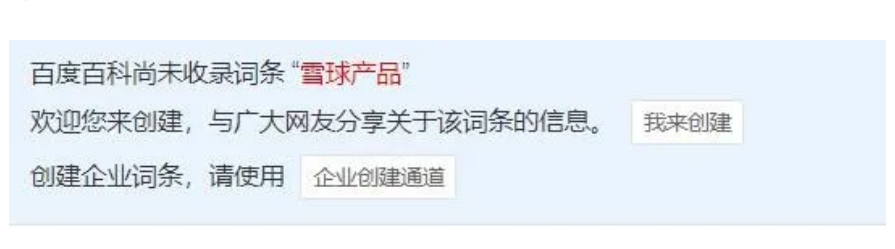
最近市场上有一款叫“雪球”的产品很是火热，说实在的，小编对这个新兴产品并不熟悉。于是就想着要补补课，看了网上的许多文章与视频之后，小编决定尝试自己组织语言把它写出来，写得不好的地方请各位看官轻拍啊！

01 什么是雪球产品

股神巴菲特有一句名言:“人生就像滚雪球,最重要的事是发现湿雪和长长的山坡。谁都希望自己的财富像滚雪球一样越滚越大，就像长辈给后辈起名字一样,总是寄托着美好的愿望，市场上就有这么一款寓意特别美好的产品叫做-----雪球产品 (雪球型自动敲入敲出式券商收益凭证)。

按照惯例，这时候我们是要搬出百度百科的解释的，小编发现百度百科居然没有收录：



百度百科尚未收录词条 “雪球产品”

欢迎您来创建，与广大网友分享关于该词条的信息。 我来创建

创建企业词条，请使用 企业创建通道

那我们只能用前人的智慧啦：

雪球产品是投资者卖出券商发行的挂钩某个标的物的带触发条件的看跌期权收益凭证，根据标的市场表现，投资者获得约定收益或承担标的下跌的损失。

解释很长很拗口，我们来捋捋：

首先，我们得知雪球产品的发行人是券商。

其次，是挂钩某个标的物的看跌期权，即是衍生产品应该属于高风险产品，而不是传言中的保本产品。

再者，带触发条件的看跌期权，这种看跌期权添加了上下(敲出价、敲入价)两个障碍价格作为触发条件，因此也叫做奇异期权。

继续，收益凭证，指证券公司以自身信用发行的，约定本金和收益的偿付与特定标的相关联的有价证券。

最后，根据标的市场表现，投资者获得约定收益或承担标的下跌的损失，说明雪球产品的投资者收益随着标的物的表现而相应变化，并且可能存在损失本金的风险。

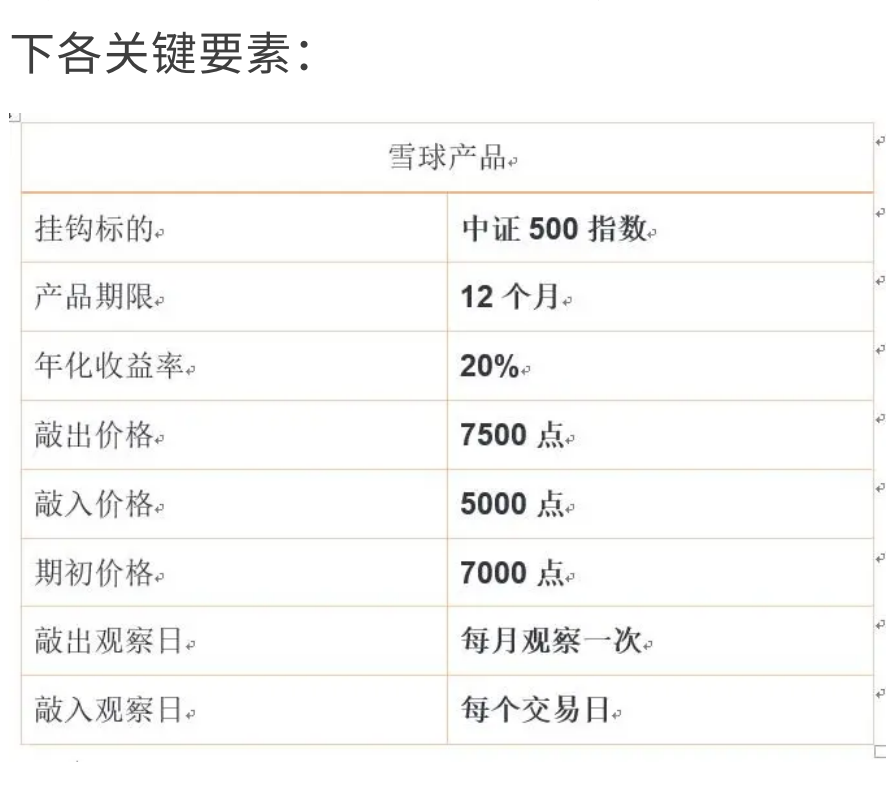
总结一下：对于买家(投资者)来说是卖出了一个看跌期权，对标的物的看法是不会跌破指定价格(敲入价)，最大的收益就是约定的年化收益率，最大的损失是到期日标的物的价格与敲入价之间的差价，是一个盈利封顶，亏损可能没底的高风险产品，是一款给高净值客户配置的私募投资产品，起购金额通常是100万人民币。

