

我国期货投资咨询业的业务归属及业务模式研究

中国国际期货有限公司 陈冬华 李莉

一、我国期货咨询业发展的现实条件及发展趋势

当前，我国期货咨询业面临着重要的发展契机。近年来，随着政策的松绑，上市品种不断加快，一些大品种如黄金等也先后上市。2006年中国金融交易所的挂牌成立，表明中国正加速迈入金融期货的发展阶段。目前，我国资本市场和金融市场改革已进入关键阶段，市场对股票指数期货的需求越来越迫切，股指期货的推出将大大改变中国期货市场的格局。以股指期货为代表的金融期货的上市也将使得交易方式呈现多样化、复杂化的趋势，诸如投资组合、保险策略、投资方式、指数化投资衍生策略、阿尔法策略与可转移阿尔法策略等多种复杂投资方式应运而生，这些都为期货咨询业提供了更广阔的市场与赢利点，为实现期货咨询业快速成长与发展提供了宝贵机遇。

同时，期货投资咨询业务的发展是近年来迅速扩容的期货市场对咨询业的需求；是机构投资者大举进入市场对咨询业的需求；是期货行业进一步规范化发展对咨询业的需求。

当前，我国资本市场迅速发展，期货市场交易规模持续扩大，期货交易品种不断增加，期货市场正进入新的发展阶段。与此同时，机构投资者队伍开始逐步进入期货市场，投资群体结构的变化使市场投资理念逐步趋向理性，这给期货投资咨询提出了新的要求。在新的市场形势下，期货投资咨询将主要朝着四个方向发展：

（一）期货投资咨询的智能化趋势非常明显

这是指投资咨询活动借助高科技手段实现转型。在网络技术进一步完善和期货网上交易的条件下，客户从传统的“信息束缚”和“地域局限”中解放出来已是大势所趋。竞争在很大程度上体现在信息咨询尤其是服务质量上。期货投资信息咨询将借助技术手段对传统的信息资源和信息流程进行整合，逐步实现双向互动式咨询。

（二）期货投资咨询的个性化要求越来越高

目前，我们提供给投资者的期货投资咨询服务还是一种面向大众的服务。随着市场竞争的加剧，投资者对期货投资咨询的个性化服务提出了更加紧迫的要求。值得注意的是，这种个性化的需求是不断变化的，有时还存在盲目性。为改变这种情况，就要深入到投资者的决策过程中去，而网络经济恰恰给个性化服务提供了技术上的支持。国外同行对个性化服务给予了高度的重视，已上升到客户关系管理的层次。

（三）期货投资咨询服务向专业化的方向发展，并将成为新兴的服务行业

我国期货投资咨询业的发展，必须走专业化之路，包括机构设立的专业化、人员专业化、产品制作的专业化、服务流程和标准的专业化。要想实现专业化，进而成为一个新兴业态，首先要在市场化方面下功夫。期货投资咨询业的市场化包括体制市场化、服务产品市场化和定价机制市场化等内容。体制市场化并不意味着所有的期货投资咨询机构都要成为独立的企业，无论是否独立，其职能都需要由服务部门向业务部门转变。产品的市场化，就是按照客户的需求去设计和生产产品，既要满足内部客户的需要，又要符合公司外部客户的需要。咨询产品定价机制的市场化必须以产品设计的市场化为前提，只有在咨询产品多样性、同质性和同层次产品达到一定规模且能够进行市场竞争时，市场定价机制才能形成。

（四）咨询服务要对外开放，最终实现国际化

随着中国期货市场开放日期的日渐迫近，国内机构的服务标准要向国际标准靠拢，业务范围也可以走向国外。当然，业务的国际化并不意味着我国的期货投资咨询机构现在就要在国际市场上开展业务，客观地讲，几年内我们还缺乏这样的实力。但随着我国期货行业的对外开放，国内企业在国（境）外证券市场上市，国内投资者投资国际市场以及国外投资者投资国内市场都将迅速增加。这些跨境业务都需要国内期货投资咨询机构提供相关信息和向导性服务，这将成为我国期货投资咨询活动的一项重要内容。

二、期货投资咨询的业务归属分析

1997年12月25日发布的《证券、期货投资咨询管理暂行办法》（以下简称《办法》）中明确规定了证券、期货投资咨询的业务范围和发展模式。该管理办法的发布给我国证券期货投资咨询机构的发展奠定了法律基础。借鉴国外期货咨

