美国期货市场交易所新规则及规则修订监管规定的探究及思考*

New Regulations for the US Futures Markets' Exchanges and Research and Thoughts on Rules of the Oversight of Amendments to Regulations

王海洋
（上海期货交易所，上海　200122）

摘要：在期货市场中，期货交易所层面新规则及规则修订监管尺度是实践中影响期货交易市场运行效率的一个非常重要的问题，也是期货市场中作为行政监管机构和作为自律监管的期货交易所之间管理权限划分的重要一环。美国期货市场交易所规则制定和修订监管总体趋向于放松管制。美国期货市场监管者CFTC对期货交易所规则的制定和修订有强制事先批准的小部分，有作为主流的自我核证以及其替代方式自愿事先批准的大部分，还有日常非实质性修改的定期规则修订通知部分和无须通知的规则修订部分，层次分明，真正的强制事先批准仅限于相对较小的范围。在规则的制定和修改上，美国市场以交易所自我管理为主，批准为辅，在有效监管的前提下给予交易所更多的自主权。

关键词：美国期货市场交易所　新规则规则修订

我国期货市场中，目前期货交易所层面新规则及规则修订监管尺度是期货交易实践中影响市场运行效率的一个非常重要的问题，也是期货市场中作为行政监管的证监会和作为自律监管的期货交易所之间管理权限划分的重要一环。“他山之石，可以攻玉”。本研究借鉴了美国期货市场交易所层面新规则及规则修订监管规定中好的理念和做法，有助于更好的服务我国期货市场和国民经济的发展。笔者认为十分有必要对美国期货市场交易所新规则及规则修订监管规定这一重要课题进行深入的探讨，理清监管的现状、监管的理念及其对我国期货市场新规则及规则修订监管的借鉴和思考。[1]

一、美国期货市场交易所新规则及规则修订监管规定

（一）美国期货交易所新规则及规则修订监管的简要发展历史

2000年《商品期货现代化法》

* 声明：本文仅代表作者个人观点，与上海期货交易所观点无关

[1] 本文撰写过程中，上海期货交易所法律事务部雷晓冰博士亦有重要贡献。

(Commodity Futures Modernization Act of 2000,以下简称CFMA)通过之前，商品期货交易委员会（以下简称CFTC）要求期货交易所所有新规则、规则修正案必须获得CFTC批准后才能生效。如果CFTC对新规则和规则修正案提出质疑后交易所没有给予充分的回答，这个申请就会被搁置。

对于这项规定，期货交易所认为，由于其他法域，尤其是作为主要竞争对手的国家，通常不要求新规则和规则修正案在生效前必须获得监管机构的批准，因此，美国的规定置他们于不利地位，使得他们在全球期货市场中失去了竞争力。国会认可了这个说法，并通过CFMA解决了这个问题，原则上所有新合约、新规则、规则修正案只需要提前10个工作日向CFTC证明该规则和规则修正案符合《商品交易法》（以下简称CEA）和CFTC Regulations的相关规定即可生效，不需要经过CFTC的批准，但是有一个必须强制事先审批的补充例外。

（二）美国期货交易所新规则及规则修订监管的主要内容

总体而言，美国期货交易所新规则及规则修订监管规定可以概括为“两个基本三大补充”：两个基本监管方式是指“规则的自我核证（self-certification of rules）”和“自愿事先批准（voluntary prior approval of rules）”；三大补充监管方式是指“对列明的农产品合约条款或者条件的强制事先批准（prior approval of rules）”，“规则修订通知（notification of rule amendments）”和“无须通知的规则修订（notification of rule amendments not required）”。

1. 规则的自我核证

规则的自我核证是美国期货市场对交易所新规则及规则修订监管的最主要和主流的方式，《商品交易法》（以下简称CEA）将其列为新规则及规则修订的“一般规定（in general）（CEA5c(c)）”部分加以阐述。在CEA5c(c)（2）明确新规则及规则修订应根据注册实体[2]的自我核证以及注册实体就该等核证向其会员发出的通知中的规定生效，生效时间为商品期货交易委员会收到该等自我核证之日后第10个营业日（或商品期货交易委员会发布的规则或规章确定的较早时间），除非由于下列三种原因，商品期货交易委员会决定中止该自我核证：（1）存在无先例可循的或者复杂的事项，其需要更长的分析时间；（2）注册实体提交的解释欠充分；（3）可能存在不符合CEA（包括依据该法发布的规章）的情形。CEA5c(c)（3）明确了自我核证中止的以上三点具体要求。

