

雪球产品敲入风险或已释放大半 业界反思结构过度集中之痛

证券时报记者 许盈

近期,市场接连调整,针对雪球产品结构(下称“雪球产品”)的关注度也保持高位。

2021年以来,雪球产品在券商、私募等渠道大卖,真正走入了财富管理领域。近期,该产品出现了集中敲入,由此也引发业内对雪球业务进一步反思。多位受访人士向记者表示,近两年雪球产品存在标的、结构、敲入线等方面集中度过高,同时在投资者教育和风险提示方面仍有待提高。

去年12月,证监会发布的《私募投资基金监督管理办法(征求意见稿)》显示,未来个人参与雪球产品投资的门槛可能会提高到1000万元。有业内人士指出,对于投资者来说,衍生品结构是很好的投资配置和风险管理工具,与此同时,投资者也应充分考虑风险收益情况与自身承受能力,在点位和时点上做到分散化。

敲入风险已充分释放

“敲入风险释放大半了。”针对雪球产品的投资风险,有业内人士近日对记者如是说。

为此,记者还采访了多位来自券商、第三方的衍生品相关业务人士,得到的普遍回应是——截至目前,雪球产品的敲入风险已得到充分释放,剩余未敲入的产品比较少且敲入点位较为分散。

目前,凌筑科技是国内领先的金融衍生品系统和信息提供商,据其研究负责人刘福宸测算,“当前存量雪球产品中已有65%左右发生敲入,接近2022年4月的敲入比例,雪球敲入风险已得到充分释放。尚未敲入的规模较小,且敲入点位较为分散”。

从交易日的盘中行情来看,雪球敲入带来的影响也逐渐缓和。刘福宸认为:“1月31日,盘中股指期货期水稳定,并未出现1月22日那样的大幅走阔,反映了雪球对冲盘在敲入时的对冲交易已对市场大幅降低了影响。”

据介绍,雪球产品全称是“自动赎回型期权产品”,是一类期权结构的代称。雪球产品设有挂钩标的和敲入敲出条件,最终损益取决于挂钩标的的表现情况及敲入敲出事件是否发生。目前,市场上的雪球产品大多挂钩中证500和中证1000指数,合约存续期以1年期、2年期为主,票息通常在10%以上,敲入线多数为70%~80%。

“雪球产品对市场的影响被自媒体远远地夸大了。”某头部券商的一位衍生品业务人士向记者解释,购买雪球产品的投资者在市场下跌大于一定幅度的时候,就和持有股票或者ETF一样出现风险暴露。除了高票息和锁定期2年以上,雪球产品的其他风险特征和持有ETF资产的风险类似。

