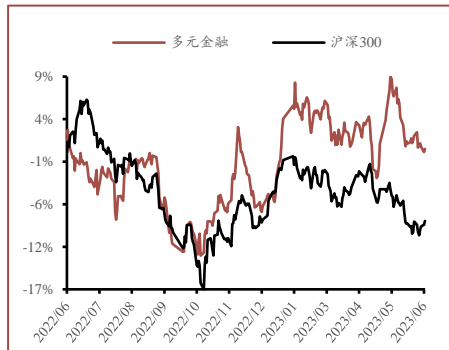


政策支持力度加码，盈利能力稳健修复

■ 证券研究报告

投资评级:看好(维持)

最近 12 月市场表现



分析师 夏昌盛

SAC 证书编号: S0160522100002
xiacs@ctsec.com

分析师 许盈盈

SAC 证书编号: S0160522060002
xuyy02@ctsec.com

联系人 汪成鹏

wangcp@ctsec.com

相关报告

1. 《期货行业:品种增长驱动行业扩容,风险管理万亿空间可期》 2023-03-04

期货行业动态跟踪

核心观点

- ❖ **行业盈利能力向上修复，客户权益稳健增长：**2023 年 4 月期货行业实现营业收入、净利润 28.45、5.99 亿元，同比分别+7.2%、+22.5%，环比分别-20.5%、-45.7%；1-4 月行业累计实现营业收入、净利润 117.35、29.40 亿元，同比分别-5.9%、-6.5%，1-2 月、1-3 月行业累计净利润降幅分别为-14.2%、-12.4%，净利润降幅持续收窄，行业盈利能力持续修复。截至 2023 年 4 月末期货行业客户权益规模 15,107 亿元，环比 3 月末+1.5%，再次突破 1.5 万亿元大关。
- ❖ **经纪业务整体回暖，风险管理业务快速增长：1) 经纪业务：**2023 年 5 月全国期货成交量、成交额分别为 8.25 亿手、50.37 万亿元，同比分别+75.2%、+25.6%，环比分别+22.7%、+14.1%；1-5 月累计成交量、累计成交额分别为 31.61 亿手、215.42 万亿元，同比分别+27.8%、+2.8%。**2) 风险管理业务：**现货贸易规模整体回暖,2023 年 1-4 月月度现货贸易总额分别为 200.06、313.39、463.85、356.60 亿元；场外衍生品新增与持仓名义本金稳步增长，4 月期货市场场外衍生品业务新增名义本金规模 2645.71 亿元，其中商品类占比 72.1%，截至 4 月末持仓名义本金 4088.93 亿元，环比 3 月末+6.4%，其中商品类占比 59.4%；期货期权做市规模稳步增长，4 月行业期货做市成交额、成交量分别为 33,100 亿元、0.60 亿手，同比分别+93.48%、+109.45%，4 月行业期权做市成交额、成交量分别为 243 亿元、0.33 亿手，同比分别+78.01%、+218.71%。**3) 资管业务：**受市场影响期货行业资管规模有所下滑，截至 2023 年 2 月末期货行业受托资管规模 3022.74 亿元，同比-15.88%，环比-1.26%。
- ❖ **重要事件跟踪：期货公司业务范围拓宽，新品种持续上市：**证监会就《期货公司监督管理办法（征求意见稿）》公开征求意见，允许期货公司开展期货自营业务、保证金融资业务；乙二醇期权、苯乙烯期权、30 年期国债期货、科创 50ETF 期权等新品种已上市交易，氧化铝期货获批注册；证监会核准设立摩根士丹利期货（中国）有限公司，期货行业对外开放持续深化。
- ❖ **投资建议：**看好期货行业在业务范围拓宽和上市品种持续增加下的广阔成长性，个股建议关注国际化业务标杆、境外客户权益迅速增长的【南华期货】，CTA 资管业务行业领先的【瑞达期货】。
- ❖ **风险提示：**市场成交规模大幅萎缩，经纪业务费率大幅下滑，交易所减收手续费收入具备不确定性，风险管理业务面临市场、信用和流动性风险

