

■“低风险高收益”系列七

如何用好“分离交易可转债”

2007年1月19日至1月20日,第三届全国金融工作会议在京召开。会上温家宝总理指出:“大力发展资本市场和保险市场,构建多层次金融市场体系,扩大直接融资规模和比重”,并将大力发展公司债券,扩大企业债券发行规模,完善债券管理体制作为今后一段时期的工作重点之一。在最新出台的《上市公司证券发行管理办法》中,被首次列为上市公司再融资品种的可转债,更是蕴藏无限投资机会。

“分离交易可转债”——概念与投资策略

□东吴证券研究所 江帆

何为分离交易可转债

分离交易可转债的全称是“认股权和债券分离交易的可转换公司债券”,它是债券和股票的混合融资品种。分离交易可转债由两大部分组成,一是可转换债券,二是股票权证。可转换债券是上市公司发行的一种特殊的债券,债券在发行的时候规定了到期转换的价格,债权人可以根据市场行情把债券转换成股票,也可以把债券持有到期归还本金并获取利息。股票权证是指在未来规定的期限内,按照规定的协议价买卖股票的选择权证明,根据买卖或卖的不同权利,可分为认购权证和认沽权证,因此,对于分离交易可转债业已简单地理解成“买债券送权证”的创新品种。

分离交易可转债与普通可转债的本质区别在于债券与期权可分离交易。也就是说,分离交易可转债的投资者在行使了认股权利后,其债权依然存在,仍可持有到期归还本金并获取利息;而普通可转债的投资者一旦行使了认股权利,则其债权就不复存在了。

此外,分离可转债不设重设和赎回条款,有利于发挥发行公司通过业绩增长来促成转股的正向作用,避免了普通可转债发行人往往不是通过提高公司经营业绩,而是以不断向下修正转股价或强制赎回方式促成转股而带给投资人的损害。同时,分离交易可转债持有人与普通可转债持有人同样被赋予一次回售的权利,从而极大地保护了投资人的利益。

再者,普通可转债中的认股权一般是与债券同步到期的,分离交易可转债则并非如此。《上市公司证券发行管理办法》中规定,分离交易可转债“认股权证的存续期间不超过公司债券的期限,自发行结束之日起不少于六个月”,为认股权证分离交易导致市场风险加大,缩短权证存续期有助于减少投机。

分离交易可转债投资价值分析

分离交易可转债是一个双方共赢的创新投融资品种。对于该品种的投资价值可以从两方面来分析:

第一,为公司募集大量资

金,加速其发展。

通常分离交易可转债和普通可转债发行后累计公司债券余额不超过发行前一年末净资产余额的百分之四十,不过分离交易可转债“预计所附认股权全部行权后募集的资金总量不超过拟发行公司债券金额”,因此在发行同等规模债券的情况下,分离交易可转债所募集资金规模将是可转债募集资金规模的1-2倍。

此外,《上市公司证券发行管理办法》中指出:发行分离交易可转债应符合“公司最近一期末经审计的净资产不低于人民币十五亿元”,“最近三个会计年度经营活动产生的现金流量净额平均不少于本次发行的公司债券一年的利息”。分离交易可转债中的债券与认股权证是分离交易的,发行人必须承担债券还本付息义务,因此《办法》对发行人的债务偿付能力提出了较高的要求。结合投资学中的“啄食理论”,即当公司要为自己的新项目进行融资时,将优先考虑使用内部盈余,其次采用债券融资,最后才考虑股权融资。我们不难发现,采用股权融资的公司其财务状况相对较好或者说其偿债能力较强,一旦筹集到资金开展项目,则公司必然能得到快速的发展。

第二,投资者可获得多重收益。

对于投资者来说,相对于普通可转债,可分离交易可转债的投资优势在于:首先,投资者可以获得债券部分的还本付息收益;其次,当认股权证行使价格低于正股市场价格时,投资者可通过转股或转让权证在二级市场上套利,从而获取收益;而当认股权证行使价格高于正股市价时,投资者可选择放弃行使权证,而在二级市场买卖正股来获取超额收益。

当然投资者是以债券的超低利率为代价来换取权证的,因此投资者的实际损失只是为获得权证而牺牲的那部分债券利息。因此,分离交易可转债的推出可弥补普通可转债的缺陷,相对投资者而言是一种低风险高收益的投资品种。随着股市的日益回暖以及权证市场的相对火爆,分离交易可转债必然蕴藏着较大的投资机会。

