

北京期货商会主办

2020 第四期

北京期货



格林大华期货有限公司
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.

格林大华

格林大华秉承“规范、专业、创新、诚信”的经营理念
提供全方面、全产业链的金融服务

规范保障生存、专业提升价值、创新满足客户、诚信铸就品牌

经营管理的新模式

即真正的“市场化”、彻底的“专业化”、契合的“科学化”、时代的“人性化”

自然

简单

普通



格林大华期货资讯

客服热线：400-653-7777

官方网站：<http://www.gldhqh.com.cn>

格林大华期货有限公司
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD

公司总部地址：北京市朝阳区建国
门外大街8号楼21层2101单元

格物致知

众木成林

大道至简

真信无华

期货公司创新发展之路

北京期货商会副会长 王永茂

目前我国已上市的商品期货及期权品种合计达78个，基本覆盖农产品、金属、能源、化工等国民经济重要领域，推出了原油期货等国际品种，为市场提供了更加丰富的风险管理与投资工具，投资者参与度和市场活跃程度不断提升。市场对产品及服务的要求也越来越高，需求越来越个性化、专业化，这些需求也是推动行业发展的主要动力。然而，我国期货公司业务仍然较为单一，加之面临金融市场的大力开放，这就倒逼期货公司要发展就必须变革创新，以适应市场发展需要，打造新的营收增长点与核心竞争力。

今年以来，国内期货行业发展势头迅猛，全市场保证金规模已经突破5000亿元，上半年整体净利润逆势增长22.18%。但靓丽业绩背后却有隐忧：今年以来，各大商品交易所加大了对会员单位的手续费返还力度，由去年的30%-40%增至60%左右。期货公司“增产不增收”的本质并没有改变。行业同质化竞争日趋激烈，期货经纪业务利润率一直在下降。

6月18日，摩根大通期货的外资全资控股申请得到证监会核准，标志着中国期货市场上首家全外资期货公司诞生。证监会副主席方星海8月22日在“2020青岛·中国财富论坛”上表示，山东港信期货有限公司新设申请被受理，意味着冰封20多年的期货公司新牌照发放即将破冰。目前国内共有149家期货公司，外资期货公司及新设期货公司的放开意味着行业的竞争格局将发生新的变化，对现有期货公司的发展必将产生较大冲击。

对此，期货公司要发展，必须加快创新，创新是金融机构发展的不竭动力。期货公司创新发展应紧紧围绕实体经济发展需求，结合自身优势，立足风险管理服务行业本质，重点围绕着价值创造类业务的培育与能力打造，并充分利用网络信息技术等现代化手段，实施差异化、专业化、特色化发展，改进业务模式和形成新的盈利增长点，塑造核心竞争力。

创新当然伴随着风险，但我们要正确认识风险，管理风险，让风险创造价值。开展创新业务，要进行科学合理的运营构建和规划。基于公司为股东创造利润、为员工创造收入、为社会创造价值的设立初衷，公司在投资上应把风险低的业务规模做大，风险高的业务需要根据风险低的业务产生的收益作为“安全垫”来匹配其投资规模。各项创新业务需要按照风险维度进行综合配置，低风险高配，高风险低配，管理好风险与收益之间的关系。

期货公司还可以通过创新发展实现管理转型，完善公司治理结构，优化组织架构和业务流程，强化信息系统建设，提升管理效率，增强创新发展的内生动力。新形势下期货公司应该在助力国强民富中发挥更积极的作用，助力形成国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。

目录

contents

01

刊首语

期货公司创新发展之路 王永茂 3

创新为帆，专业为楫，以奋斗者姿态开拓期货公司高质量发展的新航程 王化栋 6

期货公司开展“反IB”业务的诉求与潜在优势 格林大华期货公司 9

02

创新发展

关于期货资产管理业务发展与创新的思考 王 骏 周丽丽 王蒙月 11

风险管理公司业务发展模式研究 格林大华资本管理有限公司 13

关于全面风险管理穿透覆盖风险管理子公司的思考与实践 朱秋滨 20

风险管理公司未来业务发展模式及方向 宋良宝 23

浅谈信用风险管理 杨英辉 25

风险管理公司如何识别交易对手的信用风险及风险防范措施 中国国际期货公司 26

2020年商会会刊

总第[93]期



扫二维码关注《北京期货》
公众微信号

金融科技赋能后疫情时期期货公司发展

徐 宁

28

03

科技金融

北京地区举办上市公司运用金融期货
风险管理培训

苏若缇

30

04

商会动态

北京地区成功举办郑商所第 61 期中层
业务培训班

苏若缇

31

主办单位:

北京期货商会

编委主任:

王化栋

编委委员:

(按姓氏笔画排序)

王化栋 王永茂 王 可

王 庆 许丹良 陈 鹏

苏 英 杨 青 席 立

唐启军 黄 坤 曹婺青

主 编:

曹婺青

本期执行主编:

王永茂

编 辑:

(按姓氏笔画排序)

王 超 曲德辉 宋 远

何 鑫 陈 磊

地址: 北京市海淀区紫竹院
路31号华澳中心嘉慧苑1216室

网址: <http://www.bjqh.org>

电话: 010-52722016

传真: 010-52722016-601

北京期货

创新为帆，专业为楫，以奋斗者姿态开拓期货公司高质量发展的新航程

北京期货商会会长 王化栋

1990年，中国郑州粮食批发市场开业，引入期货交易机制，标志着我国现代期货市场起步。经过三十年发展，在中国期货人的创新和奋斗中，期货市场从无到有，从小到大，价格发现和风险管理功能日益显现，期货市场逐步进入高质量发展的新阶段。中国期货公司作为期货市场的基础主体，在服务广大企业和投资者风险管理和财富管理需求中得到发展。回顾历史，展望未来，作为期货市场的见证者，我们清晰地看到，面对服务实体经济、人民币国际化等新时代赋予期货市场的使命，期货公司的服务能力和综合经营能力的不足，无疑成为期货市场高质量发展的短板和弱项。期货人要以创新为帆，专业为楫，继续发扬敢为天下先的创新创造精神，积极拥抱变化，以饱满的激情，以奋斗者的姿态，开拓期货公司高质量发展的新航程。

一、期货公司三十年发展历程回顾

三十年来，期货市场的发展取得了瞩目的成绩，市场规模由小到大，品种工具由少到多，业务由单一到多元，客户结构不断优化，功能发挥由弱到强，形成了具有中国特色的“五位一体”监管体系，逐渐成长为世界最大商品期货市场之一，为服务实体经济作出了重要贡献。

作为期货市场的重要组成部分，中国期货公司伴随着期货市场的发展而发展。从中国期货公司的诞生历史看，我国期货公司和中国的期货交易所一样，学习和引进了国际先进的经验，同时也带有中国市场经济转型和发展的特征。

（一）期货公司的诞生

1988年，七届全国人大第一次会议上《政府工作报告》指出积极发展各类批发贸易市场，探索期货交易。1990年，中国郑州粮食批发市场开业，以现货远期合同交易起步，逐渐引入期货交易，是中国期货市场诞生和起步的标志。早期的期货交易所主要由地方政府和国家各部委主导成立，交易所会员也以行业生产和流通企业为主。中国期货公司主要产生于三种类型：一是以中国国际期货经纪有限公司和金鹏国际期货经纪有限公司为代表的，学习美国FCM模式，以独立的经纪业务模式为主，代理国内期货交易所和境外部分期货交易所的品种交易；二是以中粮期货经纪有限公司、中钢期货经纪有限公司等代表，由集团期货自营部门兼做代理而来；三是由部分港台人在刚刚开放的东南沿海地区创办的，仿照香港期货经纪人模式，代理境外期货和外汇为主的公司。其中，第三种类型的公司是1993年11月开始的第一清理整顿的重点。

（二）期货公司的规范发展

经过两轮清理整顿，金融机构逐步撤出期货公司投资，期货公司最低注册资本金要求的大幅提高，期货公司的数量到1999年底由过去数百家减至180家。1998年经清理整顿后，交易所从15家减至3家，期货交易品种大幅减少，活跃品种仅剩3-5个，期货市场发展进入冰点。在清理整顿背景下，1999年底出台了《期货交易管理暂行条例》。这一行政法规将期货公司限制于仅从事单一的场内经纪

业务。为规范期货公司业务，保护客户资产安全，制定了严格的客户保证金和注册资本金的管理，期货公司只能限于单一的场内期货经纪业务，不能为客户提供综合服务。交易品种和工具匮乏，期货公司盈利模式单一，同质化经营严重，低价恶劣竞争成为常态，客观上造成了期货公司产品和服务能力弱，不能良性发展。

（三）券商系期货公司快速发展

2004年3月，《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》重启了期货品种上市步伐，期货市场发展再次焕发生机。2006年9月，中国金融期货交易所成立，由此拉开了金融期货上市序幕，同时也引发了券商收购期货公司潮。2010年，国内首个金融期货—沪深300股指期货合约上市，期货市场正式进入金融期货时代，券商系的资本和市场化机制为期货公司注入了活力，券商系期货公司得到了快速发展。

（四）期货公司进入全面创新阶段

2011年、2012年中国证监会先后颁布了《期货公司期货投资咨询业务试行办法》、《期货公司资产管理业务试点办法》；2013年中期协颁布《期货公司设立子公司开展以风险管理服务为主的业务试点工作指引》标志着期货公司告别单一经纪业务向综合性金融服务商转变，期货公司迎来全面发展的创新阶段。2017年国内首个场内期权豆粕期权上市，2018年国内首个国际化品种原油期货上市，2019年南华期货、瑞达期货先后上市A股，期货市场创新步伐不断提速，综合经营能力和服务能力稳步提升。

回顾期货公司发展历程，我们发现期货市场相对于现货市场而言，是一个市场制度创新，其公平竞争交易机制是近乎于完全竞争市场之“美”。期货市场标准化合约，可对冲了结、可双向交易、多空自由组合，充满“辩证之美”、“自由之美”；期货实行保证金交易和每日无负债结算制度，大大降低了交易成本，提高了交易效率，可谓“效率之

美”；中国期货人应中国改革开放之浪潮，敢为天下先，做了许多制度、品种创新，创新创造之精神，期货人艰苦奋斗，善于拥抱变化，团结奋斗，形成行业竞合的理念，是期货市场发展的内在源泉，面对新时代，期货市场必须突破思维桎梏，拥抱变化，以创新驱动，适应客户日益专业化、个性化、综合化的风险管理和财富管理需求。

二、而立之年，期货市场再担重要使命

当前，我国正处于百年未有之变局，国际形势错综复杂，民粹主义、贸易保护主义兴起，中美贸易战愈演愈烈；我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，结构性、体制性、周期性问题相互交织，“三期叠加”影响持续深化，叠加新冠肺炎疫情影响，我国“六保”“六稳”压力不断提升。在复杂国内外形势面前，新时期期货市场将面临着两大历史任务：一是服务实体经济。2017年第五次金融工作会议，提出了三大任务，明确了金融服务实体经济的要求；2020年，受疫情影响，“六保”“六稳”工作提上日程。服务实体经济既是期货市场建立的初心也是新时期国家对期货市场的要求，需要期货市场不断创新品种工具、业务模式，满足实体经济日益综合化、个性化的需求；二是助力人民币国际化，我国由大国变为强国的一个重要标志是人民币的国际化，而人民币的国际化，需要期货市场要加快推进国际化进程，尤其是加快成熟品种的国际化，引进境外投资者，加快建设大宗商品定价中心，增强人民币的计价功能，推动人民币国际化。

服务实体经济、人民币国际化两大历史任务对期货市场发展提出了更高的要求，国际成熟期货市场的发展经验表明，一个发达的期货市场一定有一个强大的期货经营机构群体作为支撑。期货公司作为期货市场体系的重要组成部分，是连接期货市场与现货市场、连接交易所与投资者的重要桥梁，期货市场服务经济发展的能力，很大程度上取决于期货公司的服务水平。

