

热点追踪

“雪球结构”产品年化利率高者可达18.5% 业内人士提醒“贪高收益要能承受风险”

■本报记者 彭妍

近期,一款收益率高达18.5%的理财产品引起了市场的关注——券商发行的“雪球结构”产品。多位银行客户经理表示,春节过后A股市场震荡调整,“雪球结构”是在震荡市里获取高收益的有效策略,因而被众多投资者所关注。

什么是“雪球结构”理财?“雪球结构”理财又有什么优势和风险?带着一系列问题,《证券日报》记者进行了采访调查。

什么是“雪球结构”理财产品

所谓雪球结构收益凭证,是指由证券公司发行的面向合格投资者的场外融资工具,由证券公司支付与特定标的资产价格相关联的浮动收益。据了解,雪球型收益凭证产品是一种“障碍期权”,所谓的障碍,可以理解为设置了两条栏杆,一条是敲出价格,即对标的收盘价每个月观察一次,在任何一个月度观察日,挂钩标的收盘价高于敲出价格/界限,则定义为发生敲出事件;另一条是敲入价格,即对标的收盘价每天观察一次,在任何一个月度观察日,挂钩标的收盘价低于敲入价格/界限,则定义为发生敲入事件。

事实上,该类雪球结构产品早在2019年就推出过,近期A股市场震荡调整,使得“雪球结构收益凭证”因年化利率较高再次受关注。

据了解,目前市面上的雪球结构产品大部分挂钩的是中证500指数或个股,产品期限为2年,类型为保本浮动收益,风险较高,投资门槛最低100万元。值得注意的是,个人购买需要满足合格投资者规定,即具有2年以上投资经历,且满足以下条件之一:家庭金融资产不低于300万元人民币;家庭金融资产不低于500万元人民币或者近3年本人年均收入不低于40万元人民币。

以《证券日报》记者获得的某头部券商销售的一款雪球结构产品为例,该产品为一款主要投资挂钩中证500指数的收益凭证。该产品敲入价格界限设定在75%,每日观察敲入;敲出价格界限则设定在100%,从第四个月开始每月观察敲出。而该产品的业绩报酬计提基准能达到年化18.5%。

通俗来讲,如果两年内中证500指数下跌超过25%,而且一直没有涨回来过,那么会面临亏损,以两年到期的那天指数比买入时指数跌幅计算亏损,但属于极端情况,几乎不会出现。上述头部券商内部人士对记者表示,雪球结构产品的优势在于它为投资增加了一层缓冲空间,适应于温和上涨行情及震荡行情,同时对标的下跌有充分保护作



曾梦/制

用。“以敲入价格75%为例,若发生敲入,指数需跌25%,相当于指数跌超1600点(以中证500指数6400点为例)。”

据记者了解,上述某头部券商近期销售的雪球结构产品,最快一天时间售罄,而且每次认购人数上限200人,仅用于向符合购买该私募产品要求的合格投资者进行非公开定向宣传。另外,包括银行、信托在内的其他机构也加大了对雪球结构产品的宣传销售。

以某股份制银行代销的一款雪球结构产品为例,该产品为一款主要投资挂钩中证500指数的非保本浮动收益凭证,期限24个月雪球+12个月指增,敲出界限则设定为指数较期初上涨超过0%(投资起始日后第三个月开始,每月观察),敲入界限则设定为指数较期初下跌超过30%(每日观察)。

也就是说,在三个月后的敲出观察日,中证500指数收盘价高于或等于约定敲出价格,则提前终止并获得约定的固定年化票面利率回报,年化15%;如果观察日,中证500指数收盘价低于约定敲入价格,且最终没有发生过敲出事件,那么收益凭证将面临本金亏损,亏损幅度等于指数的跌幅,产品策略转为指数增强,同时开放赎回;如果收益凭证观察期间没有发生敲入事件,且直到期末也没有发生敲出事件,那么24个月产品结束,将获得约定的固定年化票面利率回报。

上述银行的客户经理介绍称,该类型的产品是从去年开始上线的,最近卖

得比较火,有的产品已经售罄。“主要是高资产净值客户和私人银行客户买的比较多,大部分理财客户都不符合合格投资者的要求。”

