

美国期货市场的法律监管

周 风 翔

本文首先阐述了美国期货市场监管的立法概况以及谷物期货法、商品交易所法、商品期货交易委员会法和1978年后几经修订的期货交易法的主要内容,继而侧重探析了商品期货交易委员会、全国期货协会和期货交易所根据联邦法规、协会章程条例和期交所交易规则对期货市场实施全面监管与重点监管的法律机制,最后扼要评述了这种法律监管体制的基本特点和目前面临的几个问题。

一、期货市场监管立法概况

早期的美国期货市场实行自律机制,由各期交所制定规章制度对期货交易者进行监管。本世纪初发生了一系列自然灾害,投机活动猖獗,给客户造成了严重经济损失。1922年联邦政府颁布了谷物期货法,开始了期货市场立法监管的历史。随着期货交易的发展,联邦政府对该法进行了多次修订,产生了1936年商品交易所法、1974年商品期货交易委员会法和1978年、1982年、1986年、1990年的期货交易法。

(一) 1922年谷物期货法 该法的主要内容是:1. 赋予期交所正式的法律地位,所有期交所必须向联邦政府注册登记,禁止期交所外的期货交易活动;2. 期交所须采取有效措施监督市场活动,防止垄断和人为操纵市场,否则将被吊销营业执照;3. 期交所须保持连贯的交易信息和资料以供政府检查和掌握市场运转情况^①。

(二) 1936年商品交易所法 1936年国会决定对谷物期货法进行较大修改并更名为商品交易所法。该法增订的内容有:1. 设立商品交易所委员会(1947年改名为商品交易所管理局)作为联邦政府的期货交易监管机构。它的主要职责是:发放期交所经营许可证;制定期货佣金商和场内经纪人的注册程序规章;规定投机头寸容限值和每日交易停板额的最低标准;防止操纵市场、散布谣言及非法交易,保护客户基金;具体实施商品交易所法和处理违法行为^②。2. 加重期交所对市场参与者及其活动的监管责任,赋予期交所惩罚违法行为的权力,取消吊销其营业执照的规定。

(三) 1974年商品期货交易委员会法 1974年国会就修改商品交易所法举行了多次听证会,最终通过了商品期货交易委员会法。该法新增订的内容有:1. 以商品期货交易委员会取代商品交易所管理局,该委员会对有组织的商品交易所内发生的所有活动享有排它的管辖权,可以对违法行为依法直接发出强制令,起诉或提起刑事诉讼程序。通过设立商品期货交易委员会,美国政府对商品期货交易活动实施联邦管制方面迈出了重要的一步^③,同时,这意味着各州政府再也不许颁布与期货交易有关的法律规范,现有的州立法例一律无效^④。

2. 经商品期货交易委员会批准成立美国期货行业联合会——全国期货协会,该协会和期交所都属自我监管组织,直接负责对期货市场及其参与者的日常监督工作。

(四) 1978年后的期货交易法 根据商品期货交易委员会法的有关规定,委员会每隔四年要重新履行法律认可手续,以决定其法人地位是终止还是展期,因此,国会在1978年颁布了期货交易法,并经1982年、1986年和1990年三次修订陆续更新了许多内容,扩大了委员会的管理权限。概括起来有以下几点:1. 管理所有期货合约的特权,既包括农产品、金属期货合约,又包括货币,金融工具期货合约;既包括目前正在买卖的合约,又包括即将上市的合约;2. 管理金融期货的期权交易和农产品期权交易;3. 根据1982年夏德—约翰逊协议法案的规定,拥有对股票指数期货和期权合约交易的独特权限,并和证券委员会一起对股票指数交易拥有管辖权。

二、联邦政府的法律监管制度

(一) 商品期货交易委员会的宗旨和职能 根据1974年商品期货交易委员会法的规定,该委员会是一个专门负责监管期货交易的政府机构。其宗旨是:1. 促进市场的竞争;2. 保障市场参与者免受诈欺、虚伪与不正常的操作^⑤。其职能是:1. 促进和保护期货市场的价格和套期保值功能;2. 保护期货市场投资者^⑥。委员会由五名专职委员组成,任期五年。主席由总统提名,经参议院同意。委员会下设三个部门:经济分析部、交易市场部和实施执行部。