一般情况下，交易所规则、修订案在提交CFTC 10个工作日后自动生效。如果CFTC认为新规则或规则修订案比较新颖或复杂，需要交易所给出更详细的解释；或交易所做出的核准不能充分说明规则或规则修订案；或认为新规则或规则修正案可能违反《商品交易法》或CFTC规章的规定，CFTC可以决

[2] 根据美国《商品交易法》1a(40)对注册实体（registered entity）界定，注册实体包括交易所、衍生品结算机构在内的6类机构，对注册实体适用的规则，亦适用于交易所的规定。

定推迟生效时间。如果CFTC需要延长核准时间，需在10日内通知交易所，且推迟生效日期最长不得超过90天，其中必须包括30天向社会公开征求意见的时间窗口。

2. 自愿事先批准

新修订的CFTC规章第40.5节还增加了自愿提交报CFTC审核和批准的情形。适用新标准，交易所可以在规则实施前或实施后提请批准，CFTC必须批准规则或规则修订案，除非其认定该规则或规则修订案条款违反法律或CFTC规章规定。

CFTC规章第40.5(b)规定，交易所提交CFTC审查的材料45天内未获得答复，即视为同意。如果拟定规则产生的新问题或者规则修正较为复杂使得期监会需要更多时间进行审查，或者该等问题具有重大经济意义，可以另行延长45日。在此种情况下，CFTC将在首个45日的审查期间通知提交申请的交易所，简要说明具体问题的性质，并告知可能需要更多时间审查该等问题。

CFTC作出不予批准该规则或者规则修订案后，不影响该交易所随后提请其批准经修改后的拟定规则或者规则修订案，也不影响该实体依据补充后的材料提交首次拟定的规则或者规则修订案。

3. 对列明的农产品合约条款或者条件的强制事先批准

根据《商品交易法》第5c(c)(4)(B)条的规定，如果CFTC判定，规则修正实质性地变更了指定合约市场设施交易的第1a(9)条具体列明的某一商品的远期交割出售合约（或该商品的期权）的条款和条件，并且如果规则修正内容适用于已经上市交易且在交割月份尚有持仓的合约，则该指定合约市场应将该等修正的内容提交给商品期货交易委员会，以征得其事先批准。

CFTC规章第40.4节对事先批准的标准和程序作了详细的规定。事先批准的程序适用第40.5节自愿提交CFTC审核和批准的规定。同时，交易所也可在提交申请的十天内，要求CFTC先审定事项是否属于必须事先批准的事项。

在事先批准标准方面，CFTC明确排除了不属于批准范围的几大类：

（1）CFTC规章第40.6(d)(2)条所列每周规则变动通知事项;

（2）CFTC规章第40.6(d)(3)(ii)条所列无须通知即可实施的事项;

（3）CFTC规章第40.4(b)(9)条所列情形，即(1)其文本已按CFTC秘书规定的格式至少在实施前的10个营业日以电子形式提交该秘书审查，且标注“非重大农产品规则变动”；(2)指定合约市场已经就该规则属于“非重大变动”作出解释，且提供有助于CFTC分析该实体认为提交审查事项属于非重大变动的任何其他实质性的信息；以及(3)CFTC在审查期间未通知合约市场该规则看来需要或者确实需要获得本节规定的事先批准;

（4）发生错单交易时不可取消价格范围(no cancellation ranges)和交易时间变更事项;

（5）为遵循法院指令、CFTC或其他联邦监管机构规章或指令而做出的变更事项。

根据CFTC规章第40.1(j)条规定，第5c(c)(4)(B)条的规定合约“条款和条件”指对交易单位的界定、对远期交割商品合约或者商品期权合约特定基础商品的界定、现金结算细则或者交割标准和程序，以及对买卖双方合约权利与义务的确立。“条款和条件”包括与以下事项有关的规定：

