



中国期货业协会  
China Futures Association

自律·服务·传导

# 中国期货

## CHINA FUTURES

2012年第1期/总第25期

(内部资料 免费交流)

诚信建设是百年大计也是  
当务之急 >p08

“突破重围”：中小型期货  
公司发展思路探讨 >p45

期货公司兼并重组暗流涌动  
>p54

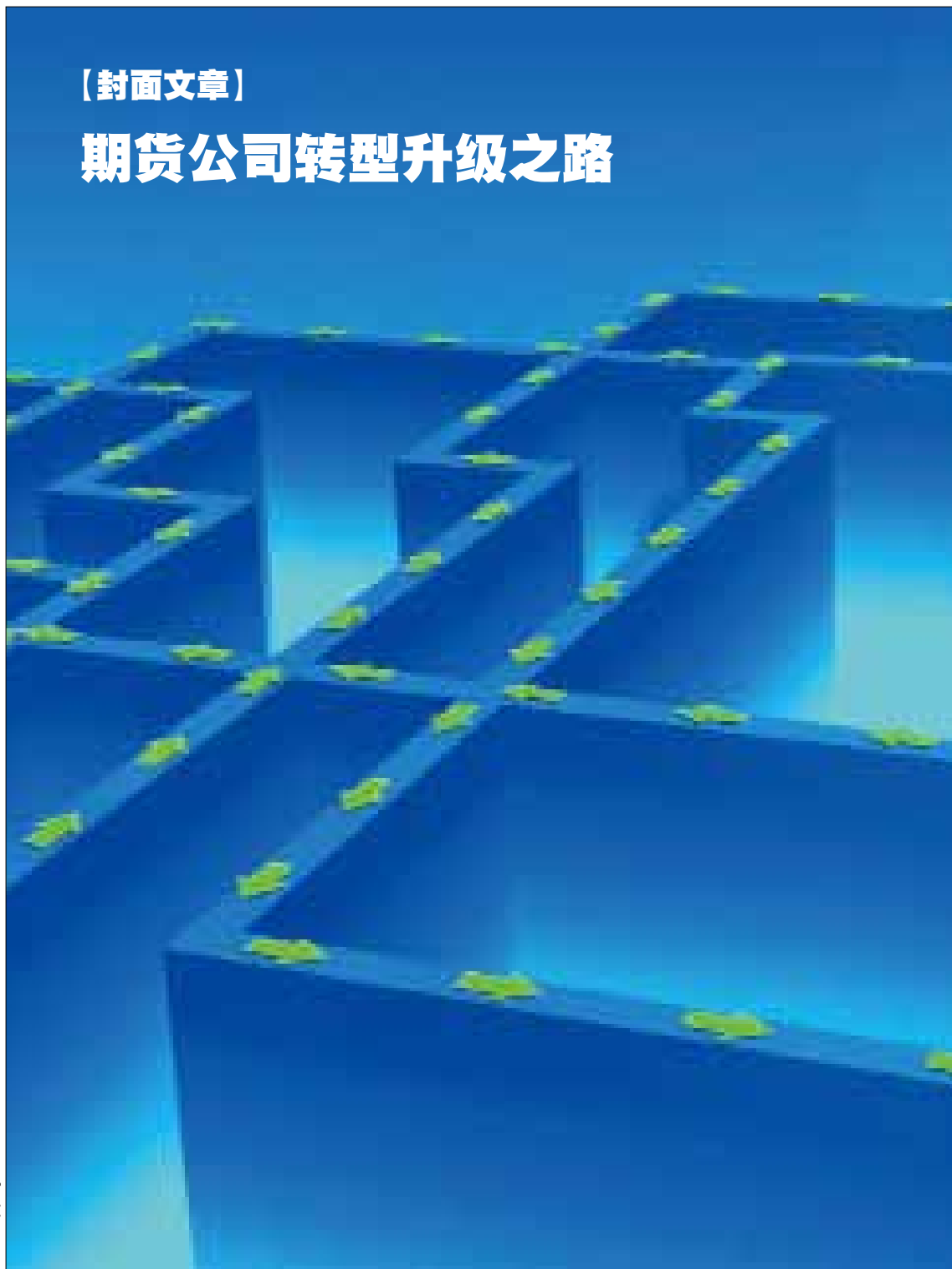
高杰：  
敬畏市场 知道感恩 >p58

认识并构建完整的期货交易  
系统 >p66

走近基层“期货人” >p73

### 【封面文章】

## 期货公司转型升级之路



# 中期协 2012 年新春团拜会在京举行



中国期货业协会 2012 年新春团拜会 1 月 13 日在北京举行，协会全体员工欢聚一堂，喜迎龙年新春。刘志超会长在新春致辞中肯定了全体员工在 2011 年的工作成果，并勉励大家在新的一年里更上一层楼，为我国期货行业的发展做出更加卓越的贡献。

团拜会上，协会员工表演了精心准备的文艺节目。舞蹈《火火的中国》、相声《我们的 2011 年》、舞台剧《植物大战僵尸之行业诚信》、歌伴舞《万泉河水》和《红色娘子军》等节目，将团拜会推向高潮。



“宝剑锋从磨砺出，梅花香自苦寒来。”这句耳熟能详的古句名言，到位地刻画出当下期货公司的生态。

在期货市场发展进程中，作为中介机构的期货公司一直具有举足轻重的作用，然而，很长一段时间里，期货公司却面临着业务许可范围狭小、同质化竞争现象严重、利润低下、人才短缺等发展困境。

随着股指期货和投资咨询等创新产品和业务不断推出，我国期货市场的深度和广度均在进一步拓展，期货公司也迎来了发展的最佳历史机遇期。特别是去年以来，行业兼并重组再次启动，高素质人才逐渐聚拢，期货公司做优做强的内外部驱动力日益增强。

在经济转型和期货市场稳健发展的背景下，期货公司惟客观分析经营现状，“苦练内功”的同时积极创新，方能在行业内站稳脚跟。基于此，本期“封面文章”就新形势下的期货公司发展战略和内部管理等进行了深入探讨，内容既涉及期货公司兼并重组、现代金融企业规范、中小型期货公司发展战略，也细化至期货公司内控管理和营业部管理等方面，以给大家提供借鉴、思索。

行业兼并重组再次启动，让我们将眼光延伸到了中国国际期货吸收合并珠江期货、中证期货和新华期货的“联姻”，新一轮的期货公司兼并重组潮有助于整合行业资源，做优做强期货公司，但在兼并重组过程中会否遇到一些共性问题？兼并重组又会给行业带来哪些影响？本期“热点直击”就此展开了详细阐述。

近三年来，国投中谷期货依托股东在粮油行业的资源优势，通过实施差异化竞争策略，为产业客户提供“一站式交割”和风险管控体系设计等特色服务，逐渐形成了自身的核心竞争优势。国投中谷的背后，是位“巾帼不让须眉”式的掌门人，本期“人物·对话”将带领大家走进国投中谷期货总经理高杰的日常工作和生活。

“文化·生活”将引领大家迈入另一个“圈子”，那些奋斗在一线的期货市场开发人员、客户服务人员、交易员等，几位来自最前线的工作人员及团队将在此，展现他们的酸甜苦辣和独有风采。

此外，本期杂志还开辟了“特别专题”栏目，从“古、今、中、外”各个角度为大家详细解读我国期货行业诚信建设情况。同时，“博弈之道”、“观察家”和“环球视野”等栏目也都有精彩的文章呈现给大家。■



主 办 中国期货业协会  
主 编 刘志超  
编 委 侯苏庆 彭 刚 李 强  
      李晓燕 吴学群 孙明福  
媒体顾问 邓 妍  
执行主编 刘 涛  
责任编辑 杨 琪 黄 剑 王彦鹏  
      程惠鑫

电 话 010-88086243  
传 真 010-88087060  
地 址 北京市西城区金融大街 33 号  
      通泰大厦C座八层  
邮 编 100140  
E-Mail chinafutures@cfachina.org  
网 址 www.cfachina.org  
准 印 号 京内资 0711-L0173 号  
设计制作 北京永行传媒广告有限公司

\* 本出版物为双月出版。  
\* 本出版物发表的文章均系作者个人观点，并不代表  
本出版物的看法。  
\* 本出版物文章未经允许，不得转载。

## 期货公司转型升级之路

随着股指期货和投资咨询等创新产品和业务不断推出，我国期货市场的深度和广度均在进一步拓展，期货公司也迎来了发展的最佳历史机遇期。特别是去年以来，行业兼并重组再次启动，高素质人才逐渐聚拢，期货公司做优做强的内外部驱动能力日益增强。在经济转型和期货市场稳健发展的背景下，期货公司惟客观分析经营现状，“苦练内功”的同时积极创新，方能在行业内站稳脚跟。

### “期”事速览

- 04 “期”事速览·国内
- 06 “期”事速览·国际
- 07 “期”事速览·观点

### 特别专题

- 08 诚信建设是百年大计也是当务之急 文 / 侯苏庆 王智勇
- 13 浅论期货行业诚信建设 文 / 侯苏庆 姜萍
- 18 中外对比话诚信 文 / 侯苏庆 红妹

### 封面文章

- 25 服务·产品·技术：期货公司创新三路径 文 / 许丹良



- 31 推进兼并重组 实现跨越发展 文/陈冬华  
36 构建现代金融企业规范基础 做优做强期货公司 文/冯莉莉  
41 严抓内部稽核 促进期货公司合规规范发展 文/柴军  
45 “突破重围”:中小型期货公司发展思路探讨 文/刘静波  
50 期货公司营业部管理探讨 文/霍建国

## 热点直击

- 54 期货公司兼并重组暗流涌动 文/饶红浩

## 人物·对话

- 58 高杰:敬畏市场 知道感恩 文/尚志科 邓妍  
63 对话高杰:爱篆刻的女掌门人 文/邓妍 尚志科

## 博弈之道

- 66 认识并构建完整的期货交易系统 文/魏昭鹏  
70 趋势交易的智慧 文/李佩

## 文化生活

- 73 客服的一天 文/魏敏  
76 将服务进行到底 文/范珊珊  
78 让真诚成为一种习惯 文/张桂英  
80 从“士兵”到“将军” 文/施海  
82 交易员:越不繁,越不凡! 文/焦翡翠

## 创新·探索

- 84 股指期货与商品期货价格发现功能比较  
——基于沪深300股指期货及沪铜期货的实证分析 文/陈健

## 观察家

- 88 2011年全球白银期货交易报告 文/陶金峰  
92 全球经济放缓和欧债危机升级背景下商品延续弱势 文/戚文举

## 环球视野

- 94 全球化进程中的期货经纪商业模式探讨 编译/崇盛棠 刘杰



► P13

浅论期货行业诚信建设



► P63

对话高杰:爱篆刻的女掌门人



► P73

客服的一天

## 证监会发布《期货营业部管理规定》

中国证监会 2011 年 11 月 20 日发布《期货营业部管理规定（试行）》，进一步明确期货公司对营业部统一结算、统一风险管理、统一资金调拨、统一财务管理及会计核算的管理制度。

## 中期协强调禁止非正当竞争

中国期货业协会 2011 年 11 月 21 日发布《关于做好交易所减收手续费相关工作的通知》，要求期货公司统一思想认识，明确手续费减收的性质，从行业长远健康发展的战略高度认识其重要意义，自觉规范相关业务行为，维护行业正常经营秩序。

## 证监会通报证券期货违法违规行为

中国证监会 2011 年 11 月 29 日召开媒体通气会，通报证券期货违法违规行为。证监会 2011 年查处的案件中，市场违法违规行为主要集中在内幕交易、市场操纵和信息披露违规方面，此外，超比例持股、期货盗码交易等类型案件也占一定数量。

## 上期所对单边行情扩“板”提“保”

上海期货交易所 2011 年 12 月 7 日公布修订后的《上海期货交易所风险控制管理办法》。此次修订将有效避免连续同向单边市的出现，当市场出现极端行情时，通过扩大后续涨跌停板幅度和相应提高保证金比例的手段，可以防范或减少出现系统性风险的情况。

## 郑商所增设PTA交割品牌

郑州商品交易所 2011 年 12 月 21 日发布《关于增设精对苯二甲酸（PTA）交割品牌和免检交割品牌的通告》，批准石狮市佳龙石化纺织有限公司、重庆市蓬威石化有限责任公司生产的 PTA 为期货交割品牌，同时批准绍兴远东石化有限公司生产的 PTA 为期货免检交割品牌。

## 2011年十大期货研发团队评选落幕

大连商品交易所 2011 年 12 月 22 日召开“2011 年度优秀会员表彰大会暨大商所 2011 年十大期货研发团队评选颁奖典礼”，对 2011 年度优秀会员及十大期货研发团队、最佳团队领导人进行表彰。

## 山西省期货业协会正式成立

山西省期货业协会在经过 7 个月的筹备后于 2011 年 12 月 23 日正式成立，山西省期货业发展 18 年后有了自己的行业自律组织。山西省期货业协会目前有 58 家会员，今后将进一步加强行业自律，防止行业恶性竞争。

## 中期协开展法制宣传活动

中国期货业协会于 2011 年 12 月在行业内开展了“12·4”法制宣传系列活动。本次活动以“学宪法、守法律、讲诚信”为主题，要求期货公司设立网站宣传栏、举办法制讲座、组织员工参加知识竞赛，向投资者、员工宣传普及法律知识，规范从业人员行为。

## 证券期货业信息系统两标准发布

中国证监会 2011 年 12 月 28 日发布金融行业推荐性标准《证券期货业信息系统安全等级保护基本要求（试行）》（JR/T 0060-2010）、《证券期货业信息系统安全等级保护测评要求（试行）》（JR/T 0067-2011）。

## 证监会设立投资者保护局

中国证监会 2011 年底设立投资者保护局，并正式开展工作。作为证监会内设机构，投资者保护局负责证券期货市场投资者保护工作的统筹规划、组织指导、监督检查、考核评估。

## 郑商所修改小麦期货合约

郑州商品交易所 2012 年 1 月 9 日发布修改后的硬白小麦和优质强筋小麦期货合约及相关业务细则。此次变动主要涉及三个方面，一是将“硬麦”改成“普麦”；二是小麦改成大合约；三是增加普麦交割基准地。

## 中金所与港交所签署合作备忘录

中国金融期货交易所与香港交易所 2012 年 1 月 11 日签署了合作谅解备忘录。根据这份备忘录，中金所与港交所将致力于建立稳定的沟通机制，相互为对方的国际化发展和内地业务开拓提供必要的支持和便利，并共同推进在信息共享、人员培训等方面的合作。

## 大商所上市交易玉米等新合约

大连商品交易所 2012 年 1 月 17 日公布新合约上市交易的通知。投资者可进行黄大豆 1 号 1307 合约、黄大豆 2 号 1301 合约、玉米 1301 合约、焦炭 1301 合约、线型低密度聚乙烯 1301 合约、豆粕 1301 合约、棕榈油 1301 合约、聚氯乙烯 1301 合约、豆油 1301 合约交易。

## 期货高管测试合格有效期改为两年

中国期货业协会 2012 年 1 月 16 日发布《期货公司高级管理人员资质测试工作指引（修订）》，将高管资质测试合格的有效期限改为两年，并明确参试人员应由公司董事会出具推荐意见，首席风险官也应对参试人员任职条件及相关证明进行审查，并出具审查意见函。

## 22个期货品种调保应对长假风险

为了防范春节期间外盘大幅波动带来的风险，自 2012 年 1 月 19 日结算时起，国内 4 家期货交易所的 22 个期货品种的保证金水平和涨跌停板幅度都出现不同幅度的上调。

## 中期协发布2012年考试公告

中国期货业协会 2012 年 1 月 17 日发布《关于 2012 年期货从业人员资格考试公告》。2012 年，中期协将举行五次期货从业人员资格考试和两次“期货投资分析”考试。另外，为了方便考生参考，自今年开始，各科考试将安排在一天内完成。

## 中金所出台新办法引入套利业务

中国金融期货交易所 2012 年 2 月 3 日修订出台《套期保值与套利交易管理办法》，进一步优化套期保值管理业务，同时引入套利业务的制度措施。这是股指期货上市以来，中金所在股指期货交易制度上的一项重要改革创新举措，有利于引入机构投资者和成熟的个人投资者。

## 中金所启动国债期货仿真交易

中国金融期货交易所 2012 年 2 月 13 日正式启动国债期货仿真交易，被叫停 17 年的国债期货有望重启。仿真交易将逐步对外开放，分批次发展银行、证券、基金等机构投资者参与，并在适当时机推向全市场。

## 上期所发布新套保管理办法

上海期货交易所 2012 年 2 月 20 日发布套期保值管理新规，自 3 月 16 日起，对所有上市品种按照统一修订的新套期保值管理办法进行管理，燃料油、铅以及天然橡胶三个品种原先试行的套期保值交易管理办法同时废止。

## 中期协发布2012年行业诚信建设计划

中国期货业协会 2012 年 2 月 20 日发布《期货行业诚信建设 2012 年重点工作计划》。2012 年，中期协将从开展诚信建设教育活动、组织主题征文活动、建立完备的自律规则体系、建立健全诚信监督管理和失信惩戒机制、整合诚信建设各方力量等五方面来推动期货行业诚信建设。

## CME清算所接受人民币抵押品

芝加哥商业交易所（CME）集团 2011 年 12 月 6 日宣布，将离岸人民币并入众多衍生工具之列，以符合通过 CME 清算所清算的所有交易所期货产品的履约保证金要求，并于 2012 年 1 月起生效。

## CFTC限制经纪公司使用客户资金

美国商品期货交易委员会（CFTC）2011 年 12 月 5 日批准了有关“禁止内部回购协议”等新的交易规则，对期货经纪公司和清算交易所使用客户资金做出了更加严格的限制。

## CFTC坚守限制商品投机新规

美国商品期货交易委员会（CFTC）2012 年 1 月 3 日拒绝了两家交易商组织提出的推迟实施仓位限制的请求。2011 年 10 月，CFTC 出台了针对商品市场交易商所能持有的期货合约数量限制的规定。

## 新际公司因大户头寸报告错误受罚

美国商品期货交易委员会（CFTC）在 2012 年 1 月 9 日宣布对新际美国公司罚款 70 万美元，因新际公司在 2011 年 3 月至 7 月之间，每周报告的大户头寸报告中出现多次错误。大户头寸报告是 CFTC 监控市场、限制投机、评估交易者行为、判断交易者市场力量等重要职能的基础。

## CFTC成立违规信息揭发办公室

据 2012 年 1 月 10 日消息，CFTC 日前成立了违规信息揭发办公室（Whistleblower Office），专门处理业内人士对违规信息的揭发。违规信息揭发办公室是根据多德-弗兰克法案的第 748 章所设立的。

## ICE延长原糖交易时间

洲际交易所（ICE）自 2012 年 1 月 30 日起将 ICE11 号原糖期货的开市时间从美国东部时间凌晨 3 时 30 分调整为 1 时 30 分，即北京时间下午两点半开盘，与郑糖交易时间有半个小时的重合。

## 欧盟否决德交所与纽交所合并请求

欧盟委员会 2012 年 2 月 1 日正式否决德意志证券交易所和纽约泛欧证券交易所的合并申请，称若两个交易所合并，新产生的交易所将控制欧洲金融衍生品交易市场 90% 以上的交易量，并大大增加该市场的准入难度，从而妨碍有效竞争。

## 港交所推出恒指波幅指数期货

香港交易所 2012 年 2 月 20 日推出恒生指数波幅指数期货，成为亚洲区内首个相关的衍生产品。香港期权市场发展迅速，而投资者和发行商面对的期权相关风险较大，波幅期指的推出将有助于降低投资者处理风险的成本。

## ICE Futures Europe成为二氧化碳拍卖平台

据 2012 年 2 月 22 日消息，ICE 欧洲期货交易所日前获得英国金融服务局（FSA）的许可，成为二氧化碳许可拍卖平台（Recognised Auction Platform, RAP）。这样，ICE 欧洲期货交易所将可以拍卖欧盟二氧化碳排放权，预计在 2013 年正式开始。

## Liffe计划对伦敦商品期货限仓

据 2012 年 2 月 17 日消息，纽约泛欧交易集团下属的 Liffe 交易所计划在伦敦商品期货期权市场实施限仓规则。现已出台征询意见稿，对可可、咖啡、白糖、小麦开始限仓，咖啡在 2012 年 11 月实施，白糖与可可可在 2012 年 12 月实施，小麦在 2013 年 1 月实施。

**“积极拓展人民币业务产品线。”**

——李小加

香港交易所行政总裁李小加 2012 年 1 月 19 日表示，港交所将跨越股票范畴，搭建平台让投资者以人民币进入亚洲时区的金融和商品衍生产品市场。港交所已于 1 月 18 日与三大发钞行就人证港币交易通（TSF）签署合约。

**“ICE 能为中国的市场参与者提供很好的服务。”**

——Thomas Farley

据期货日报 2012 年 1 月 17 日报道，ICE U.S. 总裁 Thomas Farley 在接受专访时表示，ICE 对中国投资者的进一步开放，将提升中国投资者在 ICE 的市场份额。同时，ICE 也渴望通过上市新的品种，来吸引更多的中国投资者利用该市场进行风险对冲。

**“提升境外期货代理配套服务。”**

——成善栋

工商银行上海分行副行长成善栋 2011 年 11 月 10 日在第二届期货机构投资者年会上表示，监管部门多次提及将开展国内期货公司境外期货业务试点，并批准了 3 家国内期货公司参与境外期货经营业务试点筹备工作，这为商业银行开展境外期货代理服务创造了条件。

**“衍生品市场是经济风险管理工具。”**

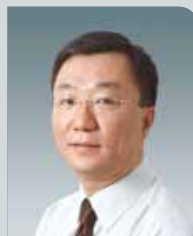
——郑学勤

CBOE 董事总经理郑学勤 2011 年 11 月 10 日在第二届期货机构投资者年会上表示，传统观点认为套期保值和价格发现是衍生品交易的两大功能，但随着社会经济的发展，衍生品市场已成为管理社会经济金融整体风险的工具。

**“提升中国金融业抵御风险能力。”**

——彭弘

中国国际战略研究基金会高级研究员彭弘 2011 年 11 月 26 日在由北京大学经济学院、中证期货等联合举办的“第八届中国经济增长与经济安全战略论坛”上表示，当前全球经济运行呈现出波动大、周期短、管控难的新趋势，中国应加强期货市场建设，提升金融业抵御风险能力。

**“期货公司面临新转型。”**

——党剑

东证期货总经理党剑 2012 年 1 月 5 日接受中国证券报记者采访时表示，目前将期货公司定位于金融机构并没有名至实归，期货公司还将面临以产品设计为中心的转型。设计和开发立足于期现市场的期货产品和期现组合产品，将会比单纯的通道业务具有更高的附加价值。

**“最期待期权，将适时参与并购。”**

——罗旭峰

据期货日报 2012 年 1 月 30 日报道，南华期货总经理罗旭峰在接受专访时表示，自己最期待的市场创新点是期权和资产管理，并希望通过相关创新活动，促进期货经纪业的资源优化配置。此外，他还透露，南华期货将在适当的时候参与期货公司的并购活动。

**“国债期货亦需建投资者适当性制度。”**

——胡俞越

据期货日报 2012 年 2 月 16 日报道，北京工商大学证券期货研究所所长胡俞越在接受采访时表示，在国债期货仿真交易过程中，合约保证金较低是因为国债本身价格波动小，未来国债期货仍将建立投资者适当性制度，严格市场准入要求。

## 编者按

近年来，为贯彻落实十七届六中全会关于诚信建设的重要部署和证监会加强资本市场诚信体系建设的要求，中国期货业协会着力开展了行业诚信建设工作。2011年8月，中期协发布了《期货业诚信建设实施指导意见》，并在当年11月20日组织全国163家期货公司共同签署《期货行业诚信宣言》，从而掀起行业诚信建设宣传活动的高潮。

2012年2月，中期协向全行业发布《期货行业诚信建设2012年重点工作计划》，拉开了今年行业诚信建设的序幕。本期“特别专题”栏目将从“古、今、中、外”各个角度为大家详细解读我国期货行业诚信建设情况。



# 诚信建设是百年大计也是当务之急

■ 文/中国期货业协会 侯苏庆 王智勇

资本市场是一个信用市场，诚信是资本市场的基石。在2012年初召开的全国证券期货监管工作会议上，郭树清主席指出，要出台诚信监督管理办法，强化诚信约束。桂敏杰副主席也提出，要“在监管工作中带头讲诚信，讲规范，讲法制，讲服务”。证监会领导高屋建瓴，始终把教育和惩治失信、鼓励和维护诚信作为监管工作重点，不断推进完善法律制度体系，创新监管执法体制，切实加强诚信体系建设。诚信建设是长久的历程，是百年大计。当下社会诚信的缺失，更是要求我们把诚信建设作为重要而紧迫的任务。

## 一、诚实守信是社会主义核心价值体系的主要内容

党的十七届六中全会指出,要坚持用社会主义核心价值体系引领社会思潮,在全党全社会形成统一指导思想、共同理想信念、强大精神力量、基本道德规范。

诚信建设是文化建设的根本。人无信不立。诚实守信,是为人立命之根本,同时也是中华民族优秀传统文化的精髓。诚信建设是中国特色社会主义文化建设的核心和根本。只有人人讲诚信、社会重诚信,文化大发展大繁荣,才不致成为空中楼阁。良好的社会信用是经济社会健康发展的前提,是每个企业、事业单位和社会成员立足于社会的必要条件。反之,如果诚信缺失、不讲信用,不仅危害经济社会发展,破坏市场和社会秩序,而且损害社会公正,损害群众利益,妨碍民族和社会文明进步,更谈不上推动社会主义文化大发展大繁荣了。尤其是在当前国际竞争日益激烈、全球一体化逐渐加剧、全面建设小康社会进入关键时期的特殊背景下,当前社会诚信缺失问题依然相当突出,商业欺诈、制假售假、

虚报冒领、学术不端等现象屡禁不止,人民群众十分不满。切实加强诚信建设,以先进文化引领经济政治建设,有利于公平正义的回归和社会的和谐。

党的十七届六中全会指出:“把诚信建设摆在突出位置,大力推进政务诚信、商务诚信、社会诚信和司法公信建设,抓紧建立健全覆盖全社会的征信体系,加大对失信行为惩戒力度,在全社会广泛形成守信光荣、失信可耻的氛围。”

“把诚信建设摆在突出位置”是十七届六中全会《决定》提出的明确要求,指明了新形势下推进道德建设工作的重要着力点,是重中之重,是诚信建设的关键。

政务诚信、商务诚信、社会诚信和司法公信是诚信体系的四要素,是诚信建设的重点环节。“大力推进政务诚信、商务诚信、社会诚信和司法公信建设”是诚信建设的核心。

建立科学统一的社会征信系统,是提高社会诚信度,降低社会运行成本的必要前提。没有征信体系,就不可能有持久、有效的社会评价体系,惩恶扬善就行之无据。



江苏《期货行业诚信宣言》签署现场

“抓紧建立健全覆盖全社会的征信体系”是诚信建设的基础。

健全完善法律法规,做到有法必依、执法必严、违法必究,使诚实守信者的合法权益得到保护,使失信违法者的行为得到应有的惩处。“加大对失信行为惩戒力度”是诚信建设的保障。

加强诚信教育,普及信用文化和知识,强化责任、激励和约束,确立人无信不立的理念,不断提高全民道德素质。当诚信成为一种自觉,贯穿在我们日常生活中的时候,社会信用环境必将焕然一新。“加强宣传教育,形成守信光荣、失信可耻的氛围”是诚信建设的动力。

《决定》提出的诚信建设这五方面是诚信建设指导思想、主要目标和重要措施的统一体,即“五位一体”。“五位一体”,是一项系统工程,内涵十分丰富,既是诚信建设的手段也是目标。认真学习好、全面领会好、贯彻落实好“五位一体”必将对我国诚信建设起到巨大的推动作用。

## 二、诚信建设具有基础性、复杂性、长期性的基本特征

我国社会主义市场经济决定了经济关系的契约化,市场交换主要是通过市场主体之间经过自由、平等的协商所订立的契约来进行的。借助交换当事人的诚实、善意和合作精神以履行契约,以诚信要求补充契约条款的不足,以诚信诉讼维持商品经济所要求的公平。因此市场经济决定了诚信建设的基础性;而我国目前正处于转型期,国家“十二五”规划纲要明确提出,经济社会发展要以科学发展为主题,以加快转变经济发展方式为主线。这些年,我国经济实现了高速增长,但在社会、资源和环境方面也付出了巨大代价,必须调整经济结构,优化产业布局,使经济发展建立在技术进步和制度创新的基础上。在转型过程中,必然伴随着各方面的改革、

调整与重构,如经济转型、文化变革、社会重构,这就决定了诚信建设的复杂性;社会主义市场经济以及与其相适应的上层建筑,从初步建立到全面完善的长期性,决定了诚信建设不仅贯穿于改革开放30年,而且将贯穿于整个初级阶段。社会主义初级阶段决定了诚信建设的长期性。

改革开放以来,我国诚信建设取得了突出成就。我们党历来重视诚信建设,并把诚信作为治国理政的基本准则。2001年,中共中央印发的《公民道德建设实施纲要》明确提出,要在全社会大力倡导“爱国守法、明礼诚信、团结友善、勤俭自强、敬业奉献”的基本道德规范,在中央提出的二十字基本道德规范中,“明礼诚信”是其重要组成部分。

党的十六大提出,社会主义思想道德体系建设要坚持“以诚实守信为重点”。党的十七大报告则再次强调,“以增强诚信意识为重点,加强社会公德、职业道德、家庭美德、个人品德建设,发挥道德模范榜样作用,引导人们自觉履行法定义务、社会责任、家庭责任”。

十七届六中全会再次对诚信建设提出要求,国务院及时召开常务会议进行重点部署。国务院总理温家宝2011年10月19日主持召开国务院常务会议,部署制订社会信用体系建设规划。会议强调,各级人民政府要高度重视社会诚信和信用体系建设,通过完善制度、加强教育,努力营造诚实、自律、守信、互信的社会信用环境,为社会主义经济、政治、文化、社会的改革和发展提供良好的道德保障。

贯彻落实党中央的部署,全社会积极推进社会主义核心价值观体系的建设。干部人事制度改革,取得了良好的效果;践行科学发展观,促进了经济、社会和个人的全面发展;法制建设逐步得到完善;推动社会主义文化发展繁荣,各地积极响应;感动中国人物不断涌现;社会主义新风尚初步形成。但同时我们也看到,近年来,

社会上出现了不少相当严重的信用缺失现象，产生了一定程度的信用危机。如年龄做手脚、论文抄袭、简历造假、违规交易，将助人者诬赖为肇事者，甚至某些地方决策者，乃至有关部门不讲诚信……这些失信现象已然成为影响社会良性运行的重要问题。诸多的不诚信行为不仅有害于中华民族诚信做人的传统美德，造成了人与人之间的冷漠，而且影响了经济社会的健康发展，损害了和谐社会建设。

正如英国著名作家狄更斯所说：这是最好的年代，也是最坏的年代！我们赶上了中国经济快速发展的年代，一切生机勃勃；同时诚信的缺失也让我们具有深刻的紧迫感，诚信建设必须从现在做起、从我做起、从点点滴滴做起。

### 三、诚信建设重在体系建设

政务诚信、商务诚信、社会诚信和司法公信是诚信体系的组成部分。政务诚信，体现于涉及公共权力层级关系的行政性社会交往；而商务诚信和社会诚信，体现于非公共权力层级关系的社会个体或群体之间的交往。司法公信体现于社会公众对司法权力（司法机关）及其实施过程或结果的信任和尊重。它们既相对独立、区别，又彼此渗透、制约。

#### 1. 政务诚信居首位。

“上不信，则无以使下。”（《贞观政要·诚信》卷五）“上梁不正下梁歪”，居于领导岗位的人不讲诚信，就无法领导下属工作，轻则失信于民，重则危及整个国家的政治肌体。

政府作为推进诚信建设的主体，必须首先做到诚实守信。一个不讲诚信，不依法行政，朝令夕改，不主动担责，欺骗、搪塞人民的政府终会失信于民，甚至导致根基不牢、政权不稳。“政务诚信建设”尤为重要，可以说处于首要位置，必须发挥引领作用。打造阳光

诚信政府，争做诚信公务人员，是“立党为公，执政为民”的基本要求，是提升政府公信力的必然要求，是行政履职的内在要求。因此，政府及其部门在社会诚信和信用体系建设中要起示范带头作用，坚持依法行政，推进政务公开，提高决策透明度，自觉接受社会监督，不断提升公信力。只有这样，才能更好地“服务于民”、“造福于民”，也才能更好地带动和推进社会诚信建设。

郭树清主席有两句话曾受到社会普遍关注：一是证监会要带头讲诚信，二是证监会对市场违规失信行为零容忍。这正是以政务诚信体现政府部门的表率作用和引导作用。政府部门的诚信会给社会、给市场、给老百姓以极大的信心，加快全社会诚信建设的进程。

#### 2. 商务诚信是主体。

市场经济是契约经济，必须以诚实守信为基础。温家宝总理在全国金融会议强调指出：金融发展，诚信为本。

据商务部的统计，我国企业每年因信用缺失导致的直接和间接经济损失高达 6000 亿元。在守信成本太高，而失信又几乎没什么成本的情况下，违约、造假、欺诈的故事几乎每天都在上演。巨额的信用成本，如同扼住企业喉咙的那只手，在残酷地剥夺着中国企业尤其是中小企业本就狭小的生存空间。

随着市场竞争的日趋激烈，日趋深化，企业家们越来越重视本企业、本公司的“核心竞争力”。正如尚福林、姜洋同志在中国期货业协会第三次会员大会上所说“诚信是期货公司核心竞争力之一”。所谓核心竞争力，“是企业在特定经营环境中的竞争能力和竞争优势的合力。”它是指企业的一种经营能力并进而获得赢利的能力，是企业能够为顾客、客户提供产品或服务而显著增值的能力；是与企业利益相关者和谐共处，并且有别于一般同行的别具一格的约束、整合性的知识、能力和文化。核心竞争力的大小不仅在于拥有多少资金、人才、设备和

