

财金视角

上市公司要学好套期保值这门必修课

张敏

套期保值,正成为越来越多上市公司的“标配配置”。

今年以来,上市公司发布套期保值业务公告的数量持续攀升。据不完全统计,仅4月份以来,就有60余家上市公司发布相关公告,从企业类型来看,主要涉及有色金属及贵金属企业、化工及新材料企业,以及海外收入占比较高或持续增长“出海”型企业。

所谓套期保值,即在期货市场买进或卖出与现货数量相等但交易方向相反的商品期货,以期在未来某一时间通过卖出或买进期货合约而补偿因现货市场价格不利变化带来的损失。

这股热潮背后,是全球经济不确定性加剧与产业格局深刻变迁的双重驱动。一方面,受地缘政治、货币政策及产业供需等多重因素影响,大宗商品价格波动幅度显著上升,给制造业企业的成本控制带来了前所未有的挑战。另一方面,越来越多上市公司加速“出海”,海外收入占比提高,外汇风险敞口持续扩大,需要通过外汇衍生品锁定汇率成本,规避汇兑损失。

不过需要注意的是,套期保值是一把“双刃剑”,用好了是“安全堤”,用不好则可能成为吞噬利润的“黑洞”。如何学好套期保值这门课,已成为摆在上市公司面前的一道必答题。笔者认为,

上市公司可从以下三方面入手,做好内控管理和风险防范。

第一,严守套期保值的原则,杜绝投机。套期保值的核心逻辑是锁定成本或收益,而非博取单边盈利。沪深交易所明确,不鼓励上市公司从事以投机为目的的期货和衍生品交易。

上市公司做相关决策时,必须坚守套期保值的风险对冲定位,不能以套期保值名义开展投机交易。这也意味着,上市公司从事套期保值业务的期货和衍生品品种,应当仅限于与公司生产经营相关的产品、原材料和外汇等,且原则上应当控制期货和衍生品在种类、规模及期限上与需管理的风险敞口相匹配。背离这一原则,套期保值就很容易沦为“豪赌”。

第二,健全内控机制,构建全流程风控体系。

上市公司要设置科学的决策、执行和风险监控机制,强化内部审计与合规审查,防止因操作不当引发新的风险。此外,上市公司应当制定切实可行的应急处理预案,以及时应对交易过程中可能发生的重大突发事件。针对各类期货和衍生品或者不同交易对手,上市公司还要设定适当的止损限额(或者亏损预警线),明确

止损处理业务流程并严格执行。

加强专业人才的培养与储备同样关键。衍生品风险管理高度专业化,企业需要培养既懂现货经营,又通金融理论,兼具风控经验的复合型人才,并持续提升团队对市场、工具及会计准则的理解深度与实操水平,这是增强企业抵御风险能力的重要保障。

第三,强化信息披露,让投资者“看得清、信得过”。

信息披露是套期保值业务的重要一环,是判断企业是否“越界”、效果是否达标的重要窗口。在实际操作中,部分公司存在信息披露不完整的问题,仅公布期货端的盈亏,却隐瞒现货端因价格变化产生的盈亏,导致投资者误判企业经营状况——看似期货端“巨亏”或“巨赚”,实则期货与现货盈亏相互抵消,企业整体损益并未出现大幅波动。这种只报一半的做法,既误导了市场,也暴露出企业自身在风险管理和信息披露上的短板。

监管部门对此有明确要求:上市公司开展以套期保值为目的的期货和衍生品交易,在披露定期报告时,可以同时结合被套期项目情况对套期保值效果进行全面披露。

此外,当出现大额亏损时,上市公司还应

重新评估套期关系的有效性,并详细说明原因及应对措施。只有透明、完整的信息披露,才能消除市场误解,维护资本市场的公信力,也让投资者真正认识到企业开展套期保值的价值。

从可选项到必选项,套期保值已成为上市公司穿越市场周期、实现稳健经营的重要工具。这门必修课,考验的是上市公司的战略定力、专业素养和制度执行力。唯有坚守套期保值的初心,聚焦主业,健全内控,透明披露,套期保值才能真正发挥“安全堤”作用,助力上市公司行稳致远,推动资本市场高质量发展。



CPO板块「光」速狂飙背后的逻辑

苏诗钰

今年以来,A股CPO(共封装光学)板块持续上演“光”速行情。截至4月10日,板块年内涨幅达47.37%,龙头股中际旭创、新易盛、天孚通信近一年股价平均涨幅超8倍,成为市场中亮眼的主线之一。

CPO是一种新型的光电集成技术。简单来说,就是把光模块和交换芯片“打包”封装在一起。笔者认为,CPO板块的强势表现绝非偶然,这既是AI时代硬件转型的必然,也是资本市场对优质科技资产的理性选择。那么,这波行情背后的逻辑是什么?

