

# 正在消失的期货研究所

□本报记者 王姣



CFP图片

## 期货研究所“变形”

期货经纪业整体盈利状况持续恶化,成为压倒一些期货研究所的最后一根稻草。

据记者了解,今年上半年,全国155家期货公司营业收入、手续费收入和净利润均出现不同程度的下滑,其中期货公司共实现净利润12.48亿元,较去年同期的12.49亿元同比下降0.08%;营业收入合计为78.59亿元,同比下降1.96%;手续费收入累计为41.57亿元,同比下降27.36%。

“市场环境太差,现在研究员转型是大出路。”一家期货公司的员工小李告诉记者,目前期货行业利润不佳,除了实力领先的几家公司,其他期货公司研究部都要选择新的出路。

## 受争议的全员营销

期货公司研究部解散后,研究员们都去了哪里,工作内容和待遇发生了哪些变化? 小李告诉记者,公司给予员工双向选择的权力,大部分研究员直接进入与研究品类对口的事业部,其转事业部后的工作内容、考核、待遇等皆由该部门经理决定;也有些是彻底转岗,如现阶段公司不需要的品种研究员,可以自行找相应部门协调,进入风控部门、产品部门或投资公司等。

面对行业下滑危机,公司对部分研究员开始做业务考核,这对很多从未“拉客户”的员工形成挑战,且随着部门人员的调整,主管相关事业部的副总业务压力也开始上升。

与其他同事相比,小李显得相对从容。“自从业开始就一直在做相关业务工作,也做过业务部门经理,所以这次调整后工作内容同时覆盖研发和业务,我也能适应。”

而记者从业内人士处获悉,尽管期货行业平均佣金率仍在持续下滑,但在创新业务投入大、周期长的情况下,一些小的期货公司仍在选择全员营销模式,一些大的期货公司即使完整保留了研究中心,但随着

行业竞争进入白热化,人人都在做业务的趋势也越来越明显。

数据显示,2007年至2013年间,期货行业平均佣金率由万分之零点七三八降至万分之零点二三二。今年一季度,更是下滑至万分之零点一八八,创历史新低。然而,“一到岗就开始用业务量考核”仍然是很多期货公司考核制度的基础,全员营销则成为那些尚未摆脱亏损的期货公司不得已所采取的权宜之计。

马春阳告诉记者,自从有研究部门开始,“人人都在做业务”这种现象就一直存在。在过去相当长一段时间,由于期货公司业务单一、盈利能力有限,研究部门通常作为经纪业务的支持部门,同时也可以从事业务开发。大部分期货公司对研究部门的经纪业务权益、收入并没做考核要求,少量期货公司有经纪业务开发的要求。

然而,这种模式带来的弊端也是明显的。“首先,研究部门开发业务,容易与其他经纪业务部门形成竞争关系,影响中后台支持部门的职能发挥;其次,研究所分析师既要从事一线的研究,又要承担客户开发与贴身服务,精力也是有限的。到目前为止,尚

## 重塑核心竞争力

的研发部门。

陈里同时表示,鉴于研发是核心竞争力已经深入各家公司的经营理念,研究中心在公司往往处于智囊团的地位,尤其是在创新业务方面更是起到主力军的作用。无论是品种研究、理论探索、市场培训、还是人才储备等,研究中心都扮演着主要角色。

然而由于历史欠账太多,期货研究员工资待遇长期处于金融行业的低端水平,一方面招纳不到优秀的人才,另一方面人才流动过于频繁。伴随着期货公司对结构性产品设计人才、机构服务人才、CTA管理人才的需求增大,“招不进、留不住、养不起”的问题愈发突出。如何在新形势下重新定位,如何更好地体现自身的市场价值,成为各大期货研究所不得不面临的共同问题。

