

“增量不增收” 经纪业务收缩倒逼期货行业转型

2023年期货行业经营数据于近期出炉。中国期货业协会（简称“中期协”）数据显示，2023年，全国150家期货公司实现净利润99.03亿元，同比下降9.88%。然而，2023年期货市场成交规模继续增长，成交量、成交额累计同比分别增长25.60%和6.28%。

对于期货公司“增量不增收”情况，多位接受中国证券报记者采访的业内人士表示，行业同质化竞争激烈导致手续费收入下降，叠加创新业务收入有限以及交易所返还减少等因素，均对期货公司营收产生显著影响。未来期货行业要狠抓创新业务，做到产品和服务的创新化、特殊化。

● 本报记者 马爽



视觉中国图片

期货公司净利连续下滑

继2022年净利润下降19.82%之后，2023年全国150家期货公司业绩延续下滑态势。中期协最新发布的数据显示，2023年全国150家期货公司净利润99.03亿元，同比下降9.88%。

从构成来看，目前期货公司收入主要包括手续费收入、利差、创新业务收入以及交易所返还。“2023年利率持续维持低位、手续费收入下降以及交易所返还的减少，均对期货公司营收产生显著影响，导致行业整体收入减少。”上海东亚期货首席经济学家景川向中国证券报记者表示。

具体来看，经纪业务方面，中期协数据显示，2023年全国期货市场累计成交量、成交额分别为85.01亿手、568.51万亿元，同比分别增长25.60%和6.28%，而去年手续费收入为234.65亿元，同比下降4.85%。“传统经纪业务同质化竞争加剧，导致期货市场成交量、成交额增长的同时手

续费收入持续下降。”广州金控期货研究中心副总经理程小勇向中国证券报记者表示。

创新业务方面，程小勇表示：“2023年权益市场表现不佳，导致期货公司自有资金投资和资管业务收入下滑。此外，因基差贸易、场外衍生品业务存在同质化问题，期货公司的风险管理业务也是增产不增收。”

对于2023年交易所返还数量下滑情况，程小勇认为：“这将是行业大势所趋，也表明未来监管层对行业‘扶优限劣’的监管方向非常明确。”

尽管行业经营情况日趋艰难，但从辖区情况来看，仍呈现“强者恒强”格局。本报记者根据中期协数据统计，2023年上海、深圳、北京、浙江四辖区期货公司净利润均突破10亿元，累计达72.24亿元，在行业占比达72.95%。

“目前不仅期货公司发展存在‘二八法则’，行业区域发展也存在差异。”程小勇表示，上海、深圳、北京和浙江辖区的传统期货交易非常

发达，与当地的经济发展程度、投资者培育成熟度和企业参与度有很大关系。其他地区，由于历史原因、经济发展水平、现货贸易和交易所分布等问题，并不具备相对优势。

倒逼行业发力创新业务

行业同质化竞争加剧，使得多数依赖经纪业务的期货公司经营压力陡增，同时目前其利润点已经压缩到难以支撑行业的持续发展，未来多元化经营势在必行。”景川也表示。

“我国期货行业经过30多年的运行，传统经纪业务已经发展得相当成熟，同时目前其利润点已经压缩到难以支撑行业的持续发展，未来多元化经营势在必行。”景川也表示。

“2024年，期货公司经营面临的压力依旧很大。”程小勇认为，未来期货公司要在做深做细传统经纪业务的同时，要狠抓创新业务，尤其是风险管理业务，做到产品和服务的创新化、特殊化。

景川表示，未来可以期货市场为基础，大力发展与期现相关的场内场

外、期货现货、境内境外的期现结合业务，以及与之相关的多种业务模式，在进一步拓展期货服务实体经济的同时，增强期货公司自身的创收能力。

业内人士认为，除了创新业务之外，未来期货公司也可以在自营业务方面发力。景川表示：“未来可着眼于期货市场的投资功能，打造期货公司的专业投资团队，提升自营交易水平，也是期货公司不断拓展盈利新领域的重要路径。”

“未来期货公司发展的出路来源于特色化经营。”程小勇认为，期货公司需要提升服务实体经济能力，在发挥功能性作用的同时做好经营性业务，例如在场外衍生品业务方面继续发力，创新产品结构、降低对冲成本等，另外可推出高附加值的服务和产品，进一步发挥风险管理的功能。此外，期货公司也要做好自营业务启动的准备工作，储备相关的交易型人才，开辟新的创收渠道，为期货公司发展壮大奠定基础。

过去一周 270只个股获券商推荐“买入”

● 本报记者 赵中昊

数据显示，截至1月25日记者发稿，最近一周以来（1月19日-1月25日，下同），总计51家券商共推荐“买入”270只个股，覆盖了30个行业板块。其中，天孚通信、石头科技和百亚股份等个股最受券商青睐，获推荐频次居前，行业分布上以通信、家用电器和美容护理等为主。

