

中国期货业协会 编

中国期货业协会联合研究计划
(第七期) 研究报告集

中国 期货业发展创新 与风险管理研究 ⑤

China

Futures Industry Development Innovation
& Risk Management Research



中国财政经济出版社

中国期货业协会 编

中国期货业协会联合研究计划
(第七期) 研究报告集

中国 期货业发展创新 与风险管理研究 ⑤

China

Futures Industry Development Innovation
& Risk Management Research



中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中国期货业发展创新与风险管理研究. 5/中国期货业协会编. —北京: 中国财政经济出版社, 2012. 7

ISBN 978 - 7 - 5095 - 3730 - 5

I. ①中… II. ①中… III. ①期货市场 - 经济发展 - 研究 - 中国②期货市场 - 风险管理 - 研究 - 中国 IV. ①F832. 5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 126785 号

责任编辑: 贾延平 胡 懿

责任校对: 张 凡

封面设计: 陈 瑶

版式设计: 兰 波

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100142

营销中心电话: 88190406 北京财经书店电话: 64033436 84041336

北京富生印刷厂印刷 各地新华书店经销

787 × 1092 毫米 16 开 20.5 印张 458 000 字

2012 年 8 月第 1 版 2012 年 8 月北京第 1 次印刷

定价: 68.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 3730 - 5/F · 3059

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

本社质量投诉电话: 010 - 88190744

编委会

总 编 刘志超

委 员 侯苏庆 彭 刚 李 强 李晓燕 孙明福

执行主编 彭 刚

责任编辑 刘 涛 黄 剑

中期协联合研究计划（第七期） 专家评审委员会成员

（按姓氏笔画排序）

- 马险峰 中国证监会研究中心处长
- 王玉菲 大连商品交易所农产品部总监
- 冉 华 中国证监会期货一部副主任
- 冯 博 中国证监会期货二部副主任
- 李 强 中国期货业协会副会长兼秘书长
- 刘 涛 中国期货业协会研究部主任
- 张宜生 中国期货业协会研究发展委员会主任
- 张晓刚 中国金融期货交易所研发部负责人
- 荆林波 中国社会科学院财经战略研究院副院长，研究员，博士生导师

QIANYAN

前言

中国期货业协会会长 刘志超

经过 20 多年的探索实践，我国期货市场在完善商品市场定价机制、优化产业资源配置、为企业提供风险对冲工具方面已经取得了显著的成绩，期货市场服务国民经济发展的能力不断提升。但是由于我国期货市场发展时间仍然较短，期货市场的运行机制、交易制度、市场结构仍不十分完善，加上受现货产业市场化程度、企业及社会公众的认识不充分等客观因素的限制，我国期货市场功能发挥仍不充分，还难以满足国民经济稳定健康发展的需要，同时也面临着许多深层次的问题需要研究和解决。

与欧美等现代期货市场已经发展了 160 多年，市场体系和运行机制已经非常成熟的情况不同，我国期货市场无论是在市场发展环境，还是在运行机制、市场文化等方面都有很大的不同，都带有很强烈的“新兴加转轨”市场的特征。因此，我国期货市场的发展既要充分学习借鉴国外先进的理念、制度和经验，也要充分考虑中国国情，培育发展符合中国国情的期货市场。

不断加强期货市场的基础理论研究，积极探索适合我国国情的期货市场发展途径，努力解决市场发展中的遇到的困难和问题，是促进期货市场稳步发展和有效发挥功能作用的重要保障。同时，也是在国内经济金融形势日益复杂的大背景下，引导社会各界更加客观、深入地了解 and 认识期货市场的功能作用，为期货市场健康发展创造更加有利舆论环境的重要手段。

回顾我国期货市场的历史，由于受思想认识、经济实力、人才资源等客观因素的限制，期货市场的研究工作，特别是基础性研究一直没有得到足够的重视。但是，近年来，随着我国期货市场的平稳快速发展和功能作用的日益显现，各个市场主体以及社会科研机构也都日益重视和加强了期货研究工作，并取得了一批有价值的研究成果。

