



贸易和发展理事会

贸易和发展委员会

初级商品与发展问题多年度专家会议

第二届会议

2010年3月24日至25日，日内瓦

临时议程项目6

为基于商品的发展提供资金支持的投资和金融政策，
包括官方发展援助、“贸易援助计划”和其他资助**依赖初级商品的发展中国家获得初级商品融资的情况****贸发会议秘书处的说明****提要**

初级商品贸易高度依赖信贷，因此，如果融资不足，通常就会限制许多依赖初级商品的发展中国家，特别是低收入发展中国家的初级商品生产力和贸易。这些国家在获得信贷方面往往会受到更严重的限制，因为信贷的成本常常很高，有时条件很苛刻。本背景说明审视初级商品融资的来源、获得初级商品融资的情况、这两者受到这次危机的何种影响、以及可用于改善获得初级商品和贸易融资的工具和手段。本文件还提出在政策方面需要解决的问题，以满足依赖初级商品的低收入发展中国家中小规模参与者的初级商品融资要求。

导言

1. 50 多个发展中和最不发达国家的出口收益中至少有一半只依赖三种或不到三种的初级商品。由于这种初级商品贸易高度依赖信贷，因此，融资不足，在一般情况下都限制了许多发展中国家，特别是最不发达国家在这个部门的发展。它们在获得信贷方面往往受到更严重的限制，常常面临更苛刻的条件。2008 年触发的全球金融危机恶化了初级商品部门贸易融资和投资的问题。

2. 便利融资的获得以及增加投资，是初级商品生产和贸易所不可或缺的；对初级商品供应链上最弱势的生产者和出口者的生计来说也是至关重要的。全球危机，伴随着直接对初级商品部门产生影响的新的威胁(即粮食和能源保障以及气候变化)，突出表明亟需了解小规模初级商品生产商和出口商面临的问题，扩大依赖初级商品的发展中国家所需要的融资资源的规模。制订适当的政策和机制，促进依赖初级商品的低收入国家获得初级商品融资，已刻不容缓。

3. 本文件审视在当前金融危机的背景下与获得基于初级商品的发展融资¹ 有关的问题，并确定一些潜在的解决办法。第 1 节简述危机对融资来源的影响；第 2 节论述传统的融资来源以及在应对危机过程中产生的融资安排。初级商品贸易融资机制在第 3 节讨论；第 4 节突出论述初级商品融资的提供方面潜在的风险影响，以及为减轻其中有些风险而制订的一些方法。倒数第 2 节提醒注意当前在金融部门管制方面的新发展是如何对初级商品贸易融资造成损害的。第 6 节对一些政策挑战和政策方向作最后的简要论述。

一. 危机对融资来源的影响

4. 初级商品市场的兴旺，从 2005 年开始势头日盛，引起了全球银行和金融市场对初级商品贸易融资的兴趣日增。直到 2009 年初，即在金融危机的影响显现出来之前，全球初级商品贸易融资市场迅速增长，为依赖初级商品的发展中国家带来了新的融资流入。跨国界巨额融资规模日增，资金流动性由于银行联手进行联合贷款而得到了加强，尤其是在俄罗斯联邦出口前融资(主要是石油和金属融资)和非洲/拉丁美洲的出口前融资方面。同时，银行集团的个别和联合贸易融资交易达到数 10 亿美元。²

5. 但是，自 2008 年下半年起，由于金融危机迟迟得不到缓解，因此贸易融资(就象更大范围的全球融资一样)开始枯竭，信贷成本也大幅上涨。³ 此外，由于

¹ 见《阿克拉协议》，第 93 段，TD/L.414,2008 年 4 月 25 日。

² 许多银行，凡参与这些初级商品贸易融资单位巨大的大规模交易的，在危机后都不得不接受救助或者重组，造成这一部门部分能力的撤销。

³ 贸易信贷的利率，其攀升速度远比银行再融资率快，2008 年末至 2009 年初报出的交易利率要比银行间再融资利率高出 300 个基点，即比前一年的通行利率高出 3 倍以上。

全球银行部门的金融传染性扩散以及银行的坏帐威胁，银行间市场发生了严重恶化，使供应方信贷遭到进一步挤兑。到 2009 年初，贸易融资下降到比一年前低得多的水平。

6. 为解决危机，各国政府作出了新的努力，支持以填补由于银行部门几乎全面撤出初级商品贸易融资而造成的空缺。政府和多边机构的干预使流动性得到了增加，并提供了风险减缓支持，使局势得到减轻。20 国集团领导人于 2009 年 4 月认捐 2,500 亿美元，支持贸易融资，由于这次巨额认捐而实行了若干贸易融资方案。⁴ 现在还越来越重视出口信贷机构、发展融资机构、官方发展援助、“贸易援助计划”和南南融资等提供的资金。

二. 初级商品融资的公共和私人来源

A. 出口信贷机构和发展融资机构

7. 自全球金融危机以来，出口信贷机构的重要性有所增加，它们的融资越来越至关重要，因为银行收紧了借贷标准，增加了它们对风险减轻工具的要求。

8. 出口信贷机构是出口信贷和信贷保险提供者，它们一开始通常是资助出口的国家公共机构。今天，出口信贷机构是一个私人 and 公共部门机构的混合体，既有国内业务，也有跨界业务。由于经合组织(经济合作与发展组织)国家的短期信贷保险大多已私有化，因此在发展中国家，从事直接借贷或政治风险保险活动的出口信贷机构往往为国有。在有些情况下，国有出口信贷机构被用作一种手段，以遏制依赖初级商品的发展中国家当前的金融危机。

