

三年净利润翻五倍 中信现象打通期货业任督二脉

□本报记者 王姣

在武侠小说的传奇故事中，一位骨骼清奇的少年若逢机缘遇上隐世高手，又幸而获助打通任督二脉，其武功突飞猛进、脱胎换骨之日必近在咫尺。

映射到期货武林，短短几年从行业中游跃升至榜首的中信期货，无疑被视为这一获得良缘的幸运儿。在其最终控股股东中信集团打造综合金融服务平台的战略指引下，各母子公司、兄弟公司协同合作，实现渠道资源共享，最终成就了独特的“中信现象”。

而除中信集团外，光大、平安等大型金融控股集团，同样投资控股着大量银行、证券、保险、信托等金融机构。随着全金融牌照开放和大资管时代的来临，如何创新打破期货、证券、基金等机构业务相互分割的局面，如何有效推动各大业务之间的协同合作？如何真正实现“1+1>2”的整合效应？成为整个金融业界值得思索的核心话题。而对沦落于旧日光景和希冀于创新突破的期货业来说，如何在大金融时代找准自己的定位，如何借力使力发挥自己的优势资源？同样是摆在每位期货人面前的难题。

在期货经纪业务逐年下滑的黯淡年景中，中信期货以惊人的成长速度，成为令整个行业瞩目的“一匹黑马”。

公开资料显示，2010年，中信期货公司权益总额为28.24亿元，净利润为4252.02万元，净利润行业排名第19名。随后公司一年一个台阶，2011年，权益总额和净利润分别为64亿元和8014.2万元，净利润行业排名第6；2012年，权益总额和净利润分别为93.01亿元和1.5亿元，净利润行业排名跃居第二；至2013年，公司即以2.24亿元的净利润成为行业净利润第一名。而截至2014年7月底，中信期货客户权益已高达140亿元。

对于公司为何取得如此佳绩，中信期货董事长袁小文在接受中国证券报记者采访时曾简单表示，“股东给力，班子团结，员工拼搏。”

在业内人士看来，“股东给力”，这简单的四个字实际上隐藏了中信期货近年快速崛起的深层次原因。作为中信证券的全资子公司，中信集团的孙公司，仅过去四年，中信期货就三次增加其注册资本至15亿元，两次增加经营范围。今年4月，中信证券董事会再次同意中信期货购买中信内部58%的股权。

“假设我们还是按传统的方式去卖通道服务，做散户服务，我们不可能在三年时间里跑到第一名去，这肯定是中信集团的综合金融服务平台战略带给我们的。”中信期货一位高管告诉记者。

一个值得注意的细节是，依靠大股东雄厚的资本实力、丰富优势的客户资源等，在近年行业整体下滑的背景下，以中信期货、银河期货为代表的券商系期货公司甚至加快了逆势扩张的步伐。

2013年，中信期货就新设8家期货营业部至33家；从今年年初至8月底，中信期货再次新设9家期货营业部，同时完成了1家期货营业部的同城迁址，至少已拥38家期货营业部。中信期货方面告诉记者，公司布局重点，主要是针对中信银行、中信证券重要客户群体集中的地区加强服务。

有业内人士指出，券商系期货公司扩张营业部，一方面得益于公司资本实力强，具备扩充实力，另一方面则是受益于券商系的业务配套支持，可以通过券商营业部的IB业务为公司带来较大业务增量。

华泰长城期货北京营业部总经理迟敏曾如是描述期货与券商的业务合作：“期货业务人员去做业务，你可能跟客户只能谈

“谁要率先打通，谁就是王者。”民生期货市场发展部副总经理屈晓宁认为，互联网金融的打通，大数据的统一，将带来整个金融生态环境翻天覆地的变化。

业内人士预计，渠道多元化、产品多元化、策略多元化是未来资产管理行业的一个重要趋势。随着行业壁垒逐步消除，渠道间会有更多互通交流，合作也会多样化，而且随着更多可投资工具的出现，机构将面临新的投资环境，多种多样创新型产品层出不穷。

据悉，国内目前拥有全牌照的集团有中信、光大、平安三家，集团内部的整合主要以银行为主导的通道业务合作，如银行借道信托的表外业务、银行借道证券资管、基金专户的资产证券化产品和理财产品，以及证券、期货资管优先/劣后结构化产品。中信集团与光大集团的承载主体是中信银行和光大银行，而平安集团的承载主体是平安保



CFP图片

中信期货崛起的秘诀

从中信银行的公开信息也可一窥端倪。中信银行在2014年半年报中表示，在依法合规前提下，通过中信综合金融服务平台，努力形成独特的竞争优势。银行不仅通过物理网点、网络银行渠道代销产品等方式，与中信证券、信诚人寿、中信期货、天安保险、信诚基金、中信地产、中信旅游和中信出版等中信集团子公司合作，还通过网点互相开放，开展联合营销活动、宣传资料摆放等方式与银行共享机构网点资源，为客户提供差异化的综合金融服务。

