可转债对信用风险完全“免疫”么？

李苍慧　李志博　刘德元　张承刚

摘　要　可转换公司债券是一种可以在特定时间按特定条件转换为股票的特殊企业债券，兼具债权和股权的双重特征。相较普通债券，可转债具备特有的转股性质和市场流动性，能够在很大程度上规避违约和声誉风险，但同时也可能面临着更高的投资损失。从信用风险的角度来看，目前国内市场尚未发生过可转债的公开违约，但从发行主体信用资质以及债券条款设置等要素看，可转债对信用风险并非完全“免疫”。根据成熟市场的统计数据，可转债不仅存在违约，且违约率与高收益债相当。本文将从可转债的性质及特征、发行主体信用资质、存续期不同阶段可能面临的信用风险及国际成熟市场经验等方面对其信用风险展开研究。

关键词　可转债　转股　下修　回售

一、可转债具备特有的转股性质及市场流动性

可转换公司债券（以下简称“可转债”）是一种可以在特定时间按特定条件转换为股票的特殊企业债券，即为一种普通债券和标的股票看涨期权的组合，兼具债权和股权的双重特征（夏岩，2021）。在存续期的不同阶段，可转债呈现出不同的债性或股性特征。上市初期，可转债尚不能转股，呈现为债券属性，面临与普通债券类似的信用风险；上市 6 个月后，可转债一般会进入转股期，投资人可于期间任意交易日（不含暂停转股的交易日）将可转债转换为标的股票，同时在下修转股价、强制赎回等特有条款的保护和促进下，绝大多数投资人最终均能够以转股方式退出，使得可转债体现出较强的股性；而进入最后两个计息年度后，当正股收盘价格连续 30 日低于转股价的一定比例时，投资人可行使有条件回售权，发行人则需对应履行回购义务，此外当可转债到期时，对于投资人未转股的部分，发行人还需履行赎回义务，在此期间，可转债股性趋弱，债性增强。

相较于普通债券，可转债具备特有的转股性质和市场流动性，能够在很大程度上规避违约和声誉风险（陈晓虹和朱永行，2017），但同时也可能面临更高的投资损失。当发行主体的信用资质出现显著恶化时，其普通债券往往会快速丧失市场流动性，导致投资人无法及时处置相关资产，并最终形成持仓资产的被动违约。相

李苍慧，大家资产管理有限责任公司信用评估部信用分析师；李志博，大家资产管理有限责任公司信用评估部副总经理；刘德元，大家资产管理有限责任公司信用评估部信用分析师；张承刚，大家资产管理有限责任公司总经理助理兼合规负责人、首席风险管理执行官。

反，可转债却天然拥有转股特性，债转股后，债务性质发生变化，违约风险也随之消失。另外，可转债还具备良好的市场流动性，能够规避因无法处置而被动面临的违约风险。但需要注意的是，恰恰因为可转债的股性和流动性，其市场价格波动也更为剧烈（郑振龙和林海，2004），投资人可能会承担更高的投资损失。

二、可转债发行主体信用资质较普通债券明显下沉

从发行主体的信用资质来看，可转债较普通债呈现明显的信用下沉。根据 2023 年新发债券主体评级结果的统计，普通债券发行主体的信用级别主要集中于 AAA、AA+ 和 AA，合计占比 99.36%；而同期可转债发行主体的级别则下沉至 AA、AA- 和 A+，合计占比 82.14%，信用级别整体较普通债券下移 2~3 个子级。

当可转债进入最后两个计息年度，发行人将面临未转股部分的提前回购或到期赎回，其较弱的信用资质将使投资人面临更高的信用风险。目前，转股是我国公募可转债的主流退出方式，且发行人为规避还本压力会进一步通过强赎等尽力促成转股。然而，统计数据显示，确实也存在投资人放弃或错失转股机会，转而行使回售权或持有至到期的情况：截至 2023 年末，

