



联合国
贸易和发展会议

Distr.
GENERAL

TD/B/CN.1/GE.1/2
1 August 1994
CHINESE
Original: ENGLISH

贸易和发展理事会
商品常设委员会
商品贸易风险管理特设专家组
1994年10月26日，日内瓦
临时议程项目 3

建立本国体制
以协助特别是来自发展中国家和过渡国家的小生产者和贸易商
参与风险管理市场：所涉及的问题和克服这些问题的可能方式

商品市场自由化后的风险分配和
发展中国家实体进入风险管理市场的问题
--以非洲的咖啡为例

贸发会议秘书处的报告

目 录

<u>章 次</u>	<u>段 次</u>
导 言.....	1 - 3
一、生产国一级的商品价格风险分配.....	4 - 8
二、发展中国家利用商品期货和期权 的资金先决条件.....	9 - 12
三、农民面临的价格风险及风险管理的可能性.....	13 - 29
A. 农民面临的价格风险.....	13 - 15
B. 为农民提供进入价格风险管理市场的手段.....	16 - 19
C. 合作社在价格风险管理中的作用.....	20 - 22
D. 政府作为风险管理的一种中介.....	23 - 24
E. 发展乡村银行,作为风险管理中介机构.....	25 - 26
F. 国内贸易商作为农民价格风险管理的工具.....	27 - 28
G. 促进一种有利于农民价格风险管理的适当框架.....	29
四、当地私人贸易商在开放的出口贸易制度中的作用.....	30 - 39
A. 私人贸易商的作用和可能遭受风险的近期变化.....	30 - 34
B. 私人贸易商和对方风险.....	35 - 37
C. 增加贸易商利用风险管理工具机会的方式.....	38 - 39
五、政府在开放的商品贸易制度中遇到的价格风险.....	40 - 47
结论.....	48 - 51

附 件

	<u>页 次</u>
一、风险管理的风险和应付这些风险的方法.....	25
二、与发展中国家生产者使用商品期货和期权有关的基准 风险问题.....	26

导 言

1. 商品常设委员会第二期会议(1994年2月)核可了商品交易专家小组的提议,该提议促请贸发会议秘书处深入研究进入商品价格风险管理市场的问题,特别是发展中国家实体进入这一市场的问题。¹商品贸易风险管理特设专家组收到的两份研究报告讨论了进入市场问题的不同方面。本文件讨论的问题涉及国内市场结构和促进面临商品价格风险者进入国际风险管理市场所需要的体制建设。²特别是,它审查了对于高度依靠农产品出口收入而私人部门基础设施的发展相对不足的国家,如何使其农民和小贸易商获得更多风险管理手段,并审查了政府在此方面的适当作用。

2. 在收入较高的发展中国家如巴西、墨西哥或印度尼西亚,商品出口销售和风险管理的问题与可能性有所不同,本文不予讨论。这些国家有潜力,可通过建立国家的各种期货交易所,将国内经济中较小的参与者对风险管理的需求“汇集起来”。这样就能使较大的参与者把他们在此种交易中所承担的风险搁到国际市场上。³在一些非洲国家,实际上已有这一办法。例如,津巴布韦商业农民联盟和津巴布韦农业商品交易所建立了小麦现金市场,使人们较容易将风险转移给世界期货交易所。⁴本文也不包括矿物和石油出口国在其出口由一家或多家大公司处理时所面临的问题。这些问题通常不是能否进入的问题,而是这些公司在市场中介商那里的信誉等级问题和要有适当的公司内部控制机制以避免滥用贸易特权的问题。前一问题由另一报告述及;后一问题是一个实践上的基本问题,将在附件一中较详细地论述。

3. 为了清楚地提出所面临的问题和可能的解决办法,本报告以非洲咖啡为例。⁵选咖啡为例是因为政府改变政策所引起的价格风险的分配情况转变尤其明显。在包括大多数非洲国家的许多发展中国家,国内销售、主要出口农业商品的价格和出口销售一向由政府控制。价格或是受到直接控制,或是通过特别基金来加以稳定。因此,政府承受了大部分的价格风险。现在,对生产者价格的控制已经削弱,许多稳定基金也已消失。尽管农民看起来得到其产品最终价格的更大份额,但在面对往往大幅度波动的世界市场价格时,却不再受到缓冲保护。出口商,特别是不作为外国购买者代理的出口商,也面临巨大的价格风险。价格风险从政府转移到农民和出口商身上后,产生了若干问题,涉及这些实体在面对价格风险时的应付能力、这一风险分配可否为社会接受的问题、以及在当今世界中他们作为贸易伙伴是否被认为可信的问题。本文件将尤其讨论以下问题:

(a) 从经济 和社会角度看, 是否应让农民承担世界市场价格波动的正面冲

击？如果不应当，有无可行办法，在农业部门自由化的框架内实行最低价格方案？在一项让农民（和出口商）自己管理过去主要由国家承担的价格风险的农业政策中，主要内容是什么？

- (b) 在什么条件下私人出口商将被外国进口商认为是良好、可靠的，如果他们未被认为是良好、可靠的，如何才能改变这一情况？
- (c) 私人出口商能不能充分利用他们原则上可以得到的全部销售和风险管理手段？
- (d) 有没有剩余的价格风险仍可能落在政府身上？如有，是否应当以及能否对之加以管理？

第一章

生产国一级的商品价格风险分配

4. 过去几年内，包括咖啡在内的许多商品的全世界出口销售系统发生了巨大变化。非洲、拉丁美洲和亚洲的各国政府有时采取大刀阔斧的措施，让私营部门发挥更大作用。国际咖啡组织的51个生产国成员占世界出口的99.5%，在这些国家中，1985的情形如下：25个国家通过政府部门、管理机构或国家的其他垄断机构或近似垄断的机构出售咖啡；⁷ 11个国家有着混合情形，其中国家出售与私人部门同时存在；15个国家全由私人部门出售。⁸ 仅仅八年之后，即在1993年，形势全然不同了：3个国家仍有垄断或近似垄断的机构；10个国家有着混合制度；38个国家全部为私人部门。

5. 直到几年之前，除极少数例外，非洲国家的政府认为，它们在咖啡销售中的活动应当包括承担在向价格瞬息万变的世界市场出口时带来的价格风险。这些国家的政府通过销售部门和其他控制机构承担了大量的价格风险，总体说来，它们通过稳定基金的运作而不是通过出售价格固定的期货来加以管理，期货出售通常仅占年度生产中的一小部分。生产者价格通常在季节开始之前宣布。私人贸易商在销售系统内往往很重要，但基本上是政府的代理商，不仅他们的赚头是固定的，有时还分配给他们独占购买区。政府的干预意味着，农民不承担什么价格风险，至少在任何一个季节之内是如此，而贸易商几乎没有任何价格风险：所有的价格风险均由政府承担。尽管政府努力维持至少名义价格不下跌，但农民的确遇到季节之间的价格风险。农民遇到价格风险，是因为政府未能完善地控制贸易商实际支付的价格。事实上，贸易商和农民遇到的主要风险是国家不予支付；1990年代初期，当一些国家再没有基金来补贴高于世界市场价格时，这一风险就变成很现实了。

6. 这一金融危机的一个重要原因是，即使在生产者价格相对于世界市场价格来说是现实的时候，政府也很少做出任何努力，保护自己，避开以后世界市场价格下跌的风险。稳定基金的目的是在生产者价格加上销售费用超过从出口中得到的价格时，对销售链中遭受的损失加以补贴。但实际上，此种基金在可用于原来目的之前即已告罄。这使稳定价格的费用直接由政府预算来负担。国际咖啡协定崩溃之后，大部分政府在1989年至1991年期间未能使生者价格适应随之出现的世界市场上的低价，对政府预算造成过大的压力。政府解决头寸问题的办法是进一步推迟支付农民和私人部门的中间商，致使要求改革销售和价格制度的压力增加。在非常短的

时期内，大部分政府的咖啡销售部门便不复存在。

7. 其他因素也赞成让自由市场力量起更大作用。首先，随着世界咖啡市场上的竞争日益激烈，人们认为自由化制度不象封闭制度那么僵硬：它鼓励更为广泛的代理商、更广泛的各种销售办法、更多的灵活性和活力、以及更好地适应世界市场变化的能力。在垄断制度下，缺乏提高效率的压力和官僚主义惰性有时阻碍提高销售和出口的效率。第二，一些国家存在非法出口咖啡的问题。由于咖啡生产者的价格由政府规定，各国价格又不一样，可能有大量咖啡被私运到价格较高的国家，在价格差距大的情况下尤其如此。贸易自由化可打击非法的咖啡贩运，因为它使价格更具有代表性和透明度，并减少国家间的价格差别。

