

# 遇强则强：丛林中的期货业创新

□本报记者 张利静

2014年9月中旬，期货业创新发展大会首次召开，继5月9日国务院颁布资本市场“新国九条”后，期货经营机构的创新转型达到沸点。伴随着机构的探索，期货业创新三大主线基本清晰：期货资产管理业务、场外衍生品业务、境外代理业务，甚至在“互联网+”的风口上，期货公司也跃跃欲试。与外界的竞争合作、新业务模式中的内部重建等问题一一摆在面前，行业发展一片困惑。

2014年11月至2015年3月，在中国期货业协会组织下，1000余名行业高管分批次参与共计八期期货公司高管培训，证监会、中期协、学者及期货公司从政策导向、国际衍生品业务及创新业务中的风险管理、原油期货、业务创新转型探索等方面进行解读和分享。鉴于拓宽资本金来源成为中小公司越来越关心的问题，“新三板”的相关培训也列入此次“高管课程”。

部分参与培训的高管表示，期货市场原来较为封闭的状态正在改变，通过接受培训及期间与同行碰撞，认识到行业高管的业务视野、管理能力、风控理念都需要随形势改变。不少公司重新梳理了公司管理及战略框架，并制定了框架清晰的创新业务规划。

总览期货公司以三大业务为主线谋求转变的轨迹，在忧患中进取成为期货业转型主基调。

## 经纪业务 春蚕到死丝方尽

经纪业务无疑是哺育期货公司并帮其孵化新业务的春蚕。

据可查数据，2014年我国期货公司代理交易额为291.99万亿元，代理交易量为25.06亿手，同比分别增长9.17%、21.53%。营业收入总额为188.10亿元，同比增长1.58%，但其中手续费收入为102.41亿元，同比下降17.98%。手续费费率仅为万分之0.172，同比下降26%。

数据显示，2013年全国期货公司营业收入合计185.18亿元，净利润合计35.55亿元，运营成本合计近150亿元。而全国期货公司的手续费收入合计124.85亿元，无法覆盖期货公司的整体运营成本。

海通期货杨坤沂表示，整体来看，2014年期货行业呈现三大特点。第一，收入结构虽有所改善，但未发生根本变化，经纪业务收入依然是主要收入来源。第二，创新业务收入虽增长迅速，但基数小，贡献度低。投资咨询、资产管理、风险管理公司等创新业务的收入加上期货公司自有资金的投资收益收入，在期货公司整体收入中所占比重仍然只有8.97%，不到10%，创新业务短期内难以发展成为期货公司的支柱性业务；第三，行业集中度进一步提高。

中信期货田西平则认为，期货公司的主业收入无法覆盖成本，没有息差收入，行业利润将无从谈起。佣金率继续下降为万分之0.172的现实表明，经纪业务恶性竞争的格局没有改变，随着网上开户落地，手续费将没有最低，只有更低。期货公司亟须提高核心竞争力，提升对投资者（无论散户、机构）自主定价和议价能力。

部分期货高管人士认为，在资本来源较单一、创新业务盈利有限、成本突出的情况下，期货公司收入主要还要仰仗经纪业务，尽管这部分业务目前面临较大困难，但伴随资管、风险管理等创新业务的开展，期货经纪业务也释放了新的空间。且由于之前的管理方式较为粗放，精耕细作后还是有利润可挖掘。

江海汇鑫期货邵杰表示，从客户群体划分来看，期货公司客户可以分为产业客户、机构客户、资

深个体交易者、一般性散户等类别，期货公司不妨结合自身公司客户结构的特征，找出最大、最有特色的客户群体，作为主要服务升级目标。同时对客户进行分类，根据不同类型的客户，进行差异化的服务升级，当然客户的需要是多样的，需要交叉服务。

邵杰举例说，比如对机构投资者的服务，一般分为内部服务和外部服务，内部服务主要是提供基础数据和对团队的服务，外部服务包括包装、路演、对接资金等。一般外部机构投资者要求做管理型产品的比较多，而从现有客户中挖掘出来的，有感情基础，再加上提供升级服务，本身就是投顾的孵化过程，这样的投顾团队可以长期合作。而对一般性散户的服务升级，期货公司的总部、事业部、营业部，可通过多样的交流活动，使一般性散户由直接投资者变成间接投资者，可以是优先、劣后、夹层等多种方式。

## 期货资管 遇强则强

“相对起步较晚的期货资管，目前券商资管的通道业务已经极大领先，随着股票期权的开展，金融衍生品领域的通道类资管业务——期货资管的竞争专业优势有可能快速消失。”业内人士担忧地说，券商以托管和估值服务为基础的主券商业务已经走在了前列，为私募提供整体产业链的服务，招商证券和国信证券在这方面的市场占比非常高。

