



联合国
贸易和发展会议

Distr.
GENERAL

TD/B/COM.1/EM.33/2
25 June 2007

CHINESE
Original: ENGLISH

贸易和发展理事会
商品和服务贸易及初级商品委员会
金融服务和商品交易所的贸易和
发展影响专家会议
2007年9月3日和20-21日，日内瓦
临时议程项目3

商品交易所的发展作用

贸发会议秘书处的说明

内 容 提 要

本文件阐述了商品交易所作为交易便利化机制的作用，这些机制通过大幅减小商品供应链上的交易成本促进发展中国家初级商品部门的发展。

初级商品市场中的结构变化，特别是自由化和政府对该部门支持的大幅撤出，最初促使新兴市场国家政府将交易所的发展作为促进初级商品部门发展的一个手段。近年来，主要是由于信息与通信技术进展的原因，所追求目标的现实水平得到了进一步扩张。商品交易所正超出早先的制约，以较低的费用、更快的速度交易着数量更多的合约和工具，其交易和结算功能提高了，监管与自律架构更加健全了，还将以前被视为接触不到的或不赢利的利基顾客或产品锁定为目标。发展影响的广度与深度也因之扩展。

本文件探讨研究商品交易所如何发挥多层面的积极影响，使各种做法和态度向好的方向转变，从而提高生产者和加工者以有利的方式参与商品供应链的能力。由于商品交易所的建立不会自动带来这种利益，本文件还讨论了促进健全、有利的监管环境所需应对的重要挑战问题。最后，随着南南商品贸易和区域一体化正成为全球商品经济的主要驱动力，本文件对商品交易所在支持这些现象中所起的作用也作了研究。

目 录

	<u>页 次</u>
一、商品交易所：其作用和重要性的缘由.....	3
二、商品交易所的发展影响.....	10
三、监管与商品交易所.....	16
四、商品交易所、区域一体化和南南贸易.....	21
五、供专家们讨论的结论和问题.....	24

一、商品交易所：其作用和重要性的缘由

1. 本文件将商品交易所定义为：许多买方和卖方在其中按照交易所定下的规则和程序进行与商品相关的合约交易的市场。这一定义承认，交易的工具与合约（见插文1）¹的性质、甚至这一机制的核心目标在不同地区和部门可以有很大不同。因此，商品交易所的定义可包括提供立即交割的现货交易的交易所或提供未来交割的期货合约的交易所。还可包括提供商品期货和期权合约交易的交易所——这些通常是商品部门参与者用来管理其价格风险的金融工具，鲜有实物交割。最后，还可包括侧重于交易的便利化而不是交易本身的交易所——例如，土耳其的某些交易所是作为方便报税的交易登记中心运作的。

2. 本节导言从概念和现实层面简要概述了商品交易所为何日益成为商品经济政策辩论的中心议题。在概念层面，交易成本分析帮助我们建立了对交易所的便利化作用的理解。“交易成本”经济学派批评了新古典经济学的无成本交易假设。用科斯的话来说：

“（在进行市场交易中不涉及成本的假设）当然是很不现实的。为进行市场交易，有必要弄清楚我们想要交易的对方是谁、要告诉对方我们想要交易以及交易的条件、进行谈判达成一项交易、起草合约、进行必需的检验以确定合约条款得到了遵守，等等。这些操作经常费用很大，至少费用高到足以防止在一个定价体系未考虑成本的世界中本可进行的许多交易的发生。”²

¹ 这些工具的进一步描述，见“A survey of commodity risk management instruments” (UNCTAD/COM/15/Rev.2, 1998)。

² Coase RH (1960). The problem of social cost. *Journal of Law and Economics*, 3: 1-44。

插文 1. 商品合约

现货(或现金): 要求立即(即几天内)交割的商品买卖合同。

远期: 延迟(即未来)交割的商品买卖合同。

期货: 标准化的远期合约, 代表着一种义务, 须在一个特定场所交割已确定好数量和质量的商品。与远期合约不同的是, 期货合约经常不会造成实物交割, 因为可在交割日到期前用等量反向合约冲销。

期权: 给予在将来某日期或之前以特定价格购买或卖出期货合约之权利而非义务的一种合约。要获得这样一个合约, 买方需支付期权费: 其最大损失只限于这一期权费数额。期权的卖方获得期权费, 但潜在损失在理论上来说是无限的。

掉期合约: 合约双方交换未来支付流的协议。

3. 在交易方面, 起着中介作用的制度对于提供个人或组织可据以进行互利交易的规则和程序框架来说十分关键。制度可减小不确定性并从而减小交易成本。诺斯概要讲述了这一逻辑: “制度的形成是为了减小人们在交易过程中的不确定性。与使用的技术一起, 它们决定交易成本的大小。在交易产生很大成本时, 制度很重要。而交易确实产生很大成本。”³

4. 这与发展中国家的商品经济有何关系呢? 在缺乏交易便利化制度的情况下, 商品交易方会蒙受很多种递增性非生产成本(见插文 2)。可以认为, 这些成本加在一起会占很大开支, 消耗掉大量资金、时间和诚意。此外, 由于市场形成不完善、基础设施和部门支持机制薄弱或缺乏, 交易成本在发展中国家比起在发达

