



波动生红利 财富滚雪球

非保本雪球结构产品介绍

低利率市场环境

美国10年期国债收益率迅速下行，150年低位



美国30年期国债收益率迅速下行，历史最低



格林斯潘的警告
(长期负利率):

收益率可以低到什么程度实际上没有限制，即使到零也非底线。负收益率是可能的。

债券市场内有一种国际套利正在推动长期国债收益率下降，美国国债收益率低于零没有障碍。零没有任何意义，只是一个特定水平。

在低利率环境下，传统理财产品的收益率会下降，我们该如何应对布局我们的理财需求？

当前市场环境如何布局

▶ 中国股市即将酝酿新一轮上涨趋势：

- ▶ 中国疫情结束早，预期经济恢复最早。
- ▶ 市场预期国内大幅度货币宽松。
- ▶ 伴随着美国股市见底和国内复工的有序进展，震荡下方已经探明。
- ▶ 中证500指数处于低估值百分位，正是布局良机。

指数	动态市盈率	动态市盈率平均值	市盈率估值百分位
上证50指数	9.22	14.83	16.47%
沪深300指数	12.08	16.42	33.55%
中证500指数	31.81	40.27	45.44%

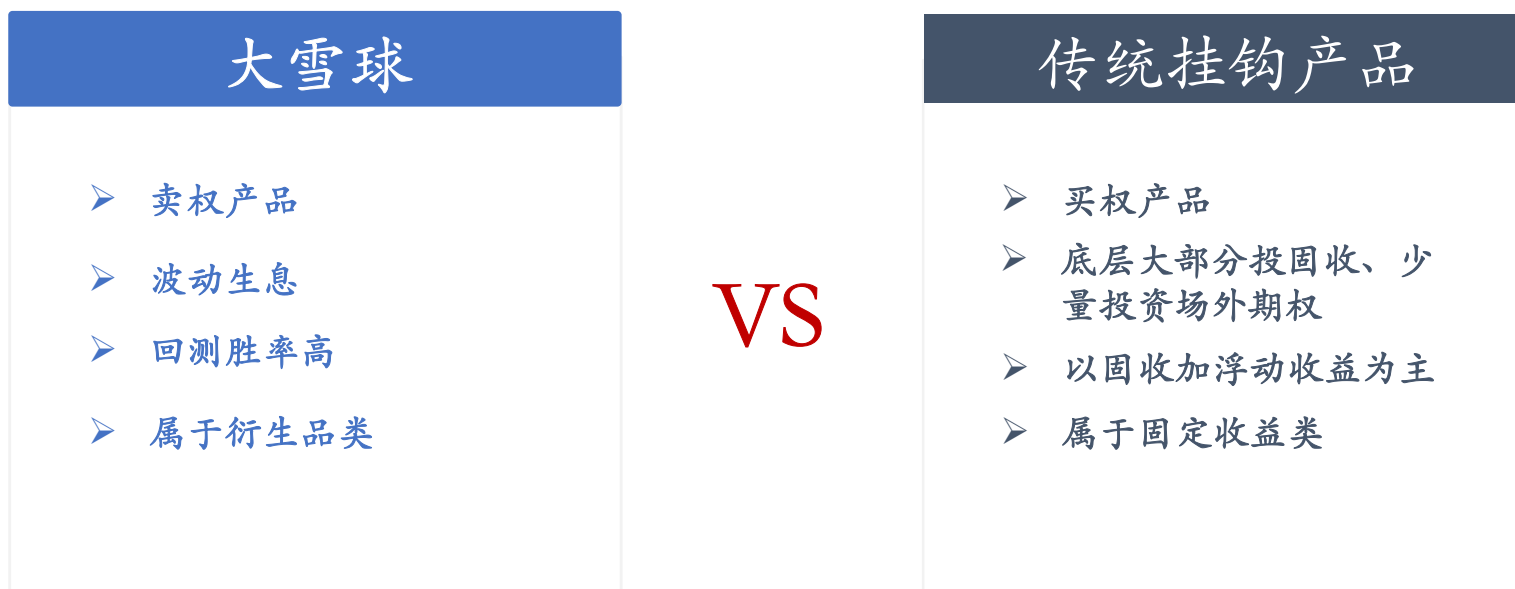
*数据来源：wind

▶ 如何布局：

- ▶ 在低利率、流动性宽松市场环境中，大雪球结构年化收益相比同期限理财产品更有竞争力。
- ▶ 中证500指数点位和估值均处于低位，投资中证500指数的雪球结构正当其时。

