

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>



告被上市公司再三、再四、再干玩弄的普通投资者们：

是时候结束这个悲惨的游戏了！

我们不是游戏规则的牺牲品，
我们不是猫鼠游戏中的鼠辈，
我们也不再注定是血淋淋的割肉人！

在即将开始的这个新游戏里，

我们才是游戏的真正玩家，
我们才是百变自如的灵猫，
我们才将是主宰上市公司命运的投票人！
这不是虚言，不是妄想，更不是白日梦。

实际上这个更加公平的游戏一直都存在，只是隐藏在不为人知的角落里罢了！

在这个游戏里，规则更倾向于普通的投资者：

你可以有保底，即使指数腰斩你也能拿到本金！

你可以上不封顶，指数翻番照样能拿到100%的红利！

上市公司会拼命做业绩、放消息，无论是真的还是假的，只希望你的这只股票最差最差也要至少保持30%的涨幅20天！

你所要做的事情就是：到点买入，到点卖出。无论股市风云变幻，只需淡定持有，自有上市公司上蹿下跳、殚精竭虑为你打工、拉抬股价！

请记住这个伟大的名字：

可转债

让我们从这里开始，一个更好、更容易、更轻松的投资工具，一个前所未有的投资新世界。

阅读这本书所花费的时间，
可能是你做过的最好的、最安全的投资！

拒绝堆砌臃肿，支持纯正原创
出版事宜请关注weibo.com/sunnypub



责任编辑：孙学瑛
封面设计：李玲

上架建议：投资理财

ISBN 978-7-121-16546-7



9 787121 165467 >

定价：29.80元

可转债

投资魔法书

安道全 ©著



电子工业出版社

Publishing House of Electronics Industry

北京•BEIJING

内 容 简 介

投资最大的风险是不确定性，处于弱势的散户（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——“面值一最高价折扣法”，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：北京中新伟业印刷有限公司

装 订：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zlt@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！

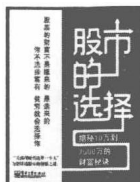
可转债正是这样的一个极品，业绩看起来神奇无比，实质仅仅是因为保底的天性，在时间的催化剂下完成了58笔必胜的交易而已！就是这么简单！

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。

电子工业出版社理财类畅销书



《股市的选择——揭秘10万到7500万的财富秘诀》

闵伟国 著
定价：35.00元
股票的财富不是赚来的 是选来的
你不选择富有 贫穷就会选择你
“天涯理财网第一牛人”为您讲述股市的制胜之道



《跟看家学赚钱——零基础学炒股》

尼耐斯 编著
定价：35.00元（含光盘1张）248页
全程同步视频讲解，全面快速掌握炒股精髓



《短线为王：大智慧炒股实战技巧》

杜友丽 等编著
定价：45.00元（含DVD光盘1张）
你是否有如下困惑：
最近什么股票交易活跃，有上涨可能？
哪些板块受到的关注最多？
一个股票连续跌了5个交易日，我可以介入了么？
通过盘口可以看出庄家动向吗？
长线好还是短线好？
银行加息了，股市会做出什么反映？
本书将给出答案！



《跟看家学赚钱——股市淘金必知的量价关系》

尼耐斯，蒋军军 编著
定价：35.00元 256页
从零开始，全面系统解读量价关系的内在联系。
层层深入，深度剖析建仓、试盘、整理、拉升、出货等不同阶段的量价关系



《年轻人要懂的经济（第2版）》

孟凡军 龙妍 编著
定价：39.00元
谁说经济学一定深奥难懂，高深莫测？
没有公式，没有表格，也是经济学。
本书带领年轻人看懂经济运行的规律，
走进一个清新自然，怡然舒适的经济世界。



《从零开始学看盘：快速入门、盘面解读、盘口点拨及实战指南》

张友 等编著
定价：42.00元 324页
熟悉盘口信息，深入盘口背后
从各种盘面信息中把握价格走势



《新股民入市必读388问》

尼耐斯 编著
定价：35.00元
你是否有以下困惑：
买股票的时候总想买入最低点，一等再等，结果错失了买入的良机；当上涨的时候希望还能涨得更高，结果却转为下跌；狠心卖出后，它却又蹭蹭地上涨；跌的时候不舍得卖，结果是越跌越深；两只股票选择其中一只，必定选错。
本书将给出答案！



《跟庄向前冲：从5万到50万的炒股秘籍》

张昆 编著
定价：39.80元 296页
认清庄家真面目，让庄家为你抬轿
掌握庄家坐庄操盘全过程
提高识庄、跟庄、斗庄的本领
详解选股、跟庄的各种实战技巧



《买股不求人：新手必学的股票看盘书》

启赋书坊编著
定价：29.80元
炒股妙招，手把手教你赚大钱
炒股没有一定的知识和经验，根本不会无师自通。本书从零开始，深入浅出地教你如何看盘，帮你迅速成为投资高手，并在规避风险的前提下不断获利，成为股市大赢家。



《你必须知道的理财经》

启赋书坊 编著
定价：29.80元 216页
《货币战争》作者宋鸿兵说：“如果亿万富豪不做投资，30年后可能要吃救济。如果你把这1000万存银行里，10年后可能只相当于现在的200万。再过10年，可能只值40万。可能只有几百万，可见纸币贬值的速度有多快。”亿万富豪尚且如此，何况我们普通老百姓呢？这本书分为3个部分，第1个部分是确立理财的观念，并了解一些基本的理财知识；第2个部分讲述在有一些钱的前提下目前市场可供选择的投资方法；第3个部分讲述人的一生当中不同阶段应该怎样理财，让财富伴随一生到老。

电子工业出版社本季最新最热图书



《炒股知识与操盘技巧速查》

尼耐圻 编著
定价：39.80元
一切内容都是为了让您赚钱！
通过本书，您将学到以下内容：
股票基础知识与基本术语
K线技术与交易技巧、成交量实战技巧
平均线、趋势线与通道线买卖技巧
技术指标交易技巧、分时图实战技巧
庄家操盘手法、选股技巧



《跟着庄家学赚钱——跟庄实战》

尼耐圻 编著
定价：35.00元
全面剖析坐庄全过程
深度解读庄家操盘伎俩



《大波段中孕育的赚钱机会》

大愚和尚 编著
定价：35.00元
去繁就简的基础技术核心要点
轻松快乐的持续稳定盈利模式
适合交易者自身特点的交易方法
资本市场风云再起，当属你英雄



《跟着庄家学赚钱——股市买卖点实战技巧》

尼耐圻 编著
定价：32.00元
不要奢望买在最低点，更不要幻想卖在最高点
但一定不可以错过正确的买点和卖点



《量化投资：策略与技术》

丁鹏 编著
定价：88.00元
学习富可敌国的华尔街对冲基金的赚钱秘诀
深度解读金融大鳄的核心投资策略



新股民钱袋书 《新股民短线实战：买点与卖点一点就透》

李荣亮 编著
定价：36.00元 312页
形象还原股市逻辑，让你迅速提高实战水平
多种技术形态分析，让你轻松瞄准股票节拍
深入剖析涨跌规律，让你买在低点，卖在高点



新股民钱袋书 《新股民炒股实战：K线分析一点就透》

金玉 编著
定价：35.00元
本书以K线分析方法为重点，以图文并茂、通俗易懂的语言，
向投资者介绍了K线的使用方法。



新股民钱袋书 《炒股的智慧：解读盘口语言》

李里 编著
定价：39.80元 300页
牛市跑赢大盘，熊市短线获利，熊市清仓看戏
让盘面数字成为决策的依据
看透庄家意图，让庄家为你抬轿
用量能法则预测个股涨跌



《跟着庄家学赚钱——看盘实战》

尼耐圻 编著
定价：29.80元
识破盘口玄机
走出盘面迷局
培养良好的盘面感才是制胜的法宝！



《工薪族理财必上的十六堂课》

秦加林 编著
定价：26.00元 200页
面对不尽如人意的薪水，你是否仅把涨薪当做“救命稻草”？
面对日益增长的物价，你是否只能束手无策地“一声叹息”？
面对众多心仪的商品，你是否经常因囊中羞涩而“忍痛割爱”？
……
其实，理财是你应该的选择！
不要低估理财的作用，不要把“无财可理”当做借口，不要一再推迟理财计划。让我们现在就开始理财，现在就来学习这十六堂课！

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

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 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

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？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 情乱性因因爱欲 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%~2.x%而已……（知足吧，国外往往是0%！）

什么？一年只有1%~2.x%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%的利率也比皆是！再不成我去宜信、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%~2.x%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，每年我都会给您利息（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①

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——一件事：

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

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/txzs/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定了不可能出现涨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。

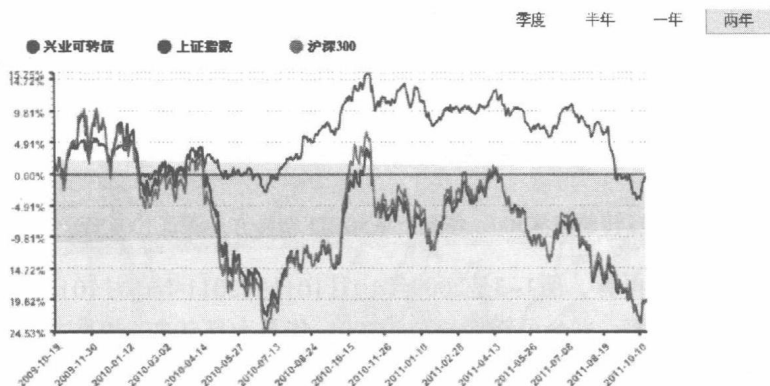


图1-1 兴全可转债、上证指数和沪深300的走势图

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！再看最终的两年轻收益率对比，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

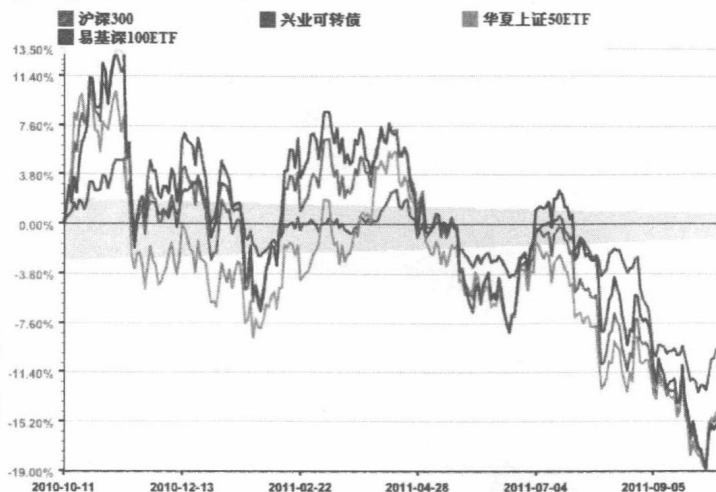


图1-2 兴全可转债沪深300、华夏上证50ETF和易方达深证100ETF的对比

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

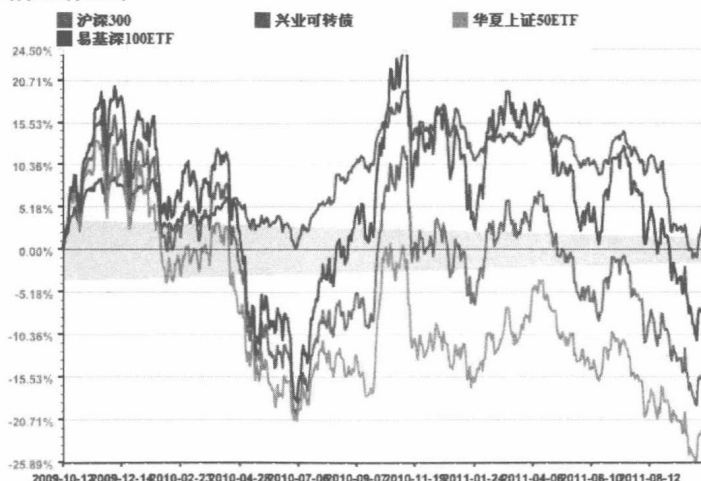


图1-3 兴全可转债、沪深300、华夏上证50ETF和易方达深证100ETF的对比图

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。

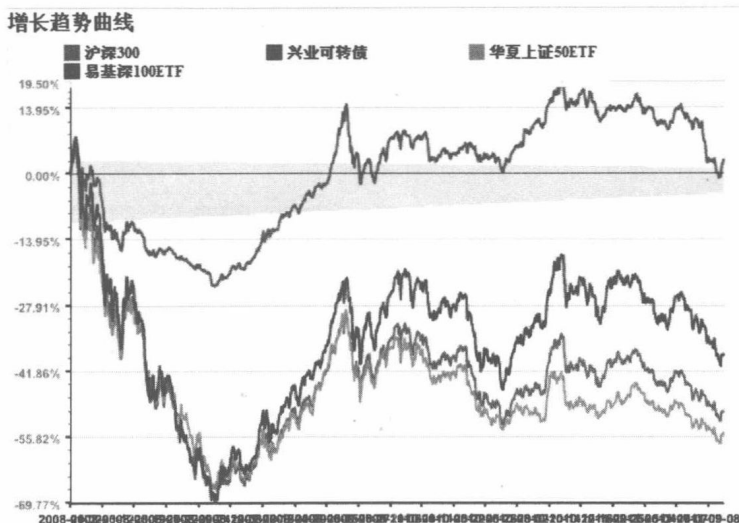


图1-4 兴全可转债、沪深300、华夏上证50ETF和易方达深证100ETF的对比

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

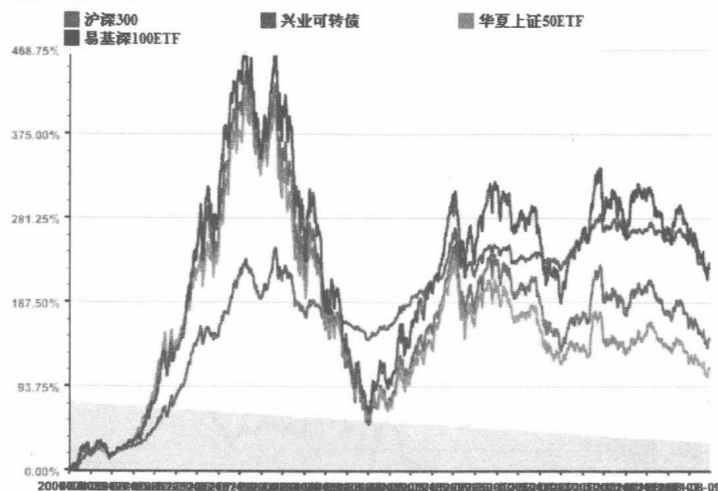


图1-5 兴全可转债基金、沪深300指数、华夏上证50ETF和易方达深证100ETF的对比

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。

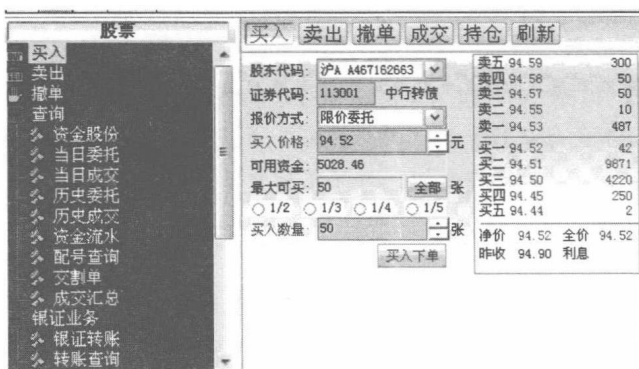


图1-6 买入可转债

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。

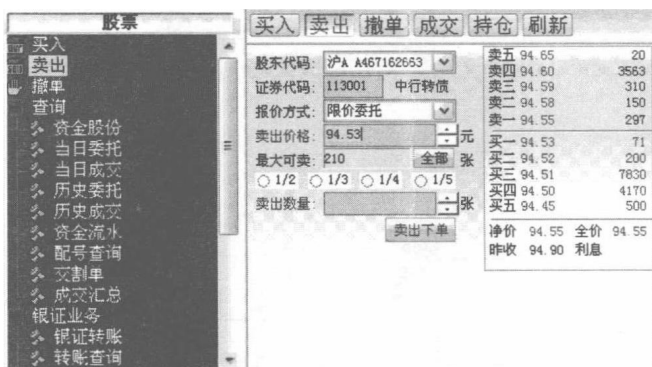


图1-7 卖出可转债

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。

L 113001 中行转债				
105.0	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
	总量	77681	量比	9.34
0.00	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	0.00%	市值	0万
+ - 0	笔	价	细	盘

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。

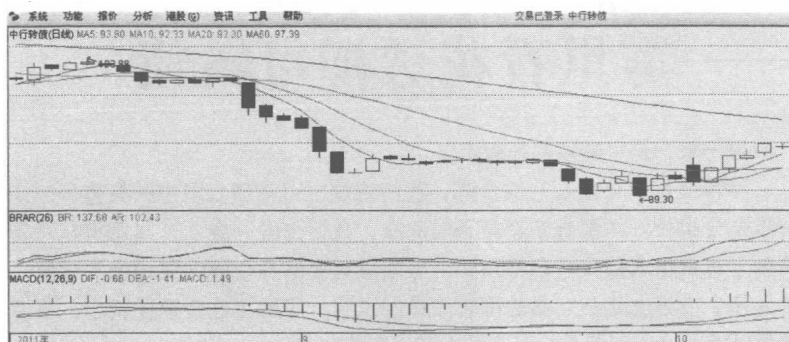


图1-9 实时查看曲线

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文缜析。“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核心。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——可转债的起重机

“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

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 ⑭

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美妙的一个条款。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，还是中间有一天两天掉下了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 ①

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

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 ⑮

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

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%~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%~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，只需要在五六年内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

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、业绩预告、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 ㉔

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 ㉔

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“憨夺型”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。

“憨夺型”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“憨夺型”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“憨夺型”投资者了！

第23节 ③

“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 and 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，你还是能拿回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，用层层的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1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元的可转债，如果有，千万不要错过它！）

第24节 ㉔

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 ㉔

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种。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%	3280657359082500.00%
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 ㉔

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

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

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，不为一切的诱惑动心，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第二标准。

◇ “纸上得来终觉浅，绝知此事要躬行。”

第28节 ㊟

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，贸然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，不为一切的诱惑动心，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。”

第30节 ㉓

有人之处即江湖（2） 炉火纯青的无赖

“流氓不可怕，就怕流氓有文化。”

——社会流行语

除了散户组成的芸芸众生，可转债江湖之中，最凶猛的大鳄就是可转债的发行公司了。他们是主宰可转债和正股股价的“上帝之手”，其出招之“稳、准、狠”和脸皮之“厚、黑、硬”，往往真正决定着可转债的生死存亡、升降盘整。

每一个看到河北钢铁可转债（原名唐钢可转债，代码125709）的初哥都会很奇怪，为什么它的正股——河北钢铁——股价已经远远低于转股价的70%了，还能保持107.907元的可转债价格？为什么不下调转股价呢？投资者为什么不回售给上市公司呢？请看表4-1。

表4-1 河北钢铁可转债基本情况表1

转债代码	转债名称	转债现价	正股现价	转股价
sz125709	河钢可转债	107.907	4.00	9.36
转股价值	溢价率(%)	70%转股价	回售时间	回售价格
42.74	152.5	6.55	2008/6/14	面值加当期利息

表格资料采集日期：2011年11月10日收盘价

先要说明的是，回售和下调转股价一年之中只能发生一次，一

旦实行过一次以后，即使再次满足回售或者下调转股价条件，也只能等到下一个计息年度才能再调整。所以，见到正股股价低于转股价70%以下的，从法律上讲，不一定是违约的行为。

其实河北钢铁可转债的前身——唐钢可转债已经多次遇到满足回售和下调转股价条件的情况，不过，他们却采用了一种极为“狡猾”的方法，利用合同条款，合理合法地逃过了下调转股价的命运，一直把转股价高高在上地供起来，成为中国股市一道刺眼的风景。

2008年7月，唐钢可转债的下调转股价条件和回售条件双双被“触发”，耐人寻味的是，唐钢股份先启动了回售，然后宣布在回售完成后，将正式提交下调转股价议案供股东大会批准。由于当年回售价是“面值加当期利息”，也就是 $100\text{元} + 0.80\%\text{利息} = 100.80\text{元}$ ，所以回售对于大多数面值以上的持有人来说意味着持平或者亏损，意义不大；而面值以及面值以下持有的人，寄希望于之后下调转股价的成功，一旦下调往往可转债价格会有一个可观的上涨。而且，唐钢可转债当时的市价比100.8元的回售价还要高出一两个百分点，结果到8月7日回售期满时波澜不惊，只有12张唐钢可转债进行了回售。

接下来令人眼花缭乱的一幕开始了：唐钢股份先是如约提交下调转股价的议案给股东大会，做出下调的姿态；然后举行股东大会投票表决；8月27日，唐钢股份正式公告这一议案被高票否决！同意的股份占1.20%；反对的占98.52%；弃权的为0.28%。

为什么会这样？根据唐钢可转债募集说明书的规定，持有可转债的唐钢股份股东不能参与向下修正转股价议案的表决，因此包括唐钢集团在内的大股东“被迫”回避了表决！

大股东不参与，散户正股持有人不愿意分摊股份，所以表决结果可想而知了。既不违法，也符合合同，这就是唐钢股份的“创新”。然而对于投资者来说，却是响亮的一记耳光。

第31节⑩

有人之处即江湖（3） 穿透时间的迷雾

“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

下面我们再谈谈为什么河北钢铁的股价已经远远低于转股价的70%了，却还能保持107元左右的可转债价格。按照常理，根本已经没有可转股的价值了，应该跌破面值才对啊？

其实河钢可转债还是有点价值的，请看表4-2。

表4-2 河北钢铁可转债基本情况表2

转债代码	转债名称	转债现价	正股名称	正股现价	转股价
sz125709	河钢转债	107.907	河北钢铁	4.00	9.36
转股价值	70%转股价	到期时间	到期赎回价格	转债规模(亿)	剩余规模(亿)
2.74	6.55	2012/12/13	112	30	29.99

表格资料采集日期：2011年11月10日收盘价

奥妙就在于到期时间和到期赎回价格。河钢可转债到2012年12月13日即将到期，到期赎回的价格是112元（含最后一年的利息）。也就是说即使把它当做一个纯粹的债券，107元买入，至少也能拿回112元，收益率大约一年4%~5%，100%是不会亏的。

不过，河钢可转债的规模高达30亿元，剩余的还有29.99亿元没

有转股。到期后把近30亿元的现金吐出来还给持有人，绝对不是河北钢铁的风格。

河钢可转债大股东把可转债规则玩得炉火纯青，一切都为了本公司的最大利益而不择手段，对于他们来说最好的结果仍然是造成强制转股，否则30亿元对于任何一家上市公司来说都是一笔巨款，对于目前正处于低潮的钢铁企业来说，更是一笔难得的救命钱。

更重要的是完成这个任务的难度其实不大。河北钢铁完全可以随时宣布大幅下调转股价，修正到4.28元的净资产以上（转股价不得低于净资产），然后迅速拉升股价即可。

还有一个更省心的办法就是在2012年12月13日快到期前，先下调转股价到4.28元净资产（脸皮厚的可以先把净资产做低了，以便调整到更低的转股价），然后无需让股价升到转股价的130%，只要保持在115%~120%，让可转债价格保持在115元~120元，高于到期赎回价的112元，持有人为了自己的利益，一样也能自动转股。

借用《第23节“黑天鹅”不一定是坏事》中塔勒布先生的计算方法，我们为唐钢可转债算一笔小账，见表4-3。

表4-3 纳西姆·塔勒布的计算方案——河钢可转债

押注方案	事件可能性	概率	结果	期望值
河钢可转债 (2011年12月13日到 期赎回之前)	到期赎回112元	10%	112元	11.2元
	到期转股120元	50%	120元	60元
	提前转股140元	40%	140元	56元
备注	模拟买入价107元		合计	+127.2元(+18.88%)

可见，一年多一点，期望值平均收益率约为18.88%，而且100%不会亏损，最低收益率4%~5%，挺安全的。当然，塔勒布不会参与这样的投资，因为这个黑天鹅实在不够黑。

然而，从中不难看出可转债投资中的一个重要依赖因素：时间。时间可以让悲观者只看到河钢可转债年化4%~5%的低收益，因此裹足不前；时间也可以让乐观者看到140元的高价，从而贪而忘身，把危险

置于脑后。

实际上，这只不过是一个概率游戏。概率似乎能够说明一切问题，却永远不能征服人类的感官。比如，我们说一个可转债三个月后有50%的可能赚100%，50%的可能却又亏损1%。实际上三个月后，我们不是沉浸在喜获翻番的巨大喜悦中乐不可支，就是浸淫在三个月竹篮打水一场空的郁闷中不能自拔。我们的身体和心情上，根本不会出现一半是赚翻一倍的喜悦，一半是小亏1%的悲伤，这仅仅是纸面上的游戏，不是我们的喜怒哀乐！

正因如此，在出现可能多种情绪交织的情况下，投资者往往本能地忽略这个复杂性，不是简单地选择最坏的情况，就是简单地选择最好的情况。这倒是有效地简化了复杂问题，但也可能在实际投资中，要么忽视了潜在的风险（过于乐观），要么忽视了潜在的收益（过于悲观）。说到底，时间是个不可确定的催化剂，有可能把情况变好，也有可能变得很糟。

比如截止到2011年10月12日，许多可转债的纯债收益率已经很安全，见表4-4。

表4-4 2011年10月12日部分可转债收益率情况表

转债名称	剩余年限	转债当前价	纯债年化收益率	转股溢价率
新钢可转债	1.86年	100.63元	4.65%	39.49%
博汇可转债	2.95年	98.90元	3.76%	50.10%
歌华可转债	5.12年	89.90元	4.18%	47.12%
国投可转债	5.29年	94.01元	3.90%	10.23%
石化可转债	5.37年	86.60元	5.07%	19.93%
川投可转债	5.44年	91.40元	4.33%	28.36%
中行可转债	4.64年	92.31元	4.15%	11.58%
深机可转债	5.76年	93.00元	3.40%	12.00%
河钢可转债	1.17年	106.60元	5.72%	157.82%
.....				