³ North DC (1994)。The new institutional economics and development. *Economics Research Forum*, 1 (2)。

国家要高很多。⁴ 即使在同一个经济体中，涉及穷人的交易比起涉及富有人口群体的交易成本要高很多，这给最脆弱者造成了难以负担的较高价格。⁵

插文 2. 商品经济中的交易成本

交易前的估算/信息成本：

- 寻找与其交易的买方或卖方
- 评估对方的可靠性
- 确定并锁定可接受价格
- 确定产品质量
- 寻求资金以资助交易
- 确定交割和支付方式，以及合约的其他要求和条件

交易后的执行/履约成本：

- 管理信贷与现金流
- 监督交割
- 产品质量定级
- 争端仲裁
- 对不履约的保险或赔偿
- 对不履约者的制裁和排斥

5. 因此，商品交易所的作用在于它具有制度上的能力，可消除或减少发展中国家商品供应链中的实体(生产者、加工者、交易者、制造商、批发商、零售商和最终用户)所面临的高交易成本。商品交易所通过提供较低成本的服务减少了交易成本，商品部门参与者若在制度框架外运作则要承担更高的成本。由于减小了可能交易的参与方的成本，商品交易所可刺激交易量，从而在与所减少的成本水平相称的程度上有有助于增加商品部门参与者的福利。

⁴ See James J (2002). Information technology, transaction costs and patterns of globalisation in developing countries. *Review of Social Economy*, 60 (4): 507-519.

⁵ 对印度的一项研究显示，视所涉及的产品而定，穷人支付的价格比起较富有的消费者来说，要高 20% 到 5300%，部分原因是较高的交易成本，特别是分销中的成本 (Prahalad CK and Hammond A (2002). Serving the world's poor profitably. In: The poor and high cost economics ecosystems, *Harvard Business Review*, September 2002)。

6. 对于商品交易所这样的交易便利化制度来说，减少交易成本是其宗旨的总括解释。这一连贯性主题也把本文件将进一步讨论的以下三个专题联结在一起：发展影响；监管；以及区域一体化和南南贸易。不过，在论及这些专题之前，我们先审视一下与大环境相关的另外两个因素，它们揭示出商品交易所在当代商品经济中日益增加的重要性。

7. 首先，发展中国家和经济转型国家的许多商品部门近几十年来进行了重大的结构性改革。广泛的自由化使政府大幅撤出对该部门的支持。结果，商品部门参与者所习惯的供应链在许多情况下不再运转了。市场准入不那么容易预测了，获得附属服务的机会也是如此(例如，半官方的交易局过去常常促进的那些服务——包括市场信息、存储和物流、金融、扩展服务和物料供应在内的服务)。失去了有稳定作用的制度和以前保证商品供应链参与的惯例做法的情况下，许多商品部门参与者的交易成本锐增。地处偏远或在其他方面在交易中心被边缘化的小生产者受到的影响最为严重。因此，商品交易所由于可以经济上可维持的方式提供许多与半官方交易局相同服务，它能成为填补政府从该部门撤出所带来空缺的最好方式之一。

8. 第二，信息与通信技术近年来有了重大进展。从本质上说，信息与通信技术的进展可被理解为“大幅减少穷困的乡村人口所面临的高交易成本”的一种手段，“这对于经济发展可产生长期的积极影响”(Singh 2004)。⁶

9. 这是对商品交易所、信息与通信技术和农村发展之间的关系所作的中肯评价。现在，发展中国家基于信通技术的新一代商品交易所，正以比以往任何时候均较低的费用、更快的速度交易着数量更多的合约和工具，其交易和结算功能提高了，监管与自律架构更加健全了，还将以前被视为接触不到的或不赢利的利基顾客或产品定为目标。例如，在印度，三个新的国家多种商品交易所系统地确定了商品供应链和部门机制中的薄弱点和低效率情况，拟定了一系列有效利用技术、同时扩大市场参与(包括小生产者的参与)的解决方案(见插文 3)。

⁶ Singh N (2004). Transaction costs, information technology and development. Santa Cruz Center for International Economics, Paper 04-22.