表 1　公募可转债特有条款梳理

条款	特定时间	特定条件	权利	意义
有条件回售	最后两年	连续 30 个交易日，正股收盘价 < 转股价一定比例	投资人有权：将可转债按面值加利息提前回售给公司	投资人行权一定程度上能够保护投资本金的安全性
附加回售	存续期内	相较于募集说明书，实质资金用途发生重大变化	投资人有权：享有一次回售的权利	
下修转股价	存续期内	连续 M 个（一般为 30 或 20）交易日中，至少有 N 个（一般为 20 或 15）交易日的正股收盘价低于当期转股价的一定比例	保护投资人，但权利归上市公司：①董事会有权提出下修方案，但需股东大会 2/3 通过；②下修幅度：需满足修正后转股价≥ max(股东大会召开日前 20 个交易日公司股票均价，前一交易日均价）；个别还会约定：修正后转股价≥最近一期经审计的每股净资产和股票面值	当正股价格大幅下跌时，上市公司可能通过下修转股价来提升转股价值，从而促进转股
强制赎回	存续期内	转债未转股余额不足 3 000 万元时	上市公司有权：按面值 100 元加上当期应计利息后的价格，赎回可转债	如参与强赎，投资人将面临较大损失，故上市公司可借低价强赎迫使投资人转股，从而规避偿付义务
	进入转股期[①]	连续 M 个交易日中，至少有 N 个交易日的正股收盘价高于当期转股价的一定比例		
到期赎回	到期[②]后	可转债到期后	上市公司应当以特定价格赎回可转债	投资者常规保护条款

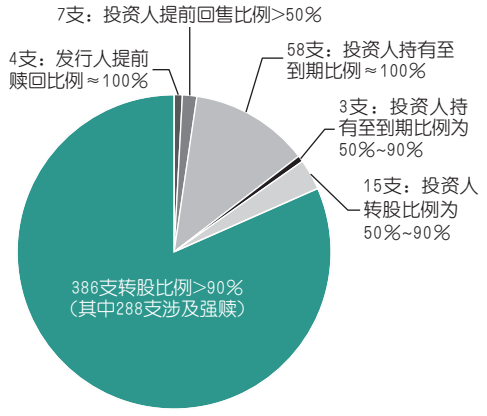
资料来源：《中华人民共和国证券法》。

① 转股期是指可转债可以转股的时间，通常自可转债发行结束之日起六个月后方可转换为公司股票。
② 可转债存续期最长为6年。

表 2　2023 年新发债券的发行人评级统计

普通债券	计数	占比	可转债	计数	占比
AAA	4 990	56.82%	AAA	3	2.14%
AA+	2 542	28.94%	AA+	8	5.71%
AA	1 195	13.61%	AA	20	14.29%
AA-	39	0.44%	AA-	53	37.86%
A+	10	0.11%	A+	42	30.00%
A	1	0.01%	A	8	5.71%
无评级	6	0.07%	无评级	6	4.29%
合计	8 783	100.00%	合计	140	100.00%

资料来源：Wind 数据库“债券 - 数据浏览器”。其中，普通债券统计范围包括短融、中期票据、公募公司债、企业债、金融债。



资料来源：Wind 数据库“债券-可转债分析-可转债专题 - 退出方式统计”，统计区间为 1990—2023 年。

图 1　截至 2023 年末，已摘牌可转债的退出方式梳理

在已摘牌的 473[①] 只可转债中，有 15 只为部分转股，有 7 只触发回售条款且以回售为主要退出方式，有 61 只以持有至到期为主要退出方式（其中 58 只以接近 100% 的比例到期赎回）。目前，公募可转债尚未出现公开违约，但考虑到存量 604[②] 只可转债中尚有 493 只可转债的未转股比例大于 90%，整体未转股比例较高，叠加宏观经济下行、信用风险加剧的背景，发行主体信用资质较弱的可转债未来存在出现违约的可能性。

三、可转债对信用风险并非完全“免疫”

历史上，个别转股比例较低的可转债曾在回售、到期临界点面临较大还本压力，甚至出现折价回购、自买自转以规避到期赎回义务等情况，由此可见，可转债对信用违约事件并非完全“免疫”，下文将分别从理论和实践层面详述可转债在存续期不同阶段内可能面临的信用风险。

