的不是股价，也不是收益率，甚至也不是这个世界，而是投资者的心。”

——“有史以来最伟大的投机者” 安德烈·科斯托拉尼

第45节 5+1：相信基金经理，直接购买可转债基金 163

“如果你不能做得更好，请把企业交给做得更好的人；如果你不能赚到更多，请把钱交给能给你赚到更多的人。”

——中国香港某投资大亨

第46节 5+2：不是可转债的可转债：兴全合润A基金 165

“如果你不能战胜它，最好加入它。”

——西方格言

第47节 5+3：可以保本的兴全保本基金..... 169

“拥有一只股票，期待它明天早晨就上涨是十足的愚蠢。”

——沃伦·巴菲特

第7章 常见可转债基金英雄谱 172

第48节 兴全系三剑客概略..... 173

第49节 华宝兴业可转债基金..... 175

第50节 中银可转债增强债券基金..... 178

第51节 华安可转债基金..... 180

第52节 富国可转债基金..... 182

第53节 博时可转债增强债券基金..... 186

第54节 汇添富可转换债券基金..... 189

第55节 宝盈增强收益债券基金..... 191

第56节 其他可转债相关基金介绍..... 194

第57节 选择可转债基金的三大纪律、八项注意..... 196

第8章 所有可转债点评和投资价值表集萃 198

第58节 所有可转债基本情况表..... 199

第59节 王印国分析师的两张可转债投资价值表..... 204

第60节 和讯财经可转债投资价值表..... 207

第61节 东方财富网的可转债投资价值表..... 209

第62节 D壹理财师的可转债投资建议表评析..... 211

第63节 鼎级理财网可转债折溢价率实时行情表..... 214

第64节 海天园可转债实时行情分析表..... 216

第65节 证券之星和中金在线的可转债专栏..... 219

第66节 可转债投资者乐园：三个草根和三个精英网站..... 221

附录A 自己动手编制可转债指数 223

附录B 到哪里去查可转债的资料 227

您可以从本书得到更多 228

第67节 常见可转债基金官方资料网址.....	229
第68节 本书重点推荐的可转债投资方法和组合.....	231
第69节 本书重点推荐的可转债基金.....	233
第70节 特别奉献1: D壹理财师可转债特别优惠套餐.....	234
第71节 特别奉献2: 您可以发布一个属于自己的指数	236
第72节 简单、安全、快乐的投资, Let's go.....	238

第1章

不识庐山真面目 身在千山万壑中 ——初识可转债

本章是可转债的入门篇。

通过浅易明白的语言，让读者对这个特殊的投资品有个初步和感性的认识，明白其特点和形成原因：为什么能做到“100%保底，上不封顶”？

本章的特色之处在于通过大量的历史数据和表格对比，清楚明白地展示了可转债强大的投资收益率，其穿越牛熊的“恐怖能力”让人印象深刻。

本章要点集萃

◇ 可转债，全称为“可转换公司债券”，是可以转换成公司股票的债券。

◇ 可转债具有债权和期权的双重属性。

◇ “可转债……在保底的保单下，附送一张通往牛市的火车票票根。请注意，不是高铁，是普快，但终点一致。在熊市里，它是火种；在牛市中，它是火焰。”

◇ “可转债，是一个可以让投资者安心睡觉的投资工具。”

◇ 保持股价在约定的转股价130%以上一段时间，是大概率事件，因为这样对上市公司最有利。换言之，持有可转债获得30%以上的收益，可能性极大。

◇ “可转债不是一个暴利工具，却有可能给你带来安全的暴利。”

◇ 招商地产转债，最高350元，收益率250%；韶钢转债，最高349.99元，收益率249.99%；创业转债，最高价327.99%，收益率227.99%；华电转债，最高299.99元，收益率199.99%。

◇ 可转债历史上只有两个从未高过200元，收益率为76.67%和86%；其他都在200以上，也就是翻番了；在250元以上的，占到一半。

◇ ……翻一翻历年以来可转债的历史记录，保本的概率，百分百是100。

◇ 可转债投资基本不需要投资者预测股价和市场！

◇ 投资可转债，手续非常简单，门槛非常低，1000元即可起步。

第1节①

什么是可转债

“投资者最大的风险就是：他们不明白自己买入的到底是什么。”

——著名投资人 吉姆·罗杰斯

（如果您不喜欢看定义和概念，或者对可转债一无所知，想尽快立竿见影地明白可转债到底是怎么回事儿的话，恭喜你，可以直接看“第2节：深入浅出可转债”。）

可转债，全名叫做“可转换公司债券”（Convertible bond，CB），简称“转债”或者“可转债”，目前的中国国内市场，就是指在一定条件下可以被转换成公司股票的债券。

可转债具有债权和期权的双重属性：其持有人可以选择持有债券到期，获取公司还本付息；也可以选择约定的时间内转换成股票，享受股利分配或资本增值。

所以投资界一般戏称，可转债是证券界的“蝙蝠”，既有股性又有债性，对投资者而言是保证本金的股票。

当可转债失去转换意义，就作为一种低息债券，它依然有固定的利息收入。如果实现转换，投资者则会获得出售普通股的收入或获得股息收入。

可转债具备了股票和债券两者的属性，结合了股票的长期增长潜力，以及债券所具有的安全和收益固定的优势。此外，可转债比股票有优先偿还的更高级别权。

基本方略

当股市形势看好，可转债随二级市场的价格上升到超出其原有的成本价时，投资者可以卖出可转债，直接获取收益；当股市低迷，可转债和其发行公司的股票价格双双下跌，卖出可转债或将可转债转换为股票都不划算时，投资者可选择作为债券获取到期的固定利息。当股市由弱转强，或发行可转债的公司业绩看好，预计公司股票价格有较大升高时，投资者可选择将债券按照发行公司规定的转换价格（转股价）转换为股票。

特殊性

可转债的根本还是“债”，需要还本付息：但是这种债有个特殊性，就是债权人有权根据债务人的股票价格情况把债转换为股票，相应地，债权也就转换为股权。当持有人认为该公司的业绩增长会比较好而股价很高的时候，就是将“可转债”换为股票的时候。

简单举例：

A上市公司发行可转债，言明债权人（即债券投资人）于持有一段时间（这叫封闭期）之后，可以持债券向A公司换取A公司的股票。债权人摇身一变，变成股东身份的所有权人。而换股比例的计算，即以债券面额除以某一特定转换价格。例如债券面额100 000元，除以转换价格50元，即可换取股票2 000股，合20手。

如果A公司股票市价已达到60元，投资人一定乐于转换，因为换股成本为转换价格50元，换到股票后立即以市价60元抛售，每股可赚10元，总共可赚到20 000元。我们认为这种情形具有转换价值。这种可转债，称为“**价内可转债**”。

反之，如果A公司股票市价已跌到40元，投资人一定不愿意去转换。因为换股成本为转换价格50元，假如真想持有该公司股票，应该直接去市场上以40元买，何必用50元成本转换取得呢？我们从为这种情形不具有转换价值。这种可转债，称为“**价外可转债**”。价外可转债似乎对投资人不利，但别忘了它是债券，有票面利率可领利息，所以100%保底。

第2节②

深入浅出可转债

“可转债，归根结底是一张债券加一张看涨期权的合体。债券给你保了底，看涨期权（中国市场称之为‘认购权证’）让你上不封顶。”

——著名市场人士 “债坛功德佛”

上一章是标准化试卷的答案，换句话说就是书面官方用语。

现在，我们尝试用标准化的劳动人民语言来说清楚这件事情。

首先，可转债是上市公司发行的。

所谓上市公司，通俗点讲就是在A股市场上正式发行了股票的公司。所以，每张可转债后面，都必定有一个且只有一个相对应的上市公司的背影，当然同时也必然有一个上市的股票存在，一般我们称之为“正股”。

其次，“可转债”，顾名思义，它肯定是一张债券。所以，假如你在可转债发行上市的时候，以发行价——统一规定为面值100元，不得讲价——购买的话，在可转债的存在期间，五年也好、六年也好，无论市场风云如何变幻：欧美金融危机也好，日本大地震也好，苏丹红、变质奶、禽流感、瘦肉精、高铁撞、煤矿塌也好，只要公司没有倒闭、A股股票市场没有关张，到期以后你是肯定可以拿回这100元的，而且，还有利息。

所以，要是碰上2008年以来那样的股灾，上证指数从6124点“飞流直下三千尺”降到1644点时，腰斩的股票都算坚挺，缩水到

十分之一、百分之一的也不新鲜，好多股民输得都系不上裤子了，可转债的持有者却大可不用担心，你100元买的，怎么着到期都有100多元拿：上市公司经营不善？公司股价跌到脚后跟？本债主才懒得管呢，到期就得还钱，这是合同！没有二话，证监会可盯着你呢！这叫一个“笃定”。

这是一个好消息。接着咱们再说一个坏消息：那个，那个吧，其实，可转债的利息可不高，不高到什么程度呢？一般来说，每年只有1%~2x%而已……（知足吧，国外往往是0%！）

什么？一年只有1%~2x%的利息！这不是坑爹吗？！我就是拿到银行存一年还有3%呢！了不起买国债，也有5%的利息！整点儿企业债券，一样能保底，6%~9%的利率也比比皆是！再不成我拿去宜信、红岭、人人贷上去放贷，12%~22%唾手可得！最后，要是跑到温州去放贷，月息6分、8分的，一年下来可就是70%、100%的利润啊……

打住打住！麻烦车长先把这位乘客从高铁上先请下去。冲动是魔鬼啊，淡定，淡定。

上市公司也想到了您可能不待见这种债券，坦率地讲，学过高小代数的人都不会待见。但是，上市公司的人说了，我们这不是普通的债券，是特殊的债券，特殊在哪儿呢？奥妙就在“可转换”上。

最后，玄之又玄的“可转债债券”。

上市公司说了，我也知道投资者不会把这区区1%~2x%的利息当成一盘菜，不过我们可以签个合同，免费附送一个赚大钱的机会你要不要？

具体来说，比如现在我们公司的股票价格是10元，我跟你约好了，在这5到6年期间，您随时（有的可转债限制要在进入转股期后才行）有权利可以拿着这张“可转换债券”，用13元的价格买我们公司的股票！

想想看，五六年啊！总能碰上个牛市吧，比如碰上个2007年那样，股市不到两年涨了三倍！股票涨了10倍的也多有存在啊，您要是仅仅用了130%的价格买了我公司的股票，就等着发财吧！就算您不转换股票，这张可转债的价格也会跟着打滚翻倍，直接卖出去也不止130元！

事实上，这种事情也确实发生了。招商银行在2004年11月10日发行的招行可转债，预计到2009年11月10日到期，发行时的转股价格是9.34元，中间经过不断地调整（分红、送股、下调转股价等原因），转股价先后调整到了5.74元、4.42元。结果到了2006年股市上涨得万马奔腾，招商银行的股票价格一路上扬，在2006年9月20日达到9.55元！如果持有可转债转股的话，等于用4.42元买了招商银行的股票，以9.55元卖出的话获利净赚116%的利润！当然了，省点事的话，直接把手里的转债卖出去，最高价达176.99元，净赚76.99%！迟钝一点的，到2006年9月29日招行可转债退市的时候卖出，也能得169.08元，净赚69.08%——而这，仅仅距离招行招商银行用100元发行可转债的时间不过1.88年！

顺便说一下哈，如果你在这1.88年中持有，还能得到招行可转债的一年利息，不多，1%，付交易手续费和印花税足够了，还有点零花钱能给家里的小朋友买根冰淇淋。

顺便再说一下，如果你坚定看好招商银行，用100元可转债换了4.42元的招商银行股票以后，不卖出，继续持有，会等到招行股票节节攀升之时，即2007年11月7日——那个让无数股民魂牵梦萦的日子——招商银行的股价是46.33元，是4.42元换股价格的10.48倍！

最后顺便说一下，这种情况不是个案，当时几乎所有可转债的正股都是翻着孙悟空的筋斗云一样飙升的。就拿涨得不快的可转债来说，不翻一番都不好意思出门了，就是翻番的见了邻居打招呼都脸红！只有像招商转债（招商地产）的350元、创业转债的327元和韶钢转债的327元，才算是个事儿！有数据为证，请见表1-1。

表1-1 2007年符合条件转股成功退市的可转债情况一览表

转债名称	退市价	最高价	发行日期	到期日期	下市日期	赎回/转股 转股日期	交易年
邯钢转债	182	203.99	2003-11-26	2008-11-26	2007-3-2	2007-3-2	3.26
营港转债	176.98	186	2004-5-19	2009-5-19	2007-3-26	2007-3-26	2.85
水运转债	205.1	218	2002-8-12	2007-8-12	2007-3-29	2007-3-29	4.63
华发转债	285	299	2006-7-27	2011-7-27	2007-4-3	2007-4-3	0.68
柳化转债	176	176.67	2006-7-28	2011-7-28	2007-4-3	2007-4-3	0.68
首钢转债	215	205	2003-12-15	2008-12-15	2007-4-6	2007-4-6	3.31
国电转债	211.88	218.98	2003-7-18	2008-7-17	2007-4-23	2007-4-23	3.76
晨鸣转债	204.05	220	2004-9-15	2009-9-15	2007-5-14	2007-5-14	2.66
招商转债	290.37	350	2006-8-30	2011-8-30	2007-5-25	2007-5-25	0.73
华电转债	299.98	299.99	2003-6-2	2008-6-2	2007-5-29	2007-5-29	3.99
华菱转债	231.61	279.44	2004-7-16	2009-7-16	2007-5-31	2007-5-31	2.87
西钢转债	158	222	2003-8-10	2008-8-10	2007-6-11	2007-6-11	3.84
天药转债	189.73	240	2006-10-25	2012-10-25	2007-6-22	2007-6-22	0.66
上电转债	226.58	277.99	2006-12-1	2011-12-1	2007-8-15	2007-8-15	0.7
创业转债	288.3	327.98	2004-6-30	2009-6-30	2007-8-28	2007-8-28	3.16
韶钢转债	272.22	349.99	2007-2-5	2012-2-5	2007-10-9	2007-10-9	0.67
凯诺转债	201.91	295	2006-8-15	2011-8-15	2007-10-16	2007-10-16	1.17

第3节 ③

为什么说可转债100%能保底

“只有潮水退尽时，才能看得出谁在裸泳。”

——美国投资箴言

首先要明确一下概念，只有在面值100元及以下，或者在回售价及以下买入的持有者，才能100%保底。回售价相当于一个可转债的保护价，一般比面值100元略高0.5~3元。

为什么可转债100%能保底？因为这是合同规定的。

从本质上说，可转债就是一个另类的债券。所有债券都有一个约定的还款兑现日期和约定利率，以及本金归还日期。

所以，所有债券（当然包括可转债），都在合同中写明了：持有人买了我的债券，等于我向您借了多少年（比如5年、6年）的钱，在这几年当中，每年我都会给你利息（多少不等，1%到8%、9%的都有），然后，等到到期以后我肯定要把本金100%归还给您。

如果不还怎么办？

那可不是拍拍屁股就能走人。这是合同，是契约，是受法律保护的！想赖账？不用法院发话，证监会先会上门拍桌子的。还不起？不是还有公司资产吗？不是还有上市公司的股票吗？依照法律要统统拿出来还账的！

事实上，这一幕在中国可转债市场上从来没有发生过。

为什么？原因很多，笔者总结了一下，主要有以下两个原因。

1) 资质好，有还债能力。

中国政府一向很爱惜自己的孩子，特别怕“小散们”被心黑手辣的市场大鳄们吃得尸骨无存，所以对想发行可转债的上市公司设立了很多很多近乎苛刻的条件，什么担保啦，资质啦，准入条件啦，审批程序啦，非常非常地严格。严格到什么程度？公司上市够严格吧？但是现在股市上也有上千个股票了；企业债券审批严格吧？企业债券市场上也有几百个债了；唯有可转债，有史以来总共批了不到100家，现在市场上还在交易的可转债还不到20家。

所以，这些发行可转债的上市公司，根正苗红底子硬，资质各方面都不错，最起码有很多东西可以用来还债，破产的可能性几乎为零。事实上，历史数据也的确显示是零。

2) 没必要。完全没有必要。投入产出根本不成比例。

对于发行可转债的上市公司来说，如果赖账，辛辛苦苦弄上市的圈钱机器——股票就完蛋了，为了区区几个亿的可转债动摇了公司百亿、千亿的摇钱树——上市股票，肯定不值。

最重要的是，上市公司只要在适当的时候拉抬一下股价，或者连钱都不用花，发几个利好消息，马上就能把公司股票价格拉到转股价的130%，然后合同会强制可转债持有人转股，债主变成了股东，连本金都不用还了。一分钱不用还不说，还白白拿走了债主的钱，这才是可转债发行公司的最终目的。而可转债持有人稳获30%以上的收益，也是皆大欢喜。

所以，发行可转债的公司实在没有必要为了这点芝麻，坏了本企业的百年圈钱大计。

总之，法律规定、合同约定、资质认定外加发行公司的利益决定，可转债到期保本，是肯定的，换言之是100%的。（还有一个原因：回售保护条款，后面专题讲。）

如果还不信，可以翻一翻历年以来的可转债历史记录，保本的概率，100%是100%。

第4节④

为什么说可转债熊市也能赚到钱

“所有可转债发行公司的终极目标都是消灭可转债，把债主变成股东，从借你钱到拉你上贼船，从当儿子的变成当爷爷的。”

——和讯债券论坛用户 grasshexun

可转债100%能保底不假，但是如果碰到极端情况，比如长达5年、6年的大熊市（虽然很少见），公司的股票价格一直就在约定的转股价附近甚至以下徘徊不进，持有的可转债根本没有转换股票的价值，怎么办？

当然，一直持有到期，肯定不亏；但是持有五年，每年平均下来才能获得不到2%的利息，这个时间成本未免有点太高了吧？

放心，上市公司比你还要急。

这样一来，上市公司虽然等于用极低的利率向你借了钱——1%~2%，比银行贷款利率低多了——而且还是一下子借了五六年，便宜算是占够了。但是资本的逐利性，和中国大多上市企业的劣根性决定了：便宜，只有占得更多，没有占够一说。

上市公司发行可转债的终极目的，就是为了把债主变成股东。债主，是他向你借钱，他欠你钱；股东，是你掏钱买它的股票，和它同坐一条船，当然，钱也不用还了。

这就是所有可转债发行人的如意算盘。不但要借钱，还要不还钱，这才是资本运作的最高境界。

所以，碰上长期的熊市，可转债的债主（持有人）个个持债不转股，最着急的反而是发行方：不要啊！借到我兜里的钱，再吐出来肉疼啊！怎么办？杀手锏出手！

杀手锏名称：下调转股价。

不是约定10元的转股价吗？现在股票市场价才6元，别说你，傻子都不会拿10元钱买市场价6元的东西。好办！咱们降价啊！我把约定的转股价降到6元、7元，不就行了？赶上个市场反弹或者公司利好，没准公司股价到了8元、9元了，您不就有转股的动力了吗？

事实上也确实如此。

前面讲过的招商银行2004年发行的可转债，市场处于长熊末期，没人转股，招商银行一边通过不断分红，一边主动下调转股价，最终转股价从9.34元，调整到5.73元，再调整到4.42元，结果赶上2006年一个小牛市，马上股价冲破4.42元的130%，促成可转债持有人纷纷转股，轻轻松松把65亿元的债主变成股东，黄金白银落袋为安。

有了下调转股价这个武器，可转债变得更另类，也更有吸引力。不怕股票跌，反正转股价可以如影随形地跟着跌；而且，跌得越狠，反弹的可能性更大，上涨幅度也往往更大！

更进一步讲，股市大跌，往往可转债的市场交易价也跟着大跌，100元面值的可转债，经常八五折、九折就能买到！如果股价反弹涨了30%，可转债往往能涨到50%！

最后再说一个好消息：“研究历年以来的中国股市数据，你会发现中国股市的牛熊很有规律，一般来说是4年，最长5年，就有一波牛市。这个不能说明所有问题，但是确实能说明一些问题。”这话是西南证券的首席策略分析师张刚先生说的，大家可以验证一下历史。

换言之，5年都碰不上一个牛市，概率极低；所以，可转债价格涨30%以上，概率极高。

第5节⑥

为什么说可转债牛市不封顶

“蚂蝗叮上鹭鸶脚，你上天来我上天”。

——民间俗语 佛教徒引用于如法如律修行

前面说过，可转债，其实质就是一张债券加上一张认购权证。虽然利息不是一般的低，但是好在有保底，无论熊市有多熊，也能做到旱涝保收，拿回本金，外加毛毛雨的利息（每年1%~2.x%）。但是要是赶上牛市，嘿嘿，那可算是捞到了，持有人一样也能骑在牛背上与牛共舞，好事一点都不会落下的！

因为可转债有个转股价，可以用事先约定的价格把可转债“转换”成对应的正股股票，所以，当正股大涨特涨的时候，可转债的价值也随之大大升高。

例如，一个可转债的约定转股价为10元，股票市场价为8元，这时不会有人转股。然而风云突变，牛市来了，在种种力量的作用下，股价飙升到12元，这时候可转债的持有者等于可以用10元的价格买到市场价12元的股票，当然是赚到了！

那么，可转债的持有人可以选择马上用可转债以10元的价格“转换”成该公司股票，然后在市场上以12元的市场价格卖出，净赚20%。

其实，这时候可转债的市场价格肯定也不是面值100元了，甚至也不是120元，往往会到130、140元，持有人也可以选择直接在市场上卖出可转债，一样获利不菲。

但是所谓牛市不言顶，如果牛市继续向纵深发展，该股票万一涨到15元呢？

那么你转换成股票后卖出，就是赚到了50%；如果在可转债市场上市价卖出，可能赚到的是60%、70%甚至更多！（因为有期权溢价价值。）

如果该股票人品大爆发，从10元翻番涨到了20元，那么你转换成股票后卖出的收益率就是100%，而直接从市场上卖出可转债的收益率可能是110%，甚至还要多。

理论上，如果该股票涨了10倍，那么你转换成股票后的收益也会是10倍，而从市场上直接卖掉可转债的收益率应该比10倍还要多！

当然了，理论只是理论，现实中不太可能发生大涨10倍的好事。可转债往往规定了一个强制赎回的阀点：转股价的130%。如果长时间，比如30天内有15天，或者连续20天，可转债的正股价格达到了约定转股价的130%以上，就要强制赎回，往往以103元买回。（其目的就是告诉你：钱赚得够多的了吧？赶快转股，给我从债主变股东！）所以，就算天天涨停板，15天也不过是417.7%；连续涨20天不过672.7%，六七倍而已。

虽然在可转债上直接大赚10倍不可能，要是在股票市场上大赚10倍还是很有希望的。前面说过，股票大涨10倍是不稀奇的，假设你把可转债转换成股票以后，不卖出，继续持有该股票，完全有可能获得大涨10倍的收益！

比如前面讲过的招商银行可转债，最后转股的转股价是4.42元，而2007年股市最高时招商银行的股价为46.33元，是当时转股价的10.48倍！招商银行这样的大象股都能起舞，那些中小盘股票更是可能一飞冲天，远超10倍，没有最高，只有更高！

不过，转股后继续持有股票，不是本书的讨论范围，我们只谈可转债。

归根结底，在牛市中，可转债充分体现了一张和正股绑定的期

权所应该有的素质和效率，所谓“蚂蝗叮上鹭鸶脚，你上天来我上天”，一句话：正股有了好事，别想撇下兄弟我！

现在，我们先把大涨10倍的风筝放飞了，回头踏踏实实地看看，如果碰上牛市，单单只做可转债能够直接给我们带来多少收益？数据为证，请看表1-2。

表1-2 2007年牛市高峰期间可转债交易情况一览表

转债名称	退市价	最高价	发行日期	赎回/转股转股日期	交易年
邯钢转债	182	203.99	2003-11-26	2007-03-02	3.26
营港转债	176.98	186	2004-05-19	2007-03-26	2.85
水运转债	205.1	218	2002-08-12	2007-03-29	4.63
华发转债	285	299	2006-07-27	2007-04-03	0.68
柳化转债	176	176.67	2006-07-28	2007-04-03	0.68
首钢转债	215	205	2003-12-15	2007-04-06	3.31
国电转债	211.88	218.98	2003-07-18	2007-04-23	3.76
晨鸣转债	204.05	220	2004-09-15	2007-05-14	2.66
招商转债	290.37	350	2006-08-30	2007-05-25	0.73
华电转债	299.98	299.99	2003-06-02	2007-05-29	3.99
华菱转债	231.61	279.44	2004-07-16	2007-05-31	2.87
西钢转债	158	222	2003-08-10	2007-06-11	3.84
天药转债	189.73	240	2006-10-25	2007-06-22	0.66
上电转债	226.58	277.99	2006-12-01	2007-08-15	0.7
创业转债	288.3	327.98	2004-06-30	2007-08-28	3.16
韶钢转债	272.22	349.99	2007-02-05	2007-10-09	0.67
凯诺转债	201.91	295	2006-08-15	2007-10-16	1.17

可见，最强悍的是招商地产转债，350元，收益率250%（有点搞笑）；

其次是韶钢转债，最高349.99元，收益率249.99%（离搞笑仅有一步之遥）；

名不见经传的创业转债，最高价327.99%，收益率227.99%；

华电转债，最高299.99元，收益率199.99%；

华发转债，299元；

凯诺转债，295元；

.....