资料来源：兴业全球基金官方资料，<http://www.xyfunds.com.cn/website/2011kzz/index.html>。

同样一张表，在时间的浓雾笼罩下，外行的投资者看到的是似乎高高在上的转股溢价率，内行的投资者看到的则是100%安全保底的纯债收益率。即使是对同样的一个纯债年化收益率数据，也会有不同的解读：有的人会认为一年3%~5%的收益率，不如企业债高，也不如股票的一夜暴富，毫无价值；有的人会认为需要等待的时间长达三五年，太久了，不好；而真正的价值投资者，会在表格以外看到更多的东西——最差结果3%~5%的年化收益率，但三五年甚至一两年就能达到30%、40%以上的收益率！

因此，加入了时间因素的可转债，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，更是可转债价值投资者的最好朋友。

仿佛作为表4-4的注脚，兴全可转债的基金经理杨云先生公开声称2011年第三季度加仓了大量可转债，并发表文章《转债迎来三年来最好投资机会》（2011年10月13日）高调唱好可转债。随后，宝盈增强债券收益基金和博时可转债基金的三季报显示，至2011年9月末，两只基金可转债资产占其资产净值总量的比例均超过了70%，其重仓可转债的原因是：“大型可转债已经进入底部区域，而可转债可质押这个市场创新已经进入倒计时，年内有望推出，这将增强可转债的流动性，对可转债市场是较大的利好。”基金经理用真金白银投票，可见对当前可转债市场的看好程度，可见可转债在这个点位的投资价值之好。

第32节 ⑫

有人之处即江湖（4） 正股套利不无风险

“别做没事找抽型投资者。”

——著名投资人 花荣 《花狐狸新浪博客》

正股套利是一种常见的可转债投资方法，前文已经介绍过。不过，用《神探狄仁杰》的电视语言说，“这里面的水，很深哪……”

正股套利需要复杂的条件判断，还要有诸多客观因素来配合。比如，要濒临一定的触发条款边缘——下调转股价、回售保护、强制赎回等，市场大环境要给力，同时上市公司还要有动力配合，缺一不可。

如果机械地以合同中的触发条款来做正股套利，弄不好是要死人的。有时候，明明就要触发强制赎回条款了，20天只剩下一周，忽然间市场一个急跌，上市公司也始料不及，如果这之前重仓抢入，只能跟随大市的波动节节败退了；有时候，明明就要触发下调转股价条款了，20天已经满足15天，投资者信心百倍重仓抢入，结果市场继续下跌，上市公司要么像唐钢可转债一样，提出修正转股价方案然后自己否定它；要么虽然通过了修正转股价议案，但是把转股价定在一个仍然较高的水平上！结果可转债价格依然萎靡不振，正股继续下跌，投资者仍然要亏损出局；有时候，明明就要触发回售保护条款了，投资者连续重仓抢入，结果上市公司直接大

幅下调转股价，从而远离回售保护区，正股继续深跌，投资者欲哭无泪；更有甚者，有的投资人不知道下调转股价和回售保护一年只能实行一次，结果在已实施一次后逢低重仓介入，最后只能割肉离场……这样的事例，举不胜举。

以上的惨例，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。

正股套利是把双刃剑，只有高手才能把持得住。其实，正股套利倒是真的很适合市场单边下跌或者单边上升，最怕的就是平衡的震荡市。问题是，如果投资者能够连续、准确地判断出市场处于什么阶段，已经修成股神，还有什么必要投资可转债！早就直接投资指数、股票、期货或者杠杆基金，成为亿万富翁，哪有时间来看本书？！

笔者认识的一位资深正股套利派网友，在近两年极其活跃的澄星可转债上套利多次，操作频繁，损失巨大。他最后痛心地总结说，“这是一种什么精神？这是典型的没事找抽，挨了一个耳光不够，非要两边脸都凑上去，两面开花、一视同仁，来回挨够了才满意……”

从图4-1读者不难看出，波动频繁毫无规律的澄星股价，是多么难以捉摸！

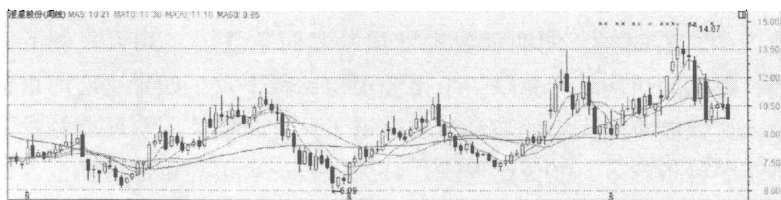


图4-1 波动频繁毫无规律的澄星股价

第33节 ㊟

有人之处即江湖（5） 为什么专家不是亿万富翁？

“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》

很多投资者喜欢听各种金融媒体上股评人或投资专家的意见，并且根据他们的建议进行操作。这样的投资方法看起来很简单方便，其实却有很大的隐忧。

股评人、研究员和大多数投资专家和解说员很相似，他们之所以出名，不是因为赚了多少钱，也不是因为预测对了的次数，而是因为知名度、曝光率，以及事后发现的几次偶尔碰对了的影响较大的预测。比如说著名的“空军侯司令”，大家都记住了他成功地“预测”了2007年的牛市大终结，但是投资者真要跟着他投资，没准一样会亏死。侯司令从2000点就唱空，一直唱到6000点；碰对了，接着唱，一直唱到4000点、2000点甚至1000点……这样唱来唱去，早晚会有唱对的时候。不过这样的“预测”，有如儿戏。

为什么会这样？因为专家、研究员和股评人是靠着说话的频率，而不是说对的次数获得奖金。这一点很像电视比赛的解说员，“嗨，三号球员传给了五号！五号又传给了七号！……十一号射门！球进了……吗？……现在是十四号球员远射！……”说得很热闹，其实却是每个人都可以看到的事实，一句话：全是废话！

之所以体育比赛要有解说员，只是为了渲染比赛的气氛，转播镜头很少会给垂头丧气的失败者，更多的是胜利者享受的鲜花和欢呼，以及巨额的奖金和漂亮的奖杯；同样，之所以股票市场要有股评人和专家，也是为了渲染市场的气氛——或者不如说，是为了渲染赌场的欢乐气氛，让每个参与者忘掉那些割肉者悲惨的呻吟声……

请注意，不管解说员说得多么精彩、热闹，包括著名的黄健翔在内，都不会准确预测到每场比赛的结果，但听众依然兴高采烈。不那么显而易见的是，不管股评人和专家说得多么荒唐走板，某一段时间总有一个会说对——于是，众多投资者会像朝圣一样拿出自己的养老钱，去赌这一次说对的专家下一次也能说对……问题是，这靠谱吗？

如果他们的预测真像自己吹嘘得那么好，或者像善良无知的粉丝想象得那么好，为什么他们不是亿万富翁呢？计算一下复利，他埋脚下的金山，反而奔波在电视台和媒体间，赚一份菲薄的辛苦钱呢？

事实上，股评人和专家的做法是：说一套，做一套。没有人比他们更清楚自己的本质，无论嘴上多么振振有词，终究是不敢真枪实弹上战场的；尤其是自己的钱，就更谨慎了。

也许正是因为这种谨慎——从来不按照自己说的去做——才使他们比自己的追随者活得更长久，这真是一种绝妙的讽刺！

“纸上得来终觉浅，绝知此事要躬行。”

对于股评家来说，可以改成“嘴上说来终觉浅”；对于投资者来说，则是“耳中听来终觉浅”。到底该怎么办？“绝知此事要躬行”！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。

可转债投资三大流派和八项注意

本章介绍可转债投资方法中常见的三大流派，以及相关的投资基本知识。

由于本书推崇的投资是简单和低风险（最好是无风险、零风险），所以对于其中两大流派——期权定价派和规则套利派，仅仅做一定的介绍，有兴趣的读者可以进一步参考专业书籍学习研究。需要指出的是，两者需要复杂的数学计算及丰富的市场操作经验，而且多少具有不同程度的风险，不能100%保底，不适合普通的可转债投资者。

对于可转债投资中的一些注意事项，本章再次做出了重点提示，建议可转债投资者在未来的投资实战中，慢慢领悟，细细体会。

本章要点集萃

◇ 可转债投资大致分为三派：安全分析派、期权定价派和规则套利派，其他方法基本是这三大流派的分支或滥觞。

◇ 三大流派中，安全分析派风险最小，也是最简单的，简单到不可思议。

◇ 期权定价派和规则套利派不是零风险投资。

◇ 投资可转债的全程，就是对一个人心性的磨炼过程。

◇ 不要相信“鬼故事”。

◇ 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。

◇ 要有最坏的打算。

◇ 不要在面值以下割肉。切记，切记！

◇ 没有最好的方式，只有最适合自己的方式。

◇ 可转债投资不败之根本：不预测，不放弃，咬定青山不放松，必胜！

第34节 ㉔

安全分析派：掐头去尾的忍者神龟

“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

可转债的投资方法有千百种，但是总结起来，可以大致分为三个流派：安全分析派、期权定价派和规则套利派，其他的投资方法，基本可以看成这三大流派的分支甚至滥觞。

在三大流派中，安全分析派是风险最小的，也是最简单的，简单到不可思议。

两年前，在国内著名财经网站——和讯财经（www.hexun.com）的债券论坛上，曾经有一位投资人发帖这样说：

“可转债很难做吗？”

根据十多年做可转债的经验，应该说既可以说难又可以说容易。

难在哪里？

你的目标如果是做一只可转债赚到它大部分收益应该比较难。

但是，如果你像我一样设定好时间，一般两年；设定好收

益30%，应该非常简单。

这么多的可转债除了虹桥机场以外，我都没有拿超过两年，都实现了30%以上的收益。最快的是2003年的钢钒、最爽的是南山股改出来就不小心70%~80%了。

所以，可转债很好、很好做。还有一点买可转债要在110元以下买。

总结：110元以下买，最多放两年，30%以上收益抛，可转债很棒很简单。”

其实，这就是标准的安全分析派风格。

安全分析派，就是在充分解读了可转债的本质和条款以后，把握住可转债发行公司的心理，集中抓住主要矛盾：面值以下可以100%保底和到期之前99%可以上130元的特性，牢牢坚守面值100元以下买入和130元以上卖出的纪律，咬定青山不放松！就这么简单。

简单的策略，收益却不一定简单，不妨让我们利用《第25节 穿越到13年前，看可转债可以赚多少钱！》中的表格3-5，算一算采用这样的策略收益几何？为了简化问题，我们简单采用在面值100元买进，然后到了130元和140元立即卖出的策略。最高值未到130元的唯一一只可转债山鹰转债，简单地采用收盘价的近似价格123元计算；最高价未到140元的，以最高价计算。请看表5-1。

表5-1 面值-130元和面值140元模拟收益率试算表

证券名称	收盘	最高	面值-130元 单利	面值-130元 复利收益率	面值-140元 单利	面值-140元 复利收益率
丝绸转债	303.59	371.96	30.00%	130.00%	40.00%	140.00%
南化转债	269.7	300	30.00%	169.00%	40.00%	196.00%
鞍钢转债	117.85	151.6	30.00%	219.70%	40.00%	274.40%
钢钒转债	144.5	151.3	30.00%	285.61%	40.00%	384.16%
万科转债	145.33	167.85	30.00%	371.29%	40.00%	537.82%
机场转债	153.85	170	30.00%	482.68%	40.00%	752.95%
茂炼转债	120.95	144.88	30.00%	627.49%	40.00%	1054.14%

续表

证券名称	收盘	最高	面值-130元 单利	面值-130元 复利收益率	面值-140 元单利	面值-140元 复利收益率
阳光转债	101.99	130.5	30.00%	815.73%	30.50%	1375.65%
侨城转债	158	164	30.00%	1060.45%	40.00%	1925.90%
金牛转债	114.34	149.5	30.00%	1378.58%	40.00%	2696.27%
丰原转债	145.01	165	30.00%	1792.16%	40.00%	3774.77%
铜都转债	113.6	179.99	30.00%	2329.81%	40.00%	5284.68%
民生转债	118.62	157	30.00%	3028.75%	40.00%	7398.56%
江淮转债	130.4	135	30.00%	3937.38%	35.00%	9988.05%
歌华转债	128	144	30.00%	5118.59%	40.00%	13983.27%
云化转债	147.21	169	30.00%	6654.17%	40.00%	19576.58%
雅戈转债	119.23	140	30.00%	8650.42%	40.00%	27407.21%
包钢转债	140.48	152.5	30.00%	11245.54%	40.00%	38370.09%
万科转2	193	195.88	30.00%	14619.20%	40.00%	53718.13%
山鹰转债	122.64	123	23.00%	17981.62%	23.00%	66073.30%
燕京转债	131	133	30.00%	23376.11%	33.00%	87877.49%
复兴转债	138.2	149.82	30.00%	30388.94%	40.00%	123028.48%
南山转债	122.24	191.6	30.00%	39505.62%	40.00%	172239.88%
华西转债	143.98	169.49	30.00%	51357.30%	40.00%	241135.83%
招行转债	169.08	176.99	30.00%	66764.49%	40.00%	337590.16%
丝绸转2	140.5	151.68	30.00%	86793.84%	40.00%	472626.23%
邯钢转债	182	203.99	30.00%	112832.00%	40.00%	661676.72%
营港转债	176.98	186	30.00%	146681.59%	40.00%	926347.40%
水运转债	205.1	218	30.00%	190686.07%	40.00%	1296886.37%
华发转债	285	299	30.00%	247891.90%	40.00%	1815640.91%
柳化转债	176	176.67	30.00%	322259.46%	40.00%	2541897.28%
首钢转债	215	205	30.00%	418937.30%	40.00%	3558656.19%
国电转债	211.88	218.98	30.00%	544618.49%	40.00%	4982118.66%
晨鸣转债	204.05	220	30.00%	708004.04%	40.00%	6974966.13%
招商转债	290.37	350	30.00%	920405.26%	40.00%	9764952.58%
华电转债	299.98	299.99	30.00%	1196526.83%	40.00%	13670933.61%
华菱转债	231.61	279.44	30.00%	1555484.88%	40.00%	19139307.06%
西钢转债	158	222	30.00%	2022130.35%	40.00%	26795029.88%

续表

证券名称	收盘	最高	面值-130元 单利	面值-130元 复利收益率	面值-14 0元单利	面值-140元 复利收益率
天药转债	189.73	240	30.00%	2628769.45%	40.00%	37513041.83%
上电转债	226.58	277.99	30.00%	3417400.29%	40.00%	52518258.56%
创业转债	288.3	327.98	30.00%	4442620.37%	40.00%	73525561.98%
韶钢转债	272.22	349.99	30.00%	5775406.48%	40.00%	102935786.78%
凯诺转债	201.91	295	30.00%	7508028.43%	40.00%	144110101.49%
海化转债	366	459.98	30.00%	9760436.96%	40.00%	201754142.08%
中海转债	110.02	214.05	30.00%	12688568.04%	40.00%	282455798.92%
桂冠转债	128.5	310	30.00%	16495138.46%	40.00%	395438118.48%
金鹰转债	146.5	223.67	30.00%	21443679.99%	40.00%	553613365.88%
海马转债	160.41	163.3	30.00%	27876783.99%	40.00%	775058712.23%
赤化转债	135.19	168	30.00%	36239819.19%	40.00%	1085082197.12%
五洲转债	144.44	155	30.00%	47111764.94%	40.00%	1519115075.97%
柳工转债	151.52	175	30.00%	61245294.43%	40.00%	2126761106.36%
巨轮转债	150.52	228.8	30.00%	79618882.75%	40.00%	2977465548.90%
南山转债	136.96	199	30.00%	103504547.58%	40.00%	4168451768.46%
恒源转债	262.01	335	30.00%	134555911.85%	40.00%	5835832475.85%
山鹰转债	152.67	185.46	30.00%	174922685.41%	40.00%	8170165466.19%
大荒转债	138.96	204	30.00%	227399491.03%	40.00%	11438231652.67%
龙盛转债	129.07	160.1	30.00%	295619338.35%	40.00%	16013524313.73%
安泰转债	156.04	170	30.00%	384305139.85%	40.00%	22418934039.23%
合计			1733.00%	约384万倍	2281.50%	约2.2419亿倍

可见，即使采用这种很保守的策略，依然分别获得12年17.33倍和22.82倍的单利收益率！这个收益看似不稀奇，但是想想看，12年来在股票市场上，平均每年单利收益144.42%和190.13%，最后能拿到这17倍或23倍收益的，真正又能有多少人呢？而这一切，不但是100%保底无风险的，还是由一个简单到不到两行的规则自动完成的！

说稀奇，也不稀奇，看过“第25节 穿越到13年前，看可转债可以赚多少钱！”应该会理解：这，只不过是连续做对了58次的股市交易，每次的收益率30%和40%而已！

这就是不亏损和复利的又一次奇迹，可转债的又一次奇迹。

至于复利计算，前面说过，因为可转债往往是有多只同时在上交易的，所以投资人不可能同时全仓（本金+前次所有收益）买入，因此不会真的出现本节计算出的恐怖数字。但是，这些数字不是毫无价值的！就算这12年来，投资者每年只做一只可转债，每只可转债分别盈利30%和40%，这个应该是很容易做到的吧？那么复合收益率将会是多少呢？

12年每年一只可转债赢利30%： $(1+30\%)$ 的12次方 = 23.298倍；

12年每年一只可转债赢利40%： $(1+40\%)$ 的12次方 = 56.694倍；

如果是12年来，每年操作两只可转债呢？收益分别是：

12年每年两只可转债赢利30%： $(1+30\%)$ 的24次方 = 542.801倍；

12年每年两只可转债赢利40%： $(1+40\%)$ 的24次方 = 3214.1997倍。

无论哪个数字，都比12年的单利总收益率要高得多。虽然没有原先的复利总收益那么惊人了，但是不再虚无缥缈，而是完全有可能在投资实践中实现！

总的来说，安全分析派是真正懂得了可转债投资精髓的，也是真正理解了安全的重要性。在他们看来，赚多少钱固然重要，不被风险的巨浪打湿、打沉才是第一位的。所以，无论外面是黄金万两，还是烽烟万丈，安全分析派总是像忍者神龟那样缩在坚固的壳子里，不为所动，既不在100元以下畏惧割肉，也不在140元以上贪婪死守，掐头去尾，安心地就吃100元到130元、140元这30%~40%的利润，看似愚钝，其实大巧若拙。

安全分析派独到的好处是既安全，又简单。投资者只要坚守纪律，甚至无须太多关心股市和股票本身，耐心等待强制赎回到来就

行了，这特别适合信息和技术都处于劣势的小散。

不过，看着可转债最高价动辄能到200元、300元，安全分析派却只能吃到其中30%~40%的一小段利润，未免有点……太暴殄天物了是吧？

呵呵，安全分析派的投资方法虽然保守，却也不是一成不变。在后面的“第43节 最省心的组合：‘面值—最高价折扣法’”中，笔者将会介绍由本节衍生出来的一种优化可转债投资规则，风险增加了不过1%，收益却有可能翻一番甚至更多！

第35节 ⑤

期权定价派：二叉树、B-S和蒙特卡洛法

“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

期权定价派，是把可转债看成一种特殊形式的期权（中国市场上称之为权证），然后套用国外成熟的各種期权定价数学模型，对可转债进行数量化估值和定价的投资方法。

期权定价派是数量化投资的一个分支，理论上他们完全依赖数学模型来计算可转债的“理论价值”，然后以此为依据进行买入和卖出，因此避免了人类常见的恐惧和贪婪等负面情绪对投资结果的影响。

由于这个流派把可转债的本质看成是期权，所以其模型大多直接套用来自国外对期权的成熟研究成果。目前国际上的期权定价方法五花八门，主流的主要有四种：Black-Scholes方法（简称B-S）、二叉树定价法、蒙特卡罗模拟法以及有保值参数和杠杆效应的解析表达式，等等。其中Black-Scholes方法是这里面唯一的解析方法，而其余三种都是数值法。

但是，可转债的实际情况要远远比传统的期权复杂得多。可转债是在传统的公司债券基础上附以各种期权所形成的较为复杂的衍生产品，通常附在可转债上的期权包括：

投资者所享有的看涨期权：也就是以特定价格将可转债转换为公司股票的权利；

投资者享有的回售权：也就是可转债的回售保护条款；

上市公司享有的赎回权：也就是可转债的强制赎回条款；

上市公司享有的修正权：也就是可转债的向下修正转股价的权利。

因此，可转债是一种含有路径依赖美式期权的奇异期权，由于附加在可转债上的各种期权具有相互依赖的特征，因而对于可转债的定价通常不能把这些附加期权分割开来独立定价，而需要把它们作为一个有机的整体来看待。所以，当前市场上所通用的这些基本的定价方法，无论是B-S定价公式、二叉树模型还是Monte Carlo（蒙特卡洛）模拟法中的任何一种，都不能100%完全满足可转债定价的需求。究其原因，还是因为这些定价方法无一例外，把可转债看做简单的看涨期权来处理，而忽略了可转债的其他附加条款，以致定价结果总会出现这样那样的、或多或少的偏差。

单纯用B-S欧式期权定价模型来为可转债定价，则忽视了各种附加条款对于可转债价值的影响。二叉树方法倒是能够有效地解决美式期权的定价问题，但是对于含有路径依赖条款的期权定价还是力所不能及。Monte Carlo模拟方法通过生成多条股价的可能路径，对解决路径依赖的期权定价收效显著，但对美式期权的定价依然还是力不从心。因此，只有综合使用这些工具，特别是结合保值参数和杠杆效应的解析表达式等方法，才能达到最好的效果。

中国可转债的特色，使得计量复杂程度更甚。中国可转债的票面利率高，存续时间短，初始转股价溢价低，回售价格却高，转股价修正概率更远远大于国外，种种不同很容易造成“差之毫厘，

谬以千里”，纯粹照搬国外模型的，小心犯了极左的机械主义路线错误。

无论是哪种期权定价方法或者工具，都需要投资者对高等数学具有一定的素养。对数学天生免疫的读者，还是早点直接翻到下一页吧。

需要提醒的是，大多数定价模型即使在140元以上，也会根据数学计算推荐买入；虽然可能获得更高收益，但也增加了亏损的可能，对风险极端厌恶的投资者最好心中有数。

第36节 ㊟

规则套利派：闻风数浪十面埋伏

“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

规则套利派，前面已经或多或少地提到过。这一流派，对于可转债的各种条款烂熟于胸，对于股价的即时走势时时关心。其核心就是利用可转债的公开规则，再结合市场价格的有利变动，在正股或可转债价格的关键节点上埋伏进去，给予势在必得的最后一击！

利用规则套利，主要是结合可转债的向下修正转股价条款和回售保护条款，有时也涉及强制赎回条款。既含有可转债套利，也含有正股套利，一般常见的有以下几种情况：

1) 正股即将满足向下修正转股价条件，提前买入正股等待拉升。

比如，某只可转债的向下修正转股价条件为“连续20天低于转股价的80%……”，当连续10几天正股股价低于转股价80%时，可以买入部分正股套利。一般上市公司为了避免触发转股价的下调，会适当拉抬股价。此时投资者可坐收渔利。