中国期货业协会作为全国性的期货行业自律组织，其重要职责之一就是要组织开展期货市场的研究，推动市场的创新发展。因此，协会于2003年正式启动了“中期协联合研究计划”，并以此为依托，开展了多种形式、内容丰富的期货研究工作。“中期协联合研究计划”以促进期货市场的稳步发展为根本目标，旨在通过联合行业和社会力量，共同推动期货市场理论和实践研究工作。

为了提高研究成果的质量和实用价值，在开展研究工作时，我们坚持实用原则，有针对性地就期货市场基础理论、制度建设以及行业发展中需要解决的问题等开展系统的研究。自项目实施以来，“中期协联合研究计划”得到行业各方和社会研究机构的广泛关注，参与申报的单位超过200家，前七期项目形成课题成果72项。

本书包括了第七期“中期协联合研究计划”5篇公开招标课题研究报告以及1篇协会牵头自主研究的课题报告。这些研究报告都是在各课题组研究人员的辛勤努力下，经过认真研究和严格的专家评审才呈现在读者面前的。同时，由于我们科研管理经验和行业研究水平所限，不足之处在所难免，也请读者批评、斧正。在此，我也要对中国期货业协会专家评审委员会的各位专家、各课题组研究人员以及协会的工作人员致以衷心的感谢！

当前，我国期货市场正处于快速发展的新时期，新情况、新问题不断涌现，不断开展扎实系统的研究，深入分析问题产生的根源，努力探索市场发展的规律，使理论为期货市场的实践提供更为有力的支持，是我国期货行业研究人员的责任和使命。中国期货业协会将切实履行责任，进一步加强对期货行业研究工作的支持力度和组织工作。我衷心地希望，在行业各方的努力下，在社会各界的关注和支持下，我国期货市场的研究工作能够取得更丰硕的成果，为业内同仁提供更多的视角和启迪，为行业建设奉献更多、更具有建设性的建议，为期货市场创新发展提供更加有力的理论支持。

2012年6月



目 录

境外一流期货公司研究与借鉴	中国期货业协会 (1)
商品金融化及其对期货市场的影响	上海东证期货有限公司 (68)
期货公司上市问题研究	浙江省永安期货经纪有限公司 (117)
期货公司员工绩效考核和激励机制	光大期货有限公司 (154)
期货公司服务产业客户模式研究	华联期货有限公司 (213)
期货公司营销和客户服务体系建设研究	北京工商大学证券期货研究所 (268)

中国期货业协会专项课题

境外一流期货公司 研究与借鉴

课题负责单位：中国期货业协会

课题负责人：李强（中国期货业协会副会长兼秘书长）

课题组成员：刘冰清 冯 亮 陈 宇 宋珊珊 佟 强
张静静 王 鹏 刘 超 王沈南 刘 涛
王彦鹏 黄 剑 朱晓春

一、境外一流期货公司的主要类型及其经营特色

根据股东背景及业务结构的差异，境外期货公司大致分为三种类型：以传统中介业务为主的期货公司、具有现货产业背景的期货公司以及拥有金融财团背景的期货公司。传统中介业务背景的期货公司专注于期货交易通道和结算服务；具有现货产业背景的期货公司倾向于纵向一体化，向产业链延伸；而拥有金融财团背景的期货公司则多向横向一体化发展，为金融集团下其他部门提供衍生品业务的支持。

为了更为具体和清晰地描述这三类境外期货公司的特点和发展历程，课题组以美国期货监管委员会（CFTC）公布的2010年底客户权益排名前列的期货佣金商（FCM）为主要样本，分别选取了其中最具有代表性的期货公司作为研究对象进行研究分析。

（一）以传统中介业务为主的期货公司

所谓传统中介业务型的期货公司，主要是指以交易代理和结算服

务等中介业务为其核心业务，并在此基础上发展相关衍生业务的期货公司。这些优秀的公司代表包括新际集团（Newedge Group）、盈透公司（Interactive Brokers）、罗杰欧（R. J. O'Brien & Associate）、全球曼氏金融（MF Global）等欧美期货公司以及我国台湾地区的宝来曼氏期货公司。