内容目录

1	经营业绩：盈利能力向上修复，客户权益稳健增长.....	4
2	业务概况：经纪业务回暖，风险管理业务快速增长.....	5
2.1	经纪业务：市场交投回暖，1-5 月累计成交额同比转正	5
2.2	风险管理业务：基差贸易回暖，场外衍生品与做市业务快速增长.....	6
2.2.1	基差贸易：现货贸易规模整体回暖.....	6
2.2.2	场外衍生品：新增与持仓名义本金稳步增长.....	7
2.2.3	做市业务：期货期权做市规模稳步抬升.....	8
2.3	资管业务：管理规模有所下滑，资产投向以固收为主.....	9
3	重要事件跟踪.....	9
3.1	证监会拟批准期货公司新增期货自营和保证金融资业务.....	9
3.2	证监会同意乙二醇期权和苯乙烯期权注册.....	9
3.3	证监会同意 30 年期国债期货注册.....	9
3.4	证监会启动科创 50ETF 期权上市工作	10
3.5	证监会核准设立摩根士丹利期货（中国）有限公司	10
3.6	国内期市保证金制度优化进程加快.....	10
3.7	证监会同意氧化铝期货注册.....	10
4	风险提示.....	11

图表目录

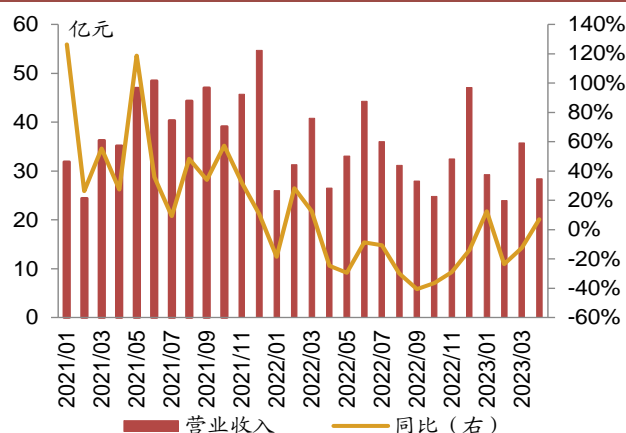
图 1.	期货行业月度营业收入及同比增速.....	4
图 2.	期货行业月度净利润及同比增速.....	4
图 3.	期货行业客户权益规模及环比增速.....	4
图 4.	期货行业净资产规模及环比增速.....	4
图 5.	期货行业月度成交额及其同比.....	5
图 6.	期货行业成交额结构.....	5
图 7.	5 月成交额排名前 20 大期货品种	6
图 8.	1-5 月累计成交额排名前 20 大期货品种	6
图 9.	基差贸易业务月度现货贸易规模.....	7
图 10.	场外衍生品业务分标的资产月度新增名义本金.....	7

图 11. 场外衍生品业务分合约类型月度新增名义本金.....	7
图 12. 场外衍生品业务分标的资产月末持仓名义本金.....	8
图 13. 场外衍生品业务分合约类型月末持仓名义本金.....	8
图 14. 月度期货做市规模.....	8
图 15. 月度期权做市规模.....	8
图 16. 期货行业资管规模.....	9

1 经营业绩：盈利能力向上修复，客户权益稳健增长

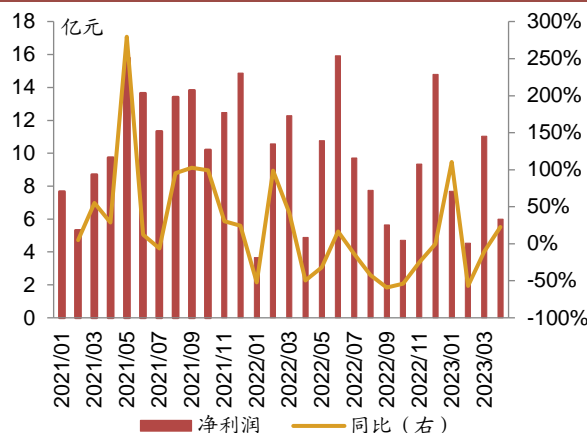
年初至今期货行业盈利能力处于向上修复之中。2023 年 4 月期货行业实现营业收入、净利润 28.45、5.99 亿元，同比分别+7.2%、+22.5%，环比分别-20.5%、-45.7%；1-4 月行业累计实现营业收入、净利润 117.35、29.40 亿元，同比分别-5.9%、-6.5%，1-2 月、1-3 月行业累计净利润降幅分别为-14.2%、-12.4%，净利润降幅持续收窄，行业盈利能力持续修复。

