

保护投资者权益 部分理财产品提前终止

近段时间以来，包括农银理财、信银理财、中原银行在内的多家机构均有理财产品提前终止运作。对于产品提前终止的原因，部分机构在公告中提及“后续市场不可控因素较强”“避免因管理规模下降造成投资损失”等因素。

业内人士认为，随着净值化转型逐步推进，理财产品提前终止的情况可能还会出现。建议机构进一步提高自身投研能力，合理布局产品类型和投资方向。

●本报记者 欧阳剑环

多只产品提前终止

近期多家机构接连发布公告称提前终止旗下理财产品。

8月5日，信银理财发布信银理财智慧象固收增强FOF一年定开15号理财产品提前终止公告。公告称，经审慎评估，该公司决定于2022年8月9日提前终止本理财产品，同时关闭2022年8月9日的申购和赎回交易。根据产品说明书，该产品为固收类产品，业绩比较基准为5.4%，于2021年8月9日开始运作，首个赎回开放日是2022年8月9日。

在此之前，信银理财已于7月提前终止了智慧象固收增强FOF一年定开11号理财产品、12号理财产品、9号理财产品，以及固盈象固收稳健半年定开1号理财产品等。

顺应市场环境变化

对于理财产品提前终止的原因，多家机构在公告中提及了依据市场环境变化，保护投资者权益。

信银理财称，经审慎评估理财产品目前投资情况，管理人认为提前终止产品比维持产品运作更有利保护产品持有人的权益。

农银理财则表示，因预计后续市场不可控因素较强，产品净值可能会产生较大波动，提前终止理财产品是为更好地提供产品服务，保障投资者权益。

此外，日照银行在理财产品提前终止公告中提到，避免因管理规模下降造成投资损失。

刘银平认为，理财产品提前终止现象会一直存在，在一些特殊时期提前终止产品数量会增多。不过从整体来看，提前终止的理财产品占比较低，不会成为普遍现象。银行及理财公司应谨慎选择投资标的，还应设置合理的业绩比较基准，尤其是尽量避免设置难以达到的业绩比较基准。

“随着净值化转型的逐步推进，产品提前终止的情况可能还会出现。”普益标准研究员霍怡静认为，产品的净值随市场行情波动，投资者理解净值型产品收益风险共担的本质。

7月18日，农银理财发布公告称，计划于8月24日提前终止“农银同心·两年开放”价值精选第1期人民币理财产品（新客新资金专享）。在调整之前，该产品计划到期日为2030年8月26日。对于该产品的后续安排，农银理财表示，将按照产品说明书约定在产品提前终止日后2个工作日内将理财产品本金及收益（如有）划转至投资者原账户。中国理财网信息显示，该产品起始日期为2020年8月26日，累计净值为1.073。

除此之外，还有多家银行提前终止理财产品运作。例如，8月以来，中原银行发布公告称拟提前终止11款理财产品，日照银行拟提前终止部分理财产品。



各类型银行净值型产品数量分布

机构类型	总机构家数	发行产品家数	存续产品数量	净值型产品数量	净值型产品占比(%)
政策性银行	3	0	0	0	28.04
国有商业银行	6	6	1109	311	75.14
股份制商业银行	12	12	1814	1363	81.38
民营银行	19	0	0	0	96.52
外资银行	41	16	1257	1023	86.21
城市商业银行	125	113	10893	10514	96.21
农村商业银行	1597	177	9322	8969	100.00
其他银行	2324	1	27	27	100.00

视觉中国图片 数据来源/Wind

需求显著增加 套期保值受上市公司青睐

●本报记者 李莉

今年以来大宗商品市场大幅波动，相关上市公司面临的经营风险上升，开展套期保值业务以对冲风险的需求显著增加。据中国证券报记者不完全统计，今年以来，截至8月10日，A股已有465家上市公司发布套期保值业务相关公告，龙头企业参与套保的广度和深度持续增加。

业内人士表示，套期保值对企业规避市场价格波动风险、稳定经营的作用愈发重要。不过，在评价套保效果时，不能单方面考核现货市场或期货市场的盈亏，而是要期现结合综合评价。

龙头企业深度参与

Wind数据显示，今年以来A股已有465家上市公司发布了970份关于商品期货套期保值业务的相关公告。据记者不完全统计，涉及拟参与期货交易的资金合计已超3000亿元。

在465家涉足套期保值的上市公司中，多

数在公告中披露了具体的拟保额。其中，宁德时代、赣锋锂业、阳光电源等行业龙头拟参与金额都超过100亿元。而华友钴业、欣旺达、格力集团等多家龙头企业拟参与额度也均超过50亿元。从商品期货品种看，企业参与铜、铝、钢材等金属期货品种套保居多；从行业分布看，电子、基础化工、电力设备、机械设备等行业的企业数量比较多。

