

亚洲中介机构市场监管知识入门

2018年1月29日

芝商所

市场监管部

Shawn Tan，法规与监管外联高级专家

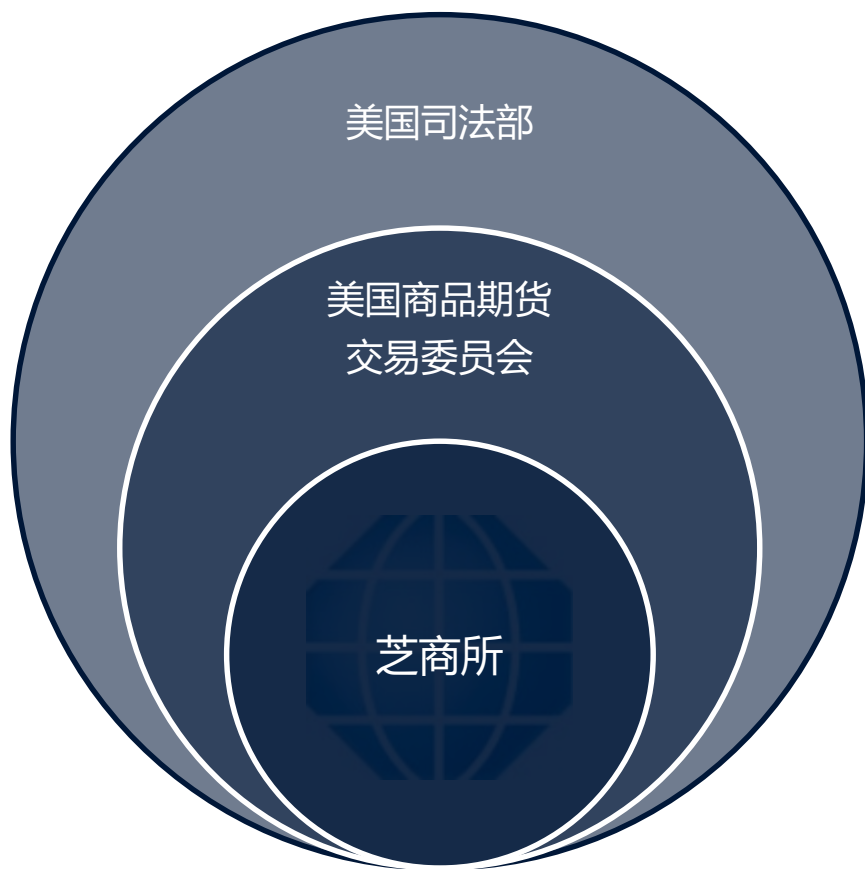
Robert Sniegowski，法规与监管外联执行董事

Andrew Vrabel，全球调查执行董事

目录

- 美国监管模式概览
- 芝商所简介
- 芝商所交易规则及市场监管指引
- 亚洲市场参与者常见的违规情况
- 调查程序
- 执法程序
- 市场监管部门的监督
- 可用于教导客户合规重要性的资源

美国监管模式



第一条防线：

- 自律组织（SRO）

联邦行政机构监督：

- 商品期货交易委员会（CFTC）

联邦刑事司法当局：

- 美国司法部

指定合约市场的监管义务

美国《商品交易法》(Commodity Exchange Act)

美国《商品交易法》要求合约市场遵守23项核心原则，包括要求：

- 制定、监督和强制执行合约市场的规定，包括禁止滥用性质的交易规则
- 有能力且有责任阻止在交割或现金结算过程中出现的市场操纵、价格扭曲以及扰乱市场的行为
- 有能力侦查、调查及制裁违反合约市场任何规则的行为
- 有能力和权限获取信息

指定合约市场的监管义务

商品期货交易委员会的规定

美国商品期货交易委员会(CFTC)对合约市场实施额外规定：

- 市场参与者必须同意接受交易所的管辖
- 交易所必须有权收集信息和文件，包括有能力审查书籍和记录
- 交易所必须阻止滥用性质的做法，例如超前交易(front-running)、洗售交易(wash trading)、欺诈性交易、资金传送(money pass)以及通常称为“幌骗”(spoofing)的行为（虚假的订单，目的是在执行前撤单）