不过，如果股市大跌，或者上市公司无力拉抬股价，依然有亏损的风险。

2) 正股即将满足回售保护条件，提前买入正股等待拉升。

比如，某只可转债的回售保护条件为“连续20天低于转股价的70%……”，当连续10几天正股股价低于转股价70%时，可以适量买入部分正股套利。上市公司为了避免回售的发生，可能面临两个选择：直接拉抬股价回到转股价的70%或80%以上，或者直接下调转股价。如果选择的是前者，此时正股投资者可坐收渔利。

3) 正股即将满足强制赎回条件，提前买入正股等待拉升。

比如，某只可转债的强制赎回条件为“连续30个交易日中有15个交易日高于转股价的130%……”，当连续10几天正股股价高于转股价130%，忽然短期有一段时间跌下130%，此时可以适当买入部分正股套利。一般上市公司为了尽快促成转股的最后完成，必然会适量拉抬股价以保持在转股价的130%以上。此时投资者可坐收渔利。

此时介入正股，风险较小，比前两种情况盈利的可能性都要高。

4) 正股即将满足修正向下转股价条件，提前买入可转债等待拉升。

比如，某只可转债的向下修正转股价条件为“连续20天低于转股价的80%……”，当连续10几天正股股价低于转股价80%时，一般上市公司为了避免触发转股价的下调，会适当拉抬股价；但是如果股市大跌，或者上市公司无力拉抬股价，很有可能选择如约下调转股价。此时可转债价格会应声上涨，可转债投资者可坐收渔利。

请注意，下调转股价是公司的权利，而不是义务，所以虽然可能性较大，毕竟不是100%的，投资者要根据市场、股价和公司具体情况分析确定。

5) 正股即将满足回售保护条款，提前买入可转债等待拉升。

如第2)种情况所述，某只可转债的回售条件为“连续20天低

于转股价的70%……”，当连续10几天正股股价低于转股价70%时，上市公司为了避免回售，可能面临两个选择：直接拉抬股价回到股价的70%或80%以上，或者直接下调转股价。如果发生的是后者，判断准确的话，投资者可提前买入可转债等着“坐轿子”。

回售保护时面对的情况比较复杂，上市公司的选择也比较多样，投资者一定要具体情况具体分析。如即将触发回售时，市场大势较好，上市公司更可能选择直接拉抬股价，此时适合买入正股套利；如果大势低迷，公司又没有什么实质利好时，直接下调转股价比较合算，此时买入可转债套利比较好。

6) 正股即将满足强制赎回条件，提前买入可转债等待拉升。

比如，某只可转债的强制赎回条件为“连续30个交易日中有15个交易日高于转股价的130%……”，当连续十几天正股股价高于转股价130%，忽然有一段时间跌下130%，此时既可以买入正股套利，也可以酌情买入可转债套利。

一般此时离强制赎回仅仅一步之遥，上市公司为了尽快促成转股的最后完成，必然会拉抬股价保持在转股价130%以上一段时间。此时利用可转债套利，虽然风险较小，但是由于有期权特性，可转债价格往往已在130元以上，基本上失去了保底的特性，所以套利风险和正股相当，收益也差不多。

7) 可转债价格大跌，直接买入可转债套利。

有时候由于市场恐惧情绪蔓延，可转债价格会跌到不可思议的地板价。此时买入可转债，即使持有到期也能100%获得4%以上的收益，如遇股市回暖更可能有暴利。

前面章节提到过，82.7元的南山可转债，持有到期收益达到8%，而实际收益率最高高达140%，就是一个很好的例证。2011年下半年，由于中石化可转债2期再融资的超大利空打击，9月27日最低价达到了85.95元，即使持有到期也能有年化4%的收益率，而实际上不到一个月，在10月28日时最高价已经达到102.59元，收益率达19.36%，年化收益率更加高达232.32%！

8) 到期赎回出现的套利情况。

可转债到期后，往往以一个到期赎回价直接赎回。比如说目前市场上还存在的河北钢铁可转债（原名唐钢可转债），其到期时间为2012年12月13日，到期赎回价格为112元，市场价为107元左右。如果持有到期，保底收益率为一年5%左右；但是假如河北钢铁有决心解决转股问题，那么可转债价格很有可能在到期之前冲上120元、130元，那么相应的年化收益率则可以达到15%、25%。

9) 其他可能出现的套利情况。

除了以上所述的常见情况，还有一些比较少见的套利情况也有可能出现。比如在回售价以下抢入可转债，然后以回售价回售给上市公司。虽然少见，但是这种情况确实发生过。虽然利润率不高，往往只有一到两个百分点，但是确定性极高，风险极小，不过十几天就能稳稳获利，年化收益率也是相当可观的。此外，如果上市公司改变资金用途、上市公司被其他公司购并（如前面说的河北钢铁和唐钢可转债）等事项，都有可能造成可转债价格的变动，给套利带来良机。

无论是以上哪种的套利，都不是无风险的，只能做到低风险和更低风险。投资者一定要结合可转债的具体条款和市场的即时走势，实事求是地分析，千万不能以个人主观愿望代替上市公司的大脑来进行思考，一定要客观冷静，最好用技术分析来做辅助。

总的来说，安全分析派的风险最小，投资需要的时间较长，其投资方法最简单；规则套利派的风险适中，基本多为短线操作，需要一定的技术分析基础即可；期权定价派的风险相对来说较大，操作可以长短结合，需要的专业理论知识较为精深。说到底，这些投资方法只是一种工具，没有最好的，只有最适合自己的，投资人可以根据自己的具体情况选择。

本书以控制风险和简单投资为主要目的，因此重点推荐的是安全分析法，适时辅以规则套利法，期权定价法则基本不予重点推介。

第37节 ㊟

可转债投资的八大注意

“细节决定成败。”

——美国商学院箴言

古语说：“泰山不拒细壤，故能成其高；江海不择细流，故能就其深。”

可转债的投资，是一个长期、细致和琐碎的工作，需要有过人的耐心和意志力，既要可对可转债的每项规则条款都要读熟了、吃透了，还要对机会的出现抱有绝对的信心和忍耐力。可以说，投资可转债的全程，就是对一个人心性的磨炼过程。

可转债以其下有保底和上不封顶的特色鹤立鸡群，与之俱来的是条款较多、规则复杂，特别是行使条款的主动权大多操于上市公司之手，价格发展的趋势和前景自然波诡云谲。好在万变不离其宗，面值附近保底和转股成功概率极大的两大特性，可以为持有人到达彼岸保驾护航，只要投资者不要自己吓唬自己就好。

除了以上介绍的三大投资流派，还有八项重要的注意，投资人也应时刻铭记在心：

① 不要相信“鬼故事”。

市场上总是有这样或者那样的“鬼故事”，比如南山铝业要破产啦，中国石化要发可转债2和可转债3，银行股要发上万亿可转债等。事实一再证明，所有的“鬼故事”都是活生生的人编出来的！当鬼故事肆虐市场的时候，不要夺路而逃、恐慌割肉，倒是该考虑考虑抢不抢满地黄金的时候了。

② 要坚守纪律和原则。

一艘空船是很难被浪头打翻的，船也不会自己把人扔进河里。相反，倒是人经常自己把船弄翻，或者开到礁石上。既然已经制定了纪律，确定了原则，明确了方向，就应该矢志不移地坚守，而不是闻风丧胆，谈虎色变。

③ 做自己最熟悉的事情。

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。同样，如果你还没有看明白可转债，建议最好碰也不要碰它。如果你确实读懂了可转债，我无须再多说一句话，因为你已经知道该怎样做——无论碰到何种所谓的“意外情况”。

④ 不要用主观愿望去猜测上市公司的动向。

屁股决定立场。巴菲特说，“永远也不要问你的理发师是否该理发。”同样，和持有可转债的人谈持有的好处，和不买可转债的人谈可转债的利空，是愚蠢的。不用张嘴你就应该知道他们会讲什么。同样，不要用自己的美好愿望代替上市公司的大脑，你们是两个不同的阵营。相反，要站在大股东的角度想问题，越狡猾越好，越卑鄙越安全。

⑤ 要有最坏的打算。

从来就没有什么救世主，如果还有人相信那就是猪。大股东不是慈善家，从来不是！

⑥ 不要在140元以上追高。

如果你坚持这样做，还不如直接去炒股票。这就相当于100岁的老寿星去玩蹦极。

⑦ 不要在面值以下割肉。切记，切记！

⑧ 永远记住安全第一。

不要忘了巴菲特的话，他不仅比你多活了几十年，还比你多挣了几千亿，还是美金！

第38节 ㊦

安全投资的最大敌人：预测，预测，还是预测！

“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》

对于所有的安全投资者来说，最好的朋友就是确定性，最大的敌人莫过于不确定性。巴菲特就是通过计算企业的“内在价值”来锁定确定性的。虽然股价是不可确定的，但是“内在价值”是可以确定的，而股价早晚要回归企业的“内在价值”，所以，巴菲特等于通过可以计算的“内在价值”，暗度陈仓，变相确定了不可计算的股价，从而锁定了利润。

可转债投资——此处特指安全分析法——与此类似。它也无法预测未来的价格，尤其是无法确定最高价，但是可以确定的是：到期之前正股股价冲上转股价的130%以上是十拿九稳的。因此，等于利用规则确定了一个安全获利的空间——面值100元到130元以上，仅此而已！130元以上，不是不可能，不是利润不丰厚，只是脱离了安全区，“君子爱财，取之以道”，既然已经脱离了“此道”，

最好还是“不取也”，至少少取一些，尽早撤退。

这就像一个人，每天带着心爱的小狗去散步。伶俐的小狗一会儿跑到主人后面，一会跑到主人前面，四处乱转。相信任何人也无法确定某一时刻，小狗究竟会在哪个具体的位置——如果有人说能，我想那一定是骗子，或者……他就是小狗自己。

巴非特的方式是，我不会预测小狗的位置，但是我会知道主人的位置，小狗总会跑到主人身边的，所以我只关注主人就可以了。

可转债的安全分析法则是，我也不会预测小狗的位置，但是我知道主人的家在哪里，所以我既不关注小狗，也不关注主人，我只是在家里等着他们一起回来就是了！

多么聪明和简单的方法啊！

然而令人惊讶的是，市场上绝大多数人和投资方法，都是在津津乐道于预测小狗的位置！

如果联想到市场上盛传的说法“一赚二平七亏损”，对此也就不足为奇了。

在没有确定性的市场里投资，就像裸身在鲨鱼出没的海洋里游泳，之所以还活着，绝不是因为泳技高超，只是因为鲨鱼的胃口还没有开而已——那也只是迟早的事情。

因此，任何预测股价的行为都是愚蠢的，这个原则在股票市场里通行无阻，在可转债投资上也是金科玉律。那些在可转债投资中居然能做到亏损的持有人，应该对此深有体会。

可转债和巴非特的“价值投资法”，不是在“预测”，而是在“预算”。预先算好安全的区域，预先算好可以稳定获利的空间，甚至对种种可能出现的“意外”做出预判，然后才能在“意外”的枪林弹雨里一往无前、泰然自若。其实，在他们眼里，哪里还有什么“意外”！

可转债投资不败之根本：不预测，不放弃，咬定青山不放松，必胜！

最简单的投资：唾手可得的5+3个投资组合

本章是本书的精华部分，也是本书送给读者的一份厚礼，推荐做重点阅读。

本章将送出8个操作简单、效果显著的可转债投资组合，几乎全部免费，这可是价值千金的哦！其中前五个是直接投资可转债，后面三个是通过基金间接投资可转债。八个投资组合都能很容易地在本书指定之处获得，读者只需按图索骥，然后照本宣科，用简单的操作即可换来稳定安全的投资收益。

可转债投资，“就像早餐吃面包一样容易”，不信？试试看。

本章要点集萃

◇ 接下来的9节，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。

◇ “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。”

◇ 5+3组合，基本不需要高深的知识，完全避免了繁复的数学计算，非常容易操作实现，只需要高小数学基础和一颗健康的心脏即可。

◇ 简单即是美。

◇ 偷懒的投资者完全可以继续享用这个免费的馅饼，只要你对三年93.61%的收益率还知足的话。（免费公开的王印国分析师投资组合）

◇ 这章有可以打败专家的“傻瓜投资法”，极简单却绝不平庸。

◇ 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。

◇ 如果你不能做得更好，请交给做得更好的人；如果你不能赚得更多，请把钱交给为你赚得更多的人。

◇ “如果不能战胜它，最好加入它。”

◇ 现在买入并持有兴全保本基金，是不享受保本保护的。

第39节 ㉔

给最简单投资者的礼物： 非常5+3组合

“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6章

最简单的投资懒人睡手可得的5+3个投资组合

可转债的条款本身是复杂的，可转债投资需要综合考量的因素也是很多的，但是可转债并不应该因此成为专业投资人的禁脔。相反，由于它的100%保底特色和大概率确定性原则，对于信息来源和专业知识的严重不对称的普通投资者来说，尤其适合。

对于有志于可转债投资的读者来说，通读本书，进一步学习更多的可转债知识，最后在可转债的投资实战中摸爬滚打，从中找到一条属于自己的安全投资之道，是完全可行的。

但是，毕竟有很多读者限于时间精力或者知识素养，对此只能是“心向往之，而实不能至”。为了照顾这部分读者的阅读要求和投资需要，本书特别在此后的章节中推出了“5+3”易于实现的可转债投资组合（或投资方式），便于那些对可转债投资有兴趣，但不想做专业研究，只想获得安全投资回报率的读者舒服享用。

本书崇尚的投资原则是：

- 简单投资；
- 快乐投资；
- 安全投资；
- 自动化投资。

秉承此宗旨，本书从各种渠道精挑细选的这一系列组合，基本不需要高深的知识，完全避免了繁复的数学计算，非常容易操作实现，只需要高小数学基础和一颗健康的心脏即可。

“5+3”组合的5，是以直接投资可转债的方式推出的5种组合；“5+3”中的3，推荐的是采用间接方式投资可转债的3种不同寻常方式。无论是哪种，每个组合都尽量做到安全保险和扩大收益能力的“双保险+双丰收”。

建议投资者仔细阅读理解8种组合的特色和不同之处，再结合自己的实际择优录取之。

第40节 ④

直接复制可转债指数

“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

第一次：1993年巴菲特致股东的信

“通过定期投资指数基金，一个什么都不懂的业余投资者往往能够战胜大部分专业投资者。”

第二次：1996年巴菲特致股东的信

“大部分投资者，包括机构投资者和个人投资者，早晚会发现，最好的投资股票方法是购买管理费很低的指数基金。”

第三次：1999年巴菲特推荐书评

约翰·博格创立先锋基金公司，通过开发指数基金成为全球最大基金管理公司之一，1999年出版的《共同基金必胜法则》，强烈推荐投资指数基金。巴菲特对该书高度评价道：“令人信服，非常中肯而切中时弊，这是每个投资者必读的书籍。通过持续不断的改革，博格为美国投资者提供了更好的服务。”

第四次：2003年巴菲特致股东的信

那些收费非常低廉的指数基金（比如先锋基金公司旗下的指数基金）在产品设计上是非常适合投资者的，巴菲特认为，对于大多数想要投资股票的人来说，收费很低的指数基金是最理想的选择。

第五次：2004年巴菲特致股东的信

“通过投资指数基金本来就可以轻松分享美国企业创造的优异业绩。但绝大多数投资者很少投资指数基金，结果他们的投资业绩大多只是平平而已，甚至亏得惨不忍睹。”

第六次：2007年5月7日CNBC电视采访

巴菲特认为，个人投资者的最佳选择就是买入一只低成本的指数基金，并在一段时间里持续定期买入。如果你坚持长期持续定期买入指数基金，你可能不会买在最低点，但你同样也不会买在最高点。

第七次：2008年5月3日伯克希尔哈撒韦的股东大会

Tim Ferriss提问：“巴菲特先生，假设你只有30来岁，没有什么经济来源，只能靠一份全日制工作谋生，因此根本没有多少时间研究投资，但是你已经有一笔储蓄，足够维持一年半的生活开支。那么你攒的第一个一百万将会如何投资？请告诉我们具体投资的资产种类和配置比例。”巴菲特回答：“我会把所有的钱都投资到一个低成本的、跟踪标准普尔500指数的指数基金，然后继续努力工作。”

第八次：2008年巴菲特百万美元大赌指数基金

美国《财富》杂志2008年6月9日报道，巴菲特个人和普罗蒂杰投资公司打赌：2008年到2017年期间，长期投资一只标准普尔500指数基金的收益，将会跑赢普罗蒂杰公司精心选择的5只对冲基金组合，赌注高达100万美元。

巴菲特8次推荐指数基金的信心来自于历史统计数据：1968—1978年，标准普尔500指数战胜了83%的基金经理；1979—1999年，标准普尔500指数战胜了79%的基金经理。

连著名明星基金经理彼得·林奇也感叹：只有少数基金经理能够长期持续战胜市场指数。

如果你不懂投资、不懂基金，是股盲又是基盲，根本没有时间和精力研究投资，听巴菲特的话，定期定投指数基金并长期持有，你这个投资“傻瓜”就能战胜绝大多数投资专家。过去N年如此，未来10年甚至20年，肯定也会如此。

OK！在股票市场上如此，在可转债市场上也不例外，何况还有保底！在第8节中，表8-1就已经初步展现了可转债指数的威力。指数不会面对市场的暴风骤雨而心生恐惧，也不会因为周围的一片买声而心生贪婪，因此彻底排除了心理情绪对投资的影响。

目前，中国股票市场上存在的最有影响力的可转债指数是天相可转债指数和中信标普可转债指数，这些在“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！”中已经做了介绍。遗憾的是，市场上却不能直接买到这些指数，因为没有相应的指数基金被开发出来。据说已经有基金公司正在报批，但是截止到2011年恐怕是无法发行了。

但是没有关系，没有可转债指数基金，我们可以自己造出来！

观察一下可转债指数的构成，中信标普可转债指数的编制规则是：

“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转债数量每季度调整一次权重……”

天相可转债指数编制规则是：以沪深两市所有可转换债券的交易价格，按发行公司公告的实际未转股规模帕氏加权计算……见：

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

是不是很眼熟？对，这个规则，大致相当于本书“第25节 穿越到13年前，看可转债可以赚多少钱！”中，介绍的“面值买入—收盘价卖出规则”！所不同者，只是两个可转债指数采用了各自的权重计算方法，“面值买入—收盘价卖出”则是一律等权重买卖。

因此，读者完全可以依据天相可转债指数和中信标普可转债指数公布的指数构成及权重，依样画葫芦地买入，就能完全复制这两个可转债指数，彻底省去了复杂的计算。

当然，读者也可以采取本书介绍的“面值买入—收盘价卖出规则”，更简单，更易操作。

而且，看下表3.5：规则（一）面值买入—收盘价卖出 可转债收益试算表”，你会发现后者的收益率完全不逊于前者！究其原因，是可转债当时总量小，规模差异小，权重的意义并不大；其次在中国股市，权重大的股票往往涨得慢、涨得少，盘子小、权重也小的股票，反而股性活跃，涨幅较大，因此简单的等权重规则收益率反而要好于计算复杂的权重规则。

其实也不难理解，可转债指数，本来就仅仅作为一个风向标而存在，天生就不是一个为了单纯提高投资收益率而量身定制的投资组合。因此，投资者可以根据自己的喜好，自由选择复制可转债指数的方法。

- 喜欢纯粹的，可以到天相网站或者中信标普可转债指数网站，亦步亦趋地百分百复制；
- 喜欢更简单的，可以等待跟踪模拟可转债指数的新基金发行后，直接购买持有；
- 喜欢提高收益率的，可以简单地采取“面值附近买入—收盘价卖出”的规则，等权重模拟，自己按时买卖可转债即可。

如果操作还想更懒惰，收益还想更贪婪，那么，下面的几个组合更适合您。

第41节 ㊦

王印国分析师和讯可转债公开组合

“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

王印国，男，毕业于西安长安大学。中国系统分析员、高级工程师、国家注册CISP。有较强的数理计算基础，对债券、基金研究较多，涉足面较广。通过证券基础知识、证券投资基金、证券投资分析等证券业协会专业资格考试。目前为和讯特约撰稿人。

王印国老师是专业的债券分析员，供职于国内某大型银行投资机构，对可转债造诣颇深。王印国分析师之所以在可转债投资圈为人所熟知，主要是因为他每周都会定期在国内的著名财经网站——和讯网（www.hexun.com）更新发布自己的专栏，其中有专业的《深沪转换债券投资价值排名表》和《深沪转换债券投资建议表》，且数年如一日，风雨无阻和讯网是跟着专业人士学习可转债的一方好天地。

王印国分析师最为人称道的贡献，是他在这个专栏中还公开公布了一个可转债虚拟投资组合：《20××年“和讯转债宝”10万资金模拟盘》，这个组合每周定期公开，大家可公开审阅监督，可见王老师对于可转债、对于自己投资可转债能力的信心。

这个10万资金的虚拟盘，从2008年末开始以来，历时三年，

到2011年10月28日，其总资产值已经达到193607.66元，接近翻一番。而同期上证指数从2008年末的1820.81点，到2011年10月28日为2473.41点，仅仅涨了35.84%，组合完胜其将近三倍！

现在我们一起来拜读一下这个组合，原文在网址：<http://bond.hexun.com/wyg/index.html>。

表6-1 2011年“和讯转债宝”10万资金模拟盘

2008年底 “转债宝” 初始组合	组合	张数(股)	2008年终收盘价	市值	手续费	
	海马转债	450	109.76	49392.00	49.39	
	新钢转债	270	96.34	26011.80	26.01	
	巨轮转债	220	110.16	24235.20	24.24	总资产值
	合计			99639.00	99.64	99738.64
2009年底 “转债宝” 组合	组合	张数(股)	2009年终收盘价	市值	手续费	
	赤天化	1724	12.14	20929.36	20.93	
	巨轮股份	4070	12.83	52218.10	52.22	
	南山铝业	3563	12.82	45677.66	9.14	
	锡业转债	200	152.00	30400.00	6.08	
	山鹰转债	200	140.80	28160.00	5.63	
	新钢转债	60	138.10	8286.00	1.66	总资产值
	合计			185671.12	95.65	187021.74
2010年底 “转债宝” 收盘组合	组合	张数(股)	2010年终收盘价	市值	手续费	
	塔牌转债	140	151.00	21140.00	21.14	
	工行转债	430	118.27	50856.10	10.17	
	合润A	98100	1.03	101043.00	101.04	总资产值
	合计			173039.10	132.35	188025.24
2011年 “转债宝” 本周组合	组合	张数(股)	2011年10月28日	市值	手续费	上期现金
	澄星转债	380	118.000	44840.00	8.97	982.46
	双良转债	600	102.310	61386.00	12.28	本期现金
	中鼎转债	800	107.999	86399.20	86.40	982.46
						总资产值
	合计			192625.20	107.64	193607.66

续表

资产变动 及操作计划		一、上周操作结果:				
		二、 无.				
		三、二、本周操作计划:				
		四、 任一可转债价格达138元以上卖出.				
收益指标 及比较基准	“转债宝”收益率	93.61%	2008年末上证指数	1820.81	2008年末上证国债指数	121.30
			本期上证指数	2473.41	本期上证国债指数	130.21
			上证指数累计涨幅	35.84%	上证国债指数累计涨幅	7.35%
说明	1. “和讯转债宝”是一个虚拟的投资产品,买入的标底均为深圳和上海交易所场内交易的品种					
	2. 目标:投资可转债、类转债、类债券、类债券基金等有底品种,在控制风险的前提下取得较高收益					
	3. 模拟操作过程接近市场交易实际,市场最高价格大于卖出价或最低价小于买入价才算成交					
	4. 如有转股或买入或卖出操作计划,提前一周提供操作详细计划,委托价格一周内有效					
	5. 不能买入股票,持有股票只能由持有的可转债转股形成					
	6. 可转债佣金计算标准,上海0.02%;深圳0.1%;股票佣金按0.3%计算					

这个组合的说明非常详细,而且每周都有公开的操作计划,持仓组合一目了然,跟踪起来非常容易。偷懒的投资者完全可以复制这个免费的馅饼,只要你对三年93.61%的收益率还知足的话。有研究精神的投资者,可以将表6-1与王印国同期发布的《深沪转换债券投资价值排名表》和《深沪转换债券投资建议表》结合起来相互参详,必定所得更多。

需要提醒的是,王印国分析师的分析方法基本属于期权定价派,需要大量的数学计算,理论上并不100%保底(虽然实际效果很好),有时会有浮亏。这需要投资者具有坚强的信心和强大的神经,只有矢志不移地依照数学模型(也就是王印国分析师的组合),进行长期一丝不苟的操作,才有可能获得以上的高收益率,万万不能三天打鱼、两天晒网,更不能才远远看见敌人(浮亏),就马上想当逃兵。

王印国分析师的所有文章，都发布在和讯债券频道的分析师专栏中，读者可以收藏拜读：

网址：<http://bond.hexun.com/wyg/index.html>

如果对该组合有什么问题，或者有进一步探讨的兴趣，可以联系王老师本人。王印国分析师公布的电子邮件是：wangyinguo@163.com，其人和蔼可亲，回复问题也很专业及时。

