







期货大佬“危言”：不转型即死

大行业小市场 转型解期货业“死结”

□本报记者 官平

“不转型死路一条”，期货大佬施建军近日又发“危言”：在互联网条件下，凭什么你给客户一根线，插上电脑下个单，他一年就要给你交千万元手续费？不可能，这条路走下去肯定灭亡。

在中国，期货被戴上了“两顶帽”，一顶“大市场”，一顶“小行业”。一组数据足见其“尴尬”境地：2013年中国期货市场累计成交量为206177.3万手，比2012年增加40%以上；而同期全国期货公司净利润总额不增反降，仅为35.55亿元。

“大市场”与“小行业”矛盾何解？业内人士表示，一方面，市场风险管理需求蕴藏巨大潜力；另一方面，面临国际化经营、混业经营、互联网化经营“三大机遇”，加之当前监管层正在为转型创造良好的政策环境，期货经营机构转型升级大有可为。

期货业面临尴尬局面

从“某某期货经纪有限公司”开始，部分期货公司几年前更名为“某某期货有限责任公司”，又到近两年“某某期货股份有限公司”，名称更换似乎记录了期货公司的变迁。

在9月17日，中国期货业首届创新大会——期货经营机构创新发展研讨会上，期货公司又被冠以“期货经营机构”这一称谓，且未来可能被《期货法》使用。

当下，证券、期货、基金、信托、银行等金融机构混业格局势不可挡，一些业内人士担忧，纯经纪业务的期货公司未来是否还有存在必要，抑或是成为一些金融机构的风险管理部门？

混业既是期货公司遭遇尴尬的原因，也是结果。全国人大财经委副主任、《期货法》起草小组组长尹中卿表示，令人唏嘘的是，期货公司与证券公司虽然几乎同时出生，但二十多年来的发展速度和现状却大相径庭。

他引用的公开资料显示，经过清理整顿，1996年期货公司由上千家减至329家，证券公司仅94家；到2007年，期货公司进一步减少到177家，证券公司却增加到106家；截止到2013年底，证券公司增加到115家，总资产2.08万亿元，净资产7530亿元，营业收入超过1500亿元，实现净利润440多亿元，全行业连续八年整体盈利。

相比之下，到2013底，期货公司减少到156家，总资产仅2560多亿元，其中还含客户保证金将近2000亿元，营业收入180多亿元，实现净利润逾35亿元。

这些数字基本都是8—10倍的差距。根据中国期货业协会发布的数据，国内期货公司连续三年亏损多达18家，三年中两年亏损的53家，有三分之一期货公司在三年期间都曾出现过年度亏损。

其实，在海外情况也基本如此。“美国相关的期货经营机构能挣钱的有几家？没几家，排名靠前的二十名，除了大投行之外，只有三家是纯期货经纪公司，比如新际集团，可能也有亏损，其上市公司总市值30亿元人民币。”永安总经理施建军说，美国利率又低，韩国也是这样，单纯期货经纪这条路走下去肯定要灭亡。

实际上，期货公司非无施展拳脚之天地，比如风险管理。仅以商品市场为例，目前国内



CFP图片

已上市的商品期货品种共40个，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。

“一端是已上市的期货品种，另一端是庞大的市场潜在需求。”施建军表示，目前来看产业客户参与面不广，大部分企业还没有利用期货市场进行风险管理，主要因为衍生品市场与企业需求之间的脱节：期货合约标准化和企业个性化的需求不匹配，期货公司单一通道功能和企业多样化功能不匹配，期货市场高度集中和现货市场分散经营不匹配，期货市场单一风险控制方法和企业综合风险管理需求不匹配，单一的隔离市场和企业经营的国际化不匹配。另外，还有财富管理领域，也同样存在类似不匹配问题。

转型不在说而在怎么做

一是风险管理，二是场外衍生品市场，这是包括施建军在内的期货界人士认为的转型的两个方向。

“今年风险管理子公司业务获批后，浙江有风险子公司的利润要超过期货公司的利润，这就是转型。”施建军说，大力发展场外市场，到底场外市场怎么发展？因为美国人不会告诉你，为什么？现有的美国人在他出生之前场外市场就存在了，或者他参加工作之前就有，他也不清楚场外市场是如何发展起来的。中国人现在就面临这个问题，我们还没有场外市场，但要把它创造出来。