俗话说买的没有卖的精，对于卖家来说(券商)，它不仅仅把注意力放在标的物的涨跌上，更多是要靠波段来挣钱的，券商使用的交易原理是通过期权对冲理论做高抛低吸，券商更多赚取的是在标的波动中高抛低吸带来的期权费的定价差。假如券商在低买高卖的波段交易中最终获得25%的收益，投资者卖出的期权费为20%，那么中间的5%就是券商的获利。

简单理解：券商看好某个标的，于是买入，但是又想对冲掉标的物下跌的风险，就拉上雪球产品投资者，允诺一个有限制条件的到期收益率，如果标的物真的涨了，券商赚的是标的物上涨的收益与给投资者收益之间的差价，如果标的物下跌，投资者承担了所有风险，哪怕是震荡市，只要波动够大，券商也可以通过现货加看跌期权收益对冲来持续赚钱。除非标的物长期在一个小范围内不涨不跌这种小概率事件，否则，只要产品模型设计的周全，券商基本都是能赚钱的。

02 雪球产品的关键要素

我们通过一款最常见的雪球产品来了解一下各关键要素：



雪球产品	
挂钩标的	中证 500 指数
产品期限	12 个月
年化收益率	20%
敲出价格	7500 点
敲入价格	5000 点
期初价格	7000 点
敲出观察日	每月观察一次
敲入观察日	每个交易日

我们一个个看：

(1) 挂钩标的：中证500指数

其样本空间内股票是由全部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，总市值排名靠前的500只股票组成，综合反映中国A股市场中一批中小市值公司的股票价格表现。

目前市场上常见的挂钩标的物就是中证500指数，为什么是中证500指数不是常见的大蓝筹沪深300指数呢?

因为通常情况下，其他条款设定相同，挂钩标的波动率越高的雪球产品，其年化收益率也更高。中证500指数由中小市值公司的股票组成在波动率比沪深300指数和上证50指数的波动率自然要大，而券商设计这款产品主要是靠波动率来赚钱的，因此中证500指数是目前市场上最常见的雪球产品挂钩标的。

(2）产品年限：12个月

产品期限决定了投资者的资金锁定期，只要没有发生敲出情况，合同继续有效，一旦发生敲出情况，合同终止。

(3）年化收益率20%

这个年化收益率是在整个产品年限内，既没有发生敲入情况也没有发生敲出情况下持有到期后可以得到的年化收益率。

如果产品年限内发生了敲入或者敲出情况，则根据不同的情形会有不同的结果，我们后面对照例子再讲。

(4)敲出敲入价格、期初价格

敲出价格和敲入价格是投资者和证券公司约定的一个价格，这两个价格就是前面讲的触发条件的障碍价格。

期初观察日的价格决定了雪球产品挂钩标的的期初价格。普通雪球产品常见设定敲出价格为期初价格*100%或期初价格*103%，常见敲入价格为期初价格*80%、期初价格*70%等。

