

美国商品期货交易委员会 《2020-2024 年战略规划》 分析与启示

上海期货与衍生品研究院 刘东旭 邢欣羿 黄伟

为规范政府的战略规划制定和绩效评估，1993年8月美国出台了《1993 政府绩效与结果法案》（The Government Performance and Results Act of 1993, GPRA），要求“截至1997年9月30日，每个政府机构的主要负责人都要向联邦管理与预算办公室和国会提交战略规划”。基于此，美国商品期货交易委员会（U.S. Commodity Futures Trading Commission, CFTC）自1997年共发布了7次战略规划（图1）。2020年7月，CFTC发布了《2020-2024 年战略规划》¹（下简称新规划）。新规划中包含了使命、愿景、核心价值观、战略目标以及实施的工作重点。

一、CFTC 新规划主要内容

（一）使命、愿景和核心价值观

CFTC 在新规划中重新明确了使命，首次确立了愿景，并提出了一套核心价值观。CFTC 使命为通过健全的监管，促进美国衍生品市场的完整性²（Integrity）、韧性（Resilience）和活力（Vibrancy）。愿景是成为衍生品市场健全监管的全球标准。核心价值观分别为奉献（Commitment），即尽最大努力，以达到专业水平最高；前瞻性思维（Forward-thinking），即勇于挑战，保持领先地位；团队合作（Teamwork），即重视各种技能和背景；透明度³（Clarity），即向市场参与者清晰地提供有关

¹ 此处是指财年，即上一年10月1日至当年9月30日。

² 完整性是公平和有效市场的基石，保证参与者享有平等的市场准入权，确保价格发现和交易做法公平。市场完整性包括监测市场滥用和操纵性交易，同时促进非歧视性市场准入、透明度、严格的披露标准和投资者保护。（WFE, Oliver Wyman. Market infrastructures and market integrity: A post-crisis journey and a vision for the future, 2018.）

³ 透明度一般可定义为市场参与者获取有关交易过程信息的能力，例如价格、订单规模、交易量、风险和交易者身份。它涉及交易前和交易后的信息，关键取决于参与者的意愿和交易所公开显示买卖订单的能力。（IOSCO. Transparency and Market Fragmentation, November 2001.）

第一次规划 1997-2002	第二次规划 2000-2005	第三次规划 2004-2009	第四次规划 2007-2012	第五次规划 2011-2015	第六次规划 2014-2018	第七次规划 2020-2024
3项战略目标 1. 确保商品期货期权市场的功能发挥 2. 保护市场参与者和公众 3. 培育开放、竞争和稳健的市场	3项战略目标 1. 确保商品期货期权市场的经济活力 2. 保护市场参与者和公众 3. 保证市场的完整性，培育开放、竞争和稳健的市场	同第二次规划	4项战略目标 1. 确保商品期货期权市场的经济活力 2. 保护市场参与者和公众 3. 保证市场的完整性，培育开放、竞争和稳健的市场 4. 通过高效率的组织管理和资源利用，有效支持CFTC完成目标	4项战略目标 1. 市场完整性和透明度 2. 稳健和规避系统性风险 3. 综合行政执法 4. 跨境合作与协调 1项管理目标 ● 通过绩效管理优化CFTC的工作	4项战略目标 1. 市场完整性和透明度 2. 稳健和规避系统性风险 3. 全面执法 4. 国内和国际的合作与协调 1项管理目标 ● 建立和维护高效率、多样化、积极投入的员工队伍	5项战略目标 1. 加强衍生品市场的韧性和完整性，同时培养其活力 2. 监管衍生品市场，以确保提高所有美国公众的利益 3. 鼓励创新并提升国内外市场参与者的监管体验 4. 对违反规则的实体或个人进行严厉打击 5. 专注于CFTC的独特使命，提高CFTC自身的行动效率

