

## 2014年期货公司生态调查

# 甜疼痒渴——创新形势下期货业百味杂陈

□本报实习记者 张利静 马爽

日前,中国证券报记者对期货行业内52家期货公司进行了年度经营情况调查,调查内容包括年度经营情况、创新业务发展、人员流动及人才结构情况、明年计划等内容。调查样本包括28家传统系期货公司、21家券商系期货公司及3家现货系期货公司。

综合来看,2014年期货业呈现四大特点:创新之甜,收入之疼,从业人员流动之痒,资金之渴。

### 创新元年之“甜”

2014年,期货业创新“沸腾”——期货创新大会召开、期货资管“一对多”正式落地、期货公司首次“触网”;重磅级品种原油期货获批、股票期权推出进入实质阶段。总体而言,期货公司进入全新发展阶段。

中国证券报调查显示,52家受访的期货公司中,有19家公司对资产管理业务前景非常看好,16家公司认为风险子公司/场外业务有较大发展空间,6家期货公司对此二项业务均充满期待,其余公司则避开锋芒,在其他业务上开始布局发展。

一方面,创新业务陆续落地开展,不少公司在资产管理及风险子公司业务方面取得了实质性成果,部分公司不同程度实现了收入增加。

9月,证监会发布《关于进一步推进期货经营机构创新发展的意见》;首届期货创新大会召开。

12月,《期货公司资产管理业务管理规则(试行)》(以下简称《管理规则》)发布实施,期货公司从事资管业务门槛降低落到实处,资产管理业务“一对多”成行。另外,《管理规则》允许设立专门从事资管业务的子公司;期货公司及其子公司资产管理计划须向中基协备案;期货公司或子公司的自有资金可以投资本公司设立的资管计划。

据记者了解,率先获得资管资格的37家期货公司资管总规模已接近100亿元。此外,截至12月5日,共有32家期货风险管理子公司在期货业协会完成备案,总注册资本达到35.2亿元。按照《管理规则》规定,目前110家期货公司达到新的准入门槛,行业内具有较强专业能力的小中期期货公司都可以开展资产管理业务。同时,业内人称,“一对多”为期货行业打开了财富管理的空间,为期货公司向资产管理和风险管理方向转型提供了支撑。

调查显示,受访的52家期货公司中,少数公司在创新业务上实现增收,多数公司更多的是业务模式的初步打造、业务流程的初步熟悉。“公司资产管理相关业务已经启动。目前业务发展还处于起步阶段,公司资管管理规模峰值超过6千万元,收益高的产品目前已经盈利30%。”浙江一家期货公司营业部负责人称。

令业内人振奋的是,日前,股票期权征求意见稿出台,标志着我国股票期权的推出生入实质阶段,未来随着ETF期权试运行的成熟,预计期货期权、股指期货乃至个股期权的推出也或为时不远,中国期市、股市将步入期权时代。

与此同时,研究准备多年的航母级期货品种原油期货获批在上海国际能源交易中心开展交易,正式上市或为时不远。业内人认为,这不仅是国内石油产业发展带来新机遇,也是中国期货市场面向国际的一次重要尝试。“在行业大发展的背景下,寻求发展是企业的生存之道,开展国际化业务和其他金融衍生类业务是期货公司后期的经营重心。”上述负责人称。

### ■ 名家视野



CFP图片

调查显示,多数公司已经开始结合自身实际探索互联网金融模式。就在发布《关于进一步推进期货经营机构创新发展的意见》当晚,东航期货即上线网上开户系统,在业内属首家。“期货公司作为金融机构,未来将与银行、券商、基金、信托等金融机构形成更为紧密的业务合作关系。”某期货公司营业部负责人期待地说。

“目前公司正在积极准备资产管理业务资格的申请和团队的构建,但资管业务发展的方向可能会向大资管、产品资管领域发展,而不会选择目前市场上普遍运作的模式,公司资管业务应成为主要的利润来源中心和产品创新中心,有压力但更有动力和创新力。”英大期货相关负责人称。

### 经营收入之“疼”

尽管各项创新业务备受期待,甚至少数公司创新业务开花结果,但调查显示,半数以上期货公司今年的收入情况并不及去年。实际上,今年以前,期货公司大面积亏损已成不争的事实,部分期货公司甚至出现连年亏损。

这意味着,虽然多家期货公司已开展资管、风险管理子公司等创新业务,但该方面的收入目前并不明显。“从收入结构上来看,由于期货公司以往只有经纪业务,虽然2012年被允许从事资产管理业务,2013年被允许设立子公司开展风险管理业务,但从收入结构上来看,经纪业务收入仍然占据绝对的主导地位。”南华期货总经理罗旭峰对中国证券报记者表示。

