

可转债的下修，对转债投资者来说肯定是利好，从之前的图表来看，公司提议下修的原因各不相同，有的是意外之喜，有的却在意料之中，如何通过寻找蛛丝马迹来博弈下修，从而提高转债的收益率，在第4章会有详细介绍。

## 3.4 别让煮熟的鸭子飞了：强赎的风险

强赎，对公司和投资者来说是皆大欢喜的事，但下面这两个风险，投资者若不注意，可能就会让煮熟的鸭子飞了。

我们再来看下可转债的有条件赎回条款：

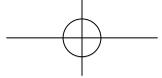
A. 在本次发行的可转债转股期内，如果公司 A 股股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）。

B. 当本次发行的可转债未转股余额不足 3000 万元时。

当满足 A 或 B 条件时，公司有权利赎回转债，即强赎。以什么价格赎回呢？按照债券面值加当期应计利息的价格，例如面值 100，利息往多了算，2~3 元，那就是 103 元左右的价格。触发强赎的价格条件是正股价不低于转股价的 130%，此时，转债在 130 元或以上。价值 130 元的转债被公司以 103 元的价格收回，秒亏 20%，这损失就有点大了。下面来看下福 20 转债的例子，赎回公告如图 3.12 所示。

<p>每张债券当期应计利息=100×0.25%×240/365=0.164 元            赎回价格=面值+当期应计利息=100+0.164=100.164 元/张            3、赎回款发放日：2021 年 7 月 29 日</p>
<p><b>二、本次可转债赎回的结果和赎回对公司的影响</b></p>
<p>（一）赎回余额            截至赎回登记日（2021 年 7 月 28 日）收市后，“福 20 转债”余额为人民币 13,011,000 元，占“福 20 转债”发行总额人民币 17 亿元的 0.77%。</p>
<p>（二）转股情况            截至赎回登记日（2021 年 7 月 28 日）收市后，累计 1,686,989,000 元“福 20 转债”已转换为公司股票，占“福 20 转债”发行总额的 99.23%；累计转股数</p>

图 3.12 福 20 转债赎回公告



福斯特二期可转债福 20 因满足强赎条件，于 2021 年 7 月 28 日收市后退市。从公告图 3.12 中可以看到，99.23% 的转债选择了转股。而占比 0.77%、价值 17 亿元的转债被公司以每张 100.164 元赎回。当时福 20 转债的收盘价为 181.53 元，被公司以 100.164 元收回，转债持有人将瞬间亏损 44.8%，7.6 亿元的利润就这么没有了。如果投资者是按面值买入的，那最多就是鸭子飞走了，少赚一些，但那些在 150 元甚至 180 元买入的投资者，本金都亏惨了。

现在是不是觉得强赎的风险非常大？为了保护投资者，公司在确定强赎日期后，会多次发布公告，提醒投资者转债即将被赎回，如图 3.13 所示。离强赎日短的，提醒 4 次；时间长的，提醒 10 次都有可能。



图 3.13 福 20 转债赎回提示公告

专业投资者或者持股股民，可能会经常关心公司公告，但对于长期持有转债的投资者，或打新后捂着不卖的，未必会去关注，券商客户经理也不一定会提醒你。时间一长，稍不留神，高价值的转债被低价赎回，辛苦赚到的收益可能就会飞走了。

所以，不管是仅参与打新，还是做存量转债的投资，都要对转债的基本条款有所了解，在转债上市半年后进入转股期，当转债价格高于 130 元且保持一段

时间后，就要密切关注公司的公告了。通过集思录网站强赎菜单，可以更方便地看到已公告强赎的转债，若你持有的转债就在其中，那就要特别留意了，应在强赎日之前卖出转债或进行转股操作。集思录网站上的转债强赎信息如表 3.13 所示。

