

从自律走向法律：美国期货市场监管 160 年管窥

王学勤¹ 吴前煜²

(1. 郑州商品交易所, 郑州 450008; 2. 清华大学法学院, 北京 100084)

摘要：美国期货市场监管体系是迄今为止比较完善的期货市场监管体系，成为许多国家期货监管机构的参考模本。本研究以美国期货监管为案例，分析美国期货立法和监管的发展模式和步骤，把美国期货市场监管模式分为“四步走”，进而把美国期货市场 160 年的监管史划分为“三时期”，重点研究了 1921 年联邦立法前后的自律监管和法定监管特点，以及自律和法律下的市场发展状况。我国期货市场立法和监管实践可以借鉴美国期货市场的相关发展经验。

关键词：美国期货市场；自律监管；法律监管；期货立法

作者简介：王学勤，博士，供职于郑州商品交易所。吴前煜，清华大学法学院博士生。

中图分类号：DF438 文献标识码：A

1990 年以来，经过初步形成、清理整顿和规范发展阶段，我国商品期货市场监管体系已经初步建立。在确立中国证监会集中统一管理期货市场的基础上，形成了政府监管、行业自律和交易所管理相结合的统一管理体制。不仅根据国情创新发展了我国期货市场监管模式，而且在相关法律、法规体系建设上，也取得一定进展。尽管如此，我们仍然面临一些需要考虑和解决的重要问题，我们的自律管理具有过多的政府行政色彩，对我国期货市场自律监管的重要意义认识不足，自律在法定监管机构监管框架中的作用没有充分发挥，自律监管的定位低下以及没有形成我国期货市场立法监管框架等问题。尤其在立法方面，除 1994 年 4 月 28 日，河南省第八届人民代表大会常务委员会第七次会议通过《河南省期货市场管理条例（试行）》¹ 外，至今还没有全国立法。期货市场是法制市场，期货法的出台是必然趋势。为了加快中国期货市场立法进度，研究和借鉴发达国家期货立法经验尤为重要。本文试图通过分析美国期货立法和监管的不断完善过程，整体了解和借鉴美国期货市场立法和监管经验，为建立和完善我国期货市场的立法和监管体系提供参考。

从自律监管走向法律监管

一、监管模式“四步走”

纵观美国期货市场发展历史，其监管模式基本可以分为四步。

1. 1848年4月3日，现代期货市场鼻祖芝加哥期货交易所成立。在以后的10年里，交易所通过会员的自愿合作对交易业务进行严格监管，实施**传统的自我管理**模式，迈出了**期货市场监管的第一步**。

2. 1859年2月18日，伊利诺斯州长签署一份法律文件，准许芝加哥期货交易所在其需要伊利诺斯州立法依据成立法人时采用这一法律文件，²表明期货市场需要法律授权进行监管，实施**地方法律授权的交易所自律监管**模式，迈出了**期货市场监管的第二步**。

3. 1921年8月24日，监管谷物期货交易的《期货交易法》实施。根据《期货交易法》，农业部长有权指定满足《期货交易法》所列要求的交易所为谷物期货合约市场。《期货交易法》对所有的期权交易以及那些不在指定的合约市场上执行的谷物期货交易实行20美分/葡式耳的禁止税，至此，开始实施**联邦立法、部门监管**模式，迈出了**期货市场监管的第三步**。

4. 1974年10月23日至24日，国会通过《1974年商品期货交易委员会法》，杰拉尔德·福特总统签署了该法。法案全面修订了《商品交易法》，并设立了商品期货交易委员会。该独立的委员会被赋予比其前身商品交易管理局更大的权力。例如，商品交易管理局仅有权监管《商品交易法》中列举的农产品，而1974年的法案赋予商品期货交易委员会对所有商品的期货交易进行专权监管，实施**联邦立法、商品期货交易委员会统一监管**模式，迈出了**期货市场监管的第四步**。

二、法制建设“三时期”