《证券日报》记者发现,为了控制风险,增厚收益,上述提及的雪球结构产品均在产品后期采用指数增强策略,即使发生了敲入非敲出的情况,产品的回本概率、金额还能依赖指数的表现进行调整。

高风险与高收益总是相伴而行,在雪球结构产品大受追捧的同时,相关人士也提醒投资者注意风险。“雪球结构收益凭证仍是一款不保本的浮动收益产品,风险等级为PR5,属于较高风险型,存在本金损失的风险。投资者需要理性对待,先弄清楚其中的投资结构和逻辑,并评估自己的风险承受能力。”

“雪球结构”产品存高风险

理财行业观察人士苏薇芮在接受《证券日报》记者采访时表示,雪球结构收益凭证火爆的原因多样,一是传统固收理财产品目前面临转型期,例如银行理财产品的净值化转型及互联网存款的下架;二是回顾3月份行情,大盘震荡调整后指数出现下跌,继而使一些投资者开始关注其他产品;三是雪球结构收益凭证的设计结构,在盘整期仍可以获取一定收益的特性较为吸引投资者。

近年来,国内外衍生品市场发展

迅猛,市场体量从2015年一季度的3100亿元增长至2020年二季度的近10000亿元,增长超3倍。银行、券商及第三方渠道均通过场外衍生品发行挂钩产品,这将成为2021年财富管理行业重点关注的细分增量赛道。

对于投资者而言,现阶段是投资雪球结构产品的窗口期吗?某股份银行客户经理表示,中证500指数PB倍数处于历史25%分位数附近,安全边际较高,雪球结构产品适合震荡市及单边上涨市场。

“2020年雪球结构这类产品发行很火与产品挂钩的股票或指数有很大关系,在牛市行情下,这类产品重复操作,非常火爆。如果继续挂钩股票或股票指数,目前恐怕不是合适的时段。”宝新金融首席经济学家郑磊在接受《证券日报》记者采访时表示,“根据我们的预测,4月份反弹基本结束了,之后5月份至6月份市场都不会有太惊喜的表现,6月底到7月初可能有全年最大也是最后一次反弹,之后仍将下行。因此发行这类产品可能主要是面对震荡市场的风险,只有震荡幅度较小的行情下,才值得冒一定的风险投资这类产品。”

郑磊认为,挂钩标的产品是常规的金融衍生品,随着国内金融市场日益完善,这类产品应该会不断增多。对于震荡市,券商其实可以设计非常精细的挂钩具体股票的雪球结构产品,此时券商明显具有较大优势,投资者与券商对赌的胜率不高。

多家头部券商发力布局基金市场 持有公募基金牌照的券商系队伍已达14家

■本报记者 周尚任

目前,公募基金业务已成为券商资管业务转型的重要发力点之一。

近期,多家券商发力布局公募基金市场。其中,中信证券、中金公司拟设立资管子公司并申请公募牌照,中信建投对中信建投基金的持股比例将由55%增加至75%。

对于券商增持公募基金股权的原因,川财证券首席经济学家、研究所所长陈雳在接受《证券日报》记者采访时表示:“一方面,可能源于部分公募基金股东存在套现退场的需求;另一方面,更可能源于券商对于公募基金未来发展持有乐观预期,通过增持股份加大对公募基金的控制权,有利于公司拓宽业务范围,培育新的利润增长点。”

中信建投增持旗下公募基金公司

4月6日晚间,中信建投表示,证监会核准江苏广传广播传媒有限公司将其持有的中信建投基金20%股权转让给公司。本次股权转让完成后,公司对中信建投基金的持股比例将由55%增加至75%。

中信建投基金为中信建投一级控股子公司。2020年,中信建投基金实现营业收入3亿元,净利润4752.75万元,总资产6.98亿元,净资产5.93亿元。中信建投基金资产管理规模553.17亿元,其中公募产品管理规模266.87亿元,同比增长55.17%。据了解,中信建投正在加速优化资产管理业务结构,加大“净值型”产品开发力度。中信建投受托管理资产规模位居行业第7名,其中主动管理型受托资

