

世界主要交易所 清算会员情况分析

上海期货与衍生品研究院 徐欣晗 石松 杜宸

纵观衍生品市场清算模式的发展，大体有垂直清算¹和水平清算²两种模式。2008年全球金融危机以前，世界主要交易所中既有采用垂直清算模式的，如芝加哥商业交易所集团（CME集团）的清算由内设的CME清算所（CME Clearing）负责，新加坡交易所（Singapore Exchange, SGX）的衍生品清算由SGX衍生品清算所（Singapore Exchange Derivatives Clearing, SGX-DC）负责；也有采用水平清算模式的，如伦敦金属交易所（London Metal Exchange, LME）、洲际交易所（Intercontinental Exchange, ICE）和欧洲期货交易所的清算由伦敦清算所（London Clearing House, LCH）负责。

2008年之后，垂直清算逐渐发展成为了交易所的核心竞争力³，原先采用水平清算模式的交易所也转向了垂直清算模式。如2008年11月，ICE建立了ICE欧洲清算所，不再使用LCH的清算服务；2014年9月，LME建立了自己的清算所LME清算所（LME Clear）。截至2020年年底，场内衍生品交易量前十⁴的交易所中，除了芝加哥期权交易所（Chicago Board Options Exchange, CBOE）因为监管原因采用水平清算模式⁵外，其他都采用垂直清算模式。

与水平清算模式不同，垂直清算模式下，交易所除了上市相关衍生品外，还需要关注和维护清算体系的安全和稳定，尤其是如何选取清算会员及

¹指通过交易所内部设立清算所或清算部门来提供清算服务的模式。

²指单独成立的清算机构为多家交易所提供清算服务的模式。

³清算业务内置能够使产品创新和投资者服务更有保障、降低投资者的交易成本、更好应对紧急风险事件、降低不确定性风险、使交易所更容易做大做强。

⁴根据FIA（期货业协会）统计。

⁵CBOE由期权清算中心（The Options Clearing Corporation, OCC）清算。

防范其违约风险。为此，在垂直清算模式下，世界主要交易所将交易会员和清算会员的资格分离，从而根据不同的清算业务和清算需求设置不同的清算会员类型和不同的资格要求，同时通过设立与清算会员利益一体化的违约瀑布，来降低清算会员的违约风险。如 2020 年 3 月，浪人资本（Ronin Capital）无法满足 CME 的清算会员资本要求，为了防止浪人资本违约对 CME Clearing 的稳定造成影响，CME 对浪人资本持有的投资组合头寸进行拍卖，并在随后取消了浪人资本的清算会员资格。

虽然我国期货市场也都采用垂直清算模式，但是在具体的清算体系设置方面存在一些差异，如我国 3 家商品期货交易所都采用的是全员结算制、对客户的清算只能通过期货公司来完成、没有利益一体化的违约瀑布等。随着我国期货市场的持续对外开放，以及服务和引领实体经济的不断深化，投资者对我国期货市场清算体系的要求也在不断提高，如希望进一步提高资金使用效率，再如产业客户和境外投资者担心期货公司的资本较少，对其是否有足够的违约风险抵御能力表示担忧。

因此，在期货市场持续对外开放背景下，如何进一步完善我国期货市场清算体系，是值得研究的问题。本文从清算体系的重要组成部分——清算会员的角度出发，通过对标 CME 集团、ICE、LME、德意志交易所集团（Deutschen Börse Group, DBG）、SGX 等世界主要交易所的清算会员设置、分类、特征等内容，给出优化我国商品期货市场清

算会员体系的方向，进而为完善我国期货市场清算体系打下基础。

一、世界主要交易所清算会员基本情况

本文研究的 5 个世界主要交易所都采用的是垂直清算模式，但是每个交易所的清算安排并不相同，例如有设置单一清算所的，有在不同地区设置多个清算所的；以及会根据自身的清算业务需要或者产品种类设置不同的清算会员类型等。各个交易所集团的清算会员基本情况介绍如下：

（一）CME 集团清算会员基本情况

CME 集团的清算统一由内设部门 CME Clearing 负责。在提供清算服务时，CME Clearing 分别为 CME 集团下的芝加哥商业交易所（CME）、芝加哥期货交易所（CBOT）、纽约商业交易所（NYMEX）和纽约商品交易所（COMEX）4 个场内交易市场及场外利率互换（OTC IRS）和场外外汇（OTC FX）2 个场外交易市场⁶提供清算服务，并针对不同的交易市场设置不同的清算会员类型和资格要求；除了清算部分跨交易所交易特权的产品外，各个交易市场的清算会员资格彼此独立。