表 3.13 集思录网站上的转债强赎信息

代码	名称	现价	正股名称	规模(亿)	剩余规模	转股起始日	转股价	强赎触发比	强赎触发价	正股价	强赎价	强赎天计数
128051	光华转债!	195.500	光华科技	2.493	0.367	2019-06-20	12.72	130%	16.54	24.70	100.730	已公告强赎!
123079	运达转债!	309.000	运达股份	5.770	0.523	2021-06-07	15.12	130%	19.66	39.43	100.230	已公告强赎!
123030	九州转债!	220.503	九州集团	3.080	0.790	2020-02-27	4.00	130%	5.20	8.85	100.070	已公告强赎!
123094	星源转债!	243.200	星源材质	10.000	1.490	2021-07-26	19.64	130%	25.53	48.14	100.250	已公告强赎!
113012	骆驼转债!	152.250	骆驼股份	7.170	0.232	2017-10-09	9.86	130%	12.82	15.07	100.670	已公告强赎!
113612	永冠转债!	167.760	永冠新材	5.200	1.670	2021-06-15	20.59	130%	26.77	34.50	100.378	已公告强赎!
113572	三祥转债!	180.090	三祥新材	2.050	1.617	2020-09-18	14.09	130%	18.32	25.09	-	公告强赎!

强赎是公司的权利而非义务，当转债超过 130 元，甚至达到强赎条件时，公司未必会宣布强赎，或想继续低息借款，或现金流充足，因而强赎意愿不强，没必要提前交一大笔保证金应对强赎。

当转债满足强赎条件但公司未立即宣布强赎，过了一段时间公司突然又宣布强赎，若此时转债的溢价率较高，那第二个强赎风险就出现了。

2020 年 10 月，可转债市场受到游资关注，部分转债出现了大幅波动，万里转债就是其中之一。11 月 2 日收盘时，已从高点 500 元回落至 232 元，此时溢价率仍高达 49.67%。当晚，万里转债突然宣布强赎，赎回日为 12 月 1 日。虽然距强赎日还有一段时间，但由于溢价过高，11 月 3 日万里转债大幅低开，当天暴跌 24.56%，持有转债的投资者损失惨重。万里转债走势如图 3.14 所示。

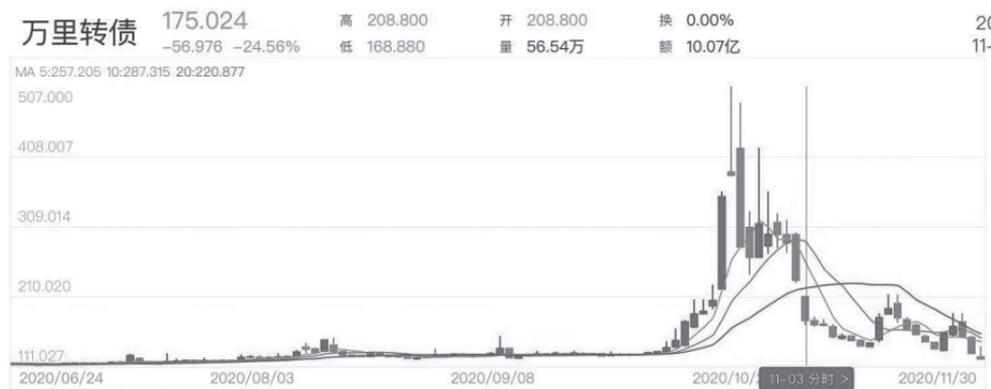


图 3.14 万里转债走势图

高溢价率的转债突然强赎会导致暴跌，那溢价不高的呢？2020 年 11 月 4 日，



科森转债宣布强赎，此时溢价率为 5.08%。次日转债依然低开低走，又大跌了 5.12%，如图 3.15 所示。



图 3.15 科森转债走势图

科森转债的质地一般，价格也高，投资者急于卖出形成了较大抛压。那基本面较好、价格又不高的金牌转债，在强赎公告发布后又该如何？11月5日，金牌转债公告强赎，此时溢价率 4.15%，次日依然是下跌，跌幅 4.23%，刚好抹平溢价，如图 3.16 所示。