图 1：CFTC 历次规划及其目标⁴

CFTC 的规则和流程。

(二) 新规划的战略目标及工作重点

CFTC 将把工作重点放在 5 大战略目标上，而且每个目标都有明确的工作重点。

1. 目标 1：加强衍生品市场的韧性和完整性，同时培养其活力

CFTC 认为保护衍生品市场，将增强人们对其完整性的信心；采取措施避免系统性风险，不仅可以保护市场参与者，而且可以增加人们对美国衍生品市场稳健运行的信心。目标 1 下将实现的成果有：一以贯之地对中央对手方（Central Counterparties, CCP）实施监管；运用风险分析方法来制定和实施衍生品市场法规。

目标 1 下的工作重点包括 4 个方面：一是确保 CCP 保持全球最稳健。CCP 能为市场提供关键性服务并降低交易对手方风险，因此稳健的 CCP 对于衍生品市场的效率和稳定性至关重要。二是与国际同

行合作，减少市场分割。依靠国际合作和礼让，避免因不一致或相互矛盾的风险管理要求而造成的市场分割。三是有效监控并确保市场上保证金和资本达到最佳要求。确定互换交易商的资本监管规则，解决实施未清算互换保证金要求中存在的问题，以增强市场弹性。四是在不降低监管风控效果前提下，推出能增加流动性和提高市场透明度的政策。

2. 目标 2：监管衍生品市场，以确保提高所有美国公众的利益

CFTC 认为在监管衍生品市场时，必须认识到这些市场存在的根本目的是为所有美国公众服务。目标 2 下将实现的成果有：加强对终端客户的保护，以及优化市场准入规则；对大型金融机构和小型期货经纪商实施与其规模相匹配的监管。

目标 2 下的工作重点包括 5 个方面：一是致力于为农业领域利益相关者做出更大贡献⁵。二是关注大型金融机构和小型期货经纪商各自独特作用。小

⁴ 注：“商品”（Commodity）沿用《商品交易法》（CEA，1936 年颁布）和《商品期货现代化法案》（CFMA，2000 年颁布）对于 Commodity 的定义，不仅包含大宗商品，还包括利率、汇率、证券指数、债务和权益工具等。

⁵ CFTC 重视对于农业领域的保护，主要是因为 CFTC 的前身为专门监督和管理农产品期货交易的商品交易管理局，隶属于美国农业部（USDA）。由于历史原因，目前，CFTC 分别对国会众议院农业委员会和参议院农业、营养与林业委员会负责。据悉，CFTC 现任主席希思·P·塔伯特（Heath P. Tarbert）在被提名为 CFTC 主席后也获得了美国农业行业的支持。

型金融机构和期货经纪商由于自身资源相对较少，相对于它们给整个金融体系带来的风险，可能要承担与其体量不成比例的合规要求。在适当的情况下，合规要求应当考虑到相关机构的规模及其经济活动的风险状况。三是使终端客户更容易进入市场。必须确保法规及其实施不会阻碍或惩罚需要对冲风险的终端客户。四是加强对客户资产和信息的保护。目前，CFTC 正着手修订相关规则，以促进对资产和信息的保护。五是对美国公众进行衍生品和 CFTC 使命的教育。对衍生品和 CFTC 使命的了解将有助于美国公众使用风险管理工具，避免受到欺诈。

3. 目标 3：鼓励创新并提升国内外市场参与者的监管体验

金融市场迅速采用新兴技术，衍生品市场经历了惊人的数字化转型，既带来了机遇，也带来了风险。CFTC 认为市场监管需要跟上甚至领先于新兴技术的发展，同时提出鼓励负责任创新，避免采用反映过时商业惯例的规则和方法。目标 3 下将实现的成果有：提高决策的透明度；减少不必要的监管。

目标 3 下的工作重点包括 5 个方面：一是在适当情况下，强调基于原则的监管。CFTC 基于原则监管的传统使市场得以发展，满足了经济不断变化的需求，同时降低了系统性风险。基于原则并不是要放松监管。在适当的情况下，运用基于原则的方法将有助于市场保持公平、创新和活力⁶。二是提高决策过程的透明度。CFTC 的监管决策往往对衍生品市场、经济和所有美国公众产生广泛而深刻的影响。