产管理规模位居行业第7名。中信建投基金参与排名的17只公募基金产品中8只排名进入市场前1/2,其中1只进入市场5%,4只进入市场20%。

粤开证券首席策略分析师、行业组负责人陈梦洁在接受《证券日报》记者采访时表示:“券商增持公募基金子公司股权,一方面,在资管新规背景下,券商积极进行资管业务转型;另一方面,通过增持参与公募市场,在楼市调控资金转向资本市场和资本市场进一步对外开放的背景下,公募赛道有望进一步拓展,成为券商新的业务发力点。从业务结构看,资管新规实施后,通道业务发展受限,机构纷纷提升主动管理能力,结合自身优势转型发展。为了加快公募赛道布局,各家券商正在积极建设包括权益、固收、ETF、FOF等在内的多元化产品,满足投资者的个性化需求。”

多家头部券商布局公募赛道

“除增持公募基金子公司股权外,券商申请公募牌照是其向公募赛道发力的又一体现。”陈雳向《证券日报》记者直言。

此前,不少头部券商受制于“一参一控”政策的限制,无法申请公募基金牌照。2020年7月31日,证监会发布《公开募集证券投资基金管理人监督管理办法(征求意见稿)》,允许同一主体同时控制一家基金公司和一家公募持牌机构。随后,拥有5119.3亿元资管规模的国泰君安资管向证监会递交开展公募基金管理业务资格的申请。2021年1月3日,证监会核准国泰君安全资子公司国泰君安资管公开募集证券投资

基金资产管理业务资格。

同样,年内两家“中字头”券商均将目光瞄向公募基金牌照。3月30日晚间,中金公司董事会同意出资不超过15亿元(含)(其中初始注册资本10亿元)设立全资子公司中金资产管理(中国)有限公司;2月22日晚间,中信证券董事会同意出资不超过30亿元(含)(其中初始注册资本10亿元),设立全资子公司中信证券资产管理有限公司。

同时,中金公司、中信证券均将按照监管要求,视资管子公司风险控制指标情况,为其提供累计不超过30亿元(含)、70亿元(含)的净资本担保承诺。

从券商资管业务结构来看,资管新规的发布与实施,大大压缩了券商的通道业务,强化主动管理能力已成为券商发展资管业务的关键环节。《证券日报》记者根据中基协数据统计,截至去年年末,证券公司及其子公司私募资产管理业务规模为8.55万亿元,较2019年末减少2.28万亿元。其中,中金公司资管月均规模为2670.16亿元,同比增幅最大为90.71%,从主动管理资产月均规模的变动情况来看,同样是中金公司的增幅最大,达到114.51%,月均规模为2432.6亿元。而中信证券无论是资管月均规模还是主动管理规模均位列行业第一。

拥有一张基金牌照,已成为当下众多券商的“梦想”。目前持有公募基金牌照的券商系队伍已增至14家,包括华融证券、山西证券、国都证券、东兴证券、北京高华、中银证券6家券商,以及东证资管、浙商资管、渤海汇金、财通资管、长江资管、华泰资管、中泰资管、国泰君安资管8家券商资管子公司。

多家券商内部人士向《证券日报》记者透露,所属公司已开始筹备或有意

愿申请公募基金牌照。其中,五矿证券、华金证券先后于2019年11月份和2020年8月份提交公募基金管理资格牌照申请,目前仍在排队中。

券商拥有公募基金牌照后,业务方面会有哪些优势?陈雳向《证券日报》记者表示:“在券商拥有公募基金牌照后,主要将在以下方面助力业务发展:其一,加快财富管理转型步伐。随着交易佣金率不断下行,券商迫切需要从传统经纪业务向财富管理转型。券商营业务部的广泛客户能为旗下公募产品提供业务支持,同时更全面的理财产品品类也有利于券商吸引更多客户。其二,有利于更好发挥券商在投研、投顾方面的优势。与公募基金类似,券商在投研人员、投研能力方面存在优势,大型券商相比公募基金,券商还有遍布全国的线下营业部以及投顾人员,拥有更广泛的客户基础以及更良好的客户服务能力。因此公募基金牌照的获得,将成为券商发展的重要抓手。”

