

# 银行系浮出水面 券商系雄心勃勃 期货江湖混战 谁具“终极大佬”相

□本报记者 王蛟

随着金融改革大幕拉开,鲜活的金融主体或如猛虎下山,或似小鹿惊惶张望。

有这样一类机构,他们不差钱,不差优质客户,还坐拥无数房产和柜台,他们是传说中的“富爸爸”——银行,是综合金融服务体系的头号主角。

据中国证券报记者了解,继券商系开启了收购期货公司的第一波浪潮后,银行也加快了对期货经纪业的渗透。虽然银行直接收购期货公司尚未放闸,但曲线收购、间接控股早不乏案例。

在业内人士看来,商业银行庞大的客户群体,雄厚的资金实力和便捷的技术支持,这些都是期货公司梦寐以求的。而在风险对冲、套期保值、资产管理、自营业务投资平台的扩展等方面,银行对期货业务亦有迫切的需求。

如果像银行这样的猛虎下山,期货市场将发生哪些变化?银行来做经纪,我们就啥都不用做了。”期货行业悲观者如是想。而乐观者认为,银行参与期货的体制障碍长时间内难以打破,这将限制其种种优势的发挥,进而难以撼动期货业的格局。

然而,若银行获准大规模介入期货业务,期货业将迎来新一轮的发展提速和大洗牌,最终券商系期货公司、银行系期货公司和实力非常强的传统系期货公司或“三足鼎立”。



CFP图片

## 曲线试水:银行系期货公司加速现身

“银行兼并期货的浪潮来了。”永安期货副总经理石春生日前在接受中国证券报记者采访时表示,在金融混业经营的改革大潮中,很多银行或成立大宗商品部,或主动参与做市,或尝试收购期货公司。

尽管分业监管的障碍尚未解除,即银监会管理下的银行参与证监会管理下的期货业务的牌照尚未放行,但在加速布局“全牌照”的战略下,银行间接控股期货公司的“星星之火”渐起。

今年年初,中国建设银行控股的建信信托以77.07%的持股比例成为良茂期货的控股股东;4月,另一家银行系信托公司兴业信托成为杉立期货的第二大股东;同样在今年4月,港交所与民生银行香港分行签订合作备忘录,民生银行副董事长兼行长洪崎透露,民生银行未来会继续拓展商品业务,也会考虑收购期货中介公司。

事实上,当众多银行还在纠结于现有政策

桎梏时,中国银行早在6年前就悄然成为第一个“敢吃螃蟹的人”。2008年1月,中国银行通过旗下孙公司中银国际证券注资7500万元设立中银国际期货——“国内首家既有国有商业银行背景,又有创新类券商背景的期货公司”由此诞生。

工商银行则选择了海外布局。2009年5月,工商银行子公司工银国际获得香港证监会颁发的受规管活动第二类牌照,即可从事全球认可市场的期货及期权合约的买卖。今年2月,工商银行收购标准银行公众有限公司60%股权,成功进入伦敦大宗商品交易市场。

在华南期货副总经理朱斌看来,这些银行之所以成为先行者,归因于其过去与期货的交集较多,对期货工具的认识逐步加深,“不是将期货理解为投机性市场,而是对它的贷款业务有帮助,对它的风险管理有帮助,比如工商银行的‘纸原油’业务与国际市场挂钩,可以在海外

市场做风险对冲,兴业银行在贸易融资中也与期货机构合作较多。”

截至目前,银行系期货公司仍是凤毛麟角,其中中国银行旗下有中银国际期货,工商银行旗下有工银国际期货,建设银行间接控股良茂期货,兴业银行亦间接控股杉立期货。此外,招商银行和招商期货、中信银行和中信期货分别是兄弟公司。

银行系期货公司为何在今年加速出现?业内人士认为,这既是期货市场发展较快的结果,也是银行积极布局大金融平台、借力期货创新业务及境外期货业务的需要。

“随着国内衍生品市场的快速发展,特别是金融期货及未来期权的推出,金融企业混业经营的趋势愈发明显,作为金融行业的顶层,银行肯定不会放过国内衍生品市场发展所带来的契机,这是银行收购期货公司的主因。”光大期货

研究所所长助理李宙雷表示。

“通过控股期货公司,银行能够将自己的业务领域延伸到充满潜力的衍生品市场,从而与原有的业务结构相辅相成构建大而全的金融集团。”海通期货研究所所长高上告诉记者,当前银行迫切需要国债期货对冲市场风险,对参与利率衍生品、外汇衍生品和期权的积极性很高。