图 3.16 金牌转债走势图

强赎本是公司和投资者双赢的事，现在反而成为风险因素。转债投资者不仅要关注强赎日是哪天，还要时刻紧盯溢价率，计算着满足强赎条件的天数，这就有点难为投资者了。已公告强赎的信息可以在集思录网站上查看，强赎满足情况同样可以在这个页面查询，如表 3.14 所示。

表 3.14 集思录网站上强赎满足情况

代码	名称	发行	正券名称	面值(元)	剩余规模	转股起始日	转票日	强赎转比	强赎转比(含)	正票日	强赎日	强赎未转股	强赎条件
113014	株年转债1	155,900	株年转债*	30,000	23,838	2018-05-03	8.44	130%	10.97	12.79	-	已满足强赎条件1	在转股期内任何交易日收盘时,如果公司股票收盘价在上一交易日收盘价(含)以上三个交易日内收盘价(含)不低于当期转股价格的130%(含130%),则本次发行的可转债将触发赎回条款,公司有权按照债券面值加上当期应计利息的130%赎回全部未转股的可转债。
122071	天路转债1	138,080	天路重工	7,000	6,947	2021-04-27	7.91	130%	10.28	10.02	-	已满足强赎条件1	如果公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价不低于当期转股价格的130%(含130%),在转股期内,则公司有权按照债券面值加上当期应计利息的130%赎回全部未转股的可转债。
113325	益华转债	174,270	益华新材	5,330	4,684	2019-06-21	7.78	130%	10.11	13.33	-	-	如果公司股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价不低于当期转股价格的130%(含130%),则公司有权按照债券面值加上当期应计利息的130%赎回全部未转股的可转债。
123085	天路转债	138,500	天路重工	4,280	4,229	2021-06-30	5.19	130%	6.35	7.83	-	-	如果公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价不低于当期转股价格的130%(含130%),在转股期内,则公司有权按照债券面值加上当期应计利息的130%赎回全部未转股的可转债。
128161	联益转债	149,425	联益电子	3,100	2,967	2020-09-21	13.72	130%	17.84	16.07	-	-	如果公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价不低于当期转股价格的130%(含130%),在转股期内,则公司有权按照债券面值加上当期应计利息的130%赎回全部未转股的可转债。
128134	海联转债	140,300	海联软件	18,800	15,729	2021-04-15	43.51	130%	56.56	53.97	-	-	如果公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价不低于当期转股价格的130%(含130%),在转股期内,则公司有权按照债券面值加上当期应计利息的130%赎回全部未转股的可转债。
123087	明海转债	122,156	明海风电	6,730	4,190	2021-06-21	16.32	130%	21.22	16.40	-	-	如果公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价不低于当期转股价格的130%(含130%),在转股期内,则公司有权按照债券面值加上当期应计利息的130%赎回全部未转股的可转债。
123083	群创转债	137,800	群创科技	8,000	7,998	2021-06-15	15.45	130%	20.09	18.82	-	-	如果公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价不低于当期转股价格的130%(含130%),在转股期内,则公司有权按照债券面值加上当期应计利息的130%赎回全部未转股的可转债。
113039	赢佳转债	154,860	赢佳智能	13,000	5,403	2021-03-01	3.46	130%	4.50	5.14	-	-	如果公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价不低于当期转股价格的130%(含130%),在转股期内,则公司有权按照债券面值加上当期应计利息的130%赎回全部未转股的可转债。
123051	今天转债	134,699	今天国际	2,800	2,793	2020-12-10	8.70	130%	11.31	10.93	-	-	如果公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价不低于当期转股价格的130%(含130%),在转股期内,则公司有权按照债券面值加上当期应计利息的130%赎回全部未转股的可转债。
