

雪球系列之三：雪球产品的主要交易要素

雪球产品通常包括雪球结构期权和内嵌雪球结构期权的结构化产品，其本质上表现为带障碍条款的奇异期权，设置有敲入、敲出价格。投资者购买雪球结构本质类似卖出奇异看跌期权、并获取期权费，标的可挂钩指数、个股、商品等，是一种高风险的投资产品。简单来说，投资者购买雪球型产品，是证券公司与投资者约定了一个高额的年化收益率，并和投资者约定只有在特定日期触发特定条件的前提下才能进行兑付的产品。

投资者在选择雪球产品时，应当特别注意雪球产品的各项交易要素，这些要素直接影响着投资者获得预期收益的概率。雪球产品主要包括以下交易要素：

雪球产品主要交易要素示例	
产品类型	非保本型雪球产品
挂钩标的	中证 500 指数
产品期限	12 个月
期初观察日	交易初始日
敲入观察日	存续期内每个交易日
敲出观察日	每月观察一次，一般前两个月不设敲出观察日
期初价格	期初观察日标的的收盘价

敲出价格	期初价格*100%
敲入价格	期初价格*80%
敲出事件	任一敲出观察日收盘价高于敲出价格
敲入事件	任一敲入观察日收盘价低于敲入价格
产品票息（年化）	17%

一、产品类型。目前市场上已经衍生出多种类型的雪球产品，例如：根据是潜在本金损失程度可分为：保本型雪球产品、有限损失型雪球产品、非保本型雪球产品；根据产品锁定期可分为：有锁定期雪球产品和无锁定期雪球产品；根据敲出价格是否逐步调整可分为：普通雪球产品和逐级下调（step-down）雪球产品等。因此投资者应当谨慎选择适合自己的雪球产品，严格根据自身的风险承受能力、投资知识以及市场判断作出投资决策。

二、挂钩标的。雪球产品挂钩标的在产品持有期内的市场表现将在观察日与产品的敲入价格和敲出价格进行比对，确定是否触发敲入事件和敲出事件，因此挂钩标的的表现决定了投资者最终的损益结果。市场上已存在的雪球产品挂钩标的主要有中证 500 指数、其他宽基指数、ETF 以及个股等，绝大部分的雪球产品挂钩标的为中证 500 指数，是由全部 A 股中剔除沪深 300 指数成份股及总市值排名前 300 名的股票后剩下的总市值排名靠前的 500 只股票组成。

三、产品期限。产品期限决定了投资者资金锁定在雪球产品的时限长短，若敲出事件触发则产品提前结束。

四、期初观察日及期初价格。期初观察日决定了雪球产品挂钩标的的期初价格。例如某雪球产品期初观察日挂钩的中证 500 指数为 7000 点，那么之后的产品敲出与敲入的触发将由中证 500 指数在观察日的表现与期初价格（7000 点）以一定比例进行对比决定。

五、敲出观察日、敲出价格与敲出事件。雪球产品将在敲出观察日时将标的的表现与敲出价格进行对比，如果标的价格高于敲出价格，则触发敲出事件，产品结束，投资者获得收益。例如：敲出观察日时中证 500 指数为 6020 点，敲出价格为期初价格*100%，即前文提到的期初观察日的 6000 点，那么敲出事件触发。敲出观察日通常为每个月观察一次，部分产品的敲出观察日会从产品开始的第三或四个月开始。敲出价格根据产品不同的类型有不同的设定，普通雪球产品常见设定为期初价格*100%或期初价格*103%，而逐级下调（Step-down）雪球产品则在第一个敲出观察日开始，逐月下调敲出价格，例如每月下调 0.2%，那么第 5 个敲出观察日产品的敲出价格相较于第一个月下降 1%，更容易触发敲出事件。

六、敲入观察日、敲入价格与敲入事件。雪球产品将在敲入观察日时将标的的表现与敲入价格进行对比，如果标的

价格低于敲入价格，则触发敲入事件。敲入观察日通常为每个交易日，常见敲入价格有期初价格*80%、期初价格*70%等。

七、产品票息（年化）。即产品持有期内触发敲出事件或未敲入且未敲出情况下投资者获得的年化收益率，不同产品的年化收益率有所不同，有 20%、18%、15%等。通常情况下，保本或有限损失型的雪球产品年化收益率会低于非保本型雪球产品；敲入价格较高的雪球产品年化收益率高于敲入价格较低的雪球产品。简单来说，投资者潜在损失越小、敲出事件越容易触发、敲入事件越不容易触发的产品，年化收益率越低。在满足获得年化收益率的前提下，投资者最终获得的绝对收益取决于产品的持有期限的长短，假设投资者 A 投资了一款年化收益率为 20%的雪球产品，但产品在第三个月就敲出结束了，那么投资者的绝对收益率为 $20\% \times 3/12 = 5\%$ 。也就是说，虽然产品约定的年化收益率很高，但如果产品过早敲出，投资者获得的绝对收益率也并不高。

免责声明：

本文信息仅用于投资者教育之目的，不构成对投资者的任何投资建议，投资者不应当以该等信息取代其独立判断或仅根据该等信息做出决策。本文信息力求准确可靠，但对这些信息的准确性或完整性不作保证，亦不对因使用该等信息而引发或可能引发的损失承担任何责任。