

基准、价格报告与市场诚信

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

大宗商品价格以两种方式确定。在期货交易所，价格通过标准化合约的交易透明地形成。在实物市场上，大多数交易是双边交易，货物在质量、地点和时间上各不相同，价格往往参照价格报告机构（PRA）发布的基准来确定。这些机构根据市场参与者向其报告的交易、买价和卖价，评估当时的市场价格。¹这些基准决定着实物合约的价值，而这些合约的规模是作为基准依据的交易量的许多倍。

实物合约对基准的依赖造成了操纵的诱因。持有其价值取决于某一基准的大额头寸的贸易商，可以通过其报告的交易、买价和卖价影响评估，从而获利。Glencore 于 2022 年在美国认罪的市场操纵即属此类：2011 年至 2019 年间，其交易员操纵了洛杉矶港和休斯顿港的燃料油基准价格，以使公司的头寸获益。²瑞士法律主要在《瑞士金融市场基础设施法》（FinfraG）框架下，针对在瑞士交易场所交易的证券处理市场操纵问题，这使实物大宗商品基准在很大程度上处于其适用范围之外。³因此，楚格的贸易商主要面对的是基准及相关期货市场所在司法管辖区的市场滥用制度。首先是美国，依据《商品交易法》（Commodity Exchange Act）以及美国商品期货交易委员会（CFTC）的执法；其次是欧盟和英国，依据其市场滥用条例，这些条例在现货大宗商品合约影响相关金融工具时亦适用于此类合约。⁴为楚格贸易商提供咨询的执业者，

基准、价格报告与市场诚信

必须确保该贸易商的合规计划涵盖向价格报告机构报告交易，以及其交易员在实物市场上的行为。

1 注释

1. 国际证监会组织（IOSCO），“Principles for Oil Price Reporting Agencies – Final Report”，2012 年 10 月 5 日，iosco.org（IOSCOPD391）：列出 Platts、Argus 和 ICIS 为主要的 PRA，并规定评估所用数据的优先顺序：已达成并报告的交易，其次是买价和卖价，再次是其他市场信息。
2. 美国司法部，2022 年 5 月 24 日：2011 年 1 月至 2019 年 8 月期间操纵洛杉矶港和休斯顿港的燃料油基准价格；刑事罚金 3.412 亿美元，没收 1.444 亿美元。
3. 《瑞士金融市场基础设施法》（FinfraG，SR 958.1）第 143 条（市场操纵，监管法）和第 155 条（价格操纵，刑法），fedlex.admin.ch（2020 年 1 月 1 日合并版本）：两项规定均涉及获准在瑞士交易场所交易的证券。瑞士缺乏针对实物大宗商品基准的专门制度，系作者的评估。

4. 《美国法典》第 7 编第 9 条（7 U.S.C. § 9）（“Prohibition regarding manipulation and false information”；与州际商业中任何商品的掉期和销售合约或期货交割合约有关的操纵性或欺骗性手段）及第 7 编第 13 条(a)(2)款（7 U.S.C. § 13(a)(2)）（操纵或企图操纵任何商品价格构成重罪），law.cornell.edu；《美国联邦法规》第 17 编第 180.1 条（17 CFR § 180.1）（CFTC，禁止操纵性和欺骗性手段），law.cornell.edu；《市场滥用条例》（MAR, Regulation (EU) No 596/2014）第 2 条第 2 款 (a) 项，eur-lex.europa.eu：若交易、订单或行为对金融工具的价格或价值产生影响、可能产生影响或意图产生影响，第 12 条和第 15 条亦适用于非批发能源产品的现货大宗商品合约。英国 MAR（该条例的保留版本）未另行核查。

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/zug-benchmarks-price-reporting-and-market-integrity