



非银金融行业：再论期货业： 好行业、弱模式、强贝塔



期货行业: (1) 大行业: 亚洲及中国期货成交量排名全球前列, 2021H1 全球期货期权成交合约数中, 亚太地区交易所占比约为 46%, 北美交易所为 26%, 上期所、大商所、郑商所和中金所期权及期货成交量在全球交易所排名依次为第 7、第 8、第 10 和第 26 名。(2) 成长大空间: 产品种类数量及金融期货成交仍有大空间。2021H1 我国商品期货成交量占比 98.7%, 金融期货占比 1.3%; 同期全球期货期权成交量中 80% 为金融类产品。目前我国共有 94 个期货期权品种上市交易, 同期在美上市且有成交的商品期货、期权合约共有约 900 个。(3) 丰富需求: 机构主体参与度深化, 风险管理及资产配置需求踊跃。(4) 良好环境: 近年监管不断完善法律基础制度, 丰富交易品种, 放宽股指期货交易限制, 鼓励支持期货行业良性发展, 服务实体经济。

期货行业盈利驱动: 经纪业务为核心, 贝塔属性强。我国期货公司收入主要来自手续费收入和利息净收入, 2019 年期货公司实现营业收入 272.67 亿元, 手续费收入及利息净收入合计分别占营业收入 50% 与 35%。期货市场交易量仍是期货公司盈利的核心驱动因素。从盈利数据看, 2007 年以来期货行业成交量与期货公司净利润大体呈正相关。

传统业务收入弹性如何 (1) 手续费收入与市场成交额变动大致同向, 但部分来自于交易所的手续费减收, 具有不确定性。(2) 利息收入受利率波动影响大, 需以客户权益规模增长对冲利率下行风险。因此我们认为期货公司传统业务中手续费收入及利息净收入与市场成交额变动大致同向,

但弹性会低于市场成交额增速。

创新业务带来一定差异化阿尔法：(1) 风险管理业务：规模高增速低毛利，具备稳健性。衍生品投资收益具备弹性，赚取公允价值变动及投资收益。(2) 资管业务特色化，拥抱大资产管理与财富管理时代。

截至 2021H1，行业资产管理规模合计 2682 亿元。规模排名前列的期货公司资管产品品类较丰富，部分期货公司专注发展主动管理型资管。

投资建议：期货公司有望持续受益期货行业大发展，交易放量，头部期货公司业绩亦具备弹性及高 ROE。从期货公司 2021 半年报数据看，当期盈利能力较强的期货公司年化 ROE 可达 20%以上。券商系期货公司盈利规模排名前列。2021 上半年净利润排名前十的期货公司中，共有 9 家均为证券公司控股。在兼备市场成交额增长、利率水平同比持稳或向上、政策宽容环境下，期货公司能获得良好的业绩增长。

风险提示：(1) 业务结构贝塔属性较强，市场成交波动影响业绩；(2) 个体盈利水平及资本规模相对较小，抗风险能力较弱；(3) 期货行业监管

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29412