1. 新际集团（Newedge Group）

新际集团（Newedge Group）成立于2008年1月2日，由前东方汇理金融（Calyon Finanical）和飞马（Fimat）合并而成。东方汇理金融以及飞马金融都拥有超过20年的专业经纪业务经验。新际集团（Newedge Group）提供全球性的包括交易所上市衍生品、OTC衍生品和证券等在内的多种资产的经纪服务。

（1）市场地位。新际集团（Newedge Group）自成立之初就一直处于全球期货经纪业务的领先地位，据2010年数据估算，其经纪业务（交易和清算）占全球衍生品行业的市场份额为12.1%，其在金融类衍生品的占比为11.2%，商品类衍生品的占比为16.7%。按照美国商品期货交易委员会（CFTC）2011年12月31日公布的美国期货佣金商持有的客户资产排名，新际集团（Newedge Group）在独立期货经纪公司里排名第一，在全部期货公司中排名第二，仅次于高盛公司。新际集团2010年度在全球交易所交易/结算量排名见表1。

表1 新际集团2010年度在全球交易所交易/结算量排名
(截至2010年12月31日)

	市 场		服 务	排 名
欧洲	EDX London		结算	第七*
	EUREX		结算	第二**
	NYSE	巴黎	交易	第一
	LIFFE	伦敦	商品期货交易/结算	第二/第一
	EURONEXT		金融期货交易	第五
美洲	CME GROUP		CME 交易/结算	第一/第一
			CBOT 交易/结算	第一/第一
	KCBT		结算	第二
	MX		交易	第三**
亚太区	HKEX		交易	第一
	OSE		交易/结算	第一/第一
	SFE		交易/结算	第二/第七
	SGX - CT		交易/结算	第一/第一
	TSE		交易/结算	第一/第一

说明：*2010年10月31日排名，**2010年11月30日排名。

资料来源：新际集团（Newedge Group）2010年年报。

(2) 股东背景。新际集团 (Newedge Group) 的股东为法国农业信贷银行和法国兴业银行, 它们各持有新际集团 (Newedge Group) 50% 的股份。这样的股权结构充分保障了新际集团 (Newedge Group) 作为专业经纪公司的独立经营的能力和空间, 对于新际集团 (Newedge Group) 实现成为覆盖全球产品的全球第一的经纪代理商的目标起到了重要保障作用。

(3) 业务构成。新际集团 (Newedge Group) 的核心业务是场内衍生品业务, 但是近年来为了满足投资者日益增长的多样化投资需求, 新际集团 (Newedge Group) 开始提供一些证券、外汇的经纪服务以及一些场外市场和现货市场的交易服务。新际集团 (Newedge Group) 还为客户提供附加的大宗经纪服务 (Prime Brokerage) 和全球性融资服务 (Financing and Margining)。大宗经纪服务主要是指新际集团 (Newedge Group) 为客户, 特别是对冲基金、CTA 等机构投资者, 提供统一的、多资产类别的基础经纪业务平台, 可以覆盖包括上市产品、证券、固定收益、利率和外汇等在内的各种类别的金融资产。融资和保证金优惠是指新际集团 (Newedge Group) 为符合条件的客户提供各种融资产品和服务, 如交叉保证金和资产组合保证金优惠、抵押贷款、保证金融资、商品仓单融资、融券、债券回购、掉期执行、按金交易 (FX、CFDs)。此外, 新际集团 (Newedge Group) 还提供包括各种指数、研究报告、培训等在内的研究咨询服务。

新际集团 (Newedge Group) 与高盛 (Goldman Sachs)、摩根大通 (JPMorgan Chase) 等经纪商最大的区别就是新际集团 (Newedge Group) 只专注经纪代理业务。从新际集团 (Newedge Group) 的年报可以看出, 新际集团 (Newedge Group) 2010 年业务收入来源主要由佣金收入、利息收入、股利收入、金融工具净损益等几个部分组成。其中, 佣金收入为 15.28 亿欧元, 利息收入为 2.86 亿欧元, 股利收入为 0.02 亿欧元, 金融工具净损益 (Net Gains or Losses on Financial Instruments) 为 1.97 亿欧元。而在 2009 年, 新际集团 (Newedge Group) 佣金收入为 14.78 亿欧元, 利息收入为 3.35 亿欧元, 股利收入为 0.01 亿欧元, 金融工具净损益为 2.37 亿欧元。新际集团区域收入结构见表 2。