中信期货副总经理景川同时指出,期货市场将是未来金融市场的最后一个高速发展的金融领域,银行的高净值客户需要多样化的资产管理产品,而期货衍生品市场为他们提供了新的选择。

“收购期货公司后,银行的金融牌照更为齐全,期货行业具有优势的风险管理能力、商品研究体系和产业服务能力会被银行进一步吸收和提升,从而增强其金融产品的创新能力。”长江期货总裁助理夏凉平说。

## 多空争议:关在“笼子”里的优势?

势,期货公司可以彻底摆脱原来通道制单一业务形成的经营风险,向做资管业务、风险管理业务及做市商业务转型。”高上认为,收购期货公司之后,银行可以利用自己的客户渠道优势和网店优势,将期货经纪业务做强;同时银行资本充裕,可以利用自己的资金优势和人才优势,将资管业务和风险管理子公司业务做强。

不过,也有业内人士认为,由于银行直接参与衍生品市场依然存在政策壁垒,对银行系期货公司而言,银行的优势依然被“关在笼子里”。

“银行去做期货,大家觉得他的块头很大,优势很明显,会像券商系期货公司一样改变整个期货公司的格局,但我个人认为,短时间内这种可能性很小。”朱斌就此阐述了三点理由。

首先,目前银行不能直接成为期货公司大股东,只能通过旗下的子公司或孙公司持有期货牌照,银行系期货能否利用他的母公司甚至爷爷辈公司的资源拓展业务,这要打个问号。

“假如期货公司是银行下面的一个部门,银行给客户贷款的同时提供期货工具管理风险,这是一个内部整体打包方案,合作起来没有问题。那现在客户如果需要期货工具,还需要到另外的期货公司去开户,去交易,这种合作并不顺畅。”朱斌说。

其次,目前适合银行系介入的期货品种相对有限。朱斌认为,“券商系期货公司的崛起在于股指期货为之带来了春天,而银行系在股指期货上没有优势,目前唯有挖掘国债期货的需求,但银行尚未批准成为自营会员,不能像券商一样帮助其控股的期货公司。”

最后,如果要把银行客户发展成期货客户,要耗费大量精力,银行从上到下未必愿意尝试。“银行系期货跟银行的客户合作不是很方便,他不可能去银行的柜台卖期货产品,他也不能直接把银行的贷款客户拉到期货公司来。而且行业客户五花八门,有的做钢材,有的做PTA,要一一满

足他们的需求并把他们发展成期货客户非常困难,银行高层和员工不会把他当主业去做。”

事实上,银行系期货公司也存在缺点和劣势。“银行在大宗商品等传统期货品种上不仅研究比较薄弱,而且在风向管理和杠杆交易等交易风险控制方面也存在缺陷。另外,除股份制银行外,国有商业银行缺乏竞争激励机制,对期货经营或相对保守。”程小勇说。

高上同时表示,银行系期货公司发展较晚,从已经被银行控股的期货公司来看,他们大多在期货行业中处于较为弱势的地位,相对一些大型期货公司而言牌照不全,这将会使银行系期货公司在未来发展过程中受到一定限制。此外,银行原有的经营业务跟期货业务完全不同,银行缺乏期货高风险资产经营方面的管理经验和人才,银行控股期货公司之后能否实现内部资源的有效配置、统筹各业务板块也存在着一一定的挑战。

## 未来格局:三足鼎立 还是一家独大

“下一轮期货公司的发展应该是看银行。”金鹏期货总经理喻猛国认为,银行对期货业的渗透有三条路径:一是不排除监管层直接给银行牌照,银行自己成立一个期货公司;二是买个期货公司牌照,自己另起炉灶,找“雇佣军”。三是银行完全可以买最大的期货公司。

“对银行来说,收购期货公司是个非常低成本的项目,几个亿就可以了,假如政策彻底开放,不管证券公司还是期货公司,银行想收购就收购,他可能先收购一家再说,至于怎么做再慢慢考虑。”在朱斌的想象中,几家有思想有战略的银行收购期货公司后,如果管理层愿意花精力去做,银行系期货将发展得非常快。

程小勇认为,收购期货公司之后,银行可以在以下四方面有所作为:一是进军金融期货等衍生品市场,对自身经营进行风险管理;二是进入大宗商品业务,与产业结合服务实体经济,创造新的利润点;三是构建大金融平台,实现证券、保险、基金等资源整合;四是加快国际化步伐,走向全球商品定价和金融产品定价的市场。

