

提升期货经营机构跨境服务能力

当前,我国期货市场的对外开放步伐不断加快,国际化程度的提高,给期货经营机构的发展提出了新的机遇和挑战。期货经营机构有必要进一步完善提高自身跨境服务能力,以适应期货市场国际化的发展要求。本文立足于期货经营机构视角,围绕跨境交易服务,从典型案例、跨境交易参与者行为等角度出发,对当前期货市场跨境交易过程中存在的风险、问题和瓶颈进行识别和分类,并尝试构建指标体系,为监管部门和期货经营机构改进跨境服务能力提供借鉴。

期货经营机构对外开放现状

改革开放以来,中国金融市场的开放程度不断提高。一是汇率、利率形成机制渐趋灵活,利率市场

化稳步推进。二是资本账户开放和人民币国际化持续推进。三是金融市场对外开放程度持续提速。四是越来越多的境外机构参与到国内市场,跨境资本双向流动不断扩大。

中国期货发展至今已有30个年头,大致来说,走过了从初创到成熟的四个发展阶段,但总体而言,我国期货市场国际化程度仍处于较为初始的阶段(图1)。

主要体现在以下几个方面:一是居民参与境外期货交易的渠道严格受限。二是非居民参与境内期货市场渠道有限。三是目前国际化的品种尚不具备全球定价权。四是专业度高、实践性强的理论创新研究尚显不足。

期货公司国际化方面,目前国内排名靠前的综合期货经纪商均不

同程度地开展了国际业务。截至2019年,境内有21家期货公司获批在境外设立子公司,已有15家子公司在中国香港完成注册正常营业(表1)。总体看,国内期货公司的境外子公司业务开展顺利,经营情况良好。母公司借此不仅打开了境外主要交易所的会员资格通道,更取得可观的经济收入。

需要注意的是,由于外汇政策的限制,一般的国内投资者和企业目前仍然难以直接通过香港渠道参与国际市场,而国内期货公司的外盘代理业务起步较迟,关停17年后方于2011年开始筹备试点。对于未提前布局海外经纪通道的期货公司而言,在不具备境外交易所交易会员和结算会员资格的情况下,只能采用二级代理的模式,借道国