120004	20年爱康EB	158,000	伊泰煤炭*	15,000	15,000	2021-08-26	4.92	130%	6.40	7.73	-	-	在本次发行的可转债存续期间,如果公司股票收盘价在上一交易日收盘价(含)以上三个交易日内收盘价(含)不低于当期转股价格的130%(含130%),则公司有权按照债券面值加上当期应计利息的130%赎回全部未转股的可转债。
120003	伊泰转债	173,930	伊泰煤炭*	20,000	20,000	2021-08-26	4.47	130%	5.81	7.23	-	-	如果公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价不低于当期转股价格的130%(含130%),在转股期内,则公司有权按照债券面值加上当期应计利息的130%赎回全部未转股的可转债。
128109	冠江转债	160,007	冠江新材*	18,300	18,298	2020-12-10	8.63	130%	11.22	13.19	-	-	如果公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价不低于当期转股价格的130%(含130%),在转股期内,则公司有权按照债券面值加上当期应计利息的130%赎回全部未转股的可转债。
123067	佳2转债	138,400	佳创环保*	12,000	11,992	2021-05-06	21.71	130%	28.22	29.88	-	-	在本次发行的可转债存续期间,如果公司股票收盘价在上一交易日收盘价(含)以上三个交易日内收盘价(含)不低于当期转股价格的130%(含130%),则公司有权按照债券面值加上当期应计利息的130%赎回全部未转股的可转债。
123068	弘亚转债	153,690	弘亚电子	5,700	5,352	2021-04-21	15.34	130%	19.94	23.35	-	-	如果公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价不低于当期转股价格的130%(含130%),在转股期内,则公司有权按照债券面值加上当期应计利息的130%赎回全部未转股的可转债。
128218	时达转债	146,140	时达科技	8,825	4,054	2018-05-10	7.36	130%	9.57	9.68	-	-	在本次发行的可转债存续期间,如果公司股票收盘价在上一交易日收盘价(含)以上三个交易日内收盘价(含)不低于当期转股价格的130%(含130%),则公司有权按照债券面值加上当期应计利息的130%赎回全部未转股的可转债。
123100	鼎泰转债	126,851	鼎泰新材	3,900	3,799	2021-08-23	11.61	130%	15.09	13.17	-	-	如果公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价不低于当期转股价格的130%(含130%),在转股期内,则公司有权按照债券面值加上当期应计利息的130%赎回全部未转股的可转债。
113009	广汽转债	141,720	广汽集团	41,059	25,489	2016-07-22	13.97	130%	18.16	19.78	-	-	在转股期内,如果公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价不低于当期转股价格的130%(含130%),则公司有权按照债券面值加上当期应计利息的130%赎回全部未转股的可转债。
123090	海普转债	124,200	海普药业	2,450	2,437	2021-06-03	11.08	130%	15.00	13.08	-	-	如果公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价不低于当期转股价格的130%(含130%),在转股期内,则公司有权按照债券面值加上当期应计利息的130%赎回全部未转股的可转债。
113610	兴泰转债	117,120	兴泰药业	5,250	4,585	2021-06-07	8.61	130%	11.19	8.69	-	-	在转股期内,如果公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价不低于当期转股价格的130%(含130%),则公司有权按照债券面值加上当期应计利息的130%赎回全部未转股的可转债。

考虑到突然强赎可能对投资者造成的风险，2021年1月31日实施的《可转债管理办法》中，规定了上市公司预计可转债可能满足赎回条件时，要提前5个交易日发布公告，提示风险。发行人确定本次不行使赎回权的，在证券交易所规定的期限内不得再次行使赎回权。

如此一来，投资者不必担心公司突然强赎造成损失，因为公司会提前5个交易日进行提示，如图 3.17 所示。

**安徽中鼎密封件股份有限公司**  
**关于中鼎转 2 可能满足赎回条件的提示性公告**

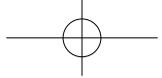
**本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。**

