

期货资管:看上去很美 尝起来很苦

□本报记者 王姣 实习记者 张利静

如果期货公司都有朋友圈互动,对期货资管的讨论也许是当下期货业最热门的话题。

大资管时代来临,多数期货公司或许都可以洋洋洒洒地分享一堆关于资管产品、优秀团队、战绩排行的炫耀帖,但也有些公司背着“产品卖不出去、人才招聘不到、业绩不佳”的阴影,不得不躲在角落里默默面壁思过。

在冰与火交织的欢欣与挣扎中,期货公司一面庆贺着期货资管春天的到来,寄望其能够撑起创新性业务的大旗;另一方面,在与其他金融机构的激烈竞争中,几乎完全处于劣势的期货资管只能在挤压下艰难求生。

在传统经纪业务下滑的当下,每个期货公司似乎都在谈资管做资管,然而热闹过后,会否一地鸡毛?这成为业内人士最大的担忧。中国证券报记者从多位业内人士处获悉,没有交易经验和人才,期货资管对期货公司来说真是香饽饽么?没有完善的风险监控体系和良好的投资者教育,类似银行理财产品的风波会否再起?没有好的投资环境,期货资管能不能获得好的战绩?这三大隐忧成为眼下压在期货资管头上的三座大山。

发展之困 新兵弱将如何不打酱油

大风起兮云飞扬,轰轰烈烈的期货资管时代正在展开。

从2012年9月开始,被视为“不安分孩子”的期货资管开始试点;2013年正式设立期货资管账户;2013年12月,中国期货业协会向部分获得资管牌照的期货公司下发了《期货公司客户资产管理业务管理办法》(征求意见稿),提出扩大期货公司资管业务范围,拟放开“一对多”业务。

今年以来新“国九条”的出台和“期货版”创新发展意见(《关于进一步推进期货经营机构创新发展的意见》)的面世,则进一步让期货业对“期货资管业务即将大范围放开”充满了期待。

自期货资管业务获批以来,大大小小的期货私募机构几乎是雨后春笋般急剧增长,数据显示,截至2014年6月30日,期货资管网共收录了453只管理期货策略基金,目前已完成登记备案的期货私募基金数为30家左右,自主发行的期货类产品在35只左右。

然而“遍地开花”的期货资管,却有着只见热闹不见收益的尴尬。据业内人士透露,期货资管业务目前规模尚小,特别是期货公司自己投顾管理的资金规模较小,目前除永安期货、广发期货等公司在资管业务上小有成就外,绝大多数期货公司并未形成新的盈利增长点。

对期货行业而言,大资管时代固然意味着机遇,但也意味着期货公司不得不与银行、证券、信托等“大哥”同台竞争,可能面临更激烈的竞争。业内人士指出,目前期货资管业务主要面临三大挑战:一是期货市场保证金规模小,期货资管业务客户基础薄弱;二是因期货资管业务推出时间短,激励机制不灵活,缺少优秀的人才;三是目前期货公司只能以“一对一”的方式开展资管业务,相对“一对多”不仅投资门槛高,投资管理效率低下,诸多投资策略难以有效运用,降低了资产管理的规模效应。

“期货公司的劣势在于多数期货公司仅作为单一销售渠道,没有自主的投融资力量,在整个链条上还是利益分配弱势地位。”混沌天成期货公司机构业务部总经理沈伟光告诉记者。

据悉,因一般优秀投顾分成要求较高,加之银行、信托等渠道分羹,很多期货公司难以获得实际效益,甚至可能“为他人做嫁衣”。“若只是简单的通道业务,则将沦为‘经纪业务第二’,不会出现质的提升,期货公司只能再次打酱油。”方正中期研究院院长王骏说。

“从一些成名已久的老牌期货大型私募机构了解到,今年被挖墙脚的研究员是最多



CFP图片

的一年,许多才培育不久的研究员被高薪挖去小型私募机构做顶梁柱屡见不鲜。”沈伟光表示,要想建立自主的投融资力量是一件并不容易的事情,需要股东单位重视并大力投入建设才有可能。

