

“零手续费”揽客 期货经纪业务竞争白热化

证券时报记者 沈宁

新品种井喷,新业务推进,市场规模与深度不断提升,国内期货业已然迎来高速发展期。蛋糕越做越大,期货公司整体利润得以提高。然而,行业光鲜难掩内部竞争分化,尤其在传统经纪业务上,部分公司的手续费竞争已趋向白热化。

期货公司 “零手续费”揽客

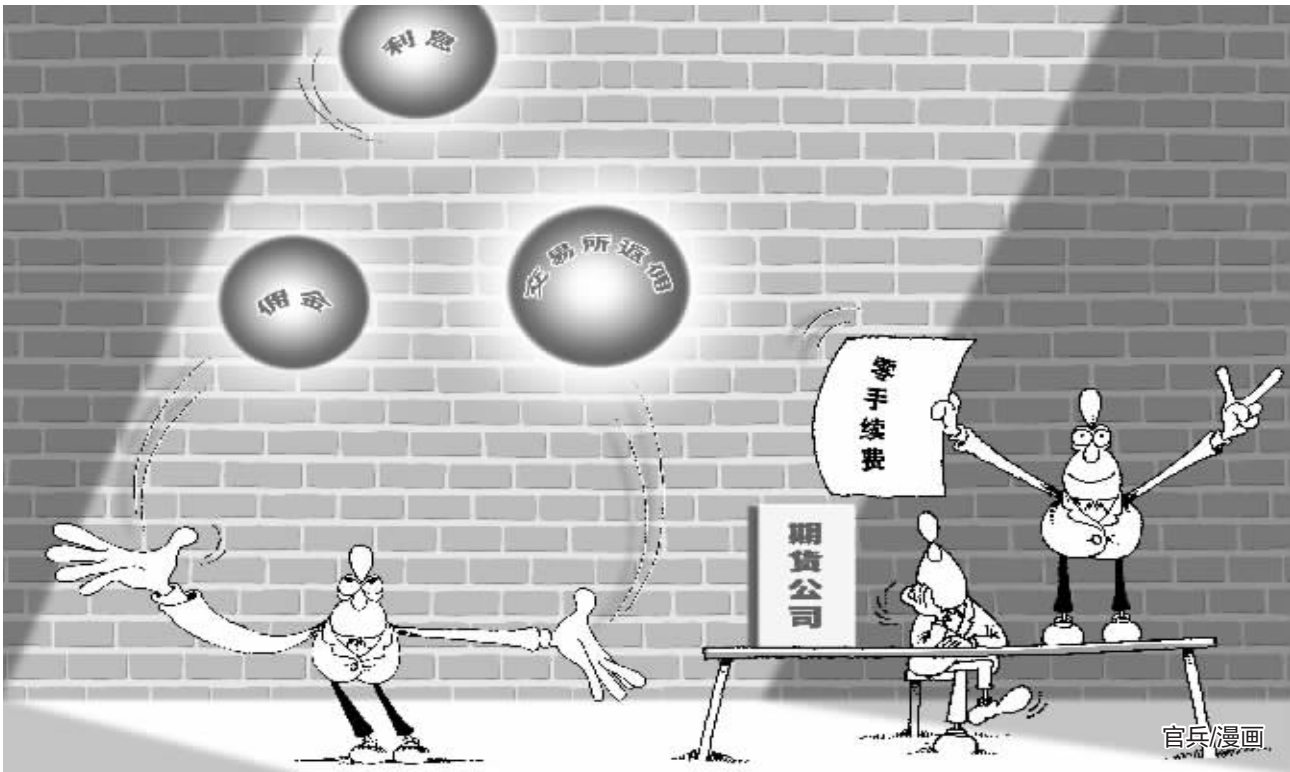
近期,证券时报记者获悉,华东地区一些期货公司手续费大幅下调,有公司甚至向大客户开出“零手续费”优惠条件,即只代收交易所手续费。今年很多公司手续费都降得很厉害,现在我们这里只要开户交易,给到 1.1 (交易所手续费的 1.1 倍)肯定没问题,资金量百万以上基本都批到 1.01~1.02,千万以上可以免加收手续费,大客户甚至还可以谈返佣。”某券商系期货公司员工表示。