询业、国内证券咨询业的发展经验以及结合国内期货市场的发展特点，我国期货市场的咨询业务具体可以采取期货公司旗下设立咨询机构为主、独立第三方设立期货咨询机构为辅的经营模式。

（一）由期货公司投资设立的咨询机构

从目前国内期货公司经营业务的形式与现状来看，当前的期货市场知识培训、各种专题讲座、报告会及各种通过电信设备系统和媒体等方式发布的咨询类信息服务，大部分主要是由期货公司提供，且最显著的特点就是其对经纪业务的辅助性。由期货公司设立咨询机构是有一定的业务基础和经验价值可借鉴的，具体可体现为以下方面：

第一，在期货公司成立有法人资格的实体机构从事期货投资咨询业务，可以省去咨询业务机构设立程序上的大部分工作，相当于将期货公司原咨询类产品生产部门移植为独立实体机构，其内部结构和运作模式等没有大的变化，只是实体性质发生变化，如申银万国的研究部门就是独立于公司的实体机构，提供投资咨询业务服务。其成立实体机构的各种条件均已具备，只要完成性质转换方面的手续就能开始独立运行，相对于第三方独立运行期货投资咨询业务，程序较为简单，组织架构设计所需的资金、时间和成立所需的时间都大大减少。

第二，期货公司有完整的研发体系、分析模式、分析方法及产品，其中有相当一部分产品已经成型，产品设计和开发等工作也形成了一定的模式。在期货公司设立独立的咨询机构，原有的运作方式可以继续得到延用，一方面可以节省大量物力财力用于研发体系的设立以及分析模式、方法和产品设计；另一方面，独立的咨询机构将提供给研发人员比较好的环境来设计和升级咨询产品，为客户提供更好的服务，从而为其他业务起到一定的推动作用。

第三，期货公司有丰富的客户资源，包括现货企业、机构客户及以投机为目的的投资者，这些客户在投资上都有较丰富的经验和专业知识，需要公司提供专业性强的咨询产品和服务。多年来公司对客户资源的积累、在竞争中获得的客户关系管理的各种经验和方法都为公司设立咨询机构后咨询业务的开展提供了丰富的经营经验。客户在期货公司开户，接受期货公司的咨询服务，经过长期的磨合，会形成比较稳定的客户关系，这种时间价值是新公司无法取代的。若期货公司设立咨询机构，将会有一部分现成的客户资源，而不用为业务的初步开展花费

过多的营销投入。期货公司本身已经形成一套比较完整的服务客户的理念并将其付诸实施，也有相应规范化的运作方法和工作制度，对客户的需求比较熟悉，对客户的服务将是在原有的基础上以改进为主，实行差异化的服务，而不需要作完整的需求调查以探索确定服务范围和项目，这将有利于期货公司咨询机构业务的开展。

（二）由独立第三方设立的咨询机构

随着我国期货行业体系的不断健全，期货咨询业务在法律上得到认可，适应了当前个性化的期货投资咨询需求。由独立第三方运作咨询业务，在咨询业务的拓展方面与期货公司相比具有相对优势，在组织结构和人员管理方面也具有一定的优势，对咨询业务的长远发展更有促进作用，具体可体现为以下方面：

第一，第三方开展咨询业务可以建立比较明晰的组织结构，做到责权明确，形式相对灵活。相较于期货公司设立的独立咨询机构，人员安排会比较单纯，岗位较有针对性，对这些咨询人员的专业化要求也较容易实现，不会有过于复杂的组织架构，且职责交叉等方面的问题比较少。在充分的客户需求调查基础上建立的全新咨询机构，不仅能满足当前期货市场的咨询需要，而且对于未来市场需求的适应能力将更强。独立的第三方咨询机构的研究工作会在相对透明的环境下进行，咨询产品不再会是个人知识结构的反映。信息渠道的通畅，有助于实现资源共享，因而利用率也会较高，对提高工作效率有一定的帮助。

第二，独立第三方运作咨询业务可以保持咨询产品性质的相对客观性和独立性。由第三方设立的咨询机构，保持中立化、专业化是其获取客户信任、赢得营业收入的一个重要基础，更是其赖以生存和发展的一个重要方面。正因为如此，独立的咨询机构可以吸引一些机构投资者和小型的没有研发实力的期货公司为其服务。比如国内证券投资咨询龙头深圳新兰德咨询公司，正是依靠其客观、中立、专业的研究而在证券咨询市场上独树一帜，其咨询收入丝毫不逊于券商的研发机构。而期货公司对客户的咨询服务往往还与期货公司自身利益有关，如出于风险防范和佣金收入的考虑，咨询类信息可能会有倾向于公司利益或风险规避的成分，而独立第三方咨询业务将避免这种问题，使产品保持客观公正性。