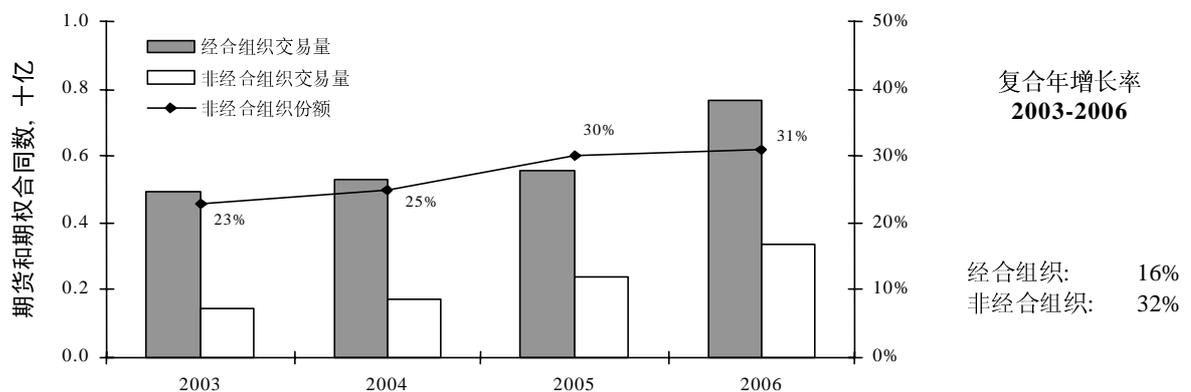
插文 3. 信通技术和印度国家商品交易所

- 全国范围内的在线电子化交易将零散的市场连为一体并改善了价格形成机制
- 电子化的价格传播网络，以便减小信息不对称并提高农民的能力
- 交易所使用卫星带动的互联网路克服基础设施的缺陷和不足
- 分销伙伴利用技术辅助将交易所服务提供给难以接触的商品生产者
- 综合抵押品管理(包括电子化的仓单系统)以改善物流效率并降低物流费用
- 实时报告市场参与者的持仓情况和贷方余额，以实现更有效的监管
- 互动式远程学习计划，进行能力建设和人力资源开发

10. 因此，可以说，新兴商品交易所遵循的是一个三重使命，在发展中国家背景中，交易所肩负的建立流通性强的高效率市场的标准组织使命可以用另外两个使命加以补充：一个是更广泛的发展使命，这一使命的根源在于，需要激发整个部门的活力，其参与者一般包括世界上的一些最穷困人民在内；还有一个相关的参与使命，使市场工具成为贴近普通公民生活并为他们服务的工具。

11. 数据反映了这些变化。2003 年以来，发展中国家商品交易所的交易量增长率是经济合作和发展组织国家中历史较长的交易所的两倍(见图 1)。以交易合约的数目而不是其价值计算，发展中国家现在占总交易量的 30%。

图 1. 交易所的商品衍生工具交易量，2003-2006 年

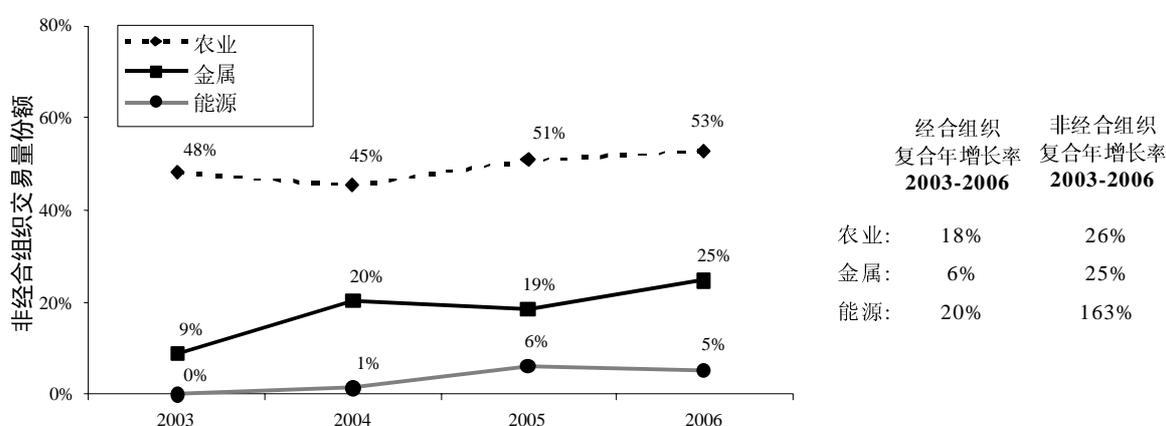


资料来源：贸发会议。

注：这一数据集包括了世界上最大的商品交易所，即每年交易量超过100万份期货和期权合约的交易所。

12. 这一快速增长带来了这样的结果：发展中国家占全部交易的商品期货和期权份额越来越大，这一份额目前正接近三分之一而且还在快速增长。此外，如果按部门分拆数据(见图 2)，可以看出，在对于其发展具有关键意义的农业部门中，发展中国家现在已超过了经合组织国家的交易所。发展中国家的金属与能源部门的交易量也有了快速增长，虽然发展中国家在能源部门中所占的份额仍然很低，这是因为，国际石油价格高企且不稳定，刺激了经合组织市场的能源交易。