目前，我国期货公司的典型特点是数量多、规模小、竞争力弱，在服务实体经济、助力人民币国际化方面仍存在明显短板：一是资本实力仍然弱小，虽然近年来期货公司净资产规模不断攀升，但与境外期货公司比，仍有较大差距，美国FCM的平均净资产规模是我国30倍左右；二是经营能力有待提升。随着资产管理业务、风险管理业务等新业务发展，期货公司经营能力稳步提升。截至2020年6月，149家期货公司实现营业收入共计141.53亿元，同比上涨11.46%；净利润为33.59亿元，同比增长22.18%，但交易所返还、利息收入等“被动型”收入占比较大。对比美国，FCM不仅有我国期货公司的收入，而且还有自营、结算收入等，收入结构更为多元化；三是专业能力有待进一步提升。我国期货公司复合型人才储备不足，专业密度不够，在现货领域深入不够，难以满足产业客户专业化、个性化、综合化需求。

三、期货市场高质量发展要补齐期货公司短板

新时期，面对客户日益专业化、个性化、综合化需求，客观上要求期货公司调整经营范围和经营内容，补齐期货公司经营能力和专业能力短板，综合运用期货与期权、衍生品与基础品、场内与场外、境内与境外，更好地服务实体经济、服务国家战略。

（一）支持期货公司建立多元资本补充机制，做大资本规模。

一是放开期货公司对子公司的授信担保，盘活子公司资产负债表，发挥经营杠杆作用，做大业务规模。风险管理子公司、资产管理子公司作为期货公司的子公司，在实际业务开展过程中，客户习惯于将子公司等同于期货公司，存在着类似于“隐性担保”。在业务实际操作中，期货公司为品牌名誉度往往也不会仅仅承担有限责任，且我国期货保证金监控中心对各账户进行严格风控，能够较为准确区分客户资产和期货公司资产，能够保证客户资产不被挪用或因期货公司破产受到损失。因此，可以

探索在一定净资产规模内为子公司提供授信担保；二是鼓励期货公司分拆上市。上市融资是期货公司扩大资本规模的有效手段，但目前许多行业排名靠前的期货公司虽未上市，但其股东已经完成上市，造成真正上市的期货公司大部分行业排名并不十分靠前，在一定程度上也影响了期货公司整体在投资者中的形象。因此，要鼓励期货公司分拆上市，增强期货公司整体的品牌形象。

（二）适度扩大期货公司业务范围，创新业务模式，提升期货公司盈利能力

一是适度放开期货公司自有资金投资范围，允许或公司在风险可控的情况下，参与期货及衍生品交易，发挥自身专长，提升期货公司投研能力、资产配置能力，培育期货公司的主动管理能力；二是进一步放开资产管理业务的投资范围，允许期货公司资管产品能够参与科创板网下“打新”，运用一定参与场外期权等非标产品，进一步丰富资产管理产品的类别；三是探索建立反IB业务，客户需求日益多样化，期货公司的业务范围难以满足客户需求，可以通过反向IB业务，借助证券公司业务牌照，为客户提供更为全面综合服务。

（三）强化人才队伍建设，加强期货市场研究，提升期货公司专业能力

人力是资本，人力是资源，随着期货及其他衍生工具的日益丰富，创新业务的不断发展，期货市场国际化的稳步推进，市场对于期货人才提出了更高的要求。期货公司要通过内部培养和外部引进双向发力，着力打造专业型复合型人才队伍，增强市场专业密度，加强市场创新力度，提高服务实体经济能力；行业也要根据市场变化，组织各类培训，不断夯实员工的专业能力，提升期货公司的服务水平。

（四）加大金融科技应用，提升综合服务水平

优质的服务是公司的核心竞争力之一，期货公司要抓住金融科技应用的机遇，深化服务体系建

服务。

第一，不断深化和拓展金融科技在前端业务的应用。一是要加强互联网、APP等终端建设，加强客户引流；二是加强大数据、云计算、生物识别、神经网络、智能硬件等新技术应用，推动期货业务由线上引流向精准营销、智能客服、智能投研等领域纵深发展，全面提升业务开发的效率；三是依托大数据，优化算法交易，推出更多策略产品，满足客户个性化需求。

第二，进一步加强金融科技在组织构建、运营模式等中后端的应用。一是通过云计算技术搭建计算、存储、服务器和网络设备资源池，实现公司内部基础资源共享和自动化管理，提高管理效率，实现运营管理向智慧运营转型；二是通过大数据技术收集和分析公司内外部各类数据及其来源、特征、演变趋势和潜在影响，增强期货公司在管理决策、业务办理、营销服务、风控合规等领域的效率；三是通过指纹识别、人像识别、区块链技术等手段，为客户征信、反洗钱等合规问题提供新的解决思路。

（五）进一步升级商业模式，推进业务转型升级

期货公司要根据自身资源和专业优势，围绕客户需求，不断强化服务内容、服务工具、服务模式创新，进一步升级商业模式，增强期货公司专业服

务能力。一是在经纪业务手续费趋近于0的情况下，经纪业务发展要有平台性思维，加强与资产管理、风险管理等其他业务条线协同，在经纪业务的平台上附着专业密度更强的产品和服务，提升业务的综合营收能力，促进经纪业务向财富管理、“经纪业务+”转型；二是资产管理业务要建设以主动管理和专业服务为核心的资管体系，通过内部创设和外部引进搭建开放性的资产平台，做产品种类丰富、能够满足客户财富管理“产品超市”；三是推动风险管理子公司向大宗商品交易商转型，综合运用期货、期权、掉期、互换及其他衍生工具，为客户提供定价、风险管理、融资等综合服务，实现期货与现货结合、场内与场外结合、境内与境外结合的“三栖部队”；四是充分借助期货市场国际化的大机遇，加强期货业务海外布局，充分利用境内和境外两个市场，打造国际化运营平台，为客户提供全球性资产配置、风险管理及24小时业务服务，打通境内与境外互联互通的桥梁，打造跨境服务平台。

而立之年，新时代赋予了期货市场新的使命。期货公司要紧紧抓住机遇，补齐资本、人才短板，提升专业能力，加快业务转型，在服务实体经济、服务国家战略过程中谋求业务升级，以创新为帆，专业为楫，开拓期货公司高质量发展的新航程。

期货公司开展“反IB”业务的诉求与潜在优势

格林大华期货公司

当前，我国期货公司盈利模式仍然比较单一，虽然近些年风险管理业务大力发展，但很多期货公司主要的业务依然是以经纪代理为主。期货公司与其他金融机构相比，从资金实力、客户权益、客户

范围、市场接受度、盈利能力、人才结构、技术水平及研发水平上均与其他金融机构有较大差距，处于相对弱势的地位，是中国金融机构实力最为弱小的主体。期货行业此前受到的监管较多，业务范围较

窄，虽近些年创新业务不断推出，期货公司新业务拓展依然面临着较大的压力。期货公司为了解决业务问题，应在做强传统经纪业务的同时，积极争取业务多元化发展。期货公司在对客户进行服务时还面临着客户既有期货交易也有股票交易，期货公司无法为客户提供一篮子的服务解决方案的困难。

所谓IB（Introducing Broker）业务，就是指证券公司接受期货经纪商的委托，介绍客户给期货经纪商并收取一定佣金的创新业务模式。目前，我国现行的IB制度是，通过券商担当期货公司的介绍经纪人及期货交易辅助人，充分整合双方的资源与服务优势，从而为投资者提供专业快捷的期货服务，即券商介绍客户给期货公司、期货公司向证券公司支付一定佣金的模式。

现在券商可以做期货公司的IB业务，今后我们反过来也可以做券商或其他金融机构的IB业务，这会让期货公司变成一个真正意义上的金融机构，有助于期货公司转型，探索多元化经营。应当给期货公司放开反IB业务（中间介绍业务），让期货公司可以向客户介绍券商的业务。

对于一些大中型机构客户，当业务经理跑业务时，首先都是从合作套保、风险管理为切入口，但看了企业报表以后，有时会发现企业有现金管理、投融资的需求，这些机构客户完全可以再开发。我们需要证券牌照去提供这些服务，从接触客户的角度看，现在期货公司比券商更有服务能力。期货公司往往都具有经纪、结算、场外交易、期权发售、资产管理、客户顾问服务以及融资等职能，不仅个性突出，而且具备很强的综合服务能力。如果能放开期货公司反IB业务，我们就可以做很多的事情。很多券商系期货公司已经依托股东平台，尝试做一些反IB业务，如新三板上市、固定收益等介绍业务。

大力发展反IB业务有助于推动综合性服务平台的建设与发展。期货公司也可以从单一的期货代理金融中介机构向多功能金融服务机构转变。随着期货市场的发展，投资期货交易的市场主体将越来越多，证券公司实施开展与期货行业的合作不仅可以

稳定客户来源、扩大自身中间业务规模，同时可以增进不同金融机构的金融人才之间的交流，实现多元化发展。

在客户服务方面，如何与证券公司相互配合，充分发挥期货公司优势，利用证券公司的丰富产品线为投资者服务，是反IB业务的重要组成部分。通过IB业务平台，期货公司与证券公司可以联合研发适用于机构客户以及企业的服务产品，满足不同类别客户多元化的需求。

在市场研究及市场开拓方面，我国证券市场已经进入相对成熟的发展阶段，上市公司覆盖面广，涉及行业众多，基本包含了期货所涉及的全部行业。相对而言，证券公司的研究人员数量多，研发力量强。通过反IB业务平台，期货公司可以迅速获得其研发成果，同时利用自身的行业特点与市场经验为投资者提供更为全面和翔实的市场信息和研究报告，帮助投资者更为深刻地了解和把握市场机会。另一方面，由于券商参与承销企业股票和企业债券，与实体经济联系比较密切，这对期货公司深入接触相关产业链有很好的帮助。作为IB服务平台，它的另一个重要职能就是加强期货公司与证券公司的业务合作，通过实现各自的市场职能以满足相关企业的不同类型的需求。通过IB业务平台，期货公司与证券公司完全可以联合研发适用于机构客户以及企业的服务产品，帮助这部分投资者满足不同类别的需求，进而为打造综合性的金融服务平台奠定基础。

在风险控制方面，树立科学的风险管理理念要比机械式地执行风险控制制度本身更为重要。总的来说，IB业务的主要风险并不来源于这项业务本身，而是来源于业务管理模式以及客户服务的衔接过程。无论是期货公司还是证券公司，从市场参与者的层面来说，都是独立的法人实体，两者之间可以通过设立防火墙来隔离风险，最大程度地降低风险损失。其次，两者之间的相对独立有利于客户认知企业集团的良好品牌，保证客户资金的安全运转。

综上所述，作为期货公司而言，反IB业务的定

位非常明确，那就是通过这一渠道，利用自身的业务优势和行业特点，帮助证券公司更好地满足其所属客户的个性化需求。期货公司从组织架构、人员配置、运行机制等方面，做好对证券公司反IB业务的支

持工作，加深母子公司之间、总分之间的业务沟通与信息共享。同时将证券公司与期货公司的业务通过各类产品有机结合起来，打造综合性的金融服务平台，利用双方各自的优势去争取更大的发展空间。

