

票息年化收益率可达20% “雪球结构”高收益背后暗藏蚀本风险

■本报记者 彭妍

近两年,一种被称作“雪球结构”的金融产品备受市场关注。这种金融产品像“滚雪球”一样,规模快速增长。但在规模快速增长的同时,该产品也暴露出一系列问题,引发监管部门关注。近日,监管部门已向各家券商发文,要求强化雪球结构金融产品的风险管控。

但对于不少普通投资者来说,“雪球结构”仍是一个陌生词。“雪球结构”究竟是一款什么样的产品?其“火爆”的背后又暗藏哪些风险?为此,《证券日报》记者采访了多位专家进行解读。

“雪球结构”为啥这么火?

被称为“雪球结构”的金融产品全称“雪球型自动敲入敲出式券商收益凭证”,是指由证券公司面向合格投资者发行的一款场外期权衍生品,由证券公司支付与特定标的资产价格相关联的浮动收益。需要注意的是,此“雪球”并非指名为“雪球”的投资者交流交易平台。

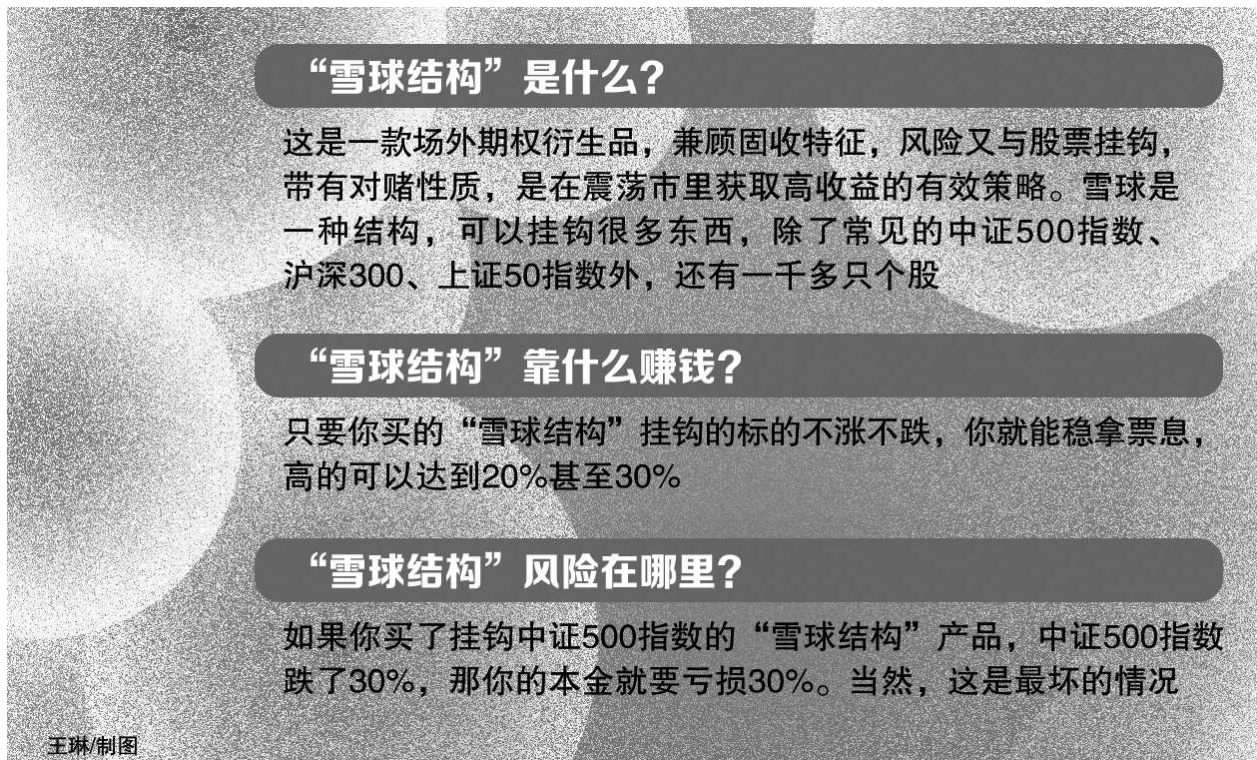
从构成要素来看,雪球结构金融产品主要由挂钩标的、敲出障碍价、敲入障碍价、票息收益等要素组成。其中,“敲出障碍价”是让产品可能随时结束的价格,若标的收益价格高于敲出价格,则视为“敲出”,产品立即终止。“敲入障碍价”是投资者开始承担价格波动风险的价格,一旦标的收益价低于敲入价格,视为“敲入”,若此后未能发生“敲出”,投资者将承担标的跌幅的损失。

