

ED 經濟一週

Economic Digest

今期一書兩冊

寫輪贏家
● 牛熊證專家

China
unicom 中国联通
北京市朝阳門營
營改增變相盈營
Put 電訊股捉轉勢

資金大撤退
銀娛Put下望56.7元

● 主席減持有後著
毅信、凱升候回補貨

頂壓五窮股
港

薦

逆市賺錢四招

● 食正物流業興旺
中外運挑戰5元關

● 退市路線圖明確
美元漸走強

● 加息預期未冷卻
金價大回小漲

● 滬股通倒數
A股閱兵瞄準消費、軍工股

專訪

亞洲最佳對沖基金經理
譚新強

港股五窮壓頂



逆市賺錢四招

踏入5月份，「五窮六絕」魔咒再次響起。從數據分析，過去十年5月，港股有七年跌市，跌市比例達七成；其中近四年的5月更是全軍覆沒，短期港股表現存隱憂。後市風起雲湧，全城瀰漫悲觀氣氛，為拆解當前困局，今期「封面故事」邀得中環資產投資行政總裁兼首席投資總監譚新強，大談如何在「五窮六絕」傳統淡季趨吉避凶。

譚新強認為內地經濟及美國股市各有隱憂，科網股可能要抖一抖，籲投資者短期宜輕裝上路，並親授四招應對淡市。

被喻為「亞洲最佳對沖基金經理」的譚新強，其管理的「CAI Global Fund」2005年成立以來每年平均回報達21.7%，「CAI Special Opportunities Fund」今年首季更逆市錄得近5%回報，可見其投資眼光獨到。

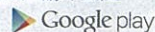
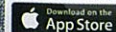
專訪

亞洲最佳對沖基金經理
譚新強

中環資產投資譚新強指港股未來幾個月風險增加，建議投資者保守一點，最好輕裝上路。(彭大偉攝)

45
經濟一週

欲免費下載試閱版，請即登陸：



信託

Trust

內地信託理財產品為港股埋下炸彈

港股在4月最後一個交易日(4月30日)勁跌319點，以大跌市為4月劃上句號後；雖然5月首個交易日(5月2日)上升126點，惟後市仍有暗湧。面對危機四伏的後市，今期「封面故事」專訪中環資產投資譚新強為各位讀者指點迷津。他認為，內地「國退民進」政策的進展未如理想；加上信託理財產品陸續違約最終可能波及小型銀行，提醒讀者在未來幾個月投資必須注意相關風險。

去年11月港股升勢如虹，惟譚新強於1674期(2013年11月30日出版)接受專訪時已指港股短期即使不回落，亦未必會繼續急升。結果大市於12月2日創24,111點年內高位後，便反覆回落至今。