关于期货资产管理业务发展与创新的思考

方正中期期货公司 王 骏 周丽丽 王蒙月

一、当前期货资产管理业务发展情况

截至2020年6月末，全国共有129家公司可以开展资产管理业务（10家以子公司形式开展业

务），其中证监会批设39家，协会完成备案90家。期货经营机构共运行资管计划21142只，合计规模31872.61亿元。

表：期货资管计划基本情况（规模/亿元，数量/只）

		6月		5月		环比		去年同期		同比	
		数量	规模	数量	数量	数量	规模	数量	规模	数量	规模
产品类型	集合	823	1179.50	827	1053.88	-0.48%	11.92%	1034	749.07	-20.41%	57.46%
	单一	319	693.11	315	689.66	1.27%	0.50%	321	542.90	-0.62%	27.67%
管理方式	主动管理	852	1512.17	852	1382.94	0.00%	9.34%	991	891.16	-14.03%	69.69%
	外部投顾	277	324.42	276	321.05	0.36%	1.05%	330	321.25	-16.06%	0.99%
	其他	13	36.02	14	39.55	-7.14%	-8.93%	34	79.55	-61.76%	-54.72%
产品类别	固定收益类	366	938.77	364	883.46	0.55%	6.26%	496	660.81	-26.21%	42.06%
	权益类	87	134.53	93	139.85	-6.45%	-3.80%	124	106.94	-29.84%	25.80%
	商品及金融衍生品类	276	139.83	272	135.74	1.47%	3.01%	246	97.80	12.20%	42.97%
	混合类	413	659.48	413	584.49	0.00%	12.83%	489	426.42	-15.54%	54.65%
结构化产品情况		21	13.22	22	12.77	-4.55%	3.51%	26	8.50	-19.23%	55.48%
FOF产品情况		192	146.30	195	153.81	-1.54%	-4.88%	134	134.78	43.28%	8.55%
汇总		1142	1872.61	1142	1743.54	0.00%	7.40%	1355	1291.97	-15.72%	44.94%

上半年，期货资管计划投向中，主要以标准化债权类资产为主，规模占比55.43%，其次是公开募集投资基金。

表：期货资管计划投向情况（规模/亿元）

	6月		5月		环比		去年同期		同比	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
一、标准化债权类资产	1131.86	55.43%	1017.80	53.06%	11.21%	2.36%	615.91	43.21%	83.77%	12.22%
其中：固定收益证券	950.55		884.97		7.41%		456.67		108.15%	
二、标准化股权类资产	201.63	9.87%	218.71	11.40%	-7.81%	-1.53%	137.84	9.67%	46.28%	0.20%
三、标准化商品及金融衍生品类资产	33.08	1.62%	41.32	2.15%	-19.93%	-0.53%	23.35	1.64%	41.69%	-0.02%
其中：商品期货持仓占用资金	13.61		16.99		-19.89%		13.59		0.17%	
金融期货持仓占用资金	15.36		20.95		-26.66%		8.99		70.89%	
商品及金融衍生品的持仓合约价值	289.83		395.53		-26.72%		268.00		8.15%	
四、公开募集证券投资基金	268.78	13.16%	216.12	11.27%	24.37%	1.89%	96.68	6.78%	178.01%	6.38%
五、私募资产管理产品	252.22	12.35%	270.12	14.08%	-6.63%	-1.73%	398.43	27.95%	-36.70%	-15.60%
其中：信托公司信托计划	41.28		61.65		-33.04%		187.52		-77.98%	
私募基金	130.03		139.41		-6.73%		142.34		-8.65%	
六、其他 ⁴	154.48	7.56%	154.02	8.03%	0.29%	-0.47%	145.98	10.29%	5.82%	-2.73%

2020年6月,我国期货资产管理业务总收入共计9482.41万元,业务净利润3769.27万元。从收入结构来看,业绩报酬收入占比为29.50%。从业务支出结构来看,主要业务支出中人员薪资福利占比为63.40%,软硬件设备支出与维护费用占比为5.32%。

二、当前期货资产管理业务创新介绍

1、由通道业务为主向主动管理转型

期货资管发展的最初几年,通道业务一直是期货公司资产管理业务核心,在整个期货资管业务中占比较高,这种本身存在一定问题的发展模式给予期货公司资产管理业务一定收获的同时,也在极大的破坏期货公司资产管理业务的健康发展进程,带来了一系列后续问题。自“新八条”、“资管新规”的陆续发布促使期货公司加速向主动管理的转型。期货公司主动管理业务成为未来发展的核心利器。

期货资产管理投资范围除了可以投资于商品期货、金融期货等衍生品外,还可以投资于股票、债券、基金等金融资产,期货公司可以根据自己的投资能力和客户的不同需求设计开发出不同类型的投资产品。从目前有核心竞争力的几家期货公司资产管理业务发展来看,主动管理业务的发展主要有两大类:(1)充分聚焦和发挥期货公司在衍生品方面的优势,其核心策略主要聚焦CTA策略;(2)引入不同策略的投研团队,打造全策略的主动管理产品;(3)借助股东的研究优势,与股东合作打造全策略。

方正中期期货于2014年正式获得资产管理业务资格后,就开始搭建公司的自主管理投研团队,目前已布局了“CTA策略、可转债策略、期权策略、FOF、固收+增强等策略”,产品线日益丰富。

2、期货公司资产管理业务营销渠道和营销对象更广拓宽,营销渠道合作拓宽

资管新规后,大资管的概念越来越明显,新规之前期货公司由之前服务好银行资金就能吃饱,但新规之后,银行产品净值化,银行理财子公司纷纷

设立后,期货公司拿银行资金难度增加,单纯重心在依赖银行资金的局面急需改变,于是期货公司逐渐加强与各种金融机构跨界合作,营销渠道合作包含银行、证券公司、三方理财机构等,与金融机构的合作,比如券商、公募、私募等合作不止体现在营销合作上,还包含投研合作、投资合作等,期货公司的资产管理在做通道业务的时候累计了很多金融机构的资源,资管新规后,与这批机构实现了更广、更深的合作。

产品服务客户上,期货资产管理由资管新规之前以服务机构客户为主,逐渐转化为机构客户与高净值客户并重的局面,在财富管理规范发展的大背景下期货资管的市场发展潜力巨大,中国私人财富规模非常庞大,而这些中产阶级都将可能成为期货公司开展资产管理业务的高净值客户。依据资本逐利特性,楼市投资获利不佳,股市投资风险增大,为资金涌入期货资产管理业务提供了更多地机会。如何更好的服务高净值客户,期货公司借助于资产管理业务来实现成为期货公司很好的抓手。

方正中期期货资管业务不仅大力建设自主管理品牌还同步建设财富管理品牌,通过资产管理业务合作的金融机构增加,深度增加。

3、期货资产管理业务越来越重视特色化系统的搭建

期货资管业务的开展离不开系统,通道业务盛行时期,能完备搭建完备的集交易、风控、估值为一体的系统的期货公司少之又少,但面对竞争日益激烈的环境及业务模式转型的需要,完备的系统非常必要,除了需要完备的系统,为了提高运营效率,为了提高交易速度等目的,特色化的系统需求越来越多,大资管时代,期货公司除了用传统的资管系统外,还可以与平台软件供应商合作开发满足其需求的软件。

三、未来期货资产管理业务发展前景

从2019年上半年开始,期货公司资管业务收入的结构出现了良性的改善,通道业务收入下降,

业绩报酬和其他收入在增加,已经开始转向主动管理和投资咨询转型。2020年期货行业资管业务的特点,一是合规水平进一步提升,二是期货行业特色逐步凸显。同时,当前涉及期货资管业务的牌照需求也非常迫切。期货资管业务有着巨大对冲或锁定风险的需求,监管层应该修改相关法规允许期货资管资金可以参与场外期权、债权等非标产品的投资,可以参与互换业务等场外衍生品等非标业务。中国证券业协会规定期货公司不属于《上海证券交易所科创板股票发行与承销实施办法》中第四条中的专业机构投资者(网下投资者),无法直接通过

期货资产管理计划参与科创板网下打新,期货公司作为资本市场中重要金融机构,希望监管层在类似的这些监管制度中能够添加期货公司作为专业机构投资者。

未来我国期货行业资产管理业务发展将呈现三个明显的方向:第一,集中度将提升,头部期货公司资产管理业务规模会进一步增长;第二,上海、深圳、杭州、北京和广州将成为期货资产管理业务集中度最高的五大城市;第三,期货公司与银行、保险、证券、公募、私募等金融机构合作开展资产管理业务将更加紧密。

风险管理公司业务发展模式研究

格林大华资本管理有限公司

一、国内风险管理公司经营现状及特点

随着期货公司服务产业客户风险管理、财富管理需求能力的不断提高,作为重要的制度创新和风险直接管理人,风险管理子公司通过期货市场与现货市场的结合,真正走进了产业链,促进了期货市场功能发挥、完善价格形成机制、满足实体企业多样化的风险管理需求。

截至2020年3月31日,国内共有84家期货公司在中期协备案设立86家风险管理公司,其中有85家风险管理公司备案了试点业务。截至一季度末,风险管理公司总资产为760.08亿元,同比增长75%;净资产为244.18亿元,同比增长32%;注册资本为265.61亿元,同比增长29%;实收资本为253.14亿元,同比增长29%。2017年10月底至2019年10月底,共有45家风险管理公司获得股东公司增资,累计增资216.89亿元,平均每家公司增加3.23亿元资本金。

尽管国内风险管理业务发展迅速,但相对于实

体经济需要,整个期货风险管理行业规模较小,仍处于经营分散、业务模式相似的状态。大部分期货风险管理公司在资本金、业务能力和技术水平等方面无明显差距,除了各期货交易所场内做市业务,中小公司难以与头部公司及券商竞争,对于其他四项试点业务几乎所有期货风险管理公司都采取全面参与的做法,同质化问题突出,导致行业利润空间被大大压缩。

截止到目前为止,国内风险管理业务主要有以下几种业务模式:

(一) 期现结合业务

目前很多风险管理公司把发展重心放在深耕大宗商品产业链上,一是因为产业链客户有切实的风险管理需求,二是因为在行情大幅波动的背景下,产业链客户深刻体会到借助期货或场外期权工具规避市场风险的重要性和必要性。同时,风险管理子公司也同样需要通过加入现货端、产业链贸易等方

式来对冲期货端的单一风险。目前国内产业链客户业务模式主要有基差贸易、仓单回购等。

据统计,2020年第一季度,基差贸易累计现货采购金额407.73亿元,同比2019年增长了16%;现货销售金额417.33亿元,同比2019年增长了26%。一季度仓单约定回购业务规模达到104.76亿元,同比2019年增长了156%。显而易见,目前期现业务的市场规模正在大幅扩张,市场需求正逐步被带动。

(二) 衍生品业务

我国是重要的大宗商品生产国、消费国和贸易国,针对企业生产经营中的痛点和难点,场外期权、互换业务可以提供更有效率的个性化服务,满足产业客户管理风险的个性化需求。场外衍生品尤其是场外期权更具优势,其风险对冲属性、灵活性、容错性以及资金利用的高效性,已经逐渐被实体企业所熟悉认可,这为期货风险管理公司提供了广阔发展空间。

场外衍生品业务与其它参与主体相结合,还可以进行金融创新。如“保险+期货”连续3年被写进中央一号文件,已经在全国12个省(市、自治区)服务精准扶贫,同时也推动了期权业务的发展,为实体经济保“价”护航。

根据中期协公布的数据显示,2020年一季度,商品类场外期权业务新增名义本金1089.04亿元;商品类远期业务新增名义本金69.28亿元;商品类互换业务新增名义本金45.15亿元。同期,金融类场外期权业务新增名义本金231.85亿元;金融类互换业务新增名义本金10.25亿元。

(三) 做市业务

国内外的做市业务还处于起步阶段,各家风险管理子公司正在积极进行探讨摸索,但整体来说,还有待进一步的发展。

二、国外投行业务经营状况及特点分析

国外风险管理业务开展较早,经过多年的发展,业务模式已经非常成熟。截止目前为止,国外

投行风险管理业务主要有以下几种模式:

(一)、服务+自营型(投行类)

全球几个大宗商品贸易巨头虽均以贸易为主业,但业务各有侧重。随着监管机构对投行大宗商品交易业务制约加大,据不完全统计,瑞银集团减持了场外大宗商品衍生业务;德意志银行退出能源、农产品、基本金属、煤炭与铁矿石的交易业务,只保留贵金属业务;摩根士丹利将其大部分石油交易业务卖给了俄罗斯石油公司Rosneft;美银美林关闭其欧洲的电力和天然气商品交易部门;摩根大通以35亿美元的价格出售其大宗商品实体资产和交易业务;巴克莱银行退出金属、农产品和能源业务。高盛已经是业内为数不多还坚持在该业务的投行。