图1 期货市场国际化历程

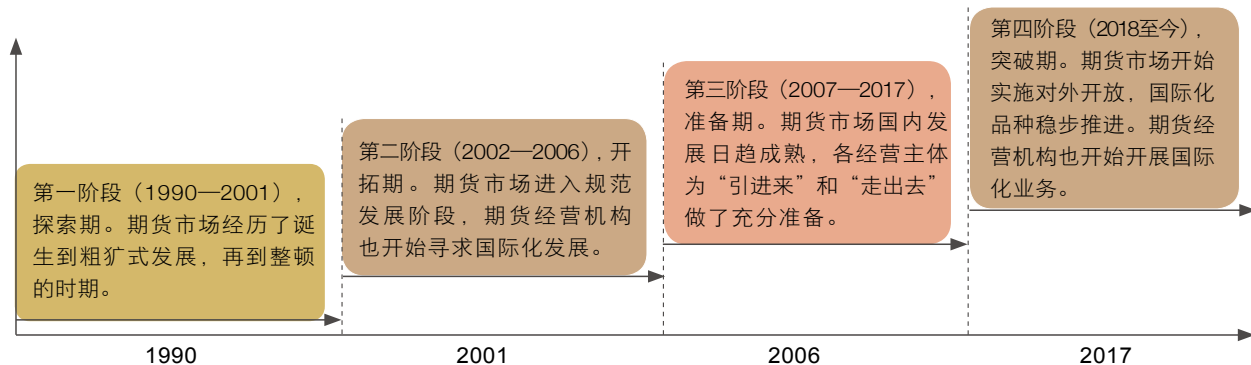


表 1 境内期货公司在境外设立子公司情况

序号	期货公司名称	时间	地点	设立或收购公司情况
1	南华期货	2014	美国	南华期货美国有限公司（取得 CME、COMEX、CBOT 交易所的全面活跃清算会员资格）
1	南华期货	2007	香港	横华国际有限公司
1	南华期货	2014	新加坡	设立办事处
1	南华期货	2014	迪拜	设立办事处
1	南华期货	2018	新加坡	横华国际金融（新加坡）有限公司
1	南华期货	2019	英国	南华金融（英国）有限公司
2	广发期货	2006	香港	广发期货（香港）有限公司
2	广发期货（香港）	2013	英国	收购英国 NCM 期货
3	永安期货	2006	香港	中国新永安期货有限公司
3	永安期货	2019	新加坡	永安国际金融（新加坡）有限公司、永安（新加坡）国际贸易有限公司
4	中国国际期货	2006	香港	收购香港期货公司
5	格林大华期货	2006	香港	格林大华期货（香港）有限公司
6	金瑞期货	2006	香港	金瑞期货（香港）有限公司
7	中信期货	2015	香港	中信期货国际（香港）有限公司
8	新潮期货	2015	香港	新潮期货（香港）有限公司
9	弘业期货	2015	香港	收购弘苏期货（香港）100% 股权
10	浙商期货	2015	香港	浙商期货（香港）有限公司
11	混沌天成期货	2015	香港	收购英美商品期货 100% 股权
12	华泰期货	2015	美国	华泰（美国）期货有限公司
12	华泰期货	2015	香港	华泰（香港）期货有限公司（70% 股权）
13	中大期货	2015	香港	中大（香港）期货有限公司
14	海通期货	2015	香港	海通期货（香港）有限公司
15	徽商期货	2015	香港	徽商期货国际（香港）有限公司
16	瑞达期货	2015	香港	收购运筹国际投资控股（香港）100% 股权
17	大有期货	2015	香港	大有期货（香港）有限公司
18	国贸期货	2016	香港	国贸期货（香港）有限公司
19	大地期货	2017	香港	大地（香港）金融服务有限公司
20	五矿经易期货	2017	香港	五矿经易金融服务有限公司
21	东证期货	2019	新加坡	东证期货国际（新加坡）私人有限公司

外经纪商开展境外期货代理业务，其中存在诸多问题，如代理费用成本高昂、期货公司与经纪商而非交易所沟通，易造成信息不对等、代理机构实力参差不齐，风险难以控制等，须待日后予以克服。

目前，期货经营机构跨境服务大致分为以下三种模式：

一是以追求低价为主的纯交易中介模式。该模式指的是以传统的经纪业务为中心，通过现代化的技术手段和流程优化不断降低成本，从而在竞争激烈的经纪业务中获得价格优势和服务优势。

二是以追求咨询服务业务为主的期现结合模式。该模式指的是以风险管理咨询服务为中心，搭建完善的服务人员队伍，为客户提供专业、高效的风险管理咨询服务和期现业务咨询服务。

三是以追求全面服务为主的资本中介模式。资本中介型业务是指占用资本金、主要以服务客户为目的、风险暴露较高的业务，如仓单质押融资、做市商、对手交易等。

目前，与境外成熟机构相比，我国期货经营机构的服务能力还存在较大差距。一是境外期货公司拥有多年在成熟期货市场中的经营经验，其对冲手段多样，风险控制体系成熟稳健。二是境外的期货交易平台一般具有较国内更全面的品种体系、更市场化的运作机制和更专业且国际化的人才队伍。三是境外的法制体系对关联交易、违规处罚、

表 2 原油期货问卷调查统计结果

投资者类型	个人（76%）		机构（24%）	
参与原油期货通道	境内期货公司（80%）		境外中介（20%）	
参与交易形式	投机（50%）	套利（40%）	套保（10%）	
参与交易原因	在中国境内有原油相关业务（40%）	在中国境内有广泛的投资业务（66%）	希望通过原油期货的参与打开中国市场（54%）	
不参与交易原因	原油期货采用人民币结算（35%）	可交易品种较少（56%）	开户流程繁琐（26%）	已在其他交易所进行原油期货交易（66%）

