

# 财富

## 周刊 WEEKLY

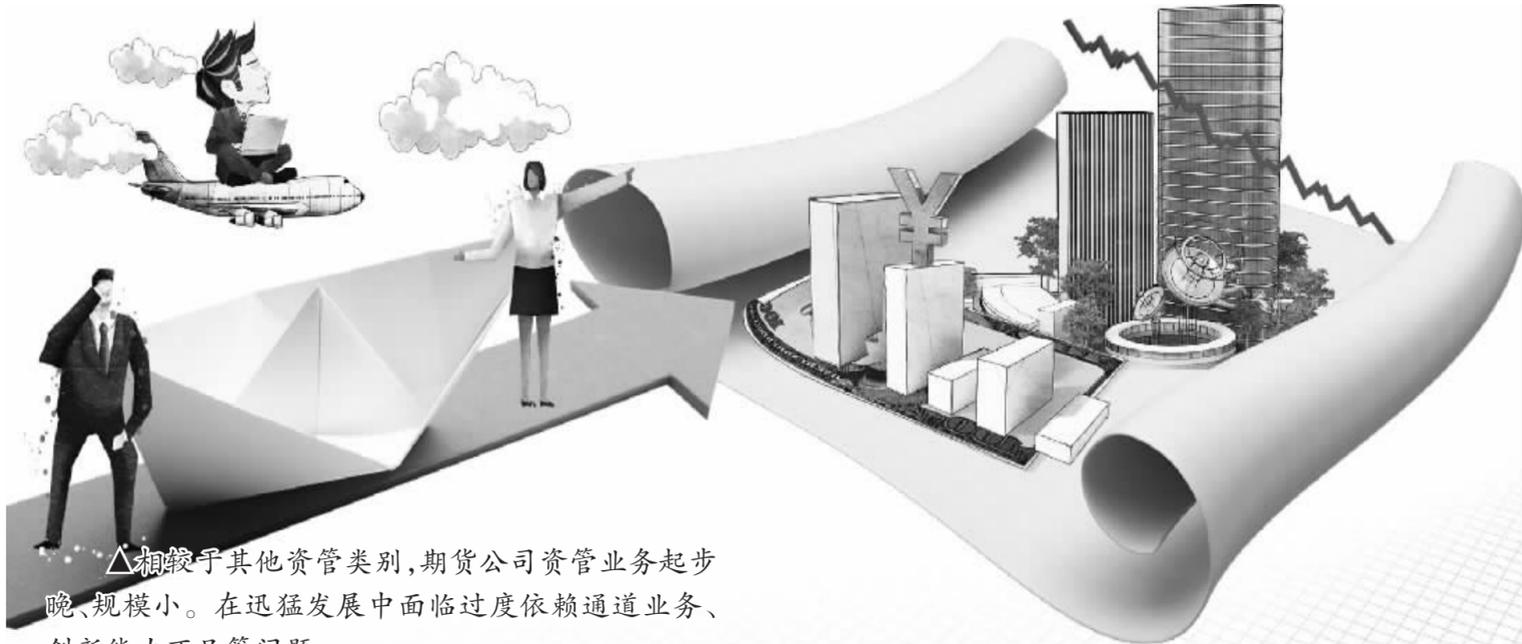
理性投资，财智生活

财眼看市

### 尽管业务规模拾阶而上，转型发展仍需爬坡过坎——

# 期货资管长路漫漫

本报记者 何川



△相较于其他资管类别，期货公司资管业务起步晚、规模小。在迅猛发展中面临过度依赖通道业务、创新能力不足等问题

▲在衍生品方面，期货公司比其他资管机构具有更高的投资能力与风险管理能力。未来，专注于商品期货、期权等衍生品市场的特色主动管理型期货资管将大有可为

## 新规生效 用卡有道

梁睿

自9月6日起，银行卡刷卡手续费正式下调。根据新规，发卡机构收取的发卡行服务费将对借记卡、贷记卡差别计费。借记卡费率降至不超过交易金额的0.35%，单笔收费13元封顶；贷记卡费率不超过0.45%，不实行单笔收费封顶。

所谓借记卡，是指先存款后消费（或取现）没有透支功能的银行卡。按其功能的不同，可分为转账卡（含储蓄卡）、专用卡及储值卡。借记卡通俗的说法就是信用卡。

在费率调整之前，不同行业刷卡手续费率执行差异化收费标准，其中餐饮类、一般类和民生类的收费标准分别为1.25%、0.78%和0.38%。据测算，刷卡手续费新规出台后，商户们需要承担的综合刷卡手续费率平均在0.6%左右，比之前有明显降低。此前刷卡费率最高的餐饮业收益最大，新规后刷卡费率由1.25%降至0.6%，原来消费者到餐厅消费100元，用刷卡方式支付，商家原本会产生1.25元的手续费，现在最多只需0.6元。