分离交易可转债投资策略分析

分离交易可转债的投资途径主要有两种:一是,投资者可

以在一级市场上通过网下申购(针对机构投资者)和网上申购分离交易可转债;二是,投资者可事前在二级市场上购入股票从而获得公司所给予的相应配债,并按期进行申购。

投资者在一级市场上进行申购的方式和新股发行一样,分离交易可转债在申购前会通过上证报等指定媒体向社会公开发布《发行公告》、《发行公告》中明确记载分离交易可转债的发行方式、发行价格、发行时间和申购代码等发行要素。投资者在获得这些信息以后,可以根据发行价格在规定的时间内进行申购,其申购的方式与申购新股基本相同。一般来说分离交易可转债申购价格为100元/张,每个证券账户的最低申购数量为1手,每手可获10张分离交易可转债,支付金额为1000元,超过1手必须是1手的整数倍。每个账户申购数量设有上限,超出的部分为无效申购。每个证券账户只能申购一次,一经申报不能撤单。一般申购资金冻结的时间为4个交易日。

对于在股权登记日前购入股票的投资者即公司的原股东来说,则可以按照1:1的比例获得配售。根据公告发布的《发行公告》所记载的配售代码,在发行日进行认购。其认购过程与新股认购相同,在输入配售代码后,系统已按照所购股票自动生成认购手数,投资者只能以规定份数进行认购。

当然,需要提醒投资者的是,在成功认购了某个分离交易可转债后,由于分离交易可转债涉及权证交易必须在交易前开通权证交易,即投资者买卖权证前应在开户券商处了解相关业务规则和可能产生的风险,并签署由交易所统一制定的风险揭示书。只有在签署风险揭示书后,投资者才能进行权证交易。此外,认购分离交易可转债也同样存在着风险。在一般的情况下,可转换债券在上市后可能会跌破100元的发行价,投资者的短期收益主要还是依赖分离交易可转债派发的股票权证。如果分离交易可转债上市后,可转换债券下跌幅度较大而股票权证走势较弱的话,投资者仍然面临遭受损失的风险。不过,即使这样,只要投资者所持可转换债券到期,仍然可以收回本金并得到债券利息。

发行“分离交易可转债”公司实例分析

马钢股份(600808)——公司董事会2006年11月7日公告:“公司本次发行分离交易的可转换公司债券已获中国证券监督管理委员会核准。公司拟发行550,000万元分离交易的可转换公司债券,票面金额为100元/张,发行数量为550万手(5,500万张),债券期限为5年,票面利率预设区间为1.40%-2.00%。本次发行的分离交易可转债的到期日为2011年11月13日,兑付日期为到期日2011年11月13日之后的5个工作日。每张马钢股份分离交易可转债的最终认购人可以同时获得发行人派发的23份认股权证,行权比例为1:1,即每1份认股权证代表1股发行人发行的A股股票的认购权利,每张权证的认购价格为人民币3.40元/股。”

对马钢分离交易可转债的投资价值分析,我们可以从三方面来进行综合考虑。假设一个投资者有10万元资金,那么可以认购100个号码的马钢股份分离交易可转债,按网上发售中签率9.15448501%计算,可购得至少90张马钢分离交易可转债,同时也可获得发行人派发的2070份认股权证。并且我们假设投资者在分离交易可转债上市当日就进行抛售操作,则根据06马钢债(126001)上市首日开盘价83元抛售,投资者可获得7470元收益,同时以马钢认股权证(580010)上市首日开盘价1.133元抛售,可获得2345.31元,与9000元成本轧差后不计手续费支出可获利815.31元。以上假设实际上可以说是投资者投资马钢分离交易可转债的保底收益。而从马钢债和马钢认股权证上市后的表现来看,截至2007年1月29日,两者分别上涨了3.2%和140%。此外,若投资者是公司原股东,则还可获得正股溢价带来的投资收益,以公司股权登记日2006年11月10日的收盘价3.32元为基准,以公司股票价格最高达到的6.5元计算,投资者正股的阶段收益率高达95.78%。中化国际(600500)——

2006年11月28日公司发布公告:“公司董事会审议通过关于确定本次分离交易可转债优先配售比例等未决条款的议案,本次发行的分离交易可转债为人民币120,000万元,即1,200万张债券,同时每张债券的认购人可以获得公司派发的15份认股权证,即认股权证数量为18,000万份。本次分离交易可转债按面值发行,每张面值人民币100元,共发行1,200万张债券,债券所附认股权证按比例向债券的认购人派发。股权登记日为2006年11月30日,该日收市后登记在册的公司股份数乘以0.7元(即每股配售0.7元面值的债券),再按1,000元1手转换为手数,本次发行的分离交易可转债利率询价区间为1.80%-2.40%。本次发行所附每张认股权证的认购价格为6.58元,本次发行所附认股权证行权比例为1:1,即每一份认股权证代表1股公司发行之A股股票的认购权利。”