企业运用套保管理风险成效如何？深圳证券交易所副总经理李鸣钟近日表示：“目前深圳证券交易所上市公司中，四分之一的公司海外营业收入占比超过20%，这些公司受大宗商品价格、汇率波动等因素影响较大。近十年来，深市共有约500家公司开展过套期保值业务，那些连续规范开展套期保值业务的公司，平均收益水平高于同行。”

另据国际掉期与衍生工具协会数据显示，世界500强企业中的上市公司有94%使用衍生工具。郑州商品交易所副总经理王晓明不久前表示，为更好提升抗风险能力，目前越来越多的上市公司开始利用期货衍生品管理生产经营。

套期保值对企业规避市场价格波动风险、稳定经营的作用毋庸置疑。金龙鱼近日发布的半年报显示，二季度公司实现利润总额24.1亿元，较一季度上升266.1%；归属于上市公司股东的净利润为18.6亿元，较一季度上升1526.0%。金龙鱼将利润上涨因素归功于衍生工具的运用。公司称，2022年6月中下旬开始，公司主要原材料大豆及棕榈油等大宗商品的价格从高位回落，衍生金融工具实现了收益，因而二季度利润环比好转。

但近期也有企业发布套保巨亏的公告。永茂泰7月发布公告称，由于金属期货价格出现大幅波动，公司及子公司所买入套期保值的铝、铜、镍期货价格呈下跌趋势。自2022年1月1日起至6月30日下午收盘，公司及子公司期货账户累计亏损4039.74万元。

业内人士告诉记者，套保大赚或套保巨亏是误读。中州期货铁矿石研究员粟茸琳表示：“套期后的资产敞口价值变动与套期工具敞口价值变动在相同会计期间同向相反，合并后的损益无限接近于抵销。因此，套期保值业务的最终会计结果可能出现对零值的微幅正负偏离，但不会出现大幅盈利或亏损。因此，上市公司公告披露套保巨亏的，如果确实没有投机，那就是没有用套期会计方法进行财务处理。”

国内一家上市公司相关人员表示，套期保值过程中，期货端盈亏容易被投资者关注。“多数公司套保很难完全覆盖被套期项目，因此财务处理时往往不能将期货头寸完全覆盖现货头寸。有些公司甚至为了简捷方便，直接将期货盈亏计入投资损益，虽然最终从企业经营利润角度看实现了对冲，但会计处理上存在缺陷，容易被误读。”他说。

深交所“财务视角看行业”投教专栏 有色金属是什么样的行业

●海通证券研究所 陈晓航

有色金属行业对普通投资者来说既熟悉又陌生，熟悉是因为有色金属中，如黄金、白银等贵金属是人们经常接触的饰品，铜、铝、锡等也是大宗商品不可或缺的原材料；陌生是因为有色金属作为一种原材料而非终端消费品，部分投资者对于有色金属的生产过程、定价模式、价格变动原因等都不太熟悉。本篇，我们将通过介绍有色金属行业基本情况、行业特点、行业关注点等，带您了解有色金属行业。

大部分金属是有色金属

有色金属包括贵金属、基本金属、小金属等，除了铁、锰、铬以外，其他的金属大部分都是有色金属。有色金属行业是勘探、开采、冶炼、生产出国民经济建设所需要的上游大宗原材料的行业。

有色产业链涉及矿山的勘探、开采、冶炼加工，以及下游相关产品销售，与金属矿产关联的科研、建设、贸易和金融等业务。一般来说，可以将有色金属企业分为上游矿山企业和下游冶炼加工企业。在实际中，虽然很多上游矿山企业也会兼有冶炼和贸易业务，但一般占比较小，自产矿业务仍然是企业利润的主要来源。

有色金属行业的特征也十分突出。

第一，有色金属行业是一个周期性行业，也就是说行业会周期性地经历繁荣、衰退、复苏等阶段，行业景气度与全球宏观经济息息相关。

第二，行业重点分析全球供需关系。对有色金属行业而言，金属价格是最关键的因素之一，一般在行业研究中会根据全球供给和需求的变化分析行业趋势，辅助判断金属价格。

第三，具有一定金融属性。贵金属作为信用货币的天然对冲商品，与全球货币政策周期息息相关，其他金属作为大宗商品，也受全球流动性影响。

分为矿山企业和下游加工企业

如上文介绍，有色行业公司主要分为矿山企业和下游加工企业两种。

对矿山企业而言，其周期性较强，和金属价格的关系也更强。在研究中，一般可以关注矿山企业的采选产能、矿石品位（含金属量）、剥采比、矿山地理位置、交通运输、资源税等。由于这些要素会在一段时间内保持基本稳定，因此可视为短时间內矿山产出金属的成本不变，基于此前提，金属价格的变动对于矿山企业毛利影响较大，而这也是有色金属企业利润以及股价弹性较大的原因。在行业处于下行周期时，成本管控能力是企业能否尽可能维持盈亏平衡的主要影响因素；等到行业进入上行周期时，金属价格上涨，价格增加的部分就是公司吨产品增加的毛利，企业当期的利润增速将十分可观。

