



期货公司上市:面朝蓝海寻扩张路径

□本报记者 张利静 马爽



瑞达期货上周在深交所挂牌

视觉中国图片

南华期货、瑞达期货日前分别在上海、深圳敲响了上市钟声,这在鼓舞行业士气的同时,也为其他同样存在融资需求的期货公司,尤其是占据行业半壁江山的券商系期货公司提供了一种新的发展视角:“另立门户”独立上市融资。

针对部分化工品种 大商所实施品牌交割和厂库交割制度

□本报记者 张利静

9月6日,大连商品交易所(以下简称“大商所”)发布通知,LLDPE、PP期货自2104合约起开始施行品牌交割制度,LLDPE、PVC、PP期货自发布之日起施行厂库交割制度。大商所相关负责人表示,在上述化工品种实行品牌交割,有利于防止品质或供应不稳定的产品进入交割。同时,实施厂库交割制度,允许符合条件的生产企业或贸易商成为厂库,有利于降低交割成本,提高交割效率。

市场人士介绍,近年来国内LLDPE和PP新建装置不断增加,伊朗、印度等也陆续有新增产能投产,部分现货市场接受度低的产品进入到期货交割环节,一定程度上影响了买方接货意愿,进而影响期货价格的代表性和稳定性,影响期货市场功能发挥。LLDPE和PP具有鲜明的品牌特征,普遍受到下游企业的重视,企业对于实施品牌交割的呼声较高。

2015年,大商所首先在PVC品种上实施品牌交割,此后PVC期货市场流动性明显提升,客户参与意愿提升,功能发挥明显改善。LLDPE、PP和PVC同为合成树脂,在品牌属性、包装等现货特征上具有共性,交割流程也基本相同。很多仓库同时为上述三个品种的交割仓库,其积累的PVC品牌交割经验也可以在LLDPE、PP品种借鉴和推广。同时,在LLDPE和PP产品中,大多生产企业生产技术成熟,产品质量和供应稳定,得到市场的广泛认可,占有较高的市场份额。将这些市场公认的主流品牌纳入期货交割范围,将进一步提高期货价格的稳定性和企业参与期货的积极性。

大商所相关负责人表示,考虑到部分国内外生产企业暂时无法主动申请成为期货交割注册品牌,在企业主动申请成为注册品牌的同时,增加交易所单方认定的途径,进而确保可供交割量充足。同时,在成为交割注册品牌的基础上,欢迎符合条件的企业和品牌主动申请成为免检注册品牌,进一步降低交割成本,增加品牌吸引力。

优化保税交割业务 大商所与大连海关签署战略合作协议

□本报记者 马爽

9月6日,大连商品交易所(下称“大商所”)与大连海关战略合作协议活动暨铁矿石期货保税交割工作会议在大商所举行。

根据此次合作协议,大商所与大连海关将围绕建立期货品种研发合作机制、推动我国期货市场对外开放、开展期货商品检验检疫及检控处理技术交流合作、加强期货市场教育培训和信息交流等方面,进行全方位、深层次、宽领域的战略合作。

大商所总经理王凤海在致辞中表示,保税交割作为我国商品期货对外开放取得实效的关键工作,是境外交易者参与境内期货交易重要的实物交割通道,也是提高期货价格国际影响力的重要手段。在各方大力支持下,大连保税交割在海关、财税、外管等政策日益完备。2018年以来,大商所顺利完成2笔铁矿石期货保税交割业务。这是我国大宗散杂货首次在此类监管场所内进行保税交割的重要尝试,成功验证了铁矿石期货“完税、保税交割并行,境内境外同时参与”的制度设计,打通境内、境外物流通道。

他指出,此次签署战略合作协议将双方过去良好的合作关系提升到战略合作层面,以此推动黄大豆1号期货国际化方案制定实施,进一步优化完善铁矿石保税交割制度,加强期货新品种开发、市场建设、人员培训、信息交流、技术交流等方面合作,共同服务供给侧结构性改革、服务期货市场高水平对外开放、服务经济高质量发展。

大连海关关长孙玉宁表示,多年来大连海关与大商所紧密配合、通力协作,在进口大豆、铁矿石等多个期货品种的合作取得了突破性成果。在全国首推的铁矿石保税交割检验模式进一步推动了大商所铁矿石期货国际化进程,提升我国企业在国际定价体系中的影响力。未来,双方将持续增进务实合作,促进进出口商品现货和期货市场的共同发展,也为推进大连东北亚国际航运中心和区域性金融中心建设、提升大连口岸整体竞争力作出更大的贡献。