表 2 新际集团 (Newedge Group) 区域收入结构 (单位: 百万欧元)

年份	欧洲及中东		美国		亚太地区		总计	
	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009
净利息收入	84	68	27	36	14	9	125	113
净手续费及佣金	330	276	244	212	96	97	670	585
净损益	77	85	117	153	3	-1	197	237
其他收入或支出	-14	3	2	-3	4	2	-8	2
净收入	477	432	390	398	117	107	984	937

资料来源: 新际集团 (Newedge Group) 2010 年财报。

2010 年度新际集团收入业务结构见图 1。新际集团提供的交易产品及其交易金额比重见图 2。

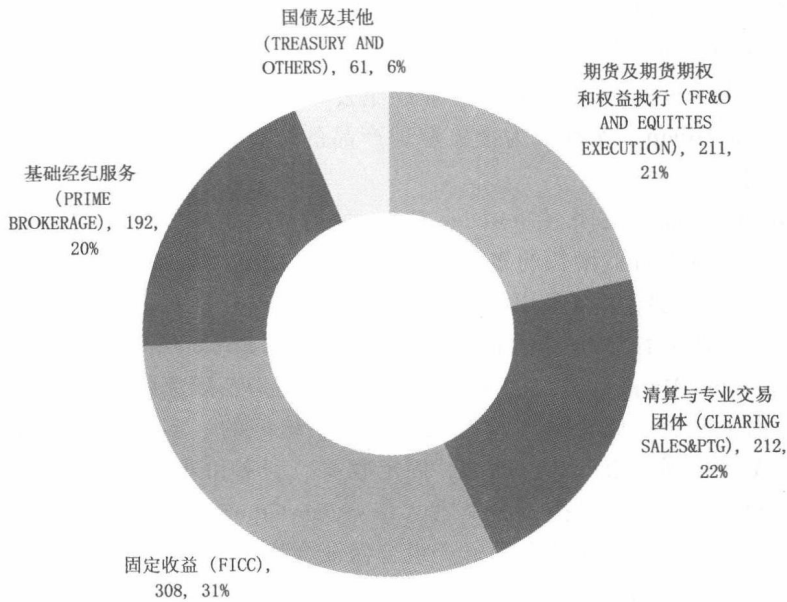


图1 2010年度新际集团（Newedge）收入业务结构图（单位：百万欧元）

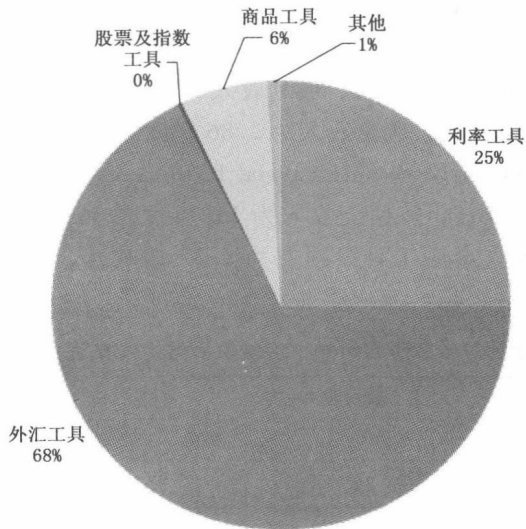


图2 新际集团（Newedge Group）提供的交易产品及其交易金额比重

资料来源：新际集团（Newedge Group）2010年财报。

（4）风险控制。新际集团（Newedge Group）专门成立了独立的风险管理部门，由首席风险官负责管理。全球三大地区（美洲、欧洲、亚洲）的首席风险官直接向新际集团（Newedge Group）的首席风险官和地区总裁报告。风险部门被划分为四个部分：交易对手风险、市场风险、操作风险和风险系统。在新际集团（Newedge Group）三大地区共有约150名员工隶属于这四个部分。这样的控制结构确保新际集团能够有效地预