基金公司的发展是期货公司资产管理业务学习的重要范本。

根据基金业协会的最新数据，截至2014年12月底，我国境内共有基金管理公司95家，相比于2013年，增加了6家。管理资产合计66811.36亿元，其中管理的公募基金规模45353.61亿元，同比增加51.07%，非公开募集资产规模21457.75亿元，同比增加75.99%。

海证期货杨海梁表示，分析公募基金的数据，不难发现该行业集中度非常高，管理资产规模前10名的基金公司共管理了2.4万亿的客户资产，占比52.9%，前20名的占比更是达到73%，这样的行业特征衍生出基金公司多样化的生存模式。“期货公司也应该意识到，并不是所有的期货公司都能够靠规模创造健康的现金流，虽

然资管业务资格已经全面放开，但想要创造惊喜，就必须准确定位，精耕细作。”

杨海梁认为，仔细了解一些新晋优秀基金公司的成长之路，可以看到，惊喜不是凭空降临的，需要对市场格局准确分析、对自身特征精确定位，比如2014年通过细分市场创造惊喜的基金公司：低成本扩张、打造股票投资品牌的宝盈基金、专注于转债基金走红的长信基金、创造分级基金神话的申万菱信基金、利用互联网来实现弯道超车的天弘基金等。

南华期货罗旭峰认为，在混业及国际化等开放竞争趋势下，未来期货资产管理可以在两方面着力。首先，可依托研究所，积极开展境内对外冲、期货现货对冲等的各类理财产品。此类产品最大的优势是回撤小、收益较为稳定，且在未来资产管理业务一对多业务放开的情况下，期货公司可以通过自有渠道尽快提升业务规模。其次，以专业的风险管理能力为支点的外包服务。目前许多金融机构在涉及到金融衍生品的理财产品时，风险管理存在较大问题，通过此类外包服务，能较好地整合公司内外部的资源，进一步促进资产管理业务的发展。

而资管之路，中小期货公司与大型期货公司的发展路径可能是截然不同的。

邵杰认为，中小型期货公司在开展资产管理业务时，需要抓住重点，提升四大能力。一是产品设计能力，主要是针对产业客户，在对产业客户服务的时候，能否针对产业客户的个性需要，设计出能够解决客户问题的产品，这里既有资产管理业务，也有风险管理子公司业务和场外衍生品业务。二是客户间交流互动的组织能力，期货公司包括各营业部、事业部的业务单元，都要有对辖区客户的分类筛选能力、培养能力、组织路演能力、客户间的互动能力，尽量让所有的客户都实现对接，实现客户的结构升级。三是研发支持能力，期货公司为投顾团队的交易而提供的研发服务，一般分为三类：基础研发服务、模型建立中的服务、对交易模式的评估、优化和升级。四是销售能力，需要各个业务单元积累高净值客户，各个业务单元也都面临着从传统业务开发到产品销售的转型，对其销售能

力的培养是长期工作。

## 场外业务 优势初显

期货公司风险管理子公司大多成立于2013年、2014年，业务范围主要包括两大方面：仓单服务、合作套保等业务的探索和拓展；场外期权等创新业务。目前，浙商期货在橡胶等期权现套业务方面，永安期货在基差交易方面，万达期货在农产品业务方面已体现出优势。

基于风险管理的期货公司场外业务也正在崛起。

广发期货邹功达表示，从全球金融市场发展现状来看，场外市场一直是金融市场的主体，全球场外衍生品市场的规模占全球衍生品市场规模90%以上。从国内场外市场发展现状来看，国内场外衍生品市场主要分为股权类场外市场、外汇利率类场外市场和大宗商品场外市场。从金融类企业参与情况看，股权类场外市场的主要参与者为券商，外汇利率类场外市场的主要参与者为银行，而大宗商品场外则券商和银行都有参与。“近年来随着期货行业监管的放松，期货公司业务放开，一些实力较强的期货公司逐渐进入大宗商品场外市场。”

兴业期货哈赟解释说，就实体经济而言，国内经济增速下行趋势使得传统周期性工业品面临向下压力，以有色金属、黑色金属、煤炭行业等为代表。同时，作为融资贸易最终资金流向的主要行业——房地产业，其景气程度转头向下，部分经营不善的房企产生资金链断裂，进而波及相应的抵押物（如主要标的物——有色金属），最终信用风险暴露。而人民币贬值、内外利差收窄等因素则进一步增加了上述融资贸易业务的风险。面对2014年这种常态下的经济环境，2014年集中爆发了一些与大宗商品相关的风险事件，今后企业更要注意仓储风险、大宗贸易对手风险、交易场所风险等方面的风险控制。

