

雪球产品警示录 三大误解需厘清 慎用杠杆是关键

证券时报记者 杨庆婉

近期,A股走势宽幅震荡,由雪球敲入导致清盘的几个案例引起市场高度关注,也让这种金融衍生品备受争议。

从记者采访了解到的情况来看,普通投资者因对雪球产品并不太熟悉,由此也容易产生三个方面的误解:一是雪球产品可以获得票息收入,误以为其属于低风险的固定收益产品,但雪球产品其实是一种结构化的期权,盈亏除了挂钩指数表现之外,同时也受观察日和期限的影响;二是雪球产品需要缴纳保证金,个别产品撬动的资金杠杆可以高达4倍,但并非所有雪球产品的结构都带有杠杆;三是雪球产品盈利的概率理论上大于50%,但大概率赚的是小钱,小概率会亏大钱,绝对收益最高的概率极小。

记者获悉,近期新发行的雪球产品有的票息高达45%,而此前大多票息为15%~25%,不过该产品到期收益仅为3.5%,而且没有设置杠杆。这也意味着,投资者面临的最糟糕的结果,是只承担指数下跌的实际损失。目前,雪球产品以场外期权和收益凭证的形式出现,存量规模预估在3000亿元左右,到期时间主要集中在今年3月和8月。

雪球产品三大认知误区

上周,雪球结构产品大量触及敲入而导致清盘的案例广受市场关注,某种程度上也影响了多个IM合约跌停。对个人投资者而言,雪球产品这种衍生品在一定程度上被妖魔化了,实际上真正导致雪球投资者血本无归的罪魁祸首是杠杆,而非雪球结构产品。

究其原因,普通投资者对雪球产品的认知或仍停留在个别爆仓的案例上,因此评价也表现得两极分化。总体来看,普通投资者对雪球产品的认知容易出现以下三种误解:

第一种误解,是雪球产品可以获得票息收入,这让投资者误以为雪球产品属于低风险的固定收益产品,但它其实是一种结构化的期权。雪球投资的盈亏除了受挂钩指



普通投资者因对雪球产品并不太熟悉,由此也容易产生三个方面的误解:

- 1 雪球产品可以获得票息收入,误以为其属于低风险的固定收益产品,但雪球产品其实是一种结构化的期权;
- 2 雪球产品需要缴纳保证金,个别产品撬动的资金杠杆可以高达4倍,但并非所有雪球产品的结构都带有杠杆;
- 3 雪球产品盈利的概率理论上大于50%,但大概率赚的是小钱,小概率会亏大钱,绝对收益最高的概率极小。

数(通常是中证1000、中证500)的表现影响,同时也受观察日和期限影响。雪球产品一般为两年期,锁定期3个月,设22个观察日,只有在观察日才可能触发敲入敲出。

而所谓的票息收入,也就是雪球产品约定的年化收益率。在通常的四种盈亏情景中,可以获得票息收入的有三种可能,分别是指数上涨直接敲出,可获得本金和票息;指数先下跌敲入,而后上涨到某个观察日敲出,则产品提前终止,也可以获得本金和票息;指数震荡,两年内未敲入也未敲出,获得本金和到期票息。

值得注意的是,所谓的票息收入是按年化计算的,比如产品第六个月敲出,假设票息为年化20%,则盈利按6个月计算的票息收入为10%,而盈亏假设没有把管理费、托管费等费用考虑在内。若考虑1.5%左右的费率,还有相关税费,绝对收益并没有那么高。

第二种误解,是雪球产品需要缴纳保证金,比如近期被平仓200万元的“汤总”,其投资的类似个别产品可撬动的资金杠杆能高达4倍,因此投资者可能以为所有雪球产品都自带杠杆,但实际上只有少

数产品嵌入了杠杆。只要不采用杠杆,亏损就只有一种情形,即指数下跌出现敲入,到期前始终未敲出,最后承担了指数下跌的实际损失和相关费用。

第三种误解,是雪球产品盈利的概率理论上大于50%,因此普通投资者认为赢面较大,但大概率赚的是小钱,小概率会亏大钱,绝对收益最高的概率极小。上述四种盈亏情景中,有三种可获得盈利,盈利最高的是指数小幅震荡,产品始终未敲入也未敲出,存续到期获得完整票息收入,但这种概率极小。而亏损情形则概率要大得多,敲入价格的设置就是下跌20%,极端行情中指数下跌的幅度并没有下限。

