

---

# 2019 年中国期货资产管理行业概览

分析师：程浩洋

2019 年 11 月

---

**概览标签：**金融、资产管理、期货

---

**概览摘要：**

中国期货资产管理行业起步较晚，业务发展仍处于规模小、产品少、普及程度不高的阶段。

2012 年，中国证监会颁布《期货公司资产管理业务试点办法》，拉开了中国期货资产管理的序幕。2014 年中国期货资产管理行业市场规模仅有 124.8 亿元，2015-2016 年行业发展迅速，随后政策收紧，2018 年中国期货资产管理规模降至 1,276 亿元。

- **发挥自身优势，立足于期货市场，致力于大宗商品和金融衍生品**

期货公司应发挥自身优势，在大宗商品和金融衍生品（包括期货、期权等）投资领域纵深发展，形成资管产品的特色定位。作为大类资产配置中的重要类别，金属、能源、农产品等大宗商品能够有效抵御通胀风险，因此，商品期货投资组合可对冲预期通胀，有助期货资管机构保持稳定的收益。同时，期货资管在投资组合中加入大宗商品能够达到分散投资风险的作用，对希望获得长期收益的投资者而言具有很强的吸引力。

- **大力发展期货商品交易顾问业务，带动期货资产管理业务发展**

根据 2010 年 12 月中国证监会发布的《期货公司期货投资咨询业务试行办法》，期货公司可开展期货投资咨询业务活动，为客户提供风险管理咨询、专项培训等风险管理顾问服务。期货公司通过免费或收取较低的咨询费用，向客户提供专业的期货咨询业务。在进行咨询业务时，期货公司可积累大量的客户资源和高净值人群，从而带动期货资产管理业务的发展。

- **突出风险管理优势，发展对冲型产品和程序化交易产品**

风险管理是期货资管的核心竞争力之一，从过往的经验来看，在证券市场异常波动和商品市场大幅波动时，期货资管由于具有优秀的风险管理能力和对冲方面的优势，并未发生大规模亏损，资管产品很少出现清盘的情况。期货公司应充分发挥其风险管理优势，突出期货资产管理风险控制的特点。

---

**企业推荐：**

- 国泰君安期货
- 中信建投期货
- 广发期货

报告提供的任何内容（包括但不限于数据、文字、图表、图像等）均系头豹研究院独有的高度机密性文件（在报告中另行标明出处者除外）。未经头豹研究院事先书面许可，任何人不得以任何方式擅自复制、再造、传播、出版、引用、改编、汇编本报告内容，若有违反上述约定的行为发生，头豹研究院保留采取法律措施，追究相关人员责任的权利。头豹研究院开展的所有商业活动均使用“头豹研究院”或“头豹”的商号、商标，头豹研究院无任何前述名称之外的其他分支机构，也未授权或聘用其他任何第三方代表头豹研究院开展商业活动。

---

## 目录

1	方法论.....	4
1.1	方法论.....	4
1.2	名词解释.....	5
2	中国期货资产管理行业市场综述.....	7
2.1	期货资产管理定义及分类.....	7
2.2	中国期货资产管理行业发展历程.....	7
2.3	中国资产管理行业产业链.....	9
2.3.1	产业链上游.....	10
2.3.2	产业链中游.....	10
2.3.3	产业链下游.....	11
3	中国期货资产管理行业市场规模.....	12
4	中国期货资产管理行业发展现状.....	12
5	中国期货资产管理行业驱动因素.....	14
5.1	经济增长带来的居民财富累积和财富保值需求.....	14
5.1.1	中国人均可支配收入增加.....	14
5.1.2	中国高净值人群可投资金融资产规模增加.....	14
5.2	中国商品期权上市，未来期货资管资产配置更加多样化.....	15

---

6	中国期货资产管理行业制约因素.....	16
6.1	期货资管投资范围较小.....	16
6.2	期货资管风险资本准备金较高.....	17
7	中国资产管理行业相关政策法规.....	17
8	中国期货资产管理行业发展趋势.....	20
8.1	发挥自身优势，立足于期货市场.....	20
8.2	大力发展期货商品交易顾问业务.....	21
8.3	突出风险管理优势，发展对冲型产品和程序化交易产品.....	21
9	中国期货资产管理行业竞争格局.....	21
9.1	中国期货资产管理行业竞争格局概述.....	21
9.2	中国期货资产管理行业投资企业推荐.....	22
9.2.1	国泰君安期货有限公司.....	22
9.2.2	中信建投期货有限公司.....	24
9.2.3	广发期货有限公司.....	28

---

## 图表目录

图 2-1 期货资产管理分类 .....	7
图 2-2 期货资管发展历程 .....	8
图 2-3 中国期货资产管理行业产业链 .....	10
图 2-4 期货资产管理产品投向, 2017 年.....	11
图 3-1 期货资产管理行业市场规模, 2018-2023 年预测 .....	12
图 4-1 中国资产管理行业各子行业市场规模, 2018 年.....	13
图 5-1 中国居民人均可支配收入, 2014-2018 年.....	14
图 5-2 中国高净值人群可投资金融资产规模.....	15
图 6-1 期货资管制约因素 .....	16
图 7-1 中国期货资产管理相关政策 .....	18
图 8-1 中国资产管理行业发展趋势 .....	20
图 9-1 国泰期货产品介绍 .....	22
图 9-2 中信建投期货服务类型介绍 .....	25
图 9-3 中信建投期货开户优势.....	28

---

# 1 方法论

## 1.1 方法论

头豹研究院布局中国市场，深入研究 10 大行业，54 个垂直行业的市场变化，已经积累了近 50 万行业研究样本，完成近 10,000 多个独立的研究咨询项目。

- ✓ 研究院依托中国活跃的经济环境，从金融、期货、资产管理等领域着手，研究内容覆盖整个行业的发展周期，伴随着行业中企业的创立，发展，扩张，到企业走向上市及上市后的成熟期，研究院的各行业研究员探索和评估行业中多变的产业模式，企业的商业模式和运营模式，以专业的视野解读行业的沿革。
- ✓ 研究院融合传统与新型的研究方法，采用自主研发的算法，结合行业交叉的大数据，以多元化的调研方法，挖掘定量数据背后的逻辑，分析定性内容背后的观点，客观和真实地阐述行业的现状，前瞻性地预测行业未来的发展趋势，在研究院的每一份研究报告中，完整地呈现行业的过去，现在和未来。
- ✓ 研究院密切关注行业发展最新动向，报告内容及数据会随着行业发展、技术革新、竞争格局变化、政策法规颁布、市场调研深入，保持不断更新与优化。
- ✓ 研究院秉承匠心研究，砥砺前行的宗旨，从战略的角度分析行业，从执行的层面阅读行业，为每一个行业的报告阅读者提供值得品鉴的研究报告。
- ✓ 头豹研究院本次研究于 2019 年 11 月完成。