细数下来，只有两个可转债是在200元以下的，分别是收益率76.67%和86%；绝大多数都在200以上，也就是翻番了；在250元以上的，占到一半。

这里没有算持有人转股后继续持有的收益。出于好奇，笔者找了一个大盘股，招商地产，它的可转债退市时，是2007年5月25日，当日的收盘股价是43.5元；半年后2007年11月30日，它的股价最高是102.89元，是5月25日可转债退市时股价的236.5%。

抛开持有股票的问题，算一算招商地产可转债的年化收益率，也很让人振奋。招商地产可转债发行时间是2006年8月30日，退市时间是2007年5月25日，存续时间0.73年。

以退市时的价格290.37元计算： $(290.37 - 100) \div 0.73 \text{年} = 260.78\%$

以可转债的最高价350.0元计算： $(350.00 - 100) \div 0.73 \text{年} = 342.46\%$

这个年化收益率，足以跑赢99%的基金经理。数据诚不我欺啊！

第6节 ⑥

为什么说可转债是最省心、最简单的投资

“复杂的事情简单做，简单的事情认真做，认真的事情重复做，重复的事情快乐做。”

——著名市场人士“股市不死鸟”花荣

股市最大的风险是什么？

波动！巨大的波动！让投资者无法捕捉到底部和顶部，从而迷失在起起伏伏的“数浪”迷宫里，最终是“两岸茫茫都不见”，人财两失。

股市最大的悲哀是什么？

那就是牛市割在解放前，熊市拍在沙滩上。

归根结底，还是因为投资者无法连续、准确地预测股价。

因为无法预测股价，所以才会在熊掌的折磨下，苦苦支撑了良久，结果真的牛市解放军都到门口了，割肉逃跑了。所谓“1945年当汉奸，1949年投国军”，标准的“杯具”啊！

同样因为无法预测股价，所以才会在熊市跌了又跌的情况下，补仓又补仓，没想到地板下面还有地下室，地下室下面还有十八层地狱，十八层地狱下面还有阎王爷的违章建筑——“地牢”……这次第，怎一个“惨”字了得！

而可转债投资，竟然不存在这个问题。可转债投资基本不需要投资者预测股价和市场！

“底”，就是100元，无论股市再怎么跌，5年以后100元百分百地给我交回来，外加利息。如果有幸可转债的价格跌到100元以下了，那更好！买入后我能拿到的钱更多了！

“顶”，严格来说没有顶，只有两个玻璃天花板：

1) 130元。

如果股价不涨到转股价的130%以上几次，可转债的最大庄家——上市公司比谁都着急：这么一个聚宝盆，怎么就生生做成洗脸盆了，不行！有条件要上130%，没有条件创造条件也要上130%！不但要上，还得坚持在130%以上15天、20天以上！股价都到转股价130%了，可转债价格自然也能上了130元、140元甚至更高了！

2) 碰上牛市连续涨停的天数。

如果强制赎回规定的是30天内有15天股价在约定转股价的130%以上，那么连续涨停的最大可能就是15天，涨幅最高417.7%；如果是规定连续20天股价在转股价的130%以上，那么连续涨停的最高幅度就是672.7%（实际略高些）。

第一个天花板，市场经验证明，往往吹弹得破，冲上去的概率几乎百分之百。

第二个天花板，碰上的很少，因为大牛市毕竟是个珍稀物种，比较罕见。不过碰上了也不要放过，转换成股票以后继续酌情持有吧！基本就算骑上牛背了，“它上天来你上天”！

总之一句话，哪管股市洪水滔天，自有转债风景这边：风险，你来扛；利息，我来赚！

赶上股市牛气冲天，坐看转债风林火山：你下地狱，我在地上；你上天堂，我在身旁！

最重要的是，这些股价波动完全不用你操心，自有上市公司风

风火火地为你打工！

你所需要做的就是一件是：

100元以下，越跌越买；100~130之间，不动如山；130元以上，安全就继续持有，赚多了就变现，收放自如！（甚至标准放松点，接近100元，或者回售保护价以下。）

这么有效的策略，这么明白的纪律，还不够省心吗？还不够简单吗？

第7节⑦

为什么说可转债是有中国特色最安全的投资

“投资最重要的秘诀：第一，不要亏损；第二，永远记住第一点。”

——股神兼“奥马哈圣人” 沃伦·巴菲特

股神巴菲特的铁律是：“第一，不要亏损；第二，永远记住第一点。”一向被投资人士奉为圭臬。而可转债，恰恰符合这个基本精神。

前面已经多次提到，买入可转债——特别是在面值或者回售价以下买入时——完全可以做到100%的保底，外加少量利息。这就是可转债的确定性：100%保底，永不亏损。

当然，作为投资品中的另类，可转债还有一个特点：向上不封顶（确切地讲，还是有个玻璃天花板的）。这又体现了它的不确定性：利润不封顶。

100%保底+利润不封顶，这不是完全符合股神的投资准则吗？

更有甚者，中国投资者还享有一些国际投资者都不能享有的特权，包括一切外国股神！中国政府为了保护中小投资者的利益，唯恐可转债的参与各方（尤其是发行方）利用信息优势和资金优势操控市场，为此出台了一系列中国特色的政策，可以说，国内的可转债是目前世界上条款最优厚的可转债！与国外市场上

的可转债相比，具有以下一些优势。

1) 票面利率高，投资期限短。

国内可转债的票面利率平均在1.6%以上；而美国市场的可转债许多都是期限为20年至30年的长期零息债，纯债券部分价值要明显低于国内可转债。

2) 到期回售价格高。

国内许多可转债都设有到期回售条款，到期回售的价格通常在面值的105%~110%，如果再加上利息，按面值购买的可转债持有到期的债券收益率会高达2.5%~3%；而国外可转债的到期回售价格，通常不过按面值进行回售。

3) 初始转股价溢价率低。

按历史统计来看，国内可转债的初始转股价的溢价率比较低，有些时候甚至只是象征性地上浮1%，最高的也不超过10%多；但在美国，可转债的初始转股价溢价幅度大部分在20%以上，高的甚至达到50%以上，所以国内可转债为其内含的股票期权所支付的成本要低得多。

4) 转股价向下修正条件更容易触发。

国内的可转债都强制性地设有转股价向下修正条款，并且满足修正条款的条件比较容易，这一条款的设置使得在可转债的基础股票价格不断下跌的情况下，其对应的可转债具有较强的抗跌性，甚至出现因预期转股价向下修正而可转债价格上升的现象。而国外的很多可转债甚至没有向下修正转股价条款，完全靠发行公司自觉申请，而且下调的概率极低，下调的幅度也很小。

5) 转股价向下修正条款更灵活。

当正股进行送股、转增、配股和增发时，均会按其稀释比例相应调整转股价格。对于标的股票的现金分红是否调整转股价，国外一般不纳入转股价格调整范围。但是我国的可转债大多都将现金红利作为调整转股价格的一个因素。实际上相当于可转债持有人既取

得了股票分红收益，在债券持有期内又可享受债券利息。

请注意：这样的好事，只有中国市场才有，连巴菲特在美国都是享受不到的，对此巴老也只能望洋兴叹！所以，就可转债来说，中国的投资人是幸福的。

因此，在美国市场上、中国香港市场上，经常有可转债暴跌腰斩的情况，但是在中国，跌破面值的时间往往不长，基本不会超过半年；而动辄腰斩完全绝迹，八九十元就算大底了。

正因为这个原因，在可转债投资人看来：可转债的面值是100%的保底；进入回售期后，回售价格是高一年级的保底，100元+当期利率或者103元，是更高收益的100%铁底！表1-3可见一斑。

表1-3 目前正在上市交易的所有可转债回售时间和价格一览表

转债代码	转债名称	回售时间	回售价格
sh110003	新钢转债	2011/8/20	104
sh110007	博汇转债	2012/9/23	103
sh110009	双良转债	2010/11/4	103
sh110011	歌华转债	2015/11/25	103
sh110012	海运转债	2013/7/8	103
sh110013	国投转债	2015/1/25	面值加当期利息
sh110015	石化转债	不可回售	不可回售
sh110016	川投转债	2015/3/21	103
sh110078	澄星转债	2007/11/10	105
sh113001	中行转债	不可回售	不可回售
sh113002	工行转债	不可回售	不可回售
sz125709	唐钢转债	2008/6/14	面值加当期利息
sz125731	美丰转债	2013/6/2	103
sz125887	中鼎转债	2011/8/11	103
sz126729	燕京转债	2011/4/15	102
sz129031	巨轮转2	2014/7/18	103
sz125089	深机转债	2015/7/14	103
sh110017	中海转债	2015/8/1	面值加当期利息
sh110018	国电转债	2012/8/19	面值加当期利息

更令人欣慰的是：这样好的投资产品，还不用普通投资者花费大量的时间和精力去调研、学习。要知道，巴菲特之所以择股如有神助，那是积累了几十年的人生经验和投资教训，再加上埋头苦读上千份枯燥专业的年报才得来的。而可转债投资则完全无需投资者的专业素质，只要面值附近持有，必有回报！

在中国股票市场上投资赚钱，有的人靠消息灵通，有的人靠资金雄厚，有的人靠造势控盘，而这一切基本和散户无关——除了可转债。只要散户抱定了基础常识：

1. 面值附近买必能保底。
2. 进入回售期、有回售保护条款的可转债，回售价当年保底。

有了面值和回售价这两把横江铁索，无论可转债价格在中间怎么上蹿下跳，最终都要乖乖地回到铁索上面去。铁索即是铁底，这是证券法的规定，是契约精神的体现，是市场博弈的必然，是常识。正因如此，我们才说：可转债是具有中国特色的、最安全的投资工具。

抱持此信念，不贪心，不恐惧，不抛弃，不放弃，你——已经立于不败之地！

第8节⑧

从可转债指数看可转债业绩——熊市跌得少，牛市涨得不慢！

“可转债的魅力在于：在安全保底的保单下，附送一张通往牛市的火车票票根。请注意，不是高铁，是普快，但目的地肯定是一样的。在熊市里，它是火种；在牛市中，它是火焰。”

——知名投资人 梁恩河

可转债投资魔法书

股票有反映股市交易情况的股票指数，可转债同样也有反映可转债行情的可转债指数。目前中国市场上，最流行的有两个可转债指数：天相可转债指数和中信标普可转债指数。

中信标普可转债指数的编制规则是这样的：

在可转债上市首日即按当日收盘价计入可转债指数，在可转债退市时将其从样本可转债中删除；样本权重采用可转债存量计算的权重，并根据上市公司公布的未转股可转债数量每季度调整一次权重；取2003年4月1日为基期，基值为1000。

详情请参阅：<http://202.108.253.184/pdetail.asp?pid=A0200001756>。

天相可转债指数编制方法，则是以沪深两市所有可转债的交易价格，按发行公司公告的实际未转股规模帕氏加权计算，反映两市可转债的总体走势。基日为1999年12月30日，基值为1000点。

详见：<http://www.txsec.com/txzts/search.asp?zsid=998021>。

从指数编制的规则上来看，可转债指数并不能完全反映可转债的特性。比如，新可转债上市，一律以面值100元计入指数，实际上投资者完全可以更低的价格——90元、85元买入；遭遇强制赎回或者正常退市的时候，可转债以退市价强制删除出指数，而实际上可转债的最高价更高，而且转股退市后可能股价继续一路冲高，带来更大的收益等。

即使如此，可转债指数也交出了一份优秀的投资成绩。回溯历史数据，天相可转债指数自编制11年来，截止到2011年10月17日，点位在2807.13点；与此同时上证指数是2384点。据天相公布，其实际收益率超越同期上证综指100%以上——请注意！这是可转债，但是却大大超越了同期股指！要知道可转债是极少涨停的，而可转债指数的编制规则限制了不可能出现涨10倍的可转债——前面已经计算过，可转债连续涨停的玻璃天花板一般是：连续涨停15天，涨幅最高417.7%；连续涨停20天，最高幅度672.7%。如果超越了这个天花板，就会引发强制赎回，从而从可转债指数中删除。然而，股票动辄10倍的可是不在少数！这就等于可转债指数腿上绑了沙袋，却依然跑赢了轻装上阵的上证指数，而且是完胜！

从表1-4的数据中，可以清楚地看到可转债的特性：在2008年的熊市中，该指数跌幅远小于上证综指跌幅；在牛市中，跑得也不慢，充分体现了熊市跌得少、牛市涨不慢的特色。

表1-4 上证指数、开放式偏股基金、转债指数的对比

时 间	上证指数涨幅	开放式偏股基金涨幅	转债指数涨幅
2004年	-19.23%	-4.60%	-4.59%
2005年	-8.33%	3.14%	5.79%
2006年	130.43%	123.35%	45.89%
2007年	96.66%	128.80%	96.36%
2008年	-65.39%	-50.97%	-39.32%
2009年	79.98%	70.69%	30.48%
2010年	-14.31%	0.23%	-10.10%
2011年上半年	2.06%	-4.63%	-0.51%

第9节①

从兴全可转债基金看可转债投资的恐怖业绩——熊市跌得很少，牛市涨得真快，最后赚得真多！

“客观地讲，可转债不是一个暴利工具，却有可能给你带来安全的暴利。”

“可转债最重要的功能不是暴利，而是安全。在安全的前提下，给你带来较高收益率的可能……这个较高，有时候是不怎么高，有时候是比较高，有时候是相当高，但是长期来看，亏损的可能性不是没有，是极低。这个可能，是大概率事件，时间越长，可能性越大。”

“可转债，是一个可以让投资者安心睡觉的投资工具。”

——兴业全球基金公司 兴全可转债基金经理 杨云

可转债投资魔法书

■
■
■

可转债指数只是机械地复制部分时段可转债的价格，并不能完全展现可转债主动投资的魅力所在。如果你觉得可转债指数跑得还不够快的话，下面介绍一个更强悍的选手。

兴全可转债基金成立于2004年5月11日，是一只以可转债为主要投资标的、独具特色的开放式基金。兴全可转债的投资经理自从成立至今，一直都是杨云，这也保证了基金投资风格的一贯性，同

时也保证了投资业绩的一贯性。请看表1-5的历史数据。

表1-5 兴全可转债与主要市场指数历年年化收益率比较表

时 间	兴全可转债涨幅	上证指数涨幅	开放式偏股基金涨幅	转债指数涨幅
2004年	-3.00%	-19.23%	-4.60%	-4.59%
2005年	7.53%	-8.33%	3.14%	5.79%
2006年	71.72%	130.43%	123.35%	45.89%
2007年	113.42%	96.66%	128.80%	96.36%
2008年	-19.65%	-65.39%	-50.97%	-39.32%
2009年	35.21%	79.98%	70.69%	30.48%
2010年	7.65%	-14.31%	0.23%	-10.10%
2011年上半年	-3.12%	2.06%	-4.63%	-0.51%
备注：数据来源于兴业全球基金公司官方网站，统计日期截止到2011年上半年。				

其中请特别注意2007年和2008年，这是两个牛、熊转折的重要关口：2007年是A股有史以来的最高点，这一年，可转债指数居然和上证指数仅有半步之遥——96.66%比96.36%，而兴全可转债则全面超越两个指数，高达113.42%。

2008年是熊市，单边下跌。上证指数跌幅高达-65.39%，兴全可转债则只跌了-19.65%。

有人会说，可转债指数和可转债基金也不怎么牛啊，就是跌的时候少跌点，可是涨的时候还涨得少呢？每年平衡下来好像也差不多嘛！

其实大谬不然！

首先，可转债是在保底的前提下起跑的，股票指数可是会有腰斩甚至进地下室的风险！

其次，正因为如此，股票和指数让人很难长期持有。一旦暴跌，持有人往往受不了心理煎熬，卖出了。赶上牛市上涨了也没他什么事。而可转债有保底，所以敢于重仓、敢于持有！

最后，投资是个长跑，需要的是最后的收益总和。假设某年

指数跌了50%，第二年如果要保本，需要指数再涨100%才能达到；而可转债如果仅仅跌了20%，那么次年仅仅需要涨25%就可以保本！而如果指数真的涨了100%，可转债只要涨了一半——50%，那么它两年的总收益就是 $(100\% - 20\%) \times (1 + 50\%) = 120\%$ 。你说，哪个更有可能胜出呢？

对比两年以来兴全可转债基金（原名：兴业可转债）、上证指数和沪深300的走势，你会有更深的体会，请看图1-1。

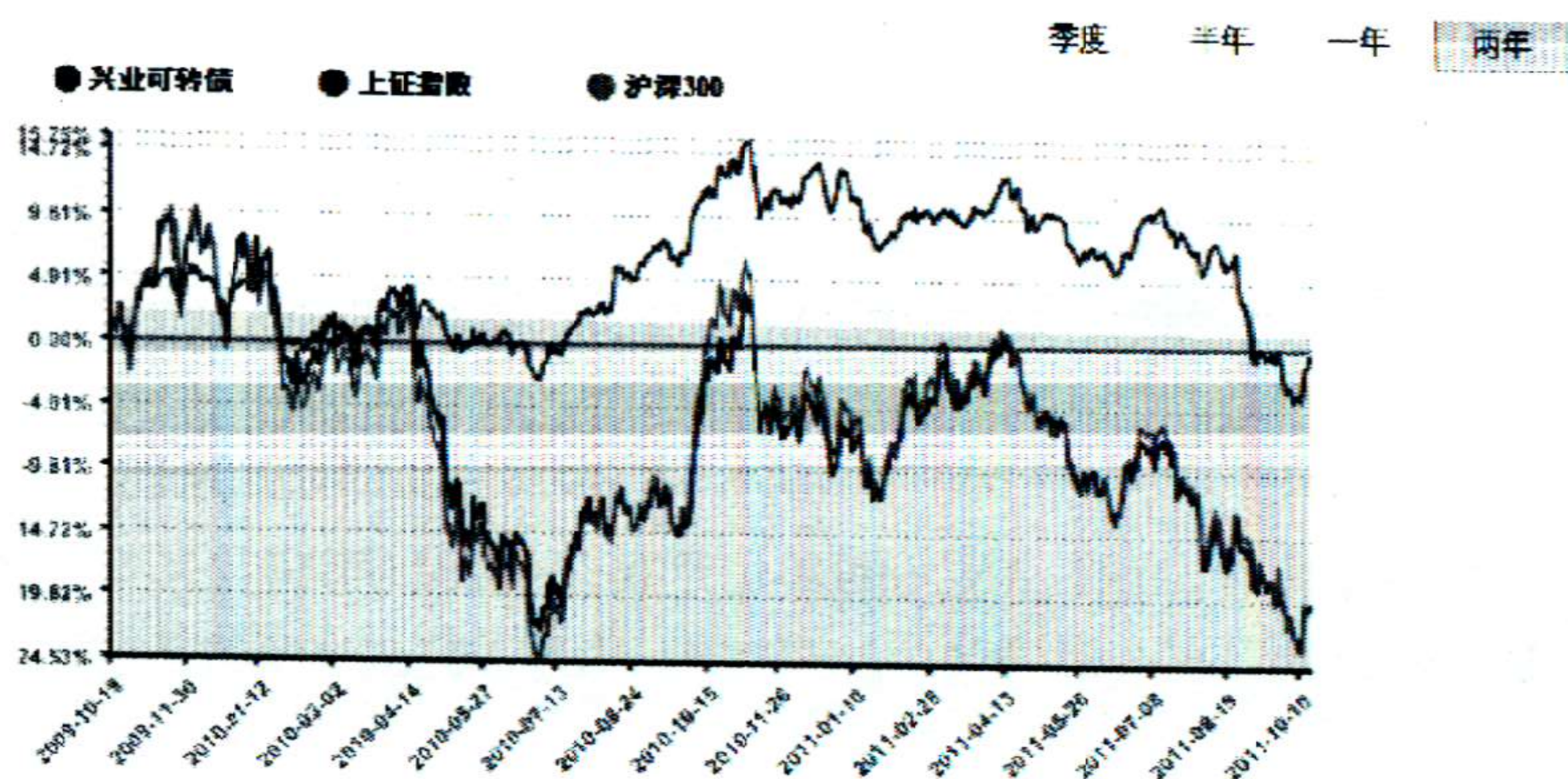


图1-1 兴全可转债、上证指数和沪深300的走势对比图

请注意图1-1中上方的是兴全可转债，近乎重合的两条线是上证指数和沪深300指数。综观兴全可转债的业绩趋势，两个字：稳健！再看最终的两年轻益率对比，两个字：完胜！

放到更近些的时间来看，兴全可转债也不逊色。图1-2是2010年10月10日到2011年10月10日以来，兴全可转债、沪深300、华夏上证50ETF和易方达深证100ETF的对比。

最后胜出的还是兴全可转债基金，它的曲线也最平缓，这说明它的波动率最小。其他三个指数，最后的收益率趋于一致，一句话：集体垫底。

增长趋势曲线

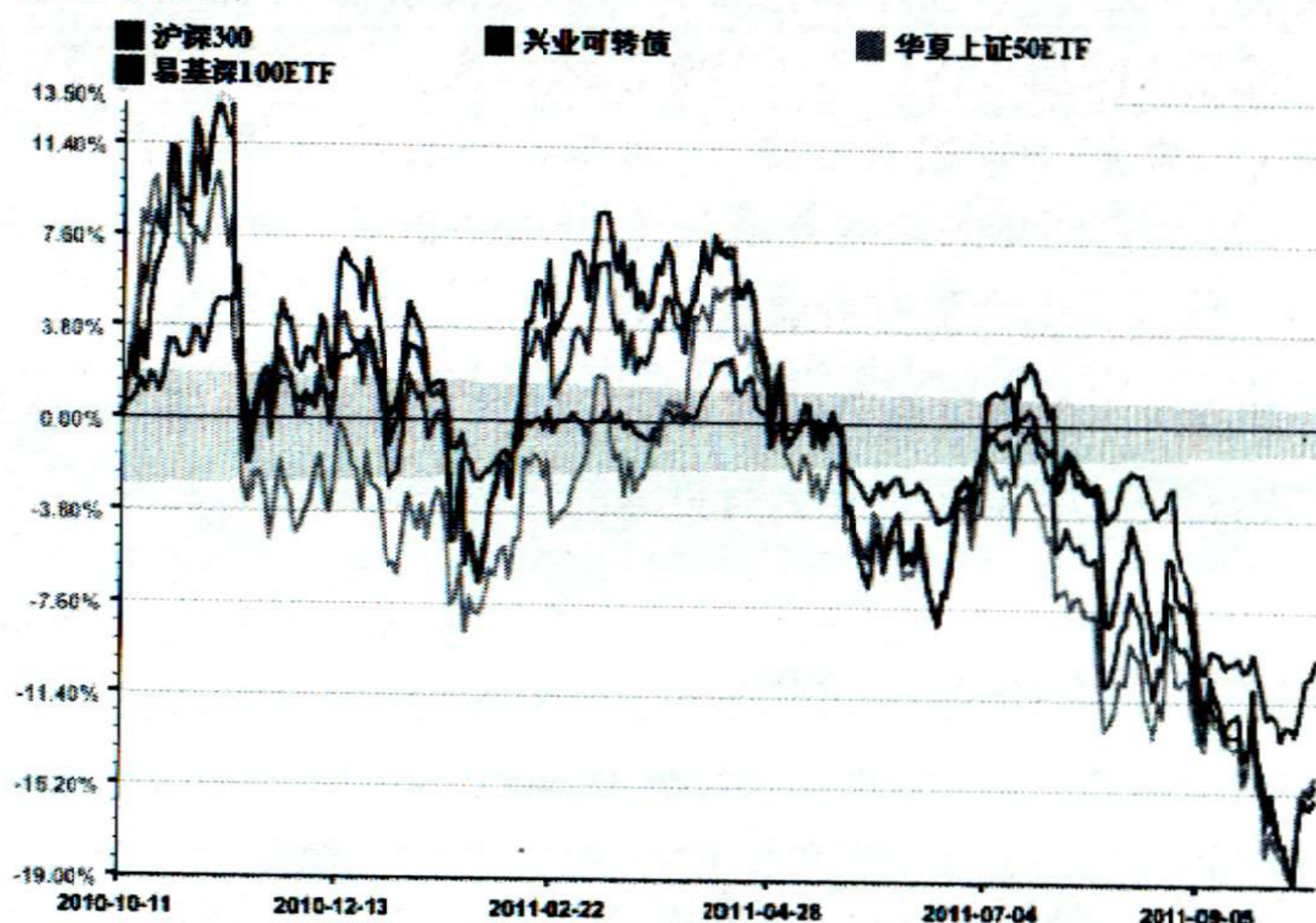


图1-2 兴全可转债沪深300、华夏上证50ETF和易方达深证100ETF的对比

接下来再看，图1-3是2009年10月10日到2011年10月10日，也就是两年以来，兴全可转债、沪深300、华夏上证50ETF和易方达深证100ETF的对比图。