对下游加工企业而言，大多通过购买冶炼出来的金属产品（如电解铜等）进行下游加工，制造出加工产品（如铜棒、铜板带、铜箔等）并对外出售。这类公司盈利模式主要为收取加工费，业绩主要受宏观经济及下游行业的需求影响，金属价格的变动也会影响公司毛利率，但不具备太多的参考价值，加工费的增减才是决定公司盈利的首要因素。需要特别指出的是，金属高端深加工领域有较强的技术壁垒，目前国内公司在高端产品方面还存在很大的市场空间。因此，对于有色金属加工企业，我们需要关注其下游细分行业市场空间，企业所处的发展阶段，企业的技术实力与技术突破，加工费是否有提升潜力等等。

有色金属行业伴随人类文明经过多年发展，是一个较为成熟的传统行业。未来，随着大数据、云计算、移动互联网等科技进步催生智能采矿新业态，以及行业在新能源、新材料等领域不断拓展新的应用，都将给有色金属行业发展带来新的机遇。

（免责声明：本文仅为投资者教育之目的而发布，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。深圳证券交易所力求本文所涉信息准确可靠，但并不对其准确性、完整性和及时性做出任何保证，对因使用本文引发的损失不承担责任。）

美股投资逻辑陷入两难

●本报记者 张枕河

从传统投资逻辑看，经济数据向好有利于提升投资者信心，从而提振股指表现。然而，当前美股投资却陷入“两难”境地。由于通胀居高不下，部分经济数据向好反而增加了美联储政策紧缩的预期，流动性收紧将打压美股投资者信心。

近日，摩根士丹利、高盛等多家国际机构纷纷警示美股投资风险。8月9日，美股三大股指全线收跌。受此影响，8月10日，日经225指数、韩国综合指数、恒生指数等亚太区股指纷纷下跌。

流动性趋紧

业内人士认为，随着美联储政策趋紧，企业盈利前景、经济复苏前景均面临压力，美股市场波动性或加大。

摩根大通分析师费罗利预计，美联储在9

月可能加息75个基点，而之前预期为50个基点。他认为，尽管目前部分经济数据会缓解市场对美国经济衰退的担忧，但同时也会加剧对美联储需要施行更多紧缩措施的预期，因此未免美股市场流动性面临考验。

摩根士丹利策略师威尔逊表示，近年来美股持续的涨势可能已经结束。虽然通胀已经见顶，而且回落速度可能会快于市场目前的预期，但对美股而言不是好兆头，因为这将降低经营杠杆，并令公司利润承压。

景顺首席全球市场策略师Kristina Hooper表示，美国就业市场的前景并不理想，在高通胀的背景下，消费者无疑承受了切实的痛苦。正如美联储主席鲍威尔最近所承认的，实际上，美联储的货币紧缩大部分尚未体现到经济数据中。因此，就业报告及其他数据出现更多放缓迹象只是时间问题。尽管有这些疲软因素，且美国国内生产总值连续两个季度收

缩，但鉴于部分强劲的经济数据，美联储可能在9月加息75个基点。

机构低配美股

在此背景下，国际机构对于美股观望情绪升温，部分机构采取低配策略。

瑞士百达资产管理首席策略师卢伯乐（Luca Paolini）表示，从全球看，该机构继续减持股票，等待经济动能趋于稳定，或确认出现比预期更明显的通胀减缓，才会考虑上调评级。而分地区看，该机构继续减持美国及欧洲股票。到目前为止，美国和欧洲股市经历了低迷的2022年上半年，对这两个市场而言，投资前景似乎仍不是十分光明。高盛策略师考斯汀表示，鉴于巨大的成本压力，预计美股公司利润率将在明年出现下降。他预计，明年美国各个行业都将萎缩，以材

料、能源和医疗保健行业最为显著。

瑞银表示，基于16.8倍的动态市盈率，将2022年底标普500指数的目标点位下调至4150点。现阶段股票隐含风险溢价与2008年金融危机后期的平均值持平，并显著高于历史长期平均值。行业配置方面，瑞银建议均衡配置周期股和防御股，并建议低配必需消费品、超配医疗保健板块。

瑞银表示，考虑到美国经济衰退的风险已明显上升，复盘了过去100年间美国的17次经济衰退，并依照GDP的降幅是否超过3个百分点为界，将其分为10次浅衰退和7次深衰退。美股在浅衰退发生之前的8个月开始下跌，且下跌持续至衰退发生后4个月，期间标普500指数平均跌幅为11%。如果发生深衰退，美股在衰退发生前3个月才出现下跌，但下跌会延续到衰退发生后9个月左右，期间标普500指数平均跌幅达到34%。



视觉中国图片