对于人才的培养,王骏认为,一来期货公司要大力培养复合型、多面手型的资深研究员,帮助其转型为资产管理产品的投资经理;二来期货公司需大力培养自己的财富管理团队,可以在现有期货经纪业务人员基础上培养,也可以引进证券、量化等专业人才向期货财富管理型团队转变。

对于利益分成机制,华联期货研究所副所长杨彬认为,期货公司应该成为绝对收益理念的践行者,可以通过只收取业绩分成的方式建立委托人和管理人之间的利益捆绑机制。

信用之忧 风险管理如何叫好叫座

截至2014年6月30日,期货资管网统计的期货私募产品“中考成绩”全部出炉,224只产品上半年平均收益率为21.05%。遗憾的是,这个看上去光鲜的成绩单参考价值并不大。业内人士指出,按照期货交易的规律,在市场存活10年以上的投资者才算成熟的投资者,交易3年只能算是初学者,生存能力还非常脆弱,抗风险能力太弱。

眼下虽然人人都在谈论资管,但有的产品紧俏得一份难求,有的产品却卖不出去。民生期货市场发展部副总经理屈晓宁认为,期货资管作为新兴产物,市场需要时间接纳,好产品多为长期坚持交易,并且有真实收益验证及稳定的团队和策略。而一些新产品,既没有之前的业绩,也没有被市场认可的人物,所以才出现销售分化。

不过在沈伟光看来,产品销售短期效果通常都是“明星效应”,比如通过参加大赛获得名次提高知名度成为短跑明星,往往能迅速积累人气和资金。当然还有扎扎实实的投顾通过自己数年来稳健的管理业绩成为长跑明星,同样后期的产品销售非常轻松,不过“短跑明星通常极少最后能成为长跑明星。”

值得注意的是,在期货资管产品的推广过程中,出现了一个悖论:一是投资者是否了解自己购买的产品及其风险,二是销售者如何控制其产品的管理风险、信用风险等。有业内人士担忧,在投资者教育尚未跟上的情况下,资管产品的泛滥或引发类似银行理财、基金类产品曾上演的风险。

业内普遍认为,资管政策的放开,对期货公司自身的策略实力、交易能力、风险控制等

各方面综合实力提出了挑战。

对于风险控制,屈晓宁相对乐观,“之前的银行、信托、基金、证券资管已经有完善的制度和投资者教育体系。我们需要做到的就是完成监管部门要求的各种规定,并且不断完善自己的管理体系,相信在不久的将来,期货资管业务一定会成为期货公司的支柱业务。”

沈伟光指出,目前的阳光化产品一般都具有严格的风险控制体系,基本上实现了事先合同约定,事中按合同办事,事后按合同约定办事的情况出现,这就需要有关机构加大审核和监管力度。

对于提前避免风险出现的问题,王骏认为,可以考虑通过限制期货资产管理相关产品的优先劣后资金所占比例来防范和降低风险,同时还可以考虑限制期货资产管理产品规模上限,以及约定产品的保证金比例等方法来规避金融产品的风险和降低可能发生的风险。

杨彬表示,就资产管理业务而言,暂时只能延续让客户自证正当性的做法,但在具体要求上,还可以在营销人员执业细则中加入客户的风险偏好、投资目标是否与其投资策略相匹配、客户的资产状况是否足以承受所投资产品的最大风险等内容。

沈伟光建议投资者,在购买期货产品时需要认真了解投顾的投资理念和盈利模式,高风险高收益,低风险低收益,客户应该按照自己的风险取向去选择合适自己的产品,而不是一味的追求高回报。

黄金不亮 转型制约产品收益空间

越来越多的期货资管产品推向市场,其来源不仅包括北京、江浙、深圳、等期货私募聚集地,河南、安徽、湖北等中部城市发行的产品亦如雨后春笋。

这笔始于期货资管牌照的开放,业内人士称,起步较早、沉淀了一定交易经验的期货私募迎来了十年的黄金发展期。

这部分来源于欧美发展经验,国际经济出现低迷迹象之前,伴随着较好的发展形势,大宗商品市场给予了国际期货资管良好的发展条件,一批优秀的国际对冲基金成长起来。彼时,中国市场较为严格的监管环境以及国内外尚未沟通的交易环境下,大宗市场的这一红利未能释放给中国。