存量产品到期风险可控

目前,国内存续的雪球产品挂钩标的主要为中证500和中证1000指数,一般通过股指期货进行对冲,提高资金利用效率,并获得一定的贴水收益。当雪球产品大量发行时,股指期货的多头力量也增加了;当雪球敲入未敲出到期结束时,需要平掉多头仓位进行兑付,从而产

生较大的卖盘压力。

此前,雪球结构主要以收益凭证和场外期权的形式存在。截至2023年7月末,证券公司存续收益凭证规模为4299.2亿元,其中1~7月新发收益凭证中浮动收益凭证占比基本在40%以上。假设浮动收益凭证中50%为雪球结构,则雪球结构的收益凭证存续规模约859.9亿元。与此同时,2023年7月末证券公司股指类场外期权名义本金存续规模为8048.95亿元,假设其中30%为雪球结构,则存量雪球场外期权名义本金规模约2414.7亿元。

雪球投资属于场外交易,因此缺乏公开数据。据国金证券宏观团队预测,雪球结构存量规模约为3274.6亿元,挂钩中证500的雪球结构,到期压力主要集中在2024年2月和3月上旬,中证1000雪球结构到期压力则主要集中在8月。

新发产品票息达45%

值得注意的是,近期中证500和中证1000指数波动率仍然存在,以及IC和IM合约基差贴水幅度并未收窄,雪球结构产品仍在持续发行,

而且报价并不低。

记者获悉,近期有新发行的雪球产品票息高达45%,而此前大多票息在15%~25%。该私募产品的底层资产是雪球结构场外衍生品组合,挂钩中证1000指数,产品设置第一年敲出的年化收益率为40.95%,第二年敲出的年化收益率为5%,不过到期获得红利票息即年化收益率3.5%。这样一来,在雪球未敲入未敲出的小幅震荡情况下,收益率就不是最高的了,盈亏情况比经典雪球结构更为复杂一些。

据了解,上述私募产品之所以分两年设置这么高的票息,主要基于目前的贴水情况和产品发行的环境考虑,不过该产品并没有设置杠杆,这就意味着投资者面临的最糟糕的结果,是只承担指数下跌的实际损失。因此,该产品的风险等级为中高风险(R4)。

作为一种衍生品,雪球产品比股票、基金的结构更为复杂,但大多数雪球产品都没有自带杠杆,即不存在爆仓或平仓一说,只有敲入、敲出的四种盈亏情形。从这个角度来说,为了避免血本无归的境遇,投资者需要警惕的是慎用杠杆。

华林证券原CEO履新 重庆富民银行行长

证券时报记者 马传茂 李文清

兜兜转转。出身银行业的赵卫星,在离任华林证券CEO后,又将重回银行业。

1月30日,有消息称“赵卫星将接替重庆富民银行行长,任职资格待监管机构核准后生效”。记者就此询问赵卫星本人,他未予否认并表示希望“多支持”。

赵卫星的上一站,是近年来谋求科技金融转型的华林证券。在华林证券担任CEO的两年间,他主导收购了字节跳动旗下的海豚股票APP,后于2023年10月正式离职。

据了解,赵卫星拥有多年主流银行及互联网金融企业的高管经验,曾在传统银行深耕逾十年,后陆续供职于蚂蚁金服、网商银行、新网银行、小米金融等互联网金融机构。

下一站,清晰定位

即将履新的赵卫星,拥有二十余年大型银行、互联网银行和头部金融科技公司的经营管理实践经验,曾先后任职于华夏银行、浦发银行、民生银行、杭州银行等传统银行,分管科技运营业务、小微企业金融业务、个人消费者零售金融业务,后又在蚂蚁金服、小米等国内头部互联网公司担任重要金融板块的负责人。

