

講稿 - 可換股債券

01/2015

可換股債券：進可攻、退可守

可換股債券（Convertible Bonds）由上市公司發行，投資者有權在一定期限內，把債券轉換成公司股份。可以說，可換股債券兼具有股票及債券兩種性質。

尋找高息的投資者，為何要留意可換股債券？很簡單，在低利率環境中，當屬性仍是債券時，可換股債券可提供吸引的票息率。須知道在投資股票時，投資者不一定會獲得股息，若企業面對經營困境，更可以完全不派息。持有可換股債券，則可穩定地獲得票息收入。另外，可換股債券的下行風險較股票低，卻同時能捕捉到大部分時候的股票升幅。

舉個例子，A 公司於 2010 年 1 月發行 5 年期的可換股債券，假設年票息率為 3 厘，行使價為 5 元。在 2015 年 1 月之前，投資者有權行使權利將債券轉換為股票，假設 A 公司的股價升至 6 元，則可換股債券持有人便可以相對低價買入公司股票，即時獲得利潤；一旦股價跌至 4 元，低於行使價，可換股債券持有人亦可繼續持有債券收取票息。

可換股債券的優勢

由於兼具有債券及股票兩種特質，投資者可隨著投資市場的變化，靈活運用可換股債券。

當股市節節向上時：可換股債券組合的作風可以更進取，以爭取貼近股市的表現；當股市表現欠佳時：可換股債券持有人亦可按兵不動，令組合的風格更貼近傳統債券。

與高收益債券市場一樣，美國的可換股債券市場也是全球最具規模的市場¹。美國市場提供的選擇亦最多，當中投資級別、非投資級別與未有評級的發債商數目相若。

¹資料來源：美銀美林，截至 2014 年 10 月 30 日。

在可換股債券市場中，未有評級的發債商持續增加²，這是由於不少相關公司的財政狀況頗為穩固（即負債偏低或沒有負債），或資本結構並不複雜，因此不擬或不需聘用穆迪及標準普爾為其證券評級。

由於可換股債券能締造與股票相若的潛在回報，但波幅較低，在跌市時給予下行風險保障。因此在投資前景未明朗時，可換股債券可說是進可攻、退可守的選擇，關鍵是投資者如何捕捉轉換的時刻。

往績顯示，可換股債券與美國股票的相關性較高，意味其走勢頗為貼近股市；相反，可換股債券與美國政府國債的相關性偏低，表示兩者甚少同步上落。

根據往績，可換股債券帶來非對稱回報——即其參與相關股票的升幅，過於其跌幅。自1988年，可換股債券的表現接近股票，但其下行波幅卻減少。

可換股債券的風險

可換股債券附帶股票和債券的投資風險，這些債券的價值可隨公司相關股份的價格而波動，若利率上升，相關可換股債券的價值將下跌。

值得注意的是，可換股債券是較為複雜的市場，一般的零售投資者難以憑個人力量涉足，委託專業的管理團隊，是較為可行的方法。

一般來說，基金管理團隊會經過多重的分析，例如是：

- 財政狀況
- 估值
- 信貸評級
- 債券息差

按著市況的變化而作出調動，包括賣出債券及將之轉換成股票等等。

²資料來源：美銀美林，截至2014年10月30日。