“有的公司将投资咨询、金融工程、产业研究另设一级部门,从事一些带有研究性质的工作。研究成果通常作为一种增值服务的手段,并没有单独收费,实际上也很难收费。”马春阳告诉记者,随着量化投资、程序化交易的兴起,以投顾形式参与客户资产管理的模式倒是可以收到一些费用,比如提高经纪业务手续费,收取一定的顾问费,或者收益分成,但未形成一种主流的、独立的盈利模式。

南华期货副总经理朱斌曾提出,未来期货研究所有三种发展方向,一是和传统业务相结合,利用研究员的专业优势,研究员和业务人员合作开发机构客户。二是研究所与产品相结合,着力于资产管

取消研究部门,主要出于两种考虑:一是更好地与经纪业务结合,避免闭门造车;二是降低中后台部门的运营成本。这种模式的优点是分析师能直接面向客户,产业渗透相对深入,但也有很大的局限性,譬如事业部分分析师之间相互隔离,对宏观经济、政策与事件的了解往往停留在资讯层面等。

宝城期货投资咨询部总经理陈里则表示,部分公司将分析师安排到各大事业部主要是出于服务产业客户,有效开拓市场考虑。最大的好处是研发与市场的无缝对接,研发直接带动开发,避免过去两者脱节的现象。缺陷是容易形成各自为战的局面,公司层面很难形成一个完整、系统的研发体系。

未看到研发与经纪业务两者都能做得非常出色的团队。”马春阳说。

“研发部门及其他后台部门的开发最多只能作为锦上添花的手段,而不能作为主营模式。”陈里认为,全员开发的方式不利于公司的长远发展,因为术业有专攻,不同的部门、不同的岗位、不同的员工所面对的工作重点及各自的专业特长都有很大差异,想要面面俱到是不可能的。一味的要求全员开发,到最后有可能出现顾此失彼、两头不落的尴尬局面。甚至有些公司,不同部门之间为了争客户而相互挖墙脚,不利于团结。

而随着机构投资者的兴起,期货市场上的个人投资者权益占比正在逐步下降,在经济潜在增长率减速的背景下,单靠开发个人散户越来越艰难,业务人员疲惫尽显,十分迷茫。马春阳指出,业务人员迫切需要转型,未来的销售将转向资产管理产品销售、一揽子解决方案销售,前提是业务人员要熟悉基本的产品要素、解决方案的优势,面向的群体要转向高净值客户、产业客户与机构投资者。培训与学习是解决这一困境的唯一途径。

理业务;三是研究所与场外衍生品相结合,尤其是期权产品上市后,将对期货公司开发场外业务带来巨大便利。

也有业内人士指出,随着机构投资者占比上升,从买方研究主动转向卖方研究不失为一种出路。据悉,当初券商研究所之所以转向做卖方研究,就是看中其庞大的机构投资者市场需求,而这也使研究所摆脱在公司内部纯成本部门的角色。

不过,马春阳认为,券商研究部门开展卖方业务,分析师只是扮演一个写报告和路演的角色,具体的业务开发、沟通事务由机构销售团队承担,研究部门作为一个自负盈亏的利润中心,并不直接服务于公司营业部及其他业务部门。现阶段期货公司营业部、业务部门很难有实力去养投顾团队,中间出现断层,再加上作为期货买方的机构投资者规模有限,尚未形成明确的盈利模式,因此,由基金公司派点的券商卖方研究模式很难在期货公司推广。

“在新的市场格局下,仅仅靠缩减成本无疑是不可持续发展的。”马春阳表示,中国金融市场很大,期货公司在应对新的格局应该把握几个方向:一是把资产管理业务做大做强,依赖于资产管理业务的经纪业务仍然有巨大的发展潜力;二是紧抓风险管理子公司业务,灵活运用场内、场外两个市场,满足客户的多样化需求。三是跳出期货领域,借交叉持牌,或者同一集团下的多个法人牌照,通过开展期货、证券、基金多种业务、多种途径提升自身的盈利水平。