可見譚新強這位「亞洲最佳對沖基金經理」除管理旗下基金表現優異外，預測港股亦有往績可尋。故在動盪市況中，其意見尤其值得重視。

雖然譚新強在1674期預測港股短期見頂，惟他當時對中、長線後市仍然樂觀，料港股今年挑戰25,000點。

原因是他相信內地將落實「國退民進」政策，讓民企有多些發展空間，釋放經濟活力，引領中資股估值回升。

惟譚新強是次再接受專訪，指過去幾個月內地推行「國退民進」政策

力度不足，令不少投資者失望；若情況未有好轉，相信港股亦難以突破悶局。

ROE 偏低屬體制問題

中國石油天然氣(00857)報及華潤集團出現高層人事調動，譚新強認為，事件反映中央反貪腐決心，但換人可能只是換湯不換藥，不足以令國企的企業文化徹底改變。

至於中信集團來港整體上市，以及中國石油化工(00386)報擬向民間資本出售下游業務三成股權的行動，譚新強指發展方向正確，惟力度仍不足夠。

根據譚新強分析，若國企控制權仍然繼續由國家持有，受制於體制問題，其股本回報率(ROE)會繼續偏低。

譚新強從投資者角度出發，指中央應該放手讓出國企大股東地位，讓民企及外資取得企業控制權領導改革，作出徹底改變，這樣才可提升國企的ROE。

推介往績：於1664期(2013年9月21日出版)「封面故事」中曾提及保利協鑫能源(03800)報，此後該股股價最多勁升51%。

於1674期(2013年11月30日出版)「封面故事」指港股難再急升。結果大市於12月2日見頂，反覆回落至今。

獎項：「CAI Global Fund」於2008及2010年獲選為「亞洲最佳對沖基金」；2011年則獲選為「亞洲最佳多元化策略對沖基金」。

否則，中資股在可見將來料仍難有重大突破。

故此，即使「滬港通」允許滬、港投資者互相投資於對方交易所上市的股票，但假若這些股票ROE不理想，長遠始終難以吸引投資者。

違約潮可波及小銀行

此外，更迫在眉睫的難關是，內地今年到期的地方債和信託理財產品規模達58,000億元人民幣。

譚新強分析，由於內地二、三線城市的樓市已位高勢危，成交銳減，個別地產商套現能力轉差，能否有足夠資金兌付陸續到期的信託理財產品實屬疑問。

譚新強指出，過去信託理財產品即使未能兌付，監管機構多數會介入，要求銀行承擔大部分損失，與金融海嘯爆發後香港金融管理局要求銀行賠償予雷曼債券苦主相似。

惟隨著愈來愈多信託理財產品到期，需要兌付的金額愈來愈高，銀行不可能再為投資者承擔大部分損失。



滬港通刺激短暫 港股全月微挫

港股於4月先升後跌，4月上旬持續向好，中、港證監會於4月10日宣布「滬港通」新政策，刺激港股當日高見23,224點，屬4月最高位。

惟「滬港通」最快半年後始落實，沖喜作用短暫；中資股於4月中、下旬陸續公布首季業績，盈利普遍未如理想，拖累港股反覆尋底，本週三(4月30日)收報22,133點，全月下跌18點或0.08%。

隨著「滬港通」將啟動，投資者率先沽售高溢價H股，中國平安(02318)報全月下跌10.8%，成為表現最差藍籌股；而科網股王騰訊控股(00700)報受累外圍科網股調整，全月下跌10.4%，是表現第二差藍籌股(見表二)。

相反，「滬港通」出台後，港交所(00388)報盈利料隨港股成交額增加而水漲船高，其股價率先反映，4月全月上升18.8%，為表現最佳藍籌股(見表一)。

表一：4月份表現最佳藍籌

股份名稱 報	股價變幅(%)
港交所(00388)	18.8
中國聯通(00762)	16.7
中國海洋石油(00883)	9.9
九龍倉(00004)	9.4
中國石油天然氣(00857)	6.3

資料來源：湯森路透

表二：4月份表現最差藍籌

股份名稱 報	股價變幅(%)
中國平安(02318)	-10.8
騰訊控股(00700)	-10.4
銀河娛樂(00027)	-9.8
招商局國際(00144)	-9.0
中國人壽(02628)	-8.9

資料來源：湯森路透

美股位高勢危 港股添變數

譚新強在上文已分析內地經濟短期難關，跟著他將解釋美股今年面對的不利因素。假如中、美經濟及股市隱憂同時爆發，港股震盪難免，故他建議投資者未來幾個月最好輕裝上路。

過去四年，除2011年外，港股全年低位均在5月、6月出現。假設投資者在各年5月或6月低位買入盈富基金(02800)報持有至年底，可賺近兩成（見圖一）。

以去年為例，港股低位於6月25日出現，低見19,426點出現，全年收報23,306點，期內升幅達20%。

因此，雖然港股在5月、6月是傳統淡季，但藍籌股價在五窮六絕期間顯著調整後，反而是低吸良機。

傳統上已經有Sell in May的說法，今年市場對此似乎更深信不疑。譚新強雖認為，大多數人預期的事不一定出現，故今年5月港股升跌難料，但若將視線拉闊至未來數個月，港股的確存在暗湧。