8. 许多国家似乎尚未很好地界定国家在农产品销售和价格上的新作用。总的说来，需要进行如下一些活动，如保持和发展出口质量标准，保持和提高出口部门的形象和可靠性（例如在发生争端时提供仲裁程序或记录客户对具体出口商提出的索赔要求），通过适当而又现实的法律和规章，保证生产者有尽可能公平的价格。大部分这些职能不是私人部门可自发提供的；但是，尚不清楚在何种程度上负责国家的咖啡部门的新国家实体已向这一方向发展。此外，在制定政策时似乎很少考虑到价格风险和管理这些风险的能力之间的关系。

第二章

发展中国家利用商品期货和期权的必要资金条件

9. 从发展中国家政府和实体的角度看，并非所有现存的市场都必然有用（关于此点，参见附件二），能够满足这些政府和实体的所有风险管理需求的市场又未必存在。因此，在考虑制定价格风险管理战略时，首先要分析是否存在有用的市场。如果存在，特别重要的一个问题就是：市场的用户是否满足了期货和/或期权的必要资金条件。⁹ 尽管某些发展中国家的实体在满足这些先决条件方面的问题少于其他实体，但它们不一定是面临价格风险最多的人；相反，面临此种风险最多的人如农民并不一定拥有管理风险的能力。

10. 资金实力特别重要。下文方框内的内容说明了此点：一个出口价值约500万美元咖啡的实体，在利用期货或期权市场时，如果希望直接避开所有风险，可能需要至少700,000万美元的初次支出，此外，可能还要另加补充保证金。只有很少的发展中国家实体有可能从流动资金中拿出这笔钱来，而政治风险问题使得大部分这样的实体非常难以得到足够的信贷以进行大规模的风险管理交易。信贷问题主要涉及建立设施以将商品作为贷款的附属担保品，本文的姐妹篇“在改善风险管理市场的参与方面碰到的对等和政治风险障碍：所涉的问题、困难和可能的解决办法”（TD/B/CN.1/GE.1/3）讨论了克服信贷问题的办法。但只要这些信贷问题没有解决，发展中国家的实体就必须主要依赖自己的流动资金来支付造成亏损的期货头寸，而此种支付可能难以持久。应当指出，期货上的损失通常应等于实际商品未实现的利润，但是，只要无法将这些实际商品的价值转变成现金（例如用其作为贷款的附属担保品），对于面临要求支付补充保证金的人来说，这只是一个小小的安慰。¹⁰ 咖啡、糖或铝这类的商品，价格瞬息万变，与原油相似，因此，在对此种商品套期保值时，对于可自由兑换货币的急切需求可能与原油的这一需求相似。许多国家可能难以拿出这笔钱来。

11. 购买期权是利用风险管理市场又无现金流量问题的主要途径。出于现实原因，并在国际上缺乏行动，以缓和与风险管理手段有关的现金流问题时，期权可能比期货市场更容易利用，对于银行基础设施发展不足的国家尤其如此。¹¹ 有效地规定了最低价格的期权，也具有管理优势：人们不大容易因为失去价格上涨的机会而受到指责，而在人们通过利用期货而将价格锁定时，失去机会是不可避免的。

但这里有一个问题：怎样挑选正确的期权约定价格 - 换言之，以划算的价格购买正确的保险。通过适当和不太复杂的价格分析即可以解决这一问题。发展中国家的一些当地银行现有的专门知识也将非常有用(在非洲国家，优惠贸易区银行和尼日利亚进出口银行做了大量投资，以了解期权和获得有益的贸易和分析软件)。进入期权贸易，相对来说容易安排。举例来说，即使没有当地银行中介人，人们也可在经纪人那里设立所谓的“有限帐户”，指定用于购买期权。资金要求一般不高：例如在纽约、伦敦或新加坡的一个帐户上有几千美元的存款对于达到大部分出口商的目的就已足够。

12. 但是，并非所有面临价格风险的人都有可能调动风险管理所需的资金，在涉及外汇使用时尤其如此。因此，适当的中介结构的存在对于大部分发展中国家的经营者，尤其对农民和小型贸易商来说，就是至关重要的。本章中的讨论表明，这种中介结构不应当仅仅起后勤作用(将许多小经营者的风险管理需求汇集起来，放到国际市场上)，而且要起供资作用：中介者必须发挥促进信贷的作用。以下两章将讨论如何组织此种中介结构，使除此之外本无进入风险管理市场资金实力的农民和贸易商可利用这些市场手段。

一家农民合作社的价格风险管理简例

这里以X合作社为例，该合作社代表其成员在10月、11月和12月的每一月中以固定价格向当地出口商出售200万磅阿拉伯比卡咖啡，该价格反映了纽约咖啡、糖和可可交易所的“C”合同价格，再减去贸易商10美分/磅的利润。该合作社希望保护其成员不受季节间价格下跌的影响，即保证季节开始时的价格是该季节结束时农民将得到的最低价格。1987年，该合作社领导提议，1987年下半年交货的咖啡的固定价格为112美分/磅。这一提议被接受了。该合作社接着在交易所出售345份期货交易合同，每份合同为17,500磅。它被要求在美国银行帐户上存入862,500美元(每份合同为2,500美元)作为安全保证金。以后几个月中，价格果真下跌。没有要求它另付保证金。7月份价格大跌，如果该合作社出售合同，就可获利150万美元。但由于担心价格进一步下跌，它没有出售合同。当它于10月份开始出售第一批实物咖啡时，期货市场价格再次上升到118美分/磅。该合作社的200万磅咖啡得到的价格为108美分/磅，在它结清的115个期货交易合同中，获利为4美分/磅(它能够以118美分/磅的价格购回这些合同，而在此前以122美分/磅的价格将其售出)。11月和12月中，价格再次上升，达到125美分/磅，该合作社在期货交易合同上遭受3美分/磅的损失，因为其实物咖啡得到的价格为115美分/磅。在两种情况下，合作社得到了向其成员保证的112美分/磅的固定价格。

1988年，合作社领导以116美分/磅做了类似的交易。这一次价格上涨了。合作社被要求另外存入近100万美元的安全保证金。当咖啡最终出售以及各期货交易合同结清时，高于预计价的实际市场价格即126美分/磅因期货市场上10美分/磅的损失而降低。但还是得到了116美分/磅的价格。

年 份	得到的实际价格 (美分/磅)			支付的最大 保证金 (以千美元计)
	不套期 保值	利 用 期 货	利 用 期 权	
1987	113	112	110	863
1988	126	116	121	1,823
1989	61	140	134	863
1990	79	66	74	2,003
1991	68	76	72	1,343
1992	58	63	59	863
1993	67	59	62	1,523

现价期权的初始保险费假设为每年360,000美元。期权购买不付保证金。“期货”栏表明每年1月可锁定的价格。“期权”栏表明，如果在1月份购买现价的出售期权，所产生的最终结果。

因此，1988年，相对于不进行套期保值，该合作社受到损失。但是合作社成员希望得到套期保值带来的安全，决定转用期权。期权要求一次性保险费，在此估计约为6美分/磅；因此，总的资金支出为360,000美元，大大低于期货所要求的支出。上表列出了结果：纽约价格在该年大跌，平均跌到71美分/磅。但是，该合作社从期权净得的利润为73美分/磅，农民为其咖啡得到的总价为134美分/磅。关于以后几年，该表比较了不进行套期保值、用期货或期权进行套期保值情况下的价格，并比较了利用期货时，需要支出的资金总额。

在这里使用的简化的假设情况下，同如果在整个这一时期不进行套期保值的形势相比，该合作社可从期权交易中获利约360万美元，从期货中获得类似的数额(减去约为销售额0.1%的佣金即30,000美元)。在现实中，该合作社本可获得甚至更多的利润，因为利用了期货合同，它可锁定过去几年大部分时间里占主导地位的期货溢价。但是，这些利润在很大程度上是偶然的：如果价格的趋势是向上，套期保值就可能导致相对较低的价格。应当强调，套期保值主要是管理手段，不是获利的工具。它有效地向该合作社成员提供了价格安全，而价格安全尤其使他们能够做出更好的投资决定。