顺便说一下，笔者一直有个问题想问王老师：

“根据您的组合，三年来应该利润翻一番。您自己的投资实际赚了多少钱呢？”

呵呵，有点冒昧吧？如果读者有机会可以代为问问，然后把答案告诉大家。

第42节⑫

小池债券投资组合

“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

孔驰，网名“小池债券”。毕业于武汉理工大学，2007年获工科硕士学位，2006年赴法国ESIGELEC高等工程师学校进行学术交流。对金融投资有很强的数理分析基础，特别是对债券（含可转债）、封闭式基金理解颇深。目前供职于证券市场周刊，熟悉各类债券数据结构，特别是对可转债有较为深入的理解和研究。

孔驰这个名字，远远不如其网名“小池债券”广为人知。从2009年开始，孔驰连续在和讯专栏和和讯债券论坛上公开自己的模拟投资盘，当年即取得84.45%的惊人成绩，一举成名天下知；之后该组合在2010年和2011年也持续保持了优异的业绩。

读者可以在以下网址找到“小池债券”的公开投资资料：

- “小池债券投资模拟盘”2011年月度持仓更新，来自和讯论

坛的“债市大家谈”

http://bbs.hexun.com/money/post_73_1671772_1_d.html

- “小池债券2009年投资模拟盘”模拟操作（每周更新）

http://bbs.hexun.com/money/post_73_298846_1_d.html

- “小池债券投资模拟盘”2010年度试验持仓（每周更新）

http://bbs.hexun.com/money/post_73_306273_1_d.html

- 孔驰在和讯财经网站的个人专栏

<http://bond.hexun.com/kongchi/>

- “小池债券”的和讯论坛个人中心，含论坛、联系方式、博客等

http://bbs.hexun.com/u_10658351/_d.html（读者可用小纸条或者论坛私信联系小池。）

对这个模拟盘，“小池转债”本人有几点官方解释：

1）本模拟是一个长期试验，用来检验学术效果。（我每天辛勤操作，2009年累计收益从未超过模拟盘——小池本人语）。

2）模拟操作采用半学术，不做短线，每周配置，持仓配置不激变，只微调，追求平滑业绩变化。

3）整体来说，这是一个低风险组合，多看过几期的坛友就知道，其实风险持仓程度一直很低。

“小池债券”的这个组合，标的投资品不仅包含可转债，还有同样风险较小的债券和正股套利股票。总的来说，这个组合安全而且收益率平稳，适合一般投资者跟踪操作。不过该组合只按周按月公布持仓情况，没有详细介绍换仓时主要考虑的因素，比如溢价水平、正股表现或依据的公式等，对于喜欢打破沙锅问到底的同学来说，未免遗憾。

进入2011年，组合的更新有点放缓。如果读者有问题，可以在论坛上直接问孔驰本人。

第43节 ⑬

最省心的组合：“面值—最高价折扣法”

“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

哇~喔~！重头戏来了！请坐好！

读者一定还记得在“第26节 精华：穿越到13年前，看可转债可以赚多少钱！”中，我们分别采用简单的“面值—收盘价规则”、“最低价—收盘价规则”和“面值—最高价原则”计算出来的恐怖收益率。记得笔者当时说过，这些规则要么收益率还不够最优化，要么实际操作中不可能完成（比如次次都卖出在最高价）。

而在本书的“第35节 安全分析派：掐头去尾的忍者神龟”中，我们又提出一种新的“面值买入—130元或140元卖出”规则，有效地解决了实际操作可能性。但是，有些投资者看着动辄200元、300元的可转债最高价，却仅能以130元、140元的价格卖出，感觉到十分遗憾。这种“占便宜没够的精神”……实在是推动人类进步的源泉啊！这一节，我们就让投资者稳稳占到这个便宜！

很显然，用最高价卖出是占便宜最多的方式，但是其可操作性为零。所谓“最高价”，只是事后统计的结果，身在当时的投资者不太可能准确地知道，“大智慧”和“同花顺”也不可能实时标出“最高价”。然而，“退一步海阔天空”，如果不能知道最高价的

确切顶部，那么在最高价的肩膀卖出不是也很划算吗？

比如我们记录可转债的每个价格，找到当前出现过的最高价并记录下来，一旦可转债的价格跌破最高价的90%，就马上卖出——当然，也可以更简单：最高价直接减去10元。

请看表6-2：面值—最高价90%卖出和面值—最高价减10元卖出试算表。

表6-2 面值—最高价90%和面值—最高价减10元卖出试算表

证券名称	最高价	面值—最高90%	面值—最高价 90%复利收益率	面值—最高价减10	面值—最高价减10 元复利收益率
丝绸转债	371.96	234.76%	3	261.96%	4
南化转债	300	170.00%	9	190.00%	10
鞍钢转债	151.6	36.44%	12	41.60%	15
钢钒转债	151.3	36.17%	17	41.30%	21
万科转债	167.85	51.07%	25	57.85%	33
机场转债	170	53.00%	39	60.00%	53
茂炼转债	144.88	30.39%	51	34.88%	72
阳光转债	130.5	17.45%	59	20.50%	86
侨城转债	164	47.60%	88	54.00%	133
金牛转债	149.5	34.55%	118	39.50%	185
丰原转债	165	48.50%	175	55.00%	287
铜都转债	179.99	61.99%	284	69.99%	488
民生转债	157	41.30%	401	47.00%	717
江淮转债	135	21.50%	488	25.00%	897
歌华转债	144	29.60%	632	34.00%	1202
云化转债	169	52.10%	961	59.00%	1910
雅戈转债	140	26.00%	1211	30.00%	2484
包钢转债	152.5	37.25%	1662	42.50%	3539
万科转2	195.88	76.29%	2930	85.88%	6579
山鹰转债	123	10.70%	3243	13.00%	7434
燕京转债	133	19.70%	3882	23.00%	9144
复兴转债	149.82	34.84%	5235	39.82%	12785
南山转债	191.6	72.44%	9027	81.60%	23217

续表

证券名称	最高价	面值-最高90%	面值-最高价 90%复利收益率	面值-最高价减10	面值-最高价减10 元复利收益率
华西转债	169.49	52.54%	13770	59.49%	37028
招行转债	176.99	59.29%	21934	66.99%	61834
丝绸转2	151.68	36.51%	29942	41.68%	87606
邯钢转债	203.99	83.59%	54971	93.99%	169947
营港转债	186	67.40%	92021	76.00%	299107
水运转债	218	96.20%	180546	108.00%	622142
华发转债	299	169.10%	485848	189.00%	1797992
柳化转债	176.67	59.00%	772514	66.67%	2996713
首钢转债	205	84.50%	1425287	95.00%	5843590
国电转债	218.98	97.08%	2808985	108.98%	12211934
晨鸣转债	220	98.00%	5561790	110.00%	25645061
招商转债	350	215.00%	17519639	240.00%	87193208
华电转债	299.99	169.99%	47301449	189.99%	252851584
华菱转债	279.44	151.50%	118961251	169.44%	681283308
西钢转债	222	99.80%	237684580	112.00%	1444320614
天药转债	240	116.00%	513398692	130.00%	3321937412
上电转债	277.99	150.19%	1284477321	167.99%	8902460069
创业转债	327.98	195.18%	3791545846	217.98%	28308042528
韶钢转债	349.99	214.99%	11943028177	239.99%	96244513792
凯诺转债	295	165.50%	31708739809	185.00%	274296864306
海化转债	459.98	313.98%	131268475238	349.98%	1234281030004
中海转债	214.05	92.65%	252882154122	104.05%	2518550441723
桂冠转债	310	179.00%	705541210000	200.00%	7555651325170
金鹰转债	223.67	101.30%	1420275621965	113.67%	16144160186490
海马转债	163.3	46.97%	2087379081603	53.30%	24748997565890
赤化转债	168	51.20%	3156117171383	58.00%	39103416154106
五洲转债	155	39.50%	4402783454080	45.00%	56699953423454
柳工转债	175	57.50%	6934383940175	65.00%	93554923148698
巨轮转债	228.8	105.92%	14279283409609	118.80%	204698171849352
南山转债	199	79.10%	25574196586610	89.00%	386879544795275
恒源转债	335	201.50%	77106202708628	225.00%	1257358520584640

续表

证券名称	最高价	面值-最高90%	面值-最高价 90%复利收益率	面值-最高价减10	面值-最高价减10 元复利收益率
山鹰转债	185.46	66.91%	128701047189079	75.46%	2206161260217810
大荒转债	204	83.60%	236295122639150	94.00%	4279952844822560
龙盛转债	160.1	44.09%	340477642210751	50.10%	6424209220078660
安泰转债	170	53.00%	520930792582448	60.00%	10278734752125900
合计		51.41倍	约521万亿倍	57.77倍	约1.02787亿亿倍

无疑，这个规则的计算结果比“面值买入—收盘价卖出”和“最低价买入—收盘价卖出”的效果要更好，虽然肯定比不上“面值买入—最高价卖出”规则的收益率高（没办法，最高价打9折或减掉10元了），但可操作性却实实在在是从零到有的突破。

下面我们简单比较一下本书提出的几种可转债投资规则，如表6-3所示。

表6-3 不同买入卖出可转债规则对比表

规则名称	单利收益率	复利收益率	可操作性
面值买入—收盘价卖出	43.17倍	约5.56万亿倍	可以。很简单。最安全
最低价买入—收盘价卖出	42.09倍	约3.14万亿倍	不太可能最低价买入
面值买入—最高价卖出	63.57倍	约23.48亿亿倍	不太可能最高价卖出
面值买入—130元卖出	17.33倍	约384万倍	可以。很简单。很安全
面值买入—140元卖出	22.82倍	约2.2419亿倍	可以。很简单。较安全
面值买入—最高价90%卖出	51.41倍	约521万亿倍	可以。比较简单。安全
面值买入—最高价减10元卖出	57.77倍	约1.027亿亿倍	可以。相当简单。安全

可见，剔除掉不太可能实现的“面值买入—最高价卖出”方案后，“面值买入—最高价90%卖出”和“面值买入—最高价减10元卖出”方案在收益率上完胜其他方案！而且这两个方案，完全可以在投资实战中100%轻松实现。

更加可喜的是，这两个方案实在是太简单明了、太容易操作了！

让我们再次回顾一下操作思路：

步骤1，在面值附近买入可转债，越低越好；

步骤2，不断记录可转债价格的最高点，持有可转债不动；

步骤3，一旦可转债价格跌破当前最高点的90%，或从最高价跌掉10元，立即卖出；

步骤4，重复步骤1的过程，不到面值附近绝对不买。

当然，投资者还可以举一反三，在此基础上设定自己喜欢的卖出规则，比如在最高价的93%时、最高价减去8元时，或者更为复杂的公式逻辑判断等，总之万变不离其宗。

这就是可以打败专家的“傻瓜投资法”，简单却绝不平庸。

不过，世事无绝对，这个方案也不是可以100%包打天下的。在一些极端情况下，有可能会造成投资者的提前出局。比如可转债价格涨到190元，忽然遇到意外下跌到170元，投资者依照规则会卖出，结果之后可转债又涨到了更高的200元、300元；又或者，可转债价格上了130元后，回调到117元、119元（或者上了121元后回调到108元、110元），投资者卖出后，结果后面出现更高的最高价等。因此有必要进行小小的修正。

前者，由于有强制赎回条款的时间约束，出现的概率相当小，投资者可根据当时市况进行人工判断。即使提前出局了，赢利也往往不菲，可以不用刻意求全。

后者，可以把卖出的最低门槛限制在135元或者140元，因为一旦正股价超越转股价的130%，可转债的价格往往在这两个价位之上。因此只要低于这个价格，即坚决持有不卖。（当然，可转债存续期间的最后一年情况除外。）

有了这个修正条件，整个规则就更加经得起市场锤炼。（其实即使不做修正，也只是赚的少一点，不会亏损不说，绝对还是正收益。）

当然，如果投资者懒得做这样的实时判断，没关系，下一节的D壹理财师来帮你。

第44节 ④

D壹理财师的自动投资组合

“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

本章推荐的五个直接投资可转债的组合，各具特色。

复制可转债指数法最简单直接，如有了可转债指数基金，直接购买即可；没有的时候，投资者只要上网，查出天相可转债指数或者中信标普可转债指数的构成，按图索骥就行了；如果还嫌麻烦，就直接用修正后的“面值买入—收盘价卖出法”等权重买卖即可。请注意，这个组合是最安全的，也是最简单的，但收益率也不会是最高的。

王印国分析师和小池债券的两个推荐组合，免费提供，每周更新，随时可得，便于跟踪操作。两者都不是机械的公式化组合，而是加入了或多或少的人工预判。前者更多偏向于期权定价派，后者略为偏向安全分析派。个人感觉，前者的投资风险理论上略大一些，波动也不小，但风格非常稳定，模型构造坚固，投资效果也不错；后者的风险看起来好像更小一些，但是2009年以来风格颇有点漂移，导致投资效果波动稍嫌大一些。

本书所重点推荐的“面值附近买入—最高价90%或减10元卖出”法，是一个自动化的组合，无须人工干预，简单易懂，便于普通投资者自己执行，投资效果显著，风险和波动也小于以上两个组

合。建议追求风险—收益比较平滑的投资者采用。

还有一类投资者，希望能够达到最大程度的自动化、简单化，最好全都撒手不管，坐享其成；同时要求风险小、收益高。这样的投资者，建议最好选用本节推荐的第（5）个投资组合：“D壹理财师可转债自动投资理财套餐”。

“D壹理财师”，是一个长期活跃在可转债投资领域的理财团体，拥有自己的独立研究团队和投资方法，很荣幸，笔者也曾是其中一员。“D壹理财师可转债自动投资套餐”，是D壹理财师团队为会员定制的一个理财服务套餐，请注意是收费的，每月10~1000元不等，一般投资者只需订购10元或20元套餐即可，本书读者更可半价优惠，详情请参见70节。

“D壹理财师可转债自动投资理财套餐”包括如下服务：

- 投资组合基于“面值附近买入—最高价折扣卖出原则”，保证最佳的风险—投资收益比，向用户随时建议买入卖出可转债的品种和机会，用户还可自订卖出标准；
- 团队自动跟踪所有可转债指标，适时通过QQ、短信、飞信、微信等多种方式动态提醒；
- 团队会根据用户的具体情况，建议如何分期分批建仓或卖出，规避风险，扩大收益；
- 当明显的套利机会出现时，公式“视而不见”，此时会通过人工甄别并给出提醒、建议；
- 重大事件发生时，如发行新可转债、下调转股价、强制赎回、面临回售等会及时提醒；
- 用户可通过邮件或彩信接收专业的《每周可转债投资价值表》及《专家理财周报》；
- 独特的VIP保本承诺，等于购买了一份投资安全保险，你赔多少，我保多少；

- VIP用户如有问题，可通过邮件、语音、QQ等方式及时沟通、探讨……

“D壹理财家”团队2012年将重点全面转向专户理财，面对个人的理财服务会逐渐淡出，网站和博客上已经不再公开提供订购入口，读者可以参照“第70节 特别奉献：D壹理财师可转债特别优惠套餐”发送邮件到DYLC@fengrusong.cn索要资料，或半价订阅。

第45节⑤

5+1：相信基金经理，直接购买可转债基金

“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

如果你的理想是开一家中国最好的银行，那么首先要想想是否能够打败招商银行。如果不能，最好的办法是直接买入招商银行的股票，让马蔚华为你打工。

如果你的理想是做中国最大的移动运营商，那么首先要想想是否能够击败中国移动。如果不能，最好的办法是赶快买入中国移动的股票，让几十万移动员工为你打工。

考虑到申请成立一个新的银行，或者新的运营商的难度，这个念头应该在一秒钟之内马上消失。如果再加上运营一个公司所不可或缺的、庞大复杂的资金、管理、营销、人事、税务、社会关系等，这个美好的理想还是彻底随风而去吧！

同样，假如你连每天拿出纸笔或手机，查一查可转债即时行情，算一算可转债收益率都不能做到，那么还是乖乖把钱交给投资可转债的开放式基金好了。相信基金经理吧，至少他们更专业；至少的至少，他们会有查看行情和计算收益的精力和时间，而且是每日功课。

兴全可转债基金，无疑是专业投资可转债的开放式基金之中，最为耀眼的一个。

在“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，最后挣得多！”中，我们已经一同见证了它的靓丽业绩。如果忘记了，请重新翻看第9节，重点看看其中的表1-5：《兴全可转债与主要市场指数历年年化收益率比较表》，以及随后的五张兴全可转债基金与几个股市指数的多时段对比图。

成立得很早（2004年5月11日），以可转债为主要投资标的，长期业绩极其优秀，投资风格稳健安全，基金经理长期固定（基金经理杨云，从未改变），基金公司投研能力卓越（兴业全球基金多次入选当年金牛基金管理公司），这是对兴全可转债基金的最好诠释。

所以，如果投资者限于条件，不能直接投资可转债，那么最好的办法就是直接申购兴全可转债基金，并坚持长期持有，必有满意的稳健回报。

在本书的下一章，笔者将对市场上主要投资可转债的开放式基金，做一个全景式扫描介绍，读者可以对兴全可转债以及同类基金做进一步的了解和比较。

需要指出的是，兴全可转债不是100%投资可转债的，其基金合同中规定的资产配置比例为：“可转债30%~95%（其中可转债在除国债之外已投资资产中比例不低于50%），股票不高于30%，现金和到期日在一年以内的政府债券不低于基金资产净值的5%。”因此，它还可以参与可转债的正股套利，最高可以配置30%的股票。这样能使基金的操作范围更广泛，获利的火力点更多，但是同时也可能加大基金净值的波动性，基民要明白这一点。

如何购买兴全可转债基金？在银行柜台或证券公司等传统渠道都可以买到，但是申购费用比较贵，一般都是1%；建议在兴全基金官方网站购买，直销申购费用最低仅为0.6%。

兴业全球基金官方网站：<http://www.xyfunds.com.cn/>。

该网站可以查阅兴全可转债基金的全部资料，而且是学习可转债投资的一个免费图书馆。每周的“基金经理面对面”，读者更可以在线和杨云等基金经理实时沟通，答疑解惑。

第46节 ④

5+2：不是可转债的可转债：兴全合润A基金

“如果你不能战胜它，最好加入它。”

——西方格言

不得不说，兴业全球基金公司是投资可转债的行家里手。除了专注投资可转债的基金外，还弄出了一个不是可转债，却类似可转债的开放式基金——兴全合润基金A类。

大家知道，可转债的特色是：100%保底不亏损和上不封顶。兴全合润A基金，正是鲜明地具备着这个别具一格的特点。

兴全合润基金，从本质上来讲是一个封闭运作的分级式股票基金。合同规定的资产配置比例是：“本基金为股票型基金，股票投资比例为基金资产的60%~95%；债券投资比例为基金资产的5%~40%；权证投资比例为基金资产净值的0%~3%；资产支持证券比例为基金资产净值的0%~20%；本基金保留不低于基金资产净值的5%的现金和到期日在一年以内的政府债券。”可见，这和普通的股票基金并无区别，并不是一个专门投资可转债的基金。

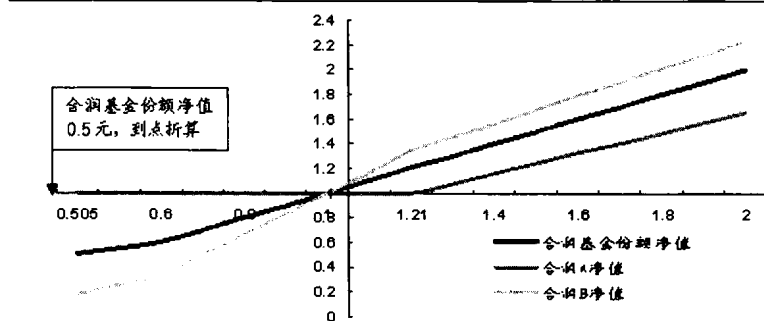
兴全合润的特色是自动分解成两个不同的子基金：合润A和合润B。根据招募说明书约定，在每个运作期内，合润A和合润B的关系约定如下：当合润母基金份额净值高于0.5元但小于等于1.2100元

时，合润A份额获得其份额期初净值（1.0000元/份），而合润B份额获得剩余收益或承担其余损失；当合润母基金份额净值高于1.2100元之后，合润A份额、合润B份额与合润母基金份额享有同等的份额净值增长率。而当合润母基金份额净值不高于0.5000元，则触发运作期提前到期机制。运作提前到期机制为每个运作期内合润A份额提供了完全的本金保护。当兴全合润母基金的净值为0.5元时，合润A的单位净值仍保持1元，而合润B的单位净值仅为0.17元；此时，合润A与合润B将结束交易，这就保证了合润A的资产在运作期内向下风险几乎为零（如果以1元计算的话）。

所以，无论兴全合润母基金的净值如何，合润A总是不会亏损的，只是当合润母基金的净值突破了1.20元以后，合润A才能享受净值上涨的利润，涨得比较慢而已。

兴全（原名兴业）合润及合润A、合润B的净值对照关系图如图6-1所示。

图 1 兴业合润以及合润A、合润B的净值走势



资料来源：海通证券研究所

图6-1 兴全合润及合润A、合润B的净值对照关系图

如果读者还是有点不明白，可以通过下面的表格看得更清楚，请见表6-4。

表6-4 兴全合润母基金、合润A、合润B净值对照关系表

兴全合润母基金净值	兴全合润A基金净值	兴全合润B基金净值
更高净值……	更高A净值……	更高B净值……
1.51元	1.25元	1.68元
1.41元	1.17元	1.57元
1.31元	1.08元	1.46元
1.21元	1.00元	1.35元
1.11元	1.00元	1.18元
1.01元	1.00元	1.02元
1.00元	1.00元	1.00元
0.91元	1.00元	0.85元
0.81元	1.00元	0.68元
0.71元	1.00元	0.52元
0.61元	1.00元	0.35元
0.51元	1.00元	0.17元
低于0.5元	1.00元清盘	低于0.17元清盘，有可能是零元，一分钱拿不到

从表中可以清晰地看出合润A的净值运行轨迹：无论母基金在1.20元以下怎么发展，合润A都能稳稳拿回1元的本金，即使母基金跌到了0.5元的清盘价也是如此，而合润B可能血本无归；而当母基金的净值突破1.20元的时候，合润A开始缓慢地爬坡，虽然要比合润B涨得少，但只要母基金的净值一直向上增长，合润A也能一直随之上升！

怎么样？是不是完全具备了可转债下有保底、上不封顶的特征？

的确，兴全合润A完全像是一只不是可转债的可转债，它以另外一种形式为追求安全的投资者提供了又一个独特的投资途径。

到2011年11月为止，合润A的场内最低价格曾达到0.873元，此时如果大胆买入持有，即使股市跌到1000点，合润母基金清盘了，合润A的持有人一样能拿到1元，收益率达到14.55%，时间是最长不过一年半，确定性是100%！

合润A基金的资料可以在兴全基金公司官网查到。买入、卖出合润A基金，只需在场内通过证券交易软件像买卖股票一样操作即可，代码是150016。

兴业全球基金官方网站：<http://www.xyfunds.com.cn/>。在首页下的“旗下基金”中，选择“兴全合润分级”即可查阅兴全合润母基金和兴全合润A基金的详细资料。

第47节④

5+3：可以保本的兴全保本基金

“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

本节介绍的依然还是兴全基金公司的产品。没办法，谁叫兴全基金是业内最早，也是最精于可转债投资的基金公司呢。这不，善于创新、强调风险的兴全基金，又发行了一个主要投资可转债并且能够有条件保本的开放式基金——兴全保本基金。

兴全保本基金全称是“兴全保本混合型证券投资基金”，它的资产配置比例为：

“股票、权证等权益类资产占基金资产的0%~30%；债券、货币市场工具等固定收益类资产占基金资产的70%~100%，其中基金保留的现金及投资于到期日在一年以内的政府债券的比例合计不低于基金资产净值的5%。”

可见，这是一个和兴全可转债基金极其类似的混合型基金，考虑到两个基金的经理都是杨云，几乎可以把它看做是兴全可转债基金的影子基金。

兴全保本基金的独到之处在于它的保本承诺。如何做到保本？兴全基金采用两个手段：

① 保本策略。

兴全保本基金在国内首次采用TIPP和OBPI双保险策略。基金经理杨云介绍称，TIPP策略是保本基金的防守策略，当保本基金的净值上升到较高幅度时，该产品会结合市场情况及基金运作情况，适当提高基金的保本线；OBPI策略则是保本基金的进攻策略，即当可转债的价格比较有吸引力时，可用可转债品种代替策略中的看涨期权风险等资产，在市场上涨过程中，通过放大持有可转债资产的比例，来更好地跟踪市场，获取更多的收益。