(二) 商品期货交易委员会的监管制度 委员会的监管对象主要是全国期货协会和期货市场。对前者实行审批登记监察制度,即审查期货协会的章程和条例,批准期货协会的成立并办理登记注册手续,监察期货协会的管理活动是否合法;对后者则实行对期交所的监管制度和对期货市场参与者的监管制度。

1. 对期交所的监管制度 主要包括:①批准新期交所的设立,审批各期交所管理条例和交易规则的制订、修改和废止,审批新上市商品期货合约的种类、内容和规格;②监督期交所的管理活动是否符合联邦立法及本期交所的规章制度;③审查期交所的财务制度、帐目及会计程序,期交所的调查审计部有义务密切配合。

2. 对期货市场参与者的监管制度 美国期货市场参与者分为五类:期货佣金商(Futures Commission Merchants)、场内经纪人(Floor Brokers)、商品交易顾问(Commodity Trading Advisors)、经纪商代理人(Associated Persons)和商品合资基金经理(Commodity Pool Operators)。商品期货交易委员会主要从宏观上管理期货市场参与者,监督他们的活动是否符合联邦法规,对违法者予以惩罚并密切注意整个期货市场运转状况。具体说来有以下监管职责:①办理登记注册手续,根据联邦立法的规定,期货市场参与者依其类别,每年或每两年要在委员会重新登记注册。委员会要严格审查其业务能力、品德信誉和经济状况以及是否有犯罪前科等,符合条件者发给营业执照,允许其继续经营期货业务;②监督期货市场动态,保障联邦立法的监管制度得以实施,委员会如发现期货市场的异常现象,有权向有关部门或人员提出质询并采取有效措施。委员会要特别督促期货市场参与者遵守场内交易制度,公开报价制度、投机头寸容限值制度、业务报告制度、财务记录制度和保护客户制度;③调查与处罚违法行为,当期货市场参与者涉嫌有违法行为时,委员会有权稽核和调查有关事项,如果证据确凿,委员会有权要求召开听证会甚或提起刑事诉讼程序。委员会可采取的处罚措施包括发出警告信、巨额罚款或禁止参与交易活动^⑦。

此外,根据联邦立法规定,委员会也建立了仲裁制度作为期交所仲裁规则和民事法庭诉

讼程序的替代选择方案。为了方便客户对因期货市场参与者的违法行为造成的经济损失进行索赔，委员会制订了有关索赔的规则和程序，索赔听证会由行政法官主持，委员会可以审阅法官做出的裁决⑧。

三、全国期货协会的自我监管制度

（一）协会的性质和组织结构 全国期货协会是根据1974年商品期货交易委员会法的规定，于1981年9月22日经委员会正式批准并注册登记而成立的行业性自我监管组织。该协会是由期货交易者个人组成的会员制自律团体，它通过标准化的期货交易商资格考试程序和健全的规章条例来促进期货业的统一⑨。协会由会员大会、董事会和执行委员会三部分组成。会员大会是权力机构，董事会是最高管理机构，由42位成员组成，这些成员统一由会员大会选举产生，包括期货市场参与者、商业银行代表、公众董事等。其主要职责是制订有关协会的章程条例，发展规划、财政预算计划及资金来源等大政方针。执行委员会由20位委员组成，包括协会总裁，董事会的董事长和8位董事等，负责管理和指导日常工作。董事会和执行委员会的成员组成要考虑各类会员所占比例和地区分布，以便该协会具有广泛的代表性。

（二）协会的主要监管制度 根据1974年商品期货交易委员会法的规定，协会的主要职责是：1. 甄别专业期货人员的会员资格；2. 审计、监督专业期货人员的资本额、财务以及一般规则执行情况；3. 为涉及期货交易而出现的纠纷提供仲裁方便；4. 强化职业道德规范，实施客户保护条例；5. 在客户和会员中普及期货知识教育，宣传全国期货协会在期货行业中的作用⑩。这些职责通过以下监管制度履行：

1. 会员资格考试审批制度 凡涉及经营客户帐户的期货佣金商、商品交易顾问、商品合资基金经理以及介绍人都必须是经商品期货交易委员会注册登记的全国期货协会会员。他们在向协会提出会员资格申请后，要参加协会举行的期货交易专业技能考试——全国商品期货考试系列3 (National Commodity Futures Examination Series 3)，考试内容包括期货和期权交易知识、对联邦立法、期货协会章程条例和期交所规章细则的理解程度、套期保值的数学基础知识以及指令的种类、内容等，成绩在70分以上者而且符合其它条件方可入会。