芝商所市场监管部门

保障市场完整性、执行规则并积极主动降低市场风险

约有160名员工，分布在四个地点 – 芝加哥、纽约、伦敦和新加坡

为建立下列关系而作出坚定承诺

- （对外）与客户建立关系
- （对外）与整个合规领域建立关系
- （对外）与联邦和外国监管机构建立关系
- （对内）在战略性计划方面与业务部同事建立关系

5个职能部门

- 法规与监管外联组(Rules and Regulatory Outreach)
- 科技与战略计划组 (Technology and Strategy Initiatives)
- 市场监督组(Market Surveillance)
- 调查组(Investigations)
- 执法组(Enforcement)

芝商所市场监管部门

保障市场完整性、执行规则并积极主动降低市场风险

法规与监管外联组

- 根据规则为市场参与者、公司及同事提供正式与非正式指引
- 起草规则、规则修订以及相关的监管指引（市场规范建议通告（MRAN）以及特别执行报告（SER））

科技与战略计划组

- 确保市场监管技术和系统完善健全

市场监督组

- 侦查、制止和预防市场操纵行为
- 监督持仓限额及豁免条件、责任水平以及大型交易商的持仓情况
- 检验相关头寸互换（Exchange for Related Position）交易

调查/数据调查组

- 侦查及调查市场行为，以查明市场违规情况及审计记录误差

执法组

- 检举调查组和市场监督组提交的违规案例
- 执行争议解决方案

法规与监管外联组

为市场参与者提供有助于满足合规要求的信息和资源

外联项目旨在：

- 向市场参与者有效地传达规则修改、规则指引及其他规则相关的信息
- 促使市场参与者对交易所规则及法规形成统一的认识
- 充当交易惯例及监督类问题的资源
- 与业内参与者建立建设性的持续关系

法规与监管外联组设立在芝加哥、伦敦和新加坡

芝商所交易所规则和指引

通过综合规则以及详细通知来提供违禁行为及监管程序方面的指引

- 已提交商品期货交易委员会备案的规则和指引，目前可在芝商所网站获取

<http://www.cmegroup.com/market-regulation/rule-filings.html>
<http://www.cmegroup.com/rulebook/rulebook-harmonization.html>

- 目前可在芝商所中文版的网站上获取的中文版主要规则和指引

<http://www.cmegroup.com/cn-s/market-regulation/mrans.html>

- 统一适用于芝商所四大指定合约市场（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）及纽约商品交易所（COMEX））的规则，且较少豁免条款

<http://www.cmegroup.com/rulebook/rulebook-harmonization.html>

芝商所交易所规则和指引

从亚太地区调查得出的主要行为类型

	占亚太地区调查的百分比
幌骗(Spoofing)	52%
扰乱性交易(Disruptive Trading)	23%
资金传送(Money Pass)	10%
洗售交易(Wash Trading)	8%
开市前活动(Pre-Open Activity)	3%
交叉交易(Cross Trading)	2%
其他	3%
合计	100%

*调查还包括违反用户标识 (Tag50) 规则在内的其他违规行为。

芝商所禁止的扰乱性行为

规则575和《市场规范建议通告》RA1516-5

规则575禁止的主要行为类型

- 幌骗和隐匿资金(Spoofing and Layering)
- 意图误导或欺骗他人的市场行为，包括在开市前时段内的活动
- 扰乱市场秩序的故意或鲁莽行为

《市场规范建议通告》RA1516-5

- 解释规则中的关键术语和定义
- 列出评估行为是否违反规则575条时可能考虑的因素
- 识别某些正当的行为
- 识别某些非正当的行为

芝商所 - 禁止扰乱性行为

规则575和《市场规范建议通告》RA1516-5

市场监管部门在评估可能违反规则575时可能考虑的因素有：

- 市场情况
- 市场参与者的交易模式
 - 历史交易行为；
 - 订单输入和取消活动，包括订单的时长；
 - (在订单簿中的)队列位置
 - 买卖盘相对于市场情况的规模；
 - 管理与买卖盘相关的风险的能力；
- 市场参与者在相关市场的活动；
- 对其他市场参与者的影响
- 其他表明意图的间接证据