### ■ 记者手记

## 产业背景的人才最抢手

□本报记者 王姣

这是个充满改革和创新精神的时代,随着金融期货在内的新品种逐渐增多,产业链相关品种日益完善,期货行业正面临着前所未有的发展机遇。

这也是个逆水行舟、不进则退的时代,随着不同类型的客户和机构纷纷进入期货市场,再走传统研究的老路已跟不上市场脚步,时代对期货公司研究工作提出了更高的要求。

从现货到期货,再由期货到期权,三个层次的衍生品市场彻底展开了。”海通期货研究所所长高上曾如是描述今年以来衍生品市场的变革。毫无疑问,随着市场的扩容,品种体系构建、核心研发品种的打造以及研究所的转型问题都需要深思熟虑。

与此同时,一个避不开的职场选择题也摆在每一位期货研究员面前,期货研发、投资、业务、管理,究竟该走哪条路?如果继续研发这条路,该如何做到研发和营销的有效结合,更好地满足客户的多样化、个性化需求?如果不再从事研发,该如何顺利实现转型,更好地体现自身的价值?

无论选择哪一条道路,在中国期货市场跨入创新年代的当下,对优秀人才的渴求都达到了前所未有的高度,也为研究员这个职业提供了更为广阔的历史舞台。

眼下人才缺失仍是期货公司创新发展的最大瓶颈。一方面,2013年以来,多个新的期货品种加速上市,研究员人手捉襟见肘,跨市场研究能力的不足也较为明显;另一方面,随着越来越多的机构尤其是金融机构开始动用期货这个风险管理工具,期市产业、机构客户参与度明显提升,无疑为研究人员提供了更多施展拳脚的机会。特

### ■ 高端访谈

## 郑智伟:忽视研发无异于缘木求鱼



**郑智伟** 兴证期货研发中心总经理,首席研究员。1993年投身中国期货事业,历任浙江天马期货市场部经理、广永期货研究部总经理等职,受邀成为上海期货交易所 期货大讲堂”的特聘讲师,带领公司研究团队在量化投资研究领域取得显著的成绩。

□本报记者 王姣

“服务产品的价值最终还是需要在市场中体现出来,因此如何将研究成果更好地与业务发展进行结合是期货公司需要去摸索的一个趋势。”兴证期货研发中心总经理郑智伟日前接受中国证券报记者专访时表示,目前来看,期货公司研究中心的价值体系还没有真正建立起来,虽然现在的期货研究所还很难成为真正的卖方机构,但是未来一定是真正为机构服务的卖方机构,到那时研究价值才能真正体现。

**中国证券报:**今年以来,有的期货公司取消了研究部门,研究人员被重新调岗;有的期货公司即使保留了研究部门,但公司上下“人人都在做业务”。如何解读这一现象?

**郑智伟:**在经纪业务收入持续下降的背景下,期货公司的营收状况趋于恶化,上半年期货公司手续费收入同比下降达到27.36%。严酷的市场竞争格局迫使期货公司只能采取压缩经营成本的手段来应对。与证券行业类似,研究部门往往成为公司削减成本的首要部门,因为相比于其他职能部门,研究部门在服务上的必要性上并不是很强,同时成本支出又比较大,加上研究人员对业务相对比较熟悉,因此容易将其转移到业务单位,从而提高公司的业务收入。

但是这样操作的问题也显而易见,尤其是在创新业务加快推出的背景下,由于没有研究部门对创新业务的研究,往往容易导致公司在创新业务上落后于其他公司,在经纪业务占比逐步下降的背景下这样做无异于缘木求鱼,虽然暂时降低了公司的经营成本,但是却有

别是资产管理、风险管理子公司业务推出后,需要一批懂交易、懂风险管理的专业人才,而原有研究部门分析师往往在交易、产业客户风险管理方面存在短板,具备产业背景的复合型人才梯队就成为市场的香饽饽。

对研究人员来说,认清市场形势,充分发挥自己的优势,从过去单一的基础研究向实体企业风险管理顾问、财富管理专家等方面转型,致力于满足客户需求,同时探寻新的盈利模式,无疑成为当下最受欢迎的选择。