2021年11月,赵卫星出任华林证券CEO、执委会主任委员。任职期间,他力推华林证券进行全面科技金融转型。一方面,他牵头完成对字节跳动旗下文星在线和海豚股票APP的收购,推动后者升级为海豚财富APP;另一方面,在公司组织架构上,他推进“部落制”改革,打造以OKR(目标与关键成果法)为核心的自驱增长体系,建立了一套数字化的敏捷流程和运营体系。

同时,华林证券持续构建并拓宽核心获客渠道,推动财富管理从传统营销模式向数字化营销模式转变。公司股票也入围了“深港通”与“两融”标的,并被多家机构纳入“互联网金融”概念。

2023年10月,华林证券官宣CEO赵卫星离职。对于下一站安排,赵卫星曾表示,将会在数字金融更加广阔的领域发挥自身管理经验和优势,继续为服务实体经济、服务小微企业和服务数字经济贡献力量。

推进数字化银行发展

成立于2016年8月的重庆富民银行,是经银保监会常态化审批成立的第一家民营银行,也是中西部首家获批开业的民营银行。

目前,重庆富民银行注册资本为30亿元。其中,港股上市公司瀚华金控持股30%,为该行第一大股东;宗申集团、福安药业分列第二、三大股东,分别持股28%、19%。赵卫星也将是该行开业以来的第四任行长。在他之前,行长一职由楚龙春担任,后者长期在人行系统工作,曾任人行重庆营管部副主任、重庆营管部巡视员等职,2019年底获聘为重庆富民银行行长,直至此番到龄退休。

楚龙春任职期间,沿着2018年股东会及董事会上确定的数字化银行战略方向,重庆富民银行以建设产业链数字生态银行为目标,从组织架构及工作落地等方面推进数字化银行发展。

重庆富民银行董事长张国祥近日发文称,着力打造一家富有特色的产业生态银行,做最懂产业、最有温度,能聚集产业并连接政府和金融机构的银行,已成为该行新三年战略的坚定选择。

“以数字化金融业务为基础,以产业金融为特色,以本地化服务为依托,坚持智能化、数字化、平台化模式,走普惠金融之路,走开放连接之路,走生态整合之路是民营银行的不断探索。”张国祥表示。

截至2023年末,重庆富民银行员工数近1000人,资产规模超过600亿元,位居民营银行中游梯队。

多家民营银行行长变动

除重庆富民银行外,2023年以来,还有多家民营银行出现了行长变动。

2023年4月,武汉众邦银行董事会会议选举程峰为新任董事长,其任职资格于6月1日获核准。据了解,该行董事长一职原由晏东顺担任,程峰此前系该行行长。

2023年5月,原上海银保监局核准吴克照的上海瑞华银行行长任职资格。据了解,吴克照曾供职于中国联通,后陆续担任温州银行总行计划财务部总经理、温州银行上海分行行长等职。

2023年9月,国家金融监督管理总局安徽监管局核准胡鸿志的安徽新安银行行长任职资格。在此之前,该行行长一职已空缺三年。据了解,胡鸿志原系湖南三湘银行副行长。

2024年1月,国家金融监督管理总局江苏监管局核准无锡锡商银行董事长奚国光、行长顾全林的任职资格。此前,该行董事长由红豆集团董事长周海江兼任,奚国光原系该行行长。

据了解,奚国光曾先后担任中信银行无锡分行行长、消费金融部副总经理、石家庄分行行长,后作为红豆集团副总裁,负责牵头锡商银行筹备事宜,并出任该行首任行长;顾全林曾任微贷网首席风险官、无锡锡商银行风险总监。

值得一提的是,程峰、胡鸿志、奚国光均系“70后”,赵卫星、吴克照为“75后”,顾全林今年尚不足43岁。

“24小时营业,下班也能买” 银行理财延长一批固收产品申赎时段

证券时报记者 刘筱筱 黄钰霖

春节已临近,投资者因为没能赶在节假日前一个交易日下午5点前买入理财产品而无法享受收益的情形,正逐渐变成历史——一批富有创新意识的理财公司,近日集体推出起息更快、交易时间延长的固收类理财产品。