第三章

农民面临的价格风险及风险管理的可能性

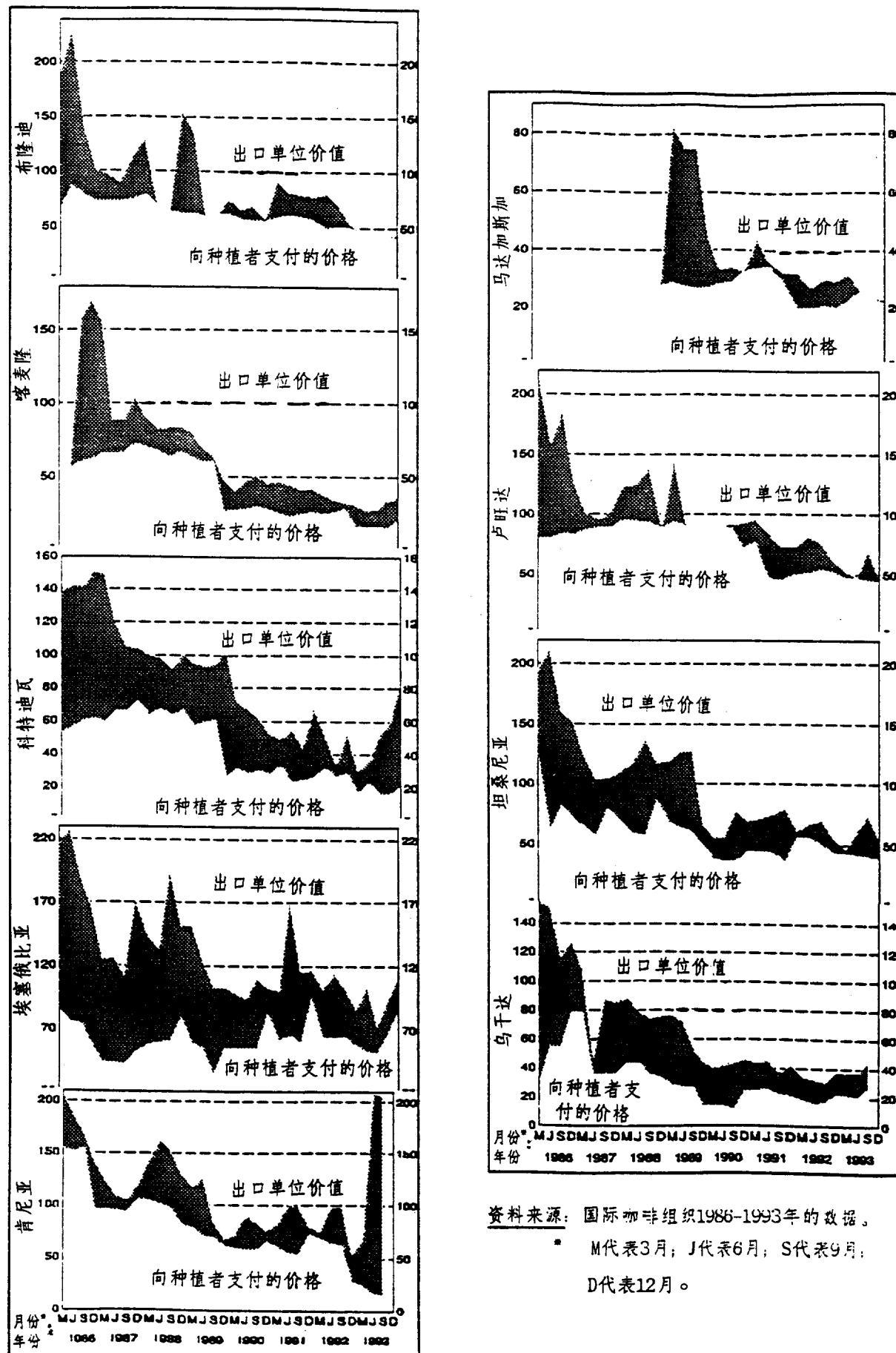
A. 农民面临的价格风险

13. 包括咖啡在内的大多数出口农作物生产都雇用大量的人力。它们一般为小产业经营作物，并通常是乡村的主要就业渠道，尤其对妇女而言。例如，在埃塞俄比亚，咖啡为该国四分之一的人口、即1,000多万人提供了就业；在坦桑尼亚联合共和国，咖啡是大约178万人的主要经济作物；卢旺达约有51万小产业经营者依靠咖啡，布隆迪约有45万人依靠咖啡。咖啡价格波动一旦反映在生产者收入水平上，就对极其大量人们的福利具有重大影响。即使农民具有比传统上所想的更多的可能性来谋求季节和季节间的价格稳定¹²，但他们是否能够承受世界市场不稳的全部压力却很有疑问。

14. 农民受世界市场价格多变影响的程度各国不同。下列曲线图比较了九个非洲国家出口的单位价值和向农民支付的价格，显示世界市场价格下跌如何在这些国家被吸收、风险如何在农民与销售链中各种经纪人（贸易商和政府）之间分担。比较了1986至1992年3月、6月、9月和12月的出口单位价值和向种植者支付的价格，¹³阴影部分表示国内销售链——通常为政府——所吸收的数额。在许多国家中，农民过去曾在很大程度上受到保护，免受世界市场价格多变的影响——至少在假定向农民支付官价的情况下是如此。在这些国家中，大多数政府充作一个缓冲器，当世界市场价格低时减少其销售盈利。例如，科特迪瓦1987年毛利为40美分/磅（1986年为80美分/磅），1991年和1992年约为10美分/磅，1993年12月又增至60美分/磅。布隆迪、马达加斯加和卢旺达也发生了这类情况。在喀麦隆，农民所得价格相当稳定，而销售盈利也十分稳定，至少从1988年以来是如此，在其他国家，农民面临的价格风险更大，在销售年度内及各年之间都面临风险。这些国家包括肯尼亚、埃塞俄比亚、坦桑尼亚联合共和国和乌干达；尽管后三个国家采取了最低价格政策。

15. 大多数国家现已废除了最低价格政策，即使有这些政策，它们可能也仅仅保证季节内的价格稳定，而不保证季节间的稳定。布隆迪仍维持保证的最低价格，在季节开始时宣布，但有计划予以废除。在埃塞俄比亚，埃塞俄比亚的国营咖啡购销公司以保证的最低价格从农民手中买进咖啡。喀麦隆茁壮咖啡种植区的农民也受益于

非洲一些国家1986年至1993年3月、6月、9月和12月出口单位价值和向种植者支付的价格，以美分/磅计



资料来源：国际咖啡组织1986-1993年的数据。

* M代表3月；J代表6月；S代表9月；
D代表12月。

最低生产商价格。曾预计各种最低价格办法的消失会导致向种植者支付的价格出现更大波动，这些价格将与多变的出口价格相联系，但在图表中，这种情况并不明显可见。仅有埃塞俄比亚和乌拉圭农民看来充分受益于1993年下半年的价格上涨。在有最近有关数据的其他国家，价格上涨看来大部分流进了销售链。

B. 为农民提供进入价格风险管理市场的手段

16. 农民确有一些手段管理价格风险。¹⁴ 为了管理季节间的价格风险，他们可在价格高时进行储蓄，在价格低时使用其储蓄。为了管理季节价格风险，他们可以储存作物，在一年中逐步卖出。在种植的作物价格看来偏低时，他们可以减少肥料用量，减少其他投入和用工，在收获季节价格偏低时，他们可以决定限制收获量。若价格看来一直偏低，他们可以种植另一种作物或将树拔掉，如果禁止这样做，就将作物置之不理。尽管如此，面对世界市场价格大幅度的变动，这些价格风险管理办法看来有些局限性，不大有效。而且，虽然其中有些办法可得到短期利益，但从长期来看则可能代价高昂。¹⁵ 因此，让农民完全面对世界市场价格多变的情况，而不为他们提供管理价格风险的补充手段看来是不可取的。

17. 目前国际经济中商品价格风险很大，除非不现实地积累大量储备，任何单个生产实体都不大可能单独承担这些风险。许多发达国家已认识到了这一点。例如，欧洲联盟共同农业政策和日本的农业政策就基本上使农民不承担任何国际价格风险，并使主要国内作物仅受到十分有限的季节间价格波动的影响。¹⁶ 澳大利亚、加拿大和新西兰大多数主要出口作物都有集中的销售局，特别是小麦和羊毛，这使得单个农民没有任何积极性来利用风险管理手段。随着乌拉圭回合就农业问题达成协议，随着尤其是欧洲开始讨论如何实施以市场为基础的风险管理办法，这种局面很可能改变。

