

本文首发于微信公众号：七禾网。文章内容属作者个人观点，不代表和讯网立场。投资者据此操作，风险请自担。

近日，七禾网在由浙商期货承办的第十二届中国塑料产业发展国际论坛上对浙商期货常务副总华俊进行了访谈，华总对目前期货行业的发展以及浙商期货的规划做了详细的解读与分享。

精彩观点：

投顾的问题、期货公司自身的风险控制能力问题、产品设计问题等，因为（资管业务）规模扩张太快而被忽略掉。

我觉得未来民间的财富管理需求还是非常旺盛的，期货公司的定位角度上，我认为还是定位在财富管理和风险管理两个方面。

对期货公司来说，不一定要盲目的追求规模做多大，而是先要把自身的财富管理能力的培养起来，市场永远存在且必定会发展。

我认为一个期货公司的研究能力是可以给私募机构做配套服务的。

真正让期货公司之间拉开差距，我认为主要还是体现在资管业务、风险管理子公司业务以及今年出来的场外业务，这三块业务能够真正体现一个期货公司的核心竞争力。

大概到9月底，（浙商期货）风险管理子公司净利润4800多万，而去年全年是4000万左右。

（场外业务实现盈利）这完全取决于我们对期权波动率的研究，这块上我们跟其他公司的竞争优势就体现出来了。

目前场外业务的利润点对公司整体利润增长点上还少有体现，但随着品种增加、规模变大，这块业务的利润点自然就能体现出来。

在套利上我认为明年的重点还是要盯住国家供给侧改革的政策。

只要实施了供给侧改革，那必定会对整个商品的价差结构产生重大的影响，有供给侧改革的这些品种，它的价格走势就会比没有供给侧改革的品种强，那这就是一个确定性的套利机会。

我认为明年还是会继续深化供给侧改革，这对商品市场来说机会非常大。

首先公募基金牌照对一个期货公司来说意义肯定是非常重大的，相当于开启了真正意义上的混业经营，公募基金这块牌照肯定是使整个期货公司的业务格局发生重大变化的。

浙商期货希望通过3年的时间，让期货公司的收入结构发生较大的改变，经纪业务收入占比50%，资管业务收入占比25%，风险管理业务收入占比25%。

对期货公司来说，每年都要有创新，才会在市场上有自己核心的竞争力。

七禾网1：近两年来期货资管在整个资管行业里面的确增长速度非常快，但是总量的量还是非常小的。目前期货公司的资管力量、管理水平在整个资管行业处在什么位置？您认为如何提升期货公司的资管水平和规模？

华俊：期货公司的资管业务起步相对比较晚，从2012年开始的一对一到2014年底一对多的开放，实际也就两三年时间，但增长速度还是比较快的。特别是2015年股票行情火热，大量的私募机构进入，规模扩张的较快。但其中存在一些问题，比如投顾的问题、期货公司自身的风险控制能力问题、产品设计问题等，因为规模扩张太快而被忽略掉。所以当基金业协会在今年发布新规以后，资产产品数量出现了明显的萎缩，期货的资管属于私募范畴，我认为私募行业下一步还是以规范治理为主，不会像之前那样野蛮生长。

期货公司与证券公司不一样，没有自营业务，资产管理能力与证券还是有一定的产局，并且多年来期货公司的员工是不允许参与期货交易的，所以哪怕这家公司研究能力再强，没有经过实战的演练，还是需要一个过程。我觉得目前还是一个打基础、培养人才的过程。浙商期货在一对多开放之前，一对一的业务只有1-2亿的规模，2014年底开放一对多以后，在2015年1月，就设计了一对多的产品，目前产品分几大类：一对一、一对多、外部投顾。在产品类型上分：管理型、结构化、分级。策略上分：纯期货、证券期货混合、主动管理、程序化、高频。种类还是较全的。