**特别提示：**

自 2021 年 7 月 15 日至 2021 年 8 月 11 日期间，公司股票价格已有十个交易日的收盘价不低于“中鼎转 2”当期转股价格（即 11.39 元/股）的 130%。若在未来十个交易日内，公司股票有五个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含 130%），将触发“中鼎转 2”的有条件赎回条款，届时根据《安徽中鼎密封件股份有限公司公开发行可转换公司债券募集说明书》（以下简称“《可转债募集说明书》”）中有条件赎回条款的相关规定，公司董事会将有权决定按照债券面值加上当期应计利息的价格，赎回全部或部分未转股的“中鼎转 2”。

图 3.17 中鼎转 2 可能满足赎回条件的提示性公告

如果本次公司不行使强赎权利，何时再行使，公告中也会明确说明。2021年8月23日至11月22日期间，即便满足强赎条件，公司也不会行使，投资者



可以安心持有，如图 3.18 所示。

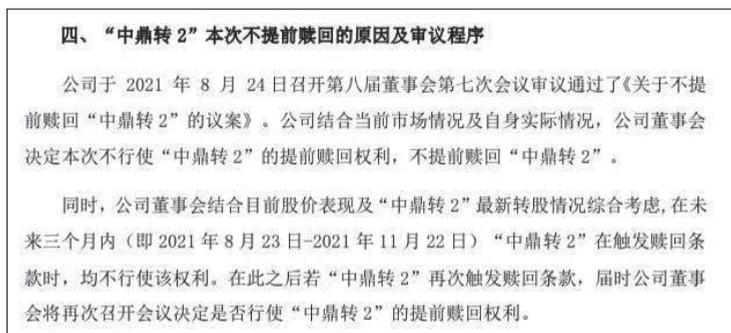


图 3.18 中鼎转 2 不提前赎回公告

管理层出台办法保护投资者，公司也按照规定及时发布公告，提醒投资者。对投资者来说，要做的就是多留一份心，管理好自己的持仓，关注公司公告，守住来之不易的胜利果实。

## 3.5 会卖的才是师傅：可转债如何止盈

公众号中粉丝问的最多的问题就是某个转债要不要卖，以什么价格卖？这类问题是无法回答的，投资者的成本、投资者的仓位都会影响买卖决策。俗话说，会买的是徒弟，会卖的才是师傅。能在股市中高位逃顶的毕竟是少数人，对可转债来说也是一样，想卖在最高点，太难了。有没有一种方法，简单可行，又能取得相对较高的收益呢？真有，还特别适合可转债。

130 元是转债的一个非常关键的价格，是强赎标准线。对公司而言，只要天数满足，就能宣布强赎，不用还钱。为了顺利度过这个时段，公司甚至会发布利好消息，参与稳定股价。对投资者来说，收益目标已达成，丰收止盈的时刻即将到来。为避免公司宣布强赎后，转债按照面值加利息被强制收回，卖出转债是最简单、最直接的方法。

转债突破 130 元后，有的一飞冲天到了 200 元，有的在 130 元左右震荡，有的跌回了 120 元。

投资者应该如何操作才能让收益最大化呢？

这里就要介绍一下我的转债启蒙老师安道全，他的《可转债投资魔法书》带我走进了转债的殿堂，从此一发不可收拾。书中的三线理论以及下面要介绍的“复式高价折扣法”，是经典之笔并被广大投资者沿用至今，不仅在转债领域，在股票、基金上也同样适用。

什么是复式高价折扣法？

它是一种以近期最高价为基准价，给予一定折扣后的价格作为卖出价的连续止盈策略。该策略的核心思想是：转债价格超过 130 元后，每天记录转债的最高价，当任意一天的收盘价低于最高价的 10 元或 90% 时，卖出手中全部或部分的转债。