从美国期货市场监管模式发展步骤分析，美国期货市场监管导向是由以自律为主的监管制度，逐渐转变为以法律为主的监管趋势，是由传统自我管理起步，逐步向立法监管过渡的漫长过程，可以分为传统自律期、立法过度期和法律主导期等三个时期。

1. 传统自律期（1848-1859）

这一时期历时11年，交易所以商会组织出现，并不存在任何形式的监管机构。这是一种传统的自我管理形式，商会自发组织，自我管理，不需要借助法律和政府的支持，就可以使商会的商务活动正常有序地运行，商会组织的内部机构就能很好的使谷物交易业务正常开

美国最早的交易所是芝加哥期货交易所。称之为最早是因为1848年它作为现货、远期市场开始运营，直到1859年获得州法许可，1851年3月13日达成第一个远期玉米合约，1865年10月13日标准化期货交易开始在芝加哥期货交易所发展。因此，在1865年之前的交易所交易都是现货、远期交易，1865年之后标准化期货交易逐渐发展起来。在美国，大多数交易所，特别是早期的交易所，是由现货或实物交易组织发展起来的。他们是商人的协会，组织并制定章程和规则，实施并监督交易。

美国期货市场监管基础源于传统自律之上。这种自律管理模式在商品市场发展初期合约标准化程度还不高、投机成分还不浓的商人圈内可以有效运行并发挥重要作用。

然而，在1848年芝加哥期货交易所成立之后，在由现货远期交易向标准化期货交易过渡的过程中，合约转让不断出现，商务辐射半径不断加大，期货合约渐趋雏形，市场发展需要赋予交易所交易规则更多的权威性和更为强有力的法律支撑。1859年，伊利诺斯州长签署一份法律文件，准许芝加哥期货交易所在其需要伊利诺斯州立法依据成立法人时采用这一

法律文件，这一法人章程成为期货交易所的“大宪章”，³ 标志着美国期货市场由交易所传统自律向地方法律授权的现代自律转变。

2. 立法过渡期（1859-1974）

立法过渡期是指美国期货监管从传统自律逐步向地方政府授权监管，直至发展到联邦政府立法、部门监管的那段时期。这是一个漫长而充满探索的历史阶段，历时 115 年。过渡时期可以分为两个阶段。

过度时期的前一阶段是从 1859 年大宪章的诞生，到 1921 年联邦设立期货交易法的 62 年时间。监管特征是以地方立法授权为主的自律监管为主导，市场特征表现为逼仓和操纵事件频发。

过度时期的后一阶段的结束以商品期货交易委员会成立为标志，从 1921 年到 1974 年，历时 53 年。这一阶段的监管特征以联邦立法、部门监管为主导。在整个期货监管历史上，这一阶段也是自律与法律的磨合期，是从交易所自律为主，向政府监管为主转换的碰撞磨合阶段。也就是说，这是一个从美国国会对期货市场监管犹豫不决到决意对期货市场立法监管、联邦政府逐渐介入期货市场挑战交易所自律监管的过程。在从地方立法授权交易所监管期货市场，到政府相关部门组成期货市场监管机构的过程中，他们重点研究了期货市场的功用到底有哪些，期货市场应不应该监管，怎样监管，如何预防期货市场的滥用等重要的基础性问题。

美国期货市场监管由传统自律向联邦立法监管的主要标志是 1859 年的“大宪章”和 1921 年的政府部门授命监管。

1859 年的“大宪章”确立了地方法律授权下的交易所自律监管模式。“大宪章”赋予交易所独特的自律权和管理会员的职责。这一特殊章程产生的既得权利为芝加哥期货交易所铺平了一条道路，使其能够冲破许多法律判例，实施监管行为，强化其管理市场的能力，最终使期货合约诞生。“大宪章”不仅赋予交易所仲裁委员会各种权力，而且为期货合约的诞生提供了法律基础。

1921 年颁布的谷物期货交易法的目的是减少或消除交易所发生的“突然的或不合理的”谷物价格波动，减少或者避免社会公众对操纵期货市场的不满情绪，维护市场公信力。根据当时期货交易所交易商品的品种范围，以农业部门为主的部门监管模式对于主要是农产品期货交易的市场还能奏效，而对于越来越多地上市非农产品的市场发展来说，变得无能为力。部门监管的两个主要内容，一是逐步建立一些基本的交易监管制度。二是采用期货商品监管列表的方式监管上市新品种。