然而，对于持信用卡消费而言，由于刷卡手续费上封顶，情况就大不一样了。刷卡买车、房、家电、家具、首饰等大件用品可能会遭遇商家转嫁手续费的情况。如，消费者在新规实行之前刷信用卡买一辆30万元的汽车，原本刷卡手续费80元封顶，商户基本能接受。现在上不封顶，一辆30万元的车，需要支付1800元手续费，成本一下高了很多。因此，不少店家可能把增加的刷卡成本向消费者转移或者引导消费者使用借记卡消费。

同时，此次费改也会导致信用卡养卡成本提高，之前消费者在高费率的机子上多刷卡，未来提高信用额度就更容易，而新规取消了银行卡刷卡手续费行业分类定价。不管在哪家商户刷卡消费，费率都一样，由于多样化的刷卡消费方式失效，导致信用卡养卡成本、难度上升，消费者信用卡提高刷卡额度将更困难。

借记卡刷卡费率上封顶后，对于持有高端白金信用卡的消费者来说，更需要理性测算信用卡的持有成本。目前高端白金信用卡的免年费政策基本有两种：一种是刷卡满足一定金额，直接减免；一种是用积分兑换减免。无论哪一种，都需要刷卡交易，以前在费率上有封顶的情况下，信用卡大额支付手续费一般是26元或者35元封顶，消费几十万元，只需要给银行二三十元的手续费，成本几乎可以忽略不计，但现在手续费上不封顶，大额刷卡的成本陡然上升几十倍。这部分消费者将在付高额年费和高额手续费中两选一，如果不划算，自然还是销卡的好。

当然，新规出台后也堵死了通过信用卡套现投资的漏洞。在信用卡刷卡费率上封顶的情况下，一些人通过钻政策漏洞以极低成本用信用卡刷卡套现购买理财产品，坐享免息期收益。随着刷卡手续费的变化，这种做法也将变得无利可图。

责任编辑 陆敏

美编 高妍

联系邮箱 jrbcfzk@163.com

今年以来，期货公司资产管理业务出现逆势增长。从整体上看，上半年期货公司资管业务规模较年初已翻倍。在期货资管规模快速增长的背后，发展中存在的问题也日益凸显，如行业仍面临着过度依赖通道业务、对冲类资管产品发行受阻等，期货资管机构的转型发展仍长路漫漫。

### 规模小增幅大

据中国证券投资基金业协会的最新统计显示，截至今年6月30日，基金管理公司及其子公司、证券公司、期货公司、私募基金管理机构的资产管理业务总规模约46.48万亿元。其中，基金管理公司管理公募基金规模7.95万亿元，基金管理公司及其子公司从事资产管理业务包括为单一客户办理资产管理业务和为特定多个客户办理资产管理业务，期货公司资产管理“一对多”业务正式开放，使得期货资管规模出现爆发式增长。

相较于其他资管类别，期货公司资管业务起步晚、规模小。2012年9月，《期货公司资产管理业务试点办法》开始实施，首批18家期货公司获得资产管理业务试点资格。2014年12月，《期货公司资产管理业务管理规则（试行）》明确规定，“期货公司及子公司从事资产管理业务包括为单一客户办理资产管理业务和为特定多个客户办理资产管理业务”，期货公司资产管理“一对多”业务正式开放，使得期货资管规模出现爆发式增长。

有数据显示，2014年底整个期货资管规模约124亿元，到了2015年底跃升至1045亿元。今年以来，期货资管保持高速增长态势，从年初的1045亿元到一季度末的1398亿元，再到二季度末的2273亿元，半年时间规模增长幅度达到117.5%。

期货行业资管规模迅猛扩张，行业龙头期货公司表现更为抢眼。如永安期货上半年的投资收益同比增长199.03%，其所持公司永安国富资产管理有限公司实现

净利润0.7亿元；天风期货上半年资产管理收入大幅增至4815.3万元，占营业收入的比例为63.47%，成为公司利润的重要增长点。

今年上半年，不少期货公司的资管规模均实现翻倍。华泰期货资管部总经理助理康兰表示，公司今年以来设立的资管产品数量超过70只，累计规模接近100亿元，较去年同期增长一倍多。“期货公司资管规模快速增长，主要得益于近年来阳光私募带来的通道类产品增加，以及银行理财资金进入权益类市场带来的业务增长。”