9. 出口信贷机构在继续革新并扩大它们的业务，包括在国际商业银行没有设立分支机构的地区。在这些地区，出口信贷机构不仅提供信贷和政治风险保险，而且还提供直接贷款。例如，在亚洲的一些出口信贷机构采取了新的灵活政策，对过渡性贷款的不偿还风险给予 100%的全面保险，而不是传统的 80%。它们现在也承接再融资，承保国内项目。

10. 在撒哈拉以南非洲地区，由出口信贷机构担保的出口融资已在一些交易中采用，包括在电力、燃料和基础设施部门。⁵ 在全球危机之前，这些交易是可以由银行提供的结构性贸易融资设施给予供资的，如以境外应收款的方式获得融资。这些交易不是出口信贷机构典型的供资目标，这表明出口信贷机构的活动从金融危机一开始已有所多样化。

⁴ 例如，国际金融公司将其全球贸易融资方案(于 2005 年建立)的最高额从原来的 15 亿美元增加到 30 亿美元，并从 20 国集团成员国和国际金融机构筹集 50 亿美元，以直接借贷给新兴市场进口国和出口国。该方案将政府和私营银行的资金合并在一起，然后再通过全球银行将资金借给当地银行，再由当地银行借给中小型企业。

⁵ 例如，南非出口信贷机构越来越积极地在该区域的采矿部门开展业务，包括在赞比亚以及有需要融资的采矿交易的其他国家。

11. 必须指出，虽然出口信贷机构的融资已日具吸引力，但就此作出安排，要花费比结构性初级商品和贸易融资一揽子方案更多的时间。信息方面的要求更加高，这可能会对有些项目造成问题。

12. 发展银行也非常积极地支持基础设施的发展并促进商业活动和贸易。几乎所有开发银行都扩大或发展了它们的融资活动，它们所依据的模式是开此先锋的欧洲复兴开发银行的贸易便利方案，该方案向国际银行提供担保，确认由国际复兴开发银行在交易经济体中选择的当地银行发布的信用证。在银行系统薄弱，缺乏信贷保险的独立国家联合体内，这一直是用于使当地信贷风险能在国际范围内被接受的少有的手段之一。⁶ 有一个类似的方案是国际金融公司 30 亿美元的《全球贸易融资方案》，它支持发展中国家，特别是非洲的当地银行贸易融资业务。⁷ 此外，亚洲开发银行将《贸易融资便利方案》扩大到了 10 亿美元，这项举措能在 2013 年前创造高达 150 亿美元急需的贸易资助。⁸ 还有，非洲开发银行采取了一项类似于发展筹资机构的贸易融资方案。⁹

13. 概括说来，出口信贷机构和发展融资机构在帮助私营部门，特别是银行增加风险调整的收益方面发挥积极的作用，它们向生产商和出口商提供减轻风险的新的机会和工具。但是，鉴于流向发展中国家的私人资本流量大幅度缩减，即从 2007 年的 9,000 多亿美元缩减到 2009 年的 2,000 亿美元，因此出口信贷机构和发展融资机构的干预相对来说起不了很大的作用，因而还远远不够。为填补贸易融资中大量短缺的那部分，需要采取其他手段，如官方发展援助，特别是“贸易援助计划”，否则，发展中国家的初级商品生产商和出口商在获得融资方面的程度依然会很低，这对它们的发展努力不利。

B. 官方发展援助和“贸易援助计划”

14. 依赖商品的低收入发展中国家往往依靠双边和多边捐助方的优惠贷款和赠款来实现它们的经济复兴。2005 年，官方发展援助达到顶峰，此后一路下滑，但在两年后，经合组织发展委员会成员国的净官方发展援助总额在 2008 年创了新的记录，达 1,215 亿美元(按现行价格计)。发展援助委员会的捐助方向最不发

⁶ <http://www.ebrd.com/apply/trade/about/index.htm>.

⁷ <http://www.ifc.org/ifcext/gfm.nsf/Content/TradeFinance>.

⁸ 《贸易融资便利方案》通过国际银行和发展中成员国的银行对贸易的资助来提供贷款和担保。交易范围可以由短期信用证到长达三年到期的信用证。

⁹ 非洲开发银行迅速采取行动，设计了一个两极方案，包括一项支持非洲金融机构的 15 亿美元的应急流动性基金，以及一项 10 亿美元的贸易融资倡议，其中有一半用于支持使用便利贸易的信用证，另一半由国际金融公司新的《全球贸易流动性方案》经管，支持中小型企业和非洲内部贸易。

达国家提供的净官方发展援助总额以实际价值计增加了 14.2%，即增加到了 233 亿美元。¹⁰

15. 尽管援助水平有所增加，但与联合国国民收入总值 0.7%的官方发展援助指标相比，2008 年的净官方发展援助总额仅仅占捐助方全部国民收入总额的 0.31%。在 22 个发展援助委员会成员国中，只有 5 个国家超过了联合国的指标。日本和美国等捐助大国的净官方发展援助只占其各自国民收入总值的 0.19%。尽管在 2002 年的《蒙特雷共识》后作出了承诺，但双边捐助方仍然不能履行它们的官方发展援助保证。在官方发展援助的实际流入与达到千年发展目标所需的水平之间仍然有很大的差距。¹¹

16. 按部门分布而言，发展援助委员会捐助方在生产部门的官方双边承诺在 2008 年为 76 亿美元，是过去 10 年来最高的。与 2007 年相比，增加的主要原因是向农业、工业和采矿业增加了官方发展援助。但是，应该指出，以实际价值计，2008 年在生产部门和农业(包括林业和渔业)的双边官方发展援助仍然比 1980 年代和 1990 年代初的水平要低得多。¹² 联合国粮食及农业组织最近估计说，要填补在帮助发展中世界建设更有生产力的农业部门方面公共投资的缺口，每年就需要 400 亿至 500 亿美元。这相当于官方发展援助的 17%，如果捐助方达到 0.7%的指标的话。