图1.期货行业月度营业收入及同比增速



数据来源：中期协，财通证券研究所

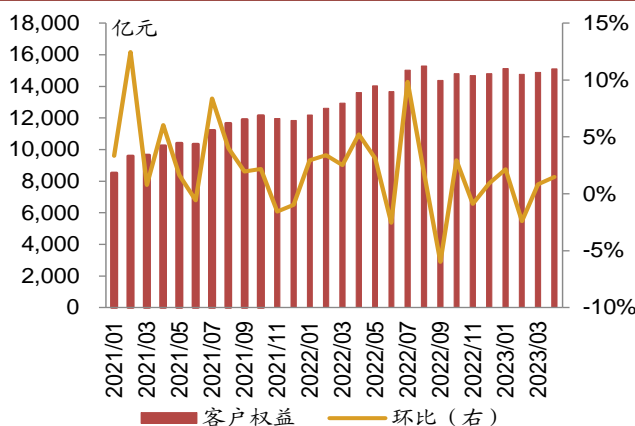
图2.期货行业月度净利润及同比增速



数据来源：中期协，财通证券研究所

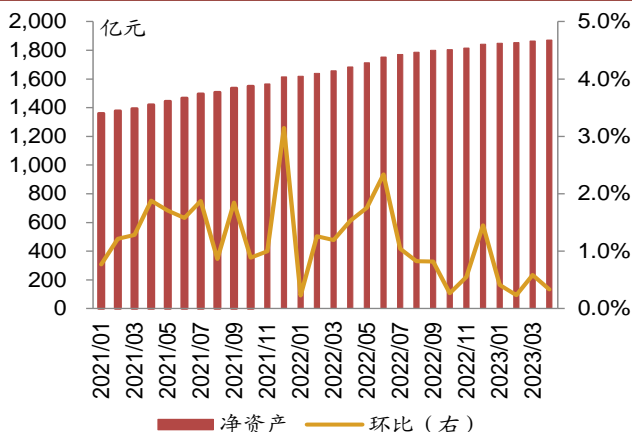
期货行业客户权益规模持续增长，资本实力不断夯实。截至 2023 年 4 月末期货行业客户权益规模 15,107 亿元，环比 3 月末+1.5%，再次突破 1.5 万亿元大关；截至 2023 年 4 月末期货行业净资产规模 1,871 亿元，环比 3 月末+0.3%，规模再创历史新高。

图3.期货行业客户权益规模及环比增速



数据来源：中期协，财通证券研究所

图4.期货行业净资产规模及环比增速



数据来源：中期协，财通证券研究所

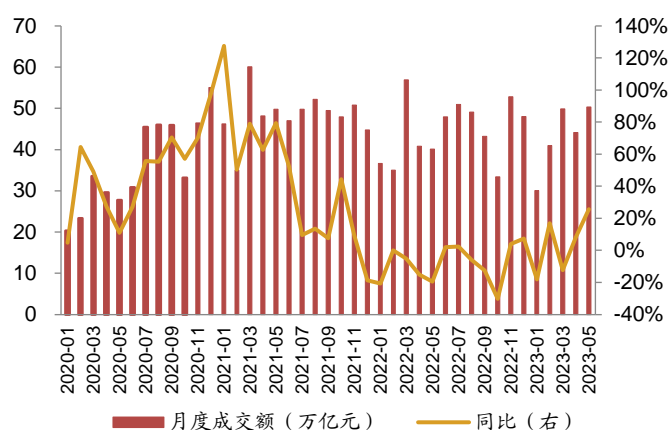
2 业务概况：经纪业务回暖，风险管理业务快速增长

2.1 经纪业务：市场交投回暖，1-5 月累计成交额同比转正

整体来看，期货市场成交规模稳步回暖。2023 年 5 月全国期货市场成交量为 8.25 亿手，成交额为 50.37 万亿元，同比分别+75.2%、+25.6%，环比分别+22.7%、+14.1%；1-5 月全国期货市场累计成交量为 31.61 亿手，累计成交额为 215.42 万亿元，同比分别+27.8%、+2.8%。