一家证券公司的私人财富管理师苏伟对《证券日报》记者表示,“雪球结构”的规模迅速壮大的原因,主要是投资者对高收益的需求。近年来,地产市况不佳,传统固定收益类信托产品的非标风险频发,投资者对收益相对确定、风险相对可控的投资品种的需求非常迫切,“雪球结构”正好满足了市场需求。

自2019年开始,“雪球结构”这类非保本型收益凭证开始受到市场高度关注,各类金融机构纷纷参与其中,“雪球结构”市场影响也逐渐增强。从代销机构销售情况来看,今年以来雪球结构金融产品销售火爆,参与的投资者越来越多。

代销银行的理财经理大多这样介绍“雪球结构”:持有期内,只要挂钩标的下跌幅度不大,投资者便可获得约定的票息收入。大幅下跌的标准通常是20%左右(需视不同产品自行约定)。

一家头部券商近期发行的部分雪球结构金融产品就出现了“抢购”现象。“这类产品一般半个月发行一次,部分产品甚至一天时间就告售罄,最高票息年化收益率从11%到17%不等,大概率都能达到预期的最高收益率。”该券商内部人士对记



王琳/制图

“雪球结构”是什么?

这是一款场外期权衍生品,兼顾固收特征,风险又与股票挂钩,带有对赌性质,是在震荡市里获取高收益的有效策略。雪球是一种结构,可以挂钩很多东西,除了常见的中证500指数、沪深300、上证50指数外,还有一千多个个股

“雪球结构”靠什么赚钱?

只要你买的“雪球结构”挂钩的标的涨不跌,你就能稳拿票息,高的可以达到20%甚至30%

“雪球结构”风险在哪里?

如果你买了挂钩中证500指数的“雪球结构”产品,中证500指数跌了30%,那你的本金就要亏损30%。当然,这是最坏的情况

者表示,“雪球结构”适合当前市场风格,所以今年私行客户参与的比以前更多了。

“这类产品通常都能按最高预期收益5.2%兑付。”一家正在代销售名为“七夕特别款保本小雪球”产品的股份制银行工作人员向记者透露,“由于该款产品保本,受到不少投资者青睐,但产品仅限量发售13.14亿元。”

“今年以来,我行一直在代销雪球结构金融产品,从每期产品到期收益情况来看,大部分都能按照最高预期收益率兑付。”另一家股份制银行的工作人员也表达了类似观点。

但是,《证券日报》记者注意到,上述机构在销售雪球结构金融产品时,更多的是片面强调“高收益”,对投资者可能承担的风险并未进行充分提示。

中信建投优问公众号发布的内容显示,“雪球结构”之所以受到市场热捧,与其具有固定收益的特征有极大关系。在利率整体下行的环境下,极少有理财产品能像雪球一样提供年化20%左右的票息收益率。但投资者就会有风险,高票息背后往往隐藏着潜在风险。

高收益背后存哪些风险?