第三，独立的咨询机构更具竞争意识。由于第三方设立的咨询机构在客户资源和资金实力等方面相对处于劣势，在激烈的竞争中他们更具忧患意识和竞争意

识，为防止客户流失和发展新的客户，他们会及时把握客户的动向和需求，研究开发更适应客户需求和市场发展的咨询产品和服务。

（三）不同主体设立期货咨询机构的优劣势分析

以上分别从组织结构、研发产品、客户资源等方面对期货公司与第三方设立的期货咨询机构进行分析和研究，总体来说，两者各有自己的优势和劣势。

其一，从期货咨询机构的组织结构上讲，期货公司的研发部门独立成专门的期货咨询机构具备一定的条件，但它们却较容易产生职责不清晰、人员混乱，特别是与母公司的关系复杂化的问题，使其难以独立运作。而第三方设立的咨询机构，组织结构分明，责权清晰，内部管理简单，较期货公司控股的咨询机构更具有优势。其二，从研发产品管理和质量上讲，期货公司研究部门具有丰富的研发和咨询经验，对客户投资管理决策指引得较好，但它们容易受期货公司自身利益的影响而缺乏客观性。第三方独立的期货咨询机构经验较为缺乏，研发产品不全面，但相对独立、客观。其三，从客户资源方面讲，由于期货公司专注于期货经纪业务，它们拥有广泛的客户基础，对于所设立的期货咨询机构在业务的开展上非常有利，而第三方独立的咨询机构将相对处于劣势。

总之，从目前国内期货市场发展的特点来看，期货专业化及投资者的参与程度远没有国外或国内证券市场深入，但期货公司控股的咨询机构在目前的市场环境下，有资源上的优势，如客户资源、信息资源及专业人才资源等，业务的开展较之第三方会更为畅通和深入，对经纪业务等会继续发挥其辅助和推进作用。咨询业务的独立有助于研发人员研究工作的深入，从而服务于更多的优质客户。第三方投资咨询机构在客户资源方面的劣势是比较明显的，资金方面也没有期货公司成立的咨询机构充裕，这势必影响后期咨询业务的实际运行。但同时，期货公司设立的咨询机构也有不少不足之处，第三方设立的咨询机构却能够弥补这方面的缺陷，这两类参与主体共同发展将会使期货咨询市场功能更加完善。从目前现状看，建设我国期货投资咨询体系应采取以期货公司设立机构为主、第三方设立机构为辅的行业模式。

三、我国期货投资咨询的业务模式

（一）我国期货投资咨询业务模式分类

从国外期货行业的发展来看,期货行业投资咨询业务模式和证券行业极为相似。根据《办法》规定的咨询业务范畴,同时借鉴国外期货投资咨询业务及国内证券投资咨询机构的运作模式的经验,将国内期货咨询业务应采取的模式具体归纳为:

1、介绍经纪商 IB 业务

参照券商 IB 业务的运作模式,期货咨询业务中的 IB 业务可设计为:咨询公司或期货公司咨询业务部门担任期货公司的介绍经纪人或期货交易辅助人,期货交易辅助业务则包括招揽客户、代理期货商接受客户开户、接受客户的委托单并交付期货商执行等,IB 业务主体可以向期货公司收取一定的佣金。

对于开展咨询业务的不同主体,IB 业务的运作模式也不尽相同。期货公司 IB 业务较独立于咨询公司,将其作为期货公司的一部分开展,方式比较单一。IB 业务即是将客户介绍给自己的公司,提供的咨询产品如研究报告、讲座、报告会、书籍刊物会从另一个侧面让客户了解期货公司的实力以及服务水平,从而实现客户开发的目的。独立咨询公司若开展 IB 业务,有必要对客户的需求和各期货公司的情况作充分的了解,并且商谈佣金、责权归属等相关事宜,相对来说业务范围更广,选择较多,但政策限制也较多。

2、会员制业务

证券业会员制业务,是指证券投资咨询机构通过电视、电台、网站等媒体或利用传真、短信、电子信箱、电话等工具及各种营销手段,招揽会员投资者,并提供证券投资信息、分析、预测或咨询意见等专业性服务,同时取得服务收入的证券投资咨询业务的运作方式。