“假设我们还是按传统的方式去卖通道服务，做散户服务，我们不可能在三年时间里跑到第一名去，这肯定是中信集团的综合金融服务平台战略带给我们的。”中信期货一位高管告诉记者。

“我们能从兄弟单位获得哪些资源？我们可以把集团内的存量客户资源变成相互的增量资源。”据上述高管介绍，依托中信集团综合金融平台优势，现在很多兄弟单位

往往按项目制推进工作，比如客户有贷款需求，找银行；有资产证券化需求，找证券；有期货需求，找期货；信托需求，找信托……如此这般，通过整合客户资源和需求，在集团内部实现了部分信息和资源共享。

“我们已经基本以总部业务为主，这是我们营业部现在赖以生存和发展的支持。我们现在做的就是将营业部的业务线索和总部资源整合起来，实现成功开发客户。”中信期货北京营业部总经理石乃娟日前表示，目前总部设立多个部门与有业务线索的营业部进行垂直合作，在业务开展前期便提前设立协同分配机制，将部门业务传达至一线员工，及时有效地运用公司的有效工具，最终实现合作共赢的目的。

混业交叉新时代来临

期货，而如果你跟着券商的业务人员一起去谈，大家的话题就会非常宽泛，有时候可能期货的单子没谈成，但客户跟券商新三板的业务谈成了；也可能券商的很多业务在全业务链上可以和期货一起整合，而且客户也更欢迎全业务链的一系列服务。”

据悉，作为券商系公司，长江期货目前内部合作主要是客户资源共享、研究资源共享，也做过业务通道的合作。比如与基金公司合作发行含期货的理财产品，期货公司作为风险管理顾问参与，同时也得到交易通道之利。此外，宝城期货也在华能资源的统一领导和协调下，在客户资源、研究成果等方面都展开交流合作，与长城证券展开了基础产品研究、股指对冲产品和IB业务各个方面的工作。

海通期货研究所所长高上也告诉记者，公司集团有个战略规划部负责各个流程的规划协同，协调下面控股的子公司的各项业务。“我们的一些客户想买证券，我们就介

绍给海通证券，他给我们一些利益分成，他们的一些客户也可以介绍给我们期货。再比如证券的客户需要衍生品这块服务，我们就要带着期货研究员去服务。在大的混业的背景下，业务之间的交叉越来越频繁。”

宝城期货金融研究所所长助理程小勇表示，随着混业经营趋势愈加明显，保险机构在谋求全牌照，大型资产管理公司甚至一些实业集团都在进行金融全牌照战略布局，大家都在力求打造综合金融服务平台。申请全牌照的目的在于实现资源整合，做大做强整个集团的金融业务，降低开展各项金融业务的成本。

“后工业化时代，高度互联网金融时代，过去传统的优势丢失了，高度的信息不对称和垄断没有了。所有的金融机构都面临着风险和挑战，这种挑战让他们必须想方设法地利用金融工具来解决客户的成本问题、风险问题、资产管理问题，综合金融服务的需求就应运而生了。”中信期货副总经理景川谈

示。

景川认为，打造综合金融服务平台，实现内部服务的共通共享也是时代的需求。“现在必须你要有高度的整合，必须要打造新的产品，新的服务模式，这样才能在竞争中获胜，如果你的服务不完善，只靠期货，你太狭窄，你的服务不完整，而企业有各种各样的诉求，谁给我提供完整的服务，他就会找谁。”

在业内人士看来，这也是为什么平安集团、中融信托、民生银行等少有的具备多种牌照、且对于旗下各牌照有绝对掌控力的平台，无论是在监管政策变阵，还是市场风向转变中，都开始显示出其独特的竞争优势。

程小勇就告诉记者，目前这些完成了大部分牌照的集团，在证券、基金、银行、信托和期货方面资源整合加快，在金融业务创新方面也取得很好的成绩，一些投资理财业务、风险管理业务和融资业务在多个市场得到很好的推广。

打通任督二脉是关键

险，由于保险资金投资的专属性，业务合作模式也有所差异。

不过据长江期货总裁谭显荣透露，金控集团内以独立法人存在的成员之间，内部打通和资源共享尚未达到有效配置的阶段。一方面，由于各机构的业务与客户都不可完全靠内部资源，希望引入更多的外部资源；另一方面，内部合作过程中，也存在市场化的比较与利益分享，往往会有不同考量甚至分歧。相比较而言，非法人的内部部门之间的协调将更顺畅，内部利益协调更方便，利益分享可以内部转账，不存在税收等，成本更低。