记者注意到,近期招银理财、平安理财、光大理财、宁银理财等多家理财公司延长了部分固收类理财产品有效申购和赎回的交易时间,让

投资者避免错过节前交易时段或出现资金闲置,支持投资者早一天享受收益、早一天赎回到账。投资范围不仅涉及现金理财产品,还包含了部分短债理财产品。

在金融科技日益扮演重要角色的当下,这也是理财公司借以赋能投资者体验的又一鲜活注脚。

理财夜市“不打烊”

在争夺过节资金的档口,招银理财、平安理财、光大理财、宁银理

财等一批颇具创新意识的理财公司,开始从投资者的申赎体验入手,发力同一项产品功能的创设——将部分产品有效申购和赎回的时间延长。

上述理财公司均将此类交易功能升级的产品取名为“理财夜市”,并在宣传时着重强调“夜市不打烊”“24小时营业”“下班也能买”等卖点。

延长有效申购和赎回时间的产品,即宣传中的“理财夜市”产品,与普通理财产品存在明显不同之处。普通理财产品的认购截止时间是T日(除周末和法定节假日外的交易日)的17:00前,甚至更早,比如15:00或15:30,超过了这个时间,就会被认定为是第二天操作。如果第二天又恰逢节假日,那么投资者就没有办法在假期时段享受理财产品的收益了。而“理财夜市”产品,可以将有效认购和赎回时间延长到T日的24时,这就意味着投资者完全不会因为错过了下午的申购时间而错过假期的收益。

理财收益提前一天到账

值得一提的是,有效申购时间延长还意味着起息时间提早了一个交易日。比如,一款普通现金

管理类理财产品的闭市时间原为15:00~17:00,投资者如果在周四17时~24时认购,那么他的交易申请会在T+2日,也就是说下周一才能确认并计算收益。而现在,投资者即便在周四24时前申购该产品,周五也能确认并计算收益,这就比之前多出3个自然日(或1个交易日)的收益额度。同理,有效赎回时间的延长,也意味着理财资金和收益会提前一天到账,比普通理财的赎回到账时间更快。

据记者粗略观察,“理财夜市”产品的品种不仅仅囊括现金管理类理财产品(主流品种),还包括了小部分短债理财产品。以招银理财为例,继现金理财延长交易时间后,其部分短债理财(如招银理财天添金稳健型2号,R2)也升级为24小时营业。

TA系统“完全能应付”

招银理财曾在相关理财知识科普帖里表示,每天的15:00~17:00,固收类产品陆续迎来日切时分,而日切点受产品所投资资产的交易时间影响,不同机构产品投资范围不同、清算效率不同,日切时间也会有不同,可能出现15:30、16:00、16:30、17:00

等时间节点。在日切点前进行申购、赎回的申请,视作当日的申请,以当日净值进行确认。

“理财夜市就是将原来产品日切点后客户提交的申购、赎回申请,均计入当日申请。不像以前是计入次日申请,这样就让投资者持有体验更好。”某股份理财公司的一位销售人士对记者表示。

“其实,要实现这个功能(即交易时段延长至24个小时),一般涉及代销(销售银行的系统)和TA(理财公司的份额登记系统)两个系统的相关参数升级,我理解不是一件难事。”某大型理财公司科技部的一位人士告诉记者。

该人士分析,如果本来是交易日,现有主要理财公司的系统改造量都很小,只需要将销售系统的“销售时间”和“交易时间”两个参数修改一下,TA系统都不用修改(该人士所处的理财公司就不用修改);如果是在非交易日,比如调休日要改成销售日,那么两个系统的改动量会稍微大一点,但开发量可控,只是为减少对其他交易的影响,要做充分测试来规避干扰。

“总之,据我所知,现在理财公司的代销和TA系统是可以完全应付产品24小时不打烊的。”上述大型理财公司的科技人士说。

夜市功能上线 投资不打烊

终于下班回到家,今天发了工资,快看有什么理财产品值得投资吧!

宁银理财/供图 彭春霞/制图