（1）界定合约的基础商品或者工具的质量标准以及其他标准；

（2）合约大小的数量标准或者其他规定；

（3）非标准交割品的任何升水或者贴水；

（4）合约的交易时间、交易月份及上市；

（5）定价基础和最小价格变动单位；

（6）任何价格限制、交易暂停或者熔断规定以及确定每日结算价的程序；

（7）持仓限额、持仓说明（position accountability）标准和持仓报告要求；

（8）交割地点和地区价差(locational price differentials)；

（9）交割标准和程序，包括交割相关费用或者交割过程、替代性交割方式以及有关违约处罚或者惩戒；

（10）以现金结算的，与现金结算价格或者指数相关的定义、构成、计算和修改的所有规定；

（11）商品期权的权利金或者权利金的保证金的支付或者收取。

同时，根据CFTC规章第40.4(b)规定，以下9项明确不属于列明的农产品合约条款或者条件的“重大变动（not material changes）”，无需强制事先批准，原则上只要报告即可。

（1）交易时间的变动；

（2）就每一交割地点而言，依据此前设定的标准对获批交割设施和交割服务供应商清单所做的修改，包括过磅员（weighmasters）和检验员；

（3）对期货期权的条款和条件的修改，但对最后交易日、到期日、期权执行价、摘牌规定和投机持仓限额规定的修改除外；

（4）最低价格变动单位（tick）的缩小；

（5）为满足有管辖权法院的约束性命令、CFTC或其他联邦监管机构规则、规章或命令而做出的修改事项；

（6）打印错误的更正、重新编号、对获批实体标识信息的定期例行更新，以及对产品条款和条件作出的对其经济特征不产生影响的其它非实质性修改；

（7）对每张合约低于1美元的收费或者低于1美元的收费变动；

（8）对每张合约1美元（含）以上的收费或者收费变动，并且该等变动是由独立第三方确定，或者不涉及交割、交易、结算或者争端解决；

（9）满足以下3个条件的任何其他规则：一是，其文本已按CFTC秘书规定的格式至少在实施前的10个营业日以电子形式提交该秘书审查，且标注“非重大农产品规则修

订（non-material agricultural rule change）”；二是，指定合约市场已经就该项规则属于“非重大变动”作出解释，且提供有助于CFTC分析该实体主张修订非重大变化的任何其他信息；三是，CFTC在审查期间未通知合约市场该规则看来需要或者确实需要获得本节规定的事先批准。

4. 规则修订通知

CFTC规章第40.6(d)(2)条和第40.6(d)(3)(ii)条规定，满足条件的新规则或规则修订案，无需通过自我核证程序。具体包括每周一次通知和无需通知两种情形。

（1）每周规则变动通知事项：CFTC规章第40.6(d)(2)条

符合下列情形的，交易所至少每周一次就上周内依据本款规定生效的所有规则的变动情况向CFTC提交简要通知。该通知必须标注“每周规则变动通知”。该周内规则未变动的，交易所无须提交相应通知。交易所还应当按CFTC秘书规定的格式提交该通知的电子文本。

A.非实质性修改。打印错误更正、重新编号、对已获得批准的实体的识别信息的定期更新，以及对产品条款和条件作出的，对产品经济特征不产生影响的其他非实质性修改；

B.第三方设定的交割标准。由独立第三方制定的可交割商品的等级或者标准的变动（该等级或者标准以参考方式纳入了产品条款），但前提是制定、选择或者计算该等级或标准并非仅为了用于期货或期权交易，并且该等变动不影响可交割供应量或者产品的定价依据；

C.指数产品。产品条款中所引用和定义的指数之构成、计算或者指数构成实体之选择方法的日常变动（但本节（d）（3）（ii）（F）款未述及的证券指数的日常变动除外），该等变动不影响指数的定价依据，由从事收集或发布价格信息业务的独立第三方作出，而且该指数的编制并非仅为了用于期货或期权产品；

D.期权合约条款。对期权合约规则中涉及期权执行价挂牌程序、执行价间距和执行价挂牌的条款酌定作出的变动，该等变动可能同时满足根据本节（d）（3）（ii）（G）款规定无须通知即可实施的要求；

