

透视理财产品敲出机制 含权产品能否顺势而起

7月17日,兴银理财丰利兴动多策略封闭式112号增强型固收类理财产品提前终止。中国证券报记者查阅该产品说明书后发现,这款产品挂钩中证1000指数,设置敲出机制,所投金融衍生品为看涨自动敲出期权,受益于近期股市走强,触发敲出条件,导致理财产品提前终止。

记者调研发现,今年以来,低波资产筑底、挂钩相关指数、内嵌期权结构的“固收+”银行理财产品发行升温。同时,一些具有上述特征的结构性银行理财产品也因触发敲出条件提前终止,亦即“收益达标即止盈”,涉及多家理财公司多款挂钩中证1000指数的产品。

业内人士表示,在低利率环境下,作为银行理财“压舱石”的固收类资产收益率承压,票息收益缩水,价差收益难寻,推动银行理财加速“破茧蝶变”。理财公司进一步向多资产、多策略要收益,发展含权类产品,增强收益弹性。同时,这一“顺势而为”需要面对投研能力与风控体系、负债端风险收益偏好的考验。理财公司还需锻造回撤控制能力,做好及时止盈、止损,才能让含权产品真正顺势而起。

● 本报记者 薛瑾

视觉中国图片 制图/王力

提前终止的理财产品

Wind数据显示,6月下旬以来,中证1000等指数表现强势。受益于股市走强,部分挂钩A股股指的银行理财产品提前止盈。7月以来,兴银理财、工银理财、宁银理财等理财公司旗下多款挂钩中证1000等股指的封闭式银行理财产品因触发敲出条件而提前终止。

7月15日,兴银理财发布丰利兴动多策略封闭式112号增强型固收类理财产品提前终止的公告,提前终止日为7月17日。记者发现,这款产品所投金融衍生品为看涨自动敲出期权,挂钩标的为中证1000指数。

“本理财产品所投资的金融衍生品设置敲出机制,一旦触发敲出事件,则由于衍生品交易提前终止,本产品可能提前终止。”产品说明书对上述文字进行了重点展示。根据产品说明书,发生敲出事件后,产品业绩比较基准达到4%以上;而理财产品存续期内金融衍生品交易确认书项下未发生敲出事件,业绩比较基准仅为0.01%—0.25%。发生敲出事件与

未发生敲出事件预期收益率相差悬殊。

据记者了解,“丰利”系列为兴银理财多资产多策略理财产品,包括多个细分策略,其中“兴动”为挂钩股指或其他标的的结构性产品。7月以来,冠以“丰利兴动”之名的理财产品已有多款因触发敲出条件提前终止。除了兴银理财,近期工银理财、宁银理财等理财公司挂钩中证1000等股指的结构性产品也提前终止。

除了挂钩股指的产品,近日还有挂钩其他资产产品类的结构性银行理财产品触发敲出、达到止盈条件提前终止。例如,光大理财阳光青春跃乐享29期(黄金自动触发策略)投资的黄金衍生品6月24日发生敲出事件,6月27日提前到期。

“这类结构性理财产品,大多是R2—R3风险偏低等级的‘固收+’产品,或者说是含权产品。”一家理财公司人士告诉记者,用固收类产品筑底,守住本金和基础收益,再以小仓位捕捉权益、商品等市场机会,以求增厚收益。

有理财公司人士透露,内嵌期权的结构性理财产品,用固收产品的一部分潜在收益作为期权费投资期权,参与权益市场投资,有望实现收益增强。这类产品的一大优势便是,买入

期权仅承担有限市场风险,当市场与预期方向相反时,并不会承担额外亏损,仅损失期权费。在“理财+期权”模式下,到期收益率由标的走势和产品结构共同决定,相对普通理财产品更为专业、复杂。

解构理财产品中的期权敲出

“结构性理财产品的核心机制是资金分层配置。大部分资金(通常90%)投资于债券、存款等无风险资产,以获取稳定收益,小部分资金用于购买期权,通常期权费用能被这些无风险收益所覆盖。这样既实现了本金保护,又能让投资者享受到挂钩标的价格上涨收益。”浙商期货研究中心副经理王文科对记者表示。

王文科透露,含敲出条款的期权比普通期权便宜,为产品设计提供了较大空间。“当挂钩标的价格上行时,一旦触及敲出条件,产品立即锁定较高收益率,这使得此类产品的收益率往往高于同风险等级的传统理财产品;当标的价格下行时,虽然会损失权利金,但由于占比较小,大部分资金可获得无风险收益,有这个做托底,投资者本金能得到有效保护。”王文科说。

中粮祈德丰(北京)商贸有限公司高级经

理徐竟然也对记者表示,在内嵌期权的结构性理财产品中,期权的核心功能是提供收益增强的可能性。产品通过固定收益与期权的组合,平衡风险与收益。“敲出指当挂钩标的在特定观察日超过预设的敲出价位时,产品可能提前终止并实现约定年化收益率。以挂钩股指的产品为例,入场点位和敲出线的距离,划定了风险与收益的大致边界。如果入场时,股指点位距离敲出线较近,市场小幅上涨就可能触发敲出条件,交易者或能较快锁定收益,但收益空间相对有限。”