业内机构认为，权益市场有望迎来信心修复和风险偏好提升，战略看多良机悄然而至。

多只个股获频繁推荐

Wind数据显示，截至1月25日记者发稿，近一周以来，总计51家券商合计推荐“买入”270只个股，覆盖了30个行业板块（申万一级）。其中，获推荐次数超10次（含10次）的个股共计10只。具体来看，天孚通信、石头科技和百亚股份均被推荐买入14次，频次并列居首，三只个股分属通信、家用电器和美容护理行业；招商银行被推荐买入13次，获推荐频次居第二位，其属于银行股；卫星化学和爱柯迪均被推荐买入12次，并列第三位，分属基础化工和汽车行业。此外，天味食品、保利发展、甘源食品和伯特利等个股获推荐次数亦超10次，行业上以食品饮料、房地产、汽车为主。

从近一周（1月19日-1月25日）的

■ 金牛论市2024

华创证券董广阳：

今年A股将迎来更多长线机会

● 本报记者 马爽

“2024年，预计市场基本面和资金环境将会有所改善，A股可能较2023年有更多长线投资机会。”华创证券执委会委员、副总裁、研究所所长董广阳日前在接受中国证券报记者专访时表示，2024年经济结构有望从2023年“看不见的增长”逐步转移回“看得见的增长”，增速有望基本保持平稳。市场估值处于历史底部区域，对险资、社保及其他长线资金的配置吸引力也在加强。预计2024年资本市场会更趋于平稳，并带来更多结构性机会和长线配置机会。

对于A股市场食品饮料行业的投资机会，董广阳建议关注行业成长逻辑和投资范式的重构，他认为深度价值投资的机会正在逼近。

宏观环境将有所改善

就2023年A股面临的宏观环境，董广阳总结为两个困境。其介绍，从全球比较来看，中国当下拥有全球较低的名义利率，同时又为全球较高的实际利率，低名义利率意味着对外资吸引力偏弱，而高实际利率对应着当下对内投资扩张激励不够。此外，从经济结构来看，由于2023年最重要的经济修复因素是“防疫政策优化后的出行半径打开”，因此经济修复主要体现在线下以及接触性服务业层面，而这些层面在上市公司业绩中很难显现，所以出现经济数据还不错、上市公司业绩很难兑现的局面，可将其称之为“看不见的增长”。

展望2024年，董广阳认为，上述两大困境或均会有所改善，经济结构将从“看不见的增长”，转回“看得见的增长”，经济修复与上市公司业绩的同步性较2023年有望显著增强，对应的A股可能会较2023年出现更广阔的机会。董广阳分析，首先，国内经济在2023年更多依赖于低基数下的复苏，2024年应该会在财政政策促进投资上有所加力，对地产、基建等传统领域面临的问题也会从探索解决方案到更多落地落实，从而推动经济实现预定目标。其次，随着美国步入降息通道，人民币兑美元汇率进一步贬值的压力消退，全球迎来货币政策宽松窗口期，我国降息也有更大的空间，实体部门高实际利率的窘境有望改善，这可能带来实体部门消费投资意愿的回升；第三，2024年稳增长带动下，预计国内经济将进一步复苏，居民收入有所改善，预期走向平稳加上统一大市场的建设推进，消费形势有望逐步改善。

长期资金有望加持

“预计2024年北向资金净流出压力将有显著缓解，而国内长线资金入

市场表现来看，上述270只个股中，有5只个股涨幅已超15%。其中，江苏吴中以19.60%的涨幅居于首位；其次是姚记科技，近一周涨幅为18.58%；排名第三的华测检测近一周涨幅为18.50%。此外，涨幅超15%的个股还有上海电影和恒林股份。

市场迎来战略看多良机

近期，政策组合拳频出，业内机构的乐观情绪也在持续升温。

“市场迎来战略看多良机。”国海证券策略团队撰文指出，此前市场震荡多源于微观流动性环境的冲击，宏观流动性明显改善和改革加力是扭转颓势的必要举措，本次降准之后，流动性负反馈基本消除。

配置方面，超跌反弹的背景下，国海证券建议首选“央企+超跌成长”板块。一方面，央企经济经历了较长时间调整后迎来较强催化，后续改革预期逐步酝酿；另一方面，1月以TMT为代表的成长风格跌幅较大，海外映射支撑较强，AI+消费电子创新驱动有望成为全年主线。

在平安证券看来，本轮降准进一步向市场释放稳预期的信号，有利于权益市场信心修复和风险偏好提升。该机构表示，结构上更看好受益于资本市场改革和业绩稳健的板块，特别是煤炭、银行以及石油石化等。