E.收费。对每份合约1美元（含）以上的收费或者收费变动，而且该等变动是由独立第三方确定，或者不涉及交割、交易、结算或争议解决；

F.调查名单。对以参照方式纳入产品条款的、向独立第三方提供价格或现货市场信息的银行、交易商、经纪商或者其他实体的名单所作的更改；

G.获批品牌。依据此前已经核证或经期监会批准的标准或准则对获得批准的品牌或标识清单的更改；

H.交割设施和交割服务提供商。依据此前已经核证的或者期监会批准的标准或准则对交割地点已获得批准的交割设施和交割服务供应商名单所作的更改，包括对过磅员、化验员和检验员的变动。

E.交易月份。在当前确定的交易月份周

期内的初始上市交易月份。该等变动可能同时满足根据本节（c）（3）（ii）（H）款规定无须通知即可实施的要求。

5. 无须通知的规则修订

CFTC规章第40.6(c)(3)条规定，下列情形下，交易所无需向CFTC提供核证或通知即可实施，但需保存所有规则变动的文件：

（1）会员资格或者所有权的转让。买卖或转让会员资格或者所有权的程序和形式，但不包括获得会员资格或所有权的条件与会员资格或所有权有关的任何权利或义务、会员费或者征税；

（2）管理程序。对交易所的董事会、高管和委员会等机构规定的组织和管理程序，但不包括表决规定、董事会或委员会的构成或者程序、通过履行公职获取的重大非公开信息的使用或者披露，或者涉及利益冲突的规定；

（3）管理。对员工的日常管理、指示和控制、关于退休金和类似资金（不包括担保金、准备金或类似资金）的规定，节假日的宣布以及市场、交易大厅或者交易区的设施的变动；

（4）职业礼仪标准。职业礼仪或着装标准，或者涉及获准进入交易大厅、佩戴会徽或接待访客的类似规定，但不包括对违反该等规定的处罚标准的确定；

（5）收费。低于1美元的收费或者收费变动，或者涉及会员费、会徽、电信服务、交易席位、实时报价、历史信息、出版物、软件许可或者具有管理性质的其他事项的收费或者收费变动。

（6）证券指数。在产品规则中引用和定义的指数的构成、计算或者指数相关证券选择方法的定期变动，并且该等变动由独立第三方作出。

（7）期权合约条款。遵守本章第16.01节规定的每日报告要求的交易所对期权合约规则酌定作出的有关期权执行价挂牌程序、执行价间距和执行价挂牌的变动。

（8）交易月份。遵守本章第16.01节规定的每日报告要求的交易所在当前确定的交易月份周期内的初始上市交易月份。

二、美国期货市场交易所新规则及规则修订监管理念及思考

在我国期货市场发展的二十多年以来，法律界和期货界对于证监会如何管好交易所的新规则及规则修订，使得“效率”和“监管有效性”之间达到良好的平衡一直存在争议。实践中也经历了“放松”和“收紧”的不同阶段，褒贬不一。以下是笔者从美国期货市场交易所新规则及规则修订监管规定中梳理总结出的基本理念及思考：

（一）分层监管，强制事先批准仅限于相对较小的范围

美国期货市场非常注重监管的成本效益分析，注重有效监管的同时提升市场竞争力，针对不同监管事项根据其对期货市场影

[3] 美国《商品交易法》第15条“对成本、收益和反垄断法的考虑”明确要求在评估商品期货交易委员会拟议行动的成本和收益时，应考虑下列因素：对市场参与者和公众的保护；期货市场效率、竞争力和财务完整性；价格发现；健全的风险管理实践和其他公共利益。

响的不同进行分层监管。[3]美国期货市场监管者CFTC对期货交易所规则的制定和修订既有小部分要求强制事先批准，也有作为主流的自我核证以及作为其替代方式的自愿事先批准，还有日常非实质性修改的定期规则修订通知部分和无须通知的规则修订部分。CFTC层次分明，真正的强制事先批准仅限于相对较小的范围。以与收费相关条款变动为例，根据CEA（包括依据该法发布的规章）规定，强制批准适用范围相对较小：

