

2018 年美国期货佣金商发展概况

文/杨琪

期货佣金商 (Futures Commission Merchant, FCM) 是指接受并执行买卖期货合约、期货期权合约、零售场外外汇合约或互换合约的指令, 同时接受客户现金或其他资产来支持以上交易的机构。期货佣金商是美国主要的期货经营机构, 除期货及期权业务外, 还可申请互换、零售外汇、证券经纪或交易等业务。

截至 2018 年 12 月 31 日, 在美国商品期货交易委员会 (Commodity Futures Trading Commission, CFTC) 注册的期货佣金商共 63 家, 其中拥有证券经纪或交易业务资格的 35 家, 拥有互换交易业务资格的 4 家, 拥有零售外汇交易业务资格的 2 家; 全部 63 家期货佣金商调整后净资本合计 1,430.72 亿美元, 客户权益合计 1,718.67 亿美元, 分别较 2017 年末增长 6.48% 和 14.23%。从客户权益占比情况看, 美国期货佣金商竞争较为充分, 同时排名靠前佣金商相对规模较大。

除商品期货交易委员会行政监管外, 美国期货佣金商还须接受自律组织管理, 完成注册、申报和公示等管理要求。自律管理组织可以是市场组织机构, 也可以是行业协会, 期货佣金商须根据自身业务范围选择其中一家或两家作为其指定

自律组织。

下面, 本文将根据商品期货交易委员会最新公布的财务数据, 对 2018 年美国期货佣金商发展情况进行详细介绍。

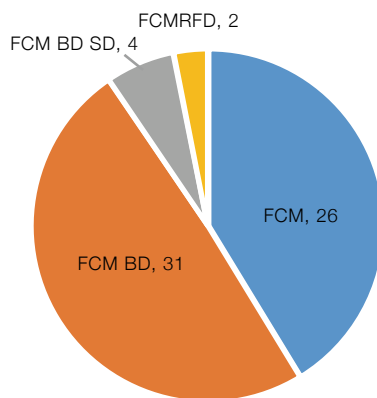
业务范围涵盖互换、外汇和证券经纪

美国期货佣金商须在商品期货交易委员会注册, 不以场内期货交易为主营业务的期货佣金商须注册为零售外汇交易商 (Retail Foreign Exchange Dealer, RFED), 此类期货佣金商被称为 FCMRFD。此外, 开展互换业务的期货佣金商还须注册为互换交易商 (Swap Dealer, SD), 开展证券经纪或交易业务的期货佣金商则须在美国证券交易委员会 (Securities and Exchange Commission, SEC) 注册为证券经纪或交易商 (Broker or Dealer, BD)。

截至 2018 年 12 月 31 日, 美国共有期货佣金商 63 家。其中, 仅拥有证券经纪或交易业务资格的 31 家 (FCM BD), 同时拥有证券经纪或交易业务资格和互换交易业务资格的 4 家 (FCM BD SD), 拥有零售外汇交易业务资格的 2 家 (FCMRFD), 详见图 1。

与 2017 年末的 63 家相比, 截至 2018 年 12 月 31 日美国期货佣金商数量没有变化, 一年内增加和减少的佣金商数量相同。其中, 减少的三家期货佣金商分别是法国巴黎银行大宗经纪股份有限公司 (BNP PARIBAS PRIME BROKERAGE INC, 此前注册为 FCM BD)、EFL 期货有限责任公司 (EFL FUTURES LIMITED, 此前注册为 FCM) 和苏格兰皇家银行证券股份有限公司 (RBS SECURITIES INC, 此前注册为 FCM BD); 新增的三家期货佣金商分别是美银

图 1 美国期货佣金商业务范围 (截至 2018 年 12 月 31 日)



数据来源: CFTC 官方网站; 注: FCM BD 系在 CFTC 注册为 BD 的 FCM, FCM BD SD 系在 SEC 注册为 BD 同时在 CFTC 注册为 SD 的 FCM, FCMRFD 系在 CFTC 注册为 RFED 的 FCM