其一,AI算力爆发倒逼硬件架构转型,CPO成为必选项。谈论CPO的崛起,绕不开AI大模型的爆发式增长。如今,AI大模型迭代速度越来越快,对算力的需求呈指数级增长,传统光通信架构早已跟不上算力升级的步伐。CPO技术的出现,正是为了解决这一难题。

简单来说,传统可插拔光模块就像“分开办公”的两个部门,受制于功耗、传输速率等问题,已经逐步跟不上节奏。而CPO技术相当于把两个部门“搬到同一间办公室”,将光模块和交换芯片共封装,大幅缩短信号传输距离,从根源上解决了损耗、延迟、功耗三大痛点。

从产业实践来看,AI巨头的算力竞赛,直接点燃了CPO需求。全球头部云厂商、AI企业纷纷加码CPO布局,例如,英伟达GTC大会发布算力基建新方案,市场预期2026年1.6T光模块采购量将从700万只上调至2000万只,足以说明CPO在AI基础设施中的核心地位。在算力需求指数级增长的背景下,CPO已成为AI基础设施的“必选项”而非“可选项”。

其二,国内产业链成熟叠加海外订单落地,行业从概念期进入业绩兑现期。CPO行情的核心支撑,在于产业链从技术突破走向产能释放,海外大额订单持续落地,行业进入“业绩兑现”的高速增长期。经过多年技术积累,国内CPO产业链已形成明显的行业优势,从上游核心零部件到下游系统集成,形成了完整的产业生态。中际旭创、新易盛等龙头企业,在核心环节占据领先地位,凭借过硬的技术实力,成为全球头部AI企业的核心供应商,订单储备充足。

业绩是最好的证明。例如,从中际旭创2025年年报来看,报告期内,公司实现营业收入382.40亿元,同比增长60.25%;实现营业利润135.97亿元,同比增加124.74%。业绩增长具备极强确定性。

其三,契合新质生产力主线,估值共振有底气。CPO板块的持续走强,更在于其精准契合新质生产力发展主线,进而形成产业趋势、政策支持、资金共识的三重共振。

发展新质生产力是推动高质量发展的内在要求和重要着力点,而CPO作为AI算力基础设施升级的必然之选,正是培育新质生产力的重要抓手。去年年底召开的中央经济工作会议和今年的《政府工作报告》都明确提出,“推动科技创新和产业创新深度融合”。CPO技术的突破,不仅能支撑AI算力升级,更能带动光芯片、先进封装等高端制造环节迭代升级,助力我国从制造大国向制造强国跨越。

在资本市场上,CPO早已成为AI主线的核心锚点,各类资金持续涌入,形成了强烈的资金共识。

整体而言,CPO板块的“光”速狂飙,是技术革命、产业升级与国家战略同频共振的必然结果。其不仅见证了中国科技企业从跟随到引领的跨越,更折射出新质生产力培育过程中硬科技产业的成长路径。长期来看,随着AI算力需求持续爆发、国内产业链优势地位强化、政策持续支持,CPO行业将不断走向成熟。

超500家企业候场 港股IPO市场何以持续火热

毛艺融

香港IPO市场延续去年强势表现。香港特区政府财政司司长陈茂波近日表示,来港上市企业愈来愈多属于新兴产业,包括人工智能、半导体、机器人、自动驾驶、生物科技等。目前轮候来港上市的应用案已超过500宗。

赴港上市何如此火爆?在笔者看来,这背后有着政策红利、企业“出海”需求、全球资金战略重新配置等多重因素的作用。

首先,港交所系列改革拓宽IPO入口,吸引更多优质企业蜂拥而至。

港交所近年持续推行上市制度改革,大幅降低上市门槛。今年3月份,港交所刊发《上市机制竞争力检讨咨询文件》,拟降低不同公司的上市门槛,将保密提交的范围扩大到所有上市申请者,将所有符合要求的生物科技及特科技公司(即使不按18A或18C章上市)自动视为“创新产业公司”。这些措施让更多科技企业接连涌向港交所。

进一步看,当前排队企业中,超100家按照

第18A生物科技专章、第18C特专科技专章申请。可以说,正是得益于港交所上市机制改革的推进,越来越多企业开始考虑赴港上市。

其次,“出海”需求推动更多企业赴港上市,把握港股融资窗口锚定全球化布局。

当前,大批内地企业正持续推进国际化,企业“出海”迈向品牌构建、生态布局与全球营运的新阶段。不少具有融资需求和“出海”扩张意愿的企业愿意借助香港市场进行筹融资,在香港设立国际业务总部、研发中心、供应链管理中心等,扩展业务、提升综合竞争力。