不知道您有没有注意到，为什么敲出价格设置的幅度这么小，敲入价格设置的幅度又这么大，其实就是因为敲出对投资人有利，敲入对投资人不利。从本质上讲，雪球产品是个投资者卖出一个看跌期权，而券商因为持有对应标的，为了对冲下跌的风险而买入看跌期权，标的物越涨，券商越能赚钱但是要按敲出时投资者的持有期分钱，敲出价设的越高，越不容易敲出，投资者持有期越长，越有可能要按票面的高息支付相应利息，对券商不利，所以敲出价格要缩窄。

敲入价格为什么要设置那么大幅度呢？同理，标的物价格下跌，券商持有标的物账面可能出现浮亏，但是因为券商卖出雪球产品相当于买入看跌期权，这部分下跌风险是由投资者共同承担的，敲入价格看似与期初价格相隔甚远，安全垫很厚。但加上标的物本身波动较大及观察日的因素。敲入事件的发生还是很可能的。

(5）敲出敲入观察日

观察日即为观察挂钩标的价格与敲出价格和敲入价格相对比的日子。在观察日标的价格高出敲出价格即为敲出事件，标的价格低于敲入价格即为敲入事件。

我们通过上图的表格可以看出来，敲出的观察日是每月一次的频率(有些雪球产品前三个月是不设敲出观察日)，敲入观察日是每个交易日，频率是每日一次。

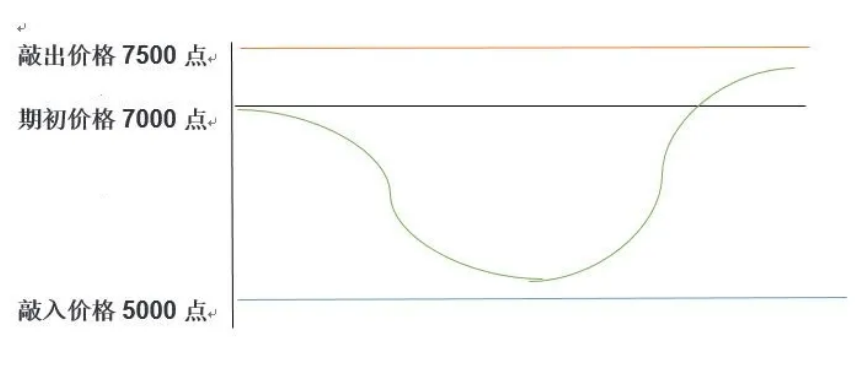
为什么敲出的观察日是一个月一次？敲入的观察日是每个交易日每天一次呢？原因也很简单。因为敲出对券商不利啊！敲出事件发生后合同结束，券商要支付对应持有期的利息。不利的事情当然要把次数降低啦，而敲入事件是有利于券商的，一旦发生敲入，站在券商角度可以获得敲入价格和期初价格的差价，即便之后再敲出，券商也只需支付本金而无需支付利息，所以有利的事情，每天都要算！

雪球产品中因敲出价格仅为期初价格的103%，看起来敲出事件容易触发，但是因为观察频次少，概率降低，而敲入价格看起来是期初价格的70%，有30%的安全垫，但因为是每日观察，一旦触及则失去收益。这种平衡使得敲入敲出事件的几率趋于平衡。

03 雪球产品可能发生的几种情形

前面已经把雪球产品的简介和要素都说完了，我们通过上面表格的例子来了解一下，买入雪球产品后可能出现的几种情形：

01 未触发敲入敲出事件



即在观察期内，中证500指数一直在5000点到7500点之间波动，最低没有跌破5000点，最高没有超过7500点，注意，这里是要在观察期内！

举个极端的例子，比如每月1号是敲出观察期，如果中证500指数在2号向上突破了7500点并且从2号一直到31号都在7500点之上，但是下个月的1号(即下一个敲出观察日)又回落到7499点(7500点以下),都不算敲出事件。