满足清算会员资格要求的企业可以申请成为一个或多个场内交易市场的某个类型清算会员或者场外交易市场清算会员，并为其客户提供不同商品的清算服务。如 CME 清算会员可以清算 CME 产品（欧洲美元、E 迷你 S&P 500、家畜、外汇、乳制品期货和期权等）、拓展访问产品（EAP，在 CME 或

⁶ OTC IRS 和 OTC FX 清算会员资格挂在 CME 清算会员下。

CBOT 上市，如标普 600 小盘股指数)⁷，以及 OTC IRS 和 OTC FX⁸；COMEX 清算会员可以清算 COMEX 产品（黄金、白银、铜、铝和其他金属）、金属远期产品及已获得跨交易所交易特权的 NYMEX 产品等（表 1）。

从清算会员数量来看，截至 2020 年年底，CME 集团共有 66 个清算会员，其中，69.7% 的清

算会员获得 4 个及以上交易市场的清算会员资格（图 1），仅 13.6% 的清算会员只在场外清算。从各个交易市场来看，4 个场内交易市场的清算会员数大致相同，CBOT 清算会员最多（53 个），COMEX 的清算会员最少（46 个）；场外交易市场的清算会员明显少于场内交易市场。

表 1：CME 集团清算会员⁹

交易市场	设置的清算会员类型	清算会员类型特点	清算产品种类	归类 ¹⁰	数量
CME	CME 清算会员 ¹¹	—	CME 产品（欧洲美元、E 迷你 S&P 500、家畜、外汇、乳制品期货和期权等）；场外外汇和利率互换；拓展访问产品（EAP，在 CME 或 CBOT 上市） ¹¹	一般、直接、自营清算会员	51
	金融工具清算会员（FICM）	需要一个 CME 或 CBOT 清算会员担保	特定 CME 和 CBOT 利率产品	自营清算会员	
CBOT	清算期货经纪商（Clearing FCMs）	在 CFTC 注册的期货经纪商	CBOT 产品（玉米、大豆、豆粕、大豆油、国债、国债期货和期权等）；乙醇和谷物互换；拓展访问产品（EAP，在 CME 或 CBOT 上市）	一般、直接清算会员	53
	清算紧密控股公司会员（grandfathered Clearing Closely Held Corporate Members）	全部由公司会员或雇员控股			
	清算公司会员（Clearing Corporate Members）	—			
	金融工具清算会员（FICM）	需要一个 CME 或 CBOT 清算会员担保			

⁷ EAP 为符合条件的 CME 和 CBOT 会员提供部分 CBOT 或 CME 上市产品的交易权限和折扣费率。EAP 由一家交易所（CME 或 CBOT）上市，上市该产品的交易所称为“Home”交易所，另一家交易所称为“Away”交易所。

⁸ CME 清算会员可以选择：（1）清算 CME 产品、OTC IRS、OTC FX 三者之一；（2）同时清算 CME 产品、OTC IRS、OTC FX 三者之二；（3）同时清算 CME 产品、OTC IRS 及 OTC FX。

⁹ 清算产品种类中如有其他交易所的产品，都是已获得跨交易所交易特权的。

¹⁰ 标准详见下文二（二）。

¹¹ 含 2 个非活跃清算会员，通过其他清算会员来清算自己的交易，维持清算会员资格是为了获得一些特殊费用等。

交易市场	设置的清算会员类型	清算会员类型特点	清算产品种类	归类 ¹⁰	数量
NYMEX	NYMEX 清算会员	—	NYMEX 产品（天然气、原油、煤、金属等）；场外能源产品；已获得跨交易所交易特权的 COMEX 产品	一般、直接、自营清算会员	51
COMEX	COMEX 清算会员	—	COMEX 产品（黄金、白银、铜、铝和其他金属）；金属远期产品；已获得跨交易所交易特权的 NYMEX 产品	一般、直接、自营清算会员	46
	COMEX 期权会员	—	COMEX 期权		
OTC IRS	会员资格挂在 CME 清算会员下	仅 CME 清算会员可以选择同时或单独清算 OTC IRS	场外利率互换	一般、直接、自营清算会员	28
OTC FX	会员资格挂在 CME 清算会员下	仅 CME 清算会员可以选择同时或单独清算 OTC FX	场外外汇	一般、直接、自营清算会员	11
CME 集团合计					66