亟须资金“解渴”

期货公司资产分拆出去独立上市融资。

2014年,东航期货率先上线手机三分钟“闪电极速开户”,并公布“零佣金”政策,掀起期货业地震。互联网金融一役之后,期货业佣金水平下降催生了行业广泛的降低成本需求,此前由于期货创新业务还未成型,以经纪业务为主要收入来源的期货公司亏损面加大,营业部关停潮此起彼伏。

包括“背靠大树好乘凉”的券商系期货公司也不得不考虑将期货子公司部门化,以

降低运营成本。期货公司作为券商部门存在的一个显而易见的好处是可以共享母公司的后台资源,节省大量经纪业务渠道、研究、风控等技术成本。

最近几年,随着期货业创新政策落地生根,期货经纪业务在恶化之后经营预期走向稳定,创新业务初见成效,期货公司亟须资金“解渴”,行业发展关键词从“节流”走向“开源”。在行业对外开放程度提升和多元化业务发展背景下,2014年开始,期货公司

屡屡出现资本金扩充潮,多家公司同时增资,一家公司数次增资的局面并不罕见。

今年7月底,中信证券对其子公司中信期货增资19.95亿元,令其资本金增至36亿元的行业首位水平。此前,期货公司资本金在20亿元以上的有四家,分别是五矿经易期货、东证期货、国泰君安和国信期货。另据了解,除依靠股东增资形式外,期货公司还采取了发行债券、挂牌新三板或上市等方式扩充公司资本金。

抗风险能力加强

期货公司将继续完善支撑业务发展的软硬件设施,大力培养和引进研究咨询、金融工程、量化交易、信息技术和市场营销等方面的专业人才。同时,在监管部门批准的前提下,公司将着力发展其他创新业务,探索多元化盈利模式,进一步增强公司的盈利能力。

业内人士告诉中国证券报记者,就现实需求来看,无论是国际化业务,还是场外衍生品业务发展,都需要期货公司具备更强大的抗风险能力,作为基本条件之一,加快补充资本金已经成了共识。

券商对期货子公司积极增资,去年年底一度出现四家上市券商出资近30亿元增资

期货子公司的火热局面,可见券商股东对期货子公司发展前景十分看好。

中国期货业协会副会长王颖出席“2019机构大宗商品衍生品论坛”时表示,截至今年6月末,共计有80家期货公司在协会设立了82家风险管理子公司,公司总资产为477.46亿元,同比增长50%。期货公司风险管理子公司可以开展五大类业务,包括仓单服务、基差贸易、合作套保、场外衍生品业务和做市业务。这些年来,这些风险管理子公司中有几家的利润率已经超过母公司,可以看到这些风险管理子公司所在的确是蓝海市场。其中,场外衍生品业务是增长最快、

最有前景的业务,也是期货公司服务实体经济最直接、最有效的体现。

业内人士称,场外业务迅速发展是券商增资期货公司的主要原因,期货公司风险管理子公司的业务对于注册资本需求大幅提升。除了增资,部分券商还对旗下期货公司的股权结构进行了整合。分拆期货子公司上市融资,是股权梳理的一种形式,取决于券商的资金情况和对该项业务的规划。目前和其他金融机构相比,期货公司资产回报率并不高。期货资产经营独立甚至股权分拆的前提之一是期货公司回报率不低于母公司预期,或者母公司缺乏更好的投资渠道。

券商系期货子公司大有可为

属子公司主要从事金融业务的,上市公司不得分拆该子公司上市。也意味着上市券商难以通过分拆路径直接推动期货公司资产上市。

不容忽视的是,券商系期货公司尤其是券商分拆期货子公司上市融资存在一定必要性。宝城期货研究所所长程小勇表示,一是服务实体经济的需求,目前期货公司业绩增长主要来源于风险管理子公司,而风险管理子公司业务快速增长不仅带动期货公司转型,也把金融衍生品市场和实体经济紧密联系起来,实现期货和期权等衍生品更好服务实体经济;二是从融资方面看,目前期货公司及旗下风险管理子公司发展业务都面临资本金不足的问题,由于证券公司本身面临融资压力,对旗下期货公司进行注资经常力不从心。

“分拆子公司的初衷或目的有两个:一是业务聚集或者专业化经营。对于一些上市公司而言其经营往往多元化,但有些行业或者业务要做好,或者要服务好实体经济,必须要专精;二是均衡发展。对于一些上市公司而言,一开始主营业务往往单一,未来拓展业务规模或实现公司均衡发展,往往需要分拆业务或重组业务,实现前景更好的业务专业化发展。”程小勇表示。