天相投顾的第三方研究报告表示，兴全保本基金采取基于可转债投资的OBPI策略来减少交易成本，TIPP保险策略则及时锁定收益，降低投资组合的整体风险；同时，该基金还有不超过30%的资产比例精选优质个股，谋求超额收益，因而这一产品能够兼顾安全性和收益性，是稳健投资者较好的选择品种；也是积极型投资者平滑组合风险收益水平可以考虑的配置品种。在当前高通胀和紧缩政策的持续影响下，股市维持震荡格局，也为保本基金提供了良好的建仓契机。

② 有条件保本条款。

兴全保本基金在合同中规定了保本条款，只要是基金份额持有人认购并持有到期的基金份额，兴全基金承诺保本，到期后即使有亏损，基金公司也会全额返还本金。为此，兴全基金还特别和重庆市三峡担保集团有限公司签署了协议，作为该保本协议的担保人。

请注意，兴全保本的条件必须是基金发行时认购的份额，而且必须持有到期（三年），中间不得发生赎回或者申购的行为。因为该基金已经发行完毕，所以现在买入并持有兴全保本基金，是不享受保本的！如果没有意外的话，投资者可以在本保本周期结束后，进入下一个保本周期时购买，就能再次享受到三年100%保本的保护。

当然，即使没有保本条款的保护，从兴全基金公司的管理能力，从兴全可转债的良好业绩，从杨云的个人投资水平，从兴全保

本基金的双保险策略设置看，保本的概率也是极大的。

天相投顾数据显示，2005年运作的4只保本基金在上证指数下跌8.33%的环境下，整体净值增长9.27%；而2006、2007和2009年牛市行情下，保本基金整体取得64.34%、64.95%和13.90%的收益，充分体现了善守能攻的优势。

兴全保本基金可以在银行或证券公司申购，申购费率为1%；也可以在兴全基金网站申购，费率最低为0.6%。更多资料请查阅兴全基金官方网站：<http://www.xyfunds.com.cn/>。

第7章

常见可转债基金英雄谱

本章为读者全景式介绍所有上市的可转债基金，以及“准可转债型基金”和“类可转债型基金”。

截止到2011年11月上旬，市场中有9只可转债基金，总规模120亿元，平均规模17亿元，其中4只2011年4—6月成立的可转债基金规模都在10亿元以内，大成可转债增强债券基金、申万菱信可转债基金和易方达双债增强型债券基金在2011年底刚刚发行。

除了这12只主要投资可转债的基金，还有一些混合基金也具有类似可转债基金的特性，本书也做出了介绍和推荐。

本章要点集萃

◇ 兴全系三剑客是投资首选。

◇ 更高利润、更高风险，选择兴全可转债；取向保守、力求100%保本，选择兴全保本；1元以下的合润A，是个绝对保本的套利好工具。

◇ 中信标普可转债指数自其发布8年间，累计上涨了179.25%，超越了同期沪深300指数172.77%和上证综指51.89%的涨幅。

◇ “投资没有常胜将军，真正的高手往往是涨时不输别人，跌时不跌或跌得少。”

◇ 很多名字中不带“可转债”字样的增强型债券基金，也可看做“准可转债基金”。

◇ 混合基金中也有许多可转债的忠实“拥趸”。

◇ 基金发行，一向公认有“好发的时候不好做，好做的时候不好发”的说法和规律。

◇ 可转债基金的选择上也有“三大纪律”和“八项注意”。

◇ 基金投资不是赌博，不是扔个雪球一夜之间就能自动滚成珠穆朗玛峰。

第48节 ④

兴全系三剑客概略

提到可转债型基金，首选兴业全球基金公司的兴全可转债基金，这是我们的老朋友了，在“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，最后挣得真多！”中已经介绍过它的出色成绩，在“第40节 5+1：相信基金经理，直接购买可转债基金”中又对它做出了重点推荐。不再赘言，在此列出兴全可转债基金在不同市场阶段的业绩表现，供读者参考，见表7-1。

表7-1 兴全可转债基金不同市场阶段表现（杨云执掌期间）

股票市场不同阶段			兴全可转债基金
开始时间	结束时间	备注	业绩表现
2007年3月2日	2007年10月16日	牛市上涨期间	95.37%
2007年10月17日	2008年11月4日	熊市下跌期间	-26.92%
2008年11月5日	2009年8月7日	反弹上涨期间	42.12%
2009年8月8日	2011年6月22日	震荡向下期间	1.10%
2007年3月2日	2011年6月22日	杨云任职以来	105.05

以上资料来源于兴全基金公司官方网站，有兴趣的读者可以计算一下同期指数的表现情况，相信会对兴全可转债基金的投资能力印象更深。

相对于兴全可转债基金，兴全保本基金像是一个更加保守的“兴全可转债基金二号”，其投资理念和基金经理的设置，都决定了这个基金会更加安全，但是如果碰上牛市就不如兴全可转债基金

涨得凶猛。表7-2是2005—2010年保本型基金、开放式股票基金与上证指数业绩的比较，可见保本型基金的特色就是牛市涨得慢、熊市基本不跌，长期业绩并不差。从兴全基金公司的整体投资能力、基金经理的过往业绩、基金的条款设计、基金的投资范围和主要标的综合来看，个人感觉兴全保本超越这些保本型基金的可能性极大。

表7-2 2005—2010年保本型基金、开放式股票基金与上证指数业绩比较

阶段	保本型基金业绩	开放式股票基金业绩	上证指数涨幅
2011年以来（截止5月24日）	-0.98%	-6.94%	-1.46%
2010年	4.38%	-2.44%	-14.31%
2009年	13.02%	72.32%	79.98%
2008年	17.23%	-51.60%	-65.39%
2007年	68.66%	135.32%	96.66%
2006年	67.03%	133.24%	130.43%
2005年	9.79%	1.58%	-8.33%

资料来源：天相投资分析系统

至于独特的兴全合润A基金，其实是个股票型基金外壳下的“类可转债”基金。其最低要求配置60%的股票要求，决定了母基金的波动性并不小；但是能够在1元以下买入兴全合润A基金的话，基本上是买几分赚几分，只会输时间，绝对不会输利润！

如果一定要比较一下，追求更高利润、愿意部分承担风险的投资，建议选择兴全可转债基金；取向保守、力求100%保本的投资，建议选择兴全保本基金；兴业合润A基金，只有在1元以下买入时，才是个绝对保本的套利好工具，而且应该越低越买！

第49节④

华宝兴业可转债基金

华宝兴业基金公司官方网站：<http://www.fsfund.com/>，华宝兴业可转债基金详情请参阅：

<http://www.fsfund.com/column.hsweb?mode=searchtopic&channelid=6&categoryid=2568>

投资目标：

在控制风险和保持资产流动性的前提下，主要通过对可转债的投资，力争为基金份额持有人创造稳定的当期收益和长期回报。

投资范围：

本基金所投资的固定收益类资产包括：国债、央行票据、金融债、公司债、企业债、可转债（含分离交易可转债）、短期融资券、资产支持证券、银行存款、债券回购等。本基金投资于上述固定收益类资产的比例不低于基金资产的80%，其中投资于可转债（含分离交易可转债）的比例不低于固定收益类资产的80%，投资于权益类资产的比例不高于基金资产的20%，现金或者到期日在一年以内的政府债券的投资比例不低于基金资产净值的5%。

本基金不可直接从二级市场买入股票、权证等权益类资产，但可以参与一级市场新股申购或增发新股，且可持有因可转债转股所形成的股票、因所持股票所派发的权证以及因投资分离交易可转债而产生的权证等。

投资策略：

资产配置策略：本基金采用自上而下的宏观投资策略，通过对国内外宏观经济状况、市场利率走势、市场资金供求情况，以及证券市场走势、信用风险情况、风险预算和有关法律法规等因素的综合分析，在固定收益类资产和权益类资产之间进行动态灵活配置。

可转债投资策略：本基金将采用定性（行业地位、竞争优势、公司治理、

产能、创新能力、财务状况等)与定量(PB、PE、PEG、PS、净资产收益率、预测未来两年主营业务利润复合增长率等)相结合的方法来构建可转债投资组合,重点投资价值被市场低估、发债公司具有较好发展潜力、基础股票具有较高上升预期的个券品种。

对于因可转债转股形成的股票、因所持股票所派发的权证以及因投资分离交易可转债而产生的权证等资产,本基金应在其可交易(即不受锁定期等任何交易限制)之日起的三个月内卖出。该部分权益类资产的投资比例不高于基金资产的20%。

业绩比较基准:

中信标普可转债指数收益率×70%+上证国债指数收益率×30%。

基本资料

成立日期	2011-04-27	基金类型	契约型开放式
基金代码	240018	基金托管人	招商银行股份有限公司
基金管理人	华宝兴业基金管理有限公司		
基金经理	华志贵		
管理费(年)	1.3%	托管费率(年)	0.25%
申购费率表	申购额(一次性)	费率	
	50万以下	0.8%	
	大于等于50万,小于100万	0.6%	
	大于等于100万,小于200万	0.4%	
	大于等于200万,小于500万	0.2%	
	500万(含)以上	每笔1000元	
赎回费率表	持有期	费率	
	两年以内	0.5%	
	两年以上(含两年)	0%	
发行份额	1448383785.88份	资产净值(元)	940770718.91 (截止日期2011年09月30日)

基金经理简介:

华志贵先生,硕士研究生。1999年7月至2000年8月在上海广电股份有限公司从事技术、市场工作,2004年5月至2008年7月在东方证券股份有限公司从事证券投资工作,2008年8月至2009年9月在中欧基金管理有限公司从事固定收益投资工作。2009年9月加入华宝兴业基金管理有限公司,任基金经理助理兼高级分析师。2010年6月起担任华宝兴业现金宝货币市场基金、华宝兴业增强收益债

近期投资观点：

《专心一意投资可转债》

从中信标普可转债指数的历史表现来看，自其2003年4月1日发布起到2011年3月的8年间，该指数的平均年化波动率远低于沪深300指数、上证指数，也就是风险相对低得多，其同期收益则十分可观，期间内该指数累计上涨了179.25%，超越了同期沪深300指数172.77%和上证综指51.89%的涨幅。

我们再来看看过往牛熊转换中可转债的表现。在2004年4月6日至2005年6月3日的熊市中，沪深300跌幅达41.65%，中信标普可转债指数跌幅仅为18.36%；在2007年10月16日至2008年11月4日的极端熊市行情下，沪深300指数下跌了72.04%，中信标普可转债指数跌幅仅为46.06%。而在2006年8月7日至2007年10月16日的牛市中，沪深300涨幅为373.24%，中信标普可转债指数涨幅为201.14%，同期中信标普全债指数涨幅仅为0.21%；在2008年谷底到2009年8月3日的股市复苏过程中，沪深300指数上涨129.03%，中信标普可转债指数的涨幅也达到了93.27%，而同期中信标普全债指数涨幅仅为2.07%。

华宝兴业可转债基金经理华志贵 摘自《金融投资报》

第50节 ⑤

中银可转债增强债券基金

中银基金公司官方网站：<http://www.bocim.com/index.html>，在首页选择“旗下基金”可转到中银可转债增强债券基金页面：<http://www.bocim.com/fundpage/zhyyza.html>。

中银可转债增强债券基金详情如下：

基金名称	中银转债增强债券型证券投资基金（简称“中银转债”）		
基金代码	163816		
基金类型	债券型		
基金注册登记机构	中国证券登记结算有限责任公司		
募集对象	依据中华人民共和国有关法律法规及其他有关规定可以投资于证券投资基金的个人投资者、机构投资者及合格的境外机构投资者。		
基金资产配置	本基金投资于固定收益类证券的比例不低于基金资产的80%，其中对可转换公司债券（包含可分离交易可转债）的投资比例不低于基金固定收益类证券资产的80%；现金或到期日在一年以内的政府债券投资比例不低于基金资产净值的5%；投资于股票（含一级市场新股申购和二级市场股票投资）和权证等权益类证券的比例不高于基金资产的20%。		
基金经理	李建		
基金费率			
认/申购费率	金额（M）	前端认购费率	前端申购费率
	M<100万	0.6%	0.8%
	100万≤M<200万	0.4%	0.5%
	200万≤M<500万	0.2%	0.3%
	M≥500万	1000元/每笔	1000元/每笔
赎回费率	持有期限	赎回费率	
	Y<1年	0.1%	
	1年≤Y<2年	0.05%	
	Y≥2年	0%	
销售服务费率	0%		
管理费率	0.75%/年		

续表

托管费率	0.2%/年
说明：本基金在代销网点的最低认/申购限额为1000元。	
业绩基准	天相转债指数收益率×80%+中债综合指数收益率×20%。

基金经理简介：

李建，中银基金管理有限公司副总裁（VP），经济学硕士研究生。曾任联合证券有限责任公司固定收益研究员，恒泰证券有限责任公司固定收益研究员。2005年加入中银基金管理有限公司，2007年8月至2011年3月任中银货币基金经理，2008年11月至今任中银增利基金经理，2010年11月至今任中银双利基金经理，2011年6月至今任中银转债基金经理。具有13年证券从业年限。具备基金、证券、期货和银行间债券交易员从业资格。

可转债投资魔法书

■
■
■

第51节 ①

华安可转债基金

华安基金公司官方网站：<http://www.huaan.com.cn/>，华安可转债基金的详细资料可见：http://www.huaan.com.cn/flagfund_2010/040022/index.shtml。

法定名称	华安可转换债券债券型证券投资基金			托 管 人	招商银行	管 理 人	华安基金
基金简称	华安可转债债券			基金代码	040022	成立日期	2011-06-22
运作方式	开放式	基金类型	债券型	基金经理	贺涛	币 种	CNY

基金经理简介：

贺涛，厦门大学金融学硕士（金融工程方向），12年证券、基金从业经历。曾任长城证券有限责任公司债券研究员，华安基金管理有限公司债券研究员、债券投资风险管理员、固定收益投资经理。2008年4月30日至今担任华安稳定收益债券基金的基金经理。

华安可转债基金是一只债券型基金，投资于固定收益类资产的比例不低于基金资产的80%，其中对可转债（含分离交易可转债）的投资比例不低于固定收益类资产的80%；股票、权证等非固定收益类资产的投资比例不高于基金资产的20%；现金或到期日在一年以内的政府债券的投资比例不低于基金资产净值的5%。本基金预期的风险水平和预期收益都要低于股票型基金和混合型基金，高于货币市场型基金，属于证券投资基金中的中等风险和中等收益的品种。华安可转债基金分为A、B两类，其中B为后端申购。

投资目标	本基金主要投资于兼具债券和股票特性的可转债（含分离交易可转债）品种，在控制风险和保持流动性的基础上，力求实现基金资产的长期稳定增值。
投资策略	本基金主要投资于可转债品种，一方面通过利用可转债的债券特性，强调收益的安全性与稳定性，另一方面利用可转债的股票特性（内含股票期权），分享股市上涨所产生的较高收益。
比较基准	天相可转债指数收益率×60%+中证综合债券指数收益率×30%+沪深300指数收益率×10%。

基金管理费	0.70%			
基金托管费	0.20%			
日常申购费 (前端040022)	M < 100万	100万 ≤ M < 300万	300万 ≤ M < 500万	M ≥ 500万
	0.80%	0.50%	0.30%	1000.00
	注：M为单笔申购金额			
日常赎回费	Y < 1年	1年 ≤ Y < 2年	Y ≥ 2年	
	0.10%	0.05%	0.00%	
	注：Y为持有时间。一年指365天，两年为730天，依此类推。			

第52节 ②

富国可转债基金

富国基金公司的官方网站为：<http://www.fullgoal.com.cn/>，在首页“旗下基金”中可转到富国可转债基金页面，查看其相关档案资料。富国可转债部分资料如表7-3所示。

表7-3 富国可转债基金基本信息

基金名称	富国可转换债券证券投资基金
基金代码	前端申购方式 100051 后端申购方式 100052
基金类型	契约型开放式基金
基金管理人	富国基金管理有限公司
基金托管人	中国农业银行
基金合同生效日	2010年12月8日
基金经理	杨贵宾
投资组合	本基金的投资组合比例为：投资于固定收益类资产的比例不低于基金资产的80%，投资于非固定收益类资产的比例不高于基金资产的20%，现金或者到期日在一年以内的政府债券不低于基金资产净值的5%。 本基金投资于可转债（含分离交易可转债）的资产比例不低于固定收益类资产的80%。
业绩评价标准	本基金业绩比较基准=天相转债指数收益率×60%+沪深300指数收益率×20%+中债综合指数收益率×20%。 （天相转债指数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。天相转债指数的基期为1999年12月30日，是国内较早编制的可转债指数。）
最低申购金额	1000元
基金管理费	0.7%/年
基金托管费	0.2%/年

富国可转债基金法律文件及其相关下载:

《富国可转换债券证券投资基金合同》

<http://www.fullgoal.com.cn/info.do?contentid=680707>

《富国可转换债券证券投资基金合同摘要》

<http://www.fullgoal.com.cn/info.do?contentid=>

《富国可转换债券证券投资基金招募说明书》

<http://www.fullgoal.com.cn/info.do?contentid=779548>

《富国可转换债券证券投资基金托管协议》

<http://www.fullgoal.com.cn/info.do?contentid=680709>

《富国可转换债券证券投资基金发售公告》

<http://www.fullgoal.com.cn/info.do?contentid=680706>

基金经理简介:

杨贵宾先生 博士, 7年证券从业经历。2005年9月加盟富国基金, 历任富国基金债券研究员、策略分析师; 2009年3月至2010年6月任富国天时基金经理; 2009年9月起任富国天利基金经理; 2010年12月起兼任富国可转债基金经理。

对于自己的投资理念, 杨贵宾坚持要在风险和收益之间寻找平衡点, 要注重收益, 更要时时看到风险。同时, 杨贵宾表示:

“这也正是富国基金的固定收益团队所坚持的理念, 在风险和收益之间寻找最佳结合点。我们关注夏普比例, 关注每一分风险可能带来的收益有多大, 追求风险调整后的收益最大化。固定收益类产品, 在符合契约的范围内, 是可以承担一定风险的。”

“投资没有常胜将军, 真正的高手往往是涨时不输别人, 跌时不跌或跌得少。”

(摘自“富国基金杨贵宾:寻找投资的‘入睡点’”,《证券时报》)

富国可转债基金申购、赎回费率相关资料

1) 标准公告费率

申购金额(M)		
M<100万	100万≤M<500万	M≥500万
0.80%	0.50%	1000元

2) 富国网上直销优惠费率

为了答谢投资人,富国基金官方网上直销平台通过与相关银行的合作,对旗下基金的前端申购费率进行打折,具体折扣与银行及购买方式有关,最低为0.6%。详细费率如下: <http://www.fullgoal.com.cn/column.do?mode=searchtopic&yanly=3&channelid=6&categoryid=4517&childcategoryid=3337> 或者在富国基金首页点击“优惠费率”下查询: http://www.fullgoal.com.cn/website/newguide/jiaoyifeilv.html?utm_source=k3

3) 后端申购费

资投资者选择交纳后端申购费用时,按申购金额采用比例费率。费率按持有时间递减,具体费率如下:

持有时间	后端申购费率
1年以内(含)	1.0%
1~3年(含)	0.6%
3~5年(含)	0.4%
5年以上	0

注:后端申购没有折扣费率。

4) 赎回费率

投资者赎回时适用变动的赎回费率。赎回费率按持有时间递减,具体费率如下:

赎回费率	
持有时间	赎回费率
1年以内(含)	0.1%
1~2年(含)	0.05%
2年以上	0

富国基金在债券投资方面富有经验，其明星基金富国天丰享有盛誉，该基金近三年取得了27%的正收益，而同期债券型基金的平均业绩仅为12%。旗下的富国天利、富国天益、富国天惠和富国天成也是各个类型的五星基金、金牛基金。

第53节 ③

博时可转债增强债券基金

博时基金官方网站: <http://www.bosera.com/index.html>, 在首页的“基金产品”中可以选择“博时可转债增强债券基金”转到其页面。其基本情况见表7-4。

表7-4 博时可转债增强债券基金概略

基金名称:	博时可转债增强债券型证券投资基金
基金简称:	博时可转债增强债券
基金代码:	050019 (A类), 050119 (C类)
基金类型:	债券型
合同生效日期:	2010年11月24日
基金存续期限:	不定期
基金单位面值:	每份基金初始面值为1.00元人民币
投资目标:	通过自上而下的分析对固定收益类资产和权益类资产进行配置, 并充分利用可转债债券兼具权益类证券与固定收益类证券的特性, 实施对大类资产的配置, 在控制风险并保持良好流动性的基础上, 追求超越业绩比较基准的超额收益
投资范围:	本基金的投资范围为具有良好流动性的金融工具, 包括国内依法发行的股票、债券、货币市场工具、权证、资产支持证券及法律法规或中国证监会允许基金投资的其他金融工具。如法律法规或监管机构以后允许基金投资其他品种, 基金管理人在履行适当程序后, 可以将其纳入投资范围。本基金重点投资于固定收益类证券, 包括国债、央行票据、公司债、企业债、资产支持证券、短期融资券、政府机构债、政策性金融机构金融债、可转换公司债券、可分离交易可转债、正回购和逆回购, 以及法律法规或中国证监会允许基金投资的其他金融工具。本基金投资于固定收益类证券的比例不低于基金资产的80%, 其中对可转换公司债券(包含可分离交易可转债)的投资比例不低于基金固定收益类证券资产的80%; 现金或到期日在一年以内的政府债券投资比例不低于基金资产净值的5%; 投资于股票和权证等权益类证券的比例不高于基金资产的20%。如法律法规或中国证监会变更投资品种的投资比例限制, 基金管理人在履行适当程序后, 可以调整上述投资品种的投资比例
业绩比较基准:	中证综合债指数收益率

基金经理简介：过钧

过钧先生，工商管理学硕士，美国注册金融分析师协会会员（CFA）。1995年起先后在上海工艺品进出口公司、德累斯顿银行上海市分行、美国GE资产公司、华夏基金管理有限公司固定收益部工作。2005年加入博时基金管理有限公司，历任博时稳定价值债券投资基金基金经理（2005年8月24日至2010年8月3日期间）、博时信用债券投资基金基金经理（2009年6月10日起任职）。

表7-5 博时可转债增强债券基金相关费率表

申购费率	
A类基金份额	
申购金额M	申购费率
M<100万元	0.80%
100万元≤M<300万元	0.50%
300万元≤M<500万元	0.30%
M≥500万元	按笔收取，1000元/笔
C类基金份额	
申购费率	0%
赎回费率	
A类基金份额	
持有年限Y	赎回费率
Y<1年	0.10%
1年≤Y<2年	0.05%
Y≥2年	0%
注：1年以365天计算	
赎回费率	持有期限少于30日的基金份额，赎回费率为0.75%；持有期限不少于30日（含30日）的基金份额，不收取赎回费用。
销售服务费	0.40%
管理费	0.75%
托管费	0.20%

同样，在博时基金官方网站上以直销方式购买基金，可以享受优惠费率，比在银行柜台或者证券公司购买要便宜，最低可以到

0.6%，不同的银行卡优惠程度不同。详情可以在博时基金官方网站首页的“优惠费率”下查询，或者查阅以下网页：

https://trade.bosera.com/notes/index_feerate.html。

第54节

汇添富可转换债券基金

汇添富基金公司官方网站：<http://htffund.com/>，在其首页的“基金产品”下可以跳转到汇添富可转换债券基金的页面。该基金的基本情况如下表：

基金简称：	汇添富可转换债券
基金代码：	470058（A类）470059（C类）
基金类型：	债券型
成立日期：	2011年06月17日
基金经理：	王珏池，任职时间：2011-06-17 至今。 十六年债券研究投资经验，理学硕士。现任汇添富货币市场基金经理，曾任申银万国证券公司固定收益总部投资部经理。 王珏池先生曾参与上交所买断式回购及债券做市商的制度建设，对宏观经济和债券有深刻认识和理解，特别擅长债券组合管理，善于捕捉投资机会，长期从事大资金运作，债券投资实战经验丰富
风险收益特征：	本基金为债券型基金，属于证券投资基金中较低预期风险、较低预期收益的品种，预期风险收益水平高于货币市场基金，低于混合型基金及股票型基金
股票投资比例	0%~20%
适合客户类型	保守型
基金管理人：	汇添富基金管理有限公司
投资目标：	本基金重点投资于可转换债券（含可分离交易可转债），努力在控制投资组合下方风险的基础上实现基金资产的长期稳健增值。
投资理念：	本基金坚持价值投资的理念，以宏观经济分析和深入的基本面研究为基础，根据经济发展不同阶段的特点，主要精选高质量的固定收益类产品进行组合投资，以谋求基金获得长期稳健的投资收益
投资范围：	本基金主要投资于固定收益类金融工具，包括国内依法发行、上市的国债、央行票据、金融债、企业债、公司债、可转换债券（含可分离交易可转债）、债券回购、短期融资券、次级债、资产支持证券以及经法律法规或中国证监会允许投资的其他固定收益类金融工具。本基金可投资于一级市场新股申购、持有可转换债券、可交换债券转股所得的股票以及权证等中国证监会允许基金投资的其他金融工具，也可直接从二级市场上买入股票和权证