1. 对一般规则（规则修正内容不适用于已经上市交易且在交割月份尚有持仓的特定农产品合约）而言，低于1美元的收费或者收费变动，或者涉及会员费、会徽、电信服务、交易席位、实时报价、历史信息、出版物、软件许可或者具有管理性质的其他事项的收费或者收费变动无须通知CFTC；

2. 对一般规则（规则修正内容不适用于已经上市交易且在交割月份尚有持仓的特定农产品合约）而言，对每份合约1美元（含）以上的收费或者收费变动，但是该等变动是由独立第三方确定，或者不涉及交割、交易、结算或争议解决的只须定期通知CFTC即可；

3. 对一般规则（规则修正内容不适用于已经上市交易且在交割月份尚有持仓的特定农产品合约）而言，对每份合约1美元（含）以上的收费或者收费变动，而且该等变动不是由独立第三方确定，并且涉及交割、交易、结算或争议解决需要通过自我核证或者自愿事先批准方式完成；

4. 对特别规则（规则修正内容适用于已经上市交易且在交割月份尚有持仓的特定农产品合约）而言，对每张合约低于1美元的收费或者低于1美元的收费变动只须按照规定通知CFTC即可（甚至符合要求，无须通知CFTC）；

5. 对特别规则（规则修正内容适用于已经上市交易且在交割月份尚有持仓的特定农产品合约）而言，即便对每张合约做出1美元以上的收费或者收费变动，根据CFTC规章第40.4(b)（9）规定，交易所仍可按照报告CFTC并阐述非重大农产品规则变动的方式争取不须取得事先批准。

6. 对特别规则（规则修正内容适用于已经上市交易且在交割月份尚有持仓的合约）而言，对每张合约做出1美元以上的收费或者收费变动同时交易所也不认为或者无意或者最终不被CFTC认可，在CFTC规章第40.4(b)（9）规定适用的前提下，才会被强制事先批准，范围相对较小。

（二）刚柔并济，CFTC细化商品交易法过程中刚中带柔，富有弹性

美国期货市场监管期货交易所新规则及规则修订的实体规则和程序规则总体而言刚柔并济。以程序规则中十分重要的授权规定为例，凸现“刚柔并济”的要求。比如40.7规定CFTC授权结算与中介机构监管司主任和市场监察司主任或者其授权代表等机构或者人员履行规则制定或者修订监管权力时，无论何种情况授权，均需获得CFTC的首席律师（the General Counsel）或者其授权代表同意体现授权的刚性要求；弹性规定包括：监管

表 CFTC对交易所规则制定和修订监管授权对象、内容和依据

序号	授权对象	授权内容	授权依据
1	结算与中介机构监管司主任和市场监察司主任或者其授权代表	程序性事项：依据第40.3(b)（2）节或者40.5(b)（2）节的规定，要求提出批准申请的注册修改规则、规则修订案或者补充材料；依据第40.3(c)节或者40.5(c)节的规定，向提出申请的注册实体发出已经延长审查期限的通知；依据第40.3(d)节或者40.5(d)节的规定，向提出申请的注册实体发出CFTC不予批准或者其拟订的规则或者规则修订案的通知。	40.7(a)（1）节
2	结算与中介机构监管司主任和市场监察司主任或者其授权代表	程序性事项：接受通知提供第40.6(a)（2）节紧急规则核证	40.7(a)（2）节
3	市场监察司主任或者其授权代表	程序性事项：接受40.4(b)（9）针对规则修正内容适用于已经上市交易且在交割月份尚有持仓的特定农产品合约，判断并决定是否属于重大变动	40.7(a)（3）节
4	结算与中介机构监管司主任和市场监察司主任或者其授权代表	根据《商品交易法》第5c(c)（3）和CFTC40.5规定批准注册实体的一些规则和规则修订案：包括该等规则或者规则修订案涉及但未实质性变更CFTC批准的协议、合约或者交易所规定的数量、质量或者其他交割细则、程序、交割义务、现金结算或者行权、每日结算价、清算持仓限额、注册实体治理要求或者程序、转让交易的程序、交易时间、最低价格变动单位、涨跌停板制度和交易暂停规定等多项规定。	40.7(b)节

