

挂钩两大指数的雪球产品存量约2000亿元

业界称集中敲入事件对市场直接影响有限

■本报记者 周尚伢 苏向泉

近期,中证500、中证1000等主要指数出现较大波动,引发资本市场对挂钩这两大指数的雪球产品的广泛关注,市场各方的关注点聚焦在:雪球产品敲入对投资者有何影响?对市场走势有何影响?其是否加剧了当前的市场波动?

对此,多位业界人士分析称,目前挂钩上述两大指数的雪球产品存量规模约2000亿元,近期集中敲入对期货市场的影响较为直接,但影响程度有限,对现货市场的直接影响更为有限。不过,集中敲入事件可能引发投资者情绪的不稳定,在一定程度上或将诱发卖出行为,间接对投资者的信心产生一定影响。此外,雪球产品的结构复杂、风险较高,投资者需注意投资风险。

雪球产品不是无风险产品

自2019年开始,雪球产品这种非保本型收益凭证受到越来越多投资者的关注,各类金融机构纷纷以不同角色参与其中,雪球产品在市场中的影响力也逐渐增强。

何为雪球产品?其本质是投资者向券商卖出带触发条件的看跌期权,只要标的不发生大幅下跌,持有该收益凭证的时间越长,投资者获得的票息收益越多,类似于滚雪球一样,只要地面不出现非常大的坑洼,雪球就会越滚越大。

“从挂钩标的看,目前的雪球产品大多挂钩中证500和中证1000指数,还有一部分挂钩行业指数、AH个股等。从存续时间看,市场中雪球产品合约存续期以1年期、2年期为主。从计算收益的规则看,雪球产品设定指定观察日,只有在观察日期间敲出敲入的条件才有效,并且敲出观察日一般为一个月一次,敲入观察日则较为频繁,通常每天计算。”中国银河研究院策略分析师、团队负责人杨超对《证券日报》记者表示。

杨超给记者举了个例子,假设投资者购买中证500相关的雪球产

品,约定1年期年化票息收益率为10%,若敲入值为80%,敲出值为105%。从产品损益规则看共有以下五种情形:一是,若中证500在敲入敲出区间内震荡,投资者获得约定收益10%。二是,若中证500在合约存续期出现涨超敲出价格的情况,则交易提前结束,投资者获得约定收益10%。三是,若中证500在存续期跌破敲入价格,在合约到期日指数与期初比获得正收益,且涨超敲出价格,则投资者获得约定收益10%。四是,若中证500在存续期跌破敲入价格,在合约到期日指数与期初比获得正收益,但未涨超敲出价格,则投资者只能拿回本金,无法获得收益。五是,若中证500在存续期跌破敲入价格,在合约到期日指数与期初比获得负收益,则投资者亏损(投资者亏损=投资本金*标的期末价格较期初价格跌幅*杠杆)。

从上述案例不难看出,雪球产品不是无风险产品,具有收益上有封顶、最大亏损为全部本金的特点,这要求投资者具有较高的专业水平和较强的风险承受能力。温和上涨或波动的市场环境有利于非保本雪球类业务的发展,投资者能获得较好收益,赚钱效应使得投资者大量涌入。但随着行情持续下跌,雪球类场外衍生品的高风险性逐渐显现,投资者亏损概率增加。

雪球产品整体风险可控

由于雪球产品的存量绝对规模不小,近期,随着市场波动加大,有不少声音将指数下跌指向雪球产品的敲入。

“本轮敲入的雪球产品的集中建仓时间位于2023年2月份至2023年4月份,与期初相比主要的敲入条件分别集中在4800点与5200点以下。以2024年1月22日收盘计算,市场的确进入了雪球集中敲入区间。”杨超告诉记者,不过,当前挂钩中证500与中证1000的雪球产品存量总规模约为2000亿元,相比总市值为75万亿元的A股市场,其影响有



当前挂钩中证500与中证1000的雪球产品存量总规模约为2000亿元,相比总市值为75万亿元的A股市场,其影响有限

王琳/制图

限。从市场交投情绪分析,敲入事件可能引发投资者情绪的不稳定,在一定程度上或将诱发卖出行为,对投资者的信心产生一定的影响。

中证机构间报价系统股份有限公司总经理李亚琳在接受媒体采访时也表示,目前雪球产品整体风险可控。近期,券商发生敲入的雪球产品规模占比约7%,远远小于2022年4月份的敲入规模,且敲入点位及产品到期日比较分散。

从对不同市场的影响来看,东证衍生品研究院金工分析师常海晴向《证券日报》记者表示:“敲入对期货的影响比较直接,但是影响程度有限。敲入后期期权做市商需要平掉一部分股指期货多头仓位,导致股指期货基差走低、贴水走阔,但是该部分影响有限,当前IC(中证500股指期货)、IM(中证1000股指期货)日成交额在1000亿元以上,雪球敲入带来的平多交易占比有限,另外股指期货持仓量上升,没有雪球对冲仓位的上证50、沪深300股指期货的贴水也大幅走阔,说明市场波动上升、投机情绪对股指期