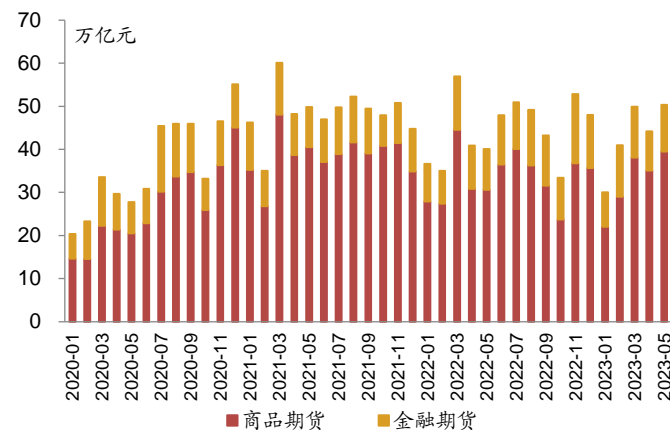
分品种大类来看，商品期货整体增速更快。5 月商品期货、金融期货成交量分别为 8.12、0.14 亿手，同比分别+76.3%、+26.0%，环比分别+22.8%、+21.6%，5 月商品期货、金融期货成交额分别为 39.51、10.86 万亿元，同比分别+28.9%、+14.9%，环比分别+12.6%、+19.7%；1-5 月商品期货、金融期货累计成交量分别为 30.99、0.62 亿手，同比分别+28.1%、+13.4%，1-5 月商品期货、金融期货累计成交额分别为 163.73、51.69 万亿元，同比分别+1.5%、+7.2%。

图5.期货行业月度成交额及其同比



数据来源：中期协，财通证券研究所

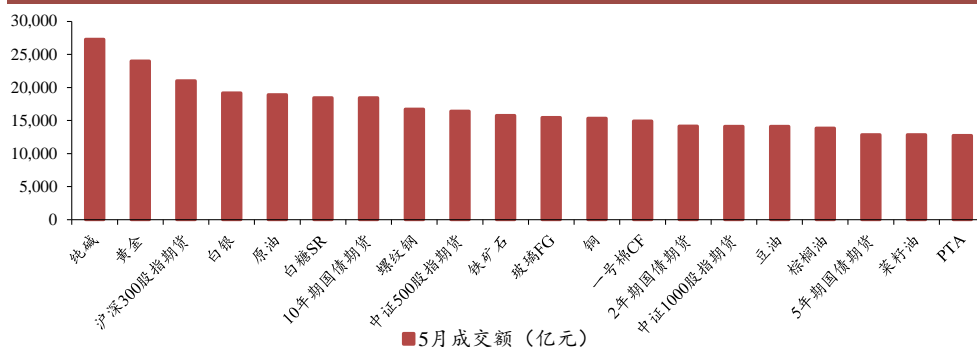
图6.期货行业成交额结构



数据来源：中期协，财通证券研究所

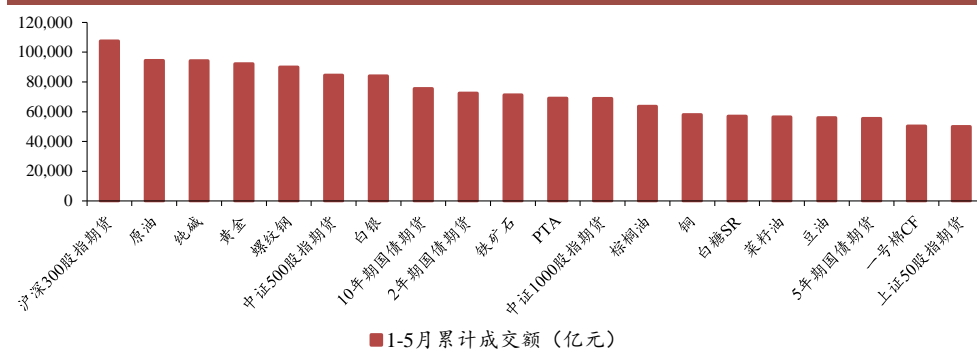
分具体品种来看，5 月单月成交额前五大品种分别为纯碱、黄金、沪深 300 股指期货、白银、原油，成交额分别为 2.73、2.40、2.10、1.92、1.89 万亿元；1-5 月累计成交额前五大品种分别为沪深 300 股指期货、原油、纯碱、黄金、螺纹钢，成交额分别为 10.75、9.43、9.41、9.22、9.00 万亿元。