因此，CFTC 的决策过程必须公开透明。三是对同时受 CFTC 和美国证券交易委员会（U.S. Securities and Exchange Commission, SEC）管辖的市场参与者进行协同监管。受到 CFTC 和 SEC 双重监管的企业面临着监管重复和累赘的风险，CFTC 将采取协同一致的监管来减少其负担。四是应对监管“21 世纪大宗商品”⁷带来的风险和机遇。CFTC 将建立一个整体架构，以促进数字资产的负责任创新。五是清理不再起监管作用的法规。CFTC 在保持监管有效性的同时，也致力于减轻市场参与者与监管目的不成比例的负担。

4. 目标 4：对违反规则的实体或个人进行严厉打击

CFTC 专注于发现、调查和起诉可能损害市场完整性的违规行为，并最大限度地遏制可能的违规行为，增强公众对衍生品市场的信心。CFTC 强调对违规者采取严厉措施，但同时做到公平、一致，并认为维护市场完整性的最佳方法首先是阻止潜在的违规者实施违规行为。目标 4 下将实现的成果有：与其他刑事和民事执法当局协调；按 CFTC《执法手册》实施监管。

目标 4 下的工作重点包括 4 个方面：一是保证执法的公平性、一致性和可预测性。二是通过与其他刑事和民事执法机构协作，充分利用 CFTC 的专业知识和资源。违规行为不仅限于监管边界或国际边界，因此 CFTC 必须与国内外执法伙伴密切合作，保护美国的市場。三是在必要和适当的情况下，制

⁶ 2020 年 6 月 15 日，塔伯特在《哈佛商业评论》发表了题为《原则监管的规则，与规则监管的原则——构建稳健金融监管的工具》一文，明确提出目前 CFTC 主要采用基于原则的监管模式，该模式给管理带来了很大的灵活性并使 CFTC 能够快速应对市场中的科技发展与进步。新规划进一步强调了塔伯特的理念，指出 CFTC 将专注于正确地融合原则和规则，以达到构建稳健金融监管的目标。

⁷ “21 世纪大宗商品”指的是数字资产（digital assets），塔伯特表示，该数字资产通常被称为“虚拟货币”或“加密货币”。

定明确的规则来防止市场操纵。试图垄断或操纵市场的行为给参与者带来严重的风险，需要对这些行为应用直接、可预测和一致的明线规则⁸ (bright-line rules) 进行监管。四是将市场监管重点放在最有可能出现欺诈和操纵的领域。CFTC 优先监控最有可能发生欺诈和操纵的产品和市场，通过使用复杂的数据分析来高效地识别潜在违反美国《商品交易法》(CEA) 和 CFTC 相关规定的行为。

5. 目标 5: 专注于 CFTC 的独特使命, 提高自身的运营效率

CFTC 希望创造一个有凝聚力的、以结果为导向的工作环境, 以实现自身的愿景。CFTC 员工都可对其使命、愿景和核心价值观提出意见, 从而保证使命、愿景和核心价值观真正代表 CFTC。目标 5 下将实现的成果有: 提升运营效率; 增强数据收集、使用、分析和保护等能力。

目标 5 下的工作重点包括 4 个方面: 一是重新制定 CFTC 的共同使命、愿景和核心价值观。二是增强数据收集、使用、分析和保护等能力。CFTC 正在提高数据分析能力, 并使用先进和复杂的建模技术, 如机器学习, 来提高数据质量和验证效果, 识别对市场和客户的潜在危害。三是通过提高效率、简化流程和削减不必要的支出, 节约运营成本。CFTC 通过精简和集中机构管理职能, 以及改善空间管理来最大限度地利用有限的资源。CFTC 将不断优化组织结构, 并优先配置资源, 以便最好地实现

CFTC 的独特使命。四是吸引、留住和提升一支最优秀的多元化员工队伍。CFTC 将不断改进人力资本计划, 以确保能持续地吸引、留住和提升多元化和高绩效的员工队伍。