测和控制市场、国家、信贷和操作风险。

新际集团建立并执行严格的风险控制制度，以保护客户的资产和新际自己的资产。在对客户资产的保护方面，新际集团严格按照业务所在国或地区的监管制度执行。以美国为例，新际美国公司严格执行账户分离、净资本要求、监管报告以及外部审计等规定。在对公司自身的保护方面，新际集团将对手风险的控制分三个等级：第一等级，Sales Facilitation Group (SFG) 通过控制客户的交易额来控制客户的交易，并将批准的交易额度告知风险控制部门。第二等级，区域的或全球的风险控制团队每天监视客户的交易行为和状态。这种监控不仅监控单个客户或者单个区域的风险，而且还从全球的视角来监控整个新际集团的风险。第三等级，是长期的监控以及定期的内部审计。同时，新际集团还规定了信用审核和监控分离，并明确了风险控制相关部门的职责。

(5) 竞争优势。

——专注于期货经纪业务。新际集团是一家纯粹的、独立的经纪商。这一定位使其能够保证自身经营风险最小化和与客户的利益冲突最小化。由于新际集团最主要的收入来源就是客户的手续费，这一特点也决定了新际集团几乎没有其他的收入来源，其所有的经营必须以“客户需求为中心”，以最贴心的服务争取最大的客户群。在给客户提供服务的时候，新际集团都是站在相对中立的地位，帮助客户选择安全可靠的系统，为客户提供稳定快速的经纪通道以及根据客户的需求，提供高端的个性化服务。这种以客户为中心的服务模式，得到了广大客户的认可并取得了巨大的成功。

——全球交易网络和产品交易服务。新际集团在美国、欧洲和中东以及亚太地区市场拥有丰富的交易和结算经验，使之能够为客户提供全球化的、全面的优质服务，其中包括：交易和清算全球交易所挂牌交易的金融和商品衍生品、客户端电子交易平台、全球化结算、电子账单等。新际集团是全球 85 家交易所的会员，全球超过 3000 名员工。目前，新际集团在美国、加拿大、英国、西班牙、法国、日本、澳大利亚、新加坡、巴西、印度、中国香港、中国大陆等 22 个国家或地区设立了子公司，或参股当地公司；在全球多个地点都设有办公室或者代表处，覆盖了全球所有的交易时段，在某些地区甚至提供多语言服务。

新际集团目前有三条产品线，分别是固定收益、货币和商品 (FICC)，金融期货和期权 (FF&O)，以及基础清算服务 (PCS)。新际集团的这三条产品线都是 24 小时覆盖市场，无论当前是亚洲、欧洲还是美洲时间，客户都能够得到全方位的服务。各条产品线同时具有电话下单服务和电子交易系统，且每条产品线都会根据客户不同的需求为那些程序化/算法交易的客户提供定制化的服务，并且都有做市为客户提供流动性的服务。

2. 盈透集团有限公司 (Interactive Brokers Group, LLC)

盈透集团有限公司 (Interactive Brokers Group, LLC) 是由董事长兼首席执行官 Thomas Peterffy 创建的。盈透集团 (Interactive Brokers) 充分利用电子化交易的技术优势，建立了全球性的、低成本的、高效率的交易平台，尽管盈透集团很少为客户提供专业化的咨询服务，但凭借其电子交易的优势发展成为全球证券期货领域最具特色的经纪公司之一。

(1) 市场地位。目前，盈透集团已经拥有 27 亿美元的资本，2005 年成为美国排名

第十六位的大券商，2007年和2011年全球期货佣金商业务排名第十七位。根据2011年3月14日道·琼斯公司公布的Barron^① Marketing the Right Connection，盈透集团被授予最高4.5星评级的最佳全球经纪人，及4.5星资格的最佳高频交易商前三名。在过去7年，盈透集团一直被授予4星或以上评级。