3. 法律主导期（1974-）

这一时期由美国商品期货交易委员会成立至今，其主要特征是，期货市场的监管基本上是先立法，后行监管。美国期货市场监管模式定格在国会授权、联邦政府统一监管，从由政府相关行业部门对期货市场进行监管的模式中脱胎出来。商品期货交易委员会是美国政府设立的、负责统一监管全国期货市场的最高权力机构，它直接向国会负责，拥有独立的决策权，是美国期货市场最具权威性的法定监管机构。随后，1982 年成立了全国期货协会（NFA），它是由美国期货行业和市场客户共同组成的自律机构，在美国期货管理体系中占有重要的地位，并与交易所一线监管一起，形成了美国期货市场三级监管体系。

美国期货市场实施的联邦统一监管在监管框架上克服了部门监管局限性的软肋，预示

着立法监管期货市场的正确性，为商品、金融、衍生品等更为广阔领域的期货市场发展构筑了现代期货监管平台，为美国期货业现代化发展奠定了基础。

这个时期的主要监管内容，包括批准以金融工具为标的的期货合约，暂停多数美国商品期权交易，逐步开放交易所交易期权，批准成立美国期货业协会作为期货行业的自律性组织。尤其是在批准新合约方面进展很快，1993年，商品期货交易委员会批准了46个新的期货和期权合约。1996年，商品期货交易委员会审批通过了92个新的期货和期权合约。

历史上的“三次整顿”

从1848年芝加哥期货交易所成立，到1921年长达73年的发展过程中，人们对期货市场的功能认识不断加深，而长期出现的人为逼仓和市场操纵现象不时地困扰着人们，伴随着立法进程的推进和监管力度的强化，在美国期货立法和监管历史上开始了从1921年到1974年长达53年的立法整顿，以“三次整顿”为代表。

一、第一次整顿：弱势监管

第一次整顿发生在1921年，其直接目标就是建立了联邦立法、部门监管模式。

第一次世界大战之后，谷物价格急剧下跌，像以往一样，这被指控为投机过度。为了稳定谷物市场，1921年的《期货交易法》得以通过。然而，该法是基于联邦政府的税收权利制定的，因此，该法被最高法院宣布是违反宪法的。

1922年，鉴于各州的呼声，美国国会重新立法，制定了《谷物期货法》，管理9家期货交易。按照各州间的商业条款，该条例被裁定是符合宪法的。该法开创了期货市场立法监管的历史，制订了联邦监管期货市场的基本框架，标志着美国期货市场进入法制轨道。《谷物期货法》的核心是确定期货交易所的最低标准，并审批符合标准的交易所为“合约市场”。《谷物期货法》不仅规定了具体商品的期货交易活动只能在经联邦注册的交易所内进行，而且规定交易所对防止由其会员及交易所人员操纵市场负有责任以及交易所要有效地防止由其会员产生的人为操纵价格的行为。

然而，**自律与法定监管的融合是由对抗开始的**。20世纪20年代，一方面，一战结束之后，世界商品生产有了较大的提高，需求相对减少，供过于求导致商品价格暴跌，投机活动猖獗，给期货投资者造成严重的经济损失，另一方面，由于期货市场缺乏统一的联邦监管，地方管理不力，给美国期货领域提出了立法要求，导致了一个新的政府部门产生对该行业进行监管。1921年，为了规范谷物期货交易，美国第一部《期货交易法》出台，受到交易所会员极大反对。当年，芝加哥期货交易所8位会员代表其他所有会员起诉美国农业部长、税务部长和依利诺斯北区地方检查官，依利诺斯州、区税收员以及芝加哥期货交易所及其总裁、副总裁和董事。原告声称，他们要求交易所起诉“期货交易法”是违宪的，但是，交易所没有采取任何行动。而交易所认为，他们打算服从期货交易法的规定，因为他们害怕与那些政府官员对抗。4个月后，美国最高法院裁决《期货交易法》违宪并取消。**由此可以看出由地方法律授权的自律监管模式向联邦立法、部门监管模式过渡的艰难，反映了期货市场自律和法律的冲突，体现了法定监管向自律监管的积极渗透。**