国际投行在大宗商品的业务模式上积累了几十年的经验,虽说也有自身的瓶颈和问题,但还是能为我们提供不少借鉴和参考,帮助我们探索一条符合中国国情的发展道路。大宗商品业务,主要分为负债端针对产业的(价格)风险管理类业务,和资产端针对投资者的资产管理类业务。粗略来看,风险管理类业务大致占到60%-70%吧,特点是绝对量相当稳定,而资产管理类(主动+被动)大致占到30%-40%,在不同行情周期和市场结构下量的波动比较大。

风险管理类业务是投行大宗商品业务管理的核心,是对从业人员对商品以及行业特性的理解度要求最高的。风险管理类业务大致可以进一步细分为经营型业务和自营型业务,而经营型业务(或者client franchise business)又是核心的核心,是为客户带来附加值的。

经营型业务大致可归纳为四个方面:现货、融资、价格管理、仓储物流。投行介入现货不是为了跟现货公司竞争拼渠道、拼分销,这不是投行的直接盈利点。投行做现货两个目的:1.把融资和价格管理类产品融合到现货中,跟客户有更深层的捆绑;2.只有介入现货,投行才可能把根深扎入产

业，真正研究产业的利益点并寻找附加值。

做现货不代表做仓储物流，做现货可以只是物权的交易。这种物权的交易为融资和价格管理业务提供了捆绑的可能性，比如repo、托盘或基差。

融资是金融机构的大本营。海外的金融监管因为是混业模式，投行可以在整条供应链上为企业提供融资类产品。相对于商业银行融资，投行介入现货是有优势的。商品在商业银行眼中是处置非常麻烦的货物抵押品，但是在有现货处置能力的投行眼中是准货币。尤其是标准化产品，在这两者眼中的流动性、变现能力、和信用风险溢价是有天壤之别的。“保险+信贷”就是试图调和两种信用风险溢价的创新。

价格管理。如果仅仅是依赖金融工程做衍生品定价和做市的话，虽然在企业面前有一定的优势，但投行之间的竞争基本已达到充分了。模型方面没有秘密可言，参数设定也日渐趋同，拼的而不是市场开发和销售能力，谁的客户多而且客户类型分散，谁就有更大的对冲和资金成本优势。拼的不是赚多少钱，而是做大做强达到规模效应后省多少钱。价格管理还有一些细节上的附加值，比如动态交易的人员成本、相关性产品的互冲成本（如原油和燃料油）等。

仓储物流对投行来说是比较陌生的。现货、融资、价格管理占用的固定资本并不多，偶尔有现金流需求可以通过货币市场拆借。但仓储物流的固定资本投资是巨大的，几乎也只有高盛、JP等巨头参与。

物权想管踏实的话搁别人手里总是不放心的，想做托盘都不敢往大了整，ETF、仓单互换、金融危机时的cash-and-carry trade都需要仓储物流资源做依托。投行自营也是要依赖仓储物流的。标准产品投资市场竞争很充分，alpha的总池子就不大，投行在基金面前没有竞争力。而做OTC或非标就不一样了。比如一个5年的远期，简简单单一个线性产品其定价和估值比期权还难，更不要说要对一座矿作

估值了。而且这还需要市场对手，谁有现货有长单再结合一定的量化定价能力谁就有话语权。这个优势，纯二级市场做标准化产品的基金没有，纯现货公司也没有。这才是投行自营型业务的利润来源，主要在非标上，远期、基差、波动率，非交易所上市但高关联度品种等。这也是为什么投行商品业务部门跟大型现货公司的界线越来越模糊。佳能可、托克、ABCD、BP，跟高盛、大摩、小摩的商品交易员们，其实都是一个community的。

这两年投行的商品经营模式也遇到了挑战，有些投行部分或全面退出了大宗商品领域。投行的业务模式生存期是很短的，主要两个原因：1）投行的业务机密本身没有专利，无论是竞争对手还是客户，很快就能学习和复制。比如10年前在海外、5年前在国内，能够期权做市的基本都能保证比较丰厚的利润，但是现在基本每家子公司都能做市，甚至大的产业客户自己都能“生产”期权，更不用提银行券商，就没有利润可言了。2）很多业务捕捉的市场利润被自身掠夺性的发展模式迅速吞噬，比如有色当年的套利。黑色现在的基差也开始产生利润率下降的趋势了。投行这个行业每隔10年左右就得有一次范式性的革命以求破茧重生，如70/80年代的LBO，80/90年代的M&A，90/00年代的金融工程衍生品，00/10年代的高频量化。回看大宗商品乃至整个投行在最近10年都没什么大的业务模式上的突破，也就无法维持高额利润。

（二）、贸易+自营型（贸易商类）

（1）嘉能可（Glencore）

作为世界最大的大宗商品贸易商，嘉能可和其他几家大宗商品前沿企业，早已在事实上超越高盛、摩根士丹利和摩根大通等大名鼎鼎的华尔街投行，而成为过去十年中最赚钱的行业群体。尤其需要指出的是，这些企业大多是由私人控制的非公众公司，这也让他们的财富变得更为隐秘而惊人。

其中，嘉能可更令人印象深刻。相比于嘉吉、

路易·达孚这些创立于19世纪的老牌大宗商品贸易商，成立不到四十年的嘉能可似乎始终在以一种更为激进却神秘的方式不断改写和刷新着这个行业赚钱的模式以及对未来盈利的想象。

嘉能可利用各种融资手段不断通过收购和控股向贸易上下游扩张。嘉能可一跃成为世界第四大矿业生产集团，同时还一并收获全球最大电煤贸易企业和铬铁生产商、最大锌生产商、第三大铜矿开采商和第四大镍矿开采商等系列“头衔”。当然，这个锌产量占全球总产量15%的“新嘉能可”，依旧保持着全球最大大宗商品交易商的地位，并将手中控制的全球电煤市场份额提升至惊人的30%。

以金融杠杆撬动大宗商品贸易，以大宗商品贸易控制自然资源开采，最终打破下游贸易商和上游生产商间的行业界限，这正是嘉能可在上述“世纪并购”中意图建立的行业市场新秩序。

从上世纪九十年代开始，嘉能可建立起了一套有别于传统的大宗商品贸易盈利模式，在这一模式中，贸易商不再通过简单地赚取差价盈利，而是通过提供直接融资或其他供应链金融服务，换取矿业生产企业稳定的产品包销权以及优势价格，再利用嘉能可在物流仓储方面的领先优势，借助大宗商品期货及衍生品工具，选择合适的时间地点进行交割操作，利用时空或信息优势套取利润。

嘉能可较早地发现了大宗商品供应链上所存在的利益空间，它不仅可以赚取差价，还可以像银行一样在供应链金融中获利。同时对期货衍生品的操作，也是嘉能可交易员的强项。他们有能力也敢于做复杂的对冲操作。而且对嘉能可来说，最大的优势在于，它在全球范围内的信息和物流网络，使得它比银行更具信息优势，也更敢于为矿业生产企业提供融资。

进入新世纪前后，除去以贸易融资及物流服务换取包销权外，直接并购或入股矿业、能源或农产品生产企业，也开始成为嘉能可加速扩张的主流路

径。通过这类股权收购，嘉能可不仅能获得更为稳定的大宗商品现货来源，同时也能更彻底地攫取大宗商品供应链上的利润空间。在这一过程中，嘉能可对过桥贷款、债券以及其他融资工具的使用，也在大幅度增加。

(2) 托克(Trafigura)是全球最大的大宗商品交易商之一，主营基本金属和能源。由前嘉能可的交易员 Claude Dauphin 和 Eric de Turckheim 于1993年创建。托克集团20多年来始终保持稳健增长，常年位居世界500强前列，是公认的大宗商品供应链行业标杆。是全球第二大私有石油交易商。2018年，托克交易的原油及原油产品总数高达21亿桶，金属和矿产则高达9590万吨，是公认的大宗商品供应链行业标杆。托克的成功之道，就是采取“轻资产”的模式，避开了直接介入实体行业所需的庞大资本，而是将“搬运工”做到极致，从中赚取少量的搬运费。利用其规模经济的优势大量采购，有着强大的谈判能力，来获得成本较低的商品和资金；使用期货、交换等标准衍生工具减小风险敞口，并通过全球采购来规避地区性风险；这样的赚钱模式最大的优势在于：与商品价格的关联极小，并且无论价格涨跌，都有利润空间。

布局上中游资产，构建交易业务的“护城河”。完全“轻资产”也有很大的问题：完全依赖第三方的供应渠道，不但提高了交易成本，也使得交易的准确和及时难以保证。托克在交易过程中运用了大笔贷款，一旦拖延时间过久，仅仅是大幅利息就足以令其赔到肉痛。对于中游资产的布局和采购使托克对第三方物流、仓储的依赖性大大降低，使其节省了大量的交易成本，提高了中游环节的运作效率，也为其对实物商品的灵活操作创造了可能。另外，不同地区间的商品价格、供求关系不断在变化。码头、仓储设备的布局也有利于托克快速把握市场出现的套利机会，还减少了相应国家进行业务的法律风险。

托克在位于美国、欧洲、亚太地区等多个国家和地区130多家银行筹集资金，因此不会被某个金融机构或地区的信用额度所限制。此外，托克还通过一系列的还款安排筹集资金，包括短期融资和期限超过十年的融资。托克集团多年来始终保持稳健的发展态势。这主要得益于它全球化的贸易布局及多元化的商品业务范围，再加上健全审慎的风险管理系统，是其长期在市场中立不败之地的关键。

托克通过旗下的PUMA能源，托克经营非洲、南美洲、中东和亚洲这些新型市场的油品中下游业务；通过IMPALA，托克经营着美洲、非洲、欧洲及亚洲地区的金属、矿产、煤炭的仓储和物流业务；同时，托克还借助合资的DT集团经营采矿、航运、物流和房地产等业务；通过旗下的MINING集团，运作铜、钴、铅、锌的采矿业务，此外，托克还通过GALENA的资本杠杆，为对冲基金投资者提供大宗商品相关的投资选择，开展资产管理业务。

(3) 摩科瑞Mercuria，主营碳权和能源，创建于2004年。当时，Mercuria在任何大宗商品领域都没有领先优势，他们选择的交易策略是：通过现货交易得来的信息进行衍生品交易，并获取利润。

摩科瑞以贸易“管理市场平衡”的业务模式与嘉能可大肆收购的重资产模式有本质区别。对纯贸易商而言，盈利模式就是在平衡市场中赚差价。而价格的风险应可通过长期供销合约、期权期货等套保工具进行对冲，因此涨跌影响应当有限。

所谓平衡市场，是在空间上，摩科瑞把原油、矿石等大宗商品从过剩的市场转移到短缺的市场；在时间上，摩科瑞也会把这些商品储备起来，并通过银行进行融资，在期货市场上进行风险对冲。

摩科瑞的大手笔收购目标并非资源实体，而是摩根大通的大宗商品业务。这显示其发展目标仍是成为顶级商品贸易巨头。摩根大通计划出售的业务包括八个部门：全球原油、北美电力、北美天然气、欧洲电力、欧洲天然气、基本金属、

煤炭以及Henry Bath Son金属仓库。摩根大通的原油和金属现货业务是华尔街实力最强大的团队之一。2016年，摩根大通将把旗下的现货商品部门以35亿美元的价格出售给Mercuria。摩根大通在大规模商品交易领域入场相对较晚。不过，该投行曾斥资逾20亿美元部署该领域的扩张计划，通过从贝尔斯登（Bear Stearns）、瑞银、苏格兰皇家银行桑普拉（RBS Sempra）等手中购买或吸收石油、电力和金属业务。摩根大通的大宗商品业务主要是在2010年以20亿美元从苏格兰皇家银行（RBS）手中所购得。摩根大通将继续提供一些与大宗商品相关的服务和产品，包括融资、做市以及贵金属交易。