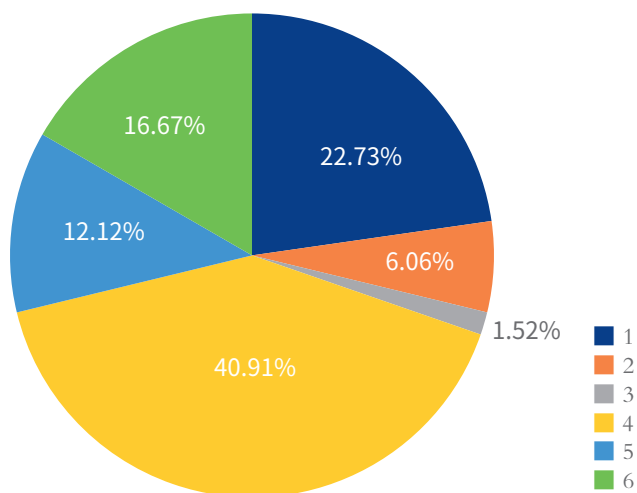


图 1: CME 集团清算会员获得各交易市场清算会员资格的数量分布情况

（二）ICE 清算会员基本情况

ICE 的清算由下属的 6 个清算所分别负责，分别为 ICE 欧洲、美国、荷兰、新加坡、信用清算所以及能源清算所（ICE NGX）。6 个清算所中，除了

ICE NGX 实行直接清算业务（即所有市场参与者都可以直接进行清算）以外，其他清算所都将交易会员与清算会员资格分离，并设置相互独立的清算会员资格。

在提供清算服务时，ICE 的每个清算所清算的产品并不是和对应名称的交易所的产品一一对应；也不是和产品种类一一对应，即不同清算所清算的产品种类是有所重复的。如 ICE 欧洲清算所的清算会员不仅可以清算 ICE 欧洲交易所的农业、能源、利率、股票衍生品及场外 CDS，而且可以清算 ICE 美国交易所和欧洲大陆能源交易所（ICE Endex）的能源衍生品；同时，ICE 欧洲清算所和 ICE 美国清算所的清算会员都清算农业衍生品。

从数量来看，截至 2020 年年底，ICE 总共有 104 个清算会员。其中，ICE 欧洲清算所的清算会员数量最多，为 90 个；美国清算所和信用清算所的清算会员分别为 36 个和 29 个；荷兰和新加坡清算所的清算会员数量相对较少，分别为 5 个和 2 个（表 2）。在 ICE 欧洲、美国、荷兰、新加坡、信用清算所中，43.3%（45 个）的清算会员是 2 个及以上清算所的会员，11.5%（12 个）的清算会员是 3 个及以上清算所的会员。

表 2：ICE 清算会员

清算所	设置的清算会员类型	清算产品种类	归类 ¹³	数量
ICE 欧洲清算所 ¹⁴	未披露	农业、能源、利率、股票衍生品、CDS	一般、直接、自营清算会员	90
ICE 美国清算所		农业、Eris 信用期货、股票衍生品、外汇、金属、数字资产		36
ICE 荷兰清算所		股票衍生品		5
ICE 信用清算所		CDS		29
ICE 新加坡清算所		数字资产、能源、股票衍生品、外汇		一般清算会员
ICE 能源清算所 (ICE NGX)	实行直接清算业务，所有市场参与者都可以直接进行清算，无需第三方清算会员的介入	天然气、电力	—	—
ICE 总计				104

（三）LME 清算会员基本情况

LME 的清算由子公司 LME Clear 负责，并按照产品类别是否为贵金属设置了两个清算会员体系。两个清算会员体系下，清算会员资格相互独立，但

是都包含一般和自营两种清算会员类型（表 3）。其中，非 LMEprecious 下的清算会员与 LME 的会员分类有关，一类（圈内会员）和二类会员都为一般清算会员，有 41 个；三类会员是自营清算会员，有 5 个。

¹³ 标准详见下文二（二）。

¹⁴ ICE 欧洲清算所清算会员包含曼氏全球金融英国公司（MF Global UK Limited），但它已于 2011 年提交破产申请，目前清算会员资格为暂停状态。