二、第二次整顿：加强监管

第二次整顿发生在 1936 年，其直接目标就是进一步加强联邦立法、部门监管模式。

1. 《商品交易法》

1927 年，美国农业部开始向国会提交改变法律的推荐。1934 年至 1936 年举行了听证会，结果使条例变化很大，包括重新命名 1936 年的《商品交易法》。1936 年，在银行倒闭风潮、股市崩盘、经济萧条之后，也为了与包括 1933 年、1934 年《证券法》在内的金融改革配套，美国国会对《谷物期货法》进行大范围修改，更名为《商品交易法》。从总体上讲，1936 年的《商品交易所条例》规定作为美国农业部组成部分的商品交易所管理局具有管理权限。条例中的某些规定的管理权限留给了商品交易委员会，该委员会由农业秘书长、商务秘书长和首席检察长组成，其中最令人注意的是对投机交易和部位确定界限。该法加强了联邦政府对期货交易的直接管理和期货交易所的责任。政府可以收集个人交易者头寸的信息，禁止预定交易、虚卖、融通交易等不是在交易大厅公开竞争的一切交易。赋予期货交易所直接监管垄断行为和对违法犯罪活动的惩罚权力，对于情节严重的可以给予刑事处罚。新法规同时禁止一些农产品的期权交易，这一规定维持了将近 50 年。⁴ 有关方面在新法规下采取的主要行动之一，是控告大谷物商嘉吉公司操纵玉米市场，企图逼仓。结果嘉吉公司虽然仍被允许从事期货交易，但该公司总裁被取消了在各个谷物交易所的会员资格，并被暂停了交易权，直到 1942 年才被恢复。

2. 主要监管活动

1936 年美国建立了商品交易局，成为 1974 年之前美国期货市场的主要监管机构。他们监管市场的第一个步骤就是指定了 17 个交易所。第二步，到 1937 年 8 月 20 日，审批了大约 900 家期货公司，和 665 个场内经纪人，并在各个交易所派驻监察人员，参与所有的业务管理委员会的会议。指导紧急情况处理，确认交易者的持仓。制止虚假信息，制定头寸限制，促使交易所采用最低保证金规定，并对期货公司的财务状况检查，确保其按规定执行。处理授权账户产生欺诈问题。参与处理芝加哥期货交易所与嘉吉公司纠纷案。

3. 抑制市场操纵

在以农业部为主的期货监管机构监管期货交易的时期，仍然出现操纵市场的现象，只不过操纵的次数有所减少。当时存在的一个重要问题是，在理论上，可以明确地把操纵确定为有损于市场发展的违规行为，但是，在实践上，很难依据具体指标进行操作，这也为打击市场操纵增加了难度。

19 世纪的主要问题是操纵的认识误区，甚至认为操纵对期货交易无不利影响，因而对市场操纵打击不力，操纵普遍盛行。20 世纪，对操纵的打击力度逐渐加强，立法逐渐趋于严厉，监管力度由弱到强。到了 1974 年，市场操纵行为大为减少。尤其在 1936 年与 1968 年之间，对条例进行了多次修订，加强了对个体交易者行为规范的控制。在这一时期，对人为操纵和个体及公司的其他违规行为有大量的指控，出现了相当数量的法律案件。国会并没有专门对人为操纵和其他形式的价格扭曲做出界定，而是把这些事件的定性留给了法庭。

三、第三次整顿：统一监管

第三次整顿发生在 1974 年，其直接目标就是建立了联邦立法、商品期货交易委员会统

一监管模式。

1974年，由于商品价格的极度波动以及1972年年中食品价格开始迅速上涨，导致国会众多的立法提案。这些提案最终导致国会通过《商品期货交易委员会法》，授权成立独立的商品期货交易委员会，建立5人小组，对所有的商品期货市场行使联邦管理权职责，每隔四年重新履行法律认可手续以决定其法人地位是终止还是继续，并对期货犯罪及其刑事处罚做出规定，宣布所有的州立期货法规无效，成为50多年来联邦法规的全部修订版本。