与传统挂钩产品的主要区别

- 一年期银行理财产品到期收益为3%左右
- 与传统挂钩产品的主要区别



- 雪球结构或有票息可高达15.8%以上，历史胜率高达78.4%，且收益中位数为12%-16%，具有较好的风险收益性价比。（历史胜率和收益中位数回测区间2007/1-2019/4，或有票息依赖于具体结构，以具体产品合同为准）

***风险提示：雪球结构为非保本结构，存在亏损部分或全部本金的可能性。**

大雪球结构基本要素

大雪球结构基本要素	
产品期限	一般为12个月
挂钩标的	一般为指数
敲入价格	低于挂钩标的的期初价格，一般为期初价格的85%-60%。
敲出价格	高于挂钩标的的期初价格，一般不高于期初价格的105%。
或有收益率	如15.8%（年化收益）；雪球式结构仅在产品（提前）终止时支付一次现金流。由于支付的是年化收益率结算的票息，越晚触发敲出，结算时累计的息票金额将越大。雪球为非保本结构，适合于有一定风险承受能力的客户。
敲出事件	敲出频率：一般对标的收盘价每月观察一次；以一年期产品为例，有12个月度观察日；在任何一个月度观察日，挂钩标的收盘价高于敲出界限（例如约定为期初价格的103%），则定义为敲出事件。
敲入事件	敲入频率：一般对标的收盘价每天观察一次；以一年期产品为例，有大约250个敲入观察日；在任何一个敲入观察日，挂钩标的收盘价低于敲入界限（例如约定为期初价格的60%），则定义为发生敲入事件。

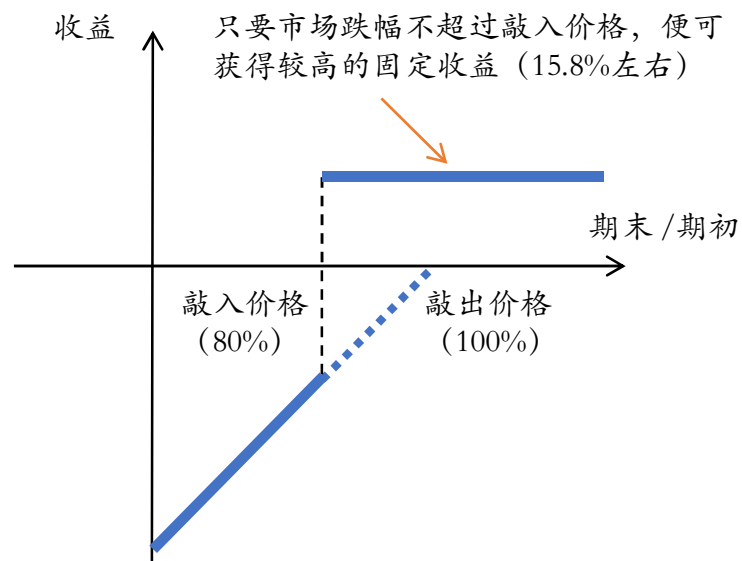
大雪球结构简介

▶ 结构特点:

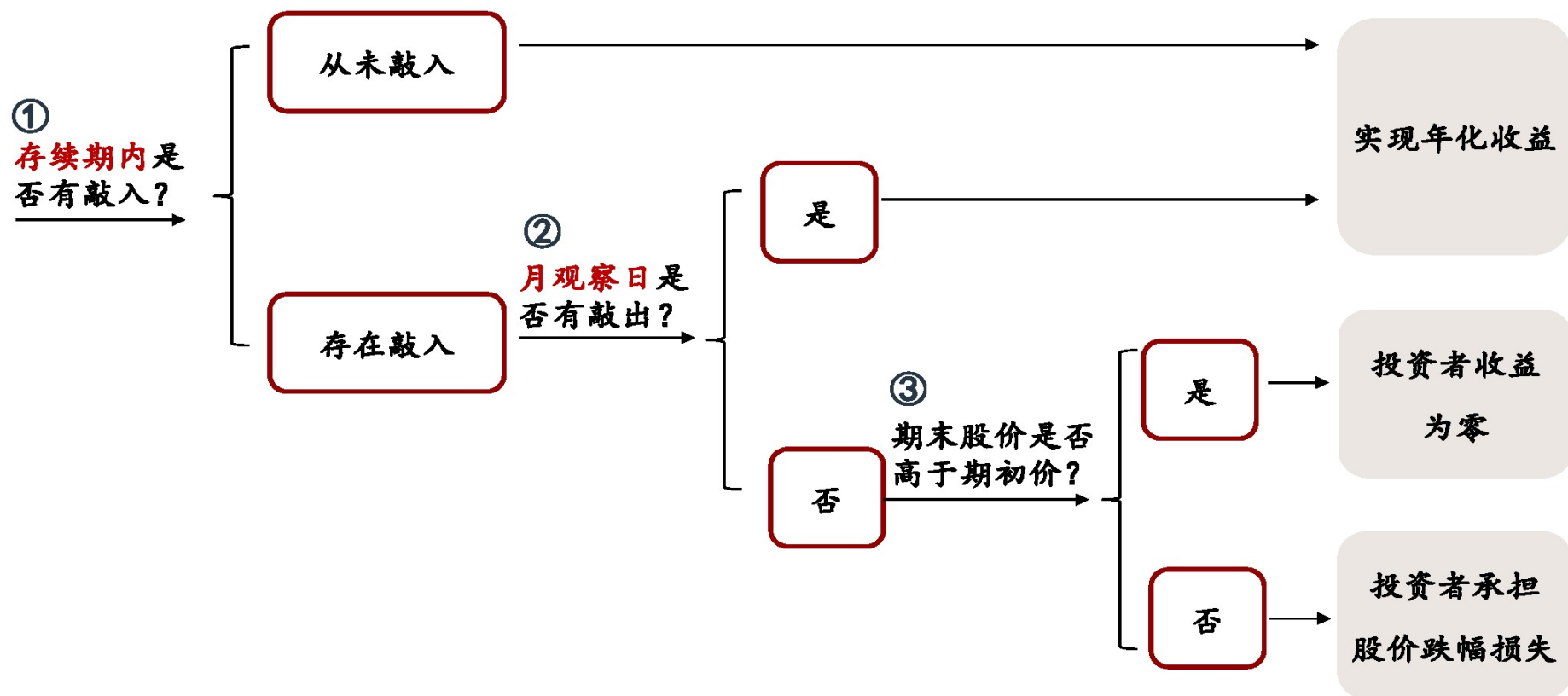
- ▶ 通过承担或有下跌风险，产生显著高于普通债券收益的收益率。
- ▶ 在任何情况下，这类产品的风险不会大于持有标的本身的风险。
- ▶ 投资者通过购买收益增强类产品，相当于卖出了一份“保险”，并获得“保费”作为补偿，但是在市场跌幅达到一定水平时，投资者的本金可能会发生亏损。

▶ 投资情景:

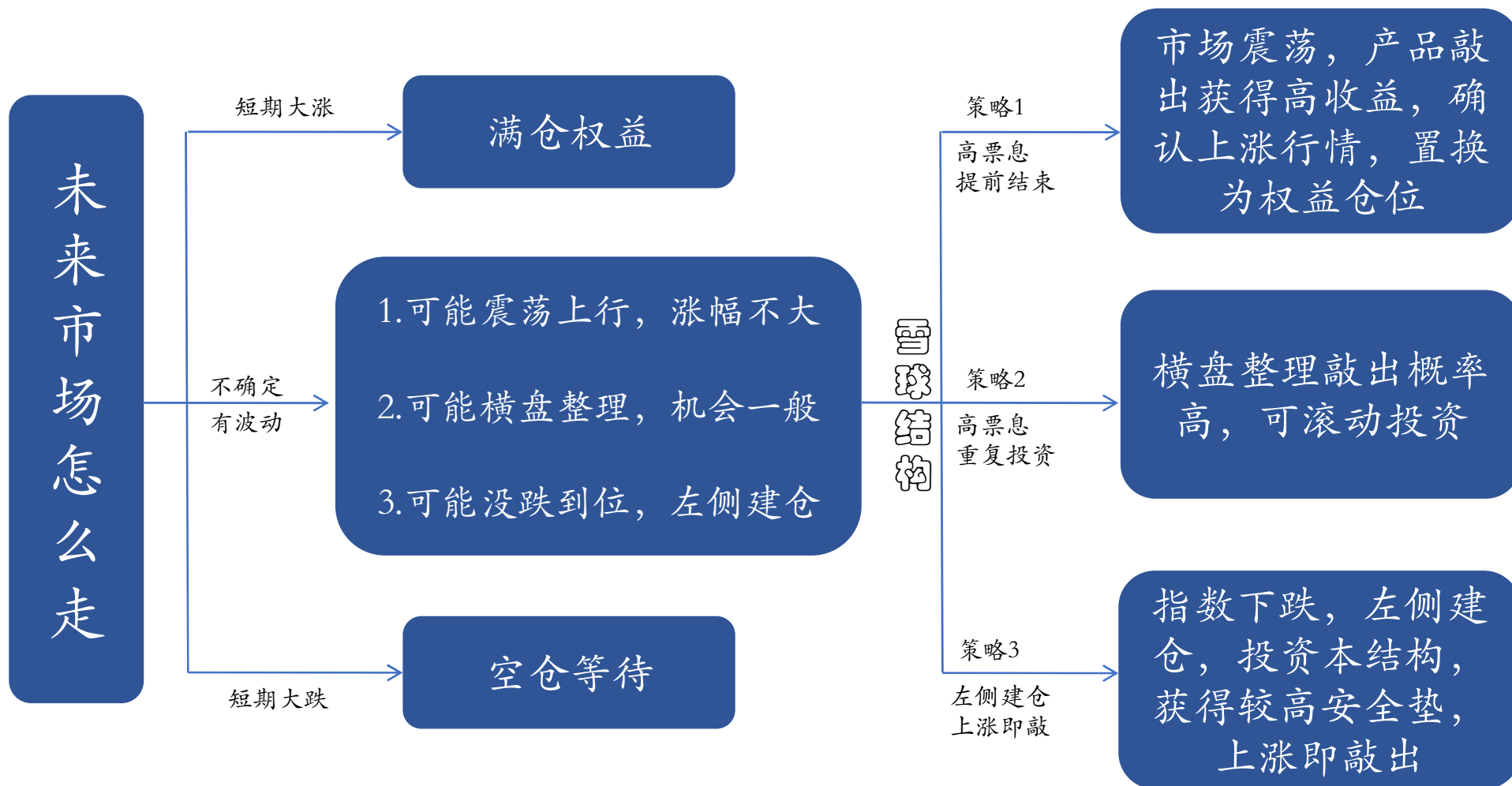
- ▶ 看好某个标的，担心短期内它会有回调，怕错失上涨时机。
- ▶ 不确定未来涨跌，标的处于低估值区间，继续下跌可能性不大。
- ▶ 整体大盘处于箱体震荡或震荡上扬的趋势。



