

可转债炒家逼走公募 新玩法还是老套路

□本报记者 徐金忠

都说成名要趁早,炒作可转债也得赶早。

3月20日,被称作“炒权证”游戏可转债炒作又有了新动向。当天上午,百合转债(113520)交易出现异常波动,自9时52分开始暂停交易,自10时22分起恢复交易,随后被实施第二次盘中临时停牌,停牌至14时57分,最后3分钟突然跳水,从30.01%的涨幅迅速收窄至4.34%。须知,百合转债正是可转债炒家眼里绝对的“白富美”:正股盘子小,转股溢价率低,极易操作和控制。3月20日晚间,沪深交易所当日市场运行例行发布内容中,都涉及对可转债的特别关注。

可转债炒作正迎来变数。但是,仍然有不少游资、散户与私募在追逐那些可控可期的个券,通过T+0和无涨跌幅限制的机制获利。当然,已有不少市场资金已经敏锐嗅到可转债炒作神话中透露的危机。

近期部分热门可转债情况

转债名称	债券余额(亿元)	对应正股	总市值(亿元)	转股溢价率
新天转债	1.77	新天药业	28.51	29.35%
横河转债	0.38	横河模具	15.99	148.57%
模塑转债	1.32	模塑科技	81.97	68.10%
百合转债	1.26	梦百合	67.64	5.74%
东音转债	0.86	东音股份	51.03	9.64%
尚荣转债	1.91	尚荣医疗	78.57	44.61%
英科转债	1.95	英科医疗	88.12	1.08%
凯龙转债	0.32	凯龙股份	38.62	50.41%
晶瑞转债	0.75	晶瑞股份	80.61	22.76%
泰晶转债	0.31	泰晶科技	44.08	57.88%

数据来源/Wind(截至3月20日)



新华社图片 制图/王春燕

危险来临

这几天,很多人因为美股熔断而睡不着觉,但楚量(化名)的兴趣却完全不在于此。对他来讲,大盘的涨涨跌跌,甚至个股的起起落落,都与他隔着一段距离。他玩的投资品种特色鲜明:股债双性,不设涨跌幅限制,T+0交易。不错,楚量是一位可转债的投资者。

近期,当市场上主题机会消散、概念炒作蛰伏之际,部分可转债投资却热闹非凡:一天涨幅超过95%,单日换手率超过80倍,成交量动辄几十亿……这些都是这个江湖诞生的神话。而这背后,是楚量他们“圈内”某某一日进账数百万、某某换房又换车、某某财富灰飞烟灭……

具体来看,3月16日,新天转债单日涨幅高达95.51%,当日成交量为29.57亿元;3月19日,横河转债大涨72.04%,当日成交8.76亿元,换手率为23倍;晶瑞转债3月19日换手率超过8000%,凯龙转债换手率近5000%、新天转债换手率超过4000%……这些都是可转债市场近期创造的神话。

不过,炒作的尽头可能就是深渊。3月20日,百合转债的走势让可转债炒家们嗅到了风险来临的不安气息。当天上午,百合转债交易出现异常波动,自9时52分开始暂停交易,自10时22分起恢复交易,随后被实施第二次盘中临时停牌,停牌到14时57分后,最后3分钟突然跳水,从30.01%的涨幅迅速收窄至4.34%。而百合转债正是可转债炒家眼里绝对的“白富美”:正股盘子小,转股溢价率低,极易操作和掌控。

而观察部分热门转债20日尾盘资金的流向也可发现,不少前期强势的转债突然在尾盘疲软,大量资金流出。以20日交易活跃的尚荣转债、通光转债、一心转债、新莱转债、凯发转债为例,当天尾盘其二级市场价格均出现短时间下挫走势,显示出资金离场的迹象。

对于上述现象,市场分析人士认为,一方面可能是监管收紧,资金转而低调起来;另一方面,经过一周的疯狂上涨,不少券浮盈惊人,资金也有获利了结的动力。楚量认同这样的分析,在这两天的操作中,他也确实感觉到圈内人的谨慎。“很多圈内的消息虚虚实实,不好评判,但是活得长久更重要,不妨谨慎一点。”楚量也补充了一个解释:“很多做可转债投资的

资金带有杠杆,有资金成本,在周五卖出收回现金也是一种惯常的操作。”

3月20日晚间,沪深交易所的例行发布内容中,均涉及对可转债的特别关注。

上交所表示,将可转债交易情况纳入重点监控,对影响市场正常交易秩序、误导投资者交易决策的异常交易行为及时实施自律监管。另据深交所微信公众号消息,3月16日至3月20日,深交所对近期涨跌幅和换手率异常的新天转债、横河转债、模塑转债持续进行重点监控,并及时采取监管措施。

火中取栗

风险来临,造富神话中的炒家们就此偃旗息鼓么?