货基差的影响也比较大,不只是雪球敲入的影响。”

“雪球敲入对现货市场的影响更为有限,例如,ETF(交易型开放式指数基金)在1月22日大部分溢价收盘、融券余额并未增长,说明期货贴水没有直接从资金层面传导至现货市场;目前雪球敲入更多地从舆论和市场情绪层面影响A股投资者。”常海晴向记者补充道。

人保资本股权投资原总裁、凯利资本总裁张令佳也向《证券日报》记者表示,雪球敲入对A股实质影响不大,雪球产品本质是期权,对应的主要是期货市场,对现货市场的直接影响非常有限。同时,目前雪球产品的存量产品并不大,而且是场外交易,影响场内现货的路径很曲折。

购买雪球产品并非与券商对赌

除市场影响之外,部分投资者对雪球产品的看法也引发市场讨论。

例如,有观点认为投资者购买雪球产品是在和券商对赌,但实际上却并非如此。对券商而言,判断挂钩标的的波动率是盈亏的关键,而不是标的价格走势,高抛低吸的对冲交易是开展雪球业务过程中获取收益的主要来源。这需要券商对挂钩标的的波动率进行判断,如果实际波动率高于雪球产品发行时定价的隐含波动率,券商就会赚钱,反之就会亏钱。

从券商机构对雪球产品的运作机制来看,一位华南地区券商分析人士对《证券日报》记者表示:“根据雪球产品的结构设计,券商为客户新开雪球期权合约后,会和持有部分指数字的期货多头进行对冲,而在雪球敲入后,则会减持部分期货多头头寸。”

由此可见,对券商而言,雪球产品集中敲入也可能引发券商行业竞争格局的变化。国泰君安非银金融首席分析师刘行瑞分析称,场外衍生品业务专业化能力更强的头部券商,其应对雪球敲入时,专业化优势将进一步凸显。

年内多家险企披露增资扩股方案 总增资额超110亿元

■本报记者 冷翠华 见习记者 杨寒斐

物产中大集团股份有限公司(以下简称“物产中大”)近日公告称,信泰人寿保险股份有限公司(以下简称“信泰人寿”)注册资本变更为102.04亿元的事项已获监管批准。根据物产中大此前披露的增资方案,信泰人寿的增资金额为93.74亿元。

事实上,信泰人寿增资是近期险企密集增资的一个缩影。从2024年初至今不到一个月的时间,就有信泰人寿、华泰人寿、三峡人寿、长江财险等多家险企披露获批增资或拟增资计划,总增资额已超110亿元。

增资股东多有国资背景

物产中大表示,公司拟与杭州城投资本集团有限公司(以下简称“城投资本”)、杭州萧山环境集团有限公司(以下简称“环境集团”)、杭州萧山钱江世纪城股权投资有限责任公司

(以下简称“钱江世纪城”)共同增资入股信泰人寿,增资不超过93.74亿元。其中,物产中大以自有资金增资不超过60.65亿元,认购信泰人寿发行的3367346939股股份,增资后持有信泰人寿的股权比例为33.00%,对信泰人寿不构成控制。

此外,城投资本、环境集团、钱江世纪城各增资约16.54亿元、10.29亿元和6.25亿元,持股比例分别为9%、5.6%和3.4%。

除信泰人寿外,近期,华泰人寿、三峡人寿、长江财险等险企均披露获批增资或拟增资计划。

1月2日,国家金融监督管理总局同意华泰人寿注册资本从36.325亿元增加至43.125亿元;1月5日,三峡人寿公告称,其收到监管批复,同意注册资本从10亿元增加至约15.37亿元;1月15日,长江财险公告称,公司2023年第5次临时股东大会审议通过了最新增资扩股方案。截至2023年12月29日,公司已收到湖北宏泰集团股份

有限公司(以下简称“湖北宏泰”)、长江产业投资集团有限公司(以下简称“长江产投”)缴纳的增资扩股款合计约9.89亿元,其中,新增实收资本9.87亿元,待监管批准后生效。

同时,上述险企进行增资的多数股东背景具有国资背景。

例如,三峡人寿的增资由股东重庆渝富资本运营集团有限公司(以下简称“渝富资本”)和重庆高科集团有限公司(以下简称“重庆高科”)共同完成。其中,渝富资本受重庆市国有资产监督管理委员会实际控制,重庆高科由重庆两江新区管理委员会实际控制。