（一）存续期内，可转债可能因正股突发退市而面临信用风险

从理论层面来看，2020 年 12 月，沪深两所全面修订强制退市标准为“上市公

① 数据来源于Wind数据库“债券-可转债分析-可转债专题-退出方式统计”，统计区间为1990—2023年。截至2023年末，市场已摘牌可转债为473只。

② 数据来源于Wind数据库“债券-可转债分析-可转债专题-退出方式统计”，统计区间为1990—2023年。截至2023年末，市场存量未退市的可转债为604只。

司股票被终止上市的，其发行的可转换公司债券及其他衍生品种应当终止上市，相关终止上市事宜参照股票终止上市有关规定办理”（以下简称“退市新规”），由此导致部分正股资质偏弱的转债品种退市风险被明显放大。即一旦正股退市，可转债将与正股同步退市并转入三板市场，其已转股部分可能因股价下跌而面临亏损，未转股部分则以债券形式正常存续并体现为较强的债性，同时面临因资金短缺、资产冻结等而明显加剧的信用风险。

实践层面来看，在退市新规出台前，2020 年 5 月，辉丰转债曾因公司连续两年亏损而被深交所暂停上市，相关投资人可由公司统一向深交所、中国登记结算公司申请转股，也可以可转债形式继续持有。6 月初，辉丰转债触发回售条款，约 97%[①] 投资人选择回售。面临 8.2 亿元待偿付本息，可变现资产严重短缺的辉丰转债成为历史上最接近违约[②]的可转债。退市新规出台后，2023 年 8 月，搜特转债因正股连续 20 个交易日收盘价低于 1 元而触及交易类强制退市情形，与正股同步退市，转入三板市场，彼时尚余 98% 投资者未转股，而公司可用货币资金余额远无法覆盖债务本息，同时主要银行账户和资产均已被法院冻结、查封，如后续搜特转债触发回售条款及临近本息兑付日，公司存在因流动资金不足无法进行回售 / 兑付本息进而引起债务违约的风险。全面注册制背景下，A 股退市将逐步常态化，因正股退市而同步退市的可转债或将大量涌现。可转债退市后，依然可以执行到期赎回和回售等条款，但根据大多数退市企业的财务状况，多数已经资不抵债，即使触发了偿付义务，企业也不具备支付能力，实质性违约将成为大概率事件。

（二）进入转股期后，可转债面临未转股引发的信用风险

从理论层面看，上市 6 个月后，可转债一般会进入转股期。当股价连续多日高于当期转股价的一定比例（一般为 130%）时，发行人为规避后续可能面临的还本付息压力，通常公告将按面值加应计利息强制赎回可转债。投资人如若接受，则可能面临大额亏损，因此倾向于尽快转股退出。当股价持续下行时，发行人则会主动下修转股价，通过提升转股收益推动投资人转股。因此，在下修条款、强制赎回条款的保障和促进下，绝大多数可转债投资人均能以转股方式顺利退出，面临较低的信用风险。然而，投资人能否如愿转股，一方面，取决于发行人的下修意愿，据证券法规定，可转债的转股价下修方案需经出席股东大会股东所持表决权的三分之二以上通过，而下修转股价可能会产生股东利益侵蚀、国有资产流失、控制权受损等问题，因此，利益权衡之后，转股价下修方案存在不被通过的可能性，投资人也因缺乏合适转股价而变相丧失转股机会。另一方面，也取

① 数据来源于2020年8月4日江苏辉丰生物农业股份有限公司发布的《关于“辉丰转债”回售结果的公告》，投资人回售有效申报数量8,202,675张，尚余238,500张未申报，投资人回售比例约97%。

② 辉丰转债最终通过筹借资金完成8.2亿元本息兑付，未实质违约，故被称为最接近违约的可转债。

决于投资人的转股意愿（屈文洲和林振兴，2009）。①当正股价持续下跌甚至已低于转股价时，只有大幅下修转股价方能对投资人转股意愿起到促进作用，但可转债转股价的下修幅度并非毫无限制，除需要满足法定约束“修正后的转股价格应不低于该次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一个交易日的公司股票交易均价之间的较高者”之外，部分可转债还需满足募集说明书中的额外限制，如“下修后转股价不得低于最近一期经审计的每股净资产”，因此可转债最终下修幅度可能未及投资人预期或下修后转股价仍高于正股价格，投资人将主动放弃转股。②可转债同时受股市和债市影响，权益市场景气程度等较多复杂因素均可能对投资人转股意愿造成影响。在发行人下修意愿和投资人转股价格预期的博弈中，投资人可能被动丧失或主动放弃转股机会，此时可转债将股性趋弱，伴随着回售、到期阶段的来临，债性将日益增强，而较弱的发行主体资质则可能使其面临较高的信用风险。