券商又该如何运用自身的优势呢?对此,陈梦洁进一步表示:“对于券商而言,其资产配置能力较强,拥有完善的投研体系,长期跟踪市场,风险识别与机会把握能力较强,可以结合自身客户资源、销售渠道、投研能力等优势,布局涵盖股市和债市的权益类、混合类产品。在当前的大资管格局下,券商与专业资管机构、外资机构之间的竞争更加激烈。面对市场竞争,大型券商应发挥自身投研、风控、产品设计优势,提升主动管理能力;对于中小型券商而言,应把握核心竞争力,在特定领域内做大做强,提升自身服务质量,在行业集中度提升的大背景下打造特色化、差异化产品,主动创造新的业务增长机会。”

聚焦“2021中国化工产业(衍生品)大会”

大商所党委副书记、总经理席志勇:石化产业是大商所产品布局的重点板块

■本报记者 王宁

4月7日,大商所党委副书记、总经理席志勇在“2021中国化工产业(衍生品)大会”上表示,今年是“十四五”规划开局之年,大商所将围绕建设国际一流衍生品交易所目标,着力发挥好价格发现、套期保值两大功能,聚焦产品开发、技术驱动、生态圈建设三大主线,扎实推进期货现货结合、场内场外协同、境内境外连通。

席志勇向《证券日报》记者表示,大商所将继续拓展品种工具,加快推进集装箱运力期货和乙二醇、苯乙烯期权上市,持续深耕已上市品种,增加聚乙烯、聚氯乙烯、聚丙烯免检交割品牌,将华中、西南等地区纳入期货交割区域,并围绕实现“碳达峰、碳中和”目标,按照绿色理念不断审视优化现有品种合约规则制度。

据席志勇介绍,在发展场内市场的同时,大商所将推进场内场外协同发展,研究实施液化石油气等品种场外市场发展方案,不断丰富化工场外交易品种和工具,探索拓展场外平台服务;积极推进聚乙烯、聚氯乙烯、聚丙烯、乙二醇等化工品种期货、期权引入境外交易者,进一步提升大商所价格的国际影响力;强化大市场服务,进一步加大企业拓展力度,深入推进“大商所企业风险管理计划”,发挥典型模式的示范引领带动作用。

石化产业是国民经济的支柱产业,是大商所产品布局的重点板块和服务实体经济的重要领域。“十三五”期间,中国石化产业深入推进供给侧结构性改革,产业结构调整和

能源化工衍生品“多点开花” 场内场外协同发展效应明显

■本报记者 王宁

自去年新冠肺炎疫情席卷全球后,打乱了全球经济运行和循环体系,尤其在化工市场、物流、人流、供应链和产业链均遭到了巨大冲击。

在4月7日由大商所举行的“2021中国化工产业(衍生品)大会”上,多位与会专家表示,受新冠肺炎疫情暴发、国际贸易摩擦加剧等多重因素影响,全球能源化工产业链风险管理的需求进一步强烈,从而推动中国能源化工衍生品市场结构和合约持续改善,避险功能有效发挥,能源化工类衍生品整体呈现出“多点开花”的新局面,在产业企业积极参与下,场内和场外市场分外“飘香”。

风险管理需求提升 场内市场扩容增效

“全球新冠肺炎疫情暴发是最大的黑天鹅事件,原油暴跌到负值,口罩、防护服原料价格暴涨暴跌,大宗能源化工商品市场价格出现了惊心动魄的剧烈波动。”多位与会专家向《证券日报》记者表示,在这样的特殊背景下,化工企业积极寻求差异化发展,通过利用期货工具有效提高了风险管理能力和综合竞争力。

“受疫情、原油大幅波动等因素影响,市场避险需求增加,塑料板块增幅最明显,带动去年大商所能源化工市场大幅增长。”大商所工业品事业部总监王淑梅表示,在防疫复工的特殊背景下,去年大商所PVC、PP等多数能化品种日均成交、持仓量均同比提升,同时市场结构持续优化,主要能化品种法人日均持仓占比均超过55%。近年来,我国能源化工衍生品市场快速发展,服务能源化工行业的衍生品工具日渐丰富,目前已上市了15个期货品种。