在这些场外业务方面，长期浸淫大宗市场各产业链的期货公司有着不可替代的优势。

尽管如此，美尔雅期货孙晋表示，期货公司风险管理子公司目前在商品场外衍生品业务上均不同程度地存在经验匮乏、发展方向不

清晰、能调用的资源受限等较多问题。具体表现有：资金、人才、机构客户等各种资源严重不足；业务模式、技术平台方面仍处于初始探索阶段；企业信誉尚未建立，融资渠道缺乏等。外部环境方面，也还面临法律及税收关系的明确、市场信用环境的优化、商品衍生品交易商间交易平台和集中清算平台的规划、机构投资者的培育等问题。

几位正在筹备开展创新业务的期货公司负责人表示，期权业务展开，有注册资本的门槛限制，有的公司正在进行增资。此外，期权合约个性化设计和定价也是门技术活，将开展相关业务的期货公司表示需要做好人才培养和储备。

## 境外代理 风光无限待人来

据了解，目前期货境外代理业务主要有两种做法，一种是成为境外交易所的会员，建立安全的海外经纪通道。如广发期货通过收购NCM，一并获得伦敦金属交易所、洲际交易所、伦敦金融期货交易所会员资格。二是成为国外期货公司二级代理。目前已经31家国有大型企业获准参与境外期货套期保值，大部分使用国际投行或期货公司代理通道。

国内期货公司在这方面做出的成绩是，已有部分期货公司通过技术手段实现境内外交易对接，并已成功上市内外盘套利产品。行业人士称，光大期货等公司已经开始尝试进行内存外保业务，利用国内交易头寸做抵押，在外盘做反向对冲，并通过一套保证金来实现。

据介绍，中国期货公司在开展境外业务需要对三个关键环节进行准备和评估：业务流程、内外沟通、风险控制。由于内外环境的不同，做好技术、机制及文化等方面的沟通尤为重要。

摩根大通期货刘莎认为，业务流程方面，开展境外期货代理业务，要在开户、资金管理、交易、结算和交割等环节进行组织架构安排。首先要重视相关风险说明书和经纪合同的制定，其次严格管理客户的人民币和外币资金账户，做到与自有资金和国内期货代理资金账户分离。此外，作为二级代理，要做好对客户进行二次结算，及时按约定的方式将结算结果通知客户。

刘莎表示，开展境外期货代理业务，要熟悉境外交易习惯与监管，处理好法律风险与纠纷。境外期货市场在语言、交易指令、混码交易、净持仓管理、授信交易等方面，与国内的期货交易有诸多不同，相比之下交易清算更为灵活，更重视对交易真实性和公平性的监管，因此需要期货公司熟悉境外期货的监管特点和法律法规。

“开展境外期货代理业务，涉及不同的交易所、监管机构、交易规则、交易品种、交易方式、资金管理及结算方式等，因此在境外期货代理业务过程中难免会面临各种风险事件，比如交易执行环节、交割环节和资金划转环节等方面，因此，要熟悉各业务环节的运作，避免风险事件的发生。”刘莎说。

与此同时，站在“互联网+”的风口上，期货公司也开始探索问号中的业务模式。据了解，目前期货经营机构对网络应用的构想除了网上开户业务之外，部分公司已经开始结合自身特点将网络作为未来转型的发力点。如国贸期货主办的“国贸金融服务平台”，该项目目前处在立项阶段，项目定位于“网上营业部”思路，基于国贸集团的客户群体特性（集中在房地产和贸易行业），定位于为所有客户（包括但不限于期货客户）提供交易通道（包括但不限于期货、外汇、OTC、现汇、现货等交易），为高净值客户、机构客户、现货企业或产业链客户等提供平台服务。

垒起七星灶，铜壶煮三江。田西平认为，未来3至5年既是期货公司发展的关键期，也是大分化的关键期，相当一部分公司会被吸收合并、兼并重组，市场的集中度进一步提高，行业竞争进一步加剧；少部分具有核心竞争优势的公司会率先冲破重围，一部分公司会被股东部门化，还有一大部分公司将继续磕磕绊绊地摸索前行。混业是挑战更是机遇。“该打通分业的玻璃门、阻挡跨界人才进入的篱笆了。唯有引入更多的机构活水，唯有实行金融市场人才资格的互认，吸引更多的证券、银行、信托人才加入期货大军，期货行业才有希望壮大。”

# 海能仪器 食品安全检测细分市场龙头

□ 中证资讯

海能仪器（430476）是一家专注于食品安全与营养检测的企业，公司发展既在一方面在下游食品安全需求的急迫扩增，另一方面也背负空间巨大。基于良好的发展空间，公司提出未来数年内年增长目标不低于30%，充分体现了公司发展的后劲。