譚新強分析，過去四年投資者在5月或6月低位撈貨贏面甚高，原因是美國道瓊斯工業平均指數期內仍然處於牛市，每年均錄得升幅，整體投資氣氛尚算不差。

美股首季盈利不樂觀

惟譚新強指出，道指及標準普爾500指數目前市盈率均逾16倍，納斯達克指數市盈率更超過20倍，估值不低。

而且標普500指數成分股今年首季盈利料僅持平或負增長，故可能無法實現分析員預測全年盈利增長8%的目標。這樣的話，或觸發估值下調，拖累美股下跌。

因此，譚新強預測，美股今年肯定不會大升；在比較

理想的情況下，道指及標普500指數今年全年高低變幅各自在5%內。

美息抽升環球股市震盪

美國聯邦儲備局去年12月宣布開始退市，香港時間本週四(5月1日)清晨召開的議息會議，亦宣布每月再減少買債100億美元至450億美元。

退市計劃暫時是成功的，美國十年期國庫債券孳息率本週五(2日)下午4時報2.63厘，與去年底的3厘比較錄得跌幅，反映期內債券價格上升。

換言之，即使聯儲局減少購買美國國債，市場對美國政府仍有信心，繼續持有甚至增加投資其發行的國債。

惟譚新強警告，聯儲局於2009年推出量化寬鬆政策(QE)救市，屬史無前例；目前逐步撤出QE，同樣沒有先例可援，故必須像拆炸彈一樣小心翼翼。

若拆彈拆得好，今年即使美國股市不升不跌，休息一年，代價亦十分低。

但若拆得不好，美國十年期國債孳息率不受控制急升，例如升逾3厘，甚至4厘的話，美股料支撐不住，新興市場股市更加難以向好。

面對市場眾多不明朗因素，譚強新建議，未來數個月在股票市場最好輕裝上路。



網民熱話

網民怕五窮 5月七成機會跌

譚新強對後市未言樂觀，一眾股民更是一股眼淚，近日不少股民在多個網上討論區上大吐苦水，有人自爆投資倉全部見紅，甚至坦言想博反彈，但一買牛證即輸，輸到喊無錢開飯。對於後市展望，更是悲觀蹤影隨處可尋，有人認為5月例淡加上6月世界盃效應，未來兩個月港股註定一潭死水，首站下望21,000點；更有網民坦言要Sell in May(5月沽貨)。本刊早於今年2月、3月時，已呼籲讀者小心後市暗湧，今次將再從歷史數據及技術分析，拆解5月例淡的憂慮。

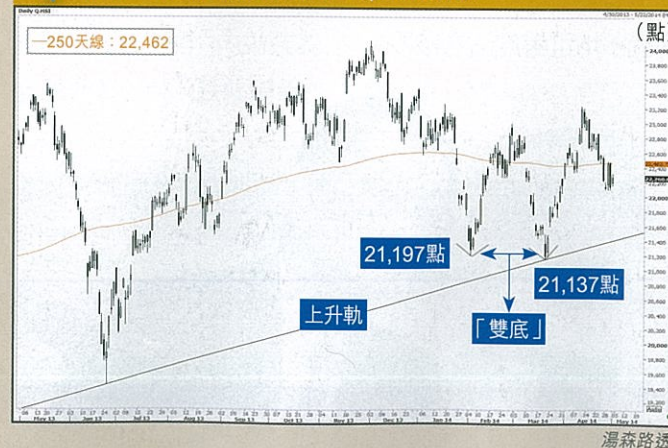
首四個月港股埋單計累跌5%，更重要是被喻為港股強心針的滬、港股市「互联互通」機制試點，公布至今港股不升反跌。