LMEprecious 的清算会员是 LME 为了推出贵金属期货而单独设立的清算会员体系，目前共有 7 个一般

清算会员和 1 个自营清算会员，这 8 个清算会员都来自非 LMEprecious 的一般清算会员。

表 3: LME 清算会员

设置的清算会员类型		清算会员类型特点	清算产品种类	归类 ¹⁵	数量
非 LMEprecious	一般清算会员 (GCM)	一类 (圈内会员) 和二类会员, 清算自营和客户的交易	除贵金属以外的其他金属产品	一般清算会员	41
	自营清算会员 (ICM)	三类会员, 仅能清算自营交易		自营清算会员	5
LMEprecious	一般清算会员 (GCM)	一类 (圈内会员) 和二类会员, 清算自营和客户的交易	贵金属产品	一般清算会员	7
	自营清算会员 (ICM)	三类会员, 仅能清算自营交易		自营清算会员	1
LME 总计					46

(四) DBG 清算会员基本情况

DBG 的清算业务分别由 Eurex 清算所、欧洲商品清算所 (ECC)、Nodal 清算所三个清算所负责, 并且每个清算所的清算产品与相应的交易所一一对应。

DBG 的三个清算所根据其清算业务需要设置不同的清算会员类型 (表 4), 例如 ECC 设有一般和直接清算会员两种类型; Nodal 清算所设有期货经纪商 (FCM) 和自营清算会员; 而 Eurex 清算所的清算会员类型最多也最复杂, 其根据不同的产品种类设置了不同的清算会员类型, 甚至根据客户的特殊清算需要设置了特定的清算会员类别——基础清算会员 (BCM)。一般情况下, 客户通过清算会员与清算所建立联系; 在 BCM 模式下, 客户作为

BCM 直接与清算所进行清算, 但是其他业务 (如与清算所之间接收和提交通知) 仍然由清算会员负责, 并且 BCM 不需要缴纳违约基金。

从清算会员数量来看, DBG 的清算会员共有 237 个, 其中主要集中在 Eurex 清算所 (214 个); ECC 和 Nodal 清算所的清算会员分别只有 33 个和 15 个。

(五) SGX 清算会员基本情况

SGX 的衍生品清算由 SGX-DC 负责。SGX-DC 针对不同的产品种类设置不同的清算会员类型 (表 5), 如一般清算会员 / 银行清算会员、直接清算会员可以清算铁矿石、橡胶、航运、煤炭等产品种类; 远程清算会员 (RCM) 可以清算非相关市场合约¹⁶, 包括自营、关联公司的自营和第三方交易; 同时

¹⁵ 标准详见下文二 (二)。

¹⁶ Non-Relevant Market Contracts, 主要指未在交易所上市的合约。

表 4：DBG 清算会员

设置的清算会员类型	清算会员类型特点	清算产品种类	归类 ¹⁷	数量	
一般清算会员 (GCM)	清算自营和客户的交易	利率、股票、股指、股息、波动率指数、ETF、商品、房地产、外汇等衍生品	一般清算会员	63	
直接清算会员 (DCM)	清算自营、关联的直接清算市场参与者、未披露信息的客户的交易		直接清算会员	147	
基础清算会员 (BCM)	客户作为 BCM 直接与清算所进行清算，但其他业务（如与清算所之间接收和提交通知）仍由清算会员负责，并且无需缴纳违约基金	场外利率衍生品和回购产品	特定清算会员	10	
Eurex 清算所	场外清算 IRS 一般清算会员 (EurexOTC Clear IRS GCM)	利率互换	一般清算会员	62	
	场外清算 IRS 直接清算会员 (EurexOTC Clear IRS DCM)		仅能清算自营交易	直接清算会员	24
	清算会员代理 (CM-Agent Eurex)	为 BCM 提供部分支付、提交证券保证金抵押品、日内风险管理、交易和头寸管理等服务	—	—	6
	第三方信息提供者 (Third-Party Information Provider)	提供第三方信息	—	—	5
	特定回购许可证持有人 (Specific Repo License Holder)	Eurex 清算所的直接参与者，无需缴纳保证金或违约基金	回购、融券产品	特定清算会员	4
	特定贷款人许可证持有人 (Specific Lender License Holder)		融券产品	—	1
	代理贷款人 (Agent Lender)		为清算会员提供贷款代理服务	—	2
	欧洲商品清算所 (ECC)	一般清算会员 (GCM)	电力、天然气、环境衍生品	一般清算会员	29
		直接清算会员 (DCM)		清算自营、客户和关联非清算会员的交易	直接清算会员
Nodal 清算所	期货经纪商 (FCM) 清算会员	北美电力、天然气、环境衍生品	一般清算会员	14	
	自营清算会员 (House-Only Clearing Members)		仅能清算自营交易	自营清算会员	1
DBG 总计				237	