图7.5 月成交额排名前 20 大期货品种



数据来源：中期协，财通证券研究所

图8.1-5 月累计成交额排名前 20 大期货品种



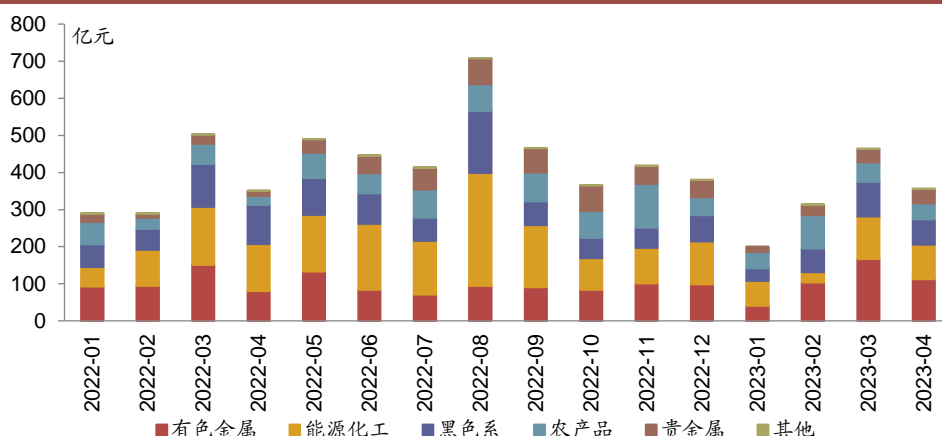
数据来源：中期协，财通证券研究所

2.2 风险管理业务：基差贸易回暖，场外衍生品与做市业务快速增长

2.2.1 基差贸易：现货贸易规模整体回暖

基差贸易是指期货风险管理公司以确定价格或以点价、均价等方式提供报价并与客户进行现货交易的业务行为，利用基差交易的模式，在采购与销售商品的同时，完成对应期货头寸的开仓与平仓，通过对基差变化的判断以获取利润。2023 年初以来期货市场现货贸易规模稳步回暖，2023 年 1-4 月月度现货贸易总额分别为 200.06、313.39、463.85、356.60 亿元；分板块来看，4 月有色金属、能源化工、黑色系、农产品、贵金属板块现货贸易规模分别为 112.06、93.66、67.72、43.56、38.70 亿元，占比分别为 31.4%、26.3%、19.0%、12.2%、10.9%。