1974年的《商品期货交易法》由四部分组成。一是创建一个由主席和4个委员组成的，叫做商品期货交易委员会的独立的监管委员会。二是对委员会提供广泛的授权，使其规范期货交易和交易所的各项活动。三是根据委员会决定，为那些按照条例登记注册和在商品交易经营中的人提供授权，以便建立管理会员行为的非官办的期货协会。四是提供几类主要与建立委员会运作相关的事情。

2000年12月，美国国会通过了《2000年商品期货现代化法案》，旨在改革美国金融衍生品市场，确保美国在国际金融市场的竞争地位。该法大幅修订商品交易法中对主管机关授权的适当性及减少商品交易法中对期货交易所或相关机构不当的限制，以使美国期货市场更具竞争力，同时降低期货及衍生商品市场的系统风险。取消了自1982年以来对证券期货合约及期权合约的禁止性规定，在衍生品交易方式上赋予期货交易所及其他机构相当大的自由度，同时确认了场外交易市场中衍生产品的合法地位。

自律和法律下的市场发展

一、CFTC成立前的商品期货规模

美国期货立法监管体系随着市场发展不断完善，并为市场发展起着保驾护航的作用。从市场层面看，上市品种和市场规模都得到长足发展。

在建立联邦立法、统一监管模式之前，从整体发展过程分析，在1884年至1974年商品期货交易委员会成立的90年里，谷物期货交易量的峰值发生在19世纪80年代。在20世纪20年代，交易活动的总体水平相对稳定。1920年，芝加哥期货交易所期货交易量占全美的6/7。而明尼阿波利斯、堪萨斯城以及圣路易斯的交易所，与杜鲁斯和巴尔迪莫等其他城市的交易所一起，其交易量仅占剩余部分。

20世纪30年代是萧条期，当时实行各种农作物价格支持政策和库存项目以及二战时的固定价格使交易量下降至前期水平的1/3。交易量到60年代中期开始增加，1966年至1974年迅速增长。1974年，美国期货交易所交易量为2773万张。

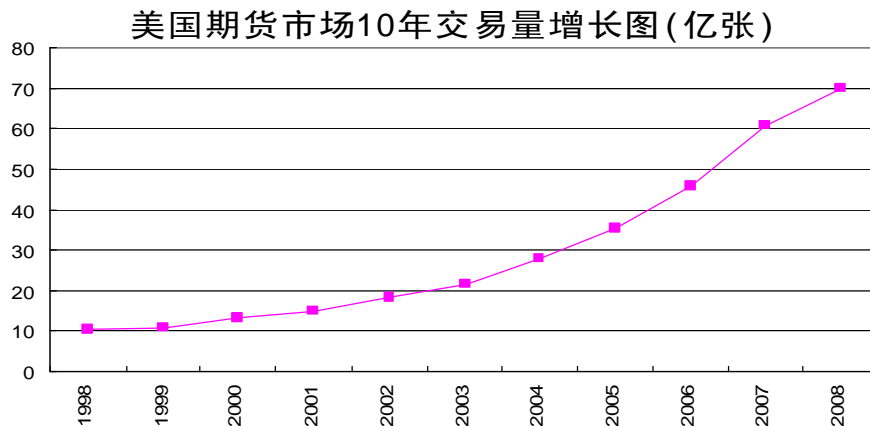
在这一时期，一些交易所的重要性不断下降，以致消失，而另一些交易所则在这个时期的绝大部分时间里萎缩。密尔沃基交易所像其他交易所一样最终萎缩并消失了，还有19世纪50年代关闭的新奥尔良棉花交易所、孟菲斯交易所和西雅图谷物交易所。圣路易斯交易所是个非常古老的市场，在早期曾有巨大的交易量，并在后期一直都是一个重要的现货市场，它也推出了市场。纽约产品交易所经历了20世纪60年代早期的一次风波后萎缩并消失了。明尼阿波利斯的许多交易商品和交易量也是下降的。