¹⁷ 标准详见下文二（二）。

RCM 要求申请者不在新加坡注册成立，并且不在新加坡当地提供、不在其他地区为新加坡客户提供任何金融服务（包括清算服务）；FCM 清算会员要求是在 CFTC 注册的期货经纪商，为清算互换（Cleared Swaps）客户清算非相关市场合约或场外金融衍生

品合约（OTCF Contracts）；名誉清算会员（HCM）是由清算所邀请有杰出贡献的人担任。目前，SGX 的一般清算会员 / 银行清算会员、直接清算会员共有 25 个，远程清算会员、FCM 清算会员和名誉清算会员数量都为 0。

表 5：SGX-DC 清算会员

设置的清算会员类型	清算会员类型特点	清算产品种类	归类	数量
一般清算会员 (GCM) / 银行清算会员 (BCM)	清算自营和第三方的交易；能接入 CME 和 SGX 的相互冲销系统 (MOS)	铁矿石、橡胶、航运、煤炭、石化、油、电力、指数、股票衍生品、外汇、利率	一般清算会员	25
直接清算会员 (DCM)	清算自营和关联公司的自营交易		直接清算会员	
远程清算会员 (RCM)	清算自营、关联公司的自营和第三方交易；申请者不在新加坡注册成立，并且不在新加坡当地提供、不在其他地区为新加坡客户提供任何金融服务（包括清算服务）	非相关市场合约	特定清算会员	0
期货经纪商 (FCM) 清算会员	在 CFTC 注册的期货经纪商，为 Cleared Swaps（清算互换）客户清算	非相关市场合约或场外金融衍生品合约		
名誉清算会员 (HCM)	由清算所邀请有杰出贡献的人担任	清算所邀请有杰出贡献的人担任		
SGX-DC 总计				25

二、清算会员特征

虽然每个交易所集团的清算安排并不相同，但是这些交易所集团的清算会员体系仍然具备一些共同特征，可供我国期货市场对标和借鉴。

（一）清算会员与交易会员资格分开

从 5 个世界主要交易所的清算会员基本情况来看，除了 ICE NGX 的所有参与者都可以直接参与清算外，其他交易所集团的清算会员资格与交易会员资格是分开的。清算与交易的会员资格分离，一方

面可以让清算所根据业务需要、交易市场、产品种类、企业类型等设置不同的清算会员类型；另一方面，也可以针对不同的清算会员类型设置不同的资格要求，继而提升清算体系的稳定性和安全性。

（二）清算会员可归类为一般、直接 / 自营和特定清算会员三类

虽然不同清算所设置的会员类型不同，但基本上可以归为以下三类：一般、直接 / 自营和特定清算会员（表 6）。其中，一般清算会员可以清算自营、

¹⁸ 标准详见下文二（二）。

关联公司¹⁹和其他客户的交易；直接/自营清算会员主要清算自营交易，两者的区别在于直接清算会员还可以清算关联公司的交易；特定清算会员是各清算所根据特定的清算模式、特定客户群体或交易特定产品的客户设置的一类会员。例如，Eurex 清算所的基础清算会员（BCM）直接与清算所进行清算，但是其他业务（如与清算所之间接收和提交通

知）仍然由清算会员负责；CME Clearing 的金融工具清算会员（FICM），能清算与现金、期货交易策略相关的某些 CME 和 CBOT 利率产品的自营交易；SGX-DC 的远程清算会员（RCM），可以清算非相关市场合约。各个清算所的清算会员归类见表 1 至表 5 的相关内容。

表 6：清算会员归类

会员归类	归类依据
一般清算会员（General Clearing Member, GCM）	能清算自营、关联公司和其他客户的交易
直接清算会员（Direct Clearing Member, DCM）	仅能清算自营和关联公司的交易
自营清算会员（Individual Clearing Member, ICM 或 House-Only Clearing Member、Proprietor Clearing Member 等相关表述）	仅能清算自营交易
特定清算会员	根据清算所的特定需求设置的清算会员类别

（三）清算会员资本要求差异化及动态监管

各个清算所都针对清算会员设置了资格要求。共性的资格要求有：持有必要的监管授权和许可，在合适的银行托管资金，能够满足相应的资本和保证金要求，适当向担保基金捐款，具有长期良好的评级，没有破产或其他违约事件，员工对要清算的产品有足够的经验和知识等。