期货公司手续费竞争由来已久,但“零手续费”以往并不多见。据记者从业内了解,如此诱人条件眼下已非个别现象,部分排名靠前的期货公司也加入了竞争的行列。

一位期货公司内部人士透露,该公司之所以愿意牺牲手续费收入,是为了迅速做大客户规模,之后再向客户转卖其他产品和增值服务。光靠手续费期货公司肯定挣不到钱,今年手续费大幅削减,交易所返还也少了很多。”

高额利息收入

期货公司压低手续费揽客,看似亏本买卖,实则看中隐藏在客户资金背后的高额利息收入。对期货公司而言,单靠经纪业务的手续费收入肯定入不敷出,通道业



务的利润贡献不断降低。但考虑到客户保证金的利息收入,这里面就大有文章可做。”某大型期货公司营业部负责人介绍。

保证金越高,利息收入越可观,因此,一些期货公司就利用低手续费去吸引那部分对交易成本敏感的客户。该负责人向记者算了笔账,按目前国内情况,期货公司客户资金实际使用率通常在三成左右,剩下的闲置资金可在银行获得利息收入,折算年利率大概在 1.5%。粗略算下来,一家保证金规模 50 亿元的期货公司,每年这块利息收入就在 5000 万元以上,当然,这其中没有考虑客户出入金的情况。

引人唏嘘的是,利息收入已经成为当前期货公司收入的第一大来源。如果从公司角度看,目前利息收入在总收入中的占比应该在 40%以上。第

二块是交易所返还,今年这部分收入比去年下降了不少。”上述负责人称。

恶性竞争不可取

相关数据显示,2012 年全国 160 家期货公司实现净利润 35.6 亿元,同比增长 55%,创出历史最好水平。而这其中,绝大部分都得益于利息收入与交易所返还收入。

三个和尚没水喝。尽管国内期货市场保证金总额已突破 2000 亿元,全国 160 家期货公司的庞大队伍,仍面临僧多粥少的难题。同业竞争在所难免,最为直接便利的就是手续费竞争。

手续费率降低是行业充分竞争的结果,加速了期货公司间的分化;但从另一个角度看,类似“零手续费”这种恶性竞争,对于行业来说显然不是好事,是不

自信的表现。”某大型期货公司高管表示。在他看来,现在国内期货公司太多,很多小公司生存都成了问题,手续费恶性竞争因为有利利息收入弥补,目前看还没什么问题,以后如果利息收入这块有政策调整,这些纯靠低手续费揽客的公司就很难维系。

该期货公司高管称,国内期货市场已经进入机构时代,这些机构、产业客户更重视期货公司内在实力,一般都不会太多考虑细微的手续费差异,合作中通常都会给期货公司留出一定的收入空间。

多数业内人士认为,包括风险管理子公司、资管、代销基金等新业务,未来有望成为期货公司新的利润增长点,其中风险管理子公司的前景相对更被看好,短期内就可能获得较快发展。

雾霾频发 煤炭冬储行情面临夭折

陈栋

随着秋冬季节到来,中国北方大部分地区降温幅度明显。为了应对寒冷天气,东北和华北多个城市陆续提前进入采暖期。

由于长期以来这些城市供暖燃料以煤炭为主,而煤炭燃烧容易造成大气污染物排放增加,因而导致近日东北三省大部分城市集体出现极为严重的雾霾气候,多区域 PM2.5 指数“爆表”,多条高速公路和机场航班被迫关闭取消。

雾霾气候高发,或加快启动新一轮政策加压期。气候环境的日趋恶化不仅危及国家经济发展,而且也威胁到国民的身体健康。为了整治部分地区大气污染严重的现象,今年以来国

务院及相关部委接连颁布大气污染防治的一系列政策,并针对煤焦钢等主要高污染行业重拳出击,采取铁腕严厉整治,强化其节能减排和淘汰落后产能的力度。而面对即将到来的雾霾天气高发期,又适逢三中全会召开,新一轮政策加压期或将加快启动。

据显示,继 9 月 12 日国务院全文公布《大气污染防治行动计划》后,又于 10 月 15 日印发了《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》,文中明确将遏制重复建设、化解产能严重过剩矛盾工作列入地方政府政绩考核指标体系,并指出钢铁、水泥、电解铝等高耗能产业的过剩产能将受到清理。按计划,2015 年底前将再淘汰炼铁 1500 万吨、炼钢 1500 万吨、水泥 熟料及粉磨能力 11 亿吨、平板玻璃 2000 万重量

