

雪球系列之五：雪球产品风险提示

雪球产品本质上表现为带障碍条款的奇异期权，通过挂钩指数、个股、商品等标的，将其表现与产品约定的敲出、敲入价格在观察日进行对比，判断敲出和敲入事件的触发，决定产品最终的损益情形。雪球产品是一种复杂的金融衍生品，投资者在追逐高票息的同时也会暴露在**可能会承担较大本金损失的风险**之下。因此，投资者在选择雪球产品时应当认真评估自身风险承受能力，切实了解雪球产品结构、挂钩标的相关情况，审慎作出投资决策。

雪球投资者主要面临以下几种潜在风险与成本：

一、敲入机制带来的本金损失的风险

雪球产品每个交易日都会观察标的的收盘价，一旦标的的收盘价低于敲入价格，则触发敲入事件。如果标的在产品到期时未能涨回到期初价格，投资者就会承担本金损失。例如：张三投资了标的为中证 500 指数的非保本型雪球产品，期初价格为 7000 点，投资金额 100 万元。随后，市场波动剧烈，中证 500 指数持续下跌，不仅触发了敲入事件，还在在产品到期结束时价格“腰斩”，下跌至 3500 点。根据常见的非保本雪球产品的损益情形，张三需要承担 50%，也就是 50 万元的巨额本金损失。

二、产品过早敲出的再投资风险

雪球产品特殊的敲出机制决定了其有可能产生提前结束的情形，而投资者也只能获得其持有产品相应月份的收益，因此最终的绝对收益可能并非像投资者购买前设想的那么理想。例如：张三投资了挂钩中证 500 指数的雪球产品，产品票息（年化）为 16%。随后，中证 500 指数开始持续上涨，产品在第三个月的观察日便触发了敲出事件提前结束。张三获得的绝对收益为 $16\% * (3/12) = 4\%$ 。有的投资者可能会说“即便是产品提前结束，我也可以继续投资下一个产品，整年来看投资收益还是很高”，但是由于雪球产品是一种复杂的金融衍生品，投资者需要综合考虑产品的期限、票息、敲出价格、敲入价格以及挂钩标的等因素，因此未必能够很快的找到下一个符合自身风险承受能力和投资期望的雪球产品。每一次产品的选择都会使投资者面临再投资风险，再综合产品选择所花费的时间，投资者持续投资雪球产品未必能够获得理想中的年化收益。

三、无主动赎回条款带来的流动性风险

雪球产品是没有主动赎回条款的金融产品，无法中途主动赎回退出，只能严格按照雪球产品的条款持有到期或敲出终止。以下述三名雪球投资者为例：张三在他投资的雪球产品触发敲入事件后，发现产品的挂钩标的持续下跌，并且判断在产品到期前可能标的无法上涨回期初价格，因此他想要退出产品，防止挂钩标的未来跌幅进一步扩大最终导致本金

的过大损失；李四在雪球产品存续期内发现某基金极具投资价值，想要退出雪球产品，把资金拿来投资新的产品；王五的儿子结婚，为了支持儿子购买婚房，他想把尚在存续期的雪球产品退出用来交房款首付。由于雪球产品不设有主动赎回条款，这三名投资者均无法主动退出产品，因此投资者应当切实了解自身风险承受能力，提前做好资金安排，谨慎选择投资产品。

四、无法获得任何收益，付出时间与资金成本

如前文所述，雪球产品在每个交易日都会观察标的的收盘价，看是否满足触发敲入事件的条件。一旦敲入事件触发，标的价格即便在产品到期结束时回升超过期初价格，若是没有触发敲出事件，也无法获得任何收益。例如：张三投资了标的为中证 500 指数的雪球产品，期初价格 7000 点，敲出价格为期初价格*105%=7350 点，产品期限为 24 个月，投资金额为 100 万元。随后，中证 500 指数开始震荡下跌，并且在第 4 个月触发了敲入事件。之后的一年多里，中证 500 指数持续下行了一段时间后开始稳步回升，并在产品到期结束最后一个观察日回升至 7200 点。尽管此时挂钩标的价格相较于期初价格上涨了 200 点，但由于张三的雪球产品在存续期内触发了敲入事件，没有触发敲出事件，张三无法获得任何收益。也就是说，张三的 100 万在雪球产品中白白锁定了 2 年。

五、错失标的大幅上涨带来的高额收益，增加机会成本

雪球产品的敲出观察日通常为每月一次，并且市场上很多雪球产品是设定有锁定期的，从锁定期后第一个月开始逐月观察敲出事件。如果雪球产品的挂钩标的在锁定期内大幅上涨，即便是第一个月就超过了敲出价格，但由于产品尚处于锁定期内，无法触发敲出事件，也无法提前结束让投资者获得本金和收益，从而使投资者错失直接投资标的所带来的高额收益。例如，张三投资了挂钩某上市公司股票的雪球产品，该股票期初价格为 50 元，产品敲出价格为 55 元，敲出观察日从第四个月开始，票息（年化）为 16%，锁定期为 3 个月，投资者共投资 100 万元。产品开始后，标的股票价格大涨，在第四个月，即第一个敲出观察日时股价较期初已经上涨了 40% 达到 70 元，超过 55 元的敲出价格，触发敲出事件提前结束。张三最终获得的收益为 $1000000 * 16\% * (3/12) = 40000$ 元。而如果张三在期初选择直接投资该个股，则可以获得 $1000000 * 40\% = 400000$ 元的收益。同时，在产品的 3 个月锁定期内，投资者无法主动赎回产品，也错失了在股票上涨期间内用该笔资金投资该股票的机会。

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。