在可转债造富神话中,是一批“快准狠”的投资者及他们惊人的赚钱效应。

楚量参与的市场,真的是一个拼手速、拼胆量的名利场。可转债兼具股债双性,在投资中不设涨跌幅限制,实施日内T+0交易制度,且日内没有手续费。在楚量看来,这些都是赚钱的方便之门,很少人会想到这也可能成为风险的渊藪。

“这个游戏要跟着人一起做,每个人在里面能‘吃’到的也不一样。你如果能跟到好的玩家,跟风就能吃得很饱。也有吃相难看的,小散户跟着很难做。这就是个江湖,充斥着各种暴富的神话,比如有人一日进账数百万,也有人损兵折将,财富灰飞烟灭。至于那些超级大玩家怎么赚钱,就不是我这样级别的玩家能知道的了。”楚量在电话里表示。

楚量了解的多是面上的事情,但在部分可转债的走势里看到一些端倪。譬如在一只可转债3月16日的走势中,可以看到资金反反复复通过买卖的打量将当天价格拉上去,然后在尾盘突然大量出货,仅以少量的买人在最后一刻将收盘价维持在相对高位。而到3月17日开盘,有资金在相对高位的开盘价迅速出货,而后又有资金托起价格,随后的日内走势也是反复震荡缓慢上行,直至尾盘又迎来资金出货砸盘。

在楚量看来,这是典型的炒家打法。“筹码先是慢慢打,把价格的趋势做出来,引诱更多资金进来。在相对较高价格上,出货和进货间隔进行,整体的趋势就是降低自己的持仓,最后在尾盘的高位大量出货,落袋为安。”楚量表示。

这样反反复复的操作,资金的收益能有多

少?楚量的看法是根据资金的成本,收益情况会有很大差别。“圈内人不讲什么年化收益,讲的是日化收益。所以资金也很多样,也听说有人借了高成本的资金来做,运气好的话,其资金成本稍微操作一下就能出来。”楚量在电话里明显很兴奋。

可转债的游戏只有像楚量这样的散户在玩么?答案是否定的。中国证券报记者从多方了解到,不少中小型私募乃至专户产品也在这波浪潮中淘金。上海一家私募机构人士就表示,不少机构资金也在借势而为。“可转债近期的收益太惊人了,资金很难抵挡这样的诱惑。不过各家机构和资金管理人在参与度和风险控制上各不相同。炒作更适合风险控制较灵活的小机构。”该私募人士表示。

那么,这些炒家们如何选择自己的标的?楚量总结了三点:正股有可以炒作的概念,股和债盘子都不要太大,转股溢价率有弹性空间。在这些特征的加持之下,再加上市场资金的反复操作,可转债登龙有术。

公募坚守

疯狂的可转债炒作,已经让一些机构无所适从了。“公募基金大多持有期长,以价值型投资为主,又有日内回转交易的限制,这样的爆料,我们无法参与,甚至很被动。对个券有高位获利了结的冲动,但是又怕因为配置的需要,在高位接回。可以说,可转债的炒家已经让一些专业玩家没有了出路,正规路子斗不过野路子,心里难免苦楚。”深圳一家基金公司基金经理洪凌(化名)感叹。

相比于楚量,洪凌更了解那些参与其中的机构力量的套路。“因为可转债的走势,既贴合正股走势,又能超越正股走出独立走势。所以还有机构就是通过二级市场抬正股股价,甚至不惜在正股交易中接受微利乃至略亏,转而通过可转债的交易,收获更大的利益。”洪凌表示。

不过,更多的机构投资者仍然是可转债市场中冷静的旁观者。“可转债整体的走势与大盘走势基本一致。短期部分个券的疯涨,不代表整体市场环境。热门转债会成为小的投机品种,短期受市场情绪影响,但并不是市场的主流投资标的。”农银可转债基金经理周宇表示。

周宇认为,可转债流动性较好,但目前部分个券的投机氛围较重,他会规避这类投资。“我

所了解的机构的投资标准是从基本面出发,严格参考信用评级、信用状况以及行业的景气度。公募基金有日内回转交易限制,对信用债的交易行为进行了规范,这也是对投资的一种保护。”据周宇了解,目前公募基金产品的可转债持仓一般比较分散,“前期根据市场分析,我们调低了可转债的持仓。”

而据德邦基金基金经理丁孙楠介绍,其在可转债的投资中坚持了稳健和长期的策略。“策略偏稳健,这个阶段偏保守。长期执行的是低价策略,做贝塔收益,阿尔法收益做得相对少。高价转债和高波动个券基本没有参与。”丁孙楠表示。据她观察,二级债券公募基金在可转债上的风格偏好相对稳健,一些阿尔法收益能力较强的机构,会抓取得比较好,特别激进的做法不是行业主流。“基金经理要明确自己的策略是什么。我会选择配置性策略,把握转债市场的大势,在历史的相对低点进入和布局。主要考虑债券型和平衡性的转债,持有时间较长,等到权益市场行情好的时候,到达转股价,价位合适就卖出,寻找较好的价格保护。基金会选择中长期持有,即配置性的中长期持有策略。”丁孙楠称。

西南证券分析师杨业伟表示,近期大幅上涨的基本都是高价个券,而并非所有的正股都在相应快速拉升,其中部分转债的上涨已经偏离正股走势。如果转债价格高于150元的转债称为高价转债,可转债市场成交额大增主要是高价券造成的。3月10日以来,每日收盘价最高的20只转债总成交额平均占市场总成交额的63.9%,但总存量规模仅占市场总规模的1.4%,个券平均转债存量规模仅有2.7亿。其中只有通光转债、新天转债转股近期快速上涨,其余正股均未出现快速拉升态势。

“所有的高价券均面临正股走势无法兑现当前转股价所含预期的风险,同时还面临公司强赎转债的风险。高价券意味着转债价格远高于债底,债底的保护性已经十分薄弱,更多的体现股性,因此正股价格走势是高价券价格的最重要影响因素。纯债溢价率、转股溢价率双高的转债,面临正股价格和强赎条款触发的双重风险。一方面,较高的转股溢价率隐含了对正股价格上涨的预期,正股价格不及预期会导致转债价格下跌;另一方面,许多高价券徘徊在触发赎回条款的边缘,一旦公司宣布强赎,除非在最后交易日前正股大幅上行,否则投资者将面临巨额亏损。”杨业伟提醒。