原材料等资源,更加重要的是这些资源是否集中于关键的环节和领域;核心竞争力不仅仅表现为关键技术、关键设备或者企业的运行机制,更为重要的是它们之间有机融合;核心竞争力不仅来自有形的资源,而且来自无形的资源。美国哥伦比亚大学商学院《跨国公司竞争力》课题组在研究世界 500 强时发现,这些世界著名的大企业所树立的企业核心理念几乎很少与商业利润有关。如摩托罗拉公司把“诚信为本和公正”作为自己的核心理念,要求企业的每个经理人员和员工“保持高尚的操守,对人永远尊重。”

当前市场经济秩序混乱的一个重要原因就是诚信的匮乏。在今天,由于经济利益主体的多元化,市场中的交易关系日趋复杂,在这种情况下,诚信显得尤为重要。诚信,不同于信用,信用是一种经济制度,而诚信是一种道德规范。基于诚信的特质和核心竞争力的含义,诚信是企业最重要的伦理品质,这种界定是从企业伦理层面上看的,或者说,诚信是企业伦理文化的核心竞争力。

### 3. 社会诚信是基础。

诚信是现代社会的 basic 道德规范,是人与人之间相处的基本要求,是发展社会主义市场经济的基本原则,也是社会主义和谐社会的客观要求。建立一个诚信社会对于个人、社会乃至国家而言都可谓意义重大。从宏观方面讲,诚信是社会良性运转的重要基石,和谐社会的构建离不开诚信的支撑;从中观方面讲,诚信是经济健康发展的催化剂,正常生产生活秩序的形成离不开诚信的引领;从微观方面讲,诚信是人际和谐的润滑油,人与人之间的和谐相处离不开诚信的保障。

陌生人社会现象与和谐社会目标背道而驰,与社会主义核心价值观与共同理想信念格格不入。互不信任增加了社会运行的成本,也让人人的情绪变得负面,对陌生人处处提防,认为这是让自己利益免受伤害的

必要方式,一方面抱怨“人性冷漠”、“道德滑坡”;指责他人“麻木不仁”、“见死不救”,另一方面又提醒亲人朋友遇事别“出手”、少“出头”。透过这种纠结,不难发现,人的内心始终在向往温暖,良知和传统美德远未消失。同时这种纠结也表示,在从传统的熟人社会向陌生人社会转型的过程中,必须处理好重构社会信任这一课题。

### 4. 司法公信是保障。

市场经济又是法治经济,司法公信是司法公正的保证,也是市场经济与和谐社会建设的保证。

我国社会主义市场经济转型于计划经济,缺乏商业社会意义下的信用文化。一些部门“信关系不信法律”,一些人“信上访不信法院”,以及个别法官强迫调解、拖延诉讼、枉法裁判等,无一不与司法公信不足有关。

在现代社会中,法治已经成为人类共同的目标,司法也已经成为人们诉诸于公正的最后保障。进而司法公信就成为整个诚信体系的根基,如果根基不牢,后果将不堪设想。

司法是社会公平正义的最后一道防线,当前推进社会公平正义,要高度重视司法公正,提升司法公信力。司法部门要建立公信力,就得严格依照适用法律,以法律为准绳,以事实为依据,其司法活动不受任何其他部门的干涉。对于生效判决,要坚决依法执行,不能打“法律白条”,形成新的“司法违约”。另外,司法部门自己首先要讲“诚信”:案件受理要严格依照法定程序,不能因人因事而随意变动;办案要依法公开透明,公正公平,不偏不倚。法谚云:“一次错误的法律适用,犹如在河源头放毒”,这并不是危言耸听。

综上所述,诚信建设是百年大计也是当务之急。我们要以十七届六中全会决定为指针,认清长期使命,规划系统目标,抓好紧迫任务,坚持“五位一体”、多管齐下,把诚信建设不断推向深入。■

# 浅论期货行业诚信建设

■ 文/中国期货业协会 侯苏庆 姜萍

期货市场作为资本市场的重要部分，在完善社会主义市场经济体制，服务国民经济发展中发挥着不可替代的作用。只有坚持做好诚信建设，使诚信经营成为期货行业的基本规范，才能使行业健康地发展，更好地促进我国资本市场的进一步完善。

党的十七届六中全会指出：坚持用社会主义核心价值体系引领社会思潮，在全党全社会形成统一指导思想、共同理想信念、强大精神力量、基本道德规范。而以“八荣八耻”为主要内容的社会主义荣辱观，是社会主义核心价值体系的基础，是与社会主义市场经济相适应的道德观念。

“以诚实守信为荣、以见利忘义为耻”，这旗帜鲜明地指出了在社会主义市场经济条件下，期货市场和期货行业的发展应当坚持和提倡诚信。诚信应该成为期货行业从业者判断经营行为得失、做出经营选择、确定经营理念的基本价值准则和行为规范。因此，期货行业的诚信建设，具有重要的战略背景和现实意义。



四川《期货行业诚信宣言》签署现场

## 一、期货行业诚信建设的回顾展望和特征分析

### （一）期货行业诚信建设的简要回顾和展望

第一阶段:从无法无天到基本规范(1990~2010年)。

1990年10月,郑州粮食批发市场成立,引入期货交易机制;到了1993年底,国内各类期货交易所已达50多家,期货市场发展盲目无序,诚信缺失;过度投机、操纵市场、交易欺诈、庄家对赌等恶性事件频发,多次酿成系统风险;部分参与者无法无天,毫无诚信。1995年2月23日的国债期货“327事件”和同年发生的“5.19风波”,均为恶意的操纵市场的行为,导致此后中国金融期货品种长达15年的缺失。但是,在此期间,诚信建设也稳步进行。1999年5月《期货交易管理暂行条例》颁布实施,其中第三条即为“从事期货交易活动,应当遵循公开、公平、公正和诚实信用的原则,禁止欺诈、内幕交易和操纵期货交易价格等违法行为”。2000年12月中国期货业协会成立,2003年

《期货从业人员执业行为准则》公布实施,2006年中国期货保证金监控中心成立,以及《期货交易管理条例》等一系列法律法规逐步完善,推动期货市场逐步进入规范发展阶段。

第二阶段:从基本规范到更高诚信(2010~2030年)。

这一阶段期货市场开始步入规范、法治、诚信和创新发展的新时期。2011年4月12日《期货公司分类监管规定》颁布实施,将期货行业诚信纳入监管范畴;2011年8月,中期协发布《期货业诚信建设实施指导意见》,作为期货行业诚信建设工作的指导性文件;2011年12月1日,中国证监会主席郭树清强调证监会要带头讲诚信,将升级和完善资本市场诚信档案数据库,丰富诚信监管和约束手段,对违规行为“零容忍”。上述文件及讲话拉开了期货行业诚信建设由规范向更高诚信推进的序幕。在此阶段,不诚信问题可能体现为虚假陈述、信息披露不及时不完整、恶性竞争、代客理财、承诺获利保证、违规开户等行为。因此,这一个阶段将



上海《期货行业诚信宣言》签署现场

注重诚信相关的行业制度建设,使期货行业经营在现有法律规范约束的基础上,更加注重行业规则的建立和约束,注重行业文化的积淀和影响。

### 第三阶段:从更高诚信到全面完善(2030~2050年)。

期货市场将从更高诚信走向全面完善。期货行业将在规范、有序的环境中,将诚信观念常态化、制度化。期货公司稳健发展、产品创新、客户开发与服务等活动均以诚信为基本行为规范;期货行业诚信体系将在制度规范健全、失信惩戒有力、诚信记录全面、信用服务配套等方面基本完善;期货市场将健康有序运行,成为促进国民经济稳健发展的助推器。与此同时,期货行业的诚信文化建设也将得到全面深化和发展,最终形成具有中国特色的期货行业文化。

## (二) 期货市场本质特征的简要分析

期货市场具有以下四个特征:

**第一是信用性。**信用是契约关系的基础,期货行业最大的特性在于其信用性。期货交易的标的是“未来之货”,以合约为表现形式,而履约则以信用为基础;签订期货合同,即确立投资者与期货公司的契约关系;双向交易体现出投资者是以信用为基础的风险规避或投机行为;每日无负债交易结算制度则是基于实现信用履约保障的一种结算制度;交割制度更是基于信用履约基础上的交割日前一日实现资金划转的交易行为。这些期货交易规则与制度规范均凸显了期货的信用性。

**第二是杠杆性。**期货交易的杠杆性源于保证金交易制度。期货投资者买卖期货合约时,按合约价值的一定比率缴纳保证金(一般为5%~15%)作为履约保证,即可进行数倍于保证金的交易,此即“杠杆交易”。期货交易的杠杆性同时带来高风险和高收益。保证金交易本身就是一种信用行为,需要诚信作为基本规范。

**第三是创新性。**市场经济快速发展推动了基于远期、

期货、期权与互换等金融衍生品的创新。如利率的逐步市场化,推动了利率期货、期权、掉期、NDF等衍生产品的不断创新,既为期货行业注入新活力,又为期货行业服务国民经济功能的发挥提供产品、工具、策略和平台支持。期货投资咨询业务的推出,为期货行业服务国民经济提供了产品与策略创新的保障,但创新功能得以实现的基石是诚信。

**第四是服务性。**期货行业属于金融服务业,期货市场得以存在、期货行业得以规范发展的基石是期货市场的服务性。期货市场凭借规避风险和价格发现的功能,满足机构对风险规避、锁定价格和实现预期收益的套期保值需求,服务国民经济的发展。期货市场只有讲诚信,才能使其服务功能得以发挥。

因此,期货行业的本质特性决定了诚信是期货行业创新发展的基础。

## 二、期货行业诚信建设必须抓好“五个重在”

为了有序推进期货行业的诚信建设,优化行业诚信环境,期货行业应当以十七届六中全会有关诚信建设的重要论述为指导,结合期货行业发展实际,重点从以下五个方面着手,加强诚信宣传教育工作,完善行业诚信建设机制,强化自律管理,逐步形成诚信守信的行业文化。

**一是重在宣传教育。**坚持广泛宣传和深入教育相结合,通过开展形式多样、内容丰富的宣传教育活动,倡导守信为荣、失信为耻的行业文化,形成行业诚信共识。

去年11月中期协组织开展了“诚信宣传月”活动,期货公司和各地协会以此为契机,积极开展了“五好营业部”创建、“诚信杯”摄影比赛、讲座、征文等形式多样、内容丰富的宣传教育活动。通过一系列活动全面展示了期货行业的良好精神风貌,弘扬了合规守信的行业文化,提升了社会公众对期货行业的正面认知,有效促进了行

业“软实力”的提升。去年年底，中期协在全面梳理行业纠纷案例的基础上完成了《期货行业警示录》的编写，全书对收录的典型案例进行了深入评析，对于提醒期货公司加强合规管理，警示全行业诚信执业具有深远意义。作为形式多样的开展期货行业诚信文化建设的一次探索和尝试，该书得到了证监会领导的首肯。

今后几年，中期协将进一步深入发掘期货行业诚信文化内涵，将诚信教育纳入行业培训体系。与此同时，充分发挥各类媒体的舆论监督作用，及时曝光各种造假欺诈和诚信缺失行为，让失信者受到舆论和大众的唾弃和谴责，让诚实守信者受到应有的尊重，培育诚信、服务、创新的行业文化。

**二是重在从我做起。**中国当前社会诚信状况令人忧心，调查显示，诚信缺失甚至已普遍存在于青少年群体中，成年人不诚信的行为应是青少年诚信教育失败的根本原因。因此，提倡“从我做起”具有重要的现实意义。

十七届六中全会将政务诚信作为诚信建设四项举措之首，其目的也在于“从我做起”，即监管部门率先垂范，深化政务公开，推进依法行政，以党政机关的诚信服务带动社会的诚信建设。在这一方针的指导下，中期协也将继续加强自身建设，改进工作作风，更好地发挥“自律、服务、传导”职能。下一步，中期协将在行业中探索建立行业表彰机制，借此倡导诚信精神，鼓励从我做起，提升市场各类主体的自觉守信意识。

在这一过程中，期货公司也应该从自身做起，从现在做起，加强公司自我约束力。首先，各期货公司应积极构建合规制度体系，奠定合规文化建设基础；其次，强化员工合规意识，开展形式多样的合规培训；最后，要建立有效的内部监督机制，确保制度执行到位。诚信经营是企业一笔宝贵的无形资产，唯有加强诚信建设才能最终赢得投资者和市场的信任。

**三是重在健全法制。**法制的健全是期货行业诚信建

设的保障。证监会提出要以健全诚信法律规范体系为重点，以完善诚信信息平台为基础，进一步完善资本市场诚信体系。

证监会主席郭树清强调未来资本市场建设的六大工作之一就是“切实加强资本市场诚信建设”，而资本市场诚信档案数据库建设就是其中一项重要的基础工作，主要包括以下三个方面：一是增加市场主体的身份识别、行政许可、业务资格等基本信息，扩大诚信档案的覆盖面；二是在诚信档案的信息浏览、查询等基本功能基础上，增加多种智能化功能，更好地满足监管工作需要；三是在与人行成功开展征信信息共享合作基础上，积极推进与其他部门和行业之间的诚信信息共享合作。数据库的建成意味着今后资本市场的一切活动都将离不开信用“身份证”。

同时，证监会还在推进与央行、最高法、最高检实施一系列关于诚信建设的配合监管措施。综上看来，诚信的重要性已被提到了一个空前的高度。中国目前对于整治资本市场的失信问题可谓多管齐下，力度之强和决心之大都是前所未见的，增强市场有效性和保护投资者利益终将落到实处。

下一步，中期协将继续完善行业信息平台，以平台为基础与证监会诚信信息数据库进行对接，加强行业信息公开，完善自律规则，强化自律机制。为积极引导市场主体诚信合规行为，协会将制定《期货市场诚信准则》，对市场各主体，包括期货公司、从业人员及投资者的行为提出诚信要求。

**四是重在失信惩戒。**加强社会诚信建设，其中的一个重要切入点就是要大大提高市场行为主体的失信成本，让失信者无利可图，让那些利欲熏心的失信者为自己的行为付出惨痛代价。2011年12月，证监会主席郭树清关于资本市场诚信建设中违规行为“零容忍”的理念得到市场的广泛认可。就当前现实来看，首要的是加

强制度建设,职能部门要加大检查查处力度,一旦发现存在违规行为,绝不手软;其次是完善法治手段,注重发挥他律的功能,一旦发现有违法行为,绝不姑息养奸。

去年下半年,中期协在全行业开展了期货从业人员现场检查工作,对162家正常经营的期货公司及其从业人员资格管理、违规开户和交易以及后续培训等情况进行了深入细致的检查。通过检查,共有155家公司制定了相关整改措施,140家公司与员工签署了诚信承诺书,基本杜绝了从业人员以本人名义进行期货交易的行为,大大提升了公司合规经营意识,促进了公司内部管理的规范化和制度化。今年,协会将进一步发挥纪律委员会、申诉委员会两个委员会作用,严格按照《中国期货业协会纪律惩戒程序》及相关自律规则的规定,对违规公司和从业人员进行调查处理,并通过新闻舆论导向宣传诚信、严惩失信行为主体,推动期货行业诚信建设的规范化、常态化进程。

**五是重在统筹持续。**2006年证监会制定《中国证券期货市场诚信建设实施纲要》,明确了加强诚信建设的指导思想、基本原则,提出了推进诚信建设的总体目标、主要任务和措施,是资本市场诚信建设的纲领性、指导性文件。几年来,证监会始终将诚信建设作为工作重点,在每年监管工作会议上都对诚信建设工作进行研究、部署。今年年初,证监会纪委书记黎晓宏在纪委工作报告中明确提出“深化政务公开,推进诚信体系建设”的工作目标。

在证监会的统一部署下,中期协于去年制定了《期货业诚信建设实施指导意见》,确立了期货行业诚信建设务虚与务实、短期与长期、统一组织与鼓励创新的“三结合”工作原则。为继续推动落实《指导意见》,协会于近期出台了《期货行业诚信建设2012年重点工作计划》,通过细化年度诚信建设的目标、任务和责任,加强地方协会诚信建设经验交流,探索设计诚信文化建设

相关课题,推进诚信建设不断深化。在诚信建设过程中,协会将发挥统筹规划、统一组织作用,充分调动期货公司主动性,增强地方协会联动效应,统筹协调,以合力推进诚信建设工作。

### 三、行业协会在诚信建设中要发挥重要作用

#### 第一,贯彻落实中央关于创新社会管理的战略部署。

中期协将坚决贯彻落实中央关于创新社会管理的战略部署,推进以“诚实守信”为重点的社会主义思想道德体系建设,营造诚实、自律、守信、互信的社会信用环境;围绕政府管理阳光、证监会带头讲诚信和对市场违规失信零容忍的诚信建设导向,加强诚信建设的宣导与检查,加强对诚信建设主体的服务与引导的功能发挥,加快诚信法律法制建设,促进诚信文化体系建设。

#### 第二,行业协会在诚信建设中的地位和作用。

中期协作为期货行业的自律组织,必须充分发挥其期货行业的桥梁和纽带作用,通过自律管理,促进期货公司在诚信文化建设中的宣导、培训和舆论宣传;通过加强服务,为期货公司诚信建设提供支持、辅导与服务;通过加强诚信建设的传导,将国家与监管机构诚信文化建设导向落到实处,推进期货行业诚信文化建设的有效实施。

#### 第三,中期协的目标。

在期货行业诚信文化建设中,中期协应负责领导和组织各地方行业协会诚信建设工作的开展。最终的目标,在于努力完成“诚信制度健全、诚信记录全面、失信惩戒有力、信用服务配套的期货行业诚信体系”建设目标,提高资本市场的诚信水平。

在中国证监会的统筹安排部署下,在中期协的统一组织领导下,经各地行业协会的组织安排和期货公司积极主动的配合,定能实现“五位一体”的诚信文化建设体系建设目标。■

# 中外对比话诚信

■ 文/中国期货业协会 侯苏庆 红妹

诚信是立人之本、交友之道、经商之魂、为政之法，是当今社会最普遍、最基本的伦理价值需要，也是人类历史上最古老、最现代的伦理道德规范，在东西方伦理思想史上都占有重要的地位。中外诚信理论有同有异，各有优劣，对比研究中外诚信文化，发掘中国传统道德精华，引进西方法律诚信制度，对弘扬诚信文化，促进诚信体系建设具有积极意义。

## 一、中外传统文化诚信概念的差异

诚信作为社会道德规范体系中的重要范畴，在东西方思想演变过程中有着共同的价值取向，但由于彼此各异的社会文化土壤，使得诚信思想演变经历着不同的发展形态与路径。

### （一）中国传统诚信的三个渊源

中国有着五千年的文明历史，具有十分深厚的传统文化底蕴，中华民族早在“三皇五帝”和夏、商、



浙江《期货行业诚信宣言》签署现场

周时代就已开始讲伦理、重道义了。

### 1. 诚信是儒家学说中一个基本的道德观念和原则。

孔子说：“人而无信，不知其可也。”（《论语·为政》），又说：“自古皆有死，民无信不立”（《论语·颜渊》）。儒家认为，人处身于社会，不仅要“朋友有信”，“交游称其信”，凡父子、君臣、上下、夫妇、长幼、乡党、邻里、为政、经济、邦交诸种关系和事务，皆须贯穿诚信的原则。所以，“信”对人之重要性，甚于生死。“信”乃是人立身行事之根本和贯通于社会人伦关系的一个普遍的道德原则。《孟子》说：“圣有忧之，使契为司徒，敬以人伦：父子有亲，君臣有义，夫妇有别，长幼有序，朋友有信。”他认为，朋友之间有诚信之德，它是人与人之间交往中必须遵循的基本准则，也是社会安定和发展的基础。这种思想对于诚信道德规范的发展趋向起了定格的作用。

### 2. 诚信是佛教对人最基本的要求。

在儒家文化占据中国传统文化主导作用的同时，佛教文化和道教文化的影响也很深远。佛教的成功汉化并广泛普及，对中国百姓产生了根深蒂固的影响。在佛教教义当中，作为信的表现“不妄语”是五大戒律之一，“不妄语”就是“所言至诚，所说审谛，所行如语，不两舌、不增减，无失说，当行觉意，如所闻见说护于法，宁失身命，终不妄语”。就是说话符合真实情况、言行一致，言语前后不矛盾、不挑拨是非、以诚心护法，宁可舍弃生命。佛教戒律借助僧众和社会的舆论、个人道德自觉和内心谴责来加以维护，而在维持过程中具有特定的强制性。

### 3. 中国的本土宗教——道教思想中也有着丰富的诚信思想。

葛洪在《抱朴子·内篇》中说：“欲求仙者，要当以忠孝和顺仁信为本。”《太平经》中说：“天下之事，孝忠诚信为大，故勿得自放恣。”道教在自己的教律中将诚实可信作为一个伦理规范规定下来，善恶的行为，

终究逃避不了因果报应的法则，阴功阴恶，人或不能知，天地神明却不会不知。宗教文化的影响方式是特殊的，基于佛或者神监察每一个人思想与言行的观念，使得人们有一个无形的威慑而追求良好的品质。

由此可见，在中国的文化传统中，诚信的道德要求是对人终身言行的要求，是一种人们处于任何环境，面对任何问题时都必须遵循的准则。

## （二）西方传统诚信的三个要点

在西方传统观念中，诚信是和基督教文化观念联系在一起的，信守承诺是上帝对人们的要求。随着社会的发展，诚信还受到契约关系和法律关系的约束。

### 1. 诚信源于基督教教义和古希腊的契约精神。

《圣经》被视为犹太民族与上帝耶和華的一种契约。而犹太人之所以受苦受难，就是因为犹太人违背了契约。马丁·路德的“因信称义”更是强调了“信”的作用，只有内心的“信”才能达到整个社会的公平和正义。这种思想在经由基督教的传播而进入欧洲大陆，特别是进入罗马之后，又通过罗马法中国有的契约思想而得到强化。在基督教有关教义里，“诚信”也是做人基本的品德。

西方诚信思想的另一个源头即古希腊文化延伸出来的契约伦理。诚信原则在这个契约伦理里经过发展，一方面成为固定的法律制度规定下来，另一方面形成近现代的经济伦理思想的重要组成部分。柏拉图将诚信视为交往与买卖的原则，“货物的交换在固定的地方进行，不能赊欠；交换时不能掺假，掺假是一种虚假和欺骗。”而这种诚信交往的商业行为，最终达到一种社会的正义。

### 2. 诚信注重道德自律，更强调契约法律他律。

在罗马共和时期，希腊的辩证法传入罗马，罗马法学家引入了辩证法推理，并将其运用于罗马现行的法律制度之中。现代意义的诚实信用原则的两个方面——诚实信用要求和自由裁量权，都已萌芽于罗马法中。诚实信用原则形成了商业习惯，在法国民法典和德国民法典中有着举足轻重的地位，它的历史源远流长，在不同时

期具体含义有所不同。现代意义的诚实信用原则是由1907年瑞士民法典确立的,其第二条规定:“任何人都必须诚实、信用地行使其权利并履行其义务”。它是诚实信用要求和自由裁量权的统一,该原则一经确立,则被许多国家和地区广泛采纳,成为现代市场经济国家法律体系中一项重要的法律原则,被学者称为“帝王条款”。

### 3. 诚信的基础是商品经济,进而是市场经济。

罗马帝国作为商品经济充分发展的社会,商品交换已达到了空前的规模,商品经济获得充分的发展,导致商品交换关系的纷繁复杂,给纷繁复杂的商品交换关系逐一立法显然是不现实的,如果当事人心怀恶意,法律总有漏洞可钻,为确保商品交换关系的顺利进行,罗马法不得不产生诚信契约和诚信诉讼,借助当事人的诚实、善意和合作精神以履行契约,以诚信要求补充契约条款的不足,以诚信诉讼维持商品经济所要求的公平。十七世纪,社会契约论者基本上把诚信视为人的一种然诺、履行的道德规范。社会契约论的先行者格劳修斯指出:守约是人的本性,人们订立契约就产生民法,“有约必践,有害必偿,有罪必罚”。随着西方经济伦理和市场经济的发展,诚信成为重要的商业道德。

### (三) 中外诚信观念的差异与区别

诚信在中外道德体系中都占据重要地位,但由于中外文化渊源、文化注重和经济基础的不同,中外诚信文化存在较大的区别。客观辩证地分析二者利弊,才能取其精华,去其糟粕。

#### 1. 中国传统诚信观念的吸收与批判。

中国传统的诚信文化注重伦理道德,重视自身修养,缺少法律约束。儒家诚信,以人格良心为基础,强调自我修养和社会教化,良心买卖,童叟无欺。不讲诚信的人,按照因果报应中描述的将被打入“十八层地狱”。传统诚信思想的依据主要是道德情感,人们能否做到诚信往往凭自己的道德良心来决定,对他人的信任往往取决于对其道德品质的主观判断,人们相信那些被自己认为是

诚实守信的人。在中国传统农业社会中,由于生产力水平极度低下,人们的法制观念还未形成完整的体系,整个社会的法律意识相对淡薄,约束人们的行为以及治理国家依靠的是比法力量强大的道德,即所谓“以德治国”。诚信成为一种道德规范,而未升格至法律规范。

应该肯定的是,中国传统诚信观对现代社会的影响是积极的。比如在经济上,讲究“诚信经营”,一些企业自发制定企业诚信经营自律守则,组织企业诚信协会,设立企业诚信档案,建立中国诚信网站等等。再比如个人生活中,诚信也是一种生存方式,是人安身立命的德行。在人际交往中,人与人讲求“信”与“义”,没有信义的人不会受到欢迎。道德的约束的确有它的威慑力,谁不讲诚信,必然受到社会舆论的谴责,内心良心也不安。

我们也应当看到,中国传统的诚信文化构建的封建礼教,成为统治者维护封建统治的工具,消极影响不可忽视。封建礼教主张首信信于君,是为忠;次信信于家父,是为孝;再信信于夫妻姊妹亲友,是为义。“君为臣纲,父为子纲,夫为妻纲”,儒教“三纲五常”的核心是维系专制统治,压抑、扼杀人们的自然欲求。另外,传统诚信观念基于自给自足的自然经济和血缘经济,建立在熟人社会和人格自律基础之上,守信还是不守信更多依赖于人格良心,缺乏有效的利益制约和外在制度保障。当这种经济形式不复存在的时候,作为一种政治意识形态的儒家就逐步失去了政治道德舞台。过去支撑熟人社会诚信的道德约束与信息基础逐渐淡漠,小农经济时代的口头承诺已经成为美好的田园回忆。

传统诚信观的确需要继承,但在当下社会,经济市场化、国际化、多元化趋势日益显著,我们需要传统的道义论、美德论、义务论,也需要可以造福社会的功利主义、实用主义,在实际运用中多方寻求合理资源、扬长避短。

#### 2. 西方诚信观念的分析与批判。

与儒家“人之初，性本善”的理念不同，西方把“理性经济人”作为研究人类经济行为的一个基本假定，认为经济决策的主体都充满理性的，即所追求的目标都是使自己的利益最大化。“理性经济人”假说从人的自利性出发，认为要有效抑制和克服经济人试图推卸和逃脱成本的强烈欲望，不能只靠自我约束，关键是有有效的法律和制度约束，只要有良好的法律和制度的保证，经济人追求个人利益最大化的自由行动就会无意识地、卓有成效地增进社会公共利益。在西方社会，维系诚信伦理的力量首先是法律，违背了诚信原则，所遭受首先不是道德上的谴责，而是经济上和法律上的惩罚。严密的法律规范体系成为人们诚实守信的有效外部约束。自我约束和制度约束相结合，构成了资本主义市场经济的道德和法律基础，符合市场经济发展规律。

然而，经济学中理性经济人的趋利性容易导致逆向选择与道德风险。一种侥幸心理认为，商业欺诈不是风险，被抓住才是风险。马克思认为，资本的本性是贪婪的，他在《资本论》中说：“一旦有适当的利润，资本就胆大起来。如果有10%的利润，它就保证被到处使用；有20%的利润，它就活跃起来；有50%的利润，它就铤而走险；为了100%的利润，它就敢践踏一切人间法律；有300%的利润，它就敢犯任何罪行，甚至冒绞首的危险。”正是资本贪婪的本性，导致了近十年来的两次国际金融危机。

## 二、在市场经济中，中外诚信建设的趋同

每一种文化都不应墨守成规，而是应该与时俱进。在市场经济前提下，中外诚信建设相互借鉴、日益趋同。



湖北《期货行业诚信宣言》签署现场

### （一）诚实守信是人类共同追求的美德

在中国，诚信自古以来就是中华民族最为遵从的道德准则，诚信理念也一直植根于中华传统文化之中。“言必信、行必果”，道出了中华民族崇尚诚实守信的真谛。在中国“五常”中，诚信也是作为道德底线和道德基石存在的。对于各种物质利益诱惑，儒家认为，君子爱财取之有道。在西方，亚当·斯密在《道德情操论》中主张：要自爱而非自私；促成自己得利益并不需伤害别人的利益；人在为自己设想的同时，他人也能获利；每一个人，只要他不违反正义原则，就可以用自己的方法，自由追求自身的利益。

正如温家宝总理所说，道德是世界上最伟大的，道德的光芒甚至比阳光还要灿烂。真正的经济学理论，决不会同最高的伦理道德准则产生冲突。经济学说应该代表公正和诚信，平等地促进所有人，包括最弱势人群的福祉。我们应该倡导：企业要承担社会责任，企业家身上要流淌着道德的血液。

### （二）失信凸显是中国转型社会的疼痛

两千多年封建经济，重本抑末，人们认为无商不奸。新中国成立以来三十年是计划经济，一大二公，取消商品。改革开放以来，我们逐步建立市场经济，维护契约，重视商业利益，从此为中国的发展打开了一片广阔天地。然而我国尚处于社会主义初级阶段，科技水平还不高，市场经济体制、机制还不健全、不完善。社会转型必然带来人们人生观、价值观的巨大冲击，甚至带来人们各种浮躁和焦虑的情绪。现实生活中凸显的各种不诚信行为和现象，是中国社会转型过程中必经的疼痛。正如狄更斯所说：这是最好的年代，也是最坏的年代。

在社会转型期，加强诚信建设就显得尤为重要。目前，我国正在全力推进社会主义核心价值体系建设，将社会诚信建设作为社会主义核心价值体系建设的切入点

和重要抓手，是有效推进社会主义核心价值体系建设的重要途径。可喜的是，加强社会诚信建设已经成为社会各界共识，加快建立与我国社会主义市场经济相适应、与推进社会主义核心价值体系建设相协调、与落实科学发展观要求相一致的社会诚信体系，已成为全社会的共同行动。我们也坚信，有了党中央的坚强领导，有了社会各界的自觉行动，建设诚信中国的目标并非遥不可及。

## 三、深层思考：诚信背后的国家和企业

诚信文化的建设，既不是政治口号，也不是文化娱乐。对一个政府来说，没有诚信将失去民心、经济崩溃、社会动荡。而对于一个企业来说，不讲诚信，短期的利润、业绩只能是昙花一谢，无法做到永续经营。

中国历史上，有过两次国共合作，均因蒋介石的背弃诚信而遭破坏。北伐胜利前夕，蒋介石发动“四·一二”反革命政变，大肆屠杀共产党人和先进群众。抗日战争时期，国民党不断向共产党军队进行挑衅，甚至悍然发动“皖南事变”。抗战胜利后，蒋介石又撕毁停战协议，发动全面内战。背信弃义的蒋介石并没有得到最后的胜利，而是被解放军赶到了台湾岛。

而新中国政府，在两次国际金融危机中，果断实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策，为贸易伙伴、外国投资者和企业提供发展机遇。在致力于做好自己事情的同时，积极参与国际社会应对金融危机的各项行动，并在其中扮演了重要角色，有效发挥了建设性作用，彰显负责任大国形象，在全世界树立了诚信大国的榜样。

我们再回顾美国安然公司 CEO 凯尼少年时买驴的故事。

一个城里男孩凯尼移居到了乡下，从一个农民那里花了 100 美元买了一头驴，农民答应第二天把驴带来。第二天，农民对凯尼说：“对不起，小伙子，我有一个

坏消息要告诉你，那头驴死了。”凯尼回答：“好吧，你把钱还给我就行了。”农民说：“不行，我不能把钱还给你，我已经把钱花掉了。”凯尼说：“没问题，那么就把那头死驴给我吧。”农民很纳闷：“你要那头死驴干什么？”凯尼说：“我可以用那头死驴作为幸运抽奖的奖品。”农民叫了起来：“你不可能把一头死驴作为抽奖奖品，没有人会要它的。”凯尼回答：“别担心，看我的。我不告诉任何人这头驴是死的就行了。”

几个月以后，农民碰到了凯尼。农民问他：“那头死驴后来怎么样了？”凯尼说：“我举办了一次幸运抽奖，并把那头驴作为奖品，我卖出了500张奖票，每张2元，这样我收入了1000元，”农民好奇地问：“难道没有人对此表示不满？”凯尼得意地回答：“只有那个中奖的

人表示不满。因此我退还给他102元，包括一头驴的价值100元和买奖票的2元。最后，我还净赚898元。”

许多年后，长大了的凯尼成为了安然公司的总裁。安然公司曾是美国最大的能源企业，列500强第7位。2001年12月却因假账丑闻轰然倒闭。

市场经济条件下，“诚”与“信”不再局限熟人、地区、小团体，而是覆盖个人、企业、社会，乃至整个世界。一个人讲诚信，可交；一个企业讲诚信，可敬；一个国家讲诚信，可长久稳固。诚信是可以超越时代和社会而存在的，且随着社会的日益发展，诚信的思想内涵会历久弥新，焕发出应有的魅力。