图 2. 2003-2006 年交易所的商品衍生工具交易量的分部门增长



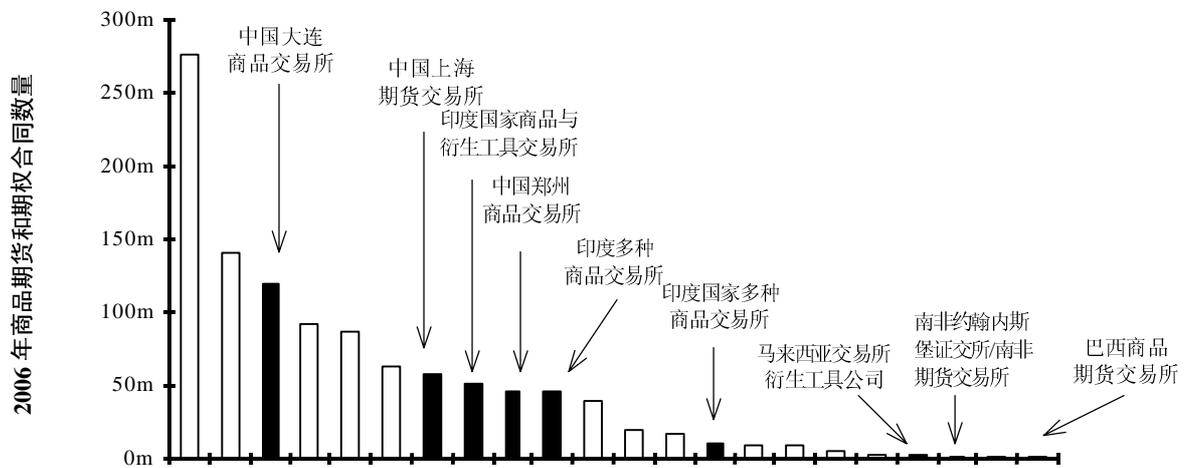
资料来源：贸发会议。

注：这一数据集包括了世界最大的商品交易所，即每年交易量超过100万份期货和期权合约的交易所。

13. 还应强调的是，如图 3 所示，按交易的合约量计算，世界最大的商品交易所中的很大一部分(22 个中有 9 个)现在位于发展中国家。

14. 因此，位于发展中国家的商品交易所不仅正成为国家发展的一个越来越重要的工具，而且鉴于其日益增加的全球重要性，也是建立国际贸易联系(包括区域一体化和南南贸易在内)的一个重要驱动力。

图 3. 2006 年世界最大的商品交易所



资料来源：贸发会议

注：这一数据集包括了世界最大的商品交易所，即每年交易量超过100万份期货和期权合约的交易所。

插文 4. 贸发会议在商品交易所领域作出的贡献

过去15年来，贸发会议对发展中国家和经济转型国家商品交易所和相关机构的建立和发展提供了支助。贸发会议的支助主要有以下方面：

- 对交易所或交易所的举措提供直接的技术援助：贸发会议在多米尼加共和国、加纳、哈萨克斯坦、印度、印度尼西亚、马来西亚、尼日利亚、俄罗斯联邦、斯里兰卡、土耳其和乌克兰等国开展了工作，并向规划中的非洲区域交易所提供了援助
- 研究、政策咨询和通过出版物、介绍和组织会议(其中包括自 1999 年以来在瑞士期货与期权协会的年度布尔根施托克国际衍生工具会议上组织的新兴市场论坛)开展宣传

作为一个对初级商品部门的发展累积了相当多知识的国际组织，贸发会议在商品交易所的作用和交易所提供的解决方案方面，起着公正的“诚实经纪人”的作用，为发展中国家的公私营和非营利部门之间结成伙伴关系提供便利。

二、商品交易所的发展影响

15. 近年来，发展中国家商品交易所所扩展目标的现实可能性得到了提高。主要在信通技术进展的推动下，商品交易所正在超越早先的制约，在制度上成为提升初级商品部门的业绩和整合供应链的催化剂。

16. 在高交易成本妨碍了实现发展中国家初级商品部门内部和部门之间的互惠交易的情况下，商品交易所的存在在许多重要的方面可促使这些成本下降。虽然商品交易所不应被视为发展中国家初级商品部门所面临的众多挑战的灵丹妙药，但它可产生一系列多层面的积极影响，使商品供应链所有参与方的做法和态度得到改善（见插文 5）。

插文 5. 商品交易所各种潜在增益概要

- 创造市场
- 刺激区域一体化和南南贸易
- 价格风险管理
- 价格发现
- 价格透明度
- 交易方风险的减少
- 公认的争端解决程序
- 交易所机制的创新性用途
- 合约标准化
- 改进质量
- 市场准入
- 改善基础设施
- 方便了初级商品融资的提供

17. 最直接的是，商品交易所的一个核心功能(通过提供一个场所、使许多买方和卖方可在其中进行与商品相关的合约交易，从而创造市场)，减少了与寻找进行交易的买方或卖方对象相关的成本。1848 年一些热衷于建立一个交易市场中心的商人创建了芝加哥贸易委员会，就是出于这一原因。在此之前，农民运到芝加哥的谷物常常找不到买主，将谷物运回的高费用意味着许多人除了将未卖掉的农作物倒入湖中之外别无多少选择。由于全球化加强了建立国际贸易联系的潜力，

现在在国际层级上这种需要也在起作用。因此，作为一个地理区域或管辖区的交易中心，商品交易所可与区域或国际买方与卖方加强联系。商品交易所可用这种方式刺激区域一体化和南南贸易。⁷

18. 除了立即交割的现货交易外，通过提供商品远期、期货和期权合约，商品交易所还可提供风险管理方案。这样，在政府撤出初级商品部门后⁸，使该部门参与方备受困扰的全球初级商品市场人所共知的价格波动风险问题就有了对策。价格波动滋生风险，而易遭受风险打击的脆弱性被视为构成贫困的四个层面之一。⁹ 如果农民得到的价格是不稳定和不确定性的，他们在决定种植农作物的那一刻、而且在每次购买和使用肥料或杀虫剂或雇佣他人劳动时就面临着价格风险。最终的价格水平不确定，阻滞了投资、抑制了增长。由于将生产者限制在低投资、低回报的循环之中，价格波动性造成并延续着农村贫困。