18. 根据经济理论，人们应当设法使风险外部化：将价格风险分给那些在相反方向具有价格风险者（例如，当生产商受价格下跌伤害时，消费者会受到较高价格的伤害），或分给那些对愿意冒价格风险的投机者。商品期货市场都提供诸如期货合同和期权合同等手段，可用以将风险外部化。期权也许特别值得发展中国家生产商注意，因为它们比较容易使用（见第三章），而且可保证不受价格下跌的影响，同时又有可能从价格上涨中受益。

19. 美国是农民历来就面对商品价格风险的唯一一个主要发达国家，在美国，

有些农民——通常是大规模农场主——确实直接利用期货和期权市场。但是，美国及其他国家大多数农民都不大可能做到这一点，因为他们没有必要的金融规模，缺乏对市场运作的了解和知识，或在进入风险管理市场方面面临问题。¹⁷ 解决这一问题的方法之一是刺激中介实体的发展，它们将为农民提供进入风险管理市场的手段。确实，在美国，合作社、农产品加工者和贸易商都充作满足农民价格风险管理需求的渠道。可以考虑几类中介，它们不一定相互排斥：农民合作社、政府实体、国内银行、私营贸易商和农产品加工者。

C. 合作社在价格风险管理中的作用

20. 农民合作社或类似的农民协会可以是极有生命力的一类中介组织。政府管理局或国内银行即使可提供利用风险管理手段的可能性，但这类中介组织也很可能不直接与小农场主打交道，而宁愿与一定规模的协会开展业务。¹⁸ 出于两个主要的理由，农民协会可能有兴趣利用风险管理手段。第一，这种利用使其可在现行市场价格基础上，在即将到来的季节中保证其成员的最低价格。随后的价格风险可由从国内银行或其他中介组织购买期权来冲销。第二，采用风险管理手段可便于将一种商品用作附属担保品，以得到贷款或预付款，因为对于提供信贷的机构而言，这样做风险较低。¹⁹

21. 非洲咖啡大部分是由小产业经营者生产的，他们传统上组织成合作社或其他协会。在许多国家，近年来人们感到需要刺激新的农民协会，以取代较老的合作社结构。其中许多将能够并愿意为其成员提供全面的经济服务。这种情况并非不可能。这种情况的发展常常得到政府的促进，政府将一个强有力的农业部门看作是抵消外国私营贸易行日益增加的作用的一种必要力量。

22. 提供价格保证和得到预付款的更好办法看来是有用的服务，这都在有效的农民协会业务范围之内。²⁰ 在有些国家，这被认为是合作社管理职责的一个正常组成部分。确实，美国一个法院1992年裁定一个相对较小的谷类农民合作社董事们有责任了解套期保值技术，裁定他们在1980年代初期“失职，留用了一位在套期保值方面没有经验的经理”（...），没有获得套期保值的基本知识，以便能够很好地指导套期保值活动并监督这位经理...”。董事们被认为对合作社的损失负有个人责任，因为那位经理没有就合作社的销售进行套期保值。²¹ 在许多非洲国家，农民协会已在进行一些风险管理或风险分担活动，如公共谷物储存或公共储存活动等。但它们还没有对出口价格风险进行管理，当然，对大多数国家农民而言，出口价格风险管理

理仅在不久前才变得重要。进一步的体制发展和具体培训活动以及政府采取积极的办法看来是合作社在风险管理方面发挥更大作用的先决条件。

D. 政府作为风险管理的一种中介

23. 第二种选择是改组仍然存在的政府稳定基金或销售局,使其成为这些国家农民和销售商服务的组织。例如,它们可以保证最低价格水平,然后,在市场价格降到最低水平之下时,通过补充付款给农民以补偿。其先决条件是,它们通过在外国期权市场上购买期权而承保这些价格风险。例如,合作社可向一个稳定基金投保一种“价格保险”,为此支付一笔保险费,稳定基金可用这些保险费来买期权。²²

24. 这类政府机构与大多数其他可能的中介机构相比,具有一种重要的比较优势:作为政府保证的实体,它们对其西方对应实体而言风险较小,从而更有可能得到信贷,使它们有更大的余地从事风险管理交易。还有,它们从规模经济中得到一些好处,收集市场信息是其正常业务的一部分,这也对风险管理交易有利。还应注意,如果政府将提供最低生产商价格作为一项有用的社会目标(如使农民不移往市镇),则政府中介机构就可为财务转账提供适当的机构(例如,为购买期权提供直接补贴,美国政府目前正在尝试为许多农产品生产者提供这种补贴²³)。

E. 发展乡村银行,作为风险管理中介机构

25. 当地银行(无论是国有、外国银行分支或区域银行)也可成为积极的中介机构。商品价格风险管理手段是金融手段,在提供进入风险管理市场机会方面,银行是合乎逻辑的中介机构。实际上,只要政府法规不予阻止,运转良好的银行常常是其客户得到资金的手段和令人感兴趣的风险管理工具。由此获得的知识和建立的联系应使其更容易进入商品价格风险领域。银行提供商品价格风险管理手段也对自己有利:可有助于使各类信贷安排(如收获前信贷;出口前信贷)更加安全,从而使银行更有潜力从事有利可图的生意。许多当地银行已经(通过诸如Swift系统等电子联系)与欧洲和美国银行有直接合同,因此在可资利用的基础设施方面,它们处于相当有利的地位。它们可以将风险管理活动限于纯中介一类的活动(即作为其客户的“经纪人”和信贷限额提供人,但随即与西方银行或经纪人订立各种合同)。它们也可以选择发挥更积极的作用,获取必要的知识、软件和硬件,管理自己的期货和期权业务。尼日利亚进出口银行和优惠贸易区银行这两家银行(它们在大多数南部和东部非洲

国家十分活跃)采取了后一种办法,较详细地讨论一下它们的活动是有用的。

26. 优惠贸易区银行和尼日利亚进出口银行均在1993年下半年推出了所谓价格保证合同。²⁴ 价格保证合同实际上是一种出售选择权,保护签订合同者不受海外期货市场价格下跌的影响。银行出售这些合同是与其商品贸易融资活动一道进行的。银行认为,这种服务将加强其贸易融资活动。这两家银行都选择不仅仅作为“介绍经纪人”。它们积极从事期权证券组合交易,希望这有助于减少可变成本。为使这一点成为可能,它们投资于计算机硬件和软件,并培训其人员。这两家银行发现,引进这些系统的费用不到50万美元,²⁵ 与有关国家商品贸易流动变化幅度相比还是很低;例如,拿坦桑尼亚联合共和国年均每周咖啡出口来说,咖啡价格极不稳定,一周与另一周之间的收入可轻而易举地相差10万美元。

F. 国内贸易商作为农民价格风险管理的工具

27. 从农民手中购买农产品的贸易商之间竞争激烈,在这种情况下,贸易商获得风险管理手段的情况很可能立即反映在对农民提出的价格和销售条件上。²⁶ 贸易商通常以现货价格从农民手中采购。这可以是一次性价格,或一笔预付款,在出口时的世界市场价格足够高时再付一笔升水。在这两种情况下,贸易商都趋于向农民支付较低的价格,尤其是当他们无法管理从采购至出口期间价格下跌的风险之时更是如此。能够消除这种风险的贸易商具有比较优势:他将能够支付较高的价格或较多的预付款,从而增加营业额。其他贸易商若要想生存,就必须效法。例如,哥斯达黎加就出现了这种情况,几家贸易公司利用期权来冲销价格风险,开始向农民支付比通常高得多的预付款。在传统上,它们向农民预付预期最终出口价的40-50%。这看来较低,但实际上,由于咖啡价格近年来剧烈波动,在过去15年的3年中,哥斯达黎加许多出口商和磨坊在咖啡价格出人意料地大幅度下跌时破产。采用期权办法,出口商/磨坊则能够预付预期最终价格的80%,现在这已成为一种普遍作法。²⁷

28. 要使贸易商将风险管理的好处转给农民需要满足三个基本条件。第一,有一个竞争性的环境。在非洲的许多研究发现,贸易商之间的竞争相当弱。当地贸易商极少(这种情况与政府长期垄断不无关系),而且缺少融资手段,使这些贸易商无法积极进取,争夺市场份额。数量有限的外国贸易商行分支机构的控制也使竞争很难开展。第二个条件是有一些足够大的贸易商能够在外国交易市场上购买期权;²⁸ 或者;如果贸易商本身还不够大,不足以承担直接利用风险管理手段的各种内在和外在的固定成本,则需要有其他中介机构,即银行或政府管理局,或甚至外国公司,使较小