此外,香港市场流动性显著改善。数据显示,今年3月份,港股日均成交额超过3000亿港元,较去年同期增加逾8%。Wind资讯数据显示,截至4月12日,年内有15家A股公司登陆港股,这些“A+H”企业IPO募资额

占港股IPO总额的逾60%,其中,牧原食品股份有限公司、东鹏饮料(集团)股份有限公司等明星企业港股IPO募资额均超百亿港元。进一步看,当前排队企业中,大量内地A股龙头企业选择“先A后H”模式。

再次,更多国际投资者涌入,优质企业凭借行业竞争力进一步打开国际市场。

Wind资讯数据显示,截至4月12日,今年港股共上市39只新股,其中有35只新股吸引了合计344家基石投资者,累计投资规模约457亿港元。在中国资产配置价值日益凸显的背景下,近两年,国际长线资金格外珍惜参与港股优质IPO项目的机会,以基石投资者身份加入。

长远来看,港股不仅能为企业提供募集资金的平台,也能助力企业布局全球、建立并扩张业务版图。排队是机会也是筛选,更多优质企业应该把握上市机遇,以更好的姿态走向国际舞台。



4月10日,沪深北三大证券交易所同步发布交易规则修订征求意见稿,核心推出两大关键举措:盘后固定价格交易拟覆盖全部A股与交易型开放式基金;主板风险警示(ST/*ST)股票价格涨跌幅限制比例拟由5%调整为10%。

上述两项规则的修订,背后有着清晰的市场逻辑与现实需求。往前回溯,盘后固定价格交易作为科创板的配套创新机制,自2019年7月份随科创板开市正式落地,2020年8月份延伸至创业板,经过多年实践检验,运行平稳且成效显著。

这一机制以当日收盘价为成交价格,按时间优先原则撮合成交,既有效补充了盘中连续交易的不足,减少了大额交易对盘中价格的冲击,也满足了投资者以确定性价格成交的需求。此次将其推广至全部A股与交易型开放式基金,意味着这一交易机制从“试点”走向“标配”,既是对市场多元化交易需求的积极回应,更是推动交易规则持续完善的重要一步。

而主板风险警示股票5%的涨跌幅限制,自1998年风险警示制度诞生以来稳定运行,其初衷是抑制过度投机、保护中小投资者利益。但随着资本市场不断发展,这一规则的局限性逐渐凸显:5%的窄幅波动易导致价格扭曲,形成连续“一字涨停”走势,不仅降低了定价效率,还会使板块流动性下降,甚至会被部分资金利用进行套利炒作,反而背离了风险警示的本质。

事实上,科创板、创业板的风险警示股票早已实行20%涨跌幅限制,此次修订拟将主板风险警示股票涨跌幅限制调整至10%,既是实现板块间规则协同的必然要求,也让风险警示回归“提示风险而非限制交易”的核心定位,让价格能更及时、准确地反映公司基本面变化。

进一步深入剖析此次规则修订,笔者认为,其核心逻辑始终围绕市场化、便利化、统一化三大方向。

从市场化层面来看,风险警示股票涨跌幅限制放宽至10%,打破了原有价格滞后、投机炒作的僵局,让利好利空信息能更快传导至股价,推动股价向合理价值回归,实现“优胜劣汰”的市场生态;盘后固定价格交易的全面覆盖,则完善了价格形成机制,平抑尾盘波动,提升收盘价的权威性,让市场价格更精准地反映股票内在价值,进一步提升资本市场定价效率。

从便利化角度而言,对于养老金、保险资金、公募基金等体量较大的机构投资者而言,盘中大额交易容易引发价格异动、增加交易成本,而盘后固定价格交易可有效规避价格冲击;同时,交易时间延长至15:30,也为更多非专业投资者提供了更便捷的交易窗口,提升了市场参与度。此外,规则统一也降低了机构跨板块、跨品种配置的成本,提升资金运作效率,增强市场韧性与活力。

而统一化则是完善资本市场基础制度的关键举措。经过多年发展,A股已形成多板块错位发展的格局,此次修订拟将盘后固定价格交易覆盖至全市场,统一主板风险警示股票涨跌幅限制规则,有利于推动构建沪深北一体化、股票与ETF协同的交易体系。这不仅让投资者无需因板块差异调整交易策略,也让机构资金跨板块流动更顺畅,提高了市场整体协同性,为资本市场高质量发展筑牢制度基础。

资本市场的健康发展,离不开基础制度的持续完善。此次沪深北三大证券交易所同步修订交易规则,既是立足当下解决市场现实问题、优化交易生态的务实之举,也是着眼长远完善制度体系的战略布局。随着征求意见的推进与后续落地实施,这些制度优化的红利将逐步释放,推动A股定价效率进一步提升、资金结构持续优化、市场运行更加稳健。

锚定三大方向 A股交易规则优化升级

田鹏