近四年5月皆跌

好消息未能刺激港股向上，利淡因素卻繼續積聚，包括內地重啟新股上市(IPO)令A股受壓，中央對科網發展的限制及烏克蘭局勢不明朗等因素，網民對5月市況悲觀，亦可理解。

事實上，從客觀的歷史數據分析，5月份港股確實是

圖二：港股或試21,000點



馮森路透

利淡居多。

以過去40年(1974至2013年)數據比較，5月份升跌比例參半，「五窮」威力未見突出。

但將鏡頭焦點集中在過去十年(2004至2013年)，便發現當中有七年的5月是跌市，即跌市比例達70%。其中最近四年的5月，港股更是全數敗退。

技術分析見21,000點

歷史數據上令5月港股後市不容樂觀，若從技術分析拆局，港股短期同樣危機處處。

皆因港股自上週五(4月25日)失守250天牛熊分界線後，本週二(29日)10天線再跌穿20天線，出現短期利淡訊號。

事實上，今年以來港股亦曾於1月底及3月中兩度跌穿250天線，結果在失守後大市分別累跌1,394及1,333點。

今次港股於250天線位置與1月底及3月中時相若，若再向下跌約1,300點，即再見21,000點附近，這正是2月初及3月底的「雙底」支持（見圖二）。

若由去年6月至今港股形成的「上升軌」計，21,000點附近同樣是主要支持，這可視為5月港股的下試目標。

Uwants
討論區
開心過
每天

仲有大戶準備質低個市買貨，呢浸睇住上次21,000點位先。

輸到戶口都唔敢睇！

香港
討論區
kueng
1999

高登
討論區
塑膠王

啱啱啲股真係跌到腸都甩埋出嚟！

我覺得(5月)仲慘過2月。

經濟一週
討論區
Bobo
Lung

逆市四招賺錢破五窮厄運

上文譚新強已點評內地經濟及美國股市的隱憂，建議讀者未來幾個月在港股輕裝上路，而網民對五窮六絕港股後市亦戰戰兢兢。所謂輕裝，並不代表坐以待斃，且看在艱難市況下，譚新強如何為旗下組合部署爭取最佳回報，下文他將逆市賺錢四招娓娓道來。

第一招：逢高沽空騰訊

騰訊本週三失守500元大關，收報483.2元，下跌5.2%。

譚新強透露，雖然他看好騰訊中、長期股價前景，惟該股短期內備受多項利淡因素夾擊，故他早前已沽空該股。

騰訊旗下的即時通訊平台微信(WeChat)，擁有近三億名用戶。

譚新強分析，市場早前預期，微信將成為有效貫通近三億消費者的橫向平台(horizontal platform)，再由網上到網下(Online to Offline, O2O)垂直發展衣食住行等消費，故前景無限。

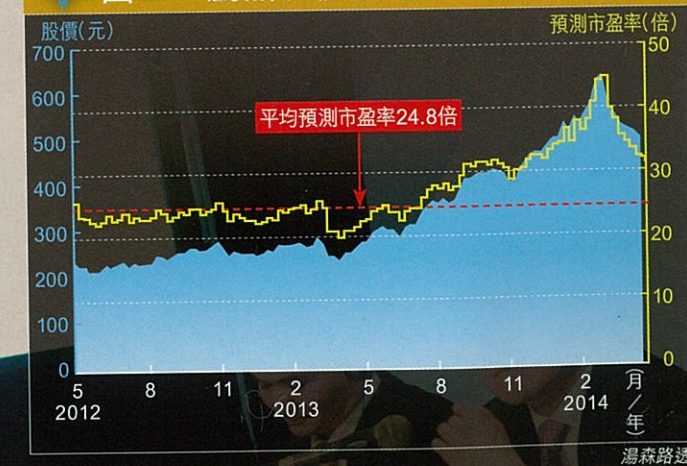
「例如兩名用戶以微信聊天，其中一人推薦某間餐廳，便可即時網上訂枱，並且取得餐飲優惠；食完飯可以用手機的支付功能結賬，整件事便很完美。」譚新強說。

