



此为所附《市场规范建议通告》（Market Regulation Advisory Notice）（“MRAN”）英文原文之译本；正式文本为MRAN英文版。尽管我们已尽合理努力提供准确翻译，但若对MRAN译本所提供信息有任何疑问，请查阅MRAN英文版。任何由于翻译造成之差异或分歧不具约束力且无法律效力。

市场监管建议通告

交易所	芝加哥商品交易所（CME）、芝加哥商品期货交易所（CBOT）、纽约商业交易所（NYMEX）和纽约商品交易所（COMEX）
主题	禁止扰乱市场行为
规则参考	规则575
建议日期	2015年10月9日
建议编号	芝商所RA1516-5
生效日期	2015年10月26日

自2014年9月15日起，本建议通告取代2014年9月15日的市场监管建议通告RA1405-5R。本通告的发布是基于对建议通告“常见问题”部分中问题20和21答案的修改。

问题20的答案扩大禁止在接获表明市场已转入开市前状态的安全状态消息前向CME Globex输入TAS和TAM订单或部分订单，且可能违反规则575。

问题21的答案添加以下内容：芝商所在开市前生产环境中提供测试产品以促进CME Globex 的连通性和消息传送测试。答案亦澄清该规则并不禁止参与者输入其打算交易的订单，如果该订单旨在通过参与者的基础设施（包括风险系统）核实该订单产生的交易流。

对本建议通告未作出其它实质性更改。

规则575和随附的问答以及本建议通告中的例子编纂了芝商所的各个交易所认定属于破坏市场有序交易或交易的公平执行的扰乱市场的订单输入和交易做法的行为类型。该等做法在过去被其它交易所规则禁止并且根据这些规则会追究责任，这些规则包括但不限于规则432. T.（“从事不诚信或违反商业道德的行为”），

规则432. B. 2. (“从事违背公正公平交易原则的行为或程序”), 以及规则432. Q. (“实施不利于交易所利益或福祉的行为或从事会损害交易所尊严或声誉的任何行为”)。本规则575没有涉及的其他扰乱市场的做法可能会根据其它交易所规则被追究责任, 这些规则包括但不限于规则432. B. 2、432. Q和432. T。

在其它扰乱市场的行为中, 规则575禁止依照《多德弗兰克法案》(Dodd-Frank Act) 第747条作为第(5)小段添加到《商品交易法》第4c(a)条的某些扰乱市场行为。第(5)小段规定:

(5) 扰乱市场行为 - 任何人从事有关或须遵守属于下列情况之注册实体的规则的任何交易、做法或行为, 均属违法:

- (A) 违反叫价或报价;
- (B) 在结算期表现出故意或鲁莽地漠视交易的有序执行; 或
- (C) 存在“欺骗”行为(意图在执行前撤销而进行的买卖报价), 具有“欺骗”性质, 或者众所周知是“欺骗”行为。

2013年5月28日, 商品期货交易委员会(“CFTC”)实施了关于第(5)小段的“解释性指导和政策声明”。规则575禁止被委员会认定为“欺骗”的活动类型, 包括提交或撤销多个买卖报盘以营造误导性的市场深度的假象以及提交或撤销买卖报盘以意图营造虚假的价格上涨或下跌。规则亦禁止“塞单做法”, 包括提交或撤销买卖报盘以使一个已注册实体的报价系统超负荷, 以及提交或撤销买卖报盘以延迟另一个人的交易执行。规则575进一步包含了第(5)小段对于在结算期无序执行交易的禁止。

规则575的文本如下:

规则575的文本 - (“禁止扰乱市场行为”)

所有订单必须出于执行真实交易之目的而输入。此外, 所有不可执行的消息必须出于真实合法的目的而输入。

- A. 任何人均不得以在执行前撤销该订单或修改订单以避免交易执行为目的而输入或引致输入订单。
- B. 任何人均不得以误导其他市场参与者为目的而输入或引致输入一个或多个可执行或不可执行的消息。
- C. 任何人均不得以超负荷、延迟或干扰交易所系统或其他市场参与者的系统而输入或引致输入一个或多个可执行或不可执行的消息。
- D. 任何人均不得以扰乱市场交易秩序或交易的公平执行为目的, 或鲁莽地漠视可能对市场产生的负面影响, 而输入或引致输入的一个或多个可执行或不可执行的消息。