的贸易商能够在当地从它们手中购买期权。很有意思的是，数个非洲国家的一些贸易商已经足够大，能够考虑利用期权。例如，坦桑尼亚联合共和国14家贸易商年出口咖啡价格值都在100万美元以上。第三，需要有贸易商能够实际利用外国期货市场这样的条件；就是说，他们需要有这方面的知识，政府的政策必须足够宽容。这两方面都仍有一些问题有待克服。²⁹

G. 促进一种有利于农民价格风险管理的适当框架

29. 各种可能的中介在一国中的最佳组合取决于该国的经济和体制条件。而且，各种中介在许多情况下互为补充而不是相互排斥。在若干国家，从长远来看，国营实体可能并非最佳候选办法，但在短期内却可能是能够发挥这种作用的唯一中介机构（同时刺激私营部门）。一般而言，看来可取的作法是让农民共同负责保证最低价格：即农民应表明有兴趣得到最低价格，并为这种可能性支付代价。实现这一点可通过国内银行或政府实体，它们向合作社和大农户提议“价格保证”，或通过贸易商，提议较多的预付款，交换条件可能是额外的最终付款较少。无论如何，看来要使这样一种最低价格办法可行，就必须要有—个得到充分发展和竞争性的私人贸易商网络，或一个现代银行系统，或一个良好的合作社系统。在具备这些条件之一的国家中，看来有可能克服各种业务上的困难，实施一种健全的风险管理作法制度，为农民提供价格保护，长期以来政府就承认这对维持一个有活力的农业部门至关重要。

第四章

当地私人贸易商在开放的出口贸易制度中的作用

A. 私人贸易商的作用和可能遭受风险的近期变化

30. 随着控制商品包括咖啡出口的许多国营企业的解体，私人贸易商的重要性和自主权大大增强，拍卖制度在许多国家再度兴起。目前除埃塞俄比亚以外，在所有非洲主要咖啡生产国，大部分咖啡出口经由私人贸易商成交。现在基本上有两种做法：出口商自己在内地采购咖啡，或通过其它贸易商采购；出口商在拍卖时购买，农民合作社和国营企业则负责大部分国内收购和销售。喀麦隆、科特迪瓦、马达加斯加、乌干达和扎伊尔属于第一类，布隆迪、埃塞俄比亚、肯尼亚和坦桑尼亚联合共和国属于第二类。

31. 拍卖在非洲越来越重要。以咖啡为例，布隆迪新近实行拍卖，埃塞俄比亚和坦桑尼亚联合共和国也增加了现有的拍卖量。当政府企业或合作社在国内销售市场中占主导地位时往往都使用拍卖。这是因为拍卖可以将咖啡这样的一国主要作物集中在一起，卖给常常包括外国贸易公司代理人在内的私营部门。理论上，有时在实践上，拍卖增加了国家和/或种植者的收入。³⁰然而，拍卖也有重要的缺陷，即拍卖交易使出口商难以预测可获得的咖啡货源。因此，出口商或者无法作出一段时间定期销售的长期承诺，或者完全控制不了必须为已预先出售的商品支付的价格，实际发生的往往是后一情况。尤其在这种情况下，如果让出口商对自己未来的经营有一定把握的话，就必须向它们提供价格保护。

32. 现今，大部分贸易商在价格风险上得不到政府稳定价格活动的充分保护。只有科特迪瓦和喀麦隆的粗壮咖啡部门给予这种保护。在这两个地方，当最低生产者价格加上议定销售成本超过世界市场价格时才使用平准基金补贴出口。³¹除肯尼亚外，当地贸易商都不习惯承受价格风险，许多贸易商感到难以适应。根据现有稀少的资料，出口商事实上是外国贸易公司的代理，因此他们的销售利润由国家保证改为由外国公司保证。如果没有其他管理价格风险的办法，完全的国内公司将难以竞争。

33. 以前由国家企业出口的商品改由贸易商负责出口，它们所面临的世界市场不再是十年甚至五年以前的世界市场。³²例如，在咖啡烘焙商和贸易商方面，购买和销售日益集中；而在出口商方面，销售体系已高度分散。由于航空班次倍增，电信设

施普遍使用以及国际咖啡组织等工业论坛的发展，贸易点比过去更加多样化，使不同来源的咖啡可越来越多地相互代替。于是，“咖啡世界市场价格”即咖啡、糖和可可交易所（纽约）和伦敦商品交易所标定价格的作用增强。贸易作法已发生变化，固定价格现货和期货合同与所谓的差别定价相比重要性下降。这些变化对咖啡出口商构成了沉重负担：要保持竞争力，它们必须适应形势的变化。

34. 面临目前商品市场的困难局面，良好的销售是所有出口商必备的条件。良好销售包括可靠、守约、质量意识和灵活性等。增加灵活性、减少违约诱惑的一个重要方法是适应新的定价办法。例如，在世界范围的咖啡贸易中，趋势是减少对期货合同固定价格的依赖，使用价格待定的定价条款（只要出口商不固定价格，价格便可波动）。非洲出口商在很大程度上落后于这一变化。只要非洲的贸易商不按固定毛利经营或充当外国贸易商的代理，它们就同其它地区的贸易商一样遭受跨时间的价格风险。在它们从农户购买商品和向外国买主销售商品之间存在时间差。贸易商购买商品以后遇到世界价格下跌，推迟销售以期望价格回转的情况，是经常发生的。有时，买主与贸易商联系，但它们没有所需产品的货源：这时它们的风险是，如果国内价格增加，它们就无法为履行其合同从农户手中买到必要的商品。不能摆脱它们在市场上的价格风险或得不到一政府机构给予的保证时，贸易商往往以下四种方式对付这些风险：从支付农户的价格中扣除风险费用（即农户得到较低的价格）；不做认为风险过大的交易，例如出售它们尚未拥有的货物（即放弃商业机会）；经营的存货大于商业和财政允许的最佳数量（占用了流动资金，产生储存费用）；往往主要以现货出售，从而放弃世界市场中期货出售带来的大量溢价。

B. 私人贸易商和对方风险

35. 期货合同是政府市场销售委员会管理价格风险的传统方法，这种方法至少保证它们的部分收入。随着出口系统的私营化，这一管理价格风险的传统手段的作用在下降。如近期世界银行报告所指出的，“这是因为市场自由化可能使期货销售减少，因为与新的私人出口商打交道，对方风险可能加大。”³³应该指出，即使私人出口商能够缔结固定价格期货合同，政府条例可能也不允许它们这样做。例如，在埃塞俄比亚，较长时间的几批货物的合同很少见，因为国家银行限制这类销售。外国买主遇到较大的违约风险时，自然作出反应，在它们支付该国出口商价格中扣除风险费用，结果使出口国失去宝贵的出口收入。还应指出，在一些为农民保留最低价格的国家，政府设法鼓励期货销售。例如，喀麦隆和科特迪瓦目前在千方百计促进这种销

售,但是只要不采取并行措施消除对方风险问题,仍有可能减少出口收入。使出口商较为对方接受的办法之一是出口商之间设立保证制度。依照这一制度,所有出口商都必须注册,并将其部分营业收入存入特别保证帐户。如果其中之一违约,就利用这一帐户的钱履行其出口合同。

36. 出口商常常严重依赖外国客户提供资金。由于本国利率一般大大高于国际利率,所以大部分出口商按预先付款的方式经营。例如,在布隆迪,国外买主在当地出口商从拍卖行购买咖啡之日起4日内汇付所有进口货款,而出口商则在7日内支付其购买咖啡的款项。事实上,它不需要另外筹资。这也有助于国家早日收到外汇(交货付款意味着延迟3至4个月收到货款,即运输咖啡和履行必要支付程序所需要的时间)。但是另一方面,它也限制了当地出口商的盈利,最终减少国家赚取的外汇。

37. 质量管制问题,较大的对方风险,出于现金流动的原因尽快抛售的压力,以及缺乏出口市场销售的经验,这些因素都说明新的私人出口商与前市场销售委员会相比,可能取得较低的价格和较不利的销售条件。事实上,许多与非洲有商品业务的国际贸易商也有这样的报告。然而,由于缺乏充分的数据,也由于非洲国家的大部分出口贸易实际上掌握在外国公司手中,所以对这一判断难以证实。