不过,朱斌认为,银行系期货不会把期货经纪作为主业,而是将期货变成其衍生品产品体系的组成部分。“银行并不一定会通过收购期货公司参与期货业务,他最合适的路径是成立衍生品部,用衍生品来管理自己或客户的风险,然后衍生品部门跟期货公司对接,通过期货公司对冲和分散风险,我认为这是合适的参与模式。”

在券商系掀起的期货业并购浪潮中,券商系的人主不仅给期货公司带来了注册资本、总资产的高额增长,而且背靠券商带来的研究、客户拓展优势,大部分券商系期货公司驶入业绩增长的快车道。然而,由于政策障碍,目前银行与期货合作还主要集中在保证金存管、清算、转账之类的基本合作上。如果银行参与期货市场的限制逐步取消,将给期货市场带来怎样的冲击?

“这是个赢家通吃的时代,银行伸一个小指头就可以打败证券公司。”喻猛国说。

不过高上认为,最终结果有可能是整个期货行业形成券商系期货公司、银行系期货公司、实力非常强的传统系期货公司三足鼎立格局。

“一方面银行介入期货行业的主要方式可能还是以兼并、购买现有期货公司股权为主;而同时银行的介入也将引发整个行业各家公司的重新定位以及发展战略的调整,也将进一步促进期货行业的兼并重组。”高上表示。

景川向记者描述了期货业新一轮兼并重组的发展前景:“首先,银行系期货公司会异军突起,落后的期货公司加速淘汰;其次,期货行业优势被银行、券商等其他金融机构吸收,期货行业真正逐步变成机构化,服务对象和服务的主体逐步与金融机构融合;最后,大金融平台驱动期货行业发展提速。”

对期货市场本身而言,程小勇认为,如银行得以无阻碍的进入期货行业,一方面有利于期货市场扩容,银行行庞大的客户资源和存量资金引进期货市场;另一方面期货行业竞争会越发激烈,大鱼吃小鱼和强强联合的并购将加快,同时传统经纪业务继续边缘化,发展以研究、风险管理和财富管理为核心的高附加值竞争模式将出现。

银行系期货的诞生,对期货公司而言,既是机遇又是挑战。李宙雷认为,未来期货公司的发展更可能出现多样化的趋势,如专注于资产管理服务的期货公司、专注于产业服务的期货公司及多元化发展的期货公司等。

## 上期所举办风险管理 子公司沥青产业调研

□本报记者 官平

日前,上海期货交易所(以下简称上期所)举办“为产业服务——风险管理子公司沥青产业调研”活动,帮助期货公司风险管理子公司深入了解沥青行业,增进与沥青企业的合作交流。上期所会员中16家风险管理子公司派员参加调研。

为期两天的活动中,调研人员实地走访了江阴中石油江苏燃料沥青有限公司和中海油气(泰州)石化有限公司,参观了沥青生产、仓储装置,认真听取了企业工作人员的介绍,并就沥青生产、销售、仓储等情况进行了详细询问。

参与活动的调研人员表示,期货公司风险管理子公司作为衔接场内市场和场外市场的桥梁,能为企业提供个性化的期现结合产品及服务,实现场内场外市场协调发展。本次调研活动有利于加强风险管理子公司对能化类品种及行业现状和发展前景的认识和了解,更好地服务实体经济。

据悉,“为产业服务”系列活动系上期所为产业经济服务的品牌项目。上期所通过举办套保业务培训、组织专题座谈交流、赴实体企业进行实地调研和考察等多种形式多场次活动,取得了积极效果和良好反馈。上期所相关负责人表示,将继续服务场内场外市场,服务实体经济,通过定期化、品牌化的产业服务活动,扩展期货市场服务实体经济的广度和深度。

## 上海有色金属指数系列介绍(三)

# 商品指数及其衍生品在证券公司业务中的应用

□中信证券 蒋咏晶

近十几年来,随着中国经济的快速发展,中国大宗商品需求快速增长,在全球占比也不断提升,涌现出一大批大宗商品上下游行业企业。与之相对应的,国内大宗商品市场也同步迅猛发展。截至目前,国内主要交易所上市的商品品种就达近40种,广泛覆盖金属、农产品、化工等产业上下游加工链。其中一些品种活跃度全球居前。

相对于蓬勃发展的期货市场,国内商品指数及相关衍生品市场的发展滞后。到目前为止还没有一个成型的商品指数衍生品市场。在这种情况下,一方面,面对波动日益加剧的商品市场,国内各类产业企业亟需金融工具和避险服务;而另一方面,商品指数及其衍生品市场的缺失,影响了商品市场服务企业进行风险管理的能力。