董广阳分析，首先，国内经济在保持平稳增速下，经济结构仍在逐步改善，高附加值的产业比重仍在持续提升，面向2024年的财政政策发力也在持续落地，中国经济仍具备强大韧性和吸引力。其次，美联储加息周期步入尾声，过去三个月美债收益率已呈现较为明显的回落，10年期利率从接近5%下行超过100基点。未来一年美联储有望结束加息、进入降息周期，新兴市场的流动性压力将得到有效缓解。第三，A股和H股估值进入历史性底部区域，在全球资本市场中处于洼地。最后，市场化资本市场改革在持续推进，监管在探索中持续出台众多呵护资本市场的政策，效应正在从量变走向质变。

董广阳认为，2024年可以期待更多长线资金入场，比如险资、社保、产业投资机构等。数据显示，2024年以来多只宽基指数ETF获得较大规模资金流入。

董广阳也是华创证券研究所食品饮料首席分析师，至今拥有10多年食品饮料行业研究经验。就2024年食品饮料行业而言，董广阳认为：“食品饮料龙头跨越三年的估值泡沫区跌至深度价值区，优质资产具备显著的长线机会。”

分产业来看，董广阳表示，白酒板块的运行逻辑正在重构，以八大名酒企业为代表的头部酒企酒价和业绩波动性在明显降低，背后是头部酒企全面向现代代化经营转型的根本变化；而大众品龙头增速中枢下降后，估值定价范式和企业文化策略也正在迎来重构。

就白酒行业而言，董广阳表示，根据历史经验，不管是短周期还是长周期，作为经济活动和社会人情维护的重要媒介，更具议价能力和经营韧性的白酒板块在去年底、今年初之际大跌，代表了资金面、情绪面对经济的悲观预期得到充分释放。回顾过去数十年，历史经验证明，大约每5年一次年底白酒板块大跌后，往往会迎来宏观层面财政或货币刺激政策的出台，市场也有望迎来反弹。此外，当前头部酒企通过更全的产品线、更强的渠道支持策略，更数字化的消费营销手段，在应对不利消费环境条件中占据优势，实现挤压式增长。近年来，头部高端白酒价格波动性明显降低，主要原因在于头部企业从单一产品结构向航母式的产品线结构发展、从传统单一经销商渠道向经销与直销组合、线上与线下组合多元化渠道发展等，通过数字化手段实现直面消费者的品牌和促销的同时投放。上述变化实质是头部酒企体系化能力全面提升，从而有望避免业绩大起大落，实现平稳度过周期。

华安证券党委书记、董事长章宏韬：

聚财富管理转型力量 为投资理财保驾护航

● 本报记者 周璐璐

“随着私募基金行业竞争日趋激烈，大量中小成长型私募机构急需券商资源支持，他们非常期望融入行业生态链，实现快速发展壮大。”华安证券党委书记、董事长章宏韬近日在接受中国证券报记者专访时说。

2024年1月，由中国证券报、华安证券联合主办的“华安证券杯金牛成长型私募大赛”正式开幕。章宏韬表示，华安证券希望通过举办私募实盘大赛，为优质中小成长型私募机构提供一个业绩展示、实力展示的平台。

据悉，近年来华安证券凭借丰富的投资经验和严谨的工作作风，在财富管理转型上取得了一系列突破与进展。章宏韬表示，未来的财富管理业务，势必更加重视资产配置的能力。华安证券将通过“积木式管理”及“科技赋能”两大抓手，提升资产配置能力，为投资者投资理财保驾护航。

共建共享共促 服务私募基金行业高质量发展

当前，私募证券投资基金行业进入长期稳健发展阶段，管理规模持续增长，新发产品数量不断增加。不过，私募基金行业发展也呈现明显分化，一方面优质证券私募头部效应凸显，另一方面，数量众多的中小成长型证券私募则急需“突围”。

而围绕不同类型证券私募机构的健康发展，不少证券公司进行了有益探索。值得一提的是，1月9日，由中国证券报、华安证券联合主办的“华安证券杯金牛成长型私募大赛”正式开幕。

“此次华安证券与中证报联合主办私募大赛就是一个‘共建、共享、共促’的服务举措。”章宏韬告诉记者，从早期的积极扶持有潜力的私募机构发展壮大，逐步构建深度服务私募基金的完整生态闭环，华安证券始终高