高风险与高收益总是相伴而行。近期监管部门发文提醒称,雪球结构金融产品主要存在三大风险:一是投资者适当性风险。“雪球结构”具有高票息、非保本的特点,当挂钩标的指数发生大幅连续下跌时,投资者可能会面临本金大幅亏损;二是证券公司对冲不充分的风险;

三是表内亏损风险。

“雪球结构金融产品的优势在于,对股价未来价格预期较为稳定的状况下,投资者的赢面较大,但潜在的风险也相应存在,既是对赌,标的资产一旦大幅下挫,可能会伤及投资者的本金。”中南财经政法大学数字经济研究院执行院长盘和林在接受《证券日报》记者采访时称。

银行业内人士建议,管理机构应加强对投资者准入及适当性管理,对于诱导投资者购买或片面强调收益的销售行为进行管控,强化全面风险管理。

“雪球结构”是否适合个人投资者参与?盘和林认为,这类金融产品并不适合普通投资者或缺乏专业知识的投资者参与。非专业投资人往往在收益判断上过于乐观,但对价格的预测往往是非常困难的。

宝新金融首席经济学家郑磊告诉《证券日报》记者:“金融衍生品本来是用来套利的,但散户更喜欢它的波动性,往往将其当作投机性产品。对此,监管部门应予以重点监控,降低相关产品的投机性用途。”

投资窗口期已至?

如何挑选雪球结构金融产品呢?中信建投优问公众号发布的内容称,投资者往往最关注雪球结构金融产品的票息水平,但仅按票息水平的高低来选择产品是不够理性的,投资者还需要关注以下几个维度:一是挂钩产品的标的走势,与雪球结构金融产品的收益率直接相关。二是

敲入和敲出条件的设定。敲入价格设定越低,产品提供的安全垫越厚,对投资者越有利,敲出价格设定越低,触发敲出的概率越高。三是产品期限的设置。产品期限越长,票息相对就越高。四是发行产品的券商资质,优先考虑资本金充裕、衍生品交易经验丰富的发行方。

当前是配置这类金融产品的最佳时机吗?以挂钩中证500的该产品为例,是否适合在当前配置,主要看对中证500未来走势的预期。对券商来说,雪球结构金融产品可能出现的对冲不充分或表内亏损的风险。”武苏伟分析认为,只要市场不出现单边下跌,就有机会获利。这类产品比较适合温和和上涨或区间震荡的行情,能提供一定的下跌保护空间,如果在这种情况下未能顺利退出,将承担与挂钩标的同样跌幅的亏损。

中信建投优问公众号还表示,经历了7月末的股市下跌后,A股大盘持续下跌的可能性减小,雪球产品的“安全垫”进一步增厚,目前或许是布局“雪球结构”的合适时机。

展望未来发展趋势,盘和林表示,任何一种博弈类产品,只要存在市场,就有存在的土壤,需求是决定性因素,但此类产品的规模不宜放大。

信达证券金融工程与金融产品首席分析师于明对《证券日报》记者表示,虽然目前“雪球结构”卖方的报价偏高,获利空间较大,但该产品填补了市场中类固收产品的需求缺口,在市场波动较低的情况下,雪球结构类金融产品的需求可能会进一步增加。

银行理财产品存续规模25.8万亿元 上半年为投资者创收4137.5亿元

■本报记者 张志伟 见习记者 余俊毅

近年来,在资管新规的引导下,银行理财产品业务转型不断加快。8月13日,银行业理财登记托管中心发布《中国银行业理财市场半年报告(2021年上)》(以下简称《银行理财半年报》)数据显示,截至今年6月末,银行理财产品存续规模达25.8万亿元,同比增长5.37%;上半年累计为投资者创造收益4137.51亿元。

《银行理财半年报》在回顾上半年银行理财市场发展情况时称,国内银行理财市场正向着高质量发展不断推进,数据呈现稳中向好态势。

银行理财业务转型加快

《银行理财半年报》显示,截至2021年6月底,共有325家银行机构和20家理财公司存续理财产品3.97万只,存续余额25.80万亿元,同比增长5.37%,理财市场发展有序推进。