从实践层面看，确有一些企业表现出较弱的下修意愿。首先，对于账面现金较为充足或性质为国企的传统行业发行人，出于对大股东利益的保护，其更倾向于选择可转债自然到期，而非下修转股价促使高比例转股，如广汽转债、九州转债在存续期内从未下修股价，格力转债仅小幅下修一次，最终均到期还本方式退出。其次，对于规模较小、信用资质较弱，且转债剩余期限较长的发行人，其更倾向于在未来择机进行市值管理、触发强赎促使绝大多数投资人转股（刘娥平和刘春，2011），而非下修转股价，如众兴转债、英联转债、健友转债、台 21 转债、回盛转债、久其转债、富瀚转债、蒙娜转债等多只转债在 2022 年 8 月公告已触及向下修正转股价的标准，但不打算向下修正转股价。另外，历史上也存在企业面对股价持续低迷，但并未主动下修转股价的情况，导致投资者错失最佳转股机会，面临较大信用风险。下面将选取“花王转债”进行解析。

1. 发行人下修意愿不足的案例：花王转债

花王转债由花王生态工程股份有限公司于 2020 年 7 月 20 日发行，发行总规模 3.3 亿元，期限 6 年。伴随着公司因控股股东违规占用资金被交易所实施其他风险警示（ST）、实际控制人被限制消费等负面舆情的发酵，至 2022 年上半年，公司股价已下行至腰斩，而在此期间，公司除因股权激励计划行权、权益分派事项被动履行两次常规下修工作之外，未曾主动下修可转债转股价以促使转股。截至 2022 年上半年末，尚余 99.94% 的投资人未转股，而公司控股股东已破产重整，公司自身也已进入破产预重整阶段，失去融资功能，彼时公司账面货币资金不足 1 亿元，较难对 3.30 亿元本金形成覆盖，投资者面临较高信用风险。截至 2023 年末，受正股价格回升以及转股价格触发下修影响，部分投资人得以转股退出，尚余 32.64% 投资人继续持有。如公司未来被法院受理破产重整或清算，正股将暂停转让，可转债将同时暂停转让并暂停转股，届时未转股的债券持有人所持花王转债将加速到期，并可能作为无财产担保普通债权进行申报，清偿情况存在较大不确定性。

此外，实践层面，也存在面对正股价持续下跌，企业虽主动下修但未达投资人转股预期的情况，投资人最终仍选择以回售、到期兑付方式退出，此时可转债呈现较强债性，到期收益率往往接近于垃圾债。如 2013 年，新钢转债受宏观经济低迷、钢铁行业产能严重过剩影响，正股价持续长期下跌，公司多次下修但转股价仍高于正股价，最终因未能吸引投资人大规模转股而不得不承担到期赎回义务。类似下修无果的情况还有航信转债，发行人将转股价由 41.94 元 / 股下修至 21.79 元 / 股[①]，但最终仅 0.07% 投资人选择转股。同时，如果面对较低的转股收益和转股卖出的隔夜股价波动风险，部分投资人会放弃转股而选择持有至到期，如电气转债，在发行后第 3 年将转股价由 10.28 元 / 股下修至 5.19 元 / 股[②]，但转股收益未及投资人预期，至第 6 年到期前 1 个月时，电气转债仅完成转股 30%，尚余 40 亿元需兑付，随后在正股涨停拉动下公司实现较大规模转股，但到期日仍余 13.42 亿元未转股。当投资人放弃转股后，发行人将在可转债到期日面临较大还本压力，存在一定的违约风险，历史上曾发生海印转债、洪涛转债下修无果，在可转债到期之际面临大额本金偿付压力。

