

讲稿 - 可换股债券

01/2015

可换股债券：进可攻、退可守

可换股债券（Convertible Bonds）由上市公司发行，投资者有权在一定期限内，把债券转换成公司股份。可以说，可换股债券兼具有股票及债券两种性质。

寻找高息的投资者，为何要留意可换股债券？很简单，在低利率环境中，当属性仍是债券时，可换股债券可提供吸引的票息率。须知道在投资股票时，投资者不一定会获得股息，若企业面对经营困境，更可以完全不派息。持有可换股债券，则可稳定地获得票息收入。另外，可换股债券的下行风险较股票低，却同时能捕捉到大部分时候的股票升幅。

举个例子，A公司于2010年1月发行5年期的可换股债券，假设年票息率为3厘，行使价为5元。在2015年1月之前，投资者有权行使权利将债券转换为股票，假设A公司的股价升至6元，则可换股债券持有人便可以相对低价买入公司股票，实时获得利润；一旦股价跌至4元，低于行使价，可换股债券持有人亦可继续持有债券收取票息。

可换股债券的优势

由于兼具有债券及股票两种特质，投资者可随着投资市场的变化，灵活运用可换股债券。

当股市节节向上时：可换股债券组合的作风可以更进取，以争取贴近股市的表现；当股市表现欠佳时：可换股债券持有人亦可按兵不动，令组合的风格更贴近传统债券。

与高收益债券市场一样，美国的可换股债券市场也是全球最具规模的市场¹。美国市场提供的选择亦最多，当中投资级别、非投资级别与未有评级的发债商数目相若。

¹ 数据源：美银美林，截至2014年10月30日。

在可换股债券市场中，未有评级的发债商持续增加²，这是由于不少相关公司的财务状况颇为稳固（即负债偏低或没有负债），或资本结构并不复杂，因此不拟或不需聘用穆迪及标准普尔为其证券评级。

由于可换股债券能缔造与股票相若的潜在回报，但波幅较低，在跌市时给予下行风险保障。因此在投资前景未明朗时，可换股债券可说是进可攻、退可守的选择，关键是投资者如何捕捉转换的时刻。

往绩显示，可换股债券与美国股票的相关性较高，意味其走势颇为贴近股市；相反，可换股债券与美国政府国债的相关性偏低，表示两者甚少同步上落。

根据往绩，可换股债券带来非对称回报——即其参与相关股票的升幅，过于其跌幅。自1988年，可换股债券的表现接近股票，但其下行波幅却减少。

可换股债券的风险

可换股债券附带股票和债券的投资风险，这些债券的价值可随公司相关股份的价格而波动，若利率上升，相关可换股债券的价值将下跌。

值得注意的是，可换股债券是较为复杂的市场，一般的零售投资者难以凭个人力量涉足，委托专业的管理团队，是较为可行的方法。

一般来说，基金管理团队会经过多重的分析，例如是：

- 财政状况
- 估值
- 信贷评级
- 债券息差

按着市况的变化而作出调动，包括卖出债券及将之转换成股票等等。

² 数据源：美银美林，截至2014年10月30日。

本文只供参考。本文内所载的资料于刊载时均取材自本公司相信是准确及可靠的来源。本公司保留权利于任何时间更改任何资料，无须另行通知。本文并非就内文提及的任何证券提供或邀请或招揽买卖该等证券。阁下不应仅就此文件提供的资料而作出投资决定，并请向财务顾问咨询独立意见。

投资涉及风险，尤其是投资于新兴及发展中市场所附带之风险。过往表现并非未来表现的指引。投资者在投资之前应细阅销售文件，了解基金详情包括风险因素。

本文件并未经香港证监会及新加坡金融管理局审核。本文件只供参考之用，如于中国大陆使用，旨在为境内商业银行根据适用合格境内机构投资者计划的法规规则而发行的代客境外理财产品，提供辅助信息。

发行人为德盛安联资产管理香港有限公司。

德盛安联资产管理香港有限公司（香港中环花园道3号中国工商银行大厦27楼）是基金香港代表并受证监会（香港皇后大道中2号长江集团中心35楼）监管。

Allianz Global Investors Singapore Limited（12 Marina View, #13-02 Asia Square Tower 2, Singapore 018 961（公司注册号码：199907169Z））是基金新加坡代表并受新加坡金融管理局监管。