投资者保护偿付等都有严格规定，而国内相关立法相对滞后。

其他国家和地区证券期货市场开放模式

（一）新加坡有限开放证券市场的模式

新加坡有限开放证券市场的模式，使得非本国居民可以直接投资其境内证券市场。1978年起，新加坡取消了所有货币兑换限制。1990年4月，新加坡给予在该国设立金融中心的跨国公司提供重大的税收优惠，溢利税税率降低至10%。新交所自1999年12月1日起对其金融衍生产品实行统一的交易准证制度，不再区分内外资机构。新加坡跨境交易模式作为开放式交易的代表具有借鉴意义，它保证了市场的流动性和境内外投资者的参与度。

（二）中国香港主动解除限制引进金融机构

20世纪60年代末到70年代初，为了促进本地金融业的自由化发展，中国香港先后取消了外汇管

制、解除黄金进出口管制并实施港元浮动、取消外币存款利息税、解除冻结银行新牌照的颁发等。中国香港同内地市场的互联互通经历2014年的沪港通、2016年的深港通到2017年的债券通，在同内地紧密互动的同时，也进一步推进自身国际化进程。中国香港市场主动解除各类限制，引进外资银行和其他金融机构的做法大幅推动了自身国际化进程。新时代以来，中国香港再次抓住同内地合作的优势，在国际化道路上更进一程。

跨境交易行为现状

（一）基于原油期货问卷调查研究

为了研究跨境交易服务中存在的问题，我们设计了跨境交易服务调查问卷，并对参与原油期货交易的客户进行了问卷调查。

根据原油期货问卷调查我们得到以下统计结论（表2）：

1. 个人投资者占国际客户的多数（76%）。
2. 多数客户通过境内期货公

司而非境外中介机构参与原油期货（80%）。

3. 绝大多数客户以投机交易为主（90%）。

4. 对于参与原油交易的客户，他们主要出于在中国境内有原油相关业务（40%）、在中国境内有广泛的投资业务（66%）、希望通过原油期货的参与打开中国市场（54%）这三个原因。

5. 对于没有参与原油交易的客户，主要原因在于原油期货采用人民币结算（35%）、缺乏成品油相关的裂解价差合约和裂解价差期权、与国际其他期货合约的跨市价差（56%）、开户流程繁琐（26%）、已在其他交易所进行原油期货交易（66%）。

（二）当前原油期货跨境交易的问题分析

1. 境外机构投资者投资意愿不强。我国原油期货对境外机构投资者吸引力不足。从套保需求角度看，上海原油期货由于上市刚满2年，以其作为基准价的现货贸易较少。从承接能力看，国

内原油期货持仓量不足,难以满足套保需求。对于高频交易者来说,高频交易对网络反馈速度要求较高,目前境外客户在参与原油交易时以中低频为主。

2. 国内可投资标的较少。目前,国内对外开放的商品期货仅有四种,无法形成有效的套利交易。国外品种则相对较为丰富,可以进行裂解套利、油气套利等跨品种套利。

3. 外汇结算不够通畅。目前,美元可以作为保证金在原油交易中使用,但境外投资者在资金利用效率上相对境内投资者较低。以2019年6月到期的合约为例,根据5月8日收盘价格计算,加上美元95%的折算率后,能源中心交易一手原油的保证金约为6750美元,是WTI和布伦特的两倍还多。

4. 开户繁琐,需要开各种特殊账户。境外投资者若要在能源中心开展原油期货的交易,整个流程相对繁琐。除了开户的整个流程相对较长之外,境外客户开户所需材料也更为繁琐。

构建期货经营机构跨境服务评价体系

(一) 当前跨境交易特征总结

经过案例分析和问卷调查,我们发现期货市场跨境服务主要存在以下问题:

1. 跨境交易面临着文化和制度的差异,考验期货经营机构的运营服务能力。文化和制度的差异若不

能妥善处理,跨境交易客户和期货经营机构间就会存在更大的信息不确定性。不确定性的存在将降低效率,甚至妨碍潜在交易的发生。

2. 跨境交易客户关注期货公司的资金实力和风控能力。跨境交易往往规模较大,由于市场差异性的存在,境外投资者需要慎重考察期货公司和期货市场的相

关风险情况。

3. 跨境交易需要期货经营机构拥有较强的硬件和系统服务能力。当前交易逐渐转变为量化、程序化和高频交易。但是,跨境交易中,由于跨境网络基础设施等问题,数据传输会产生延迟。

4. 跨境交易过程中,策略和产品是期货经营机构为客户提供价值

表3 中国期货市场跨境交易年度指标监控系统

维度	指标类型	具体指标	评价形式	重要性	2018年	2019年上半年
市场规模	持仓量占比	衍生品持仓量占全球比重	定量	***	3.63%	3.98%
	品种总量	市场中能交易的不同期货类型总数量	定量	***	51	55
	活跃品种占比	全球最活跃的40个合约中,位于中国期货市场的数量	定量	***	农产品 16/40; 金属 12/40; 能源 6/40; 其他 8/40	农产品 18/40; 金属 12/40; 能源 6/40; 其他 8/20
	交易量占比	衍生品交易量占全球比重	定量	***	10.00%	10.36%
跨境交易参与程度	国际品种数量	中国期货市场国际化期货品种的总数量	定量	****	3	3
	跨境交易活跃度	境外客户参与境内交易的成交量,或境外投资者的总数量	定量	*****	—	—
	经营机构境外交易参与度	中国期货交易机构在境外设立的分支机构数量,或拥有的境外交易所席位总数量	定量	**	境外分支机构: 27	境外分支机构: 30
市场结构	金融类衍生品规模	股指期货、外汇、债券等衍生品交易量占总交易量比重	定量	***	5.43%	8.33%
	期权期货持仓比	期权与期货持仓比重	定量	***	8.428%	12.382%
政策环境	投资渠道	外资投资渠道变化,出台相关政策或规定,境外投资者更容易投资境内期货市场则更好	定性	*****	—	—
	期货法律、政策环境	《期货法》或相关政策法规出台规定,使境内外投资者权益得到更好的保障	定性	*****	—	—
	外汇政策	出台更好的换汇相关规定,使得跨境投资者汇率风险得到有效控制,则为更好	定性	*****	—	—

的重要载体。境内外相关企业参与到跨境交易，其主要目标是完善企业的投资结构和满足自身的风险管理需求。因此，期货经营机构能否提供有效的策略和产品，真正地服务境内外企业的需求，将决定跨境交易能否有效推进。

5. 期货跨境交易的发展呼唤宏观政策的放开和改善。在换汇、投资等政策约束下，跨境交易的需求未被充分释放。下阶段相关政策的完善，将促使跨境交易进一步发展。

6. 市场流动性、多样性是跨境交易开展的重要原因。提高市场流动性，增加国际期货品种多样性，将能提高跨境交易的活跃度。

从期货市场的角度而言，中国期货市场跨境交易市场规模仍需扩大，交易参与度有待进一步提高，市场结构需要继续优化，政策环境有待进一步宽松。从期货经营机构的角度出发，需要为跨境交易者提供更好的风险管理产品和策略，技术服务方面需要进一步打造安全、可靠的交易环境。

（二）跨境交易服务外部宏观环境评价与分析

为了更加客观地反映期货经营机构的跨境交易服务所处的外部环境，我们建立了反映跨境交易服务外部宏观环境的指标系统，包括四大维度、12个指标。其中不同的指标重要性程度有所差异，重要性程度最高的为“★★★★★”，随着重要性程度的降低，“★”的数