此次南华期货、瑞达期货成功登陆A股市场,为业内其他公司照亮了IPO之路。中大期货副总经理、首席经济学家景川对中国证券报记者表示,从目前正在主板上市的南华期货案例来看,券商系期货公司盈利条件更有优势,随着国内股指期货的相关限制规则逐步恢复,未来金融类期货业务大有可为,券商系期货公司从

盈利表现上会更符合上市条件,所以可能性大幅提高。

“《规定》的出台,可见进行分拆上市规范化运作已是大势所趋。上市公司分拆有利于资本市场优化资源配置,有利于公司业务构架条理化,企业估值合理化、市场化,完善激励机制,也有利于我国经济高质量发展的长远目标。”湖北经济学院财经高等研究院副教授潘娜告诉中国证券报记者,券商系期货公司分拆上市对于证券、期货各自的长远发展,聚焦其各自的核心竞争力,进一步优化业务布局和收入结构都具有实现意义。同时在前金融监管日益常态化、规范化、资本市场日益开放的大背景下,也需要更多的资本金补充业务短板、增强自我竞争力,把握中国高质量经济发展的重要历史机遇,谋求更好的发展。

降准助力反弹 大宗商品料难齐头并进

□本报记者 马爽

央行公告,将于9月16日全面下调金融机构存款准备金率0.5个百分点,同时额外对在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率1个百分点,于10月15日和11月15日分两次实施到位。分析人士表示,此次降准落地将助力风险资产表现,叠加市场情绪的边际修复,短期内将利好大宗商品价格进一步反弹,但对不同商品来说,影响会有所差异。

降准利好风险资产表现

央行表示,此次降准释放长期资金约9000亿元,其中全面降准释放资金约8000亿元,定向降准释放资金约1000亿元。“降准落地体现了当前阶段逆周期政策执行力度的加快,以及逆周期和调结构相结合的政策方向延续。9月以来金融市场根据政策信号的逐步明朗和强化也在不断定价降准的预期,在降准落地后,由于LPR形成机制改革已经顺利落地,9月后续压低实际融资成本利率的政策仍值得期待。”国投安信期货分析师陈江涛、靳顺柔子表示。

上述分析师表示,当前主要矛盾从“宽松预期+避险情绪”向“宽松落地+情绪修复”转换进一步推进。除中国的逆周期政策外,近期外部宏观扰动事件方面的进展也有利于市场风险情绪修复。

中粮期货分析师范永嘉表示,此次降准是预期落地,短期会对风险资产有一定情绪提振效果,但风险资产可能并不会因此逻辑走出持续大牛的行情。未来市场持续走好,需要等待其他财政逆周期政策的陆续出台落实,以及外部宏观扰动事件出现根本性回暖。

不同商品影响各异

范永嘉认为,降准措施在中短期对工业品的影响更大。在房地产受限的大背景下,降准对黑色系的利好效果远不如有色。

陈江涛、靳顺柔子则表示,逆周期政策发力和市场风险情绪的边际修复利好大宗商品价格反弹,但细分品种也各有差异。具体来看,对于黑色系而言,影响较复杂,针对地产收紧的政策延续,并通过专项债发行带来的针对基建投资以及制造业投资作为对冲,对钢材原材料整体有一定提振作用,但建筑钢材可能不及板材。能源品方面,原油和燃料油属于境外定价品种,全球宏观周期向好则利好短期反弹,对国内品种动力煤将构成明显利好,但反应或有滞后,当下可重点关注秋冬季补库行情。有色方面,稳增长政策利好上下游企业生产,但

消费不足的局面短期难以根本性扭转,短期行情定性为下行趋势中的反弹。化工品方面,降准和此前的专项债政策对于下游需求形成提振,缓解基建投资资金偏紧的局面,对于沥青和玻璃形成支撑,但对于自身处于供给压力较大的甲醇、MEG和PE、PP等品种利好程度有限。农产品方面,降准的直接影响较小,预计农产品市场将继续围绕各自基本面进行交易,考虑到降准以后资金面整体更趋宽松,这或对农产品市场有边际利多作用。

金融品种方面,上述分析师表示,对于流动性风险偏好较敏感的股指,进入9月以来持续反弹,后续反弹有望延续。由于当前避险情绪有所缓解,宽松政策利于压低无风险收益率,因此短期国债期货将呈现震荡上行格局。黄金由于此前在避险情绪的推动下大幅上行,短期大概率转为震荡走势,但中期配置价值仍在。