增长趋势曲线

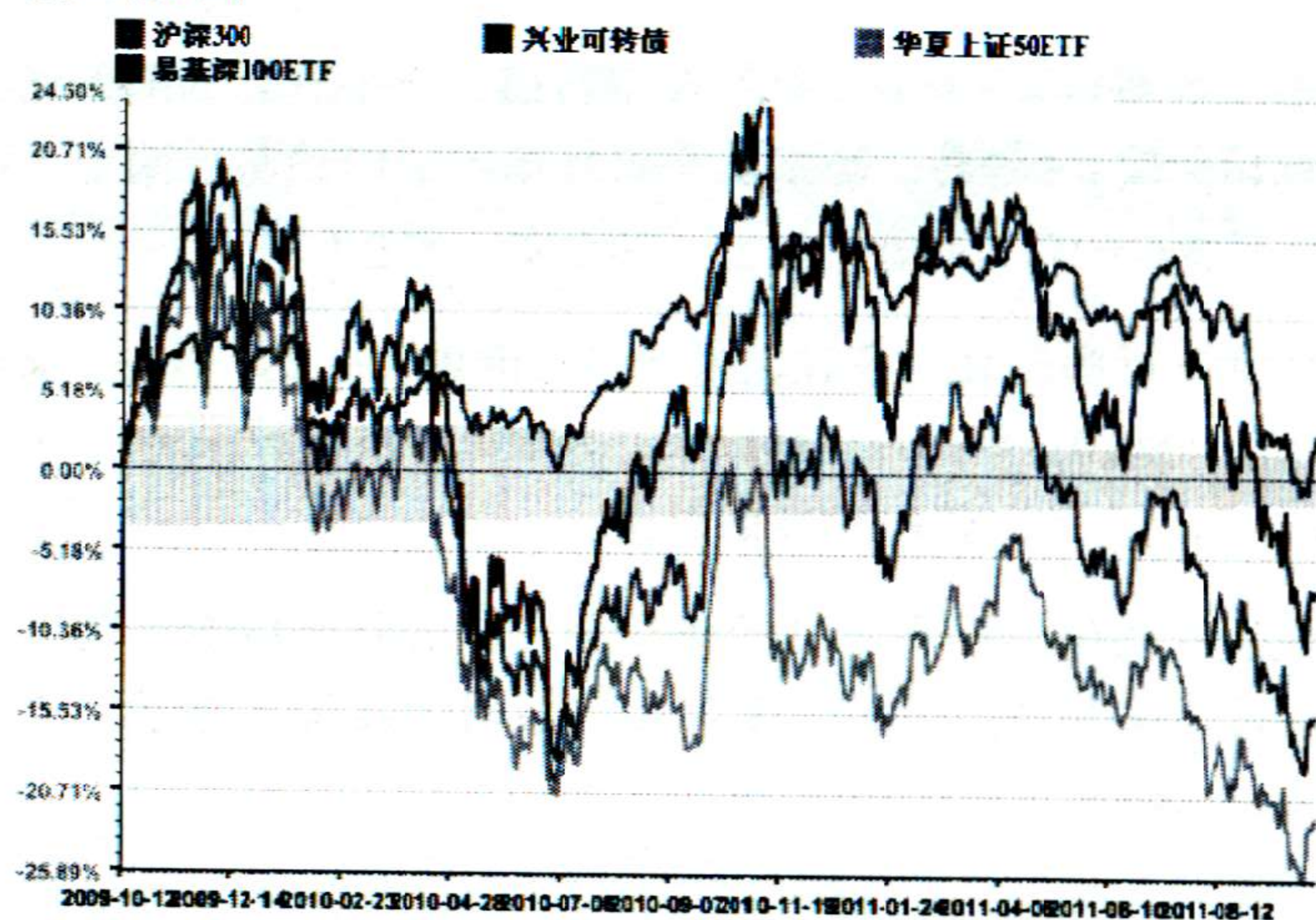


图1-3 兴全可转债、沪深300、华夏上证50ETF和易方达深证100ETF的对比图

这次兴全可转债依然稳占鳌头，而且曲线是依然不紧不慢的平缓。不过指数倒也分出了高下：易方达深100ETF第二；沪深300指数第三；华夏上证50ETF敬陪末座。

然后让我们把时间再放得久远些：图1-4是2008年1月1日到2011年10月10日，三年零十个月以来，兴全可转债、沪深300、华夏上证50ETF和易方达深证100ETF的对比。

增长趋势曲线

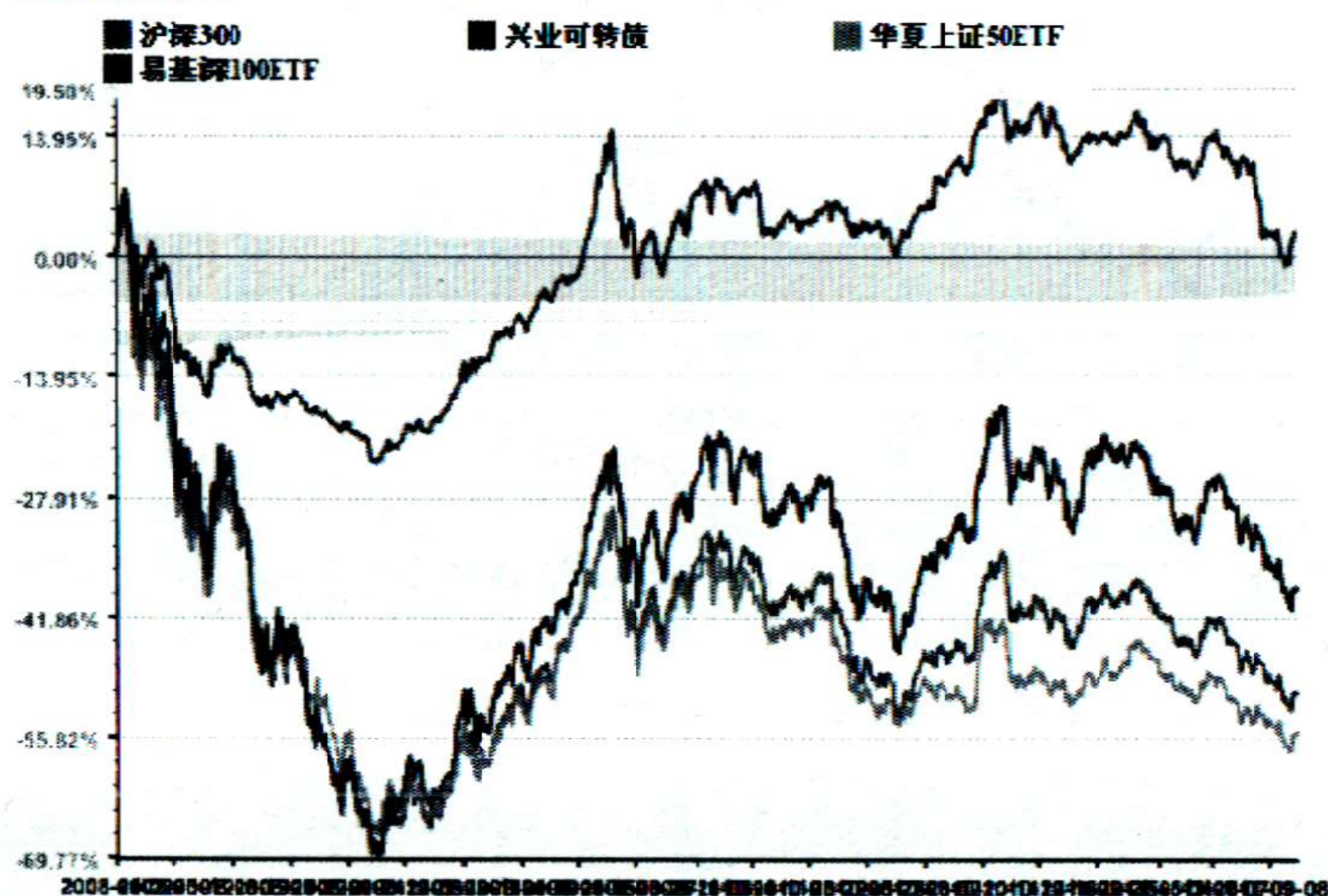


图1-4 兴全可转债、沪深300、华夏上证50ETF和易方达深证100ETF的对比

请注意：最上方的曲线依然是寂寞的兴全可转债基金——曲线依然最平缓，成绩依然最优秀。然后依次是易方达深证100ETF、沪深300指数，垫底的还是华夏上证50ETF。

最后，来个终极时间大PK吧：图1-5是2006年4月1日到2011年10月10日以来，长达五年零六个月时间的马拉松长跑形势图，参赛选手分别是：兴全可转债基金、沪深300指数、华夏上证50ETF和易方达深证100ETF。

增长趋势曲线

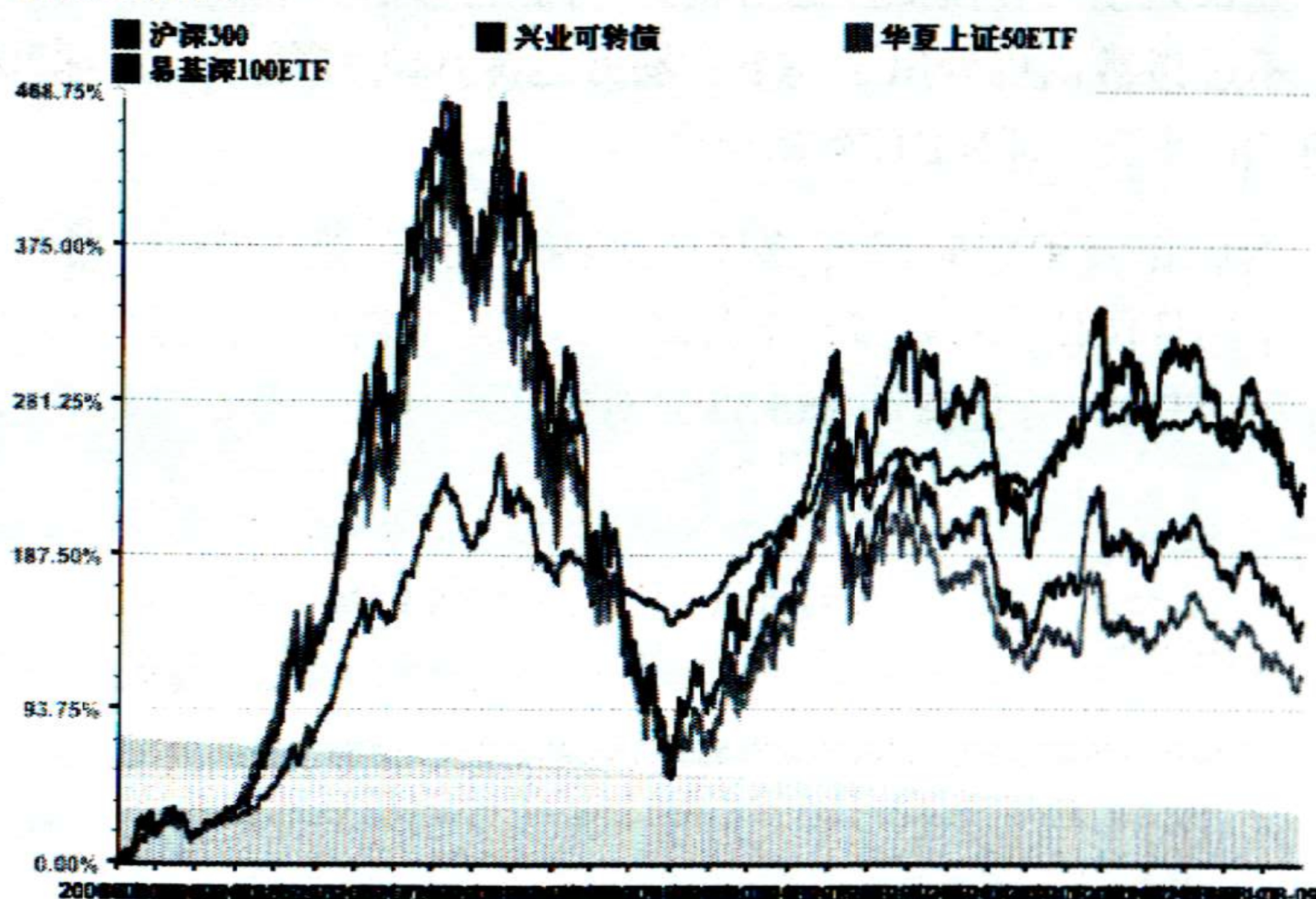


图1-5 兴全可转债基金、沪深300指数、华夏上证50ETF和易方达深证100ETF的对比

这一次我们终于有了惊喜：虽然最终依然还是兴全可转债小胜一筹，但是易方达深证100ETF已经几乎并驾齐驱；沪深300指数遥遥在后；华夏上证50ETF不出意外以龟速垫底。

小知识：为什么我们没有从兴全可转债基金成立的2004年5月11日就开始比较呢？因为那时候虽然已经有了各种指数（沪深300、上证综合指数和深证成分指数等），但是华夏上证50ETF到2004年12月30日才成立，而易方达深证100ETF基金则2006年3月24日才正式成立。2006年4月1日是比较公正的。

为什么我们要用这么久远的业绩比较呢？因为这张图最能体现可转债的特性。

请看：显然，可转债并不是刘翔，它的短跑能力不是差，那是相当差！到时间轴的前四分之一的时候，三个指数已经远远地跑赢它——差距几乎是一倍！

——这时候，是2006年和2007年的大牛市。在牛市中，什么也跑不赢指数和指数基金！

然而到了四分之二程的时候，可转债开始发力，一个漂亮的熊市弯道超车后，半程时分已经开始领跑。三个指数选手开始有点力不从心了。

——这时候，是2008年的大熊市。熊市里面，傻子都能跑得赢指数和指数基金……

接下来，是反弹和震荡。指数如波浪，一会在海面上兴风作浪，一会在海面下暗流汹涌，只有可转债基金在海平面不疾不徐地深呼吸。然后，时间到。上岸。小胜。名次：第一……

——这时候，是长达数年的反弹市、震荡市、补跌市的混合体。然而无论风吹浪打，可转债不为所动，依然我行我素：走自己的K线，让持有的人数钱去吧！

一切语言都是苍白的，可转债无言，数据已经说明了一切。

第10节 ⑩

到哪里买卖可转债？手续方便吗？

“对于价值投资者来说，投资的简单犹如你看到地上无人理会的黄金，伸手把它捡起来而已。”

——著名投资大师 巴菲特的合伙人 查理·芒格

喔，这是个简单的问题，简单的答案是：非常简单。

只要投资者拥有沪深A股的证券投资账户，就可以马上买卖可转债。如果没有，那么马上去证券公司开一个吧，不会比去银行办个新银行卡复杂。

可转债买卖的流程和习惯完全等同于普通的股票和企业债券买卖，非常简单。

例如，用证券交易软件买入中行可转债，只需在“证券代码”中填写中行可转债的代码“113001”；然后选择买入价格，比如“94.52”；再填写买入数量即可。

请注意：可转债的面值是每张100元，以10张为一个交易单位，称为“一手”，一手等于1000元。因此，5000元资金最多可以买“50手”。如图1-6所示。

股票

买入 卖出 撤单 成交 持仓 刷新

股东代码: 沪A A467162663
 证券代码: 113001 中行转债
 报价方式: 限价委托
 买入价格: 94.52 元
 可用资金: 5028.46
 最大可买: 50 全部 张
☐ 1/2 ☐ 1/3 ☐ 1/4 ☐ 1/5
 买入数量: 50 张
 买入下单

卖五	94.59	300
卖四	94.58	50
卖三	94.57	50
卖二	94.55	10
卖一	94.53	487
买一	94.52	42
买二	94.51	9871
买三	94.50	4220
买四	94.45	250
买五	94.44	2

净价 94.52 全价 94.52
 昨收 94.90 利息

图1-6 买入可转债

同样，卖出可转债时也要以“一手”也就是1000元为交易单位。如图1-7所示。

股票

买入 卖出 撤单 成交 持仓 刷新

股东代码: 沪A A467162663
 证券代码: 113001 中行转债
 报价方式: 限价委托
 卖出价格: 94.53 元
 最大可卖: 210 全部 张
☐ 1/2 ☐ 1/3 ☐ 1/4 ☐ 1/5
 卖出数量: 张
 卖出下单

卖五	94.65	20
卖四	94.60	3563
卖三	94.59	310
卖二	94.58	150
卖一	94.55	297
买一	94.53	71
买二	94.52	200
买三	94.51	7830
买四	94.50	4170
买五	94.45	500

净价 94.55 全价 94.55
 昨收 94.90 利息

图1-7 卖出可转债

当然，可转债的即时行情也可以通过证券行情软件，像看股票一样实时查看图形和曲线，并根据历史数据和指标进行研究和分析，如图1-8和图1-9所示。

常用的“大智慧”、“同花顺”等证券分析软件，都依然可以在可转债交易中畅通无阻。同样，股民朋友们经常使用的“F10键”看基本资料、“F12”键进入交易、“F6键”进入自选股等操作习惯也是完全一样的。

小提示:

可转债和普通的企业债券交易价格略有不同。可转债是到期付息，不是每日计息的，因此不像普通企业债券那样还有净价和全价之分。从这个角度讲，可转债的交易特性更像是股票，而不是企业债。

对于普通可转债投资者来说，这样更直观、更简单，省去了烦琐的实时利息计算。

- 105.0		L 113001 中行转债			
		委比	61.50%	委差	5146
101.52		卖⑤	94.66		1000
- 100.0		卖④	94.65		20
		卖③	94.64		10
97.50		卖②	94.60		481
- 95.00		卖①	94.59		100
		买①	94.57		10
92.50		买②	94.56		403
- 90.00		买③	94.55		3674
		买④	94.53		300
		买⑤	94.52		2370
- 100.0		现价	94.60	今开	94.52
- 50.00		涨跌	-0.30	最高	94.89
		涨幅	-0.32%	最低	94.30
0.00		总量	77681	量比	9.34
		外盘	44461	内盘	33220
		换手	0.00%	股本	0万
		净资	0.00	流通	0万
日线		收益 0.000000 (元)			
+	-	0	笔	价	细
					盘
					势
					指
					值
					筹

图1-8 实时查看可转债

需要注意的是，到目前为止，个人投资可转债的利息还是要交税的。虽然可转债的利息率已经很低，1%~2.75%左右，但是到了付息日，仍然要扣掉20%的利息税。尽管如此，由于利率本来就不高，像普通企业债那样频繁地进行避税买卖就没有多大必要了。

当然，作为普通的可转债投资人，我们还是诚恳地呼吁证监会能够免除这个鸡肋的利息税，鼓励更多的投资人进入这个安全的投

资品市场，促进可转债市场的进一步繁荣，让上市公司能够更有效率地融资，进而促进经营发展，并给予投资人更高的回报。

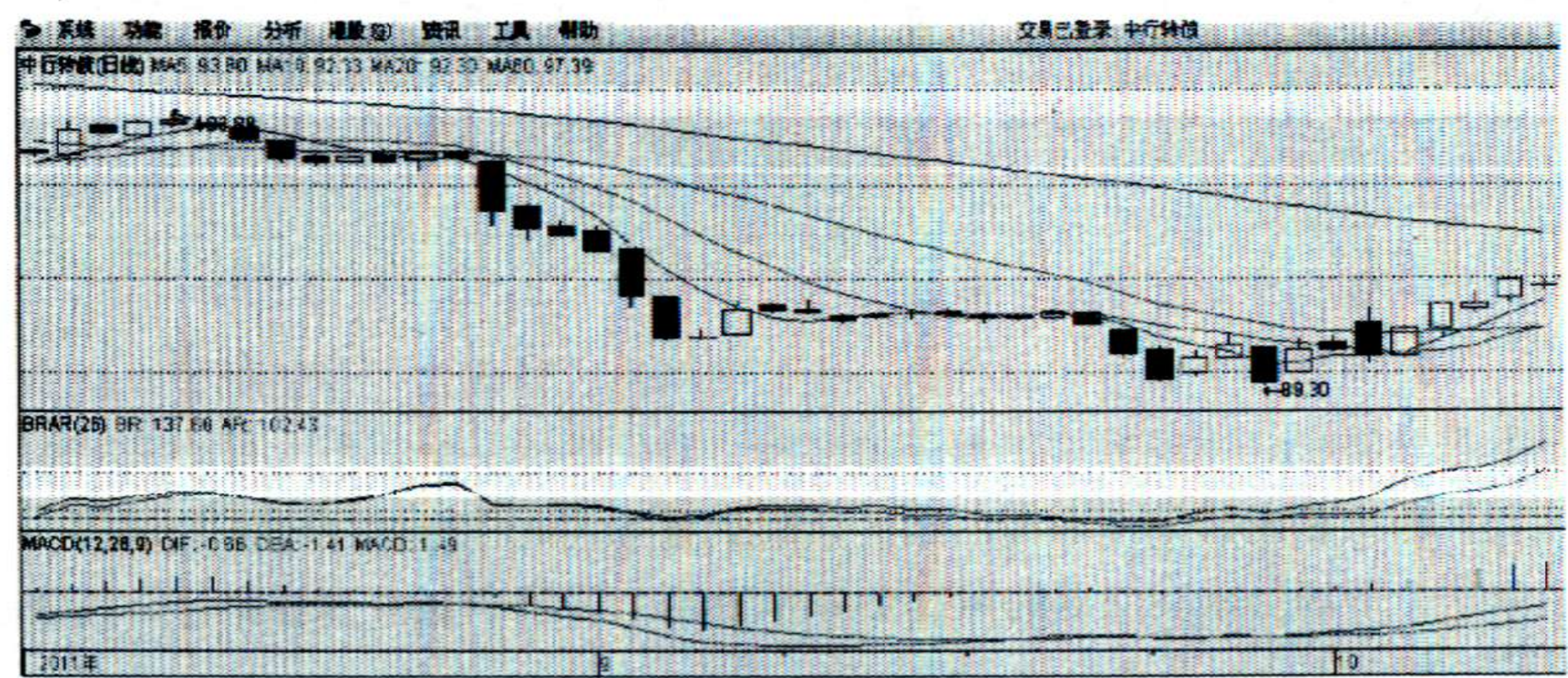


图1-9 实时查看曲线

第2章

人生转债如初见 犹抱琵琶半遮面 ——雾里看花透视可转债

这一章，是可转债的升级篇。

可转债是一个复杂的综合体，我们将抽出可转债合同中的具体条款来进一步条分缕析。“要想知道梨子的滋味，最好先尝一尝。”本章将从可转债的多个有机组成部分中取精用弘，撷取最重要的几个概念做详细的讲解，并结合几个市场上正在交易的可转债举例说明。了解了这些重要概念，投资者就可以挥舞这个利器在投资市场上游刃有余。

本章要点集萃

◇ 可转债的四大要素：转股价、强制赎回条款、下调转股价条款、回售条款。

◇ “转股价是可转债一颗活生生跳动的的心脏。它能决定可转债是健康的、病态的、恐惧的还是疯狂的，甚至是精神病或是植物人。”

◇ 向下修正转股价，上市公司随时能把陷入泥泞的可转债轻松拉出来，立竿见影……

◇ “强制赎回的公告，是胜利的号角，是节日的礼花，是感恩节的空气，是麻辣香锅的酣畅淋漓，是整部进行曲的最高潮。”

◇ “可转债的回售保护条款，是政府附送持有人的一张特别保险单。”

◇ 有了“回售”这个保护伞，“狼吃羊”的惨剧就更有可能变成“喜羊羊和灰太狼”，起码，小羊更安全了。

◇ 可转债是复杂的，可转债是简单的，可转债的投资人是幸福的。

◇ 抓住四大指标，纲举目张，不到五分钟你就能看懂一只可转债。

◇ 看懂一个可转债的说明书，并不比看一封情书更有难度。

◇ 股市，没有人道主义的光辉在闪耀，只有胜负输赢的转盘在轮回。

◇ 可转债投资想要做到百发百中，还需要熟读发行公告或者募集说明书上的所有文字，至少10遍，越多越好。

◇ 下调转股价是上市公司“有权”，强制赎回是上市公司“有权”，“回售”是持有人“有权”。“有权”代表是一种权利，而不是义务，可以行使，也可以放弃行使。

第11节①

从头到脚谈转债——可转债的四大要素

“弄清楚可转债的转股、回售和强制赎回条款，基本上你就可以参加基金经理的鸡尾酒会了……事实上，他们懂得的未必比这个更多些。”

——香港某大型私募债券基金经理人 谢衍东

可转债的重要条款全部包含在可转债发行时公布的募集说明书或者发行合同中，想详细了解的投资者，可以到上证交易所和深圳交易所的官方网站上去查阅。一般都是下载一个PDF文档，往往还附有一个更简单的“募集说明书摘要”，更便于快速查阅。

可转债的种种条款看起来很多、很复杂，其实也简单。除去大量解释性文字和官样文章，浓缩之后大概也就一页，读者只要记住四个最重要的要素就行了，它们分别是：

① 转股价；

② 回售条款；

③ 强制赎回条款（有的说明书里叫做“有条件赎回条款”，措辞温和些）；

④ 下调转股价条款（有的说明书里叫做“转股价格向下修正条款”）。

至于其他条款，不是无关紧要，而是没有以上这几个指标和条款对于投资的指导意义那么重大，如果读者有兴趣对可转债做深入了解的话，不妨参照可转债的募集说明书仔细阅读学习，我们在下面的章节当中，也会做进一步的针对性介绍。

表2-1中列出了一些可以查阅可转债详细上市募集说明书的地方，仅供参考学习。

表2-1 可转债详细上市募集说明书列表

网站名称	网站地址	备 注
上海证券交易所 官方网站	www.sse.com.cn/	在上海证券交易所上市的可转债， 在此公布发行公告和相关信息
深圳证券交易所 官方网站	www.szse.cn/ www.szse.com.cn/	在深圳证券交易所上市的可转债， 在此公布发行公告和相关信息
巨潮资讯网	www.cninfo.com.cn/	主要是公布和跟踪深圳证券交易所 上市的股票和债券信息
和讯网	bond.hexun.com/	和讯财经旗下债券频道，公告可转 债动态和相关研究，论坛也很专业
东方财富网	bond.eastmoney.com/	旗下的债券频道，公告和资料齐全
鼎级理财网	www.toplicai.net/list.php?catid=29	其可转债频道很有特色，公告很及 时，债券收益数据实时更新
204001.info— 个人投资网站	www.204001.info/showpage2.asp	网友“暖暖的豆浆”私人转债网 站，可转债实时数据很及时

好了，现在正式开始我们的可转债专业之旅了，Let's go now!