“嵌入的期权虽然理论上能提升产品的收益潜力,但实际效果往往取决于市场走势。交易者需要仔细阅读产品条款,重点关注挂钩标的特性和期权的收益触发条件,只有当自身预期与这些要素匹配时,才更有可能通过期权实现收益。”徐竟然补充道。

五矿期货投研高级经理李立勤告诉记者,敲出的意思就是“触及失效”,当标的价格触及敲出价格,则期权失效,敲出条款在理财产品中的功能,就是提前止盈或止损。

“举个例子,某理财产品挂钩中证500指数,期限6个月,当时市价5500点,执行价5800点,敲出价为6000点。若期间指数涨至6000点(触及敲出价),则期权敲出,投资者获得约定收益率(如4%);若指数始终未触及敲出价,到期时根据指数是否高于执行价(5800点)决定收益率(如指数≥5800点则获得6%,否则获得2%)。”李立勤解释称。

在李立勤看来,敲出机制缩短了投资者对理财产品的持仓时间,可无需持有到期,提前取得收益,但由于提前终止后无法享受后续上涨,也限制了投资者获得最高收益率。

含权理财能否借势崛起

在政策与市场的双轮驱动下,挂钩股指等标的的银行理财产品今年以来迎来较快增长。在部分银行理财产品提前终止的同时,理财公司对中证1000指数等相关产品的布局也在持续加码。

例如,7月2日工银理财发布的“鑫悦中证1000看涨鲨鱼鳍策略固定收益类封闭式理财产品”销售文件显示,该产品投资标的为看涨鲨鱼鳍结构期权。这类结构性产品挂钩指数表

现,结合期权设计,通常设定目标水平触发收益条件。

从配置策略来看,普益标准认为,通过配置挂钩特定指数的期权间接投资指数的结构性产品,是指数型银行理财产品的主要类别之一。该类产品多挂钩于中证1000等宽基指数、自研的全球配置型指数和特色主题指数,是当前指数型银行理财产品的主流投资方式。

在利率多轮调降后,作为银行理财“压舱石”的固收类资产收益率同步承压,票息收益缩水,价差收益难寻。低利率环境推动理财公司等资管机构加速“蝶变”。记者调研了解到,理财公司进一步向多资产、多策略要收益,适度提升权益等资产的配比,大力发展含权类产品,以增强收益弹性。

“从以固收投资为主到适度增配权益类资产的转化是循序渐进的,而多资产策略正是这一转型过程的关键载体。”兴银理财创新业务部总经理叶予璋认为,“固收+期权”策略可以使投资者在限定风险敞口的前提下参与权益市场投资,同时还能防止黑天鹅、灰犀牛事件对银行理财产品净值产生重大影响。

“我们以坚持打造‘以绝对收益目标为主、相对收益目标为辅’的含权产品体系作为战略目标,重视产品的回撤控制能力,研发波动控制策略,满足客户在不同市场情景下的多元化理财需求。”招银理财相关负责人表示,将持续丰富含权产品策略,探索创新权益理财产品。

在业内人士看来,基于银行理财投资者风险偏好较低、绝对收益要求较高等特点,理财公司在探索含权产品甚至权益理财产品时,需精进投研、风控能力;同时,提高市场波动下回撤控制能力,包括在资产估值达到高位时及时止盈,以及投资逻辑生变时及时止损。

“银行理财投资者以稳健型为主,对净值波动容忍度低,含权产品净值波动较大、销售难度大,资金端短期化与权益投资长期性矛盾突出。在投研能力与风控体系上,理财公司存在一些短板。相比公募基金,理财公司在择时、回撤控制、分散投资、风险控制等方面仍需积累经验。”信银理财相关负责人表示,从实操层面看,政策鼓励支持并引导长期资金入市,但理财资金入市节奏更多受到负债端影响。

业内人士认为,理财公司还需做好相关领域的投资者教育和投资者陪伴,帮助投资者了解含权产品特征,做好适当性管理,平衡好收益弹性与风险控制,提升含权产品市场接纳度。

信银理财建议,在购买含权理财产品时,投资者需要明确自身风险承受能力,选择与自身风险承受能力相匹配的理财产品;重点查看产品说明书中权益资产比例、投资范围及具体策略,判断是否符合自己的投资目标和风险偏好。

险资调研图谱：高股息与科技成长成关注重点

● 本报记者 陈露

今年以来,险资密集调研上市公司,为中长期投资蓄力。Wind数据显示,截至7月16日,险资(包括保险公司和保险资管公司)今年以来合计调研A股上市公司超9800次,涉及超1400家公司,高股息和科技成长板块是其关注的重点。

业内人士表示,在当前市场环境下,险资关注高股息资产以期获取长期稳定收益,匹配负债端需求。同时,在发展新质生产力的背景下,险资聚焦科技成长板块,以期提升收益弹性。

险资调研超9800次

Wind数据显示,截至7月16日,今年以来共有超190家险资机构对超1400家A股上市公司进行了9800余次调研。

从险资调研频率来看,泰康资产参与调研次数最多,今年已调研上市公司近600次,合计涉及近430只个股。华泰资产调研上市公司的次数超过400次,合计涉及超330只个股。此外,大家资产、人保资产、新华资产等险资机构的调研次数也均超过300次。