二、新规划的特点

CFTC 新规划既体现了对历次战略规划的传承, 又反映了 CFTC 新的监管理念和重点。此外, 从时间脉络上看, CFTC 历次战略规划多数是历届主席在上任两年内发布的, 可以看作 CFTC 主席的任内“施政纲领”。因此, 新规划也体现了现任主席希思·P·塔伯特 (Heath P. Tarbert)⁹ 的监管理念。

(一) 传承了历次战略规划的重要目标

一是始终重视确保市场特性和功能发挥。从历次规划编制情况来看, CFTC 始终将确保市场特性和功能发挥放在战略目标首位, 并在制定战略目标时有所传承。CFTC 在首次规划中提出市场功能发挥, 并在第 2 次至第 4 次规划中进一步明确为确保市场活力, 第 5 次和第 6 次规划调整为市场完整性和透明度。新规划则囊括了前几轮规划的重点, 提出加强市场的韧性、完整性和活力。二是不断强化监管执法。CFTC 自第 5 次规划起将监管执法作为战略目标之一, 从战略目标的表述上可以发现, 执法力度有不断加强的趋势。第 5 次规划提出综合行政执法, 第 6 次规划调整为全面执法, 新规划则更进一步提出要严厉打击违规行为, 并强调最大限度地遏制可

⁸ 明线规则是一种司法规则, 指为了使一项法律或法规更加清晰, 通过设定一个基本标准来澄清歧义并建立一个简单的设定来帮助解决模棱两可的问题。(Thomson and Gale, West's Encyclopedia of American Law (2nd Edition) Volume 13 (Dictionary and Indexes), 2004.)

⁹ 塔伯特是共和党人, 历任世界银行集团董事会美国代理执行董事、美国财政部国际市场和事务的助理部长、财政部国际事务的副部长、外国投资委员会 (CFIUS) 的政策主席。同时, 在就职财政部期间, 塔伯特代表美国参加了金融市场监管领域的几个主要国际组织, 如金融稳定委员会 (FSB)。他还率领美国代表团出席了七国集团和二十国集团财长及央行行长代表会议。2020 年 6 月起, 塔伯特担任国际证监会组织 (IOSCO) 董事会副主席。

能的违规行为。三是注重通过内部治理与新科技来提升监管效能。内部治理效率方面，CFTC 在第 4 次规划中首次提出通过高效率的组织管理支持目标的完成，并在第 5 次和第 6 次规划中专门制定了内部组织管理战略目标，如为员工创造信息共享和沟通顺畅的工作环境，开展年度安全和保密培训等。同时，新规划继续提出要“提高 CFTC 自身的运营效率”，“吸引、留住和提升一支最优秀的多元化员工队伍”等目标。2020 年 10 月，CFTC 公布了机构改革方案，新设立包括数据部在内的 4 大部门，以提高机构运营效率，该方案已于 2020 年 11 月正式实施¹⁰。新科技应用方面，第 6 次规划在每项战略目标下都提出了对应的信息技术措施；并制定了 IT 战略规划目标（主要包括提升数据的可获得性和加强对数据的理解等方面）。而新规划又提出通过不断引入和应用先进的机器学习、人工智能和算法交易等金融科技和技术，提高自身的监管能力。

（二）提出了新的监管理念与重点

一是首次明确强调对美国公众利益的保护。在前 4 次规划中，CFTC 提出的是“保护市场参与者”，而新规划则将保护的范围限定为美国公众，是“美国优先”政策的鲜明体现。二是首次明确提出鼓励负责任创新。CFTC 一直被认为是一家具有前瞻性思维的金融科技监管机构¹¹，其在新规划中，首次明确表示鼓励负责任创新，表现出了对于金融科技、数字资产等新事物较高的开放性和包容支持的态度。

三是强调了针对不同规模的机构实施适当的监管。虽然 CFTC 已于 2012 年开始豁免了总资产规模在 100 亿美元以下的小型金融机构参与互换交易的强制清算要求¹²，但在其前期规划中，一直未将对规模不同的金融机构实施差异化监管作为工作重点。直到在新规划中，CFTC 才首次提出，要关注大型金融机构和小型期货商各自独特的作用，并认为应制定适配金融机构规模的监管规则。