---

## 1.2 名词解释

- **通道业务**：券商向银行发行资管产品吸纳银行资金，再用于购买银行票据，帮助银行曲线完成信托贷款，并将相关资产转移到表外。
- **刚性兑付**：信托产品到期后，信托公司必须分配给投资者本金及收益，当信托计划出现不能如期兑付或兑付困难时，信托公司需兜底处理。
- **资产配置**：根据投资需求将投资资金在不同资产类别之间进行分配，通常是将资产在低风险、低收益证券与高风险、高收益证券之间进行分配。
- **系统性风险**：金融机构从事金融活动或交易所在的整个系统（机构系统或市场系统）因外部因素的冲击或内部因素的牵连而发生剧烈波动、危机或瘫痪，使单个金融机构不能幸免，从而遭受经济损失的可能性。
- **非标资产**：非标准化债权资产，未在银行间市场及证券交易所市场交易的债权性资产。
- **自由流通市值**：在流通市值中剔除持有股份数超 5%的大股东及其一致行动人持有的市值。
- **资产负债率**：用以衡量企业利用债权人提供资金进行经营活动的能力，以及反映债权人发放贷款的安全程度的指标，通过将企业的负债总额与资产总额相比较得出，反映在企业全部资产中属于负债的比率。
- **流动比率**：流动资产对流动负债的比率，用来衡量企业流动资产在短期债务到期以前，可变为现金用于偿还负债的能力。一般而言，流动比率越高，说明企业资产的变现能力越强，短期偿债能力亦越强，反之则弱。
- **年化波动率**：金融资产价格的波动程度，是衡量资产收益率不确定性的指标，用于反映金融资产的风险水平。年化波动率越高，金融资产价格的波动越剧烈，资产收益率的不确定性越强；年化波动率越低，金融资产价格的波动越平缓，资产收益率的确定性越强。

- 
- **夏普比率**: 基金绩效评价标准化指标, 是可以同时对收益与风险加以综合考虑的三大经典指标之一, 代表投资人每多承担一分风险, 可获得几分超额报酬, 若为正值, 代表基金报酬率高过波动风险; 若为负值, 代表基金操作风险大过于报酬率。
  - **竞争壁垒**: 企业在市场竞争中, 基于自身的资源与市场环境约束, 构建有效的针对竞争对手的“竞争门槛”, 以达到维护自身在市场中优势地位的市场竞争活动。
  - **通货膨胀**: 在货币流通条件下, 因货币供给大于货币实际需求, 即现实购买力大于产出供给, 导致货币贬值, 而引起一段时间内物价持续而普遍地上涨的现象。
  - **货币政策**: 通过中央银行调节货币供应量, 影响利息率及经济中的信贷供应程度来间接影响总需求, 以达到总需求与总供给趋于理想均衡状态的一系列措施。
  - **大资管**: 泛指当前中国资产管理行业环境。由于监管的不断放开, 资产管理行业步入进一步的竞争、创新、混业经营的阶段。
  - **汇改**: 中国汇率改革, 主要内容为: (1) 放弃与美元挂钩; (2) 由 1 美元兑 8.2765 元人民币改为 1 美元兑 8.11 元人民币, 升值 2.0%; (3) 银行间一篮子货币兑人民币的每日收市价, 作为翌日买卖中间价, 上下波幅 0.3% 。
  - **封闭式理财**: 在资金参加投资过程中不能被赎回, 必须在资金投资周期结束后方可赎回, 且收益需在投资周期结束之后才可获得。
  - **资金池**: 最早是由跨国公司的财务公司与国际银行联手开发的资金管理模式, 将资金汇集到一起供集团统一配置。

## 2 中国期货资产管理行业市场综述

### 2.1 期货资产管理定义及分类

期货资产管理指期货公司接受客户委托，运用客户委托资产进行投资，投资收益由客户享有，损失由客户承担，期货公司按照合同约定收取费用或报酬的金融服务。

期货资产管理依据募集方式的不同，主要分为两类：定向资管和集合资管（见图 2-1）。

图 2-1 期货资产管理分类



**(1) 定向资管：**受托的期货资产管理公司与某单一客户签订定向期货资产管理合同，在合同约定的范围内进行投资。定向投资的特点是，需在期货资产管理合同中约定具体的投资方向，按照约定进行投资。

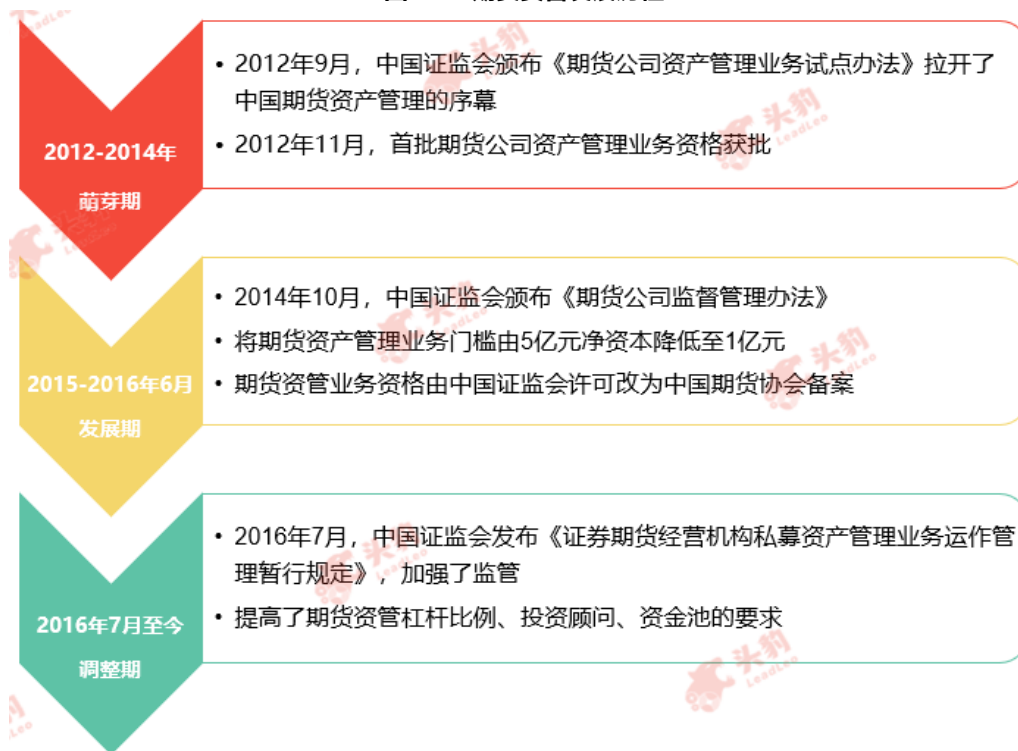
**(2) 集合资管：**投资者集合多位客户的资产进行统一管理。

### 2.2 中国期货资产管理行业发展历程

中国期货资管业务起步较晚，从其发展历程来看，经历了以下三个阶段：**(1) 萌芽期：2012-2014 年；(2) 发展期：2015-2016 年 6 月；(3) 调整期：2016 年 7 月至今**（见图 2-2）。