17. “贸易援助计划”是针对贸易以及与贸易有关的方案和项目的全部官方发展援助的一部分。¹³ 这对依赖商品的低收入发展中国家尤为重要，因为它能解决它们在供应方的局限，建设它们的生产能力。

18. 经合组织/世界贸易组织(世贸组织)的出版物《2009 年“贸易援助计划”一瞥》研究了 2005 年香港世贸组织部长会议上发起“贸易援助计划”以来的进展情况。2007 年，双边和多边捐助方新作出的“贸易援助计划”承诺总额达 254 亿美元，按实际价格计比 2002 年至 2005 年基线期平均额增加了 21%。经济基础设施和生产能力建设占“贸易援助计划”总额的主要部分。许多依赖商品的经济体是这方面的受益者。2007 年一个引人注目的事实是，虽然“贸易援助计划”总金额比 2006 年有所增加，但双边援助方的承诺总额按实际价值计却下降了 2%。¹⁴ 低收入国家在“贸易援助计划”总金额中的份额虽然在 2006-2007 年期间增加到了 54%，但依然有限。虽然金融危机对商品部门的短期影响很大，但“贸易援助计划”的长期目标是，要通过建设基础设施，支持多样化和减少贸易

¹⁰ 数据摘自经合组织网上数据库。2009 年 12 月 11 日的数据库。

¹¹ 贸发会议(2010)。外部资源对发展，特别是对生产能力建设的贡献和效用。TD/B/C.11/EM.1/2。日内瓦，2 月 22 日至 24 日。

¹² 数据摘自经合组织网上数据库。2009 年 12 月 11 日的数据库。

¹³ http://www.wto.org/english/tratop_E/devel_e/a4t_e/a4t_factsheet_e.htm。

¹⁴ 世界银行/货币基金(2009 年)。《2009 年全球监测报告》。

交易成本，来减少商品在供应方的局限。因此，“贸易援助计划”有助于克服危机的影响，特别是如果它是对正常的官方发展援助流量的“增加”的话。¹⁵

19. 发展援助仍然面临着许多挑战，包括必须提高援助的效率，增加援助的可预测性(从而减少不稳定性)，将重点放在低收入国家。除此以外，还不仅必须增加官方发展援助和贸易援助，而且还必须予以保持在能够满足穷国需求的水平上。鉴于当前的金融和经济危机，应对上述挑战已越来越成为当务之急。

20. 在官方发展援助方面的挑战，特别是在其短缺和不稳定性方面的挑战令人深为担心，因此寻找普通融资来源，以支持发展中国家总体上的发展努力，包括商品融资的需求。近年来的注意力集中于国内资金筹集和南南融资。

C. 国内资金¹⁶

21. 外部资源流入，包括官方发展援助的不可预测性和不稳定性，突出说明过度依赖这些资金流入来为低收入国家的发展融资，会带来诸多的危险。实际上，正如当前的金融和经济危机所表明的那样，这些渠道提供的融资在最需要的时候很容易会枯竭。这提醒人们注意这些国家必须采取共同的努力，作为增加发展融资的一个手段来筹集国内资金，以增加公共税入。国内资金比外部资本流入更稳定。例如在非洲，贸发会议的估计表明，官方发展援助的不稳定性要比国内税收收入高达4倍。因此，如果依赖商品的低收入国家能筹集更多的国内资金，其中的一部可以用于为商品贸易和有关的投资做融资。

D. 南南融资

22. 在过去10年里，南南贸易大幅增长，发展中国家的商品贸易有50%以上是由于亚洲的强劲需求。

23. 南南贸易的增长对整个供应链带来了直接的利益，也潜在地增加了投资能力(包括通过技术和技能的转让)和与贸易有关的基础设施发展。

24. 由于金融危机，现在更有必要寻找可以鼓励南南融资的途径。发展中国家的金融机构和开发银行已起了某种带头作用，它们提供新的信贷项目、清算安排和信用证保兑。非洲进出口银行提供的“非洲代理银行和信用证保兑计划”就是

¹⁵ 经合组织/世贸组织(2009年)。《2009年“贸易援助计划”一瞥：保持势头》。

¹⁶ 国内资金的定义较广，即为公共税入、汇款和资本外逃的减少所得结余。关于更详细的情况，见贸发会议(2007年)。《非洲的经济发展：开拓政策空间—国内资源筹集和发展状况》。联合国出版物，销售号E.07.II.D.12.纽约和日内瓦；以及贸发会议(2009)。《加强国内资金在非洲发展中的作用：政策手册》，UNCTAD/ALDC/Africa/2009/1。

这种机制的一个例子，同样，石油与经济合作组织(欧佩克)的国际发展基金采取了一些手段，支持对受益国的贸易融资，以减轻它们在获得信贷方面的困难。¹⁷

25. 南南融资还有一个例子，是中国国家开发银行和中国石油公司“中石化”与巴西石油公司最近的交易，即提供 100 亿美元贷款，换来 10 年的石油。向巴西流入的资金，不仅从贸易融资而且从投资的角度，都对发展巴西的商品部门带来积极的影响。金属部门的另一个例子是，中国在秘鲁进行投资，以开发安第斯省 Toromochó 的新矿、卡亚俄的港口基础设施以及这两地的铁路/公路设施。中国供应链融资方法的这种例子满足了与现行贸易融资设施一起进行基础设施直接投资的需求。