大雪球结构思路



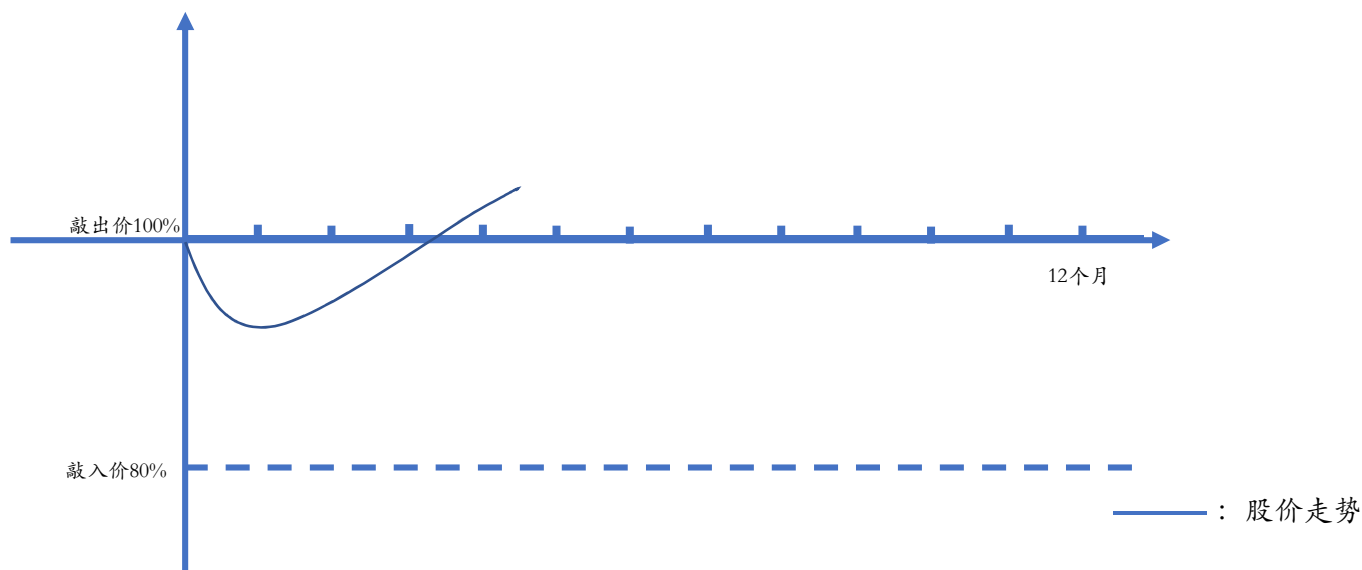
向波动要收益，把握市场机会



大雪球情景分析一：

产品结构	期限	挂钩标的	敲出		敲入		或有收益率
			观察频率	敲出价格	观察频率	敲入价格	
雪球	12个月	中证500	每月	100%	每日	80%	15.8%

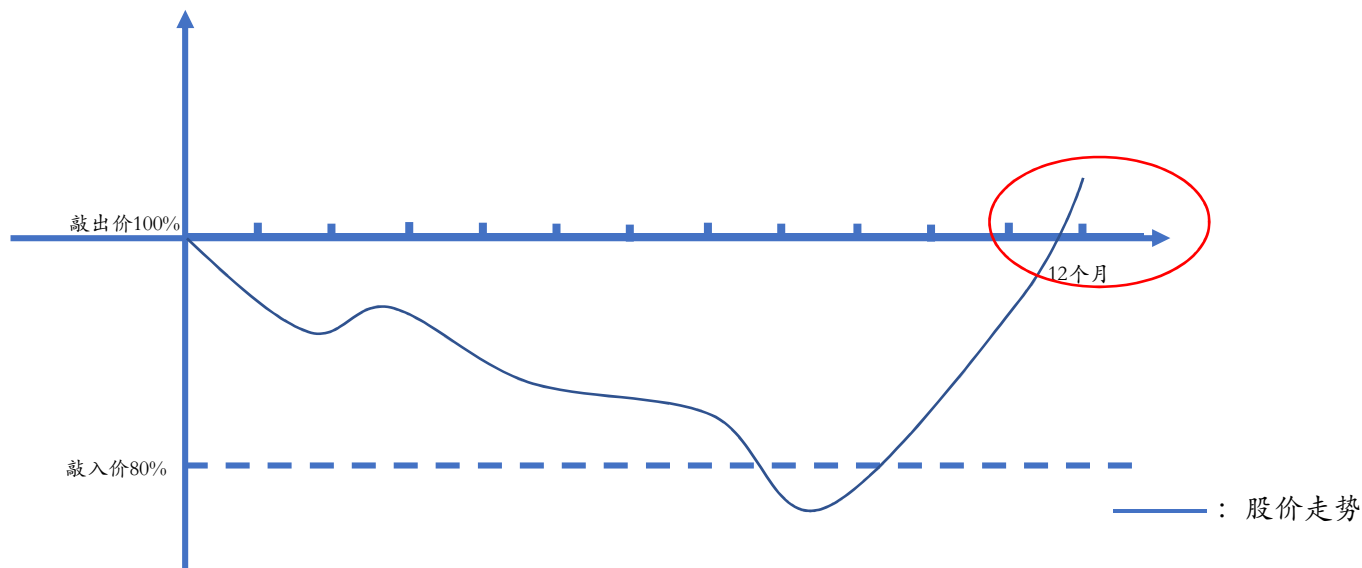
- ✓ 情景1：提前敲出
- ✓ 若在第4个月度的敲出观察日，挂钩标的收盘价格 \geq 敲出价格，产品提前终止，投资者拿回本金，同时获得 $15.8\% \times 4 / 12 = 5.27\%$ 的非年化收益