理财公司正在成为金融机构中的一支强力“新军”。上半年,共有2家外资控股理财公司和2家银行理财公司获批筹建。截至6月末,理财公司已筹建28家,较去年同期增加8家,产品存续规模10.01万亿元,占理财市场比例达38.80%,已成为理财市场存续规模最大的机构类型。

对此,国信证券银行业首席分析师王剑认为,随着理财行业转型升级的持续深入,各家理财公司在坚持稳健合规运作的基础上,开始探索业务发展新模式、新亮点,在激烈的竞争环境中谋求差异化生存策略。理财公司不断发展壮大,银行理财行业在我国资管行业乃至整个金融行业中扮演的角色将愈发重要。

与此同时,银行理财业务转型的节奏进一步加快。《银行理财半年报》数据彰显四大特点:一是银行理财产品净值化进程有序推进。截至6月末,净值型理财产品存续规模20.39万亿元,占比近八成,同比提高23.90个百分点。二是存量资产处置有序推进,理财业务规范化转型效果明显。保本型产品持续压降,截至6月末,存续余额0.15万亿元,同比减少90.68%。三是长期限产品发行力度稳步提升。6月份,全市场新发封闭式产品加权平均期限281天,同比增长39.99%。四是开放式产品规模及占比不断上升,上半年开放式产品募

资金额同比增长10.09%,占比达93.90%。

保险资管协会特邀研究员、某银行投资经理卜振兴对《证券日报》记者表示,未来银行理财业务转型的速度将进一步加快,原因有三。一是监管要求在2021年年底前过渡期结束;二是理财公司加快转型,适应行业变革需要;三是投资者对净值型产品的接受程度不断提升。预计未来理财市场向产品多元化、投资大类化、管理智能化、理财线上化等方向发展。

王剑团队认为,银行理财业务转型方向主要包括三个方面。一是转型后的非标业务仍将是银行理财产品未来重要的投资方向;二是强大的投研体系是未来银行理财发展的制胜关键;三是固收+、FOF策略产品将成为银行理财产品向主动管理发展的新方向。

投资者数量超6000万人

随着国内居民财富稳定增长,银行理财市场不断成熟,投资者的队伍也不断壮大。

《银行理财半年报》显示,截至6月末,持有理财产品的投资者数量达到6137.73万,较年初增长47.45%,同比增长137.71%。其中,个人投资者达到6114.09万人,占比99.61%,较年初增加1965.99万人;机构投资者23.64万家,占比0.39%,较年初增加9.26万家。可以看出,目前理财市场投资者的绝对主力仍是个人投资者。

卜振兴认为,在资管新规下,无论是理财产品存续规模平稳增长,还是个人投资者人数稳定增长,都可以说明,银行理财产品经历两年多的转型后,不论是资管机构还是投资者对净值型产品的接受程度都在提升,对银行理财产品的认可度也在持续提升,国内理财市场正在向更加成熟、高质量的方向迈进。

在投资者服务方面,招联金融首席研究员董希淼建议,银行机构要进一步加强投资者教育。监管部门公布的数据显示,一季度涉及理财类业务投诉4510件,环比增长35.1%,反映出银行理财发展与投资者需求之间还有差距。下一步,要提升投资者教育的针对性和有效性,坚决打破刚性兑付,实现“卖者尽责”与“买者自负”有机统一,推动银行理财健康可持续发展。

券商“818理财节”启动 特供理财最高年化收益率达8.18%

■本报记者 周尚仔

近年来,证券行业转型初见成效,证券公司的财富管理能力进一步提升,为客户提供服务也更加多元化。随着一年一度的“818理财节”的临近,已有不少券商开启“回馈客户”的新模式。

《证券日报》记者在查阅逾百家券商官微后发现,截至目前,已有近50家券商开启2021年券商“818理财节”,还有不少券商正在跟进中。

券商主打特供理财产品 想有高收益需要“拼手速”

“818理财节”已成为券商探索财富管理转型方式的重要途径之一。今年的券商“818理财节”上,不仅到处可见“抽盲盒”、直播、红包雨等时髦玩法,还有多家券商主推的“818特供理财产品”出现。

