

## 四路机构借道券商资管跨界理财

证券时报记者 黄兆隆

券商资管成为各路机构眼中的“香饽饽”，这在以往恐怕很难想象。随着券商资管新政的实施，券商资管开放式通道的价值正越来越多地被其他机构发现并利用。商业银行、信托公司、私募基金、第三方理财四路机构纷纷与券商资管展开各种形式的合作，资产管理市场的混业经营态势已初显雏形。

### 银信借助资管通道

四路机构虽都借道券商资管通道，但出口并不相同。商业银行借助券商资管通道的最大需求在于将表内资产转移到表外，从而腾出信贷额度。据证券时报记者调查了解，迄今为止，商业银行已有近6000亿元资产借助资管通道由表内转移到表外，其中多为票据资产。

除商业银行外，信托公司更是直接将资产打包装入券商资管的资金池业务中。银证合作更加借助券商资管的通道，信托公司除了借助通道外，也更看重券商资管募集资金的能力。上海某大型券商资产管理部负责人表示。

银行与信托大举借道券商资管，也使得本不受重视的定向资产管理业务呈现爆发式增长。粗略估算，券商定向资产管理业务规模现已逼近9000亿元，而截至2011年底这一规模仅为2800亿元。

从资产收益率来看，与银行和信托合作，对券商资管盈利贡献并不高，规模效应远大于品牌效应。上述负责人表示，这种合作对于券商资管而言，并不占据太多优势，因为项目方、资金方两头都没有完全掌握在手中，并不是发挥投融资作用的最好手段。

### 私募联手资管选股

如果说上述合作方式尚算不上创新的话，国泰君安最近发行的一款产品可谓以新面目示人。

据记者获悉，由券商资管、私募合作发行的首只跨界产品——国泰君安君享重阳阿尔法对冲一号将于下周一开始发行。

据了解，该款产品的管理人为国泰君安资管公司，而研究顾问则为重阳投资，最大的特点是依托国泰君安的量化对冲以及重阳投资选股能力，追寻与市场涨跌无关的绝对收益。在该合作模式中，研究顾问这个名词首次出现在券商集合理财的管理结构中。

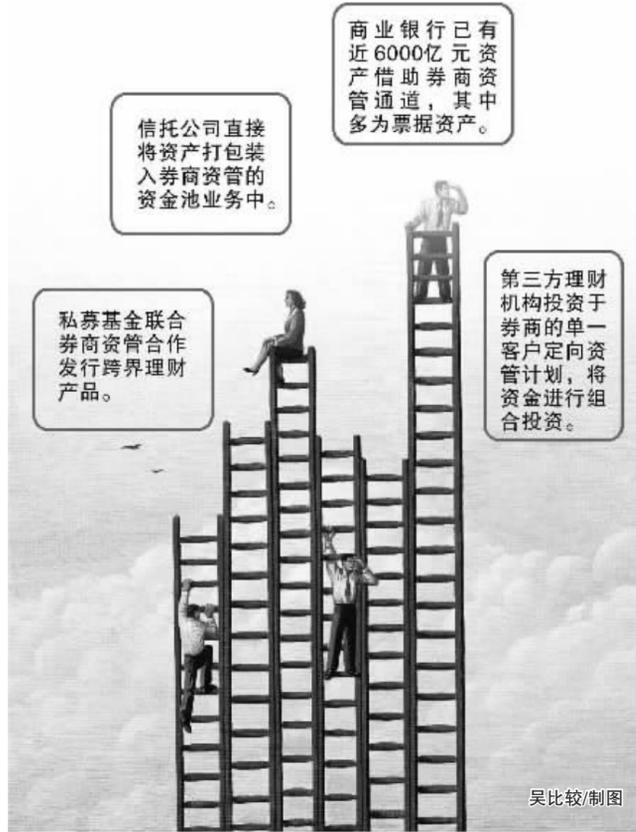
重阳投资相当于以投资顾问的形式参与设计选股组合。“国泰君安资产管理公司相关人士介绍道，运用股指期货等工具进行系统性风险的对冲操作，有效规避大盘下行风险，可充分发挥重阳投资的选股优势，最终获取中长期稳定的阿尔法收益。”

国泰君安与私募跨界合作模式正在令私募介入券商资管通道这一业务“阳光化”，并有望形成多赢模式。在业内人士看来，这不仅为私募提供了规范高效稳健的后台、强大的研究销售服务，还为券商资管提供了更加丰富、更有竞争力的产品配置，从而促进券商资管投资能力的提高。