在适用的范围内, 本规则的规定适用于公开喊价交易以及电子交易活动。另外, 本规则的规定适用于所有市场状态, 包括开市前期间、结算期和所有交易时段。

关于本建议通告若有问题, 可以联系市场监管部的下列人员:

芝商所RA1405-5R
2014年9月15日
第3/10页

Steven Schwartz, 全球执法执行总监, 电话: +1 212.299.2853

Robert Sniegowski, 全球规则与监管拓展执行总监, 电话: +1 312.341.5991

Andrew Vrabel, 全球调查执行总监, 电话: +1 312.435.3622

有关本建议通告的媒体垂询, 请联系芝商所公司传讯部, 电话: +1 312.930.3434或news@cmegroup.com。

有关规则575的常见问题
禁止扰乱市场行为

Q1: 在评估潜在违反规则575的行为时市场监管部可能会考虑哪些因素？

A1: 在评估某项行为是否违反规则575时市场监管部可能会考虑一系列的因素，包括但不限于：

- 市场参与者是否意图引诱他人在原本不会进行交易的情况下进行交易；
- 市场参与者是否意图影响价格而非改变他的头寸；
- 市场参与者是否意图创造误导性的市场条件；
- 受影响市场和相关市场的市场状况；
- 对其他市场参与者的影响；
- 市场参与者的历史活动模式；
- 市场参与者的订单输入和撤销活动；
- 下单时订单相对于市场状况的规模；
- 订单相对于市场参与者的头寸及/或资本总额的规模；
- 订单数量；
- 如果全部订单得到执行，市场参与者管理相关风险的能力；
- 订单暴露于市场的持续时间；
- 不可执行消息之间的时间间隔和不可执行消息的频率；
- 订单在订单簿中的队列位置或优先性；
- 先前和随后买卖盘报价和交易的价格；
- 输入订单导致的市场最佳卖盘价格、最佳买盘价格、最后价格或指示性开盘价格（“IOP”）的变化；及
- 市场参与者在相关市场的活动。

Q2: 在规则575.B.中“误导性”是什么意思？

A2: 这个表述旨在更具体地说明市场参与者的行为不得违反公正公平交易原则的一般性要求。规则的这部分禁止市场参与者为意图创建关于市场深度或市场兴趣的错误印象而输入订单或消息。例如，如果参与者的行为目的是引诱另一个市场参与者从事市场活动，市场监管部通常会判定其具有此类意图。

Q3: 订单暴露于市场是否有具体的时间量以证明其不构成扰乱市场行为？

A3: 尽管在判定订单是否构成扰乱市场行为时订单暴露于市场的时间量（即订单在市场中存在的时间）可能是要考虑的一个因素，但并没有规定一个具体的值。在判定订单是否构成扰乱市场行为时，市场监管部会考虑多个因素，包括暴露时间。

Q4: 订单在输入后修改或撤销是否违反规则575？

A4: 为了执行真实交易而输入的订单，之后因为发现情况发生变化而修改或撤销的，不构成违反规则575。

Q5: 错误输入的订单会构成违反规则575吗？

A5: 非故意、意外或“乌龙”订单不构成违反规则575，但这种活动可能会违反其它交易所规则，包括但不限于规则432.Q.（“有损交易所福祉的行为”）。

Q6: 部分完成的订单是否可以证明订单没有违反规则575？

A6: 虽然部分或全部执行一份订单可能可以作为订单是善意输入的一个证明，但订单的执行并不会自动造成订单被认为遵守规则575。订单的输入必须是试图达成交易。多个因素可能会导致违反规则的订单最终达成执行。市场监管部在评估是否违反了规则575时会考虑多个因素。

Q7: 根据这项规则，是否禁止市场参与者用不对等的数量（例如买盘100手，卖盘10手）进行双边做市？

A7: 不禁止。不排除市场参与者进行不对等做市，只要订单是为了执行真实的交易而输入。如果一份（或两份）订单是出于被禁止的目的而输入（包括草率行事），那么该活动将构成违反规则575。

Q8: 规则575是否禁止为保护头寸而输入止损订单？

A8: 市场参与者可以在抱有订单不会被触发的希望下输入止损订单以降低潜在损失订单。但是，市场参与者的目的必须是在规定条件得到满足时订单将会被执行。这样的订单输入则不受本规则禁止。

Q9: 根据规则575.B, 使用冰山订单 (Iceberg Order) 是否会被认为具有误导性?