下面就以新风转债为例，进行该策略的演示，如图 3.19 所示。

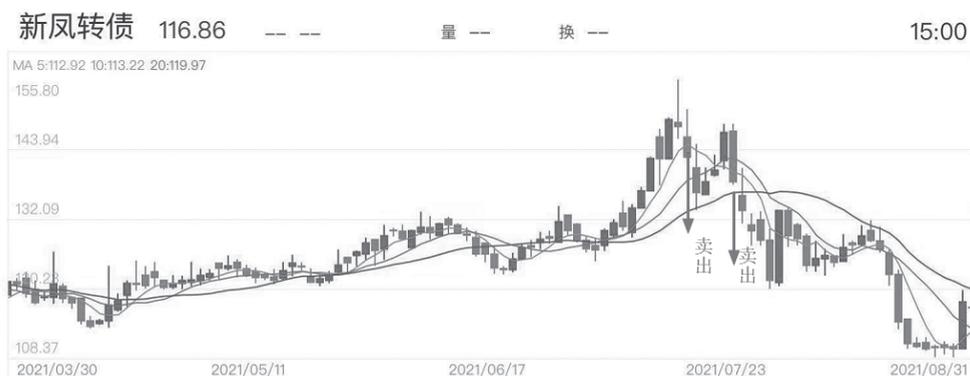


图 3.19 新风转债走势图

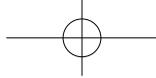
2021 年 7 月后，新风转债突破 130 元，进入止盈观察期。我们将策略参数设置为转债价格大于 130 元后触发，若收盘价低于最高价 10 元，卖出持仓 50% 的转债，复式循环一次，即再次触发条件后，卖出剩余 50% 的转债。

7 月 8 ~ 15 日，新风转债连续上涨，每日分别记录最高价，由于未下跌回落，按律继续持有。

7 月 16 日冲高至 155.8 元，收盘 147.79 元。最高价计为 155.8 元， $155.8 - 10 = 145.8$  元，收盘 147.79 元高于 145.8 元，按律继续持有。

7 月 19 日周一，转债下跌调整，收盘 142.57 元，最高价未发生变化，仍然为 155.8 元， $155.8 - 10 = 145.8$  元。收盘 142.57 元低于 145.8 元，触发了止盈条件，次日进行止盈，同时最高价调整为 142.57 元。

7 月 20 日转债继续下跌，收盘 136.52 元，当日最高价 144.83 元，高于昨



日的 142.57 元，故最高价计为 144.83 元， $144.83 - 10 = 134.83$  元。收盘 136.52 元高于 134.83 元，按律继续持有。

7 月 21 ~ 23 日转债上涨，最高价不断抬升，最高价记为 148.23 元。 $148.23 - 10 = 138.23$  元，按律继续持有。

7 月 24 日转债下跌，收盘 138.35 元。当日最高价 148.25 元，最高价计为 148.25 元。 $148.25 - 10 = 138.25$  元。由于收盘和触发价很接近，可考虑执行止盈策略。次日若盘间低于 138.25 时，则直接卖出剩余转债。

通过复式最高价折扣法，止盈了全部持仓。可以看到，虽然没有卖在最高点，但至少没在低点卖飞，也躲过了后期转债的大跌，守住了胜利果实。

书面的文字描述，看上去会有点复杂，但只要理解了原理，每日收盘后看看 K 线的最高价和收盘价，然后做出是否需要止盈的决策即可。如果这还觉得麻烦，那在本书的第 5 章中还会有更智能的工具。

对于刚过 130 元且波动还不太大的转债来说，上面的方法很实用。但有些转债短期非常强势，动不动十几甚至二十元的波动，若还以收盘价作为基准，收益可能就会大幅缩水了。如图 3.20 所示的晶科转债，2021 年 9 月 3 日，最高价 211.58 元，收盘价只有 178.18 元，肯定触发了止盈条件，但距高点距离很远，次日再卖出就错过了“相对较高的位置”。