三. 融资机制

26. 除了增加资金渠道，还必需鼓励开发新的融资手段和机制，其中最重要的是结构性融资机制，它能鼓励银行通过供应链(即生产商、运输商、加工商以及采购方和终端用户)向借款人融资。此外，发展新的融资机制对小型生产商和借款人至关重要，这样，它们就能用其基本储存或将来的收益做担保。

27. 跨界贸易融资结构也许非常复杂。但是，在小型生产商或出口商的层面上，参与借款的国内银行、微型融资或其他金融机构很可能简单地要求确认要融资的商品能安全可靠地储存，借款人不会或者不能违约而拖欠付款。前一项要求可能要采用担保工具，后一项则需要仔细注意借款人的贷款文件和可靠性。交易可以由担保工具来支持，例如可以由向银行做保的仓库收据，或者如果交易价值较大，则采用担保管理人等等来支持。此外，放款人很想能保证在采购货物时有一个付款记录良好的包购人。

28. 但是，考虑其他的融资工具也许也会有所用处。同样也必须寻找可利用信贷增强工具的方式，例如包括缓解下述信贷风险、政治风险或气候风险的保险产品/衍生产品等等。下节更详细地审查主要的商品融资工具和机制。

¹⁷ 欧佩克国际发展基金自行或与其他机构合作提供资金。欧佩克国际发展基金的承诺通常从每笔交易的 500 亿美元至 5,000 亿美元不等。它的授权主要是支持欧佩克成员以外的国家，凭此，欧佩克国际发展基金不推动其股权国的贸易，而是如果交易源自符合条件的国家，则可以为欧佩克国家的进出口提供资金。欧佩克国际发展基金在贸易融资和贸易便利化业务方面采用若干手段。这些手段包括：对融资中间人的信用额度，向当地公司提供与贸易有关的预支款；为当地银行颁发的信用证(或其他单证)，向国际保兑银行提供担保；在战略性进口(如粮食、石油和资本设备)方面向政府和公司提供贷款，或者为支持出口(特别是农村商业)提供贷款、最后是有条理的贸易融资，如向商品出口提供资金那样。

A. 供应链融资

29. 如上所述，开发一揽子的供应链融资产品，其重要性日增。基本说来，放款人可以向整个生产商到消费者的供应链提供各种手段和工具。融资方法始于生产/上游层面，涉及作物贷款，通过交易商和分销商一直到消费者/下游。

30. 在供应链融资结构中，棘手的问题是银行和担保管理人等服务提供者必须在整个供应链结构本身的内部建立起产品联系。这可能是一项复杂的工作。在发达国家，这种方法可以由向客户提供服务的银行进行管理，它利用的是供应链技术产品；而在印度等较大的发展中国家，融资可能由超级市场链和加工者等等的商品采购者提供，而不是由银行提供。

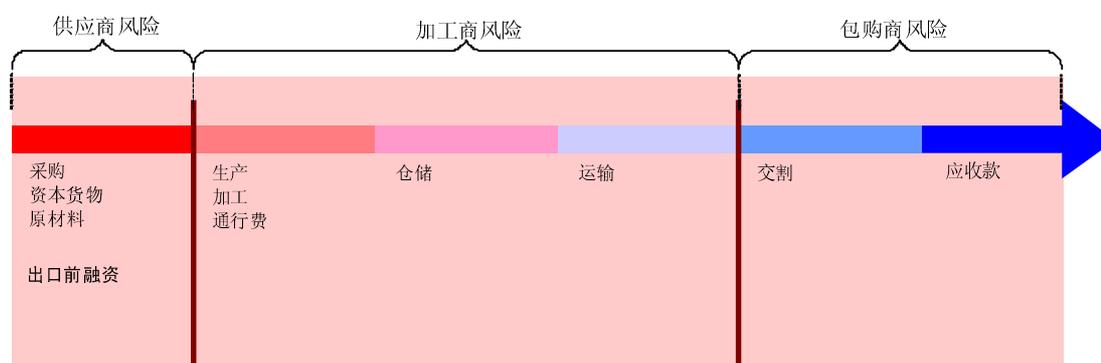
31. 在供应链内的各部分中，结构性商品融资非常重要，因为它能够使生产商和出口商根据其基本担保品的价值筹集贷款。结构性商品贸易融资交易是“自动清偿性的”，即基本商品的收益用于直接付还交易所用的银行贷款。

B. 结构性商品融资

32. 为商品生产商和出口商开发出口前融资结构。下文图 1 列示银行业开发的结构性贸易融资产品是如何影响供应链周期的生产和储存阶段的。出口前结构涉及生产/供应风险；而基于所有权的融资则涉及储存/加工商风险。

图 1.

结构性贸易融资：供应链内的出口前融资



33. 2007 至 2009 年期间，出口前融资交易的总量和规模大幅度增长，从而扩大了资金流动性。如前所述，这主要是由于全球一些大银行的联合放款所致。

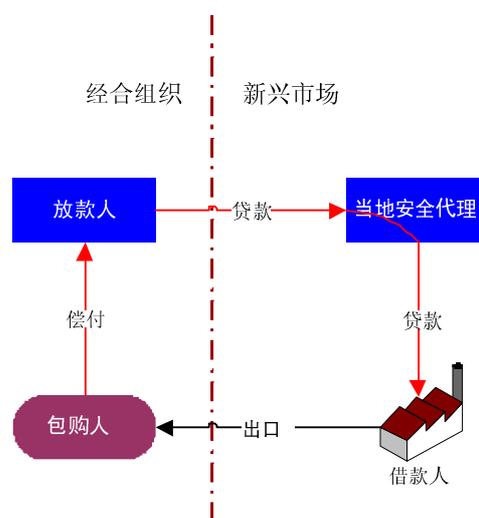
34. 图 2 列示，出口前融资结构是如何在一个简化的形式下运作的。该结构的精髓和长处在于它利用当地的一个安全代理，通常是借款国的一家当地银行。安全代理确保贷款担保物(商品本身适当可靠)，贷款证件和借款的其他要求适当达到放款人的安全指令。安全代理得到放款人的安全指令。然后，安全代理负责将

