

“加一分、高交返” 期货市场手续费返还 规则何来？

与现货证券市场交易成本清晰明确不同，期货市场投资者的交易成本规则神秘，包括仅“加一分”的佣金，可以谈判的不同比例“交返”，期货交易为此耗资巨大

A股走低、交投清淡的同时，期货市场成交火爆。2023年前八个月境内期货市场成交额已接近2020年全年成交额，交易量猛增显示了投资者参与的积极性。“期货市场这十几年主要靠交易所交返吸引投资人入场，交易所为此耗费上百亿元。”一位期货市场人士说，“交易所近期开始限制交返比例了。”

所谓“交返”，全称是期货交易所手续费返还，即交易所将不同交易品种交易时收取的手续费按照一定比例返还给期货经纪公司，再由期货经纪公司针对不同等级的投资人乘以不同比例进行返还。不同交易所交返的比例不同，不同时间、不同品种交返比例也不同。

“交易所不对交返比例做承诺，一般年初低，为基础交返，年中根据交易量和运营情况再来定年内接下来的交返比例。”一位期货子公司人士表示，“2022年有一段时间交易所返给期货公司的比例为：上

海期货交易所 30%，上海能源 30%，郑州交易所 30%，大连交易所 40%，中金所 8%，国债期货 22%；过一段时间，比例又变了，比如中金所变成 0%。”

根据期货业协会数据，2020 年以来，期货行业手续费收入分别为 2020 年 161.30 亿元、2021 年 315.04 亿元、2022 年 246.62 亿元、2023 年前九个月 175.93 亿元。业内人士指出，这个数据是交返之后的净收入，预计这几年交返总金额至少百亿元。

对于期货市场投资者来说，交易成本除了给交易所的手续费，还需要给经纪公司交易佣金，这一佣金目前最低为交易所手续费“加一分”，基本可以忽略不计。因此，交易所给经纪商的交返比例以及经纪商给客户的交返比例成为期货投资者重要的收入部分。

“交易所手续费一手几块钱，万分之几，看上去金额不大，但是积少成多，一年下来利润很受影响。”一位期货投资者表示，“交返比例需要跟公司谈，不同的客户经理会给出不同的数字。交返如果给现金，需要缴税；如果直接入金，则不用缴税。”

始于 2012 年的期货交易所交返制度目的是为了增加市场交易量，同时也对陷入恶性竞争的期货公司进行一定扶植。“加的一分是期货经纪公司真正的佣金，这完全等于没有，因此交易所的交返成了期货经

纪公司的主要利润来源。能带来客户，能促进交易，交易所就跟你分利。”一位期货经纪公司人士表示。

另有期货公司人士介绍，期货公司经纪业务交返的主力是高频量化客户，这些客户成交频繁，交易量大，对于交易所和经纪公司都是优质客户，因此交返比例也会给得较高。原因在于交易所想要活跃市场、期货公司寻求更多交易量、私募量化机构降低交易成本并且持续发开迭代新技术。

“期货市场的交返是中国独有制度，国外市场是没有的。其实交易所降费让利在所有市场都很常见，直接降低手续费就行，比如 A 股市场。期货交易所这样是为了让期货经纪公司有活路，应该算是历史遗留问题。”一位市场人士表示，“佣金只加一分，怎么可能活下去？”

1. 加一分、高交返

期货市场手续费是指买卖期货合约、期权合约以及期货合约交割、期权合约行权所支付的费用。

在期货市场，客户交易成本包括交易所手续费和期货公司佣金。期货交易所手续费相当于股票交易中的交易经手费，A 股、B 股、基金各不相同，其中 A 股为成交金额的 0.00341%双向收取；而期货交易所

手续费根据不同品种，或定额或按比例收取。

期货公司佣金差异较大，本应为期货公司收入的主要来源，佣金收得越高、期货公司利润越大。但不同的开户模式、不同资金量，交易佣金的差距很大。

例如，选择互联网开户，佣金收取标准是交易所手续费标准的 5 倍；而选择线下开户，佣金水平就可打折扣，目前行业内最低的期货公司佣金为交易所手续费基础上加一分。

长期以来，期货公司业务单一，过度依赖期货经纪业务，导致行业低水平恶性竞争，严重“内卷”，发展质量不高，行业整体盈利能力不强。2014 年东航期货打出网上开户零佣金，被监管叫停，调整为“加一分”的形式。

而在“加一分”之外，投资者真正的交易成本还要扣除交易所手续费返还。例如，品种 A 开仓一手的交易所收取手续费 5 元，加一分为 5.01 元，交易所交返其中的 30%给期货公司，如果投资者可以和期货公司谈得 60%的返还金额，这样投资者的实际交易成本为 $5.01 - 1.5 \times 60\% = 4.11$ 元，期货公司从中获得 0.61 元的收入。