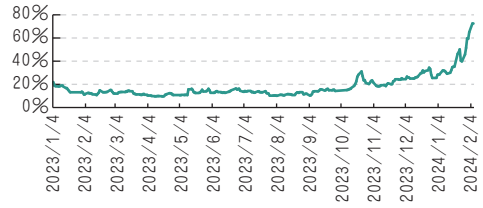
2. 发行人下修未果的案例：海印转债、洪涛转债

海印转债由海印股份于 2016 年 6 月 8 日发行，发行总规模 11 亿元，期限 6 年。2022 年 5 月，海印转债距离到期仅剩 1 个月，却仍有 7 亿元未转股。面临大额赎回压力，如参考正常可转债转股过程，海印股份必须拉动公司股价出现明显上涨，或进一步下修转股价，方能促使投资人转股。然而，海印转债自上市之后并未有太多亮眼表现，相反，公司业绩自 2018 年起持续下滑并于 2021 年出现巨额亏损，同时公司在 2019 年因非洲猪瘟疫苗事件受到监管批评，持续受负面因素困扰的海印股份股价较为低迷。2018 年 8 月，公司将转股价由 5.25 元 / 股下修至 3.50 元 / 股，2019 年 4 月进一步下修至 3.03 元 / 股[③]，然而两次下修后的转股促进效果都较为微弱。面临约 7 亿元赎回压力，公司账上却仅有现金 2 亿元，赎回形势不容乐观，面临较高的违约风险。最终“海印转债”借助自买自卖等市场运作手段在到期前 1 个月内完成转股 6 亿元，仅就剩余的 0.96 亿元本息履行到期兑付义务，但从严格意义来说，“海印转债”已极其接近违约。类似地，“洪涛转债”也以类似“低成本白嫖本金”操作在到期日前半年内实现转股约 9 亿，并在到期日就剩余不到 2 亿元的未转股部分履行兑付义务。

（三）进入回售及到期阶段，弱资质发行主体面临更高的信用风险

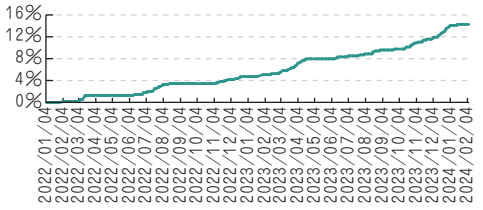
从理论层面上来看，可转债进入最后两个计息年度后，投资人即可在特定条件下行使回售权利，因此对于未转股比例较

① 数据来源于2019年12月26日航天信息股份有限公司发布的《关于向下修正可转换公司债券转股价格的公告》。
② 数据来源于2018年12月10日上海电气集团股份有限公司发布的《关于向下修正可转换公司债券转股价格的公告》。
③ 数据来源于2018年8月10日广东海印集团股份有限公司发布的《关于向下修正“海印转债”转股价格的公告》；2019年4月2日广东海印集团股份有限公司发布的《广东海印集团股份有限公司2019年第一季度可转债转股情况公告》。



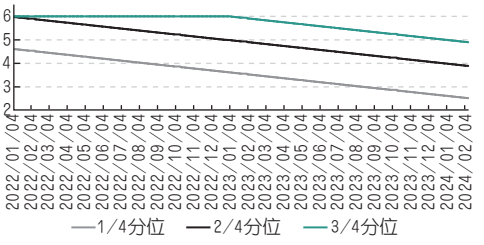
资料来源：Wind 数据库 Excel 插件提取“时间序列-可转债-收盘价”，统计范围为 2023/1/4 至 2024/2/4。

图 2　近一年价格低于 110 元的可转债占比攀升



资料来源：Wind 数据库 Excel 插件提取“时间序列-可转债-剩余期限”，统计范围为 2022/1/4 至 2024/2/4。

图 3　进入回售期的可转债占比在提升



资料来源：Wind 数据库 Excel 插件提取“时间序列-可转债-剩余期限”，统计范围为 2022/1/4 至 2024/2/4。

图 4　各分位数的可转债剩余期限

高的可转债，其发行人也将在回售及到期阶段面临较高兑付压力。对于抗风险能力较差的弱资质发行主体而言，其在经济下行周期内更可能出现流动性问题，增加可转债在回售、到期阶段的信用风险。同时，可转债也可能因受到发行人其他普通债务违约的冲击，甚至控股股东、集团母公司信用事件的牵连，而触发交叉违约条款（如有）或折价回购。极端情况下，如果正股因公司破产清算而退市，同步退市可转债的未转股部分，将被作为破产债权加速到期。