格上理财研究员张彦表示，在银行利率下行和“宝”类货币型基金投资收益下降的背景下，不少投资者为获得超额收益愿意承担一定的风险，市场上的理财需求旺盛，整个资管行业的规模上升明显。对于期货资管而言，经过多年的摸索，部分实力强劲的期货公司在银行渠道、投顾等方面积累了不少资源，资管业务正在加快发展。由于期货公司资管规模基数本来较小，因而增幅可观。

值得关注的是，今年以来，国内大宗商品市场行情较为火爆，期货公司的CTA策略（商品交易顾问策略）产品发行数量增加，进一步推动了期货资管业务规模的上涨。一位券商系期货公司资管部负责人表示，上半年商品类产品的收益表现抢眼，期货公司资管花大力气做CTA策略产品也是顺势而为。虽然不少基金和券商也在发行CTA策略产品，但在商品类产品的投研方面不如期货公司，因而市场资金自然涌向了期货公司。

### 过度依赖通道业务

虽然资管业务发展迅猛，资管规模拾阶而上，但期货公司在发展中面临一些问题和挑战。目前期货公司资管产品运营模式一般分为通道业务和自主管理业务，

业内人士认为，多数期货公司目前过于依赖通道业务，自主管理业务规模相对有限。

相较于基金、银行等资产管理机构，期货资管由于起步相对晚，在资金实力、投研人才培养体系等诸多方面缺乏优势，很多公司倾向于依靠期货资管产品设立门槛低、成本低、灵活度高等优势，投入到容易产生现金流的通道业务上。有机构统计，作为大资管行业的新生主体，期货资管规模有80%以上来自于通道业务。

“通道业务对于期货资管来说，是一把‘双刃剑’。一方面，给期货资管前期发展带来稳定的现金流，支撑起后台系统建设、人员配备、渠道拓展和客户资源的积累；另一方面，许多期货资管机构在尝到了通道业务的‘甜头’后，容易忽略自身投资能力的培养，不愿意放弃短期利益去投入到长期主动管理人才、培养体系和激励制度的建设。”康兰表示。

由于过度依赖通道业务，不少期货公司存在忽视产品质量及创新滞后等问题。目前，通道业务同质化竞争日趋激烈，大部分机构不得不依赖低价策略。行业甚至出现了一些不好的倾向，如一味追求产品落地效率而忽视背后的风险，尤其是对第三方机构的尽职调查、费用收取的合理性、客户合同签署时的风险揭示和适当性审查等工作准备不足，不利于行业未来健康长远发展。

从整个资管行业来看，监管从严从紧已成趋势。期货资管也将受到影响。张彦表示，被誉为“新八条底线”的《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》已于今年7月份正式实施。近期，中国证监会还要求期货公司自查资管业务，并对一些期货公司展开了现场检查。新规对期货资管结构化产品的杠杆率有着严格的限制，对作为第三方机构的投顾的要求也非常高，未来期货公司资管产品结构将发生变化，通道业务受到明显影响。相比享受业务牌照红利的通道业务，自主管理业务（包括团队搭建、品牌树立等）应该成为期货公司资管业务更高、更长远追求。

### 探索多种转型路径

一旦通道业务受到大幅压缩，期货资管业务转型就将迫在眉睫。康兰认为，未

来期货公司资管将会出现差异化经营，包括以期货为特色的自主管理型，以通道业务和产品销售为主的财富管理型，以及与传统资产管理类似的全面主动管理型等模式，其中前两种有望成为相对主流的模式。

业内人士认为，作为长期专注于期货业务的经营机构，期货公司对商品期货、期权等衍生品有着深厚的研究积累，并拥有一大批在衍生品方面的投研人才。因此，相较于其他资管机构，期货公司在衍生品方面具有更高的投资能力与风险管理能力，能够打造专注于期货CTA趋势和对冲等策略的管理期货基金。

“随着股票、债券等传统资产的周期性波动加强，对冲基金等另类资产在分散风险、增加盈利能力方面的配置作用就越来越重要，市场份额也在持续增加。未来，专注于商品期货、期权等衍生品市场的特色主动管理型的期货资管将大有可为。”康兰说。