交易的商品数量增加。1955年交易的商品有37种，1961年有30种不同的交易商品，

1969年为44种。1975年美国上市品种约50个。在20世纪70年代末，商品交易有一种迅速增加的趋势，特别是金属银、钯，苹果、木材、胶合板、活牛、活猪和丙烷以及金融工具品种的增加。一些商品的交易量减少并停止或近乎停止交易（如冻虾、麸皮饲料、棉籽油、羊毛条、番茄酱）。另一些商品交易量先是逐步下降，然后又猛然上升，如芝加哥商业交易所的鸡蛋。一些商品上市后不断成功，而有的商品一上市就萧条。最引人注目的合约是始于1961年的冻猪肉和始于1964年的去皮火腿。直到1965年，冻猪肉交易都是非常成功的，但火腿交易未发展起来。这两个类似的品种，期货合约的交易表现却明显不同。⁵

二、CFTC成立后的综合产品规模

1975年从事期货交易的美国交易所15家。之后，尽管交易所数量没有增加，甚至有所减少，但是，美国期货市场近10年交易量却在稳步增长（见图1）。2008年美国期货交易量是CFTC成立前15年期货交易量的近14倍。



21世纪初期美国占全球期货和期权比率在32%至40%之间。1974年以来，商品期货交易委员会共审批了1150个期货和期权合约，交易所上市了876个，上市率为76%，是上市合约最多的时期⁶。见表1和表2。

CFTE审批的期货和期权合约

产品类别	期货	期权	期货+期权
农产品	121	73	194
金融产品	383	269	652
天然资源	250	54	304
总计	754	396	1150

交易所上市的期货和期权合约

产品类别	期货	期权	期货+期权
农产品	105	60	165
金融产品	300	163	463
天然资源	207	41	248
总计	612	264	876

1955 至 2008 年美国期货和期权交易量图表显示,2008 年美国期货和期权交易量是 1955 年的 1696 倍。

目前,美国期货交易所交易的期货合约都是以利率或股票指数为标的。包括农产品、能源产品和金属产品在内的商品期货和期权交易量占美国期货和期权交易总量的比例不断下降,2008 年仅为 10.09%,而这三类商品期货和期权的绝对量却在上升(见下表)。

几点借鉴

一、早立法比晚立法好

自律监管具有局限性。在美国期货市场监管的 160 年中,自律监管 73 年,联邦立法监管 87 年,自律监管年数占联邦立法监管年数的 84%。如果把联邦监管分为部门监管和商品期货交易委员会监管两部分的话,自律监管的年数最多。从监管实践分析,在联邦立法的部门监管和商品期货交易委员会监管过程中,自律监管仍旧被列入美国的整体监管体系中,始终贯穿于期货监管的各个阶段和时期,起着举足轻重的作用。但是,自律监管毕竟有其局限性,美国期货市场在早期的以地方法律为主导的自律监管下,走了很长时间的弯路,教训是深刻的,对于我国早日立法监管有借鉴意义。

期货市场需要强势监管。最初,期货交易监管主要是各地方立法下的交易所自律监管。那时,没有统一的、专门的期货监管法规,只是一些通用性的联邦和地方法律。各地成立的都是商会一类的经商组织,现货、远期、非标准化期货交易与 1865 年后芝加哥期货交易所交易的标准化期货合约相互混杂,操纵丑闻频繁出现,愈演愈烈,一直延续到 20 世纪初期(1920 前)。这种状况的持续发生的一个重要原因就是联邦政府没有统一的、强有力的立法和监管体系,而地方立法的监管力度有限。例如,1874 年依利诺斯州立法禁止期权交易。芝加哥期货交易所 1876 和 1877 年全力制止,甚至雇佣侦探,还让 30 个会员发誓到底做期权了没有。但是,结果却是 50%的会员都做期权交易,而交易所的处罚手段只是停止会员 3 个月交易。另外 50 个会员涉嫌做期权。最后,1885 年,交易所放弃了努力,撤消了对期权交易的禁止。再如,1874 年,依利诺斯州的反逼仓法也得不到遵守。该州还有禁止散布虚假信息、影响价格的规定,都难以发挥作用。美国期货市场监管历史证明,期货市场监管需要联邦政府强有力的统一监管。