(2) 业务结构。盈透集团在全球80多个市场中进行经纪代理和做市商交易业务。在经纪代理业务中，盈透集团为机构和专业的交易人员提供种类繁多的电子交易产品的电子（在线）交易执行和结算服务。这些电子交易产品包括全球股票、期权、期货、外汇、债券和基金。在自营交易业务中，盈透集团从事自己账户大约6500个不同产品电子交易的做市商活动。目前，盈透集团及其附属公司每天大约执行100万宗交易。

盈透集团有限公司的业务收入来源主要包括做市交易收入、佣金和执行交易收入、利息收入、其他收入（主要包括指令流收入、市场数据收入、为交易证券的盯市收入或损失等）。其中，主要的收入来源为做市交易收入、佣金和执行交易收入。根据上市公司盈透集团的年报显示，上市公司盈透集团在2010年共实现收入9.221亿美元，其中做市交易收入为3.686亿美元，交易佣金和执行收入为3.968亿美元，利息收益1.063亿美元。

在2010年、2009年、2008年，做市交易收入分别占盈透集团总收入的37%、54%以及60%；佣金和执行交易收入分别占盈透集团公司总收入的39%、30%以及16%；利息收入则大约占12%、5%以及6%；其他收入大约占6%、5%和4%。

(3) 风险管理。盈透经纪公司的经纪业务与做市业务由不同公司分别管理，各公司均在当地证券和/或商品监管机构注册。盈透经纪公司两项业务范围之间保持严格的系统和程序分离制度，不会混合或利用客户分离资产进行自营业务操作。盈透经纪公司不进行自营交易。

盈透经纪公司不持有场外证券或衍生品的实质头寸，也不持有担保债务凭证（CDO）、房贷抵押债券（MBS）或信用违约互换（CDS）。同时，它们投资于美国政府债券以外的债务证券的总金额不超过总资产的10%。

盈透经纪公司的头寸每日按市价计值，产生的应付/应收款项自动与外部资源进行协调。盈透经纪公司的实时保证金系统持续按市价计算所有客户头寸。所有订单在执行前均进行信用审核，保证金不足时立刻自动平仓账户头寸。

客户资产隔离在指定给盈透经纪公司客户的专用特殊银行或托管账户中。该保护（SEC称为“储备”，CFTC称为“隔离”）是证券和商品经纪的核心原则。通过妥善分离客户资产，如果客户没有借入资金或股票，且未持有期货头寸，那么倘若经纪商违约或破产，客户资产可以返还给客户。通常，一部分客户资产会投资于美国国债和美国联邦存款保险公司（FDIC）承保的债券。虽然法规允许，但是考虑到国外主权债务的信贷问题，盈透经纪公司目前尚未将任何客户资产投资于货币市场基金。实践中，盈透经纪公司在这些储备和隔离账户中持有多余金额的自有资金，以确保现金足够保护所有

^① Barron是道·琼斯公司（Dow Jones & Company）的注册商标。评判标准包括交易经历、交易技术、可用性、产品范围、研究设施、投资组合分析和报告、客户服务和培训及成本。

客户。

盈透经纪公司对于商品客户资金的保护措施涵盖：一部分投资于短期美国国债及质押在期货清算所以支持客户持有期货和期货期权头寸的保证金要求，或存放在确定为隔离的盈透经纪公司客户专用的托管账户中；一部分存放在商品清算银行/经纪商确定为隔离的盈透经纪公司客户账户中，以支持客户保证金要求。按商品法规定，客户资金受到实时保护。盈透经纪公司每日对客户资产进行详细核对，以确保客户款项划分正确。计算结果每日提交给监管机构。

(4) 竞争优势。

——强大的电子化交易平台。盈透集团创始人 Thomas Peterffy 最早在一家为华尔街设计金融模型软件的计算机咨询公司工作，几年后加盟商品交易所公司，后成为 AMEX 的期权交易员。正是由于具有信息技术和金融投资的双重经历，Thomas Peterffy 创建盈透公司，专注于利用信息技术进行期权和其他衍生品的交易。盈透公司成立后，不断坚持打造先进的电子交易平台和各种程序化交易软件。盈透公司作为最早参与电子交易的经纪商之一，同时也是最为重视电子交易平台的经纪商之一。盈透集团提供的电子交易系统功能强大、方便快捷、成本低廉，深受那些对于交易成本和效率要求较高的客户的青睐。