A9: 不会。使用冰山订单本身不被认为是违反规则575。但是, 如果为了误导其他参与者而使用冰山订单, 则可能构成违规。例如, 如果市场参与者在买盘上预置冰山订单, 然后在卖盘上放置更大的数量, 以营造订单虚假下行压力导致冰山订单被成交。

Q10: 市场参与者是否可以在订单簿上以各个价格水平输入订单以获得订单队列位置但之后在市场发生变化时撤销这些订单?

A10: 可以理解市场参与者或许想要在某些价格水平上获得订单排队队列位置并鉴于市场状况发生变化而想要修改或撤销这些订单。如果没有其它迹象表明订单是出于扰乱市场或误导性的目的或鲁莽漠视对市场有序交易或交易公平执行的负面影响而输入, 则将不构成违反规则575。

Q11: 在采用按比例撮合算法的电子市场中, 输入以大于市场参与者预期可交易的数量订单是否被禁止?

A11: 为达成执行而输入的订单是允许的。因此, 以最大化执行订单为目的向采用按比例撮合算法的市场订单输入订单是被允许的。但是, 如果市场参与者是在订单全部执行时没有能力满足因交易而带来的财务义务的情况下输入订单, 则会被认为是有损交易所福祉的行为并可能会违反其它交易所规则。参与者应准备好并能够处理订单完全执行所带来的财务义务。

Q12: 规则575.B、C和D提及的“可执行”和“不可执行”消息指的是什么?

A12: 可执行消息是另一方可以接受的消息或者以其它方式会导致交易执行的消息。可执行消息的例子是订单。不可执行消息是有关不可执行事件而向交易所提交的消息。不可执行消息的例子包括请求报价(Request for Quotes)、创建自定义价差(User Defined Spreads, UDS)或自定义票据(User Defined Instruments, UDI)和管理类消息。

Q13: 市场监管部如何定义“交易的有序开展或交易的公平执行”?

A13: 市场参与者是否意图破坏交易的有序开展或交易的公平执行, 或者是否表现出鲁莽漠视交易的有序开展或交易的公平执行, 这只能在具体的投资工具、市场状况和当时其它情况的背景下进行评估。CFTC描述了在判定是否有序开展交易或公平执行交易时可能会考虑的一些因素: “有序的市场表现出一定的特性, 例如连续的价格之间有合理的关系、价格变化和交易量之间有强关联、波动性水平没有剧烈降低流动性、衍生品的价格和标的资产(例如实物商品或金融工具)之间有准确的关系, 以及近几个月的合约和较远月份的合约之间有合理的价差。”反破坏市场权限(Antidisruptive Practice Authority), 78 Fed.Reg. 31,895-96。但是, 仅波动性自身并不会被推定性地解释为无序或扰乱市场, 因为市场波动性可能是市场在发挥价格发现功能时的表现。

Q14: 市场参与者是否不得输入被视为对某一市场而言属于大额并因而可能对该市场产生潜在影响的订单?

A14: 若输入订单导致市场混乱（包括但不限于价格或交易量畸变），则订单数量或累计订单可能会被视为违反规则575。市场参与者应进一步认识到，若订单扭曲了结算价格的完整性，则订单数量可能会被视为违反规则575。因此，市场参与者应了解其所交易之产品的市场特征，并确保他们的订单输入活动不会造成市场破坏。判断是否违反规则575时可考虑紧急情况，若发生违反，亦可考虑应对该违反采取相应处罚。

Q15: 规则575中“结算期”（Closing Period）指的是什么?

A15: “结算期”通常指为告知结算价格厘定而审查交易、买盘和卖盘的期间。“结算期”亦可指各种现货工具休盘，通常被称为“现货休盘”（Cash Close）。

Q16: 在确定一个行为是否含有被禁止的意图或草率漠视的情况时，市场监管部可能会考虑哪些因素?

A16: 对于意图的证明不限于市场参与者承认其思想状态的例子。若行为较有可能企图产生被禁止的扰乱市场的后果，则可能会被认定存在意图。声称无知或缺乏知识不能作为故意的或鲁莽的行为的可接受辩护。“鲁莽”通常是指“背离一般谨慎标准，且难以相信他/她对自己的行为毫无所知”。参见 Drexel Burnham Lambert, Inc. v. CFTC, 850 F.2d 742, 748 (D.C. Cir.1988)。

Q17: 规则575是否禁止以造势为目的所输入的订单?