续表

投资策略:	本基金80%以上的基金资产投资于固定收益类金融工具,并在严格控制风险的基础上,通过对全球经济形势、中国经济发展(包括宏观经济运行周期、财政及货币政策、资金供需情况)、证券市场估值水平等的研判,适度参与权益类资产配置,适度把握市场时机力争为基金资产获取稳健回报。 类属资产配置由本基金管理人根据宏观经济分析、债券基准收益率研究、不同类属债券利差水平研究,判断不同类属债券的相对投资价值,并确定不同债券类属在组合资产中的配置比例。
业绩比较基准:	天相转债指数收益率×70%+中债综合指数收益率×20%+沪深300指数收益率×10%

有关该基金的交易费率和优惠费率请参见汇添富官方网站:

<http://htffund.com/main/products/pofund/470058/fundrate.shtml>。

第55节 ⑤

宝盈增强收益债券基金

宝盈基金公司官方网站为：<http://www.byfunds.com/index.shtml>，在其首页中的“基金产品”下可以转到宝盈增强收益债券基金的页面：

<http://www.byfunds.com/product/survey.jsp?fundCode=213007>。

该基金基本资料如下：

基金名称：宝盈增强收益债券型证券投资基金

基金代码：前端：“213007”，后端：“213907”

基金类别：债券型

基金运作方式：契约型开放式

合同生效日：2008年5月15日

基金存续期：不定期

基金管理人：宝盈基金管理有限公司

基金托管人：中国建设银行股份有限公司

投资管理

1. 投资目标

基于中国经济处于宏观变革期以及对资本市场未来持续、健康增长的预期，本基金在严格控制投资风险与保持资产流动性的前提下努力保持基金资产持续增值，并力争创造超越业绩基准的主动管理回报。

2. 投资范围

本基金的投资范围为具有良好流动性的金融工具，包括国内

依法发行上市的股票、债券、货币市场工具、权证、资产支持证券以及法律法规或中国证监会允许基金投资的其他金融工具。

如法律法规或监管机构以后允许基金投资的其他品种，基金管理人可在履行适当程序后，可以将其纳入投资范围。

本基金投资于债券类金融工具（含可转换债券）占基金资产的比例为80%~95%，投资于股票等权益类金融工具占基金资产的比例为0%~15%，现金或者到期日在一年以内的政府债券不低于基金资产净值的5%。

3. 投资策略

本基金基于对以下因素的判断，进行基金资产在固定收益品种、可转换债券、新股（含增发）申购及二级市场股票投资之间的配置：

（1）基于对利率、信用等因素的分析，预测固定收益品种的风险和收益；

（2）可转换债券发行公司的成长性和转债价值的判断；

（3）基于对新股发行频率、中签率、上市后的平均涨幅等因素的分析，预测新股申购的风险和收益；

（4）股票市场走势的预测。

4. 业绩比较基准

中信标普全债指数。

中信标普全债指数涵盖国债、企业债、金融债、可转债，具有良好的市场代表性，能够反映债券市场总体走势，适合作为本基金的业绩比较基准。

如果今后有其他代表性更强的业绩比较基准推出，或有更科学客观的权重比例适用于本基金时，本基金管理人可依据维护基金份额持有人合法权益的原则，对业绩比较基准进行相应调整。

业绩比较基准的变更需经基金管理人和基金托管人协商一致，在履行适当程序后实施，并在更新的招募说明书中列示。

5. 风险收益特征

本基金是一只债券型基金，属于证券投资基金中的较低风险较低收益品种，本基金的风险与预期收益都要低于股票型和混合基金，高于货币市场基金。

基金经理简介：

陈若劲女士，香港中文大学金融MBA，具有8年证券从业经历。

曾在第一创业证券有限责任公司固定收益部从事债券投资、研究及交易等工作。

2008年4月加入宝盈基金管理有限公司任债券组合研究员。

现任宝盈基金管理有限公司固定收益部总监，同时兼任宝盈增强收益债券型证券投资基金和宝盈货币市场证券投资基金基金经理。

值得一提的是，宝盈增强收益债券基金虽然在名字中没有出现“可转债”的字样，但是其投资范围明确规定“本基金投资于债券类金融工具（含可转换债券）占基金资产的比例为80%~95%，投资于股票等权益类金融工具占基金资产的比例为0%~15%……”，对于可转债的投资权限相当宽泛，因此可以看做是一个不叫可转债基金的“准可转债基金”。

事实上也是如此，读者可以查阅一下2011年该基金的三季度基金报告，由于极度看好可转债的市场前景，该基金持有可转债的比例一度超过了其资产净值的70%！这是一只名副其实的重仓可转债基金。

第56节 ㊟

其他可转债相关基金介绍

除了以上介绍的几个可转债基金，市场还有而且必将会出现更多的可转债基金。即使在本书组稿期间，大成基金公司的大成可转债增强债券基金、申万菱信基金公司的申万菱信可转换债券基金和易方达基金公司的双债增强型基金还在火热发行中。

除此以外，还有一些债券基金，由于在合同中规定可以大比例地投资企业债券，而可转债也是企业债券的一种，因此也是一种隐含的“准可转债基金”，在看好可转债前景的前提下可以重仓持有可转债，只是他们的投资重点并不全在可转债上。上一节提到的宝盈增强收益债券基金就是一个很好的例子，此外很多名叫“某某增强型债券基金”的基金，也可以归类在其中，投资者可以仔细阅读其基金合同中的“投资范围”或者“资产配置比例”，以及其季度报表、年报报表等来予以甄别。比如其中的广发增强债券基金、易方达增强回报债券基金，虽然重点不在可转债，但常常适量持有，从其历年业绩来看，收益还相当不错。

除了可转债基金和增强型债券基金，混合基金中也有很多可转债的“拥趸”。读者一定还记得前面介绍过的兴全可转债基金和兴全保本基金，其实它们都是标准的混合型基金，也就是既可以投资债券、可转债，也能以一定的仓位配置股票。这样的基金，依然具有可转债基金的大部分特征，如抗跌、熊市跌得少、牛市涨得比债券型基金快等；只是其波动性肯定要比纯债券基金或者纯可转债基金要大一些。

这样的基金有典型的兴全可转债基金，还有博时平衡配置混合

基金、华安宝利配置混合基金和泰达宏利风险预算混合基金等，而且它们的长期业绩同样出色。

兴全可转债基金就不说了，值得注意的还有华安基金旗下的“最牛基金”——华安宝利配置混合基金。成立不到7年，依靠稳定和优异表现，华安宝利已经6次获得中国基金业金牛奖，成为金牛奖历史上获奖次数最多的基金。在2010年度的行业三大奖项中，华安宝利更是实现“大满贯”，同时获得“五年持续回报平衡混合型明星基金奖”、“金基金三年期灵活配置型基金奖”及“五年期混合型金牛基金”。有兴趣的读者可以查阅一下该基金七年以来的业绩图表，和指数以及明星基金比一比，特别是在2008年度以来的大熊市中的表现。该基金堪称是和兴全可转债一样的“长跑双壁”。

如果对新发行的可转债基金资料有兴趣，读者可查阅以下基金网址：

<http://www.dcfund.com.cn/dcjj/index.jsp> 大成基金管理公司

<http://www.swsmu.com/index.html> 申万菱信基金管理有限公司

<http://www.efunds.com.cn/html/upd/201111/shuangzhai/index.html>
易方达双债增强基金

基金发行一向公认有“好发的时候不好做，好做的时候不好发”的说法和规律。投资者在熟悉可转债基金基本资料的同时，最好也要注意一些其他的问题，如发行时机、市场点位、基金公司实力、基金经理业绩等。为了便于投资者综合考量，我们特别总结了一下选择可转债基金的“三大纪律、八项注意”，供读者参考备用。

第57节 ㊟

选择可转债基金的三大纪律、八项注意

2011年以来，随着通胀高企、股市动荡，低风险理财产品受到投资者热捧，尤其是具有保本性质的可转债基金纷纷发行，一时百花争艳。面对越来越多的基金公司和日渐丰富的可转债基金产品线，投资者如何挑选出适合自己的产品？在投资过程中，又应该注意哪些事项？业内理财人士建议，应谨记“三大纪律、八项注意”，做一个明白的可转债投资达人。

可转债基金投资“三大纪律”

纪律一：择优投资。随着可转债类基金的数量不断增加，其运作水平也有很大差异，因此选择基金时要优中选优。除了要看拟任基金经理和整个基金公司的实力外，还要从产品本身入手，尽量选择“可守可攻”、“进退自如”的基金产品。

纪律二：耐住寂寞。基金投资不是赌博，不是扔个雪球一夜之间就能自动滚成珠穆朗玛峰，投资者所追求的终极目标应该是基金的未来和持久的业绩表现。而可转债类基金的回报需要一个过程来实现，因此投资者要耐得住寂寞，追求在长跑中胜出。

纪律三：持之以恒。可转债是个长跑冠军，如果盲目“打短线”，不但会增加操作成本，还会影响整体收益，所以投资者要持之以恒，不要半途而废，导致不应该的损失。

可转债投资“八项注意”

第一，基金产品。基金所投资的标的不同，后期带来的收益也不同。如兴全可转债基金可用最高30%的仓位投资股票，有可能使收益更高，也可能将损失扩大，所以波动性略高；而拟发行的易方达双债增强基金则明确规定：不得从二级市场买入股票，权益类资产的比例不高于基金资产的20%，因此收益率可能不如前者，但风险和波动性也减小了。

第二，是否保本。目前市场上大多可转债类基金都不承诺保本，兴全保本基金独树一帜。

第三，基金经理。基金经理良好的择时、选股能力是业绩的重要保证。如杨云掌管的兴全可转债基金，历经牛熊市皆表现优异，三度斩获“金牛基金”称号。银河证券数据显示，截至2011年7月15日，基金成立以来累计收益率达340.71%，在同类可比基金中独占鳌头。

第四，基金公司实力。所谓“背靠大树好乘凉”，有实力的资产管理机构无疑更值得投资者信赖。如最早推出可转债基金的兴业全球基金，投资风格稳健务实，历史业绩长期优秀，并连续四年获得“十大金牛基金公司”称号，值得优先考虑。

第五，介入时机。越低点介入越好，如果不清楚，最好就是采用定投。

第六，认购渠道。基金认购一般主要有三个渠道，即基金公司直销、银行网点代销、证券公司柜台代销，不同认购渠道适合不同需求，一般来说网站直销最便宜，最低0.6%。

第七，基金规模。可转债总市场并不大，以前长期在100亿下徘徊，近一两年才跃上千亿，因此太大规模的基金“船大不好掉头”。好在当前的基金规模多在10亿左右，比较适中。

第八，过往业绩。业绩不是万能的，但是没有历史业绩的基金是比较没谱的。投资之前，最好看看基金经理和基金公司的过往业绩，大概就能知道新基金在他们手下跑得如何了。

所有可转债点评和投资价值表集萃

本章将对当前上市的所有可转债，进行一次系统性的“大阅兵”。

本章具有强烈的实战指导意义，通过多个不同研究来源的多张表格数据，从不同角度分析了所有正在上市交易的可转债投资价值。无论是安全分析派，还是期权定价派、规则套利派，本章的研究数据都有其重要的参考价值。

本章介绍的这些投资价值表和点评资料，几乎都可以在本书指定的网上地址免费得到，而且实时更新，与市场同步，与实战同步，具有重要的指导意义。

对于所有的可转债投资者来说，本章无异于又是一份免单的自助大餐。请慢慢享用，用餐快乐！

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◇ 适合自己的就是最好的。

◇ “暖暖的豆浆”提供的表格，适合所有的可转债投资者，简单易懂。

◇ 王印国分析师提供的可转债投资价值表，适合期权定价派，比较偏于专业投资者。

◇ 和讯、东方财富、海天天等提供的可转债动态表格，各有其可取之处，偏于数据提供和跟踪，投资者可以根据自己喜好择优录取之。

◇ 工欲善其事，必先利其器。

◇ “偷懒”的投资者可以定制D壹理财师的每周投资建议，或者参照王印国分析师的持仓公告组合，直接购买即可。

◇ 海天天公布的可转债收益计算公式，具有很强的学习价值。

◇ 本书介绍的所有可转债投资参考工具，几乎都是免费的。

◇ 每个投资者都应该对免费数据提供者怀有感恩之心。

◇ 本章应该能够大大充实可转债投资者的收藏夹。

第58节 ㉘

所有可转债基本情况表

本节对所有上市交易的可转债基本条款进行了总结和整理，
撷取了其中的重要数据罗列在一起，供投资者随时参考。请看表
8-1。

表8-1 所有可转债基本情况表

转债 代码	转债 名称	转债 现价	正股 名称	正股 现价	转股 价	转股 价值	溢价率 (%)	70%转 股价	回售 时间	回售 价格	到期 时间	到期赎 回价格	转债规 模(亿)	剩余规 模(亿)	利 率
sh110003	新钢转债	103.11	新钢股份	5.55	8.04	69.03	49.37	5.63	2011/8/20	104	2013/8/20	107	27.6	27.6	第1年1.5%,第2年 1.8%,第3年2.1%,第 4年2.4%,第5年2.8%
sh110007	博汇转债	101.64	博汇纸业	6.7	10.29	65.11	56.1	7.2	2012/9/23	103	2014/9/23	107	9.75	9.75	第1年1.0%,第2年 1.2%,第3年1.4%,第 4年1.7%,第5年2.0%
sh110009	双良转债	103.13	双良节能	10.39	13.63	76.23	35.29	9.54	2010/11/4	103	2015/5/4	101.7	7.2	0.713	第1年0.5%,第2年 0.8%,第3年1.1%,第 4年1.4%,第5年1.7%
sh110011	歌华转债	98	歌华有线	10.38	14.99	69.25	41.52	10.49	2015/11/25	103	2016/11/25	104	16	16	第1年0.6%,第2年 0.8%,第3年1.0%, 第4年1.3%,第5年 1.6%,第6年1.9%
sh110012	海运转债	104.73	宁波海运	3.93	4.54	86.56	20.99	3.18	2013/7/8	103	2016/1/7	103	7.2	7.2	第1年0.7%,第2年 0.9%,第3年1.1%,第 4年1.3%,第5年1.6%
sh110013	国投转债	103.94	国投电力	6.68	7.27	91.88	13.12	5.09	2015/1/25	面值加 当期 利息	2017/1/25	108+利息	34	34	第1年0.5%,第2年 0.7%,第3年0.9%, 第4年1.2%,第5年 1.5%,第6年1.8%

续表

转债代码	转债名称	转债现价	正股名称	正股现价	转股价	转股价值	溢价率 (%)	70%转股价	回售时间	回售价格 面值加当期利息	到期时间	到期赎回价格	转债规模 (亿)	剩余规模 (亿)	利率
sh110013	国投转债	103.94	国投电力	6.68	7.27	91.88	13.12	5.09	2015/1/25	不可回售	2017/1/25	108+利息	34	34	第1年0.5%,第2年0.7%,第3年0.9%,第4年1.2%,第5年1.5%,第6年1.8%
sh110015	石化转债	101.25	中国石化	7.62	9.5	80.21	26.23	6.65	不可回售	不可回售	2017/2/23	107	230	230	第1年0.5%,第2年0.7%,第3年1.0%,第4年1.3%,第5年1.8%,第6年2.0%
sh110016	川投转债	100.02	川投能源	12.56	17.3	72.6	37.77	12.11	2015/3/21	103	2017/3/21	108+利息	21	21	第1年0.5%,第2年0.7%,第3年0.9%,第4年1.2%,第5年1.5%,第6年1.8%
sh110078	澄星转债	120.83	澄星股份	11.11	10.53	105.51	14.52	7.37	2007/11/10	105	2012/5/10	107.5	4.4	1.07	第1年1.4%,第2年1.7%,第3年2.0%,第4年2.3%,第5年2.7%
sh113001	中行转债	97.8	中国银行	3.02	3.59	84.12	16.26	2.51	不可回售	不可回售	2016/6/2	106	400	400	第1年0.5%,第2年0.8%,第3年1.1%,第4年1.4%,第5年1.7%,第6年2.0%
sh113002	工行转债	112.1	工商银行	4.35	3.97	109.57	2.31	2.78	不可回售	不可回售	2016/8/31	105	250	250	第1年0.5%,第2年0.7%,第3年0.9%,第4年1.1%,第5年1.4%,第6年1.8%

续表

转债代码	转债名称	转债现价	正股名称	正股现价	转股价	转股价值	溢价率(%)	70%转股价	回售时间	回售价格 面值加当期利息	到期时间	到期赎回价格	转债规模(亿)	剩余规模(亿)	利率
sz125709	唐钢转债	107.55	河北钢铁	3.89	9.36	41.56	158.78	6.55	2008/6/14		2012/12/13	112	30	29.99	第1年0.8%,第2年1.1%,第3年1.4%,第4年1.7%,第5年2.0%
sz125731	美丰转债	123.965	四川美丰	8.11	7.26	111.71	10.97	5.08	2013/6/2	103	2015/6/2	105	6.5	6.5	第1年0.8%,第2年1.0%,第3年1.2%,第4年1.5%,第5年1.8%
sz125887	中鼎转债	108.61	中鼎股份	11.24	12.66	88.78	22.33	8.86	2011/8/11	103	2016/2/11	106	3	3	第1年0.8%,第2年1.1%,第3年1.4%,第4年1.7%,第5年2.0%
sz126729	燕京转债	104.5	燕京啤酒	15.69	21.66	72.44	44.26	15.16	2011/4/15	102	2015/10/14	102	11.3	11.3	第1年0.5%,第2年0.7%,第3年0.9%,第4年1.1%,第5年1.4%
sz129031	巨轮转2	104.5	巨轮股份	6.87	8.09	84.92	23.06	5.66	2014/7/18	103	2016/7/18	105	3.5	3.5	第1年0.8%,第2年1.0%,第3年1.2%,第4年1.6%,第5年2.0%
sz125089	深机转债	99.5	深圳机场	4.81	5.66	84.98	17.08	3.96	2015/7/14	103	2017/7/14	107	20	20	第1年0.6%,第2年0.8%,第3年1.0%,第4年1.3%,第5年1.6%,第6年1.9%

续表

转债 代码	转债 名称	转债 现价	正股 名称	正股 现价	转股 价	转股 价值	溢价率 (%)	70%转 股价	回售 时间	回售 价格	到期 时间	到期赎 回价格	转债规 模(亿)	剩余规 模(亿)	利 率
sh110017	中海转债	99.82	中海发展	7.27	8.7	83.56	19.45	6.09	2015/8/1	面值加 当期 利息	2017/8/1	105	39.5	39.5	第1年0.5%,第2年 0.7%,第3年0.9%, 第4年1.3%,第5年 1.6%,第6年2.0%
sh110018	国电转债	107.61	国电电力	2.64	2.67	98.88	8.83	1.87	2012/8/19	面值加 当期 利息	2017/8/19	110	55	55	第1年0.5%,第2年 0.5%,第3年1.0%, 第4年2.0%,第5年 2.0%,第6年2.0%

表8-1备注:

- (1) 转股价值 = $100 \div \text{转股价} \times \text{正股现价}$
- (2) 溢价率 = $(\text{转债现价} - \text{转股价值}) \div \text{转股价值}$
- (3) 以上数据来自于<http://www.204001.info/showpage2.asp>, 仅供参考。
- (4) 以上数据每20秒钟自动更新一次, 实时跟踪数据变化, 自动计算动态数据。
- (5) 上述表格点击列名可排序; 点击股票名称可看到分时行情图。
- (6) 感谢网友“暖暖的豆浆”为广大可转债投资者做出的无私贡献。
- (7) 更多资料请访问“暖暖的豆浆”博客: <http://www.204001.info/blog/>。

第59节 ㉔

王印国分析师的两张可转债投资价值表

王印国分析师的《深沪转换债券投资价值排名表》，一般公布在和讯财经网站的个人专栏中，读者可随时查阅最新资料，网址：
<http://bond.hexun.com/wyg/index.html>。

表8-2 2011年11月7日提供的可转债投资价值排名表

按剩余年限	按溢价因素	按风险因素	盈亏平衡 时间	按期权因素	按绝对市价	综合因素
1 澄星转债	1 工行转债	1 中行转债	1 唐钢转债	1 国电转债	1 歌华转债	1 中行转债
2 唐钢转债	2 国电转债	2 歌华转债	2 新钢转债	2 工行转债	2 中行转债	2 国电转债
3 新钢转债	3 美丰转债	3 深机转债	3 博汇转债	3 中行转债	3 深机转债	3 深机转债
4 博汇转债	4 国投转债	4 中海转债	4 中行转债	4 国投转债	4 中海转债	4 巨轮转债
5 双良转债	5 深机转债	5 石化转债	5 歌华转债	5 深机转债	5 石化转债	5 工行转债
6 美丰转债	6 中行转债	6 川投转债	6 深机转债	6 中海转债	6 川投转债	6 歌华转债
7 燕京转债	7 中海转债	7 博汇转债	7 巨轮转债	7 巨轮转债	7 博汇转债	7 国投转债
8 海运转债	8 澄星转债	8 国投转债	8 双良转债	8 中鼎转债	8 双良转债	8 中海转债
9 中鼎转债	9 中鼎转债	9 巨轮转债	9 石化转债	9 石化转债	9 新钢转债	9 海运转债
10 中行转债	10 海运转债	10 双良转债	10 中鼎转债	10 海运转债	10 国投转债	10 中鼎转债
11 巨轮转债	11 巨轮转债	11 国电转债	11 川投转债	11 川投转债	11 巨轮转债	11 博汇转债
12 工行转债	12 双良转债	12 海运转债	12 中海转债	12 美丰转债	12 海运转债	12 双良转债
13 歌华转债	13 石化转债	13 燕京转债	13 国投转债	13 歌华转债	13 燕京转债	13 石化转债

续表

按剩余年限		按溢价因素		按风险因素		盈亏平衡时间		按期权因素		按绝对市价		综合因素	
14	国投转债	14	川投转债	14	新钢转债	14	国电转债	14	新钢转债	14	国电转债	14	川投转债
15	石化转债	15	歌华转债	15	中鼎转债	15	海运转债	15	双良转债	15	唐钢转债	15	新钢转债
16	川投转债	16	燕京转债	16	工行转债	16	燕京转债	16	博汇转债	16	中鼎转债	16	美丰转债
17	深机转债	17	新钢转债	17	唐钢转债	17	工行转债	17	唐钢转债	17	工行转债	17	燕京转债
18	中海转债	18	博汇转债	18	美丰转债	18	美丰转债	18	澄星转债	18	澄星转债	18	澄星转债
19	国电转债	19	唐钢转债	19	澄星转债	19	澄星转债	19	燕京转债	19	美丰转债	19	唐钢转债
排名说明		1. 年最大风险率=(实际转债价—纯债券价值)÷实际转债价÷剩余年限×100%;											
		2. 期权收益率=(转债理论价-实际转债价)÷实际转债价×100%;											
		3. 溢价率=(实际转债价—正股股价×100÷最新转股价)÷(正股股价×100÷最新转股价)×100%;											
		4. 综合投资价值=F(年最大风险率, 溢价率, 盈亏平衡时间, 期权收益率, 上证指数)的综合函数											

王印国分析师同时提供一张《深沪转换债券投资建议表》，同样公布在和讯财经网站的个人专栏中，读者可同时参阅（<http://bond.hexun.com/wy/index.html>）。

表8-3 2011年11月07日的投资建议表

转债名称	转债代码	上周分析评论及本周投资建议	实际转债价	转债周涨幅	正股周涨幅
川投转债	110016	价格达到非常安全价位，可继续持有	101.47	+4.80%	+1.41%
国电转债	110018	投资价值较大，可继续持有	106.86	+4.46%	+4.03%
美丰转债	125731	投资价值变大，交易性机会增加	123.95	+4.34%	+1.63%
燕京转债	126729	中长期投资价值较大，积极关注	105.80	+3.35%	+3.31%
海运转债	110012	中长期投资价值较大，积极关注	105.24	+3.23%	+2.60%
中行转债	113001	长期投资价值增大，可继续持有	98.80	+3.22%	+0.66%
新钢转债	110003	价格达到非常安全价位，再跌可买入	103.89	+2.76%	+1.27%
深机转债	125089	价格达到非常安全价位，可继续持有	100.12	+2.69%	+2.09%
歌华转债	110011	价格达到非常安全价位，可继续持有	98.73	+2.65%	+2.14%
工行转债	113002	长期投资价值增大，可继续持有	112.20	+2.57%	+0.93%