放款人通过它中转的贷款释放。通常是由包购人将应付款项付入海外的一个托管账户，放款人直接从该应付款项中得到对贷款的偿付款。

35. 虽然出口前融资结构看上去简单，但必须做许多认真的结构安排，以确保当地安全代理能够达到放款人的要求，例如在管理贷款证件和确保基本的商品担保物方面(主要是管理仓单质押、担保品管理协议以及其他形式的支持性安全保障)。

图 2.

出口前融资的简单结构



C. 担保品管制结构：存货融资

36. 从出口前融资一路下来，还必须在库存一级提供融资。1990 年代以来，在发展政策和国民政策方面的许多举措都注重仓单融资，将其作为改善商品生产商前景的一个手段。但是，仓单，如果作为向出口商或加工商提供融资的一个工具，则通常是在供应链融资内较为重要。(见下文图 4)。

37. 仓单融资结构的本质，是借款人能够向公共仓库提供存货，以收到仓单的确认为，即确认该商品的数量、质量和类型。转而又以此向银行做担保，用于投资。

38. 基本而言，仓单由经过授权的公共仓库营运人发布，公共仓库营运人是收纳第三方的货物/商品，予以储存在其房舍中的个人或者公司实体。公共仓库营运人只能储存第三方的货物/商品，不能为自己储藏。公共仓库营运人只能在获得许可证的情况下才能发布仓单。公共仓库的管理细则常常利用民法制度载于国家的各种法典中。

39. 要使仓单制度能发挥作用，不仅必须建立国内立法，而且当地银行还必须愿意放款。银行的最终目的毕竟不是要占有借款人的货物，因此确保签订售货合同(售货收益能偿还银行贷款)，则是关键所在；而且确保借款人对银行的担保能有效，也至关重要。

40. 仓单可以有两种不同的类型：流通和非流通。¹⁸ 流通仓单是物权的法律凭证，可以用作担保品，即可以为获得融资向银行做担保，或者在持有人之间或在“现货”交易所进行交易。

41. 实行仓单制度的主要障碍是缺乏扶持性立法。一旦仓单成为可流通票据，并载入法律，它们就可以在交易市场上进行交易。发展中国家的商品交易所将仓单的发展用作其发展的关键点，它们将伦敦金融交易所和约翰内斯堡的仓单发展作为其发展的线索。¹⁹

D. 担保品管理作为结构性贸易融资的一个工具

42. 1990 年代以来，担保品管理已成为专业公司和全球检查公司各分部提供的一个重要工具。基本而言，担保品管理有两个职能：第一，通过借款人、放款人和担保品管理人之间的一个三方担保品管理协定，作出安排，确保贸易融资结构中用作安全担保品的商品可靠安全地储存，以使货物在担保品管理协议期间不至于被损坏，放错或者处理错。担保品管理协议确实意味着，担保品管理人代表银行获得商品的“建设性拥有权”。要使基本商品担保品(从借款人到放款人)的担保行之有效，这种建设性拥有权是不可或缺的，这样，一旦发生不偿还的情况，银行就可以控制贷款所抵押的存货，以变卖担保品，偿还贷款。担保品管理协议在非洲、亚洲和拉丁美洲的使用日益广泛，但发生了一些引人注目的损失，造成担保品管理公司从某些地区撤出的情况。

43. 许多结构，包括基于所有权的结构，依赖担保品管理协议作为该结构担保品管制规定的一部分。

四. 风险管理

44. 风险管理是任何商品交易中的一个基本部分。风险有三类。第一，有形风险，例如由于偷盗、损害或恶化而对商品本身可能造成的损失或者部分损失。第二，业务风险，即对交易本身的管理不当所产生的损失或部分损失，例如如果对

¹⁸ 如果没有仓单的法律，那么仓单则不太可能成为流通票据。1998 年以来，大量依赖商品的发展中国家推出、修订或正式提出了一些仓单法，从实施的角度看，都取得了不同程度的成功。

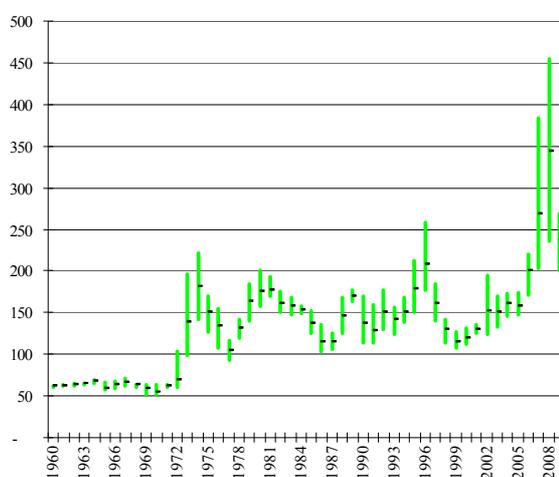
¹⁹ 值得注意的是，伦敦金属交易所和约翰内斯堡证券交易所交易的 SAFEX 仓单被作为“现行惯例”来接受和流通(交易)，而不是作为载于国家立法的一个制度的一部分。这是英国普通法制度遗留下来的。

销售和/或采购合同的处理不当，或者商品的担保品管理不足(见上文关于担保品管理协议的一节)。第三，市场风险，受到商品价格波动的影响而招致的损失或部分损失。如果作为担保品的商品价值在出售前大幅度下跌，则对生产商产生价格风险。对中间用户或终端用户来说，价格下跌，影响到库存的价值，从而对金融资产平衡表带来不利的影响。

45. 在上述所有三种风险类别中，由于采购和销售交易中的基本商品常常被用作借款的担保品，因此损失或部分损失不仅对商品的主人(借款人)，而且还对采用商品作为安全保障而放缓的银行或金融机构来说，都会造成严重的风险。

图 3.