进一步地，统计数据显示，近年来随着权益市场持续走弱和低价券占比的攀升，可转债触发回售条款的可能性呈上升趋势。一方面，随着权益市场走弱，价格低于 110 元的可转债占比上升约 50 个百分点，投资人对权益市场波动性预期降低，曾期待通过股价上涨而顺利转股退出的投资人，如今或将更加审慎的看待该方案的可行性，转而寻求回售方式退出的可能性增加。另一方面，可转债市场呈现“老龄化”特征，近两年进入回售期个券占比提升约 14 个百分点，可转债触发回售条款的可能性上升。在此背景下，弱资质发行主体面临的信用风险进一步抬升。

从实操层面看，目前公募可转债尚未出现违约情况，但存在私募美元可转债因到期无力还本付息而展期的情况。此外，虽公募可转债尚无违约，但存在触发提前回售条款的情况（如前述“辉丰转债”案例），以及折价回购的实质违约情况。具体举例如下。

1. 私募美元可转债展期案例：阳光 100 中国 6.5% CB20210811

阳光 100 中国 6.5% CB20210811 由阳光 100 中国控股有限公司于 2016 年 8 月发行，为私募美元可转债，发行规模 2 亿美

元，期限 5 年。2020 年以来，受“三道红线”、贷款和供地“两集中”[①] 等房地产调控政策密集落地的影响，公司“高杠杆、快周转”的运营模式难以持续，风险加速释放。2021 年 8 月 11 日，公司公告无法按期支付剩余未转股本金及最后一期利息，金额合计 5 239.16 万美元。

2. 折价回购案例：阳光 100 中国 4.8% CB20231003

阳光 100 中国 4.8% CB20231003 由阳光 100 中国控股有限公司于 2018 年 10 月 4 日发行，发行规模 7.5 亿元，票面利率 4.80%，期限 5 年。2021 年 3 月，已深陷债务违约的阳光 100 中国发布公告称，公司发行本金总额为 7.5 亿港元、于 2023 年到期、按 4.80 厘计息的可转换债券，已于公开市场回购并全部注销。随后，国际评级机构标普将阳光 100 中国的发行人信用评级从“CCC–”下调至“SD”，认为债券持有人获得的收益低于承诺，为折价回购，实质上已属于违约。

四、成熟市场的可转债违约率表现

从国际成熟市场的经验来看，可转债存在违约，且违约率较高。以美国市场为例，作为可转债发行最早的市场，历经百余年，现已成为全球规模最大的转债市场，相关可转债产品也呈现出发展成熟、品种丰富、条款设置自由灵活的特点（王清，2020）。如赎回条款，除包括与我国类似的有条件赎回条款之外，还包括约定多个赎回日期的硬赎回条款（hard call）。又如回售条款，美国可转债一般仅约定当发行人基本面发生不利变化时触发回售，而我国则为挂钩正股价格的有条件回售和挂钩募集资金用途的附加回售。除此之外，美国可转债还包括强制转股可转债、反向可转债、合成可转债等特殊品种，进一步增加了博弈性和投资者把握的难度。受此影响，2003—2018 年，美国市场可转债的违约率大约在 0~2% 区间波动（杨业伟和李顺帆，2020），其整体变化趋势与同期的高收益债相似。由于主体信用资质偏弱等原因，在大多数年份中，美国市场可转债的违约数值基本与高收益债相当，显示其存在较高的信用风险。但同时，我们也关注到，可转债、可交换债等股权挂钩产品，也是高收益债市场的投融资产品的组成部分（慈颜谊 等，2023），因为可转债具备转股特性和高流动性，其能在一定程度上规避实质违约风险的发生，呈现出更强的稳定性（郑联盛和黄本鑫，2023）。比如在 2008 年和 2009 年，面对全球金融危机的重大冲击，相较高收益债，可转债的违约率相对平稳，未出现急剧拉升的情况。