同样我们也从三方面进行综合分析其投资价值:假设投资者有10万元资金,可以认购100个号码的,按网上发售中签率2.62725667%计算,可购得至少26张中化国际分离交易可转债,同时也可获得发行人派发的390份认股权证。假设投资者在分离交易可转债上市当日就进行抛售操作,若以2006中化债(126002)上市首日开盘价82.5元抛售,投资者可获得2145元收益,同时以中化认股权证(580011)上市首日开盘价2.421元抛售,可获得944.19元,与2600元成本相比不计手续费支出可获利489.19,收益率达18.81%。这也是投资者投资中化国际分离交易可转债的保底收益。截至2007年1月29日,中化认股权证上涨了106.98%。此外,若投资者是公司原股东,则还可获得正股溢价在二级市场上带来的投资收益,以公司股权登记日2006年11月30日收盘价6.5元为计算基准,以公司股票价格最高达到的9.15元进行抛售操作,投资者正股的阶段收益率为40.77%。

重点公司推荐

日照港(600017)——2007年1月24日公司公告:“拟发行不超过88000万元分离交易可转债,即不超过880万张债券,同时每张债券的认购人可以获得公司派发的不超过14份认股权证,即权证数量不超过12320万份。本次分离交易可转债按面值发行,每张面值人民币100元,债券所附认股权证按比例无偿向债券认购人派发,可转债所附每张权证的行权价格不低于公司股票在募集说明书公告前20个交易日

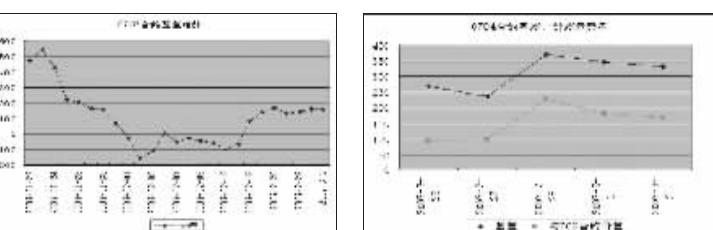
均价的110%和前1个交易日的均价,具体行权价格及确定方式,经股东大会授权由董事会在上述范围内根据市场状况与主承销商协商确定。”依照已完成发行分离交易可转债公司的成功经验,笔者认为该股应该是未来很好的低风险高收益的投资品种。从目前来看,公司发行分离交易可转债尚未开始实施,建议投资者可密切关注公司关于发行分离交易可转债的相关公告,把握介入时机,以原股东的身份参与配售。

数据统计

| | 2007-2-16 | 2007-2-26 | 2007-2-27 | 2007-2-28 | 2007-3-1 | 2007-3-2 |
|------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|----------|
| 0703 | 2819.00 | 2882.30 | 2594.00 | 2690.00 | 2638.00 | 2672.00 |
| 0706 | 2859.00 | 3003.90 | 2701.00 | 2901.00 | 2831.10 | 2950.00 |
| 价差 | 40.00 | 121.60 | 107.00 | 211.00 | 193.10 | 278.00 |

| 名称 | 实际价格 | 理论价格 | 剩余时间(天) | 与沪深300指数基差 | 与50ETF基差 |
|--------|------|---------|---------|------------|----------|
| IF0703 | 2672 | 2502.24 | 14 | 163.3 | 171.3 |
| IF0704 | 2841 | 2492.54 | 49 | 332.3 | 340.3 |

| 名称 | 成交量 | 持仓量 | 建议套利比例 | 有无套利机会(与50ETF套利) | 溢价水平 |
|--------|-------|-------|--------|------------------|--------|
| IF0703 | 42160 | 55052 | 1299.6 | 有 | 169.76 |
| IF0704 | 15914 | 4366 | 1354.7 | 有 | 348.46 |



■股指期货中级班一仿真实交易周周报

价格运行重回平稳 目前套利机会一般

□中诚期货供稿

价格运行

2月26日到3月2日,节后开盘首日沪深300指数略有上涨后,在周二又单日深跌250点,将前期的回调风险基本吃尽,从而使当周指数走势整体趋向平稳。到周五收盘时为止,沪深300指数仅较周三上涨2%。这周中对市场影响较大的基本因素是央行再次提高存款准备金率。根据历史经验分析,我国存款准备金率提高,往往只在政策发布当日对场有所影响,对市场的长期影响有限。所以虽然央行此举意在加大资金回笼,但对股市和期市影响不大。

随着股市价格运行回归平稳,期货市场对股市的相对价格运行也重新回到了我们熟悉的模式上来。以0703合约为例,这一周除了周一之外,基本上基差水平都保持在140-170之间波动。这一基差水平虽仍稍显偏高,但这表明投资者对于后市持谨慎的乐观态度,仍然

属于比较理性的范围。

交易机会

期现套利方面,由于这一周距离到期日最近的0703合约仍然有14到18个交易日,在160点左右的基差水平之下,建仓有一定的风险。周一该合约基差达到了200点以上,但是由于前期预测行情上涨的可能性很大,因此虽然从事后的观点来看是一个建仓机会,但是仍然不建议投资者进行操作。