即便有挑战，期货公司转型发展也面临着机遇。

施建军认为，机遇之一是国际化。中国期货市场国际化要引进来，首先是客户，要变成国际化市场必须要引进境外客户，二是技术，包括IT技术、管理技术、投资技术；其次，要走

出去，带着客户和中国的市场一起走出去。

业内人士表示，预计未来几年，中国资本市场和衍生品市场将加速国际化，期货公司将面临组织机构调整、业务多元化、客户结构转型升级等诸多机遇，在此过程中，需要监管支持，加快“引进来、走出去”的市场开放步伐。

另一方面，是混业格局带来的机遇。施建军表示，期货公司要抓住金融业务牌照全面开放的机遇，集中优势资源于优势领域，在细分领域树立竞争优势，特别是在期权、做市商、套利对冲等新型金融衍生品研究方面已经准备多年，以证券衍生品为切入点向混业经营转型。

而在互联网时代，期货公司也将面临互联网化经营机遇。中国证监会日前下发《关于进一步推进期货经营机构创新发展的意见》称，要推动期货公司业务转型升级，支持期货公司利用互联网技术创新产品、业务和交易方式。

业内人士预计，期货公司的经纪业务、资产管理、财富管理模式都将发生改变，可以运用远程开户、大数据分析、线上产品销售、场外市场交易方式电子化等各类互联网手段，来对客户进行更精准地分层服务和管理，发展财富管理业务特别是公募期货基金业务，加快推进场外市场和柜台市场业务。

“期货公司的手续费率逐年下降，互联网的介入加速了这个下降过程，在再利润空间被压缩到一定程度后，利息收入这块蛋糕必定会成为互联网企业吸引客户的重要筹码。”国投中谷期货王露萱直指要害，但并不能说明传统期货公司的通道业务就一定会被互联网颠覆。

王露萱认为，互联网企业是一种典型的“快餐金融业”，优势在于成本低，劣势在于经验浅，对于大中型机构客户而言，相对于低廉的手续费，更加看重期货公司的资质、研发能

力、客户信息安全度等。

中国期货保证金监控中心总经理冉华此前表示，该中心将研究开发“互联网开户云平台”，以保证客户信息收集、风险揭示、客户身份验证等互联网开户流程统一规范；另一个是所有期货公司无需单独建设互联网开户系统，直接通过该平台即可开展互联网开户业务，并基于虚拟技术实现不同公司的个性化需要。建设并使用该平台，可以提高开户效率，降低期货公司成本，同时也降低监管成本。

力、客户信息安全度等。

中国期货保证金监控中心总经理冉华此前表示，该中心将研究开发“互联网开户云平台”，以保证客户信息收集、风险揭示、客户身份验证等互联网开户流程统一规范；另一个是所有期货公司无需单独建设互联网开户系统，直接通过该平台即可开展互联网开户业务，并基于虚拟技术实现不同公司的个性化需要。建设并使用该平台，可以提高开户效率，降低期货公司成本，同时也降低监管成本。

期货监管环境正在优化

期货公司转型升级，经常会遇到“红线”，包括目前的一些期货创新产品和业务。

比如期货公司风险管理子公司业务，大越期货研究员丁洁表示，在实际操作过程中由于受到交易机制运行、风控措施管理、品种合约、交割制度安排等因素影响，和机构投资者的合作洽谈并非一帆风顺，且对于风险管理子公司本身而言，从风控角度出发，在股东对其合作标的设置要求的前提下，寻找合作对象的要求更为严苛。

另外，期货资管业务的发展一直以来也因准入门槛而受到限制。根据2013年9月1日正式实施的《期货公司资产管理业务试点办法》规定，将先行开放单一客户资产管理业务，起始委托资产不得低于100万元，特定多个客户资产管理业务将在制定相关办法后放行，同时要求开展资产管理业务试点的期货公司净资本不低于5亿元，申请日前6个月的风险监管指标持续符合监管要求。

“很明显，这一条件对于大多数期货公司来说都比较苛刻，但是为了吸引更多投资者又不得不采用降低管理费等灵活性手段。”一位期货公司资管业务相关负责人表示。

从期货资管网调查情况看，一个期货资管账户的规模一般在200万元到500万元之间，但为了控制风险，多数期货公司将期货资管账户的门槛设在300万元以上，并要求收取1%左右的管理费和20%的盈利提成，也有期货公司为了鼓励客户接受期货资管模式，将管理费降低至0.5%左右，甚至免管理费。

业内人士指出，期货公司经营范围还不够广泛，长期以来其经营一直被限制在单一经营范围之外，传统业务收入主要依赖手续费和保证金利息，尽管许多期货公司开展了投资咨询、资产管理、风险管理等新业务，但转型的速度仍相对滞后。然而，这些情况可能在不久将得到改变。