大雪球情景分析二：

产品结构	期限	挂钩标的	敲出		敲入		或有收益率
			观察频率	敲出价格	观察频率	敲入价格	
雪球	12个月	中证500	每月	100%	每日	80%	15.8%

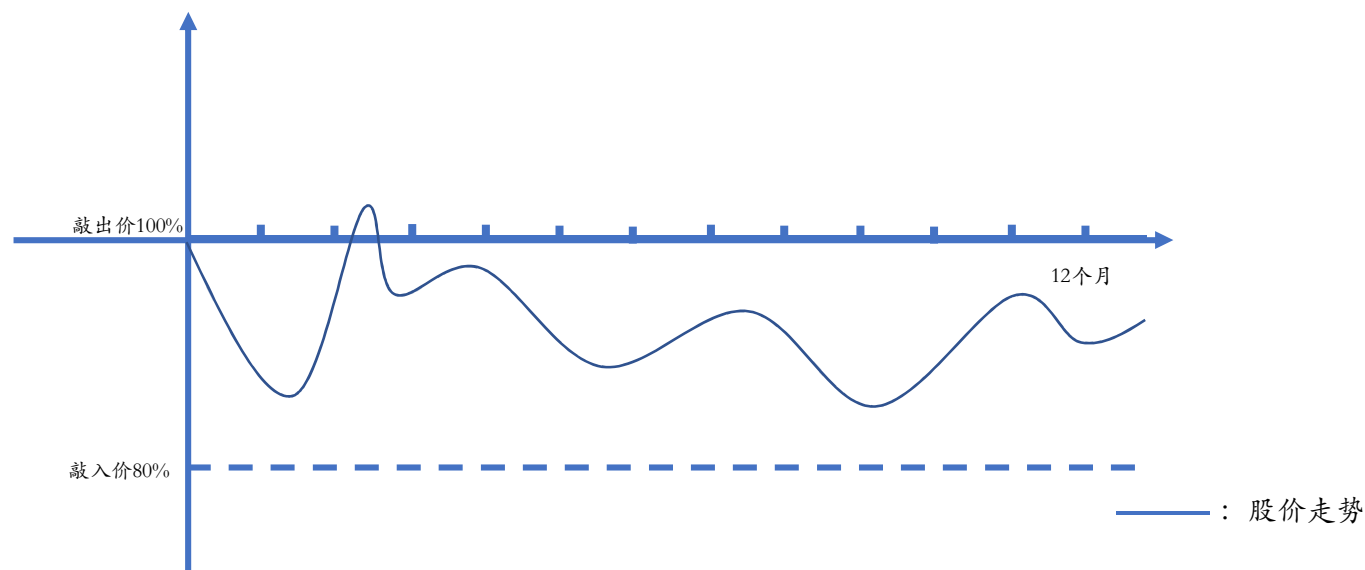
- ✓ 情景2：敲入后重新上涨敲出
- ✓ 若标的收盘价格曾经低于敲入价格，且标的股票价格在第12个月回升发生敲出，则投资者收回本金，获得获得 $15.8\% \times 12/12 = 15.8\%$ 的收益



大雪球情景分析三：

产品结构	期限	挂钩标的	敲出		敲入		或有收益率
			观察频率	敲出价格	观察频率	敲入价格	
雪球	12个月	中证500	每月	100%	每日	80%	15.8%