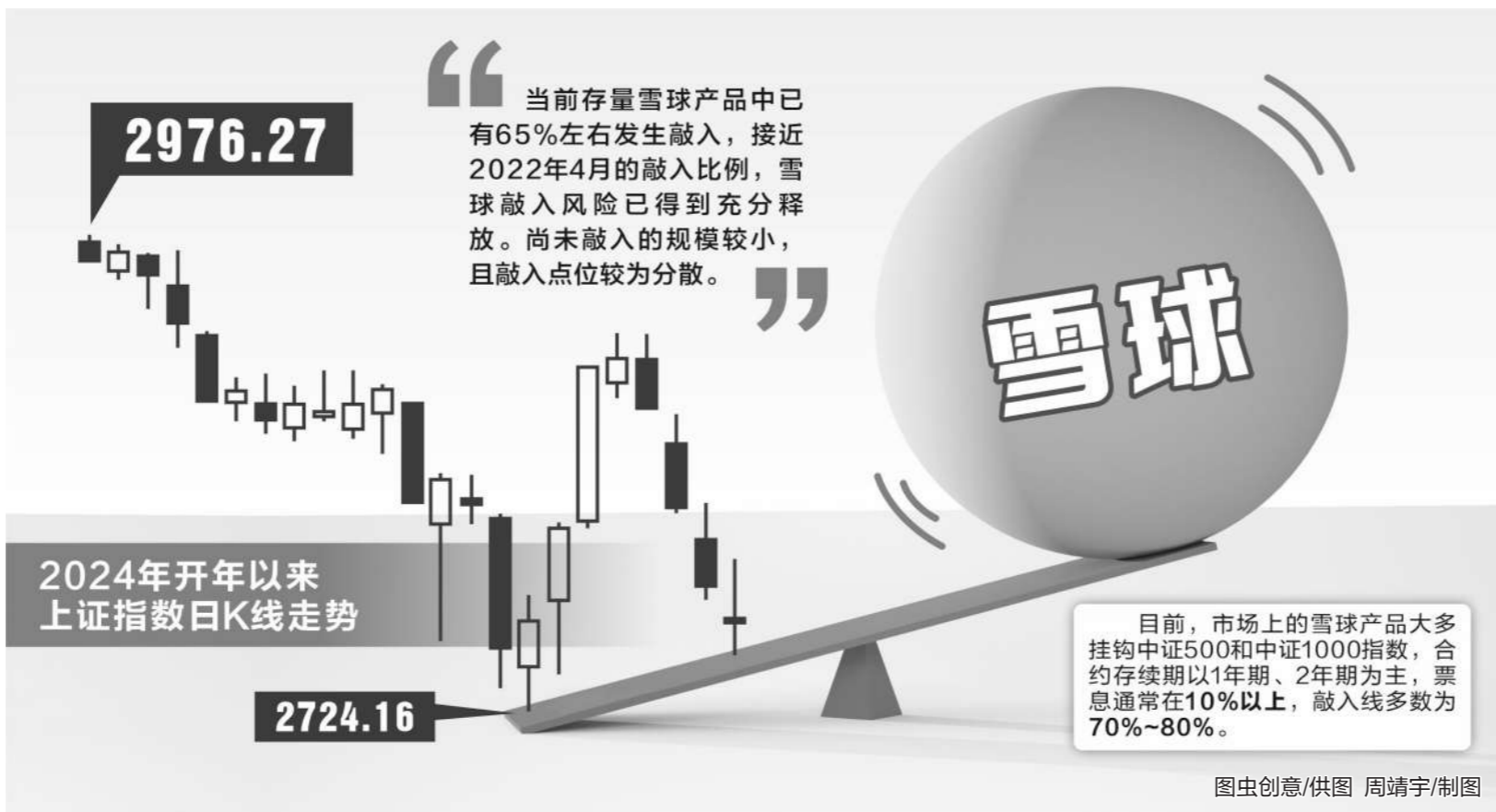
业界开始反思

近年来,券商的雪球类业务高歌猛进,但经历了今年1月下旬以来的集中敲入潮后,业内人士也不得不深入反思。

多位受访人士向记者表示,近两年雪球产品存在标的、结构、敲入线等方面集中度过高的问题,同时在投资者教育和风险提示方面还应持续发力。“标的、结构、敲入线、敲出后再发行点位等方面集中度过高,是近两年雪球产品遇到的问题,尤其是在去年市场波动和贴水下降的背景下。”刘福宸告诉记者。

刘福宸表示,对于卖方来说,需要降低集中度,尤其是标的和发行时点;另外,也要加强业务风控,尤其是面对类似近期的极端行情。对于买方来说,应向策略化方向发展,不应限于单一的雪球投资,可以考量分散化投资、策略化投资、多策略相结合(比如固收+雪球、中性+雪球等),产品管理人需发挥主动管理能力。

目前,国内存续雪球产品的挂钩标的主要为中证500和中证1000指数。有券商人士指出,实际上券



商提供各种发行结构,但最终集中在个别标的上是由市场决定的。另有业内人士指出,目前雪球产品挂钩标的和结构高度集中,其实也与产品发行的难度有关。

来自券商的一位衍生品业务人士向记者表示:“发行结构方面,其实中证50和沪深300指数都有,只要有询价券商都会提供报价,但中证500和中证1000最终居多肯定是市场决定的。因为同样的结构票息更高,而且买雪球产品的大部分客户都是全本金的交易,没有杠杆,实际上敲入还有到期敲出的可能,最差是变成持有指数了,到期转指增还有固定增强收益,因此向下风险比持有指数ETF更小。”