1960 年至 2009 年大麦价格的波动历史²⁰



资料来源：贸发会议商品价格统计。

46. 价格投机是影响新兴市场生产商和消费者的一个重要因素，而且由于对存货的屯积而更加剧。但是，不一定要将投机者看作是对支持贸易融资、依赖商品出口发展中国家，亦或是对小规模消费者的威胁。职业投机者传统上一直在为创造融资能力而提供流动性。往往是，如果投机者愿意作为非贸易商持有商品的头寸，这些头寸可以成为资产分配或者价格/套利投机交易的一部分，能够在没有套利机会的地方向商品的实际交易商、生产商和消费者提供这种机会。实际上，由于可交割的商品量通常只占交易所交易合同中极小的一部分，因此某一市场上部门交易商的投机能大大促进流动性以及期货市场的成功。

47. 但是，近年来价格波动的速度激增。以上图表(图 3)列示从 2005 年开始，价格是如何随着基本贸易商与部门贸易商(主要是投机者以及基金/资产管理者的)的竞争而越来越大幅度地波动的。有一些证据表明，这种波动是由于投资者所经常

²⁰ 2009 年 10 月(包括 2009 年 10 月)之前的数据系列。

从事的投机活动的加剧以及采取的套利投资战略。他们将商品看作是一种资产类，可以与任何其他的投资工具一起予以估价。可以将这些投资者说成是实际的商品生产、贸易、出口和加工供应链中的“非参与者”。²¹

48. 近年来，商品已经在市场上被金融化了，最近的 2009 年《贸发会议贸易和发展报告》对这一现象作了描述。²² 这意味着，在商品可以被看作为资金的替代资产类时，非参与者，即投资者(或投资基金)或者银行可以从存货屯积中获得高额收益。归根结底，如果可以以接近 0%的利率借到资金，那么金融人士就更愿意去做商品存货的生意，因为在这里，商品价格每月的上涨要远远超过为同一商品融资、仓储和保险所付出的成本。这似乎不仅是影响到商品价格，而且影响到商品的供应情况的唯一最大的金融市场因素，特别是对消费者带来巨大的影响。这种屯积限制了供应；价格波动随之产生，因为头寸短的贸易商和投资商由于在消费者为消费而试图寻找金属来源的同时要支付他们的贸易费用。

49. 为了使得到融资的担保品(即为所获贷款做抵押的商品存货)能够保值，就必须防止价格风险。防止价格风险的机制由商品交易所提供。

A. 商品交易所作为防止价格风险的提供者

50. 在传统上，商品交易所提供有形或电子形式的平台，使多个买方和卖方能够根据交易所规定的规则和程序就与商品相关合同进行交易。所交易的合同通常是现货交割合同或者是远期、期货或期权合同。这些衍生工具在传统上一直用于管理价格风险，即用于套期。

51. 在大多数发展中国家，商品交易所是现货贸易交易所，即实际的贸易额的主要部分，几乎很少有或者没有期货交易。在印度等一些主要的新兴经济体，这种情况有例外。但在所有情况下，商品交易所提供了一个平台，能通过一个注册的仓库网络确保商品的交割。这应该能够向买方和卖方提供契约的确定性，此外还应该能够保证买方以预先确定的质量和数量获得货物。

52. 商品交易所主要通过契约的确定性和公认的质量标准，推动商品融资发展的一体化，它们使放款人意识到某种商品的当地价格、交易流动性(贸易额)，以及(并非最不重要)防止借款人和放款人遭遇价格风险。

²¹ 详细内容请见贸发会议(2010)。《主要商品市场最近的动态：趋势和挑战》，TD/B/C.I/MEM.2/7,日内瓦3月24日至25日。

²² 贸发会议(2009)。“商品市场的金融化”，在2009年《贸易和发展报告中》。http://www.unctad.org/en/docs/tdr2009ch2_en.pdf。

B 从“获得融资”的角度，防止价格风险为何重要？

53. 通常来说，利用基于商品的担保品获得的贷款取决于在未来某一时刻对商品的承购，而这一时刻的商品价格，即担保品的价值是未知的。在贸易融资结构内，银行可能要求借款人表明某一商品的价格已经“锁定”，即已经套期。作为商品贷款文件的一部分，潜在放款人(即银行)要求提供价格风险管理(套期)的证明，并对此作评估。

C. 贸易回购协议——金融组织的商品合同²³

54. 农民回购协议(见下文图 4)是为资本市场投资者提供的以交易为基础的一个创新产品，它非常宝贵地扩大了资金市场工具的现有范围。这种协议有益于规模大，组织较完备，并正在寻找较廉价资本来源的那部分商品部门。