摩科瑞多以参股为主，在各个市场实行全产业链布局，这种多元化的布局和规模效应给摩科瑞带来了抵御风险的能力。在过去的十几年当中，这家贸易巨头几乎每个季度都实现正盈利。2016年1月15日，中国化工通过旗下中国化工油气公司成功完成对摩科瑞的战略投资，成为后者重要少数股东之一，持股比例达12%。同时，公司还与数十家大型能源、化工、矿业央企建立了战略合作关系。

摩科瑞这类纯贸易商拥有的核心资产实际是交易员，如果交易员在投资时使用了结构性投资工具（卖出短期债券买进次贷债券等长期债券，赚取两种债券之间的利差），则依然可以做到投资大量资产却仍保持轻资产模式。风险在于，当前市场环境下，上下游企业违约风险较大。如果摩科瑞像国内贸易商一样为上下游生产商和购买方提供低成本融资，则这种类金融服务随着市场环境的日益恶劣，将面临债权人无力偿还的违约风险。

(4) 三井物产拥有子公司1100多家，在日本国内拥有34个机构，在全球93个国家和地区设有事务所89个，当地法人91个。1980年，三井物产在北京设立了中国事务所，在中国有20多家分支机构，参与投资的企业有200家以上。三井物产凭借在物流领

域、信息资源、统和能力等方面独特经验，以及在世界各地的触角，在与中国企业合作的同时，也强化了对中国企业的控制。中国企业的内部信息往往也成为了三井财团企业群的共享情报。三井物产的成功之处，不但在于它拥有全产业链上下游的大量公司，更在于一套独特的商业情报搜集系统。三井物产已将情报调研部独立，升格为贸易经济研究所（现三井物产战略研究所），并进一步完善了各种职能。三井财团中的专业物流公司也是巨大网络的重要组成部分，与三井物产的网络形成交叉互补。三井物产首先通过投资持股其他物流企业进一步扩张分销配送网络。完善的情报网络和强大的物流，是三井物产的秘密武器，也是同类的日本物产公司的成功秘诀。

（三）、自营型（商品基金类）

红风筝（Red Kite）基金，是一家成立于2005年1月，主要在伦敦金属交易所（LME）从事金属交易的基金。红风筝并不是典型的对冲基金（hedge fund），而是大部分时间期货头寸保持单向并有着金属现货贸易方面深厚背景的专业性基金。因铜逼仓嫌疑，红风筝在全球铜市场名声响当当。2005年，红风筝与另外一只基金——拖拉机联手狙击一路做空伦铜的中国国储，迫使后者最终以巨额亏损退出。2006年“红风筝”对冲基金是商品市场中获利最高的基金之一，盈利幅度超过了100%。

国内近两年出现了不少期现公司，是一种模式上的探索。不过国内的大框架跟海外终究是不一样的，分业治理的监管模式造成我们尚无法发展国际投行最核心的经营型业务。我们甚至都无法成立一个同时有资格经营现货、融资、价格管理、仓储物流业务的实体。目前的创新探索都还是立足于通道，抑或在既有业务范围内突破，如股票的融资融券、商品的跨境，抑或向经营型业务做边际性突破，如子公司的场外期权和仓单类业务。如何发展出一条突破性的中国特色道路，乃至引领全球，有

赖于机构同行、产业同仁、以及交易所、协会等相关部门共同努力。

三、国内外投行业务经营模式比较

我国风险管理公司主要以服务产业链客户为主，从业务内容上看，业务模式可以大致划分为三大类：期现结合业务、衍生品业务、做市业务。从服务对象角度看，期现结合业务、衍生品业务都以服务类业务为主，做市业务以自营业务为主。

国内风险管理公司开展上述业务有其必要性：

1、期货风险管理公司可以深入大宗商品产业链，与现货企业深入合作可以扩大自身业务规模，增强盈利能力。2、在服务客户过程中，风险管理子公司可以更全面、更深入地提升现货风险的识别、对冲以及过程管控能力，有利于加强团队构建。

国外投行业务主要有以下几大特点：

1. 风险管理类业务可以进一步细分为经营型业务和自营型业务，而经营型业务（或者client franchise business）又是核心的核心，是为客户带来附加值的。粗略来看，风险管理类业务大致占到60%-70%，资产管理类（主动+被动）大致占到30%-40%。

2. 大型投行非常注重现货产业链的建设和把控，注重仓储物流保障。投行做现货有以下好处：

1) 把融资和价格管理类产品融合到现货中，跟客户有更深层的捆绑；

2) 只有介入现货，投行才可能把根深扎入产业，真正研究产业的利益点并寻找附加值。如嘉能可在物流仓储方面的领先优势，借助大宗商品期货及衍生品工具，选择合适的时间地点进行交割操作，利用时空或信息优势套取利润。

3) 摩科瑞通过现货交易得来的信息进行衍生品交易，并获取利润。

3. 融资是金融机构的大本营。“保险+信贷”就是试图调和两种信用风险溢价的创新。如嘉能可通过提供直接融资或其他供应链金融服务。科瑞把原油、矿石等大宗商品从过剩的市场转移到短缺的

市场；在时间上，摩科瑞也会把这些商品储备起来，并通过银行进行融资，在期货市场上进行风险对冲。

4. 企业通过扩大规模提升市场话语权、降低交易成本。价格管理，拼的是市场开发和销售能力，谁的客户多而且客户类型分散，谁就有更大的对冲和资金成本优势。嘉能可最大的优势在于，它在全球范围内的信息和物流网络，使得它比银行更具信息优势，也更敢于为矿业生产企业提供融资。托克（Trafigura）利用其规模经济的优势有着强大的谈判能力，来获得成本较低的商品和资金。

5. 企业盈利主要在非标上，远期、基差、波动率，非交易所上市但及关联度品种等。

6. 企业注重自身交易能力的提升。摩科瑞这类纯贸易商拥有的核心资产实际是交易员

四、我国风险管理公司未来发展的模式及方向

（一）风险管理公司未来定位

风险管理公司作为期货公司的下属子公司，其发展方向及业务模式与母公司对子公司的定位密切相关。首先，风险子公司作为母公司经营发展的协同单位，要符合母公司未来发展战略。其次，作为母公司旗下独立运营的公司，子公司承担为母公司增强公司利润的职责。

（二）未来发展模式研究

根据期货公司对子公司的定位以及风险管理公司自身业务发展需要，风险管理公司今后的发展模式可以划分为两大类、六大项业务发展模式。

第一类、作为母公司经营发展的协同单位，风险管理公司要与母公司业务团队联合，尤其针对法人客户开发和维护方面加强合作。子公司业务可以作为母公司为法人客户提供的增值服务，针对实体产业客户，可为客户提供期现结合相关业务服务，满足客户的各类需求，增加法人客户的粘性。

第二类、作为独立经营的公司，今后业务发展应该在合规、合法经营前提下，以服务客户为目

标、以增加利润为导向，根据客户需要，不断创新产品和业务合作模式，扩大业务规模，提升自身盈利能力。

结合国内实体企业风险管理需求和国外投行发展先进经验，国内风险管理公司未来业务发展模式主要有以下几项：

1) 期现结合业务模式，但风险管理公司应注重与产业链源头的业务结合。

A. 风险管理公司加强与相关现货产业链企业的业务结合，必要时通过产权合作，提升行业话语权。

B. 风险管理公司加强与国外相关现货公司业务合作，必要时通过产权合作，提升国外相关产业话语权。

C. 风险管理公司与相关产业链仓储企业加强合作，必要时通过产权合作，不仅可以为客户提供更多增值服务，还可以降低自身经营风险。

2) 衍生品业务

A. 随着实体企业风险管理需求提升，风险管理公司从单一的仓单服务转向基差交易、场外期权、“保险+期货”等多种模式并举。

B. 场外衍生品业务包括场外期权、互换、掉期等手段。场外衍生品业务借由其资金占用低、周转率高、利润丰厚等特点已成为不少期货公司的主要增长点，不少子公司凭借此项业务大幅增强了盈利能力，实现“弯道超车”，打造了风险管理行业的一片蓝海。

C. 场外衍生品业务的开展可以更好地站在企业的角度，针对企业生产经营中的痛点和难点，提供更有效率的个性化服务。

3) “保险+期货”业务模式

A. “保险+期货”业务模式创新了传统的农产品价格保险管理模式，风险管理公司通过向期货市场转移价格风险，既锁定了农产品最低销售价格，保证了农民收益，还可以降低国

家补贴，提升补贴资金使用效率。

B. 继2016年中央一号文件首次提出“探索开展重要农产品目标价格保险”，“稳步扩大“保险+期货”试点”，2017年中央一号文件再次提出要深入推进农产品期货、期权市场建设，积极引导涉农企业利用期货、期权管理市场风险。

C. “保险+期货”业务今后有可能成为国家对农产品价格补贴的重要方式。

4) 做市业务

做市业务依然是国外期货经营机构的重要业务内容之一，从今后看，风险管理公司开展做市业务依然是重要的收入来源。

对于做市业务，实现盈利除了对团队专业水平要求较高外，与市场整体流动性有很大关系。相比于国外成熟市场，国内期权品种上市时间较短，仍在成长初期。现阶段的流动性水平会限制做市业务

当前的盈利能力，但随着国内期货市场的发展，将会有更多品种推出，市场容量也会提升，提前布局、巩固做市业务，有利于未来更好地实现规模效应及业务之间的协同效应。

A. 当前及未来较长时间内，期权做市业务潜力巨大，风险子公司可投入必要的人力、设备，开展期权做市业务。

B. 当前结合，配合交易所开展期货做市业务。

5) 融资类业务

当前阶段，管理部门限制风险管理公司开展合作套保等融资类业务，但随着今后风险管理公司经营管理更加规范，融资业务也有可能成为风险管理公司的收入来源之一。

6) 自营业务

风险管理公司具有人力、经验等优势，开展自营业务不仅可以增加收入来源，还可以为客户提供操作性强、及时、周到的服务，增加客户粘性。

关于全面风险管理穿透覆盖风险管理子公司的思考与实践

方正中期期货有限公司副总经理 朱秋滨

自2016年起，中国证监会、中国证券业协会先后修订《证券公司风险控制指标管理办法》、《证券公司全面风险管理规范》，要求证券公司将所有子公司纳入全面风险管理体系，强化分支机构风险管理，实现风险管理全覆盖。而后中国期货业协会于2019年发布《期货公司风险管理公司业务试点指引》，要求期货公司对风险管理子公司进行风险穿透式管理。在上述监管要求的指引之下，方正中期期货有限公司（以下简称“方正中期”）针对全

面风险穿透式管理进行了思考，并对风险管理子公司进行了风险垂直管理的持续探索，逐步将风险管理子公司纳入了期货公司以及集团的全面风险管理体系。

对风险管理子公司实施全面风险管理，首先需要根据集团及期货公司的风险偏好，结合风险管理子公司的资本实力、业务以及风险管理能力，确定风险管理子公司可以开展的业务范围以及业务体量，随后应用一系列全方位的风控方法和工具，实

现对风险管理子公司的风险穿透式管理。

一、子公司业务风险分析及战略选择

根据《期货公司风险管理公司业务试点指引》，风险管理子公司目前可开展的业务包括：基差贸易、仓单服务、合作套保、场外衍生品业务、做市业务及其他与风险管理服务相关的业务。

现将风险管理子公司普遍开展的各类主要业务所面临的风险分析如下：

业务类别	面临主要风险类型	风险程度
现货贸易	信用风险、操作风险、市场风险、	高
期现基差交易	信用风险、市场风险	高
期货套利业务	市场风险、模型风险	中
场外衍生品	市场风险、模型风险、交易对手信用风险	中
仓单服务 (标准仓单质押)	操作风险、市场风险	低
仓单服务 (非标准仓单)	信用风险、操作风险、市场风险	高
合作套保	操作风险	中低
期货做市业务	操作风险	中低