美林证券股份有限公司 (BOFAML SECURITIES INC, 注册为 FCM)、美国 DIRECT ACCESS 有限责任公司 (DIRECT ACCESS USA LLC, 注册为 FCM) 和 NATWEST 市场证券股份有限公司 (NATWEST MARKETS SECURITIES INC, 注册为 FCM BD)。此外, 三家期货佣金商变更了业务类型, CHARLES SCHWAB 期货股份有限公司 (CHARLES SCHWAB FUTURES INC) 不再注册为证券经纪或交易商, 美国 MIZUHO 证券有限责任公司 (MIZUHO SECURITIES USA LLC) 不再注册为互换交易商, RJ OBRIEN 合伙有限责任公司 (RJ OBRIEN ASSOCIATES LLC) 不再注册为互换交易商。

机构数量基本稳定, 业务规模稳中有升

根据 CFTC 公布的历史数据, 美国期货佣金商 2002 年的数量为 169 家 (最早可查询数据), 2004 年达到最高的 190 家, 随后逐渐下降到近两年的 63 家, 较 2004 减少 127 家, 降幅达 66.84%。最近三年, 美国期货佣金商数量趋于稳定, 维持在 60 余家。

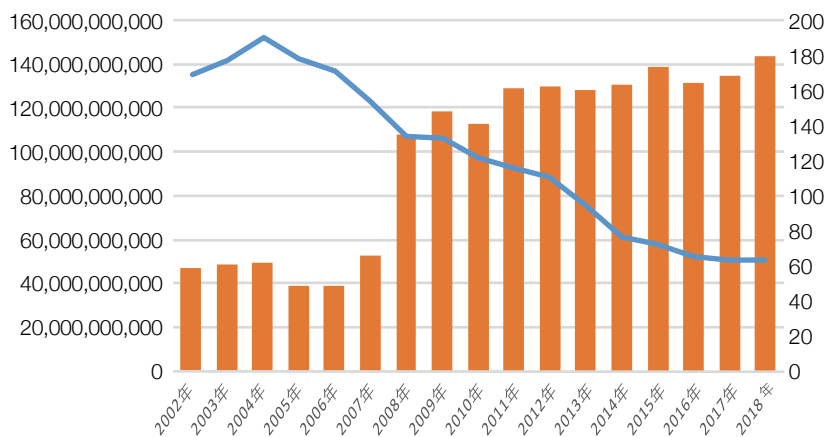
虽然总体数量保持下降趋势, 但是美国期货佣金商调整后净资本合计数却在 2002 年至 2007 年间保持稳定, 维持在 400 亿美元上下; 2008 年经历一次快速增长, 突破 1,000 亿美元, 并

在此后十年维持在一个相对稳定的水平, 维持在 1,300 亿美元上下。最近三年, 调整后净资本合计数在保持相对稳定的同时, 呈现小幅增长趋势, 三年复合增长率为 2.93%。同时, 自 2011 年有数据记录以来, 美国期货佣金商客户权益便稳定在 1,600 亿美

元水平, 2018 年末达到最高的 1,718.67 亿美元, 2017 年末为最低的 1,504.56 亿美元。2002 年至 2018 年美国期货佣金商数量和净资本变化情况详见图 2, 2011 年至 2018 年美国期货佣金商数量和客户权益变化情况详见图 3。

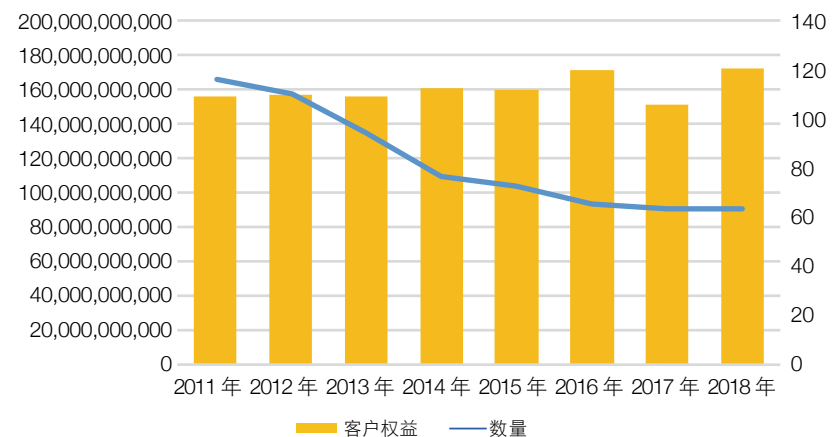
截至 2018 年 12 月 31 日, 全

图 2 2002-2018 年美国期货佣金商数量和净资本变化情况



数据来源: CFTC 官方网站

图 3 2011-2018 年美国期货佣金商数量和客户权益变化情况



数据来源: CFTC 官方网站

部 63 家期货佣金商调整后净资本合计为 143,071,680,024 美元，较 2017 年末增加 8,712,436,988 美元，增幅达 6.48%；客户权益余额合计为 71,866,832,574 美元，较 2017 年末增加 21,410,678,790 美元，增幅达 14,23%。