### 第三方理财不甘寂寞

游走在理财市场非投资端的第三方理财机构也不甘寂寞，开始积极介入券商资管的领域。以普益财富为例，该公司开发的理财产品“普益上智·平衡基金”就是其中一个例子。

在这款产品中，普益财富旗下的广东金太平资产管理公司作为普通合伙人发起设立有限合伙企业，投资于证券公司的单一客户定向资产管理计



划，将资金进行组合投资。其中，四川光华智资产管理公司则作为专业证券投资顾问，运作股票投资。

积极介入投资领域与第三方理财机构亟待改变生存状况直接相关。在证监会一系列开刀之下，财富管理格局正在发生革命性的变化。据了解，随着基金公司、信托公司直销渠道的开辟，第三方理财机构销售模式也遇到了发展瓶颈。

未来，信托、券商资管、基金公司等机构的业务界限将逐渐被打破，这也使得资产管理打通各类市场，能够为投资者跨市场配置资产。”光大证券资产管理公司相关人士表示。

## 期货机构客户占比不足3% 监管层强调大力发展机构投资者

证券时报记者 沈宁

11月22日，由上海市期货同业公会、上海市银行同业公会、上海市证券同业公会、上海市保险同业公会、上海市基金同业公会、上海市上市公司协会联合举办的第三届期货机构投资者年会在上海召开。多位监管层人士在会上强调，国内期货市场机构投资者占比不足3%，应大力发展机构投资者，进一步促进期货市场服务国民经济功能的有效发挥。

上海证监局局长张思宁表示，机构投资者是期货市场重要的参与主体，对于发挥期货市场功能，维护期货市场本质以及推动期货市场国际化都具有重要意义。近年来，中国证监会大力推动发展期货机构投资者，机构投资者参与群体数量不断增多，期货市场的深度和广度有了更大的拓展。但同时也应看到，现阶段我国机构投资者参与比例和参与程度还很低，与我国实体经济规模不相称，影响了市场功能的有效发挥。

根据期货保证金监控中心数据，截至10月末，期货市场70.85万个有效客户中，机构客户为1.96万户，仅占客户总量的2.77%，其持仓量占比不到市场持仓总量的四成，前10个月的交易量和交易额占比均低于10%。

上述情况表明，我国众多有风险管理需求的实体经济和金融机构还远未进入期货市场，大力发展机构投资者、构建以机构投资者为主的期货市场任重而道远。而大力发展和服务机构投资者正是监管部门推动期货市场创新发展的重要内容之一。”张思宁指出。

中国期货业协会会长刘志强超强调，培育和发展机构投资者既是机构投资者丰富投资组合、规避现货投资的内在需求，更是提升市场运行质量，在更高层次上服务国民经济发展的必然要求。他表示，机构投资者具有投资管理专业化、投资结构组合化、投资行为规范化的特点，在研究能力、风控能力、投资理念等方面比中小投资者更有优势，因此成为多数成熟市场的主导力量。

张思宁还介绍了上海辖区期货行业发展情况，她特别提及，上海证监局将继续大力推进辖区期货经营机构的创新发展，推进期货经营机构做大做强，遵循市场化原则，鼓励辖区有条件的期货公司增资扩股、兼并重组、力争上市。

截至目前，上海辖区期货公司已增至30家，获得分类评价A类的期货公司增至7家，30家公司的注册资本达到63.67亿元，客户权益上升至450.2亿元。今年前10月代理交易额61.6亿元，手续费收入19.1亿元，实现净利润5.5亿元，主要指标在全国位列前茅。

## 中金所总经理张慎峰：近百家金融机构参与股指期货

中国金融期货交易所总经理张慎峰在第三届期货机构投资者年会上表示，中金所将全面贯彻十八大精神，立足服务实体经济，加大机构投资者宣传和开发力度，尤其是针对国债期货等新品种的设计开发。

自沪深300股指期货上市两年来，市场运行平稳，各类机构有序参与，保值避险、价值发现、促进创新等功能得到充分发挥。截至目前，已有60多家证券公司、25家基金公司、3家信托公司以及各类机构管理的200多个理财产品参与了股指期货的套保套利等交易，成为推动证券市场稳定发展的重要支撑力量。