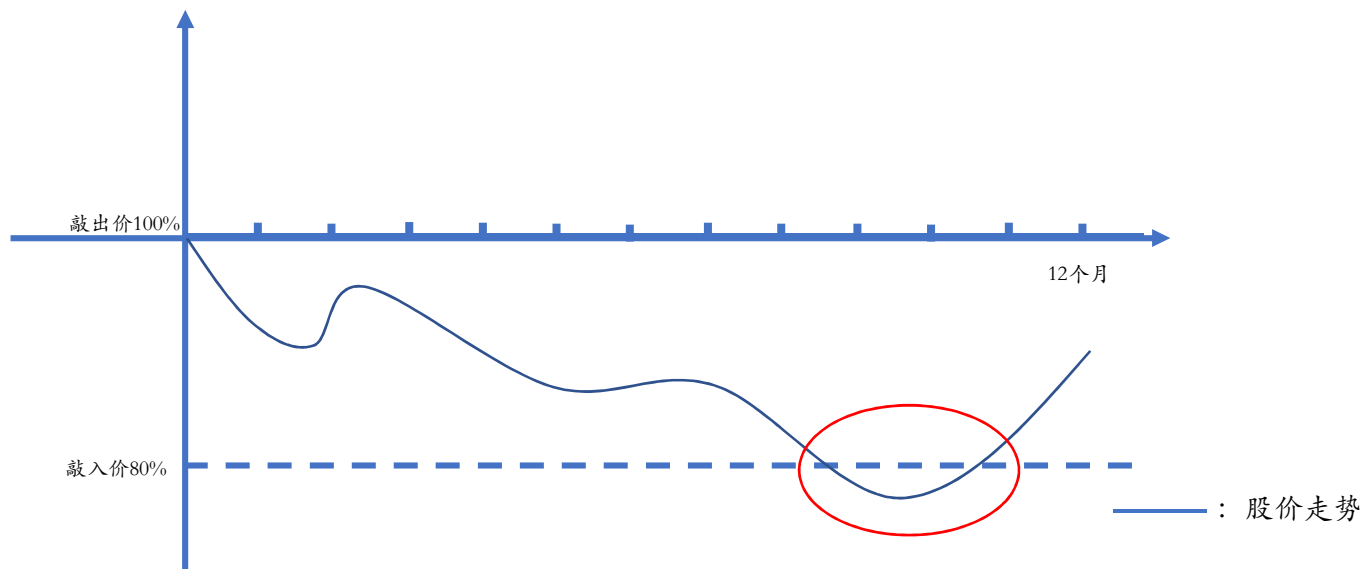
- ✓ 情景3：从未敲入敲出
- ✓ 若在任何一个月敲出观察日从未敲出，且任何一个交易挂钩标的收盘价格从未低于敲入价格，则收益凭证正常到期，到期日投资者拿回本金，同时获得15.8%的收益



大雪球情景分析四：

产品结构	期限	挂钩标的	敲出		敲入		或有收益率
			观察频率	敲出价格	观察频率	敲入价格	
雪球	12个月	中证500	每月	100%	每日	80%	15.8%

- ✓ 情景4：敲入未敲出，到期股价下跌
- ✓ 若在任何一个敲出观察日从未敲出，且标的股票收盘价格曾经低于敲入价格，且产品到期时标的收盘价格低于期初价格，则到期日投资者承担股价跌幅的损失



雪球结构与持有股票的区别（持有至到期）

产品结构	期限	挂钩标的	敲出		敲入		或有收益率
			观察频率	敲出价格	观察频率	敲入价格	
雪球	12个月	中证500	每月	100%	每日	80%	15.8%

股价表现	雪球结构	VS	持有或买入股票	
	下跌未超过20%	15.8%年化收益	优于	承担部分下跌损失，平仓
	震荡，基本无涨跌	15.8%年化收益	优于	无收益
	上涨 但是年化涨幅小于15.8%	15.8%年化收益	优于	股价上涨收益
	先跌幅未超过20% 再上涨	敲出 获得15.8%年化收益	优于	下跌止损平仓 反弹重新参与
	快速上涨 超过年化15.8%	提前敲出获得15.8%年化 收益	弱于	股价上涨收益
	(敲入) 先跌幅超过20% 且未能涨回期初价格	下跌损失（投资者易于 赌不会跌穿敲入价，疏 于风控，造成较大损失）	等于或弱 于	下跌损失（可能及时止损）
	(敲入) 先跌幅超过20% 再大幅反弹超过期初价格	敲出 获得15.8%	不确定	承担部分损失平仓 反弹时再加仓