图 2-2 期货资管发展历程



来源：头豹研究院编辑整理

### ➤ 第一阶段：萌芽期（2012年-2014年）

2012年9月，中国证监会颁布《期货公司资产管理业务试点办法》，标志着期货公司正式进入资产管理市场。2012年11月，中国首批期货公司资产管理业务资格获批，在期货资管业务发展初期，监管机构为降低风险，对期货资管业务做出较为严格的限制，如只能开展“一对一”专户业务、净资本不低于5亿元人民币的期货公司才可申请资产管理业务试点资格等。相对于“一对多”集合资产管理计划，“一对一”模式下单客户参与门槛过高，单个投资人需100万元起投，且投资管理效率低下，投资组合、多元化资产配置等投资策略难以有效运用，无法形成资产管理的规模化效应。因此，在最初的两年，期货资管业务规模发展较为缓慢，截至2014年底，中国期货公司资产管理业务规模仅124.8亿元，与金融系统其它资管类业务规模相差甚远，同期银行理财业务规模达14.0万亿元，券商资管7.9万亿元，保险资管2,501亿元。

### ➤ 第二阶段：发展期（2015年-2016年6月）

---

2014年10月,中国证监会颁布《期货公司监督管理办法》,将期货资管业务范围由“一对一”业务扩展至“一对多”业务。2014年12月,中国期货业协会发布《期货公司资产管理业务管理规则(试行)》,该法案对期货公司开展资产管理业务门槛进行了重新规定,期货公司开展资产管理业务的门槛由此前的5亿元净资本降低至1亿元。同时,期货公司资管业务资格由中国证监会许可改为向中国期货业协会备案。随着业务模式放开和门槛降低的“双重松绑”,期货公司资产管理业务发展速度明显加快,2015年末期货资管规模突破千亿元,进入2016年后,大宗商品牛市行情让大量资金进入期货市场,期货公司的资管业务迅猛发展。

### ➤ 第三阶段:调整期(2016年7月至今)

2016年7月,中国证监会发布《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》(以下“《资管新规》”),《资管新规》加强了对资管产品的监管,进一步提高了期货资管的杠杆比例、投资顾问、资金池以及代销等方面的要求,结构化杠杆上限由10倍大幅下降为1-3倍,极大地制了期货资管的发展。中国证券投资基金业协会数据显示,2016年1-7月期货公司月平均发行306个资产管理产品,8-12月月平均发行97个资产管理产品,产品发行数量急剧下降,导致2017年中国期货资管市场规模下降至2,458亿元。

## 2.3 中国资产管理行业产业链

中国期货资产管理行业产业链由上至下可分为上游资金端,中游资管机构,下游各类投资标的(见图2-3)。

图 2-3 中国期货资产管理行业产业链



来源：头豹研究院编辑整理

### 2.3.1 产业链上游

期货资产管理行业产业链上游是投资人资产，投资人资产包括金融资产、固定资产和无形资产。三类资产中，金融资产由于具有流动性强、收益性高的特点，占据资产管理上游的主体地位。资产管理业务的客户应当具有较强资金实力和风险承受能力，且单一客户的起始委托资产不得低于 100 万元人民币，期货公司可提高起始委托资产要求，但不得通过电视、报刊、广播等公开媒体向公众推广、宣传资产管理业务，或者招揽客户期货公司不得公开宣传资产管理业务的预期收益，不得以夸大资产管理业绩等方式欺诈客户。

### 2.3.2 产业链中游

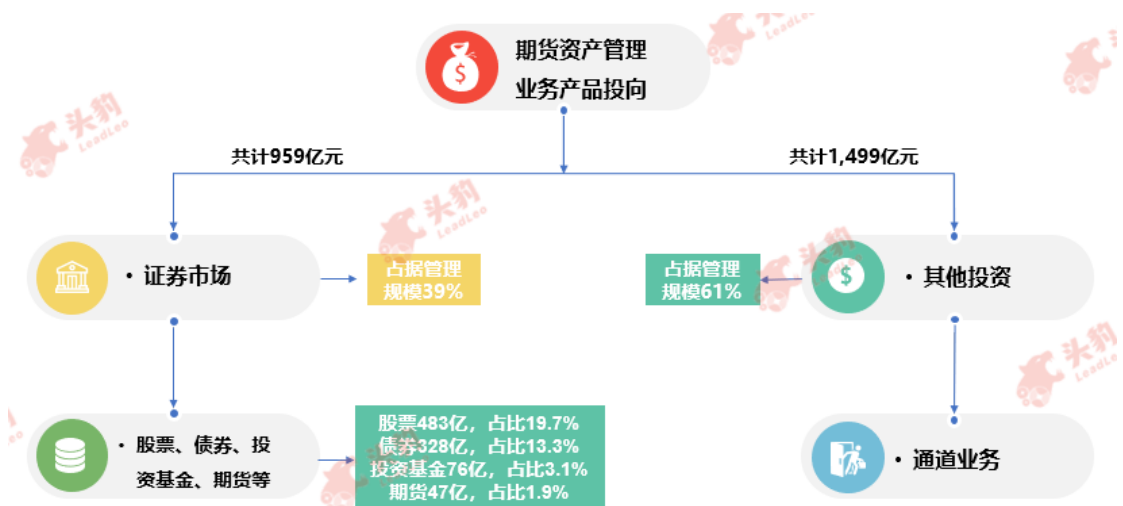
期货资产管理行业的中游主体为各期货资产管理机构，负责配置资产、提供投资建议或执行投资计划。期货公司从事资产管理业务的，应当依法向中国期货协会登记备案，并与客户签订资产管理合同，通过专门账户提供服务。

### 2.3.3 产业链下游

期货资产管理业务的下游投资标的范围包括：(1) 期货、期权及其他金融衍生品；(2) 股票、债券、证券投资基金、集合资产管理计划、央行票据等；(3) 中国证监会认可的其他投资品种。资产管理业务的投资范围应当遵守合同约定，不得超出相关规定的范围，且应当与客户的风险认知与承受能力相匹配。资产管理合同应当明确约定，由客户自行独立承担投资风险。期货公司不得向客户承诺或者担保委托资产的最低收益或者分担损失。期货公司可与客户约定收取一定比例的管理费，并可以约定基于资产管理业绩收取相应的报酬。

从产品投向方面看，中国证券投资基金业协会公布的数据显示，2017 年期货公司存续资管产品投向证券市场规模 959 亿元，占期货资管业务管理规模的 39.0%，其他投资规模 1,499 亿元，主要为通道业务，占期货资管业务管理规模的 61.0%。在证券市场投资中投资股票规模 483 亿元，占期货资管总规模的 19.7%，投资债券规模 328 亿元，占比 13.3%，投资证券投资基金规模 76 亿元，占比 3.1%，投资期货规模 47 亿元，占比 1.9%，其他类证券投资 25 亿元，占比 1.0% (见图 2-4)。