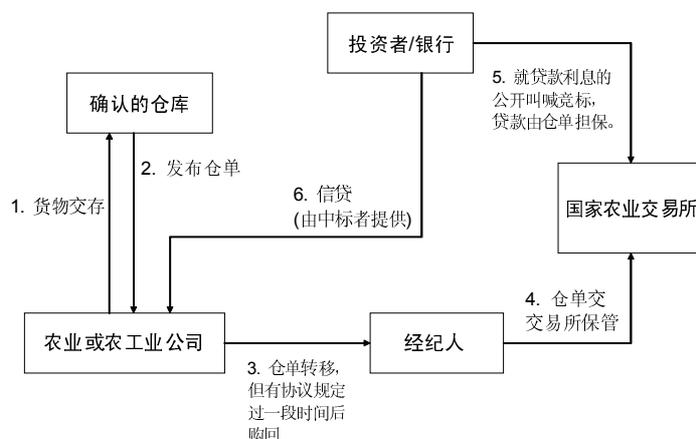
55. 例如，哥伦比亚全国农畜产品交易所开发了一整套这种性质的工具，不仅将农业商品作为基本担保品，而且还将家禽和活牛作为基本担保品。在委内瑞拉玻利瓦尔共和国，一家称作 *Induservices* 的私人公司制订了一项制度，就季节性玉米库存的仓单文件给予资本提升。该文件被放入一个特殊用途的机构，由金融证券作担保。

56. 交易所还可以围绕将来的应收款项，而不是现有库存制订回购协议。例如，哥伦比亚国家农畜产品交易所于 2000 年实行了一项新的畜牧证券化方案(2002 年对家禽采取了类似的方案)。回购协议使养牛人能够获得数千万美元的养牛融资，利率通过机构投资者在该国证券和商品交易所的竞争来决定。通过这一机制，并通过在国家农畜产品交易所和该国证券交易所提供和交易的由牲畜做担保的证券来向当地机构投资者筹集饲养菜牛的资金。

57. 对交易实行高度的结构化，目的是要将投资者的风险减少到最低程度。养牛人，凡达到某些选择标准的，都与一家信托机构签署合同，它们根据这项合同将其对牛的所有权移交给该信托机构。然后，该信托机构根据上述合同出售证券，将收到的资金付给农民。为确保农民适当地饲养他们的牛，由一家独立的公司提供延伸和质量管理服务，而且如果它的服务达不到效果，则对该信托机构有赔偿义务。牛的上市由一家独立的上市代理机构控制，该代理机构有义务将收到的资金转给信托机构，信托机构则优先将这笔资金拨给养牛人用于“回购”它们的牛(实际上，对牛的大多数销售是通过国家农畜产品交易所的拍卖制度实现的)。

²³ 该例子摘自贸发会议(2005)，略有调整。《非洲商品交易所发展的进展情况》。UNCTAD/DITC/COM/2005/9。

图 4.
在交易所交易的农业回购协议



58. 担保品的价值远远超过所发布的证券的价值。因此，证券在当地的定级很高。已经在交易所成功地发布了若干系列的证券，养牛人和投资者都对此表示十分强烈的兴趣，国家农畜产品可能每隔 45 天就会发布价值约 400 万至 500 万美元的证券。对养牛人带来的利益显而易见：在更好的条件下获得更多的融资；对机构投资者来说，证券提供了一种新的潜在投资方式，其利率有吸引力，而且风险低。

D. 减轻风险的替代工具：气候指数保险

59. 干旱和其他恶劣气候条件的风险是影响发展中国家农业生产者的严重问题。放款人可能认为向这种生产者贷款风险很大。一个解决办法是，开发各种各样的气候险产品，这种产品可以在防止农民受到干旱和洪水等等气候灾难的最恶劣影响方面发挥关键作用。因此，气候险可以是释放农村放款和投资机会的一个宝贵工具。在气候风险被认定是获得融资的一个主要障碍时，气候指数保险可以在促进放款方面发挥关键作用。²⁴

60. 菲律宾的微型保险公司²⁵于 2009 年初开始试验气候指数台风险产品。该产品依靠卫星技术防止种稻谷的小农户遭受作物损害的风险。微型保险公司的试验结果表明，银行借给有保险的农户的比例要高出 15%至 40%。²⁶由于增加了获得融资的机会，农民就能够购买农业投入，如改良的种子和肥料，并对农业设备做投资，以提高作物产量。他们也可以实行多样化，实现各种现金作物或非作物收入流，以进一步扩大农村经济的范围。

²⁴ 气候指数保险系指与客观可测量的指数相关的保险，如降雨量，而不是实际的损失。

²⁵ 微型保险公司是附属国际机遇组织的一个保险中间人。

²⁶ 《卫报》(2009 年)，“印度农民投保气候变化作物欠收险”，6 月 8 日，<http://www.guardian.co.uk/environment/2009/jun/08/farming-india>

61. 气候指数保险可以对促进气候变化适应发挥积极的作用，对这一点的共识在日益增加，但是，要使气候指数保险更加可行，就必须采取共同的努力，通过技术和投资改善气象数据收集制度。关于指数保险的法律和规章框架，还必须在没有建立该框架的国家建立这样一个适当的框架。这些产品的全球市场仍然很小，主要在北美市场，而且价格昂贵，限制了它们的推广，特别是在较穷的国家和社区。此外，气候指数保险计划目前的结构及其主要的试验状态也引起了一些问题，即：面对严重的灾难性事件，它们是否能够应对大规模的影响？在减轻农民的安全无保障方面，它们可以依赖的程度如何？

五. 《巴塞尔第二号协议》的监管和获得商品融资的情况

62. 除了扶持性的立法框架对商品贸易和融资的重要性以外，还有一个金融部门的监管问题。在此背景下必须要讨论的一个重要题目，是《巴塞尔第二号协议》的监管对发展中国家的影响，以及在国际层面上是否必须对对冲基金投机者的活动做监管的问题。