第12节⑫

4个指标透视可转债之转股价——转债定盘星

“转股价是可转债的一颗活生生跳动的的心脏。它能决定可转债是健康的、病态的、恐惧的还是疯狂的，甚至是精神病或者植物人。”

——可转债投资网友箴言

可转债投资魔法书

可转债最大的特色就在于“可转换”为股票，所以以什么样的价格转换成股票，无疑是最重要的指标。

那么转股价是如何确定的呢？

站在投资者的角度讲，肯定转股价是越低越好。假设股价现在是10元，当转股价设定为9元，等于9折买股票，何乐而不为？就算转股价是10元，虽然等于市价购买股票，但是在五年内可以保底，上涨却不封顶，要比股票安全多了，肯定也是愿意的。

反之站在发行方的角度，就不乐意了。五年内股票上涨的概率还是很大的，如果定得这么低，万一股票大涨了，比如一年内到了15元，投资者用10元买了岂不是让公司很亏？

好在中国有证监会审核制度，为了杜绝这种情况的发生，维护可转债双方的利益，为此出台了一系列的政策，目前基本都是按照这个规定来确定转股价：

“以本可转债募集说明书公告日前20个交易日公司股票交易

均价和前一交易日公司股票交易均价二者之间的较高者。”

（当然，不排除有部分例外者，多是早期发行的可转债或者特殊时期发行的可转债。）

例如，某公司意图发行可转债，它的可转债募集说明书公告日前20个交易日公司股票交易均价为9.5元（也就是前20个交易日收盘价加起来除以20天），到了公告日前一交易日公司股票交易均价为10元，那么转股价就择高定为10元；如果20日均价为9.5元，前一日均价跌为9元，那么择高转股价定为9.5元。

看起来很美是吗？马上就能买到和场内股价差不多，但是却有五年保底功能的可转债了，万一买了就大涨，多好啊！

上市公司不是傻子，傻子也不可能做到公司上市。如果投资者真要这样想的话，无良的上市公司完全可以这样来屠杀投资者：

- 首先在发行可转债前20日尽量打压股价，使得股价尽量很低；
- 然后在发行后，马上放出大量好消息刺激股价大涨，造成强制转股的条件，促使大量可转债持有人大量转股；
- 转股完毕后，马上打回原形，股价下跌，反正可转债的钱拿到手里了，股价与我何关乎？

这是活生生的一幅《债民吁天图》啊……

好在证监会里面不乏精英，这个问题他们同样也考虑到了，为了达到专款专用——可转债只能是给上市公司提供低息贷款+融资功能，不能作为侵害债权人利益的武器——他们祭出了杀手锏：转股期！

转股期是指债券持有人可以将发行人的债券转换为发行人股票的起始日至结束日。

转股期是转股价的附属品，它规定了可转债发行上市以后，必须经过一定的时间之后才能转换成股票。这就等于限定了以上

情况的发生，促使企业借到钱以后尽量用在生产上，而不是用来操纵股价牟取暴利。

例如：

国电电力可转债的转股期为：本次可转债转股期自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至到期日止。也就是六个月之后才能转股，在此六个月内股价上天也不能转换股票。

套利小锦囊：

值得需要特别指出的是：上市公司为了自己的利益，往往在可转债募集说明书公告日前的一些时间段，尽量放出利好刺激股价上升。这样可以将转股价的门槛定得高一些，未来转股的时候可以融到更多的钱。所以，擅长做短线的投资者可以利用这个机会适当参与博弈，进行套利。

不过，这种套利是比较脆弱的，上市公司虽有拉抬股价的动力，但往往是动用利好而不是真金白银，具体成功与否还要看大市是否配合。

转股价不是一成不变的，在正式发行之后，当上市公司因送红股、转增股本、增发新股或配股、派息等情况（不包括因可转债转股增加的股本）使公司股份发生变化时，将按照一定的规则和公式，进行转股价格的调整。

各个可转债的调整公司和规则不尽相同，但相差不大。例如深圳机场可转债转股价格的调整方法及计算公式如下：

送股或转增股本： $P=P_0/(1+n)$ ；

增发新股或配股： $P=(P_0+A \times k)/(1+k)$ ；

两项同时进行： $P=(P_0+A \times k)/(1+n+k)$ ；

派息： $P=P_0-D$ ；

上述三项同时进行： $P=(P_0-D+A \times k)/(1+n+k)$ 。

其中： P_0 为初始转股价， n 为送股率， k 为增发新股或配股率，

A 为增发新股价或配股价， D 为每股派息， P 为调整后转股价。

当本公司出现上述股份和/或股东权益变化情况时，将依次进行转股价格调整，并在中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上刊登董事会决议公告，并于公告中载明转股价格调整日、调整办法及暂停转股时期（如需）。

有兴趣的读者可以自行查阅具体可转债的募集说明书，并根据其公式和规则学习。不过一般来说，上市公司会自行计算后自动调整，并在媒体上公告。投资者只要留意就行了。

转股价，可以说是一个可转债最重要的元素，其他几乎所有的条款和投资行为都以它为准绳。当转股价低于股票市场价的时候，等于可以低价买入股票，所以可转债的价格就会上涨并维持在面值100元以上；当转股价高于股票市场价时，等于高价买入股票，不值得，所以可转债价格下跌，向面值靠拢甚至跌破100元。

因此，形象地说，转股价就是可转债价格这杆秤的定盘星。

第13节⑬

4个指标透视可转债之向下修正转股价条款——可转债的起重機

“有了向下修正转股价条款，上市公司随时能把陷入泥泞的可转债价格轻松拉出来，而且立竿见影，效果比打一针兴奋剂还管用。”

“下调转股价100%能立刻拉升可转债价格。下调不是问题，问题是想不想下调。”

——可转债投资网友箴言

可转债投资魔法书

了解了转股价，就更有必要了解和转股价息息相关的转股价下调条款。

假设碰到极端情况，在发行可转债以后，股市节节下跌，上市公司股票也是掉头向下，已经远远低于转股价，可转债基本已经毫无转股价值，怎么办？

——还好不会成为废纸，起码可以到期拿到100元本金，外加少少的利息。

有的股民就知足了：大熊市起码一分钱不亏，不亏就是占大便宜啊，知足是福。

但是有人不知足，这个“有人”还不是别人，正是可转债的发行公司！

股市长熊，转股价太高，没人转股，等于上市公司以超低利息白借了可转债持有人五六年的钱，而银行五年、六年的贷款年利率高达6.90%~7.05%，这还是官方价格，想贷款还未必能贷得到！现在以每年0.5%~2.x%的利率借到钱，上市公司还不乐疯了？

问题是：上市公司没有乐疯了，而是穷疯了，他们连本钱也不想还！

人心，没有最贪婪，只有更贪婪。可转债等于投资者借给上市公司100元钱，每年他还你5毛到2元不等的利息（还是税前，得交国家20%的利息税），白用了五年，然后到期把100元钱还给你也就是了。可是上市公司个个都不是省油的灯，他们的如意算盘是：

“还还什么钱啊？干脆，你当我的股东吧，我赚了不等于你赚了吗？（——我要是赔了呢，当然你也得跟我一起赔……不过这话我就不和你说了。）”

天下熙熙，皆为利来；天下攘攘，皆为利往。站在上市公司的角度来讲，其实也无可厚非。公司的发展壮大，处处都需要资本的支持，能够低息借到钱固然是好，但是到期了，还是要把好不容易借到手的一大笔钱还回去，舍不得。如果能让借款人变成公司的股东，就等于把借到手里的钱变成了公司自己的钱，不用还了不说，还可以直接投入在企业经营上（甚至其他任意用途），这在资本严重紧缺的中国市场上，是何等的美事啊！

正是基于“把债主变成股东”的伟大动力，上市公司在募集说明书中会提出“下调转股价条款”，又名“向下修正转股价条款”。

“下调转股价条款”的基本思想是：

假如上市公司的股票市场价，在一定的时间段内，低于设定的一个阈值，那么上市公司有权在一定的条件下下调转股价。下调修正后的转股价格一般应不低于一个特定日期前20个交易日内该公司股票交易均价和前一交易日均价之间的较高者，同时修正后的转股价格不低于最近一期经审计的每股净资产和股票面值。

概念比较绕弯子，现在直截了当地看一个例子。

深圳机场可转债募集说明书中的“转股价格向下修正条款”：

（1）修正权限与修正幅度

在本可转债存续期间，当本公司股票在任意连续20个交易日中有10个交易日的收盘价低于当期转股价格的85%时，公司董事会**有权提出转股价格向下修正方案并提交本公司股东大会表决。**

上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本可转债的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前20个交易日本公司股票交易均价和前一交易日均价之间的较高者，同时修正后的转股价格不低于最近一期经审计的每股净资产和股票面值。若在前述20个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。

（2）修正程序

如本公司决定向下修正转股价格时，本公司将在中国证监会指定的信息披露报刊及互联网网站上刊登股东大会决议公告，公告修正幅度和股权登记日及暂停转股期间。从股权登记日后的第一个交易日（即转股价格修正日），开始恢复转股申请并执行修正后的转股价格。若转股价格修正日为转股申请日或之后，转换股份登记日之前，该类转股申请应按修正后的转股价格执行。

请注意文中带下画线的部分，这是下调转股价实行的关键。

“当本公司股票在任意连续20个交易日中有10个交易日的收盘价低于当期转股价格的85%时”，也就是说，比如现在深圳机场可转债的转股价是5.66元，如果深圳机场股票价格在任意连续20个交易日内有10个交易日低于5.66元的80%——也就是4.81元，那么公司“有权提出转股价格向下修正方案并提交本公司股东大会表决……方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实

施……转股价格应不低于本次股东大会召开日前20个交易日本公司股票交易均价和前一交易日均价之间的较高者，同时修正后的转股价格不低于最近一期经审计的每股净资产和股票面值。”

可见，通过“向下修正股价条款”，上市公司可以合法地通过适时下调转股价，降低持有人转股的门槛，促进持有人转股，把持有人牢牢绑定在自己的马车上。

而下调转股价，确实能把转股获利的可能性大大增加了，往往会立竿见影地刺激可转债的市场价格应声而涨，从而给持有人带来套利机会。

需要注意的是，向下修正转股价条款是带有很多附加限制条件的，如“有权提出调整”说明仅是“权利”而不是“义务”；提交股东大会能否通过还需要一定的票数；就算是实施了，具体下调到哪里也有限制；此外，有的可转债进入转股期后才能向下修正，也需留心。

第14节④

4个指标透视可转债之强制赎回条款——可转债的玻璃天花板

“强制赎回的公告，是胜利的号角，是节日的礼花，是感恩节的空气，是麻辣香锅的酣畅淋漓，是整部进行曲的最高潮。”

“强制赎回，是一个童话的‘The End’，是另一个童话的序幕。”

“每一次强制赎回，都伴随着胜利者清扫战场时的快乐、满足和成就感。”

——可转债投资网友妙语录

“强制赎回条款”，乍一看很吓人，其实却是可转债募集说明书里最奇妙的一个条款。每次看到这一条款的文字时，资深可转债投资人眼里都会泛起异样的神采，耳边响起货币叮当作响的声音，仿佛一个老人又想起少年时一段得意的往事。

为什么？

因为“强制赎回”的发生，往往伴随着“胜利大逃亡”，携带细软满载而归的成就感。

有意思的是，“强制赎回”不但是可转债持有人喜闻乐见的事，可转债发行公司也表示十二万分的欢迎，大有出门放几个礼花的意思。

原因在于：“强制赎回”一旦发生，表示可转债初始持有人至少赚了30%以上的利润，上不封顶，而且可以马上拿钱走人；同时，可转债的发行公司成功地把所有借款合法地“据为己有”，把所有的“债主”一网打尽变成了自己的“股东”。

皆大欢喜，何乐而不为！

这到底是怎么一回事呢？

这就要说到“强制赎回条款”的本质。

上面曾经说过，可转债发行公司的终极目的，是让可转债持有人全部转股，从“债主”变成“股东”。怎样才能做到这点？当然是让股票的市场价大大高于转股价，这样持有人等于可以以低价买到股票然后以高价在市场中卖出，从而赚得其中的高额差价。

问题是，如果股票市场价格已经远远高于转股价了，还是有人愿意持有可转债，不愿意转股怎么办？比如转股价是10元，股票价格已经15元、20元了，依然有人出于安全的考虑——毕竟可转债有保底嘛！或者出于继续看好股票长线表现的原因——反正都是长期持有，干脆拿个有保底的多好？这样一来，上市公司就实现不了变“债主”为“股东”的战略目的了。因此，就祭出了“强制赎回”这件不二法宝。

“强制赎回条款”的基本思想是：

在可转债转股期内，如果本公司股票市场价格在一定的时间段内，高于设定的一个阈值（一般是当期转股价的130%），那么上市公司有权按照略高于可转债面值的一个约定赎回价格（一般是103元）赎回全部或部分未转股的可转债。

简而言之，股价已经远远超过约定转股价，您已经赚到了，赶快转股吧！否则我就以低价赎回！要么您在市场上赚30%以上（转股或者卖出可转债），要么103元卖给我，二选一！

概念不好懂，我们还是以一个具体例子来讲好了。还是以深圳机场可转债为例。

深圳机场可转债“强制赎回条款”（说明书中称为“有条件赎回条款”）：

在本可转债转股期内，如果本公司股票任意连续30个交易日中至少有20个交易日的收盘价不低于当期转股价格的130%（含130%），本公司有权按照债券面值的103%（含当期计息年度利息）的赎回价格赎回全部或部分未转股的可转债。

任一计息年度本公司在赎回条件首次满足后可以进行赎回，首次不实施赎回的，该计息年度不应再行使赎回权。

若在上述交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

上文中带下画线的部分为“强制赎回条款”中的重点部分。

举例来说，深圳机场可转债的约定转股价目前是5.66元，假设在进入转股期后，“如果本公司股票任意连续30个交易日中至少有20个交易日的收盘价不低于当期转股价格的130%（含130%），”，也就是深圳机场的股价如果30个交易日中有20个以上的交易日超过了 $5.66 \text{元} \times 130\% = 7.358 \text{元}$ ，那么“本公司有权按照债券面值的103%（含当期计息年度利息）的赎回价格赎回全部或部分未转股的可转债”。

也就是说，当深圳机场的股价30天里有20天（特指交易日）超过了7.36元——无论是7.4元还是8元、9元、10元，还是中间有一两天掉下了7.35元，只要满足条件——那么，就触发了“强制赎回条款”。上市公司会马上发布公告，提醒投资者尽快转股，否则过了这个约定的强制赎回期，交易系统会自动把没有转股的可转债以103元的价格买回来！

一边是可转债价格飙升到130元以上（上不封顶，视当时股票市价超过转股价的幅度而定，一般来说，股价维持在转股价的130%，可转债的价格肯定上140元了）；

一边是103元到期被自动赎回。

换言之，是马上拿了140元以上的现金走人，还是傻乎乎只卖103元走人？

正常的人基本都会选择前者：换股，或者卖出转债，拿140元以上胜利大撤退！

这样一来，上市公司的目的同样成功达到，大家纷纷转股，可转债退市，胜利大撤退！

情况基本就是如此。

现在完全可以理解可转债投资人对“强制赎回”的诸多溢美之词了吧？

值得一提的是，“强制赎回”满足条件以后，也不用开什么股东大会投票批准了，上市公司直接就能发布公告实施赎回。而前面讲过，“下调转股价条款”可是必须要经过重重手续、道道关口才能放行，由此可以看到上市公司对这两个条款的爱憎分明啊！

非常可惜的是，过去在可转债强制赎回发生后，确实有极少数投资人出于种种原因——忘记了、错过了或者根本不知道——居然没有转股，到期后被自动强制赎回。明明当时可以用200元的市场价卖出，结果却只得了103元，真是欲哭无泪，命苦不能怨政府啊！

“强制赎回条款”，等于是可转债的一个玻璃天花板，美丽、透明而又吹弹可破。一旦被突破，持有人乘坐的将是一趟通往天堂的直达电梯。只是，手中有车票，心中更要有车票，千万不要粗心错过了这一班，过后不补哦！亲！

第15节 ⑮

4个指标透视可转债之回售条款——可转债的保护伞

“可转债的特别回售保护条款，是政府附送持有人的一张特别保险单。”

——《费城投资者论坛报》记者 安可莉芙·哈依比

“我不喜欢回售保护，它让投资可转债变得更‘保险’、更‘安全’，但同时失去了坐过山车的快感，以及做对了方向的暴利。投资，本来就应该是风险和收益成正比的。”

——中国台湾债券投资人 吴轶群

最后，让我们谈谈最后一个要素——“回售条款”。

前面讲过，可转债是保底的，原因就在于它是一个特殊的“债”，具有债性。不管市场多么变化莫测，只要持有到期，总是有本金和小小的利息可拿的。

但是理智地分析，还是有点风险的。虽然到期了肯定能回本，但是这五六年中间，假如一直碰上大熊市怎么办？

有的读者举手回答：“是大熊市，那才好啊！股价会飞流直下三千尺，迅速击穿‘下调转股价’规定的临界点，时间一长，上市

公司出于自己的利益考虑只能下调转股价，从而促进可转债价格和价值的双双上升。”

很好，这位读者是个好好听讲的好学生，会活学活用两讲的上课内容，下课以后请到教务处领两朵小红花。

小红花你可以领，但是进了股市要是这样思考问题，钱会照样赔。老师可以给你高分，但是股市没有高考录取分数线，既不相信眼泪，也不相信高分。

请严重注意：“下调转股价条款”中规定上市公司只是“有权”提出向下修正转股价的方案，并交股东大会批准，批准以后才能真正实行。

换言之，“下调转股价”是一种权利，而不是义务。上市公司可以使用这个权利，也可以不使用这个权利！

就算是迫于社会舆论和公众形象的压力，上市公司不得不履行这个权利的话，还是有重重的幕后操作可以让他们暗度陈仓、上下其手。

请再次拜读可转债募集说明书中的标准说辞：

“……（当满足向下修正转股价的条件后），公司董事会会有权提出转股价格向下修正方案并提交本公司股东大会表决。

上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本可转债的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前20个交易日公司股票交易均价和前一交易日均价之间的较高者，同时修正后的转股价格不低于最近一期经审计的每股净资产和股票面值。”

这就是传说中的“后门”。于是，形形色色围绕利益的精彩表演一幕幕在此上演。

上市公司确实提出了向下修正转股价的提案，但是到了股东大

会表决时，却可以想方设法否决掉提案！

在中国股市中，可以看到“河钢转债”（原名“唐钢转债”）可笑的一幕：河北钢铁可转债的转股价是9.36元，而股票价格却长期流窜在4元上下！这就是一个活生生的例子。

某些无良上市公司的考虑是这样的：反正是低息借款，每年利息只有1%左右，我还还得起。我可以一直赖着不下调转股价，只要到了最后一年，我一下子调整到位不就行了？只要调整得比当时股价低一些，然后放利好拉升正股价格到转股价的130%，维持一段时间，触发“强制赎回”促成转股不就可以了吗？

这也不怪他们算盘打得太精，上市公司毕竟也要为自己的利益最大化打算。假设遇到股价触发“向下修正转股价”条款，就马上如约下调。结果刚刚下调不久遇到牛市怎么办？虽然很快就能达到“强制赎回”的规定造成强制转股成功，但毕竟是以更低的价格出让了公司的股票，对公司来讲是吃亏的。

比如，某公司发行的可转债转股价原来是10元，结果因为为股市不好，股价很快跌破了下调转股价的条件，所以公司如约下调转股价到7.5元；次年因市况不好，再次跌破下调转股价的条件，于是再次下调了转股价到5元。然而，不久就碰上了久违的牛市，股价很快就突破了5元的130%——也就是强制赎回价——6.5元，甚至直达13元以上！

结果可想而知，大家纷纷转股，等于用5元以下的价格（因为持有的成本不同）买入了公司股票。也就是说，上市公司把自己的部分股份，以5元的价格卖给了投资者。

假如上市公司当初坚持不修改转股价呢？那么，现在他就可以以最低10元的价格（原转股价）卖给投资者。即使他仅仅少下调一次转股价，也就是转股价设为7.5元的话，那么他等于以每股7.5元的价格卖给了投资者！

5元，7.5元，10元。

如果一共融资一千万股，就是5000万元，7500万元和1亿元的

区别。

——作为上市公司的董事长，您愿意用哪种价格卖给投资人呢？

因此，站在纯经济学的立场上，不得不承认：上市公司遇到熊市尽量拖着不下调转股价，以待牛市的来临以高价卖出，从而融到更多的资本——这个做法是很“经济”的。

反之，站在投资人的角度，这个做法是很不人道的，简直是毫无人性、无耻之尤。

但这就是股市，没有人道主义的光辉在闪耀，只有胜负输赢的转盘在轮回。

就像真实的丛林和草原法则，有小白兔、小羚羊和小梅花鹿，就有大灰狼和大老虎。每个动物都认为自己的生活是正确的，每个动物都为了自己的肚子在奔忙，每天也总有某些动物要死去。然而，这就是大自然。更残酷的事实是：即使上帝，也只是在旁观……