福建期货行业诚信建设宣传月活动现场

# 期货公司转型升级之路

## 【编者按】

随着股指期货和投资咨询等创新产品和服务不断推出，我国期货市场的深度和广度均在进一步拓展，期货公司也迎来了发展的最佳历史机遇期。特别是去年以来，行业兼并重组再次启动，高素质人才逐渐聚拢，期货公司做优做强的内外部驱动能力日益增强。在经济转型和期货市场稳健发展的背景下，期货公司惟客观分析经营现状，“苦练内功”的同时积极创新，方能在行业内站稳脚跟。

本期“封面文章”就新形势下的期货公司发展战略和内部管理等进行了深入探讨，内容既涉及期货公司兼并重组、现代金融企业规范、中小型期货公司发展战略，也细化至期货公司内控管理和营业部管理等方面，以给大家提供借鉴、思索。

# 服务·产品·技术： 期货公司创新三路径

■ 文/许丹良

2011年以来，国内外经济环境复杂多变，商品市场波动剧烈，国内期货公司大量客户蒙受重大损失，存量资金不断减少，期货业务量也急剧下滑；与此同时，券商日益介入传统期货业务，使得期货行业竞争日趋惨烈。

在此背景下，期货公司要谋求发展，业务创新和管理创新是突出重围、寻找蓝海的重要出路，也是期货公司未来核心竞争力的重要体现。这些创新，总结起来，一曰服务创新，二曰产品创新，三曰技术创新。

## 以客户为中心，通过构建客户关系管理系统， 达成期货公司的服务创新

上世纪末伊始，以“客户为中心”的思想渗透在欧美发达国家的各行各业。客户关系管理等实践活动极大地增强了企业的竞争力，而其中银行、保险以及各类投资银行等金融机构的表现尤为突出。

具体到期货业务上，由于受监管限制，相对于银行、保险乃至证券公司等金融机构，期货公司目前还只能开展最基本的经纪业务，服务客户多样化需求的手段有限，同时利润来源单一，因此如何做大客户资源对期货公司尤为重要。

### 1. 确定目标客户，围绕目标客户构建产品和服务体系。

期货公司要区分目标客户（包括现有客户和潜在客户），对所有客户的关键信息进行有效整合。管理层要即时了解市场情报，深入分析个别客户的行为、新兴需求和消费形态，同时确定目标客户，制定可行的方案以增加他们的忠诚度，从而与其达成利益共同体。

根据参与业务的类型，期货公司客户可以分为套期保值客户、套利客户和投机客户。

套期保值客户主要是大中型企业，其参与期货交易的目的是为了对冲企业生产中的现货敞口风险。这类企业资金量大，风险承受系数小，交易

图 1 客户分类实例

| 客户类型  | 客户需求                | 调研对象         | 备注                   |
|-------|---------------------|--------------|----------------------|
| 一般企业户 | 投机, 套保, 套利          | 公司客户         | 投机和对冲风险              |
| 机构户   | 套保, 套利, 投机          | 公司客户         | 对冲风险                 |
| 个人投资者 | 投机, 套利, 套保          | 公司客户         | 倾向于日内交易              |
| 公募基金  | 套保, 投机, 套利          | 银华           | 对冲风险, 仓位管理           |
| 私募基金  | 投机, 套保, 套利          | --           | 投机和对冲风险              |
| 券商    | 套保, 套利, 投机          | 安信           | 对冲风险, 仓位管理           |
| QFII  | 额度有限, 方向不明          | 无            | 无                    |
| 信托    | 套保, 投机, 套利          | 昆仑<br>安信     | 对冲风险, 仓位管理<br>政策在推进中 |
| 银行    | 结算, 存管, 媒介,<br>理财产品 | 民生, 建行<br>中行 | 政策不明                 |
| 保险    | 无                   | 无            | 政策不明                 |

重要性

目的性强, 只有在生产有需要时才做交易, 因此交易次数很少, 但因为其资金量大, 年均交易费用不低, 对期货公司有较强的忠诚度。该类客户对期货公司的贡献在于既能有效保证保证金规模, 也能有效增加交易收入。

套期保值客户需要期货公司提供切实可行的套期保值方案, 同时很看重宏观经济研发实力, 以及交易费率等细节问题。面对这类客户, 期货公司除了做好常规服务外, 最重要的就是做好研发服务, 并在力所能及的基础上, 为客户开展套保业务提供相关的量化模型。

套利客户有较大的不确定性, 企业和较大的散户都有参与。这类客户的资金量一般较大, 风险承受能力也较大, 在市场套利机会较多时, 交易频繁, 对期货公司有一定的忠诚度。该类客户可以有效增加期货公司保证金规模和收入水平。套利客户需要期货公司提供可行的套利方案、套利策略和套利模型研发支持, 乃至提供具有相关功能支持的交易软件。由于套利交易的盈利能力和费率以及套利软件的性能等有直接关系, 此类客户非常看重交易费率和期货公司的软件和基础信息设施的服务能力。

投机客户一般以散户为主, 资金量较小, 风险承受能力较大。这类客户对期货公司没有太大的忠诚度, 谁的服务好, 这波行情谁看得比较准,

乃至谁的软件有不同的技术指标等因素都可以让投机户转投别的期货公司。

目前, 投机客户为各类期货公司贡献了 50%-80% 不等的手续费收入, 是期货公司业务收入的主要来源。

期货公司可以根据自己的短、中、长期业务目标, 有目的地开展针对以上三类客户的服务。

一般来说, 更精细地划分客户类型, 就可以更精确地把握客户需求, 更有效地进行产品开发和服务。

图 1 将客户细分为一般企业户、机构户、个人投资者、基金客户 (公募、私募)、券商、QFII、信托以及银行、保险等, 同时针对每一类客户对套保、套利、投机三类业务的不同偏好进行分析。

可以看到, 一个以一般企业户和个人客户为主要服务对象的期货公司, 其产品开发和服务的重点应该围绕投机业务来进行; 而一个以上市公司等大型企业 (机构户) 为主要服务对象的期货公司, 就要围绕套保相关业务来组织产品开发和服务。

不过, 客户细分也有个“度”, 划分越细, 可供观察的样本量越小, 统计出来的数据也就越没有说服力, 由此得到的一些结论很可能不具有统计特性。

期货公司在细分客户的同时,

也要把握客户中长期变化趋势。以香港市场为例,从1994年到2009年的15年期间,投机业务所占市场份额由70.5%下降到54.3%,而套保业务由19.7%增长到32.1%,套利业务从9.8%增长到13.6%。由此可见,长远来看,期货市场参与者中,套保客户和套利客户将占据更大的市场份额,投机客户的力量将越来越小。

如何未雨绸缪,在保住现有投机客户和利润的基础上,积极开拓套保客户和套利客户,将是未来期货公司竞争的重点。

## 2. 以服务带动开发,建立完备的新客户开发流程和制度。

期货公司在服务好现有客户的同时,必须通过不断开发新客户,才能取得业务的发展。因为他们所面对的是投资者不是普通消费者,所以期货市场营销比其他市场营销的难度大。期货市场营销是将一种投资理念、投资产品和服务推销给客户的持续的过程。

从“价值链分析”的角度来看,只有为客户提供了增值服务,期货公司才可以被客户接受,客户也才可能对期货公司有一定的忠诚度。如果把期货公司的业务划分为研发、营销和服务三大步骤,那么在研发阶段,期货公司必须立足于开发差别化产品,提供差别化服务。

比如,突出宏观研究能力、金融技术开发能力以及IT开发和服务能力;以CTA业务为出发点,通过客户细分,把握客户需求,开发出可定制的针对不同客户的服务模式。

另外,国内期货公司一贯忽视对客户风控能力的培养,客户抗风险能力低下,因此风控也是未来期货业务竞争的一个重点方向。

目前,期货公司新客户开发有全员参与开发的模式和成立专门的市场部门进行开发的模式。前者要求所有员工,从领导到下单员,都有市场开发的责任和义务。这种方式让全体员工都了解开发客户的重要性与艰难

性,增强后台部门支持工作的主动性与积极性。但是,这种方式容易“眉毛胡子一把抓”,同一客户经常面对不同的开发队伍,难以保持一致的服务质量和公司形象。因此,成立市场部门专门从事客户开发是更为可取的模式。

另外,服务好现有客户可以为新客户开发带来便利。同时,期货公司还可以通过俱乐部等形式强化企业客户开发,尤其是大型企业客户的开发。

## 3. 开发客户关系管理信息系统。

客户关系管理的实现,可以从三个层面考虑。一是解决管理理念问题;二是根据理念构建业务架构,优化业务流程;三是为新管理模式提供信息技术支持。没有信息技术的支持,客户关系管理工作的效率将难以保证,“管理理念”管理理念的贯彻,也就是客户分类、业务流程的标准化等等也失去了落脚点。

## 4. 做好迎接CTA业务的准备。

CTA业务的推出将丰富期货公司服务客户的手段,延伸期货公司的产品线,扩大期货公司的业务收入渠道。期货公司必须在CTA业务推出之前做好相关的人员、组织、管理和技术准备。

具体来说,要大力招聘并储备CTA业务人才;要改革研发职能,突出强调研发和客户业务相结合;要开发各种产品和服务,譬如投资咨询、理财等;要强化客户关系管理职能,进一步理顺为客户服务的脉络;要有针对性地改造IT系统。

## 以产品创新丰富客户服务手段, 多元化收入渠道

期货公司长期以经纪业务为主,员工大多为市场开发人员,研发工作也偏向于支持市场开发,缺少高素质的研发人员及产品开发人员。长期以来,期货公司产品开发能力较为低下。

股指期货推出后,券商投入大量人力物力,以股指

期货套利业务为出发点，开发相关的投资策略和投资工具，帮助客户在较低风险的情况下获得较为稳定的收益，并取得了较大成功。然而，期货公司却少有竞争力的产品推出，这在一定程度上制约了期货公司的发展。

同时，期货公司长期以投机客户为主，不重视套保、套利以及对冲产品的开发。随着该类业务比重逐渐增加，期货公司难以满足客户业务需要。从服务多样化来看，目前市场仅开放了咨询业务，且范围较小，大部分期货公司仍以经纪业务为收入及盈利的主要来源。

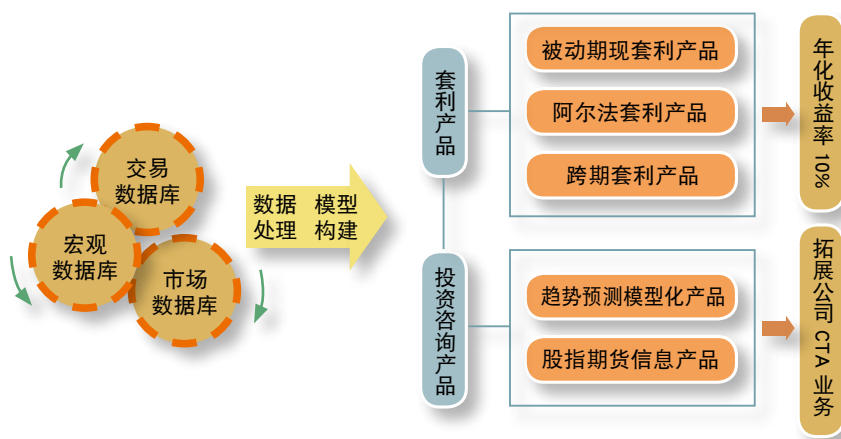
在风险和收益均被放大的期货市场，追求个人及公司短期利益最大化必定造成投资者在期货市场生存周期偏短，导致期货公司和客户的利益不一致，不利于行业及公司的长远发展。未来期货公司以及期货行业想要得到长足发展，必须彻底改变期货公司与客户之间利益不一致的现状，使得期货市场、期货公司与投资者长期目标一致。

改变这一现状，必须拓展期货公司的业务类别，降低期货公司对经纪业务收入的过度依赖。各类产品和业务创新成为未来期货业及期货公司发展的核心竞争力，其作用如下：

稳定增值收益产品、各类投资服务产品等多方位的创新产品服务，可使得一般投资者与期货公司长期利益一致化；

高质量的专业研究，可协助以套保为主的产业客户利用更合理科学的方式进行套保头寸及资金和风险管理；

图2 基于股指期货的产品创新和服务创新



套利产品的开发及依赖金融工程研发的对冲产品，可为不同风险偏好的投资者提供丰富的产品选择；

创新产品的不断推出可优化中国期货市场的投资者结构。

下面以股指期货为例说明产品创新的基本思路（见图2）。股指期货相关产品主要是依托基础数据库进行数据分析处理和模型构建，形成以被动套利、阿尔法套利及跨期套利为基础的稳健增值产品，以数据、模型、策略和软件等相关联的咨询服务为依托，为拓展未来CTA业务奠定基础。

#### 1. 套利产品开发：

被动期现套利产品：依托股指期货基础数据平台，通过成份股复制、ETF组合等，构建跟踪误差最小化现货组合，实现被动期现套利交易产品；

股指跨期套利产品：由于我国股指期货市场处于初级阶段，纯跨期风险相对较高，可在期现套利产品成熟后，以正向跨期套利为主构建跨期套利产品；

阿尔法套利产品：依托数据库进一步筛选优化，形成通过阿尔法套利交易策略获取更高收益的套利交易产品。

#### 2. 投资咨询产品开发：

股指期货信息服务产品：数据库相对完善后，可对外提供股指期货数据信息查询服务，对具有一定

研究能力的散户提供VIP服务,开发各类快捷的信息服务产品;

投资策略模型产品开发:基于宏观经济基本面、资金面、市场表现及交易数据,开发股指期货趋势预测模型,对外提供产品服务。

除股指期货产品外,期货公司也可以在其他产品,如商品跨期、期现套利、跨市场套利、套保业务中的最优套期保值比率确定,以及风控指标计算和风控体系建设等方面进行创新。其中,协助客户进行风控体系建设,为客户提供风险控制的手段和方法,将是未来期货公司服务客户的一个重要方面。

## 以信息技术为牵引,通过技术创新,实现期货业务发展目标

金融行业是最早将信息技术引入业务管理的行业之一。金融服务业属于数字密集型行业,它所提供的服务本身不涉及物流,只涉及数字符号的储存、处理和传送,因此金融业务非常适合转换成二进制代码进行计算机处理。同时,由于金融服务的内容有极高的“时间价值”,只有引入高效的计算机处理技术,金融业务的时效性才能得以保证。

多年以来,我国期货交易所先后构建了先进的计算机信息网络,各期货公司也对信息系统进行了大量投入。尤其是2009年《期货公司信息技术管理指引》出台以后,期货公司的信息化水平上了一个新的台阶。目前,大部分期货公司都已经开展了集中交易,以便集中客户基础信息以及交易等资料,而期货行业也已经大规模开展了网上交易。

但是,期货公司目前的信息系统现状尚不能支持其业务创新的需求。目前,大部分期货公司通过集中交易在总部积累了大量的客户基本信息和交易数据,然而鲜有期货公司对这些数据进行全面分析,进而指导客户开发等业务的进展。

以客户分类为例,目前大多数期货公司都对客户有所分类,而且能够根据分类掌握主要客户类型、各类客户对其保证金和利润的贡献度,以及不同类型客户的风险水平。但这些分类非常单一,要么是机构户,要么是散户;要么是大户,要么是中户。

如果要更细微地划分到机构户中的套保户、套利户、投机户,个人客户中的套利户、投机户,甚至于个别套保用户,就无能为力了。没有客户细分,要开展有针对性的客户开发和服务是不可想象的。期货公司目前就缺乏在集中交易的基础上构建客户信息数据库的能力。

再以股指期货套利产品开发为例,客户要求期货公司能够提供各类套利策略和方案,并提供支持这些策略和方案的软件产品。这就需要期货公司有很强的技术分析能力和开发能力,相关人员不仅仅要有相关金融领域知识,还需要掌握数学建模和相关工具的使用方法,并且能配合软件开发人员将自身开发的各类策略嵌入到软件中。这些工作,如果没有强大的后台数据库支撑,没有先进的计算机建模和开发技术,都是不可能实现的。

因此,期货公司要充分利用先进的计算机技术,在客户服务和开发、运营管理、财务控制、风险管理等方面开发适当的系统,并构建数据库,对客户基本信息和交易历史等进行综合分析和处理,提升客户开发和服务水平。同时,以股指期货交易为发端,期货市场金融创新步伐日益加快,各类套保、套利和投机量化模型的开发也成为期货公司服务客户的“杀手锏”。

总之,期货公司必须改变传统观念,从以职员为中心的传统的金融机构转化为以信息技术为中心的新型的金融机构。当然,以信息技术为中心并不排斥职员的能动性,只有职员有很高的能动性,才可以开发出真正满足客户需要的有竞争力的信息技术。

### 1. 确定和总体战略相适应的行之有效的IT战略。

期货公司的IT战略应该是支持新业务开拓的战略,

支持经营业绩最大化的战略，支持公司经营战略实现的战略。

## 2. 改变狭隘认识，强化 IT 管理。

期货公司传统地认为，管理好公司网络，做到通畅高效，管理好相应的软件，做到不间断服务，做到信息安全，等等，就是做好 IT 管理。这是对 IT 管理的片面理解。站在公司角度，IT 管理涉及到 IT 战略规划、IT 组织管理、IT 投资管理、IT 人力资源、IT 品质管理、开发人员管理以及建立相应的 IT 部门事业模型。

期货公司 IT 部门要全面参与公司战略企划，对公司未来业务发展提出 IT 视角，并且通过 IT 部门下属开发组、技术支持组、运营组等机构，为公司内外部客户提供相关的技术开发和支持服务。总之，IT 部门一定要和其他业务部门相适应。只有在上述各个方面都有管理，才算做到了真正的 IT 管理。

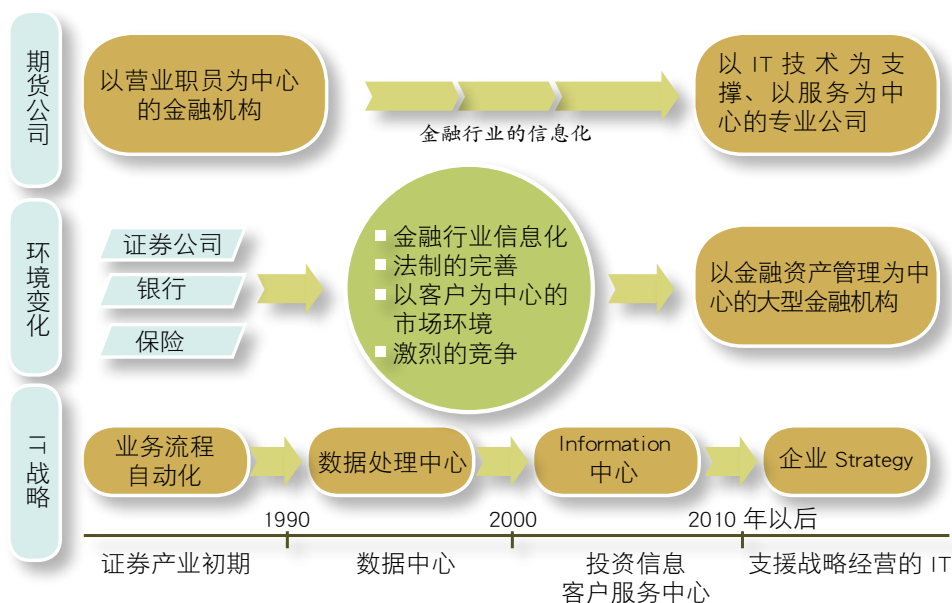
## 3. 循序渐进，有所为有所不为，坚持“小核心，大外延”的开发模式。

期货公司开发信息系统，要坚持“有所为有所不为”的原则，循序渐进，坚持“小核心，大外延”的开发模式。核心系统为期货公司最基本的业务系统，

强调高性能、高可靠性、高稳定性和快速响应的能力。目前，期货公司要以交易系统（柜台系统）为核心系统，强化交易服务能力、结算能力以及风险控制能力。这部分需要期货公司花大力气进行开发和维护。而客户管理系统、办公自动化系统、研发系统以及财会系统等则都属于外延部分，可以通过数据通信的方式和核心系统进行数据交换。外围系统首先强调可用性、可扩展性、可维护性，并在力所能及的情况下，追求高性能。<sup>[8]</sup>

（作者系北京中期期货总经理）

图 3 期货行业 IT 战略转变



# 推进兼并重组 实现跨越发展

■ 文/陈冬华



当前，我国期货行业正处于由量的扩张向质的提升转变的关键时期。期货投资咨询业务的推出使整个行业步入差异化竞争时代，并导致期货公司经营能力的分化。分类监管的推出为期货行业迈向质变之路做出了正确的指引，鼓励期货公司之间通过兼并重组做优做强。

与此相对应的是，产业企业和机构投资者对于风险管理的需求更加多样化、个性化，急需期货公司提升总体服务水平和产品创新能力，从而更加充分地通过期货市场实现预期目标。因此，期货公司如何通过兼并重组做优做强，进而推动整个行业实现跨越发展，在更高的层次上服务实体经济，是当前极为重要的课题之一。

## 一、兼并重组的必要性

通过优胜劣汰优化资源配置是市场经济发展的必然规律。随着我国期货市场业务创新和对外开放的逐步推进，我国期货公司不仅要面临日益竞争激烈的国内市场，还需要具备参与国际竞争的能力。



通过优胜劣汰优化资源配置是市场经济发展的必然规律。随着我国期货市场业务创新和对外开放的逐步推进，我国期货公司不仅要面临日益竞争激烈的国内市场，还需要具备参与国际竞争的能力。

基于此，我国期货行业必须有具备一定规模、品牌知名度且能够为客户提供全面业务服务的大型期货公司，才能在经济全球化的竞争中站稳脚跟。这些单靠自身的积累很难成功，行业兼并重组是期货公司迅速扩大规模、增强自身实力、寻觅新利润点的必经之路。

### 1. 优化行业竞争结构。

我国期货行业经过二十年的发展，已经成为国内金融市场的一个重要组成部分，但行业竞争结构较为分散，降低了行业的运行效率。

根据美国经济学家贝恩对行业集中度的划分标准，运用保证金、总资产、交易代理额及手续费四个指标对我国期货行业进行分析可以发现，行业前8家最大的公司占市场份额都在30%以下，属于低集中度竞争型市场结构。

低集中度竞争结构对行业发展带来一些不利影响，一是期货公司数量众多，从资本金、保证金和营业收入等指标来看，单个期货公司实力都较弱；二是行业无法摆脱低层次竞争的桎梏，期货公司整体盈利能力差，无法投入足够资源到专业研发和客户服务上，同质化现象严重，不利于行业可持续发展。

在期货行业进行兼并重组的发展过程中，一些实力较弱或经营管理不善的期货公司在激烈的竞争中难以生存，而一些相对有实力的期货公司就会不断兼并那些实力不如自己的期货公司，来进一步增强自身实力，这将有助于优化市场竞争结构、抵御金融风险 and 节约交易成本。

在之前我国证券行业持续低迷时期，正是证券公司兼并重组与证券行业功能创新的紧密结合，使证券行业适应了资本市场发展的需求，行业竞争力得到强化，证券公司在资本市场中的主体地位进一步体现。这对当前期货公司兼并重组有很好的借鉴意义。

### 2. 提升期货公司核心竞争力。

企业核心竞争力是指立足于企业内部资源产生的独特服务能力，这种能力能够帮助企业提升运作效率和经营效益。金融经纪类公司的核心竞争力主要包含五个方面的能力：规模实力、经营能力、管理能力、研究及创新能力、财务能力。

具体到期货公司的核心竞争力因素则主要有：历史经营积淀的市场份额与品牌效应、股东实力与资源、专业服务能力、人才培养能力、企业文化以及创新意识与能力。

衡量期货公司核心竞争力最重要的指标是市场占有率，而提升市场占有率主要可以通过两种方式实现：一是新设经营网点以及提高单个营业部

业务质量；二是兼并同业企业获得规模扩张。

新设网点进行扩张的方式具有很多局限性，包括监管较严的条件下新设网点的速度有限，且新设网点往往加剧当地市场竞争、新网点经营人员需要较长时间适应当地市场等。

兼并扩张的方式相对而言具有更多的比较优势，比如可以实现经营网点在目标区域或全国市场快速布局，可以快速提高市场占有率，同时兼并策略符合监管层的期望，会得到政府的鼓励和扶持。

从整个行业的发展趋势来看，一些实力靠前的期货公司通过兼并重组迅速地扩张壮大，将更为有利地促进期货市场业务的创新发展，并形成具有国际竞争能力的期货公司。在证券行业，中信证券通过兼并收购实现业务扩张、资产规模扩大，做大做强，为期货行业的兼并重组提供了很好的样本。

## 二、分步骤开展兼并重组工作

兼并重组是对公司资产的调整和重新组合，主要包括公司治理结构、经营战略、人力资源和市场资源等的整合，是一个全方位、多元化的系统工程。着眼于整个行业发展的长远利益，期货公司需要对兼并重组工作进行有效梳理，推动自身功能的创新，更好地服务产业企业和机构投资者。

### 1. 兼并重组目标制定。

期货公司兼并重组的目的是为了适应未来期货行业发展的新格局，通过创新发展提升公司对客户的服务能力。兼并重组在实施过程中，需要避免盲目兼并，注意提高兼并的实质效用。

作为金融服务型企业，期货公司需要深化对期货市场发展阶段和自身职能定位的认识，结合公司战略的发展需要，以客户需求为导向，有计划地开展兼并重组工作。兼并重组的目标包括：打造某一产业链的专业服务团队，提升在某一区域的产业服务效能，拓展某一领域

或某一项目的服务，加速网点布局、实现规模化和平台化运作，等等。此外，期货公司还需要根据实际情况，将兼并重组的目标进一步细化。

### 2. 兼并对象的选择。

一般而言，兼并重组决策要考虑能否实现协同效应，即合并后企业的总体效益要大于合并前两家企业各自效益的算术和。协同效应具体包括经营协同、管理协同、财务协同以及人力资源协同。具体到期货公司的兼并策略实施，重点在于寻找能够与自身经营形成优势互补的公司，把握如下三个原则。

一是兼并具有地域优势互补的公司。我国期货市场的发展具有很强的地域不平衡性，一方面很多品种的产业资源具有地域集中性，另一方面期货公司网点分布也具有地区不平衡性。期货公司寻找兼并对象时，可以考虑在重点品种产业资源集中地具有较多网点的公司，也可以兼并在经济发达地区具有较多网点的公司。

二是兼并具有人才优势互补的公司。人才是期货公司发展最为关键的要素，人才厚度决定了期货市场的成熟程度。因此，选择具有人才特色或优势的期货公司是兼并重组的主要考量。

三是兼并具有市场资源优势互补的公司。在国内期货市场上，有不少期货公司长期专注于某些行业的研究与开发，因此在相关品种的细分市场上具有很高的知名度与市场份额。寻找此类期货公司进行兼并可以增强在相关品种上的市场占有率，有利于增强公司的整体实力。

### 3. 并购支付方式的选择。

从国内外企业兼并的支付方式来看，主要有五种：

(1) 现金收购，即并购公司支付一定数量的现金，以取得目标公司的所有权，是企业并购活动中最清晰而又快速的一种支付方式，在国内外并购实例中占有很高的比例；

(2) 资产折股，又可细分为两种方式，一是将目标公司的净资产经清产、核资、评估后以商定的价格折算

成股金投入并购方，成为并购方的一个股东，二是并购方以有形或无形的资产入股合资企业，达到控股目的；

（3）换股并购，即收购公司将目标公司的股权按一定比例换成本公司的股权，目标公司被终止，或成为收购公司的子公司，具体操作方式可以分为增资换股、库存股换股、母子公司交叉换股等；

（4）综合证券并购，指收购公司的出资不仅仅有现金、股票，还有认股权证、可转换债券和公司债券等多种混合方式；

（5）杠杆并购，收购方以目标公司的资产作为抵押，向金融机构贷款，再用贷款购买目标公司的方式。

从我国期货行业的实际情况来看，现金收购、资产折股或者两种方式的结合是期货公司同业兼并可以选择的支付方式。其中，现金收购不改变收购公司的股权结构，对很多不想改变股权结构的公司，特别是单一股东背景的期货公司非常合适，不过这种方式需要支付大量的现金，具有较高的成本。资产折股的方式可以不用支付大量现金，对于目前资金实力有限的期货公司而言是成本较低的方式。

期货公司也可以根据自身状况与目标公司股东需求，将现金收购

与资产折股按一定比例结合起来，以实现最优的收购支付。

#### 4. 兼并后的整合方式。

根据相关资料统计，在国际范围内实施收购兼并的公司，并购的结果大多不理想，约 70% 的并购未能达成预期目标。这其中最主要的原因是并购后的整合问题。

现代企业兼并理论将企业兼并后的整合分为六个方面：

（1）战略整合，包括战略决策组织的一体化及各子系统战略目标、手段以及步骤的一体化；

（2）业务活动的整合，兼并后的公司可将一些业务活动合并管理；

（3）管理方式的整合，一方面要在两家企业实施统一的管理制度与规章，另一方面要把各自优秀的管理制度移植到合并后的企业；

（4）组织机构整合，合并后双方或一方的组织机构会发生变化，需要根据具体情况对组织结构进行适当调整；

（5）人事制度整合，要做到兼并双方在人事上的一体化，防止因人心浮动降低经营效率；



(6) 企业文化整合,企业文化是企业在长期经营中形成的价值观与思维模式,兼并之后要注意优秀文化的结合。开放包容的企业文化、能者居之的权力体系,对并购标的公司及其管理者具有很强的吸引力。

期货公司的兼并重组,一方面需要注意公司整合的共性问题,另一方面也要根据期货行业与期货公司的实际情况采取相应的措施。

由此可看,当前期货公司合并重组最为重要的工作包括:

(1) 管理人员的安抚与工作安排,对于被兼并公司的高管以及业务骨干需要安排合适的岗位、给予适当的职权,让其获得在新企业的归属感;

(2) 对中后台的整合,合并之后被兼并公司的中后台人员会产生一定不安全感,需要对这部分员工进行安抚以及新岗位的调整;

(3) 营业部的整合,特别是在对于两家公司网点重合的地区,需要注意营业部的统一管理与分工协作;

(4) 企业文化的整合,要将两家公司的优秀文化进行有机结合,提高员工认同感。

### 三、兼并重组需要支持和推动

从发展历程上看,在监管层的有效推动下,期货行业不乏兼并重组的成功案例。如2007年3月,山东省齐鲁期货、三隆期货和泉鑫期货整合重组为鲁证期货;2008年4月,股东资源整合背景下的泰阳期货与中辰期货合并为方正期货;2010年2月,中国国际期货、中期期货、中期嘉合三合为一。

在期货市场业务创新的大背景下,期货公司之间的兼并重组将更多地演变为市场化行为,这需要政策上提供配套的制度安排,以实现行业跨越式发展。

结合期货行业及其他行业兼并重组的实践经验,提出如下建议:

#### 1. 完善和健全期货行业重组法规。

结合我国实际情况,制定关于期货公司合并重组的政策和法规,尽快出台有利于期货公司健康发展的各种措施,使期货公司合并重组纳入市场化和法制化的轨道。工商税务上对期货公司兼并重组提供有效支持,减免相关税务安排。

在分类监管中,对评级高的期货公司采取正向激励型监管,支持其兼并重组审批优先,鼓励其探索新型的经营管理模式,如设立分公司、实行区域化管理,加大行业整合力度。随着整个行业保证金系统运作的日趋成熟,在交易制度上,为兼并重组提供切实有效的支持,放宽会员持仓限制。

#### 2. 为兼并重组营造一个和谐宽松的监管环境。

2010年9月《国务院关于促进企业兼并重组的意见》,为期货公司兼并重组提供更多的支持,积极探索兼并重组市场化模式。近年来,汽车钢材业、煤炭业、快递业、农村信用社等行业相继出台了行业兼并重组指导文件。建议尽快出台期货行业兼并重组指导文件,以更好地引导规范期货公司的市场行为。

#### 3. 开拓融资渠道,尽快解决期货公司的上市问题。

我国期货公司的资产规模和资本金远远不能满足开展创新业务的需要,急需拓宽融资渠道,在政策上推动期货公司改制上市。期货公司改制上市一方面可以得到大发展所需要的资金,充足资本实力,建立净资本持续补充机制,另一方面也可以通过证券市场通过股权置换实现兼并重组,加速与资本市场实现完全对接。

总之,我们要正确认识当前期货行业分化、兼并重组的趋势,在理论和实践中摸着石头过河,有效地开展兼并重组工作,加快期货公司的成熟与发展,进一步拓展期货市场服务国民经济的广度和深度。

(作者系中国国际期货总裁)

# 构建现代金融企业规范基础 做优做强期货公司

■ 文/冯莉莉

当前，进一步夯实发展基础，提高服务实体经济能力，做优做强，并最终建设成为具有竞争力的现代金融企业，以实现“质”的提升，是“十二五”期间期货公司经营管理的核心课题。

实现这一阶段工作目标的关键是“一个中心、两个基本点”，即以构建现代金融企业的规范基础为中心，以不断提高专业服务水平和业务创新能力为两个基本点。

## 构建期货公司现代金融企业的规范基础

期货公司作为金融企业应首先构建好现代金融企业的规范基础。分类监管制度的实施就是在政策层面上将风险控制作为期货公司的经营底线，合规经营作为期货公司的发展基石。

按照现代企业管理理论，现代金融企业规范的基础至少应包括：完善的公司治理结构；科学的决策体系；明晰的发展战略；高效的组织管理体制；有效的人才激励和约

束机制；完善的风险控制系统和富有特色的企业文化等。

### 建立完善的公司治理结构

完善的法人治理结构是现代金融企业规范基础的根本。所谓公司法人治理结构，是指依照《公司法》建立的公司权力机构、执行机构及监督机构进行三权分立，并实施相互制约的一种内部管理体制，或公司的一种组织形式及运行机制。

该制度的核心是明确界定股东会、董事会、监事会、经理层的职责权限，形成公司内部的监督制衡机制。主要包括：公司控制权的配置与行使；股东制约与考核；董事会、监事会的职责与行使；总经理对公司的职责与考核、奖惩等方面。