1、对于纯现货业务，由于其脱离了金融市场，市场定价透明度偏低，且涉及仓储、物流、交割等多个环节，开展该业务需有专业的、有经验的人员，不仅要熟悉金融市场，还要对实体经济、现货市场以及交易对手有着清楚的了解和专业的判断能力。该业务主要面临信用、操作等风险，需要熟悉现货业务的专业人员设计有效的准入机制以及操作流程方可进行管理。期现基差交易业务里同样涉及现货部分，也存在上述管理方面的难点。因此，我们认为现货及期现基差交易业务对于主业为从事金融服务的风险管理子公司来说均属高风险业务。

2、在期货套利业务和场外衍生品业务中，由于涉及套利模型以及场外交易，对模型风险管理以及场外衍生品估值定价提出了较高的要求，此外场

外衍生品业务涉及场外交易对手，对于交易对手的信用风险也需要加以评估和管控。考虑到子公司开展的场外衍生品业务一般以风险中性的业务模式开展，市场风险相对可控。因此我们认为该类业务属于中风险业务。

3、对于开展以仓单为中心的相关业务，风险管理子公司一般会通过背靠背模式对冲风险，资本占用相对少，承担的市场风险很低，但由于在开展仓单业务过程中，流转环节较多，可能涉及较为复杂的交割流程，容易发生操作风险。对于仓单是交易所标准仓单的，几乎没有信用风险，那么业务整体风险较低。而对于以非标准仓单开展业务的，就相当于现货业务，定价难度大，不可预测的风险较多，因此对于开展非标准仓单业务我们认为高风险。

4、合作套保和期货做市业务，属于资本中介型业务，主要通过为客户或者交易所提供服务赚取服务费，这类业务的敞口一般会控制的很小，不承担太多市场风险，但由于合作套保业务涉及流程较细，期货做市业务对程序以及系统的依赖度较高，将主要面临操作风险。总体还是属于中等偏低风险业务。

风险管理子公司可开展的业务范围应根据集团风险偏好、子公司的业务及风险管理能力两方面来确定的。期货公司根据集团风险偏好来确定风险管理子公司的风险偏好，明确子公司对风险、资本、收益以及大类风险管理的基本态度和观点，进而选择相应风险程度的业务予以开展。同时，对所开展的业务领域进行战略选择过程中，还应结合公司人员专业背景、业务以及风控等综合能力，选择优势、强势业务开展，尽量回避不熟悉的业务领域，或者说，当有相应背景的专业团队加入之后，由于其风险管理能力的展现，上述各业务的风险程度也会发生变化。因此，最终子公司的业务范围，是综合考虑上述因素，充分平衡风险承受能力与收益预期目标之后决定的。

在确定了业务范围之后，期货公司需指导风险管理子公司进一步分解风险偏好要求，框定实际业务可能发生偏离的最大边界，进而确定业务的规模上限，设定风险限额。

总之，风险管理子公司基于风险的战略选择过程中，应准确识别各类业务的风险点，再结合自身条件及风险偏好设置战略方向、明确业务范围和风险限额，力求发挥自身专业优势，合理平衡风险并实现业绩目标。

二、期货公司对子公司实施风险垂直管理主要手段

在基于上述风险分析，制定风险战略的基础上，为实现期货公司对子公司的风险穿透式管理，需要推动母子公司从制度建设、组织架构、人员配备、系统建设、指标体系、应对机制等方面实现统一规划和集中管理，进而实现了母公司对子公司各业务、各风险类型的垂直覆盖和穿透管理。结合方正中期的的管理经验与措施，现将主要经验分享如下：

1、组织、制度与人员

(1) 建立统一的风险管理组织架构，并在制度中明确职责及风控要求。

按照全面风险管理规范的要求，期货公司及子公司均应按照“三会一层”的公司治理结构，建立以股东大会、董事会、监事会和经营管理层为主体的全面风险管理组织体系上层机构，通过不断完善股东大会、董事会、监事会、经营管理层的议事规则和决策程序，明确股东、董事、监事和高级管理人员的权利、义务。同时，期货公司及子公司应按照“三道防线”体系搭建公司全面风险管理体系的基层机构，公司各部门应各司其职，在业务经营的前、中、后台各司其职、加强沟通、协调配合、充分发挥合力，加强风险管理。

从整个公司系统上来看，期货公司及子公司均应按照上述要求构建风险管理的组织体系，并在公司章程以及风险管理的基本制度中明确各方职责。

(2) 子公司风控负责人任命与考核

按照《证券公司全面风险管理规范》风险穿透管理的有关要求，风险管理子公司风险管理工作负责人的任命应当由期货公司风险管理负责人提名，子公司董事会聘任，并且其解聘也应征得期货公司风险管理负责人的同意。

2、指标体系与风控手段

(1) 统一风险偏好限额体系，合理选择指标、设定阈值

期货公司应在根据上级单位授权完善自身风险偏好、风险授权及限额基础上，要求风险管理子公司进一步在期货公司风险偏好限额框架下，建立健全其自身的风险偏好限额体系。

子公司应结合母公司风险偏好及授权限额，根据自身资本实力和风险承受能力，设计符合业务特征的风险指标并通过历史数据、压力测试等方法进行科学合理的测算和设定阈值。

子公司风险限额需与期货公司风险管理部沟通一致后方可实施，同时为确保各项业务在设定的风险限额内开展，期货公司及子公司需建立各类别风险管理的相关制度，明确管理分工以及风控流程。

(2) 新业务新产品风险评估

近年来，风险管理子公司创新型业务频出，新业务的业务模式未经长期磨合、验证，常伴随未知的风险点，谨慎评估风险并加强母子公司业务、风控人员的互动交流，充分交换意见提升新业务风险识别、评估能力，形成行之有效的联合风险控制模式是未来的工作重心之一。

在子公司层面，开展新业务前应谨慎评估是否有相应的人员、系统及足够的资本开展该项业务，子公司业务部门对拟开展的新业务进行风险评估并出具评估报告，评估报告应包括新业务的运作模式、估值模型及风险管理的基本假设、各主要风险以及压力情景下的潜在损失。期货公司风险管理部门对子公司新业务风险评估应实施多维度指导和监督。

(3) 金融产品估值和风险计量模型

金融产品的估值和风险计量模型是风险管理流程中的核心部分。只有对金融产品进行了准确的估值以及对风险进行了准确计量才能有效监测风险。

风险管理子公司创新型业务较多，其持有的金融衍生品合约对估值管理的要求较高，应规范金融工具估值的方法、模型和流程，建立子公司业务部门与子公司风险管理部门、财务部门的协调机制，确保估值方法、模型的科学性。

3、风控系统建设及风险数据集中管理

子公司业务种类较多，且大多为资本性业务，涉及金融衍生品，业务复杂程度高，对市场、信用、操作等金融风险管控的要求较高，因此需要大量的数据支撑，并通过系统方可实现风险的实时计量和管控。

期货公司及子公司应建立统一的风险管理系统及风险数据集市，随着业务品类及业务规模不断扩大，有效的数据收集、汇总机制是业务风险评估、计量和监控的必要条件。期货公司与子公司应持续推动母子公司系统数据集市的建设，加强母子公司数据集中统一管理，从而为更好地实现风险的有效管控奠定基础。

4、统一的风险报告及应对机制

(1) 风险报告机制

在统一的风险偏好限额体系、统一的风控数据系统平台基础之上，子公司风险计量、监测及报告体系应与期货公司统一。子公司与期货公司可应用统一的类别风险管理报告模板，具体监控指标及数据内容可根据业务有所不同，但整体报告格式以及框架应保持一致。

母子公司之间形成明确的风险报告流程，有利于风险信息在母子公司之间、业务部门与风控部门之间及时传递，以便实时了解风险状况，及时处置风险。

(2) 期货公司与子公司的风险沟通与协同

期货公司风险管理部门应定期、不定期组织与子公司风控人员的工作联席会议，针对业务开展情况和风险分析、估值与模型验证、新业务开展计划等相关问题进行讨论、交换意见。

综上，期货公司与风险管理子公司应当统一风险管理组织架构和职责分工，加强人员管理和并建立稳固有效的沟通、讨论、审批、报告等风险管理工作机制，应用统一的风险偏好限额体系，搭建统一的风险数据库与风控系统，并重点在新业务与新产品风险管理、估值与模型验证等方面的加强督导和检查，从而实现期货公司对子公司穿透式、底线式、分层式的风险垂直管理。

风险管理公司未来业务发展模式及方向

宏源期货公司副总经理 赵小莉

根据中期协公布的最新数据，截至2020年4月末，全行业共成立86家期货风险管理公司，其业务备案及开展情况如下表。从表中的数据来看，自2013年期货风险管理公司成立运营之后，行业业务

发展模式基本确定为两种：期现业务、衍生品定价及做市。其中，期现业务含基差贸易及仓单服务，将基差贸易和仓单服务合并考虑，是因为各公司在业务的实际开展过程中存在很多带有保值头寸的仓

单服务业务，与基差贸易业务在外观上有较大的相似性。衍生品定价及做市含场外衍生品业务及做市业务。

从数据中不难看出，当前全行业的情况是，期现业务为基础、衍生品定价及做市业务为补充。

2020年4月末风险管理公司业务备案及开展情况

业务类型	业务备案情况		业务开展情况	
	公司数量	占设立公司比例	公司数量	占业务备案公司比例
基差贸易	81	94%	69	85%
仓单服务	76	88%	19	25%
场外衍生品业务	68	79%	52	76%
做市业务	48	56%	38	79%
合作套保	47	55%	1	2%

数据来源：中期协

然而，从这几年期货风险管理公司业务地开展过程，以及结合行业内部分影响较大的风险事件来看，期货风险管理公司若仅仅是简单开展期现业务肯定无法跟具有较大实力的现货企业竞争。这些企业往往掌握了强大的现货采购、销售渠道，对于期货等金融工具的运用、对于业务管理中的风险处置也较为成熟、甚至比风险管理公司更有经验；不仅如此，部分现货企业还具有很强的融资能力。

那么，风险管理公司以期现业务为基础的模式，是否具备生命力？

1. 期现业务是其他风险管理业务的基础，不能动摇。

通过现货的采购和销售，扎根产业链，才能做深产业研究，从而寻找业务盈利点。这一点已经，期货公司早在研究工作的开展中已经领悟得非常通透。一般情况下，期货公司研究工作的好坏评价标准集中体现在是否深入产业链，研究员是否能够对产业情况、细节数据分析全面、了解充分。但如何

深入？期货公司没法解决的难题，风险管理公司解决了：通过现货的采购和销售，通过贸易的接触、成为彼此业务的合作伙伴，是了解行业情况、掌握行业数据的最直接、有效的方法。有了信息、有了数据、也有了一定的现货渠道，传统的期现套利业务盈利点就有了。

通过现货的采购和销售，把金融服务（风险管理和资金服务）融合到现货中，从而实现跟产业更深层次、更接地气的捆绑。我们认为风险管理公司最根本的设立目的，是给产业客户提供个性化的风险管理工具或产品，帮助企业管理价格风险、锁定经营收入。场外衍生品业务是一个方向。随着这几年名义本金规模的不断扩大，也充分说明了衍生品及衍生工具市场接受度越来越广。但，衍生品业务在营销推广过程中，依然得到了不少产业客户的反馈：对衍生品存在“妖魔化”的心理障碍，不能接受主协议、补充协议、交易确认书，更倾向于将风险管理产品的结构融合到现货合同中。依赖于现货经营的含权贸易应运而生。

通过现货采购、销售来补给现金流，从而为产业客户在经营活动中提供流动性，依然是风险管理公司作为“金融”载体为实体产业提供服务的一个主要方面。2020年疫情发生以后，风险管理公司积极采购现货、提供资金流动性、协助产业客户抗击疫情效果显著。