量将有所减少（表3）。

从政策环境的变化来看，中国期货市场乃至整个金融市场越来越开放，例如2019年9月10日，外汇管理局宣布全面取消QFII和RQFII投资额度限制，明确不再对QFII的单个投资额度进行备案和审批，并将取消RQFII试点国家和地区限制；从市场规模看，中国期货市场品种数量和交易规模占世界比重越来越大，影响力也随之不断增加；从跨境交易参与度来看，境内期货公司正积极地“走出去”，设立境外子公司，获得境外市场交易席位；

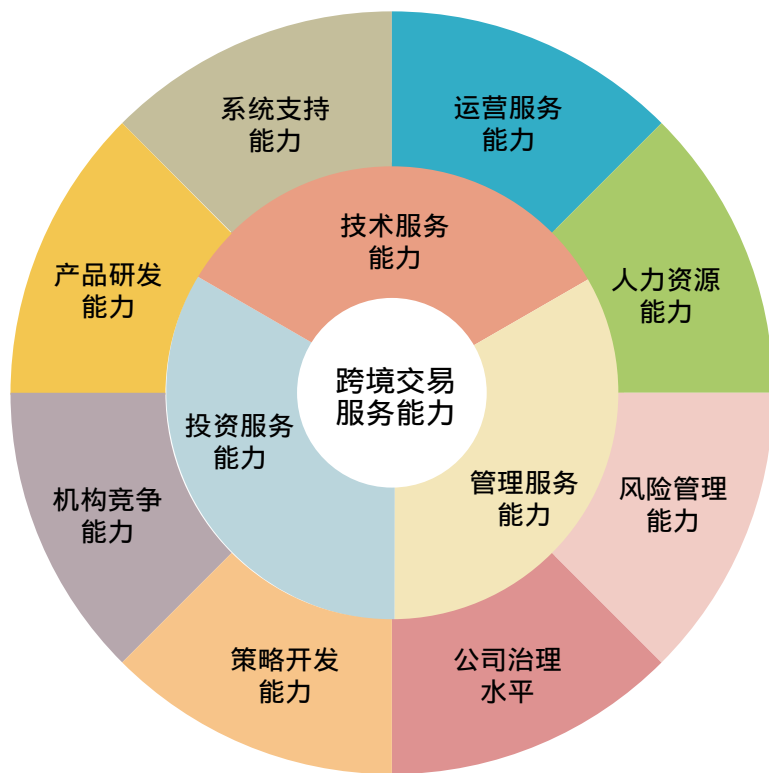
从市场结构来看，金融衍生品占期货市场交易比重也在稳步增加，境内外投资者用以对冲风险的可选择的工具越来越多。

（三）跨境交易服务评价体系的构建

构建跨境交易服务评价体系，研判国内跨境交易服务能力。我们构建了期货经营机构跨境交易服务评价体系，该体系对期货经营机构的跨境交易服务能力进行了层层分解，图2展示了我们对跨境交易服务能力分层结构的理解。

评价体系权重设置：结合调研情况，我们制定不同的指标和评分

图2 期货经营机构跨境交易服务能力维度分解



细则,用专家打分法设置权重(表 4)。
(四) 跨境服务评价体系的行业应用

在数据有限的情况下, 本文选择 2018 年 19 家获得 AA 级的期货公司作为评价对象, 并选取合适的指标进行量化评分, 具

体得分如表 5 所示。
跨境服务能力提升的路径和模式
(一) 期货市场对外开放的路径和模式

一是继续加大开放力度, 增加

和扩宽渠道。一方面要加大市场开放力度。积极推动外商控股期货公司的设立, 持续推动期货公司积极稳妥走出去。另一方面要提高市场总体效率, 优化境外投资者参与境内期货交易的流程, 调整并优化资金门槛, 丰富境外参与者类型。