为规范期货公司的法人治理结构，应根据《中华人民共和国公司法》和《关于加强期货经纪公司内部控制的指导原则》，从公司治理框架上明确设计“三会一经理”组织体制及相应的责任制度，即股东会是公司的最高权力机构，董事会是公司的最高决策机构，监事会是公司的监督机构。

在现代金融企业制度下，不但要使企业在治理结构上符合规范，也要保障企业灵活多变的运行机制，以应对日益激烈的市场竞争。如公司董事会会对董事长和总经理的授权以及彼此分工，将决定公司决策机制的灵活程度。董事会在明确董事长和总经理职责权限的基础上，同时对董事长和总经理在职责范围内充分授权，这样既保证规范运作，又能使企业具备快速决策的运行机制。

在现代金融企业的法人治理中，合规审查和员工职业道德规范是重要的治理内容。其中合规审查办法是加强公司经营管理，加强风险管理，加强奖惩管理的基础性制度，对防弊纠错，消除隐患，至关重要。

制度设计应包括：合规审查岗位设置和人员配备，合规审查部的职责、权限和奖惩，以及合规审查的主要内容、合规审查的程序和方法等。员工职

业道德规范是企业文化建设的范畴,遵纪守法、诚实信用、敬业爱岗、恪尽职守、公平公正、谨防风险、勇于开拓、严于律己、率先垂范应该是期货公司员工职业道德规范的基本要求。

### 建立科学的决策体系

企业作为国民经济的细胞和自负盈亏的经营者,为适应外部经营环境和实现现代管理的需要,提高企业经济效益,科学决策起着十分重要的作用。将科学决策体系的建立作为现代金融企业规范基础的必要因素之一,就在于它是实现企业科学发展最具决定性的措施,是各项工作取得成功的前提。只有经过分析比较,才能科学决策,并获得最佳的经济效果。

一般来说,达到现代金融企业的科学决策标准,至少应该形成这样的体制:首先,围绕着决策系统,同时辅之以信息系统、智囊系统和监督反馈系统;其次,组成科学决策程序的每个环节,各自既有特定的作用,彼此又具有有机的联系;再次,决策系统应该采用高新技术的手段;最后,要在观念上克服传统经验决策的习惯。

具体措施应包括:建立专家咨询机制、群众参与机制、调查研究机制,以及决策的制度化建设。

一方面在制度建设层面,解决“发生什么事情用什么办法解决”,对公司实际面临和可能发生风险建立起科学、完善的内控制度,全面加以防范,用制度全面界定如何控制的方法;另一方面在执行系统层面,培养和建立起灵敏、高效的执行和风险控制系统,把控制静态风险和动态风险的工作落到实处,解决“谁在做、谁在控制”的问题,使实际发生和可能发生的事项或风险始终处于“正在控制之中”。

最终在公司内部形成分级负责、民主化管理、凡事有章可循、凡事有人负责、风险可控在控、相互制约、以制度为本、员工利益与公司效益同步增减等管理机制。

### 建立明确的发展战略

“凡事预则立”,对现代金融企业而言,就是要明确

的战略发展目标,即企业的战略选择。如果说企业的战略选择是基础的话,则战略目标的确立才是企业发展的最终目的。它决定企业在市场竞争中的成败,是企业实现理性目标的前提,也是企业及其所有员工的行动纲领。公司只有定位明确,所有发展才能服务为战略定位的发展考虑。

目前,中国期货市场处于“量”变到“质”变的过程中,如何大力提高管理水平并制定、实施和发展有效的战略是期货公司在抓住机遇、迎接挑战的过程中不可避免的重大问题。期货公司必须制定清晰的战略,解决“我是谁?”、“我现在在哪?”、“我要到何处去?”这三个问题,并寻找找到自己的核心竞争力和差异点。

企业的发展战略主要包括成本领先战略、差别化战略、集中战略以及三者之间的组合战略,是企业所有经营活动的方针和策略以及企业经营活动的方式、方法和手段,以及它们之间的有效组合。期货公司的发展战略应围绕国家“十二五”规划,认真领会中国证监会的监管思路,结合行业环境、股东经营战略和企业内部资源能力,建立自己的长期规划、中期目标和短期计划,将公司从“量”变提升到“质”变,从公司层战略分解到业务层战略。

在制订战略规划时,要考虑多长时间将公司发展到什么程度,考虑每一个员工都随着市场发展有其发展愿景。

### 建立高效的组织管理体制

高效的组织管理体制,指的就是企业内部各种组织机构的组合程序的高效性。如果说企业是各种生产要素在微观上的组合与配置,但这些要素各自作用的发挥,是通过组织结构的相互组合和作用加以实现的,是公司治理结构的重要组成部分。

在构建现代企业的管理体制过程中,各个企业难以用统一的形式进行要求,但也不是没有共性的原则可循。期货公司建立高效的组织管理体制的原则应该包括:各

部门、各岗位的“责、权、利”有效实现的原则；部门职能服从于企业目标的原则；岗位功能服从岗位地位的原则；组织机构服从于企业协调的原则。

现代企业需要现代化的高效组织管理体制，在现代企业近百年的成长过程中，曾经采取过直线制结构、直线/职能制结构和事业部制结构。这中间，推动组织管理体制的一个重要动力是企业规模的扩张。

目前，期货公司多采用的是介于集权的直线/职能制结构与分权的直线制结构的事业部制结构。从理论上讲，这种组织管理体制的演进，主要与企业内部分工水平和劳动生产率有关。一方面，直线集权式管理在提高生产率方面有很大的作用，但是在企业发展到一定规模时，由于内部分工与授权管理方面的限制，会导致效率下降；另一方面，直线分权制的事业部制结构能够提高期货公司专业化水平，使企业的市场范围和交易规模扩大。但如果内部监督缺失，也会导致管理缺位、信息失真。

#### 建立有效的人才激励和约束机制

按照资本所有权划分，公司法人治理主要就是围绕企业所有权、经营权的具体化。随着社会环境、竞争环境的变化，企业要想成为竞争中的优胜者，就必须适应环境，

与时俱进，准确定位并培育应对市场环境和社会环境的企业核心竞争力。

企业核心竞争力主要是指“能使公司提供附加价值给客户的一组独特的技能和技术”，它不是指企业单个技术或某一运作过程所具有的技能，而是指能够为企业的经营活动提供竞争优势和竞争能力的多方面技能、资产、运行机制及其有机融合和高度集成。

这些核心竞争力的表面是企业获得了市场上同行竞争的垄断利润，而背后则是企业拥有能够创新技术、创新管理和创新思维的人员。它们以人力作为资本存在，具有资本的功能。因此，建立现代金融企业应首先建立具有现代金融企业特征的人力资本的激励与约束机制，这是“以人为本”的观念在现代企业中的具体体现。

具体而言，现代企业对人力资本的激励机制主要包括两个方面的内容：一方面是经济利益的激励，另一方面是权利与地位的激励。前者主要体现在企业的薪酬制度，如岗位工资、年终奖、职务消费、福利补贴和期权等；后者主要是提高人力资本在经营活动中的地位，增大人力资本在经营活动中的权利。

除了对人力资本的激励机制，与之相辅相成的应该是人力资本的约束机制，它们是构成现代企业治理结构良性运转的基础。因为任何现代企业的治理结构最终都要归结到对人力资本的激励机制和约束机制如何相对应的状态上来。对人力资本的约束机制主要分企业内部约束和企业外部约束。内部约束包括公司章程约束、合同约束、机构约束；而企业外部约束则主要指法律约束、道德约束、市场约束、社会团体约束以及媒体约束等等。

#### 建立完善的风险控制系统

期货市场是一个高风险与高收益对应的市场，期货公司作为该市场的一个重要主体，处于市场的前沿，构建严密的风险控制系统是非常必要的。

现代金融企业中，内部完善的风控体系是其中重要的一环。各期货公司确立的方法及形式不同，但一般的风控要求应该吻合这样的风控程序：首先是对风险进行识别与度量；其次是对风险进行分类，即将风险划分为可控风险与不可控风险；然后制定出风控管理目标；最后是风险的监控。

鉴于期货公司是经营和管理风险商品的金融服务业，风控自然显现于期货经营管理的主要环节，风险管理战略自然而然地成为期货公司总体发展战略的核心。

在风控体制中，除股东大会外，董事会是期货公司的最高决策机构，

按照现代企业管理理论，现代金融企业规范的基础至少应包括：完善的公司治理结构；科学的决策体系；明确的发展战略；高效的组织管理体制；有效的人才激励和约束机制；完善的风险控制系统和富有特色的企业文化等。

负责制订风险管理政策，确立风险原则，并将风险管理纳入公司发展战略目标之中。

为了提高风险管理效率，期货公司在组织制度上应形成风险管理的矩阵体系，即总部有风险控制委员会（或风控领导小组），其下设风控管理部门，该部门依据风险管理委员会（或领导小组）制定的政策对全公司风险进行垂直管理。业务部门设有风控人员，原则上对上一级风控部门负责，而不是对业务部门负责人负责。

另外，由于风险管理涉及到期货公司经营管理的各个环节，因此，需要对风险进行全方位管理，即将不同的风险类型和客户种类纳入统一的风险管理范围，并依据业务相关性对风险进行控制和管理。最后，风险管理需要高技术的支持，例如定量分析，即运用统计模型来识别、衡量和监测风险，还可利用信息技术的先进性来提高风险管理的科学性等。

总之，现代金融企业风控体制的完善，应该从风险控制转向风险管理，建立健全精通风险管理的专家队伍，利用统计检验的风控管理模型与相关变量的参数，制订风险管理的战略与流程，撰写风险管理指引，构建风险管理的组织框架，培养全员风险管理的意识，提高全员风险管理的能力，从而促进企业风险管理的高效运行。

### 建立富有特色的企业文化

市场无情，优胜劣汰，适者生存。企业从无到有，由弱到强，什么样的管理才能使企业保持永远旺盛的生命力，实现基业长青？

这已成为众多企业管理者思考的问题。在我看来，

企业从初创阶段到规模化阶段，其管理方式的变化无非是从人事的管理到人才的管理，再到人资的管理。管理的精髓、本质都是人的管理，换言之也就是企业文化的管理，即通过对人的管理推动企业发展，引导员工和企业统一的价值观念下共同成长、共同进步。

当今市场经济下，企业之间的竞争已经逐步由企业的品牌、产品、服务、渠道、技术等硬件竞争趋向企业文化和企业价值观的软性竞争，企业文化已成为企业管理的灵魂。

“三流企业靠价格，二流企业靠质量，一流企业靠文化”，只有不断沉淀并形成独特的企业文化，才能充分发挥和体现企业的核心竞争力。

一家现代化的金融企业应该比较成熟或至少是走向成熟的企业，它应该在构建其制度基础的同时，形成具有自己特色的企业文化。企业文化应反映本企业核心的价值理念，同时也将企业经营管理、战略选择表现在它的价值理念上，注重解决企业中存在的现实问题，并用来规范企业的行为和企业员工的行为。

### 不断提高期货公司专业服务能力

目前，我国正处于经济转型发展的关键时期，期货业所具有的强大产业带动能力，有利于加快推进经济“转方式、调结构”，促进经济平稳较快发展。期货公司要发挥服务产业企业、支持地方经济平稳较快发展的功能，需要不断提高自己的专业服务能力，而研发能力和IT水平是期货公司专业服务能力的两翼。

单一的经纪业务模式和交易通道作用一直为业内所诟病，期货公司未来必然将由单纯执行通道作用的无智能模块转变为植根需求、体现作用的智能化模块，从而成为期货市场服务国民经济的关键环节。

期货公司要重视发挥服务产业经济职能，培养了解产业链上下游企业经营细节的研发队伍，善于发现客户需求，不断创新客户服务模式，适时开展内、外盘期货市场和现货市场的综合利用研究，通过期货工具创新和系统流程再造贴近客户需求，并在信息咨询、套保方案、风险管理、制度设计、实物交割等方面为客户提供专业化、个性化服务，帮助产业客户合理规避现货风险敞口带来的经营风险。

此外，期货公司还必须结合企业生产模式和经营特点，帮助企业建立和完善风险管理体系，严格界定期货业务的套期保值性质和操作规范，坚决杜绝盲目投机行为。

研发工作是将目标客户逐步转向机构客户和优质客户，以专业化的研究力量、分层次的研究体系、精细化的研发产品、集中化的管理模式，为客户提供增值服务。

期货公司现代化的推进，以及各项业务能力的提高，只有依附高效的信息技术才能够有的放矢。因此，期货公司的IT水平不能仅限于维护现有的信息系统稳定运行，还

应该能够根据公司经营需要进行相应的技术创新，以技术手段提高办公效率、服务客户能力和业务办公水平。

比如程序化交易已经成为IT技术与期货投资管理的最佳结合点，它利用计算机技术制定交易策略、自动交易、实行风险控制，解决了完全凭借投资经验以及手工操作的资产管理模式与资金规模、市场风险、价格波动等问题之间的矛盾，基本化解了操作效率、风险管理等难题。期货公司IT水平不仅是专业服务能力，更是技术创新的基础。

## 不断提高期货公司业务创新能力

创新是企业进步的灵魂，是企业发展的动力源泉。期货市场的发展和实体经济的需求需要期货行业不断创新：一是研究推进期货公司投资咨询业务，为现货企业利用期货市场进行风险管理提供专业意见，为期货投资者进行期货交易提供信息咨询和业务指导；二是研究推进期货公司境外期货经纪业务，为国内现货企业利用境外期货市场套期保值提供服务；三是研究推进期货公司资产管理业务，培育发展机构投资者，优化投资者结构，深化期货市场功能。

期货公司创新不仅包括业务模式创新、理念创新，还需要制度创新、技术创新和管理创新。

比如，期货公司可以不断提高服务产业客户的水平，建立以服务产业客户为主的业务模式。这就需要期货公司根据客户差异化需求进行业务模式创新，在不断深化对期货市场发展阶段和期货公司职能定位认识的同时，发挥专业优势，通过培训、企业调研、风险分析、套期保值方案的制订和执行、交割服务等系列化服务，深化服务功能，实现差异化发展。

在服务投机客户方面，可以通过信息咨询、交易方案设计、风险管理等为其提供专业的特色服务，并通过为客户提供增值服务实现自身的发展。

此外，与银行机构合作，为参与期货市场的有关企业提供标准仓单质押业务、开展投资咨询业务、提供境外期货代理业务、开展特定客户的资产管理业务等都是期货公司业务创新方面需要研究的。

综上所述，面对期货市场的风云变幻，期货公司将如何应对？

期货市场未来几年的分化和重组将使期货公司面临一个严峻的局面——不在竞争中壮大，就会在竞争中死亡。期货公司要做大做强，夯实基础、规范运作是关键，提高专业化水平和创新能力则是做优的必由之路。■

（作者系新纪元期货总经理）

# 严抓内部稽核 促进期货公司合规规范发展

■ 文/柴军

我国期货市场已步入快速发展的轨道，服务产业经济和国民经济的功能逐步发挥。随着股指期货、投资咨询等创新产品和业务的上市和推出，期货行业的发展迎来了历史性机遇。

在新的起点和时代背景下，期货公司的管理理念、体制机制和管理模式，能否与当前发展态势和未来发展趋势相适应，十分重要。严抓内部稽核，加强合规基础管理，是期货公司做大做强的基石，同时也关乎行业能否持续、快速、健康发展。

## 期货公司合规管理过程中存在的问题

1. 从业人员主动合规意识不足，内部监督控制重视不够。一些公司从业人员把合规管理建设理解为各种规章制度的制定和汇总，认为做了建章立制工作就等于建立了内控监督机制，没有把内控监督建设作为公司内部治理的基础性工作加以重视，把公司治理与内部控制建设混淆，有的甚至把内部控制建设与发展效益对立起来。从业人员对公司合规风险管理的认识不够，对如何落实合规风险管理便无从谈起。



加强从业人员合规理念，使公司上下都认识到如何在整个公司体系内有效落实依法合规经营原则，以及各部门、各岗位在依法合规经营中应当承担什么样的职责，显得十分重要。

2. 有章不循违章操作，内部控制陷入盲区。由于内部控制制度在上传下达中各级管理者对制度理解的偏差和折扣，以及执行者的责任心、自觉性和落实力度不够，某些从业人员在内控制度的执行和落实过程中有章不循、违章操作，使内控制度本身的约束力和威慑力大打折扣，导致客户投诉等纠纷事件发生。

同时，由于某些从业人员重效益、轻制度，片面追求经营业绩，只注重在发展业务上下功夫，而忽视了对制度执行的自我约束，造成内控陷入“盲区”，以及利润最大化和内控制度执行的矛盾和冲突。

3. 缺乏有效监督约束，内部控制流于形式。各家期货公司制定的规章制度和办法不少，但由于稽核方式、方法的局限，导致某些环节的经济活动从内容到形式几乎都游离于内部控制之外，不存在监督或者放弃了监督，形成较大的风险隐患。

而且，由于机制的原因，目前很少有人对权力范围内业务行为所形成的风险承担责任。事实证明，

目前一些大型机构所暴露出的一些重大违规、违纪甚至违法行为，多数是由于缺乏对某些环节的有效监督制约，以及治理人员违规越权造成的。

4. 员工培训相对薄弱，内部控制未入人心。疏于对员工思想政治、职业道德、法律法规等方面的教育培训，使不少员工对内控制度不熟悉、不了解，执行过程中产生无所谓的思想，也是造成期货公司某些从业人员合规意识淡薄，不能为客户提供良好服务甚至导致客户投诉的重要原因之一。

此外，期货公司综合处理业务系统、信息系统和其他新系统陆续投入使用以及不断升级，而相应规章制度却未能及时更新。各种新情况、新问题接踵而至的时候，业务培训和业务辅导又发生脱节，相应业务文件、制度及办法传递相对迟缓，从而导致工作不扎实、不细致，工作质量不高，影响了内控效率。

## 内部稽核与合规规范的关系

### 1. 内部稽核的基本职能和原则。

根据国际内部稽核协会 IIA（1999）的定义，“内部稽核是一种独立、客观的确认及咨询活动，用以增加价值及改善一个组织的运营。它协助一个组织通过系统化和规范化的方法，评估及改进风险管理、控制及治理过程的效果，以达成组织的目标。”

期货公司内部稽核的基本职能是对公司各部门及下属各分支机构的内部控制、业务管理、财务会计、交易结算及其他经营管理活动的合法性、合规性、真实性、效益性进行监督、评价；是对公司运营各环节的制度执行进行检查监督。稽核工作遵循对首席风险官负责的原则，必须以国家的有关法律、法规和公司的内控制度为依据，对稽核事项，应做到事实清楚、材料真实、评价公正、结论准确。内部稽核工作应做到制度化、规范化、程序化，根据不同的稽核任务和内容，采取不同的形式。

### 2. 内部稽核与合规管理的关系。

第一，合规运营与内部稽核是公司治理的基础。就企业的运营而言，合规运营和内部稽核是“一体的两面”，一个是自省，另外一个为外检。合规运营是公司经营管理层的自发性行为，而内部稽核则独立于各项经营管理控制活动之外，是对合规运营过程与结果的一种再控制。

公司治理的主要目的之一就是强化企业的合规管理与内部稽核监督机制，以提升企业核心竞争力。合规管理需要靠全体员工的配合与执行，才能发挥应有功效，这就应赋予各部门和营业部负责人制度落实执行的管理

职责，应建立各部门对日常制度的执行效益，建立评估及检查机制，从而规避潜在风险的发生。

第二，内部稽核是内部控制的重要组成部分。内部稽核监督位于内部控制整体架构最顶端，是内控系统的特殊构成要素。内部稽核在合规运营中虽属于监控要素范围，但其自身就是一种控制，是合规管理不可或缺的重要一环，是合规有效性的评估机制，属于内部控制中的“自我控制”部分。

它按照合规管理的目标要求，通过内部控制制度为其制定的稽核程序和方法及要完成的任务、达到的目标，协助期货公司管理层监督合规管理政策和程序的有效性，根据评估、修订过程及异常事项的持续改善来建立优质的控制环境。

第三，内部稽核是对内部控制的再控制。内部稽核的范围包括全盘作业活动，并不限于传统的财务或会计事项。在组织与作业上，它都具备超然、独立的地位。它独立于各项经营管理控制活动之外，代表公司管理层对整个企业内部控制制度的健全性、有效性及其遵循情况等客观评价，是对其他各项内部管理控制过程与结果的一种再控制。

第四，内部稽核和合规管理密不可分。内部稽核和合规管理对于企业风险管理而言是相辅相成、缺一不可的。没有良好的合规管理作基础，内部稽核活动就无法开展，会计、财务信息会失真，管理人员责任会不明确，企业经营管理会出现混乱现象等，不但影响内部稽核工作绩效，同时更加大内部稽核风险，从而制约其发展。

同理，合规管理也需要内部稽核，没有内部稽核对合规规范设计的健全程度和运行的有效程度的评审和进一步完善强化内部控制的建议，合规管理只能原地踏步，造成与现实不符、效果不佳、甚至形同虚设，或因合规管理的局限性，给不法之徒以可乘之机，造成控制活动异常或失控。

## 加强内部稽核，促进期货公司合规规范发展的相关措施

### 1. 高度重视合规建设。

首先，认识到加强合规建设不仅仅是外部监管的要求，更是公司内部管理的需要——合规可以创造价值。合规必须从公司高层做起，树立人人有责的意识，自上而下地推动和实施内控和风险管理，切实执行风险管理制度。

其次，为合规稽核部门顺利开展工作提供支持。赋予合规稽核部门对所有业务进行独立监督检查的权力；赋予合规稽核部门为履行工作职责所需要的权限，如对隔离墙的穿越权，对所有文件、资料的调阅权，对违规行为的制止权等；充分保证合规稽核部门工作的独立性，在对待“业务优先”还是“内控优先”问题时，要坚决支持合规稽核部门的合规意见，树立合规稽核部门的权威。

### 2. 合规稽核部门勤勉尽责。

合规稽核部门首先应在公司管理和发展中积极发挥作用，切实履行监督公司合规运作的法定职责，无论在什么情况下，都要守住“合规”的底线。

其次，必须加强工作的主动性和持续性，提高对违规和风险问题的敏感性和认知度，保持较高的专业素质，及时发现和制止问题。

最后，要找到业务发展与风险控制的平衡点，协调好风险控制与业务发展的关系。

具体来讲，合规稽核部门应当做好以下几点：

第一，以风险为导向，加强对内部控制及业务流程的稽核。通过开展内部控制评价，确定各期货公司的内控管理水平和各种业务的风险程度。在此基础上，确定稽核重点、稽核频率和程度，有针对性地开展内部控制制度执行情况的检查，并重点对内部控制的环节进行稽核，及时发现内部控制的疏漏，对稽核中发现的问题从制度规定、经营机制等方面认真查找原因，

在新的起点和时代背景下,期货公司的管理理念、体制机制和管理模式,能否与当前发展态势和未来发展趋势相适应,十分重要。严抓内部稽核,加强合规基础管理,是期货公司做大做强的基石,同时也关乎行业能否持续、快速、健康发展。

挖掘出隐藏在问题表象后面的经营管理“盲区”。

第二,开展“参与式”稽核,增强内部稽核工作的有效性。“参与式”稽核就是指在确立稽核项目前,内部稽核部门与从有关业务部门中抽调出来的从事该项业务的人员一起,共同对主要经营项目的管理过程进行风险评估、风险定性,以确定稽核的内容、范围、频率,从而使内部稽核更有的放矢。

在整个稽核过程中,稽核人员与被稽核部门共同分析发现的问题和其后果,探讨其产生的原因,商定可行的改进措施。在出具的稽核报告中,不单纯指出问题,而是着重指出问题产生的原因和可能造成的后果,并提出建设性的改进措施。这种“参与式”稽核既能够突出稽核的重点,也能够增强内部稽核工作的有效性。

第三,加强对内部稽核人员的培训工作,提高稽核人员素质。稽核工作的特殊性决定了稽核人员必须具有较高的业务素质。各期

货公司应建立稽核人员后续培训制度,组织开展培训,以保证稽核人员的专业胜任能力。对内部稽核人员的培训可采取培训与自学相结合的措施。首先,要进行系统性的业务培训;其次,要鼓励内部稽核人员通过自学参加社会考试,取得注册会计师、注册内部审计师、注册信息系统审计师等执业资格。

第四,强化合规稽核部门自身建设,提高稽核工作质量。一是健全规章制度,规范稽核操作规程;二是加大后续稽核力度,切实提高稽核成果的运用程度;三是实行稽核人员准入制度,建立稽核机构和人员的激励机制,使稽核人员责、权、利相结合,从而调动稽核人员的工作积极性,充分发挥其应有的作用;四是完善稽核工作制度,规范操作程序,建立健全考核机制,加强考核,保证稽核工作的顺利开展;五是实行稽核责任追究制,建立稽核项目主审负责制,明确稽核风险。

第五,拓展内部稽核范围,提高稽核质量,从整体上推进期货公司经营水平和经济效益。要以风险管理为导向,努力探索期货公司经济效益稽核的方式方法,将过去那种以合规性稽核为主的模式逐步过渡到以“管理+效益”稽核为主的模式,从而促进期货公司加强资本约束、完善风险管理、提高经济效益,从整体上推进期货公司经营水平和经济效益的发展,同时达到提高内部稽核附加值的目的。

### 3. 与监管部门良性互动。

期货公司的规范发展是监管部门与公司的共同目标。因此,一方面公司首席风险官及合规稽核部门应与监管部门保持畅通的沟通渠道,及时向监管部门反映和报告公司存在的各种风险隐患;另一方面,公司对外部监管要有正确认识,认真落实监管要求,积极主动配合各项监管工作,形成内部稽核和外部监管合力,切实提高公司的合规运作水平。<sup>[4]</sup>

(作者系华元期货总经理)



# “突破重围”： 中小型期货公司发展思路探讨

■ 文/刘静波

在中国期货市场从“量”的扩张向“质”的提升转变的关键时期，期货公司在市场占有率上已经拉开距离，市场集中度不断提高。

2006年以前，各期货公司相差不大，都在艰难地过日子，每天最主要的工作都是拉客户。中金所成立后，众多期货公司纷纷被券商重组，新股东为期货公司注入了资金、人员和活力，推动了券商控股期货公司的发展。在股指期货推出前后，期货公司客户数量激增，而且不简单局限于参与股指期货交易的客户，参与商品期货交易的客户同样大幅增长，在期货行业引起较大分化，一些期货公司走向前列。

随着市场的不断创新，券商控股期货公司将得到长足发展，未来期货市场格局的分化将更加强烈。

面对这种发展趋势，中小型期货公司不外乎以下四种选择：一是被收购，成为大型公司的控股公司、分公司或是直接变成营业部；二是多家中小型期货公司合并，整合各自资源，成为大型期货公司；三是连续增资扩股，合并其他期货公司；四是找出适合自己特

色的发展道路，依靠自身积累快速发展，跻身行业前列。

## 选择一：被收购，成为大型公司的控股公司、分公司或是直接变成营业部

排名靠前的期货公司要继续扩大自己的市场规模，会根据自身情况有选择性地对中小型期货公司进行收购。

被收购后，中小型期货公司可以获得资金支持，共享资源和先进的管理理念，从而实现其迅速发展。

单纯站在公司的角度来看，中小型期货公司被收购也是一种较优选择。但从收购案例中可以看出，中小型期货公司本身应该具有被收购的价值。这种被收购的价值体现在完善收购公司的市场区域，实现业务规模的增长。

## 选择二：多家中小型期货公司合并，整合各自资源，成为大型期货公司

目前，期货公司主要分布在沿海地区。随着市场的发展，期货公司数量必然将大幅减少。在减少过程中，



单纯站在公司的角度来看，中小型期货公司被收购也是一种较优选择。但从收购案例中可以看出，中小型期货公司本身应该具有被收购的价值。这种被收购的价值体现在完善收购公司的市场区域，实现业务规模的增长。

多家中小型期货公司合并也是一种较为现实的选择。

合并有两种情况：本地公司之间的合并和异地公司之间的合并。

#### 本地区公司之间的合并

以某市为例，现有期货公司6家：A公司已进入行业前50名；B公司有本地券商背景，有金融牌照和IB业务牌照；C公司有异地券商背景；D公司据传可能迁出当地；其余两家没有金融牌照，其中E有国企背景且有一家营业部，F有现货背景没有营业部。

在未来期货公司数量必须减少的前提下，地方政府不愿意失去金融单位牌照，有可能会促使E公司、F公司与B公司直接合并，合并后在当地可能形成两家期货公司的格局。

通过这种合并会形成一家期货公司，其余两家变成同地区营业部，对新合并公司的长期发展不太有利，毕竟只是单一地区的资源。参与期货的客户不会像证券那么多，证券营业部的“作战半径”不过几公里，而期货营业部就不一样了，“作战半径”可达几十到上百公里。同一期货公司在同一地区有多家营业部，只能产生内耗，不会长期维持下去的。

合并初期，原公司员工不可能得到有效安置，但也不能轻易把员工辞退，增加社会负担。只能在合并初期，通过迅速扩大市场规模，增加营业部的数量，来解决员工安置的问题，即“先开闸，后放水”。

#### 异地公司之间的合并

异地期货公司之间的合并可能遇到的问题包括：新公司注册地点的选择；新公司的管理层怎么确定；人员怎么安置等。异地公司之间合并的道路比较难，一般在各地政府的大力支持下有可能实现。

### 选择三：连续增资扩股，合并其他期货公司

这种方式实际上是资本推动型发展，通过股东实力收购靠前的期货公司。在现金为王的时代，不排除未来演绎出期货版“蛇吞大象”的可能。

随着中国期货市场国际化进程的加快，外资参股或控股期货公司的可能会出现。有些外资因为本身实力强大，不一定偏好于大型期货公司，反而会参股中小型期货公司，逐渐扩大股本、增加股权、增加投资，使中小型公司有能力去收购现在靠前的期货公司。

除外资外，保险公司、银行将来都有可能参股期货公司。甚至还有些超大型的国企或央企，从本身风险管理考虑，参股控股期货公司。有些央企每年需要进行风险管理的资金可达上百亿，但大型期货公司因为规模偏

大、客户较多，席位仓量受到限制，随着国内期货市场规模的扩大，这些央企可能会选择控股中小型期货公司。虽然很多央企需要进行风险管理，但因为中国期货市场规模偏小，根本无法进入。

举个最简单的例子，在任何一个品种上，单一客户投入 10 亿元资金，市场都承受不了。但是，中国期货市场规模扩大后，随着定价权和话语权的提高，可能会出现在国外进行风险管理的资金流回国内的情况。

## 选择四：找出适合自己特色的发展道路，依靠自身积累快速发展，跻身行业前列

目前，中小型期货公司已经进入了转型发展的关键时期，这将是一条充满艰辛和希望的变革之路。中小型期货公司营业部比较少甚至没有，在分类评级中偏低，多是 D 类，也有些 C、CC 类，在此主要研究 D 类期货公司的发展。

### 中小型期货公司的现状和困惑

第一，合规是前提。所有期货公司的首要工作都是合规。尤其是中小型期货公司，从董事会、经营层到每名员工，都在合规上下功夫，保证在合规方面零扣分，把合规当作公司的生命线，任何人不能逾越的红线。但这样最多能保证 100 分，发展无从谈起。

第二，2011 年微利或持平。在行业发展远不如 2010 年的情况下，中小型期货公司反而比那些中间偏上的公司发展得好。主要原因是，随着期货公司的迅速扩张，人力资源成本不断增长，从而使运营成本大为提高。而中小型期货公司由于发展缓慢，规模小，人员少，从而费用少，成本低。

第三，创新就是“撞墙”。在大型期货公司谈业务创新的时候，中小型尤其是 D 类期货公司研究创新就是撞墙。对于它们来说，任何创新都是不务正业，根本就没有资格创新。在这种情况下，还是要寻求务实，做好自己。

第四，手续费竞争激烈。由于期货公司之间的无序竞争，造成行业极低的手续费收取标准。有些期货公司为了占有市场份额，类似于“跑马占地”，拼命压低手续费。

第五，服务水平有待提高。服务水平的提高需要不断增加投入，然而这正是中小型期货公司的软肋。

### 中小型期货公司发展壮大的路径

#### 第一，资源推动型。

1. 地区客户资源的占领。因为分类评级低，按照有关规定中小型期货公司不能设立营业部。然而，再大的期货公司也不能把业务笼罩全国，总有势力范围影响不到的真空地带，而这就是中小型期货公司发挥地区优势的最佳点位。

根据规定，C 类公司可以在省内建立营业部。中小型期货公司一旦达到 C 类标准，就应该在省内建立营业部，扩大业务规模。这主要是基于以下四个方面的考虑：

一是营业部的建立是对资源的占领，以后其他公司在此设立营业部时必有所顾忌；二是一旦达到 B 类，在异地新设营业部将比较难，可以考虑将本地营业部跨地区迁址；三是在达到 B 类后，可以在省外设立营业部，而有的公司想来本地设立营业部，此时可以作为公司之间的互相收购进行交换；四是在本地建立营业部不仅扩大了业务规模，还可以把总部人员安置到营业部，从而减少总部开支。

2. 人力资源的占领。公司的竞争归根到底还是人才的竞争。

(1) 推行正确的人才价值观——互相成为资源。一个人的价值需要通过别人的利用来体现，“被利用”换一个角度看就是“被需要”。一个人的价值大小取决于被他人需要的程度，必须做到独当一面，不可替代。这也是真正意义上的团队精神。

一名员工除了在本职岗位上能够满足客户、公司、同事的需求，还要能够创造出各方面对自己的需求，成

为他人的资源。公司的运转需要各部门的紧密协作，本环节工作做好了才能转入到下一环节。

(2) 培养人才，储备人才。相对于排名靠前的公司来说，靠后的公司直接面向社会去广泛吸引人才是不现实的，靠前的公司可以重金聘用优秀人才，而靠后的公司最好选择自己培养人才。管理者可以通过“业务大练兵”活动，培养和锻炼出行业最优秀的员工。