“对于已有较大规模的通道业务、并在业内占有市场优势的期货资管机构而言，可对原有的通道业务实行精细化运作，向财富管理型转型。”张彦表示，这类期货资管机构可以筛选有资质、高质量的投顾开展合作，发行通道产品，利用自身的资金渠道资源和产品销售能力为投顾提供产品设计和发行服务。在进一步为私募提供资金资源的同时，也为客户提供资产配置的最佳选择，成为从客户理财需求角度出发的财富管理型基金管理人。

在不断做大做强之后，期货资管机构未来有望成长为与传统资产管理公司类似的全面主动管理型机构。“选择这类发展路径的机构一般是拥有券商或银行等较强金融背景的期货公司，需要大量人才培养和资金投入。”康兰表示，这类机构一般会以资产管理子公司的形式存在，投资范围较为广泛，涵盖传统资产如股票、债券以及衍生品对冲，人才体系的搭建也更为全面。

从以上转型路径来看，全面主动管理型机构这条发展路径的难度最大，相对来说也更脱离期货资管的概念。作为一个全面资产管理机构的定位，这条发展路径对期货资管机构的人才激励、投研能力、自有资金规模和风控能力等的要求也更高，是前两种发展路径成熟后的一个进阶。



### 保险天地

# 长期护理保险呵护“夕阳红”

本报记者 姚进

去提高自己收入的机会。

目前，我国保险市场上也推出了部分护理保险产品，但这些险种基本上都是针对老年人的护理问题，并且是作为其他人身险的附加险出现，和真正意义上的护理保险还有较大差距。

为此，戴皓建议，一是实施长期护理保险制度全民参保计划。建立政府、企业、个人多方共同出资“三合一”的筹资机制。参照国外经验，可由雇主和个人共同承担；二是给予税收优惠，以促进商业长期护理保险发展；三是扩大长期护理保险试点范围，实时推动长期护理保险的普及。目前上海市、青岛市已进行长期护理险试点并积累了一些经验，建议尽快总结和分享经验；四是充分调动保险公司的积极性。保险公司要根据不同人群的不同需求制定多样化的保险产品，在设计产品时要考虑到

人的一生会面临哪些人身风险？相对于疾病、意外等，还有一项大概率风险往往容易被忽略，那就是长期护理风险。最基本的生活自理能力将有可能因老、弱、病、残等情况而丧失，需要别人的长期照料才能生存下去。

长期护理风险不仅发生的可能性大，其对应的财务损失也很大，一旦发生，将对个人、家庭和社会产生较大影响。“我国建立长期护理保险制度非常必要。”合众人寿董事长戴皓认为，实施长期护理保险制度全民参保计划，应当成为继养老、医疗、失业、工伤、生育这五大基本保险之外的第六个社保险种。

所谓长期护理保险，是指因日常生活能力障碍引发护理需要为给付保险金条件的保险，属于健康保险的一种。该保险为那些因年老、疾病或伤残需要长期照顾的被保险人提供护理服务费用补偿。这种保

险产生于20世纪70年代的美国，随后，德国、英国、南非等国家也相继出现了长期护理保险。在亚洲，目前日本已将长期护理保险作为公共服务产品引入国家社会保障体系，要求40岁以上的人参保。

有调查显示，在美国，超过65岁的人中，有大约70%的人需要长期护理。长期护理费用涵盖老人的监护中心、居家护理、辅助性居所、临终关怀、老人院等方面。“长期护理费用因为不属于健康医疗的需要，也无法通过医疗的渠道来报销。”业内人士介绍，长期护理费用之高非常惊人。在美国，护理老人的监护中心收费在200美元至400美元一天，一位老人平均一年在监护中心的花费高达87000美元左右，很多老人因此而破产。

除此之外，另外一个隐形的经济损失是，为了照顾老人，家庭中的年轻人可能失

层次丰富的条款、明确的健康管理特点和高技术含量的保障等；五是鼓励保险机构与护理机构相互合作。

长期护理险的发展已迎来政策红利。今年7月份，人力资源和社会保障部发布了《关于开展长期护理保险制度试点的指导意见》提出，“鼓励商业保险公司开发适销对路的保险产品和服务，发展与长期护理社会保险相衔接的商业护理保险，满足多样化、多层次的长期护理保障需求”。

业内人士同时提醒，保险不是万能的，长期护理和日常医疗一样，不仅需要解决财务支付方面的问题，还需要解决护理和医疗本身的体系建设问题。我国目前的养老机构和专业护理人员数量和质量都远远不能满足未来的需求，当务之急是要尽早推动长期护理机构的设立、人员培训、相应立法和标准体系建设。