63. 《巴塞尔第二号协议》取代 1988 年《巴塞尔资本协议》(巴塞尔第一号协议)。这是一项关于银行资本充足性评估框架的协议。该框架在银行因放款和其他业务而面临风险方面制订予以拨出资本的规则。协议有两个目标，一个是帮助确保银行系统的力量和健全。另一个是消除因各国资本充足率制度的不同而造成的竞争优势，从而帮助银行间在跨界竞争方面的平等。

64. 现在已普遍相信，《巴塞尔第二号协议》对商品贸易融资带来了巨大的影响，这也可能对依赖商品的国家发生了巨大的影响。简单地说，《巴塞尔第二号协议》奖励融资结构内评级高的金融机构，评级高的贸易公司和评级高的国家，它允许银行减少拨给商品交易的监管风险资本的金额，这样做又影响了银行以及借款人的交易成本。此外在商品融资方面，《巴塞尔第二号协议》更加多地奖励有担保的交易，而少奖励依靠借款人信用状况的交易，除非该借款人的信用评级很高。由于评级高的商品贸易借款人很少，因此对商品进出口部门来说，这个问题很严重。

65. 是否采纳《巴塞尔第二号协议》的框架，不是强制性的，它要靠国内金融监管人根据国际清算银行《巴塞尔第二号协议》银行监管委员会发布的框架予以实行。²⁷ 因此，依赖商品的低收入发展中国家，凡不太可能有许多评级高的银行或借款人的，不妨表明在国家政策层面以及在《巴塞尔第二号协议》银行监管委员会本身如何能解决《巴塞尔第二号协议》实行的一些限制的问题。根据国际货币基金组织/金融和贸易银行协会的一项调查，²⁸ 有 33% 的银行说，《巴塞尔

²⁷ “《巴塞尔第二号协议》：资本测量和资本标准的国际趋同：一个修订的框架”，<http://www.bis.org/publ/bcbs107.htm>。

²⁸ 货币基金组织—金融和贸易银行协会(2009年)，《对银行的贸易融资调查，评估当前的贸易融资环境》。

第二号协议》对它们的贸易融资能力带来不利影响。最近国际贸易融资方面的一些主要倡议认识到进一步监管改革的重要性，这种改革通常应能够恢复商品生产者贸易商获得结构性融资的简化程序。

六. 政策挑战和方向

66. 自从金融危机以来，依赖商品的发展中国家获得的商品融资有所减少。虽然采取了一些措施，以加强出口信贷机构和发展融资银行的融资机制，增加官方发展援助和贸易援助，对增加南南融资实行奖励，但是在供资方面仍然有严重的缺口，影响到了整个商品部门。这对发展中国家的影响特别严重，对依赖商品的发展中国家的冲击最大，因为商品的盛衰对它们的经常性账户状况发生严重影响。由于流动性危机本身的程度，以及主要因能力限制而相对地说使出口信贷机构、发展融资机构和其他供资机构无法填补融资缺口，因此这些问题更行严重。

67. 相应地，商品的盛衰引起市场波动，依赖商品的发展中国家的商品生产者和出口商遭受损失，对它们的投资规划产生不利后果。因此，实现商品市场的稳定以及可持续发展，不仅对这些国家的生产者和出口商至关重要，而且还对国家本身的经济健康发展和生存也至关重要。不仅需要新的更多的资金来源，而且还必须找到新的融资机制，以满足依赖商品的低收入发展中国家商品部门的当地，特别是小规模参与者的融资要求。

68. 在政策层面上，获得融资，取决于若干因素。必须要涉及政策，以增加对涉及商品基础设施的项目的投资吸引力。必须要找到各种方法，增加依赖商品的发展中国家小规模生产者的融资来源和融资的获得。要实现这一目标，可采取以下方法：鼓励开发商品融资的新来源，扩大现有来源，并发展融资机制，以促进商品贸易，减少商品贸易结构中的风险和(或)损失。但是，鉴于国际商品市场的特性，要解决这些问题并不简单。因此要达到这些目标，就必须对许多因素做认真的研究。

69. 在这方面，政府间专家不妨就以下问题找到答案。

A. 关于融资来源的问题

(a) 是否有可能进一步扩大或发展诸如国际金融公司的《全球贸易流动性方案》、亚洲开发银行和国际发展基金的贸易融资和便利化方案等等的倡议？

(b) 在促进南南融资方面有什么机制，在什么条件下可以使这些机制发展壮大？

(c) 在鼓励出口信贷机构进一步直接向依赖商品的发展中国家的生产者和出口商放款方面有无途径？

(d) 要弥补官方发展援助的实际资金流入与达到千年发展目标所需要的援助水平之间的差距，可以采取何种努力？

B. 关于融资工具和机制的问题

(a) 在鼓励依赖商品的最贫穷国家采取供应链融资方法方面如何制订新的项目？

(b) 何种贸易融资结构最适合于向小规模生产者和出口商提供融资而不是向较大规模的中间商和海外贸易参与者提供融资？

(c) 如何能够减少价格投机和波动性，但又不降低商品期货市场良好运作所需的最佳流动性水平，同时也确保商品供应链融资能获得足够的资金？

(d) 所谓的“非参与者”是否在商品市场发挥持续的作用？如果是，如何处理因他们的活动而产生的潜在不利影响？

(e) 哪些风险减轻工具对依赖商品的低收入发展中国家最合适？

(f) 《巴塞尔第二号协议》是否向发展中国家提供一个竞争兼管框架？《巴塞尔第二号协议》的规定和要求以及其他兼管干预行动如何能促进对商品贸易融资的获得？