(3) 以先进的企业文化吸引人才。某公司员工在前几年很低的工资下，面对多次高薪诱惑，多数人留了下来。这是一种特殊情节，员工的血液中流淌着公司和团队的理念，把和谐的工作氛围当作一种凝聚力、一种诱惑力、一种追求，与公司共渡难关，并坚信公司未来一定会成为行业一流的公司。这就是一种理念积淀，管理者要把这种理念当作企业文化建设的重点工作来抓。

(4) 能够预测行业的发展趋势。作为从业人员，只有能够提前预测行业的发展，才能知道“为什么干，怎么干”的问题。不但管理者要有这种能力，所有其他员工也要有这种能力。只有有了这种能力后，才能在本岗位上研究创新，用最小的投入获得最大的回报，用最短的时间解决最复杂的问题。

对于小公司来说，只有占领了

客户资源、人力资源，才能在不良的竞争环境中寻求发展；同时，只有占领了这些资源，小公司才有被大公司收购的可能。

**第二，技术推动型。**这里的技术不是简单的信息技术，而是公司的整体服务能力。

1. 成为现货企业的顾问。期货公司对于现货企业的服务不只局限于提出期货交易方案，还应贯穿到现货企业生产经营的整个过程中，参与现货企业的采购、帮助现货企业拟定生产计划、理顺企业经营管理流程、建立现代企业管理机制和体制、参与企业的招投标方案、财务管理、企业发展规划等所有方面。实际上，期货公司就是现货企业的全程顾问，肩负着生产顾问、经营顾问、风险管理专家、财务顾问等多重角色。

2. 走特色发展道路。受到人力、物力、财力的影响，中小型期货公司成为综合性金融机构的路途非常遥远，必须走特色发展道路。选择适合的品种，重点在一两个品种上寻求突破，走特色发展的道路。把这一两个品种做专、做精、做出名，必然会带来业务量的大幅增长，进而促进服务能力大幅提升。然后，再逐渐扩大品种规模，涉足其他品种，将以前的经验引入到其他品种。一个品种一个品种地做专，才能获得成功。

3. 研发就是生产力。怎么服务好客户才能留住客户，进而发展客户？中小型期货公司必须培养研发人员，积极开展研发工作。科学技术是生产力，研发就是科学技术。提高针对一两个品种的研发能力，是中小型期货公司研发工作的上策。同时，力争研发方案与实际结合，有效服务客户。

4. 服务就是市场。坚持客服就是市场的原则，集合公司所有力量，做到全员客服，不断提高客户服务水平。中小型期货公司客户比较少，机构客户更是少之甚少，因此可以做到贴身服务，为客户量身定做方案。

服务客户的真谛就是要将研发报告准确传达给客户，帮助客户调整和制定正确的投资计划，并进行科学的风险管理。对于中小型期货公司来说，能将方案转化为真正的生产力，是与大型期货公司开展竞争的重点。

**第三，营销推动型。**根据当前经济环境、行业需要及公司发展状况，中小型期货公司应进一步拓展新的营销模式和渠道平台，推进“创新营销”运作模式，提升营销能力。

1. 品牌营销。品牌营销即专业营销，是指以公司重点研发的品种和服务能力为基础，为更好促进销售量、提升品牌价值，全面推进的营销模式。在对一两个期货品种专业研发的基础上，提供最优的投资方案，并做大做强，成为品牌。

2. 品质营销。坚持“追求公平、品质服务”的品牌主张，从方案设计到服务过程中的方方面面，追求精益求精，提供最好的产品和服务。针对产品的综合质量和专项质量等方面，进行综合改进，重点开展质量改善活动，量身定做出适合企业的投资方案和管理方案，并将这些方案付诸实践。

3. 专业营销。中小型期货公司应该比大型期货公司快一拍、两拍地工作。据统计，成功开发一个自然人客户常需要3个月，一个机构客户需要半年到一年。以前，市场开发是“点对点”的开发模式，以后应变成点对面的开发模式，每天见不同的客户，并对已经建立联系的客户回访。

4. 整体营销。十几年来，基于个人的利益和私心，市场开发人员不愿意其他人员接触自己的客户，从而形成只有一名员工为客户提供服务的单个营销模式。多数期货公司的市场部单纯负责开发市场，其他部门没有参与进来，以后应向市场、研发、客服、风控等部门联合开发发展，进入整体营销时代。

5. 期货下乡。交易所曾经开展过“期货下乡，服务三农”活动，效果很好。期货公司也应该将这项工作抓起来，做好期货知识的普及。期货下乡是有效服务产业经济的一种具体表现。通过期货下乡，对农民进行期货知识的普及，帮助他们利用期货市场进行风险管理，同时还会培养了潜在客户。

6. 走进现货。直接走进各现货市场，如钢材市场、

线缆基地、塑料基地、农业基地，进行期货知识普及。

此外，由于期货品种比较少，不是每家现货企业都能直接进行套期保值。期货公司可以研究已上市品种和未上市品种之间的相关性，将已上市品种向相关品种扩展，从而让更多企业利用期货市场来进行风险管理。

对于中小型期货公司来说，占领资源是目标，技术能力的提高是为客户服务的基础，营销是发展的前提。围绕占领资源这一目标，技术提高和市场营销同等重要，不可能各自闷头练内功。服务水平提高了，客户也不会一夜之间涌进来；只进行市场营销也不行，技术水平没有提高，就不能向客户提供其所需要的服务，客户还是会流失。可以说，技术推动型和营销推动型是公司发展的两个重要因素，必须两手都要抓，两手都要硬。

期货公司的各部门是一个紧密的整体，市场、研发和客服形成“铁三角”，成为头部；风控是神经系统；技术是骨骼；合规是贯穿所有业务的主线，是生存环境；交易和结算是具体的行动，即四肢；财务是血和肉；行政是尾巴，起到辅助作用。各个部门必须同步发展、协调发展。

公司的管理者是什么？是灵魂，是理想，是方向。

巨龙腾飞，翱翔天空，需要的是理想和方向。公司的管理者肩负着公司发展的重任，决定着公司将走向何方。

（作者系天津金谷期货总经理）

对于中小型期货公司来说，占领资源是目标，技术能力的提高是为客户服务的基础，营销是发展的前提。围绕占领资源这一目标，技术提高和市场营销同等重要，不可能各自闷头练内功。



# 期货公司 营业部管理探讨

■ 文/霍建国

近几年来，我国商品期货基本形成了覆盖农产品、金属和能源化工等行业的期货品种体系。同时，股指期货成功上市，投资者结构优化，市场规模扩大，行业影响力增强，期货公司业绩增长，综合实力提高。为了在竞争中赢得先机，期货公司在增资扩股的同时也掀起了营业部的增设潮，纷纷在一线或二线城市增设营业部，拥有 20 家或接近 30 家营业部的期货公司已不再是凤毛麟角。

期货公司对营业部的成功运作，不仅成为公司重要的利润来源，还对公司在当地的形象起到了积极的宣传作用。但随着期货公司经营网点的不断扩大，营业部在为期货公司业务规模、经营效益增长立下“汗马功劳”的同时也正成为期货公司管理上的“软肋”。

2008 年，中国证监会实施期货公司分类监管以来，许多期货公司尚未顾及管理上的配套发展，因营业部管理不到位而被采取监管措施的占到多数，以至于付出了违规的代价，承受了监管的风险。因此，如何构建一个业务发展与合规经营的平衡机制已经成为期货公司管理者新的思考。面对越来越多的营业网点，以及当前严格的监管政策，对营业部的有效管理则是当前期货公司所面临的首要问题。

## 营业部管理现状

### 1. 粗放型管理模式

随着市场规模的日益增长和期货公司的迅速扩张，期货公司在设立营业部时，对异地状况缺乏充分了解，客户资源开发方面知之甚少。管理者往往依据自己的亲身感受和依赖“中间人”的牵线搭桥来决定是否投资设立营业部。而中间人多数是公司总部委派人员，或是居间人，或是客户，或是关系单位人员

等,这些中间人同时也会顺理成章地成为营业部负责人,决定营业部的一切工作。

一般情况下,营业部都位于远离期货公司总部的地方,由于缺乏对营业部的有效监控措施,往往造成营业部经理“一手遮天”,或者营业部脱离公司而“唯我独大”,给带来了诸多弊端,具体表现在营业部负责人掌管着工作人员招聘、工资标准、费用开支、客户开发、业务运转、风险控制等方方面面。营业部负责人单纯讲求经济利益,忽略员工执业培训和投资者风险教育,以及负责人自身的思想和业务素质方面的不足等因素,大大削弱了总部对营业部的有效管理,使得总部的管理措施在具体执行时变成了“一纸空文”或是大打折扣,给公司留下巨大隐患,从而难免付出监管代价。很多期货公司往往是在营业部出现问题时才发觉,而在这个时候要进行弥补已经是“亡羊补牢”了。

## 2. 管控型管理模式

当前面对监管部门严格的监管政策和严密的监管措施,期货公司大多采取集中管控的管理模式。从业务目标制定到具体实施几乎都由总部负责管理,营业部则只负责市场开拓。为了保证业务目标的完成,总部的各种职能管理也表现得非常深入。如各营业部内控管理,团队业务骨干选拔、任免,员工调配,薪酬考核,费用开支,设备采购等营业部日常工作均由总部负责管理。

在这种管理模式下,为了保证能够正确决策并解决各种问题,总部需要设立大量职能部门,机构臃肿、程序繁琐。营业部业务人员受制于双重领导,各项事务等靠总部的布置,工作缺乏积极性和能动性,提供给客户的服务自然做不到尽心尽力,甚至是敷衍了事,从而导致客户对公司的企业文化及服务理念难以认同和理解,难以形成良好的品牌效应。

## 3. 战略型管理模式

为了保证各营业部目标的实现以及公司整体利益的

最大化,公司总部负责营业部的财务、资产运营和整体的战略规划,各营业部同时要制定适合自己的业务发展规划,并提出达到规划目标的方案及所投入的资金预算。公司需明确并调整总部的职能定位,该管的管起来,不该管的放下去。在营业部日常经营管理上给予建议或指导意见,在具体工作上按既定的业务规程执行,并辅之常态化、流程化的稽核审查。公司总部的主要工作是抓好综合平衡营业部间的资源需求、协调营业部间的矛盾、企业文化建设、高级主管培育、品牌管理、典范经验分享等等。

尽管目前采用这种管理模式的期货公司屈指可数,但随着市场的发展,期货公司逐步做优、做大、做强,很多期货公司会逐渐面向战略管理模式转型。

## 营业部管理建议

随着期货市场质的提升,制度的逐步完善和期货公司实力的不断增强,服务国民经济的职能日益显现,营业部要实现由单一的客户开发向金融服务窗口的转变,期货公司大致可以从以下几方面着手:

### 第一, 转变经营管理观念。

目前期货行业正在发生重大变革,金融衍生品的引入必将大大吸引银行、信托、保险、投资基金等金融机构投资者积极参与到期货市场中来。同时,随着广大企业对期货市场的逐渐理解和接受,也将会有更多的实体企业运用衍生品市场进行避险、套期保值和投资。因此,营业部已经不再是单一的业务开拓部门。要想实现较好的规模效益,发挥营业部信息据点的作用,期货公司必须转换管理观念,由粗放型和管控型管理模式向战略型管理模式转变。

### 第二, 有效完善管理制度。

期货公司要想实现对营业部的有效监控,离不开完善的管理制度,并要注重营业部的规范化建设以及



期货公司对营业部的成功运作,不仅成为公司重要的利润来源,还对公司在当地的形象起到了积极的宣传作用。但随着期货公司经营网点的不断扩大,营业部在为期货公司业务规模、经营效益增长立下“汗马功劳”的同时也正成为期货公司管理上的“软肋”。

适当的授权与分责机制。期货公司在营业部设立之初应该从制度入手,制订有效完善的管理制度,以防患于未然。然而,如果对营业部监控过严,则营业部很难具备竞争力。要想改变这种“严则死,放则乱”的现象,就要根据营业部的规模确定其承担的职能以及相应的分配机制。除给予营业部必要的自主权外,其日常业务也应当接受公司总部相关职能部门的指导和监督。

### 第三, 加强风险控制手段。

在营业部的经营过程中,风险控制必须要时时刻刻挂在嘴上,记在心里。相对于公司总部,营业部的纪律弹性相对较大,这就为风险的产生提供了条件。因此,期货公司必须付出更多的精力应对营业部可能产生的风险。制订相应的制度是一个方面,更重要的是要树立起风险意识。对营业部除采取业务流程和制度约束以及公司职能部门业务监督外,期货公司内部稽核审查部门应定期和不定期对营业部进行常规稽核。在审查中发现问题,有效防范和控制风险,同时了解营业部需求,及时解决问题,给营业部提供尽可能的帮助,促进营业部的稳健发展。

### 第四, 积极进行服务创新。

目前国内大部分期货公司都没有形成品牌效应,营业部在开展业务以及客户服务上缺少一个强有力的支撑平台。因此,期货公司在对营业部的后台支持上,除了提供必要的硬件设施以保证客户交易畅通外,还要建立强大的研发中心以及客户服务中心,在服务手段以及服务内容上创新,对所有营业部客户进行统一服务,培养客户对公司而非个人的认可,形成良好的品牌效应。

### 第五, 切实完善激励机制。

由于国内期货市场起步较晚,期货公司盈利能力仍然较弱,导致期货公司的激励机制严重滞后并缺乏创新性。科学的激励与约束机制可以提高员工的工作热情及对公司的归属感。期货公司应当依据“责权明晰、适度授权、务实高效、合理分配”的原则建立必要的激励机制和考核制度。比如在给予营业部必要的业务费用以及经营自主权的同时,要求营业部严格按照规定的程序向公司报备,接受公司职能部门的监督。对营业部的考核除考核业务成绩外,还可以依据不同人员的工作内容进行分别考核,避免出现“一刀切”的现象。考核指标的制定应力求科学、合理,充分体现“多



劳多得”，在公司收入提高的前提下，个人收入也同步增长。

对此，制订合理的分配制度和科学的奖励政策是管理者的主要任务，要不仅能够充分调动现有员工的积极性和工作效率，还能够吸引真正的人才不断加盟。在这方面成功的例子是不胜枚举的。目前，国内很多期货营业部都采用底薪加提成的方法，这对于提高员工积极性有一定作用。但是，在目前竞争相当激烈的情况下，光靠这种方法很难留住真正的人才。增加感情投资，提高人才的归属感，可以有效地避免人才的流失。

#### 第六，积极进行双向沟通。

沟通的精华就在于“彼此交换信息”、“思想或意见之交换”。期货公司应当借助网络以及移动通信等现代化办公手段加强公司总部与各营业部之间信息的沟通。营业部要定期报送工作计划以及市场开拓等方面的工作信息。公司的企业文化、经营目标、工作重点、制

度等内容也通过培训、会议、网站等形式向营业部传输，以提高公司的决策力和执行力。通过这种双向沟通，可以使公司总部和营业部有效沟通和配合，提高工作效率，以便及时解决存在的问题，从而影响组织内部管理的效率。

总之，对营业部的管理是目前期货公司必须重视且十分迫切的问题之一。期货公司营业部作为期货市场的“窗口”和“前沿阵地”，其规范与否对期货市场的健康发展起到重要的作用。中国证监会即将实施的《期货营业部管理规定》，对期货营业部管理提出了一系列的具体要求，也将为营业部管理提供制度保障，但期货公司仍应当不断创新管理理念，结合公司实际，探索出一条适合公司特点的新路子，才能在日益激烈的竞争中抢占一席之地，才能保障公司的持续发展，迎接期货行业的新一轮扩张。■

（作者系晟鑫期货总经理）



# 期货公司兼并重组暗流涌动

■ 文/特约通讯员 饶红浩

全球交易所合并浪潮方兴未艾，在竞争日益加剧以及各国长期维持低利率水平的市场环境下，全球期货公司的并购现象越来越多，中国期货业兼并重组大幕也正悄然拉开。

中国国际期货吸收合并珠江期货、中证期货吞并浙江新华期货——两宗强强联合的并购案开启了中国期货公司通过兼并重组做大做强的序幕。受此影响，不少期货公司尤其是大型优质期货公司再次陷入深思：兼并重组是否是期货公司做大做强的必经之路？向专业化还是综合化方向发展，中国的期货公司重新又回到了发展的“岔路口”。

## 市场化兼并重组条件基本形成

“2011年是引导企业、金融机构大规模进入期货市场、促进期货市场由量的扩张转向质的提升的重要一年，期货公司在这一过程中扮演着重要的引导和服务角色，需要进一步提升综合服务能力。通过兼并重组，可以做大做强期货公司，承接机构入市的市场发展的需要。”中国国际期货总裁陈冬华表示。

期货行业具有典型的规模经济特征，即适度的市场集中度和企业规模扩大有利于行业整体经营效率的提高。事实上，从期货市场光景最好的2010年来看，期货公司规模效应表现得特别明显，中等规模以上的期货公司，

基本上每一个营业网点都成为公司的利润贡献点，有的营业部还出现当年设立当年盈利的喜人景象。

从美国期货公司发展情况看，中国期货行业目前的市场集中度还远远比不上成熟国家，中国期货公司通过兼并重组进一步提高市场占有率的发展空间还很大。

2009年4月，美国131家期货公司中排名居前的20家，集中了94%的客户保证金和90%的净资本。从今年上半年我国期货业的经营情况看，尽管市场份额进一步向排名靠前的公司集中，但在交易量、交易额、保证金、手续费收入等多项经营指标上，排名前20位的公司仅占到市场总量的四成。相比而言，盈利占比略高一些，前20家公司占期货公司利润总额的84%。

“市场化的兼并重组与期货公司的股东预期有关。”南华期货总经理罗旭峰认为，多年来饱受亏损的期货公司股东预期市场会越来越好，所以不会轻易选择放弃股权；而只有赚取了预期目标利润，在白热化的行业竞争中又找不到突破方向的股东，才会产生出售期货公司股权的想法。

经过十年快速发展后，今年首次出现回调的期货市场状况又把大部分期货公司重新推回到亏损的境地，去年全行业盈利的局面在今年上半年马上变成了近四成期货公司

亏损，两年内开设的营业网点绝大部分成为期货公司的亏损点。

即便十年来期货市场发展规模几次翻番，但期货业享受到的红利并未与之同步增长。期货市场成交金额从2002年的3.95万亿增加到2010年的308万亿，增长了77倍，但手续费费率从2002年的万分之1.65下降到2010年的万分之0.34，2010年下降到仅为2002年的五分之一，低水平的佣金战使得期货行业从市场规模扩大中分享到的红利大打折扣。

“不堪一击”的盈利能力弱和无法拿到创新业务这一发展突破口的一些中小型期货公司开始萌生去意。与此同时，优秀人才、市场份额和利润进一步向大型优质期货公司集中，今年以来，一些客户结构均衡发展的大型期货公司不但没有受到冲击，反而在客户保证金、手续费收入和利润等指标上均有上升，这些公司通过兼并重组、做大做强的愿望愈发迫切。

市场化的兼并重组在期货业势不可挡。

## 目标公司少、价格高——达成并购非易事

尽管今年期货公司之间洽谈兼并重组的很多，但真正成行的仅有两例。

一些早把并购当成重要战略来抓的期货公司负责人表示，符合公

司收购目标的期货公司太少。当前，在某些期货业发达的省、市有一定数量的营业网点、具有商品期货基础，已经成为期货公司选择收购目标必不可少的条件。

“网点、客户等资源互补”成为期货业本轮兼并重组的主要目标。一家已经跻身A类的大型券商系期货公司负责人表示，并购是公司发展很重要的一项战略，其中商品期货业务基础和团队是公司非常看重的资源，公司并不会仅为评级加分而去并购。

但一个现实矛盾是，一方面好的目标公司难觅，另一方面期货公司股权溢价节节攀高，也令一些有意收购的期货公司望而却步。今年中国国际期货和中证期货的收购金额均超过3亿元，中证期货收购新华期货股权溢价已经高达1.5亿元，均创出期货业收购案的峰值。

“我国证券行业的兼并重组大多数都是在一些券商出现问题后才被收购的，收购价格都比较低，强强联合的高溢价收购案例凤毛麟角。从收购后的客户资源整合方面来说，由于受托管机构变更麻烦和地域等限制，证券客户固化下来的可能性比期货客户更大。”一家早期就被券商派过来掌管期货公司的负责人表示。在他看来，过高的溢价收购可能会因未来客户的流失而“得不偿失”。

## 换股——期货业新一轮并购主流？

市场化的兼并重组，价格是关键，尤其是强强联合的并购，股权溢价自然不低。中国国际期货吸收合并珠江期货，在业内开启了换股并购（股权+现金）之先河，同时也透露出当前市场环境下被并购方的一项利益诉求——不愿完全退出期货行业。

对这些期货公司股东而言，期货公司已经“熬”过了期货业最困难的时刻，而且现在股东实力普遍较强，都不差钱。“现金+股权”，或许是期货业新一轮整合的主流选择。

股东退出难，是换股并购的现实问题。长期以来，期货公司股东只能通过股权转让的方式来获得期货业发展的红利，因为绝大多数期货公司都采取了长期不分红的做法。

以新华期货为例，自2006年股东从产权交易所拍得该公司股权后，至今从未进行过分红。公开数据显示，新华期货注册资本为6000万元，2010年年底净资产已经达到1.34亿元。

“新华期货地处浙江‘钱窝’，股东的投资早就全部赚回了，但是在净资本管理要求以及股东不愿再投入的情况下，期货公司保证金规模要进一步做大，只能通过公司利

润自动滚存来增厚净资本。”一位知情人士透露说。有业内人士指出，期货公司上市一直没被放行，加上很少分红和没有好的退出机制，是期货公司洽谈换股并购时需要考虑的现实问题。

允许期货公司上市，将有利于推动期货行业通过换股并购实现资源整合。“就经营模式以及行业地位来说，期货公司远比目前一些创业板公司有发展前景，更具备上市的基础。”一家期货公司负责人认为，资本项目的自由兑换可能会比预想中更早实现，人民币国际化以及利率市场化势必推动外汇期货和利率期货等金融衍生品市场的发展，我国期货行业成长空间巨大。

一家营业网点少得可怜的券商系期货公司负责人也表示，公司正在与一家业内地位更高的传统期货公司洽谈并购之事，收购支付工具是已经上市的母公司股权。“上市公司股权可能才更具吸引力，如此一来，期货公司股东一方面可以继续享有期货行业发展的红利，另一方面将来也可以很方便地退出。”

## 兼并重组——期货公司做大做强必经之路？

兼并重组，是不是期货公司做大做强必经之路？在美国，2008年排名前20名的期货公司中，有3

家是专业型期货公司，2家是期货和现货兼营的期货公司，其他则为全能型金融服务公司。在我国，一家外资投行背景的期货公司在3年多时间里将客户权益从零做到了20亿元，而且经济效益可观。据了解，这家期货公司主要以数千万以上的套保大客户为主。

“期货行业整合是必然，因为市场不足以支撑160多家期货公司的发展。”一位市场人士表示。

但也有人士指出，我国的期货公司是不是一定要像发达国家市场那样控制在较少的数量，现在还不能下定论。因为中国商品期货市场具有雄厚的现货市场基础，而且中国地域辽阔，中小企业“多而散”的特点也需要众多的期货经营机构就近服务。此外，随着期权等更多衍生工具的推出以及期货公司业务范围的扩展，基于不同客户群体、地域或服务模式的差异化经营，也可能使期货行业形成多层次的生态格局。

尽管期货公司对兼并重组战略各有考虑，但不可否认的是，中国国际期货、中证期货等一些通过兼并重组做大的期货公司已表现出“咄咄逼人”的竞争态势。对此，一些大型优质期货公司对兼并重组则抱着一种“随遇而安”的态度。

“在国内实在是找不到非常符合公司要求的目标公司收购，所以

公司谋求自主发展。”一家位居分类评级前三甲的期货公司负责人表示。据了解，境外期货代理等国际化业务已经成为一些有条件的期货公司下一步发展的战略制高点，目前境外期货人才先行战略已经启动。

一家较早蛰伏在期货业的券商系期货公司负责人也表示，若只为评级加分的政策红利而去兼并重组，公司大可以选择落后的期货公司加以收购。他指出，公司会根据股东优势与资源，做足准备，以求在未来的资产管理业务上有更好的发展与收获。

一家大型央企背景的期货公司老总在详细了解了国外多家专业型期货公司发展路径与方式后表示，公司坚定了专业化发展的信心。一家拥有近 20 家营业网点、具有产业服务优势的期货公司老总则表示，并购网点对公司的意义并不大，所以公司更倾向于选择并购产业咨询公司或期现结合的投资公司来做大做强。

兼并重组可能在未来两三年内成为我国期货行业的热点，但大多数业内人士表示，大不一定强，收购目标能否如愿实现，还在于后续整合成功与否，收购只

是期货公司迈出的第一步。

从全球范围来看，完成收购的公司中有 70% 以上都达不到预期收购目标，其中最大的障碍在于跨国并购，尤其是两家大企业的并购。当然，中国期货公司业务相同，且相对简单，两家期货公司之间最大的差别仅在于企业文化与内部机制上。所以，国内期货公司整合的关键在于一定要具有清晰的合并目标，在寻找目标公司时就要明确好这一点，然后还要建立包括管理、技术、研究、客服等在内的公共发展平台，为成功整合与后续发展提供保证。■



兼并重组可能在未来两三年内成为我国期货行业的热点，但大多数业内人士表示，大不一定强，收购目标能否如愿实现，还在于后续整合成功与否，收购只是期货公司迈出的第一步。



## 高杰： 敬畏市场 知道感恩

■ 文/特约通讯员 尚志科 邓妍

国投中谷是一家在国内农产品期货领域实力出众的公司，其保证金规模、成交规模和交割量在该领域均位列行业前三。

作为国投中谷期货的总经理，高杰在接受记者专访时坦承，现在有三大大矛盾横亘于公司面前：一是国民经济发展对期货市场风险管理的需求跟期货市场容量之间的矛盾；二是客户风险管理的需求与中介机构服务能力低下的矛盾；三是期货公司综合化和专业化选择的矛盾。

## 从教书匠到期货舵手

“公司搬进这个新的办公地点时间不长，也就20多天。”初见高杰的第一印象是她嗓音较高、声音洪亮，用她的话说，“我一般讲话都不需要麦克风。”

这个“高”，其实不是天生的。

1986年6月到1995年6月期间，高杰在东北财经大学教授“国际政治”和“国际政治经济关系”课，300多人的大教室，没有麦克风，讲课全得靠嗓子喊，以至于她每次讲完一堂课下来，连话都说不出来了。

“后来，一些老教师教我怎样说话声音会比较高，怎样使声音变得有穿透力，所以练就了我现在的声音基础。”

一个很偶然的机会，在一位师兄的指导和帮助下，高杰慢慢接触了期货行业。

1995年6月，她从一名优秀的大学教师，转至金鹏期货大连营业部任经理。刚入期货行业时，恰好碰上治理整顿，一直持续到1999年期货交易管理暂行条例出台。

高杰回忆当时的情形，“刚进来时，期货还有外盘（即境外期货），国内活跃的交易所有15家。除了期货公司外，个人花几十万买个席位就可以做代理，虽然交

易量很大，但是不规范。”

在她的记忆中，这期间期货行业始终处于很低迷的状态。“那时的期货是自己为自己生存的年代，是一个没有责任的年代，没有将自己的发展命运跟国民经济相结合。”

经过长时间的治理整顿，国内期货行业进入规范发展的阶段，2000年以来，证监会提出“期货业要服务于国民经济”的科学理念，整个行业才有了发展目标和存在价值。高杰认为，这些年期货行业的变化是根本性的，尤其是在2008年、2009年以后，期货行业认识到了上述问题，开始真正围绕这个生存基石来发展。

但这并不意味着期货行业已迎来了好年景。

“目前，国内期货行业仍然处在发展初期，还未真正进入健康平稳快速发展阶段。业务单一、收入来源单一、竞争手段单一是国内期货市场的瓶颈，绝大多数期货公司都采取低价倾销的策略，没有真正实现差异化，以至整个行业没有积累，服务能力与市场需求差距较大”

2011年11月，国务院下发《关于清理整顿各类交易场所切实防范金融风险的决定》，打击非法证券期货交易，整顿各地交易所乱象。有市场人士担心，这会给目前的期

货行业带来影响，高杰则认为，这与上世纪90年代的期货行业整顿有本质区别。

“这些乱象反映了衍生品行业某些根深蒂固的问题。目前，中国仍处在‘新兴+转轨’的历史阶段，市场经济发展不充分，远期市场发展不完善，衍生品发展起来就会比较坎坷。”她指出，期货行业一定是基于现货市场发展而来的，由远期合约进一步衍生到期货。

在高杰看来，随着国内期货行业的治理整顿和规范发展，2008年的期货市场表现已证明其能够抵御风险；从现货企业看，对期货行业的真正需求也已开始释放。“比如，对于健全的品种，铜、螺纹钢、豆系列的企业参与程度都非常高。相关产业，无论是上游还是下游，无论是否参与，都不能不关注期货价格。”

她认为，期货行业给现货企业带来了三大改变，一是改变了采购方式；二是改变了库存方式；三是缩小了前端和后端的供应距离，降低了流通成本。

## 农产品期货领军者

如果说衍生品是资本市场发展的皇冠，期货就是皇冠顶端的那颗宝石。这也是高杰所认同的期货行



“公司搬进这个新的办公地点时间不长，也就20多天。”初见高杰的第一印象是她嗓音较高、声音洪亮，用她的话说，“我一般讲话都不需要麦克风。”

业魅力之一。2001年，她正式调入中谷集团，进入公司期货部。

国投中谷期货的前身，是中谷粮油集团公司的自营部，2002年2月正式变身为中谷期货经纪有限公司。2010年，高杰率领中谷期货顺利完成股权转让，中谷期货正式更名为国投中谷。

“公司过去是中谷集团的一个期货部，做了近20年的自营和理财，因而在农产品期货领域感情更深一些。一直做农产品也让我们感觉到大宗商品和通货膨胀是正相关的。”

2006年，国投中谷制定了第一个5年发展规划，确定了“农产品专业化”的定位，积累了一大批粮油现货企业客户，也成为农产品期货领域的领先企业。数据显示，2010年，国投中谷机构客户日均权益排名全国第六，日均持仓排名全国第二，农产品客户保证金规模跃居行业前3位。

在营销模式上，国投中谷还形成了“大市场营销的模式”，即：市场开发的重点从中小散户转向机构客户；市场开发队伍从依赖居间人转向建设自己的营销团队，特别是注重发挥公司领导和营业部经理的作用；对现货企业从一般信息咨询转向生产经营的全方位服务；对金融机构客户从单一的通道服务转向金融产品创新服务；由风险管理导向转向资产管理与风险管理并

重，突出组合产品设计和开发能力。

如今，通过满足客户个性化和差异化需求，国投中谷还成功地将农产品的营销策略复制到了金属及软商品。目前，金属、软商品等非农产品对其业务贡献率已经超过50%。

在长期发展过程中，国投中谷逐步形成了“以人为本”的企业文化及“与客户共同成长”的价值观。经历了多次重大变化和股权变更，国投中谷的文化和价值观依然一脉相承，这是十分难能可贵的，亦让高杰十分欣慰和感动。

“2009年时，公司1.1亿净资本，最多只能容纳17亿元保证金，所以不得不清退客户。这段低谷期很快就过去了，在增加了注册资金后，公司保证金短短3个月就达到26亿元，更让人欣喜的是，当时被‘清退’的客户全都回来了。其实很多事情是人在做天在看，多一点公心是最重要的。”

国投中谷的文化还体现在对人才的重视。高杰介绍说，公司已实行了6年的人才招聘机制，这一机制完全无歧视化——对学校、专业、背景、出身都没有任何歧视，在招聘中没有对“是否有客户资源”有要求，更“没有任何家庭背景的填写内容”。

所以，即便有些新员工只待一两年就离开了，高杰认为也没什么，“只要他还在这个行业，拥有一份

对社会的责任就行。”但她坦承，目前国投中谷在发展过程中面临的问题之一，就是人才年轻化，缺少行业经历。

“可人才培养又是急不得的事情，对期货行业而言，一方面需要正确的文化培养；另一方面需要经过市场的历练，这个过程是不能跨越的。”

在对新员工的培养上，国投中谷一般都从前台开始做起。经过第一阶段的融入期后，第二阶段主要接受公司文化的四个方面培训：规范、融入、协同、创新。“这些主题分别由4位老总来讲。规范是管后台的副总讲合规、合法经营；融入是指业务方面；协同是指与集团其他板块共同经营，实现一体化服务；最后，由董事长讲企业文化，每组还要进行最后讨论和演讲。”

未来，高杰希望带领国投中谷期货驶向何方？

“希望未来3年能进入第一梯队，通过自身发展或并购重组，在变动格局中寻找稳定的定位。”相对于公司目前迫切需要突破的方向，高杰认为更重要的是——要首先立足这个行业的责任，有一种文化、一种行业的责任与国企的担当。

“我们很难说一家公司在这个行业能够撼动什么，但应该始终信守一份承诺和社会责任。如果出发点不好，你是做不成百年老店的。”

高杰希望国投中谷能够成为敬畏市场、知道感恩客户的公司，惟如此，才能在理念上主导和推进其他方面的规划。

### 专业化与综合化抉择

从2006年确定走专业化道路至今，国投中谷在农产品套保领域积累了丰富的专业化经营经验。向专业化还是综合化方向发展？正是当前国内期货公司面临的重要抉择，国投中谷在专业化发展中有何经验值得借鉴？

“差异化吧。”高杰坦言，国投中谷的优势，体现在对市场的准确定位，尊重市场、尊重客户、尊重期货市场本身的规律，还有慎言慎行上。“这些东西可能听起来有点空，但我们真的很谨慎地发布任何关于交易、关于市场价位的报告。”

由于服务对象主要是产业客户，而产业客户对市场的需求各种各样，包括风险管理、套保、流通、财务需求等，所以这更要求他们不以价格为服务的基础，做到差异化服务，密切贴近客户的需求。