19. 使用交易所内交易的价格风险管理办法的成本因工具种类的不同、某种商品所面临的价格风险水平的不同、以及交易所、经纪人或其他形式的中介所收取的佣金的不同而不同。然而，在许多情况下，交易所交易的工具提供了较低成本的价格风险管理方案。¹⁰ 这些保值“对冲”工具可给整个种植周期带来更大的确定性，这可使初级商品部门的参与者能进行可带来长期收益的投资，还能增加种植风险较大但收入较高的农作物的可行性。即使是在面临商品价格长期下降的

⁷ 见本文件的第四章。

⁸ 在 1980 年代和 1990 年代，经常是在世界银行引导的结构调整方案的支持下，相当多的发展中国家政府停止履行对农业经济的各种生产支持与营销职能，标志着朝市场型部门管理体系的转移。

⁹ 世界银行，《2000-2001 年世界发展报告》；这四个层面是：收入贫困，健康和教育的剥夺，易遭受风险和无发言权/无权状态。

¹⁰ 然而，在某些情形下，对于管理一定水平的风险来说，在交易所内交易的工具比起商业伙伴或金融机构提供的交易所外或“场外”个性化风险管理工具可能更加昂贵。比起减小风险的其他步骤(例如，保险，作物多样化或在与供应商、购买方或其他服务提供商签订的交易合约书中内含的多种价格风险管理形式)可能也更昂贵(不过，合约内含的风险化解工具会造成将价格风险转移给交易对方的结果，这样很可能仍会需要使用交易所的工具防范其风险)。交易合约书中内含的价格风险管理形式的更多详情，请见“发展中国家的农民与农民协会及其对现代金融工具的使用”(UNCTAD/ITCD/COM/35)。

情况下，能够针对短期价格波动进行对冲保值的能力给农民提供了一个窗口，他们可借此调整种植模式并使其风险组合多样化。

20. 不论是通过现货合约还是期货合约，商品交易所都能提供一个价格发现机制，通过这一机制价格逐渐反映出该市场的已知信息。商品交易所藉此创造出准确反映着实际供需状况的价格水平。人们还注意到，如果有一个健全的监管框架，能防止、确认并采取措施打击可扭曲价格形成的操作性做法，那么，在交易所“发现”的价格的准确性就能提高。

21. 如果交易所公布并传播价格信息，¹¹ 由此带来的价格透明度对部门参与者提供了可随时使用的价格参照点。这还减少了在无此参照的情况下交易方之间为发现和达成可接受的交易价格所产生的成本。具体地说，随时可用的价格参照点可使一些农民受益，因为无此参照他们就会与市场脱节并可能会从信息更灵通的中介那里得到非最优价格和条件。因此，交易所传播的信息可减小由于信息不对称使中介享有的特殊利益，使商品部门参与者能根据对市场条件更加准确的了解做出更好的决策。例如，在印度，近期研究显示，大约90%的生产薄荷油的农民说，能从印度多种商品交易所获得定价信息，这帮助他们实现了更大的长期收益。¹²

22. 如果一个交易所“发现”了期货价格，生产者可使用这些价格作为他们作出下述决定的指导：是现在卖出呢？还是等待更好的价格呢？期货价格还能使农民在下一个收获季节的预期市场价格基础上而不是当前的现货价格基础上作出作物种植决策。这减小了季节间价格波动的所谓“蛛网效应”。¹³ 在商品进口商和出口商所使用的各种计算和决定中，期货价格还起着重要的信号作用。例如，在南非，谷物期货价格的透明度、以及通过约翰内斯堡/南非期货交易所接受外国谷物

¹¹ 交易所常常也能传播其他重要形式的市场信息。这些可包括：未平仓量；市场的深度也即流动性；仓库的存量与流量；以及可接受的质量标准，包括优质/低质产品的溢价/折扣。

¹² 贸发会议 - 印度多种商品交易所研究数据，2007年。

¹³ 蛛网效应的一个简化例子：在季节1的x作物的高现货价格基础上，农民将增加季节2的x作物的生产量。季节2收获时，x作物大量上市，导致低价格。农民就会减少季节3的x作物的生产量，再次导致高价格，如此等等。

交割，起到了减轻供应不足的作用，这可大幅提升主要粮食作物的价格。

23. 通过商品交易所来引导交易的进行，常可使交易成本在以下四个方面进一步减少：首先，如果交易所建立了有效审查市场参与者的程序并能对通过交易所进行的交易提供保障，那么，交易方需承受的交易对方风险就可能会大幅减少，在有些情形下几乎会降为零。这减少了无保障情况下为确定交易伙伴的可靠性和投保不履约而产生的成本。此外，在出现违反合约的情况下，交易所的程序常常提供有约束力的争端解决机制，其中包括仲裁和对背弃或不履行义务的合约方进行制裁。这可作为针对不履约的威慑措施，也可作为保持市场诚信的机制。

24. 第二，交易所的结算所，通过对成交合约的结算及交收加以管理，可减少与交易方之间的现金流和信贷流相连的交易成本。第三，常常可用创新的方式使用为初级商品相关交易建立的机制，以便为面临着不完善的市场形成所带来的各种障碍的商品部门参与者提供解决方案(见插文6)。最后，在交易所将其交易的合约内容(包括交易产品的数量和质量要求，交割和支付方法，其他合约条款和条件)标准化的情况下，可减少在没有标准化合约的情况下由于起草一份对交易各方来说条件都满意的、充分健全的合约协议所产生的成本。