A17: 当市场参与者发起一系列订单或交易以试图引起该市场或相关市场的价格变动时，即发生“造势”（Momentum Ignition）策略。

若其意图被判定为扰乱有序开展的交易或公平执行的交易，或该行为是鲁莽而为或者扭曲了结算价格厘定的完整性，则该行为可被视为违反规则575。此外，若该造势订单打算在执行前取消，或若该订单意图误导他人，则此活动可能违反规则575. A.。若该行为意图人工抬高或降低价格，亦可构成违反规则432. H.。

Q18: 规则575是否禁止“压单”（Flipping Order）订单?

A18: 压单是指为造成市场转变和造成波动性和/或不稳定性目的而输入订单或交易。

“压单订单”通常有两个主要特征。第一，它是“入侵”订单。第二，在输入订单前不久，市场参与者撤销与市场方向相反的订单，通常是以与“入侵”订单相同的价格。例如，市场参与者从报卖盘转到以相同价格报买盘。市场监管部认识到许多变量可导致市场参与者更改其对市场的看法。因此，这条规则不会禁止市场参与者从卖空（买空）转为买空（卖空）。

但是，压单活动可对市场造成破坏。例如，市场参与者输入足以转变市场的每个大额压单订单（即数量足以席卷订单簿上某一特定价格水平的全部数量，并就“入侵”压单订单的任何剩余数量创建新的最佳买盘或最佳卖盘）可破坏交易的有序开展或公平执行。在考虑此行为是否违反规则575时，除其它因素外，市场监管部还将考虑下列因素：

- 对其他市场参与者的影响；
- 价格波动；
- 受影响市场和相关市场的市场状况；
- 市场参与者在相关市场的活动；
- 压单是否涉及撤销与现有买盘或卖盘的市场深度有关的大额订单；及
- 重复压单是否来回转变市场（如首次压单将市场转为利于卖盘（买盘）的环境，而第二次压单将市场转为利于买盘（卖盘）的环境）。

Q19: 对于通过芝商所的自撮合防止功能或其它自撮合防止技术撤销的订单，市场监管部是否会认为其显示有违反规则575？

A19: 撤销订单的方式本身并非判断是否违反规则575的指标。以对市场造成破坏的方式使用自撮合防止功能可构成违反规则575。另外，若被撤销的剩余订单从一开始就不是真实的，将被视为违反575。

Q20: 规则575禁止哪些类型的开市前活动？

A20: 在CME Globex的开市前期间，将计算IOP。正如规则573所述（“Globex开市”），IOP反映买入和卖出压力之间可发生最高成交量的价格，并以Globex平衡价格算法和所有可能在Globex开市期间执行的待执行订单为基础。该IOP会传送给所有Globex用户和芝商所市场数据/收报流。在开市前时段输入的订单必须是开市后执行真实交易目的而输入。

在开市前时段以操纵IOP或尝试识别不同价格水平订单簿的深度为目的输入和撤销订单是被禁止的，且可视为违反规则575或其它规则。

此外，严禁在接获市场已转入开市前状态的消息前，在CME Globex输入TAS和TAM订单（包括部分订单）。此行为可能被视为违反规则575、规则524（结算价交易（TAS）和市场基准价交易（TAM））或其他规则。

Q21: 订单可以测试为目的输入到CME Globex吗，例如确认至Globex的连接或从Globex进行数据传送？

A21: 芝商所提供市场参与者在市场开市前测试CME Globex 的连通性和消息传送性。更多信息请参阅<http://www.cmegroup.com/confluence/display/EPICSANDBOX/CME+Globex+Test+Products>。市场参与者不允许输入不打算执行真正交易（包括为核实连通性或检查数据馈送等目的）的订单。前述禁令

并不禁止市场参与者在CME Globex输入打算执行而且可能亦有其他风险管理目的的订单，比如通过公司的后台系统核实所执行交易之流。

Q22: 为欺骗或贬抑其他市场参与者而创建或执行用户自定义价差（“UDS”）是否违反规则575?