会员制业务取得的收入主要是收取的会员费,会员费一般是以季度或年度收取,这部分收入需按一定比例计提风险准备金存入专门的账户,待合同到期,双方办妥相关事宜后才能转入收入账户。风险准备金的设立有利于增强咨询机构的风险意识和提升整个咨询行业的信誉。目前,鉴于证券业会员制产生的经济纠纷问题比较严重而且形式多样,因此,在收入、风险准备金等账户的开设和管理方面,需要有较强的法律法规进行约束,期货投资咨询业务相应的管理办法可参照证券业来制定。

证券业的会员制业务由证券投资咨询公司来承担,并且已达到一定规模,有

些公司会员达到数千人，可以看出会员制业务顺应了市场发展的需要，具有现实的市场基础。随着国内期货市场的日益扩大与完善，投资咨询范围必将扩大到交易手段更为灵活、风险收益控制手段更多样化的期货市场。咨询公司能够为投资者带来收益是会员制实施的基础，投资人支付会员费，咨询公司则对其提供有价值的投资建议，并且这种建议通常是专业化的也可以说是不可复制的，因此，咨询公司同时需要做好研究人员的聘用、培训工作。目前，期货公司已培养出一批具有较高水平的分析师，虽然他们的咨询服务是作为经纪业务的辅助出现的，但不难看出这类人才的储备已为咨询业务的开展打下了基础。另外，投资者的需求还包括经济环境分析、产业链分析以及国际市场间行情和关系研究等，这些服务项目也都将成为咨询业开展会员制业务的竞争优势。

证券投资咨询公司的会员制存在一些问题，这些是期货咨询行业实行会员制需要注意的。会员制期货咨询机构应有专门的部门或人员处理客户投诉，对于投诉处理的办法，《会员制证券投资咨询业务管理暂行规定》中有明确的时间限制以及相关的对机构管制的办法，这为期货业的会员制咨询业务健康、平稳地开展提供了重要的借鉴意义。

3、投资报告服务

作为咨询业务重要组成部分的投资报告服务与客户投资需求最为密切，期货公司在经纪业务运行当中，对投资者提供的投资报告的质量和时效性方面也比较重视，如日报、周报、月报、季报、年报等，目前，已成为期货公司服务客户的重要手段。当有重大行情和金融事件发生，或者宏观经济及各国产业政策、金融政策出现变化时，能够及时地、准确地提供分析报告，这是最受客户欢迎的服务。证券公司所提供的各种投资报告一般都是作为开发和保持客户之用，其价值已融入了客户关系管理之中，无法具体衡量，但投资报告所起的作用是不容忽视的。目前，各证券公司都有自己的研发团队，为各类市场投资者提供分析报告，而分析报告质量水平的高低也体现了该公司实力的强弱。有的公司以报告的全面性占优，这主要是指综合实力较强的大公司，其提供的分析报告包含的内容丰富并且客观，研究水平也较高，可以给客户提供更为及时有效的市场信息，这类公司在证券业具有很强的竞争力。而一些规模较小的公司，由于资金和人员的限制，往往会另辟蹊径，重点突出对某一行业的分析，在小范围的研究领域内具有比较优

势。期货咨询公司开展投资报告式服务也应考虑自身资金实力和人员现状，实行差异化竞争，但这部分服务的收入会相对较少。

4、期货专户理财业务

专户理财业务是指投资咨询机构向特定客户募集资金或者接受特定客户财产委托担任资产管理人，为资产委托人的利益，运用委托财产进行投资的活动，专户理财可以是为单一客户办理特定资产管理业务，也可以是为特定的多个客户办理资产管理业务。

期货专户理财业务的收入可分为两部分：管理费和业绩激励费用。管理费用相对固定，一般是根据委托资产规模按一定比例计算的；业绩激励费用是根据委托期间的投资净收益按比例计提的，但必须从业绩激励费用中提取一定的风险准备金，以保障资产委托人的利益，防止专户理财机构为追求高额收益而忽视风险因素。