尹中卿透露，在起草《期货法》的过程中，将着重研究和解决造成期货公司经营困境的政策和法律制度与障碍，推动和促进期货经营机构转型、创新，其中包括增加期货经营机构主体，来推动期货行业结构创新，扩大期货公司的业务范围，推动经营方式转型，严格期货公司进入和退出程序，推动市场主体规范，完善期货公司的行为规范，推动防范风险创新，健全监管制度的安排，推动监管模式创新。

“创新本身应该说是有成本的，而创新越早，创新越多，成本越高，因此期货公司创新要处理好风险和分配机制，形成一个有效的内部产品评估机制；同时在分类监管方面，要考虑到减轻企业创新产品对它带来的负面影响，给创新创造环境。”中国期货业协会非会员理事、研究发展委员会主任委员张宜生表示。

利用互联网技术创新产品、业务和交易方式”等支持政策进一步在期货公司创新业务上给予指引。

产业资本金融化和产业金融互联网化过程中，期货经营机构的积极参与或将是行业走向更加开放的市场系统的重要契机。在落实创新过程中，期货经营机构发挥主观能动性，既要善于利用监管放开下的金融支持政策，也要熟悉和运用鼓励产业壮大的财政、税收政策，降低创新成本，提高创新效率。就互联网金融产业而言，2013年起，北京、深圳、广州、上海、天津等各市已相继出台政策，扶持该行业发展，落户奖励、房租补贴、经营业绩奖励、财政补贴、人才引进等政策逐一成文发布。

期货经营机构创新在想象空间巨大的同时，还需要推进、落实的动力，尤其是经营压力较大的期货公司及其子公司，能否用好相关政策可能是转型成败关键。

期权三大悖论待解

中国证券报记者从业内人士处获悉，ETF期权的审批工作已经取得重大进展，不排除年内上市可能。与此同时，三大悖论接连涌现出：一是投资者教育重点是机构还是散户；二是中介机构盲目争当做市商，还是专注于服务客户；三是严格控制参与者，还是应低门槛扩大流动性。

A08 期货·大视野

国债期货两仿真合约 首日表现理性

中国金融期货交易所（以下简称“中金所”）于9月19日正式启动10年期和3年期国债期货全市场仿真交易。19日，10年期国债期货新上市合约T1412、T1503、T1506，总成交11039手，总持仓4716手；3年期国债期货新上市合约TT1412、TT1503和TT1506，总成交9487手，总持仓4963手。从首日情况看，交易平稳有序，技术系统运转正常，市场整体较为理性。

据了解，19日国债期货仿真交易有国泰君安期货、海通期货、银河期货等数十家机构参与。10年期国债期货方面，T1412合约报收92.12元，上涨0.83元，涨幅达0.91%；T1503合约报收92.07元，上涨1.21元，涨幅达1.33%；T1506合约报收91.90元，上涨0.62元，涨幅达0.68%。3年期国债期货方面，TT1412合约报收97.470元，上涨0.070元，涨幅达0.07%；TT1503合约报收97.060元，下跌0.310元，跌幅达0.32%；TT1506合约报收97.110元，下跌0.130元，跌幅达0.13%。

10年期国债期货仿真合约标的为面值100万元人民币、票面利率3%的名义长期国债，最小变动价位为0.01元，最低交易保证金为合约价值的2%。3年期国债期货仿真合约标的为面值100万元人民币、票面利率3%的名义短期国债，最小变动价位为0.005元，最低交易保证金为合约价值的1%。交易手续费标准与已上市5年期国债期货一致。

仿真交易正式启动，标志着10年期和3年期国债期货距离正式上市又近了一步。中金所将通过仿真交易检验系统的稳定性和合约规则，建立和完善关键业务流程，积累交易的运维和管理经验，为10年期和3年期国债期货正式上市挂牌上市做好准备。（叶斯琦）

新华大宗棉花\纱线 即将上线

自8月18日，新华浙江大宗商品交易中心PTA\MEG创下单日最大现货成交量后，两品种交易继续保持活跃势头，日均成交也屡创新高。截止到9月15日总体成交量已逾万吨，表明新华大宗PTA\MEG电子合约能较好满足现货贸易需求，越来越多的现货贸易商开始进入到新华大宗平台上。

现货成交量是评价行业内企业参与度高低的重要标志，也是检验大宗商品现货交易平台能否真正“服务实体经济”的重要标准。据新华大宗总经理杨宏森介绍，随着平台运营的进一步深入，越来越多的现货贸易商开始加入新华大宗平台。8月中旬，PTA\MEG品种板块已经汇集了国内纺织、化纤、贸易类企业贸易商数百家。