內地收緊O2O擴展速度

本刊於去年下半年以來多次推介騰訊，原因之一亦是看好其發展O2O及支付業務。事實上，騰訊股價期內破位而上，3月創歷史新高646元。

不過，人民銀行於3月上旬叫停騰訊發展虛擬信用卡業務，跟著內地其他監管機構先後收緊對O2O的政策。

圖三：騰訊現價預測市盈率偏高



近日杭州市政府更叫停以流動通訊平台召喚的士的服務。

另外，全國「掃黃打非」工作小組辦公室於上週四(24日)公布，內地互聯網站新浪涉嫌在其讀書頻道和視頻節目中傳播淫穢色情訊息，擬吊銷其《互聯網出版許可證》和《信息網絡傳播視聽節目許可證》。

消息公布後，在美國上市的新浪股價至今跌近一成。雖然騰訊並沒有違反任何相關法規，惟市場擔心新浪事件是當局收緊互聯網監管的前奏，有關行動陸續有來，騰訊日後或被波及，故其股價亦跟隨同業下跌。

譚新強認為，在不明朗因素困擾下，騰訊目前已出現估值下調，市場已不再以市盈增長率(PEG)分析，而改以未來12個月預測市盈率為該股估值。

根據湯森路透數據，騰訊未來12個月預測市盈率約32倍，顯著高於其過去兩年的平均數24.8倍(見圖三)。

假如騰訊估值回歸平均數水平，股價尚有逾兩成下跌空間。

譚新強則指難以精確預測騰訊跌至哪一水平才見底。從技術分析出發，此股股價跌穿500元後，該價位料成為短期阻力位。

綜合上述分析，除非內地嚴打互聯網O2O的政策有變；否則在5月及6月期間，騰訊股價每逢反彈至500元附近，均可考慮沽空該股。



第二招：越洋買新股 Cheetah Mobile

譚新強管理的「CAI Global Fund」自2005年9月成立以來至今年首季，複合年增長率達21.7%，累積回報達439.2%，期內表現更勝「股神」畢菲特(Warren Buffett)的投資旗艦巴郡。

在是次專訪中，譚新強透露，自中環資產管理成立以來，過去八、九年來，他一直通宵緊貼美股市況，至本港時間凌晨4時美股收市後才休息。

原因是，在科技及新能源領域的優質民企，是未來內地經濟支柱，其過去多年股價一直跑贏其他板塊。

惟除騰訊在港股上市外，絕大多數優質科網包括奇虎360、歡聚時代(YY)及唯品會(VIPS)等民企均在美國上市。另外，譚新強看好的太陽能股如Canadian Solar亦是在美國上市。

故此，投資美國上市的內地科網股及新能源股才能事半功倍。

軟件擁逾三億用戶

此外，譚新強亦善用互聯網渠道，目前中環資產投資除了網站外，亦開設新浪微博、微信及雪球等賬戶。

譚新強透過應用這些互聯網科技，除可全方位與投資者溝通外，亦可緊貼有關互聯網股的最新業務發展。

因此，譚新強對美國上市的內地科網股非常熟悉；即使近日市況轉差，他仍能發掘箇中賺錢機會。

好像騰訊本週五收報495.4元，與3月歷史高位646元比較，短短兩個月內勁跌23.3%。譚新強指美國上市的內地互聯網股，期內跌幅與騰訊不遑多讓，該板塊估值已全線下調。