高杰说，期货公司可能无法满足客户的所有要求，只是提供一些建议，所以必须与客户保持距离，“他们站在现货市场的角度看得更深入，而我们只能提供一些期货市场的补充。我们希望能跟农产品客户保持长期的合作关系，提供一些

细小之处的差异化服务。”

专业化会不会容易被复制？

“我觉得不容易。每个公司都有它自己特殊的商业模式和文化基因，所以不太好复制。”高杰说，能够被复制的是方式，而不是一些根本性的东西。

她同时认为，能否做好差异化的关键取决于产品，而非渠道。“也就是说，不管放开了多少个品种，都只是渠道扩大了，对你的竞争模式和商业模式来讲，代理仍然是唯一的，所以仍然是同质化发展模式。一定要有创新，才能促使期货行业完成格局的改变。”

高杰说，现在期货业的格局仍在变动中，真正要构建期货公司的核心竞争力，一定需要有具备自身特色的创新服务，例如在咨询业方面设计结构化的产品等。而期货公司做大的途径，则是通过并购或适当扩大网点的方式，并在渠道上更加深入。“在网点上，我们毕竟赶不上券商系期货公司，所以更希望通过一些新的渠道，如银行、股东等主体扩大渠道。”

高杰认为，目前的发展制约主要来自人才短缺。“风之积也不厚，则其负大翼也无力”。

“人才的积累不是一天两天的事情，对于期货业，一定需要经历过才会有真正的风险意识，而不仅仅是学习。而且，我觉得这个行业

也绝不应该是一个年轻的行业。”

### 咨询业能带来真正变革

据记者了解，不止是国投中谷，多家期货公司都在试图通过并购的方式做大做强。问题来了，如果大家都想着并购，行业会不会有大的洗牌？期货行业未来5年会发生怎样的变化？

高杰判断：“我想用不了5年，3年就会发生很大的变化。”变革的动力来自产品创新、业务创新及经济发展的必然需求。目前，期货公司业务创新刚刚拉开帷幕，国投中谷就把咨询业作为主业来准备，而不是辅助业务。

作为金融服务性行业，客户结构特点决定了期货公司自身的发展特征，一般而言，以产业客户为主的公司发展较为稳健，而以投机客户为主的公司业绩波动性则较

大，发展起来稳定性不足。

“所以，未来咨询业的客户群不应该仅仅是期货公司的现有客户——小众群体，不应该局限于有投资和投机需求的人，针对的应该是大众的群体，所有以商品为先导的宏观研发都可以作为咨询的对象。”

作为一家老牌商品期货公司的掌舵人，高杰感慨现在真正进入了国际化时代。“大宗商品除了商品本身的价值之外，它的金融属性和地位也在凸显。我觉得商品期货，尤其是大宗商品，对于专业机构投资者来讲，是投资组合必须关注的。”

在高杰看来，在经济衰退的早期和扩张的晚期，商品期货的收益率可能会高于其他一些同类产品，所以专业投资者可能会在战略投资组合中增加商品期货的权重。将

来不单是期货公司的经营结构创新，产品创新也能诞生一些好的投资工具。

“中国的大豆、铜期货品种都有近20年的交易历史了，已有相对完整的交易数据和客户结构，以及相对成熟的市场，做ETF（交易型开放式指数基金）还是有基础的。”

对于未来期货公司CTA（商品交易顾问）的服务模式，高杰认为有两种，一是风险管理，“要服务好客户，需要根据他们所处产业的位置以及战略愿景，帮助他们进行风险管理”；二是资产管理，“作为专业领域的公司，首先需要科学的研发框架，然后是相对全面的信息渠道，而最重要的是有完整的数据库，在这三个基础上展开研发，才能为客户提供差异化的套利产品。”

“我想用不了5年，3年就会发生很大的变化。”变革的动力来自产品创新、业务创新及经济发展的必然需求。目前，期货公司业务创新刚刚拉开帷幕，国投中谷就把咨询业作为主业来准备，而不是辅助业务。

## 对话高杰： 爱篆刻的女掌门人

■ 文/特约通讯员 邓妍 尚志科

10年前的2001年，高杰辞去了东北财经大学教师的工作，进入了期货行业并坚持至今，成为行业为数不多的“女老总”。

在跟她的交谈中，仍能感觉出她浓重的知识分子情怀。

高杰是山东烟台人，她谦虚地说自己性格不是很细，甚至有些粗。但这或许是个“误导”，她的员工对她的评价是很细心，而且，仅从她“庖丁解牛”般的篆刻技术，不出半小时就能刻出一个成品来，她也绝非“粗心”之人。

当问她对公司的“85后”新员工有什么忠告时，她说新员工都有自己的想法，自己不敢给公司新人什么建议。这一点，更能让人感觉出她从心底里特别关心新人的成长，“要让他们能有一个正常和负责任的心态看社会”。

如今，高杰接近了传统知识分子所说的“五十而知天命”的年龄，而她的谦虚品性和所散发的活力，仍然推动着国投中谷期货向前发展。

**《中国期货》：作为行业少有的女老总，您的管理风格跟其他老总会不会有较大差别？**

**高杰：**我是山东人，个人性格上不是很细。接触期货行业是从市场营销开始，比较重视文化和价值观。企业管理的高手，是化繁为简，以少动和不动为主，“治大国如烹小鲜”。当公司处于中等水平的时候，更不宜多动，保持稳健为好。

期货公司没有什么固定资产，人是唯一的资产，尤其是我们的高管团队。我不要求他们大公无私，但起码私心要少一些。因为公司很小，期货圈子很小，大家在一起，一举一动很多人在观察，带队伍言传不如身教。

她谦虚地说自己性格不是很细，甚至有些粗。但这或许是个“误导”，她的员工对她的评价是很细心，而且，仅从她“庖丁解牛”般的篆刻技术，不出半小时就能刻出一个成品来，她也绝非“粗心”之人。

### 《中国期货》：平时有哪些爱好？

**高杰：**没什么特别的爱好。我这人不会唱歌、不会跳舞、不会玩牌。比较喜欢看书，最近在看一些很杂的历史方面的书。

还有篆刻，这是家传的，没事“show（秀）”点雕虫小技。现在正在刻我们公司图书角的“国投中谷期货藏书章”。

### 《中国期货》：怎么缓解压力？

**高杰：**倒没有感觉到经营方面有特别大的压力，如果说有压力就是去年股份转让后，换了环境，新员工较多。现在股东提供了一流的工作环境，常常要想拿什么来回报股东的信任？能不能把公司做成一流的？还有这么多新员工，都是很好的孩子，我们该怎么对他们的未来负责？

对于市场竞争，我想竞争的不是技巧，而是做人，尤其是在期货行业。都说期货行业压力很大，我倒觉得不大。期货行业的特点是客户资源是可以沉淀的，只要客户来

了基本都是存量。而且证监会的持续监管使期货市场的发展环境比较好，不断上市的新品种，不断地打开新市场。

### 《中国期货》：您觉得未来可能上市的期货品种有哪些？

**高杰：**能源、化工和金融。我们也在进行战略调整。一方面深化农产品市场的精耕细作，继续服务农产品客户。以客服为驱动，持续提高研发与客服水平，为农业企业做好风险管理，服务三农及国民经济。另一方面以信息技术和研发为先导，开拓非农产品和非法人客户，调整公司品种结构和客户结构，实现业务均衡发展。

同时，我们也高度重视金融衍生品的发展，这个市场未来发展不可限量，占比一定超过50%。

### 《中国期货》：您是做营销前台出身，有什么经验分享？

**高杰：**从这么多年来经历来看，我觉得做营销做到最后还是做人。

做好营销，要有爱心、责任心和信心。有爱心，才能换位思考和关爱客户；有责任心，才能实现与客户双赢；有信心，才能把陌生人变成客户。在市场营销过程中，客户首先认同的是你的为人。此外，一定要精通业务，否则没有与客户对话的基础。

我曾经跟我的员工讲，今天的小客户是未来的大客户，所以客户没有大小之分。我把所有的老客户都当新客户对待，对他们常怀敬畏之心，常念相助之情。

### 《中国期货》：怎么处理好跟客户的关系？

**高杰：**做营销，不可能完全无私，但心里一定要装着别人；别跟客户走得太近，要保持距离；不要功利性太强，不要为了营销而营销；要敢于投入和付出你的热情。

物理上讲“能量守恒”，我相信人在社会中也一样，就是看不见的物质也是守恒的，你投入的一定

会有收获。我也看过很多营销的书、听过这方面课，但总认为技巧终归是技巧，做到大处还是要靠价值观，要学会做人，这才是长远的。

### 《中国期货》：您生活中有没有自己的偶像？

**高杰：**有啊，期货同行黄辉（现任中粮期货总经理）就是我的“偶像”。说心底话，黄辉是我可望而不可及的梦想。

我最佩服他的地方，是中粮期货的品牌不是靠广告营销出来的，而是靠水滴石穿的努力踏踏实实做出来的。这么多年来中粮期货一直很低调，但是在黄辉的带领下其目标始终很明确，那就是坚持服务期货产业客户。在他的领导下，中粮期货一直保持健康平稳发展，就像一条河流奔腾到海，虽然遇到波折的地方会泛起波浪、会跳跃，但到

了平原之后就会平稳下来。

很多人说中粮期货做得好，是依靠中粮集团的背景。其实不全是这样，在很多非农业领域的品种上，中粮期货也做得非常好。黄辉也是做营销出身的，业务能力非常强，对期货业务的理解非常透彻。

### 《中国期货》：对“85后”新员工有没有什么职业建议？

**高杰：**这个说实话，其实不敢有什么建议。我们统计了一下，目前公司114名员工中，有3年以上工作经验的不到30人，员工平均年龄在26.8岁，有一半以上都是“85后”。我们60年代的人，尽管生在困难时期，长在动荡年代，但是我们上学有国家管，毕业后国家分配工作，比现在这帮孩子要幸福。他们必须要靠自己，所以我觉得没有权利去要求他们做什么。

如果有的话，就是要懂得社会责任，一代人有一代人的责任。

我觉得“80”后综合素质很好，承担着中国转型和民族振兴的责任，是有爆发力的一代。至于说年轻人浮躁，哪一代不是呢，我们也是这样走过来的。

### 《中国期货》：怎么做有助于他们的成长？

**高杰：**说实话，我是1962年出生的，平时跟他们沟通会有代沟的，比如他们用的工具——微博，我不会。

现在公司给他们提供了充分成长的平台，比如内刊都是他们在做。我们还开设了自己的图书角，还有下午茶时间供大家互相交流。另外，还有很多专业培训，包括多个业务方面的针对性培训，有助于提高他们的业务能力。■



人物档案

**高杰**，女，出生于1962年12月，经济学博士，现任国投中谷期货总经理，中国期货业协会会员理事、大连商品交易所理事、上海期货交易所交易委员会委员，上海市期货同业公会副会长。

1986年毕业于吉林大学国际经济专业，之后担任东北财经大学教师，2001年进入中谷粮油集团，先后担任中谷粮油期货部副经理，中谷期货副总经理、总经理以及国投中谷期货总经理。

高杰长期深入营销和交割服务第一线，在大客户营销、客户服务与维护方面形成一套先进理念与方法，并在行业内首创一站式交割服务模式。

国投中谷期货通过在粮油产业链上的精耕细作，已经成为国内期货行业专业化发展的典型代表之一。目前，公司正努力将其农产品领域的成功经验复制到非农领域，力争成为国内最具竞争力的“综合期货产品服务商”。

# 认识并构建完整的期货交易系统

■ 文/魏昭鹏

自期货交易诞生以来，形成了不少价格分析理论，归纳起来大致可以分为四类：基本面分析，力求从影响商品供需的各种基本面因素

入手，来预测商品价格的未来走势；技术面分析，认为价格消化、包含一切信息，力求从价格本身的规律来分析预测；心理分析，根据市场

消息面所形成的投资者心理预期，来进行相关分析和交易；学术分析，侧重于在投资理论方法、大型投资组合的组建与管理，以及风险评估

和控制等方面的研究与决策。

以上分析方法的出发点不同，反映出投资者对价格的认识也不同。

活跃市场所具有的流动性表明市场参与者之间时刻都存在判断上的分歧。当一个投资者做出买卖决策时，他只是根据自己对市场的分析或理解得到对未来价格运行趋势的预期，而这个预期实际上是不确定的。

因此，每一次交易，投资者都需要有一个完整的策略，这个策略至少应该包含入场点和出场点，这也是一个交易系统所应具有的最基本元素。除此之外，一个完善的交易系统还应包括资金管理、风险控制 and 心态控制等方面。

## 入场点和出场点

一个完整的交易系统至少应该包括入场点、出场点、资金管理及风险控制等元素。

入场点是投资者的入场信号，可以使用压力支撑位、趋势线的突破、均线的交叉或者趋势指标的背离等作为入场信号；出场点是投资者的出场信号，既要考虑止损点位，又要考虑止盈点。

有过交易经历的投资者都会有这样的感触——进场容易出场难。如何减少亏损、扩大盈利，实际上更多地由“出场”决定。投资者既可以将一个指标信号作为出场依

据，也可将资金收益或亏损情况作为出场依据。

出场点的把握是对投资者策略、耐心和灵活性等各项素质的综合考验。

## 资金管理

期货投资具有高杠杆特性，对于一个优秀的交易系统来说，资金管理的作用显得至关重要，很多亏损都是由于过量交易和资金管理不善造成的。

举例而言，众所周知，抛硬币出现正反面的概率是相同的。假设两个人——甲和乙，玩抛硬币猜正反面的游戏：甲猜对的话，乙输给甲 1 元钱，猜错的话，甲输给乙 1 元钱。从数学统计的角度出发，甲盈利的期望是 0，即，如果这个游戏能长期进行下去，甲不会赚钱，也不会亏钱。

接下来，对游戏规则做如下修改：甲猜对的话，乙输给甲 2 元钱，甲猜错，甲只输给乙 1 元钱。现在，从数学统计角度来看，对甲来说，游戏就变成具有正盈利期望的游戏，即，只要游戏长期进行下去，甲肯定能赚很多钱。

值得注意的是，概率是经过大量随机实验得到统计结果，具有大量实验的确定性和具体实验的不确定性。所以，在一次具体游戏中，

甲的输赢是不确定的。那么如何在具有正盈利期望的交易中长期稳定获利？这其实就是资金管理的问题。

在第二个游戏规则下，假设甲只有 1 元钱，那么甲是否能从乙手里赚到钱，主要还看运气。因为甲如果输掉第一局就没有资金可用，但如果甲有 100 元，赚钱的胜算就大幅提高。

同样道理，在期货交易中，若控制不好自己的资金，盲目地开重仓、下重手，在很大程度上跟赌博无异。重仓情况下，一次大的风险事件足以让投资者彻底出局。

上述抛硬币的例子实际上是对期货交易中资金管理重要性的简单诠释，即在每一次交易中，投资者可能遭遇的风险是否在其能够承受的范围内，使用的交易方法是否具有长期的正盈利期望。

结合以上案例来看，即使投资者的交易方法有很高的盈利期望，也难免遇到单笔交易亏损的情况，如果资金运用不当，一笔亏损所造成的损失就有可能抵消前期大部分盈利。因此，当投资者持有很高资金比例的头寸而又不能有效控制风险的时候，风险是非常大的。

对于初入期市的投资者，在资金管理方面，可以采用“固定资金单元、固定头寸”的方式开仓，并

将保证金占用控制在 15% 以内。

例如，以每 5 万元的资金买入一手螺纹钢期货（螺纹钢期货一手合约对应螺纹钢标的物 10 吨，假设保证金率为 10%），这样，10 万元的初始资金就只能买入 2 手螺纹钢期货合约。这样做的意义在于，对于刚刚接触期货交易的投资者来说，他们对市场的认识还不够深刻和全面，也没有一个成熟的交易系统，当前的投资方法是否有正的盈利期望还有待考量，此时保住本金、最大限度地减少亏损是首要的。

很多投资者在初入期货领域时，由于片面追求盈利，忽略风险，采用较大资金比例进行交易，在形成自己的交易系统之前就已严重亏损出局，严重打击了投资信心。信心的丧失，对很多投资者来说是致命的。

## 风险控制

交易系统风险控制实际上是资金管理的另一面，这里重点强调单笔交易中投资者对预期风险的承受程度。

在期货交易中，普通投资者控制不了市场走势，但在交易中用多少资金去买卖头寸，用多少资金去承担风险，是可以由投资者自己控制的。根据自身能承受的风险额度，

去推算可以开仓的头寸和能承受的市场波动幅度，不失为一个好方法。

例如，某投资者有 10 万元本金，单笔交易只能承受 1% 的亏损（1000 元）。假设该投资者参考日线图进行交易，而螺纹钢日间波动的平均 ATR（真实波幅指标，在区间突破交易里面有着广泛使用）为 50，一手螺纹钢期货合约的日间平均波动为 500 个点。在这种情况下，该投资者以 1000 元开 2 手螺纹钢期货合约，以平均 ATR 作为止损信号是比较合理的。

1987 年世界期货投资比赛冠军安德列·布施（Andreas Bosch）曾经谈到他的资金管理秘诀，其核心原则就是在交易前考虑好要用百分之几的资金作为保证金，应当拿出多少资金来承担风险。实际操作中，布施先计算自己有多少资金可承受风险，然后再计算自己在一次交易中可以亏损的资金，如果亏损超过一定幅度，布施会进一步降低可以承受风险的资金额度。

正是凭借这个方法，布施获得了当年期货交易的世界冠军，在 12 个月的时间里获利 20 倍。

## 系统设计原则

考虑了入场点、出场点、资金管理 and 风险控制等要素的交易系统



是一个比较完整的系统，但不能保证是一个盈利的系统。通过回测历史数据，可以发现大多数基于简单指标的交易系统难以长期盈利。那么，该如何设计能够长期盈利的交易系统？

实际上，在短期波动具有很大随机性的期货市场里，没有永恒不变的赚钱方法，交易员应该去寻找和设计符合自己交易理念和性格的交易系统。交易系统因人而异，比如抢帽子交易、日内波段交易和趋势交易就不可能使用同样的方法。

虽然没有可以保证永远赚钱的方法，但是大多数优秀交易员都遵循着相似的获利原则。

第一，避免过量交易。对于从事交易不久的投资者来说，过量交易的问题最为普遍。目前，过量交易已经成为快速耗尽资金的途径之一。期货交易本身是一个“负和”游戏（考虑交易费用），过量交易

中的手续费是一个很大的负担，再加上交易心态的失衡，很容易造成亏损。

第二，及时止损。止损实际上是在行情向与预期相反的方向发展或判断出错的情况下，为投资者提供的一种保护措施。价格达到止损位，说明行情出现了不利情况，或者说预期出错，既然预期错了，为何还要持有错误的头寸？很多投资者在这个问题上总是抱有侥幸心理，想等等看，结果错误的头寸越套越深，直到亏损大到无法承受的时候才被迫砍仓。

第三，在趋势明朗的市场中交易，在盈利头寸基础上适当追加头寸。在盈利头寸上追加头寸，是期货交易中获得大幅盈利的关键。投资者可采用倒金字塔的方式追加仓位，且追加仓位间隔不宜过小，应在趋势调整突破的位置加仓，并且建仓和每次加仓应该遵循同样的出

入场方法和原则，保持交易方法的一致性。

第四，在预期的盈利亏损比达到一定比例时再行建仓。建仓时应保证预期的盈利和亏损比在3:1以上。这条原则要求投资者经常研究市场，寻找交易机会，在出现适当信号的时候及时建仓。

期货交易对投资者心态的考验是其他行业难以比拟的。人性的弱点在交易里面体现得淋漓尽致。投资者必须做好忍受资金波动对心理冲击的准备，不断提高自己的执行能力和信心。投资者要形成一套自己的投资理念和投资哲学，并且坚定地执行自己的交易系统。在交易过程中，不断总结和积累经验，进而改变自己的行为习惯。

行为习惯的改变，是走向成功交易的关键。

（作者就职于经易期货金融事业部）

---

活跃市场所具有的流动性表明市场参与者之间时刻都存在判断上的分歧。当一个投资者做出买卖决策时，他只是根据自己对市场的分析或理解得到对未来价格运行趋势的预期，而这个预期实际上是不确定的。

---

# 趋势交易的智慧

■ 文李佩

趋势是以变化为基础，势可势，而非恒势。趋势像天气一样，没有人能预测开始和结束。投资者只有制定适应趋势变化的交易策略，才能实现盈利。

一个完整的趋势交易过程应该包括三个方面：发现趋势、顺势交易以及控制风险。

## 发现趋势

顺势交易的前提是发现趋势，如何发现趋势是摆在投资者面前的一个重要问题。我们常说趋势是你的朋友，但没有交手、没有碰撞、没有了解、没有火花，如何能成为朋友？因此，发现趋势的第一步就是认识趋势和分析趋势。

在认识趋势的过程中，最重要的是精选出趋势的核心要素。面对浩如烟海、纷繁复杂的信息，投资者要实现趋势跟踪，并不一定要先掌握什么，而可以考虑从自身的市场观点中先消除什么。

趋势分析方法大体分为两种，一是基本面趋势分析，二是技术面趋势分析。

基本面分析是国内大多数分析师在预测以及发现趋势时的常用分析方法，依赖于国家以及部门的统计数据，以及其他政策层面的信息，通过对这些信息的消化、分解、归类、揉合之后做出对未来趋势的判断。这种方法对长期趋势判断的可靠性高，但在具体操作的指导方面相对较弱。

技术面分析则主要依据价格信息。市场中最客观的数据就是价格，价格的运行状态有三种，上涨、下跌和震荡，技术分析图形很好地演绎了价格的这三种运行态势，比如道氏理论、均线理论、通道理论等。但是，作为一个投资者，一定要有自己独特的趋势判定体系，这个判定体系也必须经过市场的检验。

目前，国内很多程序化交易系统都是依据均线理论改制而成，其中复合移动平均线的应用最多，比如“5 日上穿 10 日均线”作为短线买入信号，“站上 20 日均线”作为中线买入信号，“60 日均线”作为长线买入信号。

移动平均线的应用也存在很多的问题，其中较明显的就是信号失效与滞后。一方面，在震荡行情中，均线胶着，趋势交易者仅仅依靠这一指标很难发现未来的趋势；另一方面，移动平均线交易信号的发

出是依据收盘价做出的，操作上存在时间的滞后性。面对这些问题，投资者可以将短期移动平均线和长期移动平均线细分，或结合多项指标进行判断，例如 MACD、ADX 等。

总之，一波趋势的发现需要综合分析多方面的因素，需要去伪存真，认清事物的主要矛盾，并确定矛盾的主要方面，构建适合自己的趋势交易系统。

## 顺势交易

“君子谋势而动，顺势而为”——聪明的人会顺应当前的形势，在合适的时候做出行动和判断，再有所作为；“逆水行舟，不进则退”——船逆着水流的方向行驶，若无内外力的推动，则会随着水流后退。对比这两句古语，可以看出顺势的收益性和逆势的风险性。

市场发展有一个趋势，顺势交易只不过是站在市场的一方，并认定市场不会经常或者突然改变目前的运行趋势。

在实际操作过程中，顺势交易也会带来市场的追涨杀跌。有的人对趋势的敏感度较高，有的人较低，在趋势快走到尽头时选择进入的交易者，亏损的概率会加大。因此，时机对顺势交易者很重要。

在短期趋势中，入场点的判定非常重要，判定时需要更短的时间周期，如 5 分钟均线或日内分时走

势图。当日内由多头转为空头时卖出，若小趋势发生变化可平仓离场或者止损离场。对于短期趋势的操作而言，仓位可以适当高一点。

在中长期趋势中，仓位的重要性不言而喻，特别是对于长线仓位交易策略。在一波趋势出现之后大举进入，选择有利时机加码，如果趋势保持不变，则继续维持此前仓位，如果趋势有所变化，则可以做部分平仓，但一定不能在亏损的仓位中加仓，这样将在无形之中再次放大风险。

## 控制风险，严格止损

在期货市场中，没有人能卖在最高点，买在最低点，若逆势操作，亏损会无限放大，因此止损点的设置非常重要，也是构建期货交易系统时最重要的一环。

在股市，即便是亏损，投资者还能选择捂住股票，但在期货市场，若不设置止损，爆仓的概率将很高。毕竟市场中的机会是无限的，而资金是有限的，“留得青山在，不怕没柴烧”，保存实力为上策。

在现实交易中，常常开仓点容易确定，而平仓点却很纠结，有时甚至看对一波行情，也在一个非常好的点位入场，但却最终亏损出局。

对于中长线趋势交易者而言，仓位的设定也是控制风险的一部分。要先测算期货品种在逆势波

动时的最大波幅，以及这种波幅出现的频率，结合投资者自身资金的充裕度，进行合理配置。一般来讲，投入资金的比例不超过总资金的 30%。

在构建良好的趋势跟踪系统的时候，往往顺着趋势的方向建立仓位，一旦出现不利情况，则以止损的方式离场。而如何恰到好处地设置止损点，也是一门科学的艺术，很难做到精确。如果设置的太小，趋势中的技术性回落往往会导致被洗出场；而设置太大，则会回吐较多的账目利润，甚至会大幅亏损。

一般来说，止损点的设置有两种方法：第一种是采用技术分析法坚决止损，如均线理论、上升趋势线、下降趋势线等；第二种是在心理层面可以接受的亏损处，选择清仓止损，若大趋势并没有改变，那未来还可以在有利时机进场。

茫茫期市，机会遍地，陷阱无数。如何发现机会，规避陷阱，最终实现盈利，要走很长的路。顺势交易法作为期货交易的一项重要法则，说起来容易，真正做起来不仅需要有一双发现趋势的慧眼、一个完善的交易系统，还需要严明的交易纪律，最终化风险于无形，化趋势为利润。

总之，我们要记住，市场永远是对的。

（作者就职于国金期货投资研究部）

## 走近基层“期货人”

### 编者按

二十一世纪最珍贵的是人才。对于期货这一知识密集型行业来说，尤其如此。正是由于“期货人”的不懈追求和默默奉献，我国期货行业才迎来了发展的春天。与此同时，期货本身所蕴含的希冀和梦想，也不断激励着“期货人”奋力前行，他们在为市场稳健发展做出贡献时，也为自己的人生书写出绚丽的篇章。

在全国上下“走基层”活动开展得如火如荼的时候，我们不禁想要走一走期货行业的“基层”。那些奋斗在第一线的市场开发人员、客户服务人员、交易员有着怎样的工作和生活？他们眼中的期货世界是什么样子？本期“文化·生活”将带领大家品尝基层“期货人”的酸甜苦辣。



# 客服的一天

■ 文/魏敏

都说“秋风秋雨愁煞人”，但是走在北京的金融街，即便有细雨霏霏，行人依然匆匆，通常，哪有时间怜春悲秋？作为金融业的一员，我们都以“健康之体魄，振奋之精神”迎接新的一天。

## 我是小张

我是格林期货客服中心的小张。今早有个女孩子向我问路，我回答说：“您看到前边那个‘格林期货’的广告牌了吗？对，就那儿，右转后直走，右手边就是……”

自从来到格林，她在我心里就像一个坐标，即使生活中别人找我问路，我都将她作为“参照物”来给别人指路。我脚步轻盈，心情愉悦，以“凌波微步”的速度向公司奔去。

不奔不行啊，快迟到了……

## 我是小李

我是格林期货客服中心的小李。我的工作 是开户。在工位上坐定，将开户系统打开，浏览一下《期货日报》。近期开户的人比较多，估计今天还会很繁忙。

九点钟到了，可以进行开户了。我要将客户的信息录入到系统中去，这需要十分的细心

和耐心。如果不够细心就很可能将客户信息弄错，给客户带来不便；耐心是因为客户较多，不能有丝毫烦躁。

录入完毕，我又认真检查了一遍。嗯，很好，没有错误。我进行了提交，并由我的同事小冯复核。小冯是个生活中大大咧咧的女孩子，但是工作上特别严谨。复核之后，没有错误，我们向保证金监控中心正式提交。

小冯说了句：“小李同学，不错啊。咱们配合这么久，我想抓你个错误都没机会。你这简直是‘国家免检产品’啊！”一直以来，我们的出错率是零，这一点我是很自豪的，哈哈！

节奏感很强的敲击键盘的声音、传真机运作的声音、各岗位之间相互传递信息的声音，让我的心里莫名的踏实。即使再忙，也不会慌乱，一切都按部就班，有条不紊。

## 我是小于

我是格林期货客服中心的小于。我是 Call Center 坐席人员，主要负责接听客户电话、客户回访、给客户发送短信等。

我端起杯子喝了一口水，润了润嗓子，时刻保持我嗓音的洪亮和清晰。我的办公桌上摆

放着一面镜子，镜子里映出我微笑的脸。拿起电话，点击系统中的“呼出”键，我静静地等待着。



“您好！哪位？”  
电话里传来一位男士的声音。

“请问是张××张总吗？这里是格林期货客服中心。我们收到您的开户资料，为了保证您资料的准确性和保护您的权益，需要给您做一次电话回访……”

“张总，请问我公司是否为您揭示了相关风险……”

“我公司有无向您做过获利保证……”  
……

“感谢您对我们工作的配合，祝您交易顺利！”

挂机后我将刚才的录音进行保存处理。

“嘟—嘟—”我赶紧接起电话，因为公司规定我们必须在铃声响起两声时接起电话：“您好！这里是格林期货客服中心，请问有什么可以帮您？”

“嗯，是的。刚才给您说的就是开通电话自

助委托下单的流程……不客气。请问还有其他可以帮助您的吗？好的，感谢您的来电，祝您交易顺利！再见！”

有时候我的坐席上没有电话，我也会倾听其他坐席人员打电话。小蕾的声音甜美，小珊总是十分耐心和热心，小雪的回答则显得十分专业……大家各有优点。我在倾听的过程中可以发现自身的不足，以便今后积极改进。

哦，忘了告诉您了。我们每一位坐席人员的桌子上都放一面镜子，并不是因为我们“臭美”，而是时刻提醒我们在与客户通话时保持微笑。这样我们就可以保持愉悦的心情，同时也希望将这份愉悦传递给客户。

## 我是小官

我是格林期货客服中心的小官，是客服中心工作人员中为数不多的纯爷们儿，主要负责合同档案管理。别看我是男孩子，做起事情来却是很细心的。等一下，接个电话先。

“什么？快递公司把我们邮寄的杂志寄丢了？……快递公司说找了，没找见？那好，咱们都想想办法。一定找回来。”

挂了电话，我有点气愤。这还是国内知名的一家快递公司，怎么会出这样的事情？求人不如求己，关键时刻还得靠我们自己。先把这家快递公司换掉，今后绝不再用。然后根据快递单号到网上查询传递流程，一共涉及8个中转站。查询到这8个中转站的电话，我一一打过去。终于“皇天不负有心人”，在第7个中转

站找到了。原来是快递公司在打包时包裹得不紧的缘故。

我要投诉这家快递公司。其他同事看我这么着急，都关心地询问我事情的来龙去脉。

专门负责客户服务的小范听了我的讲述后，说道：“我觉得是应该投诉，这本来就是快递公司自身的原因导致的。而且，我们作为客户向他们发出帮忙寻找的信息，他们就这样敷衍了事。你想想，咱们自己都能找到，他们作为同一系统的，比我们更有便捷条件，更有可能找到。我们应当看重客户需求和体验，全力以赴地帮助客户解决问题。快递公司如此不负责任，应该投诉。”

也有的同事说，既然已经找到了，就算了吧。

“嗯，那行。回头再说吧！”我背了包要走。

“小官，你去哪儿？”

“闲言碎语不多讲，先去中转站把东西拿回来再说。”

去也！



## 我是小娜

我是格林期货客服中心的小娜，主要负责与公司其他部门的联络。

刚刚收到公司消息，我们马上要开始进行第五所“格林希望小学”的捐建工作了。几年前公司就提出“一年捐建一所希望小学”的倡议，并身体力行。“授人玫瑰，手留余香”，“把爱传递下去”，是我们一直奉行的理念。

我觉得一个人、一个企业，只有不遗余力地实现其社会价值，才是真正的成功！您说是吧。

下班了，大家结束了忙碌而充实的一天。出得门来，雨已经停了。空气中充满湿润、清新的味道。我们挥一挥手，和同伴道别。

Tomorrow is another day! 