好在，中国的股市“上帝”——证监会没有旁观。非但没有旁观，还派来了“天使”。这就是可转债的“回售保护条款”。

回售保护条款的核心思想是这样的：

在可转债存续的一定时间内，如果公司股票收盘价在N个交易日低于当期转股价格的一个阈值（这个阈值一般要低于向下修正转股价）时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按面值的103%或面值100元+当期计息年度利息回售给本公司。任一计息年度可转债持有人在回售条件首次满足后可以进行回售，但若首次不实施回售的，则该计息年度不应再行使回售权。

不得不说，可转债的规则制定者中间，真有人啊！

如果还是不明白，不妨仍然以一个具体可转债举例分析，这次

出场的依然是我们的老朋友——深圳机场可转债。

深圳机场可转债募集说明书的“回售保护条款”（原文是“有条件回售条款”）：

在本可转债最后两个计息年度，如果公司股票收盘价连续30个交易日低于当期转股价格的70%时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按面值的103%（含当期计息年度利息）回售给本公司。任一计息年度可转债持有人在回售条件首次满足后可以进行回售，但若首次不实施回售的，则该计息年度不应再行使回售权。

若在上述交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

这就意味着，假设深圳机场的股票价格达到了下调转股价的触发条件——在任意连续20个交易日中有10个交易日的收盘价低于当期转股价格的85%，也就是转股价 $5.66\text{元} \times 85\% = 4.81\text{元}$ 时——深圳机场公司没有提出下调转股价，或者提出了下调转股价提案但被股东大会否决了（纯属举例，请勿当真），持有人该怎么办？

答案是：没法办。这是合法的！

然而事情还没完！这时候，如果股市继续低迷不振，深圳机场公司也没有什么救市措施的话，股票和可转债会双双继续下跌。

当深圳机场的股票下跌达到了“回售保护条款”的触发条件：公司股票收盘价连续30个交易日低于当期转股价格的70%时，也就是 $5.66\text{元} \times 70\% = 3.96\text{元}$ 时，转机出现了！如果上市公司继续无所作为，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按面值的103%（含当期计息年度利息）回售给本公司！公司股价跌得再惨，持有人也能拿回103元；如果是在100元以下买的可转债，还能稳稳小赚5%、10%的！

请注意：这里可是可转债持有人“有权”了，立即执行，无需

股东大会批准！

这就意味着，如果走到这个地步，上市公司会将全部已经借到的钱，全部归还给持有人，自己的超低息五六年借款计划提前终止，“债主变股东”一分钱都不还的转股融资大计也算是彻底流产了！

基本上，所有的上市公司都不愿意面对这样的结果，早知如此，何必当初花费那么多的人力物力去发行什么可转债呢？那可是一个漫长而又复杂的精密工程啊！

所以，所有上市公司都会在回售价触发之前采取行动，要么拉抬股价，要么主动下调转股价，尽量远离回售保护区，起码保证当年不触发。回售价也就自然成了一个保底价。

当然，也有极少数公司高管，不知道是不是高端白酒喝多了还是其他身体原因，在回售保护区玩低空走钢丝表演，操纵股价走了火，结果被持有人大量回售，到手的鸡蛋砸在自己手里，真是“周郎妙计安天下，赔了夫人又折兵”，沦为整个市场的笑柄。

应该诚恳地承认，毕竟想玩火的上市公司是极少数的。但是极少，并不代表没有。在利益最大化的巨大诱惑下，唐钢股份、澄星股份、双良节能等公司都曾陆续飞蛾投火。“回售保护条款”的出现，就是把“极少数”尽量变为零的一种充满善意的努力。

100元已经是可转债的安全底线，而回售又把它提高了：103元（或100元+当期利息）。

有了保护伞，“狼吃羊”的惨剧更有可能变成“喜羊羊和灰太狼”，起码，小羊更安全了。

第16节⑩

解剖课：五分钟看懂一只可转债

“看一只可转债的合同并不比看一封情书有什么难度，通篇基本是官样文章，只是后者要说明的是‘我要给你什么’和‘我爱你’；前者则是‘我要借你钱’和‘快掏钱吧！’”

——美国私募基金经理人 安德里西斯·费舍尔

可转债投资魔法书

■
■
■

OH！费舍尔先生看起来肯定不是一个浪漫的基金经理，也许他在爱情里受过伤害……

不过无论如何，费舍尔说对了一个事实，那就是可转债合同中雷同的东西和官样文章比较多，投资者大可以一目十行，把重要的东西挑出来就是了。

什么是重要的东西呢？四大要素啊！

事实上，只要准确抓住四大要素，所谓纲举目张，不到五分钟你就能看懂一只可转债。

现在不妨让我们试一试，以国电电力可转债为例。

国电电力可转债的募集说明书很长，好在还有更短的募集说明书摘要，有兴趣的读者可以下载下来先行阅读。

该文档是个标准的PDF文件，可以在网上很多地方找到，比如上海证券交易所的官方网站肯定有。如果读者懒得找，可以在鼎级

理财网如下链接处下载：

<http://www.toplicai.net/uploadfile/2011/0816/20110816095704820.pdf>

该文档有476,745字节，尽管是摘要，也有40页之多，现在我们需要的是把它的精华浓缩到一页上。

OK，一个要素一个要素地来！

① 转股价（在国电可转债说明书摘要中的“13. 转股价格的确定”）：

原文：“本次可转债的初始转股价格为 2.67 元/股，不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日公司股票交易均价。”

② 强制赎回条款（国电可转债说明书摘要中叫做“提前赎回条款A”）：

原文：“A. 在转股期内，如果公司股票在任何连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含130%）；”

③ 下调转股价条款（国电可转债说明书摘要中叫做“转股价格向下修正条款”）：

原文：“在本次可转债存续期内，当公司股票在任意二十个连续交易日中至少十个交易日的收盘价格低于当期转股价格 80%时，公司董事会有权在该情形发生后的10 个交易日内提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决，该方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。”

④ 回售保护条款（国电可转债说明书摘要中叫做“有条件回售条款”）：

原文：“自本次可转债第二个计息年度起， 如果公司股票

在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70% 时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。”

是不是很简单？其实还能更简单：2.67元/股；30个交易日至少15日130%赎回；20个交易日10日低于80%下调；第2年起30个交易日低于70%回售。两行就够了！

第17节 ⑦

四大要素之外的那些事儿

“从某个角度讲，我一直想对可转债的规则制定者深深鞠一个躬，然后送上我的敬仰之情，如滔滔江水的那种，你知道的。”

——资深可转债投资人 “一生是债”

可转债是复杂的，其复杂之处在于文字中充满了规则制定者和上市公司的激烈博弈；

可转债是简单的，其简单之处只有在你深深懂得了这个规则以后才会为之拍案击节。

从这个角度讲，可转债的投资人是幸福的，因为规则已经小心地被制定好了，像空气一样无声无息却又无时无刻不在保护着持有人的权益。你所要做的，无非就是要坚守纪律和坚定信心，不贪婪，也不恐惧而已。

尽管如此，笔者还是要郑重提醒未来的可转债投资人：功课一定要做好，可转债条款一定要背熟。而且，一定要有较强的文化基础，因为，语文不好，也是容易出事的。

可转债的四大要素，我们已经基本了然。这些已经足够让你指点江山、激扬文字，但并不能让你成为一个专家。如果想要在可转债投资上做到百发百中，还需要熟读可转债发行公告或者募集说明书上的所有文字，至少10遍，越多越好。

当你熟读之后，你会深入到四大要素以外以及以内的很多秘密，这些之所以没有四大要素重要，不是因为它们不重要，只是看

起来没有那么重要而已。换言之，还是很重要！

- 转股期限。没有进入转股期的可转债，不能转股，不能强制赎回，有的甚至可能不能下调转股价。
- 记住：送股、转增股本、增发新股、配股、派息都能引起转股价的修正，一般是下调。
- 下调转股价是上市公司“有权”，强制赎回是上市公司“有权”，“回售”是持有人“有权”。“有权”代表是一种权利，而不是义务，可以行使，也可以放弃行使。
- 任一计息年度只能最多进行一次强制赎回；同样也只能最多进行一次回售保护。
- 回售保护是有期限的，如深圳机场可转债规定是“本可转债最后两个计息年度。”
- 有的可转债甚至是没有回售保护条款的，很少，目前仅有三只：中国银行可转债、工商银行可转债和中国石化可转债，它们是不可回售的。没办法，人家是“共和国长子”。
- 附加回售条款规定：如果公司募集资金的使用发生重大变化时，是可以用103元（或100元+当期利息）的价格进行回售的。虽然从未发生，但并不代表将来会没有。
- 在附加回售申报期内未进行附加回售申报的，不应再行使本次附加回售权。
- 当可转债未转股余额很少，不足合同约定的一个数量时，也可触发强制提前赎回。

以上的这些常识如果你都觉得是废话的时候，那么，恭喜你，你已经是一名合格的可转债“砖家”了，可以到网络和论坛上充当“叫兽”啦。

第3章

养在深闺人未识 天生注定是胜者 ——揭秘可转债

本章是可转债投资的深度探讨篇。

在第1章中，本书已经让读者对可转债有了深刻的印象和初步的认识；在第2章中，本书力图为读者解读了可转债的各个组成部分以及各自的功能。在本书的第3章，笔者将和读者走入幕后，力求为可转债揭开面纱，从原理上揭示“为什么可转债的投资成功概率如此之大”、“为什么可转债的投资业绩这么恐怖”的秘密。

它成功。因为它注定要成功。

本章要点集萃

- ◇ 每只可转债，都应该上天堂。
- ◇ 如果时间确定、最低点确定、最高点确定，每个投资者都会变成股神。这样的股票，堪称“完美的股票”……可转债就是最接近完美的股票。
- ◇ 可转债可能是股市上投资者和上市公司唯一利益高度一致的地方了。
- ◇ 在五年内，至少一次把股价打到转股价的130%以上，并保持一段时间，这绝对不是一件“不可能的任务”；相反，倒是一件“不可能完不成的任务”。
- ◇ 上市公司不是慈善家，从来不是。
- ◇ 早还债，晚还债，早晚还债；早转股，晚转股，趁早转股！
- ◇ 每个可转债的背后，都有一个强大而又贪心的大股东，随时打算为你把股价拉到转股价的130%以上，而且——越高越好！
- ◇ 有条件要涨，没有条件创造条件也要涨！所以，你不是孤独和弱小的，你是强大的，你有万众随行，你有呼风唤雨的召唤兽，简言之，你真的是“上边有人”！
- ◇ 如果你是可转债投资者，恭喜你，你已经是合格的价值投资者了！
- ◇ 如果塔勒布在中国，一定会惊呼：这真是既能脚踢“负面黑天鹅”，又能手握“正面黑天鹅”的投资极品啊！
- ◇ “复利是人类创造的第八大奇迹。”
- ◇ 为什么可转债的收益高得这么离谱？无它，不亏损和复利的叠加效应而已。
- ◇ 可转债正是这样的一个投资品，业绩看起来神奇无比，实质仅仅是因为保底的天性，在时间的催化剂下完成了58笔必胜的交易而已！就是这么简单！
- ◇ 数字让人狂喜，数字也让人绝望。只有见到了这些数字，投资人才知道自己错过了一个多么伟大的时代，一个多么伟大的机会和一个多么伟大的投资极品。

第18节 ⑱

可转债的注定归宿—— 上涨30%以上转股

“每只可转债，都应该上天堂。”

——可转债论坛 网友妙语

“为上市公司算一笔账，你会发现，尽快上涨30%以后转股，对上市公司是最有利的。——对投资者当然也如是！这可能是股市上，投资者和上市公司唯一利益高度一致的地方了。”

——知名投资人 杨君

可转债投资魔法书

投资最大的敌人之一，就是不确定性。

试想一下，如果投资者知道上证综指6124点是最高点，1664点是最低点，那将是一个什么情况？

——天上人间啊！

事实上，这也是每个投资者的梦想，如果时间确定、最低点确定、最高点确定，每个投资者都会变成股神，这样的股票，堪称完美的股票。

可惜的是，好像世上从来没有完美的股票。

可喜的是，可转债就是最接近“完美股票”的那种投资品。

可转债的时间是“基本”确定的，可转债存续期间，大约5~6年；

可转债的底是更加确定的，面值100元或者回售保护价（当年回售前）；

可转债的顶是“接近”确定的，那就是130元以上，上不封顶。

对于普通的投资人来说，100元买、130元以上卖、时间在五六年之内，这就是可转债最大的确定性。

这只是理论上——实际上，时间往往在三年内就能完成，低点有可能在八九十元左右，高点往往至少140元，上200元的也比皆是。

但是，为什么可转债有这么确定无疑的涨幅？

为什么上市公司愿意把这么大的利润让给投资者，它们不吃亏吗？

答案是：上市公司只有这样做，利益才会最大化。或者说，它们必须这样做。

上市公司不是慈善家，从来不是，现在我们就拿出iPad，替他们算算小九九。

通过“第2章 人生转债如初见 犹抱琵琶半遮面——雾里看花透视可转债”的详细分析，读者可以看到可转债的本质：

可转债就是上市公司以很低的利率——每年0.5%~2.x%——向债券持有人借款，但是给予补偿的是附送一张认购期权（中国股市叫做认购权证）——可以用约定的价格在转股期内（一般是5年左右）买入公司的股票。

乍看起来，好像对于可转债持有人来说，没有什么利益：每年0.5%~2.x%的利息借款给上市公司，太亏了！就算有期权，上涨了好说，可是碰上下跌怎么办？碰上长期股市横盘怎么办？到了约定期限，虽然不亏钱，但是五六年一共才拿回8%~10%的利息，年化收益率不过1%~2%，连银行存款都跑不过，时间成本太高了！

这样的鸡肋，有什么可值得投资的呢？

然而，中国股市的深刻内在性质决定了可转债的隐含投资价值，那就是：

中国股市，从成立之初开始，到现在为止，都是上市公司圈钱的机器。

（如果读者觉得不舒服，可以把“圈钱”二字换成“融资”，也许会赏心悦目些。）

这一点，从股市的发展史上看，已经毋庸置疑。就算是从可转债身上也能发现其中的蹊跷：发行可转债的公司明明已经用 $0.5\% \sim 2.x\%$ 的超低利息借到了钱，按说五六年到期了，把钱还了不就行了（到期还款），便宜已经占得够多了。但是——不！它们偏偏都要想方设法让股价站上转股价的130%！为此，连续发布利好者有之，公布特大业绩改善者有之，大幅下调转股价者有之，进军新领域引进新科技者有之，总之就是无所不用其极，一定要让股价在转股期内多次冲上转股价的130%，幅度越高越好，次数越多越好！

为什么？说穿了无非“利益更大”四个字：

投资者买了上市公司的可转债，虽然每年利息超低（ $0.5\% \sim 2.x\%$ ），但是到了期限总是要还本金的——100元；然而，如果投资者把可转债转换成上市公司的股票，也就是从“债主”变成了公司的“股东”，上市公司就一分钱不用还了。

借100元，每年还5毛到2元的，很合算；但是如果到期了，是归还这100元呢？还是干脆不用还了，永远合法地借下去呢？

司马昭之心，路人皆知。

在上市公司的字典里，根本就没有“还钱”两个字。用非著名相声演员郭德纲的话说：

“您是转——股呢？还是转股——呢？还是转——股——呢——？”

这就是上市公司发行可转债的最终目的，这也是可转债投资的根本本质！

千万不要小看了这区区100元，可转债的借贷规模基本可是上亿乃至上百亿！

上市公司动辄发行上亿、上百亿的可转债，等于提前拿到了大量的超低息经营贷款，只需要在五六年內每年付出很低的利息，就可以免费占用可转债持有人五六年的资金。假设发行的是10亿元的可转债，那么每年需要归还的利息则是大约500万到2000万（以0.5%和2%计算），性价比很高。

然而，假如五六年到期了，公司要归还的可不是100元的事情，甚至不是几百万、几千万，而是当初借到的这上亿、上百亿的本金！借来的钱，早晚是要还的。问题是，这可是吃到嘴里的肥肉啊，又有几个能忍得住诱惑，乖乖地如数奉还呢？

更何况是在公司经营效率不高和市场融资手段极度匮乏的中国市场呢？资金，是每个中国公司都极度渴望的东西。

公司如果经营情况良好，自然可以在这五六年内，充分利用这些大量的超低利息贷款赚到了大量的利润。真是这样的话，公司股价自然会水涨船高，早早就过了转股价的130%、150%甚至200%、300%，这时候可转债的持有者自然会提前卖出可转债或者转成公司股票，享受公司股票继续上涨的利益。

然而实际上在中国股市，这样的公司极为少见，大多数公司都是高负债经营（负债超过60%的几乎比比皆是），而利润率却不高，净资产收益率更往往不到5%。就算上市公司赚到了钱，也不会体现在分红和股价上；上市公司更愿意继续持有这些资金，因为股东的钱和借来的钱不一样，是免费的，连利息都不用给！（体现在股市上就是股票现金分红。）

即使是经营良好的一些公司，也更愿意把债主变成股东：一方面是为了公司继续扩大再生产、扩大经营规模、增强市场竞争力；另一方面即使某一年度赚到了钱，也要考虑下一年、下下一年的周

期是否还在景气中，需要更多的现金对冲风险。

现在，只要做到股价在转股价的130%以上保持一段时间，上市公司就完全可以在法律允许的前提下，合理合法地把借来的钱装到自己的钱包里，世上还有比这更美好的事情吗？

不仅如此，不但要尽量地促成转股，还要尽早地促成转股。因为，每早一年达到强制赎回条件促成转股，就等于少付出了一年的利息——虽然不多，但几百万、几千万也是钱啊！

此外，可转债的资金使用，一般都会在发行合同中限定用途，不得随意变换资金用途，比如深圳机场可转债，合同规定“本次发行可转债募集的资金为不超过人民币20亿元（含发行费用），全部用于T3航站楼建设项目。”国电电力可转债的募集用途则是“公司拟通过本次可转债募集资金投资5个水电项目及11个风电项目”。换言之，是专款专用，一旦改变用途，需要重新申请、审批、公告，限制很多；而如果全部转股成功，就等于股票融资，变成了公司的自有资金，使用用途没有了限定，资金运用起来要自由得多了。

最后，每早一年促成全部转股，就等于把悬在公司头上的“达摩克利斯之剑”拿掉了。一旦股市走熊或者公司经营情况不好，出现不利于公司转股的情况就被动了；早点转股成功，就等于避免了这种不确定性风险，有利于公司尽早把精力集中在主业经营上。

所以，无论是经营得好、经营得不好、本年度是否业绩良好，从上市公司的利益角度来讲，所有的目的地都指向一个：

让可转债尽快转换为公司股票，把（可转债）债主尽快变成公司股东！

因此，可转债的注定归宿，100%就是转股！只有这样，才最符合大股东和贷款人——上市公司的最大利益！历史数据，也有力地支持了这一点。

可转债债坛上有句话说得好：

早还债，晚还债，早晚还债；
早转股，晚转股，趁早转股！

正是在这个意义上，可转债上涨到面值的130%以上，是极大概率的事件。如果赶上大牛市，翻一番或者翻两番都是小CASE（转股后股票可以继续大涨）。赶上熊市也不可怕，你有可能以低于面值100元的价格买到更便宜的可转债，在高点卖出利益更大！像南山可转债，一度最低到82.7元，等于打了83折，价格最高时达到了199元，收益率高达140%！而如果仅仅在面值100元买入的话，收益率才99%。——无风险收益率少了整整四成！

综观可转债成立以来的历史，除了早期（1992~1995年）的一只宝安可转债以回售的形式结束外，其他可转债毫无例外都是在转股期间一次以上超过130元（只有一只山鹰可转债例外，最高只到123元，是特殊的市况造成的），最后99%以130元以上收盘。期间可转债最高价格超越160元的车载斗量，超越200元的也有一半之多！最重要的是，以上数据跨越了整个牛市、熊市！

细心的人会问：让股价站上转股价的130%，是不是一件比较难的事情呢？

第19节 ⑩

公司如何让可转债价格轻松涨到130元以上

“……伟大的意大利的左后卫！他继承了意大利的光荣的传统！法切蒂、卡布里尼、马尔蒂尼在这一刻灵魂附体，格罗索一个人他代表了意大利足球悠久的历史 and 传统！在这一刻他不是一个人在战斗！！他不是一个人！！！！……”

——著名足球节目解说员 黄健翔

可转债投资魔法书

■
■
■

让公司股价尽早达到转股价的130%以上并且保持一段时间，是最符合上市公司利益的。如此一来，谜底揭开，终点站已经大白于天下。

然而，细心的人也许会问，股市风云莫测，股价谁也不能预测，上市公司怎么能够100%做到这一点？换句话说：股价上涨30%，会不会是一件很不容易做的事情呢？

老股民都善意地笑了，他们异口同声地问：

“……是新股民吧？”

呵呵，是的，浸淫于中国股市5年以上的投资者，都知道这个问题的唯一答案。

不过，本书并不打算讨论这一点。因为，完全摒除这个因素，上市公司还是可以很容易完成这个简单任务的。

看历史数据就知道了，成功概率在98%以上（不成功的基本也是遇到了N年难遇的极端情况）。他们是怎么做到的呢？股价可是有涨有跌，股市也是有牛有熊，上市公司怎么能够100%保证：无论股市涨跌，都能让股价超越转股价的130%呢？

我们不妨仔细分析一下，在五到六年内上市公司可能遇到的市场情况，以及上市公司可以怎样见招拆招：

1) 股市大牛，股价持续上升。

如果公司股票在5年内碰上一个大牛市，或者公司5年内遇到或者创造一次以上的大利好（比如业绩大幅提升、有并购重组概念、赶上国家政策扶植、变成市场热门题材等），公司股票大幅飙升，这时候上市公司什么都不用做，坐在金山不用愁。

可转债的持有人会看到，可以以几年前约好的低价格（转股价）把可转债转换为公司股票，无论马上卖出还是继续持有，即可享受股价继续上涨的暴利，何乐而不为呢！所以可转债价格也会水涨船高，往往在140元以上。

此时，股价保持在转股价的130%以上一定时间会触发强制赎回条款，如果不转股将会被上市公司以很低的价格——一般不高于103元——强制赎回。所以这时，可转债持有人要么高价卖出可转债，出场不玩了；要么赶快转股，别无选择！

牛市小结：股价大飙升→股价自动超越转股价的130%→发公告强制赎回→债主变股东！→借来的钱正式变成公司的自有资金！

举例：比如招商地产转债（125024），赶上2007年的大牛市，可转债价格最高达290元，股价当时超过了约定转股价的190%。招商地产公司如期发布强制赎回公告，所有可转债几乎全部转股，公司成功把15.1亿元的借款纳入自己囊中！

2) 股市大熊，股价持续下跌。

如果股市大盘不好，或者公司经营情况不好，遇到天灾人祸，

公司股价大幅下跌，怎么办？这时候向下修正转股价条款的锋芒就露出来了。

如果公司股价大幅下跌后，达到了向下修正转股价条款以后（有的是低于80%，有的是85%；有的是连续20天，有的是连续15天等），上市公司预期中短期内股市没有恢复元气的可能，往往为了促进转股融资，会主动下调转股价。这样，原来能以转股价比如10元买入的股票，将来只需要更低的价格比如8元、6元就能买入转股，当然是更划算了！把股价拉抬到较低的新转股价130%以上，可能性也大大增加了。

因此，往往转股价正式下调公告前后，可转债的价格马上就能有个10%以上的涨幅。所以，一旦碰上大熊市，上市公司只要祭出向下修正转股价的法宝，下调转股价，一次不够就两次，两次不够就三次（一年只许一次），总能让正股价和转股价保持一个不即不离的距离，一旦机会成熟马上就能让股价冲上转股价的130%以上，造成强制赎回的局面，从而倒逼可转债持有人转股！