芝商所 – 禁止洗售交易

规则534和《市场规范建议通告》RA1712-5

在知道或理应知道买卖盘的目的是为了避免持有承受市场风险的真实市场头寸**的情况下，任何人不得下单。**

- 必须产生洗售交易结果——用相同或有共同受益所有权的账户以相同或相似的价格购买和出售相同的工具；和
- 当事人意图实现洗售交易结果，包括当事人知道或理应知道该交易会产生洗售交易的情况
- 经常发出市场方向相反的买卖盘且其有构成自行匹配倾向的交易者应该使用芝商所的自行匹配防范（SMP）等功能来自动阻止共有账户的买卖盘的匹配

芝商所用户标识要求

规则576和《市场规范建议通告》RA1610-5

标签50 (Tag 50) 或操作员标识是一个用来识别不同市场参与者通入和/或提交消息给CME Globex的独特用户标识

- 在任何情况下，任何人都不能使用他人的Tag 50标识
- 一个人可以拥有多个Tag 50标识
- 对于通过未披露的综合账户进行交易的Tag 50标识，结算会员必须能够根据市场监管部门的要求立即获得并提供分配给每个Tag 50标识个人的身份资料

接受芝商所交易所的管辖

规则418和《市场规范建议通告》RA1704-5

在交易所发起或执行交易的任何人明确同意交易所的管辖，并同意遵守交易所的规则和受其约束

- 无论是直接还是通过中介发起或执行的交易，管辖均对其适用
- 管辖适用范围扩展到任何发起或执行此类交易而受益的人
- 未能全力配合和参与任何调查或处罚事宜，可能会导致根据规则432.L.（不合作）发出控告
- 根据任何外国司法管辖区的隐私权或其他适用法律而拒绝配合或拒绝提供要求的信息，将不会以任何方式影响市场监管部门因其违反规则432.L.而需要发出控告