图 2-4 期货资产管理产品投向，2017 年

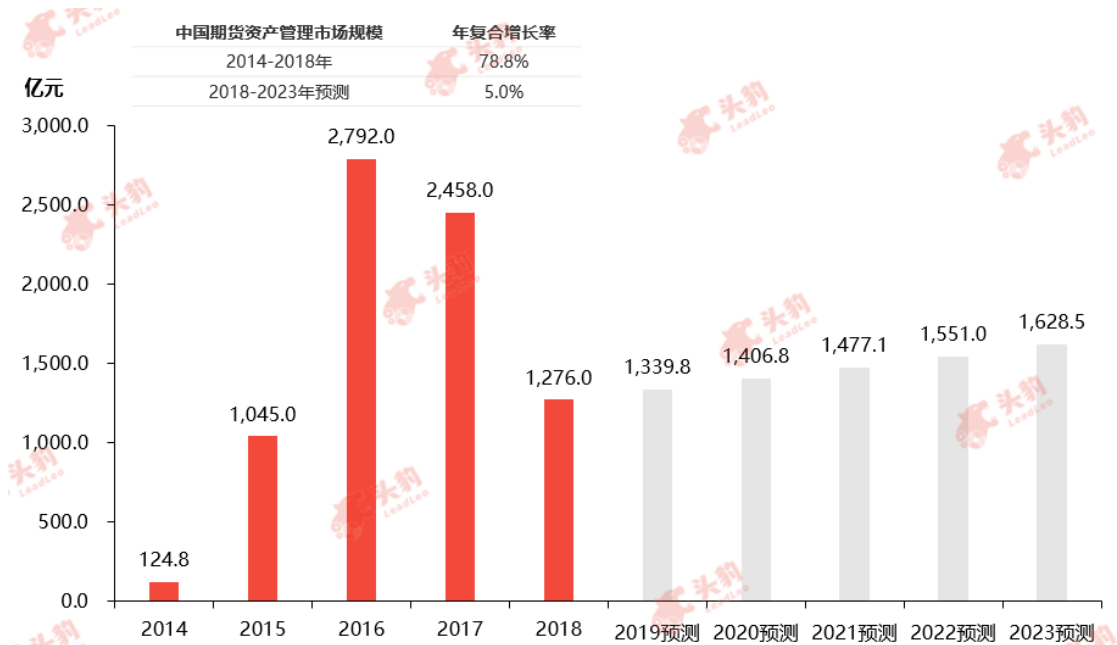


来源：中国证券投资基金业协会，头豹研究院编辑整理

### 3 中国期货资产管理行业市场规模

中国期货资产管理行业起步较晚,2014年市场规模仅有124.8亿元人民币,2015-2016年由于政策宽松,行业发展迅速,市场规模迅速增长,截至2016年底,中国期货资产管理规模达2,792亿元人民币。由于《资管新规》和《期货公司资产管理业务试点办法(2017修订)》的颁布,监管部门对资产管理大行业及期货资产管理行业分别提出更高要求,如去通道业务,限制了期货资产管理业务的发展。截至2017年底,中国期货资产管理市场规模降至2,458亿元,截至2018年底,中国期货资产管理市场规模降至1,276亿元,中国资产管理行业进入调整期。未来五年,中国期货资产管理应回归主动管理业务,增强投研能力,预计未来五年将以5.0%的年复合增长率缓慢增长(见图3-1)。

图 3-1 期货资产管理行业市场规模, 2018-2023 年预测



来源: 中国证券基金业协会, 头豹研究院编辑整理

### 4 中国期货资产管理行业发展现状

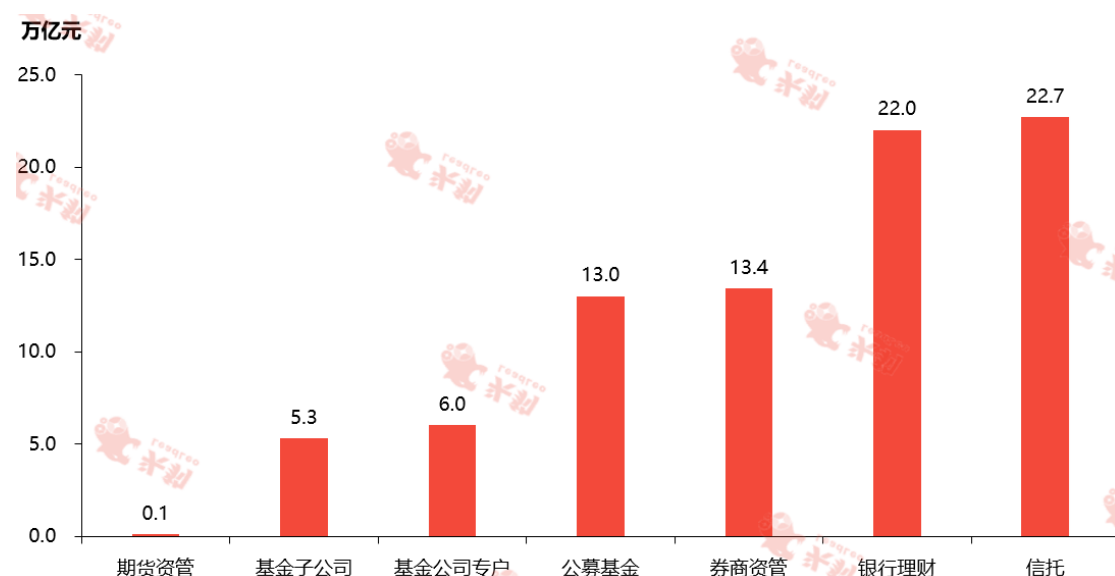
中国期货资产管理业务是“大资管”背景下的新生主体,与其他“万亿级”市场规模的

资管子行业相比,中国期货资产管理行业目前仍处于规模小、产品少、普及程度不高的状态。

中国证券基金投资业协会数据显示,截至 2018 年底,95 家期货公司(含期货公司资管子公司)共备案 510 只资管产品,2017 年全年期货公司共备案 1,601 只资管产品,资管产品备案数量严重下降,根本原因在于《资管新规》的出台,监管收紧,期货资管进入调整周期,行业发展速度放缓。

中国银行业协会和银行业理财登记托管中心数据显示,截至 2018 年底,资管行业总体运行平稳,期货公司及其子公司资产管理业务规模 1,249 亿元,基金子公司资管规模 5.3 万亿元,基金子公司专户 6.0 万亿元,公募基金 13.0 万亿元,券商资管 13.4 万亿元,银行理财 22.0 万亿元,信托公司规模 22.7 万亿元(见图 4-1)。目前中国期货资管由于起步较晚,市场不够成熟,导致相对于其他资管机构体量较小,但未来仍有巨大的发展空间。