（三）体现了现任主席对待国际合作的消极态度

第 5 次和第 6 次规划都将国际合作相关内容作为一项战略目标，分别是“跨境合作与协调”和“国内和国际的合作与协调”。但新规划将相关内容下降为战略目标 1（加强衍生品市场的弹性和完整性，同时培养其活力）中的一个战略重点（与国际同行合作，减少市场分割），在一定程度上体现了现任 CFTC 主席塔伯特对待国际合作的消极态度。塔伯特来自共和党，在担任外国投资委员会（CFIUS）政策主席时，曾倡导《外国投资风险评估现代化法案》（Foreign Investment Risk Review Modernization Act, FIRRMA）¹³，该法案旨在加强对美国外国投资的监管，以更好地保护国家安全。期间，他推动了对外国投资的高度审查，要求设定更严格的标准，保护美国技术优势。

¹⁰ <https://www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases/8297-20>.

¹¹ <https://www.crowdfunder.com/2019/06/148909-cftc-announces-fintech-forward-2019-conference-launches-labcftc-accelerator/>.

¹² 《多德-弗兰克法案》第 723 节规定，商业性终端客户作为互换强制清算的例外，并将是否豁免小型金融机构的强制清算授权给监管机构。CFTC 于 2012 年 7 月发布了《互换的强制清算要求的终端客户例外》（End-User Exception to the Clearing Requirement for Swaps）。

¹³ 2018 年 8 月在美国国会获得通过。

三、启示与建议

监管体系建设是期货市场健康发展的压舱石之一。为了更好地推动期货市场向市场化、法治化、国际化方向发展，更有效地落实“建制度、不干预、零容忍”的方针¹⁴，本文基于对 CFTC 战略规划相关内容的分析，发现 CFTC 规划中的相关做法，如利用金融科技提升自身监管效能方面，我国监管机构也已作了相应安排。早在 2018 年 8 月，证监会就正式发布了《中国证监会监管科技总体建设方案》，明确监管科技的相关内容；并于 2020 年 6 月成立科技监管局，重构科技监管体系。同时，结合我国期货市场监管实际，提出如下建议：

（一）加快补齐期货市场基础制度体系的短板

为了更好地落实“建制度”主线要求，结合 CFTC 新规划战略重点，建议一是加快建立 CCP 相关制度。CCP 清算机制是金融市场系统性风险管理的重要工具之一，因此 CFTC 将“确保中央对手方保持全球最为稳健”作为新规划的首个工作重点，其重视态度可见一斑。目前，我国期货市场的 CCP 制度尚未建立，一定程度上阻碍了市场的高质量发展。二是完善场外衍生品市场的相关制度体系。自从《多德 - 弗兰克法案》将互换市场的监管职责授权给 CFTC 后，为了不断提升市场完整性和透明度，CFTC 一直致力于不断完善互换市场制度与规则体系建设；在其新规划中，也将相关工作作为工作重点之一，加以落实。目前，我国商品期货交易所均已

开始布局互换等场外市场。未来随着交易规模不断增加，产品日益丰富，风险传导机制愈加复杂，违法违规行为也更加隐蔽，加之场外市场相关法律制度的缺失，必然会影响市场的弹性和韧性。三是探索对不同规模的市场参与者实施差异化监管。CFTC 认为施加给小型市场参与者的合规成本并不总能降低系统性风险，而合规成本对于小型机构来说往往是额外的沉重负担，甚至导致其被迫削减持仓甚至清仓，这在一定程度上可能导致市场过于集中并带来不利影响，如互换的买卖价差过高。基于对小型机构的监管成本往往无法获得相应的社会效益，2019 年“沃尔克规则”修订案减轻了较小的地区性银行和终端客户参与衍生品交易的监管负担¹⁵。同年，CFTC 将互换交易商监管豁免标准设定为年交易额名义价值不超过 80 亿美元（2019 年美国互换交易商年平均交易额名义价值约为 1.7 万亿美元）¹⁶。目前，我国期货公司的规模均相对较小，不同规模机构适用同等监管要求的问题尚不明显，但未来随着大型银行等金融机构被允许进入除贵金属之外的大宗商品期货市场后，就会存在因规模不同而导致监管效率和社会效益相矛盾的问题。因此，建议提前布局和研究建设与期货市场参与者规模相适配的监管体系。