同理，在整个观察期内(对于敲入事件来说，就是整个产品期限内)，也没有发生中证指数跌破5000点的情况。

那恭喜投资人产品期限结束后(注意：不可以中途赎回的)，可以获得与证券公司约定的20%年化收益率。

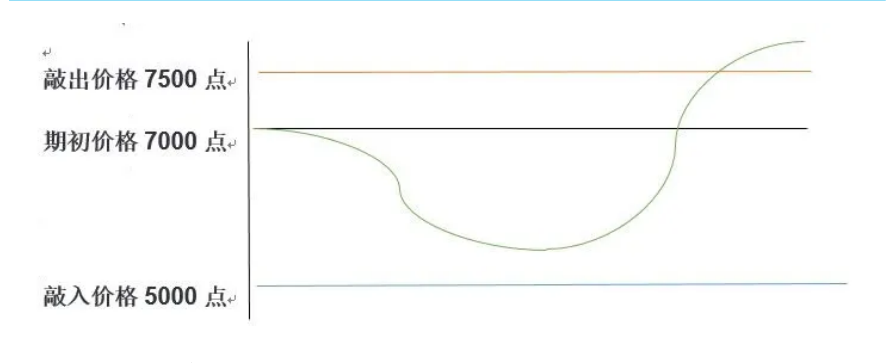
即：100万(初始投资)+100万*20%(到期收益) = 120万

这是投资人最理想的状态。那么券商亏了吗?