图 4-1 中国资产管理行业各子行业市场规模, 2018 年



来源:中国银行业协会,银行业理财登记托管中心,头豹研究院编辑整理

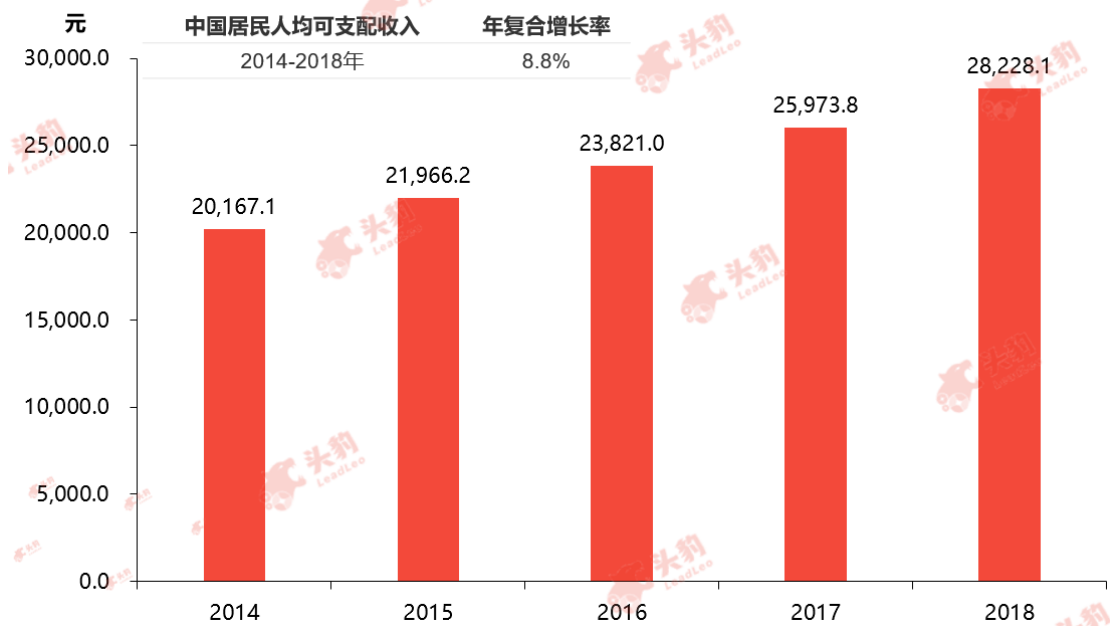
## 5 中国期货资产管理行业驱动因素

### 5.1 经济增长带来的居民财富累积和财富保值需求

#### 5.1.1 中国人均可支配收入增加

伴随中国经济进一步发展，居民生活水平持续提高，中国的 GDP 始终保持高速增长的状态，中国人均可支配收入稳定上升，居民收入的高速增长带来了财富的累积，从而催生了大量资产管理需求。2014-2018 年间，中国居民人均可支配收入由 20,167.1 元上升至 28,228.1 元，年复合增长率达到 8.8%。居民可支配收入增加为期货资产管理行业带来大量资金，给期货行业发展提供了充足的动力（图 5-1）。

图 5-1 中国居民人均可支配收入，2014-2018 年



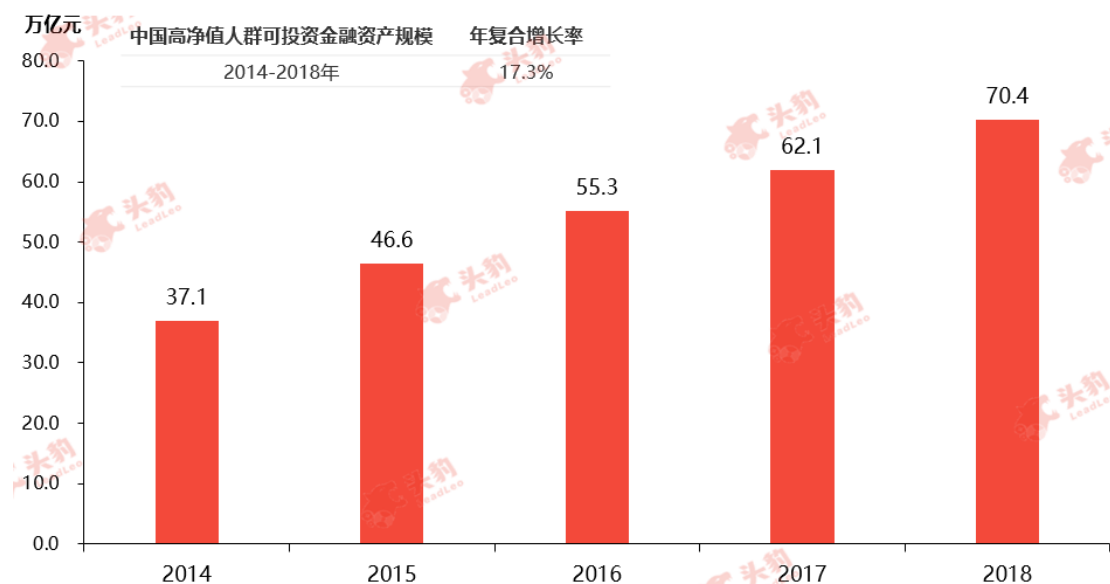
来源：国家统计局，头豹研究院编辑整理

#### 5.1.2 中国高净值人群可投资金融资产规模增加

数据显示，中国高净值人群可投资金融资产规模从 2014 年 37.1 万亿元增长至 2018 年 70.4 万亿元人民币，年复合增长率 17.3%。根据预测，2023 年中国高净值人群可投资金融资产规模将达到 130.9 万亿元（见图 5-2），期货资产管理定向资管业务门槛为 100 万

元起投，高净值人群是期货资产管理业务的主要客户，不断增长的可投资金融资产为中国资产管理行业发展提供充足的动力。

图 5-2 中国高净值人群可投资金融资产规模



来源: Wind, 头豹研究院编辑整理

## 5.2 中国商品期权上市，未来期货资管资产配置更加多样化

2017年3月,中国首个商品期权-豆粕期货期权合约在大连商品交易所上市挂牌交易,进一步完善了期货衍生品市场体系。豆粕期权的上市标志着中国期货市场由单一的期货拓展至期货期权并进的新局面,有助于为各类机构提供更加丰富、灵活的风险管理工具和交易策略。中国商品期权起步较晚,与欧美国家相比具有明显差距。19世纪后期,美国已出现大量的商品期权交易,美国成为全球主要农产品生产与出口大国,农产品期货交易相当活跃,市场需求刺激了商品期权的发展。20世纪上半叶,美国开始加强金融监管,于1936年出台了《商品交易所条例》,1974年出台了《商品期货交易委员会条例》,逐渐完善对于期货、期权的管理,美国商品期权经过漫长的发展历程,如今已形成成熟的体系,成为资产配置中重要的组成部分。中国商品期权市场刚刚起步,未来具有广阔的发展空间,随着商品期权的逐渐成熟,期货资管市场资产配置将更加多样化,推动着中国期货资产管理行业不断发展。



## 6 中国期货资产管理行业制约因素

中国期货资产管理行业目前仍处于规模小、产品少、普及程度不高的状态，造成目前这种情况的主要原因是：(1) 期货资管投资范围较小；(2) 期货资管风险资本准备金较高（见图 6-1）。