之所以选择新华大宗，现货生产、贸易企业普遍认为，市场对于近月交割需求较为强烈，而新华大宗在PTA等产品交割制度设计方面，将最近6个自然月作为交易月份，规定企业可以每天申报现货成交，每月到交收日强制交收，这种交收模式相比其他交易场所更临近现货月，方便了产业客户在现货市场买卖交易；同时其也较大程度抑制了交易的投机性，因此产品价格走势更贴近现货，能够较真实反映现货市场的供需情况和行业景气情况，所以大大提高了现货贸易商参与的积极性。（王超）

海通期货聘任李迅雷为首席经济学家

9月19日，海通期货聘任李迅雷为公司首席经济学家。海通期货总经理徐凌表示，聘请李迅雷为公司首席经济学家，一是引入李迅雷在证券公司研究、管理和人才培养方面的成功模式，结合期货行业的特点，帮助海通期货打造一支适应公司发展和创新转型的研究团队；二是借助李迅雷在金融界的影响力和专业实力，通过他或带团队的方式，为公司开发和维护重要客户提供强大支持；三是通过发挥李迅雷在总公司的影响力，在证期研究互动互补互享方面建立更紧密、更有效的模式。

徐凌表示，过去期货公司只有单一经纪业务，研究的作用并不突出。当前，新“国九条”和行业首届创新大会为期货公司创新转型打开了巨大的想象空间，期货公司的发展模式将从单一通道业务向“中介服务、风险管理、财富管理”三位一体转型，面对的是“期货与现货、场内与场外、国内与国际、线上与线下、经纪与交易”十个市场，混合所有制和混业经营也是大势所趋，这一切都对研究提出了新的挑战。研究所要发挥的作用，一方面是为客户、公司业务和创新转型提供智力支持；另一方面是通过研究平台孵化传统业务和创新业务所需要的人才。（官平）

■ 微视角

□本报实习记者 张利静

一场以大宗商品供应链金融为代表的传统行业领域革新正在加速发展，而时下金融创新也在期货经营机构业务创新被肯定之后全面展开。在这场产业资本和金融资产的对接盛宴中，与大宗业务关系紧密但刚刚起步的期货行业创新，该何处分羹？

毫无疑问，肩负服务实体经济天职，期货机构的创新落脚点必须顺应产业发展趋势。纵观近年来产业与金融结合趋势，产业资本运作金融化及产业金融互联网化成为绕不开的两个选择。

供应链金融在国内外方兴未艾。国际上，供应链融资概念始肇于次贷问题引起的金融危机中西方银行业的信贷紧缩；传统产业尤其是过剩产业面临的信贷紧缩问题及小微企业融资难问题，则是我国经济调结构过程中供应链金融

兴起的背景。上周五，国内期货市场多品种创数年新低现象正是近年大宗商品价格低位震荡格局、传统产业利润不济的传神写照，产业企业困境求生局面短期或无法改变。

传统的供应链金融由银行主导，针对企业采购、运营、销售环节的应付账款、仓单质押、应收账款等融资模式及风险控制理念等逐渐成形。相关调查显示，供应链融资是目前国际性银行流动资金贷款领域最重要的业务增长点之一，我国多数商业银行也相继推出了各具特色的供应链金融服务。

眼下，电商及一些大宗商品领域产业背景的大型产业资本也参与进来，建设产业、金融、互联网三位一体的“P2P+供应链金融”平台。供应链金融内涵空前丰富，以电商或产业资本主导建立的P2P平台成为资产端和产业端联系纽带。在资产端，担保公司、小贷公司、保理公司及

融资租赁公司也相继被囊括入内。

风险管理及财富管理是期货市场的内在功能，期货市场囊括了42个品种，覆盖金属、化工、农产品等多个产业板块及链条，期货类资产管理规模也在两年时间内实现了数十亿元的增长。无论是资产端还是产业端，在产融结合上，期货经营机构有着不可替代的优势。业界创新也正在给予这类机构参与产业革新巨大空间。

9月中旬，期货业首届创新大会召开之际，便于进一步推进期货经营机构创新发展的意见》明确支持期货经营机构通过股权、债权等多种渠道融资。同时，支持符合条件的期货公司根据业务发展需要设立专业子公司；支持期货公司依法进入证券交易所、银行间市场、机构间市场等各类合法交易场所开展衍生品及相关业务；强化期货公司客户结算职能，为场内、场外衍生品交易提供结算和风险控制服务，探索期货公司托管功能；支持期货公司