2015年由于股市行情，浙商期货管理规模最高到过近50亿，而下半年股市的异常波动，部分产品也退出了市场。今年浙商期货大概有20亿左右的规模，其中一半是公司主动管理的，而去年同期，我们主动管理规模大概在5个亿，增长还是较快的，这实际上与政策和监管也有关系。目前基金业协会对外部投顾的条件约束比较严格：1，成为协会会员；2，拥有3名以上从业人员；3，有3个产品遇历史业绩。这几点对于很多私募机构来说要求非常高，目前整个行业里具备这样条件的可能只有2000家左右，与拥有私募基金管理人牌照的30000家机构总数相比，数量非常小。往往符合这些条件的公司，大部分又都是比较成熟的机构，以往的运作规模已经较大，

并且能够自己发行产品，因此与期货公司的合作可能没有那么紧密，所以浙商期货在2016年资管业务方面加大了主动管理的努力。一方面增加管理规模，另一方面积极培养自己的基金经理。

浙商期货在行业中的资管规模根据协会的数据排名在中游水平。前几位的一些公司，管理规模在1-200亿左右，它们外部通道较多，并且股票资管也比较多。浙商期货主动管理的基本都是纯期货，证监会在前段时间提了几点建议，鼓励期货公司的资管向期货市场发展，并且鼓励管理型的产品，所以我们浙商期货的思路还是和监管层的指导思想相符合的。

我觉得未来民间的财富管理需求还是非常旺盛的，期货公司的定位角度上，我认为还是定位在财富管理和风险管理两个方面。那么期货的资产管理、财富管理如何与证券、银行的财富管理相区别，做出些特色来？我认为还是要立足本行业，立足于期货市场，虽然目前市场的整体规模还不大，保证金规模在4000亿左右，对期货公司资产管理的规模有影响，毕竟池子就这么点大，但是如果产品能够持续保持盈利，必然会吸引一部分客户，并且形成公司的资管品牌。浙商期货目前主动管理的产品大概90%以上是盈利的，主要的几个产品收益率均在20%以上。所以对期货公司来说，不一定要盲目的追求规模做多大，而是先要把自身的财富管理能力的培养起来，市场永远存在且必定会发展，规模肯定会越来越大，先把自己的品牌做好，把管理能力锻炼好，那规模自然而然会增加。浙商期货业是想一步一步地做好，每年保持一定的增长，把内功做扎实，这样最终还是会在整个期货资管领域中有一席之地，这是浙商期货对资管整体发展的一个设想。

七禾网2：刚才华总也讲到，三万多家私募只有两千多家是符合标准的。期货市场逐渐进入机构化的时代，以前期货公司可能更多的是服务一些散户或产业客户，现在一些私募机构出来了，浙商对私募机构有没有一些专门针对性的服务？

华俊：我们把私募机构分为两类，一类是这两千多家里的，期货公司能够带给它们什么服务？它们本身具备发行产品的资格、管理产品的能力，它们完全可以不借助期货公司，甚至与期货公司还是竞争关系。还有是传统意义上的通道服务，期货公司以什么样的平台去吸引它们，让它们把一部分通道放在你这里，这其实不完全是资产管理业务，实际上还是经纪业务。期货公司做了这么多年的经纪业务，像浙商期货这样的期货公司与一般的中小型公司相比还是具备一定的优势的，不管是后台服务还是IT信息技术方面，包括线路的稳定性、灾备、系统的多样化、可接入的包容性，一般的公司可能并不具备这些条件，满足不了一些私募机构的要求，而我们浙商期货在近几年对这些方面的投入还是比较大的，我认为可以为成熟的私募做一些服务。