图 6-1 期货资管制约因素



来源：头豹研究院编辑整理

### 6.1 期货资管投资范围较小

从期货资管的可投资范围来看，期货资管的业务限制高于券商资管、保险资管、公募基金、私募基金等资管机构。期货资管业务范围局限于期货、期权、金融衍生品、股票、债券和基金等标准化资产，无法投资于收益率较高的“非标资产”，即未在银行间市场及证券交易所市场交易的债权性资产。非标资产在资产管理中始终扮演着重要角色，众多其他资产管理机构通过投资大量的“非标资产”从而获得较高的收益。如信托机构可以通过设立各种信托计划从而帮助需要融资的企业获得大量资金，再从中抽取管理费用。保险资管可将资金投向国家大型基础建设项目，保证长期稳定的收益。然而期货资管受监管要求无法直接投资于债券和不动产，仅能从事主动管理业务和部分的通道业务，这种情况导致期货资管业务发展速度缓慢。

---

## 6.2 期货资管风险资本准备金较高

2013年2月，中国证监会发布《关于期货公司风险资本准备计算标准的规定》(以下简称“《规定》”)，《规定》明确要求：期货公司经营资产管理业务的，应当按资产管理业务规模的一定比例计算风险资本准备，其中定向资产管理业务基准比例为3%，集合资产管理业务基准比例为4%，与期货公司经营境内经济业务风险资本准备金基准比例相同，意味着期货资产管理公司每1亿元资产管理规模需要300或400万的风险资本准备金。而同样开展资产管理业务的证券公司，按照定向资管、专项资管、集合资管的类型不同，分别只需要准备1%、2%、2%的风险资本准备金，即每1亿元资产管理规模仅需要100或200万元风险资本准备金。较高的风险资本准备金将会降低期货资管机构的盈利能力，当资管业务产生亏损时，较高的风险资本准备金赔付将对资管机构产生更大的压力，期货资管机构需要承受更大金额的亏损风险。

## 7 中国资产管理行业相关政策法规

从2012年开始，中国证监会对期货资产管理行业相关法规相继出台，行业监管逐渐完善。随着2016年7月《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》的出台，全新的期货资产管理行业监管格局逐渐成型(见图7-1)。

图 7-1 中国期货资产管理相关政策

政策名称	颁布日期	颁布主体	主要内容及影响
《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》	2018-4	中国人民银行	证券期货经营机构发行的资产管理计划不得投资于不符合国家产业政策、环境保护政策的项目，去通道，去“资金池”对期货资管的投资计划提出了更高的要求
《期货公司资产管理业务管理规则（试行）》	2014-12	中国证监会	期货公司及其子公司设立的资产管理计划应当通过中国证券投资基金业协会私募基金登记备案系统进行备案，期货公司申请登记期货资产管理业务，资本不低于人民币1亿元，该法规的颁布放开了对期货资管的审批，同时降低了期货资管的门槛，大幅加快了期货资产管理业务的发展
《期货公司监督管理办法》	2014-10	中国证监会	对期货资产管理的业务范围进行了约束，提出了十条期货资产管理业务禁止出现的行为
《期货公司资产管理业务试点办法》	2012-9	中国证监会	明确了期货公司申请资产管理业务试点资格，明确了期货资产管理的业务规范，提出了期货资产管理机构应建立健全业务管理和风险控制制度

来源：头豹研究院编辑整理

2012年9月，中国证监会发布《期货公司资产管理业务试点办法》（以下简称“《办法》”），《办法》的制定是为了有序开展期货公司资产管理业务试点工作，规范试点期间资产管理业务活动，保护投资者合法权益。《办法》明确了期货资产管理业务类型：期货资产管理业务是指期货公司接受单一客户或者特定多个客户的书面委托，运用客户委托资产进行投资，并按照合同约定收取费用或者报酬的业务活动。资产管理业务的客户应当具有较强资金实力和风险承受能力，单一客户的起始委托资产不得低于100万元人民币，期货公司可以提高起始委托资产要求。同时，《办法》对开展期货资管的资格进行了明确，《办法》的发布标志着中国期货资产管理行业拉开序幕。

2014年10月，中国证监会为了规范期货公司经营活动，加强对期货公司监督管理，保护客户合法权益，推进期货市场建设，根据《公司法》和《期货交易管理条例》等法律、行政法规，制定了《期货公司监督管理办法》（以下简称“《监管办法》”）。《监管办法》对期货资产管理业务提出了新的要求：（1）期货公司可依法从事资产管理业务，接受客户委托，运用客户资产进行投资，投资收益由客户享有，损失由客户承担；（2）期货公司从事资产管

---

理业务，应当与客户签订资产管理合同，通过专门账户提供服务；(3) 期货公司及其从业人员从事资产管理业务，不得有下列行为：①以欺诈手段或者其他不当方式误导、诱导客户；②向客户做出保证其资产本金不受损失或者取得最低收益的承诺；③接受客户委托的初始资产低于中国证监会规定的最低限额；④占用、挪用客户委托资产；⑤以转移资产管理账户收益或者亏损为目的，在不同账户之间进行买卖，损害客户利益；⑥以获取佣金或者其他利益为目的，使用客户资产进行不必要的交易；⑦利用管理的客户资产为第三方谋取不正当利益，进行利益输送；⑧法律、行政法规及中国证监会规定禁止的其他行为。《监管办法》对期货资产管理活动提出了更高的要求，明确了众多期货资管过程中的违法行为，有利于建立一个良好的期货资管发展环境，避免发生金融风险。

2014 年 12 月，中国证监会发布《期货公司资产管理业务管理规则（试行）》（以下简称“《规则》”），《规则》对期货公司申请登记期货资产管理业务作出新的规定：(1) 申请登记时期货公司净资本不低于人民币 1 亿元，该规定降低了期货资产管理的门槛，将期货资产管理业务门槛由 5 亿元净资本降低至 1 亿元；(2) 期货公司开展资产管理业务应当向协会提交登记材料，该规定将期货资管业务审批资格由中国证监会许可改为中国期货协会备案，极大放宽了对于期货资管的审批和监管，促进了期货资管的发展。

2018 年 4 月，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、国家外汇管理局联合印发《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称“《资管新规》”），《资管新规》主要有以下内容：(1) 在进行资管业务时，要求金融机构不得承诺保本保收益，产品出现兑付困难时不得以任何形式垫资兑付；(2) 引导金融机构转变预期收益率模式，强化产品净值化管理，并明确核算原则；(3) 明示刚性兑付的认定情形，包括违反净值确定原则对产品进行保本保收益、采取滚动发行等方式保本保收益、自行筹集资金偿付或委托其他机构代偿等；(4) 分类进行惩处，存款类金融机构发生刚性兑付，足额补缴存

款准备金和存款保险保费,非存款类持牌金融机构由金融监督管理部门和中国人民银行依法纠正并予以处罚; (5) 强化了外部审计机构的审计责任和报告要求。《资管新规》核心内容在于规定了任何金融机构的资管产品都不能承诺保本保收益,投资者必须根据产品情况和自身实际来选择是否承担相应风险。