“投资者教育有待提高,投资者对自身的收益风险偏好也应更加理性。此外,监管政策也有待调整,否则限制机构投资者(产品)和5000万元门槛的规定,会导致其他结构和标的的发行不成功,从而导致产品针对中证500、中证1000指数的集中度最终仍过高,因为只有这样才能成功发行产品。”上海一家券商的衍生品业务负责人表示。

记者了解到,目前自然人通过私募渠道购买雪球产品,一般是100万元起投,最低募资规模为1000万元;如果通过券商资管计划

两融大规模平仓概率不大 未来行情走向是关键

证券时报记者 谭楚丹

两融规模中的“融资余额”大幅减少,引起市场关注。

同花顺iFinD数据显示,1月31日,沪深两市融资余额创下近一年来的单日最大“缩水”,相比前一交易日下降近200亿元至14994.24亿元,自去年9月中旬以来首次跌破1.5万亿元。

不过,展望2月市场行情,有机构人士称,A股探底接近尾声,继续下行空间不大。

融资客已逐渐去杠杆

1月31日,沪深两市融资规模较前一交易日减少193.53亿元,创下近期单日之最。上一次的大幅“缩水”发生在2022年4月底,单日减少近280亿元。

两融规模的明显变动,与市场走势不无关联,在此背景下,融资客也逐步撤掉杠杆资金。据记者统计,今年1月沪深两市融资余额已“缩水”843.65亿元。

近期,市场还出现了雪球产品的集中敲入现象,因此投资者对于两融资金动向的关注也更加上心。为此,记者采访了多家券商的大型分支机构,了解到目前暂未出现风险事件,但从从业人员也“绷紧弦”,密切关注两融客户的情况。

上海地区一家券商的营业部人

度最终仍过高,因为只有这样才能成功发行产品。”上海一家券商的衍生品业务负责人表示。

门槛或升至1000万元

值得提及的是,目前监管也在着手抬高雪球产品的投资门槛。2023年12月8日,证监会发布《私募投资基金监督管理办法(征求意见稿)》(下称“意见稿”),向社会公开征求意见。意见反馈截止时间为2024年1月8日。

其中,意见稿第三十八条规定,私募基金管理人将单只私募基金80%以上基金财产投向单一标的的,私募基金的实收规模不得低于2000万元,其中有自然人投资者的,单个自然人投资者实缴规模不得低于1000万元。

记者了解到,目前自然人通过私募渠道购买雪球产品,一般是100万元起投,最低募资规模为1000万元;如果通过券商资管计划

场关注,主要是因为投资者担心市场出现两融踩踏。

深圳某券商一家大型营业部的负责人向记者称,可能性不大。在该人士看来,2014-2015年A股的大涨主要靠杠杆资金推动,其中两融余额上升很快。相较于来看,近年来A股市场并没有出现两融规模快速上升或快速下降的情况。

该人士还谈到,过去几年两融余额经历缓慢上升的过程,意味着客户的杠杆资金是分散的、低仓位的,所以在市场遇到连续下行时,两融风险不会像2015年那样来得急促。

同花顺iFinD数据显示,2014年12月至2015年5月,沪深两市的两融规模从1万亿元迅速飙升至2万亿元,不足半年时间。

2019年12月,两融规模进入常态化“万亿时代”,用了一年半时间,直到2021年年中才攀升至1.8万亿元。随着市场震荡,两融规模有所下滑,2022年至今保持在1.5万亿~1.7万亿元区间。

华创证券金融首席分析师徐康近日表示,从交易机制及存量规模来看,若市场持续下跌,可能需要关注引发融资盘强平的循环下跌风险,但上述现象成为市场下跌主力的概率不大。他分析,2022年末有披露维保比例数据的37家券商,其加权平均维保比例为257%,明显高于券商平仓线。静态来看,2022年

