

可转换公司债券实务连载（第九章）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_170336.htm 可转换公司债券传统分析 第一节 可转换公司债券传统分析 一、可转换公司债券

最小价值理论 为了研究的方便，我们仅对没有赎回条款、回售条款和强制性转股的可转换公司债券进行分析。现在，我们从两个途径来对可转换公司债券的价值进行评估，其一是将可转换公司债券视为普通债券，不考虑转股，这时可转换公司债券的价值就是各期现金流量的贴现值之和，该值称为可转换公司债券的直接价值（Straight Value）或投资价值

（Investment Value）；其二是将可转换公司债券以当前标的股票的价格转换时所能得到的价值，该值称为可转换公司债券的转换价值（Conversion Value）或平价（Parity Value）。1

1、转换价值 可转换公司债券的转换价值就是直接转换成股票的价值，其计算公式为 $\text{转换价值} = \text{股票时价} \times \text{转换比率}$ 显然，当转股价格或转换比率未作调整时，转换价值的变化唯一与标的股票价格有关，因此转换价值变化趋势的分析应与标的股票价格的分析相同。例如，如果上海机场的价格为11元，那么其转换价值就是110元，如果股票价格为9元，其转换价值就是90元。一般来说，可转换公司债券的价格不可能低于其转换价值，因为一旦可转换公司债券的价格低于其转换价值，就会出现无风险套利的行为。2、直接价值 不管可转换公司债券的市场价格如何波动，而到期还本以及每年付息是固定的，那么，可转换公司债券就存在一个相对固定的直接价值，进而影响可转换公司债券市场价格。最明显的例

子就是，如果股票价格远远低于转股价格，可转换公司债券转换成股票的可能性就越越来越小，在这种情形下，可转换公司债券的价格对股票波动反映也越来越弱，当股价跌到一定幅度，转换价格将会保持在一定水平不再下跌，这个水平就由可转换公司债券的直接价值所决定，通常被称为是可转换公司债券的债券底价（bond floor）。如机场转债，其标的股票价格从2001年4月份的11元左右的水平一直下跌，到10月份已经下跌到8元，下跌幅度为27%，而可转换公司债券价格只从107元下跌到最低98元，下跌幅度只有8%，另外我们也可以发现，当股价从9元左右的水平下跌到8元时，可转换公司债券价格基本上就没有变动，基本上维持在98、99元左右的水平，这个水平从某种程度上就可以说是债券的底价。

3、最小价值原理

对于投资者来说，他总是把可转换公司债券的直接价值与转换价值中最高一个作为可转换公司债券价值的低限，这是因为：按照相对价值评估准则，可转换公司债券的价值不应该低于等量普通债券和等量标的股票的价值，否则存在套利机会；这也就是说，可转换公司债券的底价是其直接价值与转换价值中的最大者。以机场转债为例，当股票价格为8元的时候，其转换价值为80元，但其债券的直接价值为98元，那么市场上可转换公司债券的交易价格不会80元，而是以债券的直接价值98元为交易价格基础；同样，当股票价格上升到12元的时候，其转换价值为120元，此时就不可能以98元的交易价格进行交易，转换价值才是交易基准。人们通常把该原理称为可转换公司债券的最小价值原理。最小价值原理是我们判断可转换公司债券价值最简单和最便利的方法。

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