此外,对长江财险进行增资扩股的湖北宏泰、长江产投,以及对信泰人寿进行增资扩股的物产中大、城投资本、环境集团、钱江世纪城等4家股东,均具有国资背景。

对于国资背景股东增资的影响,对外经济贸易大学保险学院教授王国军在接受《证券日报》记者采访时

表示,增资后,保险公司的“地方国企”性质进一步增强,从长期来看,保险公司经营有望更加稳定。

关注长期价值增长

近年来,受利率中枢下行、资本市场震荡的影响,险企投资端普遍承压。

普华永道中国金融行业管理咨询合伙人周瑾对《证券日报》记者分析称,保险行业规模的增长需要不断进行资本补充,近年来,保险公司内生资本补充能力降低;同时,保险业面对更为严格的资本规则,不少保险公司的偿付能力充足率出现下降,需要通过增资来补充资本。

同时,保险公司还需要通过增资来增强抵御风险的能力或者进行战略调整。南开大学金融发展研究院院长,田利辉告诉《证券日报》记者,多家险企提出增资计划也受到竞争压力和战略调整的影响。随着保险市场的竞争加剧,险企需要更多资本来抵御风险、

现同比增长;不良贷款率均较2022年末有不同幅度的下降。

基于此,券商机构及业内人士认为,银行股估值有望持续修复。

巨丰投顾高级投资顾问张丽洁对记者表示,当前市场环境下,货币政策和利率水平相对稳定,上市银行的净息差有望保持稳定。同时,上市银行也将通过优化资产结构和调整负债成本等方式来提高盈利能力。此外,上市银行也将加强不良资产的处置和风险控制,以提高资产质量。

“展望未来,财政政策发力、信贷结构优化、稳息差以及房地产和

提升服务和创新产品。此外,增加资本还可以支持险企推进公司战略,扩大市场份额或者进行业务转型。

获得增资并不能一劳永逸,保险公司还需确保高效合理使用增资资金,明晰公司投资策略,合理配置资产,提升业务品质,实现长期价值的增长。

周瑾认为,险企增资后需要更多关注资本的使用效率以及股东的回报水平,在战略方向和赛道选择上要符合股东预期,做好资本规划和业务计划,通过数字化手段实现降本增效,并加强精算定价和风险管理能力,提升业务品质,优化资产配置,转换发展模式,实现长期价值增长。

在田利辉看来,险企获得增资后,需确保高效合理使用增资资金,在经营上需要加强资本管理,强化风险管理,制定战略规划和明确投资策略。通过合理配置资产,提高公司的投资收益水平。

地方债务风险持续化解,将持续为银行的业务扩张和资产质量优化提供有力支撑。”中国银河证券研报称。东兴证券于1月26日发布的研报也表示,当前政策加大稳增长力度已较为明确,若政策效果逐步得到经济数据验证,银行板块估值修复空间较可期待。

“银行股估值修复可能受到经济复苏、政策环境、行业趋势、业绩表现和市场信心等多重因素影响,公司治理结构优化、经营业绩表现优异的银行股估值修复将会更加显著。”南开大学金融发展研究院院长田利辉表示。

另类投资不再“另类”

券商积极推进股权投资布局

■本报记者 周尚伢

另类投资是券商以自有资金进行对外投资获取收益的业务,在“投行+投资”的展业模式下,券商紧抓另类投资业务发展机遇,抢占细分市场份额。近日,世纪证券成为今年以来证券行业首家获批通过设立子公司从事另类投资业务的券商。

已具备另类投资资格的券商正积极布局多元化股权投资,在支持实体经济发展的同时,也进一步增强业务之间的联动效应。

年内首家获批 另类投资业务资格

1月26日,证监会官网显示,核准世纪证券通过设立子公司从事另类投资业务(限参与创业板、科创板项目跟投)。

证监会表示,世纪证券应当切实履行母公司的管控责任,加强对子公司的合规管理和风险控制,制定措施切实防范与子公司的利益冲突和利益输送风险,督促子公司稳健经营、依法展业。同时,公司应当依法完成子公司筹建工作,配备人员、系统、场所,筹建情况通过公司住所地证监局现场检查前,不得实际开展业务。

券商想要拿到另类投资资格绝非易事。同日,证监会也对金圆统一证券申请设立另类投资子公司事项提出反馈意见,共涉及五大问题,一是就公司拟分管另类投资子公司的高级管理人员是否符合相关规定的高管任职条件以及是否存在兼职行为进行说明。二是公司自营投资、证券保荐业务经验尚且有限,需要补充说明设立另类子公司从事《证券公司证券自营投资品种清单》所列品种以外的另类投资业务的可行性,以及公司是否有能力防范相关业务风险。三是相关安排未对投资决策委员会成员的产生范围作出限定。四是公司2023年证券公司分类评价结果较2022年度有所下滑,需要结合公司分类评价下滑具体原因,就公司是否满足相关规定进行论证。五是另类子公司拟从事新增业务的从业人员为10人,需要明确上述人员的专职、兼职情况。