——低廉的交易手续费。盈透集团最有吸引力的地方是低廉的交易费用和灵活的手续制度，从这方面看，盈透集团更像一个经纪业务批发商。盈透集团提供固定费率和等级费率两种佣金价格收取模式。固定费率按每股/合约收取一个固定费率，例如，对于美国期货和期货期权合约，除交易所、监管和其他第三方费用外，盈透集团只收取 0.85 美元/张合约；等级费率按交易量收取固定的费用，例如，除了交易所、监管或其他第三方费用外，当客户月交易量小于等于 1000 份合约时收取 0.85 美元/张合约，1001 ~ 10000 份合约时收取 0.65 美元/张合约，10001 ~ 20000 份合约时收取 0.45 美元/张合约，大于 20000 份的合约收取 0.25 美元/张合约。对于频繁交易小合约的客户而言，其节省的交易成本就极为可观。这一竞争策略与高效的电子交易平台相结合，使得盈透集团的交易业务能够迅速扩张，以至于其客户保证金规模可以超越许多具有银行或者金融背景的期货公司。

——全球化发展战略。与其他位列 CFTC 保证金规模排名前列的期货公司一样，盈透集团业务的蒸蒸日上同样与其全球化定位密不可分。目前，盈透集团在 19 个国家 90 多个市场中心提供电子交易，通过一个账户即可以进入股票、期权、期货、外汇、债券和基金的交易。其机构分布全球，办公地点包括美国、瑞士、加拿大、英国、澳大利亚、匈牙利、俄罗斯、印度、中国和爱沙尼亚。

3. 全球曼氏金融 (Man Financial Global)

全球曼氏金融公司 (Man Financial Global, MF Global) 作为期货行业曾经最优秀的专业期货经纪商代表，尽管 2011 年因为自营业务而破产，但曼氏金融在期货经纪业务方面的发展经验仍然值得我们借鉴。曼氏金融原为曼氏集团 (Man Group) 下专门从事经纪业务的子公司，有 200 多年的历史，最早可以追溯到 1783 年。2007 年 7 月，曼氏金融与曼氏集团分离，在纽约证券交易所上市以后，正式更名为“MF Global”。曼氏金

融也是全球最早上市的独立期货经纪商。

(1) 市场地位。根据世界各主要期货交易所提供的数据（以交易量为标准），曼氏金融是美国和欧洲主要期货交易所交易量最大的期货经纪商之一。由于持续专注于提供优质的交易通道和结算服务，曼氏金融吸引和发展了广阔的客户群。最近几年，曼氏金融保持住了公司在行业的领先地位，并从行业的快速发展中获得了更多收益。

截至 2011 年 3 月，曼氏金融已经发展成为涉及全球商品、期货与期权、固定收益证券和外汇等诸多领域的世界上最大的专业期货经纪公司之一。拥有全球 12 个国家、70 多个交易所的席位，成为 22 个获授权与纽约联邦储备银行进行政府债券交易的基础交易商之一。其过去一年的代理交易量位居 COMEX 第一名，Liffe 第四名，SFE 第一名，NYMEX 第一名，ICE 期货第三名，SGX 第四名，CME 第五名，Eurex 第十四名，CBOT 第三名。直至 2011 年 10 月曼氏金融（MF Global）申请破产前，它仍然是全美乃至全球第二大专业期货经纪商（根据 CFTC 客户权益排名）。

(2) 业务结构。曼氏金融代理利率、外汇、能源、贵金属、有色金属、股票、股价指数、谷物产品和其他软商品等产品，并为客户提供交易、结算、投资咨询、对手交易等全方位的服务。从交易分布来看，自 2001 年以来，利率、股指和单一股票等三类产品的交易量一直位于曼氏金融各类交易产品前三甲，其总交易量对该公司的贡献度超过 80%。尽管传统的商品期货交易量也呈现出逐年增加的趋势，但近十年来该类产品的交易量占比始终低于 15%。