图9.基差贸易业务月度现货贸易规模

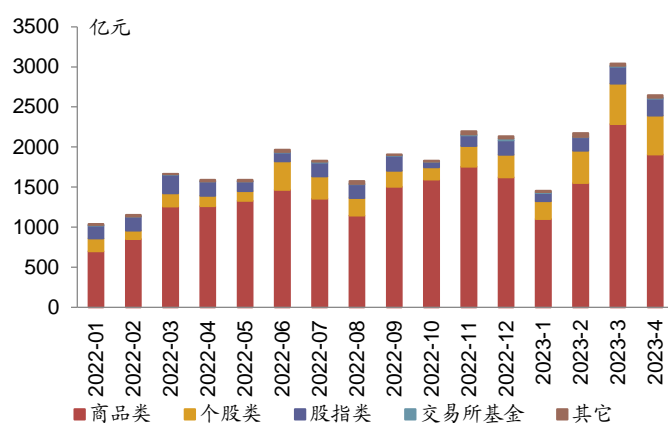


数据来源：中期协，财通证券研究所

2.2.2 场外衍生品：新增与持仓名义本金稳步增长

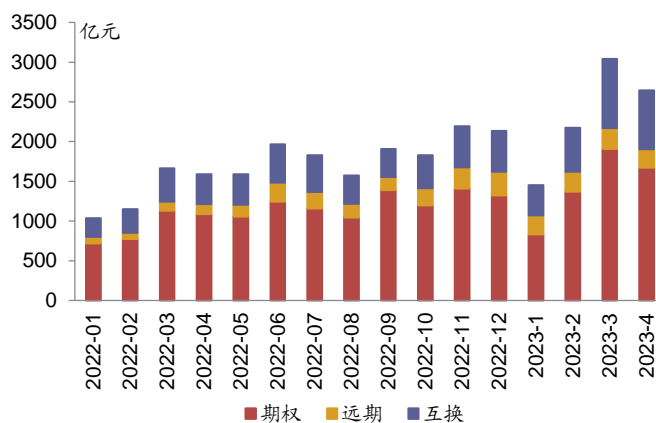
4月新增名义本金规模保持高位水平。2023年4月期货市场场外衍生品业务新增名义本金规模2645.71亿元，环比3月有所回落但整体保持在高位水平，按标的资产来看，商品类、个股类、股指类、交易所基金、其他分别为1908.2、482.72、213.84、11.63、29.32亿元，商品类占比72.1%，按合约类型来看，期权、远期、互换分别为1672.99、231.86、740.85亿元，期权类占比63.2%；2023年1-4月累计新增名义本金9310.62亿元，按标的资产来看，商品类、个股类、股指类、交易所基金、其他分别为6846.05、1616.06、694.05、39.70、114.76亿元，商品类占比73.5%，按合约类型来看，期权、远期、互换分别为5783.45、982.58、2544.59亿元，期权类占比62.1%。

图10.场外衍生品业务分标的资产月度新增名义本金



数据来源：中期协，财通证券研究所

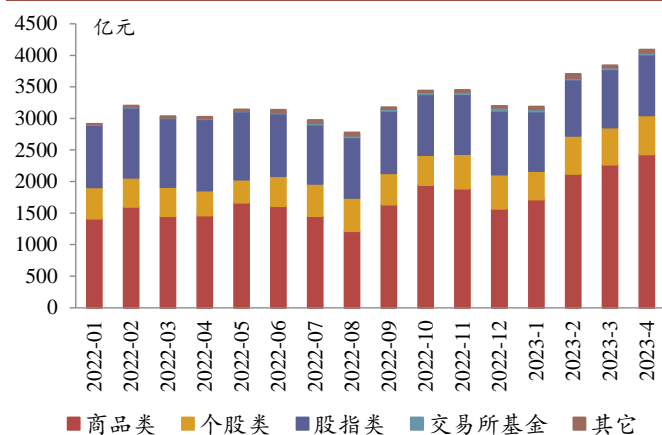
图11.场外衍生品业务分合约类型月度新增名义本金



数据来源：中期协，财通证券研究所

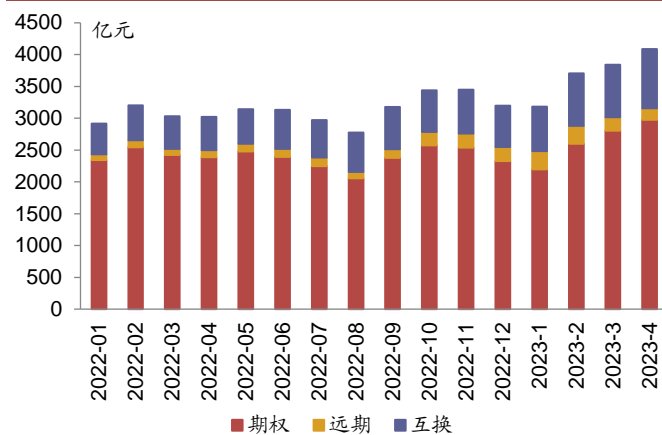
截至4月末持仓名义本金规模稳步增长。截至2023年4月末，期货市场场外衍生品业务持仓名义本金4088.93亿元，环比3月末+6.4%；按标的资产来看，商品类、个股类、股指类、交易所基金、其他分别为2429.61、620.63、963.28、29.36、46.05亿元，商品类占比59.4%，按合约类型来看，期权、远期、互换分别为2976.99、180.38、931.55亿元，期权类占比72.8%。