箱。这势必会进一步削减煤炭需求。据估算,受政策因素造成的减量规模将导致年耗煤量降幅超过 1 亿吨。

虽说今年三季度以来,山西、河南及河北等多个产煤大省先后出台针对煤炭产业的保护性政策,而受益于产业政策扶持,煤焦价格自 8 月初以来纷纷出现短暂的企稳回升现象,但下游钢市季节性旺季已经趋于尾声。

据中钢协最新公布的数据显示,10 月上旬重点企业粗钢日产量 176.41 万吨,减量 2.39 万吨,旬环比下降 1.34%;全国预估粗钢日产量 212.81 万吨,减量 2.39 万吨,旬环比下降 1.11%。10 月上旬末重点统计企业钢材库存为 1350.22 万吨,比上一旬增加 88.9 万吨,增幅 7.05%。由于北方地区进入冬季之后,不仅建筑施工停止会削弱用钢量造成煤焦

采购放缓,而且华北地区雾霾严重,唐山地区钢厂亦会受到政策因素影响面临产能削减压力,焦煤需求减少不可避免。

另一方面,10 月 28 日大秦线例行检修将结束,焦煤供应端压力将重新回升,环渤海地区煤炭供需平衡局面将不复存在。同时空气污染的恶化会加快能源结构的转变,取暖模式从煤炭换成天然气会日趋受到政策推广,民用和工业用替代率上升将大大降低煤焦冬储预期。

在面临产能过剩、能源结构大调整的大背景下,进入 11 月以后,煤焦虽有冬储行情可以稍许期待,但需求预期势必会因环保政策加压而受到削弱,市场前景恐不乐观,期价延续惯性下降的趋势不会改变。

(作者系宝城期货分析师)

国债期货上市初期 存在基差交易机会

胡江来

国债期货上市以来,交投清淡的格局未能有效改观。即使面临交投、收益率曲线构建与变动预期、隐含交割期权价值估计、最便宜交割券 CTD 券切换等挑战,期指基差交易的介入规模仍旧可观,参与者通过提前平仓方式进行买入基差交易。

国债期货交投有待提升。期货交投方面,有待进一步提升。国债期货上市以来,成交清淡,日均成交量 2390 手,总持仓量 4500 手。持仓结构方面的信息显示,上市前 7 个交易日,前 20 名会员的持仓偏空,日均净空持仓 133 手;中间时段持仓结构偏多,日均净多持仓 192 手;最近 3 个交易日,前 20 名会员的持仓结构重回偏空格局,日均净空持仓 153 手。

随着国债期货的推出,银行间可交割国债的改善明显,未来成交有望进一步活跃,交易所市场债券将在国债期货的交割中起到越来越重要的作用。节后 9 个交易日,130015.IB 与 130013.IB 的成交额分别是 81 亿元与 20 亿元。整体来看,交易所市场债券交投规模较小,国庆节后交投明显改善,成交额占比提高到 2.3%水平,较节前大幅提升。

基差交易机会评估。国债期货的基差交易机会评估,主要通过隐含回购利率与 7 天期银行回购利率比较的方式来确定入场基准。实际交易过程中,借助交投活跃的现券来实现捕捉定价偏差的意图,亦是较常用的方法,意图通过可交割券与 CTD 券价格的波动关联性来实现收益。当然,如果两者的价格波动偏离幅度太远,可能也会招致风险。通过 CTD 券来进行基差交易的风险一般能控制在合理范围,但一旦出现 CTD 券频繁切换,如果不能及

时预期同时切换至已经变更的 CTD 券,此时期现套利又将演变成押注基差运行方向的模式。因此,理论上认为,国债期货的纯粹期现套利是难以实现的,基差交易的描述更符合实际情况,后者的风险要高,毕竟非 CTD 券的基差变动方向缺乏机制来约束,其必定朝固定方向收敛。

上市初期,国债期货的基差运行格局适合进行日内交易以及短时日间交易。130015.IB 作为成交额最大的债券现券,其基差运行态势表明,不少参与者介入期现套利,有效地确保一度出现的大幅偏差得以收敛。国庆节后,该债券基差幅度明显趋缓,基差围绕-2 至 1 点波动,仅有一次下滑到-0.6 下方后又迅速回升。将 130015.IB 的隐含回购利率与银行间市场 7 天期回购利率的差值作为观测指标,以判断入场机会。

