



猪肉背道而驰 警惕通缩“回马枪”

本是猪肉消费淡季,肉价却连连暴涨;该是原油消费旺季,但油价狂跌不止。尽管目前通缩压力已显著缓解,但须警惕的是,大宗商品“崩盘式”下跌仍可能引发全球通缩压力上升,进而波及中国。一些机构人士称,政府有必要继续保持政策宽松度,为改革营造稳定的宏观环境。



股牛暂歇脚 债汇商品打开“安全门”

A股牛市基调未改,但部分投资者的风险偏好有所下降,转而投入更为安全的投资场所。首先当仁不让的自然还是债市,7月下旬以来,债市牛市正“王者归来”。外汇市场上美元走强及新兴市场货币走弱的机会也引来投资者侧目,海外对冲基金已跑步进入国内商品市场。



分级B之殇:杠杆的红与黑

在杠杆的“魔力”下,今年以来,分级B的投资者既经历过上涨300%的喜悦,也承受过下跌90%的痛苦。分析人士指出,杠杆能够提高金融效率、改善资金利用率,加快市场资源配置,不过,杠杆又是一把“双刃剑”,投资者需要建立起一系列与之配套的安全措施。

A06 期货·行情纵览

A07 期货·行业生态

A08 期货·大视野

361° 看市

期货公司上市元年:登板谋破局

□本报记者 张利静

对中国资本市场的掘金者来说,这是一个巨大而还没有受到太多瞩目的市场——2015年1月至7月,仅仅半年多的时间内,中国期货市场交易金额达到434.7万亿元,如此庞大的市场,但在资本市场却鲜有纯以期货经营为业绩逻辑的期货上市公司。

不过,这一现象正在改变。有趣的是,这一次,敢想敢干的江浙系公司又一次不走寻常路,演绎了出奇制胜的戏码。

#### 上市元年 覆盖主板、港股、新三板

早在2015年前,期货公司上市就已经提上日程。据中国证券报记者了解,永安期货、南华期货、弘业期货、鲁证期货、瑞达期货、万达期货均已完成股份制改造,部分公司也已经进入IPO辅导期。2015年1月,这份名单上又增加了创元期货。

截至目前,期货上市公司已经覆盖H股和新三板,鲁证期货则登陆香港联交所,其H股交易正在进行,创元期货因特殊原因挂牌后尚未开始交易,反倒是原本市场寄予希望最大的A股市场进程落后,继6月8日瑞达期货预披露《首次公开发行股票招股说明书》,表示拟在深圳中小板上市后,受A股市场IPO暂停影响,目前还没有下文。

2015年之前期货公司迟迟不能跨越上市门槛的一个主要原因是政策限制——自然人不能成为期货公司股东,这一壁垒于2014年10月29日在证监会发布的《期货公司监督管理办法》中得以清除。

而位于江苏苏州的创元期货因预期政策大概率放开,便早早地着手了新三板上市工作,成为本轮期货公司上市潮中的一匹“黑马”。今年4月9日,公司正式登陆新三板,也是首家挂牌新三板的期货公司。

对于“公司最高决策层当初如何萌生在新三板上市的想法”这一问题,创元期货信息披露事务负责人杨世壁如是回答:“创元期货在业内属于中小型期货公司,上市前公司注册资本为1.2亿元。这几年虽有所进步,但特色不多,资源有限,怎么去突破,我们首先想到的是扩大资本。扩大资本可以选择股东同比例增资,但大股东是制造业背景,由于当前期货公司的资产回报不高,扩大投资意愿不是很强。经营层希望能在扩大公司资本的同时引进更多的其他社会资本和资源。2014年初新三板市场的兴起让我们很感兴趣,可以一举多得。”

IPO暂停又令期货公司上市徒增变数。日前,江苏省最大的期货公司弘业期货向港交所提交上市预披露文件;而浙江龙头期货公司永安期货则递交新三板交易申请。

弘业期货高层人士向媒体透露,公司早在2012年完成股改后,就一直筹备A股上市,但由于排队时间过久,才不得不选择在港交所上市,毕竟两个市场的融资能力相差无几。

而永安期货的挂牌无疑将为新三板市场增添非常优质的资源。据永安期货内部人士透露,目前公司客户权益为200亿,今年的目标是230亿元;另外,这两年公司净资产收益率基本是16%-20%。

