

据南财理财通最新数据，截至2023年3月29日，今年来全市场已发行净值型银行理财达5,993只。

从风险等级来看，一级（低风险）、二级（中低风险）、三级（中风险）、四级（中高风险）和五级（高风险）理财产品的数量占比依次为4.00%、85.55%、8.56%、0.27%和1.62%。从数据看出，目前产品风险等级主要集中在二级（中低风险）。

从投资性质来看，固收类、混合类、权益类和衍生品类理财产品的数量占比依次为96.25%、2.04%、0.35%和1.35%。由此看出，固定收益类产品仍占据理财产品的主流。

按机构来看，招银理财是最早进入“雪球”赛道的理财公司，其于2022年4月28日推

出了

首只投资

性质为衍生品的“

雪球类”产品——“招越臻选雪球系

列1号”。

从结构来看，该产品内嵌“蝶变型雪球”期权，挂钩中证500指数，计划运作期限为“2+2”年。

“2+2”年是“雪球类”理财

产品的普遍运作模式。

其中，前2年为“雪球”期权运行期，采取封闭式运作，投资者在此期间不能对产品份额进行赎回；后2年为产品延长期，采用开放式运作，并且产品结构由“雪球”结构转为指数增强等其他结构。

产品是否进入延长期，取决于

“雪球”的运作情况：

（1）倘若在前2年封闭期内，“雪球”敲出，则产品在敲出日对应的提前终止日结束运行，投资者取得正收益；（2）倘若在前2年封闭期内，“雪球”既未敲入亦未敲出，则产品在2年观察期内最后一个观察日所对应的终止日结束运行，投资者取得正收益；（3）倘若在前2年封闭期内，“雪球”曾敲入且未敲出，即投资者本金亏损，则产品继续存续并进入延长期，同时“雪球”结束运行，产品结构由“雪球”转为指数增强等其他结构，目的是通过延长期运作改善客户体验。

就“招越臻选雪球系列1号”而言，其期权部分的敲出价为“100%\*标的资产期初

价格”，敲入价为“70%\*标的资产期初价格”；伴随“蝶变型雪球”敲出利率沿时间轴前高后低的特征，在产品发行时点，其期权合约最高敲出利率报价为20%/年，最低敲出利率报价为6%/年。在产品成立后，伴随中证500指数反弹，该产品在第一个敲出观察日发生敲出事件，期权部分获得了20%/年的敲出收益。

自招银理财布局“雪球”赛道后，宁银理财迅速跟进，于2022年7月27日发行了首只“雪球类”产品——

“皎月积极进取挂钩型开放式理财1号”。

不同于招银理财首只产品采用“蝶变型雪球”结构，该产品选择“阶梯型雪球”作为首发结构，并挂钩中证500指数。本质上，“蝶变型雪球”与“阶梯型雪球”同为对“经典雪球”的变型，但二者在敲出价格和敲出利率的设置上略有不同。其中，“蝶变型雪球”的特征是敲出价格不变、敲出利率逐级下调，而“阶梯型雪球”的特征是敲出利率不变、敲出价格逐级下调。不同期权结构代表不同的投资观点，具体采用哪种结构取

决于管理人对标的资产未来走势的判断。

值得关注的是，由于宁银理财在“雪球类”产品上的迅速发力，截至目前其在该类产品上的累计发行量已超过招银理财。

继招银理财和

宁银理财之后，兴银理财同

样开始布局“雪球”赛道。

2022年11月9日，兴银理财发行了第一只“雪球类”产品——“丰利兴动瑞雪私享开放式1号衍生品类理财产品”，该产品内嵌“阶梯型雪球”，挂钩中证500指数，提供30%的下跌安全垫。

在选择标的指数时，发行机构需同时考虑风险和收益。

从风险点来看，“雪球类”产品最大的风险在于标的指数超预期下跌、击穿敲入价，因而在选择标的指数时，指数的估值以及潜在下跌空间是关键考量因素。

从收益来看，“雪球类”产品背后均是通过做多股指期货来进行对冲。做多股指期货的收益来自两方面，一是波段交易带来的收益，二是基差带来的收益。标的指数的波动率和基差越大，挂钩该指数带来的潜在回报就越高。挂钩沪深300指数的产品之所以较少，其中一个重要原因便是沪深300指数的波动率和基差均不如中小盘指数。

课题组认为，由于挂钩中证1000指数的产品报价要好于挂钩中证500指数的产品，因此当权益市场企稳后，挂钩中证1000指数的理财产品数量将逐渐增加，甚而超过挂钩中证500指数的理财产品。

但就当前理财市场而言，中证1000指数挂钩型“雪球类”理财产品仍然是少数。主要原因是当前二级权益市场难言企稳，且理财产品天然具有“稳健”的基因。虽然位于同档敲入价的中证1000指数挂钩型产品报价要优于中证500指数挂钩型产品，但

若要发行中证1000指数挂钩型“雪球类”理财，出于稳健考虑，多数理财公司会选择将敲入价下调

，而敲入价的下调会部分抵消该产品的报价优势

。以招银理财为例，招银理财在2022年12月发行了首款挂钩中证1000指数的产品“招越臻选联动系列27号”。该产品采用“阶梯型雪球”结构，敲入价为“65%\*标的期初价格”，该敲入价较同期发行的中证500指数挂钩型“阶梯型雪球”产品下调了5个百分点；同时，该产品报价较前一日发行的敲入价为“70%\*标的期初价格”的中证500指数挂钩型“阶梯型雪球”产品低了15bps。

（获取更多关于“雪球类”理财产品的数据及研报，请在文末联系研究助理并登录南财理财通金融终端进行查询。）