

近几年，特别是2018年以来，我国债券收益率逐年走低。伴随疫情而来的多次货币宽松政策，在带来几波债券行情的同时，又不得不尴尬地面对逐年降低的债券票面利率。在此情况下，投资机构纷纷提出“固收+”的策略，而可转债就是最常见的“+资产”。

什么是可转债

可转债全称为可转换公司债券，是指上市公司发行、在一定条件下可以转换成公司股票的债券。

可转债首先是一张债券，具有债券的固收属性，面值100元，持有期间获得票面利息，到期可收回票面本金。同时，因可转债条款中赋予持有人一定的权利（期权），这个权利就是在一定条件下可转债可以转换成股票并卖出，享受转股价格和卖出股价之间的价差，其收益与正股价格的股价波动关联，这就是所谓的股性。这个股性是通过期权实现的，而期权不是天上掉馅饼，是牺牲一定的票面利息换取的。

可转债投融资双方的诉求

1. 融资人：降低融资难度或降低融资成本

上市公司快速发展需要大量资金，单纯靠股票融资的方式远远不够，可能会向银行融资或是发行普通债券，但是利息较高，且近年来部分企业债券发行难度较大。为了降低利率，实现融资，选择发行利率较低的可转债，可以换取投资人的购买积极性，赋予债券投资人一定的期权，或者说是想象空间。

可转债在发行成功的一刻，融资人的目的已经达成。而卖出的期权在行权时，上市公司的债券转换为股份，节省了还债资金。投资人的超额收益是从股票的二级市场去兑现，除了一定程度稀释股东权益外，上市公司本身不额外付出成本。

总的来说，如果上市公司本身就有股权融资的需求，且转股价格符合原股东的利益，那发行可转债就是上市公司借力打力的最优策略。

2. 投资人：博取想象空间

债券收益率确定，但是没有吸引力；股票风险大，不敢承担，处于纠结的状态。虽然可转债是用票息和长久期换取收益率的想象空间，但直接感受有两点优势：

一是下有保底。一来有到期面值偿付做保底（其中的信用风险分析与纯债相同），二来有纯债价值兜底，有一定收益性。

二是上不封顶。因为兼具股票的特性，涨至翻倍甚至多倍都有可能。

3.投融资诉求的本质

可以看出，票息和期权是双方交换的筹码，其量化的过程是发行人和投资人的一个博弈，双方各取所需。

可转债的分析指标