既然目前市場氣氛如此差，即使有實力的內地互聯網股，亦一定要減價才能成功上市。當中譚新強有興趣認購由金山軟件(03888) 報分拆的Cheetah Mobile。

金山於本週一(4月28日)向港交所發表公告，擬以每股12.5至14.5美元發售價，分拆Cheetah Mobile在美國上市，集資介乎1.5億至1.74億美元。

譚新強指Cheetah Mobile即使以上限定價，市值亦僅21億美元，較早前最高估值30億美元減價三成。

Cheetah Mobile旗下訊息安全軟件及其他軟件，至去年底全球有近3.3億活躍用戶。

當中Clean master是安卓系統(Android)的流動應用程式(Apps)中，每日平均下載量位居全球五名之內，是少數有能力衝出國際的內地互聯網股，故有長線投資價值。

事實上，Cheetah Mobile去年除稅前收益及股東應佔淨收入按年增長均以倍計(見圖四)。

讀者未必能如譚新強等機構投資者般認購Cheetah Mobile，惟此預託證券將於下週四(5月8日)在紐約交易所買賣；假若受市況波動影響，其股價跌至12.5美元的招股下限價附近，值得買入該股中、長線持有。

另外，譚新強近月亦有投資奇虎360及歡聚時代的可換股債券，對於可換股債券的特性及詳情，將在「拉闊視野」中再作分析。

圖四：去年Cheetah Mobile業績表現強勁



資料來源：金山軟件公告

第三招：捧太陽能股等爆升 >>>

譚新強對短期大市未敢樂觀，尤其是增長型股票，經過近年急攻狂升後，需要稍作歇息。

但預期當估值回落至合理水平時，便是東山再起之日，當中他最看好內地太陽能板塊。

「內地太陽能公司收入雖難像互聯網公司般可倍升，但相信未來幾年可維持每年有20%至30%增長。」譚新強說。

尤其是不少相關公司已涉足下游業務，如太陽能電站或分布式發電項目，更具競爭力。

憧憬分布式發電站補貼增

除看好內地太陽能股業績可持續增長外，譚新強更留意此板塊將出現兩大契機，被視為股價催化劑。

其一是國策取向。中央為促進光伏產業發展，早已訂下今年內地要建設14吉瓦光伏電站，其中分布式發電佔八吉瓦。

然而，分布式發電多在屋頂設立，涉及建築物產權問題，譚新強相信難達建設目標，預期中央在太陽能政策上或會作出調整，並憧憬增加分布式發電的補貼。

另一契機是中、美太陽能貿易戰的進展，當中美國對兩岸太陽能產業的「新雙反」（內地被控訴反傾銷、反補貼；台灣被控訴反傾銷），初步調查結果最快6月出台。

目前內地出口的太陽能產品，售價非常便宜。譚新強認為即使最後出口往美國的太陽能產品要增加關稅，只要相關企業仍有利可圖，反可趁此消息令股價受壓時入市。

看好並持有保協

今次內地太陽能股在增長型股票跌浪中，股價跌幅達一至三成，市盈率已跌至價值型股票水平，亦較近期已率先反彈的美國太陽能股估值呈大折讓。

譚新強認為只要出現上述兩大契機，相信下半年內地太陽能股股價有機會回升甚至破頂。

揀股上除了於美國上市的內地太陽能股外，譚新強更透露持有保利協鑫能源。

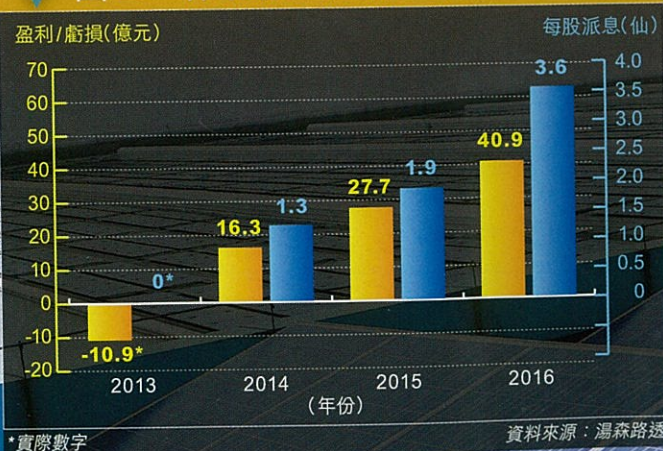
早於去年9月譚新強接受本刊訪問（1664期「封面故事」，2013年9月21日出版）時，已看好保協，結果此股由該期出版至今年3月初，股價累升最多51%。