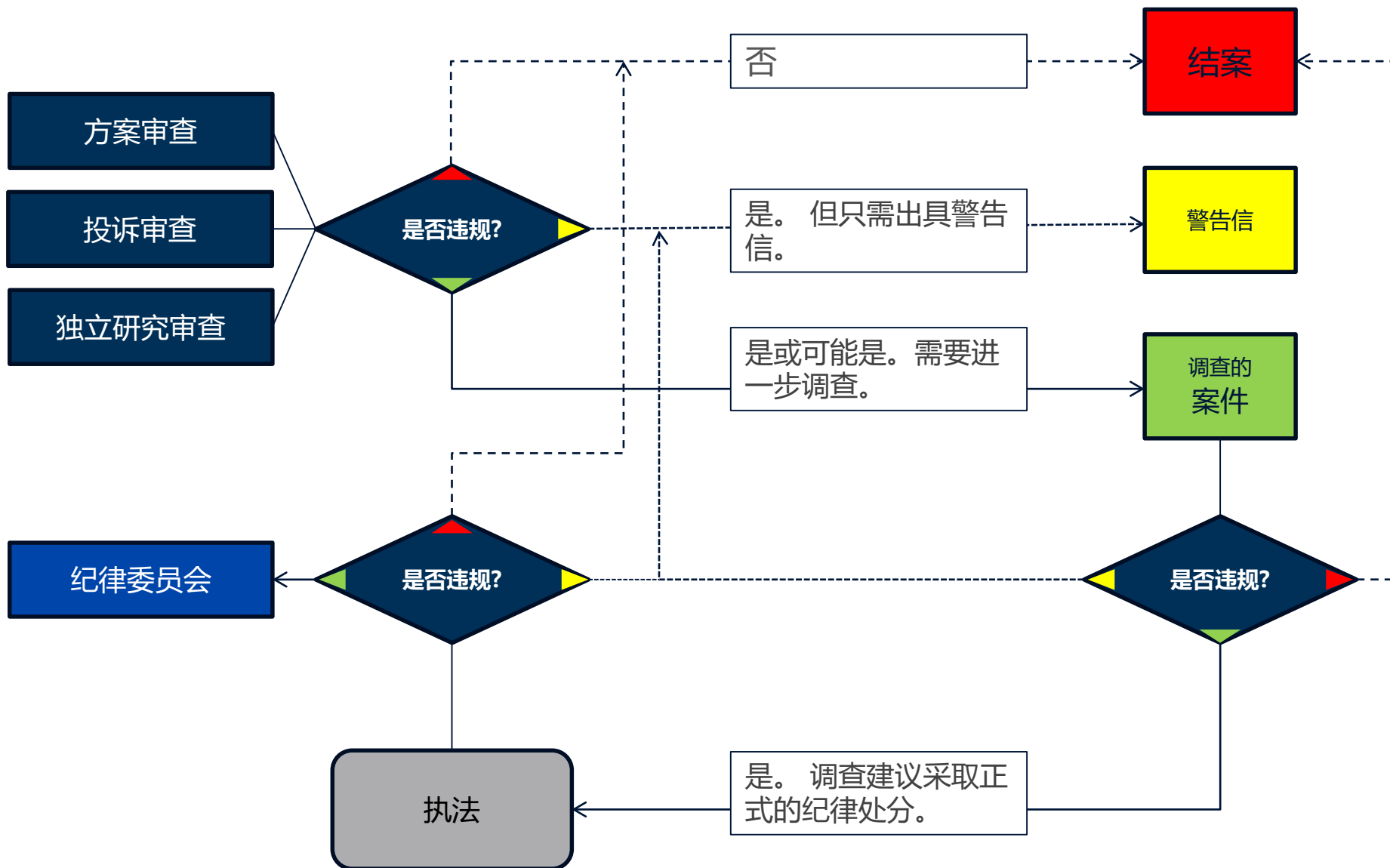
市场监管调查过程

侦查、分析、整理文件、决定

团队监控和分析特定违规类型的市场活动，包括：

- 洗售交易和自行匹配
- 资金传送活动
- 提前交易和在客户买卖盘之前交易
- 在开市前时段内的扰乱性买卖盘活动
- 幌骗和隐匿资金
- 报价阻挠 (Flickering)
- 扰乱性交易
- 违反用户标识 (Tag50) 规则

调查过程



调查过程——信息采集

方案审查

投诉审查

独立研究审查

向结算公司、执行公司、介绍经纪人发出咨询函

- 参与者的联系信息 (Tag50)
- 账户的授权交易者
- 解释交易活动
- 开户文件
- 账户报表
- IP地址记录



调查过程——信息采集

更详细的咨询函

- 要求参与者进行录音采访
- 进一步解释交易活动
- 个人和财务信息，交易和就业历史
- 风险限制和控制
- 培训和教育
- 前端系统的日志文件
- 有关关联方的信息
- 通讯记录（电子邮件；即时通讯；聊天记录）

调查的
案件

调查过程——录音采访

规则407

市场监管部门有权根据交易所的调查进行录音采访。

- 当事人和证人拥有代表权
- 无法出席安排的采访或无法回答在采访过程中提出的所有问题可能会导致该人士被控违反规则432.L.（不合作），以及该人士可能会被禁止在随后关于此事的审讯中作证
- 采访通常是通过电话进行，不过也可能会要求进行视频会议/聊天
- 所有采访均提供专业翻译

市场监管执法

违规行为的起诉

- 每次违规罚款最高为500万美元
- 暂停对任何芝商所交易或结算平台的接入权
- 开除会员
- 对受到禁止行为伤害的市场参与者给予赔偿
- 追缴禁止行为导致的非法所得
- 对持仓进行强制平仓

市场监管执法——案例解析

市场监察

- 外部投诉
- 内部审查

调查

- 外部投诉
- 内部审查

调查报告

合理根据委员会 (PCC)

- 要求控告

投诉指控

业务操守委员会 (BCC)

- 和解
- 对听证提出争议

上诉

上诉委员会

- 考虑上诉

支持和解

市场监管部门——董事会监督

市场监管监督委员会 (MROC)

- 芝商所董事会的5名公众成员
- 负责监督监管方案的充分性、有效性和独立性
- 监督监管方案的所有方面，包括行内作业方式和市场监督、审计、检查和其他有关会员公司的监管责任，并进行调查
- 审查监管预算和资源的规模和分配
- 建议确保公平、有力和有效监管的改革; 和
- 确保芝商所遵守适用的商品期货交易委员会 (CFTC) 核心原则

市场监管部门——资源

规则和监管外联

- MarketReg.Outreach@cmegroup.com

芝商所订阅中心

- 接收有关规则咨询、规则变更和纪律处分的电子邮件

芝商所网络研讨会

- cmegroup.com上提供的禁止扰乱性行为和大宗交易网络研讨会

其他培训资源

- 对于芝商所市场的FIA规则与监管指引，订阅制的在线培训课程

谢谢



免责声明

期货交易和掉期交易未必适合所有的投资者，存在亏损的风险。只有属于商品交易法第1a(18)部分规定的合格合约参与者的投资者，才能从事掉期交易。期货和掉期都是杠杆化投资，由于要求交易的只是合约价值的一定百分比，亏损有可能超过期货或掉期头寸存入的资金数额。因此，交易者应当在其可承受亏损，并且不影响其生活方式的范围内动用资金。由于不能期待所有交易都盈利，所以任何单笔交易应当只投入一部分资金。提到的所有期权均指基于期货的期权。