有效监管需要及早立法。美国期货立法和监管历史表明,及早立法不仅有利于期货市场的发展,而且有利于公平竞争、避免操纵、保护投资者利益。由于没有立法,期货市场经常是政治煽动的替罪羊。随着期货立法和期货市场的规范和发展,市场操纵事件越来越少,尤其是近年来,已经很少发生过去那样的市场操纵事件。实践证明,美国政府如果能够早日立法,加强监管,期货市场造成的负面影响就会相对减少,逼仓和操纵等风险事件就会早日扼制。期货发展史上的这些市场操纵事件,给我们一个重要的启示,即期货监管要有法律依据,要依法监管。立法完善度与市场纯净度是正相关。期货立法是市场操纵的克星。尽早立法是明智选择。中国期货市场近 20 年来,经过两次清理整顿,有了正反两个方面经验和教训,法规体系日趋完善。与国外发达市场相比,目前我国期货法还未出台,法律体系建设较为滞后。期货交易必须立法,国人已有共识。然而,对于适时、及早立法却见仁见智。对于及早立法既能保护期货行业,又能遏止市场操纵的意义理解不深。美国期货市场监管研究表明,随着市场规模的发展,立法规格应不断提高,监管力度要相应加大。市场规模与立法规

格和监管力度正相关。如果说，在仅有商品期货时，期货交易管理条例很能够很好地发挥作用的话，那么，在金融期货推出后，金融期货和商品期货同时存在的条件下，要确保期货市场正常发展，期货立法是不可缺少的。期货管不好，就很难上期权等其他衍生产品。在当前全球金融危机下，美国主要市场的交易量减少了 25%-30%，美国司法机构提出严格限制向商品期货市场输入流动性的方案，商品期货交易委员会也对期货公司提出增加资本金的要求。在此形势下，我国发展资本市场的力度不断加大，期货业对外开放大门进一步敞开。随着世界各国刺激需求措施出台，近期宏观政策的调整已初见成效，大宗商品市场利多因素在逐步增加。在这些综合因素影响下，抓住时机，尽早出台期货法，对于营造良好市场环境，避免过度投机炒作，减少人为操纵市场，促进期货市场健康稳定发展具有重要的现实意义和长远的战略意义。

二、前瞻性监管可以避免监管盲区

纵观美国期货市场立法和监管历史，我们可以看到，监管模式的转变以及监管制度的改革都发生在市场面临重大问题的时候。例如，1921 年联邦立法之前，当期货市场出现许许多多操纵问题、面临公众的不理解、无数提案要关闭期货市场的时候，联邦政府及时立法，指定专门部门监管期货市场。即使是在缺乏监管经验，时常出现立法失误现象的情况下也坚持立法，不仅积累了立法监管经验，而且保护了期货市场。

美国期货立法和监管历史表明，监管过程中时常出现盲区，主要是指法律空白和监管漏洞，这是监管工作的重中之重。70 年代初，商品期货交易委员会成立前，美国商品交易委员会面临的一个重大监管问题是“无保护期权”。戈登斯坦·塞缪尔逊公司于 1971 年开始向公众销售所谓的商品期权。1971 年，公司以 800 美元初始资金起家，1972 年底，其办事处网络已遍布美国和海外，总收益估计为 4500 万美元。一夜之间，许多公司相继成立为的是瓜分这块蛋糕。据统计，到 1973 年 2 月，“商品期权”销售已成为一个每年 2 亿到 3 亿美元的产业了。然而，“无保护期权”没有实际的期货合约或交易所会员手里的实盘支撑，也没有存缴保证金，更没有分离存放的权利金，靠的仅仅是公司不断地“拆东墙、补西墙”推销期权交易的能力。所以，无法确保支付顾客的盈利。1973 年 4 月 30 日，经过几个州的调查，戈登斯坦·塞缪尔逊公司宣布破产。据统计，戈登斯坦·塞缪尔逊公司亏欠那些商品期权买方的债务多达 8500 万美元。⁷ 从监管角度出发，无担保期权对于有效监管带来很大困难。由于 1936 年商品交易条例并未明确列举类似于戈登斯坦·塞缪尔逊这样的商品公司是否能够进行期权交易，所以，对这类公司既没有授权，也没有监管权，造成不良社会后果。实践表明，风险事件和危机的发生常常与监管滞后有关。