据了解，期货交易所每个月将交返打至期货公司账上，投资者和期货

公司之间有很大的谈判空间。有的期货公司是大比例交返，有的期货公司则根据资金量或交易频率交返，一般返还比例在 60%至 80%之间；交易量很大的量化私募机构或者有一定持仓规模的大户会获得更高交返比例。

期货公司利润严重依赖交返规模，这在行业内并非秘密。目前 A 股 4 家上市期货公司之一的弘业期货（001236.SZ）就在半年报中表示，受期货经纪业务代理成交额下降、期货交易所手续费返还标准降低等因素的影响，公司期货经纪及资产管理业务手续费及佣金净收入同比下降。

“2023 年应该是疫情以来交返最弱的一年，2020 年 12 月那段时间，交返比例曾经达到 100%。大商所是今年基础交返降幅最大的一家，上期所也有一定比例的调整，上海国际能源中心和中金所没有太大波动。”一位期货公司经纪业务人士表示。

依靠交返显然不是期货公司发展的长久之计。3 月 24 日，证监会对《期货公司监督管理办法（征求意见稿）》（下称《办法》）进行修订并向社会公开征求意见。《办法》专门拓宽了期货公司的业务范围，包括期货交易咨询、期货做市交易、期货保证金融资、期货自营、衍生品交易、资产管理等业务均在展业范围，并对每一项业务的准入门槛提出具体的财务要求和评级条件。

证监会表示，在有序拓展期货公司业务范围的同时，不撒“胡椒面”，体现“扶优限劣”的监管导向和防范金融风险的监管要求。

II. 补贴做市

与国际期货市场一样，国内对于做市商也采用资金鼓励模式，包括减免手续费、减免税费、费用返还等模式，目的是为了鼓励做市商多报价多交易。

我国期货交易所自 2017 年引入做市商制度。交易所为新推出或交易不活跃的期货期权品种引入做市商，旨在增加流动性，促进期货市场更好地发挥价格发现、套期保值功能。做市商通过买卖报价间的差价赚取相对稳定的收益。

想获得期货做市业务资格，需要向各商品交易所进行申请。各家商品交易所做市商管理办法显示，要想成为做市商，均需要满足七项条件，门槛相当高。

这七项条件包括：一、净资产不低于人民币 5000 万元；二、具有专门机构和人员负责做市，做市人员应当熟悉相关法律法规和交易所业务规则；三、具有健全的做市实施方案、内部控制制度和风险管理制

度；四、最近三年无重大违法违规记录；五、具备稳定、可靠的做市技术系统；六、具有交易所认可的交易、做市或者仿真交易做市经验；七、交易所规定的其他条件。

做市商 (Market Maker) 是海外期货交易所以及场外市场 (OTC) 解决市场流动性的一项基础性制度安排。海外期货交易所对做市商都有资质要求和准入门槛，做市商一般都要具备强大经济实力、行业经验和专业人才，美林、摩根士丹利、花旗、瑞银 UBS 等都是各大交易所的著名做市商。以纽约证券交易所期权做市商为例，纽交所根据资本实力、经验、历史表现等因素挑选做市商；而作为做市商的交易员，要求至少是本科学历，具有出色的数理分析能力，同时还要参加纽交所专项考试，考试均为多选题，75 分以上才算合格。

一位期货行业资深律师表示，国内做市商规则参考了国际市场经验，但如果没有经验丰富的交易员、成熟的交易策略以及强大的技术支持，做市商想在市场上赚钱可谓难上加难。这也是为什么这一行的资金门槛并不高，但人才与技术门槛却在无形中构筑了一道坚固的行业壁垒。

一位业内人士坦言，做市业务是一项技术活，同时报买价跟卖价，买价低卖价高，理论上可以赚一个买卖价差。但在实际交易中，成交却是逆市场趋势的，比如市场下跌时会成交大量买单，形成一个不利头寸。这就要求做市商有极快的反应速度，监控到市场变化时能及时撤

单，如果成交要立即反手抢单子，谁快谁就能抢到，从而缩小亏损。

“目前做市商都采用程序化交易模式交易，对交易数据及交易速度有较高要求，如果做市的速度和策略出了问题，亏损会十分严重。要想利用做市赚钱，需要专业的设备、软件和团队。

据此前了解，所有引进做市商的期货品种中，三大期货交易所平均每个期货品种每个月对做市商的补贴不低于 500 万元；引进做市商的期货品种以 30 个品种计，各大期货交易所每个月付出的成本不低于 1.5 亿元，年成本不低于 18 亿元。尤其是上期所及上海国际能源中心，交易的都是原油、黄金之类的重量级大宗商品，对做市商的补贴更高。

由于成交具有逆市场趋势的特征，实际交易中做市商容易亏损。期货交易所为提高做市商积极性，会给予做市商一定金额的补贴，根据品种的不同，提供不同的资金池，每个月按照该做市商在其做市期货品种上的报价价差、相对全市场做市商成交量占比等数据，按照双方签订的做市协议中的公式计算出具体补贴金额。