而据业内人士介绍，有些证券公司担心客户被期货公司分流，即使内部控股的期货公司也不共享客户资源，或者证券公司自己也不做风险对冲。也正因中信期货是中信证券的子公司，相当于部门化的管理，故而整合起来相对方便，相对而言，中信证券跟中信信托等别的兄弟单位整合起来就没那么方便。

“为什么不能共享客户信息，因为这是我努力开发过来的。我作为客户的经理人，我希望他的炒股、买基金、期货都跟我有

关，而不是直接转给他人。如果我把你介绍给他人，那对我的业绩有什么好处？”屈晓宁的这番话道出了很多业务人员的顾虑。

混沌天成期货研究院院长叶燕武认为，内部打通的障碍之一是分业监管环境下各类经营主体之间的防火墙限制了集团真正发挥全牌照的协同优势。障碍之二是各牌照内嵌的资源禀赋和体量差异容易造成合作不对称，如银行业资产规模超150万亿元，信托与保险超10万亿元，证券基金2万亿元，期货2000亿元，因此单从证券公司和期货公司层面很难撬动和融入整体资源聚合的构架。

也有业内人士指出，平安金控在银行板块的推进也将面临两难的境地。平安银行如果与证券、信托、保险业务深度交叉，可能面临关联交易的对待；如果仅停留在浅层次交叉，金控的协同效应又会大打折扣。

对于该如何推进集团的内部协调，景川认为关键在于公司文化。“金融控股是未来发展的趋势，他可以在把风险隔离开的同时实现综合金融的服务，综合金融服务就需要包容的文化，需要打造协同的机制，需要具体的业务规则。比如中信集团在内部推进不

顺利的时候，集团协同部就起到很重要的润滑剂作用，它一定能调动各方面的力量，确保项目的有效实施。”

在叶燕武看来，目前中国已迈入财富管理的时代，银行、保险、证券、基金、期货都拥有资产管理业务资质，可以考虑在集团内部设立资产管理资源调度协调中心，并建立资产池与资金池的项目对接机制，以此为突破口在合规条件下实现客户资源、信息资源的有机整合。

对期货公司而言，景川建议，“你得告诉这些兄弟单位，我们能做什么，可以解决什么问题，我们要打消他的担忧，比如他认为你是赌场，你应该解释你不是赌场，他认为你充满了风险，你应该告诉他恰恰是个规避风险的工具。”

以华泰长城期货为例，据迟敏介绍，目前公司已经打破了原来各自为战的格局，仿照券商成立了全产业链服务的模式，目前对员工已经进行多次培训，在期现结合服务客户过程中将更加务实，注重客户体验。“不要怕行业的风向转了，你总会找到自己的定位。要跳出期货的圈子，我们圈子之外的世界这么精彩。”迟敏说。

混业时代更需建好“防火墙”

□本报记者 王姣

2002年，国务院批准中信集团、光大集团以及平安集团为综合金融控股集团试点，被认为是中国金融机构分业走向混业的过渡阶段。

时隔十年后的2012年，银、证、保、基、信等各类金融机构全面介入资管领域，为“大资管”格局奠定了政策基础。而今年5月，新“国九条”的出台，进一步勾画了资本市场顶层设计的路线图，传递了全面深化改革的信心和决心。

可以确定的是，随着经济和金融的国际一体化，金融机构之间的跨行业、跨国界并购，以及金融机构多元化、集团化经营已成为国际潮流。尽管国内金融业分业监管的格局在短时间内难以改变，但在加速混业经营的趋势下，金融机构的边界正在变得越来越模糊，这对金融机构的监管及内部风险控制又提出了新的挑战。

据业内人士介绍，由于金融集团拥有众多控股子公司，股权关系、资金往来关系复杂，母公司之间或子公司之间的关联交易成为其经营策略的重要组成部分。集团成员通过相互提供贷款、担保、抵押、集团内部转移定价以及资金的划拨等方式进行关联交易。因此，若无有效的风险控制金控集团将不可避免地出现资本重复计算、资本套利、财务杠杆风险及风险集中度高等问题。

中国工商银行首席风险官魏国雄就曾表示，尽管银行金融实施综合化经营有很多有利的因素，但是要经营好，达到预期目标，并不是一件容易的事情，尤其是其中的风险管理问题十分复杂。事实上，经营新领域的业务本身就面临两种可能：既有可能会带来新的利润增长点，也有可能是一个难以填平的亏损源，成为沉重的包袱。

还有人也担心，在金融混业发展的同时，中国相关的法律法规制度尚未跟上，在发展初期可能会出现冒进，甚至可能出现信用和道德风险。“对资金的投资流向是很难监控的，这就是金融体系的复杂性和脆弱性。”海通期货研究所所长高上告诉记者，由于资金的本性是逐利的，他相信各大金融业务之间的融合发展将很快，但监管能不能跟上是个大问题。