图12.场外衍生品业务分标的资产月末持仓名义本金



数据来源：中期协，财通证券研究所

图13.场外衍生品业务分合约类型月末持仓名义本金

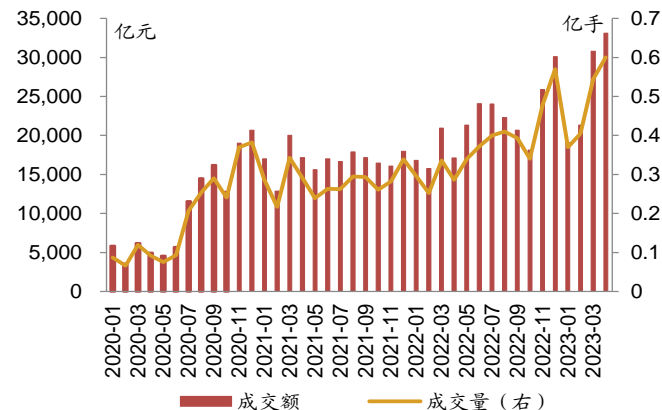


数据来源：中期协，财通证券研究所

2.2.3 做市业务：期货期权做市规模稳步抬升

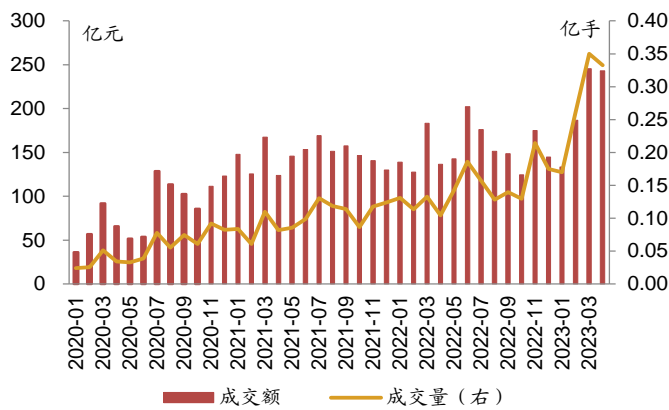
行业期货期权做市规模稳步增长。期货做市方面，2023年4月行业期货做市成交额、成交量分别为33,100亿元、0.60亿手，同比分别+93.48%、+109.45%，环比分别+7.43%、+10.20%，2023年1-4月累计成交额、成交量分别为104,333亿元、1.92亿手，同比分别+47.76%、+64.05%；期权做市方面，2023年4月行业期权做市成交额、成交量分别为243亿元、0.33亿手，同比分别+78.01%、+218.71%，环比分别-0.92%、-4.93%，2023年1-4月累计成交额、成交量分别为809亿元、1.11亿手，同比分别+37.78%、+130.82%。

图14.月度期货做市规模



数据来源：中期协，财通证券研究所

图15.月度期权做市规模

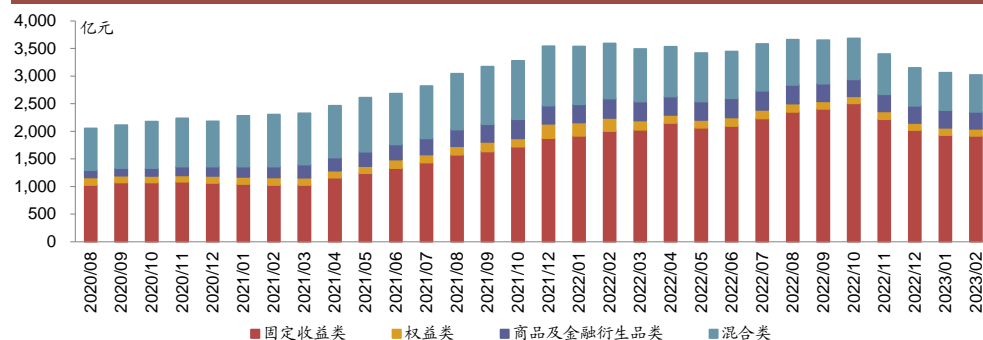


数据来源：中期协，财通证券研究所

2.3 资管业务：管理规模有所下滑，资产投向以固收为主

受市场影响期货行业资管规模有所下滑。截至 2023 年 2 月末期货行业受托资管规模 3022.74 亿元，同比-15.88%，环比-1.26%；从产品类别来看，固定收益类、混合类、商品及金融衍生品类、权益类规模分别为 1,916.78、673.27、305.54、127.15 亿元，占比分别为 63.4%、22.3%、10.1%、4.2%。

图16.期货行业资管规模



数据来源：中期协，财通证券研究所

3 重要事件跟踪

3.1 证监会拟批准期货公司新增期货自营和保证金融资业务

据证监会官网披露，2023 年 3 月 24 日，证监会就《期货公司监督管理办法（征求意见稿）》公开征求意见。主要包括：依法适度拓展期货公司业务范围，允许期货公司开展期货自营业务、保证金融资业务；由期货风险管理子公司开展的的期货做市交易业务和衍生品交易业务将逐步回归至期货公司；适度提高业务准入门槛，提升期货公司防范业务风险的能力。