据了解,在当前创新形势下,转型创新业务摊高了公司运营成本,许多公司形成了“以经纪养创新,以创新带动经纪业务”的效益模式。“经纪业务是创新业务开展的基础,为创新业务积累的丰富的客户资源,能有效地促进创新业务的发展。期货公司未来可以申请证券、基金等其他金融机构的业务牌照,各项业务间存在互相互补、互相促进的作用。”罗旭峰说。

值得注意的是,期货创新业务目前还没有形成规模收益,基本处于投入阶段,且耗资不小;而作为期货公司的粮源,经纪业务的竞争也

已经进入白热化阶段,收入已经大不如往年。

从“今年业绩增量来源”一项调查结果来看,31家期货公司今年业绩增加部分主要来自传统经纪业务,资管业务方面增收的有4家,风险管理子公司方面实现盈利的也有4家,其余公司业绩增量则主要来自其他业务。

某期货公司北京营业部负责人表示,近两年,该营业部保证金规模均维持在稳定水平,但随着手续费贡献比例的下降,营业部收益有所缩水。“目前营业部并未出现亏损,但不及2013年同期,形势越来越严峻。”创元期货郑州营业部总经理张华表示。

此外,国投中谷期货北京营业部经理周博表示,该营业部今年的收益情况与往年相比也略有下滑。

“在牌照开放的趋势下,经纪业务逐步发展成为创新业务的副产品,单独从经纪业务角度分析,面临零佣金、利息返还、权益产品化等竞争压力,且受制于制度和市场培育的影响,市场规模没有跟上产品创新的步伐,规模有限。”北京一家期货公司营业部负责人表示,期货公司创新发展之路任重道远。在期货公司创新成本高、入不敷出的同时,还面临着人才流失的窘境。

### 从业人员流动之“痒”

调查显示,今年以来,期货公司均有人员流动现象。部分公司人员向外流失较多,多数公司内部结构发生了较大变化,人员及部门配置变动较为明显。

而近两年期货新品种集中上市,创新业务开展以及员工流失等原因也促使期货公司加快了对外招聘的步伐。今年以来,交易所及监管部门针对高校开展的期货知识竞赛类考试也明显增多,高校毕业生成为期货人才重点孵化发展对象。

与此同时,未来补充部分岗位需要,期货公司对专门知识结构人才、法务人才的招聘力度也加大,同时从海外引进期权、场外业务等经验人士,行业人才结构进一步完善。

中国证券报记者对多位从业年限两年以上的期货公司员工调查发现,当前行业环境呈复

杂、模糊、多变且充满不确定性状态,传统雇佣关系模型不再稳定,行业整合变迁过程中,行业管理规范也经历着不自觉的自我改造过程。

“整合变化变迁是现在期货行业的准基调,行业整体的变化一定影响从业人员的收入或者说对未来的看法,这是行业创新过程中期货人员流动甚至流失的主要原因。”某期货公司员工告诉记者。

综合多位受访期货公司员工观点,当前期货公司人员行业内流动甚至流向其他行业主要有三大原因。

一是锻炼机会及上升通道的缺失。期货行业是个年轻的行业,存在行业人员整体年纪偏轻特点,从业十年以上员工基本已经成长为公司管理层。对年轻的从业人员尤其是研究人员来说,这个年龄阶段的员工在收入之外,更为重视职业规划及晋职空间,其他发展较为成熟的金融行业及大中型期货公司较为规范的管理及明确的收入分配机制及晋职空间存在吸引力,这成为部分期货从业人员向外出走及行业内流动的重要因素。

二是与其他行业收入差距较大,及业内收入差距出现扩大趋势。“现阶段其他金融领域行业整体薪金水平远高于大部分期货公司,且目前市场出现各类投资公司对期货人员尤其是期现研究经验丰富的研究人员需求较大,且薪金不菲。”某公司员工说,此外,行业内大型期货公司和中小期货公司的收入水平差距也逐渐显现,行业二八分化最直接地体现在员工收入水平上。“各项创新业务开始展业,大型期货公司在境内外大手笔招揽人才,相比小公司,其待遇较为优厚、晋职路径空间更为清晰。”

同时,即使一家期货公司内部,由于业务分层缘故员工收入也出现较大差距,据不完全统计,在某些大型期货公司,普通研究员及部分中层人士收入的八分之一,“有人拿的多,有人拿的少,不患贫而患不均,对收入不满意的员工可能选择离开。”

三是管理不到位,缺乏有效激励机制。调查显示,52家受访公司中,三分之一公司对创新业务人员尚无明确的激励机制,有创新激励政策的公司多数采取业绩提成奖励。与此同时,某位刚从期货公司离职不久的员工表示,领导个人魅力也是员工是否愿意跟随的重要原因。“有些公司存在个别管理层难孚众望,员工选择离职简单来说就是‘钱少是主要原因,心受委屈是次要原因’。”