在此期间,大商所能源化工期货市场功能有效发挥,期现价差相关性不断提高。除了刚上市LPG期货外,去年其他能源化工品种的期现价相关性均保持在90%以上,各品种套期保值效率也常年保持在较高水平。

大商所场外市场部副总监刘宇光向记者介绍了场外市场化品种圈的建设进展,以及下一步部署规划。他说,目前已有43家产业链企业或期货风险管理子公司成为场外会员,为

转型升级成效明显。

席志勇表示,大商所化工衍生品市场不断成熟和完善,为中国石化产业在复杂多变的形势下、推进高质量发展贡献了积极力量:

一是品种工具不断扩容,全产业链产品体系初步形成。“十三五”时期,大商所化工板块不断发展壮大,先后上市乙二醇、苯乙烯、液化石油气三个期货以及聚乙烯、聚氯乙烯、聚丙烯和液化石油气4个期权,初步形成从基础原料到加工产品、既有期货又有期权的产业链多元避险工具体系。

二是深化推出“一品一策”,市场运行质量效率不断提升。大商所积极顺应现货产业变化,及时完善聚氯乙烯等相关品种交割质量标准,在塑料品种上实施品牌交割和贸易商厂库制度,优化交割仓库布局、调整地区升贴水。在化工板块上实现做市业务全覆盖,苯乙烯、液化石油气等品种初步实现连续活跃。目前,聚乙烯、聚氯乙烯、聚丙烯、乙二醇、苯乙烯五个品种的期现价相关性均超过0.9,套保效率均达到95%以上。

三是场外建设先行先试,实体经济服务能力显著增强。基于化工板块场内市场的发展和化工产业期现结合的深入,为满足企业日益明确的个性化、精细化风险管理需求,大商所先后推出了化工商品互换、基差交易、标准仓单交易、非标仓单交易等一系列场外业务的创新尝试,并战略性启动场外市场“一圈两中心”建设,化工板块场外会员目前已增至43家,初步形成场内场外协同服务产业风险管理的格局。

借助行业龙头企业优势,探索丰富场外交易品种、工具和价格信息,拓展大宗商品生态圈奠定了坚实的基础,并计划引入第三方平台,推动信息互换、交易互通等领域合作。

在协助实体经济促进期货市场深度融合的过程中,大商所还同银行、实体企业共同搭建平台,借助相关区块链技术和非标准仓单融资提供了服务。目前,正在积极推动相关业务在非标准仓单质押融资等场景进行试点。

衍生品功能凸显 场内场外实现协同发展

对于未来如何发展化工场内和场外衍生品市场、促进场内场外协同发展,大商所正在积极部署谋划。例如在场内市场,大商所相关人士告诉记者,将持续提升能源化工期货市场运行质量,具体措施包括:一是做大品种,结合市场新变化,扩展原料价格暴涨暴跌,大宗能源化工商品市场价格出现了惊心动魄的剧烈波动。二是做大客户,积极吸引产业客户尤其是龙头企业参与,通过增设厂库等方式提升产业客户交割便利性。三是持续改善合约连续性,优化合约制度,如研究统一各相关品种最小变动价位、优化交割品牌申请流程等。

大商所还将积极推动乙二醇、LLDPE、PVC、PP等能化品种对外开放,通过吸引境外产业、投资者直接参与期货市场,进一步改善期货市场结构,提高我国能源化工期货在国际贸易中的价格影响力。

大商所相关人士表示,在建设场外市场的同时,在化工品种生态圈建设上将继续“多点发力”,包括持续开展会员招募工作,扩大会员范围,开展培训、交流活动,与有意向的场外会员进行融资、拓展平台服务、场内场外协同等业务试点,共同探索发展新模式。在交易中心建设上,研究增加更多能源化工品种开通相关场外业务,加快上线场外期权业务,与商品互换业务整合。在价格信息中心建设上,与场外会员研究现货报价机制,实现LLDPE、PP、PVC等代表性品种多维度价格信息集中展示;与第三方平台、专业信息机构、仓库等开展化工品价格信息合作。