插文 6. 拉丁美洲的商品交易所：对交易所机制的创新性使用

在对商品交易所带来的利益进行全面的分析时，不应忽视它们能够对交易所机制开发出创新性应用的能力。拉美商品交易所在这方面的经验特别丰富。拉美对交易所机制的创新性使用反映在以下三个主要方面：

- **融资机制：**哥伦比亚和委内瑞拉玻利瓦尔共和国的商品交易所创造了这样一些机制：初级商品部门利用这些机制可绕开银行，通过在交易所交易农民回购协议(又称“回购”)直接利用当地资本市场融资。在银行不想使其资本承受农业信贷风险的情况下，这些工具特别有吸引力。
- **分配机制：**巴拿马和洪都拉斯的商品交易所将交易所机制进行了调整，使其在相互竞争的利益方之间分配关税和进口配额。把交易所作为中介使用，将有关的交易方聚集在一个规则明确的框架中，这可促进更广泛的参与并增加透明度。
- **改进有形市场：**在一些早先市场相互分割而且低效的情况下，巴西商品期货交易所起到了改进标的商品交易的作用。2002年，它成立了巴西商品交易所，作为专门的农贸交易所，将农业、商业、工业、金融业和政府连为一体。将六个早先分门别户的地区市场整合为一体，从而提升农业部门并使其商业化，并且对落实政府的农业政策提供一个可靠的透明机制。

25. 具体地说，在交易所根据行业需要将可在其设施中交割的商品的质量要求加以标准化的情况下，可促使交易商品提升质量，同时降低了妨碍商品交易的最常出现的交易成本，即准购买方对他们将接收的商品的质量保证要求。¹⁴ 一套透明的质量标准，在鼓励朝更大的产品标准化方向作出努力的同时，还为农民改进生产以便更好地满足购买方的要求提供了强有力的激励措施。如果作出了适当的努力，将这一信息传播给农民并提高他们按照规格供货的能力，农民就有更大的机会参与新兴的供应链(国家、地区和全球层次的供应链)，在这些供应链中质量标准起着越来越重要的作用。

26. 此外，并不是只有参与主要交易中心的个人或组织才能从这些服务中受益。先于他人将其服务扩展到遥远的、或在其他方面边缘化的商品部门参与者的

¹⁴ 尤其请参见 Akerlof GA. The market for “lemons”: Quality uncertainty and the market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84 (3): 488-500。

交易所可扩展市场准入程度。否则，对于某些小生产者来说，交易成本实在是太高了：这些生产者会被完全排除于市场之外并被限制于一种维持生计的生活。对于其他人来说，高交易成本可创造垄断的或寡头的地方市场条件，在这种情况下，只能与挑选出来的少数地方交易商进行交易，但交易条件对于小生产者极为不利。交易所市场的准入可使生产者为更大范围的需求供货，同时以公开市场上确定的价格进行非个人化交易的体系使这些生产者增加了权能。例如，在印度，三个国家多种商品交易所已在全国7500个批发市场(又称“mandi”)和在许多小乡镇中设置了价格显示屏和交易终端，从而在幅员广阔的地区扩展了商品期货市场的准入程度。

27. 除了直接交易的职能外，交易所还能促进发展中国家和经济转型国家的初级商品部门大环境中的各种增益。如果交易所推动创建了仓储网络以改善其交割效率和抵押品管理过程，它就能大幅提高交易品的储存和物流基础设施。有着明确证明的是，发展中国家面临很高的仓储与运输成本，交易所的存在可减少这些成本。¹⁵交易所可带动能力的扩展，而交易所认可的仓库有很强的动力，愿意引入更严格的过程以监督交割和为交割商品定级，确保其满足合约所列要求。这可减少费时的或不当的交割程序带来的成本以及由于收到不符合标准的货物带来的浪费。

28. 此外，一个可靠的抵押品管理系统，特别是仓单系统，对于向可能的融资方建议为该部门提供商品融资可能较为有利。加强对实物抵押品的管理可提高安全性并降低银行向初级商品生产者提供借贷的风险。因此，与无抵押银行借贷相比，尤其是与非正规贷款渠道相比，它可大幅减少向初级商品生产者和加工者提供融资的成本。在可获得更多的融资机会的情况下，商品部门参与者就更有可能进行可维持的中期或长期投资以改进其经营活动。

29. 仓储、物流和融资加在一起，可帮助农民避免亏本销售——可将商品运至安全设施中储存，而且可获得资金，覆盖日常开支和对下一季节的作物进行投

¹⁵ 例如，在坦桑尼亚联合共和国，据估算，运输成本占玉米全部营销成本的60%，由于仓储设施不当带来的损失约占生产量的30-40%。见UNCTAD(2001)，“坦桑尼亚联合共和国农产品的潜力和制约因素”，贸发会议/商品共同基金研讨会，日内瓦，3月22-23日。

资。这样，农民不必在收获后在价格一般处于最低的时候立即销售。相反，农民可利用交易所的价格信息等待更好的市场条件，从而增加其收入。此外，由于农作物的市场供应更均匀地分错在整个季节之中，农业市场上的季节内价格波动也可减小。