资料来源：作者整理

授权并不禁止CFTC选择自行行使监管权利也允许授权内部机构的主任将授权事项提交CFTC审查；不同监管条款授权对象不一，有的只授予一个内设部门或者其授权代表（比如针对规则修正内容适用于已经上市交易且在交割月份尚有持仓的特定农产品合约，但需要判断是否属于重大变动，由市场监察司主任或者其授权代表可以获得授权），有的则授权两个内设部门或者其授权代表（比如针对“紧急规则核证”（certification of emergency rules），CFTC可以授权由结算与中介机构监管司主任和市场监察司主任或者其授权代表接受通知提供紧急规则核证）。

（三）交易所自我管理为主，批准为辅，在有效监管的前提下给予交易所更多的自主权

美国期货市场交易所在规则制定和修订中以自我管理为主，CFTC批准为辅，在有效监管的前提下给予交易所更多的自主权，主要表现在：一，除了涉及特定列明农产品[4]且交割月份有持仓的情况下需要CFTC强制事先批准，此外绝大多数情况由交易所选择规则的自我核证和自愿事先批准（两者以自我核证为主），同时许多非实质性规则修订只需通知（甚至无需通知）；二是，提供交易所紧急规则核证通道，规定为应对紧急情

[4] 根据《商品交易法》1a(4)的规定：商品包括小麦、棉花、大米、玉米、燕麦、大麦、黑麦、亚麻籽、高粱米、磨粉饲料、黄油、蛋、马铃薯（爱尔兰马铃薯）、羊毛、羊毛条、脂油（包括猪油、牛油、棉籽油、花生油、豆油以及所有其他脂油）、棉籽粕、棉籽、花生、大豆、大豆粉、活牲畜、活牲畜产品、冷冻浓缩橙汁以及所有其他货物和物品和电影票房收入（或与电影票房收入相关的任何指数、指标、价值或数据）除外），以及作为现在交易或未来交易的远期交割合约标的之一切服务、权利以及权益。

况[5]而按照注册实体治理委员会的程序实施的规则或者规则修订案，如果可行，应当在实施前提交CFTC，如果不可行，则应当在实施后尽快提交CFTC，提交的时间在任何情况下不得迟于实施后24小时。

（四）明确了对监管者的约束，强化市场预期和提升市场效率

纵观美国期货立法，无论是实体还是程序上，对作为监管者的CFTC的约束众多且明确。比如根据《商品交易法》第5c(c)(3)(A)条的规定，CFTC发出通知中止交易所新规则或者规则修订的自我核证的，中止期间最长不超过90日（至通知日起算）；根据《商品交易法》第5c(c)(4)(C)条的规定，对于交易所提请事先批准的事项，CFTC应当在请求提交90日内采取最终行动（除非交易所同意延长期限）；根据《商品交易法》第5c(c)(3)(C)条的规定，在CFTC决定新规则或者规则修订案审查中止期内，CFTC应提供至少30日的公众意见征求期（30-day public comment period）。通过对CFTC需要征求公众意见和采取各项行动时间节点的限制和约束来强化市场的预期和提升市场效率。

（责任编辑　罗　麟）

[5] 根据CFTC40.1（g）规定：紧急事件指符合下列条件的事件或者情况，即注册实体的治理委员会认为，或者经正式授权在该等情况下代表治理委员会依据有关规则规定的程序发表意见的人认为该等事件或者情况需要立即采取行动并且对任何协议、合约或者交易的公平、公正或者清算产生或者可能产生威胁，或者对该协议、和约或者交易进行的交割产生或者可能产生威胁：1、任何操纵或者企图操纵的行为；2、任何囤积、挤压、市场拥塞或者头寸过度集中等实际行动、企图行动或者猥亵行为；3、可能对协议、合同或者交易的履行产生重大不利影响的人何情况，包括支付系统故障或者任何参与者破产或者资不抵债等情况；4、任何政府机构、其他注册实体、交易场所、市场或者设施采取的可能对交易产生直接影响的任何行动；5、可能对注册实体的运营产生严重不利影响的任何其他情况。