2. 检查监察制度 协会的执行委员会负责检查会员在经营期货业务时是否符合有关法规章程，这些法规章程主要是指联邦政府颁布的期货交易法规、全国期货协会制订的章程条例和期交所制订的交易规则。协会的监察机构是监察办公室和3个地区性业务经营委员会，监察对象是期货佣金商会员和经纪商代理人会员。拥有期交所会员资格的协会会员和其它会员如商品合资基金经理、商品交易顾问等不属监察对象之列。根据协会财务审计条例的规定，财务审查的内容涉及到期货交易业务所有范围，以突然抽查的方式进行，一旦发现会员有违章行为则提交地区性业务经营委员会，委员会将视具体情况施以适当的纪律处分。协会的一般性审查条例则要求会员填写和保留全套交易记录文本，严格区分客户基金与会员公司资本，公正处理客户交易指令，会员的业务文书及其刊登的广告必须名符其实。会员公司的最低资本额条例是参照期交所的财务标准制定的，协会的计算机财务分析审计监察跟踪系统(FACTs)储有协会会员的财务记录，协会可通过该系统随时监察会员的财务状况。监察办公室发现违章案件后即提交给业务经营委员会，由该委员会作出处理决定，如果违章会员不服可向协会董事会的申诉委员会申请复议。申诉委员会的仲裁决定经商品期货交易委员会审阅后即为终审裁决。协会对违章会员的纪律处罚包括开除会员资格、暂停交易、训斥及处以10万美元以下的罚款等。

3. 仲裁制度 期货市场参与者发生交易纠纷后,有三种仲裁机构可供选择:期交所的仲裁机构、协会的仲裁机构和商品期货交易委员会的仲裁机构。期货协会的仲裁系统主要用来解决客户与会员、会员与会员之间的纠纷。按照协会仲裁制度的有关规定,一旦会员将纠纷提交给协会仲裁机构,就不得再选择其它仲裁机构,由仲裁者作出的裁决为最终裁决,不得向协会上诉,协会对不执行裁决的会员有权施以纪律处罚。

四、期货交易所的自我监管制度

(一) 期交所的法律地位和组织结构 根据1974年商品期货交易委员会法的规定,期交所是在美国商品期货交易委员会监督管理之下的私人会员制自律组织,在法律地位上属非营利性的集体法人、注册公司、责任有限公司和不上市公司。大多数期交所采取由董事会、各专业委员会和职能部门构成的三级结构形式。董事会是期交所的权力机构,董事由全体会员选举产生,主要职责是:对期交所的重大事项作出决策,修改交易规则,召集违章行为听证会,审查批准新的期货合约,设计交易体制的变化等^⑩。各专业委员会是董事会下属的执行机构,他们对董事会负责,协助董事会实施有关期货交易的各项规章制度并提出建议,负责为各阶段交易活动制定政策和监督管理措施等工作。各专业委员会主要有资格审查委员会、交易活动管理委员会、控制委员会、场内交易委员会、仲裁委员会、监察委员会、结算委员会、培训委员会和金融委员会等。职能机构是负责组织日常交易活动的交易部、信息部、结算部、研究部和公关部等。

(二) 期交所的主要监管制度 目前,美国有20家期货交易所,他们都制定有各自的管理条例和交易规则,虽然在内容上千差万别,但都规定有会员制度、结算制度、经纪行制度、交易细则、违章行为与处罚及仲裁制度等。

1. 会员制度 美国期交所的组织方式大多采用资格会员制,由私人会员集资联合组成。入会程序是先由申请者向期交所资格审查委员会提出申请,该委员会须详细调查其金融状况、道德品质和商业信誉等内容,如符合条件则报经董事会批准,在参加期货业务培训并取得成绩合格证后方可正式入会。会员构成包括独立交易商、生产商、出口商、经纪行代表和银行代理人等。会员权利主要有:在期交所中有选举权和被选举权,在各委员会中工作或担任行政职务,可以享受最低佣金率等优待从事期货交易,有特权在交易厅内为自己交易等。此外,经委员会批准可以向非会员出租自己的会员席位并收取租金,但要对承租人的交易行为承担责任。