张慎峰指出，股指期货的顺利上市和平稳运行完善了市场运行机制，不但为机构提供了有效的避险工具，促进了投资经营效果的稳定，而且坚定了投资者长期持股信心，改善了股市的运行质量。在现货市场持续低迷的背景下，2011年至今，券商新发行的可投资期指的资管产品平均回报率显著高于同期发行的不能参与股指期货的产品。机构投资者对于蓝筹股的持股比例大幅增加，股指期货的推出显著降低了股指的波动率。

张慎峰进一步表示，欢迎各类机构投资者参与期货市场，开发更多的理财产品，满足越来越多的中小投资者财富管理需求和控制风险的能力，更好地服务于资本市场健康稳定发展的大局。（沈宁）

## 上期所总经理刘能元：超八成大中型铜企参与铜期货

上海期货交易所总经理刘能元昨日在第三届期货机构投资者年会上表示，近年来，上期所投资者结构逐步优化，目前80%以上国内大中型铜企都参与了上期所铜期货交易，其他品种产业客户参与套保交易的积极性也明显提高。

据刘能元介绍，截至10月底，上期所成交规模74.5万亿元，上市交易品种10种，目前原油期货正在大力推进当中，沥青有色金属价格指数、期权等品种的开发研究也在有序进行，各品种交易保持总体活跃，新上市品种发育势头良好，投资者结构逐步优化，工行、农行、民生银行等成为银行类自营会员，市场规模得到稳步拓展。伴随市场品种和规模的稳步拓展，期货市场在更高层次服务国民经济的条件逐步具备，其价格发现、套期保值和管理风险功能也逐步显现，在宏观层面优化了资源配置，提高了市场运行效率。

刘能元指出，上期所具有国际性的期货品种，比如铜、铝、锌、黄金、天然橡胶等产品价格与国际市场、现货市场已高度相关，价格信号导向作用明显。在宏观层面助推产业整合和结构调整，推进了天然橡胶期货品牌的注册与交割，提升了生产企业的品牌效应，增强了国际竞争力；在微观层面为企业提供了低成本、高效率的风险管理工具。（沈宁）

### 新闻短波 | Short News |

## 光大期货获得资管牌照

光大证券今日发布公告称，其全资子公司光大期货日前收到中国证监会《关于核准光大期货有限公司资产管理业务资格的批复》，正式获得资

管业务牌照。光大期货的经营范围变更为商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询和资产管理。（潘玉蓉）

## 中铁信托博士后创新实践基地授牌

22日，中铁信托在成都举办了博士后创新实践基地授牌仪式，四川人力资源和社会保障厅为中铁信托进行了授牌，成为四川省第一家获得博士后创新实践基地的金融机

构，也是全国第三家取得该资格的信托公司。截至上半年，中铁信托累计发行信托产品1300余只，累计管理资产规模1600多亿元，始终保持了100%的信托产品兑付率。（邵英）

## 备战原油期货 期货业加快引进“外脑”

证券时报记者 潘玉蓉

正在大力推进的原油期货是国内期货业创新的最新解读，外资机构有望参股境内期货公司也成为了业界的关注焦点。将事关国家能源战略的原油期货对海外投资者开放，境内期货公司的服务能力将面临巨大考验。

而在原油期货推出之前，先放开外资参股期货公司引入“外脑”，对境内期货公司无疑是一场熟悉国际市场规则、提高服务境内外客户能力的“热身运动”。

### 国际平台待建

国际平台、净价交易、保税交割”是原油期货在筹备中达成共识的核心原则。其中的“国际平台”是指中国原油期货将会对境外投资者开放，成为一个真正国际化的市场。

中国已成为世界第二大原油消费国，在消费区附近建立原油期货交易市场，无疑能更灵敏地反映供需和价格变化。据了解，英国石油、托克贸易等海外石油巨头已经在国内物色石油厂库。未来，这些国际贸易商们将成为中国期货市场的重要参与者。

推出原油期货是个庞大工程，其中最重要也最耗时的项目是相关法规和配套制度的修订，而这些工作现已行至中段。11月初，中国证监会发布了新修订的《期货交易管理条例》，规定符合条件的境外机构可以在期货交易场所从事特定品种的期货交易，此

举打开了境外会员和境外投资者进入中国期货市场的合规通道，为原油期货上市预留了政策空间。

一位接近上海期货交易所的人士向证券时报记者透露，目前交易所层面的技术准备、风险控制等已基本完成，不久前，部分期货公司开展了原油期货交易的内部测试，以便为即将推出的仿真交易做好软硬件准备。但由于原油期货的推出涉及证监会、发改委、商务部、外汇管理局等多个部门，因此原油期货推出的时间还难以确定。此前接受证券时报采访的中国期货业协会非会员理事张宜生就曾表示，如果原油期货试点成功，相关经验有可能在全行业推广，时间预计在2015年之后。

