

贸易公司做什么：套利、物流与风险

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

大宗商品贸易公司在原材料供应充足的地方买入，在有需求的地方卖出，并在此过程中组织运输、仓储、加工和融资。这一行业常被漫画式地加以描绘，而日内瓦恰恰承载了其中相当大的一部分业务。本文介绍贸易商经营哪些商品、如何订立合同、利润从何而来，以及在买入与卖出之间承担哪些风险。

1 商品与合同

从日内瓦进行交易的大宗商品分为三大类。能源类包括原油、成品油、液化或经管道输送的天然气、煤炭、电力，以及生物燃料和排放证书等日益增多的转型产品。金属和矿石类包括铜、铝、锌、镍等基本金属，铁矿石、贵金属和精矿。农产品类包括谷物、油籽及其油脂、糖、咖啡、可可、棉花和化肥。据 *Le Temps* 2025 年 11 月 18 日报道，瑞士 58% 的大宗商品贸易在日内瓦州进行，主要品类为石油、燃料、矿石、金属和农产品。

每笔交易都以一份买卖合同为基础，合同约定商品、质量、数量、价格或定价公式、交货地点和条件、付款方式、责任分配以及争议解决。交货条件通常援引国际商会（ICC）的《国际贸易术语解释通则》（Incoterms），该通则确定风险和费用由卖方转移至买方的时点。现行版本《2020 年国际贸易术语解释通则》（Incoterms 2020）于 2019 年 9 月 10 日发布，2020 年 1 月 1 日生效，

贸易公司做什么：套利、物流与风险

共有十一条规则，其中四条（FAS、FOB、CFR 和 CIF）仅适用于海运和内河运输。合同中还包含不可抗力条款、在履约变为违法时允许中止或终止合同的制裁条款，以及仲裁条款。

价格很少是一个固定数字。它通常参照某一市场报价来表示，例如期货结算价或专业机构发布的指数，再加上或减去反映质量、地点和特殊条件的升水或贴水。由于最终价格往往要到交货后才能确定，现货贸易与形成基准价格的金融市场紧密相连。付款条件则在各方之间分配信用风险。跟单信用证——即买方银行承诺凭相符单据付款——至今仍是经典工具，受国际商会《跟单信用证统一惯例》（UCP 600）调整，该惯例自 2007 年 7 月 1 日起施行。

2 利润从何而来

业内人士将贸易商的收入称为套利，即经济意义上利用价差获利。地域套利是在某种商品充裕的地方买入、在其稀缺的地方卖出，当价差超过运费及附带费用时即可获利。时间套利是买入并储存商品以待日后出售，当远期曲线呈期货溢价（contango）结构、即远期价格高于现货价格且足以覆盖仓储和融资成本时，这种操作便有利可图。质量套利是通过调和原油、成品油或谷物，使其符合价值更高的规格。形态套利则是对商品本身进行加工，如炼制原油、冶炼精矿或压榨油籽，这也正是大型贸易公司纷纷收购炼油厂、冶炼厂、码头和船队的原因。

生产商和消费者也会向贸易商支付一定利润，由其代为承担营销、物流和套期保值。由于利润率相对于交易量而言很薄，盈利能力取决于低利润业务的反复操作、高效的组织以及严格的风险控制。市场波动时期，这些价差会扩大。*Bilan* 于 2025 年 3 月 3 日援引麦肯锡的一项研究报道称，该行业的净利润自疫情以来翻了一番，2022 年达到 1040 亿美元。

3 套期保值及其副作用

买入与卖出之间市场价格的变动可能吞噬全部利润，因此贸易商利用在交易所或场外交易的期货、期权和互换进行套期保值。买入一批现货时，贸易商卖出同一商品的等量期货，待货物转售时再将其买回。若期间价格下跌，货物上的损失由期货上的收益抵消；价格上涨时则效果相反。剩下的是基差风险，即现货价格与期货价格之间的差额，这一风险通常较小，也更可预测。