永安期货负责人告诉中国证券报记者,公司上市是既定目标,2012年股改之后做了很多工作,对新三板和H股也都做过比较分析,上市

CFP图片

新三板是上半年才决定的,按照正常流程推算,预计正式挂牌要到9月份。

另据业内人士透露,注册资本6.5亿元的混沌天成期货在新三板挂牌时间预定在12月中上旬。而海通期货、申银万国期货等也在加快上市步伐。

除上市途径外,期货公司将发行次级债作为补充资本金的重要渠道。中期协数据显示,目前已有东证期货、天风期货、东方期货、招金期货、财富期货和天利期货6家公司备案发行次级债。

从“期货经纪有限公司”到“期货有限责任公司”的更名潮,再到近两年陆续进入“期货股份有限公司”序列,名称的变化记录着行业变迁的轨迹。值得注意的是,其中不少公司如创元期货等具有国资背景,改革推进之路更为曲折。

一位早年赴山东省某市开设期货营业部的期货业内人回忆说,当时营业部算上自己也只有三个人,去当地工商部门办理经营许可证时,在金融栏目查了半天没找到期货,最终是在餐饮娱乐服务这种毫不沾边的栏目中发现的,令人哭笑不得。“回忆起这段往事,滋味很复杂。”

中国期货行业的诞生不易,且一出世就带着庞大格局基因。1992年12月7日,在期货业元老田源等人的斡旋下,中期公司领取国家工商局颁发的第一张国内期货公司营业执照,这也是国内首家大型股份制期货经纪公司。

#### 期货推动股市热点 持续获增持评级

期货行业发展基础稳固、前景光明,但纯期货上市公司资源稀少,如果说期货行业是锦衣夜行的话,那么,锦袍的第一个针脚便缀在2010年股指期货上市这件事上。

在2010年沪深300股指期货上市之前,中国期货市场交易标的仅限于商品期货。即使在当年行情火爆、成交金额出现爆发式增长的2009年,全年期货市场成交金额也仅在130万亿元水平。2010年,股指期货这一生力军的加入,令期市成交额大幅增加,市场年成交额突破300万亿元,达到308.66万,较2009年增加约1.37倍。

2012年下半年,国内期货公司资管牌照的正式发放,行业创新一触即发,随后,风险管理业务等创新业务接踵而至。同时,从品种上来看,农产品、工业品期货品种日臻完善,更大创新力度的期货品种如国债期货、上证50股指期货及中证

500股指期货的上市及原油期货、期指期权的推进进程明晰,让期货行业在资本市场大放异彩。

就风险子公司这一创新业务而言,据研究人士统计,仅商品市场,40个期货品种,以2013年对应的表观消费和现货均价、产业链乘数按2计算,约有21万亿元的市场价值风险管理需求。而以市值管理为代表的金融期货市场风险管理需求规模更是不可估量。在风险管理业务上,永安期货去年全年实现利润2000多万元,今年上半年业务发展平稳。

在股市,期货风险管理业务的推进对相关板块形成了持续的热点推动。

2012年12月22日,中国期货业协会发布《期货公司设立子公司开展以风险管理服务为主的业务试点工作指引》,正式允许期货公司设立子公司参与现货交易,并以仓单服务、合作套保、定价服务、基差交易等风险管理服务为主要业务。

国泰君安证券曾分析表示,允许期货公司设立子公司参与现货交易,是全面打开期货市场的又一创新业务,实现了“期现结合”的突破。维持2013年度策略中,期货行业市场扩容与业务创新双重驱动快速成长的行业观点。个股方面,行业将现强者恒强之势,品种扩容、业务创新及上市,领先公司的受益程度更大。

2013年5月,受大地期货风险管理子公司完成第一笔现货业务,多家获得备案的子公司已完成注册、有望试水现货业务等消息提振,5月20日当周沪深期货概念板块上涨2.99%,同期沪深300上涨2.02%。

据同花顺对期货概念股的界定,所谓正宗的期货概念股,就是相关股票与期货行业关联度较大,在股指期货推出后,因预计期货行业业绩有较大提升,从而提升相关控股公司的利润来源的股票。但截至目前,沪深市场还未出现过纯以期货经营为业绩逻辑的股票。

