

因为稳健的历史表现，可转债一度被称为“最适合散户的投资品种”，但这一情况似乎正在改变。

近日，资金大规模涌入让可转债市场变得火热，动辄涨逾50%，换手率超过100%更是常态。3月10—20日期间，几乎天天有“妖债”出现。

异常情况也引起了监管部门的注意。3月20日下午，上交所和深交所均发布通知，称将转债交易情况纳入重点监控，对于异常交易行为将及时采取监管措施。

### 转债市场妖风起

3月23日，可转债市场虽然明显降温，但哈尔转债盘中最高涨幅将近70%，仍让股票市场感到望尘莫及。不过，它尚解释，毕竟其正股哈尔斯（002615）一早即封死涨停。

可转债的“妖风”主要在上周刮得太猛。拿沪深交易所发出“重点监控令”的3月20日来说，凯发转债涨幅最高触及85.61%。至收盘，仍报涨62.88%，成交额38.40亿元。

同日，万顺转债盘中涨幅也一度达到63.74%，最终收涨20.23%。英联转债、一心转债、蓝盾转债、富祥转债等当日涨幅均超过10%。

事实上，可转债行情的火热最早可追溯到鼠年第一个开盘日。

2月3日，尚荣转债启动，行情延续到2月7日收盘。5个交易日里，尚荣转债上涨71.37%，成交额48.73亿元。而其从2019年3月7日上市，直到2020年1月23日春节前收盘，合计成交额不过53.42亿元。

“尚荣转债上涨在很大程度上可以其正股尚荣医疗走强来解释。因新冠肺炎疫情影响，尚荣医疗走势强劲，同时，同理效应，后续也有多只疫情概念股的可转债一度大涨。”3月23日，深圳一位证券私募基金投资总监表示，后来随着赚钱效应显现，资金涌入，便出现了不合常理的炒作迹象。

2015年4月，通鼎转债出现过单日涨幅35.6%之后，此后多年，单只可转债单日涨幅超过10%的情况不多见。

3月19日，国内一小型游资朱志斌（化名）告诉时代周报记者，一般情况下，都是在正股涨停的情况下买可转债套利，但此轮可转债炒作逐渐脱离了常理。

## 大面积炒作脱离常理

时隔八个多月，泰晶转债再次得到爆炒。3月18日、19日，泰晶转债均因涨幅过大而临时停牌，两日内转债价格从159.34元涨到364.69元，累计涨幅达128.88%，而其正股泰晶科技（603738）的同期涨幅仅16.99%。

同时期内，泰晶转债的转股价值从134.19元仅升到156.98元，而转股溢价率则从18.74%飙升到132.32%。

3月19日，横河转债大涨72.04%，而其正股横河模具仅仅上涨3.57%。

“这是非常不合理的现象。” 国泰君安固定收益团队在3月19日发布的研报中指出。

此轮可转债行情是大面积大涨，成交额同时巨幅放大。据时代周报记者统计，3月10—20日，可转债市场的日均成交额达到了551亿元，此前的两个月，日成交额最高仅为183亿元。

3月19日，10只可转债换手率超过1000%，14只可转债换手率超过100%，其中，晶瑞转债换手率高达8719%。

对此轮可转债行情出现的原因，国泰君安固定收益团队表示，由于入库标准和交易规则的严格限制，机构很难参与，背后资金主要为游资和个人。

3月19日，西南证券研究发展中心也表示，可转债市场火热可能与近期转债市场强于股票市场有关。据了解，自2020年1月21日新冠疫情暴发以来，股票市场波动较大，同期转债市场相对稳定。

3月，疫情在全球范围蔓延，其间我国股票市场相对海外市场较强，但上证综指、深圳成指、创业板指仍分别下跌4.68%、7.56%、7.56%。而同期中证转债指数仅下跌1.22%，跑赢主板市场。

## 击鼓传花的游戏

据时代周报记者了解，在此轮可转债行情初露端倪之时，一些游资便通过互联网等渠道开始传播可转债套利的思路。

3月20日，上海一位私募基金人士告诉时代周报记者，一些游资可能会事先埋伏可转债中，然后通过拉升正股股价的方式，吸引资金参与可转债，从而推高可转债价

格，让游资在高位趁机卖出。“由于没有龙虎榜，市场无法确定是哪家游资介入。”

“埋伏、拉升的操作只能是大一点的游资，并且会选择一些题材热门、盘子小的股票和债券下手。”朱志斌说。

例如最近被热炒的新天转债，规模1.77亿元，横河转债规模1.4亿元，凯发转债规模3.5亿元，均符合“盘子轻”的特征。

其中，新天转债的正股新天药业为近期热门的医药概念股，其流通市值仅为14.99亿元。而凯发转债的正股凯发电气则属于新基建概念，近期同样在主板市场得到热炒，其流通市值为18.75亿元。

西南证券研究发展中心指出，此轮可转债行情有明显的投机特征。“高价券（价格高于150元的可转债）中纯债溢价率、转股溢价率双高的个券大多已经脱离了基本面，投机特征明显。”

虽然较高的转股溢价率隐含了对正股价格上涨的预期，但同时也面临着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。

3月9日，再升转债触发赎回条款。3月10日再升科技发布强赎提示公告，表示将按本次发行的可转债票面面值108%（含最后一期年度利息）的价格向投资者赎回全部未转股的可转债。

再升科技在赎回公告中表示，再升转债的赎回价格为100.459元/张。反观3月9日再升转债的收盘价还是401.26元。3月10日，再升转债开盘即触发临停，最终以188.39元收盘，当日下跌53.05%。此后多日，再升转债继续下跌。截至3月23日收盘，价格为118.17元。

“许多可转债已经徘徊在触发赎回条款的边缘了，一旦公司宣布强赎，除非在最后一交易日前正股大幅上涨，否则投资者将面临巨额亏损，现在就像在击鼓传花，最后拿着的人会很惨。”上述私募人士补充道。

## 监管开查上市公司操纵

可转债市场的反常引起了监管部门的注意。

据时代周报记者了解，沪深交易所重点监控主要关注两个层面：一是是否存在资金通过滥用制度操控市场，从中渔利；另一个是上市公司有无参与其中。

“不仅是投资者手里有可转债，上市公司股东手里也有”，某上市券商资管人士透露。据悉，上市公司在发行可转债时，大多会对股东进行优先配售，而即使进行了债转股，但为了不摘牌，有些上市公司股东也继续持有转债。

“可转债价格涨上去，这些股东就可以选择减持，待下跌后再低价买回。他们并不担心不能低价买回，因为可转债溢价率过高，最终会回归。当然这轮行情中是否存在这种情况，还有待于监管部门监察”，上述私募人士补充道。

本文源自时代周报