两融规模“缩水”之所以备受市

购买,门槛是1000万元。这意味着,若新规落地,个人投资者购买雪球产品的最低门槛将大幅抬升至1000万元。

刘福宸表示:“以后新成立的产品,投资门槛提高是必然趋势。这也变相提高了投资者适当性的要求,是进一步规范市场的必要之举。”

另一位券商衍生品业务负责人则向记者表示,意见稿的做法从限制雪球产品的规模来看是有效的,1000万元门槛相对于100万元提高了10倍,但从实际规模的角度来看,雪球产品的需求会大幅下降。

良性发展仍任重道远

2021年以来,雪球产品逐渐进入财富管理领域,从小众的投资工具到火爆“出圈”,也为投资者上了一堂生动的教育课。

上述上海一家券商的衍生品业务负责人表示:“雪球产品应作为自身理财/财富管理组合中的一部分配

置,投资者应充分考虑风险收益情况与自身承受能力,同时在点位和时点上做到分散化。”

前述来自券商的一位衍生品业务人士也表示,投资者买雪球产品,只要不加杠杆(绝大多数没有),风险就可控,“不建议投资者加杠杆,如果想通过雪球产品博取高收益不现实,需要认清产品的风险实质,应该更多地把它当成震荡市获取固定票息的一个工具。雪球产品有一定的尾部风险,投资者应在自身风险承受范围内去投资”。

某中型券商的金融衍生品部负责人告诉记者,经历了本次敲入,投资者应当充分理解和理解雪球产品中非保本结构的的风险,在选择交易结构的时候,不能仅仅看到雪球产品的高票息。“对于投资者来说,衍生品结构是很好的投资配置和风险管理工具,投资者如果能结合自己对市场的判断,选择匹配观点的结构产品,或能更好地做好风险管理和资产配置。”该人士说。

未至今,中证全指下跌13.4%,不考虑投资者持仓、追保等因素,平均维保比例线性估计为223%,距离110%~150%的平仓线仍有较大距离,因此投资者出现大规模平仓的概率不大。

权益市场走向受关注

在受访的分支机构人士看来,若市场短期延续跌势,融资客的平均仓位确实需要保持关注,因此未来A股行情走向十分重要。不过,谈及2月市场策略,机构认为行情下行空间有限。

华鑫证券分析师表示,国内“双降”释放积极信号,叠加核心城市地产调控松绑,资本市场机制不断优化,市场情绪逐步修复,A股二次探底接近尾声,震荡反弹可期。

诚通证券投资顾问认为,短期资金涌入上证50指数与沪深300指数,市场已有企稳迹象。随着业绩预告强制披露期在1月31日结束,业绩爆雷板块的风险有望充分释放。展望2月,在上证50指数、沪深300指数震荡企稳,其他板块进入业绩真空期、市场情绪逐步修复下,行情有望企稳回升。

东海证券策略分析师也表示,2月为数据真空期,政策落地效果尚难证伪,权益市场虽然下行空间有限,但低位企稳上行可能仍需等待基本面明显回升。

落实绿色金融大文章 券商发力碳交易市场

证券时报记者 刘艺文

近日,全国温室气体自愿减排交易市场在北京启动,中金公司、国泰君安、中信证券、华泰证券等券商参与了首日交易。其中,中信证券挂牌买入5000吨国家核证自愿减排量(CCER)。

去年末,中央金融工作会议提出做好“绿色金融”等五篇大文章,碳排放权交易体系是践行绿色发展理念的重要实践举措之一。随着我国碳排放权交易管理框架日趋完善,券商也将迎来更多的发展机遇。

头部券商参与交易

据统计,全国温室气体自愿减排交易市场启动首日总成交量37.53万吨,总成交额2383.53万元。中国石化、中国海油、国家电投、中金公司、国泰君安、中信证券、华泰证券等企业参与了首日交易。