三、完善适合国情的自律监管体系

美国的自律监管是与市场发展与生俱来的，有其生长的土壤，最为突出的一点就是，交易所交易规则从市场起步就获得了类似法律规定的司法裁决权，与我国期货市场监管状况区别很大。来自市场的自律监管与政府行政监管达到较好的平衡，既可以使市场发展方向不出现大的偏差，又可以最大程度地发挥来自市场方面的创新潜力，是一个很好的结合。然而，我国期货市场自律监管的现状是在期货市场是“泊来品”和“官办”的基础上形成的，因此，我们不能照搬美国经验。尽管我们现在的自律监管状况还有许多不尽人意之处，但是，它是适合我国国情的自律监管模式。另一方面，我们还需要进一步完善自律监管制度。

我国期货交易所监管的特殊情况表现在，尽管早期的期货交易所最初主要由会员出资建

立，但是，按照现行期货交易管理条例，并没有明确规定，交易所非得实行会员制，即使实行会员制，会员也是交易所的监管对象，而不是自律组织成员。由于会员的地位限制，他们重点关注自身代理交易业务的拓展，对交易所管理和运作维护的动力不足，自律监管的重任主要是在交易所行政管理机构身上，很自然地使交易所自律监管带有过多行政色彩。因此，交易所与会员的关系或多或少是监管与被监管的关系，很难形成一线监管和利益分享的统一体。因此，如何减少交易所一线监管的行政成分，增强会员直接参与交易所一线监管的动力是完善我国期货市场自律监管的一个重要方面。

本次金融危机告诉我们，监管问题可以引发巨大的金融风险。缘起美国场外次级贷款市场的本次金融危机暴露出市场违约率高、流动性差和透明度低等缺陷。金融危机冲击下我国场内商品期货市场运行基本正常，就是因为场内市场风险防范体系完备，便于实施统一监管，易于市场功能正常发挥。因此，我们不仅要积极稳妥上市更多场内商品期货品种，进一步完善场内商品期货品种体系，而且还要进一步加大场外市场监管力度，避免发生场外商品现货远期市场利用远期交易与标准化期货交易之间的过渡形态、在现货与期货之间的监管盲区进行非标准期货交易炒作、逃避有关部门监管的现象，然而，这一切的前提条件就是需要一部符合我国国情、具有前瞻性的期货法，以确保我国期货市场持续健康发展。

注释

-
- ¹ 该条例在加强期货市场管理、规范期货交易行为、保护期货交易当事人的合法权益、维护期货市场秩序等方面发挥了积极作用。鉴于国务院已颁布了《期货交易管理条例》，2002年3月27日，河南省第九届人民代表大会常务委员会第二十七次会议决定，废止《河南省期货市场管理条例（试行）》。
 - ² 托马斯·海尔奈莫斯，王学勤译：《期货交易经济学》，中国财政经济出版社，2003。
 - ³ William D. Falloon, 《Market Maker: A Sesquicentennial Look at the Chicago Board of Trade》.
 - ⁴ 王学勤，《美国商品期货期权市场监管政策及案例研究》，期货日报，2005年10月12日。
 - ⁵ 同1。
 - ⁶ Don M. Chance, A Documentative Look at Contract Approvals, Launches, and Successes in U. S. Futures Markets.
 - ⁷ Robert C. Lower, The Regulation of Commodity Options, Duke Law Journal Vol. 1978, No 5 (Dec., 1978), 1095-1145.