非 CTD 券的基差交易机会同样较佳,130013.IB 曾出现 1.2 的买入机会,2.1 位置卖出后,如设置 2000 元的交易费用,一手头寸可获利 7000 元,考虑循环回购后,年化收益率可提高到 10%以上。

CTD 券或切换至新券 130020。最新招标发行的 7 年期国债 13 国债 20 中标收益率 4.0728%,该券开始交易后能否成为 CTD 券成为市场的关注焦点。经验法则表明,如果两只债券的到期收益率率相同,且大于国债期货名义利率 6%,久期越大,越有可能成为 CTD。以 130020.IB 来看,取 10 月 18 日银行间国债收益率曲线的 7 年节点价格作为该券的到期收益率,经计算,该券的修正久期 5.97,较 130015.IB 的修正久期 5.81 高 0.16。基于到期收益率计算的修正久期,新发债券极有可能成为最便宜交割券。

(作者系国泰君安期货分析师)

中国鸡蛋产业链分析

中国鸡蛋产业链可以分为蛋鸡饲料生产、祖代蛋种鸡养殖、父母代蛋种鸡养殖、蛋鸡孵化、蛋鸡养殖、鸡蛋流通、蛋品加工等环节。每个环节由于各自竞争形势和在产业链中市场力量的强弱不同而有着不同的收益水平。

企业数量和产能构成。中国鸡蛋产业链由大约 1.5 万家饲料企业、150 家祖代蛋种鸡场、2000 余家父母代蛋种鸡场、2 万家孵化场、45 万个规模以上蛋鸡养殖场、30 万家中大型流通终端和约 1500 余家初、深蛋品加工企业构成。

中国饲料生产环节产能约为 2.3 亿吨;目前祖代蛋种鸡环节产能过剩,能生产父母代蛋种鸡约 4500 万套;父母代蛋种鸡环节产能同样过剩,可年生产蛋雏鸡 30 亿只;家禽孵化环节产能过剩严重,年可孵化鸡蛋约为 170 亿枚;中国蛋鸡养殖户众多,蛋鸡养殖能力伸缩性较强,估计约为 30 亿只;蛋品初、深加工产能同样过剩,约为 1000 万吨,产能利用率约为 55%。

各环节市场力量对比。中国鸡蛋产业链各环节中,饲料环节排名前 10 位饲料企业集团产量约占全国饲料总产量的比重为 34.6%;祖代蛋种鸡环节前 10 名企业市场份额达到了 87%左右;父母代蛋种鸡环节前 10 名企业种鸡养殖量约占全国养殖量的 24%左右;蛋鸡养殖环节和蛋品加工环节前 10 家企业市场份额仅为不到 2%。

从各环节前 10 家企业的市场力量来看,祖代蛋种鸡环节市场集中度最高,市场力量最强大,后进入者将很难向他们发起挑战;父母代蛋种鸡市场集中度和市场力量一般,仍具备整合机会;饲料环节大型

饲料企业的市场布局已经基本完成,市场力量较强,并且蛋鸡配合饲料供需比较稳定,一些一体化蛋鸡企业有自己的配套饲料厂;蛋鸡养殖环节和蛋品加工环节市场集中度很低,市场力量较小,进入这一环节需要考虑避开已有的区域一体化企业存在的地区,或者与其合作。

各环节成本和利润构成。2011 年中国鸡蛋产业链各环节成本中,蛋鸡养殖环节成本比例最高,约为 95%;孵化场环节成本比例最低,大约为 62%。产业链各环节平均成本比例约为 80%。利润方面,毛利润率以孵化场环节最高,约为 38%;蛋鸡养殖环节毛利润率最低,约为 5%。各环节的平均毛利润率约为 20%。孵化场利润高是因为 2011 年鸡苗价格总体较高所致。

各环节风险收益对比。综合中国鸡蛋产业链各环节面临的风险,发现禽流感疫情会对中国鸡蛋产业链各环节产生巨大影响,其次是鸡蛋价格波动的风险也会波及产业链各环节,但影响不一。受价格波动风险影响最大的是蛋品加工和养殖环节,鸡蛋价格上涨,蛋品加工企业收购成本上升。蛋鸡养殖环节利润最低,风险收益极不对称。在正常的鸡蛋供给条件下,蛋鸡散养户根本无法得到鸡蛋价格上涨的好处。但随着市场蛋鸡一体化养殖的发展,企业会给予加盟农户保底利润,但其利润率仍然偏低。