3.2 证监会同意乙二醇期权和苯乙烯期权注册

据证监会官网披露，2023 年 4 月 16 日，证监会同意大连商品交易所乙二醇期权和苯乙烯期权注册。2023 年 5 月 15 日，乙二醇期权和苯乙烯期权在大商所上市交易。乙二醇期权和苯乙烯期权上市后，将丰富相关液体化工品种避险工具体系，为行业企业管理相关品种价格风险提供了多种选择。同时，期权产品的多样性、多策略性也为行业企业在贸易、采购、库存等方面提供了全新的金融工具，有助于企业利用期权时间价值的优势，对套保成本进行优化。

3.3 证监会同意 30 年期国债期货注册

据证监会官网披露，2023 年 4 月 16 日，证监会同意中国金融期货交易所 30 年期国债期货注册。2023 年 4 月 21 日，30 年期国债期货在中金所上市交易，有助于改善长期债券市场流动性，进一步健全反映市场供求关系的国债收益率曲线，提升国债收益率曲线的基准定价作用。

3.4 证监会启动科创 50ETF 期权上市工作

据证监会官网披露，2023 年 5 月 12 日，证监会启动科创 50ETF 期权上市工作。科创 50ETF 期权是我国首只基于科创 50 指数的场内期权品种，科技创新特色鲜明，上市科创 50ETF 期权，有利于吸引长期资金配置科创板，激发科创板创新活力，满足多元化的交易和风险管理需求，有助于继续发挥好科创板改革先行先试的示范引领作用，不断提升服务实体经济质效。自 2015 年 2 月开展股票期权试点以来，证监会组织沪深交易所先后上市了 7 只 ETF 期权，市场运行平稳有序，有效发挥了引入增量资金、稳定现货市场的作用，为进一步丰富 ETF 期权品种夯实了基础。

3.5 证监会核准设立摩根士丹利期货（中国）有限公司

据证监会官网披露，2023 年 5 月 26 日，证监会依法核准 Morgan Stanley(摩根士丹利)在北京市设立摩根士丹利期货(中国)有限公司。下一步，证监会将继续深化期货市场对外开放，支持符合条件的境外机构投资境内期货公司，不断提升期货市场运行质量，服务实体经济高质量发展。

3.6 国内期市保证金制度优化进程加快

据期货日报 2023 年 6 月 1 日报道，国内期市保证金制度优化进程加快。郑商所自 5 月 19 日结算时起，将 SPBM（Simplified Portfolio Based Margin）组合保证金业务拓展至全体做市商，适用品种由白糖、PTA 和甲醇扩大至开展做市业务的全部品种。据了解，去年 8 月，郑商所针对部分品种做市商率先上线 SPBM 组合保证金业务，开启了国内期货和衍生品市场保证金制度优化、结算方式升级的新里程。另外，上期所近日表示，在充分调查研究的基础上，将加快推出组合保证金制度；大商所保证金制度优化工作正在加快进程；中金所也在持续推进组合保证金业务研究和系统建设。

3.7 证监会同意氧化铝期货注册

据证监会官网披露，2023年6月2日，证监会同意上海期货交易所氧化铝期货注册。下一步，证监会将督促上海期货交易所做好各项工作，保障氧化铝期货的平稳推出和稳健运行。

4 风险提示

- 1、市场成交规模大幅萎缩风险。期货公司目前以经纪业务为最主要的收入来源，若市场成交规模出现大幅萎缩将直接影响期货公司收入利润。
- 2、经纪业务费率大幅下滑风险。经纪业务费率是影响期货公司经纪业务收入的核心因素，若费率出现大幅下滑，将直接影响期货公司收入利润。
- 3、交易所减收手续费收入不确定性。交易所减收手续费已成为期货公司经纪业务收入的重要组成部分，若交易所停止减收手续费或减收政策出现较大变动，将对期货公司收入利润带来较大影响。
- 4、风险管理业务面临市场、信用和流动性风险。风险管理业务是期货公司重要业务方向，若出现市场、信用和流动性风险，将导致期货公司出现信用减值损失。

信息披露**● 分析师承诺**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。