

貿易商與期貨市場：雙向關係

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

期貨市場是貿易商對沖風險的手段，但貿易商也影響著這些市場。他們的頭寸、他們掌握的實物流動資訊以及他們的倉儲能力，使他們對市場的了解是少有金融參與者能夠具備的。這種資訊不對稱引發了關於貿易商在價格形成中的作用以及操縱風險的討論。

市場監管當局加強了對大宗商品市場頭寸和交易行為的監控，特別是在 2008 年危機以及 2007—2008 年和 2010—2011 年農產品價格飆升之後，這些價格飆升曾被部分歸因於金融投機。¹ 利用期貨市場對沖實物頭寸的貿易商，通常與純粹的金融投機者區別對待，但他們須履行報告義務並遵守頭寸限額。

在瑞士，《金融市場基礎設施法》（FMIA）對衍生工具（包括大宗商品衍生工具）加以規範，規定了報告、清算和風險緩釋義務，同時對頭寸低於一定門檻的非金融交易對手給予豁免。² 日內瓦貿易商還必須遵守其所參與的外國市場的規則。

食品投機問題仍然十分敏感。一項旨在禁止食品投機的瑞士人民倡議於 2016 年被否決。³ 儘管如此，這場辯論促使貿易商更充分地解釋自身的作用，並將其業務所必需的風險對沖與對價格的金融押注區分開來。

1 註釋

1. Federal Register，2021 年 1 月 14 日，“Position Limits for Derivatives”（86 FR 3236）：美國商品期貨交易委員會（CFTC）的最終規則，落實 2010 年《多德-弗蘭克法》（Dodd-Frank Act）對《商品交易法》（Commodity Exchange Act）的修訂，對與 25 種農產品、能源和金屬大宗商品掛鉤的衍生工具設定聯邦頭寸限額，自 2021 年 3 月 15 日起生效，善意對沖交易可獲豁免；歐洲證券和市場管理局（ESMA），Interactive Single Rulebook，「金融工具市場指令 II」（MiFID II）第 57 條：由主管當局對農產品衍生工具以及關鍵或重要衍生工具（一年平均未平倉合約至少 300000 手）設定頭寸限額，非金融實體的對沖頭寸不在此列。
2. 2015 年 6 月 19 日《聯邦金融市場基礎設施法》（《金融市場基礎設施法》，FMIA；法文簡稱 LIMF；SR 958.1），自 2016 年 1 月起生效：第 93 條（在瑞士設有住所的金融和非金融交易對手）、第 97 條（清算義務）、第 98—99 條（小型交易對手）、第 104 條（報告義務）、第 107 條（風險緩釋義務）；Pictet，“Loi sur l’infrastructure des marchés financiers (LIMF)”，資訊說明：小型非金融交易對手的門檻為信用和股權衍生工具 11 億瑞士法郎，利率、貨幣和大宗商品衍生工具 33 億瑞士法郎，可豁免交換擔保品和投資組合核對；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. 人民倡議 “Pas de spéculation sur les denrées alimentaires” [禁止食品投機]，於 2016 年 2 月 28 日以約 59.9% 的選民反對票被否決，聯邦委員會和議會此前均建議予以否決；聯邦辦公廳，“Initiative ‘Pas de spéculation sur les denrées alimentaires’”，admin.ch（2026 年 9 月訪問）。

僅供一般參考。本文不構成法律或稅務意見，不能取代針對個別情況的專業意見，亦不建立律師與客戶關係。本文反映截至 2026 年 9 月的法律狀況。

網上版本：hk.helveticaregister.com/geneva-the-trader-and-the-futures-markets-a-two-way-relationship