饲料环节受原材料制约,收益也较低;鸡蛋流通利润总体平稳,抗风险能力较强;祖代蛋种鸡养殖很少亏损;父母代蛋种鸡养殖和孵化环节受鸡苗价格波动的影响,利润容易出现大起大落,但总体盈利情况不错。(鸡蛋现货知识之一)

原油步入阶段性下行周期

程小勇

10 月份至今,大宗商品走势分化,国际原油价格也有所分化 纽约原油疲软和布伦特原油坚挺),不过整体没能延续上半年的强势格局。10 月 22 日,美国公布 9 月份非农数据不及预期,美元大幅下挫和对美联储维持量化宽松 QE 预期大幅升温的情况下,国际原油也冲高回落。

我们认为当前国际原油正处于一个下跌周期,中东局势明显缓和,地缘政治溢价大幅下降,四季度中美两国原油需求放缓是个大概率事件。

近期包括工业金属、贵金属和能源化工抗跌的主因之一就是市场对美联储推迟削减 QE 的预期升温,从而美元大幅下挫。不过,从美国公布非农

数据之后市场表现来看,这种利好是短暂的。原因在于:首先,我们假设 QE 维持到 2014 年 3 月份,那么美联储还将维持每个月 850 亿美元资产购买,但是考虑到 QE 对美国经济的刺激在上半已经钝化,对于压制实际利率上升的效果下降,除非美国要退出更大规模的 QE;其次,美国非农数据弱于预期一方面会导致美联储继续推迟削减 QE,另一方面也反映出美国经济复苏动能减弱,这在一定程度上抑制原油金融属性的发挥。

美国 EIA 数据显示,截至 10 月 11 日当周美国商业原油库存增加 400 万桶至 3.745 亿桶,触及 6 月末以来最高水平。从产能利用率来看,当周美国炼油厂设备利用率微升至 86.2%,是 4 月 26 日当周以来仅次于 10 月 4

日当周的 86%的低纪录,较去年同期下降了 1.37%。目前季节性因素是导致美国炼厂产能利用率下降的主因,但是随着 10 月份政府关门对经济的冲击效果显现,我们预计美国原油需求将进一步放缓。

其他经济体原油消费也没有突出表现。多数欧洲炼厂计划在 11 月前结束季节性维护,但微薄的利润或导致部分炼厂保持闲置或降低产能。中国方面,9 月份由于季节性规模导致进口升至 2568 万吨,较去年同期增加 27.9%。不过,我们关注到原油进口很大程度上因人民币升值引发购买力作用,并非完全是中国需求驱动。

原油供应未显现紧张局面。首先,尽管 2013 年 9 月欧佩克产量下降,使全球总体供应出现一定程度的缩减,但非欧

佩克国家供应增长强劲,明年非欧佩克国家供应增长规模将接近最高纪录。EIA 数据显示,由于欧佩克国家产量下降,9 月全球石油每日供应量减少,当月欧佩克原油产量为 3005 万桶/天,为 2011 年 11 月以来最低水平。但是,非欧佩克国家供应增长异军突起。9 月份非欧佩克国家原油供应量达到 5407 万桶,较 8 月份增加 5.8%,较去年同期增加 4%。由于美国的页岩油产量高企在 780 万桶/日以上,北海 11 月原油预计环比跳增 17%,利比亚产量也正在恢复的过程中,2014 年原油产量还将继续增加。

其次,中东地缘政治危机引发的溢价消退,伊朗核问题新一轮为期两天的谈判 16 日在日内瓦结束,目前尚未出现坏消息,而利比亚和叙利亚目前尚没有爆发大规模动乱或军事行动的迹象。

永安期货
YONG'AN FUTURES

您的心伙伴

深圳办公室地址:
深圳市福田区福华三路国际商会中心1806
营业咨询电话: 0755-33029800/2301

全国服务热线: 400-700-7878
网址: www.yafoa.com/list.php?catid=1373

大连商品交易所
DALIAN COMMODITY EXCHANGE