高股息和科技成长板块是险资调研的重点。电子、医药生物、机械设备、计算机等行业上市公司获得险资调研次数较多。最受险资关注的个股是机械设备行业的汇川技术,其今年以来获得超80家(次)险资调研。汇川技术主要为

今年以来险资调研次数较多的A股上市公司				
证券代码	证券简称	所属申万行业	险资调研次数	今年以来涨幅(%)
300124.SZ	汇川技术	机械设备	86	10.84
002475.SZ	立讯精密	电子	54	-8.59
688777.SH	中控技术	机械设备	46	-4.40
002273.SZ	水晶光电	电子	44	-10.39
002463.SZ	沪电股份	电子	41	25.36
002987.SZ	京北方	计算机	37	122.47
002916.SZ	深南电路	电子	36	30.29
300394.SZ	天孚通信	通信	36	39.02
300308.SZ	中际旭创	通信	35	38.81
300674.SZ	宇信科技	计算机	34	51.63

数据来源/Wind;截至7月16日 制表/陈露

设备/产线/工厂自动化提供变频器、伺服系统、PLC/HMI/CNC、工业机器人、高性能电机、精密机械、气动元件、传感器、工业视觉等产品及解决方案。

此外,立讯精密、中控技术、水晶光电、沪电股份等个股也获得险资扎堆调研。宁波银行、江苏银行、渝农商行、杭州银行等区域性上市银行同样是险资调研的重点对象。

在调研过程中,险资较为关注上市公司主营业务发展。例如,在调研汇川技术时,险资关注该公司的电梯业务未来发展、精密机械类产品的积累及产能布局、国际业务进展等。汇川技

术表示,目前,公司海外业务占比较小,将持续提升海外业务占比。

为何青睐这两类板块

业内人士认为,险资频频调研A股上市公司,与险资正在积极寻找投资机会紧密关联。

对于险资重点关注的高股息标的,北京排列网保险代理有限公司总经理杨帆认为,高股息通常意味着相对可靠的现金流回报,这与险资负债端对稳定收益和长久期匹配的需求相契合。而对于险资重点关注的科技成长板块,杨帆

表示,这与在固收资产收益率下行背景下,其寻求业绩突破、提升整体投资组合收益弹性的目标有关。科技成长板块未来发展潜力大,符合险资在风险可控前提下,适度增配权益类资产以提升长期收益率的策略。

机构调研通常被看作投资的风向标。记者注意到,除了调研之外,不少险资已付诸行动,在持续加仓高股息蓝筹股的同时,布局科技成长板块优质标的。

以举牌为例,中国保险行业协会网站信息显示,今年以来,险资已举牌19次,被举牌的上市公司大多属于银行、环保、交通运输、公用事业等行业,估值低、股息率高、分红稳定的特征较为明显。

多家保险机构投资负责人表示,公司重点关注科技创新等领域投资机会,以期获得超额收益。中国人寿投资管理中心总经理肖凤群认为,发展新质生产力是以科技创新推动产业升级、以产业升级构筑国际竞争新优势的战略选择。科技创新研发投入大、周期长、风险高,需要有长期稳定的耐心资本提供支持。同时,在经济新旧动能转换期,受国家政策扶持,发展前景广阔、成长潜力巨大的新质生产力和新经济细分领域,将成为险资获取成长性收益的重要来源。

配置有望多元化

近日,财政部印发《关于引导保险资金长期稳健投资 进一步加强国有商业保险公司长

周期考核的通知》,对国有保险公司投资考核进行优化,进一步打开险资这类中长期资金入市的空间。业内人士表示,在当前低利率环境下,险资加大权益类资产配置的必要性增强,高股息资产与科技成长板块有望成为险资持续关注方向。

中信建投非银首席分析师赵然表示,《通知》提出的一系列长周期考核举措有助于提升保险资金对资本市场短期波动的容忍度,有望增强投资行为稳定性,并将进一步推动险资入市进程,推动权益市场向好,增厚险企业绩,预计险资配置方向将随着其对波动容忍度的提升而更加多元化。

赵然认为,一方面,红利板块可贡献股息收入并有助于在低利率环境下保持净投资收益率相对稳定,还可通过按FVOCI(以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产)模式计量以避免股价波动对利润的冲击,有助于稳定利润表现。另一方面,随着险资对短期市场波动容忍度的提升,险资对估值水平较低、具有长期基本面支撑的非红利板块的配置意愿有望进一步提升。

杨帆表示,展望未来,险资除了延续对高股息板块的关注外,科技成长板块,特别是与国家战略相关的硬科技、具备全球竞争力的龙头企业,以及符合可持续发展理念的绿色产业,都可能是险资未来重点布局的方向。同时,与经济转型和产业升级相关的新兴领域,也可能获得更多险资关注。