另外，也跟今年的期货市场行情有关，今年商品期货出现了爆发式的增长，商品的

研究往往是证券、基金公司相对比较忽视的，今年基本上每天都有基金公司（包括公募、私募）打电话给我们的研究所与资管部门，问行情为什么涨的这么厉害？商品期货的价格涨的这么高，为什么相关商品的股票没有涨？我们就会跟他们解释：从供需与供给侧改革的角度跟他们讲，为什么今年商品期货的价格会出现暴涨。现货企业为什么产品价格涨上去了，利润却没有反应出来：对企业来说，本身会是一个慢慢的传导过程，可能没有体现在本季的季报上，但可能会在年报或者明年的季报上体现，所以这个时候股票价格没有期货那样反应那么快。把这些跟他们讲清楚，对他们来说还是很有价值的。同时，我们股东浙商证券的研究所做的就是卖方研究，他们需要去基金公司路演，他们得到了一个反馈就是公募基金会要求研究报告或者行业研究中加上商品期货的内容。得知这个消息后，我们马上就组织了研究的骨干力量与证券公司的人一起去基金公司路演，主要是讲供给侧相关的品种：钢铁、煤炭、工业品。今年从8月开始跑，短短2个月时间大概跑了100多家基金公司，路演基本上是一天两场。节奏非常快，也说明了基金公司对这个确实有需求，他们要把商品期货作为行业研究的内容纳进去，所以从这个角度来看，我们浙商可以为私募机构提供服务，私募对这块内容准备的可能并不充分。目前我们服务是100多家公募基金公司，接下来可能就需要给几千家私募进行配套的服务，所以我认为一个期货公司的研究能力是可以给私募机构做配套服务的。他们如果觉得你的研究报告好、策略好，可能就会把通道放在你这里。

另外一类私募机构，就是目前还没有投顾资格，但是他能发产品，这类机构人员会更少，他们又要做产品管理，又要做风控与估值，事情非常多。我们组建了一个团队，今年考虑专门给一些小型私募设计产品、做后台配套的外包，当然这个外包不是正式的外包服务，而是给他们提供指导，把他们都教会了，提供了他们人员的能力，把他们从小私募慢慢培养成中型私募甚至是大型私募，也相当于培养了一个核心客户，与这个客户共同成长，那么他未来的产品可能都会与我们合作。

七禾网3：也就是说中小型私募浙商期货更多侧向于行政服务上面。现在据我们了解，很多期货公司也在做一些中小私募的孵化和扶植，这块浙商有没有在做？

华俊：这一块我们2015年就开始做了。资管有两条路：一条是自己走，另一条就是自己能力欠缺，那就做外部投顾。浙商期货在2015年推出了“浙商好投顾”的系列活动。首先我们会订一套投顾的筛选机制，综合考量投顾的盈利能力、风险控制能力、研究能力等，符合我们条件的私募，我们定期会有他们交流，一方面探讨一下行情，交换一下观点，另外一方面，哪些具备发产品能力的私募，我们就把他们引入到平台上来，给他们一个锻炼的机会。

“浙商好投顾”在2015年做的比较多，今年也持续在做，但是考虑到今年的监管新规，对外部投顾也有严格的规定，本着合规的精神，我们也在思索后续如何做。就目前来说，我们是定期着急一批投顾以及购买我们产品的客户，在线下做一个交

流分享。

七禾网4：以前期货公司只有一个经纪业务，但近几年投资咨询牌照、现货子公司、资管业务开放，现在有些公司可能还开了香港公司涉足境外业务，也就是说业务范围越来越广了，您觉得期货公司的竞争、格局有没有发生一些改变？

华俊：以前期货公司的业务以经纪业务为主，大部分公司都在做同一件事情，同质化竞争非常激烈。有了资产管理业务、投资咨询业务、风险管理子公司等业务以后，我认为期货公司的分化就开始了。境外业务还是可以放到经纪业务的范畴中，无非是市场不同，本质还是经纪业务。真正让期货公司之间拉开差距，我认为主要还是体现在资管业务、风险管理子公司业务以及今年出来的场外业务，这三块业务能够真正体现一个期货公司的核心竞争力。

现货子公司实际上是基于期货与现货基差交易的风险管理，怎样能够让企业跟你建立现货的贸易关系以及期货的合作套保关系；建立关系以后，又怎样去利用现货与期货的基差，进行基差交易，这就完全取决于期货公司对现货的了解水平、对期货的研究水平。有的公司能做，有的公司就做不了，有的公司风险管理子公司盈利能力强，有的风险管理子公司就会出现风险，甚至亏损严重。浙商期货的风险管理子公司从2013年至今3年多的时间，累计利润已经超过1个亿，今年的情况也比较好，大概到9月底，风险管理子公司净利润4800多万，而去年全年是4000万左右。今年浙商期货整体利润也表现不错，在9月底已经超过了去年全年，今年估算利润在2个亿左右。我认为这与现货子公司盈利能力提升有很大的关系，当然还有市场的原因，商品期货今年表现活跃，对整体利润的提升也比较明显。