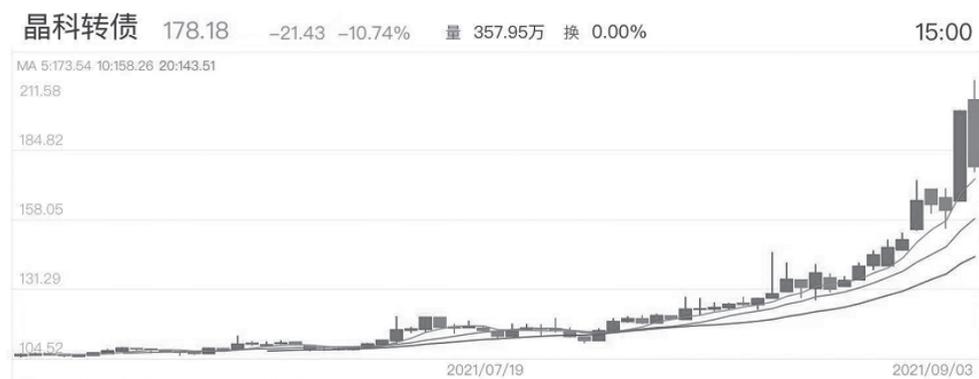


图 3.20 晶科转债 K 线图

对于高价且波动大的转债，可以把原先的复式高价折扣法进行一定优化，把收盘后才比较基准价的动作放到日内交易中，即日内复式折扣法。提前判断，提前止盈。下面就来看看如何运用。还是以晶科转债为例，策略参数设置为转

债价格大于 130 元后触发，若盘中价低于最高价 10 元，卖出持仓 50% 的转债，复式循环一次。晶科转债当日的走势如图 3.21 所示。



图 3.21 晶科转债日线图

晶科转债开盘后随正股继续大涨，最高触及 211.58 元，最高价计为 211.58 元。 $211.58 - 10 = 201.58$  元。由于正股开板，转债快速回落，跌破了 201.58 元，触发日内止盈策略，卖出 50% 的转债。卖出后，最高价调整为 201.58 元。后转债小幅反弹，达到 202.56 元，最高价须再次调整为 202.56 元， $202.56 - 10 = 192.56$  元。

随着正股加速下跌，转债继续回落，跌破 192.56 元，按律止盈剩余 50% 的转债。这样，就在当日的交易时间，完成了日内最高价复式折扣法。后转债继续大跌，若依然看好该转债，想博弈反弹的，可以部分或全部接回。接回后，最高价的基准就可调为 178.18 元。

这个策略，同样适用于中签的新债上市，新债当日的波动往往很大。当然，日内交易，需要有时间去盯盘，对操作有一定要求，若是上班族，就只能用本书第 5 章可转债自动止盈工具来实现这个策略。

最高价折扣法涉及的参数主要是起步价格、折扣系数和止盈比例。起步价一般设为 130 元，这是转债的目标价格。若很看好转债，起点也可抬高，如 140 元、150 元。

折扣系数可以是 5 ~ 10 元，也可以 5% ~ 10%，数值越小，越容易触发。最后就是止盈比例，直接清仓，还是半仓或 1/3。



这些参数可根据市场环境并结合自身的投资风格来确定。比如市场很强，那就设置 150 元以上才卖出，收盘低于最高价 90% 时，只卖出 30%。如果市场转弱，投资风格又比较保守，那也可选择大于 130 元后，收盘价低于最高价 5 元清仓或者破 130 元直接清仓。

最后总结一下，复式高价折扣法的最大优势是防止卖得过早而错失收益，防止卖得太晚而坐电梯。缺点只有一个，永远不可能卖在最高点。理论说得再多也没用，希望广大投资者能经常运用这个策略。能用上这个策略，说明你已经止盈了，收益颇丰了。