造成这种现象的部分原因在于,与境外市场以标普高盛商品指数(SPGSCI)和道琼斯-瑞银商品指数(DJ-UBS)为代表的成熟商品指数相比,国内商品指数化进程起步较晚,过去缺少客观、权威的商品指数体系。

近年来,随着商品市场的发展,出现了以上期所有色金属指数等为代表的一系列商品指数体系。国务院最近发布的《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》也进一步明确了发展商品指数的战略意义,推出商品指数

市场的时机已经成熟。

过去数年来,一些证券公司开始将大宗商品业务放入整体战略性业务布局。商品指数及相关衍生品业务的开展对于证券公司乃至行业而言是基础工作,也是为了更好地服务实体经济必须深入开展的工作。指数及相关衍生品市场的发展,也为证券公司顺利切入商品业务提供了良好的机遇。

证券公司的商品指数相关业务可分为以下几类:

一是企业端业务。证券公司可以商品指数为基础标的,向实体企业推出套期保值、市场风险管理等金融服务。例如,实体企业可以与证券公司签订基于商品指数的互换协议,将现货库存等风险敞口锁定。又例如,实体企业可以向证券公司购买基于商品指数的远期或期权合约,将未来的现货销售、原材料采购等价格风险锁定。根据企业具体需求,证券公司还可以提供结构化设计的方案,灵活高效地解决企业风险管理的需要。

商品指数及其衍生品为现金交割,实体企业可用交易中获得的现金盈利来弥补实际现货交易中的亏损,同样能达到风险对冲的目的。由于指数标准化且无需交割,从而指数在企业端风险管理业务方面的应用范围更广,方式更为灵活。

二是投资端业务。基于现有的商品指数体系,证券公司可以设计与商品指数挂钩的投资标的,丰富市场投资标的种类,完善金融市场结构。

基于客户的需求,标的收益类型可以是与商品指数简单线性的关系,也可以是非线性的指数期权或其它结构化的产品。产品形式方面,可以是券商OTC市场产品,由证券公司营业部或资产管理部自主发行;也可以是商品指数ETF、指数期货、指数基金等,通过与银行理财、公募基金、信托、保险以及私募基金合作,向投资者发行。

除发行业务以外,证券公司可在相关指数产品的二级市场开展做市业务,对产品双向报价提供流动性。例如,证券公司可作为商品指数ETF基金的做市商,开展ETF做市;此外,证券公司也可对自有平台的OTC市场产品提供双边报价,将发行业务转变为真正可交易的OTC柜台市场业务。

证券公司还可开展基于商品指数及其衍生品的资产管理业务。按照投资者的风险偏好,资产管理的形式可为类似指数基金的被动方式,也可作为主动投资的方式。证券公司可依托自身研究能力,开发相对收益(相对指数收益)或者绝对收益的资产管理产品,通过指数与指数成分套利、指数阿尔法增强、大类指数配置等投资策略,为投资者实现管理资产增值。

三是自营交易业务。证券公司也可开展基于商品指数及其衍生品的自营交易业务,利用相关标的进行跨品种套利、跨市场套利等自营交易。商品指数及其衍生品在自营交易中的

引进,有利于完善跨品种套利、跨市场套利等自营策略的可交易标的池,丰富策略种类,分散自营交易的风险。

例如,橡胶现货价格指数产品的引入,使得橡胶期现套利、橡胶上市企业股票-橡胶现货价格指数配对交易等交易策略成为可能,丰富策略种类的同时分散了风险。

四是跨境业务。证券公司可在跨境业务方面,设计挂钩境内商品指数指标的产品或交易,以满足海外客户交易境内商品标的以实现跨境套利或相关资产配置的需求。证券公司自身通过在国内外市场进行对冲交易规避价格风险。

另一方面,证券公司也可设计挂钩境外商品指数指标的产品或交易,以满足国内客户交易境外商品标的的需求。例如,国内汽车尾气催化剂生产企业希望能够锁定企业铂、钯、铑等贵金属原材料的价格风险。由于国内缺乏相应的市场标的,证券公司可设计基于境外铂、钯、铑价格,按照该企业生产所需原材料配比加权的价格指数产品,为企业提供个性化的风险管理服务。

业务模式创新、与国际接轨已经成为证券公司越来越迫切的需求。在上海自由贸易区实施细则相继推出,新“国九条”进一步强调商品期货市场重要性的背景下,证券公司发展商品及其指数业务正当其时。商品及其指数业务发展的空间广阔。本着服务实体企业的宗旨,证券公司未来定将在商品相关的金融服务领域发挥更大的作用。