公司于2014年登陆新三板，受益于良好的业绩增长以及食品安全的市场需求，逐步获得市场关注和认可。首批新三板交易名—做市商为齐心证券、中国仁和证券、开开复泰、广州证券、东吴证券、财富证券、中原证券、广发证券等，并成功进行增发融资。融资之后公司股价在2个月内涨幅已超过100%，成行业领头羊之势。

值得注意的是，公司目前在食品安全检测仪器和互联网在线检测方案的研发推广上，民用市场和互联网的营销将为公司价值成长带来更广阔的空间。

## 一、食品检测行业市场空间巨大

海能仪器专注于食品药品领域的分析仪器及其应用软件的开发、生产、销售。目前主要为政府、高校、企业提供食品安全与营养检测领域的整体解决方案。截至目前，公司有效用户达14000多个，其中企业40%、政府30%、学校30%。

随着食品安全问题受到社会各界和政府的重视，相关产业规模巨大，带来了分析仪器市场的逐步增长。公司传统实验室仪器的市场份额空间仍然巨大。资料显示，目前我国已有各级农产品检验检疫站、疾控中心、食品药品监督检验所等，进出口商检检验检疫局、海关检验检疫局等检测机构已达23000多个。食品加工

企业达到10多万家。我国仅食品安全监测领域分析仪需求市场即在7450亿元以上。检测耗材和市场容量超过500亿元。

公司发展定位在于产品的替代。目前国内高端检测仪器大部分依赖进口，进口设备和国产仪器分别占18%和20%。随着国产仪器质量和售后服务的不断提升，价格优势的凸显，国产仪器替代进口仪器占有重大机遇，国产仪器将获得更多更加广泛的市场和利润空间。

凭借强大的研发能力和多项的技术积累，公司产品性能已经达到世界领先水平，但销售价格却远低于国外进口的同级别产品，因此深受客户欢迎。其中，公司元分析仪器已经可以与进口品牌相媲美，市场份额逐步赶超行业龙头。以公司拳头产品食品白腐病检测仪为例，公司成立之初售价在40多万元，公司可以不足10万元的单价将产品推向市场后，海外市场对于不得不降低售价。经过多年的技术储备，公司多款产品的市场潜力正在逐渐释放，有望支撑多款检测仪器占领市场份额的变化。

**二、民用检测市场进入爆发期**

层出不穷的食品安全事件引发国内消费者对食品安全的空前关注，公司抓住市场机遇，率先进军民用检测市场，并在关键产品和技术方面取得了一定突破。

公司致力于将检测设备、方便个体消费者使用。为达到市场的充分接受，公司通过自主研发和竞标采购，使产品做到轻型、便捷、价位适中。目前，公司自制的便携式食品理化检测仪目前已成功进入到饭店、酒店、超市

## 三、检测“互联网+”带来新蓝海

国内在线检测是公正透明的必然发展方向之一。所谓工业在线检测就是将检测仪器与生产线结合，依靠先进的监测技术实时监测数据，并作云数据分析和数据传输、实时反馈，以利于实时指导生产，确保产品质量和减少不必要的浪费。

公司云计算制的工业在线检测系统将先进的传统检测手段和大数据、云计算技术等现代互联网技术相结合，充

分体现了“互联网+”概念，是对食品安全领域传统检测手段的颠覆，也因此被业内人士认为是解决中国食品安全问题最有效的手段之一。我们认为，海能仪器作为食品安全全行业在线检测技术的推动者和引领者，未来成长空间不可估量。

## 四、外延式扩张有望促进高速成长

依托公司优势，海能仪器将借助新三板的融资平台，通过外延并购的方式加快公司发展。公司已于3月18日开始停牌筹划重大资产重组，若行业整合成功，借助资本市场的力量加快公司规模的扩大。

食品安全与营养分析行业具有多学科集成、高技术壁垒的特性，未来国内外行业竞争逐渐加剧的竞争态势，具有行业技术优势的企业将逐步整合壮大。小企业将逐步被被整合。公司将凭借资本市场的积极心态和行业并购整合，提升产能和业绩。

公开资料显示，海能仪器2011年—2014年的净利润分别为164.87万元、651.59万元、1216.05万元和1624.17万元，快速增长的业绩充分体现了公司作为创新企业的高成长属性。未来随着检测仪器市场的壮大、民用市场的广阔以及行业的并购整合，预计公司未来的成长空间巨大，前景值得期待。

截至3月18日停牌前，公司二级市场的股价为27.5元，对应2014年归属母公司扣除非经常性损益后的市盈率为32.48倍，大幅低于创业板上市公司市盈率水平。此外，以海能仪器目前的业绩增速，在可预期的将来其股价领创业板区间大概率事件。