假如股价跌了一个大坑，上市公司还赖着不下调转股价怎么办？没关系，坑底还有回售保护条款的利刃在熠熠闪光。上市公司如果还不作为，可要提前还债了，它可不干！

熊市小结：

触发下调转股价条件→一次或多次下调转股价→再拉升股价到新转股价的130%→发公告强制赎回→债主变股东！→借来的钱正式变成公司的自有资金！

以南山可转债（110001）为例，南山可转债于2008年5月13日在上海证券交易所挂牌交易，自2008年10月20日起，南山可转债可以转换为南山铝业发行的A股股票。之后由于股市低迷，触及了南山可转债的向下修正条款（公司股票在任意连续15个交易日的收盘价低于当期转股价格的85%时，公司董事会有权向下修正转股价格，修正后的转股价格不低于关于修正转股价格的董事会召开前20个交易日公司股票交易均价和前一交易日的均价）。南山铝业因此

向下修正了南山可转债的转股价格，自2009年3月16日起，转股价由原来的16.89元/股调整为8.52元/股，下调幅度达50%之多！果然，市场上的南山可转债价格也随之出现了一次快速上涨。随后，大熊仍未远去，南山可转债又适时微调了一次转股价，修正到8.42元。市场跌到底部后，南山铝业抓住时机，不断释放利好，成功地把股价维持在8.42元转股价的130%以上多日，终于触发强制赎回条款，于2009年9月18日全部成功转股退市，把28亿的借债笑纳为囊中物！

3) 不牛不熊，股价横盘。

前面说过，中国股市5年是一个周期，一般5年内必有一次牛市，所以可转债持有5年而没有碰上一次牛市的概率很低。

但是，持有五年仍然横盘，或者波动很小，上涨上不到转股价的130%，下跌不到修正转股价的80%~90%，这毕竟也是一种可能，这时怎么办？

这种情况，是可转债最尴尬的。但是不要紧，皇帝不急太监急，债主不急债奴急，上市公司比持有人更尴尬、更着急！还是老办法，连续发布利好，或者联合大资金抬升股价，只要稍微抬升到转股价130%以上，保持10天、20天左右，发布消息强制赎回，还是能促成转股。种种手段，上市公司驾轻就熟，股民债民司空见惯，五年时间总能如愿成功一次吧！如果这都做不到，也没必要在中国资本市场生存了。

当然还有更急的，就是干脆打压正股价到下调转股的条件，比如转股价的80%，保持15天、20天的，再主动大幅下调转股价，之后迅速发布实质利好，拉升股价造成强制赎回。这种情况可能发生在马上到期的时候，上市公司是真急了，需要马上还钱啊！当然实际发生概率极小，毕竟是走在违规边缘，而且影响公司形象。

因为是横盘区间，所以一般股价都在转股价的80%~120%窄幅波动，只需连续发布利好消息，即可轻轻松松把股价托上转股价的130%，所需资金和精力极少，但是收获却极大。五六年的时间，成功一次就够了。

横盘小结：维持股价窄幅波动→释放利好托股价，突破转股价130%数十天→，发布公告强制赎回，强制转股→债主变股东！
→借来的钱正式变成公司的自有资金！

可见，无论牛市、熊市还是横盘的平衡市，万变不离其宗，上市公司总是能如愿以偿地把“债主”变成“股东”。股市长红，上市公司笑看风云，什么都不用做，股价自然如关云长一样过五关、斩六将；股市长熊，自有向下修正转股价条款，如同赵子龙一样单骑救主，步步为营、以空间换取时间；到了横盘时，顺其自然维持股价窄幅波动就行了，如同老黄忠岿然不动定军山。一旦出现有利时机，马上连续发布利好刺激股价上涨，强制赎回条款会像张翼德一样一声喝断长坂桥，所有债主乖乖转股纳上钱来，你的就是我的，我的还是我的！

所谓你有张良计，我有过墙梯；你有千条对策，我有一定之规。上市公司手里的好牌还真是不少，主动权其实稳稳操在他们手里，就看庄家出牌的时机和打牌的技巧了。

千言万语汇成一句话，在五年内，至少有一次把股价打到转股价的130%以上，并保持一段时间，这绝对不是一件“不可能的任务”；相反，倒是一件“不可能完不成的任务”。如果上市公司没有完成，反倒足以证明其白痴的程度，肯定会沦为整个股票市场的谈资——当然是，笑柄。（宝安可转债从尘土中爬出来，孤独地投来幽怨的一瞥。）

可转债站出来说：数据为证，到目前为止，有60分的（山鹰可转债），但还没有不及格的。只有一个宝安可转债同学被回售，那是很久以前市场不成熟阶段的特殊情况……

（宝安可转债郁闷的背影忽然微微抽动……）

俱往矣！数风流人物，还看今朝。

在新的可转债发行制度和监管制度下，债券市场更加规范，可转债也越来越具有强大的融资功能和投资效益。对于每个有志于可

转债的投资者来说，千万不要妄自菲薄，不要忘记每个可转债的身影后，都有一个强大而又贪心的大股东，他们随时打算为你把股价拉到转股价的130%以上，而且——越高越好！为此，他们会不遗余力地动员一切可以动员的资源 and 力量：媒体、资金、操盘手、合作机构、业绩、利好、大势、补贴、政策支持等，为股价摇旗呐喊、推波助澜，有条件要涨，没有条件创造条件也要涨！所以，你不是孤独和弱小的，你是强大的，你有万众随行，你有呼风唤雨的召唤兽。

所以，套用本章开始部分著名足球解说员黄健翔的话说，那就是：

“……伟大的中国的可转债！它继承了中国股市的光荣的传统！股评人、媒体、研究员、券商、基金、业绩预报、政策支持、资金流向和市场热点在这一刻灵魂附体，一个可转债它代表了中国股市悠久的历史 and 传统！在这一刻他不是一个人在战斗！！它不是一个人！！！！……”

第20节 ②

为什么可转债最好中长期持有？

“只要路是对的，就不怕远。”

——外国格言

买在最低点，卖在最高点，是每个投资者的梦想。

也就是梦想罢了。

只有身在股市其中的人，才知道低买高卖有多难。

简单地说，你觉得下个月股市会涨还是会跌呢？

这看起来并不是一个很复杂的问题，从各个渠道可借鉴的信息貌似也很多。最重要的是，只要你的预测准确，市场就会给你带来非常丰厚的回报。上海交通大学高级金融学院的客座教授方跃曾提到过一组有趣的统计数据：据标准普尔500指数的表现，如果一个投资者在1926年1月投资1美元，到了1994年12月，他的投资就会变成811美元。但如果他准确地预测了标准普尔每个月的收益率是正数还是负数，并仅仅以此为依据来决定该月投资股市还是短期国库券，他的1美元投资最终会变成多少呢？答案是约为12.5亿！对于投资者而言，完美波段的诱惑力毋庸置疑。

但相对其成功率而言，这个看似诱人的苹果无疑是有毒的。到目前为止，凭借准确预测市场涨跌而大幅获利的投资者极为罕见，而因追涨杀跌盲目波段操作而在股市中损兵折戟者却屡屡有闻。

甚至专业投资者也概莫能外——查尔斯·艾里斯在其《投资艺术》一书中就曾提到：“投资经理波段操作的成绩令人一见难忘，因为绝大部分都是亏损。”他还提到，一份未出版的研究报告研究100家大型退休基金及其波段操作的经验，发现所有退休基金都从事过波段操作，但没有一家能靠波段操作提高投资报酬率。事实上，100家基金中有89家因为“波段操作”而亏损，而且在5年内，平均亏损高达4.5%。

市场节奏是极难把握的另一个例证来自于《商业周刊》——一家久负盛名的世界级财经杂志——的两篇封面文章。在1979年8月13日，那一天标准普尔500指数稳稳地站在105点上方，而商业周刊却刊载了它的封面文章，标题是《股票的灭亡》；时隔四年之后，在1983年5月9日的那一天，大盘刚刚完成了它60%的涨升，《商业周刊》便再次推出了它的封面文章，这一回的标题是《股票的重生》。——这还是所谓的主流媒体、专业眼光！

正因如此，尽管低买高卖的诱惑力难以抵挡，但卓越的投资者却经常提醒大众其可能存在的投资陷阱。正如先锋投资集团的主席约翰·博格先生所说：“在我从事金融业的这30年中——我从不知道有谁是长盛不衰的，也不知道有谁知道什么是长生不老的。实际上，极力去把握市场节奏不仅不会使你的投资账户增值，相反还会带来负面的影响。”对于理性的投资者而言，选择良好的投资标的，买入并持有的投资理念相对更有胜算。

可喜的是，可转债正是适合中长期持有的最好投资品种。

可转债的底部确定，而且100%保底；顶部上不封顶，貌似不确定，但是30%~40%的上涨却是大概率事件，等于保险收益区间是确定的；甚至时间也确定，五六年之内（实际99%都是不到期即可提前获利）。一句话，只输时间，不输利润！

持有这样一个确定性的超级利器，投资者该是多么的淡定！不管风吹浪打，我自闲庭信步。西方谚语说：众鸟在林不如二鸟在手。如果放着可转债确定的收益不要，反而追涨杀跌去博短期不可预测的风险收益，简直是捧着金碗喝砒霜——自寻死路啊！

第21节 ㉑

巴菲特为什么喜欢可转债？

“现在我要告诉你们如何致富，先把门关上。记住：
别人贪婪的时候你要恐惧；别人恐惧的时候你要贪婪。”

——沃伦·巴菲特

股神沃伦·巴菲特是多种可转债的长期持有者之一。尽管美国的可转债远远没有中国的条件优厚，巴菲特先生还是喜欢在股市低迷的时期大举购入可转债，而且是越跌越买。

为什么巴菲特如此青睐可转债？

对照股神的另外一句名言：

“投资最重要的原则是：第一，不要亏损；第二，永远记住第一点。”

有心人不禁会心一笑，默契在胸。

无疑，可转债非常符合巴菲特的投资原则：安全，有保底，而且一旦上升利润丰厚。

巴菲特投资可转债的一个经典案例是2001年前后的Level 3公司长期债券和可转债。

Level 3公司是美国一家提供互联网宽带和网络通信业务相关的运营商。巴菲特曾经说过：“对我而言，任何有关高科技领域的投资决定，用不了五秒钟考虑就可以否决掉。”因为这些公司绝大多数都属于高速变化、极度不稳定的产业，而快速变化的产业被公认是投资者的屠宰场。此外，巴菲特也公开承认，自己对于高科技产

业没有把握，所知不多，因此“知之为知之，不知为不知”，既然不知者，避而远之也。

然而2001年著名投资杂志《巴伦周刊》公开报道：伯克希尔哈撒韦公司居然要购买Level 3公司3.5亿元的低价可转债！一向保守、稳健，喜欢投资可口可乐和吉列公司这样稳定企业的大师，这次一反常态的激进风格，确确实实是让投资者的眼镜掉满了整个美国。

Level 3公司股价在2000年达到最高峰130美元，市值460亿美元。因为大量扩张，欠债约60亿美元，随着华尔街股市泡沫的崩溃，到了2002年时，股价居然比高位暴跌97%。一时间市场传闻纷纷，猜测该公司可能倒闭，Level 3公司40多亿元的无担保债券价格居然跌到18~50美分的价格（面值1美元），即使不考虑转股的问题，当成普通债券持有到期的年化收益率也已经高达25%~45%！这对于一个还没有破产的企业来说，是不可思议的！要知道，公司毕竟还拥有15亿美元的现金和6.5亿美元的银行借款，同时公司还在正常营业，拥有大量的客户，每年还在源源不断地产生现金流。

这就等于，以18~50美分的价格买一个每年6%利息+到期后1美元本金的债券！

巴菲特不但在市场上高调宣布买入Level 3公司的债券，还进一步接受了公司的私人可转换债券的发售。到了2003年，Level 3债券的价格已经涨到73美分。2006年，公司已经确定不会申请破产。仅仅从巴菲特的公开债券操作来看，短短一两年，其年化收益率高达180%，总收益高达4亿多美元！而私募的可转债没有公布收益情况，估计赚得更多！

在美国证券市场，没有涨跌幅的限制，可转债下调转股价的情况很少见，回售价也很低，所以价格往往会跌到匪夷所思的程度。然而，以18美分的价格买入面值1元、年息6%的债券，无疑是一种不是可转债的可转债，安全，而又暴利！

让我们再次温习巴翁的投资隽语：

“在安全的时候，适当地贪婪；在贪婪的时候，适时地恐惧。”

第22节 ㉒

你赔了，我少赚；你大赚，我多赚——憨夺型投资者在中国

“好了，赚得可观；糟了，赔得不多。”

——美国帕伯莱投资基金总裁 莫尼什·帕伯莱

这句话一是美国帕伯莱投资基金集团执行合伙人莫尼什·帕伯莱先生总结的，是为“憨夺型”投资的基本准则。

“憨夺”是英文“Dhandho”的音译。所谓“憨夺型”投资者，是指一种特殊的“低风险、高收益”投资模式。

所以，想进来看憨豆先生的同学，现在可以退场了，请到隔壁的电影放映室买票，并请随手关门，谢谢！

一般来说，投资界往往认为风险是和投资成正比的，即“低风险、低收益”和“高风险、高收益”。而“憨夺型”投资者崇尚的是一种“低风险、高收益”的投资方法。

比如收购低迷行业的低迷企业股票，或者购买低风险、高不确定性的企业股票，就是“憨夺型”投资者的拿手好戏。

原因无他，因为这些企业已经便宜得不能再便宜了，已经跌到地板价了，再跌还能够到哪里去呢？而一旦市场回暖，向上的空间往往却是不可限量的。套用《共产党宣言》的格式来说，就是

“……失去的只是锁链，获得的将是整个世界。”

巴菲特的老师——价值投资的创始人本杰明·格雷厄姆先生也曾经说过，他最喜欢寻找“丢在地上无人理睬的烟头”，与此不无异曲同工之妙处。

在中国也如是，往往在整个行业腥风血雨、宏观环境严峻紧缩、个股股价遍体鳞伤之际，却是黎明前的黑暗，适当买入，反而斩获最多。

股市曾经流行短信：“宝马进去，自行车出来；西服进去，三点出来；姚明进去，潘长江出来；鳄鱼进去，壁虎出来；藏獒进去，吉娃娃出来；牵着狗进去，被狗牵着出来。”

在“憋夺型”投资者看来，当股票沦为自行车、三点式、潘长江、壁虎、吉娃娃、被狗牵着的时候，恰恰是该进场的时候。因为此时出手，“好了，赚得可观；糟了，赔得不多”。

莫尼什·帕伯莱采用这个原则投资——其一手执掌的帕伯莱投资基金自1999年成立以来，贡献给投资者的年净收益率超过28%，十年时间增值了11.8倍！他本人也得到财经杂志《福布斯》和《巴伦周刊》的一致褒奖。顺便说一下，当初参与低价持有Level 3公司债券的，也有帕伯莱基金，年化收益率高达120%，一战成名。

“憋夺型”投资和巴菲特的“价值投资”一样，对于投资人都有很高的专业要求，需要精确地估算出股票的实际价值，公司当前的经营情况和公司的未来发展前景。这对于广大的国内投资者来说，要求未免过高。

然而仔细考量一下“憋夺型”投资的基本准则：“好了，赚得可观；糟了，赔得不多”。是不是似曾相识？没错，这恰恰就是中国可转债投资的特色啊。好了，高价卖出或者转股；糟了，不是赔得不多，只是赚得不多而已！——比帕伯莱的投资原则还要安全！

更重要的是，这根本无需大量的专业知识和调查研究，更加省心，更加适合普通投资者！可以说，如果你是可转债投资者，恭喜你，你已经是合格的“憋夺型”投资者了！

第23节 ②

“黑天鹅”不一定是坏事

“他们（泛指拙劣的交易员和错误的交易方法）吃起来像蚂蚁，拉起来像大象。”

——安皮里卡资本公司创办人 纳西姆·塔勒布

“黑天鹅”是近年来流行的投资理念。黑天鹅，一般代指不经常发生或者极少发生，但是一旦发生影响极大，或者后果极其严重的现象。

比如，坐飞机坠毁；发生世界大战；或者，塔勒布为之意外成名的“911事件”。

黑天鹅往往是突如其来的，而到来之前却往往是平静的海面和悠扬的颂歌。

比如一头猪妈妈，从小饭来张口、吃饱就倒，它会充满爱心地告诉猪宝宝：“人类是我们最好的朋友，天天伺候我们，给我们吃喝，给我们看病，悉心呵护无微不至，真是最好的奴仆啊，你们要记住……”直到有一天……它却再也没有机会把真相讲给小猪听了，可悲的是，小猪却会一代一代地转述这个诚实的谎言，如同妈妈的妈妈的妈妈那样……

可悲的不仅仅是小猪，人类也好不到哪里去，在证券市场上尤其如此。

塔勒布在他的财经著作《随机致富的傻瓜》中，描述了多个这样的故事。一个成功的交易员，利用成功的交易模型，不断地在市

场上赚得小钱，虽然只有1%、2%、5%……但准确性很高，于是积少成多，逐渐赚了一大笔钱。成功的经验促使他不断地投下更重的赌注，终于，有一天忽然有个未曾预料的、亿万年难遇的事件发生了……尽管这个金牌交易员赢了100次，但是一次的失败，足以让他赔上以前所有赢利之和的100、10000倍！

中国股票市场也已经演绎了多次这样的情况。开始时是股市低迷，无人问津；随后会有不断的起起伏伏，长期的平淡无奇，参与的人逐渐增多，指数以非常缓慢的节奏逐渐抬高；直到有一天，忽然市场拔地而起，以所有人不可思议的速度向上疾奔……不断有人看空退出，但不断的新高又促使更多人再次、再三加入进来，直到有一天游戏戛然而止，所有人都想半价卖出而不可得，股价从珠穆朗玛峰顶一头栽进深邃的马里亚纳海沟……

“黑天鹅”是恐怖的，恐怖到明明知道它可能有，甚至肯定有，但是永远不知道它在哪里，以及什么时候出现。就这一点来说，它很像传说中的鬼魅。

奇妙的是一纳西姆·塔勒布——居然是以“黑天鹅”为生的人。

塔勒布认为，“黑天鹅”有负面的，也有正面的。负面的“黑天鹅”会带来巨大的灾难，正面的“黑天鹅”却往往带来意外的惊喜。

比如，中了一亿元的彩票。

或者，又中了一次一亿元的彩票。

呵呵，这不是开玩笑，因为这种概率虽然极低，但是确实是存在的，而且确实发生过。又或者一位不幸的书商，发行了上百本亏本的图书——忽然遇到一套叫做《哈利·波特》的系列书——一下子把所有的亏空补上，而且还赚了上千倍的利润。

塔勒布的投资奥妙在于聪明地利用了投资人对“黑天鹅”事件的极度无知或者过度恐惧。请注意，不是无知和恐惧，而是极度无知和过度恐惧。

举一个例子，比如有人打赌国际大赛中中国男足的输赢，假设对手是意大利或巴西队，除去爱国主义的情怀，如果对方出价是1000元：1000元赌外国队赢，也就是中国队输了他赢得1000元，而中国队如果赢了（或平局）你可以把2000元都拿走。你会怎么办？

正常情况下你应该拒绝。塔勒布也是这么做的。好像并无什么特异之处。但是接着对方开始不对称地押注，以便吸引你加入这个赌局，而且似乎越来越疯狂。

“我出1000元，你出500元怎么样？”

“我出1000元，你出300元呢？”

“好了，我出1000元，你出100元？”

……

“好吧好吧，我出1000元，你只要出1元行不行？”

这时候，塔勒布会毫不犹豫地掏出1元，参加这个赌局，而且有可能是1万元、1亿元。

一般人不会参加这个赌局，以中国队的实力，赢或者平的概率还不到1%，就算是赌注已经大大地倾斜了，依然有99%的可能要白白送掉1元钱。

但塔勒布不这么想。他不是以概率，而是以期望值（概率×结果）来计算的。

表3-1 纳西姆·塔勒布的计算方案（模拟）

押注方案	事 件	概 率	结 果	期 望 值
1000元:1000元	我输了	99%	-1000元	-990元
	我赢了	1%	1000元	10元
			合计	-980元
1000元: 500元	我输了	99%	-500元	-495元
	我赢了	1%	1000元	10元
			合计	-485元
1000元: 300元	我输了	99%	-300元	-297元

续表

押注方案	事 件	概 率	结 果	期 望 值
	我赢了	1%	1000元	10元
			合计	-287元
1000元: 100元	我输了	99%	-100元	-99元
	我赢了	1%	1000元	10元
			合计	-89元
其他方案.....
1000元: 1元	我输了	99%	-1元	-0.99元
	我赢了	1%	1000元	10元
			合计	+9.01元

请注意表中的期望值合计，从-980元、-485元、-287元逐步降到-89元，乃至到了最后逆转乾坤的+9.01元！塔勒布正是利用别人对概率的无知，一步一步把胜算引入有利于自己骰中的！

事实上，足球是一个相当复杂的游戏，不但有双方队员的技术水平，还有其他很多因素可以决定比赛的结果，比如当地天气、双方队员疲劳程度、两队磨合程度、比赛的重要性、赛前准备、球场气氛、球员心情等，甚至赌球、恐怖事件、陨石坠落也可计入进去，所以中国队不输的实际概率可能远远大于1%，而对方以1000元博1元的下注又把这个可能引发的后果——期望值总计，其实就是输钱造成的负面后果——大大地降低了，就算输了钱，你付出的也不是原先的1000元、500元或者100元，而是仅仅1元而已。假设你兜里只有1000元，那么原来的赌局你仅仅可能承受一次（1000元）、两次（500元）或者十次（100元）的失败，而现在，即使输了800次你依然可以在必胜客和女友共进晚餐。

塔勒布建议多多参与这样的赌局。每次输了不过1元而已，但是中国队万一赢了（或者平了）呢？得到的将是付出的1000倍！也就是说只要你在1000次赌博当中赢了一次，就可以赚钱！哪怕是1000次当中的最后一次，也可以稳稳回本。如果是两次、三次或者十次（那也仅仅不过是1%的概率）发生呢？你的收入将是所有成本

的2倍、3倍乃至10倍！

即使是保守的投资者，也应该参与这样的娱乐。只要你不断地参与，一千次当中只要有一次“黑天鹅”发生了，你就可以马上拿着赚到的钱离场，不再参与。假设黑天鹅是在第50次赌局中出现的，那么你付出的将是50元，得到的将是1000元；如果是在第100次出现的，你付出的是100元，得到的还是1000元；即使到了第500次中国队才赢了或者平局，你付出的也不过是500元，得到是依然还是1000元，收益率仍然高达100%！就算事件是第900次才发生的，你还能拿回1000元，付出900元后，收益率11.11%，仍然可以笑傲所有的银行存款和绝大多数债券。

不可否认，还有两种极端情况的存在：一是正好第1000次才发生，此时正好收支相抵，就当免费参与了一场前所未有的娱乐活动了；二是中国足球队居然连续1000次都没有踢赢（或平）强大的对手。中国男足虽然足够鱼腩，好像这样的事情暂时还没有发生过……建议你应该适时多去去教堂，检讨一下人品问题；顺便带上郁闷的中国男子足球队，全部！

塔勒布的投资方式似乎很冒险，实际却很安全。因为他已经通过不对称的杠杆，悄然把危险降到了很低，而把利润放到了极致。

这句话似乎又很耳熟，没错，它的另外一个表述就是：“好了，赚得可观；糟了，赔得不多”。这时，你会抬头看到上一节的“憨夺型”投资者在向下挥手致意。

还有一个表述是：“下有保底，上不封顶。”这是本书的主角——可转债在一旁摘帽致敬。

伟大的投资思想都是相通的，回想更远处巴菲特先生的座右铭，“别人贪婪的时候你要恐惧；别人恐惧的时候你要贪婪”、“投资的最重要原则是：第一，不要亏损；第二，永远记住第一点”，其核心思想无一不是在“安全边际”的前提下，尽量扩大利润！

因此，无论是黑天鹅、“憨夺型”投资和巴老的“价值投资”，乃至一脉相承的可转债投资，秉承的其实都是“安全+利

润”的投资模式，只是他们寻找的安全边际和利润方式不同罢了！比如，塔勒布用极低的投入成本构筑了安全边际；帕伯莱先生用极低的下跌空间限制了亏损的可能性；巴菲特先生则通过精准的财务计算锁定了企业的内在价值，从而不怕股价的上下波动；而可转债，则通过天生具备的债券回本特性、下调转股价条款、回售保护条款，用层层护城河使得核心城堡——可转债价格——犹如金城汤池！

更妙的是，无论是塔勒布、帕伯莱还是巴菲特，都需要大量的计算和复杂的判断来决定游戏的参与程度，而可转债天生就具备了安全边际，完全省去了对这些专业技能的依赖。如果说塔勒布、帕伯莱和巴菲特们是底层奋斗的英勇骑士，可转债就像是含着银汤匙出生的贵族，生来就住在坚固的城堡里，衣食无忧，前途似锦（不好之处是上升空间比骑士小）。