A22: 是。虽然CME Globex系统对其所含工具的期权Delta值和期货价格提供某些保护（如合理性检查），UDS功能仍要求用户在创建期权价差工具（包括创建备兑期权策略）时要尽职与谨慎。

市场参与者须注意，以欺骗或不当贬抑其他市场参与者的方式故意创建和/或交易UDS工具被视为违反规则575。此外，芝商所全球控制中心（GCC）可根据规则588条款（“交易撤销和价格调整”）调整价格或撤销被视为对市场完整性造成不良影响的交易。

禁止活动的例子

以下是可能会被认定为违反规则575之各种行为例子的非详尽清单。

- 市场参与者输入一份或多份订单以在特定合约中引导市场买卖方向。通过输入订单，通常是订单相对于合约的总体未决订单量而言数量巨大的订单，市场参与者营造误导性的买方或卖方压力假象。市场参与者以等于或接近于当时市场上通行的最高买盘报价和卖盘报价下达这些大额订单。通过已经设置好的与该从大额订单相反的订单订单的执行，或者在市场作出反应之后通过输入相反订单获得执行，市场参与者受益于市场反应。当该相对小额的订单得到执行后，市场参与者撤销为营造市场活动假象而设计的大额订单。在市场的一方下达真实的订单，同时在市场的另一方输入无意真正交易的订单，这种做法违反了规则575。
- 市场参与者下达其想要执行的买入（或卖出）订单，然后为了吸引对挂单订单的兴趣而立即输入许多卖出（或买入）订单。市场参与者下达这些后续订单以引诱或欺骗其他市场参与者与其初始订单成交。在挂单订单执行后，市场参与者立即撤销未结订单。
- 市场参与者在某个市场（A市场）输入一份或多份订单以识别在相关市场（B市场）的算法交易活动。得知算法会对A市场的订单活动作出何种反应后，参与者先是在B市场输入订单，预期该订单在算法被激活后订单会与算法交易成交。参与者然后在A市场输入订单以激活算法并创建B市场的势头。这最终导致参与者在B市场的订单与算法交易成交。这种行为违反了规则575. A.，因为参与者在A市场的订单并非以真实执行为目的，同时也违反了规则575. B.，因为参与者在A市场的订单意图误导相关市场的参与者。如果该行为扰乱了市场交易的有序执行，它也可能违反了规则575. D.。
- 市场参与者在开市前时段下达大量订单，企图虚假增加或减少IOP，以达到吸引其他市场参与者的目的。其他人一旦加入到该市场参与者的买盘或卖盘，该市场参与者在临近禁止撤单期之前撤销该订单（禁止撤单期是在交易开始前的一段预先设定时间，在此期间订单可以输入但不得撤销或修改）。结果，那些其他市场参与者在他们的订单变得可以执行时没有机会在开市前对已撤销的买盘或卖盘作出反应。
- 在CME Globex的开市前期间，市场参与者输入通过IOP定价的大额订单（高于现有最高买盘的买盘订单或低于现有最低卖盘的卖盘订单），并继续系统性地输入进一步通过IOP定价的连续订单，直

至造成IOP发生方向性变动，然后他撤销其所有订单。该市场参与者持续在市场对买卖双边采用此策略，以确定在开市前产品特定价格水平的支持深度。

- 在CME Globex的开市前期间，市场参与者输入通过IOP定价的大额订单（高于现有最高买盘的买盘订单或低于现有最低卖盘的卖盘订单），以识别隐藏的流动性（例如挂单止损和冰山订单）。该市场参与者然后撤销初始订单并基于获取的信息输入新订单。
- 市场参与者输入大量订单及/或撤单/更新，用过多的市场数据消息另其他市场参与者的报价系统超负荷，以造成“信息套利”。
- 市场参与者输入订单或其它消息以造成市场或交易所信息传播延迟，从而扰乱市场的有序运转。
- 市场参与者在市场最佳卖盘价位上（买盘）输入大额“入侵”买入（卖出）订单，与订单簿中的挂单卖出（买入）订单成交，导致原始“入侵”订单的剩余部分以新的最佳买盘（卖盘）排在订单队列最前端。正如该市场参与者所预期和想要的那样，其他参与者在之后陆续加入他的最高买盘（卖盘）。然后，该市场参与者将大额“入侵”卖出（买入）订单输入以匹配自己位于订单簿顶部的当前挂单买入（卖出）订单。由于该市场参与者使用了芝商所的自撮合防止功能或其它洗价阻止功能，系统将撤销该市场参与者的挂单买入（卖出）订单，这使得市场参与者的“入侵”卖出（买入）订单因此能够与之前跟随他加入的、排位于订单簿中该市场参与者的最佳买盘（卖盘）后面的订单成交。订单