C. 增加贸易商利用风险管理工具机会的方式

38. 便利贸易商进入风险管理市场,可激励当地出口商的竞争力,改善非充当外国买主代理人的贸易商的灵活性,减少对方风险,扩大获得贷款的机会。协助贸易商成为更为对方接受的贸易伙伴和利用风险管理工具有几种方式。第一,在许多国家,国内银行对协助本国贸易商可发挥重要作用。然而,对许多国内银行而言,这不是它们的通常职能,除充当政府向市场销售委员会拨付预算资金的渠道外,它们缺乏对贸易和风险管理活动筹资的经验,往往不愿意接受商品作为贷款的附属担保。于是,在确认贷款不存在大的风险之前,国内银行往往迟迟不作答复。第二,政府机构或出口商协会可负责协助单个出口商克服它们面临的障碍。这种机构的活动可包括组织和协调培训活动,提供实际价格信息等资料,可能时发挥促进贷款的作用。促进贷款的作用可以是直接的,例如将国内银行贷款限额改为可用于风险管理的外汇贷款限额,或充当期权购买的中间人,或设立相互保证方案。喀麦隆在考虑采用最后一种选择。促进贷款作用也可以是间接的,例如提供有关改善贷款机会方式的培训,以及找出国家一级影响获得贷款的法律障碍。

39. 政府可以发挥的另一有益作用是让它的市场销售委员会和平准机构充当

各种销售形式的“最终保证人”。在私人出口商与外国买主建立良好信任关系之前，政府可履行这一职能。该职能可以毫无问题的与质量管理职能联系在一起。质量管理是另一项出口服务，也是难以在短期内转移到私人部门的。由政府保证履行合同，可建立对该国的信心，直接降低国际买主的贸易费用。

第五章

政府在开放的商品贸易制度中遇到的价格风险

40. 直到最近,许多发展中国家特别是非洲发展中国家的政府直接受到其主要出口商品价格波动的严重影响。不仅当商品价格下跌时它们从一般预算中拨款弥补平准基金中的赤字,而且它们的大部分税收来自于商品出口税。例如,1980年代中期,在埃塞俄比亚和乌干达等国,咖啡税收占政府税收的30%-40%。最近,随着咖啡价格下跌和政府纳税政策的转变,咖啡税收在喀麦隆和埃塞俄比亚等国尽管仍占政府收入的10%左右,但已显得不那么重要。

41. 近年来,许多平准基金消失了。虽然为取消平准基金辩护通常使用的理由是这些平准基金在经济上无法支撑下去,但也存在着以往将基金资源挪用于其他目的的问题。平准基金在资金上存在的困难并不仅仅限于非洲,在其他国家以至国际一级的类似基金,例如欧洲共同体/亚加太稳定出口收入办法,也遇到重重困难。商品价格波动过大,除非对平常年度的出口不现实地征收高关税,否则任何平准基金总有一天被用光。当然,精心设计的平准基金不一定非使用累积存款来管理价格风险。使用以市场为基础的价格风险管理工具,可使平准基金的业务更容易管理。³⁴

42. 虽然政府遭受的商品价格风险近年来似乎有所降低,但即使在完全自由化的贸

易环境中,政府仍然面临着各种风险:³⁵

- 宏观经济价格冲击的风险:“荷兰病”效应;投资分配不当;投资总额减少;
- 对外汇风险管理市场投机不加控制产生的减少外汇储备的风险;
- 价格冲击产生的社会动乱风险;
- 征税收入减少的直接和/或间接风险。

43. 坦桑尼亚联合共和国的实例表明,政府遭受的风险可能是相当直接的。政府对石油进口做出预先筹款安排。预先筹款安排是通过咖啡出口收入实现的,即国家将部分咖啡卖给具体的贸易商集团,然后由它们偿付政府的银行借款。如果咖啡价格下跌,政府必须采购和出口更大数量的咖啡来偿付其债务。³⁶由于已在筹资中列入了保证安排,比较容易消除大部分价格风险(即通过场外商品交换,固定为每桶石油支付的咖啡数量),但现在尚未这样做。

44. 政府管理它遭受的各种价格风险是理所当然的。这样做的一个重要原因

是便利于它自己的预算规划。³⁷ 对宏观经济价格冲击多半可通过宏观经济政策来解决(中央银行的货币吸收政策;或其他财政和货币措施,货币和资本管制,以及实际汇率纠正)。然而,这些宏观经济政策可能造成经济严重失调和资源分配不当,因此很少被认为是管理商品价格波动的最适宜措施。为同样目的可以使用市场手段,而且不会产生扭曲效果。³⁸

45. 对商品市场的投机不加控制可造成外汇储备的流失。在自由化的经济中管理商品市场投机的唯一办法是对私人贸易商可以经营或不可以经营的业务作出明确的规定,也就是监督它们的业务。例如,对无担保的期权买卖(可产生大量的外汇流失)在许多情况下应予以限制,还应采取措施减少逃税的可能。在一个中央政府机构内设立某种风险管理处,可履行这一监督职能。³⁹哥伦比亚设立了风险管理处;在智利等其他国家,所有期货市场业务必须向中央银行报告,并证明是合法的,与贸易有关的套期交易。对期货业务不进行某种形式的监督,特别是在刚刚使用市场风险管理工具和大多数使用者缺乏经验时不进行监督,可能造成很大的经济损失。⁴⁰

46. 如果商品出口税收对政府预算相当重要,那么价格下跌对政府税收将产生不良影响。这些影响至少在短期内可通过政府在期货、期权和掉期交易的业务予以克服,一些高度依赖石油销售税的国家和地区政府都实行了类似作法。⁴¹

47. 在所有情况下,首先是由政府对它们所遇到的价格风险进行系统分析,然后制订使它们能够管理这些风险的措施。这些行动的一个良好的媒介可能是一个专门的机构,由这一机构将一些部和中央银行的专门知识聚集在一起,用以确定价格风险,制订适度管理价格风险的目标。风险的实际管理可以集中在一个机构(如可充当代理人的政府销售支助机构,这一机构反正必须拥有风险管理方面的大量知识),但是如果使直接相关的政府机构各自负责管理自己的风险,那么将会更加有效。对政府行动的一个适当补充,是鼓励私营部门了解贸易商、加工商和农户所遭受的风险,并鼓励中间机构进行价格风险管理。

结 论

48. 许多国家的政府取消了大部分其商品销售和定价政策赖以存在的结构和体制安排。这些变化是值得欢迎的,因为它们减少了效率低下的销售制度对农民的负担,但是在两个方面遇到问题:第一,没有考虑到私营部门准备并能够有效地从国家接管出口销售活动的程度;第二,将世界市场价格波动的负担转嫁到最没有能力管理价格风险的人即农民和小贸易商身上。

49. 人们普遍承认,让农民和小贸易商承受世界市场价格波动的全部风险,在经济和社会上都是不可取的。由于这些当事方本身没有能力将价格风险转移到他人,所以整个经济都遭受大的风险。小贸易商通常被认为是具有风险的贸易伙伴,那些从小贸易商购买商品的人往往对价格打折扣,以抵销他们承受的风险。本报告提出一项农业政策的可能内容,这项政策将使农民和出口商自己管理过去大多由国家承担的价格风险,而不需要设立一个新的庞大的政府机构。在私营部门相对不发达的地方,稳定基金或其他政府市场销售支助机构可发挥有用的作用,充当风险管理中介人,而不实际参与出口商品业务。在许多国家,它们似乎是解决农民和当地贸易商面临的问题--承受的价格风险大、无法得到贷款、无法得到现代销售手段--的最佳选择。为发挥这样的作用,这些基金或机构必须面向市场,向私营部门提供服务,将它们的大部分风险转移到国际市场。公营部门除发挥这一中介作用之外,还应更加努力建立私营金融中介部门(地方银行),用现代销售技术培训私人贸易商和农民合作社成员。只要设立适当的体制和管理构架,加强贸易商之间的竞争,私人贸易商就可能逐渐适应小生产者对商品价格风险管理的需要。竞争是迫使贸易商采用较有利于农民的市场办法的先决条件,包括预付较大数额的款项(能通过使用其选择权来实现)或较快付款(能通过使用期货来实现)。

50. 合作社和其他农民协会向个体农民提供风险管理机会的潜在重要作用需要给予强调。个体农民不可能直接利用风险管理市场,但农民协会可通过提供价格担保,如果希望,可通过利用稳定基金,向个体农民提供间接利用风险管理市场的机会。私人贸易商可自己组织起来,相互受益。例如由出口商协会提供防止违约的担保则可有助于使该国出口商在潜在买主眼中更加可靠。金融中介人特别是国内银行也需要加强。