根据智联招聘2014中国年度最佳雇主的调查报告显示:薪酬福利、良好的工作体验和晋升空间是员工评价工作好坏的三个最重要标准。而上述原因在解释期货从业人员流动的同时,也显示出期货公司管理仍停留在传统层面。调查显示,期货公司在管理层面也出现探索新型管理模式的星星之火。“我们正在尝试股权激励的方式,和员工共享创新成果。”某期货公司负责人称。

《智联招聘2014年中国年度最佳雇主》报告显示,在薪酬方面,除了固定工资,很多最佳雇主都为员工提供了合理的股权分享计划,利益共享是留住员工和推动员工自驱的重要途径;一些企业不再利用头衔和培训吸引员工,而是为有能力的员工搭建发挥其才智的平台。

而对于期货公司人员尤其是研究人员的岗位流动,浙商期货相关负责人称,新形势下对作为卖方研究员提出新的要求。期货研究要在更加贴近实际方面下工夫,把研究成果共享,指导子

第三,目前期货资管业务规模较小、投资工具单一、策略组合缺乏差异化。从整个行业看,要解决这些问题,要从长期战略上下工夫。

### 长期战略要坚持三点

首先,丰富产品体系,准确定位,专业制胜。资产管理业务的实质是依靠管理风险来盈利,而不是承担风险而盈利。未来期货公司在投资标的、工具组合和市场地域覆盖上的选择范围显著扩大,应该在资管产品设计和推出过程中根据自身的优势和特点不同风险收益类型的投资标的,组合生成不同类型的资管产品,在实现规模发展目标的过程中通过有效的风险管理增加业务增长的稳健性,摆脱依赖于现金管理类产品推动资管业务增长的单一模式。

通过多层次的产品体系建设,可以实现资管产品的互补设计,在优化风险控制体系的同时,兼顾风险偏好不同的客户群体,即体现出期货资管产品的创新能力,充分发挥期货公司在风险控制机制方面的优势。

其次,大力推动投研一体化,从根本上解决人才、策略、产品问题。

期货公司原有的研究力量主要是服务于客户和经纪业务,研究员按行业品种划分,研究产品主要以市场分析报告、行情研判、套保方案和服务为主。随着资产管理业务的发展,期货研究逐渐具有新的职能和需求,也日益体现出卖方和卖方研究的双重特点,主要表现在:第一,研究方向从品种、行情转向投资策略和交易实践;第二,服务对象从投机客户、保值客户转向更加多元化,包括投资机构、私募基金、自主交易团队、财富管理和理财产品等;第三,研发产品从

公司以提高期现对冲套利的精度,或者开展其他创新业务为公司创造利润;公司鼓励研究员参与新产品的调研以及设计等,提高研究水平。在人事分配上,原有的部门设置或面临打破,研究员到营业部去锻炼,营业部的员工到研究所培训,不断提高业务水平。

多位期货公司员工称,目前各公司都在做研究员与第一线营销结合,公司的相应业绩激励,将令员工今年在整体上实现增收。

### 资金补充之“渴”

调查显示,多数公司尤其是券商背景期货公司对来年股东支持特别重视。在对“明年最期待的事情”一项调查中,受访的52家期货公司中,半数以上公司将股东加大支持列到首位。在“明年最担忧的事情”调查中,不少公司负责人表示,股东单位不支持是最令人担忧的。

迫切的资金需求前所未有地摆在了期货公司面前。据记者了解,这一方面是因为当前新业务政策门槛不断放低,备案制打开业务绿灯,而无论是资产管理业务还是未来交易商发展,都意味着成本的增加。“未来期货公司升级发展,一来需要在研究方面要深耕细作、加大投入,二来在创新业务比如与交易商发展方面,新的系统、人员投入牵涉到巨大支出。以往业务单一,政策上条条框框也多,期货公司有钱无处花、不敢花,而现在整个行业发展环境变了,期货公司需要花钱的地方很多。”某期货公司负责人在期货创新大会上接受中国证券报记者采访时表示。

而期货公司中小型规模居多,自身经纪业务江河日下,支撑整个公司的转型已经力气不支,新的资金来源如救命稻草。一些机敏的公司已经嗅到危机,有了在新三板挂牌的打算,以解决眼前的融资困境。而“新三板”也向迫切需要资金的期货公司抛出了“橄榄枝”。对期货公司来说,此类融资一来可以广开源流,吸引资金发展自身,二来可以为股东提供退出机制,防止少数股东资金变动为公司经营带来不便。