同一清算所对不同的清算会员类型的资格要求主要体现在资本要求上。清算所主要根据清算会员类型、清算会员是否为银行、清算的产品种类等设置不同的资本²⁰要求（表 7），如 CME 对金融工具

清算会员的最低资本要求仅为 50 万美元，但对交易场内衍生品的银行清算会员的最低资本要求高达 50 亿美元。在实际操作中，世界主要交易所对清算会员的资本实行动态监管，当清算会员资本不满足清算所最低资本要求时，清算会员可能会被取消会员资格，甚至头寸被平仓或拍卖。例如，2020 年 3 月，浪人资本因不再满足 CME 清算会员的资本要求，投资组合头寸被拍卖，其会员资格也被取消。

（四）银行背景清算会员占比较高

从各个清算所现有清算会员的行业背景来看，银行背景的清算会员占比相对较高，不管是单独统计

¹⁹ 指与清算会员有附属关系等。

²⁰ 对于银行类清算会员，资本指银行的一级资本；对于非银行类清算会员，资本指调整后净资本（adjusted net capital）。清算会员资本要求取清算所资本要求（包括最低资本要求和部分挂钩保证金的资本要求）、CFTC 和 SEC 等监管机构资本要求中的最大值。

表 7：部分清算所以对清算会员资本要求²¹

清算所	类型	清算所最低资本要求
CME Clearing	金融工具清算会员（仅清算特定利率产品）	50 万美元
	非银行清算会员交易场内衍生品；交易农业场外衍生品	500 万美元
	交易除农业以外的其他场外衍生品； 对冲基金投资者清算会员交易场内衍生品	5000 万美元
	银行清算会员交易场内衍生品	50 亿美元
ICE 美国清算所	-	500 万美元
LME	-	1000 万美元
SGX-DC	非银行；新加坡持牌银行	500 万新元 ²² ，约合 376 万美元
	远程申请人	5000 万新元，约合 3760 万美元
Eurex 清算所 ²³	直接清算会员	750 万欧元，约合 910 万美元
	一般清算会员	3000 万欧元，约合 3641 万美元

注：我国 3 家商品期货交易所对会员注册资本有最低要求，其中期货公司为 3000 万元（约合 460 万美元），非期货公司为 1000 万元或 500 万元（约合 153 万美元或 77 万美元）。

银行直接作为清算会员（以下简称银行清算会员），(82.28%)，ICE 次之 (54.81%)，CME 集团略低 (42.42%)。从各交易所集团的清算所或清算市场来看，部分清算所或清算市场的银行清算会员占比达到 80% 以上，其中，DBG 的银行清算会员占比最高 80% 以上，如 ICE 信用清算所、Eurex 清算所等（表 8）。

表 8：各交易所清算会员背景比较

清算所	清算会员数量	清算会员	清算会员或一级母公司	
		银行	银行	产业客户
CME 集团	66	28 (42.42%)	39	5
—CME	51	21	30	1
—CBOT	53	20	29	3

²¹ 按 2020 年 12 月 31 日汇率计算。

²² SGX-DC 一般清算会员如果同时成为中央存管处（CDP）的清算会员，资本要求为 800 万新元（约合 xxx 万美元）。

²³ Eurex 对仅清算场内衍生品、场外利率衍生品、场外外汇三者之一的清算会员的资本要求，如同时清算多个市场，资本要求需叠加计算。

清算所	清算会员数量	清算会员		清算会员或一级母公司	
		银行	银行	产业客户	
—NYMEX	51	19	27	4	
—COMEX	46	19	27	1	
—OTC IRS	28	22	28	0	
—OTC FX	12	9	12	0	
ICE	104	57 (54.81%)	68	8	
—ICE 美国清算所	36	12	20	3	
—ICE 欧洲清算所	90	52	62	6	
—ICE 信用清算所	29	24 (82.76%)	29	0	
—ICE 荷兰清算所	5	4	4	0	
—ICE 新加坡清算所	2	0	0	0	
LME	46	21 (45.65%)	26	7	
DBG	237	195 (82.28%)	205	3	
—Eurex 清算所	214	180 (84.11%)	185	2	
—ECC	33	26	30	0	
—Nodal 清算所	15	7	12	1	
SGX-DC	25	8 (32%)	17	1	