眼下国际经济掉头向下,中国经济经历转型阵痛,中国期货资管的发展环境并不乐

观。业内人士表示,与国际情况不同,我国期货私募的这轮发展黄金期是以政策为主导的。而面临严峻市场形势,中国期货私募整体发展是否会如市场预期散发“黄金”气息在业内人士心中打了一个问号。

北京鼎金世纪投资投资总监徐东波表示,商品期货在过去十年遇到黄金十年,价格趋势上下波动明显且持续,但是最近两三年中国等新兴市场经济减速,需求不旺盛,导致很多商品价格走势非常疲软。这是导致几个非常大的商品对冲基金清盘的重要原因之一,因为这些基金原来的策略在这种行情中不适合了。

记者从盘面观察到,长期来看,黑色系等建材品种、农产品、贵金属价格重心分别呈现出不同程度的持续下移,目前部分商品价格在成本均衡线水平来回小幅震荡。

与此同时,经济低迷压力下,国内期货量化投资者的趋势交易模型面临转变,而震荡行情本身就不利程序化交易。另一方面,“主观投资者在行情运行逻辑发生变化的前提下需要重新认识市场,同时机构投资者增加及大量海归交易人士介入市场也改变了参与环境,这部分投资者面临更大的转型压力。”

政策空间和市场空间的探索过程中,鑫润投资咨询有限公司总经理郝万里认为,未来期货投资群体将逐步演变为机构之间的博弈,多数散户投资者会逐渐离场。“以后在这个市场获利将更加困难,资金管理到位、风险控制做得好、收益率不高但稳定的机构将成为主体并常青。”

“发展是长周期的过程,如果从单个品种的趋势性涨跌或某些产业兴衰来看并无太大意义,毕竟期货品种无论涨跌对投资者而言都是机会。”长江期货研究员李富认为,换个角度看,由于我国衍生品市场起步较晚,这对包括期货资管在内的整个行业发展来说本身就意味着巨大的空间。“一方面,期货品种将增加,给套利、对冲带来实战上更大操作空间;另一方面,包含期权在内的新交易工具出现,新玩法也将给投资者带来更多交易机会。”

还有一些东西更值得关注。期货同行将走出原先封闭的小圈子,与其他金融领域打交道,相互较量切磋。“我们还要学习国外同行的产品设计理念、交易思想、交易策略以及组织结构、风控平台的搭建经验等。”华安期货产品部曹家胜表示。这个意义上讲,无论最后整体成绩如何,期货资管的发展都将更加厚重。

■ 高端访谈

韩笑冰:布局期货资管 要有战略眼光

□本报记者 王姣 实习记者 张利静

“随着监管层对期货资管的政策管制逐渐放开,银行、证券、期货等都处于同一个市场水平之上,别人都是身经百战的成熟选手,而期货资管在所有竞争对手里面是最年轻的,这是它不得不面对的劣势和挑战。”银河期货副总经理韩笑冰昨日在接受中国证券报记者专访时表示,但期货公司不应急于一时,把资管业务当成短期内一定要获利的工具,而应该提前谋篇布局,通过前期的投入给予这一业务充分的成长时间和空间,后期则应执行好合适的战略和战术等,实现期货资管业务的良性健康发展。

中国证券报:新“国九条”出台之后,期货资管业务的发展现状如何?

韩笑冰:对期货资管而言,目前新“国九条”还没有具体的措施出台。但据了解,无论是证监会还是期货行业协会,都在积极探索推进包括期货资管在内的统一的大资管平台建设,后续预计将有一些具体利好逐步落地。

从期货资管的运营现状来看,无论是通过直销还是其他各种形式销售的资管产品都已经诞生。从渠道上看,不管是通过期货公司营业部,还是通过银行、券商、信托等金融机构渠道都有所尝试。

中国证券报:在期货资管业务推广过程中,期货公司的优势和劣势分别是什么?

