



可转债 进可攻， 退可守

■ 文 / 于盛

2003年12月31日，是首钢转债上市首日。首钢转债收盘时报102.20元，实际上，首钢股份20亿元的可转债发行受到了机构投资者的力捧，瑞士银行和摩根士丹利两家QFII的身影赫然闪现于其中。尤其是瑞士银行，投入申购资金高达10亿元，实际获配1.7亿元，

创下QFII (Qualified Foreign Institutional investors合格境外机构投资者) 进入中国资本市场后的最高单笔投资记录。而整个2003年，可转债融资几乎占到再融资总额共计371.5亿元的半壁江山，共融资185.5亿元，从而成为再融资的主要品种。圈点2003年证券市场上的金融产品，可转

债的表现无疑备受瞩目。2003年共有17家公司发行可转债，超过历年发行量总和。其中的大部分价格均保持在面值之上，并有10只在年末最后一周创出历史新高，给投资者送上了一份丰厚的新年大礼。一位业内资深人士对记者肯定地说：“未来可转债在市场中还会占有更重要的地位。”

投资优势不可替代

对风险厌恶的投资者来说，可转债作为证券市场上进可攻、退可守的稳健性投资品种，确是较好的投资产品。可转债形式是分享增长收益的重要途径，它身兼股票与债券两种属性，结合了股票的长期增长潜力与债券的安全和收入优势。A股市场风险较大，国债利率收入水平偏低，企业债的利率上限也超不过4%，再考虑利率变动风险与通货膨胀风险，具有投资安全性与灵活性的可转债的市场价值已逐渐凸现。在股市低迷时，投资者可以采取稳定式投资模式，通过稳定的债券收益获得保底收益。在牛市中，投资者可以采取激进式投资模式，通过转换成股票获得一定的溢价收益。

丰厚回报依然看好

从2003年全年可转债指数走势图看出，可转债最高收益达21.1%，其中，年初上市的钢钒转债年涨幅高达37.5%。那么2004年可转债是否能再接再厉，继续为投资者创造更大的惊喜呢？为此，记者走访了几位业内人士，得到的答案是在未来几年中，可转债市场依然看好。

可转债的发行人（上市公司）资质较好，而且大多由银行作担保，信用风险小。根据现行《可转换公司债券管理暂行办法》的规定，可转债融资条件比一般企业债更严格，只有绩优成长性的公司才可发行可转债。

从风险收益的角度权衡，投资者购买一家上市公司的可转债，比投资其股票要稳健。首先，当市场行情不好时，股票和可转债均会下跌，但可转债有债券价值保底的优势，投资者至少可以获得固定的利息收益。而当市场大好时，可转债的上涨却不封顶

（发行公司实施赎回的可能性极小，而且可转债的上涨与股票走势基本一致）。其次，可转债只有向下修正转股价的条款，这就意味着，投资可转债时，不必过多考虑股指的点位问题。最后，股东的利益相比而言易于受到侵犯，例如，上市公司为了顺利再融资，可能会接受一些暂时看来有损股东利益的条款。再次，以发行可转债这种再融资方式来看，一般来讲，发行公司为了免除还本付息的压力，实施债转股的意愿很强，然而可转债转为股票势必会稀释以前老股东所拥有的所有权利，其实质是以股票投资者的利益为代价。

国内的可转债条款极其优厚，在条款设置上比成熟市场更具创新性与多样化，在充分考虑各种可能风险的

——转股价修正条款优厚，国内的可转债都设有转股价向下修正的条款，且满足条件比较容易，这就防范了可转债下跌的风险。比如山鹰转债，2003年12月中旬宣布将转股价由8.41元修正到6.77元，对应的转债价值就有了保障。近期一些可能向下调整转股价格的转债将受到市场的关注。

市场面好。证券市场经过近三年的修养生息，借助于宏观经济景气周期拐点的来临，借助于对人民币升值压力的预期导致的境外大量热钱涌入证券市场，今年股市的内在增长力量将不断增强，可转债与股票价值的天然相关性决定了股市的活跃整体将给可转债带来极大的投资机会。

大量机构投资者看好可转债市场，不止国内的基金与社保基金，就是来自国外的QFII均已成为可转债的主要持仓者。本文谈及的首钢可转债

前提下强调了对投资者利益的保护。

——票面利率高，国内可转债的票面利率均在2%以上。

——回售价格高，以首钢转债条款为例，在其回售条款中规定“发行日起满五年之日的前三个交易日，可转债持有人有权将其持有的全部或部分可转债以面值107%（含第五年利息）的价格回售给公司”，这一规定实际上提高了债权人的实际收益率。

——初始转股价溢价率低，国内通常只是象征性的上浮一分钱，远低于国外的通常水平。

发行中，瑞士银行创QFII增发申购的新高。刚获得QFII资格不久的花旗环球金融有限公司目前已持有山鹰转债共54319手，占山鹰转债发行总量的21.7%。

可转债在国内仍属新兴投资品种，未来的成长空间很大。

2004年，可转债是否能以其独有的投资优势成为投资者手中的“香饽饽”，可拭目以待。■