度重视私募基金行业发展。

章宏韬坦言，从行业需求看，随着私募基金行业竞争日趋激烈，大量中小成长型私募机构急需券商资源支持，“他们非常期望融入行业生态链，实现快速发展壮大”。

谈及此次私募大赛，章宏韬表示，华安证券希望通过举办私募实盘大赛，为优质中小成长型私募机构提供一个业绩展示、实力展示的平台。

“我们希望通过搭建专业的资产配置、资金对接平台，挖掘、孵化、培育一批优秀的私募机构，进一步提升私募基金合规运作水平，助力私募基金行业高质量发展；希望进一步加强机构投资者与私募管理人的资源共享和优势互补，与优秀私募基金共同建立合作共赢的新局面，共促资本市场长期稳健发展；希望通过发掘优秀的私募管理人，设计并推出优质的私募基金产品，为广大投资者提供更好的财富管理。”章宏韬说。

对于为何选择与中国证券报联合举办此次私募大赛，章宏韬表示，“与中证报联合主办私募大赛，双方将通过各自影响力及相关资源，共同将‘成长金牛’打造成行业级的私募评选品牌，并通过评选，共同推动与银行、信托、财富机构等深度合作，完善机构金融业务的服务生态圈，全面助力私募基金行业持续稳健发展，从而实现多方共赢。”

以客户为中心 财富管理转型成效显著

记者了解到，近年来华安证券凭借丰富的投资经验和严谨的工作作风，在财富管理转型上取得了一系列突破与进展。例如，业务模式更加智能化、多元化，人员管理、风险控制以及各类专业理财服务等方面发展迅速。

华安证券在财富管理转型上取得突破的重要抓手是什么？

在章宏韬看来，在深入践行“卖方向买方转型”理念和坚持全方位人才培养战略这两方面双管齐下，促进财富管理业务取得稳步发展。

一方面，深入践行“卖方向买方转型”的理念。华安证券立足“以客户为中心”的战略思想，坚持卖方向买方转型，基于自身资源禀赋，通过升级业务模式、提升专业能力、探索业务转型，打出一套适用于华安的组合拳。

另一方面，华安证券坚持全方位的人才培养战略。“券商财富管理转型表面上看是一种业务模式的转型，比拼的是各家的投研、产品、服务、金融科技等，但归根到底还是人的转型，是专业人才”的比拼。”章宏韬告诉记者，华安证券长期以来坚持做精财富管理业务，坚持全方位的人才培养战略，强调人才梯队建设和专业能力建设，以买方投顾思维锻造了一支高水平的财富管理团队，为公司财富管理转型高质量发展提供了有效抓手和充分保障。

提升资产配置能力 为投资理财保驾护航

当前，资本市场进入新常态，公募基金税费改革稳步推进，客户投资理念认知持续提升。在此背景下，章宏韬认为，“买方投顾”将成为财富管理业务未来发展的趋势，“资产配置”能力将成为实现“买方投顾”的重要抓手之一。

谈及如何提升资产配置能力，章宏韬向记者介绍了华安证券重点采用的两大抓手：“积木式管理”及“科技赋能”。

所谓“积木式管理”，即基于基金投顾“123”的投研合作模式（“1”指投资顾问部内部搭建资产配置、组合管理及基金研究等基金投顾“基石”投研团队；“2”指投资顾问部在合规风控前提下加强公司内部“资管”

“研究所”两个业务线投研的协同整合；“3”指与外部三家基金公司形成“双投顾”合作模式），将资产配置能力拆解为固收、权益及商品等类别，且以“固收和权益”公募基金产品研究为主，权益资产上重点聚焦2-3个主题，根据客户预期收益、风险承受能力、流动性需求，像“搭积木”一样，以“不同比例”的固收和权益等主题资产构建配置组合。

值得一提的是，2022年7月，华安证券获批基金投顾业务资格。华安证券“鑫易投”基金投顾业务开展一年多成效初显。例如，华安证券2023年较2022年服务客户资产规模实现倍增有余；2023年“固收+固收+”标准基金投顾组合的收益和回撤控制位于同类公募基金前1/3位次；截至2023年末，华安证券投顾资格人员681人，较年初增长12.38%。

科技赋能方面，华安证券启动了“账户诊断及资产配置平台”规划建设，构建覆盖全球多品种资产的研究覆盖框架，并围绕打造专业型服务型的投资顾问进行团队建设，从预期管理、风险感知、情绪疏导、标的认知等视角，构建线上线下相融合的反馈输出体系，使资产配置能力形成闭环，真正实现在客户层面的落地。

章宏韬强调，未来的财富管理业务，势必更加重视资产配置的能力。一方面是如何更好地精准锚定投资者在不同阶段、不同环境下的投资需求；另一方面是如何引导投资者做好投资行为和和投资心态的一致性管理。

章宏韬进一步表示，“这要求我们不但要做到专业化能力向服务语术的同频转化，也要持续在投资者的投资预期管理和波动情绪管理上下足功夫。进而，从资产配置的角度阐述为什么投，从产品研究的视角解决投什么，从服务陪伴的视角引导怎么投，通过三维一体的全周期管理，解决投资者投入到退出的全链路服务。”