

## 基準、價格報告與市場誠信

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

大宗商品價格以兩種方式確定。在期貨交易所，價格通過標準化合約的交易透明地形成。在實物市場上，大多數交易是雙邊交易，貨物在質素、地點和時間上各不相同，價格往往參照價格報告機構（PRA）發佈的基準來確定。這些機構根據市場參與者向其報告的交易、買價和賣價，評估當時的市場價格。<sup>1</sup>這些基準決定著實物合約的價值，而這些合約的規模是作為基準依據的交易量的許多倍。

實物合約對基準的依賴造成了操縱的誘因。持有其價值取決於某一基準的大額頭寸的貿易商，可以通過其報告的交易、買價和賣價影響評估，從而獲利。Glencore 於 2022 年在美國認罪的市場操縱即屬此類：2011 年至 2019 年間，其交易員操縱了洛杉磯港和休斯頓港的燃料油基準價格，以使公司的頭寸獲益。<sup>2</sup>瑞士法律主要在《瑞士金融市場基礎設施法》（FinfraG）框架下，針對在瑞士交易場所交易的證券處理市場操縱問題，這使實物大宗商品基準在很大程度上處於其適用範圍之外。<sup>3</sup>因此，楚格的貿易商主要面對的是基準及相關期貨市場所在司法管轄區的市場濫用制度。首先是美國，依據《商品交易法》（Commodity Exchange Act）以及美國商品期貨交易委員會（CFTC）的執法；其次是歐盟和英國，依據其市場濫用條例，這些條例在現貨大宗商品合約影響相關金融工具時亦適用於此類合約。<sup>4</sup>為楚格貿易商提供諮詢的執業者，

必須確保該貿易商的合規計劃涵蓋向價格報告機構報告交易，以及其交易員在實物市場上的行為。

## 1 註釋

1. 國際證監會組織（IOSCO），“Principles for Oil Price Reporting Agencies – Final Report”，2012 年 10 月 5 日，iosco.org（IOSCOPD391）：列出 Platts、Argus 和 ICIS 為主要的 PRA，並規定評估所用數據的優先順序：已達成並報告的交易，其次是買價和賣價，再次是其他市場資訊。
2. 美國司法部，2022 年 5 月 24 日：2011 年 1 月至 2019 年 8 月期間操縱洛杉磯港和休斯頓港的燃料油基準價格；刑事罰金 3.412 億美元，沒收 1.444 億美元。
3. 《瑞士金融市場基礎設施法》（FinfraG，SR 958.1）第 143 條（市場操縱，監管法）和第 155 條（價格操縱，刑法），fedlex.admin.ch（2020 年 1 月 1 日合併版本）：兩項規定均涉及獲准在瑞士交易場所交易的證券。瑞士缺乏針對實物大宗商品基準的專門制度，系作者的評估。

4. 《美國法典》第 7 編第 9 條（7 U.S.C. § 9）（“Prohibition regarding manipulation and false information”；與州際商業中任何商品的掉期和銷售合約或期貨交割合約有關的操縱性或欺騙性手段）及第 7 編第 13 條(a)(2)款（7 U.S.C. § 13(a)(2)）（操縱或企圖操縱任何商品價格構成重罪），law.cornell.edu；《美國聯邦法規》第 17 編第 180.1 條（17 CFR § 180.1）（CFTC，禁止操縱性和欺騙性手段），law.cornell.edu；《市場濫用條例》（MAR，Regulation (EU) No 596/2014）第 2 條第 2 款(a)項，eur-lex.europa.eu：若交易、訂單或行為對金融工具的價格或價值產生影響、可能產生影響或意圖產生影響，第 12 條和第 15 條亦適用於非批發能源產品的現貨大宗商品合約。英國 MAR（該條例的保留版本）未另行核查。

---

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/zug-benchmarks-price-reporting-and-market-integrity](https://hk.helveticaregister.com/zug-benchmarks-price-reporting-and-market-integrity)