我们前文提到，雪球产品中券商主要是靠波动率赚钱的，在未触发敲入敲出事件的情况下，由于波动率低不利于券商做高抛低吸的波段交易，因此券商可能小赚亦或亏钱。

这种情形是对投资人最有利，对券商最不利的情形。

02 没有发生敲入事件，发生敲出事件



即在观察期内，中证500指数没有跌破5000点，但在每月一次的敲出观察期中曾经涨超过7500点，比如：在第三个月敲出观察期达到7501点，则合同结束。

投资者可以获得约定年化20%的收益率，但是请注意是年化，产品只持有了3个月就结束了，所以只能获得3个月的利息。

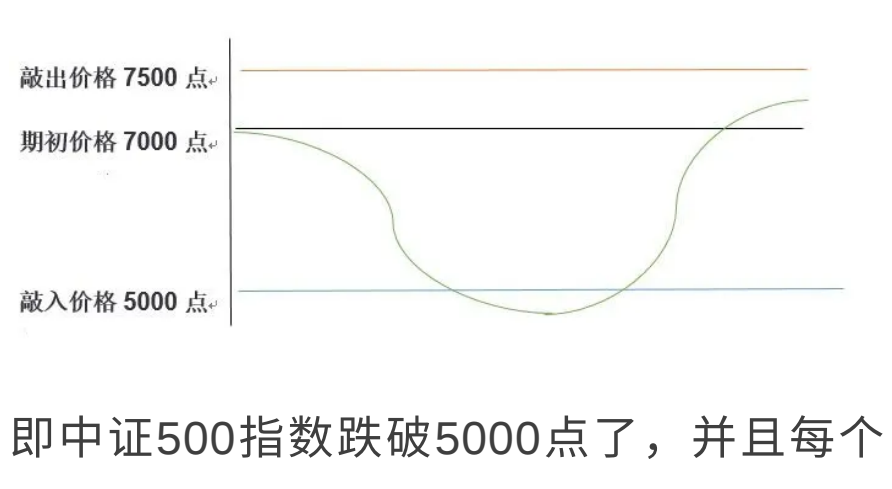
投资者获得：100万+100万*20%*3/12=105万

对于投资者来说，是冲着年化收益率高而选择雪球产品的，产品过早敲出，只获得了一小段时间的高利息，投资者提早拿回了本息，还要再去寻找新的投资方向。

对于券商，它本身是持有中证500指数的，指数上涨，它赚的更多。

这种情形属于券商大赚，投资人小赚。

03 发生敲入事件，但没发生敲出事件，最后观察日价格在期初价格以上敲出价格以下



即中证500指数跌破5000点了，并且每个敲出观察日均在7500点以下，最后到合约的最后一个交易日(也即最后一个敲入观察日)指数又回到期初价格7000以上，比如：投资者买入雪球产品后马上中证500指数就跌到4999点，跌破了敲入价格，然后一直徘徊，最后一个交易日12月31日，大奇迹日，指数回到7001点，这个7001点高于期初价格7000点低于敲出价格7500点。这时候投资者获得：100万本金，收益率0%

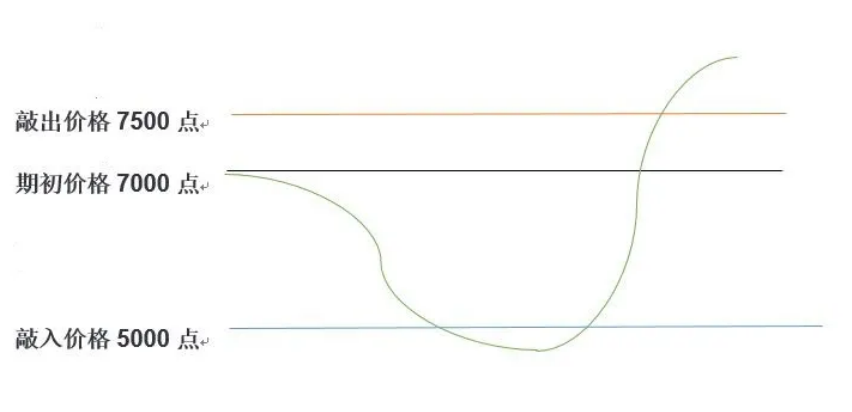
因为最后价格在敲入价格以上所以本金完好无损，但没有超过敲出价格，所以没有收益。

对于投资人来说，虽然没有本金的损失，但是投资人付出了时间成本浪费了机会成本，也是另一种损失。

对于券商来说，从期初价格7000点开始买买买，一路跌一路买到4999点，最后价格回到7001点，波动够大，赚到了差价，即使在7000点的时候全仓，最后不也回到7001点了嘛！又不用支付给投资者利息，至少还赚了1点。

这种情形对券商是有赚的，对投资人本金保住了，时间损失了。

04 先发生敲入事件，最后又发生敲出事件



比如中证500指数第一个交易日就跌破5000点了，但是别慌，还有时间，最后在第九个月的敲出观察日中，破土而出，达到7501点即高于敲出价7500点，则合同提前结束。投资人获得本金加九个月的利息。