51. 发展以上各类活动,将需要许多--如果不是大多数的话--发展中国家和经济过渡国家调整政府政策,以及作出重大培训努力。不作出这些努力,农民将仍然容易受到价格波动特别是价格下跌的影响,大的外贸公司的力量将加强,地方贸易商将无法正常发挥作用,国家一级的出口收入将不够稳定并有可能下降,政府将继续面临着无法预料和难以管理的价格风险。价格风险管理可作为最低生产者价格政策的一种替代措施,并可成为改善一国在国际商品贸易中信誉的一种方法,因此如忽视开发价格风险管理机制,其社会和经济后果可能是很大的。

附 件 一

风险管理的风险和应付这些风险的方法

1. 风险管理工具是获得较大价格安全、保证预算、增加销售和改善贷款机会的潜在有利手段，但是如果不懂得使用，也可能十分危险。一些风险管理工具具有很大的投机潜力。也就是说，依靠相对较少的资金投入，可以赚取巨额利润，但也可遭受重大损失。大多数人可能认为，他们有资格进入第一类，但是实际上，经验表明，多达95%的投机者（即进行风险管理交易以其在价格向正确方向移动时获利的人）最终遭受损失。投机损失绝不仅仅限于经验不足的用户，近年来遭受巨大损失的包括以下公司：“莱昂联合公司——一家英国主要食品企业（外汇投机估计损失2.69亿美元）；日本昭和电工株式会社（外汇投机损失10.5亿美元）；德国金属贸易和制造公司——一家大型采矿和贸易企业（在石油期货、期权和套期交易市场上损失10亿多美元）；和智利铜公司——智利国有铜矿业公司（在铜、金和银期货市场上损失2亿多美元）。

2. 这些经验应告诫人们不要轻率地对待风险管理问题，但也不应该成为反对风险管理的理由。商品价格瞬息万变，如果对自己的风险不加以管理，可能遭受巨大损失——无论在实货贸易上或其他方面。世界上成千上万个公司都在利用风险管理市场，而没遇到重大问题。但是，需要在有效公司管制和管理框架内适当地进行风险管理活动。这样可避免将正当的套期保值变成过分投机。过分投机主要来自以下三类问题。第一，缺乏能力是常见的贸易损失根源。贸易者可能错误地判断一项交易（在应该买入合同时卖出合同），或买入存在市场操纵风险的合同（现货交易月合同）。正是这样的错误，导致上述智利铜公司遭受巨大损失，而由于公司内部没有严格遵守制约平衡制度，使损失更加严重。第二，也是最重要的，问题根源在于公司管理层。认为自己比市场精明的倾向往往占上风，结果可能是买入了过多的头寸，而不考虑这些头寸可能带来的风险。如果公司内部不设立适当的制度来评价这些潜在风险，或管理层忽视所涉指示数据，它在以后某些时候就可能发现自己遭受巨大损失。德国金属贸易和制造公司就是这种情况。第三个可能的问题是贸易工作人员的诈骗和侵吞公款，但不如人们想象的那样经常发生。避免这些违法行为的方法尽人皆知，执行起来也并不十分困难。

3. 总之，使用风险管理工具的企业管理人员应认真负起责任：制订明确的风险管理战略；确定贸易限额；在公司内规定绝对明确的规则；分散责任，以使人们能够对自己的行为负责；设立和执行严格检查制度；采用风险分析和评价办法；作为经理要密切监视风险管理活动。所有这些必然是耗费时间的工作。

附 件 二

与发展中国家生产者使用商品期货和 期权有关的基准风险问题

1. 在决定使用有组织的风险管理市场之前，出口商需要确定是否存在可供利用的价格风险管理市场。例如，在纽约有棉花期货市场并不意味着西非法语国家或乌兹别克斯坦的棉花出口商可以有效地利用这一市场来管理它们的风险。纽约第二号棉花价格与从这些国家收到的棉花的现场价格之间的相关量很低，所以套期保值在减少收入波动方面带来的效益不大。⁴³最近，纽约交易所开始依据北欧棉花价格制订合同，为这些棉花出口国家提供了较低的基准风险。但是，这类合同的流动性仍然很小，能否用它对一国的棉花出口进行大规模的套期保值令人怀疑。许多国家的棉花出口商面临着这样的问题：即使他们希望套期保值，也没有对他们真正有用的期货市场。这一问题对于世界市场整合程度较高的商品（例如可可、咖啡、糖、许多金属）可能不太尖锐，但是发展中国家企业实体仍然需要逐一确定其商品的现货价格是否与期货市场价格同样波动。⁴⁴

2. 只要存在可行的参考价格机制（例如棉花），便可以在场外交易市场中克服基准价格问题。银行和经纪人等中介人可以具体制定一种符合发展中国家需要的风险管理工具。这类工具在石油市场使用过，但在其他商品市场中仍然很少见。例如，不在美国管理原料价格风险（实际上这正是人们使用纽约商品交易合同时所作的），而是在远东市场管理价格风险，有关国家可在那购买燃料。中介人在纽约市场会以任何其他方式解除自己的主要风险，或承担基准风险直至找到愿意接受该风险的另一当事方。这类工具是否在不久的将来扩展到非石油市场还很难说；它在很大程度上可能是“鸡和蛋”的问题，在这方面，国际组织可发挥促进作用，以使这类市场开始运行。

注

¹ “为了提高用于控制商品价格波动引起的风险的现有机制之效率并改进对此类机制之利用而分析具体方法”，TD/B/CN.1/10/Add.1，1993年9月27日，第13和14段；商品常设委员会第二届会议报告，TB/B/40(2)/13，TB/B/CN.1/19，1994年，

常设委员会就议程项目3、4、5、6、7和8通过的议定结论，第13段。

² 另一报告(TD/B/CN.1/GE.1/3)主要讨论提供进入国际风险管理市场途径的中介商是否能接受发展中国家实体的问题，以及尤其与对等风险和政治风险有关的进入问题。

³ 建立国内或区域交易所和合同，是“贸发会议/世界银行关于东南亚风险管理联合研究报告”讨论的问题之一，这一报告是为1993年5月17日至19日在雅加达举办的关于商品交换的高层区域讲习班编写的。

⁴ See K. Hunter, “Raw recruits”, *Futures and Options World*, July 1993.

⁵ 关于非洲咖啡生产者部门发展情况的资料主要依据为“影响咖啡出口销售的政府政策”讲习班编写的文件和讲习班期间的发言，该讲习班于1993年11月29日至12月3日在肯尼亚的内罗毕举行。

⁶ Pierre Leblache为1993年11月29日至12月3日在肯尼亚的内罗毕举行的“影响咖啡出口销售的政府政策”讲习班编写的文件，题为“现代咖啡销售技术和风险管理”。

⁷ 垄断和混合部门包括名义上的私人部门，但政府的官僚做法意味着国家实际上对销售拥有否决权。

⁸ 包括这样一些国家，其中任何公共部门的机构都必须与私人部门竞争，没有任何特权或豁免待遇。

⁹ 关于期货和期权的运作方式以及其他以市场为基础的风险管理手段，见UNCTAD/COM/15, 1993年3月13日，第三章。

¹⁰ 在一项模拟中，一个中等规模的石油公司每年进口约120万桶石油（约值2,000万美元，为了给价格风险中合理的一部分保险，该公司应当能在24小时之内随时调动至少100,000美元。该公司应当能够日复一日地取出这一数额；在几个星期的时期内，累计的现金流动需求就会达到数百万美元。见Stijn Claessens and Panos Varangis的《发展中国家原油进口的套期保值》，世界银行，国际经济司，工作文件系列755, 1991年8月。

¹¹ 如前所述，就套期保值头寸发出的补交保险金的通知应反映在基本的实际头寸价值的增长上；因此，运作良好的银行应当能够增加向公司的借款，使其能够支付补充保证金。但实践中，发展中国家只有很少的银行具有所要求的高级水平。

¹² 许多研究报告表明，农民往往将大部分价格暴涨时所得未曾预料到的额外收入

存起来而不是用掉：加纳的可可种植者(B.M Ingham, “Ghana cocoa farmers - income expenditure relationships” Journal of Development Studies, Vol.9, 1973), 肯尼亚的咖啡种植者(D.Bevan, P.Collie 和 J.Gunning, “Fiscal response to a temporary terms of trade shock: the aftermath of the Kenyan coffee boom”, World Bank Economic Review, Vol.3, 1989)和泰国的稻米种植者(C.Paxson, “Consumption and income seasonality in Thailand”, Journal of Political Economy, 1992)都是如此。