近月保協股價亦跟隨增長型板塊大幅回吐，現價較3月高位跌25.2%；而今、明兩年預測市盈率亦分別回落至22及13倍，變得相對抵買。

作為內地最大多晶硅生產商的保協，亦拓展下游產業，去年更入股森泰集團（00451）**報**，後者將改名為協鑫新能源，以拓展太陽能發電站業務。

市場亦對保協未來業績充滿信心，除預期今年可轉虧為盈賺16.3億元外，更會恢復派息（見圖五），令此股更具吸引力。

圖五：保利協鑫能源盈利及派息預測



第四招：押注印度下半年報捷

除了力捧內地太陽能板塊，「放風箏」等下半年爆升外，譚新強還有一招打破悶局，就是放眼亞洲其他市場，更透露目前在南韓、台灣、泰國、菲律賓、印尼及印度均有投資，尤其看好印度。

美國去年落實退市，曾觸發新興市場走資潮，相關股市一度飽受衝擊。但當市場消化退市消息後，預期即使美國逐步削減購債規模，但息口不會太快上調。

黃金組合推升印股

在美國息口急升預期減退下，資金回流新興市場，尤其是亞洲地區的新興市場，更成為追捧對象。

例如印尼、泰國及印度股市，今年首四個月分別累升13.2%、9%及6%。

其中由去年8月底再展升浪，至今已連升超過兩年的印度股市（見圖六），近月再創歷史新高，惟譚新強預期在該國大選憧憬下，今年下半年有望繼續搶高。

印度正進行國會大選，共分九個階段進行，5月12日完成，選舉結果將於5月16日宣布。

目前下屆印度總理大熱人選，是善於發展經濟、予外界有親商形象的反對派人民黨領袖莫迪（Narendra Modi）。

譚新強指出，外國投資者本已喜歡投資印度，皆因印

度人口年輕，又奉行民主制度，印度人更善於做生意。

印度股市亦以民營企業為主，當中不少軟件及醫藥公司，做得十分成功。

若果莫迪順利當選，譚新強相信市場會憧憬新政府將進行一連串經濟改革，令投資界雀躍；加上現任印度央行行長拉詹（Raghuram Rajan），曾於芝加哥大學任教，是著名經濟學家。

譚新強預期莫迪與拉詹將組成「黃金組合」，帶領印度經濟跑出，更能吸引外資投資。

若看好印度升勢未完，除可投資印度基金外，目前亦有四隻印度交易所買賣基金（ETF）在港上市。

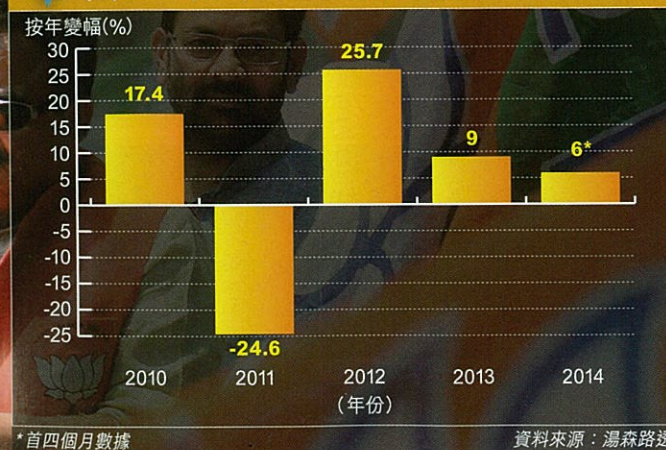
其中以追蹤熱門指數SENSEX印度指數的**安碩印度ETF (02836)**，歷史最長，早於2006年在港上市，成交亦較活躍，年初至今其基金價格累升8.4%（見表三）。

