

可转换公司债券实务连载（第十五章）PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

[https://www.100test.com/kao\\_ti2020/170/2021\\_2022\\_\\_E5\\_8F\\_AF\\_E8\\_BD\\_AC\\_E6\\_8D\\_A2\\_E5\\_c33\\_170321.htm](https://www.100test.com/kao_ti2020/170/2021_2022__E5_8F_AF_E8_BD_AC_E6_8D_A2_E5_c33_170321.htm) 可转换公司债券投资者类型

15年以前，由于可转换公司债券市场的狭小，可转换公司债券的投资群体也非常少，但是随着可转换公司债券发行规模的不断扩大，可转换公司债券投资基金和对冲基金的发展，以及一些追求高收益低风险的投资者的增加，可转换公司债券投资者群体不论在深度和广度方面都有很大改观，可转换公司债券这一投资品种逐渐也得到全球研究机构以及全球战略投资者的认同和推崇，2001年年初，美国高盛建议投资者将资产的5%投资于可转换公司债券。

一、国际市场上可转换公司债券投资者类型

目前，市场上可转换公司债券的投资者有以下几种类型：

- 1、防御性投资者一些股票投资组合管理人在某些时间可能更看重获取具有下跌风险保护的收益，而可转换公司债券恰好通过传统债券的即期收益和到期还本付息提供了这种投资保护。
- 2、可转换公司债券专门投资者一些投资管理人只投资于可转换公司债券，如一些专门投资可转换公司债券的基金。随着可转换公司债券得到市场的逐渐认同，越来越多的基金管理公司开始设立以可转换公司债券为主要投资对象的基金，如富达（Fidelity）基金管理的可转换证券基金已经成为全球最大可转换证券基金之一，为富有的个人和机构管理可转换证券的卡拉莫斯（Calamos）基金管理公司因其连续多年的高额投资回报率而引起华尔街的重视。
- 3、成长型基金管理人从目前世界可转换公司债券市场来看，大部分股票投资基金管理人因为没有经历过股市长

期严重低迷的状况，规避股票大幅下跌风险的意识并不很强烈，因此往往对具有股票下跌保障的可转换公司债券兴趣不大，对他们来说，挑选出具有成长性股票并直接去购买可能成本会更低。但是由于可转换公司债券将债券的利息收益和股票增值融合在一起的特征，以及其不俗的收益水平，使得成长型基金管理人也经常将一些低转换溢价、高利息收益的可转换公司债券列入投资组合。此外，对于一些流动性不强、大量买入有可能会造成价格大幅波动的股票，基金管理人也会选择以此股票为标的的可转换公司债券作为投资目标。

4、债券投资组合管理人从债券市场获得更高的额外收益是相当困难的一件事情，因此许多债券投资组合管理人为了追求更高的收益，愿意以低于普通债券利率收益的条件，换取与股票相联系的公司成长收益。如欧洲统一利率以后，一些债券投资管理人不再可能从意大利和西班牙等国家的债券市场中获取高额收益，就将目标转向一些高信用等级可转换公司债券，从而可以在规避一定的风险情况下获取较高收益。

Ibbotson Associates曾进行了可转换公司债券与其他金融资产之间相关性研究，研究结果如下表：表5 - 3 美国可转换公司债券与其他金融资产相关性

金融资产	与可转换公司债券相关系数
大盘股	0.90
小盘股	0.86
长期政府债券	0.45
中期政府债券	0.36
短期政府债券	-0.08
长期企业债券	0.47
中期企业债券	0.53
抵押证券	0.40
房地产	-0.09

说明：抵押证券是1976 - 1992年的数据，其他基本上是根据1973 - 1992年月收益数据计算得出。从以上相关系数可以看出，可转换公司债券的价格走势与股票有较强的相关性，而与固定收益的证券的走势相关性较弱，根据投资组合原理，投资

组合中如果加入与原有资产相关性较弱的资产，可以达到分散风险的作用，因此越来越多的债券组合管理人将可转换公司债券列入了投资组合。另外很重要一点就是，由于可转换公司债券在证券品种上仍然归类为债券，投资可转换公司债券可以规避一些政策上的投资壁垒，如日本养老基金在股票投资上限制较为严格，养老基金经理为了进行股票投资获取收益，往往将基金大量投资于可转换公司债券市场。从这个角度来看，可转换公司债券实际上是股票投资和债券投资之间非常便利的桥梁，债券投资管理人通过这个桥梁达到投资股票的目的。

5、套利者由于可转换公司债券特殊性质，可转换公司债券在交易过程中较容易产生无风险套利的机会，因此就产生了相当数量的投资者利用标的股票价格和可转换公司债券价格瞬间的价差来进行套利。这里我们不得不提到对冲基金，它已经成为可转换公司债券市场上的主要投资者，全球大约有120个对冲基金，约100亿美元的资金，投资于可转换公司债券市场，欧洲和美国可转换公司债券市场70%都源于对冲基金，2000年对冲基金在可转换公司债券这一品种上收益率超过20%，对冲基金的频繁操作极大得活跃了可转换公司债券市场。对冲基金在可转换公司债券市场上的增加，一方面是因为国外近几年股票价格波动率的上升为对冲基金提供了较多的套利机会，另一方面则是由于下文所说的可转换资产互换市场的发展。

6、互换市场投资者可转换公司债券仍是信用证券的一种，因此与信用相联系的衍生产品投资者也是可转换公司债券的众多投资者之一。我们在上文中提到，亚洲金融危机以后，由于国际资本大量出逃使得日本可转换公司债券价格严重低迷，在这种情形下，涌现出一批

投资者专注投资于信用被低估的可转换公司债券，获得了非常好的回报，因此与信用相联系的可转换公司债券互换市场立刻繁荣并普及起来，成为可转换公司债券市场中很重要的一个部分。可转换公司债券互换的主要目的是将可转换公司债券分拆为两个部分进行交易，一部分是债券，另一部分就是股票期权，通过这种分拆不同投资目的的投资者从中获利。其操作机制就是，互换的一方，我们称其为信用投资者，买入可转换公司债券并卖出期权给互换的另一方，即权益投资者，权益投资者有权按照约定的价格购买可转换公司债券，下表列出了可能发生的5种情形。

表5 - 4 可转换公司债券互换交易基本原理	交易情形	权益投资者	信用投资者
到期时	可转换公司债券价格在价外[7]	让期权到期从可转换公司债券发行者处得到本金	到期时
可转换公司债券价格在价内[8]	执行期权，付本金，转股，获得转换价值	从权益投资者处得到本金	可转换公司债券在价外被赎回
让期权到期从可转换公司债券发行者处得到赎回价值	可转换公司债券在价内被赎回	执行期权，付赎回价格，转股，获得转换价值	从权益投资者处得到赎回价值
可转换公司债券发行人违约	让期权到期从可转换公司债券发行者处得到债券清偿价值	从上表可以看出，权益投资者不承担可转换公司债券的信用风险，而信用投资者不承担股票价格风险，只承担信用风险。实际上，典型的可转换公司债券互换交易还要附加利率互换，通过利率互换，信用投资者将利率风险也排除在外，只承担可转换公司债券信用风险。	

100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 [www.100test.com](http://www.100test.com)