## 8 中国期货资产管理行业发展趋势

期货资产管理有三方面的发展趋势: (1) 发挥自身优势, 立足于期货市场, 致力于大宗商品和金融衍生品; (2) 大力发展期货商品交易顾问业务, 带动期货资管业务发展; (3) 突出风险管理优势, 发展对冲型产品和程序化交易产品 (见图 8-1)。

图 8-1 中国资产管理行业发展趋势



来源: 头豹研究院编辑整理

### 8.1 发挥自身优势, 立足于期货市场

期货公司应发挥自身优势, 在大宗商品和金融衍生品 (包括期货、期权等) 投资领域纵深发展, 形成资管产品的特色定位。数据显示, 2017 年底, 期货资管投向证券市场占比 39%, 期货资管机构将大量资金投入证券市场很难避免系统性风险带来的损失。作为大类资产配置中的重要类别, 因此, 商品期货投资组合可对冲预期通胀, 有助期货资管机构保持稳定的收

---

益。同时，期货资管在资产组合中加入大宗商品能够达到分散投资风险的作用，对希望获得长期收益的投资者而言具有很强的吸引力。

## **8.2 大力发展期货商品交易顾问业务**

根据 2010 年 12 月中国证监会发布的《期货公司期货投资咨询业务试行办法》，期货公司可开展期货投资咨询业务活动，为客户提供风险管理咨询、专项培训等风险管理顾问服务。收取佣金和其他手续费是期货营业部的主要收入来源，期货公司通过免费或收取较低的咨询费用向客户提供专业的期货咨询业务。在发展期货咨询业务的过程中，可积累大量的客户资源和高净值人群，期货资管机构的咨询顾问可建议客户将资金投向期货资产管理业务，由期货公司代为理财，从而带动期货资产管理业务的发展。

## **8.3 突出风险管理优势，发展对冲型产品和程序化交易产品**

风险管理是期货资管的核心竞争力之一，从过往的经验来看，在证券市场异常波动和商品市场大幅波动时，期货资管由于其优秀的风险管理能力和对冲方面的优势，并未发生大规模亏损，资管产品很少出现清盘的情况。随着“大资管”现象的出现，其他金融机构资管业务规模不断扩张，资产配置种类需要不断丰富，参与期货等衍生品投资的需求也逐渐提升，但这些资管机构又缺乏期货投资领域的风险控制与实操经验，迫切需要期货公司提供风险管理服务，这为期货资管业务发展带来了机遇。期货公司应充分发挥其风险管理优势，突出期货资产管理风险控制的特点，满足投资者追求稳定收益的需求，不断扩大资产管理规模。

# **9 中国期货资产管理行业竞争格局**

## **9.1 中国期货资产管理行业竞争格局概述**

中国期货资产管理行业起步较晚，目前行业中并未出现龙头企业，行业集中度不高。规模较大的期货资产管理机构为券商系期货资产管理机构，此类公司依靠券商广阔的渠道和众

多的高净值客户发展资管业务，如中信建投期货、国泰君安期货、广发期货等。大、中型期货公司一般设有资产管理部进行期货资产管理业务，一些小型的期货公司由于业务量较小，采用外包的方式将资产管理业务外包给其他期货资产管理公司，不具备竞争力。

## 9.2 中国期货资产管理行业投资企业推荐

### 9.2.1 国泰君安期货有限公司

#### 9.2.1.1 企业简介

国泰君安期货有限公司（以下简称“国泰期货”），是国泰君安证券股份有限公司的全资子公司。国泰期货注册资本 20 亿元，具有商品期货经纪业务、金融期货经纪业务、期货投资咨询、资产管理业务资格。

#### 9.2.1.2 产品介绍

国泰期货资产管理业务有以下五类：（1）固定收益类产品；（2）FOF 产品；（3）宏观对冲产品；（4）多品种量化投资产品；（5）多品种趋势跟随产品（见图 9-1）。

图 9-1 国泰期货产品介绍



来源：公司官网，头豹研究院编辑整理

#### (1) 固定收益类产品

国泰期货根据各阶段对市场、可投资品种及其他相关条件的综合判断，确定相应投资策略和构建投资组合。在构建基础策略组合的基础上，为提高组合投资收益，根据市场情况采取适度增加投资组合杠杆的增强型策略。

---

## **(2) FOF 产品**

国泰期货遴选市场中有竞争力的优质私募基金,通过目标风险控制模型对各子基金进行有效配置,分散风险,获取收益。

## **(3) 宏观对冲产品**

国泰期货根据宏观判断进行大类资产配置,在股票、期货、贵金属、债券等多个市场间寻找定价低估或高估的资产,根据风险预测确定交易策略,利用对冲、套利、多空单边等多种交易模式实现资产保值增值,根据风险暴露程度的不同,将策略评级分为低风险策略、中等风险策略以及偏高风险策略。

## **(4) 多品种量化投资产品**

国泰期货将投资策略的逻辑与参数在计算机程序进行历史推演,在风险可推估的情况下,使策略系统化,并辅以计算机自动化交易。操作方式上采取包括风险量化对冲模型及编程选股、“多品种多策略多周期”的趋势结合震荡模型等在内策略组合交易,当市场趋势确立时,系统根据不同时间周期发出的多空讯号锁定市场中的价量变化,有效掌握价格变化规律,波段获利。

## **(5) 多品种趋势跟随产品**

国泰期货基于历史数据总结股票、期货、贵金属、债券等金融及期货衍生品品种价格波动规律,通过专业化技术分析及基本面分析等分析方法,识别并跟踪金融品种的趋势,配合合理的资金管理模式及有效的风险控制机制,通过交易累积发现与把握趋势行情,运用多品种多策略组合在内多种方式实现收益的稳健增长,以多品种多策略组合的方式提高收益稳定性。

### **9.2.1.3 投资亮点**

#### **(1) 投研能力强**



---

国泰期货具备强大的研究能力,是中国券商系期货公司中最早开设独立研究机构的期货公司,在业内率先成立了股指期货研究中心和国债期货研究中心,创建了国泰君安期货与金融衍生品研究院,努力打造完善齐备的研究体系,在金融和产业领域提供衍生品、产品设计和投资策略的全覆盖的期货研究和咨询服务。

## **(2) 资质优秀**

国泰期货是中国首批获得金融期货全面结算业务资格的期货公司,是中国金融期货交易所的一号会员,同时也拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所的会员资格和交易结算席位。国泰期货是中国期货业协会第二届至第四届理事会理事单位、中国证监会证券期货业信息化工作专家委员会委员单位、中国期货业协会信息技术委员会委员单位和全国金融标准化技术委员会证券分技术委员会委员单位。

## **(3) 拥有先进的信息技术平台**

国泰期货具有业内先进的信息技术平台,达到了《期货公司信息技术管理指引》三类要求。国泰期货每年 IT 投入多达几千万元,打造了先进的数据中心和领先的交易结算系统,并建设了多条专用交易跑道,为客户提供分类分级服务。国泰期货已全面开通交通银行、工商银行、建设银行、农业银行、中国银行、浦发银行、兴业银行、招商银行、民生银行、中信银行、光大银行、平安银行等十二家银行的银期转账业务。