据悉,全国温室气体自愿减排交易市场通过开展CCER交易,可以为各行各业市场主体的节能减碳行动提供支持。自愿减排项目业主通过出售CCER获得经济回报,更加主动自觉地参与低碳技术的开发与应用;高排放企业可以使用CCER履行碳减排义务;企业和机构可以购买CCER抵消碳排放,实现产品和重大活动碳中和,践行低碳承诺、履行社会责任。

中信证券表示,在上述启动仪式上,作为获准参与该市场的首批交易机构,中信证券挂牌买入5000吨CCER,紧密参与并推动中国碳市场发展进程。中信证券将自愿注销该批减排量,以抵消公司运营层面产生的碳排放量,主动履行社会责任,进一步降低自身运营对环境的影响,积极回应国家“碳中和”目标。

券商主动发挥中介优势

除了直接参与碳交易,券商还积极发挥中介机构优势,基于自身交易能力和风控体系,从市场流动性、价格发现、信息挖掘、碳金融工具等维度多元化丰富碳市场,提高市场交易的有效性和连续性,促进合理碳价的发现,促进碳市场充分发挥激励节能降碳的重要作用,以市场化手段推动绿色低碳发展。

中信证券是国内首家开展碳交易业务的金融机构。展业以来,公司在全国范围内广泛为控排及减排企业提供碳交易与碳金融综合服务,助其降低履约成本、获取降碳资金、实现碳减排收益;常态化提供报价交易服务,助力碳市场活力和有效性提升,交易量行业领先。

今年1月,申万宏源携手外部合作方德勤管理咨询及武汉市益源牧业签署了智能养猪场粪便沼气CCER项目合作协议,共同研究推进项目减排量注册签发等工作。这是申万宏源在获得证监会发放的参与碳排放权交易资格后签约的首个CCER机制项目,标志着申万宏源在践行国家“双碳”战略、服务实体经济、推进乡村振兴方面再次迈出了坚实的一步。

2023年12月底,华宝证券与重庆当地纳入碳排放履约的企业重庆华彬伟玻璃有限公司顺利开展了碳回购交易业务。这是重庆区域首笔碳回购交易业务,也是重庆碳市场重点控排企业与金融机构在碳金融新模式、新路径上的一次积极探索。碳回购交易业务具有帮助企业拓宽低碳融资渠道、有效降低资金成本、提高资金使用灵活性等优势。

中金公司相关人士向记者表示,金融机构参与碳交易市场具有重要的战略意义。首先,“双碳”战略下,开展碳排放权交易是金融机构服务实体经济的重要一环,通过发挥交易能力和专业的产品创设能力,能够为实体经济提供更多低碳转型解决方案,切实提升金融服务实体经济的深度和广度。其次,控排企业需要金融服务来帮助它们在开展正常生产经营的同时,有效管理碳排放资产、核算碳排放、设计更加经济的履约方案。目前,国内碳交易市场主要是控排企业参与,而且还是现货市场,金融服务对接程度相对较低。最后,参与碳排放权交易有助于丰富金融机构的绿色投资品种,构建全链条交易能力,提升绿色综合服务的能力,更好地拥抱双碳发展历史机遇和绿色发展新赛道。

还有券商积极申请资格

1月15日,国信证券公告称,公司董事会审议通过关于申请开展碳排放权交易业务的议案,同意公司申请增加碳排放权交易业务种类,并依据相关法律法规及业务规则开展相关业务。

2023年2月初,中金公司、华泰证券、申万宏源、东方证券、中信建投纷纷公告称,收到了证监会的关于公司自营参与碳排放权交易的无异议函,并表示“公司将按照有关规定和上述无异议函的要求,以服务实体经济,降低全社会减排成本,推进经济向绿色低碳转型升级为目标,合规、审慎开展业务,并将相关业务纳入全面风险管理体系”。

中信建投在2023年半年报中表示,公司持续布局碳金融业务,落实国内碳市场交易的各项基础建设工作,在上海环境能源交易所完成公司首笔碳配额交易,是公司拓展碳金融产品和服务广度、深度路径上的关键一步,也是公司支持国内建立健全碳排放权交易体系的重要里程碑。