2. 结算制度 美国期交所一般都有自己的结算部门并以完备的结算制度来保证其业务活动。结算部门的职责是:在期货合约交易中充当买方或卖方并结算每日买卖期货合约的损益,向成交者收取保证金并作为担保人,监督到期合约的平仓或实物交割。保证金分为基本保证金和追加保证金,前者的数额按期货合约成交额额的5%—10%收取,后者则在基本保证金的基础上,根据市场价格的涨跌幅度来确定数额,一般以能够弥补非违约方的“虚拟亏损金”为准,结算部门实行会员制度,拥有会员资格者才能在结算部门设立结算帐户并委托其注册、担保和结算每日成交的合约。非结算会员在进行期货和期权合约交易时必须通过结算会员帐户结算。在达成任何具体交易时,非结算会员必须立即告诉对方自己所属结算会员公司的名称及帐号。非结算会员交给结算会员公司的保证金要高于结算会员交给结算部门的保证金。

3. 经纪行制度 美国1936年商品交易所法把期货经纪人定义为期货代理商^⑪,因此,经纪行制度也就是期货代理商制度。主要内容有:①登记注册制度,任何期货代理商必须根据

商品交易所法的规定登记注册并领取营业执照才能接受客户基金和期货交易指令而从事期货代理业务。申请者首先必须呈交一份登记申请表,详细填写有关本公司的各项资历及规章制度;其次,申请者的主管、董事会的成员及拥有10%以上股份的股东也必须呈交个人申请书,并在上面印上自己的指纹;最后,所有在期货代理商公司内任期货职员的人必须申请登记注册为期货交易职员并上交个人指纹记录。②财务制度,根据商品交易所法和商品期货交易委员会法的规定,期交所有责任监察期货代理商的财务制度。期货代理商须将可调净资本额维持在其设立的客户专用资金的4%以上,并定时向期交所呈交财务报告和证明自己持有规定的最低可调净资本额。关于财务报表及相关的报表制度要符合商品期货交易委员会规定的格式要求。期货代理商要保证客户帐户彼此独立,不得为了某客户的利益而挪用另一客户的保证金。同时还必须将客户基金与本公司资产分开,在任何时候既不得借用客户基金也不得向客户提供融资。但期货代理商可以设立属于自己的额外基金以保证客户专用基金的稳定性或向客户加征保证金以保证自己财务制度的完整性。③保存记录制度,除了上述资本额、分立帐户记录及财务记录外,期货代理商还必须妥善保管这些记录资料。资料种类包括期货交易记录卡及附带详细说明了证明文件,有关期货、期权的完整业务记录和现货市场的有关交易记录,履约单及附贴其上的单据、客户指令和交易时间,交易确认书及向客户收取的保证金和财物记录卡等。以上帐本和记录凭证必须妥善保管5年,头两年必须随要随取。保存记录制度有利于期交所对期货代理商的业务活动进行监督以及调查违章行为和市場活动情况。④保护客户制度,除了联邦法规和期货协会规章规定有保护客户制度外,期交所也负有保护客户的责任。经纪行制度要求期货代理商先向客户分发风险陈述公开信,等客户理解其内容后再开立帐户。期货代理商不得散发带有欺诈蒙骗性质的推销宣传品并有义务编写有关交易者寸头和期货交易的报告。期货代理商公司必须主动监管其所有期货职员的业务活动,对其雇员和代理人的行为承担责任等。

4. 交易细则 到目前为止,美国国内期交所制定了60多种商品期货合约的交易细则,虽然具体内容有差别,但大多数细则有共同之处,归纳起来有以下几点:①期货合约制度,合约必须规范化标准化,合约所包含的期货单位、品质、规格、交付期等有统一明确的规定。期交所选择的商品品质标准,一般是最通用或交易量大的商品品级,到期合约要进行实物交割,如一方违约则扣留其保证金以弥补另一方的损失。②交易头寸容限值和每日价格停板额。前者是指商品期货交易委员会或期交所规定的交易者最多可持有的期货或期权合约数量;后者则是指由期交所制定的某一期货商品每天的最大价格波动幅度限制。③指令(订单)类型,各期交所采用的指令类型彼此有别,为芝加哥商品期货交易所接受的执行指令主要有:按市场价买卖指令、按收盘价买卖指令、限价买卖指令、停止买卖指令、停止限价买卖指令、限价或市场价套利指令等。有些交易所不接受那些在最后交易日进入场内的限时指令(time order)或应变指令(contingent order)③。④价格报告制度,在交易过程中,买卖双方有责任及时提醒市场报告员将交易价格准确无误地记录下来,如市场报告员漏记了某一价格,其它工作人员有权将漏记价格补上。