（作者就职于格林期货客服中心）

# 将服务进行到底

## ——一名普通期货市场开发人员的成长之路

■ 文/范珊珊

在加入格林期货之前，我在北京一家有着30多家连锁机构的体检中心工作，大学时的专业是临床医学。我从没想过有一天会放弃专业，去从事一个陌生的行业。

可能是做医学专业的工作太久了，慢慢失去了挑战，在看到格林期货客服人员招聘广告时，我抱着试试看的想法投递了一份简历。那时候，我认为客服工作是非常简单、非常轻松的，每天接打电话谁都会，只要有足够的耐心和好脾气就可以。可是，真正做了这份工作才发现，事实跟想象差得太远。

公司对每一位员工的要求都非常严格，无论是前台的客户经理，还是后台的客服人员。

到岗后第一件事情就是，统一参加为期十多天的新员工培训，也就是岗前培训。培训期间，每天都会有一到两位的部门负责人讲课，课程内容涉及部门工作范畴和制度、原则等。

开始的时候，我还认为这种培训意义不大。可当培训结束后，回到了工作岗位，我才发现这些课程对我平时的工作非常有帮助。因为客户的来电咨询会涉及到各种问题，从软件使用、保证金比例，到如何下单交易、行情走势等等。客服部门简直就是个“全能”的部门，因为我们不可能在回答客户问题的时候说“不知道”，那样客户不满意，公司也不允许。

我逐渐看到了专业上的差距，开始思考如何才能更好地胜任工作。当我一个人默默苦恼的时候，部门领导看在了眼里，于是安排我去其他部门学习。我先后去了很多部门，跟后台部门的同事学习了风控、交易、研发等，跟前台客户经理学习了如何与客户沟通、交流。

经过一段时间的学习和培训，我顺利通过了考试，申请到了期货从业资格和开户授权人资格。这时我才真正了解到客服工作绝不是仅有耐心和好脾气就能



胜任的简单工作，而是有很多学问和技巧。

就拿开户工作来说，期货行业和其他行业有很大区别，不是谁都可以开户的，“有钱就赚”在期货行业是行不通的。期货行业对投资者适当性是有要求的，除了一些特殊职业和从业人员及其配偶不能开户外，那些没有做好投资准备的人也是不可以开户的。

如何对不适合的投资者说“NO”？对每一个客服人员来说都是挑战。有一段时间，经常有些拿着某种银行卡的人员来公司开户。实际上，这部分客户从不交易，也并不入金，他们只是由于某些证券公司为了完成跟银行的协议而被推荐到公司开户的。他们根本不了解期货，也没有风险承受能力。

我在不久前就遇到了一例。开始时很紧张，怕处理不好给公司带来负面影响，可冷静下来一想，格林期货成立18年来依靠的是“诚信”，无论上门的是什么样的客户，我都要以礼相待、以诚相待，这才是一个合格的客服人员要做到的。

我观察了一下这两个很年轻的女孩，先给她们倒了两杯水，像朋友聊天一样攀谈起来。当我问到她们有没有期货和证券投资经历时，两个女孩腼腆地摇了摇头。我继续问她们为什么要进行期货投资？一个女孩有点不自然地说就是想尝试一下。

这时我没有很快拒绝，而是拿出一份合同，告诉她们期货投资是有风险的，而且风险要比股票大，并请她们阅读合同的风险揭示书。两个女孩看得都很认真。我想她们很可能和我以前一样，完全不了解期货，于是我就用通俗易懂的语言把期货的风险描述了一下，告诉她们期货投资与股票投资的不同。



接着，我又让她们阅读合同附件中的开户申请表，给她们逐一解释，哪些情况不可以开户，并且特别指出如有不实会对她们以后的信用造成影响。这时候，两个女孩显露出紧张的神色。看到她们这样，我很真诚地建议她们如果真的想从事期货投资，就再多了解了解，做好充分准备。她们同意了我的建议，离开时非常客气地跟我道谢。

经过半年的工作，我深刻认识到客户服务工作的复杂性、专业性以及合理操作流程的重要性。客户服务水平的提升，必然需要建立一支高水平的客户服务队伍，形成科学的管理模式。

格林期货从无到有、从小到大、从弱到强，历经18年的风雨路程。18年来，正是一代又一代格林人，用诚实、守信的优秀品格，专业、规范的服务精神，创造出一个又一个的“格林神话”。优秀的传承、不变的承诺，将会在新格林人的身上得到发扬。

将服务进行到底。这是格林期货的企业文化，也是我工作的座右铭。

（作者就职于格林期货客户服务中心）



# 让真诚成为一种习惯

■ 文/张桂英

网络的确是个神奇的地方，催生出很多新名词和惯用语。记得有段时间网上风靡“咆哮体”，我偶然看到一段用这一新兴“体裁”描写期货公司分析人员日常工作和状态的文字——“期货分析师，你伤不起！”

字里行间流露出的诙谐令人忍俊不禁，但细细想来，“伤不起”的又何止期货公司的分析人员？市场开发人员也同样有着自己的喜怒哀乐，唯一不变的是那颗时刻为客户着想的真诚的心。

“营销”这个词听来总给人以软磨硬泡、生拉硬扯的感觉，几年前火爆一时的春晚小品《卖拐》，以及之后推出的《卖车》，本山式的幽默让人捧腹的同时似乎传递了这样一个信息——营销就是想尽各种手段，来极尽“忽悠”之能事。这样想可就大错特错了，小品终究是小品，源于生活高于生活的艺术塑造有其特定的社会意义，但这并不妨碍我们从中发现营销的本质——深刻把握消费心理，适时引导和激发客户的需求。

在这个过程中，真诚是我们应当具备的最重要的态度。

## 正确的交易理念是笔无形资产

2009年钢材期货上市初期，我们到本地钢材贸易市场实地走访。刚开始吃过好几回闭门

羹，因为贸易商中有人曾做过期货，据说亏损严重，其消极影响导致其他人一听到期货这个词就忙不迭地摇头，说风险太大，更有人把期货和赌博混为一谈。

投资者的抵触心理使我们的工作一度陷入僵局。

之后，我们改变策略，从贸易商的投资顾虑与潜在需求中寻求市场契合点。在多次走访沟通后，我们意识到贸易商害怕亏损的深层原因在于没有正确交易理念的引导。于是，我们在当地举办了一场极具针对性的投资报告会，进行期货知识普及的同时，重点强调了交易理念和心态策略方面的问题。

贸易商们听后纷纷感叹，都说期货投资风险大，却不知这些风险都是可控的，其关键就在于正确交易理念的贯彻和执行，同时也理解了期货作为现货交易避险工具的服务功能。

随后，一家成功进行了套期保值的贸易商说：“是你们传达的交易理念让我开了窍，原来这也是一笔无形的资产啊！”正应了营销策划专家叶茂中的一句话——市场营销需要做的就是洞察客户面临的困境，从中发掘并满足客户的真实需求。

## 规劝不适合期货交易的投资者

对于一名期货公司的市场开发人员来说，

自然希望名下的客户越来越多，且交易越来越频繁，因为这毕竟和自己的收入直接挂钩。但若是一名投资者根本不适合做期货交易，就不应将他强行留住或是等他亏光后黯然退出，适时将其劝退才是明智的选择。

公司的一位投资者老李，就是个很典型的例子。老李年近四十，在市区有个小门面，他很喜欢短线交易，而且是那种日内超短线，一个单子平均持仓时间只有几分钟，下单相当随意，多空全凭心情而定。公司的培训也好、理念也罢，他全都听不进去。只要一开盘，他就坐在电脑面前，噼里啪啦地敲单子。套用一句时髦的网络用语来形容，老李就是个名副其实的“短线控”。

这样做单自然是屡做屡亏，入市时带进场的八十万资金不久就缩水成了三十万。老李成了“负翁短线控”，生意也无心打理。资金并不十分宽裕的他说要拿店铺抵押，借钱扳本。这可犯了期货投资之大忌。期货一定要用闲钱来做，借来的资金会给投资者带来无形的压力，最终只会越陷越深。

老李是市场部小李名下的客户。在一次吃饭时，他透露出借钱投资的想法。小李从朋友角度出发，及时做了思想工作，劝他适时退出期市，以实业为重。有些人对此很不理解，说人家愿意做就做呗，劝退的话你的收入岂不是

要少去一大截啊。小李却说，不适合做期货的投资者即使留下来，创造的效益也很短暂，而造成的负面影响却是长期的，这样做是为了老李自己，也是为他周边更广阔的市场，等到市场“消灭”他的时候，就悔之晚矣了。

正是由于小李的真诚和他设身处地为客户着想的工作方式，老李在全身而退之后，逢人就夸小李的敬业精神和诚恳态度，还主动把他介绍给身边想做投资的朋友们。

### 真诚沟通，与投资者同行的日子

维系人与人之间关系的，永远是“感情”这根纽带，而真诚则是打开他人心灵的一把金钥匙。对于期货公司的员工来说，能否尽快做成一笔业务并不重要，重要的是要在与客户的沟通中得到认同，并在交流中相互学习借鉴、坦诚相待。当我们和客户成为了朋友，一切问题都会迎刃而解。而做到这点，需要的就是我们的真诚。

有人说，营销很难做，我说其实不难。做营销的过程也就是做人的过程，如果我们能够在工作中设身处地为客户着想，那么营销就是一个水到渠成的事情，而不是一项令人头疼的艰巨任务。

（作者就职于方正期货岳阳营业部）

# 从“士兵”到“将军”

■ 文/特约通讯员 施海

自上世纪 90 年代至今，和国内期货市场各品种价格走势的波澜壮阔、牛熊转换一样，市场内在的各个组成部分，包括期货公司、投资者和从业人员，也经历着大浪淘沙的洗礼。

有些机构发展壮大，有些则早已销声匿迹；有些投资者做大了，有些则选择了离开；有些从业人员，成为了领导，有些则还在原来的岗位或者选择了其他行业。

由于直接面对不断变化的市场，接触社会各个层面，期货市场开发人员的流动性很大。但是，随着市场整体发展形势的改善，及对从业人员业务素质和修养水平要求的显著提高，期货市场开发人员的整体素质也得以相应提升，其中有相当一部分人员逐渐走向更加重要的工作岗位。

王力平（化名）就是活生生的一个例子，他从市场第一线的开发人员做起，长期坚守、努力，最终成长为期货公司高管中的一员。他近 20 年的职业经历，客观上也反映了国内期货市场及其从业人员水平的整体发展方向。

## 执着的职业居间人

上世纪 90 年代初期，在国内商品期货市场全面过热之前，仅有少数几家期货公司可以从事外盘商品期货交易。原来从事现货贸易的王力平不甘心现货贸易的低效率和慢节奏，毅然

辞职，应聘期货公司的全职居间人（也称全职经纪人），并通过书面考试和面试等众多环节，成功被录用。

先天的外向型性格和后天的工作经历，为他开发市场和拓展业务提供了较为有利的条件，并对他职业道路的延伸产生了不可或缺的支持和帮助。

他性格外向，知识渊博，尤其是记忆力强劲，看过的咨询材料，过目不忘，经历过的事情，回忆起来也不会有一点遗漏，说起来更是像给听者讲故事一般生动。多年积累的现货贸易经验，又为他在上述性格基础上，增添了深厚的专业知识魅力。

刚刚上岗，期货公司就提出了较为苛刻的开发业务的指标要求，规定在录用后的 3 个月内，必须找到至少一个具有 100 万元资金的客户。虽然时间紧、任务重，但在压力面前，他并未退缩，而是凭借在现货贸易中的人脉关系和不畏困难的外向型性格，不仅找到了具有 100 万元资金的客户，而且还超过了规定的客户量和资金量，出色地完成了任务，从而成为获得转正机会的少数几个居间人之一。

## 成功的市场开发人员

上世纪 90 年代中期，国内期货市场进入了全面过热的发展阶段，客观上给王力平的市场

开发工作提供了广阔的舞台和丰富的资源。

他凭借对现货市场基本面供需关系的深刻理解，能够正确把握包括工业品和农产品在内的期货品种的整体趋势，并且能结合中短期技术面走势，以及正确的资金管理和风险防范意识，提供出切合实际的操作策略和投资方案。

带着自己撰写的期货操作策略和投资方案，他在发展客户的工作中如虎添翼。他兼顾客通俗的和专业的知识、口头的和书面的交流，显著增强了对潜在客户说服能力，顺利推进了市场开发工作，并明显提高了工作效率。而他撰写的评论、策略及方案，也都受到了客户的好评和欢迎。

虽然工作取得了明显进展，他却从不忘给自己继续加压。每次外出访客之前，他都会针对客户的投资资金规模、投资喜好和风格、风险忍受程度，以及在产业中所处的上下游环节等不同情况，精心准备材料，向潜在客户细致地提供个性化咨询和投资服务，其认真程度就像老师上课前的备课。

访客回来后，他也会认真地总结工作中的经验和不足。工作之余，他还收集信息材料，并在加工整理过程中逐渐形成自己的判断和观点，不断完善其期货操作策略和投资方案。

随着期货市场清理整顿工作的开展，整个市场进入低迷阶段后，王力平的市场开发工作也遭遇越来越多的挫折。但是，他没有被困难吓倒。

在此期间，他充分利用自己的人脉关系，将曾经现货贸易的客户和朋友发展成为期货客户，并通过朋友的朋友不断壮大自己的客户队伍。

## 无私的开发团队领导人

王力平认为一名员工的开发工作做得再

好，对期货公司经营业绩的贡献仍然有限，因而需要动员并团结全体员工。经过多年努力，他积累了丰富的经验和感悟。慎重考虑之后，他将这些宝贵财富无私传授给同事。

凭借优异的开发业绩和无私的团队合作精神，他于2004年被提升为市场开发部的主管。在领导岗位上，他的领导才能逐渐显现。面对越来越重的工作压力，他从团队合作高度和公司大局考虑，全面提振部门员工的积极性和创造性，加强部门团结协作精神，显著提高了工作效率。

## 出色的期货公司高管人员

进入21世纪以后，国内期货市场逐步进入规范发展阶段，市场开发对象也从个人投机性资金逐渐转向产业投资性资金。客观形势的改变促使王力平适时引导其开发团队积极满足市场需求，及时转变开发及服务对象。他提出了适应新的市场需求的开发目标，即从服务国民经济的高度出发，积极并引导有避险需求的产业资本进入期货市场。

在具体操作方面，他通过各方沟通和合作，积极开展各种形式的市场开发活动，如召开座谈会、举办讲座等，吸引广大产业客户和机构投资者参与。他努力不但换来了优异的工作业绩，还赢得了领导的普遍好评。2008年，他晋升为分管市场开发工作的副总经理。

经过20年的努力，王力平从一位普通的市场开发人员成长为分管市场开发工作的行业高管，他的经历是行业中普通市场开发人员走向成功的经典缩影。



# 交易员：越不繁，越不凡！

■ 文/焦翡翠

时光穿梭，不觉间已入行三年有余。

作为交易员，我虽置身期货行业却没真正接触过交易，谈及跟期货市场的故事，着实没什么发言权。不过话说回来，世界无限大，视角各不同。在这三年里，期货市场用它特有的方式为我上了一堂又一堂活色生香的心理课程。

## 心态锤炼

每天随着盘面上数字的跳动，多少人的心情跌宕起伏，时而兴奋，时而沮丧，时而激动，时而落寞。我接听过赚钱客户打电话下单时的喜悦，也体会过强平通知时客户的愤恨。究其根源，无非就是“心态”二字。

很多行家都说做期货的根本就是心态的锤炼。就像中国武学上高手之间的较量不是招式上的较量，而是内功与修为。同样，期货市场上高手之间也决不是简单的技术水平的较量，而是投资哲学、知识、心态和境界的较量。要在期货市场取得成功必须提高自我素养和境界，必须有应对市场风云的种种韬略。

我国传统文化源远流长、博大精深，包含着儒家、道家、法家等思想。其中，孔子的中庸之道、老子的无为而治、孙子的不战而胜，都蕴藏着许多哲学思想和道理，自然能提高内心修为，帮助我们成为看到后天美好太阳的人。

## 顺势而为

2010年1月7日是个令我记忆犹新的日子，10点多钟的行情不仅让我看到了风控系统上客户名单及风险度的瞬息万变，也给我上了一节生动的风险教育课。小心驶得万年船，只有轻仓、顺势、止损的客户躲过了那场劫难。这也让我不由得想起以前看过的一篇有关顺势的文章，很值得品味。

“今日大连大豆在美盘暴跌的情况下低开高走，对多头来说无疑是一针强心剂。大豆是否已经见底？我认为有可能，倒不是因为基本面上的那些利多消息。诸如国家的农业政策、粮价比去年同期有所上涨，或是技术面上多头在扩仓，这都不是决定性因素，而是因为空头不敢向下大举打压了。”

“有人会问，那你准备做多吗？不，我不会在这时做多。准备平空单了吗？不，我不会平，只要我的仓位现在是合理的，我会一直持有下去，直到趋势反转在盘面上出现。如今盘面上最大的现实是低点在不断地下移，空头还是在进攻，多头还是在败退。而种种迹象表明它大概到底了，该涨了，那只是可能性，在可能与现实之间，我坚定地站在现实这一边，尽管这个可能性还挺大。因为真正的底和顶只有一个，顺着趋势做我只错一次，却可以对无数次。这个错误我乐于接受。”

这就是顺势而为。

### 越不繁，越不凡！

交易应该是自然且轻松的，不要强求任何事情，也不要和市场或者你自己作对。完美的交易是像呼吸一样的，吸气和呼气就像进场和出场，一定要冷静和放松。寻找那些可见的机会，一定要集中精神和警觉。把自己从水深火热的市场中抽离出来，一定要做一个观察者并且等待机会的降临。不要交易那些无法看懂的市场，也不要以为每个波段都必须进行交易。总有一些机会符合你的性格和解读市场的能力，把握它们，并忽视其他不适合你的机会，别痴心妄想做一个在任何市场都可以进行交易的全能交易者。

千万不要有对抗心理。交易并不是一场战争，市场也没有追杀你，它甚至并不意识到你的存在。事实上，它对此完全没有兴趣。

市场是你的老板，遵循它，然后领取工资，或者反抗它，然后被踢出局。就像你并没和海洋作战，而只是在其中游泳一样。如果发现自己处在某个不正确的潮流内，不要试图改变潮流方向，而是另外寻找适当的潮流。

一定不要猜测，不要把个人的情感强加在市场上，也别期望市场在乎你。市场既不敌对，也不友善。它只是存在，仅此而已。你有选择参与或者退出的自由。交易是一种最终极的自由。

市场充满着无穷无尽的盈利与亏损的机会，而这都取决于你的选择。市场给你提供机

会，你应该敞开胸怀去体会黄金市场的特殊语言。市场只有一种语言，那便是价格、成交量和行情步调组成的语言。你用来解读行情的任何工具，都是这种语言的衍生品。除了市场与你的对话外，其他杂七杂八的东西，只会干扰你，让你看不清楚实际的价格、成交量和行情步调。

暂时忘掉你的钱正在市场的水深火热中，在交易户头里的钱只是一种用来赚钱的工具。维护你的赚钱工具，因为你需要这些工具赚更多的钱，止损可以避免这项工具受到严重损伤。市场不存在确定性，一切都是以几率形式呈现。因此，止损是无可避免的，属于交易的一部分。如果市场显示你的仓位发生错误，必须断然止损出场。如此一来，这项工具才有机会继续为你服务。一旦犯错，立即承认。

偶尔市场会把你震荡出局，然后立刻反弹，但因此忽略止损，你永远可以重新建立仓位。然而亏损一旦发生，通常都很难扳回。每笔亏损都代表一个教训，你必须决定为这项教训支付多少代价。千万不要支付过高的代价。把交易看作永无止境的整体程序，不要过于强调单笔交易的重要性。任何一笔交易都只不过是整体的一部分。允许自己认赔，然后继续前进。

越不繁，越不凡！这句话说的很经典也很贴切。期货市场用其简洁明了的方式锤炼着我们。很荣幸进入这个智者的世界，历经打磨共同成长。❏

（作者就职于南华期货郑州营业部）

## 编者按

价格发现是期货市场的主要功能之一，期货价格可以反映市场参与者对未来现货价格走势的预期。股指期货是否具备与商品期货相似的价格发现功能在学术界与实务界存在较大争议，本文通过实证研究发现股指期货并不具备与商品期货类似的价格发现功能，其原因在于股指期货与商品期货的定价机制并不相同，股指期货与股指现货价格走势相近，主要是由高效的期现套利机制引起的，基差在统计学意义上对股指期货价格走势有一定的预测能力。

# 股指期货与商品期货价格发现功能比较

——基于沪深 300 股指期货及沪铜期货的实证分析

■ 文/陈健

## 一、引言

正如经济学家米勒所言：“期货市场的魅力在于让你真正了解价格”。价格发现是期货市场的主要

功能之一，没有价格发现功能，期货市场套期保值以及规避价格风险的功能将难以实现。

价格发现功能，是指在期货市

场通过公开、公正、高效、竞争的交易机制形成具有真实性、预期性、连续性和权威性价格的过程，这一过程所形成的期货价格对现货价格

具有指引作用。期货价格可以反映市场参与者对未来价格的预期，期权价格则可以反映对未来市场价格波动性的预期。

期货市场具备价格发现的功能，就意味着投资者可以根据期货价格的变动来预测未来一段时间的现货价格，从而安排现货市场的生产经营或投资决策。这也是全球大宗原材料商品的国际贸易中基本上采用商品期货价格加升贴水来定价的主要理论依据。

对世界原油贸易价格定价最具影响力的是纽约商品交易所(NYMEX)和伦敦国际石油交易所(IPE)的原油期货价；美国芝加哥期货交易所(CBOT)的大豆期货价格是全球大豆生产商和经销商的定价标准；天然橡胶的定价主要参考日本东京工业品交易所(TOCOM)；伦敦金属交易所(LME)的三月铜是国际铜市的定价基准。

沪深300股指期货自2010年4月16日正式上市以来已近两年时间，关于股指期货与商品期货是否都能发挥很好的价格发现功能，以及期现货之间的影响机制如何，目前学术界与实务界并未进行过深入的研究。

当下对此研究的大部分文献依据格兰杰因果关系检验考察股指期货与现货之间的关系，但得出的结

论千差万别，期现价格之间的影响机制也并未研究透彻。还有一部分文献依据高频数据（1分钟或5分钟）都得出了期货价格领先现货价格的结论，尽管对于领先时间长短的看法并不一致。

对于熟悉期货与股票市场的研究人员来说，上述研究方法本身就存在很大的问题，因为股指期货市场本身是一个竞价市场，交易价格实时产生，而沪深300指数需要计算300只成分股的价格进行加权平均，目前交易所也只能2-3秒推送一次股票指数，因此股指期货比股票指数“跑得快”是显然的，据期现两个市场的高频数据得出的结论显然不可靠。

那么，股指期货是否也具备同商品期货类似的价格发现功能？

一般来讲，股指期货作为以股票指数为标的物（或基础资产）的期货合约，同样体现了市场对于现货（股票市场）的预期，理应具备价格发现功能。但是，股指期货作为金融期货，在定价机制方面与商品期货有一定的区别。股票市场本身就是一个集中化的竞价市场，信息透明度高，市场流动性强，本身就具备良好的定价功能。

股指期货的定价主要依据指数成分股的持有成本，由于存在高效的期现套利机制，股指期货与股票市场实质上是一个市场，遵循“一价定律”。股指期货拥有期货的交易机制，但本质上更多的是体现股票市场的属性。商品期货的标的都是实物商品，商品现货市场较为分散，无法形成统一的市场价格，客观上需要期货市场发挥价格发现功能。

本文将运用现代金融时间序列方法对我国股指期货与股票现货之间的价格影响机制进行实证研究，并与商品期货进行对比分析。

## 二、研究方法思路

价格发现功能直观上可理解为期货价格的滞后值与当期现货价格存在相关性，然而，现代统计学证明，当序列是非平稳时，即序列表现出明显的漂移特征时，会产生“伪回归”问题，但若序列存在均衡关系，则可以在误差修正模型的基础之上研究它们之间的长短期关系。

为此，本文按如下思路进行分析：

第一步：采用Johansen协整检验的方法，考察期货价格与现货价格之间是否存在协整关系，也即长期均衡关系。

第二步：若期货价格与现货价格存在协整关系，则进一步构建向量误差修正模型，如下：

$$\Delta S_t = \beta_1 + \alpha_1 Z_{t-1} + \sum_{i=1}^p \gamma_{1i} \Delta S_{t-i} + \sum_{i=1}^p \lambda_{1i} \Delta F_{t-i} + \varepsilon_{1t}$$

$$\Delta F_t = \beta_2 + \alpha_2 Z_{t-1} + \sum_{i=1}^p \gamma_{2i} \Delta S_{t-i} + \sum_{i=1}^p \lambda_{2i} \Delta F_{t-i} + \varepsilon_{2t}$$

其中：

(1)  $S_t$  和  $F_t$  代表现货价格与期货价格（在实证研究中对其进行对数化处理，其优点是在不改变资产价格基本统计特征的情况下，便于统计推断）；

(2)  $\Delta S_t$  和  $\Delta F_t$  分别代表现货价格与期货价格的一阶差分，即对数收益率，简称收益率；

(3)  $\Delta S_{t-i}$  和  $\Delta F_{t-i}$  代表现货及期货滞后  $i$  期收益率；

(4)  $Z_{t-1}$  代表滞后 1 期的误差修正项；

(5)  $\varepsilon_{1t}$ 、 $\varepsilon_{2t}$  为模型的随机误差项；

(6)  $\beta_1$ 、 $\beta_2$ 、 $\alpha_1$ 、 $\alpha_2$ 、 $\gamma_{1i}$ 、 $\gamma_{2i}$ 、 $\lambda_{1i}$ 、 $\lambda_{2i}$  分别为模型的待估参数。

第三步：根据向量误差修正模型，分析期货市场与现货市场之间的价格关系。

### 三、实证分析

#### 1. 合约的选择。

期货合约本身并不是连续的，每个合约都有特定的到期日，为便于研究，本文把所有的当月合约连接在一起，产生一个连续的期货价格序列，称之为“当月连续”。

目前运行的沪深 300 股指期货有当月合约、下月合约、当季合约以及下季合约等四个合约，其中当月合约的交易量最大、流动性最好。因此，本文采用当月合约进行分析，相应的现货标的为沪深 300 指数。在商品期货市场，本文选用目前国内商品期货市场发展最成熟、交易量最大的沪铜期货合约，为了生成连续价格序列，采用流动性最好的沪铜连三合约。

本文统一用下标 1 表示股指期货市场，下标 2 表示铜市场。

#### 2. 样本的选择。

为便于比较，我们统一采用沪深 300 股指期货正式上市以来的日收盘数据，时间从 2010 年 4 月 16 日到 2011 年 12 月 29 日，共 417 个数据。铜现货数据取自长江现货，其他数据均来自 Wind 资讯。

#### 3. 平稳性检验与协整检验。

这里利用 Johansen 协整检验的方法，考察期货价格与现货价格之间是

否存在协整关系，也即长期均衡关系。采用 Johansen 协整检验的前提是序列必须同阶单整，因此首先对股指期现货以及沪铜期现货的对数价格序列进行平稳性检验（检验结果见表 1、表 2），以判断是否满足协整条件。

表 1、表 2 的数据分析结果显示，两个市场的期现货对数价格序列均为一阶单整，满足协整前提，可以进行协整检验（见表 3）。

表 3 的数据分析结果显示，两个市场的期货、现货对数价格序列均是协整的，即期现市场之间存在一种长期均衡关系。

本文认为，期现市场均衡关系的形成，主要源自期货市场的交割机制设计。在商品期货市场，当期货合约到期时，采用实物交割的方式，因此若期现价格不能收敛，必然会引发无风险套利，迫使其达到均衡。在股指期货市场，虽然采用现金交割的方式，但期货合约到期时的最后结算价是根据现货价格确定的，也保证了两者均衡关系的形成。

#### 4. 构建向量误差修正模型。

由于两个市场均存在协整关系，可以构建向量误差修正模型。模型估计结果见表 4、表 5。

通过表 4 的估计结果可以看出，对于股指及股指期货而言，误差修正项  $Z_{t-1}$  的系数  $\alpha_2$  是显著的，但系数  $\alpha_1$  未通过显著性检验，说明当期

表 1 沪深 300 股指期货与现货对数价格的平稳性检验

| 序列               | 滞后期 | T 统计量     | P 值    | 结论  |
|------------------|-----|-----------|--------|-----|
| $\ln S_1$        | 0   | -0.917298 | 0.7824 | 不平稳 |
| $\Delta \ln S_1$ | 0   | -20.85244 | 0      | 平稳  |
| $\ln F_1$        | 0   | -1.071899 | 0.728  | 不平稳 |
| $\Delta \ln F_1$ | 0   | -21.86746 | 0      | 平稳  |

注：相应 P 值为 5% 显著性水平。

表 2 沪铜期货与现货对数价格的平稳性检验

| 序列               | 滞后期 | T 统计量     | P 值    | 结论  |
|------------------|-----|-----------|--------|-----|
| $\ln S_2$        | 0   | -1.015842 | 0.7488 | 不平稳 |
| $\Delta \ln S_2$ | 0   | -18.88648 | 0      | 平稳  |
| $\ln F_2$        | 0   | -1.294535 | 0.6333 | 不平稳 |
| $\Delta \ln F_2$ | 0   | -21.9488  | 0      | 平稳  |

注：相应 P 值为 5% 显著性水平。

表 3 股指市场与铜市场的协整检验结果

| 检验品种 | 原假设      | 迹统计量     | P 值    | 结论       |
|------|----------|----------|--------|----------|
| 股指   | 无协整关系    | 29.61164 | 0.0002 | 存在一个协整方程 |
|      | 最多一个协整方程 | 0.533959 | 0.4649 |          |
| 铜    | 无协整关系    | 22.63055 | 0.0036 | 存在一个协整方程 |
|      | 最多一个协整方程 | 1.313396 | 0.2518 |          |

注：相应 P 值为 5% 显著性水平。

表 4 沪深 300 股指期货与现货的向量误差修正模型估计结果

| 序列               | 常数项        | $Z_{t-1}$ | $\Delta \ln S_{t-1}$ | $\Delta \ln S_{t-2}$ | $\Delta \ln F_{t-1}$ | $\Delta \ln F_{t-2}$ |
|------------------|------------|-----------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| $\Delta \ln S_t$ | -0.000765  | 0.052147  | -0.335671            | -0.101473            | 0.331621             | 0.102369             |
|                  | [-1.05788] | [0.3381]  | [-1.74009]           | [-0.59995]           | [1.7754]             | [0.61764]            |
| $\Delta \ln F_t$ | -0.000812  | 0.329778  | 0.010864             | -0.043943            | -0.048735            | 0.045555             |
|                  | [-1.09572] | [2.08451] | [0.05491]            | [-0.25329]           | [-0.25437]           | [0.26839]            |

注：方括号中的数字代表相应系数的 t 值。

表 5 沪铜期货与现货的向量误差修正模型估计结果

| 序列               | 常数项        | $Z_{t-1}$  | $\Delta \ln S_{2,t-1}$ | $\Delta \ln S_{2,t-2}$ | $\Delta \ln F_{2,t-1}$ | $\Delta \ln F_{2,t-2}$ |
|------------------|------------|------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| $\Delta \ln S_2$ | -0.00005   | -0.235257  | -0.198285              | 0.044791               | 0.354105               | 0.260451               |
|                  | [-0.14901] | [-7.12821] | [-4.79771]             | [1.56105]              | [9.27341]              | [7.38891]              |
| $\Delta \ln F_2$ | -0.000276  | 0.000556   | -0.007599              | 0.043548               | -0.068044              | 0.017103               |
|                  | [-0.3236]  | [0.00755]  | [-0.08241]             | [0.68024]              | [-0.79867]             | [0.21747]              |

注：方括号中的数字代表相应系数的 t 值。

货价格与现货价格偏离长期均衡状态时，是通过期货价格的调整来达到均衡的。长期来看，股指现货市场占主导地位，期货价格会不断向现货价格收敛。

另外，系数  $\alpha_2$  的符号为正，说明当期现价格偏离均衡状态使得基差大于某一均衡值时，下一期是通过期货价格的上涨回到均衡状态的；当期现价格偏离均衡状态使得基差小于某一均衡状态时，下一期是通过期货价格的下跌回到均衡状态的。

根据这一结论，本文统计了沪深 300 指数期货当月连续合约自正式上市至 2011 年 12 月 29 日期间，上期基差与本期期货收益率两者符号相一致的次数，发现这一比率为 58.44%（由于套利成本及冲击成本的存在，剔除了基差小于 20 点的情况），这一比率已经大于统计学上的“赌场概率”56%。这表明，基差对股指期货价格走势具备统计学意义上的预测能力。

通过表 5 的估计结果可以看出，对于铜现货及沪铜而言，误差修正项  $Z_{t-1}$  的系数  $\alpha_1$  是显著的，但系数  $\alpha_2$  未通过显著性检验，说明当期货价格与现货价格偏离长期均衡状态时，是通过现货价格的调整来达到均衡的。长期来看，沪铜期货市场占据主导地位，现货价格会不断向期货价格收敛。

## 四、结论

通过实证研究表明，股指期货并不像商品期货一样有显著的价格发现功能，其原因在于股指期货与商品期货的定价机制不一样。

商品期货相较分散的商品现货市场具备天然的价格发现功能，而股指期货与股指现货实质上是同一市场，遵循“一价定律”，股指期货价格与股指现货价格主要通过高效的期现套利机制联系在一起。因此，尽管股指期货并不具备价格发现功能，股指期货与股指现货遵循“一价定律”使得股票市场的投资者仍然可以通过股指期货实现套期保值或规避价格风险的功能。

实证也表明，股指期货价格与股指现货价格之间均衡状态的实现是通过股指期货价格的主动调整完成的，基差在统计学意义上对于股指期货价格走势有一定的预测能力。<sup>[8]</sup>

（作者就职于中信建投期货研究发展部）

# 2011 年 全球白银期货交易报告

■ 文/陶金峰



## 作者简介

陶金峰，现任海通期货投资咨询部总经理，曾获得上海期货交易所 2007 年度优秀金属分析师、2008 年度优秀黄金分析师、2010 年度优秀黄金分析师和优秀有色金属分析师等称号。

2011 年，是白银期货惊心动魄、精彩纷呈的一年。

4 月 28 日，COMEX 白银期货一度创下 49.50 美元的历史高点，伦敦现货银价也创下 49.81 美元的历史新高。2011 年，全球白银期货交易非常活跃，交易量大幅增加，小型和微型白银期货表现格外亮丽，美国和印度白银期货市场各领风骚。

根据对全球 13 家衍生品交易所的 19 个有成交记录的白银期货的交易统计，2011 年全球白银期货总计成交 143,929,420 张，同比锐增 172.57%；按照千克计算，总计成交 4,151,859,428 千克，同比增 56.47%。2011 年，全球共有 4 家衍生品交易所共计推出 4 个新的白银期货合约上市交易。

在交易力量迅猛放大的同时，2011 年，白银期货的价格则呈现出暴涨暴跌、让人心惊肉跳的特征。

先是暴涨，1 月底至 4 月底，短短三个月内，白银期货最大涨幅高达 88% 以上；后是暴跌，4 月底至 12 月底，最大跌幅高达 52% 以上。其中，在 5 月 2 日至 6 日的一周 5 个交易日，跌幅高达近 31%。

## 美国独占鳌头

美国是全球最早开展白银期货交易的国家，1963 年 6 月 12 日，白银期货就已上市交易。美国也是目前全球白银期货的交易中心和定价中心。按照成交千克数计算，美国是全球白银期货交易量最大的国家，纽约商品交易所（COMEX）交