曼氏金融业务构成示意图见图 3。

客户 CLIENTS	服务 SERVICE	产品 PRODUCTS	市场 MARKETS	地区 REGIONS
<ul style="list-style-type: none"> — 企业与金融机构 — 对冲基金与资产管理人 — 专业交易商 — 散户 	<ul style="list-style-type: none"> — 代理执行 — 对手交易 — 报价与执行 — 清算 	<ul style="list-style-type: none"> — 交易所上市产品 — 场外交易产品 — 证券现货 	<ul style="list-style-type: none"> — 利率 — 外汇 — 权益 — 商品 	<ul style="list-style-type: none"> — 北美 — 欧洲 — 亚太

图 3 曼氏金融（MF Global）业务构成示意图

资料来源：MF Global 2008 年报。

根据曼氏金融年报公布的财务数据看，结算收入及利息收入是曼氏金融的主要收入来源。2003~2008 财年，代理结算收入占其总收入比重始终保持在 20% 以上，2008 年超过了 40%；2003~2008 年的利息收入占比也一直处于 29.9%~67.1% 之间。2009 年曼氏金融总收入为 29.145 亿美元，其中交易执行费收入 3.811 亿元，结算费收入 12.613 亿美元，分别占总收入的 13.08% 和 43.28%。2010 年，曼氏金融总收入为 22.336 亿美元，其中佣金收入为 14.339 亿美元，利息收入为 5.165 亿美元，对手方交易收入为 2.432 亿美元，分别占总收入的 64.2%、23.12% 和 10.89%。

曼氏金融 2003~2008 财年收入结构见表 3。

表 3 曼氏金融 (MF Global) 2003 ~ 2008 财年收入结构 (单位: 百万美元)

	2008年3月~ 2009年3月	2007年3月~ 2008年3月	2006年3月~ 2007年3月	2005年3月~ 2006年3月	2004年3月~ 2005年3月	2003年3月~ 2004年3月
交易佣金收入	381.1	486.2	386.5	261.8	237.7	234.8
结算佣金收入	1261.3	1528.6	1280	865.6	687	685.7
对手方交易收入	287.7	281.9	299.6	158.6	142.9	121.4
利息收入	872.3	3669	4090.4	1388.1	669.2	454.2
其他	112.1	54.1	37.8	29.2	24.1	18.4
总计	2914.5	6019.8	6094.3	2703.3	1760.9	1514.5

数据来源: MF Global 2007 年财报及 2008 年财报。

曼氏金融 2006 ~ 2010 财年收入结构见表 4。

表 4 曼氏金融 (MF Global) 2006 ~ 2010 财年收入结构 (单位: 百万美元)

	2010年3月~ 2011年3月	2009年3月~ 2010年3月	2008年3月~ 2009年3月	2007年3月~ 2008年3月	2006年3月~ 2007年3月
佣金收入	1433.9	1386.0	1642.4	2014.8	1666.5
对手方交易收入	243.2	151.0	280.1	283.7	313.6
利息收入	516.5	415.3	816.6	3440.0	4010.1
其他	39.9	42.4	112.4	54.1	37.8
总计	2233.6	1994.7	2851.6	5792.6	6028.0

数据来源: MF Global 2010 年财报。

备注: 2009 年财报和 2010 年财报中, 交易佣金收入和结算佣金收入合并为佣金收入。

曼氏金融 (MF Global) 2009 年收入结构见图 4。

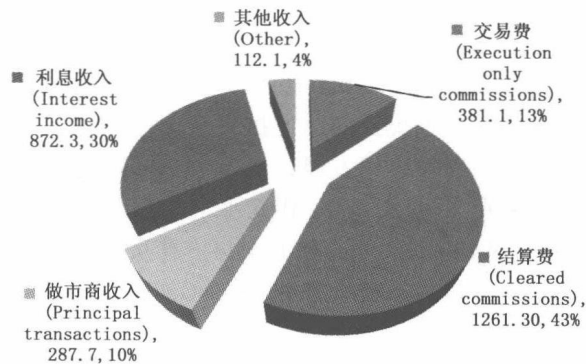


图 4 曼氏金融 (MF Global) 2009 年收入结构图 (单位: 百万美元)