所有由个别作者表达的研究观点不一定代表芝商所及其附属机构的观点。本演示稿的内容已由芝商所编辑，作为一般性用途。芝商所对任何错误或遗漏不承担任何责任。所有举例都是假设情况，仅用于说明，不应被看成投资建议或实际市场的经验结果。

所有与规则和规格有关的事宜都受各组织官方规则手册的约束并由其取代。所有与合约规格有关的情况都应遵循当前的规则。

CME Group是芝商所的注册商标。地球标志、CME、Globex 和 Chicago Mercantile Exchange 是Chicago Mercantile Exchange Inc.的注册商标。CBOT 和 Chicago Board of Trade 是Board of Trade of the City of Chicago, Inc.的注册商标。NYMEX、New York Mercantile Exchange 和 ClearPort 是New York Mercantile Exchange, Inc. 的注册商标。COMEX 是Commodity Exchange, Inc.的注册商标。所有其它注册商标为其各自所有者的产权。

本文件只用于分发给专业投资者。芝商所并未按照《香港证券和期货条例》获得开展期货合约交易或顾问业务的许可。

© 2017 CME Group版权所有。保留所有权利。

免责声明

期货交易和掉期交易未必适合所有的投资者，存在亏损的风险。期货和掉期都是杠杆化投资，由于要求交易的只是合约价值的一定百分比，亏损有可能超过期货或掉期头寸最初存入的资金数额。因此，交易者应当在其可承受亏损，并且不影响其生活方式的范围内动用资金。由于不能期待所有交易都盈利，所以任何单笔交易应当只投入一部分资金。

本宣传册所含的所有信息和材料都不得被视作在中华人民共和国（就此而言，简称“中国”，不含香港、澳门和台湾）买卖金融工具、提供理财建议、创建交易平台、促进或吸收存款或提供任何其他任何种类的金融产品或金融服务的要约或招揽。本宣传册所含的信息已由芝商所编辑，作为一般性用途，不用作也不得被当做建议。本宣传册并未考虑您的目标、财务状况或需求。您应当在依据本宣传册采取行动之前取得恰当的专业建议。本宣传册或其中引用所含或带有的全部信息不是广告，不用于在中国公开发布。本宣传册所含信息不提供任何形式的（明示或暗示的）担保。芝商所对任何错误或遗漏不承担责任。

CME Group和“芝商所”是CME Group Inc.的注册商标。地球标志、E-mini、E-micro、Globex、CME和Chicago Mercantile Exchange是Chicago Mercantile Exchange Inc.（“CME”）的注册商标。CBOT和Chicago Board of Trade是Board of Trade of the City of Chicago, Inc.（“CBOT”）的注册商标。ClearPort和NYMEX是New York Mercantile Exchange, Inc.（“NYMEX”）的注册商标。此商标未经所有者书面批准，不得修改、复制、储存在可检索系统里、传递、复印、发布或以其它方式使用。

CME、CBOT及NYMEX均分别在新加坡注册为认可市场运营商以及在香港特别行政区注册为认可的自动化交易服务提供商。除上述内容之外，本资料所含信息并不构成提供任何境外金融工具市场的直接渠道，或日本《金融工具与交易法》（1948年第25条法律，修订案）界定之境外金融工具市场交易的清算服务。CME Europe Limited注册及授权的服务并不含盖以任何形式在亚洲任何管辖区内（包括香港、新加坡及日本）提供金融服务。芝商所实体在中华人民共和国或台湾概无注册、获得许可或声称提供任何种类的金融服务。本宣传册在韩国及澳大利亚境内根据《金融投资服务与资本市场法》第9条第5款及相关规则、《2001年企业法》（澳洲联邦）及相关规则的规定，将发布受众仅限于“职业投资者”；其发行应受到相应限制。

版权由© 2017 CME Group和芝商所所有。保留所有权利。