在理想的設計中，通过金融控股集团这一组织形式，既能发挥金融企业集团综合经营的优势，又能在不同金融业务之间形成良好的“防火墙”，从而有效地控制风险。与此同时，金融控股集团模式具备多种运营方式，包括投资管理型控股与经营型控股等，这为未来伴随着金融监管水平的提高，整个金融体系向混业经营、综合监管的平滑转变奠定了基础。

然而，在分业监管格局之下，如何在内部做好“隔离墙”，避免风险的跨行业、跨业务传递，是金融混业发展的关键点。南华期货副总经理朱斌就表示，“混业经营也有风险传递的可能性。假设整个集团都是部门化的，一个部门出问题把整个公司都拖累，比如证券公司做得好好的，衍生品出问题了，可能拖累证券公司。但分成子公司去做的话，就存在风险隔离，子公司破产就破产了。”

如FOW集团主编威廉·米霆所言，“一个飞机失事了，没有人去呼呼，这个行业就会完结。”金融领域在改革创新的同时，也丝毫不能放松对风险的监管。然而也正如《2013年中国资产管理行业报告》一书所言，没有任何一种监管体系能够做到“放之四海而皆准”，在金融行业尤其是资产管理行业逐步向综合化经营的过程中，类似中信、光大、平安这样的“巨无霸”式金融控股集团将会逐渐涌现并一步步实现资源的最大限度整合，监管层需要做的是不断完善市场规则、明确业务规范、减少摩擦成本，让金融更好地服务经济。

■ 他山之石

海外投行如何实现内部打通

自1991年11月美国通过《金融服务现代化法》后，世界许多国家和地区掀起了建立金融控股集团的热潮。

据业内人士总结，国外金融综合化经营大体可分为三种模式：一是以德国为代表的全能银行制，在这种模式下银行类似大型的金融百货公司，商业银行、证券承销、保险等业务只是公司的不同部门，隶属于同一个董事会；二是以美国为代表的金融控股公司制，在这种模式下，控股公司是集团公司，成员企业如银行、证券公司、保险公司等受集团公司影响，均承担独立的民事责任；三是以英国为代表的金融集团制，以银行为控股母公司，证券公司、保险公司等是子公司成员企业。

据悉，金融控股集团最大的优势在于内部各金融要素的重新组合和衍生。在控股集团下，银行、证券、保险、基金、信托、租赁等子公司独立运作，业务发展空间大、自由度高，各种业务和产品间的交叉销售更加市场化，有利于发挥协同效应和规模优势。

以渣打银行为例，其私人银行、零售银行以及企业银行的基础设施和资源是共享的，根据客户的需要，私人银行会与其他部门通力合作为客户提供全方位服务。此外，渣打银行同全球主要的资产管理机构签署了14个全球性合作协议，中国客户可以通过全球基金精选、外汇衍生产品等一系列产品在全球范围内寻求机会。这些协议使得客户可以按照自己的风险偏好，在更大范围内选择合适的资产配置方案。

国内更为熟悉和推崇的当属“高盛模式”。在其融资团队协作中，高盛提出了“将资本用作市场营销工具”的理念，将融资服务作为撬动并购顾问、承销等投行业务的手段。具体来说，在并购交易初期需要过桥融资的时候，可以通过高盛自有资金为主的William Street基金直接提供贷款或贷款承诺；当并购交易基本完成并需要长期融资的时候，信贷资本市场承销团就安排债券承销或银团贷款；在电力、天然气、石油等一些行业的并购中，还需要利用掉期、期货衍生工具进行风险管理；此时融资团队中的掉期市场所营销组就可以加入；在整个过程中，融资团队还同投资银行部外的固定收益、商品交易部门紧密合作，了解市场信息并进行合理交易。当然，如果中途遇到好项目的时候，还进行直接投资，获取更高的综合效益。

花旗银行的组织结构也值得国内金控集团学习。2002年6月，花旗集团开始采用新的矩阵式结构进行重组，重组的中心内容是细分市场，进一步围绕客户寻求产品、地域之间的平衡；目标是向客户提供具有花旗特质的金融品牌。以其全球消费者业务集团为例，集团内部设业务管理部门和职能部门，这种矩阵式结构由“纵轴”产品线和“横轴”职能部门组成，轴心是客户群。矩阵的“横轴”职能部门为团队提供着不同从业背景的专业人员，“纵轴”上的品牌经理被赋予相当的权利，可以充分获取不同部门的全面信息，在避免了人力重叠、收集信息效率低下等问题后，能以较小的成本更加灵敏地对市场变化做出反应。在花旗银行内部，客户经理们能够得到银行各协作部门的支持和尊重，客户经理部门与其他协作部门紧密相连，各部门协作共同完成一笔业务，同时体现在各部门的业绩上，形成了各个部门之间密切的利益制约关系，强化了团队精神。（王姣整理）