跨期套利方面,前期建议的0703和0706合约跨期可获利结清。由于0704合约在此前没有开始交易,0703合约和0706合约在2月是相邻的合约,两者价格较为接近。当0704合约上市交易后,两者不再是相邻合约,从而价差开始拉大。近期最高的价差达到了100点以上。

本报告作为一种操作建议,仅供投资者参考,因此在投资者作出投资决策之前,请根据自己的实际情况作出更符合实际的决策。陈东坡

上证理财学校·上证股民学校 每周二、周四 C8 版刊出

要投资 先求知
有疑问 找小张老师

电话提问:021-38967718
邮箱提问:zxls@ssnews.com.cn
来信提问:上海浦东杨高南路1100号(200127)
博客提问:http://blog.cnstock.com/



上证报 股民学校 上证50 理财讲座

依托证券公司、基金公司、银行、期货公司强大的理财专家队伍,本报股民学校推出“上证50理财讲座”。任何单位、社区、企业,只要听众人数在50人左右,和我们取得联系后,我们都将针对需求推出高品质的理财讲座。

活动预告 上海证券报

股民学校 理财大讲堂

本报股民学校 “财迷”俱乐部招收会员中

目前初步设定的服务项目:

- 1、可以通过电子邮件阅读到汇集三大证券报最新资讯的内参型日报——《上证晨讯》(电子邮件)。
- 2、通过邮件,获得最新的理财讯息。
- 3、优先参加由上海证券报联合知名基金公司等金融机构举办的理财报告会、专题讲座,享受多种专业资源。
- 4、优先参加证券基础知识培训和专业理财培训班。
- 5、网上获取或查阅中国证券网和《上海证券报》所有专家讲座和咨询活动的文字资料。
- 6、不定期的举办会员沙龙,交流投资心得,为广大投资者提供一个互动的平台。
- 7、有机会亲临中国证券网路演现场,与上市公司高管、基金经理面对面交流。
- 8、获得理财专家为您打造的年度理财规划报告。

报名电话:021-38967718 96999999
yzhang@ssnews.com.cn

■小张老师信箱

新基民关于买卖基金的提问

小张老师:

近期通过《股民学校初级教程》学习后,想投资基金。但有些问题仍然不是很明白,请帮助解答。

1. 在证券营业部开设了股票账户后,是否以后申购每只基金时均不需要再开户?
2. 在证券营业部开设了某家基金公司基金账户后,买了这家基金公司基金,再买这家基金公司另外基金是否需要再开基金账户(即是否一只基金对应一个基金账户)?申购其他基金公司基金是否需要重新开户?
3. 在证券营业部开设资金账户,如果资金账户的资金多于购买基金的资金,剩下的资金随时可以取回。现在多数券商采用的是银证转账,如果您赎回基金时,不提供银行来办理银证转账,则您的赎回资金应该在该证券公司资金账户上。资金账户与银行存款账户并不是同一个账户,资金账户是您在证券公司的专用账户,银行账户则是银行账户。
4. 在证券营业部开设了某家基金公司基金账户后,也可以到另一家证券营业部(公司不同)申购基金?

账户后,买卖封闭式基金不需要再开账户,申购开放式基金的话,必须开设相对应基金管理公司的基金账户,以后申购同基金管理公司旗下基金,就无需再开账户了。

2. 一家基金管理公司的账户只需要开一次,以后就不需要再开了,并非一只基金对应一个账户,而是一个帐户对应一个基金管理公司,该帐户可以申购该基金管理公司旗下任何基金。申购其他基金管理公司基金,必须开设新基金账户。

3. 在证券营业部开设资金账户,如果资金账户的资金多于购买基金的资金,剩下的资金随时可以取回。现在多数券商采用的是银证转账,如果您赎回基金时,不提供银行来办理银证转账,则您的赎回资金应该在该证券公司资金账户上。资金账户与银行存款账户并不是同一个账户,资金账户是您在证券公司的专用账户,银行账户则是银行账户。

4. 在证券营业部开设了某家基金公司基金账户后,也可以到另一家证券营业部(公司不同)申购基金?

陈先生

1. 在营业部开立沪深股票

国都证券通北路营业部 高卫民

上海证券报股民学校 实时在线答疑团

每周一至周五 10:00-12:00
13:00-15:00
中国证券网(www.cnstock.com)
股民学校频道

- 周一 兴业证券上海金陵东路营业部
方正证券台州解放路营业部
- 周二 海通证券上海崂山西路营业部
东吴证券苏州石路营业部
- 周三 中信证券上海复兴中路营业部
国都证券长春营业部
- 周四 申银万国证券上海新昌路营业部
华创证券上海长海路营业部
- 周五 国泰君安证券上海宜山路营业部
方正证券温州小南路营业部