### 持股上限或降低吸引力

原油期货将直接推动中国期货市场的国际化。但显而易见的问题是，当海外投资者涌向中国的时候，国内期货公司做好准备了吗？答案并不乐观。

引进“外脑”或是最快的解决方案之一。据了解，一项关于期货公司对外开放的新政即将于近期发布，其中包括鼓励外资机构参股境内期货公司。

目前，国内合资期货公司仅有2008年以前获批的摩根大通期货、银河期货、中信新际期货，此外外资参股境内期货公司便再无新增案例。这期间虽不乏外资投行的投行回路，但是都未通过审批。

今年5月，证监会在《关于期货

公司变更注册资本或股权有关问题的规定》中，明确了境外投资者对期货公司间接持股上限为5%，外资参股国内期货公司或由此成为可能。

不过，记者从业内了解到，为了避免股权纠纷和文化冲突，外资股东在并购期货公司时往往倾向于全资收购或成为绝对控股股东，目前5%的持股上限对于外资参股的吸引力有限。

值得注意的是，今年5月份发布的新规并没有给出外资进入的路径安排。业内人士表示，有关细则的明确将会加

大外资并购境内期货公司的意愿。

从合资期货公司的运作经验来看，外资股东的加入能为期货公司带来新机会、新思想。中信新际期货公司的外资股东新际集团是世界排名靠前的油品经销商，在此背景下，中信新际期货对国内原油期货市场志在必得。银河期货总经理姚广表示，外资股东苏格兰皇家银行行为银河期货提供了了解世界、学习先进经验的机会，外资股东将全力支持银河期货参与境外期货经纪业务，调动全亚洲甚至全球的力量进行配合。

### 链接 | Link |

## 中国国际期货总经理陈冬华：

## 中国需要国际化的期货公司

证券时报记者：中国期货市场国际化对于建立“中国定价权”将发挥怎样的作用？

中国国际期货总经理陈冬华：中国企业争夺大宗商品的国际定价权，需要国际化的期货公司。近年来，我国铁矿石、铜等的进口成本一直居高不下，而稀土、纺织品出口价格却显著过低。究其原因，就是因为中国企业在国际市场没有定价权。

虽然我国是很多大宗商品的大买家或大卖家，但由于国内企业平均规模较小，行业集中度低，很难形成一个有效的统一定价联盟，而国际大宗商品贸易均以国际商品期货价格为定价依据。中国企业要改变这种困境，就需要在国际期货公司的带领下，走出去，主动参与国际市场，与国际成熟期货市场接轨，逐步增强影响力，从而建立定价权。（潘玉蓉）

## 期货业创新系列报道（二）

## 人保H股在港路演认购踊跃

人保H股首发（IPO）昨日路演，多家大机构进入人保H股IPO的基石投资者行列。

所谓基石投资者，指一些一流的机构投资者、大型企业集团以及知名富豪或其所属企业。基石投资者的引进实际是对公司基本面和发展前景的肯定，这给市场带来了很大的信心。据悉，目前中国人保基石投资者认购

额已达18.5亿美元（约143亿港元）。这些基石投资者包括诸多行业巨头，如中国人寿、美国国际集团（AIG）、中国信保、中国再保险、法国再保险、俄罗斯保险等。另外，国家电网、中国机械工业集团等也出现在基石投资者的队伍中。

成长性市场对于中国人保亮点的解读。其中，财险是公司最重要的

业务之一，2012年上半年，公司实现原保费收入1009亿元，拥有36%的市场份额。盈利能力进入历史最好时期，2011年净利润达到80.3亿元。

在财产险业务快速增长的同时，人身险业务增长速度和质量也毫不逊色。2006年至2011年间，人身险业务年复合增长率高达122.3%。在人身险业务中，寿险业务的发展也非常

惊人，截至2012年6月底，市场份额已提升至7.7%。健康险业务有望进一步拓展公司未来的发展空间并为公司赢得品牌溢价。人保健康现已成为国内专业健康险领域最重要的力量，规模保费从2009年的61.84亿元提升至2011年的103.14亿元，复合年增长率达29.1%，市场占有率高达88.6%；2012年上半年，实现规模保费77亿元。（徐涛）