易的 5000 盎司白银期货也是全球交易量最大的白银期货，COMEX 是全球交易量最大的期货交易所。

2011 年，COMEX 的 5000 盎司白银期货成交 19,608,557 张，同比增长了 52.87%；年末持仓量达到 105,806 张，同比下降了 22.18%。

2011 年，美国有两家期货交易所（COMEX 和 NYSE Liffe US）分别上市 3 个和两个白银期货合约，共成交 21,310,074 张，占全球的 14.81%；按千克数计算，共成交 3,113,052,957 千克，占全球的 74.98%。美国的白银期货合约交易单位相对较大，标准的白银期货交易单位是 5000 盎司（约 155.52 千克），交割方式均为实物交割。此外，还有 1000 盎司（约 31.10 千克）的“迷你”白银期货和 2500 盎司（约 77.76 千克）的“小型”（MINY）白银期货，交割方式均为现金交割。

## 印度后劲十足

2010 年，印度白银产量仅为 206.95 吨，列世界第 15 位；印度白银平均每年消费量却高达 2500 吨，是其产量的 12 倍以上，占 2010 年全球矿产银产量的 11%。印度对白银消费的需求强劲，群众基础好，也带动和促进了白银期货的快速发展和繁荣。

2003 年 11 月 10 日，印度多种商品交易所（MCX）推出了交易单

表 1 2011 年美国 and 印度白银期货交易对比

| 上市交易所                     | 有交易的合约数量 | 全年交易量（张）    | 全球占比   | 全年交易量（千克）     | 全球占比   |
|---------------------------|----------|-------------|--------|---------------|--------|
| 美国 COMEX<br>NYSE Liffe US | 5        | 21,310,074  | 14.81% | 3,113,052,957 | 74.98% |
| 印度 MCX<br>NMCE<br>NCDEX   | 6        | 118,215,270 | 82.13% | 1,017,253,854 | 24.50% |
| 合计 ——                     | 11       | 139,525,344 | 96.94% | 4,130,306,811 | 99.48% |

数据来源：各相关衍生品交易所网站。

表 2 上海黄金交易所 Ag（T+D）合约参数

|            |                                                   |
|------------|---------------------------------------------------|
| 交易品种       | 白银                                                |
| 交易代码       | Ag（T+D）                                           |
| 交易方式       | 现货延期交收交易                                          |
| 交易单位       | 1 千克/手                                            |
| 报价单位       | 元（人民币）/千克                                         |
| 最小变动价位     | 1 元/千克                                            |
| 每日价格最大波动限制 | 不超过上一交易日结算价±9%                                    |
| 最小单笔报价量    | 1 手                                               |
| 最大单笔报价量    | 2000 手                                            |
| 合约期限       | 连续交易                                              |
| 最低交易保证金    | 12%                                               |
| 交易时间       | 上午：8:50 至 11:30，下午：13:30 至 15:30，夜间：20:50 至 02:30 |
| 延期补偿费收付日   | 按自然日逐日收付                                          |
| 延期补偿费率     | 合约市值的万分之二/日                                       |
| 交收申报时间     | 15:00—15:30                                       |
| 中立仓申报时间    | 15:31—15:40                                       |
| 超期持仓期限     | 按交易所公告执行                                          |
| 超期费率       | 按交易所公告执行                                          |
| 交易手续费      | 成交金额的万分之三                                         |
| 违约金比例      | 合约价值的 8%                                          |
| 清算方式       | 每日无负债清算制度                                         |
| 交割制度       | 交收申报制                                             |
| 交割方式       | 实物交割                                              |
| 交割品种       | 标准重量 15 千克、成色不低于 99.9% 的银锭                        |
| 交割时间       | 交收申报配对成功的当日                                       |
| 交割地点       | 交易所指定仓库                                           |
| 交割费        | 1 元/千克                                            |
| 上市日期       | 2006 年 10 月 30 日                                  |

注：该表来源于上海黄金交易所网站《上海黄金交易所现货交易规则（2011 修订案）》。

位为 30 千克的白银期货，交割方式为实物交割，交割单位为 30 千克，结算货币是印度卢比，初始保证金为 5%，日内涨跌停板为 4%，连续 2 日和 3 日涨跌停板则分别提高至 6% 和 9%。

2011 年，MCX 白银期货合约成交 24,434,544 张，同比增长 48.62%；按照成交千克数计算，成交 733,036,320 千克，为仅次于 COMEX 的 5000 盎司标准白银期货合约的全球第二大白银期货合约。

2004 年 2 月 17 日，MCX 推出了交易单位为 5 千克的 Mini 白银期货，2011 年该合约成交 46,804,307 张，同比暴增了 119.47%。2011 年 2 月 18 日，MCX 推出了交易单位为 1 千克的 Micro 白银期货，2011 年该合约成交 46,865,399 张。

MCX 的 Micro 白银期货、Mini 白银期货和 30 千克的白银期货合约均取得了成功。按照成交张数计算，上述 3 个白银期货合约成交量均超过了 COMEX 的 5000 盎司标准白银期货合约，位列全球白银期货交易量的前三甲。上述 3 个白银期货合约交割方式均为实物交割，交割单位均为 30 千克，初始保证金、涨跌停板、计算货币也相同。

除了 MCX，印度另外两家商品期货交易所——NCDEX 和 NMCE，也开展了白银期货交易，但是表现明

显不如 MCX。其中，NCDEX 在 2006 年 11 月 21 日推出了交易单位为 5 千克的白银期货，2011 年该合约零成交，2010 年仅成交 30 张；2007 年 8 月 15 日，NCDEX 推出了交易单位为 30 千克的白银期货，2011 年该合约成交 103,160 张，同比暴增了 995.00%；2008 年 12 月 29 日，NCDEX 推出了交易单位为 30 千克的国际白银期货，不过，表现差强人意，2010 年零成交，2011 年也仅成交 727 张。此外，2003 年 10 月 3 日，NMCE 推出了交易单位为 30 千克的白银期货，2011 年该合约成交 7,133 张，同比锐减了 85.41%。

### 小型合约银光闪闪

2011 年，全球白银期货交易最抢眼的是小型合约，可谓银光闪耀。比如印度 MCX 的 1 千克、5 千克白银期货合约，交易量（张）居全球前两位；即便是 MCX 标准的白银期货，交易单位也只有 30 千克，合约规模也小于 COMEX 的“迷你”白银期货的 1000 盎司（约 31.10 千克），交易量（张）也位列全球第 3。

除了 1 千克的白银期货外，俄罗斯的 RTS 和泰国期货交易所的白银期货合约交易单位都只有 100 盎司，约 3.11 千克，交易量也比较活跃，2011 年分别成交 3,812,522 张和 31,572 张。

相对而言，大型的白银期货合约表现平平，除了 COMEX 的当家花旦——5000 盎司的标准白银期货合约表现较好外，其他衍生品交易所的白银期货合约成交量均不算大。

### 新上市白银期货表现迥异

2011 年，全球有 4 个白银期货在 4 家衍生品交易所上市，但是表现却迥异。其中，印度 MCX 在 2 月 18 日推出的 1 千克白银期货表现最抢眼，成交量（张）荣居全球首位。4 月 15 日，新加坡商品交易所（SMX）推出交易单位为 1000 盎司的白银期货，以美元计价和结算，交割方式是现金交割，当年累计成交 3,079 张，表现令人失望。6 月 20 日，泰国期货交易所新推出了交易单位为 100 盎司的白银期货，当年累计成交 31,572 张，表现一般。7 月 22 日，香港商品交易所新推出了交易单位为 1000 盎司的白银期货，以美元计价和结算，交割方式是在香港进行实物交割，该合约由伦敦独立的清算所 LCH.Clearnet 进行清算和结算，当年累计成交 133,263 张，表现不温不火。中国市场值得期待

据统计，2010 年中国占全球白银消耗量接近 23%。2008-2010 年间，中国的白银需求量增长 67%，至 7495 吨；同期全球白银需求量

增长 17%，至 32870 吨。2011 年，中国白银产量 1244.6 吨，同比增长 7.14%。中国矿产银年产量已经居于全球第三位。

中国作为全球最大的白银消费国和第三大产银国，至今没有白银期货上市，对于期货界，不能不说是件遗憾的事。中国市场迫切需要白银期货上市，为白银相关企业提供套期保值等避险服务，也可以给广大的白银投资者提供一个新的白银投资工具和避险工具。

目前，国内仅有上海黄金交易所的白银现货交易和现货延期交收 (T+D) 交易。其中，白银现货延期交收 (T+D) 交易具有类似白银期货的特征。交易单位为每手 1 千克，白银的报价单位为元（人民币）/ 千克，最小变动价位为 1 元。交易所实物交割品种分为：标准重量 15 千克、成色不低于 99.9% 的银锭；标准重量 15 千克、成色不低于 99.99% 的银锭。

截至 2012 年 1 月 31 日，上海黄金交易所的 Ag (T+D) 合约保证金为 15%，涨跌停板为 12%。2011 年，上海黄金交易所的白银 Ag (T+D) 单向累计成交 123,517,556 张。

## 对我国白银期货上市的几点思考

第一，要选择合适规模的交易

单位。从全球主要的白银期货市场比较来看，目前比较成功的是美国 COMEX 的 5000 盎司的白银期货和印度 MCX 的小型（1 千克、5 千克、30 千克）白银期货交易。

美国由于特有的全球金融中心和经济中心地位，其首创的白银期货主要是大型化的 5000 盎司（约 155.52 千克）。中国和美国国情不同，和印度国情可比性相对较强，选择白银期货合约交易单位应当考虑到可比性，而不应盲目地与所谓的国际接轨。

据世界银行公布，2010 年，美国、中国和印度人均 GDP 分别为 47199 美元、4428 美元、1475 美元，中国人均年 GDP 尚不到美国的 10%，大约是印度的 3 倍左右。同时，考虑到上海黄金交易所目前交易的白银 Ag (T+D) 交易单位为 1 千克 / 手，交割品种是标准重量 15 千克、成色不低于 99.9% 的银锭，可以考虑对应的白银期货合约交易单位。1 千克、5 千克、10 千克、30 千克均可以考虑，同时也要看到期货市场未来的发展，可以优先考虑 5 千克或 10 千克的白银期货。

第二，适当延长交易时间。目前，美国 COMEX 白银期货几乎是 24 小时交易，许多新上市的白银期货也在延长交易时间，白银期货交易时间延长是大势所趋。况且，在国

内商品期货收盘后，欧美市场的商品期货大多还在交易，特别是黄金、白银、铜和原油等大宗商品，国内夜盘时间白银波动更大。如果不引入夜盘交易，白银期货的跳空可能比国内黄金期货还要大。

令人欣慰的是，上海期货交易所也在征求各方意见，有意推出黄金期货的夜盘交易。如果可能的话，白银期货可以和黄金期货一道开始增加夜盘交易时间。

第三，做好风险控制和宣传。白银期货的特性介于黄金期货和铜期货之间。白银的货币属性弱于黄金，而金融属性则强于铜；白银的商品属性高于黄金，但低于铜。相对来说，白银期货的波动风险要远远高于黄金期货。白银期货的推出，给投资者带来了一个崭新的投资品种，也为相关白银生产、消费企业提供了国内规避银价波动风险的工具。

但是，白银期货本身的波动风险有目共睹，2011 年白银期货的暴涨暴跌就是鲜明的例子。在推出白银期货的同时，一定要做好相关风险控制和宣传，切不可盲目地夸大其投资和保值功能，一定要提醒投资者注意规避和控制风险。

在合约和制度设计上，可以同时扩大白银期货日内涨跌停板和保证金水平。<sup>[4]</sup>

# 全球经济放缓和欧债危机 升级背景下商品延续弱势

■ 文/戚文举



## 作者简介

戚文举，浙江大学管理学博士，现任职于浙商期货，负责宏观经济研究工作，对宏观经济和政策走势有一定把握，曾在《期货日报》、《期货中国》等主流媒体上发表多篇评论文章。

全球经济放缓和债务危机两大宏观因素几乎主导了2011年大宗商品市场的走势，这自2011年9月以来表现得尤为明显。

9月份，受欧债危机升级和欧美经济衰退担忧加剧的影响，CRB延续指数大幅下挫；10月份，在美国经济有所企稳和欧债危机担忧暂缓的刺激下，CRB延续指数又一路振荡反弹。但是，10月31日以来，欧债危机再度升级，向欧元区核心国家和银行业蔓延，再度承压CRB延续指数。2012年年初，受美国经济企稳回升及欧债危机担忧有所缓解的推动，CRB延续指数迎来一轮反弹；但近期美国部分经济数据差于预期以及希腊债务危机担忧加剧共同驱动CRB延续指数重回弱势。

未来，一方面，全球经济放缓料将继续承压大宗商品需求，使得CRB延续指数走低；另一方面，欧债危机料将继续升级，加之欧洲经济远差于美国经济，共同促使美元振荡上行，进而使CRB延续指数振荡下行。

## 全球经济增长放缓，大宗商品需求疲软

从基本面来看，大宗商品价格取决于供求。短期而言，因缺乏供给弹性，大宗商品价格主要受需求因素主导。其需求取决于全球经济增长。最为直接的证据就是，CRB延续指数同比增速与全球实际GDP同比增速总体上保持一致的走势。

2011年，欧元区、中国等主要经济体实际GDP同比增速持续下降，经济增长明显放缓，引发欧洲经济二次衰退、中国经济“硬着陆”等担忧。

OECD综合领先指标2011年2-10月连续8个月下降，11和12月也仅略有回升，表明未来两个季度全球经济增长将继续放缓。一般而言，OECD综合领先指标12个月均值通常领先全球实际GDP同比增速两个季度。近期，OECD、IMF等机构纷纷调降2012和2013年全球及主要经济体经济增长预期。据此可以判断，CRB延续指数在未来两个季度中料将继续走低。

## 欧洲双重风险升级，美元指数震荡上涨

从直接驱动力来看，大宗商品价格走势受美元指数走势的影响。从历史经验来看，CRB 延续指数走势与美元指数走势呈现较高的负相关性。欧洲经济衰退和欧债危机恶化双重风险升级，促使避险资金流入美元及美元资产，使得美元指数振荡上涨，进而促使 CRB 延续指数振荡走低。

欧洲经济远差于美国经济。从同比指标来看，欧洲经济持续恶化，但美国经济持续向好。2011 年，欧元区 and 欧盟实际 GDP 同比增速总体呈现下降趋势，欧元区四季度增速由 1.3% 大幅下挫至 0.7%，意大利等部分欧洲国家已经陷入轻度衰退，但美国四季度增速已经企稳回升至 1.56%。

从先行指标来看，欧洲经济将会陷入衰退，但美国经济料将温和增长。实际 GDP 同比增速与 OECD 领先指标的关系显示，美国和欧洲经济在未来两个季度都将放缓。

但是，美国 OECD 综合领先指标在连续 7 个月下降后于 10-12 月企稳回升，欧元区和欧洲 OECD 综合领先指标都连续 12 个月下降，加之美国四季度 GDP 增速远高于欧元区四季度 GDP 增速，因此，可以预期，欧洲经济将陷入衰退，美国经济仍将保持温和增长。

欧债危机持续升级。2012 年 1 月底，欧洲领导人就永久性欧元区救助基金达成共识，且 27 个成员国中有 25 个国家都赞成强化财政纪律的计划，但在协调财政紧缩措施与经济增长关系的问题上则未能达成一致。近期，希腊的债务减记和第二轮金援谈判艰难推进，尚未达成最终协议，致使欧债危机面临再度升级的威胁。第一，欧债危机对债券市场的冲击持续向核心国家蔓延。11 月份，欧元区国家国债收益率全线上升，意大利 10 年期国债收益率更是多次突破 7% 警戒线，就连法国、芬兰等的国债也遭到抛售，一直被视为最为安全的德国国债一度也未获得足够认购。

虽然在欧洲领导人同意强化财政纪律、建立 5000 亿欧元欧洲稳定机制并提前生效以及德法领导人再度积极推进欧债危机解决的刺激下，欧元区国家国债收益率呈现高位回落态势，但是仍然居较高位置，且有可能再度走高。

第二，欧债危机呈现向银行业蔓延的趋势。标普 11 月 29 日下调全球 15 家商业银行的信用评级。近期，标普、惠誉等又调降了多家意大利和西班牙银行评级。究其原因，欧美银行业对欧洲主权债务风险敞口较大。据路透社统计，截至 2012 年 2 月 7 日，美国银行业对“欧猪五国”主权债务的风险敞口高达

1355 亿欧元，欧洲银行业相应风险敞口更是高达 17855 亿欧元。

第三，评级机构继续推波助澜。2011 年 11 月，匈牙利、葡萄牙、比利时等的主权信用评级纷纷遭遇下调。就连法国的 AAA 评级也遭遇三大评级机构威胁。标普一如市场预期于 1 月 13 日调降了法、意、西等欧元区 9 个国家的主权评级。随后，穆迪 2 月 13 日调降了意、西等欧元区 6 个国家的主权评级，并将英、法、奥三国评级展望调降至负面。

此外，欧洲央行、澳洲央行、巴西央行等全球主要央行启动降息周期，瑞士央行、日本央行等单边干预汇市，也促使美元震荡走强。从技术上看，美元指数在美联储延长 0-0.25% 基准利率承诺至 2014 年底及欧债危机担忧暂缓的压力下一度大幅下挫，但下方 78 一线支撑有效，现已企稳回升，并且处于上涨通道中。因此，在欧洲双重风险继续升级等的背景下，美元指数料将继续震荡上涨。

## 大宗商品延续弱势

综上所述，全球经济放缓致使大宗商品需求疲软，进而承压大宗商品价格；在欧洲经济衰退和欧债危机升级的背景下，美元指数震荡上涨，进而致使大宗商品价格震荡走低。

# 全球化进程中的 期货经纪商业模式探讨

■ 编译/崇盛荣 刘杰

2011年5月10日，英国期货与期权协会（FOA）在伦敦举行了季度论坛，并公开发布了会议报告——《The FCM Model in the Evolving Global Environment》（《FOA InfoNet》2011年第2期）。本文对该报告进行了翻译和整理，并总结出主要演讲嘉宾的观点。



Emma Davey  
FOA会员部主任



Mark Fox-Andrews  
ADM国际投资服务公司  
执行董事



John Gammer  
SEB期货公司运营经理



Graeme Neilly  
Patsystems  
全球财务主管



Bill Templer  
Morgan Stanley  
全球合伙人



Patrick Thornton-Smith  
Traiana场内衍生品  
交易市场发展总监

## Emma Davey: 期货经纪商的机遇与挑战

过去的数年时间里，由于绝大多数的目光集中在了场外交易市场，而期货经纪商从某种程度上显得比较暗淡，尽管事实上期货经纪商在清算和标准化执行交易指令方面的专业技能被认为是搭建衍生品投资组合的基础。交易对手和衍生品的上市，以及监管者的参与，都是期货经纪商模式发展所不可或缺的。

但是，期货经纪商也并不是一直都欣欣向荣，它们面临的困难相当多。例如，为了达到监管层和竞争对手的标准而实施新技术的高昂成本压力，为新交易产品提供执行和清算的负担，不间断地介绍最前沿、最高端的风险管理工具的需求。这些都增加了成为优秀期货经纪商的压力。从美国商品期货交易委员会（CFTC）的数据来看，期货经纪商的数量近年来在逐年减少，这表明上述压力有时确实是不堪承受的。

所以，期货经纪商有时候也像它们作为会员所在的交易所一样，为了做大做强而实施兼并，但

最终的结果并不总是能带来一个更熟练的或适应能力更强的组织的出现。同时，为了应对前述的种种压力，支持期货经纪商取得成功的技术也在以更快的速度发展。不过，期货经纪商是不是配置了太多的股票在较少数量的销售商手中呢？这是不是有悖于资产配置多样化的证券投资组合理论呢？答案从某种意义上来说是肯定的，但从不远的将来来看，答案也并不是绝对的。

反之，交易商和中介商会越来越需要它们的技术，并努力使之更加快速和尖端化，能够同时操作更多的多样化投资产品等。监管层会注意这种由于对技术的依赖而存在的潜在风险么？也许它们已经有所察觉，但是去打断这个相互依赖的循环并非易事。

### Mark Fox-Andrews：重视传统期货经纪业务

作为普通期货经纪商应该如何面对经济全球化进程中出现的机遇和挑战呢？期货经纪业务虽然是期货经纪商的基础业务，但十分重要。经历了近半个世纪的演变，很多人已经模糊了单纯的期货经纪商和自营商的界线，而跨过那条警戒线后，可能会在不久的将来，发生很多灾难性的事情。所以，对于一家新进入的或普通的期货经纪商而言，最大的挑战就是必须从起点开始，乐观

地尝试开展传统的期货经纪商业务，之后便能看到并有机会抓住属于发展机遇，包括合并、扩张等其他方式，都能使期货经纪商更加壮大。

### Emma Davey：期货经纪商数量在减少

首先，我们来重申一下期货经纪商的定义：“公司或个人根据期货交易规则从事招揽或受理期货合约的买单或卖单，并根据该招揽和受理的订单，接受资金、证券或财产作为交易或合约所需的保证金。”当然我们知道美国经纪商还需要接受美国商品期货交易委员会（CFTC）的批准许可，英国期货经纪商则需要接受英国金融服务监管局（FSA）的授权。

其实，关于期货经纪商规模和排名的信息并不多。根据美国商品期货交易委员会（CFTC）的报告，截至今年2月份，在经济全球化的进程中共有125家期货经纪商，其中前十大期货经纪商中只有一家为非银行背景经纪商。

对比前几年的数据，我们看到了明显的变化。在2008年1月金融海啸之前，列表上的期货经纪商曾经有151家，包括一家已经消失的前十大期货经纪商——雷曼兄弟。再比起2006年的178家，我们注意到期货经纪商在倒闭和兼并中已经减少了50多家，并且在当

今顶尖的期货经纪商中也主要以有银行背景的经纪商为主。

### John Gammer：加快技术创新步伐

期货经纪商减少了50多家，对期货自营商来说是一种机遇。而挑战与机遇并存的将是投资在技术上的变革创新，特别是在场外交易（OTC）结算业务中所遇到最大的两大难题——成本与监管。特别是在金融环境相对艰难的当下，这方面对于相对较小的期货经纪商来说可能会是个更大的挑战。当然，从为客户服务的角度出发，我们也需要不断更新提高各方面的技术水平，如交易软件、操作平台、结算系统等，都是我们用来与客户保持良好关系的契机。

### Graeme Neilly：不断满足投资者需求

新的市场环境需要期货经纪商做出改变，而改变的真正依据其实在于客户的需求。面对经济全球化，期货经纪商也有幸运之处。通过高速发展的亚洲经济、缓行的美国经济和水深火热之中的欧洲经济进行全球化资产配置，从而达到优化的全局性效果。

而关于定价，其比较侧重于利用向市场提供增值服务的方式，由投资者和市场检验其产品的有效性

和投资价值。价格的最关键问题在于其敏感性，因此关于衍生品投资的再投资、拆分和再定价就显得尤为重要。

而2008年的经济危机改变了业界对于衍生投资工具的看法，衍生工具并没有危害性，具有危害性的是投资者如何去投资，如何去驾驭它，让它发挥其正面价值。

### Bill Templer：前所未见的复杂市场环境

现在的市场环境是迄今为止我们在期货经纪商业内前所未见的。现在的问题是尽管竞争者少了，但是竞争程度却加剧了。举例来说，摩根士丹利以及花旗银行集团现在都认为期货经纪业务是极其重要的，也就是大型市场参与者之间的竞争加剧了。

同样明显的是，期货经纪商的业务量和业务来源也是增长的，特别是在亚洲新兴国家。于是，新的环境带来了新的挑战，而定价结算制度不失为是一个很好的创意，因为其更加公平，更能反映标的的内在风险特征。

同时，现在零利率的投资环境也是一个非常容易被业界忽视的新挑战。关于联合兼并，对于大型期货经纪商组织技术平台提升的预期是非常令人期待的，然而监管层如

何应对这种带有垄断性质的经营也将是充满悬念的。目前，期货经纪商对于普通客户和三A级机构客户费率相同的做法也是不应该得以延续下去的。

### Patrick Thornton-Smith：新形势下业务模式发展

15年前，职业经理人没有要求改变期货经纪商获取利润的方式是犯了明显错误的。因为伴随着交易量的增长，期货经纪商获取的利润却没有随之增长。

全球化视野给期货经纪商带来了改变。期货经纪商的服务模式已由过去的简单委托制升级到顾问化的阶段，大批投资者希望与期货经纪商更紧密地结合。如今，衍生品的买卖方式已经发生了翻天覆地的变化。相对以前而言，现在更加讲究结合投资者的具体需求，因为只有投资者越多，交易量越大，期货经纪商才能获得更理想的发展。

伴随着全球化的发展，对于技术的重视固然重要，但是不能忽视投资人在风险管理方面经验的重要性，无论是场内交易还是场外交易。关于风险管理服务的一个新的、不同的观点就是，可以观察期货经纪商能否让其客户，也就是期货投资者，充分认识到自己的投资能力和

限制。现在的风险管理服务最应该做的事情就是注重投资者的需求，并且能够提供更实时、更准确的报告，指导投资者获得尽可能多的收益，同时规避尽可能多的风险。

### Bill Templer：全球化进程中的市场定位

期货经纪商最终能否走在全球化进程的道路上？这需要取决于期货经纪商的定位：是否覆盖所有不同的交易所；是否覆盖所有当地交易所的客户；是否构建全球化的基础设施和拥有全球化的技术平台；是否面对全世界所有的客户，并有能力提供同等质量的服务；是否仅为单一公司提供服务。这对每家公司都是非常不同的。

在这方面，银行有着得天独厚的优势。他们试着将分行建在世界的每个角落。当然这只是我们所面临挑战的一小部分，真正的问题是不同的国家有着非常不一样的监管规则需要遵守。在完全理解法规的同时，确保所有人都知道该做的，是非常复杂和困难的一件事。但这并没有动摇期货经纪商们全球化的决心，因为大家都相当看好全球化进程中期货经纪业务模式的发展趋势，尤其是在新兴市场中最具代表性的中国市场。

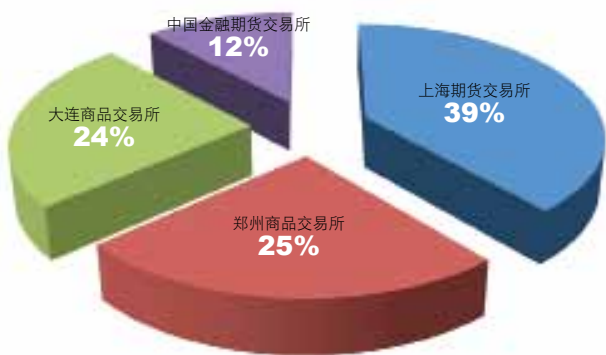
（作者系华鑫期货高级研究员）

2012 年 1 月中国期货市场成交情况统计表

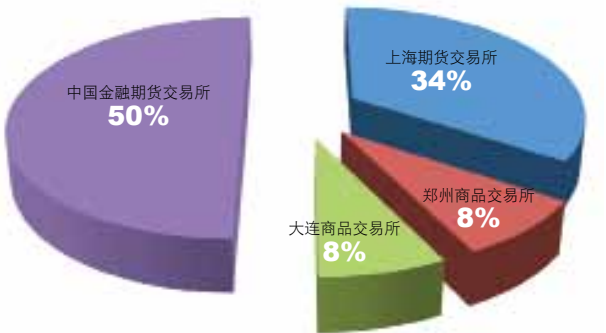
| 交易所名称      | 品种名称      | 本月成交量(手)   | 同比增减 (%) | 本月成交额(亿元)      | 同比增减 (%) | 今年累计成交量(手)  | 同比增减 (%) | 今年累计成交额(亿元) | 同比增减 (%) | 本月末持仓量(手) |
|------------|-----------|------------|----------|----------------|----------|-------------|----------|-------------|----------|-----------|
| 上海期货交易所    | 铜         | 4,680,416  | 136.85%  | 13,549.49      | 91.91%   | 4,680,416   | 136.85%  | 13,549.49   | 91.91%   | 217,764   |
|            | 铝         | 260,565    | -47.20%  | 210.60         | -49.66%  | 260,565     | -47.20%  | 210.60      | -49.66%  | 95,315    |
|            | 锌         | 2,116,147  | -54.58%  | 1,616.83       | -63.74%  | 2,116,147   | -54.58%  | 1,616.83    | -63.74%  | 144,617   |
|            | 铅         | 5,659      | —        | 22.04          | —        | 5,659       | —        | 22.04       | —        | 1,450     |
|            | 黄金        | 530,095    | 201.76%  | 1,783.67       | 243.55%  | 530,095     | 201.76%  | 1,783.67    | 243.55%  | 40,075    |
|            | 天然橡胶      | 7,046,329  | -3.26%   | 9,011.23       | -36.22%  | 7,046,329   | -3.26%   | 9,011.23    | -36.22%  | 138,125   |
|            | 燃料油       | 1,429      | -99.68%  | 3.74           | -98.25%  | 1,429       | -99.68%  | 3.74        | -98.25%  | 776       |
|            | 螺纹钢       | 3,476,490  | -0.77%   | 1,471.37       | -14.97%  | 3,476,490   | -0.77%   | 1,471.37    | -14.97%  | 279,955   |
|            | 线材        | 148        | -51.79%  | 0.06           | -57.45%  | 148         | -51.79%  | 0.06        | -57.45%  | 18        |
|            | 总 额       | 36,532,378 | -16.05%  | 48,300.32      | 8.30%    | 235,834,957 | -55.59%  | 332,717.70  | -34.80%  | 1,157,619 |
| 郑州商品交易所    | 棉花        | 649,205    | -92.08%  | 692.25         | -94.34%  | 649,205     | -92.08%  | 692.25      | -94.34%  | 156,843   |
|            | 早灿稻       | 130,888    | -80.58%  | 33.54          | -80.19%  | 130,888     | -80.58%  | 33.54       | -80.19%  | 21,810    |
|            | 甲醇        | 111,051    | —        | 159.12         | —        | 111,051     | —        | 159.12      | —        | 6,279     |
|            | 普麦        | 32         | —        | 0.04           | —        | 32          | —        | 0.04        | —        | 23        |
|            | 菜籽油       | 57,427     | -89.75%  | 27.33          | -90.95%  | 57,427      | -89.75%  | 27.33       | -90.95%  | 40,637    |
|            | 白糖        | 6,154,145  | -38.94%  | 3,901.76       | -45.89%  | 6,154,145   | -38.94%  | 3,901.76    | -45.89%  | 345,797   |
|            | PTA       | 3,966,175  | -29.57%  | 1,728.40       | -44.67%  | 3,966,175   | -29.57%  | 1,728.40    | -44.67%  | 164,221   |
|            | 优质强筋小麦    | 444,679    | -60.98%  | 108.51         | -65.84%  | 444,679     | -60.98%  | 108.51      | -65.84%  | 117,089   |
|            | 硬白小麦      | 4,419      | -11.99%  | 0.95           | -16.37%  | 4,419       | -11.99%  | 0.95        | -16.37%  | 1,325     |
|            | 总 额       | 11,518,021 | -56.18%  | 6,651.87       | -71.53%  | 11,518,021  | -56.18%  | 6,651.87    | -71.53%  | 854,024   |
| 大连商品交易所    | 黄大豆一号     | 560,167    | -68.99%  | 242.39         | -70.27%  | 560,167     | -68.99%  | 242.39      | -70.27%  | 193,801   |
|            | 黄大豆二号     | 161        | -86.76%  | 0.08           | -86.62%  | 161         | -86.76%  | 0.08        | -86.62%  | 29        |
|            | 玉米        | 922,761    | -56.68%  | 211.92         | -57.39%  | 922,761     | -56.68%  | 211.92      | -57.39%  | 305,251   |
|            | 焦炭        | 48,473     | —        | 99.58          | —        | 48,473      | —        | 99.58       | —        | 2,050     |
|            | LLDPE     | 5,275,150  | 26.59%   | 2,600.56       | 2.51%    | 5,275,150   | 26.59%   | 2,600.56    | 2.51%    | 158,236   |
|            | 豆粕        | 1,938,129  | -60.71%  | 568.20         | -66.71%  | 1,938,129   | -60.71%  | 568.20      | -66.71%  | 405,277   |
|            | 棕榈油       | 643,489    | -73.05%  | 518.52         | -77.93%  | 643,489     | -73.05%  | 518.52      | -77.93%  | 125,127   |
|            | 聚氯乙烯      | 344,338    | -53.68%  | 120.30         | -60.70%  | 344,338     | -53.68%  | 120.30      | -60.70%  | 45,527    |
|            | 豆油        | 1,772,285  | -69.38%  | 1,598.37       | -73.85%  | 1,772,285   | -69.38%  | 1,598.37    | -73.85%  | 274,407   |
|            | 总 额       | 11,504,953 | -47.60%  | 5,959.92       | -58.39%  | 11,504,953  | -47.60%  | 5,959.92    | -58.39%  | 1,509,705 |
| 中国金融期货交易所  | 沪深 300 股指 | 5,541,616  | 27.74%   | 40,230.35      | 0.69%    | 5,541,616   | 27.74%   | 40,230.35   | 0.69%    | 52,391    |
|            | 总 额       | 5,541,616  | 27.74%   | 40,230.35      | 0.69%    | 5,541,616   | 27.74%   | 40,230.35   | 0.69%    | 52,391    |
| 全国期货市场交易总额 |           | 46681868   | -34.36%  | 80511.16374085 | -24.17%  | 46681868    | -34.36%  | 80511.16374 | -24.17%  | 3334215   |

注:1. 本表根据上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所和中国金融期货交易所提供数据计算;2. 表中数据均为单边计算;3. 表中数据均不含期转现数据。

2012 年 1 月中国期货市场成交量分布图



2012 年 1 月中国期货市场成交额分布图





## 《清荷雅韵》

杨琳 / 摄



中国期货业协会  
China Futures Association

准印证号：京内资 0711 — L0173 号