表三：近月四隻印度ETF基金價格表現

ETF名稱	追蹤指數	年初至今變幅(%)
X易亞印度 (03091)	標準普爾CNX Nifty指數	9.9
XDBCX印度 (03015)	標準普爾CNX Nifty指數	9.8
安碩印度ETF (02836)	SENSEX印度指數	8.4
XDB印度 (03045)	MSCI 印度總回報淨值指數	6.9

備註：截至5月2日 資料來源：本刊資料室、湯森路透

圖六：近年印度股市表現



莫迪是下屆印度總理大熱，市場憧憬其振興印度經濟。（法新社圖片）

表四：部分企業發行可轉債資料

股份名稱	換股價(元)	較公布發行前收市價溢價(%)	息率(厘)	到期日	集資額(億元)
ASM 太平洋 (00522)	98.21	35	2	2019年3月28日	24
華彩控股 (01371)	0.93	22.4	5	2019年4月17日	6.5
金山軟件 (03888)	43.89	40	1.25	2019年4月11日	23.27

資料來源：公司通告

可轉債加息前崛起成大戶恩物

擅長債券投資的譚新強，除透過上述四招應對「五窮六絕」外，更透露正密切研究可換股債券（簡稱可轉債或CB），認為目前是投資可轉債良機。其實，自業績期後，不少企業紛紛趁加息週期前搶先集資，其中發行可換股債券近期更為流行。

可轉債是債券的一種，主要由公司發行，在債券基礎上再附加一個股份的認購期權，讓可轉債持有人於指定時間內，將債券轉換為該公司股份。

無論是海外上市公司、A股或港股，近年均積極發行可轉債。尤其是評級不高，或是業務屬增長型的股份，更為熱中。

皆因可轉債附上換股權利，令債券持有人在獲得多重權利下，其息率會較一般債券息率為低。

企業雙重受惠

同時，換股價一般會較現價呈溢價，企業可避免因市況短期逆轉，以低價發新股賤賣資產，亦不會即時對股權產生攤薄效應，實屬相得益彰。

以金山軟件為例，最近發行總值23.27億元的2019年到期可轉債，債券利息只為每年1.25厘（見表四）。

初步換股價高達43.89元，即較其公布發行可轉債前收市價呈40%溢價，更較現價高80.3%。此舉令金山可以低成本集資之餘，亦未至於即時攤薄股權。

對於投資者而言，可轉債在目前大市添加更多不明朗因素下，則成為攻守兼備的好選擇。

因為可轉債的息率一般有保證，即使相關股價下跌，

最後未能兌換為股票，亦可穩收利息。

若於訂明的指定內，股價高於換股價時，可轉債持有人又可以換股價轉換股份，賺取股價升幅。

大戶攻守皆宜

而且目前部分可轉債有上市，以金山是次發行的可轉債為例，已於4月14日在新加坡證券交易所上市買賣。

當正股股價上升，其發行的可轉債價格理論上均會上升，反之亦然。因此，可轉債持有人在穩賺股息之餘，同時可享受股份潛在升值的回報。

然而，可轉債涉及繁複的條款，如發債企業有權提早或延遲贖回，亦可修訂換股價。

如最近達芙妮 (00210) 與其債權人便洽商，擬修訂原本今年6月到期的可轉債契約，將到期日延至2015年4月24日。

加上可轉債入場費往往超過10萬元，甚至過百萬元，因此被喻為專業投資者或大戶的專利。

若一般投資者欲投資可轉債，可選擇可轉債基金，其回報相對穩定。以環球可轉債基金為例，據晨星（亞洲）資料，今年排行榜首的「F&C環球可換股債券基金—A」，首四個月回報3.32%；過去一年回報更達13.83%。