30. 还有两点，也与将商品交易所作为有效的政策工具加以评估相关。在上述分析的基础上，可以论证说，发展中国家初级商品部门的参与方不必在交易所中进行积极的交易来获取交易所的存在所产生的利益。提供公开的市场信息、改善仓储和物流基础设施、透明的质量标准以及更便宜、更易获得的融资来源，这些是交易所业务产生的有利的外溢效应，这些有利的外溢效应可极大地改进农民的生活，即使农民在很大程度上仍未注意到交易所的交易功能。

31. 另一方面，需强调的是，上文概述的有利影响并不可能自动地从商品交易所的建立中产生。首先，对于所有市场和所有商品来说国内的商品交易所不一定都能发挥适当的政策工具的作用。第二，设置不当或管理不善的交易所不太可能为标的初级商品部门带来此种增益性的提升。第三，世界各地的交易所形式各异，其服务范围 and 战略优先点不尽相同：预期增益的实现程度在很大程度上取决于所提供服务的选择以及交易所订立的战略优先点。最后，一个商品交易所能否有效运转取决于是否有一个健全的法律/监管框架，在下一节中将讨论这一问题。由于所有这些原因，发展中国家某个地区商品交易所的成功经验不一定能在其他地方照搬。相反，应根据具体情况量身裁衣，交易所的设置要符合具体的市场要求，才能成为适当的政策工具。

三、监管与商品交易所

32. 监管可能是一项很复杂的活动，而且商品交易所的监管框架在不同程度上取决于所交易的工具与合约的性质、标的初级商品部门的具体特点以及交易所隶属辖区的法律、政治和经济大环境。所以，我们在此不能对可能再现的所有层

面的问题进行充分的讨论。¹⁶ 因此，本节将陈述监管的基本原则与形式，同时简要地讨论一下发展中国家政府在审议怎样更好地监管商品交易所的过程中所应注意的一些主要问题。¹⁷

33. 由于减小了不确定性并由此减小了交易成本，交易便利化制度促进了交易的进行。这是通过一个规则和程序框架实现的，这些规则和程序为个人或组织参与互利交易提供了信心。根据国际证券管理委员会组织的《证券管理的宗旨和原则》，¹⁸ 监管具有三重作用：确保这些规则和程序以公正、高效和透明的方式加以执行，以便维护市场诚信；通过对系统风险进行有效的管理维护金融诚信；以及保护投资者不受交易所、交易对方或中介不道德或不负责任做法之害。监管一般在三个层面上进行：整体市场层面、交易所层面和交易所与最终用户之间的中介层面。

34. 商品交易所监管架构的标准特征在表 1¹⁹ 中作了描述，该表是按监管目标和监管层级编制的。表 1 表明，典型的初级商品期货市场是一个监管程度很高的环境，有多层次的、常常是相互加强的监督。政府在这一架构中的作用是双重的：它起着监督的作用，对那些试图为自身利益操纵市场的人加以惩戒并确保合约的神圣性；它还起着扶持作用，提供必要的法律和监管框架，而且，在某些情形中，还提供有形基础设施的某些要素(例如，仓储、运输、电信和信息网络)，没有这些要素，市场行为方就无法发挥适当作用。

¹⁶ 关于监管主题，有以下有用的参考资料：Corcoran 及其他人. *Designing a derivatives complement to cash markets in developing countries*. 载于： *Focus on Capital: New Approaches to Developing Latin American Capital Markets* (Inter-American Development Bank, 2002); 和国际证券委员会组织网站的“图书馆”部分所载的文件 (www.iosco.org) 以及商品期货交易委员会网站的“报告及出版物”部分 (www.cftc.gov)。

¹⁷ 本节将讨论最复杂形式的商品交易所监管问题，也就是说，涉及商品期货市场的监管。

¹⁸ 国际证券委员会组织，2003 年；可在 www.iosco.org 网站查阅。

¹⁹ 尽管注意到每个监管框架都是不同的，该表融入了上文所述的某些或全部机制以及在此处可能未列出的其他一些机制。

表 1. 商品交易所监管框架的标准特征

	市场层面的监管	交易所层面的监管	中介层面的监管
市场健全	<ul style="list-style-type: none"> 对交易所、结算所和中介的登记与许可证发放 新合约的批准过程 通过信息收集和分析进行监督，以防范市场操纵行为、反竞争行为和其他欺诈活动 在所有交易所和市场上对大额交易方的持仓情况进行报告 对自我监管组织(即交易所和产业组织)进行审计 与外国监管人员分享信息以监测跨边界交易者和/或交易 对于违反市场规则或章法的市场参与者或市场机构进行干预和制裁的框架。 	<ul style="list-style-type: none"> 对所有交易活动进行加盖时戳的审计跟踪 就交易、价格和其他市场信息向所有市场参与方提供透明报告 对投机市场参与方设定持仓限额，以防止“过度投机” 在交割月期间规定更严格的持仓限额以防范逼仓和其他形式的操纵行为 对交易大厅活动进行声像监督 对交割设施进行认证和监测 交易所人员和交易所系统对敏感数据以最高程度的保密性和安全性加以处理 	<ul style="list-style-type: none"> 对市场中介的好品格(或“健全”)要求 “了解你的客户”要求(包括反洗钱的规定) 防止滥用客户订单(即防止中介把自身利益置于客户利益之上，在可能会改变市况的客户订单前抢先执行经纪人订单，这是一种称之为“超前交易”的做法)
金融健全	<ul style="list-style-type: none"> 对结算所的最低资本额要求 对中介的财务报告要求 对市场上的持仓情况使用通用会计准则的要求 	<ul style="list-style-type: none"> 无例外地要求结算会员存入保证金作为履约保证：(i) 开仓时的初始保证金；(ii) 价格变动保证金，按市值逐日计算；(iii) 在交割期或价格变动很大时的特别保证金 对结算会员的最低资本额要求和根据资本额确定持仓限额 在未履约的情况下结算所要有保障基金补偿其会员，该基金的资金来自结算会员的缴纳金并由一份违约保险单加以支持 价格波动大的情况下的特别措施——交易暂停(“停板制度”)、冷却期并要求存入特别保证金 	<ul style="list-style-type: none"> 要求客户存入保证金作为履约保证 对客户的最低资本额要求和根据资本额确定持仓限额