5. 违章行为与处罚 扰乱市场交易秩序,妨害市场的廉正公平而违犯期交所管理条例和交易规则的行为均属违章行为。可分为以下几类:①虚假交易,即期货代理人自己的利益利用指令进行串通交易而损害客户利益的行为。主要表现为泄露指令的内容或通过客户的关系与另一会员串通交易;为了方便某一会员私自扣留任何客户的指令而不在公共市场上执行;用一个指令去填补另一个指令,按预先安排好的价格同时买进和卖出;在执行客户指令前,

按与客户指令规定的相同价格条件先为自己的帐户进行交易等。②散布谣言，即通过散布不真实的市场信息来扰乱市场秩序，使价格暴涨暴跌而从中渔利的行为。对散布谣言者的处罚视其对市场造成的损害而定，通常情况下是要求其将非法利益归还给受害者。③不诚实交易，主要指会员在经营活动中从事欺诈活动，不如实填写会员资格申请表，拒不提交或提交伪造的帐簿和票据供期交所检查。④违反期货合约，当期货合约到期时，拒绝接受或提交合约规定的商品、交割不符质量要求或其它合同条款、拖欠履约等都属严重违章行为。大多数期交所对有上述违章行为的会员或会员公司采取诸如暂停交易、罚款或开除会员资格等处罚措施。

此外，各期交所还设立了仲裁委员会，制订了详细具体的交易规则以解决会员间或会员与客户间的期货交易纠纷。

五、基本特点与面临的问题

综上所述，我们可以看出美国期货市场的法律监管体制具有以下特点：（一）多层次的法律规范结构。期交所的交易规则经过140多年的发展已日趋规范化，联邦政府立法经七次修订也逐渐完备，期货协会的章程条例则协调了前两者的运转机制，目前已形成了由具体交易规则、行业性管理条例和政府法规构成的“三层次法律规范结构”；（二）多元化的依法管理系统，期交所的自律机制、期货协会的行业监管和商品期货交易委员会的宏观监督构成了“三级监管体制”。各级管理主体既要依法履行职责又要相互配合协调。期交所主管场内期货交易，协会主管专业期货人员，委员会负责立法及其实施，登记审批新设立的期交所和新的交易规则；（三）重点监管与全面监管相结合。投机行为与市场垄断是法律监管的重点，期交所、协会和政府在各自己的规章条例和法律规范中都规定有登记注册制度、会员制度、财务检查制度、保护客户制度和仲裁制度等，同时对期货交易的各类组织与人员、各个环节也进行了全面规定，以保证期货市场的正常运行。

但是，美国期货市场的法律监管制度并非完善无缺，目前它面临着以下几个问题：（一）监管制度有待于进一步完善。近年来，随着工业指数期货合约的增多，内部交易等违法行为屡屡发生，引起了各界人士的极大关注，修订和完善现行监管制度的呼声益高；（二）缺乏风险防范与分担机制。美国迄今仍未建立完备的风险分担机制和法律制度；（三）电子期货交易提出的挑战，目前，芝加哥商品交易所和谷物交易所已建立了电子交易系统(electronic trading system)。现代电讯和电子计算机技术在期货交易及其管理活动中的运用，一方面促进了期货市场的流动性和高效性；但另一方面，垄断、欺诈和内部交易等违法行为的表现方式更加复杂多样。联邦政府为了加强这一新领域的法律调整，美国国会正在考虑授权商品期货交易委员会建立相应的管理机构和制定适当的监管规则来规范电子期货交易活动①。

注 释：

①④⑫ 田源主编：《期货市场》，改革出版社1989年版，第9、264、263页。

②⑧⑩⑬ 帕特里克 J. 卡达尼亚副总裁主编：《商品期货交易手册》（鹿建光，崔秀芳译），中国对外经济贸易出版社1991年版，第70、73—74、74、66页。

③⑥⑦⑨⑪ Russell R. Wasendorf: *Commodities Trading (The Essential Primer)* (1985), P. 91, 91, 95, 95, 71

⑤ 司徒怀：《期货交易概论》，中国友谊出版社1989年版，第90页。

⑭ Steven C. Blank, *Futures and Options Market* (1990), P. 397

（本文责任编辑 车 葵）