雪球结构定制报价示例

报价有效期：2020.5.18-2020.5.22

结构	标的	期限	敲出价格	敲出价格每次调整幅度	敲出观察频率	敲出观察开始时间(第X个月末)	敲入价格	票息
雪球	中证500	12个月	100%	0%	每月	1	80%	15.8%
逐步调整雪球	中证500	12个月	100%至91%	1%	每月	3	80%	14.5%
逐步调整雪球	中证500	12个月	103%至94%	1%	每月	3	80%	14.8%
逐步调整雪球	中证500	12个月	100%至86.5%	1.5%	每月	3	80%	12.5%
逐步调整雪球	中证500	12个月	103%至89.5%	1.5%	每月	3	80%	14%
雪球	中证500	12个月	100%	0%	每月	3	70%	5.5%
逐步调整雪球	中证500	24个月	100%至91%	0.5%	每月	6	80%	15.5%
逐步调整雪球	中证500	24个月	103%至94%	0.5%	每月	6	80%	17.5%
雪球	中证500	24个月	100%	0%	每月	6	80%	18%
逐步调整雪球	中证500	24个月	100%至91%	0.5%	每月	6	70%	9.8%
逐步调整雪球	中证500	24个月	103%至94%	0.5%	每月	6	70%	9.6%
雪球	中证500	24个月	100%	0%	每月	6	70%	9.7%

申万宏源证券保留临时调整报价权。如遇市场价格大幅波动，以上报价信息可能做相应调整。

法律声明

法律声明

本报告仅供申万宏源证券有限公司的符合相关资质要求的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告部分内容是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。客户应当自主做出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享投资收益或分担投资损失，任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，属于非公开材料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。

非投资建议声明

本材料不构成证券监督管理机构、证券行业自律组织规定的证券研究报告。本材料所有内容均不作为或被视为投资或其他方面的建议，并非作为或被视为对收件人或其他任何人参与任何交易的建议。本材料并非作为或被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。本材料所载资料的来源及观点的出处皆被申万宏源证券认为可靠，但申万宏源证券不保证其准确性或完整性。除法律或规则规定必须承担的责任外，申万宏源证券不对因使用此材料而引致的损失负任何责任。本材料所指的证券或金融工具的价格、价值及收入可跌可升。以往的表现不应作为日后表现的显示及担保。本材料所载的资料、意见及推测反映申万宏源证券于最初发布此材料日期当日的判断，可在不发出通知的情形下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与申万宏源证券其它业务部门或单位所给出的意见不同或者相反，亦可在不同时期，发出与本材料所载意见、评估及预测不一致的材料。申万宏源证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本材料意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。申万宏源证券没有将此意见及建议向材料所有接收者进行更新的义务。

本材料不构成私人咨询建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。收件人应考虑本材料中的任何意见或建议是否符合其特定状况，并在全面了解交易规则、交易风险等各项事宜后，基于其自身判断或其认可的第三方专业投资意见针对是否参与交易本材料所涉的任何证券或金融工具独立地、审慎地投资决策，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。收件人不应单纯依靠此材料而取代个人的独立判断。对依据或者使用本材料所造成的一切后果，申万宏源证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

风险提示声明

收件人或任何其他人士自愿参与交易本材料所涉证券或其他金融工具，须在交易前详细阅读交易相关的各项材料，包括但不限于《业务协议》、《产品说明书》、《交易确认书》以及《风险揭示书》，充分了解并知悉交易的各项风险，包括但不限于交易风险、结算风险、法律风险、合规风险以及不可抗力等其他风险，并在必要时就上述风险寻求专业咨询。

申万宏源证券有限公司版权所有。保留一切权利。

A blue-toned world map with a dotted grid pattern serves as the background for the top half of the slide. The map is centered and shows the outlines of continents.

简单金融·成就梦想

期待与您合作