续表

转债名称	转债代码	上周分析评论及本周投资建议	实际转债价	转债周涨幅	正股周涨幅
博汇转债	110007	风险已经很小	102.00	+2.43%	+1.50%
石化转债	110015	预计调整转股价格，投资价值提升， 可继续持有	101.01	+2.34%	+2.77%
巨轮转债	129031	中长期投资价值较大，积极关注	104.50	+1.95%	+1.32%
国投转债	110013	价格达到非常安全价位，可继续持有	103.94	+1.72%	+4.05%
中海转债	110017	价格达到非常安全价位，可继续持有	100.48	+1.70%	+0.54%
中鼎转债	125887	修正转股价，投资价值提升	109.35	+1.25%	+4.63%
双良转债	110009	修正转股价，投资价值提升	103.51	+1.17%	+4.49%
唐钢转债	125709	比较安全，上涨空间也小，再跌可买入	107.50	+0.47%	+1.03%
澄星转债	110078	投资价值变大，交易性机会增加	118.00	0.00%	+1.34%

第60节 ④

和讯财经可转债投资价值表

除了王印国分析师免费公开的两个可转债价值表，和讯财经网还提供自己独家的《和讯可转债投资价值分析表》（网址：<http://bond.money.hexun.com/data/transform.html>），投资人也通过和讯网首页（www.hexun.com）→“债券”→“可转债投资价值分析”找到。

和讯的可转债投资价值分析表，包含可转债市价、股价、转股价值、套利空间、转股溢价率、成交量、转债收益率、比较收益率、纯债价格、纯债收益率、剩余年限、转股价、转股比例等数据，资料齐全，具有很高的指导意义。如图8-1所示。

简称	市价	股价	转股价值	套利空间	转股溢价率	成交量	转债收益率	比较收益率	纯债价格
新钢转债	102.41	5.54	68.86	-33.55	48.72	9586	3.84	2.81	104.22
博汇转债	101.29	6.64	64.47	-36.82	57.10	3287	3.00	3.27	100.55
双良转债	102.58	10.20	74.77	-27.81	37.20	65	0.68	3.48	93.41
歌华转债	97.94	10.87	72.50	-25.44	35.08	14565	2.45	3.81	91.80
海运转债	103.90	3.86	85.00	-18.90	22.24	4031	0.73	3.66	92.44
国投转债	102.58	6.31	88.59	-13.99	15.79	37808	1.88	3.83	93.16
石化转债	100.02	7.50	78.90	-21.12	26.77	294032	2.27	3.84	92.47
川投转债	99.78	12.63	73.13	-26.65	36.45	23597	2.67	3.84	94.04
中海转债	99.49	7.17	82.38	-17.11	20.76	20412	1.81	3.86	88.96
国电转债	106.82	2.64	98.87	-7.95	8.04	59276	1.47	3.87	93.65
澄星转债	118.00	10.47	99.36	-18.64	18.76	876	-26.36	2.43	101.49
中行转债	96.32	2.99	83.27	-13.05	15.87	280301	3.24	3.74	94.25
工行转债	110.00	4.29	108.02	-1.98	1.83	246267	-0.17	3.78	91.59
深机转债	98.50	4.83	85.30	-13.20	15.48	70051	2.39	3.86	91.02
唐钢转债	108.15	4.03	43.04	-65.11	151.27	639779	4.78	2.56	110.66
美丰转债	121.84	7.90	108.78	-13.06	12.00	19892	-3.21	3.51	96.38
中鼎转债	108.50	10.87	85.76	-22.74	26.51	3171	0.55	3.69	95.54
燕京转债	103.40	15.93	73.44	-29.96	40.80	32535	0.17	3.61	90.74
巨轮转债	103.11	6.83	84.42	-18.69	22.14	1000	1.34	3.77	92.51

图8-1

备注：此图仅为部分数据截图，更多资料请参看原表格。

除了这一张投资价值分析表，和讯财经网站的行情中心同时提供了一份可转债的最新行情数据，供投资者参考，网址：<http://quote.hexun.com/default.htm#bond>。见图8-2。

11-14 12:10:42 注：点击每列数据的名称可以进行排序。例如：点击“代码”可以按照代码排序

简称	最新价	涨跌	涨跌幅	成交金额(元)	成交量(手)	开盘	最高	最低
唐钢转债	108.34	0.19	0.18	6456844.00	597.10	108.16	108.34	108
美丰转债	123.00	1.16	0.95	1230.00	0.10	123.00	123.00	123
中鼎转债	109.98	1.48	1.36	126938.00	11.55	108.89	109.98	108.89
深机转债	99.20	0.70	0.71	5053862.00	510.28	98.98	99.36	98.7

图8-2

备注：行情表分沪市可转债和深市可转债，点击可按每列数据名称排序。

第61节①

东方财富网的可转债投资价值表

东方财富网是一家著名的财经网站，除了常见的股票、外汇、黄金等投资品外，该网站也提供了一份《可转债投资价值分析表》，网址 <http://bond.eastmoney.com/data/transform.html>，喜欢东方财富网的读者可以作为投资参考资料。

该表格如图8-3所示，提供可转债的代码、简称、可转债市价、正股股价、转股价值、套利空间、转股溢价率、成交量、转债收益率、比较收益率、纯债价格、纯债收益率、剩余年限、转股价、转股比例等数据，并且点击每列名称可以自动排序。

简称	市价	股价	转股价值	套利空间	转股溢价率	成交量	转债收益率	比较收益率	纯债价格	纯债收益率	剩余年限	转股价	转股比例
新钢转债	102.41	5.54	63.66	-33.55	49.72	2586	3.84	2.81	104.22	-1.73	1.77	3.24	12.43
博汇转债	101.29	6.64	64.47	-36.32	57.10	3267	3.00	3.27	100.55	0.74	2.36	10.29	9.71
双良转债	102.58	10.20	74.77	-27.31	37.20	65	0.68	3.48	92.41	9.32	3.48	13.63	7.33
歌华转债	97.34	10.87	72.50	-25.44	25.08	14565	2.45	3.81	91.30	5.90	5.04	14.99	6.97
海通转债	103.90	3.56	95.00	-10.90	22.24	4031	0.72	3.66	92.44	12.40	4.15	4.54	22.62
国投转债	102.58	6.31	98.59	-13.95	15.79	37306	1.60	3.63	95.16	10.11	5.20	7.12	14.04
石化转债	100.02	7.50	78.90	-21.12	26.77	194032	2.27	3.84	92.47	8.17	5.26	9.50	10.52
川投转债	99.78	12.63	73.13	-26.45	35.45	23937	2.67	3.84	94.04	6.10	5.36	17.26	9.79
中南转债	99.49	7.17	82.38	-13.11	20.76	20412	1.81	3.66	96.96	11.24	5.72	8.70	11.49
国电转债	106.85	2.84	98.67	-7.95	8.04	54076	1.47	3.87	93.45	14.37	5.77	2.67	37.45
广厦转债	118.00	10.47	99.35	-12.64	18.76	376	-26.36	2.43	101.49	16.27	0.49	10.53	9.49
中行转债	96.32	2.99	83.27	-13.05	15.67	280301	3.24	3.74	94.25	2.20	4.55	3.59	27.65
工行转债	113.00	4.29	103.02	-11.36	1.63	240267	0.17	3.79	91.59	20.10	1.30	3.67	25.13

图8-3 东方财富网可转债投资价值分析表（部分截图）

同样，东方财富网也在自己的债券频道中，提供了可转债实时行情数据，具体请进入东方财富网（www.eastmoney.com），选择

“债券频道”下，“债券数据一览”中的“深转债”或“沪转债”即可，详细地址为<http://bond.eastmoney.com/data/bonddata.html>。如图8-4所示。

名称	代码	收盘价	涨跌幅 (%)	期限 (年)	剩余期限 (天)	应付利息 (元)	应计天数 (天)	付息方式	年利率 (%)	到期收益率 (%)	修正久期	凸性	行情
中行转债	113001	96.32	-0.73	6.00	1663	0.3573	163	按年付息	0.50	1.97	4.44	24.01	行情
歌华转债	110011	97.94	0.04	6.00	1839	0.5786	352	按年付息	0.60	1.06	4.82	28.33	行情
石化转债	110015	100.02	-0.82	6.00	1829	0.3599	262	按年付息	0.50	1.31	5.10	31.38	行情
中海转债	110017	99.49	-0.03	6.00	2086	0.1411	103	按年付息	0.50	1.31	5.53	36.39	行情
川投转债	110016	99.76	0.18	6.00	1955	0.2233	236	按年付息	0.50	1.27	5.17	32.24	行情
博汇转债	110007	101.29	0.29	5.00	1046	0.1918	50	按年付息	1.00	0.78	2.84	10.85	行情
国投转债	110013	102.59	-1.31	6.00	1900	0.3986	291	按年付息	0.50	0.76	5.06	30.90	行情
新钢转债	110003	102.41	0.02	5.00	647	0.5458	83	按年付息	1.50	0.59	1.77	4.87	行情
双良转债	110009	102.58	0.03	5.00	1269	0.4208	192	按年付息	0.50	0.53	3.42	15.15	行情
海运转债	110012	103.90	0.00	5.00	1517	0.5926	309	按年付息	0.70	0.40	4.05	20.70	行情
国电转债	110018	106.82	0.03	6.00	2106	0.1164	85	按年付息	0.50	0.19	5.63	27.71	行情
工行转债	113002	110.00	-0.85	6.00	1753	0.1400	73	按年付息	0.50	-0.67	4.72	27.40	行情
淮矿转债	110078	118.00	-0.77	5.00	180	1.3759	186	按年付息	1.40	-26.28	0.66	1.37	行情

图8-4 东方财富网可转债行情数据表（沪转债）

第62节 ②

D壹理财师的可转债投资建议表评析

D壹理财师的服务不是免费公开的，需要订阅；但是费用很少，其基本款的套餐仅需10元或20元/每月，使用本书提供的特别优惠码，还能以半价折扣享受六个月的服务。特别优惠码及其使用方法，请参见本书《第70节 特别奉献：D壹理财特别优惠套餐》。D壹理财的可转债套餐提供了多种服务，其每周的理财师投资建议最有价值。如表8-4所示。

表8-4 《D壹理财师每周可转债投资建议表》2011年11月11日

转债名称	当前投资价值分析评论	本周投资建议
川投转债	川投从90元反弹已经高达11%，但是目前依然在100元以下。川投的增发已经通过了，但按照目前的股价×发行股数，远远低于二滩增资需要的资金数量，即使按照目前的价格增发，川投还差4亿，说明川投能源的资金面很紧，其正股可能有交易性机会，另外增发可以小幅下调转股价，对可转债是个利好	100元以下可以继续买入，注意控制仓位 推荐买入长期持有
国电转债	国电的条款比较厚道，就是盘子大，股价上台阶很难。大股东一直在增持，承诺的分红率高，除了触发回售很难，其他都很好了。上调电价也可能脉冲一下	108元了，无论长期还是短期，有点鸡肋
美丰转债	永远的震荡中。盘子小，股性活跃	123元，价格不够安全
燕京转债	大股东持债是个大问题，估计只能大宗交易转给关联方了，在二级市场抛售的可能性很小，等着看燕京的底牌了，大盘如持续低迷，下调的可能性不小	长期持有可以买入一些，短期无必要。推荐度：适中
海运转债	行业处于景气底部，盘子小，股价容易上蹿下跳，从安全的角度讲，这个不如同行业的中海可转债	溢价率不高，可以买。但不如中海转债安全
中行转债	以拿纯债的心态等待可转债的机会吧，想象空间短期差了点；长期来还是转股可能性大，但暴利可能不大	可以购买，注重仓位，小心民生转债冲击

续表

转债名称	当前投资价值分析评论	本周投资建议
新钢转债	目前可转债价格102元，到期赎回价107元，回售价104元，对于一个不到两年到期的转债而言，安全性很高，但相比其他可转债，性价比一般，一是新钢触发回售的可能性很低，无非是股价回到5.62以上，或者数满一定的天数大股东下调，新钢公司情况非常困难，增发进展慢，股价低于净资产，存续期已短，未来下调转股价应该大概率事件，但能有多大上涨空间不好说，毕竟公司题材少，行业低迷，公司又很缺钱	喜欢确定性和安全性的投资者可以买入，5%的保底收益是有的，向上空间也就是最高140元左右，115元最后也能解决转股问题，年化收益率不高。推荐度：安全买入
深机转债	深圳机场的爆发性题材较少，股性活跃度不高，但是不到100元的可转债价格，安全度很高	不到100元，依然可以买入。推荐度：适中
歌华转债	歌华公司不是非常缺钱，唯一可看的地方就是三网融合，大股东还没出完转债，估计不到100元的价格也不会出，在回售前下调的可能性几乎没有，就关注大股东的转债动向吧	短期上涨幅度不小，面值附近可能有个回调。坚持面值以下买入
工行转债	低溢价率（2.14%）是其特色，工行正股一有行情，转债一折价，肯定就会有人转股，但目前价格除了正股替代品，也不是很好的品种，工行继续下跌，工行转债的跌幅也不会少	111元，有点鸡肋，基本和正股涨跌同步了。适合激进的投资人，建议110元、105元买入
博汇转债	公司融资租赁了一个4亿的设备，目前公司也很缺钱，转股应该是大概率事件。但博汇的情况好一些，股价在净资产之上，送股，增持，还有森林资源都能炒一下。目前的估值很低，回售价103元，到期赎回价107元，都高于现价101元，比较安全。相对于前段时间的回售收益率7%已经反弹很多。博汇可转债无担保，AA-，纸行业波动较大，容易受人民币升值影响	100元附近，仍然可以买入持有，到期时间较短，建议买入长期持有。推荐度：较高
石化转债	由于公布调整转股价格，投资价值提升，但是目前反弹位置不低，后市取决于调整转股价的高低，情况不明，建议前期90元以下低价买入的可短线抛出，收益率已经很可观了（11%+）。做长线的也可以继续持有，毕竟是信用很高的AAA债，拿纯债的收益等转债的机会吧	情况不明，依赖后市转股价调整的幅度及中石化可转债2的条款，建议安全回避或等待
巨轮2转债	巨轮已经不是初哥了，对于可转债的操作已经娴熟无比。巨轮所在行业处于底部，公司盘子小，股性活跃，等待大盘转好，一波拉升就能轻松解决问题。巨轮的基本面一般，持久战不利	103元对于一个小可转债来说，是块肥肉。推荐度：高
国投转债	国投和川投是难兄难弟，只是国投的腰更粗些而已。两兄弟的增发虽然都通过了，但细心点就能发现，按照目前的股价×发行股数，远远低于二滩增资需要的资金数量，按照目前的价格增发，国投还缺8亿，比川投的缺口还大。增发成功可以小幅下调转股价是利好。不过103元现价比川投的99元略贵	请注意正股可能有交易性机会。安全性不如川投，不过也不危险。推荐度：可以买入，建议首选川投

转债名称	当前投资价值分析评论	本周投资建议
中海转债	干散BDI几个月以来创了新高，油轮的情况不是最好，基本面还行。行业的景气度处于谷底，一旦反转，前途无量。中海发展是内河航运业的巨头，经营情况受大环境和长江水文影响较大，稳健但不活跃	安全性比宁波海运可转债要好，一旦景气反转进攻性不如海运可转债。推荐度：高
中鼎转债	修正转股价，投资价值提升。盘子小，股性活跃。大股东是奶妈，拿转债的应该很安心了。转股可能性极大	对一个小转债来说108元可以接受，少量买入
双良转债	修正转股价，投资价值提升。鸡肋了，双良公司肯定为自己的愚蠢行为后悔莫及。目前只有七千万余量，2015年到期，可转债价格在回售价以下一点点	双良以悲催方式逃过一劫，以后人品一定会好些。建议100元再买
唐钢转债	比较安全，上涨空间也小，再跌可买入。到期还本112元，或者以120元到期退市，或者以140元提前转股	一年4%~5%是最差结果，30%是最好结果。建议108元以下买入
澄星转债	股性过于活跃，股价上蹿下跳，难以捉摸，交易性机会增加。可转债2012年5月到期，到期赎回价107.5元。注意到期平价赎回的风险	目前118元正好在100元和140元的中轴，不好判断，建议回避

建议买入：巨轮2可转债、川投可转债、中海可转债、歌华可转债、深机可转债、博汇可转债。追求安全度高的用户还可买入唐钢可转债、新可钢转债。中行可转债如遇到民生银行可转债发行时可逢低进入。激进的用户还可买入工行可转债、国电可转债和国投可转债。

第63节 ③

鼎级理财网可转债折溢价率实时行情表

鼎级理财网是一个知名的理财网站，这里的散户和草根投资者较多。鼎级理财网的债券投资论坛很有名，其间有很多民间大师可供普通投资者“膜拜”或者追随跟帖。同样，鼎级理财网也为可转债投资者提供了一份《可转债相对正股折溢价率实时行情表》。网址是：<http://www.toplicai.net/show.php?contentid=404>。

鼎级理财网的可转债表格也很实用，其特色之处在于提供了转股代码、可否转股、实时折溢价率和担保情况，与其他表格相比各有千秋。表8-5为其部分示例：

转债名称	转股代码	转股价	转债现价	股票现价	转债平价	股票平价	折溢价率	可否转股	转股终止日
博汇转债	190007	10.29	101.740	6.66	64.72	10.47	-36.39%	可转股	2014-09-23
澄星转债	190078	10.53	120.870	11.16	105.98	12.73	-12.32%	可转股	2012-05-09
川投转债	190016	17.26	100.280	12.66	73.35	17.31	-26.85%	可转股	2017-03-21
歌华转债	190011	14.99	97.520	10.30	68.71	14.62	-29.54%	可转股	2015-11-25
工行转债	191002	3.97	111.910	4.33	109.07	4.44	-2.54%	可转股	2016-08-31
国电转债	190018	2.67	107.650	2.64	98.88	2.87	-8.15%	2012-02-18	2017-08-18
国投转债	190013	7.27	103.940	6.68	91.88	7.56	-11.60%	可转股	2017-01-25
海运转债	190012	4.54	104.730	3.90	85.90	4.75	-17.98%	可转股	2016-01-07
巨轮转2	无代码	8.09	104.021	6.88	85.04	8.42	-18.25%	2012-01-18	2016-07-18
美丰转债	无代码	7.26	123.162	8.07	111.16	8.94	-9.74%	可转股	2015-06-02

续表

转债名称	转股代码	转股价	转债现价	股票现价	转债平价	股票平价	折溢价率	可否转股	转股终止日
深机转债	无代码	5.66	99.500	4.79	84.63	5.63	-14.94%	2012-01-14	2017-07-14
石化转债	190015	9.50	101.320	7.59	79.89	9.63	-21.15%	可转股	2017-02-23
双良转债	190009	13.63	103.650	10.37	76.08	14.13	-26.60%	可转股	2015-05-04
唐钢转债	无代码	9.36	107.560	3.88	41.45	10.07	-61.46%	可转股	2012-12-14
新钢转债	190003	8.04	103.210	5.68	70.65	8.30	-31.55%	可转股	2013-08-20
燕京转债	无代码	21.66	104.101	15.67	72.35	22.55	-30.50%	可转股	2015-10-14
中鼎转债	无代码	12.66	108.630	11.24	88.78	13.75	-18.27%	可转股	2016-02-11
中海转债	190017	8.70	99.990	7.25	83.33	8.70	-16.66%	2012-01-31	2017-07-31
中行转债	191001	3.59	97.790	3.01	83.84	3.51	-14.27%	可转股	2016-06-02

表8-5备注：此为部分表格截取，为排版方便起见，取消了可转债代码和担保情况的显示，欲窥全豹的读者请到鼎级理财网上查阅。地址如上所述。

第64节 ④

海天园可转债实时行情分析表

海天园网站，号称“中国交互式网络知识服务平台和知识社区”，其金融投资频道颇有盛名，在其论坛和社区上也活跃着不少可转债投资达人。

海天园也提供自己的债券和可转债行情分析表，而且很有独到之处，值得收藏。具体地址可见：<http://finance.haitianyuan.com/transform/index.php>，部分截图如图8-5所示。

转债代码	转债名称	转股日期	到期日期	成交量(万手)	发行数量(亿)	现存数量(亿)	信用评级	担保人	剩余年限	到期收益	转股收益	正股市盈率	转债溢价率(%)	转债复利(%)	转债复利(%)	备注
8.10	6.51	2009-02-23	2013-06-20	2207.04	27.83	27.6000	AA+	江苏海盐金业集团有限公司	1.75	109.47	108.98	28.42	48.03	3.8115	3.5456	国策 海天园 利率
10.29	6.75	2010-03-23	2014-06-23	46.38	9.75	9.7500	AA-	...	2.86	110.24	109.59	15.86	54.15	3.0668	2.8548	国策 海天园 利率
13.63	10.16	2010-11-04	2015-05-04	7.56	7.20	7.2000	AA	...	3.47	105.18	104.49	17.66	31.21	0.4438	0.2515	国策 海天园 利率
14.99	10.87	2011-05-26	2015-11-25	1026.38	16.00	16.0000	AAA	...	5.03	110.72	109.57	39.27	34.73	2.3300	2.1199	国策 海天园 利率
4.54	1.92	2011-07-08	2016-01-07	133.85	7.20	7.2000	AA	...	4.15	108.24	107.19	126.05	20.45	0.9685	0.7319	国策 海天园 利率
7.12	6.48	2011-07-26	2017-01-25	3559.77	34.00	34.0000	AAA	国家开发银行	5.20	114.97	113.94	29.48	13.50	2.0806	1.9034	国策 海天园 利率
9.50	1.56	2011-08-24	2017-02-23	6755.09	230.00	230.0000	AAA	中国石化集团公司	5.28	112.69	111.56	11.75	26.43	2.1727	1.9762	国策 海天园 利率
17.26	12.82	2011-09-22	2017-03-21	546.68	21.00	21.0000	AA+	...	5.35	113.17	112.14	46.74	33.55	2.3460	2.1705	国策 海天园 利率
8.70	1.27	2012-02-02	2017-06-01	661.46	39.50	39.5000	AAA	...	5.71	5.38	4.30	29.05	19.43	-40.0297	-42.3272	国策 海天园 利率

图8-5 海天园可转债行情分析表部分截图

该表格的特色之处在于：

1. 本表格数据为实时数据，交易时间内每十秒自动更新；
2. 点击表格中每列的名称即可按该列进行排序，再次点击可

改变排序方式；

3. 点击表格中A股价格链接可跳转到可转债对应的A股分类页面，可以实时关注正股的交易情况及详细资料，对于正股套利派的操作裨益良多；

4. 提供了信用等级、担保人等不常见的资料；

5. 提供了到期收益（请注意不是到期收益率）和税后收益等数据，便于注重安全的可转债投资人随时确定安全边际；

6. 提供了税前收益复利和税后收益复利的计算，便于机构和散户查询实际收益率；

7. 备注中添加了“回售”、“赎回”和“利率”三个极其有用的链接，用户鼠标经过即可分别显示回售条件和回售价格、赎回价格、历年利率，一目了然，无须再翻可转债合同；

8. 如对上述表格有任何建议和疑问，可以进入在线问答（<http://qa.haitianyuan.com/>）进行查询，也可进入论坛（<http://www.haitianyuan.com/bbs/thread.php?fid=22>）提问。

海天园的可转债行情数据，比较齐备且实时更新，对于可转债投资者来说，是个很好的辅助工具。从海天园的互动论坛上，投资者也可以得到许多有用的信息，特别是很多资深可转债投资人经常出没其中，是个学习和提高的好地方。

推荐读者优先使用海天园的可转债行情分析表，特别是初学者，更为方便。

关于海天园可转债行情分析表的相关说明

海天园认为：可转换债券是一种混合型金融衍生产品，投资者可以把它看成是普通公司债券与公司股票看涨期权的组合体。

债券的投资价值由信用担保和利息收益决定，信用担保越高越好，利息收益分为税前复利和税后复利两种，可以和企业债、国债比较。

由于含有期权，可转债的收益率通常低于同等级企业债券。看涨期权的价值用债股溢价来表示，溢价越多数值越大，期权价值就随之减小。溢价为负值时，表示债股折价，折价越大，套利空间越大。

有关海天园可转债行情分析表的计算公式：

到期收益：到期价格 + $\sum_{i=1}^n$ 第 i 年利息 $\times$ 无风险利率^($n-i$) (n 是剩余年限)

税后收益：到期价格 + $\sum_{i=1}^n$ 第 i 年利息 $\times$ 税率 $\times$ 无风险利率^($n-i$) (n 是剩余年限)