或许有人会问：股票市场中会有这样极端不对称的情况出现吗？甚至到1000:1？

……我听到有的读者已经喊出来了：“……是新股民吧？”

股票市场是人性的贪婪与恐惧交织的庞大角斗场，正常的情况反而是不正常的，不正常的情况反而倒是家常便饭。在上一节中出现的可以以18美分购买面值为一元、年利率为6%利息的债券，就是一个很好的例证。

放眼中国股市，这样极端的例子也比比皆是。

比如，权证在最后一天往往上演“末日轮”，即使已经毫无行权价值，内在价值为零，依然有很多人乐此不疲地热炒，希望有更傻的人接棒。然而2007年2月28日，青岛海尔认沽权证即将退市，有人却以0.001元/份的价格不可思议地买到了98万份海尔认沽权证（580991，收盘价0.699元），花费不过980元。至收盘时，这980元已暴增至68.52万元！几小时内收益率高达700倍！如果在盘中高点卖出，收益率更可达上千倍！

以0.001元/份买入，最大的损失可能就是980元（可能性极

小)；然而一旦成功，却是700倍、1000倍的收益。这可算是“正面黑天鹅”在中国股市上演的一次绝世之舞。

可转债更像是“正面黑天鹅”自然保护区，只是有保底和回售，收益没有权证那么离谱。

比如2008年，随着股市的暴跌，有保底的南山可转债也随之一路狂跌。市场一度传言其母公司南山铝业即将破产。到了10月份，南山可转债最低竟然跌到了82.7元，不算其转股的可能，仅仅债券到期收益率（2013年4月18日到期）就已经达到8%。此后随着阶段性牛市的到来，该可转债最高却涨到了199元，投资者无需等待到期收债，就已经在差价中赚了个盆满钵满——仅仅不到一年时间，收益率高达140%！（年化收益率会更高。）

如果纳西姆、巴菲特或者帕伯莱先生在中国的话，估计肯定还是会出手的。用纳西姆的思维方式来看，这是一笔相当合算的买卖，假设投资1万元，请看表3-2的计算。

表3-2 纳西姆·塔勒布的计算方案二——南山可转债（模拟）

押注方案	事件可能性	概 率	结 果	期 望 值
南山可转债 (2008年10月最低 价格82.7元时)	到期回本+利息	70%	约13328元	约9330元
	期间高于135元	29%	约16928元	约4909元
	到期违约破产	1%	-10000元	-100元
			合计	+14139元(+41%)

注：南山可转债票面利率：第一年1.0%、第二年1.5%、第三年1.9%、第四年2.3%、第五年2.7%，合计9.4%。本利合计109.4元/张，成本82.7元，收益率约132.28%。高于135元时加部分利息以140元估算。

即使采取了保守的概率，收益率依然高达41%。实际不到1年最高199元，收益更高。

时间到了2011年底，石化可转债也出现了类似情况，看看表3-3的计算。

表3-3 纳西姆·塔勒布的计算方案三——中国石化可转债
(模拟投入10000元)

押注方案	事件可能性	概 率	结 果	期 望 值
石化可转债 (2011年9月27日最低价 85.95元)时)	到期回本+利息	70%	约13066元	约9146元
	期间高于135元	30%	约16288元	约4886元
	到期违约破产	0%	0元	0元
			合计	+14032元(+40%)

注：石化可转债票面利率为：第一年0.5%、第二年0.7%、第三年1.0%、第四年1.3%、第五年1.8%、第六年2.0%。到期以107元赎回（含最后一年利息）。本利合计112.3元/张，成本85.95元；高于135元时加部分利息以140元估算。

究竟石化可转债会走出怎样的行情？无人知晓。仅仅截止到2011年10月28日，其价格已经达到102.59元，收益已达19.36%，时间不过一个月。

如果塔勒布在中国，一定会惊呼：这真是既能脚踢“负面黑天鹅”、又能手握“正面黑天鹅”的投资极品啊！（遗憾的是，中国可转债土壤很难出现18元可转债，如果有，千万不要错过它！）

第24节 ④

跟着你，有肉吃！——可转债正股套利

“既然妈妈今天不在，那我就承认好了：其实我是一个套利者。”

——沃伦·巴菲特

所谓套利，就是利用两种价格之间的差价进行获利的手段。套利是价值投资者手中的贴身利刃，很多投资大师都是套利的公开支持者。通过套利交易，可以低风险甚至无风险获取确定性的投资回报，尽管有时价差并不大，但胜在低风险，完全符合“好了，赚得可观；糟了，赔得不多”的“憨夺精神”。

可喜的是，可转债就是个公认的套利好工具。前面讲过的，跌到82.7元的南山可转债就是一个可转债套利的绝好个案；除此以外，投资者还能利用前面讲过的诸多条款——向下修正转股价条款、回售保护条款和强制赎回条款，通过买卖正股进行间接套利。

• 向下修正转股价套利

假设某可转债的转股价为10元，其向下修正转股价触发条件为：“本公司股票在任意连续20个交易日中有10个交易日的收盘价低于当期转股价格的90%时……”，那么当正股股价有几个交易日低于9元时，公司为了不触发向下修正转股价条款，有可能适当释放利好，或者出资拉抬股价，让股价重新站上转股价的90%——9元。

这就是套利机会。因此假设该股股价连续数天跌破了9元，在

8.5元以上徘徊，但又没有掉头向下，市场整体情况也比较稳定时，投资者可以适时买入，比如以8.5元买入。果然，不几天以后公司释放利好，公司股价站上9元，几天内稳健套利收益5.88%。

• 回售保护条款套利

假设某可转债的转股价为10元，其回售保护触发条件为：“如果公司股票收盘价连续30个交易日低于当期转股价格的70%时，可转债持有人有权……按面值的103%（含当期计息年度利息）回售给本公司……”，那么当股价即将触发该条件时，公司为了避免回售的发生，可能会采取种种措施提振股价。这样，套利的机会就出现了。

假设该可转债正股股价已经连续十几个交易日低于转股价的70%——也就是7元，而股市整体并没有大熊，公司经营也正常时，投资者可以适当买入，比如6.5元买入。果然，几天后公司宣布利好，公司股价重新站上7元，十几天内套利收益达到7.69%以上。

• 强制赎回条款套利

假设某可转债的转股价为10元，其回售保护触发条件为：“如果本公司股票在任何连续30个交易日中至少20个交易日的收盘价不低于当期转股价格的130%，本公司有权按照债券面值的103%……赎回全部或部分未转股的可转债。”那么当股价即将触发该条件时，公司为了促成强制赎回的发生，可能会采取种种措施拉抬股价。这时，也可能存在无风险套利的机会。

假设该可转债正股股价已经连续十几个交易日高于转股价的130%——也就是13元，忽然有几天随股市波动跌到12元。但股市整体并没有大熊，公司经营也正常，这时投资者可以适时买入。果然，几天后公司为了促进转股，连续宣布利好，公司股价一举冲上14元，成功造成了强制赎回，十几天内正股套利收益达到16.67%以上。

需要特别强调的是，可转债的正股套利只是低风险，不是无风险，具体情况还要看大市和公司运作情况而定，不可一概而论，否则可能造成损失，后面章节会有详解。

第25节 ㊟

穿越到13年前，看可转债可以赚多少钱！

“当语言显得苍白的时候，数字是最光彩照人的语言。”

“数字（数据）不能说明一切，但是一切都需要数字来证明。”

——匈牙利数学家 费波纳科利·切雅斯

本节是本书的精华，重中之重。

本书已经从多种角度，阐述了可转债是一个多么优秀的投资极品。然而这还不够！现在我们将试着穿越到13年前，依次买入和卖出所有已经到期或者成功转股退市的可转债，看看这个另类的投资品种，究竟能给我们带来多么庞大的一笔财富！

表3-4是历年以来中国可转债成功转股的数据表。

表3-4 历年以来中国可转债成功转股的数据表

证券名	收盘	最高	最低	发行日期	到期日期	下市日期	赎回或强制转股日
宝安转债	回售			1992-11-19	1995-11-19	1995-11-19	
丝绸转债	303.59	371.96	100	1998-8-27	2003-8-27	2000-6-27	
南化转债	269.7	300	100	1998-8-3	2003-8-2	2000-10-11	2001-05-24
鞍钢转债	117.85	151.6	95.01	2000-3-14	2005-3-13	2001-11-27	
钢钒转债	144.5	151.3	100.22	2003-1-22	2008-1-21	2004-3-4	2004-04-06
万科转债	145.33	167.85	94.02	2002-6-13	2007-6-12	2004-4-20	2004-4-23
机场转债	153.85	170	89.99	2000-2-25	2005-2-24	2004-4-23	2004-4-23

续表

证券名	收盘	最高	最低	发行日期	到期日期	下市日期	赎回或强制转股日
茂炼转债	120.95	144.88	98.05	1999-7-28	2004-7-27	2004-7-27	2004-7-27
阳光转债	101.99	130.5	96	2002-4-18	2005-4-18	2005-4-5	2005-4-18
侨城转债	158	164	101.79	2003-12-31	2006-12-31	2005-4-22	2005-4-22
金牛转债	114.34	149.5	102.5	2004-8-11	2009-8-11	2005-7-1	2005-7-1
丰原转债	145.01	165	101	2003-4-24	2008-4-27	2005-10-14	2005-10-14
铜都转债	113.6	179.99	101.5	2003-5-21	2008-5-21	2005-9-30	2005-9-30
民生转债	118.62	157	99.68	2003-2-27	2008-2-27	2005-10-31	2005-10-31
江淮转债	130.4	135	102.97	2004-4-15	2009-4-15	2005-12-19	2005-12-19
歌华转债	128	144	100.6	2004-5-12	2009-5-12	2006-3-8	2006-3-8
云化转债	147.21	169	99.2	2003-9-10	2006-9-10	2006-3-10	2006-3-10
雅戈转债	119.23	140	102.5	2003-4-3	2006-4-3	2006-4-3	
包钢转债	140.48	152.5	98.66	2004-11-9	2009-11-9	2006-3-31	2006-3-31
万科转2	193	195.88	103.01	2004-9-24	2009-9-24	2006-4-7	2006-4-7
山鹰转债	122.64	123	100.57	2003-6-16	2008-6-16	2006-4-19	2006-4-19
燕京转债	131	133	95.12	2002-10-16	2007-10-16	2006-4-20	
复兴转债	138.2	149.82	98.03	2003-10-28	2008-10-28	2006-7-11	
南山转债	122.24	191.6	97.98	2004-10-19	2009-10-19	2006-8-11	2006-8-11
华西转债	143.98	169.49	96.2	2003-9-1	2008-9-1	2006-8-14	2006-8-14
招行转债	169.08	176.99	98.65	2004-11-10	2009-11-10	2006-9-29	
丝绸转2	140.5	151.68	95	2002-9-9	2007-9-9	2006-9-9	
邯钢转债	182	203.99	98.2	2003-11-26	2008-11-26	2007-3-2	2007-3-2
营港转债	176.98	186	103.62	2004-5-19	2009-5-19	2007-3-26	2007-3-26
水运转债	205.1	218	94	2002-8-12	2007-8-12	2007-3-29	2007-3-29
华发转债	285	299	107.53	2006-7-27	2011-7-27	2007-4-3	2007-4-3
柳化转债	176	176.67	106.1	2006-7-28	2011-7-28	2007-4-3	2007-4-3
首钢转债	215	205	95.3	2003-12-15	2008-12-15	2007-4-6	2007-4-6
国电转债	211.88	218.98	95.05	2003-7-18	2008-7-17	2007-4-23	2007-4-23
晨鸣转债	204.05	220	99.93	2004-9-15	2009-9-15	2007-5-14	2007-5-14
招商转债	290.37	350	117	2006-8-30	2011-8-30	2007-5-25	2007-5-25
华电转债	299.98	299.99	101	2003-6-2	2008-6-2	2007-5-29	2007-5-29
华菱转债	231.61	279.44	99.45	2004-7-16	2009-7-16	2007-5-31	2007-5-31
西钢转债	158	222	95.01	2003-8-10	2008-8-10	2007-6-11	2007-6-11

续表

证券名	收盘	最高	最低	发行日期	到期日期	下市日期	赎回或强制转股日
天药转债	189.73	240	105.1	2006-10-25	2012-10-25	2007-6-22	2007-6-22
上电转债	226.58	277.99	113.1	2006-12-1	2011-12-1	2007-8-15	2007-8-15
创业转债	288.3	327.98	97.5	2004-6-30	2009-6-30	2007-8-28	2007-8-28
韶钢转债	272.22	349.99	130	2007-2-5	2012-2-5	2007-10-9	2007-10-9
凯诺转债	201.91	295	106.66	2006-8-15	2011-8-15	2007-10-16	2007-10-16
海化转债	366	459.98	99.9	2004-9-7	2009-9-7	2008-2-14	2008-2-18
中海转债	110.02	214.05	103.5	2007-7-2	2012-7-2	2008-3-27	2008-3-27
桂冠转债	128.5	310	99.99	2003-6-25	2008-6-25	2008-3-27	2008-6-16
金鹰转债	146.5	223.67	106.85	2006-11-20	2010-11-20	2009-5-12	2009-5-12
海马转债	160.41	163.3	105	2008-1-16	2013-1-16	2009-6-1	2009-6-1
赤化转债	135.19	168	104.7	2007-10-10	2012-10-10	2009-5-25	2009-5-25
五洲转债	144.44	155	103	2008-2-29	2013-2-28	2009-7-2	2009-7-2
柳工转债	151.52	175	104.51	2008-4-18	2014-4-18	2009-5-25	2009-5-25
巨轮转债	150.52	228.8	105.01	2007-1-19	2012-1-19	2009-8-28	2009-8-28
南山转债	136.96	199	82.7	2008-4-18	2013-4-18	2009-9-18	2009-9-18
恒源转债	262.01	335	106.6	2007-9-24	2012-9-24	2009-12-21	2009-12-21
山鹰转债	152.67	185.46	100.29	2007-8-31	2012-8-31	2010-2-5	2010-2-5
大荒转债	138.96	204	105.85	2007-12-19	2012-12-19	2010-3-8	2010-3-8
龙盛转债	129.07	160.1	118.2	2009-9-14	2014-9-14	2010-5-6	2010-5-6
安泰转债	156.04	170	129.08	2009-9-16	2015-9-16	2010-6-10	2010-6-10

可转债投资魔法书

■ ■ ■

根据以上历史数据,假设我们从1998年8月的丝绸转债开始买起,陆续以不同的规则买入和卖出所有的可转债,并最后汇总所有的收益情况,看看最终收益率会是多少。之所以摒弃第一只可转债——宝安可转债,因为是特殊的历史条件所造成的特例,不具备普遍性。

规则一:全部以面值100元买入,以收盘价卖出。

这是最懒惰的做法,几乎没有什么实战价值,但是用来观察一下最懒的效果也不错。

表3-5 规则（一）面值-收盘价可转债收益试算表

证券名	收盘	最高	最低	收盘价单利	收盘价滚动复利
丝绸转债	303.59	371.96	100	203.59%	303.59%
南化转债	269.7	300	100	169.70%	818.78%
鞍钢转债	117.85	151.6	95.01	17.85%	964.93%
钢钒转债	144.5	151.3	100.22	44.50%	1394.33%
万科转债	145.33	167.85	94.02	45.33%	2026.38%
机场转债	153.85	170	89.99	53.85%	3117.59%
茂炼转债	120.95	144.88	98.05	20.95%	3770.72%
阳光转债	101.99	130.5	96	1.99%	3845.76%
侨城转债	158	164	101.79	58.00%	6076.30%
金牛转债	114.34	149.5	102.5	14.34%	6947.64%
丰原转债	145.01	165	101	45.01%	10074.77%
铜都转债	113.6	179.99	101.5	13.60%	11444.94%
民生转债	118.62	157	99.68	18.62%	13575.99%
江淮转债	130.4	135	102.97	30.40%	17703.09%
歌华转债	128	144	100.6	28.00%	22659.96%
云化转债	147.21	169	99.2	47.21%	33357.73%
雅戈转债	119.23	140	102.5	19.23%	39772.42%
包钢转债	140.48	152.5	98.66	40.48%	55872.29%
万科转2	193	195.88	103.01	93.00%	107833.52%
山鹰转债	122.64	123	100.57	22.64%	132247.03%
燕京转债	131	133	95.12	31.00%	173243.61%
复兴转债	138.2	149.82	98.03	38.20%	239422.67%
南山转债	122.24	191.6	97.98	22.24%	292670.27%
华西转债	143.98	169.49	96.2	43.98%	421386.65%
招行转债	169.08	176.99	98.65	69.08%	712480.55%
丝绸转2	140.5	151.68	95	40.50%	1001035.18%
邯钢转债	182	203.99	98.2	82.00%	1821884.02%
营港转债	176.98	186	103.62	76.98%	3224370.34%
水运转债	205.1	218	94	105.10%	6613183.57%
华发转债	285	299	107.53	185.00%	18847573.19%
柳化转债	176	176.67	106.1	76.00%	33171728.81%

续表

证券名	收盘	最高	最低	收盘价单利	收盘价滚动复利
首钢转债	215	205	95.3	115.00%	71319216.95%
国电转债	211.88	218.98	95.05	111.88%	151111156.86%
晨鸣转债	204.05	220	99.93	104.05%	308342315.58%
招商转债	290.37	350	117	190.37%	895333581.75%
华电转债	299.98	299.99	101	199.98%	2685821678.54%
华菱转债	231.61	279.44	99.45	131.61%	6220631589.68%
西钢转债	158	222	95.01	58.00%	9828597911.69%
天药转债	189.73	240	105.1	89.73%	18647798817.85%
上电转债	226.58	277.99	113.1	126.58%	42252182561.48%
创业转债	288.3	327.98	97.5	188.30%	121813042324.75%
韶钢转债	272.22	349.99	130	172.22%	331599463816.43%
凯诺转债	201.91	295	106.66	101.91%	669532477391.76%
海化转债	366	459.98	99.9	266.00%	2450488867253.83%
中海转债	110.02	214.05	103.5	10.02%	2696027851752.66%
桂冠转债	128.5	310	99.99	28.50%	3464395789502.17%
金鹰转债	146.5	223.67	106.85	46.50%	5075339831620.68%
海马转债	160.41	163.3	105	60.41%	8141352623902.74%
赤化转债	135.19	168	104.7	35.19%	11006294612254.10%
五洲转债	144.44	155	103	44.44%	15897491937939.80%
柳工转债	151.52	175	104.51	51.52%	24087879784366.40%
巨轮转债	150.52	228.8	105.01	50.52%	36257076651428.40%
南山转债	136.96	199	82.7	36.96%	49657692181796.30%
恒源转债	262.01	335	106.6	162.01%	130108119285524.00%
山鹰转债	152.67	185.46	100.29	52.67%	198636065713210.00%
大荒转债	138.96	204	105.85	38.96%	276024676915077.00%
龙盛转债	129.07	160.1	118.2	29.07%	356265050494290.00%
安泰转债	156.04	170	129.08	56.04%	555915984791290.00%
			合计	4316.81%	(约5.56万亿 倍……)

收盘价单利收益，也就是简单计算每只可转债以其收盘价减去面值100元，然后除以100元面值成本，所获得的收益即为每只可转债的单利收益率，最后简单汇总一下即可。请注意收盘价往往远远

小于最高价。但是即使如此，汇总以后总收益依然高达4316.81%！

这就意味着，假设从1998年以来，每只可转债都以面值买入，无论中间涨到多高、跌到多低都视而不见，一律以收盘价卖出的话，收益率将是12年43倍！（从表中1998年8月第一只丝绸可转债到表中最后一只安泰可转债2010年6月退市计算，正好12年。）

变态一点，假设以复利计算，每只可转债都以面值买入，都以收盘价卖出；然后再以获得的所有本金+获利再次买入下一个面值100元的可转债，再全部以收盘价卖出……如此持续滚动复利投入，总收益是多少？答案是：555915984791290.00%，大约5.56万亿倍。

必须承认，本案例的计算的确有理想化之处。如市场上实际会同时存在多只可转债，现实操作中是不可能把所有钱（本金+获利）同时买入多只可转债的，尤其是复利计算时。因此最终结果仅供参考。尽管如此，如果在上表所有的58只可转债中仅仅参与其中的前四分之一——就是15只时，收益依然高达229.60倍；如果仅仅参与其中的前三分之一，收益高达1078.34倍，这就和实际操作更加接近了，而成绩依然惊人！

单利的计算，其实受这个因素的影响要小得多。投资者完全可以把资金分开投入同时存在的可转债。1万资金12年后拿回43万不可以，但是10万资金12年后拿到430万却是万万可以的！（以上说明，同样适合下面更多规则的计算结果。）

规则二：全部以可转债上市后的最低价买入，以收盘价卖出。

请务必注意：这里的最低价是指可转债以面值100元发行，上市交易后直到退市期间所出现的最低价。这个价格可能低于面值，也可能高于面值，比如招商地产可转债的最低价是117元，意味着其上市以后价格一直没有低于117元，当然也从未跌破面值。这并不奇怪，很多可转债都是如此。安泰可转债的最低价甚至是129.08元。这就是可转债保底性的再次体现。这和传统意义上的最低价表述有所不同。

以最低价计算买入价是很有实际意义的。因为投资者不一定都

能在可转债上市时以面值100元买到，而在上市交易后以最低价买入的可能性更大。以收盘价卖出，则仍然比较懒惰。

请看表3-6“最低价买入—收盘价卖出 单利&复利收益试算表”。

表3-6 规则（二）最低价-收盘价 可转债收益试算表

证券名称	收盘价	最高价	最低价	最低-收盘价单利收益率	最低-收盘价复利收益率
丝绸转债	303.59	371.96	100	203.59%	303.59%
南化转债	269.7	300	100	169.70%	818.78%
鞍钢转债	117.85	151.6	95.01	22.84%	1005.79%
钢钒转债	144.5	151.3	100.22	44.28%	1451.16%
万科转债	145.33	167.85	94.02	51.31%	2195.75%
机场转债	153.85	170	89.99	63.86%	3597.95%
茂炼转债	120.95	144.88	98.05	22.90%	4421.88%
阳光转债	101.99	130.5	96	5.99%	4686.75%
侨城转债	158	164	101.79	56.21%	7321.17%
金牛转债	114.34	149.5	102.5	11.84%	8188.00%
丰原转债	145.01	165	101	44.01%	11791.54%
铜都转债	113.6	179.99	101.5	12.10%	13218.31%
民生转债	118.62	157	99.68	18.94%	15721.86%
江淮转债	130.4	135	102.97	27.43%	20034.36%
歌华转债	128	144	100.6	27.40%	25523.78%
云化转债	147.21	169	99.2	48.01%	37777.75%
雅戈转债	119.23	140	102.5	16.73%	44097.97%
包钢转债	140.48	152.5	98.66	41.82%	62539.73%
万科转2	193	195.88	103.01	89.99%	118819.24%
山鹰转债	122.64	123	100.57	22.07%	145042.65%
燕京转债	131	133	95.12	35.88%	197083.95%
复兴转债	138.2	149.82	98.03	40.17%	276252.57%
南山转债	122.24	191.6	97.98	24.26%	343271.45%
华西转债	143.98	169.49	96.2	47.78%	507286.54%
招行转债	169.08	176.99	98.65	70.43%	864568.45%
丝绸转2	140.5	151.68	95	45.50%	1257947.10%
邯钢转债	182	203.99	98.2	83.80%	2312106.77%