通过现货的采购和销售，扎根产业链，才能充分掌握客户信息、做好客户筛选和资信评估工作，提升内控效果，管理好风险管理公司自己的经营风险。

2. 期现业务不应当是风险管理公司的最终业务方向。

期现业务，并非是风险管理公司的业务模式。相反，这种业务模式在大宗商品现货企业、部分期现结合的贸易公司中已经存在很长时间，且运作成熟。2013年才成立的风险管理公司，在经营这一业务上，与这些公司相比并没有明显的优势。相反，

在行业监管、国际业务等方面相比，还存在业务开展的劣势。

我们认为，相对于大宗商品的现货企业，风险管理公司的比较优势在于具备提供风险管理衍生品工具的专业能力和资金优势；相对于其他国内的金融企业（如证券公司、商业银行），风险管理公司的比较优势在于具备期现业务基础，有大宗商品的现货处置能力。

期现业务是风险管理公司实现大宗商品附加值服务的基础和纽带；当风险管理公司通过基差贸易、仓单服务，渗透到大宗商品供应链环节后，为

产业提供价格管理、收入管理等非标准化的风险管理附加值的产品时，才是风险管理公司具备比较优势且实现最终价值的所在：金融服务实体。

国际投行在大宗商品上的业务布局，事实上给风险管理公司的未来的业务方向提供了一些借鉴。尽管，现在的风险管理公司还远不能跟投行相提并论，其专业能力以及服务水平也相对有限，但找准定位、并潜心经营，风险管理公司是能够成为探索出一条具有中国特色的风险管理业务之路的，成为金融市场中以期货、期权等衍生品为主要工具提供创新服务的生力军。

浅谈信用风险管理

中粮祈德丰（北京）商贸有限公司执行董事 杨英辉

伴随着风险管理业务的高速增长，国内期货风险管理子公司实现了大幅扩张，随着业务发展的持续化、规模化，风险暴露将会大幅增加。特别是2020年新冠疫情的爆发，很多企业面临采购终端，销售萎缩，库存积压，现金流紧张的情况，因此对风险管理子公司来说，重视信用风险管理，提升对信用风险的管控能力是重中之重。

中粮祈德丰商贸公司在防范信用风险工作上主要采取了以下措施，尚有很多待完善之处，我们秉持风控始终在路上，不断进取。

一、建立科学、完善组织架构。

首先，从我们的经验出发，对于风险控制，中粮集团采取自上而下的垂直管理体系，集团到中粮资本，中粮期货，再到风险子公司。其次，风险管理子公司设立风险管理专业委员会，对公司拟开展的重大业务进行风险评估与审议。第三，公司设立合规风控部，作为信用风险管理工作的主管部门，

合规风控部接受风险管理子公司执行董事和集团风控垂直条线的双重领导；第四，公司按照前、中、后台进行岗位分离，相互制约，保障公司平稳运行。

二、完善制度建设，制定专项《信用管理规则》，明确信用管理工作流程及授信范围。

（一）信用管理流程

在信用管理工作中，严格遵守《信用管理规则》，由各部门各司其职，履行信用申请、信用评估、信用审批等职能；并对不同规模的业务设置不同等级的授信审批权限、及不同的授信限额等，尽可能从源头上防范信用风险。

（二）授信对象范围

目前我们期现业务授信对象大部分为国有企业以及上市公司，能够提供真实财务报表，并有一定的增信措施，如综合实力较强的公司（可以是母公司或其他公司均可）对需要授信的公司提供无限连

带担保增信或者其他增信抵押、质押等方式。

总体来说，我们对授信范围仍然持一个谨慎保守态度，避免业务出现重大信用风险问题。

三、多渠道获取客户信息、建立信用日常跟踪机制

对客户进行授信前，我们通过中期协、中粮集团内部、同业间、其他专业信用评估机构提供的数据以及必要时的现场调查等方式，综合评价，多方验证，并结合专业的信用评估模型，进行信用评估；在完成客户或供应商授信后，持续跟踪客商资信变化，关注客户或供应商本身、外部经营环境等异常信号，对客商资信状况进行定期或不定期回顾，包括客商的基本信息变更、经营管理、生产运营、资金调度、市场、行业环境等资信信息，识别可能造成客户和供应商违约的异常信号。

对于监控到的重大异常信号，及时向业务部门反应情况，必要时要求客商提供情况说明，并根据实际情况调整评级，及时书面向业务部门进行风险提示。

四、完善债权保障措施

公司正在积极的落实信用保险的推进工作，今年已经开始与保险公司商讨合作意向，通过业务的不同风险类型，不同到期日的账期时间等情况，希望以年度信保方案方式开展与保险公司的合作。公

司将对授信业务按照“能保尽保”原则进行信用保险的全覆盖，规避信用风险问题。

五、逾期管理

相关部门均要求建立赊销、预付账款等授信台账，及时填写和更新账款信息。信用主管部门对即将到期的赊销、预付账款提前 1-3 天通知业务人员，要求业务人员进行催收。对于预期账款，业务人员按照逾期天数分别采取电话、电子邮件、催收函、走访、邮寄律师函、委托代理机构追讨、仲裁、法律诉讼等催收措施，并对催收过程进行记录，将其记录结果报送合规风控部及公司领导。

为更有效地做好信用风险防范，我们建议：

为了完善期货风险管理子公司信用风险体系，希望各界能推动工商管理部门、税务部门、银行等具备信用基础数据统计条件的部门，以及中期协、交易所等机构共同构建市场客户信用评估数据库，能让风险管理子公司分享更权威的信用基础数据来源，避免在信用问题方面造成不必要的损失。

其次，场外衍生品信用风险可以通过统一的中央结算方式来进行，同业间可以共享客户已授信总额，有利于评估未来业务的授信额度。

第三，推动更多的保险公司了解风险子公司业务，推出符合本行业的信用保险，尽量做到信用风险全覆盖。

风险管理公司如何识别交易对手的信用风险及风险防范措施

中国国际期货公司

为有效识别交易对手的信用风险，降低公司经营风险，维护公司利益，风险管理公司可制定相

关制度，采取相应的防范措施，加强对客户的风险识别。

公司首先建立与业务活动及管理环境相适应的、有效的信用风险管理体系。公司高级管理层对信用风险管理体系的建立及有效实施负责，风险管理部门承担公司信用风险管理具体职责，各业务部门承担信用风险的一线风控职责，具体实施可按如下步骤进行。

首先可根据经纪业务团队提供的信息，先进行初步的调查，同时登录企查查等网站，通过公开渠道获取客户以下信息：

基本情况：客户名称、地址、联系方式、法定代表人、成立时间、股东结构、经营管理者、行业类型、经营范围等。

主要经营管理者情况：法定代表人证明书、法定代表人身份信息及关联关系信息等。

同时通过公开渠道查询客户是否存在严重影响企业正常经营的重大负面信息。

另外通过企业信用网、法院失信被执行人查询系统、中国证监会证券期货市场失信记录查询平台、中国期货业协会行业信息管理平台，查询企业信用状况，是否被有关部门列入失信黑名单。

针对客户提供的资产负债表、利润表和现金流量表，以及重要的财务比率分析，会同财务部门进行分析，看对方的财务状况是否稳健。敞口类业务需要现场尽调，尽调资料交由合规部门审核。

公司在客户适当性评级基础上，根据客户资信状况评估结果，将客户划分为A类、B类和C类：

（一）专业投资者（公司适当性制度中对专业投资者认定的范围）

1、不存在失信行为，未被有关部门列入失信黑

名单，资信评定为A类；

2、存在失信行为，被有关部门列入失信黑名单，资信评定为C类。

（二）普通投资者（公司适当性制度中对普通投资者认定的范围）

1、不存在失信行为，未被有关部门列入失信黑名单；不存在影响企业正常经营的重大负面事件；资信评定为B类；

2、存在失信行为，被有关部门列入失信黑名单；存在影响企业正常经营的重大负面事件；资信评定为C类。

根据客户资信等级，总的合作指导方针如下：

（一）A类客户：

1、建立全面业务合作关系；

2、在客户重要信息变化后，重新评估客户资信等级。

（二）B类客户

1、建立相适应的业务合作关系；

2、每两年重新评估客户资信等级。

（三）C类客户：不得建立业务合作关系

公司对客户资信评估工作开展情况进行监督检查，至少每半年开展一次自查，并形成半年度报告，报告内容包括但不限于客户资信评估制度建设、资料保管、投诉处理、存在问题与整改措施等情况。

同时建立同业数据库，有客户出现失信违约情况，及时报告中国期货业协会，协会定期下发关注类客户名单，出现问题同行间及时吹哨。

金融科技赋能后疫情时期期货公司发展

中粮期货公司 徐 宁

当今，新冠肺炎疫情仍在全球范围肆虐，国内疫情虽然基本稳定，但也会在局部地区小范围出现反复，疫情防控必然会成为常态，疫情对人们生活和生产带来的影响不可谓不大，在如今的大背景下，期货公司应如何利用好金融科技适应人们生活习惯的改变，如何利用金融科技降低公司运营成本、支撑公司未来更好的发展，是所有期货公司必须思考和探讨的问题。近期通过调查问卷等形式了解了疫情对于期货公司的影响，以及各公司的实际困难和需求，通过分析总结了以下几点技术发展方向，希望可以帮助各公司做好后疫情时期的技术规划，支持期货公司更好的发展。

一、业务开展更加依赖于线上服务平台

新冠疫情必将极大的影响人们未来的生活习惯，防疫常态化会导致人们面对面的活动减少，原来更多的工作和生活方式将被互联网服务所取代。期货行业早年就实现了交易的无纸化，监控中心也在近年支持了个人客户的线上开户，因此也确保了行业在本次疫情期间没有受到过多的影响。但目前大多期货公司仍然还有很多业务需要现场进行办理，很多公司各个产品线的业务办理依旧面临割裂的局面。

在防疫常态化的背景下，未来期货公司将越来越多的依赖于线上业务办理，更迫切的需要建立一个统一的线上服务平台，简化业务流程，减少临柜业务。通过统一服务平台，期货公司还可以打通各个业务线的账户体系，真正做到统一账户，不论客户需要开展通道服务、资管、期现、财富管理哪一类业务，都可以通过一个统一的账户进行，

更方便各个产品线业务的办理。统一的线上服务平台既可以适应疫情给人们生活、工作带来的变化，保证期货业务的正常开展，又可以提高客户在公司各产品线间的转化率，将公司的利益最大化。

目前，随着智能手机对人们生活方式的影响，现在已经有很多公司正在建设或推广“掌上营业厅”手机APP，“掌上营业厅”实际就是线上服务平台的实际应用，相信未来也将有更多的公司将更多的业务办理通过PC或者手机应用的方式来实现。

二、取长补短，打破软件厂商壁垒

在“期货公司信息技术调查”中我们发现，受疫情影响，今年以来国内外期货行情波动剧烈，很多期货公司的风控系统和风控管理工作都面临着较大的挑战，出现比如：行情剧烈波动时，数据量剧增会导致风控系统出现卡顿、延迟；品种发生大幅涨跌时，风控系统功能不完善，无法准确预估客户账户的资金风险；部分公司系统触发预埋单前不能以客户为单位进行资金检查，可能造成超量强平等不同的情况。

如今期货公司IT系统仍多采用大主席的架构，通常使用某一家软件厂商的系统作为主用系统，交易、结算、风控、账户等业务都主要依赖于该系统开展。但所有厂商通常也只能保证在某一两个方面具备优势，很难全面满足期货行业现在越发复杂的业务和管理需求。例如：现在大多期货公司使用的交易系统主要以客户交易需求为导向，但在风控、结算等管理方面功能并不完善，给后台工作带来困难和风险。因此，未来期货公司的IT系统必然会更加多样化，打破不同厂商之间的技术壁垒，取各厂