《证券日报》记者在调查中发现,券商为了吸纳新客户、回馈老客户,在举办“818理财节”时推出的最吸引投资者的往往是“限时高收益的理财产品”。今年也不例外,不少券商推出了“818理财节”特供理财产品,最高约定年化收益率为8.18%,产品类型主要为报价回购及收益凭证。随着资管新规出台,“保本理财”已成为过去式,不少追求低风险的投资开始将目光瞄准券商的这两类产品。不过,这类高收益理财产品都有总额度限制,投资者需要定时去App“拼手速”,才有可能抢到理财券。

记者了解到,在理财节期间券商推出的特供理财产品一般预期年化收益率可达5%—8%左右,但期限较短,通常为1天—30天期限不等,且有有限额。例如,一家上市券商为“818理财节”打造的一款质押回购产品期限为14天,约定年化收益率8.18%,起购金额1000元,单客户上

限50万元。

值得注意的是,在抢购“818理财节”特供理财产品前,部分券商除需要开户外,还有一定的“入金”要求。例如,一家头部券商标明:8月2日、8月18日、8月30日一次性体验入金大于等于5万元,可直接获得约定年化收益率为5.18%、6.18%及8.18%三张理财券。

不少券商都拥有高端理财专区,为投资者提供进一步的资产配置。“818理财节”期间,一家大型券商将首发一款集合资产管理计划,还有券商推出了顶级私募产品定制。今年,还有一些券商推出的玩法更加独特。例如,一家券商推出新开融资融券业务利率优惠活动,提供“情侣照+授信规模100万元及以上”对应一年期利率为5.88%;提供“结婚证+授信规模1000万元及以上”对应一年期利率为5.7%;提供“818当日+授信规模1000万元及以上”对应一年期利率为5.5%。

精选基金申购费率 最低降至0.1折起

除传统揽客方式外,券商直播也风生水起。今年的“818理财节”期间,不少券商办起大咖直播,首席经济学家、研究所所长、明星分析师、投资顾问、知名基金公司的基金经理等纷纷亮相,与投资者“面对面”交流投资心得,将“投顾、投资、投教”三者紧密结合。

随着公募基金发展驶入快车道,整体公募基金资产管理规模已突破23万亿元,创出历史新高。尤其是今年以来,各大机构为了争夺更多基金代销份额,再次开打价格战。本次“818理财节”,大部分券商推出了“精选基金申购费率1折起”的活动,甚至有券商将精选基金产品的申购费率降至0.1折起。

重塑险资权益投资理念 积极拥抱成长性行业

——访大家保险资产管理有限公司权益团队

■本报记者 冷翠华

近期,A股市场剧烈波动,热点板块快速切换,部分投资者感到无所适从。作为大型机构投资者,保险资管公司如何看待当前市场波动及今后市场的发展,又进行了怎样的布局?近日,大家保险资产管理有限公司(下称“大家保险资管”)权益投资团队接受《证券日报》记者专访。他们认为,险资的权益投资应着眼长远,从未来5年的时间维度来看,新能源板块将呈现增长快、稳定性高的特点,极具投资价值;同时,也非常看好高端制造行业的投资潜力。

超配科技创新和先进制造板块

谈到保险资金青睐的投资板块,大多数人都会有一个印象,即险资青睐低估值、高分红的投资对象。不过,大家保险资管早在2018年就开始转变思路,积极拥抱成长性行业,并且坚定看好其未来发展前景。

大家保险资管的转型,从总经理吴剑飞的加盟开启。2018年底,吴剑飞从公募基金担任基金经理资管掌门人,成为大家保险资管总经理。此后,大家保险资管结合自身情况,开启了公司转型之路,全面重塑权益投资的理念、组织体系和方法论,并从重点布局传统低估值行业转向积极布局成长性行业。