有业内人士指出,期货公司业务可以分为通道业务、投资咨询和理财服务三大类,其中投资咨询、理财服务能够制造差异化优势,将是未来的核心业务,而这两项业务90%需要由期货研究院承担。这也意味着,包括投资咨询、风险管理子公司业务在内,还需要研究人员做进一步探索。

安信期货研究所所长马春阳指出,在熟练掌握期货、期权的基础上,将一揽子工具结合起来,设计出满足客户的投融资、风险管理需求的产品或方案,是分析师应该转型的方向之一;另一方面,分析师也可以在交易策略开发上下工夫,中国现有的理财产品余额超过50万亿元,衍生品在方向性投资具有明显的杠杆、双向交易机制的优势,如果能够在宏观对冲、方向性投资、量化投资方面深入研究并开发出很好的交易策略,必定有很好的发展空间。

而随着我国金融市场进一步对外开放,研究人员无疑也应该具备全局化视野和国际化眼光。如中国期货业协会会长刘志超所言,“我们要广阔的视野,不仅要了解场内市场,也要了解场外市场,更要了解境外市场,因为期货市场是一个国际化的市场。”

可能丢失美好的未来。

至于全员营销,在有些金融行业已经得到很好的推广,期货行业目前也存在这种趋势,不过各个公司的具体做法有很大差异。有些公司单纯对业务量进行考核,公司所有员工一视同仁,这往往会使得职能部门的服务功能减弱,进而影响客户服务的质量,对公司业务发展反而带来消极影响;而有些公司对不同部门的业务考核制定差别化的指标,强调在提高服务质量的基础上进行业务开发,这往往使得服务更有针对性,这种改革往往能取得更好的效果。

**中国证券报:**近年来期货公司的研究中心的地位发生了哪些变化?该如何进一步发挥研究成果的价值,促进研究员的转型成长?

**郑智伟:**目前来看,期货公司研究中心的价值体系还没有真正建立起来,这一方面与期货行业本身的特点有关,另一方面也与期货缺乏机构投资者有关,这使得期货研究一直存在着边缘化的趋势。但是随着机构投资者的比重逐渐增加,创新业务不断推出,期货研究的价值正在逐步体现,如2013年下半年投资咨询业务收入达到了3796万元,比上半年增加85.1%。

眼下期货公司的研究价值也正不断被很多公司所重视,无论是人员素质还是人员数量在这两年得到了快速的发展,很多公司都努力把研究打造成为整个公司的核心竞争力,将资源向研究倾斜。随着机构化时代的来临,研究员必须转型提高对机构的服务能力,这对研究员的综合素质要求将大大提高,无法适应这种要求的研究员则必须转型。

**中国证券报:**今年以来,大部分期货公司都在缩减成本,但中信期货等反而通过增设营业部等方式扩张。如何解读行业的分化趋势,期货公司该如何应对新的市场格局?

**郑智伟:**随着整个行业的创新和发展,期货公司之间也将逐步分化,由于各个期货公司的资源差异,不同的期货公司实行不同的发展战略完全是一种正常的选择。如中信期货股东实力雄厚,金融资源丰富,从打造一个大型金融平台的战略出发逆势扩张,因此反而在行业低潮时增设营业部,目的是等待行业复兴时占有更多的市场份额,同时也可以为客户提供综合性金融服务;小型期货公司从生存角度出发在市场行情低迷时压缩成本,为的是能够熬到行业扩张时。

在整个行业步入机构化和创新浪潮的时代,行业中的每个人都需要适应这种变化趋势,期货公司的每个部门也需要转型,比如如何建立适应于机构客户的风控体系是大多数期货公司风控部门面临的一个问题。与此同时,公司必须根据整个行业的发展趋势引导员工转型,让员工能够在合适的定位和岗位上体现自己的价值。