期货专户理财业务要考虑三个方面的问题：第一，费率的确定。目前在证券专户理财业务中，具有专户理财雏形的社保基金账户管理费率，比其他形式的公募基金如股票型和平衡型基金的管理费率低。与公募基金相比，专户理财对客户来说具有费用优势。投资者选择专户理财是为了获得高收益，相比证券专户理财，期货专户理财具有更大的利益空间，因为期货的杠杆效应以及卖空机制都是获得超额利润的先天优势，弥补了国内投资标的少的缺陷。同时，由于期货交易的特点，跨市场、跨品种、跨期套利可以衍生出多种资产组合投资形式，使投资更具灵活性和吸引力，但由于杠杆效应风险也较大，如何参照证券专户理财各类基金的费率，考虑风险因素来确定费率是很重要的。第二，业绩提成标准。作为咨询业务中技术含量较高、风险较大的业务，对人员的激励制度显得至关重要，这直接影响到服务质量和公司理财水平的高低，以及在投资者心目中的企业形象。确定业绩报酬时，需考虑以哪一时点的资产价值作为报酬确定的标准，前后报告期业绩之间的关联大小，以及资产价值剧烈波动的补偿机制等方面的内容。

期货专户理财业务的开展，一方面会使得咨询机构获得利润，另一方面还会为期货行业培养众多优秀的基金经理，有利于树立整个行业的形象和口碑。此外，期货咨询机构的组织架构和研发体系也会在长期的实践中得到较好的完善和改进，从而有利于咨询行业更加适应未来金融衍生品市场的发展。

（二）我国期货投资咨询业务模式盈利比较分析

当前国内券商进行期货 IB 业务已获许可，IB 业务的准入使得金融行业混业经营成为可能。银行、保险、证券、期货通过互相介绍客户达到资源共享、优势互补。IB 业务的主要收入来源是经纪业务的手续费收入分成，当前国内期货行业手续费竞争日趋激烈，加大了常规投资咨询公司开展 IB 业务的难度，但不可否认的是咨询公司在加强营销工作的基础上开展的 IB 业务依然会是当前咨询业主要的盈利来源。

会员制能够针对不同投资主体的需求提供个性化的服务，包括专业提供及时的动态市场行情深度剖析报告、各类实战系统应用及培训、客户产业链动态整合、精细化套期保值策略等金融管家一站式服务。鉴于当前证券行业会员制业务产生较多的问题，使得会员制业务整体状况较为混乱，因此，期货行业的会员制业务必须借鉴证券行业的经验教训，采取高标准、稳起步式的发展模式。会员制服务因其提供的增值服务内容丰富，同时客户资源相对稳定，因此目前依然会是咨询行业重要的利润增长点。

投资咨询产品服务作为咨询行业服务客户的重要内容，应是专业咨询公司维系客户与开发客户的手段，同时也是提升公司在整个期货咨询行业的地位、打造品牌的最好方式。由于国内市场过去对投资咨询产品一直都是随服务产品无偿赠予（这可能与咨询产品的质量有一定关系），导致当前投资咨询产品还未形成收费的习惯。但随着咨询业进一步市场化，需求的增大必将引入高素质的咨询人才，届时咨询服务不仅仅是支持业务上的需要，高质量的咨询产品更是市场稀缺资源而为业内争相购阅。

从国外期货行业的发展轨迹看，期货专户理财业务是投资咨询业务的主体，已经成为期货市场上的重要参与者。期货专户理财业务的收入除了一定比例的管理费以外，约定的利润分成也占到了很大一部分。咨询公司开展专户理财业务有着优化的、长期的投资策略以及完整的资金与风险管理体系，因此能最大程度地保证所管理的期货账户的盈利能力。虽然从立法角度上看，期货专户理财业务仍然属于禁止业务，但是一旦政策放开，专户理财业务必将成为投资咨询业务最主要的收入来源。

四、期货投资咨询业务案例分析

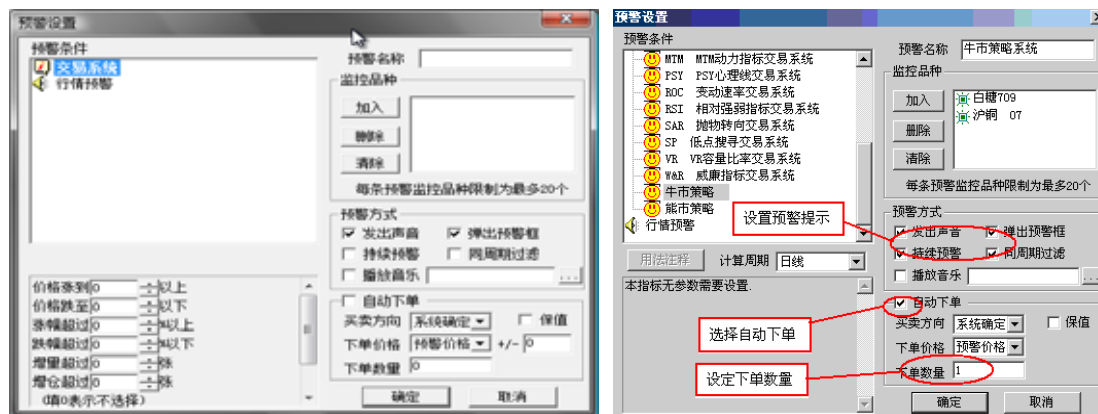
美国期货市场是世界上历史最悠久、发展最为完善的期货市场，其投资咨询业务的主体为商品投资顾问（CTA），其业务模式、从业人员培训及资格认证等方面都比较成熟。下面我们以深圳市国瑞焯投资管理有限公司为案例，来具体分析国内是如何开展期货投资咨询业务的。