### **9.2.2 中信建投期货有限公司**

#### **9.2.2.1 企业简介**

中信建投期货有限公司(以下简称“中信建投期货”)是中信建投证券股份有限公司的全资子公司,成立于 1993 年 3 月,公司注册地为重庆,注册资本为 7 亿元人民币。中信建投期货在中国设有 25 家分支机构,并设有风险管理子公司-上海方顿投资管理有限公司。中信建投期货经中国证监会批准,专业从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、

资产管理以及基金销售业务，并获准进入银行间债券市场。

### 9.2.2.2 业务介绍

中信建投期货资产管理业务投资方向以商品期货市场投资为主，适当兼顾证券市场、债券市场等金融市场的投资，具体提供服务类型如下（见图 9-2）：

图 9-2 中信建投期货服务类型介绍



来源：公司官网，头豹研究院编辑整理

#### (1) 资产管理业务类型

中信建投期货资产管理类产品包括：固收系列产品、商品 CTA 策略产品、股票及打新产品、混合类产品等。

**固收系列产品：**主要投资于中国债券二级市场，产品以稳健为核心优势，业绩曲线平滑、回撤小，跟市场上同类的理财产品相比，收益率有一定优势，适合风险偏好较低，有一定理财需求的高净值客户。

**商品 CTA 策略产品：**主要结合期货基本面及技术分析，努力把握趋势行情，以获得超额收益。

**股票及打新产品：**在大类品种内部，通过量化手段衡量品种强弱，进行多空对冲，努力

---

争取在中长期内获得持续的超额收益。

**混合类产品：**商品 CTA 策略、阿尔法策略等的混合类产品，满足客户的各类投资需求。

## **(2) 私募管理人服务**

开展协助私募管理人在基金业协会登记备案事宜，并在专项资产管理计划设计、产品募集准备、产品募集、产品备案、产品运营准备、产品运营、产品清算等方面提供尊享一站式专业化服务。

## **(3) 咨询服务**

公司客户服务中心及公司资产管理部，每周一至周五 8:30-17:00 提供人工信息咨询、服务咨询、资管产品咨询等服务。

### **9.2.2.3 投资亮点**

#### **(1) 母公司品牌影响力大**

**中信建投期货依托于中信建投证券强大的品牌影响力。**中信建投证券是经中国证监会批准设立的大型综合证券公司，在为政府、企业、机构和个人投资者提供优质专业的金融服务过程中建立了良好的声誉，自 2010 年起连续十年被中国证监会评为目前行业最高级别的 A 类 AA 级证券公司。2016 年 12 月，中信建投证券在香港联交所上市，主要经营指标目前均位居行业前 10 名，品牌影响力大，为中信建投期货带来强大的增信作用。

#### **(2) 拥有广阔渠道**

**中信建投期货拥有广阔的渠道接触高净值投资者。**中信建投期货立足于中信建投证券，中信建投证券在北京、上海、济南、长沙、大连、南昌、郑州、廊坊、广州、漳州、重庆、合肥、西安、成都、深圳、杭州、宁波、武汉、南京、太原等地区设立分公司及营业部共计 25 家，同时有 200 余家证券营业部获准从事期货 IB 业务，可向中信建投期货推荐潜在期货客户，为中信建投期货提供了大量的优质资源。

---

### **(3) 获得众多荣誉**

**中信建投期货在行业中处于领军地位，获得众多荣誉称号。**2018年11月，中信建投期货在《期货日报》和《证券时报》主办的“第十一届中国最佳期货经营机构暨最佳期货分析师评选”中荣获“中国最佳期货公司”、“最佳诚信自律期货公司”、“最佳金融期货服务奖”、“最佳精准扶贫公益奖”、“最佳品牌建设推广奖”、“最佳期货衍生工具创新业务发展奖”、“中国期货公司金牌管理团队”、“中国期货公司最佳掌舵人”八项大奖。2015年，中信建投期货获得第13届中国财经风云榜“2015年度金牌产业研究奖”及“2015年度金牌资产管理”。

### **(4) 开户优势众多**

中信建投期货开立账户有众多优势：①手续费率省；②保证金比例灵活；③账户品种多；④组织实盘操作比赛，锻炼操盘能力；⑤账户分析诊断（见图 9-3）。

图 9-3 中信建投期货开户优势



来源：公司官网，头豹研究院编辑整理

## 9.2.3 广发期货有限公司

### 9.2.3.1 企业简介

广发期货有限公司（以下简称“广发期货”）成立于 2012 年 11 月，是中国首批获得期货公司资产管理业务牌照的公司。广发期货资产管理部是公司专设负责客户资产管理业务的职能部门，通过提供多样化、专业化、个性化的投资管理服务，为客户实现资产保值增值的目的。

### 9.2.3.2 业务介绍

广发期货的经营范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理、基金销售。广发期货资产管理部产品涵盖量化对冲策略、Alpha 量化选股策略、股票日内策

---

略、打新策略、日内及隔夜多品种趋势追踪策略、主观套利策略、统计套利策略、商品对冲策略、债券投资策略、基金投资策略、固定收益投资策略等成熟的投资策略，拥有完备的数据库和系统，通过大类资产配置，结合客户风险偏好，为客户提供多样化产品选择，投资模式日益丰富。

### 9.2.3.3 投资亮点

#### (1) 先进的信息技术

**广发期货十分重视信息技术在业务和管理中的应用，把信息技术的有效应用视为核心竞争力。**目前，广发期货已形成国内业务以上期技术综合交易平台（CTP）为主用核心交易系统，恒生VIP、飞马、飞创X1、易盛等系统为辅，国际业务以PATs、Sharppoint、TT、ATP为前台交易系统的整体构架，能够为客户提供国内和国际主流期货及衍生品交易的一体化交易平台。同时，广发期货建立的集规划、运维、开发、技术支持服务（包括境外）为一体的IT团队，能够快速响应客户需求，提供IT咨询、系统优化、定制开发等一系列专业IT服务。

#### (2) 提供“一对一”资产管理业务

广发期货资管部门人员平均从业年龄超过5年，团队成员普遍拥有硕士以上学历，且在多年的研究和投资中积累了成熟的投资理念和稳健的风险控制措施，可为客户提供“一对一”的资产管理服务。广发期货提供的“一对一”业务具有以下特点：①量身定做，根据客户需求量身定做符合风险收益偏好、投资期限匹配的投资组合；②投资灵活，投资范围包括期货期权、股票、基金、债券等，投资策略更丰富，资金管理更灵活；③收益稳健，结合现货市场，充分利用期货市场的特点，设计多品种、多策略、多周期的投资组合，投资更稳健；④目标清晰，以赚取绝对收益为目的，投资规模稳定适中，避免追求短期收益和排名的现象；⑤流动性强，可以签订各种不同期限的合同，委托期间可随时追加或者提取资金；⑥激励到位，通过业绩报酬提成给予管理人有效的激励，使委托人与管理人利益趋于一致，投资收益

---

更有保障。