

信用、交易对手与贸易的脆弱性

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

实物贸易的薄利伴随着巨大的风险敞口。一家贸易商买入一批价值五千万或一亿美元的石油，并以三十天赊账的方式卖给一家炼油厂，那么在航程和赊账期间，它便承担着买方不付款、开立信用证的银行倒闭或货物灭失的风险。通过预付款为生产商融资、即以未来交货为对价预先支付款项的贸易商，承担生产商不交货的风险。在期货交易所持有头寸的贸易商，在价格朝不利方向变动时必须缴纳保证金。因此，价格的突然变动可能要求贸易商在短时间内筹措大量现金。¹

该行业的历史中有许多贸易商因这些风险成为现实而倒闭的例子：大型交易对手违约；据以发放融资的单据存在欺诈；价格冲击引发贸易商无法满足的追加保证金要求；或为其提供融资的银行撤出。第二章所述的 Petroplus 于 2012 年的倒闭，以及 2020 年在新加坡和其他地方发生的一系列大宗商品融资欺诈案，表明贸易业务尽管规模庞大，却可能十分脆弱。²最大的贸易商的应对之道是充实自有资本、使融资来源多元化，Glencore 则通过向生产环节一体化来应对。对从业者而言，贸易的脆弱性意味着必须认真对待每一笔交易的单据、每一个交易对手的核查以及每一笔融资的担保。E 部分将探讨这些问题。

1 注释

1. Craig Pirrong, “The Economics of Commodity Trading Firms”, 白皮书, 休斯顿大学, 2014 年 3 月, 该研究获 Trafigura 资助, bauer.uh.edu (PDF): 交易对手信用风险通过为每一交易对手设定信用额度来管理; 对一批货物进行套期保值的公司, 必须立即通过支付变动保证金来弥补其期货头寸的价值损失, 由此产生流动性需求。另见日内瓦卷 H 部分。
2. Global Trade Review, “ABN Amro to exit trade and commodity finance after losses”, 2020 年 8 月 12 日, gtreview.com: Hin Leong Trading (新加坡) 在其创始人披露约 8 亿美元未披露亏损后, 于 2020 年 4 月倒闭; ABN Amro 约 3 亿美元的风险敞口促成了其退出大宗商品融资。该来源未涉及 Agritrade International 案。详见 E 部分。

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/zug-credit-counterparties-and-the-fragility-of-the-trade