套期保值本身也会产生风险。交易所头寸需要缴纳保证金，在市场波动时可能要求在短时间内筹集大量现金。欧洲中央银行 2022 年 11 月的 *Financial Stability Review* 指出，2022 年年中的初始保证金约为 2021 年底的两倍，TTF 天然气合约在 2022 年 8 月底达到每兆瓦时 339 欧元。托克（Trafigura）在 2022 年 12 月 8 日的新闻稿中宣布，已与约 140 家银行将其信贷额度总额提高至 730 亿美元。场外合约还会带来交易对手风险。若现货头寸未能如计划实现，套期保值本身就会失去对冲而暴露于风险之中，这正是该行业历史上的重大亏损往往源于未对冲头寸或控制失灵的原因。

4 物流、单据与风险

贸易既是定价业务，同样也是物流业务。一船石油在码头装货，由租用的船舶运输，可能经过仓储，然后在买方设施卸货。每个环节都需要合同、单据、检验、保险和付款。通过经纪人租船是一项核心能力，因为波动的运费决定了地域套利究竟是否可行。

单据承载着整笔交易。承运人签发的提单证明已收到货物，使持有人有权在货物到达时提货，并可作为物权凭证转让或质押。检验证书证明质量和数量，原产地证书、海关文件和保险单据则使整套文件齐备。跟单信用证项下的付款取决于这些单据是否相符，而单据欺诈利用的正是这种依赖关系。

贸易公司做什么：套利、物流与风险

除价格风险外，贸易商还承担买方付款和卖方交货两方面的信用风险，延误、货损和承运人违约带来的物流风险，以及征收、出口限制和冲突带来的政治风险。制裁风险自 2022 年以来已成为主要关切，指与受制裁国家、公司或个人之间已在进行的交易突然变为违法。法律与合规风险涵盖腐败、洗钱、违反制裁以及尽职调查失职，这些都可能导致刑事追诉。支付给当地代理人的佣金是一个特别薄弱的环节，因为其中一部分可能被转给公共决策者。因此，大型贸易公司要求进行身份核查、订立书面合同，并为每一笔佣金提供合理依据。

最近的两次危机考验了这些防线。根据美国商品期货交易委员会（CFTC）于 2020 年 11 月 23 日发布的中期报告，2020 年 4 月 20 日，2020 年 5 月 WTI 合约以每桶负 37.63 美元结算。拥有仓储能力的贸易商以低价买入石油待日后出售而获利，另有数家贸易商则倒闭，其中一些倒闭案揭露出了欺诈行为。

5 要点

价差就是产品。贸易公司的利润来自商品在地点、时间、质量和形态上的差异，以及为生产商和消费者提供营销和套期保值服务所收取的费用。

套期保值转移风险而非消除风险。衍生品保护利润免受价格波动影响，同时却产生基差风险、流动性风险和交易对手风险，2022 年的追加保证金即为明证。

单据和中间人是风险暴露点。付款对单据的依赖以及对当地代理人的使用，正是欺诈和腐败风险集中之处，这也解释了合规职能如今为何举足轻重。

6 资料来源

- « En Suisse, 58 % du négoce de matières premières s'effectue dans le canton de Genève », *Le Temps*, 2025 年 11 月 18 日。
- ICC, Incoterms 2020, 2019 年 9 月 10 日发布, 2020 年 1 月 1 日生效 (据 Wikipedia « Incoterms » 词条概述)。
- ICC, Uniform Customs and Practice for Documentary Credits, 2007 年修订版 (UCP 600), 2007 年 7 月 1 日起施行。
- « Trade finance : négoce à Genève, gare à l'hémorragie », *Bilan*, 2025 年 3 月 3 日。
- 欧洲中央银行, *Financial Stability Review*, 2022 年 11 月。
- Trafigura, 2022 年 12 月 8 日新闻稿。
- 美国商品期货交易委员会 (Commodity Futures Trading Commission), 关于 2020 年 4 月 20 日及前后 NYMEX WTI 交易的中期报告, 2020 年 11 月 23 日。

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/what-a-trading-house-does