正是期货行业的崛起,引起了券商研究员的注意。中国证券报翻阅券商研报发现,2012年以来,券商研究报告中对期货业的关注陡然增多,国泰君安证券、海通证券、中信建投证券、安信证券、国金证券等多家券商对期货概念股票持续予以增持评级。

国金证券对参股上海及江浙优质期货公司一直保持密切关注并多次予以增持评级。

期货公司利润增长模式也在悄悄改变,以品

种尤其是金融期货品种增加为基础的“量变”,正在以创新业务为契机,转向“质变”的阶段。以永安期货为代表的部分公司创新业务已经实现盈利,且比例增长可观。

#### 转型期的阵痛

自2012年下半年受命组建资管团队以来,范菁(化名)带领的资管团队已经走到第3个年头。“现在已经没有了开始时的无措,各项工作都走上正轨,中间吃了很多苦,可以说是各种碰壁,但现在都在好转。”

身在这个资本密集型与人才密集型行业,范菁与业内其他公司有着相同的烦恼,她所在团队人员正面临着成熟人才流失的窘境。三年内,十余人的团队“换血”比例接近三分之二。“特别是去年下半年股市出现行情之后,走的人更多了,很多人去了证券公司或者私募。”

受新业务盈利能力限制,目前期货公司增收并不明显,员工薪资水平平均低于其他金融领域,这是目前期货业人员流失的重要原因。

中国证券投资基金业协会日前发布的最新数据显示,截至2015年6月30日,基金管理公司及其子公司、证券公司、期货公司、私募基金管理机构资产管理业务总规模为30.35万亿元,其中期货公司资产管理业务规模为419亿元。

“有苗不愁长。”范菁乐观地说,现在各项业务的开展需要钱,公司高层也在积极筹划融资渠道。“和整个中国大环境一样,我们也在经历着转型期的阵痛。”

杨世壁也表示,利用新三板机制,实现员工激励,扩大和稳定人才队伍正是创元期货上市的一大动力。

上述业内人士称,无论是主板还是新三板和港股,这些纯正的期货股业绩基本面支撑很强,值得关注和期待。

“挂牌之后,有不少投资者来咨询,和投资者的交流中,我们发现,公司今后的战略布局、重点业务、股本结构的组成、合作伙伴理念的认同度等是大家关注的重点,做市商更关注的是定增规模、券商所能获取定增股本数量、每股溢价、合作伙伴等。”杨世壁表示。

永安期货负责人表示,公司利润三年一个台阶,发展空间和想象力还很大,现在很多企业受各种限制还没使用期货工具,和国际市场接轨以后,不用就没办法经营,以后肯定会慢慢用起来。

值得注意的是,多年来,期货行业并没有成文的财务公开机制,期货公司除了每年对年度手续费收入、净利润等极少财务指标简单披露外,并没有更详细的财务公开数据,这也是外界乃至业内对公司经营情况了解有限的一个重要原因。多位接受中国证券报记者采访的业内人称,“登板”上市,对期货公司规范也有倒逼作用,期货公司的经营情况将浮出水面,部分公司可能为资本市场带来“惊喜”,从而获得更多关注。

后记:新三板挂牌股票转让可以采取做市方式、协议方式、竞价方式或证监会批准的其他转让方式。创元期货信息披露事务负责人杨世壁表示,目前创元期货只采用协议转让方式,目前正积极谋划和推进定向增发(募集资本、员工激励)和做市工作;但由于公司属于国有控股企业,定向增发和做市的具体方案需要寻找现行有关国有股份的法律法规的支持,且又是业内第一家新三板挂牌企业,无现成经验可借鉴,所以还在进一步的沟通协调中。

#### ■ 微视角

### 上市新三板有助期货公司长远发展

□本报记者 张利静

自推出新三板市场以来,目前已经有2000多家企业挂牌上市。目前,新三板市场是全国性的非上市股份有限公司股权交易平台,主要针对中小微企业。对企业来说,上市新三板,意味着融资手段更加多样化。企业在新三板之前,融资渠道较少,一般只能从银行渠道融资,而这需要大量的不动产质押。新三板不仅解决了中小企业的融资问题,对企业来说还有许多意外之喜。