“这两年,我们基于自身的方法论体系,积极践行金融服务实体经济的决策部署,准确把握国家在新发展理念下的战略布局,不仅抓住了新能源和半导体这两个重量级赛道,而且甄选出了一批从优秀到卓越的公司,形成了自身投资风格和特点,取得了较好业绩回报。”大家保险资管权益投资总监黄建平对记者表示。

据黄建平介绍,从去年开始,大家保险资管在均衡配置、组合优化的基础

上,超配了科技创新和先进制造板块,重点持仓的行业包括半导体、光伏、新能源车等行业,截至目前,这些板块的投资都取得了明显的超额收益。“未来,这几大板块仍然是我们布局的主赛道,我们将持续跟踪、注重产业链验证,深挖板块内机会。”黄建平表示。

在主赛道之外,大家保险资管还注重挖掘性价比高的投资机会。例如,我国正在从制造大国逐步升级为制造强国,有很多制造业隐形冠军的收益并不差。“在这类并不是很拥挤的细分行业,深挖业绩和估值匹配度较高、管理能力突出,但目前市值尚不大的中型公司,其长期收益同样可期。”他表示。此外,大家保险资管还高度关注科创板、创业板代表的新兴行业蕴藏的机会,其中涵盖很多未来的新赛道和新龙头。“对其中的优质潜力公司,我们会从他们上市前就进行研究,为未来布局。”黄建平对记者称。

理性看待新能源板块AB面

在推进“双碳”目标的过程中,新能源领域必将迎来广阔发展空间。大家保险资管权益投资团队认为,从未来5年的视角来看,新能源板块很有可能从原来依赖补贴政策、高波动的“渣男”,转变为依靠市场力量、稳健高增长的“男神”。但值得注意的是,板块内的分化也必然会加剧,只有将赛道思维和公司基本面及其发展趋势结合起来,进行深入研究,才可能挖掘出好公司,降低投资风险。

黄建平认为,“双碳”目标对我国能源结构、制造业产业布局甚至消费形态都将产生深远影响。当前,我国新能源发电及新能源汽车的渗透率均不到10%,替代空间广阔。同时,我国企业转型的态度坚决,技术研发及成本控制能力均居全球前列,从国家产业政策角度看,这些行业也是我国在全球拥有强

竞争力的细分领域。“中国已经具备向全球市场提供低成本、质量好的产品能力,我们从中能够发掘出很多优质赛道和投资机会。”黄建平表示。

“与此同时,也要对能源结构转型的长期性和复杂性有清晰的认知,结构调整和产业发展总是螺旋式上升的。”黄建平表示,出于对新能源广阔发展空间的一致看好,众多新玩家疯狂涌入,目前行业格局尚未定型,新老“玩家”都有机会,但最终只有最优秀的企业才能脱颖而出,那些追赶“风口”但缺乏竞争力的“玩家”将会被淘汰,这个过程中隐藏着很多投资风险。

大家保险资管电新研究员姜盼宇对记者表示,上半年A股新能源板块涨幅较大,目前市场对其估值高低的看法存在一些分歧。大家保险资管坚定看好新能源板块的投资机会,不惧短期波动,但会更加注重精选个股。她认为,根据行业发展特点,当前对新能源的投资已到需要精选个股阶段,投资者对新能源行业的中长期成长性十分认可,相关的投资标的也实现较大涨幅。尽管现在“赛道”较为拥挤,但行业仍处于蓬勃发展阶段,参与资本非常多,未来市场必将经历一个大浪淘沙的过程。在这个过程中,投资者必须提升研究的深度和精选个股的能力,结合当前估值来判断并做出决定,对投资标的持有还是退出。

大家保险资管的三个目标

资本市场难免会出现短期的剧烈波动,但保险资金投资具有长期性和稳定性的特点,这也是保险资管机构不惧短期市场波动、敢于长期布局的重要原因。不过,在大资管时代,保险资管还要与其他资管机构一起同台竞争,能否做大做强还是要靠投资业绩来说话。

黄建平表示,保险资金的特性,使