截至2023年末,证券行业共有84家券商设立了另类投资子公司,还有部分券商未具备另类投资业务展业资格。2021年至今,共有9家中小及外资券商获准通过子公司从事另类投资业务。其中,中资券商包括世纪证券、万和证券、甬兴证券、中邮证券、国新证券,外资券商包括高盛(中国)、东亚前海证券、摩根士丹利证券(中国)、展星证券(中国)。

例如,中邮证券表示,另类投资子公司获批是中邮证券牌照布局的重要一环,为公司未来发力投行及其他相关业务奠定了坚实的基础,同时也为增厚公司业绩开拓了新的市场机遇。

增强业务联动效应 带动投行业务发展

注册制改革以来,券商的展业模式逐步向以“投资+投行”“保荐+跟投”等方向转变,通过自有资金进行股权投资,既能满足企业直接融资需求,支持实体经济发展,又能增强业务联动效应带动投行业务发展。

具体来看,券商另类投资子公司的经营业务以一级股权投资以及科创板跟投为主,一方面,券商可以通过对潜在投行项目前期的股权投资,在增加投行项目储备的同时,打造投行生态圈,从而提升客户黏性,助力获取更加多元化的业务机会。另一方面,券商可以通过另类投资子公司参与科创板企业等项目跟投,积极支持新经济发展。Wind资讯数据显示,科创板注册制试点以来,截至2023年末,券商另类投资公司科创板跟投规模约340亿元,通过科创板跟投等机制,行业以优质资产项目带动有效投资,为企业发展提供资金支持。

华创证券金融行业研究主管洪锦屏表示:“2019年科创板上市后,另类投资子公司进一步成为券商跟投科创板新股的平台,投资规模和业绩贡献均逐步提高。以2022年末总资产规模排名前五的券商另类投资平台(中信证券投资、国泰君安证裕、华泰创新投资、海通创新投资、中金浦成)为例,五家子公司过去几年资产规模增长较快,其中国泰君安证裕和华泰创新投资的总资产在2018年末分别为10.3亿元和5.7亿元,2022年末分别增长至53.5亿元和44.6亿元。”

另类投资子公司对券商的利润贡献度也在逐步提升,例如,2023年上半年,中信证券另类投资子公司中信证券投资实现净利润8.16亿元,同比增长199.92%,利润贡献为7.2%。在此基础上,2023年有4家券商在定增方案中新增了对另类投资业务的投入,拟投入金额均在10亿元左右。

毕马威调查报告显示,券商通过“投行+投资”联动,可以获取长期可观收益。全面注册制疏通投资退出环节,有望缩短券商私募股权或另类投资子公司参与项目投资的投资周期,提升业绩的确定性和收益率。同时,注册制下“保荐+跟投”制度赋予投行重资本属性,定价估值能力较强的券商将获取投资收益,提高资金运用效率。券商通过在一级市场与企业建立联系,将为投行业务与财富管理创造业务增量。

多家上市银行预计今年基本面维持稳健

■本报记者 熊悦

2024年以来,银行等分红稳健、股息率较高的板块愈吸引投资者关注。而由此,机构也积极开展对银行股的调研。梳理,机构调研的问题主要集中在上市银行的经营业务、竞争策略、净息差、信贷投放、资产质量等方面。不少银行在接受调研时表示,预计今年基本面将维持稳健。

其中,在资产质量方面,多家上市银行预计今年的资产质量将总体保持平稳。如月内四度接受机构调研的苏农银行在回答“如何展望今年的拨备水平?”时称,今年该行的拨备

水平将总体保持平稳,资产质量也将总体保持稳定。

同样颇受机构关注的苏州银行在接受调研时表示,预计该行今年的资产质量仍将继续保持平稳态势。此外,齐鲁银行、瑞丰银行等上市银行也对今年自身的资产质量给出相对稳健的预判。

与此同时,多家银行提到,今年净息差压力仍存。不过,中国银河证券研报称,全面降准、结构性降息释放流动性,提振市场信心,同时进一步降低银行负债端成本,呵护银行息差,提升其服务实体经济的能力。

部分银行也采取多举措缓释净

息差压力。如厦门银行提到,除提升存贷款定价能力外,重点调优方向将更聚焦于存贷款结构调整。其中资资产端,特别提及做大普惠和消费信贷业务,同时以普惠小微、绿色金融、科技创新等为信贷投放重点领域;负债端,则提到控制高成本存款的总量和价格,逐步减少定期存款,提升活期存款占比等。

值得一提的是,近期杭州银行、招商银行、长沙银行、齐鲁银行、中信银行等5家上市银行已经披露2023年业绩快报,其经营业绩及资产状况也释放出积极信号。总体而言,2023年5家上市银行的归母净利润均实