相对而言，具有产业客户背景的清算会员整体上占比较低，其中占比最高的是 LME，有 7 家产业客户，占比约 15%；CME 和 ICE 的产业客户主要来自能源或农产品行业，如 BP、壳牌、邦吉、ADM 等。

进一步来看，具有中国背景的清算会员相对较少，按交易所集团划分，除了 DBG 以外，大部分清算所仅有 4-5 个清算会员具有中国背景（表 9）。

表 9：各清算所中国背景清算会员情况

清算所	清算会员数量	中国背景清算会员数量	中国背景清算会员
CME 集团	66	4	同时是 4 个场内交易市场的清算会员
—CME	51	4	中银国际商品期货、招商期货（香港） ²⁴ 、直达国际（美国）、南华期货（美国）

清算所	清算会员数量	中国背景清算会员数量	中国背景清算会员
—CBOT	53		
—NYMEX	51	4	中银国际商品期货、招商期货（香港） ²⁴ 、直达国际（美国）、南华期货（美国）
—COMEX	46		
ICE	104	5	
—ICE 美国清算所	36	1	南华期货（美国）
—ICE 欧洲清算所	90	3	中银国际商品期货、招商证券、广发证券
—ICE 新加坡清算所	2	1	中华开发金控（台湾）
LME	46	5	作为一般清算会员
—LMEprecious	8	2	工银标准、中银国际证券
—非 LMEprecious	46	5	工银标准、中银国际证券、建银国际、招商证券、南华期货
DBG	237	1	作为直接清算会员
—Eurex 清算所	214	1	中国银行
SGX-DC	25	4	横华国际金融（南华期货）、东证期货、凯基证券（台湾）、汇丰银行（香港）

（五）清算会员集中度较高

世界主要交易所清算会员的另一个特征是各个交易所集团的清算会员重合度较高，即一家清算所的清算会员通常也是其他清算所的清算会员。这是2008年全球金融危机后，清算业务的一个发展趋势，也是各国监管机构关心的一个问题，即“太关联而不能倒”。

按交易所集团来看，欧美交易所集团的清算会员重合度更高，而位于亚洲的SGX与其他交易所集

团的清算会员重合度较低。例如ICE有55个清算会员是DBG的清算会员，有47个清算会员与CME集团相同，有25个清算会员与LME重合。而SGX最多只有4个清算会员与其他交易所集团重合。在本文统计的5个世界主要交易所中，35家企业同时是3个交易所集团的清算会员，5家企业同时是4个交易所集团的清算会员，1家企业同时是5个交易所集团的清算会员（德意志银行，Deutsche Bank AG）（表10、表11）。

²⁴ 招商期货是非活跃清算会员。

表 10: 各交易所清算会员重合情况

	CME	ICE	ICE 美国清算所	ICE 欧洲清算所	ICE 信用清算所	ICE 荷兰清算所	ICE 新加坡清算所	LME	DBG	Eurex 清算所	ECC	Nodal 清算所	SGX-DC
CME	66	47	36	36	18	1	0	6	26	13	3	15	1
ICE		104	-	-	-	-	-	25	55	42	21	14	4
ICE 美国清算所			36	27	12	0	0	2	17	5	1	14	0
ICE 欧洲清算所				90	24	5	0	25	55	42	21	14	4
ICE 信用清算所					29	2	0	6	18	12	4	7	2
ICE 荷兰清算所						5	0	3	4	4	4	0	1
ICE 新加坡清算所							2	0	0	0	0	0	2
LME								46	22	22	15	1	3
DBG									237	-	-	-	4
Eurex 清算所										214	23	2	4
ECC											33	1	2
Nodal 清算所												15	0
SGX-DC													25

表 11: 同时为 3 家及以上交易所集团清算会员的公司²⁵

Deutsche Bank AG	HSBC Bank PLC
ABN AMRO Clearing Bank N.V.	J.P. Morgan Securities PLC
BNP Paribas SA	Macquarie Futures USA LLC
Credit Suisse International	Marex Financial

