

## 贸易商与期货市场：双向关系

*Dr Alexander Ressos, TEP*  
*Attorney-at-Law (Switzerland), Solicitor (Hong Kong),*  
*Solicitor (England & Wales)*

期货市场是贸易商对冲风险的手段，但贸易商也影响着这些市场。他们的头寸、他们掌握的实物流动信息以及他们的仓储能力，使他们对市场的了解是少有金融参与者能够具备的。这种信息不对称引发了关于贸易商在价格形成中的作用以及操纵风险的讨论。

市场监管当局加强了对大宗商品市场头寸和交易行为的监控，特别是在 2008 年危机以及 2007—2008 年和 2010—2011 年农产品价格飙升之后，这些价格飙升曾被部分归因于金融投机。<sup>1</sup> 利用期货市场对冲实物头寸的贸易商，通常与纯粹的金融投机者区别对待，但他们须履行报告义务并遵守头寸限额。

在瑞士，《金融市场基础设施法》（FMIA）对衍生工具（包括大宗商品衍生工具）加以规范，规定了报告、清算和风险缓释义务，同时对头寸低于一定门槛的非金融交易对手给予豁免。<sup>2</sup> 日内瓦贸易商还必须遵守其所参与的外国市场的规则。

食品投机问题仍然十分敏感。一项旨在禁止食品投机的瑞士人民倡议于 2016 年被否决。<sup>3</sup> 尽管如此，这场辩论促使贸易商更充分地解释自身的作用，并将其业务所必需的风险对冲与对价格的金融押注区分开来。

## 1 注释

1. Federal Register, 2021 年 1 月 14 日, “Position Limits for Derivatives” (86 FR 3236): 美国商品期货交易委员会 (CFTC) 的最终规则, 落实 2010 年《多德-弗兰克法》(Dodd-Frank Act) 对《商品交易法》(Commodity Exchange Act) 的修订, 对与 25 种农产品、能源和金属大宗商品挂钩的衍生工具设定联邦头寸限额, 自 2021 年 3 月 15 日起生效, 善意对冲交易可获豁免; 欧洲证券和市场管理局 (ESMA), Interactive Single Rulebook, 《金融工具市场指令 II》(MiFID II) 第 57 条: 由主管当局对农产品衍生工具以及关键或重要衍生工具 (一年平均未平仓合约至少 300000 手) 设定头寸限额, 非金融实体的对冲头寸不在此列。
2. 2015 年 6 月 19 日《联邦金融市场基础设施法》(《金融市场基础设施法》, FMIA; 法文简称 LIMF; SR 958.1), 自 2016 年 1 月起生效: 第 93 条 (在瑞士设有住所的金融和非金融交易对手)、第 97 条 (清算义务)、第 98—99 条 (小型交易对手)、第 104 条 (报告义务)、第 107 条 (风险缓释义务); Pictet, “Loi sur l’infrastructure des marchés financiers (LIMF)”, 信息说明: 小型非金融交易对手的门槛为信用和股权衍生工具 11 亿瑞士法郎, 利率、货币和大宗商品衍生工具 33 亿瑞士法郎, 可豁免交换担保品和投资组合核对; Pierre-Olivier Etique, “Projet de loi sur les infrastructures des marchés financiers (LIMF): nouvelles règles dans le négoce des produits dérivés”, CDBF, 2014 年 11 月 25 日。

3. 人民倡议 “Pas de spéculation sur les denrées alimentaires” [禁止食品投机]，于 2016 年 2 月 28 日以约 59.9% 的选民反对票被否决，联邦委员会和议会此前均建议予以否决；联邦办公厅，“Initiative ‘Pas de spéculation sur les denrées alimentaires’”，admin.ch（2026 年 9 月访问）。

---

仅供一般参考。本文不构成法律或税务意见，不能替代针对个案的专业意见，亦不建立律师与客户关系。本文反映截至 2026 年 9 月的法律状况。

在线版本：[cn.helveticaregister.com/geneva-the-trader-and-the-futures-markets-a-two-way-relationship](https://cn.helveticaregister.com/geneva-the-trader-and-the-futures-markets-a-two-way-relationship)