（二）提升期货市场监管执法的可预测性

CFTC 为了保障其监管执法的公平性、一致性和可预测性，在新规划中强调其执法需要严格遵守其《执法手册》（以下简称《手册》）。《手册》

¹⁴ 第十二届陆家嘴论坛隆重开幕，国务院副总理刘鹤书面致辞（全文），<https://www.yicai.com/news/100671639.html>。

¹⁵ <https://www.cftc.gov/PressRoom/SpeechesTestimony/tarbertstatement091619>。

¹⁶ Tarashev, N. C. Borio and K. Tsatsaronis (2010), “Attributing Systemic Risk to Individual Institutions”, BIS Working Paper No. 308, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1631761> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1631761>。

由 CFTC 于 2019 年 5 月 8 日首次发布，是 CFTC 开展执法工作时的参考依据，也是向公众介绍 CFTC 执法情况的媒介。《手册》内容较为丰富（共 62 页），概述了 CFTC 及其执法部门（Division of Enforcement, DOE）的职能，制定了 CFTC 执法的完整流程，主要涵括线索收集，调查，诉讼，对自主报告、配合和补救措施的考量，合作执法，特许权和保密，举报人计划等方面内容。此外，CFTC 会根据政策的变化对《手册》进行修订，如 2020 年 5 月 20 日，CFTC 发布了首个《民事罚款（CMP）指南》，并将其纳入到《手册》中。该指南列举了 CFTC 在进行民事罚款时应考虑的因素，即违规行为的严重性、是否有减轻和加重处罚情节等因素¹⁷。总体来说，《手册》的颁布提升了 CFTC 执法的可预测性，对违规行为形成了一定的威慑力。相较之下，目前在我国期货市场上，虽然证监会颁布的《中国证监会关于进一步加强稽查执法工作的意见》等规定，已经建立了违法案件调查基本框架，但缺少对执法流程的系统性制度设计。因此，证监会可借鉴 CFTC《手册》的相应做法，制定并发布更为细化的监管执法操作手册和指南等，并及时依据政策变化进行更新，继而让公众和广大的市场参与者了解

期货市场监管的相关流程和规范，进一步提升监管执法的公平性、专业性和可预测性。

（三）稳健推进与美国的合作，充分防范长臂管辖风险

CFTC 新规划明确提出加强对美国公众利益的保护。2020 年 7 月，塔伯特曾表示，“CFTC 的一个重要作用是保护和促进美国的利益。在这方面，国会赋予 CFTC 明确的域外权力（extra-territorial power），以保护美国金融体系，防止在美国境外产生的风险回流到美国”¹⁸。此前，为了进一步保护美国境内投资者的合法利益以及防止商业欺诈，在 2020 年 3 月 3 日，CFTC 通过了美国联邦法规第 17 篇第一章第 30 部分中，关于外国公司向美国境内客户销售外国期货和期权产品监管规则的修订草案，其中新增了 CFTC 有权取消豁免的情形¹⁹。可预见，在新规划指导下，当与美国相关机构合作或引入美国投资者参与我国期货市场时，我国面临的长臂管辖风险可能较以往更严峻，建议后续持续关注 CFTC 跨境监管动向；同时在与美国合作时，要充分分析风险，并做好应对预案。

（责任编辑：陈昊）

¹⁷ <https://www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases/8165-20>.

¹⁸ 来源于塔伯特在支持《最终跨境互换规则》（Final Cross-Border Swap Rule）的声明。

¹⁹ 三种情形主要是以美国联邦法规第 17 篇第一章第 30 部分附件 A 所规定标准是否得到持续性的满足，是否符合美国公共利益和监管目的以及申请人与 CFTC 之间信息共享安排机制等内容为判断依据，强调监管机构之间“互利互让”的合作原则。