税前复利： $\sqrt[n]{\text{到期收益}/\text{转债价格}-1} \times 100\%$

税后复利： $\sqrt[n]{\text{税后收益}/\text{转债价格}-1} \times 100\%$

备注：以上计算公式很重要，有志于可转债投资的读者建议仔细阅读，对于以后如何计算可转债收益，以及读懂大量的可转债价值投资价值表和投资报告具有很强的指导意义。

有关海天园可转债行情分析表的参数说明

1. 到期价格=100或者到期赎回价格，每年逢分红减去该利息收益；
2. 无风险收益率暂定为五年期国债收益率=3%；
3. 税率=0.8，即税后收益按照税前收益的80%计算。

如有更多疑问，或者进一步了解海天园、了解可转债，请浏览海天园官方网站：<http://www.haitianyuan.com/>。

第65节 ⑤

证券之星和中金在线的可转债专栏

证券之星网站 (<http://www.stockstar.com/>) 可是中国金融财经网站中的大哥大级人物了, 上面发布的消息及时又权威, 而且还有众多很有分量的投资研究报告。

当然了, 我们最关心的可转债资料, 证券之星也不含糊, 在其债券频道当中专门设立了“可转债”专栏, 请参见<http://bond.stockstar.com/bond/colnews.aspx?id=1809>, 其中相关资料可谓汗牛充栋。

同样的, 证券之星也为投资者免费提供了一份可转债行情价值表, 放在其行情中心下面, 网址为: http://quote.stockstar.com/stock/external_bond.aspx?retype=73, 如图8-6所示。

简称	最新价	涨跌幅↓	最高	最低	开盘	买入	卖出	总手	振幅
港星转债	119.470	1.246%	119.490	118.420	118.430	119.010	119.490	23.51	0.91%
美丰转债	123.020	0.968%	123.800	123.000	123.000	123.008	123.020	15.40	0.66%
中鼎转债	109.500	0.922%	109.980	108.890	108.890	109.204	109.500	12.32	1.00%
锦机转债	99.386	0.899%	99.900	98.700	98.980	99.390	99.599	740.05	1.22%
国电转债	107.670	0.796%	108.180	107.080	107.500	107.660	107.830	801.25	1.03%
国投转债	103.300	0.702%	103.970	102.590	102.590	103.300	103.460	345.83	1.35%
歌华转债	98.580	0.653%	98.630	98.120	98.120	98.520	98.590	109.11	0.52%
巨轮转2	103.740	0.609%	103.740	103.010	103.010	103.283	104.394	10.82	0.71%
石化转债	100.580	0.560%	100.650	100.200	100.300	100.530	100.590	809.43	0.65%
燕京转债	103.900	0.484%	104.800	103.332	104.800	103.800	103.998	322.51	1.42%
中海转债	99.940	0.452%	100.000	99.150	99.510	99.990	100.000	69.43	0.85%

图8-6 证券之星可转债行情中心部分截图

证券之星的可转债实时数据更新比较及时，但是其同时提供的“可转债价值分析表”则严重滞后，比较让人失望。同样的情况也发生在著名的中金在线网站（www.cnfol.com）上，有时甚至会出现资料连接不上的现象，可能是因为服务于大量机构用户，数据库访问量太大所致。证券之星和中金在线这样的权威财经网站，其价值不在于平庸的可转债行情转换表，而是它的数据比较权威，公告比较齐全，而且计算方法也比较专业。它们的计算方法和数据取向，代表了大型机构对于可转债的主流看法，这和前面介绍的部分草根网站的收益算法，还是有着显著的不同。

建议把证券之星和中金在线网站作为可转债投资的资料获取工具，特别是官方信息的发布、权威资料的搜寻，以及林林总总的可转债研究报告。如图8-7所示。

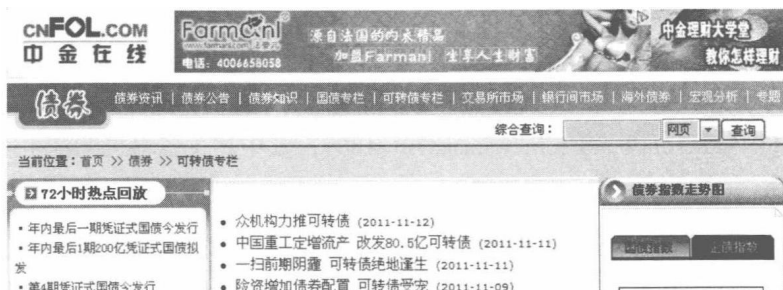


图8-7

第66节 ㉞

可转债投资者乐园：三个草根和三个精英网站

学习可转债最好的两个地方，就是网络和股市。网络上的学习资料如过江之鲫，俯拾即是，网友中更是藏龙卧虎高手如云，抬头不见低头见；两者结合，可以帮助投资者快速把基本功练好。“武器的批判代替不了批判的武器”，理论一定要联系实际，只有经过股市的实战洗礼，投资者才能真正把知识融化在血液里，彻彻底底地领会可转债投资的精髓。

本书特别推荐六个值得收藏的可转债投资学习、交流和理财网站，其中三个是草根小站，三个是精英巢穴，读者只要善用其中的资料 and 工具，定能早日修成正果。

本书推荐的三个草根小站：

1. 网友“暖暖的豆浆”的小站。

网址：<http://www.204001.info>

这个小站不仅提供非常实用的可转债实时行情和价值表，还有大量关于低风险套利的机会与数据，涉及可转债、正股套利、封闭基金、现金选择权等，堪称套利爱好者的后花园。

2. 海天园知识社区。

网址：<http://www.haitianyuan.com/>

这个网站的定位很有野心，所谓“中国交互式网络知识服务平

台和知识社区”。但其中最有价值的还是金融理财方面的知识，其实时数据、可转债价值表、论坛都有可取之处。

3. D壹理财师的理财客栈。

网址：<http://www.fengrusong.cn/DYLC/>

D壹理财的网站，由于方向已经逐渐转向专户理财，主要的投资组合建议主要通过邮件杂志有偿提供，稍微滞后一些的可转债点评每周很犀利，资料齐全。

本书推荐的三个专业精英大站：

4. 和讯财经网。

网址：<http://www.hexun.com>

债券论坛（债市大家谈）：http://money.bbs.hexun.com/board_73_all_1_d.aspx

基本上，和讯财经网算是一个集大成者，举凡其论坛、财经新闻、债券频道、名人专栏、数据库、博客等都做得有声有色，而且有大量可转债投资必须的工具和信息。强烈推荐。

5. 东方财富网

网址：<http://www.eastmoney.com>

东方财富网是一个足以和和讯财经网鼎足的金融网站，其债券信息、实时行情、数据频道等都做得可圈可点，不足之处是论坛和博客等互动性的模块做得不够吸引人，造成人气不旺，没有和讯网站论坛或专栏中那样大神云集、一呼百应的氛围。

6. 鼎级理财网

网址：<http://www.toplicai.net/>

鼎级理财网是个很有想法的理财网站，虽然其背景远远不如和讯、东方财富、金融界等财大气粗，但是胜在专注。其债券频道、债券新闻、债券行情和债券价值表（含可转债）建设得很有诚意，很多数据都是经过了深加工、绝非人云亦云的泛泛之谈。

自己动手编制可转债指数

观察可转债的整体交易情况，可以根据可转债指数配合股票指数来判断。可以说，可转债指数就是可转债的一个晴雨表。前文讲过，目前中国市场上最常用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。它们都是怎样构成的呢？

中信标普可转债指数公布的编制规则是这样的：

1. 选择标准

在上海证券交易所或深圳证券交易所上市交易的可转换企业债中满足下列条件的品种将被选为样本券：

（1）到期期限：可转债必须处在其可转股期结束之前（可以处在可转股期开始之前）。

（2）面值余额：至少3000万元。

（3）信用评级：投资级。

2. 调整规则

满足上述选择标准的交易所可转换企业债，将在该可转换企业债上市后的第2个交易日被加入到中信标普可转换企业债指数的样本集中。当某只样本券的可转股期结束，或面值余额低于3000万元，则在当天收盘以后，将该券从指数样本集中删除。

简单来讲，中信标普可转债指数的编制规则就是：

在可转债上市首日即按当日收盘价记入可转债指数，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。

更多关于中信标普可转债指数的资料请查阅：

<http://www.standardandpoors.com/home/cn/cn> 中信标准普尔公司官方网站

<http://202.108.253.184/pdetail.asp?pid=A0200001756> 中信标普可转债指数官方资料

<http://202.108.253.184/UploadFile/20071218193542747.pdf> 中信标普中国债券指数编制方法

天相可转债指数的编制方法，则是以沪深两市所有可转换债券的交易价格，按发行公司公告的实际未转股规模帕氏加权计算，基日为1999年12月30日，基值为1000点。详情可参见：<http://www.txsec.com/txzs/search.asp?zsid=998021>。其官方公布的详细编制方法为：

一、设计目的

天相可转债指数（998021）用于反映沪深可转债市场的整体波动趋势。可用来作为投资者衡量可转债投资的业绩基准。

二、样本空间

以上海、深圳证券交易所上市的所有可转债为样本。

三、指数计算规则

1. 基期与基点

天相可转债指数以1999年12月30日为基期，基点为1000点。

2. 指数计算公式

天相可转债指数采用帕氏加权计算，计算公式如下：

报告期指数 = □ 报告期成份股的总市值 ÷ 基期 × 基期指数

其中，总市值 = Σ (全价 × 未转股数量)

3. 计算频率

天相可转债指数实时进行计算，每 5 秒钟计算一次。

四、指数修正

1. 修正方法

为解决可转债上市、退市等非交易因素对指数的影响，天相可转债指数采用“除数修正法”修正原除数，并在实际指数计算中采用连续方法计算以解决这些问题，即：

修正前的市值 ÷ 原除数 = 修正后的市值 ÷ 新除数

其中，修正后的市值 = 修正前的市值 + 新增（减）市值；

由此公式得出新除数（即修正后的除数，又称新基期），并据此计算以后的指数。

2. 需要修正情况

凡有新可转债上市，在可转债上市后第二个交易日修正指数。

凡有可转债摘牌，在可转债摘牌后第二个交易日修正指数。

五、样本股调整

当有新可转债上市，在上市后的第二个交易日加入到指数；

当有可转债摘牌，在摘牌后第二个交易日从指数样本中剔除。

有了这些详细的资料，投资者不但对可转债指数的前世今生了如指掌，而且完全可以以此为依据，造出属于自己风格的可转债指数。

比如，散户由于没有那么多的资金，对于可转债的流动性要求并不高，所以完全可以忽略以市值为权重的算法，而以成交量参照价格甚至直接以价格计算可转债指数，这和散户的交易情况更加契

合；有的投资者对于石化可转债、工行可转债、中行可转债这样没有回售的大家伙不感兴趣，可以干脆剔除之，做一个更活跃的中小板可转债指数；还有的投资者，既不喜欢没有回售的大型可转债，也对河钢可转债这样的老油条退避三舍，完全可以只取自己关心的部分可转债编制一个“迷你可转债指数”。当然了，如果您对统计学有一定的造诣，还可以自己动手修改权重计算规则，用一个全新的算法构造新的可转债指数。

无论是哪种编制方法，最后出来发布的时候，都要记得冠上自己的名字，“××××可转债指数 编制人×××”，是不是足够拉风？

运用同样的原理，读者甚至可以随意选取部分股票或债券，根据一定的规则组合起来，发布自己的独家指数。和讯论坛的一位著名网友“流水白菜”，就曾经发布了自己的一系列指数——“白菜封闭基金指数”、“白菜深圳B股指数”、“白菜基金FOF指数”、“白菜沪B基金指数”等，并且给出详细的指数编制方法，以及指数的动态业绩表现，有文档有图片更有真相，非常专业。有兴趣的读者可以登门拜访，与其一起青梅煮酒论指数：白菜兄的小窝——百才论坛资料中心：<http://funds818.ys168.com/>。

到哪里去查可转债的资料

可转债投资，最要紧的就是先要弄清可转债的基本条款，这些资料都在原始的可转债募集说明书和发行合同中；此外，可转债的新闻、公告以及及时行情都是很重要的投资参考工具。这些资料，一般可以在以下地方查到：

B-1 可查阅可转债资料的网站

网站名称	网站地址	备 注
上海证券交易所官方网站	http://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	http://www.szse.cn/ http://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	http://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 (强烈推荐)	http://bond.hexun.com/	公告齐全，专栏专业，资料翔实，牛人云集，论坛人气非常旺旺
东方财富网	http://bond.eastmoney.com/	旗下的债券频道，公告和资料齐全
鼎级理财网可转债 (强烈推荐)	http://www.toplicai.net/list.php?catid=29	很有特色，公告很及时，相关新闻多，债券收益数据实时更新。推荐
204001.info— 个人投资网站	http://www.204001.info/showpage2.asp	网友“暖暖的豆浆”私人可转债网站，可转债实时数据很及时
新浪财经的债券 频道	http://finance.sina.com.cn/bond/index.shtml	新浪财经的理财工具计算器很有特色。债券频道行情很及时
中金在线的 债券频道	http://bond.cnfol.com/	资料较快，有可转债专栏
海天园金融部落	http://finance.haitianyuan.com/transform/	海天园的可转债行情分析表很专业，而且可以查到新闻和部分条款
发行可转债的上市 公司网站	上市公司官方网站，具体可从百度、谷歌搜索。	每个发行可转债的上市公司，都会在官网公布募集说明书和合同
证券之星	http://www.stockstar.com/	刊登募集说明书很及时。
腾讯财经	http://finance.qq.com/	资料较全，但是分类略嫌杂乱
各大财经论坛	http://BBS.hexun.com/ http://club.business.sohu.com/ http://bbs.tianya.cn/	无论混迹于哪个论坛，人气是最重要的，一旦有哪个新债发行或者老债出现了机会，就有热火朝天的讨论和热心达人的指点，一个字“爽”

您可以从本书得到更多

通过阅读本书，读者不但可以彻底了解可转债这个投资极品的相关知识，还能轻松获得数个价值千金的可转债投资组合，投资者只需简单地照方抓药，按图索骥即可坐拥金山。很容易，而且绝大多数都是免费的。虽然免费，却是许多专业人士千锤百炼出来的绝世好剑，历经投资市场的战火洗礼，投资者不要因为得之易而视之轻，善加利用必有大成。

本章将会做一个总结，检点一下本书的大礼包里究竟有什么样的礼物！

第67节 ⑦

常见可转债基金官方资料网址

除了直接买入可转债，持有可转债类基金也是投资可转债的一个重要途径。现在发行的可转债类基金越来越多，如何衡量取舍很重要，好好看看基金合同是基本的，其次还要看看基金公司实力、基金经理能力、基金历史业绩……这一切，可都是必须在基金公司官方网站上才能找到的！下面就列出已经发行了可转债类基金的基金公司网址，如表B-2所示。

表B-2 可转债类基金所在公司列表

基金公司名称	基金公司官方网址	可转债类基金名称
华安基金公司	http://www.huaan.com.cn	华安可转债债券基金
兴业全球基金公司	http://www.xyfunds.com.cn/	兴全可转债、兴业保本基金、兴全合润A（类）
富国基金公司	http://www.fullgoal.com.cn/	富国可转债基金，富国优增和富国天利也参与可转债
宝盈基金公司	http://www.byfunds.com/index.shtml	宝盈增强收益债券A/B/C
大成基金公司	http://www.dcfund.com.cn/dcjj/index.jsp	大成可转债增强债券基金
易方达基金公司	http://www.efunds.com.cn/	易方达双债增强债券型基金；易方达增强债券基金等
华宝兴业基金	http://www.fsfund.com/	华宝可转债基金。其宝康债券和华宝增强债券也可投资，且目前重仓可转债
申万菱信基金	http://www.swsmu.com/	申万菱信可转换债券基金
博时基金公司	http://www.bocim.com/index.html	博时转债增强债券基金A/C
汇添富基金公司	http://htfund.com/	汇添富可转换债券基金。另有保本基金和增强收益债券基金可投资可转债

续表

基金公司名称	基金公司官方网址	可转债类基金名称
广发基金公司	http://www.gffunds.com.cn/	广发增强债券型基金
华夏基金公司	http://www.chinaamc.com/portal/cn/index.html	中信稳定双利债券基金。可投资可转债，历史业绩不错
中银基金公司	http://www.bocim.com/index.html	中银转债增强。中银双利等
其他基金公司	如嘉实公司等旗下债基均持仓可转债；新的可转债基金也会陆续发行	

如果觉得网站一个一个地访问还是麻烦，可以直接访问以下的基金公司网址大全，如表B-3所示。

表B-3 基金公司网址大全

名 称	网 址	备 注
网易基金公司列表	http://Fund.163.com	在页面尾部最下面的“基金公司”列表里面
搜狐财经的基金频道	http://fund.sohu.com/	见页面尾部最下面的“基金公司网站地图”
搜狐网金融网站地图	http://money.sohu.com/s2008/jrwebmap/index.shtml	见页面尾部最下面的“基金大联盟”。很全
新浪网基金联盟	http://finance.sina.com.cn/fund/index.shtml#	见页面最下的“基金联盟”

您可以从本书得到更多

第68节 ⑥8

本书重点推荐的可转债投资方法和组合

本书介绍了可转债投资的三个流派：

- 安全分析派；
- 期权定价派；
- 规则套利派。

出于安全的考虑，本书最推崇安全分析派的投资方法，但并不排斥其他投资流派的可取之处。并为本书读者重点推出了8个可转债投资方法和组合，请参见本书的《第6章 最简单的投资：唾手可得的5+3个投资组合》。

本书重点推荐的是一个改进型的安全投资方法——“面值—最高价折扣法”：

- “面值—最高价折扣法”是本书通过统计组合出来的一种简单实用的可转债投资规则，其基本原理就是：在面值附近买入；在突破130元或140元以后，当之前出现的最高价跌到90%或下跌了10元后，选择卖出。非常简单，极易实现，但效果绝对不凡！具体请参见本书《第44节 最省心的组合：“面值—最高价折扣法”》。

这个投资方法简单得不能再简单，容易到不能再容易，而且非常安全，适合所有投资者。

除此以外，本书也推荐另外两个各具特色的可转债投资组合：

❖ 王印国分析师的和讯可转债公开投资组合。

请参见本书《第41节 王印国分析师和讯可转债公开组合》，请注意本组合属于期权定价派，风险中等；定期更新，免费公开。

❖ D壹理财师的可转债自动投资套餐。

请参见本书《第44节 D壹理财师的自动投资组合》，本组合属于安全分析派，风险很低；由专家人工指导，更灵活和人性化。少量收费，本书读者可半价体验，具体请参见本书《第70节 特别奉献1：D壹理财师可转债特别优惠套餐》。

您可以从本书得到更多

第69节 ②

本书重点推荐的可转债基金

除了直接投资可转债，购买可转债类基金也是一个不错的投资方式；一次申购以后，长期持有，无须频繁跟踪操作，更加省心、省力。

本书重点推荐的是兴全基金公司的可转债三剑客，其他可转债基金可作为备选：

- ◆ 追求利润的激进用户建议选择兴全可转债基金；
- ◆ 追求绝对安全的用户建议选择兴全保本基金，在保本期间购买更安全；
- ◆ 兴全合润A基金只有在1元以下购买可安全套利，而且越低越好；
- ◆ 富国基金擅长债券投资，华安基金的华安宝利配置混合基金长期业绩出色，易方达基金的研究实力雄厚，因此三个基金公司旗下的可转债类基金可择优作为备选。

第70节 ⑦

特别奉献1：D壹理财师 可转债特别优惠套餐

“面值买入—最高价折扣卖出法”是一个全自动规则；王印国分析师的和讯虚拟投资池，是经过系列复杂计算以后人工得出的一个半自动组合；D壹理财师的可转债套餐服务与两者不同，它更依赖于专家团队的群体智慧，并提供更加灵活的人性化即时服务。

“D壹理财师可转债自动投资理财套餐”包括如下服务（部分），如表B-4所示：

服务项目（每月收费，半年、年套餐更优惠）	十元套餐	二十元套餐	百元套餐	千元套餐	备注
每周可转债买入卖出建议	√	√	√	√	更多分类套餐及套餐详情请邮件联系DYLC@fengunsong.cn
每周可转债投资价值表（彩信）	邮件	√	√	√	
新可转债上市提醒	√	√	√	√	
可转债重要公告提醒（赎回、下调转股价、回售）	×	√	√	√	
正股套利机会和风险即时提醒	×	×	√	√	
可转债重要交易机会提醒	×	√	√	√	
“面值买入—最高价折扣卖出法”动态跟踪提醒	×	×	√	√	
《理财周报》+更多低风险套利机会提示	×	×	√	√	
VIP一对一沟通	×	×	√	√	
自订交易规则动态提醒	×	×	√	√	
独特的VIP保本保险承诺	×	×	×	√	

“D壹理财”团队2012年将重点由个人理财全面转向专户理财，网站和博客已不再公开订购入口，本书特别为读者争取到了一个特别优惠码，可以半价享受六个月的优惠服务。

如何订阅：

读者只要发送“2012可转债图书特别优惠”到DYLC@fengrusong.cn即可，请注明姓名、手机号、邮箱或QQ，以便理财师进一步联系确认具体事宜。

第71节①

特别奉献2：您可以发布一个属于自己的指数

您可以从本书得到更多

在本书的《第68节 自己动手编制可转债指数》中，详细介绍了可转债指数的编制规则，特别是天相可转债指数复杂的权重计算方法，并给出了如何简化编制规则的建议。

再进一步，本书给出了资深网友“流水白菜”公布的独家文档，读者只要访问百才论坛资料中心，下载该网站“投资理财”栏目下的资料，特别是《白菜投资学系列》（PDF、DOC、CHM、TXT版本均有），可以从中学到如何任意选取部分股票或债券，根据自己定义的规则，编制而成的独家指数。很全很强大，有图有真相！

百才论坛资料中心网址：<http://funds818.js168.com/>。

百尺竿头，更进一步。如果读者或读者所在的企业需要定制更精密的自有指数，还有更简单、更专业的方式，那就是权威指数公司推出的“定制指数服务”。

中信标普可转债指数的母公司——中信标普公司即推出了这项服务，当然，是收费的。

为什么要定制自己的指数？中信标普给出了一些强有力的理由：

◇ 利用那些使用现有指数计算方法所无法复制的投资策略。

- ✧ 用那些能够满足具体投资指令要求（比如要求将某些行业、国家或成分排除在外）的指数来消除基准风险。
- ✧ 通过调整投资支出收益、预扣税项或货币对冲策略来获得更好的业绩衡量尺度。
- ✧ 不用每天自己计算复杂的公式，也不用每天跟踪众多的股票价格。
- ✧ 将选股方法指数化；依据追求超额收益(α)的投资策略构建指数。
- ✧ 每一个定制的指数，其实质就是一个独特投资策略的动态体现。

为什么要选择中信标普的指数服务？

标准普尔是全球领先的独立金融信息提供商。它拥有涵盖81个国家的17 000多只股票数据，其定制指数专业团队可以根据客户的不同投资需求，提供量身定做的定制指数服务。

中信标普立足于中国证券市场，将标准普尔全球定制指数业务的丰富经验和强大实力与中信证券对中国本土市场的深刻理解完美结合，为中国及全球投资者提供适合投资中国证券市场的定制指数。

由于标准普尔是全球指数编制和计算领域的领先者，客户能够有机会利用它的一切强大资源，如其独立性、指数编制经验、综合覆盖能力、客户重心、专业的指数计算技术等。

如何享受服务？

联系中信标普公司的定制指数解决方案部，该部可以编制一个能够符合客户特定投资策略或委托要求的指数。拥有自己的权威指数，就是现在！

更多详情请参阅：http://202.108.253.184/candp_4.html。

第 72 节 ⑫

简单、安全、快乐的投资， Let's go

您可以从本书得到更多

我还记得本书开始时的承诺，如果您忘记了，不妨重温一下：

运笔至此，掩卷沉思，我认为本书已经达到了这个目的，相信追随全书阅读到此的读者，也会“于我心有戚戚焉”！

好了，长缨在手，将缚苍龙；可转债这个利器已经执于君子之手，如何以之齐家、理财、实现财务自由和生命自由，就看掌握的人如何善用之啦！金箍棒在手，悟空，你还在等什么？是大闹天宫，还是西天取经，唯君所愿！

最后，不要忘了我们的口号：

简单投资！公式投资！自动投资！安全投资！立于不败的投资！

一句话，永远快乐的投资，既从打开本书开始，也从放下本书开始。让时间和实践来检验本书所说的一切吧，让所有有缘看到本书的人一起出发吧，Let's go！

如何联系作者：

电子邮件：andaoquan@126.com andaoquan2012@sina.com

微博：weibo.com/andaoquan2012

博客地址：blog.sina.com.cn/andaoquan2012