场外业务我们浙商期货在业内开展时间比较早，从2012年开始做农业保险项目，当时是模拟运行，还没有实盘，2013年我们做了点小尝试，大概是100万吨大豆。今年年初中央一号文件下发，提出要农业保险加期货试点，我们在农业部、大商所、黑龙江嫩江当地政府，今年做了15000吨大豆的保险项目，大概在11月底结束，整个项目运行情况比较好。项目正常来说就是农业部给的补贴以保费的形式给农民，按照这个用期货去复制期权，两边对冲掉，是没有收益的，而我们今年能做大约50万的利润，这完全取决于我们对期权波动率的研究，这块上我们跟其他公司的竞争优势就体现出来了。另外今年我们还拿到了铁矿石的保险项目，从郑商所拿到了白糖的项目，接下来还有上期所的橡胶项目，这一方面我觉得是真正把上游期货公司与下游期货公司差距彻底拉开。目前有能力做场外业务的公司不多，大约20余家，这20余家公司中，在场外业务对期权的定价、波动率的研究也会拉开差距，研究得深的，做场外业务项目就会有利润，否则很难有利润，只能靠补贴与交易所资金支持有一点利润。浙商期货在场外业务上完全是靠期货复制出来，今年我们做了农业保险，明年会扩展到工业品，品种越来越多，规模也越来越大，利润点就会出来，目前场外业务的利润点对公司整体利润增长点上还少有体现，但随着品种增加、规

模变大，这块业务的利润点自然就能体现出来。

七禾网5：浙商在套利方面在行业里也是领先的，套利这块今年或者2017年有什么样的规划？

华俊：在套利上我认为明年的重点还是要盯住国家供给侧改革的政策，今年从供给侧改革的情况看，市场主流认为价格涨了供给侧改革可能就失败了，但是今年我觉得恰恰是因为供给侧改革的实施让整个市场火了，企业火了，上下游企业火了，对期货公司有好处，对整个市场都有好处。所以我认为明年供给侧改革的力度不会减弱，反而会加强。今年的重点是黑色产业链的供给侧改革，明年可能会扩大到其他的工业品上面去。只要实施了供给侧改革，那必定会对整个商品的价差结构产生重大的影响，有供给侧改革的这些品种，它的价格走势就会比没有供给侧改革的品种强，那这就是一个确定性的套利机会。比如有色金属，它们一直没有去产能，虽然去年国际上铝、锌的几个巨头减产了，但就国内来看，并没有减产，虽然有开会要求减产，但没有像黑色系一样以行政的力量去产能，所以一整年下来有色金属的表现明显弱于黑色系，这样来看，明年有色金属的机会还是存在的。再看化工产业链，我们知道化工产业民营企业居多，用国家政策去要求民营企业去产能是很困难的，不像黑色系，它们有很多大型的国企、央企，国家政策要求限制生产276天就是276天，不能开工就是不能开工，但是化工领域不一样，即使明年供给侧改革覆盖到化工领域，在执行力度上，肯定是要打很多折扣的，所以这也会给市场带来很多套利机会，并且是比较确定的套利机会。

经过这一年的供给侧改革的实验，我认为市场应该已经达成了共识，并且供给侧改革不会搞了一年就不搞了，所以我认为明年还是会继续深化供给侧改革，这对商品市场来说机会非常大。

七禾网6：今年南华期货获得了公募基金牌照，也有部分公司在着力申请，浙商在这块上有没有相应的布局打算，您怎么看待期货公司去申请类似的牌照？

华俊：首先公募基金牌照对一个期货公司来说意义肯定是非常重大的，相当于开启了真正意义上的混业经营，从期货业跨到基金行业，证监会将来还可能会放开证券牌照，目前通过上证50ETF期权已经有部分公司拿到了证券的经纪牌照，因此公募基金这块牌照肯定是使整个期货公司的业务格局发生重大变化的，代表着期货进入到公募基金这个领域中去。

南华期货在平台上做的非常好，值得我们其他兄弟公司学习。浙商期货与南华期货的不同之处在于：浙商期货的股东公司是券商，浙商证券有3家子公司，期货、资产管理与资本直投，其中资产管理子公司就拥有公募基金牌照，如果我们浙商期货去申请公募基金牌照，那与券商的资产管理子公司严格来说区分点不明显，并且公