续表

证券名称	收盘价	最高价	最低价	最低-收盘价单利收益率	最低-收盘价复利收益率
营港转债	176.98	186	103.62	73.36%	4008268.30%
水运转债	205.1	218	94	111.10%	8461454.38%
华发转债	285	299	107.53	177.47%	23477997.48%
柳化转债	176	176.67	106.1	69.90%	39889117.71%
首钢转债	215	205	95.3	119.70%	87636391.62%
国电转债	211.88	218.98	95.05	116.83%	190021987.94%
晨鸣转债	204.05	220	99.93	104.12%	387872881.79%
招商转债	290.37	350	117	173.37%	1060328096.95%
华电转债	299.98	299.99	101	198.98%	3170168944.25%
华菱转债	231.61	279.44	99.45	132.16%	7359864220.98%
西钢转债	158	222	95.01	62.99%	11995842693.77%
天药转债	189.73	240	105.1	84.63%	22147924365.51%
上电转债	226.58	277.99	113.1	113.48%	47281388935.49%
创业转债	288.3	327.98	97.5	190.80%	137494279024.40%
韶钢转债	272.22	349.99	130	142.22%	333038642652.89%
凯诺转债	201.91	295	106.66	95.25%	650257949779.78%
海化转债	366	459.98	99.9	266.10%	2380594354143.76%
中海转债	110.02	214.05	103.5	6.52%	2535809106033.93%
桂冠转债	128.5	310	99.99	28.51%	3258768282164.21%
金鹰转债	146.5	223.67	106.85	39.65%	4550869906042.32%
海马转债	160.41	163.3	105	55.41%	7072506920980.36%
赤化转债	135.19	168	104.7	30.49%	9228914281187.28%
五洲转债	144.44	155	103	41.44%	13053376359311.30%
柳工转债	151.52	175	104.51	47.01%	19189768585823.50%
巨轮转债	150.52	228.8	105.01	45.51%	27923032269231.80%
南山转债	136.96	199	82.7	54.26%	43074069578517.00%
恒源转债	262.01	335	106.6	155.41%	110015481110490.00%
山鹰转债	152.67	185.46	100.29	52.38%	167641590116165.00%
大荒转债	138.96	204	105.85	33.11%	223147720603627.00%
龙盛转债	129.07	160.1	118.2	10.87%	247403877833241.00%
安泰转债	156.04	170	129.08	26.96%	314103963297083.00%
			总计	4208.83%	大约3.14万亿倍

这个规则下产生的收益率，无论是单利的42倍还是复利的3.14万亿倍，都比前一个规则“面值100元买入——收盘价卖出”的要少。

为什么？这说明大多数可转债的历史最低价高于面值100元，所以才造成了同样以收盘价卖出，最低价的总收益反而低于初始发行价的现象。回头再次审视一下最低价数据，你会发现总共58只可转债中，共有25只曾经跌破面值100元，占比43.1%；但是除了南山可转债的82.7元是远远低于面值，其他所谓的跌破，大多在95元以上。再反观最低价高于面值的，占比56.9%，不但占比更高，而且突破105元的有13只，占比39.39%；突破110元的有5只，突破129元的有两只！显然，最低价高于面值的幅度比跌破面值的幅度更大，范围更广。这和前面从收益率上分析出来的结论不谋而合。

这样的情况，在股票收益里是很难发现的。股票跌破发行价的现象，那是“司空见惯浑闲事”了。唯有可转债特殊的债性+保底，才能创造出这样奇特的景象。反过来说，这也是对可转债保底特性的又一次数据证明：在面值100元附近持有可转债，长期来看，那真是相当相当的安全啊！

接下来我们再变态点，以面值100元买入，以最高价卖出，看看会出现什么怪胎？

规则三：全部以可转债的面值100元买入，以场内最高价卖出。

这个规则，是要挑战极限了。虽然100%以最高价卖出的可能性只有神才能做到，但是不妨碍我等凡人在此地意淫一下，至少它说明了可转债能给我们带来惊喜的极限。

而且，正是基于当前三个规则的表格试算，在后面章节中将会演化出更有实战意义、更容易在现实投资中实现的可转债投资优化方案，相当强悍哦！请读者拭目以待吧。

请看表3-7“规则三：面值买入—最高价卖出方案”给我们带来的震撼吧！

表3-7 规则（三）面值买入-最高价卖出 可转债收益试算表

证券名称	收盘价	最高价	最低价	面值-最高价单利	面值-最高价复利收益率
丝绸转债	303.59	371.96	100	271.96%	371.96%
南化转债	269.7	300	100	200.00%	1115.88%
鞍钢转债	117.85	151.6	95.01	51.60%	1691.67%
钢钒转债	144.5	151.3	100.22	51.30%	2559.50%
万科转债	145.33	167.85	94.02	67.85%	4296.13%
机场转债	153.85	170	89.99	70.00%	7303.41%
茂炼转债	120.95	144.88	98.05	44.88%	10581.19%
阳光转债	101.99	130.5	96	30.50%	13808.45%
侨城转债	158	164	101.79	64.00%	22645.85%
金牛转债	114.34	149.5	102.5	49.50%	33855.55%
丰原转债	145.01	165	101	65.00%	55861.66%
铜都转债	113.6	179.99	101.5	79.99%	100545.40%
民生转债	118.62	157	99.68	57.00%	157856.28%
江淮转债	130.4	135	102.97	35.00%	213105.97%
歌华转债	128	144	100.6	44.00%	306872.60%
云化转债	147.21	169	99.2	69.00%	518614.70%
雅戈转债	119.23	140	102.5	40.00%	726060.57%
包钢转债	140.48	152.5	98.66	52.50%	1107242.37%
万科转2	193	195.88	103.01	95.88%	2168866.36%
山鹰转债	122.64	123	100.57	23.00%	2667705.63%
燕京转债	131	133	95.12	33.00%	3548048.48%
复兴转债	138.2	149.82	98.03	49.82%	5315686.24%
南山转债	122.24	191.6	97.98	91.60%	10184854.83%
华西转债	143.98	169.49	96.2	69.49%	17262310.45%
招行转债	169.08	176.99	98.65	76.99%	30552563.26%
丝绸转2	140.5	151.68	95	51.68%	46342127.96%
邯钢转债	182	203.99	98.2	103.99%	94533306.82%
营港转债	176.98	186	103.62	86.00%	175831950.69%
水运转债	205.1	218	94	118.00%	383313652.51%
华发转债	285	299	107.53	199.00%	1146107821.02%
柳化转债	176	176.67	106.1	76.67%	2024828687.39%

续表

证券名称	收盘价	最高价	最低价	面值-最高价单利	面值-最高价复利收益率
首钢转债	215	205	95.3	105.00%	4150898809.15%
国电转债	211.88	218.98	95.05	118.98%	9089638212.27%
晨鸣转债	204.05	220	99.93	120.00%	19997204067.00%
招商转债	290.37	350	117	250.00%	69990214234.51%
华电转债	299.98	299.99	101	199.99%	209963643682.11%
华菱转债	231.61	279.44	99.45	179.44%	586722405905.28%
西钢转债	158	222	95.01	122.00%	1302523741109.71%
天药转债	189.73	240	105.1	140.00%	3126056978663.30%
上电转债	226.58	277.99	113.1	177.99%	8690125794986.11%
创业转债	288.3	327.98	97.5	227.98%	28501874582395.50%
韶钢转债	272.22	349.99	130	249.99%	99753710850925.90%
凯诺转债	201.91	295	106.66	195.00%	294273447010231.00%
海化转债	366	459.98	99.9	359.98%	1353599001557660.00%
中海转债	110.02	214.05	103.5	114.05%	2897378662834180.00%
桂冠转债	128.5	310	99.99	210.00%	8981873854785950.00%
金鹰转债	146.5	223.67	106.85	123.67%	20089757250999700.00%
海马转债	160.41	163.3	105	63.30%	32806573590882500.00%
赤化转债	135.19	168	104.7	68.00%	55115043632682700.00%
五洲转债	144.44	155	103	55.00%	85428317630658200.00%
柳工转债	151.52	175	104.51	75.00%	149499555853652000.00%
巨轮转债	150.52	228.8	105.01	128.80%	342054983793155000.00%
南山转债	136.96	199	82.7	99.00%	680689417748379000.00%
恒源转债	262.01	335	106.6	235.00%	2280309549457070000.00%
山鹰转债	152.67	185.46	100.29	85.46%	4229062090423080000.00%
大荒转债	138.96	204	105.85	104.00%	8627286664463090000.00%
龙盛转债	129.07	160.1	118.2	60.10%	13812285949805400000.00%
安泰转债	156.04	170	129.08	70.00%	23480886114669200000.00%
			总计	6356.93%	这就是传说中的天文数字吧……

高山仰止，无言可表……却也基本上在意料之中。由于前面规则二已经计算出：面值100元的整体价格，其实低于历史整体最低价；同时可转债最高价肯定不低于收盘价。因此以整体较低的面值

100元买入、以更高的最高价卖出，最终收益自然会更为丰厚。

从表3-7中的单利计算数据可以看出，假设投资人碰到每个可转债都以面值买入，然后以最高价卖出，12年来如果最初投入1万元，最后结果是63万；如果最初投入10万，最后是630万。当市场同时存在几只可转债时，显然计算规则是不能自动把钱分成几份买入的。但是，在实际操作中，投资者完全可以多拿些钱来同时同比例地投入。这样一来，投资者实际需要同时投入的资金要多一点，但是最后的收益却是可以实现的！

换言之，在12年中，可能投资者有时动用1万，有时动用5万，极少数时甚至动用八九万的资金，每只可转债限定只能投资1万元，一样能够达到最终收益63.56倍的效果，而且不难做到！如果把每次的收益重复投入，需要动用的资金会更少，最后的获利会更多！

这还是单利的计算方案，每个可转债每次只能投入1万元，如果按照复利方式进行滚动操作，每次都是100%的本金加全部收益重复投入、投入、再投入的话，计算出来的结果是23480886114669200000.00%这样一个天文数字，大概是23亿亿倍，仅供参考，读者瞻仰一下就可以了，实际操作犹如天方夜谭，做做梦就赶快忘了吧。

我们还可以搞出规则四、规则五，比如最低价买入、最高价卖出，或者其他方案，但基本都在以上三个规则的窠臼里，实际意义不大。以上的三个规则当中，都存在不同程度的实际操作困难，比如面值买入的问题或者最高价卖出的问题，现实操作中不太可能做到，但是本书却可以近似地做到，而且其效果要远远好于懒惰的“规则一：面值买入—收盘价卖出”和“规则二：最低价买入—收盘价卖出”。这一重大问题，留待精华部分“第5章 可转债投资三大流派和八项注意”和“第6章 最简单的投资：唾手可得的5+3个投资组合”中予以详解，有心的读者不妨留意一下。

总而言之，可转债的战绩恐怖如斯，实在不可思议。回想前文讲过的可转债原理，似乎也不能完全解释，稳健保守的可转债竟然如此剽悍！为什么？先想想，下一章就揭晓谜底。

第26节 ②

为什么可转债的收益率这么恐怖？

“复利是人类创造的第八大奇迹。”

——阿尔伯特·爱因斯坦

可转债投资魔法书
...

为什么可转债的收益率高得这么离谱？原因无他，不亏损和复利的叠加效应而已。

请再次翻阅上一章节的表3-4、表3-5、表3-6和表3-7中的任何一个，不知道读者是否注意到，每个可转债的收益率都是正的，无一亏损！

为什么做股票常常亏损？是因为赚和亏是交替出现的，而且亏损的时候多于赚钱的时候。前面我们曾经讲过，假设一个人第一次亏损了三分之一，那么必须第二次保证要赚二分之一才能回本，因为： $1/3 \div (1 - 1/3) = 1/2 = 50\%$ ，这个实现的难度是大大增大了。假如要想原成本翻番的话，第三次就必须赚100%，难度更大。

而假设此人每次都能小赚一笔，比如第一次就赚了四分之一，第二次仍然是赚了四分之一，第三次还是四分之一，复利的最后结果就是195.3%，已经很接近翻番了。

很显然，每次小赚四分之一，和必须要赚到一个50%再加一个100%相比，容易多了。

正是这个原因，巴菲特等诸多投资大师一再强调“安全边际”和“不要亏钱”的重要性。

此时请再反观可转债收益表，那是不是等于做了58次“只赚不亏”的交易！想想看，如果一个投资者，能够准确地连续58次操作都能赚钱，而且盈利都在23%~360%，用脚后跟都能想出来，最终获利必然是高耸入云了。这样的人是什么？股神，绝对的股神！

可转债正是这样的一个投资品，业绩看起来神奇无比，实质仅仅是因为保底的天性，在时间的催化剂下完成了58笔必胜的交易而已！就是这么简单！

至于复利计算的夸张业绩，其实也一点都不神奇。相信读者都记得印度传说中，在国际象棋棋盘上摆谷粒的故事吧？第一格仅仅是一粒谷子，第二格是两粒，第三格是四粒，每次均在前面的基础上翻一番，以此类推到64个格子，也就是2的64次方……

2的64次方，已经让整个王国的谷仓为之一空；那么58次成功的交易，每次交易收益率都在30%~360%（只有一个山鹰可转债23%例外），连续滚动连本带利地投入，所造成的复利收益率也就没有那么耸人听闻了吧？

其实真的很简单。

不亏损，保证了连续正向的盈利，保证了雪球只会增加，不会缩小。

复利的杠杆效应，再加上58次——或者说12年时间——把斜坡铺垫得足够长远，于是雪球越滚越大，以至于令人瞠目结舌。

这就是可转债背后最大的秘密。

数字让人狂喜，数字也让人绝望。只有见到了这些数字，投资人才知道自己错过了一个多么伟大的时代，一个多么伟大的机会和一个多么伟大的投资极品。

——包括笔者在内。

好在，

——来日方长！

相信可转债，相信时间的发酵吧，你给可转债一个机会，得到的必然是奇迹。

——香醇如老酒一样的馥郁奇迹。

第27节 ②

买到100元以下的可转债很难吗？

“100元以下的可转债，不是买不买得到的问题，而是遍地都是的时候你敢不敢买的问题。”

——可转债投资网友 “可转债也有春天”

上一节讲到，在面值100元买入可转债，其效果甚至比上市后的最低价都要好。但是，可转债发行时基本是原股东配售和申购摇号同时进行的，不能保障100%买到。那么，在实际操作中，在面值附近甚至面值以下买到可转债是不是很难呢？答案是否定的，不仅如此，这个面值以下的价格往往还能持续一段较长的时间，平均长达168天。

请看网友统计的大部分可转债跌破面值情况统计表3-8，仅供参考。

表3-8 可转债跌破面值情况统计表

转债代码	转债名称	跌破面值 天数	最低价格	跌破面值 开始日期	最低价格 对应日期	跌破面值 结束日期
100009	机场转债	319	96.09	2000-3-27	2000-5-15	2002-5-27
100087	水运转债	426	94.71	2002-8-28	2003-1-7	2006-4-4
100117	西钢转债	264	95.43	2003-10-9	2004-11-18	2005-12-12
100196	复星转债	8	98.2	2003-11-17	2003-11-18	2003-12-23
100220	阳光转债	195	96.88	2002-5-16	2002-11-27	2003-12-3

续表

转债代码	转债名称	跌破面值 天数	最低价格	跌破面值 开始日期	最低价格 对应日期	跌破面值 结束日期
110001	邯钢转债	71	98.37	2004-11-18	2005-1-20	2005-5-16
110010	包钢转债	58	98.77	2004-11-25	2004-12-6	2005-4-6
110036	招行转债	8	98.75	2005-1-4	2005-1-5	2005-1-13
110219	南山转债	144	98	2004-12-20	2005-6-15	2005-11-4
110874	创业转债	88	98.97	2004-10-22	2005-1-21	2005-3-22
125002	万科转债	128	94.4	2002-9-6	2003-1-22	2003-3-24
125729	燕京转债	221	96.05	2002-10-31	2002-12-13	2005-12-14
125822	海化转债	1	99.94	2005-12-5	2005-12-5	2005-12-5
125932	华菱转债	15	99.54	2004-12-27	2005-4-15	2005-4-21
125936	华西转债	236	96.32	2003-9-25	2003-11-10	2005-7-5
125959	首钢转债	211	95.4	2004-10-20	2004-12-20	2005-12-20
126301	丝绸转2	577	95.4	2002-9-24	2003-11-7	2006-1-11
110002	南山转债	115	82.7	2008-8-5	2008-10-29	2009-1-22
110003	新钢转债	95	90.64	2008-9-5	2008-10-29	2009-2-10
平均		168天	96.03元			

可转债投资魔法书

■ ■ ■

第4章

惶恐滩头说惶恐，零丁洋里叹零丁 ——解读可转债的风险

本章是可转债投资的反向思考篇。

可转债是美好的，可转债是伟大的，但是再好的良药使用不当，同样也能伤人。在前三章的阅读后，读者应对可转债的正面作用已经有了充分认识。本章反其道而行之，解读部分市场中投资失败的案例，揭示可转债投资中暗藏的风险，力图让读者对可转债这个特殊的投资品，理解得更加立体、全面和透彻，为后文的投资实战打好最后的基础。

可转债是一把利刃，既是信心之刃，也是纪律之刃。此刃一出，无坚不摧；若不伤人，必将伤己，唯有善用者可以之建立奇勋。

本章要点集萃

◇ 正股套利，是低风险套利，不是零风险套利。

◇ 孙悟空的圈子是铜墙铁壁，可转债的条款是铁壁铜墙，奈何里面的人自己非要爬出来，怪墙壁有什么用！？

◇ 可转债投资，一定要坚持确定性原则，咬定青山不放松，不为短线的浮云遮望眼，不为一切的诱感动心，最后才能积小胜为大胜，以时间换暴利。

◇ 在300元买南化可转债、桂冠可转债、创业可转债、韶钢可转债和恒源可转债的人，和48元持有中石油的股民一样，还在遥远的世界之巅瑟瑟发抖。这并不是冷笑话，而是活生生的现实，却比南极的天气还要让人冷彻骨髓。

◇ “时间是一切价值投资者最可信赖的朋友”。

◇ 加入时间因素的可转债，让一切变得那么不可捉摸，也让一切可能成为可能。时间是可转债的迷雾，也是可转债的催化剂，更是可转债投资者的最好朋友。

◇ 以前的惨例，只能说明投资者把可转债看得太简单了，把正股套利看得太简单了，把上市公司看得太简单了，把中国股市看得太简单了，唯独把自己看得太不简单了。

◇ 千万不要迷信专家、股评和研究报告，要相信常识和价值；实践是检验真理的唯一标准，时间则是检验真理的唯二标准。

◇ “纸上得来终觉浅，绝知此事要躬行。”

第28节 ②

为什么可转债能保底，仍然有人说亏损？

“八戒道：‘师父，你原来不知。古人画地为牢。他将棍子划个圈儿，强似铁壁铜墙，假如有虎狼妖兽来时，如何挡得住？只好白白的送与他吃罢了。’……三藏闻此言，就是晦气星进宫：遂依呆子，一齐出了圈外。”

——西游记《第五十回 情乱性从因爱欲 神昏心动遇魔头》

看过《西游记》的人都知道，每次孙悟空远行化斋的时候，总会用金箍棒在地上画个亮晃晃的圈子，让唐僧师徒坐进去，并嘱咐说：“老孙画的这圈，强似那铜墙铁壁。凭他什么虎豹狼虫，妖魔鬼怪，俱莫敢近。但只不许你们走出圈外，只在中间稳坐，保你无虞；但若出了圈儿，定遭毒手。千万，千万！至嘱，至嘱！”

然而，每次唐僧总是听了猪八戒的话，或者不听孙悟空的嘱咐，贸贸然走出铜墙铁壁似的圈子，结果落入妖精之手，后悔莫及。

这个故事，和可转债投资失败者的命运何其相似乃尔！

本来，可转债的条款就像大师兄的金箍棒划好的圈子，约定利息、承诺还本、回售保护、向下修正转股价乃至公司发债资格审查等，证监会等上级部门已经从源头到法律、到过程、到后果，把投资人的利益给保护了个密不透风，投资人只要在圈子里乖乖地等着孙悟空把斋化回来，直接开饭就行了。然而，他偏不！

为什么？还是老毛病：贪婪和恐惧！

凡是在网上遇到说可转债不好、投资可转债亏钱的人，仔细一问，几乎100%都不是在面值附近买入并坚持在收盘价以上卖出的，毫无例外。

在面值附近的时候，不买；到了面值以下，还是不买，总想买到更低的价格。真的创了新低了，反而急不可耐地割肉卖出了，唯恐还有更低的价格卖亏了——却全然忘了有100%的保底，更有到期前130元以上的极大可能性！

可转债价格冲上120元，130元，140元，甚至180元，不计后果一窝蜂地买入，期权价值也出来，转股前景也光明，唯恐后面的好事没有自己的份儿——却彻底忘记了基本常识：上了140元、180元的可转债，还有100%保底的保护吗？

——这不是可转债投资应有的策略，这是追涨杀跌的股票投资风格。

这就等于你主动脱离了面值附近100%保底的铜墙铁壁，跑出圈去和妖精们群魔乱舞，不被吃得皮骨无存才是奇怪的事情！

孙悟空的圈子是铜墙铁壁，可转债的条款是铁壁铜墙，奈何里面的人自己非要爬墙出来，怪墙壁有什么用！？

可转债是一坛老酒，需要时间来发酵。如果为了短线的小利而追涨杀跌，实在失去了可转债投资的本来意义，无异于用茅台洗脸，焚琴煮鹤不说，还置自己于危墙之下！

因此，可转债的投资，一定要坚持确定性原则，咬定青山不放松，不为短线的浮云遮望眼，不为一切的诱感动心，坚持纪律，最后才能积小胜为大胜，以时间换暴利。

所以，二师兄的话不能乱听，师父的心眼不能乱动，还是大师兄的圈子靠谱：虽然有点无聊，虽然有点单调，但是胜在安全！何况等一会就有斋饭吃；长此以往，更能修成正果啊！

第29节 ㉔

有人之处即江湖（1） 高高山上来站岗

“有人的地方，就是江湖。”

——古龙

现在来谈谈可转债投资者经常犯的错误，以及可转债投资中的一些陷阱。

可转债投资者最常见的错误，就是把可转债当股票短线炒作，特别是追涨杀跌。本来可转债的特点，就在于下有保底，因此波动较小；如果像股票一样操作，不但完全失去可转债投资的本意，也难以从波动中获得更高利润，等于拿着金饭碗要饭，既不体面，也不实惠。

这样的例子很常见，比如发行时间较长的新钢可转债（代码110003），曾最低下探到89.8元（2008年月10月），这时候很多投资者忍受不住心理的煎熬，轻信市场上流传的种种“鬼故事”，忍痛把100元甚至95元、90元买入的可转债割肉抛出。

然而，事实证明这仅仅不过是一个小小的市场波动而已。从这一天起，市场逐步回升，新钢可转债的价格芝麻开花节节高，从89.8元稳步上升，到2009年6月30日最高已经达到129.90元，收益率以最低点计算达到44.65%！即使以100元面值持有不动来说，也已经达到29.9%的收益率，而时间前后不过八个月！

然而，此时那些在89元、90元割肉的投资人仍然沉浸在鬼故事

当中，一直不敢入场。实事求是地讲，这时不入场还是对的。因为不符合本书提倡的面值附近买入的原则。

接着，新钢可转债在市场的助力下一发而不可收拾，反复上扬，到2009年7月31日最高价格已达171.51元，收益率以最低点89.8元计算成本达到90.99%！即使以100元面值持有不动来说，收益率也已经达到可观的71.51%，而时间前后不过九个月！

于是，当初割肉的人纷纷义无反顾地重入江湖，130元买的有，140元买的也有，150元、160元买的更有人在。新钢股份的前景也灿烂了，新钢可转债的前途也光明了，而正是这些人，在九个月前还信誓旦旦地传说着新钢股份或要倒闭，或要违约的种种流言！

接下来的故事就是传统的悲剧了：在经过一个月左右的大幅波动，新钢可转债最低价达到116元、最高价达到172.5元，然后一头栽到116元左右；接着长期在130元以下震荡盘整（即使短期最高也从未高过143元），时间长达两年之久！

事实上新钢可转债带来的灾难还不止于此，在2009年七八两个月里，从116元到172元的大峰大谷里，不少人抢入抢出地做超短线；在2009年9月到现在的两年多时间里，股价也有短暂上到140元的机会，不少人出没在小风小浪里起早贪黑地劳动。结果是，越勤劳越被套，而且是多次被套，血本无归！

“江上往来人，但爱鲈鱼美。君看一叶舟，出没风波里！”

这还没有什么，想想那些在300元买南化可转债、桂冠可转债、创业可转债、韶钢可转债和恒源可转债的人，他们和48元持有中石油股票的股民一样，还在遥远的世界之巅瑟瑟发抖。这并不是冷笑话，而是活生生的现实，却比南极的天气还要让人冷彻骨髓。

本来是一个保底的东西，生生被搞得这么血腥，实在是令人哭笑不得！怪不得已故的古龙先生会写下如此悲催文字：

“这正如武功一样，明明是同样的一招，有些人使出来，惊天动地；有些人使出来，却只如同放了一个屁。”