截至目前，我国发行的公募可转债目

① 2020年12月28日，《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，规定银行业金融机构（不含境外分行）房地产贷款余额占该机构人民币各项贷款余额的比例（房地产贷款占比）和个人住房贷款余额占该机构人民币各项贷款余额的比例（个人住房贷款占比）不得高于人民银行、原银保监会确定的房地产贷款占比上限和个人住房贷款占比上限，开发性银行和政策性银行参照执行。
2021年2月，自然资源部要求22个试点城市实施住宅用地“两集中”政策，即集中发布出让公告、集中组织出让活动，且2021年发布住宅用地公告不能超过3次，同时要求试点城市单列租赁住房用地占比一般不低于10%。

前尚未出现违约情况，主要是相较于成熟市场可转债而言，我国发行的公募可转债整体体现出票面利率低、股性较强的特点，在强赎、下修等日益模块化的强股性条款保护下，大部分投资者一般能够实现提前转股退出，从而避免发行人因还本付息产生的违约风险。

综上所述，可转债具有违约可能性，只是在强股性条款的保护下，大多投资人可提前转股退出，避免了发行人因还本付息产生的违约风险。此外，如遇发行人信用事件，转股期内的可转债也可随时转股退出，相较于普通债券具备更好的处置流动性，可有效避免声誉风险。与此同时，也需要关注到，相较于普通债券，可转债所承担的风险更为复杂广泛，当投资人主动放弃或被动丧失可转债转股机会后，相较普通债券更弱的发行主体资质使其在回售、到期兑付时往往面临更高的违约风险，同时即使选择转股退出，也可能不可避免的需要承担较大损失。因此，对于可转债，可以适当下沉信用准入标准，但仍需设定底线准入门槛。N

学术编辑：韦燕春

参考文献

[1] 陈晓虹,朱永行.发展可转换债券市场正当其时[J].金融市场研究,2017(11):7-12.

[2] 慈颜谊,李晓晨,陈小东.提升金融供给适配性，打造债市“科创板”[J].金融市场研究,2023(05):44-56.

[3] 刘娥平,刘春.盈余管理、公司治理与可转债绩效滑坡[J].管理科学,2011,24(05):78-88.

[4] 屈文洲,林振兴.中国上市公司可转债发行动因:“后门权益”VS“代理成本”[J].中国工业经济,2009,(08):141-151.

[5] 王清.转债投资策略的海外经验与国内实证——可转债专题报告[R].东方证券,2020-08-17.

[6] 夏岩.上市公司可转债融资动因与财务绩效探究[J].财会通讯,2021,(06):104-108.

[7] 杨业伟,李顺帆.海外转债市场是怎么投资的,对我们有什么启示?[R].国盛证券,2020-09-28.

[8] 郑联盛,黄本鑫.我国高收益债券发展：演进、现实与改进[J].金融市场研究,2023(05):57-65.

[9] 郑振龙,林海.中国可转换债券定价研究[J].厦门大学学报(哲学社会科学版),2004,(02):93-99.

Research on credit risk of convertible corporate bonds

LI Canghui　LI Zhibo　LIU Deyuan　ZHANG Chenggang

(Dajia Asset Management Co., Ltd.)

Abstract　Convertible corporate bonds (hereinafter referred to as "convertible bonds") are a kind of special corporate bonds that can be converted into shares at a specific time and under specific conditions, and have the dual characteristics of debt and equity. Compared with ordinary bonds, convertible bonds have the unique characteristics of equity conversion and market liquidity, which can avoid default and reputation risk to a large extent, but at the same time may face higher investment losses. From the perspective of credit risk, there has been no public default of convertible bonds in the domestic market, but from the perspective of the credit qualification of the issuing body and the setting of bond terms and other factors, convertible bonds are not completely "immune" to credit risks. According to the statistics of the international mature market, convertible bonds not only have defaults, but also the default rate is comparable to that of high-yield bonds. This paper will study the credit risk of convertible bonds from the nature and characteristics, the credit qualification of the issuer, the credit risks that may be faced at different stages of duration, and the experience of international mature markets.

Keywords　Convertible Bonds, Transfer Shares, Downward Revision, Sell Back, Credit Risk

JEL Classification　D53　G32　O16