表 4 评价体系权重设置

主要维度	维度权重	具体能力	能力权重	评估类别	评价内容	指标权重
技术服务能力	20	系统支持能力	75	技术水平	是否能为跨境交易提供安全的交易服务?	30
					能否及时排除软硬件技术问题, 确保跨境交易不受影响?	70
				交易延时	是否能为跨境交易客户提供稳健的实时交易环境?	
		运营服务能力	25	基础服务	开户过程安全性是否得到充分保障?	50
					能否为跨境交易客户提供快捷的开户服务?	
					手续费总体水平如何?	
投资服务能力	50	产品开发能力	40	便捷服务	是否有方便境外客户的相关便捷服务流程?	50
				产品种类	是否有设计国际化的品种?	20
				盈利水平	产品是否能为跨境客户提供有效的风险转移功能? 能否优化其投资结构?	50
		策略研发能力	20	产品规模	涉及国际化资产的产品规模多大?	30
				研发流程	是否有针对跨境交易客户特点进行研究、开发交易策略?	30
				投资过程	是否针对跨境客户制定产品、策略等投资说明?	40
				研究资源	经营机构自身研究水平如何?	30
		机构竞争能力	40	境外机构	经营机构在境外经营情况	10
				资本实力	在同业中排名情况	30
				资产收益	在同业中排名情况	30
管理服务能力	30	公司治理能力	45	权益总额	在同业中排名情况	30
				治理结构	公司股权结构是否能有效激励?	30
				组织完备	公司是否有员工持股计划?	30
		风险管理能力	45	合规经营	经营机构在合规经营等方面情况	50
				分类监管	分类监管评级情况	70
				制度完备	跨境交易安全管理措施和机制	20
		人力资源能力	10	汇率风控	跨境交易汇率风险控制情况	10
				知识储备	高层次人才的储备能否满足发展跨境服务需求?	50
				国际视野	人力资源是否拥有对接跨境交易, 特别是境外客户的能力?	30
				研究力量	研究人员储备是否产出符合跨境交易客户需求的内容?	20

表 5 2018 年 AA 级期货公司跨境服务能力评分

期货公司 / 服务能力	系统支持能力	运营服务能力	产品开发能力	策略研发能力	机构竞争能力	公司治理能力	风险管理能力	人力资源能力	得分	排名
永安期货	93.50	98.00	98.00	90.30	86.70	84.50	93.80	95.00	91.82	1
华泰期货	94.70	84.00	82.60	76.50	85.60	87.50	85.25	90.80	85.74	2
海通期货	86.00	99.00	92.20	85.50	81.90	67.00	84.95	84.60	84.27	3
中信期货	78.40	93.00	86.20	84.90	87.30	71.50	86.05	93.40	83.72	4
申银万国	85.20	75.00	89.80	76.20	73.80	90.00	88.35	74.60	83.19	5
银河期货	73.60	84.00	89.80	75.60	77.20	90.00	90.25	86.20	83.12	6
国泰君安	85.90	82.00	91.40	77.70	82.40	71.50	83.70	83.60	82.98	7
光大期货	81.20	78.00	86.00	77.10	74.80	84.00	89.20	78.80	81.70	8
南华期货	77.00	94.00	76.00	81.60	78.70	89.50	83.25	87.80	81.31	9
国投安信	76.60	70.00	87.40	74.40	74.20	84.00	87.15	69.40	79.94	10
广发期货	73.00	85.00	72.40	72.90	82.40	84.00	90.60	80.40	79.48	11
上海东证	91.80	92.00	67.00	75.90	81.90	74.00	81.30	82.40	79.18	12
方正中期	67.80	86.00	76.60	85.20	68.80	84.00	87.30	83.00	77.69	13
中信建设	75.30	74.00	82.60	61.20	67.20	87.50	83.75	82.00	76.65	14
招商期货	70.60	67.00	83.00	63.90	70.60	84.00	90.05	65.60	76.51	15
鲁证期货	72.40	79.00	75.00	75.00	69.20	87.00	83.70	72.20	76.36	16
中粮期货	69.40	74.00	70.20	69.90	72.20	90.00	91.20	75.20	76.30	17
浙商期货	68.80	83.00	85.40	70.50	65.90	79.00	81.35	72.00	75.59	18
国信期货	61.20	67.00	66.40	62.40	76.40	71.50	79.00	65.80	69.62	19