¹³ 没有其他月份的有关数据。

¹⁴ 农民总是面临数量方面的风险。最通常的处理办法是各类农业保险基金。参见贸发会议,发展中国家的农业保险,UNCTAD/SDD/INS/1,1992年11月。从国际角度来看,补偿供资办法也有助于解决这一问题。

¹⁵ 在没有任何形式管理价格风险的情况下,数量反应是对付价格变化的主要方法。这可能要付出很大的调整代价:以咖啡生产为例,一旦拔除咖啡树或不予照管,就难以恢复到先前较高的生产水平;如果生产水平出现波动,所需加工能力就会相对过大,加工设施效率就不高。

¹⁶ 这就是为什么欧洲没有关于谷物或植物油等农作物以市场为基础的全欧洲风险管理办法,诸如咖啡和可可等从发展中国家进口的作物除外。

¹⁷ 关于这些进入市场问题的概况,见贸发会议秘书处,“为了提高用于控制商品价格波动引起的风险的现有机制之效率并改进对此机制之利用而分析具体方法”。TD/B/CN.1/10,1993年8月27日,第三章。

¹⁸ 这种偏向的原因包括各种考虑,如信用程度(小公司的信用等级很可能低于较大的公司);容易查明对方的活动和财政状况;通过减少所涉小笔交易数量减少行政和组织费用;在对方违约的情况下,强制行动费用的相对大小。

¹⁹ 这是发达国家的一般情况。在发展中国家,极少银行对这类担保借款有充分的了解。见 Nicholas Budd, “A guide to pre-export financing of physical commodities in origin countries”,《International Financial Law Review》,1991年1月。

²⁰ 1994年5月2-6日在土耳其伊斯坦布尔举行的世界农民大会讨论了这一问题。该大会的发展中国家农业问题常设委员会认为,除其他外,应寻找办法以便农民组织能更多地利用风险管理手段(该委员会报告第14段)。

²¹ 见Brane 诉 Roth案,印第安纳上诉法院,第一区,1992年4月20日, North

Eastern Reporter, 第2册。

²² 墨西哥政府在1992年开始放开农业政策时决定设立一个机构,该机构除其他外将发挥风险管理中介的作用。这一实体被称为“Apoyos y Servicios a la Comercializacion Agropecuria”(ASERCA),在自愿基础上为棉农提供季节内价格保护。农民向ASERCA支付一笔钱,保护某些预期生产的价格,ASERCA又通过在纽约棉花交易市场上购买期权来保护自己。农民自己出售棉花,但当世界价格下跌时,ASERCA用在期权上所获利润给农民以补偿。ASERCA在小麦、玉米和大豆期货和期权方面也很活跃,以便牢牢把握住它必须向这些产品最终用户支付的补贴(最终用户就这些农产品的墨西哥保证价格与国际价格差得到补偿)。

²³ 参见, George Gunset, “Futures may be cheaper option than farm subsidies”, 《芝加哥论坛报》, 1993年1月4日。

²⁴ 优惠贸易区银行在1993年11月29日至12月3日于肯尼亚内罗毕举行的“影响咖啡出口销售的政府政策”问题讲习会上提供的资料。

²⁵ 商品风险管理公司提供的资料,日内瓦。

²⁶ 美利坚合众国就是如此,在美国,贸易商和农产品加工者让农民在一系列销售机制中进行选择,之所以可能这样做是因为这些中介人可以将其价格风险分到风险管理市场上去。

²⁷ S. Claessens 和 R.C. Duncan(编辑),《在发展中国家管理商品价格风险》,约翰·霍普金斯大学出版社/世界银行,1993年。

²⁸ 这基本上意味着它们能够与外国经纪人建立保持联系;能够将几千美元放在外国银行帐户上不流通。

²⁹ 关于必需的当地条件,见1993年8月27日TD/B/CN.1/10号文件第三章。

³⁰ 拍卖实现某种程度的价格透明和市场开放,在价格过低时有助于新贸易商的加入。见Robert A·Feldman and Rajnish Mehra“拍卖:理论和应用”,货币基金工作人员文件,1993年9月。

³¹ 目前正在欧洲共同体和世界银行的帮助下对科特迪瓦的制度进行审查。

³² 见Pierre Leblache,前引书。

³³ S. Satyanarayan, E. Thigpen, P. Varangis, Hedging Cotton price Risk in Francophone African Countries, World Bank, International Economics Department, International Trade Division, Policy Research Working paper 1233, December 1993.

³⁴ 商品价格不均衡地波动：长期较稳定的价格中间穿插着短期的大起大落。就是在价格强烈波动期间，平准基金往往遇到困难。通过购买相对便宜的非现金期权可避免这一波动。见 D.F. Larson and J. Coleman, “The effects of option-hedging on the costs of domestic price stabilization schemes”, 世界银行，国际经济部，第653号工作文件，1991年4月；S. Claessens and P. Varangis, “Oil price instability, hedging, and an oil stabilization fund the case of Venezuela”，世界银行国际经济部，第1290号工作文件，1994年4月。

³⁵ 本文件主要论述出口价格风险。进口价格风险也很大，也可提出平准商品价格活动的类似理由。进口食品和进口燃料的价格波动可对消费者的利益产生重大影响，并间接影响到政治稳定。管理这些风险的最有效办法可能是使用以市场为基础的工具，而不是通过滑动税收和/或直接国家补贴。

³⁶ See R. Khijjah and C. sonyi, “Government policies affecting coffee marketing – the Tanzania experience”, paper prepared for the workshop on Government policies affecting coffee export marketing”, Nairobi, Kenya, 29 November to 3 December 1993.

³⁷ 应指出，对这些风险应积极管理，而不是仅在预测或政府规划中给予考虑。经验表明，商品价格预测很不可靠。例如，世界银行发现，实际商品价格与其预测价格相比的变化系数仅在一年中就达25%。而且利用国际借贷弥补商品出口收入的变化实际上很难行得通，因为对大多数发展中国家而言，商品价格低时，获得贷款极其困难。

³⁸ See Stijn Claessens & Ron Duncan, “Case studies in commodity price risk management and Finance: an overview”, in S. Claessens and R. Duncan (eds.), op. cit..

³⁹ 这是近期举行的一次非洲经济委员会研讨会的建议之一。见非洲经委会，关于审查非洲债务形势以及商品价格下跌对非洲增长和偿还外债能力影响研讨会的报告，E/ECA/TRADE/93/24, 1993年11月。对非洲财政部长会议的第4号建议：“应鼓励非洲国家的政府在财政部或中央银行建立风险管理处，作为风险管理领域所有活动的协调中心。”另见非洲经委会，非洲财政部长会议第五届会议的报告，加蓬，利伯维尔，1994年3月1日至2日，E/ECA/TRADE/94/3。

⁴⁰ 见附件一。

⁴¹ 例如，墨西哥和美国得克萨斯和怀俄明州。其他国家、美国的州和其他政府实体都通过套期保值保护其部分燃料帐单，例如巴西、智利、洪都拉斯、特拉华州、

马萨诸塞州和几个美国特区市。

⁴² 见Simon Brady, “Allied-Lyons' deadly game”, Euromoney, April 1991; Kim Hunter, “Shell's poor Showa”, Futures and Options World, April 1993; 另见“MG's financial crisis illustrates dangers of inattentive hedging”, Oil Daily, 11 January 1994; “Metallgesellschaft - not so clever”, The Economist, 15 January 1994; 和“Codelco says error cost it \$200 million”, International Herald Tribune, 31 January 1994; “Fraud charges for Codelco trader”, Futures and Options world, April 1994.

⁴³ Varangis, E. Thigpen, S. Satyanarayan, The use of N.Y.cotton futures contracts to hedge cotton price risk in developing countries, 世界银行, 国际经济部, 国际贸易司, 1994年1月4日。

“世界银行也做了一些这类的研究。除上述研究外可参看: Stijn Claessens & Panos Varangis, Hedging crude oil imports in developing countries, World Bank, International Economics Department, WPS 755, August 1991; 和M. L. Debatisse 等人在“Risk management in liberalizing economies: issues of access to food and agricultural futures and options markets”加以讨论的几篇专论, World Bank, Europe & Central Asia Regional Office, Middle East & North Africa Regional Office, 12220 ECA, 30 November 1993。

XX XX XX XX XX