韩笑冰:相对其他资管领域,期货资管发展时间短,经验少、门槛高、限制多,是个“刚满周岁的小朋友”,所以目前几乎没有优势可言。以最重要的人才储备为例,尽管随着期货行业的发展壮大,期货人才外流后有一部分回流,但和竞争对手比起来,期货公司的实力仍然非常弱小。

当然期货资管的相对优势可能有一些,比如对衍生品的交易特性、大宗商品价格、衍生品风险管理等方面的认识上或暂时领先。比如仓单转移是期货和其他金融行业不同之处,很多公司已经在这方面做了有益的尝试,也初步尝到甜头。但若没有好的平台和制度保证,这些优势短时期内也不能发挥好,而且一些大的金融机构已经开始介入大宗商品领域,能不能持续领先也是个问题。

中国证券报:有观点认为,期货资管的核心问题在于人才缺失,由此衍生出两个问题,一是该如何寻找和培养合格的交易人才?二是期货公司该如何设定利益分成机制,避免出力不讨好的局?

韩笑冰:培养人才是长期工作,银河期货采用了多渠道并进的方式。一方面,我们希望培养原来比较优秀的、对实战有兴趣的行业研究员转型为优秀的交易人员;另一方面,我们也从外面聘请一些有实战经验的交易员,这些人由公司原有的行业研究员互相学习、互相促进,甚至组成团队来进行产品投资,这样的结合可能形成期货资管团队比较独特的发展模式。

当然我们也会寻找行业内已经有丰富经验的操盘手,希望与之结盟。至于对方要的利益分成可能偏高,我们认为无关紧要,这是一种正常的市场行情,质量好的当然应该卖高价,最重要的是培养自己筛选和甄别他们真正的资金管理能力和、获利能力、风险控制能力等的眼光,并带动整个公司投资团队的成长。

中国证券报:关于如何满足客户的多样化需求,同时做好期货资管的风险控制,您有什么建议?

韩笑冰:一是认清客户的约定性需求,对不同客户进行分层分类管理,利用多个市场创新产品结构,来解决客户需求差异化的问题。一些客户不仅仅有利用期货资管平台投资的需求,他们还有套期保值、风险管理的需求。资管产品的好坏,就是看能否满足目标客户的需求。比如我们把一些资管产品分割开来,做成结构化产品,愿意承担高风险高回报的客户我们把劣后部分卖给他,而低风险低回报偏好的客户我们将优先部分卖给他。

二是严格遵守投资者适当性原则。这是一个卖方有责、买方自负的市场,我们的风控管理制度本身已经比较严谨,最重要的是遵守和落实。我相信,只要期货公司搞好适当性制度的建设和落实,做好包括市场风险、合同风险、技术风险、道德风险、法律风险等在内的风险控制,同时在合规的前提下把产品的真实情况都告诉客户,这就足够控制风险了。具体操作中,我们的资管产品初始投资门槛是100万元,同时我们根据不同客户对风险的认识能力和承受能力采取不同的策略。同时我们投入了很大的精力在风险控制系统和交易系统的建设上,一是要规避内控风险,不仅各部门之间要有相互制约,同一个部门不同岗位之间也要有相互制约;二是要更好地管理市场风险,比如当市场价格出现问题时,你能不能即时地按合同的约定切实执行,这很关键。

韩笑冰 银河期货副总经理。先后毕业于清华大学管理信息系统专业、香港中文大学金融MBA、中欧国际工商学院EMBA等。先后担任过银河证券一级业务经理,银河期货技术支持部总经理及客户服务中心总经理,银河期货总经理助理兼客户服务中心总经理,银河期货董事会秘书,银河期货首席风险官等职务。

■ 创业板5周年报道系列之四

多项制度议题待破 创业板纵深推进市场化改革

□本报记者 张利

因各项制度建设尚存不足,创业板自诞生以来就遭遇“成长的烦恼”,从启动之初的发行“三高”症状、“减持造富”现象到创业板公司大幅业绩波动,也引来市场诸多质疑。而伴随一批中国互联网企业赴海外上市,提升创业板对创新型企业的包容度等制度性问题亟待解决。