开源的同时,期货公司在未来“节流”方面也逐渐形成共识。接受调查的28家传统系期货公司中,近八成已经开始接触互联网金融。在资金不济的情况下,利用虚拟资源节约成本,转变经营战略成为部分公司发展共识。“相比大型期货公司,中小公司的各种资源均较为缺乏,而互联网沉入金融领域,虚拟经营可克服资源缺乏劣势以便进行更有效率的营销,中小公司可以把有限的资源充分利用在刀刃上。”另一家期货公司负责人说。

据了解,目前期货公司对互联网金融的利用主要停留较浅层面,比如网上开户,期货隔夜未占用资金转移到“支付宝”类计息工具中。据介绍,网上投资咨询、购销资管产品也是值得期货公司探索的领域。这将在一定程度上降低公司经营成本,缓解资金压力。

逆水行舟,不进则退。当前竞争加剧的行业环境意味着淘汰已经加速,在期货公司转型发展过程中,资金的及时补充对资源丰富、系统成熟有序的大型期货公司来说也许是“过冬的棉衣”,而对中小期货公司来说则是“救命的稻草”。“资金不到位,就意味着创新业务无法启动,即使勉强开启,效果也可能打折扣。”上述期货公司负责人称。

调查显示,52家受访期货公司中,约四成的期货公司表示,股东单位打算在明年加大支持力度,而其中,仅仅4家期货公司表示,股东单位方面做出了较为具体的规划。

# 期货资管:准确定位 专业制胜

累,有一定的策略优势和人才优势;二是在对冲型产品的研究方面,由于多数券商和基金在期货市场和对冲型交易研究方面投入有限,所以期货公司还能在一定时间内保持优势。

但是,期货公司开展资管业务也有先天短板:第一,对客户尤其是机构客户的吸引力还不是很强;第二,缺少成熟的资产管理经验,人才的沉淀也需要加强;第三,期货公司在股票和固定收益类资产投资方面相对较缺乏经验。

### 两大问题较为突出

五矿经易期货搭建资管业务重点从三方面进行:一是组织架构和管理制度。公司根据相关法律法规构建了资产管理业务部门和完整的管理、决策架构;建立了一整套资产管理业务制度流程;二是团队建设和人才储备,公司已完成五矿和经易的管理团队和专业团队整合,将双方的投资、研究、风控等专业人才进行整合,组建了精干专业的资管团队,制定了资管业务计划和目标,目前各项工作已在按计划开展。三是产品设计和规划,包括策略池、产品规划、渠道、投顾资源的整合、平台搭建等。

根据目前资管业务的情况,主要有以下两个突出的问题,相信这也是其他期货公司资管业务中比较共性的问题:第一,资管业务和子公司业务、经纪业务平台打通及资源共享,目前还在探索中,还需从管理、激励等方面逐渐推动和完善;

第二,资管人才的储备和培养还没有形成良性循环,具有市场实战经验的投资经理和产品设计人员比较缺乏,风险控制人员要从经纪业务思维转型为资产管理思维,量化交易和程序化交易人才较缺乏。

期货公司开展资管业务优势还体现在两方面:第一是在商品投资方面,基于以往的业务积

### 发挥优势 克服短板

期货公司开展财富管理的最大优势是熟悉衍生品,具有风控经验和优势。期货资管有别于证券、基金资管,它可以充分运用对冲形式,投资于多市场和多品种,满足不同投资者的投资和风险管理需求;以后随着境外业务的放开,还可投资于全球主要衍生品市场,具有真正意义上对冲基金的特点,而期货公司多年积累的风险管理经验可以在资产管理上大显身手。此外,我国财富管理近年来虽然发展迅速,但基本是刚性兑付,没有风险对价。随着刚性兑付被打破,几十万亿产品的风险对冲问题就会凸显,理财产品进入期货市场运用风险管理工具是可以预见的趋势。

□姜昌武

随着《期货公司资产管理业务管理规则(试行)》的发布,期货行业期待已久的资管新规终于成行,期货公司作为中介机构的创新发展空间大大拓展。“资管新规”放开了期货公司资产管理设立子公司和为特定多个客户办理资产管理业务,使资管业务主体更多元,形式更灵活,对期货公司从经纪业务渠道提供商转型为综合衍生品服务商提供了良好的契机。

从发达金融市场的经验来看,衍生品经营机构已经进入到了层次丰富、业务特色多样的专业化个性化发展模式之中,而其中的资产管理和风险管理业务是增长最快,最具创新活力的业务类型。我国期货资管业务虽然刚刚起步,但发展前景十分广阔,传统期货经营机构更应根据自身优势和特色准确定位,专业制胜。



□姜昌武