从客户权益占比情况看，美国期货佣金商竞争较为充分，同时排名靠前佣金商相对规模较大。经计算，美国期货佣金商 HHI (Hirschman-Herfindahl Index) 指数为 1,374.63，排名靠前佣金商优势明显；同时，行业集中度 CR4 为 62.82，CR8 为 92.61，即客户权益排名前 4 的期货佣金商占比为 62.82%，排名前 8 的为 92.61%。

客户权益占比超过 10% 的期货佣金商有 5 家，分别为：高盛股份有限公司 (GOLDMAN SACHS & CO LLC)，占比 19.09%；摩根大通证券有限责任公司 (JP MORGAN SECURITIES LLC)，占比 17.26%；摩根士丹利股份有限公司 (MORGAN STANLEY & CO LLC)，占比 13.70%；美林皮尔斯芬纳史密斯股份有限公司 (MERRILL LYNCH PIERCE FENNER & SMITH INCORPORATED)，占比 12.77%；SG 美洲证券有限责任公司 (SG AMERICAS SECURITIES LLC)，占比 11.94%。此外，7 家期货佣金商的客户权益为 0。

作为中国期货公司走出去的代表，南华期货子公司南华美国在商

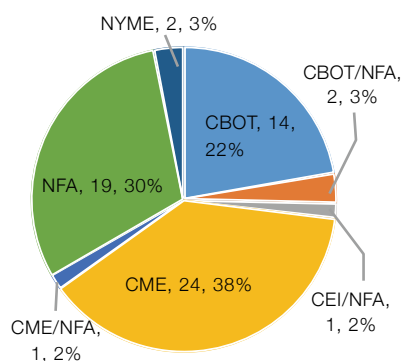
品期货交易委员会注册为期货佣金商，未开展证券经纪、互换、零售外汇等业务。截至 2018 年 12 月 31 日，南华美国调整后净资本为 16,717,630 美元，客户权益为 34,253,566 美元。

指定自律组织完善行政监管效果

指定自律组织 (Designated Self-Regulatory Organization, DSRO) 是对期货佣金商进行审计和持续金融监管的自律组织。作为商品期货交易委员会行政监管的重要补充，指定自律组织在期货佣金商监管过程中发挥着重要作用。

美国期货佣金商的指定自律组织可以是指定合约市场 (Designated Contract Market, DCM)，如 CME、CBOT 等，也可

图 4 美国期货佣金商指定自律组织概况 (截至 2018 年 12 月 31 日)



数据来源：CFTC 官方网站

以是美国全国期货协会 (National Futures Association, NFA)。美国全国期货协会是经商品期货交易委员会批准设立的衍生品行业自律管理组织，提供创新和有效的监管项目服务，旨在保护衍生品市场完整性，保护投资者同时确保会员满足监管要求。从美国全国期货协会官方网站信息来看，期货佣金商注册，净资本、客户权益、管理人员等重要监管信息申报和公示，均须通过其完成。

同时注册为互换交易商的期货佣金商，需要单独为互换业务选择指定自律组织。因此，同一期货佣金商可能拥有两个不同的指定自律组织。截至 2018 年 12 月 31 日，美国期货佣金商的指定自律组织包括 CBOT、NFA、CEI、CME 和 NYME，其中 CBOT 承担了 14 家期货佣金商的自律管理职责，NFA 承担了 23 家，CEI 承担了 1 家，CME 承担了 25 家，NYME 承担了 2 家。美国期货佣金商指定自律组织情况详见图 4。

综上所述，美国期货佣金商整体规模较为稳定，竞争充分的排名靠前机构优势明显；除基本期货及期权业务外，还可申请开展互换、证券经纪和零售外汇等业务；由美国全国期货协会和交易所构成的指定自律组织，形成了对商品期货交易委员会行政监管的重要补充。^[4]

(作者就职于中国期货业协会)