深圳市国瑞焯投资管理有限公司是一家主要从事证券、期货、外汇等投资的投资管理公司。其主营业务有：为客户提供投资咨询服务、专户理财服务、研究报告、智能化交易系统和专题培训项目等。

（一）智能化交易系统

中期-国瑞焯智能化交易信息服务系统是一个集完整科学的数据检测、分析与评价的多种功能的交易系统，为投资者确定买卖时机、有效控制风险提供投资参考。系统在保持传统业务主体的基础上研制了智能化的套期保值功能，建立起包括交易系统预警和行情预警的实时预警机制，并将搜索引擎技术应用到期货市场的信息资讯中，为客户提供完整的市场信息。

图1 交易系统预警和行情预警系统



中期-国瑞焯智能化交易系统判断市场趋势的模型主要有三种：以短期趋势为基础的“决胜趋势王”模型；以过滤短期市场噪音、判断中期价值为目标的“价值合金钢”模型；以跟踪及判断长期市场结构为基础的“套期保值”模型；在上述模型的基础上开发出“投资定价标准线”模型，解决了有效交易与无效交易的问题：价格进入有效交易阶段则进行交易，价格进入无效交易阶段则停止交易。这四个系统的结合使用体现了以下功能：通过合理的使用在一定程度上避免无效的系统保值，做到了在需要时的套期保值操作和无风险时的持有资金的策略，结合

资金控制的中短期交易策略，捕捉趋势交易机会，实现盈利的最大化并规避了无效交易。

图 2 市场趋势模型图



同时，深圳市国瑞煊投资管理有限公司根据客户的需求差异，使用不同的趋势判断模型为客户提供投资咨询及操作建议的服务。

(二) 专户理财服务

深圳市国瑞煊公司就委托人的资产投资增值提供经营及管理服务，保证资产有效运作，获取投资收益。该公司对委托的期货账号有经营管理权，决定授权账户买卖期货合约的品种、数量和方向，相应交易结果由委托人承担，并约定利益分成。

深圳市国瑞煊投资管理有限公司旗下管理的资产现有两种不同风格的基金，分别为以“综合类基金”为代表的成长型基金和以“瑞鑫基金”为代表的稳健型基金。其中“综合类基金”成立于2006年1月1日，截止于2008年9月26日，收益率为751.02%。“瑞鑫基金”成立于2005年3月1日，截至2008年9月26日，综合收益率为175.3%。

图 3 长青共同基金收益情况图



为了帮助客户控制市场风险，此产品将投资的理论最大损失控制在本金的 30%，就是说即使急剧变化的市场行情超出了模型预测范围，产品保证客户在持有到期的情况下仍然可以保证本金的 70%。当投资亏损超过本金 30%时暂停基金运作，并且召开基金持有人大会，决定清算或者继续运作。

（三）投资咨询服务

深圳市国瑞焯投资管理有限公司运用公司专业化理财队伍、资金运作管理能力及广泛的信息资源，为客户提供金融交易、企业经营流程优化设计、项目融资、基金或专项投资管理、风险投资、套期保值、金融财务顾问等多种服务，帮助客户步入投融资证券化、资产票据化、投资流程化的现代经济运行轨道。

（四）专题培训项目和期货公司客户服务

为作好机构投资者专业人员的培训，使从业人员和投资者快速提升专业水平，有效规避各种风险，深圳市国瑞焯公司与中国国际期货公司联合推出金融管理人才培训课程，为机构投资者培育专业投资人才。培训内容包括：宏观经济研究及预测、金属与农产品价格预测技术、智能化交易软件的使用、资金风险管理方法、客户交易诊断服务技术、低风险商品套利技术、投资组合技术的投资策略与模型设计等。期货公司 VIP 客户服务指为特定客户提供一系列研究报告、培训和投资建议等服务。

（责任编辑：陈洁）