（注：本结果仅供研究探讨，不代表公司真实实力）

（二）继续增加品种数量，提升交易活跃度

一方面要增加期货品种总量，加快氧化铝期货、有色金属指数期货和期权的上市，不断推进储备品种研发和立项。另一方面，增加可交易的国际化期货品种。推进已上市品种国际化，提供更有国际影响力的市场价格。

（三）鼓励期货公司“走出去”

交易所对外合作层面上，境内交易所进一步推进境外办事部的部署，加深和境外同层次机构的沟通合作。在期货公司层面，参与境外期货交易，让境内机构更真实地了解国际上期货交易的情况。

（四）期货公司向全能经纪商角色转变

监管机构有必要借鉴国际上成功经验，促使我国的期货公司

逐步转型，优化收入结构，降低经纪收入占比，提高以资管、个性化定制和创新业务为核心的专业服务收入占比。

期货交易所的风险管理制度优化建议及监管政策建议

（一）加快《期货法》立法进程

期货立法是实现金融法治的前提，通过期货立法，明确期货市场

参与者的权利义务,给予不法交易行为以应有制裁,督促交易者更加合法合规交易。

(二) 了解国内外差距,向境外优秀经验看齐

国内期货市场起步较晚,境外期货市场的成功监管经验对我国具有借鉴意义。以美国为例,监管机构结构层面上,美国独立于证监会另设商品期货交易委员会以监管美国期货期权市场。

(三) 警惕境外监管漏洞,取长补短发挥中国特色

我国期货市场发展轨迹是自上而下的,行政管理始终是市场监管的主要方式;另外,由于我国期货市场主体构成多样、业务基础相对薄弱,一方面监管成效的释放需要的周期较长,另一方面有必要在规范市场的同时进一步开展市场建设。

期货经营机构升级跨境交易服务水平的方式

(一) 加强人力储备和培养,提升企业国际化服务能力

首先,需要持续加大国际化人才的投入和培养。其次,期货公司需要一大批骨干人员来提高自身实力,通过推进员工持股等,激励员工的积极性。

(二) 提高资金实力和风控能力,为跨境交易构建安全屏障

在发展资管业务及创新业务的同时,协调好资金使用和风控能力

的平衡。期货公司需要建立健全监控监测指标体系,建设衍生品交易报告库,强化风险防控能力。

(三) 加大软硬件建设力度,降低交易延时风险

信息系统对于期货公司规范运营、保障交易安全具有重要影响。为保持公司信息系统在行业领先地位,公司需加大信息系统基础设施的建设力度,进一步提高公司的营运效率,降低运营维护成本和强化风险管理。

(四) 精通境内外政策特点,全面提升运营服务水平

由于境内外期货交易相关政策和交易流程存在一定的差异,在期货跨境服务中,保证客户保证金的封闭运行,并且根据交易结果换汇,确认保证金封闭管理的有效性都是期货经营机构需要完成的客户资产保护的一部分。

(五) 强化策略与产品开发能力,为跨境交易客户提高风险管理能力

不同企业的特点不一样,参与跨境交易的诉求也不一样。因此,在开发境外客户时,要针对企业的特点制定相应策略,提高境外机构参与跨境期货交易的积极性。

(六) 期货公司吸引外资也是一条重要路径

引进外资的目的是学习国外的理念、运作经验、专业服务、业务模式、吸引境外客户和交易所等资源。在进行股权合作时,要多方咨询,综合考量,坚持原则的同时,灵活采取策略,做好关键制度安排和核心条款设置。

(七) 新设或兼并境外期货机构,融入境外交易文化

符合一定条件的期货公司应积极在香港地区或者其他地区设立分支机构,真正融入国际市场。^[4]

(本文来源于“第十三期中期协联合研究计划”资助课题,撰稿单位为申银万国期货,原报告7.8万字)