近日证监会发布的支持深圳资本市场改革创新的意见中明确表示,将积极研究制订方案,推动在深圳证券交易所创业板设立专门的层次,允许符合一定条件尚未盈利的互联网和科技创新企业在全国中小企业股份转让系统挂牌满12个月后至创业板发行上市。目前,创业板已将“互联网亏损企业如何在国内上市”及“境外互联网企业回归A股的途径探讨”作为加快发展创业板的重要课题,进行深入研究。

据了解,下一步创业板或将推动多项制度改革的措施,包括支持尚未盈利企业上市、明确对赌协议法律效力、解决VIE企业回归障碍、深

化重组制度改革、放开股权激励限制性规定、试点多重表决权等内容。

支持未盈利、VIE企业上市

近年来,以互联网、高新技术等为代表的新兴产业公司不断涌现,创业板理应重点支持这类企业的发展。然而,中国资本市场目前的体系架构和制度设计更多地考虑了传统产业特点,对新兴产业的包容性不强。

据了解,目前创业板已经着手研究尚未盈利的互联网和科技创新企业的上市问题,主要体现在与现有创业板各项制度的衔接机制及差异化安排方面,包括投资者适当性制度、信息披露制度、退市制度、再融资以及转层转等等方面。除了盈利门槛之外,创业板改革还要解决VIE架构的企业回归、增强市场包容性的问题。

业内人士预计,随着资本市场改革步伐的加快,特别是创业板市场化改革措施的推进,如允许尚未盈利企业在创业板上市的政策落地,将会推动更多符合条件的VIE架构企业回归A股上

市,并选择创业板作为首选市场。为此,创业板将积极研究解决VIE架构企业回归A股上市中存在的主要障碍,包括允许连续计算VIE架构存续期间的经营时间,合并计算VIE架构下相关主体的业绩等,以加快VIE架构企业回归境内上市的进程,增强创业板市场的包容性。

多项制度难题有望解决

除提升创业板包容度外,在资本市场融资等制度方面,科技创新型企业发展的其他障碍也有望进一步清除,改善创业板公司投融资环境,与此同时,创业板市场化改革还将在并购重组制度、股权激励制度及企业内部多重表决权机制等方面做出重要探索。

据悉,为鼓励风险资本支持创新型企业的早期发展,改善其初创期的投融资环境,监管层方面正在考虑有必要在IPO阶段有条件承认对赌协议的合法性,如承认企业原股东与风险资本之间对赌协议的有效性、研究发布对赌协议条款的负面清单、推动对赌协议

司法解释的出台等。

与此同时,针对现有的并购重组制度安排设计不完善地方,监管层考虑继续深化并购重组制度改革措施,包括研究优化分道制评价指标体系,适当提高分道制中“快速通道”公司的比例,加大对企业并购重组支持力度等。

而在推进上市公司管理制度改革上,一方面创业板将针对创新型企业特点和需求,制订并完善更加市场化的创业板股权激励制度;另一方面资本市场将需要对股份公司现行的表决权制度予以完善,允许并试点多重表决权机制,并研究制订相应的风险控制措施,防范多重表决权人的经营失误风险和道德风险。

回归创业板本质

无论是对准入门槛的调整还是并购重组、公司股权激励等制度改善,创业板未来酝酿的多项重大制度改革,都将有利于创业板回归本质,支持

创新创业企业在资本市场中得以快速成长。

据接近监管层相关人士分析,针对创业板运行初期出现的“三高”发行、造富减持现象,下一步,需要正本溯源,从发行审核环节继续深化新股发行体制改革,进一步加大对创业板拟上市企业的支持力度,适当加大新股供给,推动创业板新股发行市场化定价机制的形成;对于控股股东、实际控制人及董监高股东减持过程中的信息披露违规、内幕交易、市场操纵等行为,则应严格规范与监管。与此同时,创业板还需要加强力度吸引新兴产业“领军企业”,凸显板块示范效应。

2009年创业板市场的启动,带动了全社会新一轮创新创业的热潮,是中国资本市场最重要的改革之一。作为创新驱动发展战略的重要方面,创业板市场将一如既往地坚持改革的步伐不停歇,全面推进市场化改革,用机制创新带动科技创新、文化创新,引领全社会创新局面的形成,为中国创新发展提供更为坚实的资本平台。