作为期货业一家中游期货公司,创元期货信息披露负责人杨世壁表示,公司上市新三板之后,有诸多影响:一是成为挂牌公众公司,会倒逼公司的经营和管理,提升公司的风险控制水平;二是成为业内首家挂牌公众公司,可扩大企业品牌影响力;三是利用新三板平台,提升融资能力,集聚整合更多资源;四是利用新三板机制,实现员工激励、扩大和稳定人才队伍。企业未来的发展之路也会更广阔,一旦转板机制确定,新三板企业将优先享受转入其他板的绿色通道,将进一步增强企业的融资能力和品牌影响力。”

日前,业内公认的期货业龙头之一永安期货日前申请挂牌新三板便引起业内非常大的关注。业内人士表示,期货资源在新三板市场仍较为稀少,业绩增长逻辑也不同于一般的企业,看好这类公司未来创新业务盈利空间。

前几年,伴随期货品种的增加,期货公司经营情况好转迹象明显,行业净利润从2007年的7.6亿元增长至2010年的25.4亿元,复合增长率达49%。

据国金证券统计,创新业务落实前,2012年永安期货净利润1.63亿元,对股东浙江东方(参股永安期货16.3%股份)利润贡献为3.75%;海通证券旗下的海通期货当年净利润9000万元,利润贡献为2%,中大期货净利润4200万元,对股东物产中大(控股中大期货95.1%股权)利润贡献为9.33%。

期货市场的跨越式增长很大程度上源于我国自2004年以来不断推出新的期货品种。”安信证券曾在研报称,鼓励创新与市场化的监管思路在期货业同样有着非常明显的体现。由于期货公司此前的盈利能力要远逊于证券公司,在推动市场化的进程中,期货公司盈利能力改善的弹性可能要强于证券公司。”

作为资本密集型及人才密集型行业,伴随着期货公司资产管理、风险管理子公司等业务深入扩大,进入“赚钱”阶段。去年底,中国证券报对期货行业的一份调查显示,七成以上期货公司对融资有着迫切的需求。

企业尤其是中小企业要成长,背后要有充足的资金渠道,这样才能支持企业源源不断的发展。这是企业选择新三板上市的最深层次原因。上市不是终点,也不是目的,企业发展才是最终的目的。

不过值得注意的是,目前新三板市场流动性仍不容乐观,还存在一些不足。但业绩基本面坚实的优质公司仍有很大的作为空间。同时,流动性的改善需要市场信心的修复。

# 国盛投资(1227.HK)附属公司麦迪舜医疗集团之干细胞临床试验项目完成全部病人的心脏注射

麦迪舜医疗集团主席汪晓峰先生(右)同梅奥医疗集团再生医学中心主任、C-Cure®技术发明人Andre Terzic博士(左)在亲切交谈C-Cure®技术在中国的临床试验

欧洲及美国上市公司Celyad8月3日发布公告称,与香港上市公司国盛投资(01227, HK)的附属公司麦迪舜医疗集团合作的干细胞项目C-Cure,已经完成三期临床试验最后一位病人的心脏注射步骤,临床试验将进入最后的数据整理和验证阶段,并将在2016年年中公布试验结果,并将获得欧盟药监局EMA的最终批准,实现产品全球上市。

C-Cure项目是全球唯一的应用干细胞技术治疗心脏衰竭的临床试验项目,目前已进入三期临床试验的最终阶段,产品预计将于2016年下半年全球上市。C-Cure技术将为心脏治疗领域带来革命性突破,并为全世界1.1亿心脏衰竭患者带来更先进的治疗方式。

麦迪舜医疗集团及国盛投资主席兼Celyad董事汪晓峰先生表示:“这是继Celyad今年2月成功融资3200万欧元,以及6月在美国纳斯达克上市成功融资一亿美金后的又一令人鼓舞的消息,必将为广大投资者带来更加丰厚的回报。”

国盛投资(01227, HK)是一家于香港主板上市的投资基金公司,持有麦迪舜医疗30%的股权。2014年,公司旗下的麦迪舜医疗集团为平台,重点布局以干细胞技术为依托的再生医疗领域,在全球投资先进的再生医疗科技公司。麦迪舜医疗集团与多家世界领先的医疗机构建立了合作关系,包括美国梅奥医院、哈佛大学

干细胞研究所、约翰·霍普金斯大学、北京安贞医院、上海东方医院。国盛投资将携手合作机构共同研发干细胞治疗技术,开拓亚洲区域干细胞治疗市场。(钟华)

干细胞临床试验项目完成全部病人的心脏注射

—CIS—