²⁵ 标蓝色为同时为 5 家交易所集团清算会员的公司，标绿色为同时为 4 家交易所集团清算会员的公司。

Deutsche Bank AG	HSBC Bank PLC
Jump Trading Futures LLC	Merrill Lynch International
Mizuho Securities USA LLC	Morgan Stanley & Co LLC
ABN AMRO Clearing Chicago LLC	Morgan Stanley & Co. International PLC
ADM Investor Services Inc	Natwest Markets PLC
ADM Investor Services International Ltd	RBC Capital Markets LLC
Barclays Bank PLC	RBC Europe Limited
Barclays Capital Inc	SG Americas Securities LLC
BNP Paribas Securities Corp	Societe Generale International Ltd
BofA Securities Inc	Societe Generale SA
Citigroup Global Markets Inc	Standard Chartered Bank
Citigroup Global Markets Ltd	StoneX Financial Inc
Commerzbank AG	StoneX Financial Ltd
Credit Suisse Securities (USA) LLC	UBS AG
E D & F Man Capital Markets Inc	UniCredit Bank AG
E D & F Man Capital Markets Ltd	Wedbush Securities Inc
Goldman Sachs & Co LLC	Wells Fargo Securities LLC
Goldman Sachs International	

进一步分析成为多个交易所集团的清算会员背景发现，银行更容易同时获得多个交易所集团或多个清算市场的清算会员资格。按交易所集团划分，在梳理的 5 家交易所集团中，同时获得 3 个及以上交易所集团清算会员资格的清算会员，银行占比更

高（表 12）。从具体的清算所或清算市场来看，这一现象更加明显。以 CME 集团为例，清算会员获得各交易市场清算会员资格的数量和其是否是银行显著相关（ $p < 0.05$ ），涉及 5 个及以上市场时，清算会员都是银行（表 13）。

表 12：清算会员获得交易所集团清算会员资格的数量和背景的关系²⁶

获得交易所集团清算会员资格的数量	银行类	非银行类
3	29	12
4	4	2
5	1	0
合计	34	14

表 13：CME 集团清算会员获得各市场清算会员资格的数量和背景的关系²⁷

获得各市场清算会员资格的数量	银行类	非银行类
1	10	5
2	1	3
3	0	1
4	8	19
5	7	0
6	12	0
合计	38	28

三、总结与启示

根据以上对世界主要交易所清算会员设置、分类、特征等的分析，我国期货交易所在以下几个方面可以对标和借鉴国外清算所的清算会员体系。

一是建议我国商品期货交易所适时探索研究清算会员和交易会员资格分开的可行性和从全员结算制向分级结算制转变的可行性。我国商品期货交易所目前采用全员结算制，交易会员直接作为清算会员。而世界主要交易所直接将清算会员和交易会员

的资格分离，并根据业务需要、交易市场、产品种类、公司类型设置不同的清算会员类型，并设置差异化的资格要求，有助于引入更有实力的清算会员，以及保持清算体系的稳定和安全。同时，将清算会员和交易会员资格分离，也有助于解决部分产业客户担心现有清算会员资金不足的问题。

二是建议我国商品期货交易所做优做大期货公司的同时，适时建立更加多元化的清算会员体系。我国商品期货交易所中，大商所和郑商所的会员都

²⁶ 交易所集团限于 CME 集团、ICE、LME、DBG、SGX 这 5 家。

²⁷ 各市场指 CME、CBOT、NYMEX 和 COMEX 四个场内交易市场及 OTC IRS 和 OTC FX 两个场外交易市场。

是由期货公司和产业客户组成，仅上期所的会员包括银行（约 21 家，其中 4 家为外资银行²⁸），且银行只能参与贵金属期货交易。这与世界主要交易所具有的多元化清算会员体系，以及银行在清算会员体系中占主要地位的实践存在差异。银行不管是资金实力、清算经验，还是国际化程度，都优于现有清算会员。因此，适时引入诸如银行等金融机构作为清算会员，有利于提升期货市场的清算水平和国际化进程。

三是建议我国期货市场适时改变对清算会员的监管方式。我国期货市场目前对清算会员资本的监管主要是静态资本要求，而不是动态监管其资本变

化情况。在极端行情下，清算会员的资本可能发生重大变化，如疫情期间资本市场剧烈波动，浪人资本因自营爆仓，已无法满足 CME 的清算会员资本要求，实际防范风险能力急剧下降；而静态资本要求无法防范这一风险。

四是在未来期货市场国际化不断深化、清算会员体系持续完善的过程中，我国期货市场也应该关注清算会员的“太关联而不能倒”现象，防止大型清算会员违约引发的连锁反应。

（责任编辑：张不凡）

²⁸ 上期所 21 家银行清算会员中，17 家为内地银行，4 家为外资银行（汇丰、渣打、大华、澳新银行）。