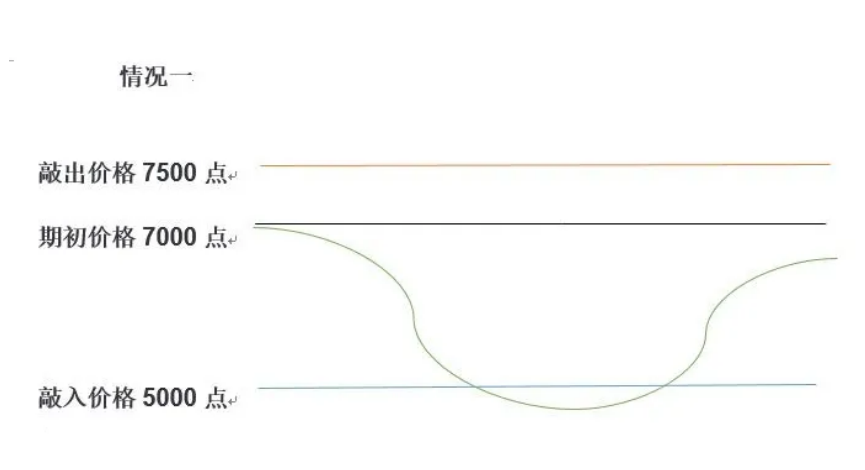
即：100万 + 100万*20%*9/12=115万

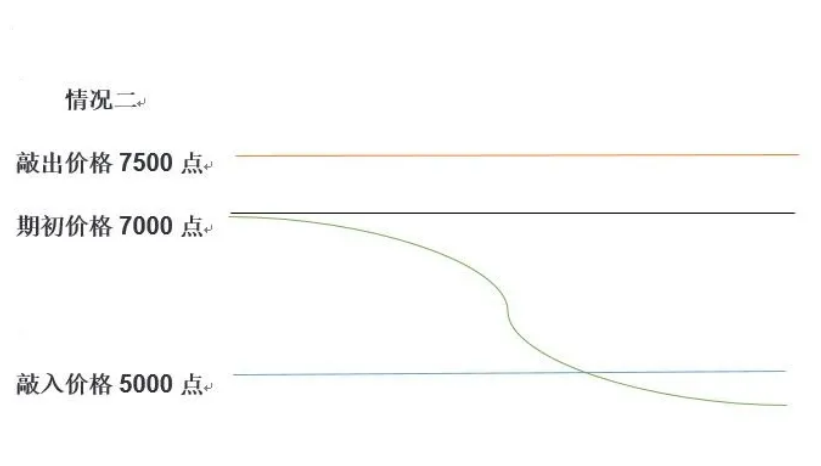
所以，我们看到即使发生了敲入事件，也不是一定就会损失本金，只要后面能够发生敲出事件，还是可以拿回本金及对应持有期的利息的。

对于券商来说，大幅度下跌引发敲入，后面又敲出，波动剧烈，低买高卖，收益不菲。

这种情形，对于投资人和券商是双赢的局面。

05 发生敲入事件，但没发生敲出事件，最后观察日价格在期初价格 / 敲入价格以下





即中证500指数跌破5000点了，并且每个敲出观察日均在7500点以下，最后到合约的最后一个交易日(也即最后一个敲入观察日)分两种情况：

一、指数最后是6999点(即期初价格7000以下敲入价格5000点以上)

投资者亏损金额=(到期价格 – 期初价格) / 期初价格*100万

即：(6999 – 7000)/7000*100万=-143元

投资者损失143元，还可以拿走99万多。

二、指数最后是4999点(即敲入价格5000点以下)

投资者亏损金额=(到期价格 – 期初价格) / 期初价格*100万

即(4999–7000)/7000*100万=-285,857元

投资者亏损28万多，最后只能拿走不到72万。

我们可以看出这种情况下投资者损失的比例为标的物最终的价格和期初价格的下跌幅度。对于券商来说，单边下跌的熊市，指数从期初价格7000点跌到4999点，这中间的风险是投资人承受了。券商还是可以靠7000点到4999点的波段赚钱。这种情形，对投资人是最不利的，对券商是小赚。

综上，我们基本讲完了一个最基础的雪球产品可能出现的5种情形，大家可以看出来只有第5种投资者是会面临亏损本金的风险，其余4种最多也就是浪费了时间。估计就是这个原因，雪球产品才这么火爆吧！

04 温馨提示

但小编依然要提醒您：

一、千万不能将雪球产品理解为固定收益产品，更不能认为是“只赚不赔”。雪球产品是会面临损失本金的风险的。

二、雪球产品并不是投资人和券商的对赌，不是零和游戏，是在市场波动中共同寻找赚钱机会，设计产品的出发点也是希望达到共赢。

三、对于投资者来说，雪球产品最适合在震荡市或者温和下跌的市场环境，指数保持小幅震荡，不敲入不敲出，投资者持有到期，拿到约定的收益率。

最后总结一下，雪球产品是一款非保本浮动收益的高风险产品，投资者一定要先了解及学习雪球产品的知识，才能成为一名理性的投资者。我们下期再见！

▼ 一般声明

本文件由国元证券经纪（香港）有限公司（简称"国元证券经纪（香港）"）编制，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本文件中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文件中的信息均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息并未考虑到获取本文件人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本文件中的信息进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本文件所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。