募基金的规模容量在期货市场是难以消化的，肯定需要在证券市场消化，我们期货公司对证券市场的研究还是比较薄弱的，申请了公募基金牌照，具有管理基金能力的人有没有，这也是我们需要考虑的。目前来说我们做资管做私募还可以，等几年以后投顾团队、资管品牌、客户群体培育成熟了，我们再去申请公募资格也不晚。目前去申请，对我们来说只是给期货公司搭了一个平台，平台搭建好后能不能建设好，这还是另外一回事。总结来说，一方面股东公司内部公募牌照我们完全可以利用；另一方面我们期货公司自身在证券的研究能力还不足，这方面的人才储备也不够，所以对浙商期货来说，是否去申请牌照，还需要一个过程。

七禾网7：2017年浙商有哪些布局规划和创新点？

华俊：我们都知道，以往期货公司的收入可能90%是经纪业务收入，浙商期货在2013年底2014年初提出了“三年转型升级”，也就是说浙商期货希望通过3年的时间，让期货公司的收入结构发生较大的改变，经纪业务收入占比50%，资管业务收入占比25%，风险管理业务收入占比25%。通过收入结构的改变来完成公司的转型升级，不单纯依赖经纪业务通道收入。这几年以来，我觉得我们收入结构的改变已经有所体现，包括刚才我提到的风险管理子公司目前已经产生了5000万利润，这就占了公司2亿利润的25%。资产管理业务如果只是去计算管理费收入与业绩提成，那可能还不到1000万，但其中有一块收入我们没有计算进去，也就是资管业务带来的保证金收入，如果计算了这块收入，我们去年实际上资产管理业务的收入大约有8000万，当然它成本也比较高，人员、系统，整体的运营成本较高，但是它的收入已经体现出来了。

2017年浙商期货还是按照总的基调不变，从收入结构上去促成转型。在明年我们有两块业务增量：一是我们的境外业务，我们在今年3月拿到了期货的2号、5号牌照，到目前半年多时间，保证金规模1个亿左右，虽然从年度的财务报表上看是亏损的，但从7月开始我们已经可以实现当月的收支平衡，所以这块在明年会是浙商期货收入结构的增量。另外一块就是场外业务，明年我们的重点会放在场外业务上，因为经纪业务我们还是以做平台为主，客户需要什么，我们去做什么，把平台做好，客户服务做好就可以了。资管业务由于目前还是行业规范治理期，我们就按照既定的思路，做主动管理，培养自己的投顾，有适当的机会与外部的一些投顾合作，一年一个台阶，稳步增长就可以了。而场外业务在明年可能会有一个突破性的增长，今年我们只做了大大豆个项目，在明年会有多个项目同时开展，这块上与别的公司相比有完全不同的竞争能力，能做的公司不多，而市场上对这块的需求又是非常大的。我前面介绍的几个项目都是交易所的，实际上我们自己可以做的场外业务还包含了场外报价的业务，这一块范围很大，国内40多个品种有30多个我们可以场外报价，无论是买方还是卖方企业，我们都可以为它们设计场外报价期权。今年在沥青、铁矿石、螺纹钢、热卷板上我们已经开始做了，数量还不大，就几千吨，但明年我们有了业务基础后，只要往外复制就可以了，因为整个期权定价模型、定价理

论已经有了，包括在期货上复制期权的整个交易团队也比较稳定，只需要业务人员去开发有这方面需求的企业就行了，这块上我觉得明年会有一个较大的发展，所以我们明年的重点是放在这块业务上面，这也是各个交易所今年在推的创新业务。

对期货公司来说，每年都要有创新，才会在市场上有自己核心的竞争力，不去跟别的公司比佣金，争夺客户，我真正做的这些东西，是别的公司抢不走的，保费可高可低，比如同样的一辆车，一家公司保费5000元，另一家公司保费2000元，可能大部分人会选择2000元的公司，但这2000元的保费是如何设计出来的？这就是你的期权定价，别人是很难模仿的，这也是我们浙商为什么明年要重点做场外业务的原因。

文章来源：微信公众号七禾网