“如果不遇到重大波动市况，加上专业的程序化交易，交易所的补贴基本上能够覆盖做市商做市交易产生的亏损，并产生盈利。因此，各大期货公司的风险子公司对申请期货做市牌照有着极高的热情。”上述人士称。

此前,国内期货市场的做市业务不乏出现委托第三方的情况。按理说,做市商之间应该独立报价,才能形成有效价格;若委托他人从事做市业务,同一控制主体下的账户就能进行对敲、刷单、人为放大交易量等操作,可以获得更多交易所补贴,此等行为形成了表面上的虚假繁荣,并不有利于真实有效的价格发现。

3月公开征求意见的《办法》要求期货公司开展期货做市交易,应使用自有资金,通过专门账户开展期货做市交易业务。此外,还明确禁止期货公司将期货做市交易业务外包给第三方机构开展。

III. 辨识量化交易

不可否认,由于量化交易的资金量与交易频率,交易所的交返中相当大一部分进入了量化机构的腰包。

对于量化机构的交返,一位期货公司经纪业务条线人士指出,交返包括常规交返、特殊品种、持仓类品种、交易所鼓励成交的品种等等。这一两年,各家交易所在交易量之上,开始稳健考虑行业的生态,对持仓、增量持仓会有交返。

例如,一家期货公司的一个品种去年交易800手,今年目标是1200

手，那么多出来的这 400 手才会设置交返。又比如，以前某些农产品，因为作物的播种和收获的自然季节属性，在 5 月、10 月交投活跃，如今交易所也会在交投冷淡月增加交返鼓励，增加市场的定价权。

也就是说，交易所从此前积累交易量的思维中转向持仓方向，希望改变此前只走交易、完全炒单的模式。生产型企业、贸易型企业有套期保值需求才会真正去持仓。即使有多空锁单的情况，至少底已经夯实了，大企业进入到该合约进行交易的话，底层活跃度是有的。

“量化高频交易对期货市场到底有多少贡献？很难判断。它可能提供流动性，也可能达成做市目标，但也可能会导致市场流动性枯竭。”一位交易员说。

一位芝加哥商品交易所的高管表示：“在美国，美国商品期货交易委员会（下称“CFTC”）对芝商所监管，CFTC 有一套完备的规则，对于干扰市场的行为比如报价、交易比例、对流通性的影响都有规则，技术上也有类似熔断的制度，每分钟的频次到了一个数值，就暂停交易。主要的一个原则就是，交易量上升，未平仓的仓单也要增加，不然就是虚假流动性。”

值得一提的是，世界的主要交易所已在考虑引入“减速带”（Speed Bumps）或小幅延迟。2019 年 5 月，经 CFTC 同意，美国第二大期

货交易所洲际交易所决定，对黄金和白银期货合约的部分交易施加“减速带”——增加 3 毫秒的交易延迟。这一措施被市场喻为“往轮子里扔沙子”。支持这一措施的市场人士认为，“减速带”有助于保障交易公平，削弱超高速交易员的特权；但也有人认为，“减速带”歧视了某些类别的参与者。

复旦大学泛海国际金融学院金融学教授、上海证券交易所资本市场研究所原所长施东辉于 9 月撰文指出，近十年来，欧美主要金融市场在如何监管高频交易方面进行了大量探索，陆续出台了一系列与高频交易有关的监管措施，也出现了一大批监管执法案例。

考察上述这些法规，可以发现欧美金融市场主要通过以下措施加强对高频交易的监管。一是要求注册。相关监管法规一般要求，在自营账户进行高频算法交易的公司和交易员需要向交易所或行业自律监管机构申请注册，取得许可，以确保这些高频交易员对任何潜在的不当行为负责。

二是限制撤单。限制高频交易者撤单的能力，可以减少高频交易者实行不公平行为的影响。例如《欧盟金融工具市场指令》中就严格规定了撤单频率和时间的限制，交易者限价订单的有效性必须达到 0.5 秒，并且在这期间不能撤单。另外，也有一些市场通过收税的方法增加高频交易者的报单撤单成本。意大利金融市场规定，当 0.5 秒内更改或

取消的订单比例超过提交订单总数的 60%时，将征收 0.02%的税收。

三是加强风控。为降低高频交易对系统稳健性以及市场稳定性造成的危险，要求高频交易商确保其交易系统能承受住压力、具备足够的容量、制定有效的应急措施；同时要求交易所建立交易阈值体系，在市场发生巨幅波动时，能及时终止交易或转换交易方式。

四是打击“幌骗”。“幌骗”行为构成市场滥用，在法律上受到明确禁止。在美国，证券交易委员会和商品期货交易委员会在涉及高频交易的一系列执法行动中，利用《多德—弗兰克法案》授予的反欺诈权限，打击了“幌骗”行为。2015年11月3日，美国联邦法院裁定高频交易员迈克尔·科西亚商品交易欺诈以及幌骗罪名成立，这是全球针对这种违法交易行为的首例刑事指控，具有里程碑意义。