



# 曹中铭：首日再现破发 可转债无风险套利时代结束 并非坏事



文/专栏作家 曹中铭

齐鲁转债成为今年以来第一只上市首日“破发”的可转债，也意味着可转债无风险套利时代不再，个人以为，这并非坏事。一方面，有利于抑制市场的投机行为。另一方面，将会抑制某些上市公司利用可转债融资的冲动。



12月19日，齐鲁银行发行的80亿元齐鲁转债上市。该转债以低于100元面值的98.01元开盘，意味着其开盘即出现“破发”现象。尽管盘中曾反弹至98.87元的“高位”，但也未能站上100元面值，最终以95.13元收盘，报跌4.87%。齐鲁转债成为今年以来第一只上市首日“破发”的可转债，也意味着可转债无风险套利时代不再，个人以为，这并非坏事。

据统计，在齐鲁转债之前，今年共有141只可转债上市。其中，上市

首日涨幅最大的为永吉转债,当天报涨 276.16%,其投资者可谓获利丰厚;涨幅最小的友发转债也有 4.07%的涨幅,投资者虽然获利不多,但也不至于上市当天出现亏损。141 只可转债平均涨幅为 29.99%,相对于今年股市投资的收益率,其涨幅其实已经不低。

齐鲁转债不仅是今年以来第一只上市首日“破发”的可转债,也是自 2021 年 5 月 24 日中装转 2 之后第一只上市首日跌破面值的可转债。齐鲁转债之所以出现“破发”现象,个人以为原因是多方面的。

一是齐鲁转债到期时间长达 6 年之久,时间周期长,而 6 年票息为 14.6%,年化收益率并不高,也低于此前发行的青农转债、重银转债。二是齐鲁转债初始转股价格为 5.87 元,目前其股价在 4.10 元左右,呈现出“倒挂”现象。由于银行转股价格下修难度较高,导致众多投资者选择用“脚”投票。三是齐鲁转债的股东配售率为 43.15%,表明其股东对于该可转债的认可度并不高。显然,这也是不可忽视的重要因素。

可转债是上市公司再融资的重要方式之一。虽然多年以来,定增更受上市公司的青睐,但选择可转债实施再融资的上市公司亦不在少数。比如今年已有 145 只可转债发行,融资金额超过 2100 亿元,这显然不是一笔小数目。而且,可转债亦股亦债的特性,也让投资者能够处于进可攻、退可守的有利位置。当正股股价高于转股价格时,投资者可通过转股获利;当正股股价低于转股价格时,投资者可让上市公司通过赎回可转债的方式获取利息获利。

从去年的 5 月 24 日之后至今年 12 月 19 日之前，堪称可转债的无风险套利时代。只要投资者参与申购或参与配售，获利是大概率事件。期间只有获利的多与少的区别，并不存在亏损的问题。这也导致众多投资者对于可转债的投资趋之若鹜，也引发了可转债市场的火爆。

但齐鲁转债的破发则说明，可转债投资并非没有任何的风险。而且，个人以为，齐鲁转债的破发，或许还是“好事”。

一方面，有利于抑制市场的投机行为。近年来可转债市场的火爆，与投机炒作不无关系。聚合转债上市当天报收 133.52%，以及永吉转债挂牌首日报涨 276.16%，并非个中存在如此大的套利空间，本质上则是市场投机炒作的结果。而且，某些可转债上市当天涨幅巨大，也凸显出市场投机的猖獗程度。但齐鲁转债出现破发现象，无形中会打击市场对于可转债的炒作，抑制其投机行为。

另一方面，将会抑制某些上市公司利用可转债融资的冲动。沪深市场中，虽然绝大多数上市公司因有资金需求而启动再融资，但也不排除极少数上市公司的融资是为了圈钱，这显然是值得商榷的。现实案例中，不乏

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_50456](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_50456)