商之所长，综合的服务于期货公司的业务和管理工作。

在期货公司IT系统的融合上，一方面要靠各期货公司的积极推动和市场需求的促进，另一方面我们也希望行业监管和交易所能够更好的引导各个期货行业的软件供应商打破技术壁垒，营造一个更开放的期货IT系统环境。

三、网络和信息安全能力将不断提升

网络和信息安全建设始终是国家信息系统建设工作的重中之重，“没有网络安全就没有国家安全”习近平总书记也曾高屋建瓴地指出了网络安全的重要性，随着互联网在我国的飞速发展，针对我国信息系统的攻击正在呈现快速增长的势头，作为重要的金融单位，网络和信息安全必将成为期货公司IT系统建设中的重要一环。在本次疫情期间，远程办公、移动办公、互联网视频会议等需求的不断增加也对网络和信息安全提出了新的要求。如何平衡好便捷、高效与安全之间的关系是各公司都必须面临的课题。

和银行等金融行业相比，期货公司的网络和信息安全建设仍处于初级阶段，对于安全事件的防范能力还相对薄弱，但如今国际形势愈发的复杂、多变，而期货等金融行业的对外开放步伐正在逐步加快，我们必须在对外开放的同时，防范信息战可能对我们生产活动带来的威胁，共同保证国内期货市场的稳定发展。

想要做好网络和信息安全工作，各期货公司应该首先从管理人员到每一名员工建立起必要的信息安全意识，加强信息安全方面的宣传与培训。技术方面需要加大网络和信息安全建设的投入，利用自身优势加强和国内专业安全服务提供商的合作，充分利用行业内外的成熟经验，充实自身的网络和信息安全能力。最后，还要有意识的进行网络安全专业人才的储备，只有最终将外部经验转化成自身能力，才能真正提升公司的网络和信息安全水平。

四、金融云的广泛应用

云服务如今已经不再是一个新鲜的名词，在各行各业都有着越来越广泛的应用，特别是在金融、互联网等新兴行业，甚至已经逐渐成为其发展的关键性技术驱动力。期货行业有着极高的连续性、稳定性的要求，又受限于一定的监管要求，因此在云服务的应用方面仍然还处于初级阶段，虽然近些年各公司在云服务方面都进行了一定的探索，但交易系统都基本还是由X86服务器、刀片机、SAN存储、交换机等物理设备构成。

随着期货公司信息系统越发的庞大和复杂，管理的物理设备正在成倍数的增长，现如今已逐渐成为期货公司机房管理者最大的困难，此外物理设备的使用很不灵活，也已经逐渐无法满足期货行业快速变化的业务需求。而随着以虚拟化为技术基础的金融云服务越来越广泛的应用，可以为期货公司提供更加灵活、便捷的设备管理方案，快速的分配和回收设备资源可以应对期货行业多变的创新需求，同时减轻公司的IT固定资产成本。此外，随着金融云在期货公司使用的逐渐成熟，虚拟化技术的冗余、备份等优势可以为期货系统的连续性需求提供更好的支持。

另一方面，近年来，市场上专业的量化交易需求越来越多，对于量化交易而言，期货公司的一大矛盾在于，交易所紧缺的机房资源和量化投资者大量的服务器托管需求。期货公司可以考虑建设云托管服务来解决这一矛盾，比如一台服务器上托管几个客户，通过云技术将客户的虚拟设备独立开来，既保护了客户交易信息的私密性，又可以充分共享设备资源，解决机房资源不足的困难。

以上就是我们对后疫情时期期货公司信息化建设方面的几点思考和理解，金融科技对于期货行业的发展一方面要靠全体期货公司共同的推动，另一方面也依赖于行业监管的逐步开放和完善，希望通过整个行业的共同努力，在后疫情时期，推动国内期货市场更加繁荣、稳定的发展壮大。

北京地区举办上市公司运用金融期货风险管理培训

北京期货商会 苏若缙

2020年，受新冠肺炎疫情影响，全球金融市场剧烈波动，经济社会发展面临着诸多挑战，风险显著放大，上市公司生产经营不确定性的风险进一步增加。金融期货市场作为对冲风险的有效工具，有利于帮助企业稳定经营、降低风险。为促进北京地区上市企业对期货及衍生品的进一步了解，提升会员对上市企业的服务能力与水平。北京期货商会联合中国金融期货交易所、北京上市公司协会于6月29日举办“上市公司运用金融期货开展风险管理”专题培训。受疫情影响，本次活动采用线上会议形式举办。原中国期货业协会副会长李强先生、海富通基金量化投资部总监杜晓海先生，分别以“期货及衍生品在上市公司风险管理中的应用”和“上市公司运用金融期货风险管理要点”为主题做交流介绍，共有360余名北京地区上市企业相关部门负责人、期货公司产业服务和机构服务负责人参加了培训。

李强先生先从如何认识期货及衍生品讲起，他向大家讲述了期货的定义，期货交易的特点以及期货行业的特点。期货是一个小行业大市场。中国期货行业共有149家期货公司、1700多家营业部、期货从业人员6万人，期货市场近200万客户，5000多亿保证金；期货市场近60个商品期货品种涉及20多个产业链；涉及成规模现货企业30万个；随着我国期货市场对外开放和国际化程度的提高，将有越来越多的现货企业和金融机构参与期货市场。企业通过期货市场与现货生产经营相结合，由被动承受风险转变为主动选择与管理风险，通过运用期货工具

锁定成本和利润，保障企业稳健经营。期货及衍生品市场功能的发挥有利于市场资源的整合与资源利用，增加了金融产品的多样性，促进投资策略多样化。他通过江西铜业、吉利集团收购戴姆勒公司股份等丰富生动的案例讲解了上市公司如何运用期货市场建立新型业务模式来管理贷款风险、汇率风险，以及进行市值管理。

杜晓海先生指出传统理财产品的“高收益、低风险”，主要依赖于长期强劲的经济增长动能以及“高固定回报”的非标类资产贡献。然而固有模式在新时期难以为继。在银行理财净值化的大趋势背景下，对于中性策略产品而言，需要运用金融期货降低波动率和回撤幅度，获取超越沪深300或中证500的稳定表现。过去一年，越来越多的企业客户参与到固定收益+类型的投资里来。海富通的固定收益+系列基金产品，通过控制风险敞口，确定下线，运用金融期货平滑净值曲线，投资优质公司（盈利能力强的公司），使总回报超过沪深300股指期货，业绩表现出色，其中的阿尔法对冲基金荣获多项大奖。

本次活动是商会首次和北京上市公司协会中金所一同开展的大规模机构投资者培训，根据参会人员的反馈情况，上市公司对金融期货很感兴趣，培训需求强烈。进一步，商会将联合交易所以及有需求的上市公司和实体企业开展知识普及和服务培训，加强上市公司等实体企业对期货及衍生品的进一步了解，推动会员单位提升服务实体经济能力与水平。

北京地区成功举办郑商所第61期中层业务培训班

北京期货商会 苏若缙

为支持北京期货公司抗疫复工，提升北京期货从业人员服务实体经济能力，北京期货商会与郑州商品交易所线上培训的形式举办北京地区第61期会员中层业务培训班，北京期货商会会长、宏源期货有限公司董事长兼党委书记王化栋先生、郑州商品交易所市场服务部总监刘俊先生受邀莅临，并在“云端”做开班致辞，共有260余名北京期货从业人员参加。

今年是我国资本市场建立三十周年，也是郑州商品交易所成立30周年，王化栋先生在致辞中首先对郑商所长期起来对北京期货市场及北京期货商会的大力支持表示感谢，祝贺郑商所三十岁生日快乐，并祝愿郑商所发展越来越好。

他指出，今年以来，新冠疫情导致国际大宗商品和金融市场剧烈波动，实体企业面临高库存，销售难，产业链运转不畅等问题，在这种情况下，期货行业积极应变，定向支持实体企业发展，创设“口罩期权”“手套期权”“消毒液期权”等场外工具，适时恢复夜盘交易、有序增加场内场外产品供给，利用期货专业优势全面支持实体企业稳定现货供应价格，为抗击疫情、推动复工复产，稳定企业生产经营贡献了“期货力量”，赢得了各方面的认可。

王会长强调，期货公司中层干部是行业发展主力军和公司骨干，不仅要懂管理，更要懂业务。不仅要立足本职，还要有奋发向上，积极进取的精神，“在危机中遇新局，于变局中开新局”，

实现行业共同进步。此次培训邀请业内专家，就重点品种行情及提升服务水平和投研能力等方面进行培训交流，希望参会学员认真学习。

最后，王会长指出，北京期货商会作为北京期货行业的会员之家，要牢记初心，根据市场发展和会员需求扎实推进各项工作，为会员提供更加优质的服务，组织更多特色的培训和交流活动，助力北京期货同仁开拓视野，提升专业能力，推进行业健康发展。

刘俊总监指出，今年上半年我国期货市场保持了快速发展，交易量、持仓量、保证金规模等稳步增加，实体企业和金融机构参与期货市场意识不断加强，投资者结构进一步优化。

郑州商品交易所今年在市场服务、品种创新、制度优化方面开展了大量工作，下半年将持续新工具供给，增加已有品种活跃度，考虑到疫情影响，及时调整工作方式，策划了线上系列主题活动，包括大宗商品企业风险管理、机构风险管理，商品风险管理等专题，过往的传统活动例如名家论坛、衍生品学院、投教培训、分析师培训等也通过线上方式适时展开。今后交易所也会根据疫情防控整体要求和市场需求，逐步恢复线下活动，实现线上线下的有机融合。

刘俊总监强调，投资能力和投研能力是期货公司服务实体企业和机构客户的核心竞争力。北京是人才和信息的聚集地，北京期货公司在研发能力方面更具优势。商会作为地方自律组织，长期

以来与郑商所紧密配合，通力合作，打造了一批优秀的市场培训推广活动，得到了监管部门和市场的广泛好评，今后将以此为契机，与时俱进，开拓创新，共同为发展北京市场做出努力。

本次培训邀请到了中粮期货研究院院长焦健、中国建筑与工业玻璃协会期货部主任陈小飞、银河期货资管部投资经理游达锦以及国投安信期货能源首席分析师高明宇等重量嘉宾分享观点。

焦健指出对期货产业的研究要从宏观环境、产业周期结构，市场节奏等全面了解，并通过深度和广度的市场研究把握主要矛盾，识别核心因素的逻辑，建立完善投研体系。陈小飞从基础数据、区域变化、相关产业、终端需求、趋势研判等方面解析了玻璃纯碱基本面，指出受到纯碱、煤炭和石英砂等原料价格影响，玻璃生产成本有所回落。玻璃终端需求持续改善，出口减少，汽

车降幅持续收窄，总体表现好于预期，下半年以恢复产能为主。游达锦从保护看跌性期权策略、备兑期权增强收益、领口期权降低成本、合成期货捕捉套利、利用事件进行波动率交易、方向型量化策略等方面，结合大量案例解析了商品期权在实体企业套期保值中的应用。高明宇从央行逆周期政策、动力煤行情回顾、动力煤价格格局、动力煤供给端展望等方面解析了动力煤市场形势，并对后市进行了展望。

此次培训活动中是郑商所与北京期货商会长期合作的品牌项目之一，也是今年首次采取线上方式举办，扩大了参与范围，提高了培训效率，下一步双方将进一步了解会员需求，结合市场热点和会员需求策划实施更多有特色、有实效、有体系的培训交流活动，助力北京地区期货业健康发展。



国投安信期货·北京朝阳营业部

SDIC ESSENCE FUTURES BEIJING CHAOYANG BUSINESS OFFICE

综合性期货及衍生品服务商

踏实稳健的股东背景

多年深耕实体产业服务

强劲技术优质支持

前瞻性专业投研服务



HOTLINE:

客服热线: **4008 001 001**

营业部电话: 010-65915609

公司官网: <https://www.gtqxqh.com/>

朝阳营业部地址: 北京市 朝阳区 SOHO嘉盛中心 3202