	市场层面的监管	交易所层面的监管	中介层面的监管
投资者保护	<ul style="list-style-type: none"> • 提供了以下内容的法律框架：(i) 承认合约及合约方相关义务的法律确定性；(ii) 交易的执行、结算和交收、以及交割活动的市场参与方之间法律关系的定义(客户、经纪人、交易所、结算所和交收银行) • 监督交易所以确保公平、公正地对待所有参与者 • 对交易所治理情况的监督——董事会要反映所有主要的利益相关方 	<ul style="list-style-type: none"> • 关于交易所营运、特别是交割过程的详细的、透明的、有约束力的规则和章程 • 用来解决会员争端的有约束力的仲裁机制 • 对未履行义务的会员的有约束力的制裁机制 	<ul style="list-style-type: none"> • 市场中介的资格标准及发证 • 对中介营销做法的管理(例如, 广告标准、客户招揽和费用披露) • 客户资金与经纪人自己的资金分离 • 对经纪人的最佳执行要求

35. 对于发展中国家的政府和监管人员来说, 有两个特别突出的问题。首先, 监管架构最终反映着两种相互关联的平衡, 架构须按照当地市场的条件因地制宜。在执行监管职能时, 要考虑为市场参与者提供最大的监管利益与由其承担的成本之间的平衡。确定监管的最佳“权重”在很大程度上取决于市场参与者所要求的保障水平。因此, 比起那些参与者对市场机制、交易对方和程序不熟悉或感觉不适的市场, 参与者之间有确立的做法、关系和信誉的市场可能需要一个更加灵活的、“轻触式”监管模式。第二个相关平衡是在政府主管部门的外部监管与业内或其代表机构的自我监管之间的平衡(自我监管通常是在最终由法令或政府指令规定的授权下进行的)。在美国, 可以说, 第二种平衡已达到很高的水平(见插文 7)。同样, 搞好这一平衡也取决于政府和参与者对有可能以自我监管方式运转的市场机制持有多大程度的信心。²⁰

²⁰ 对自律的作用和形式的详细讨论, 请参见“Emerging commodity exchanges: From potential to success”(UNCTAD/ITCD/COM/4)和 Corcoran et al.(2002)。

插文 7. 美国商品交易所监管架构概要

外部监管机构：商品期货交易委员会

国会于 1974 年创立了商品期货交易委员会，作为一个独立的机构，其任务是管理美国的商品期货和期权市场。该机构的任务授权自那时起已多次延期并扩展，最近一次根据的是 2000 年的《商品期货现代化法案》。商品期货交易委员会的使命是，保护市场用户和公众，使其免遭与商品和金融期货与期权的销售相关的欺诈、操纵和滥权做法，并培育经济上稳健的开放型竞争性期货与期权市场。(资料来源：商品期货交易委员会)

行业自我监管机构：全国期货协会

1982 年成立的全国期货协会是美国期货业的全行业自我监管组织。入会是强制性的，这样，确保了在美国期货交易所(4200 多家公司和 55000 家联合公司)与公众开展业务的每个人都须遵守同样高标准的职业守则。作为一个独立的监管组织，它与任何具体的市场都无关系，也不从事任何其他活动，如交易或游说。全国期货协会的运作不给纳税人带来任何负担，其资金完全来自会费和期货市场用户支付的评核费。(资料来源：全国期货协会)

作为自我监管组织的交易所

除了商品期货交易委员会的管理规定中概述的其他责任外，自我监管组织(即，商品交易所和注册的期货协会)必须使其成员执行财务和报告方面的最基本要求。在期货经纪商加入一个以上自我监管组织的情况下，这些自我监管组织可自行决定由哪一个组织承担这些监管职责的首要责任，一旦该提议得到商品期货交易委员会的同意，该组织将被任命为该期货经纪商的“指定自我监管组织”。(资料来源：商品期货交易委员会)

36. 另一个问题是商品市场投机参与者的作用及其监管问题。一方面，投机者起着增加商品期货市场流通性的关键作用。如果没有流通性，期货市场就不能为参与者提供进行价格风险套期保值的有效环境。另一方面，投机者(尤其是大型机构投资者)带来了一些挑战，要求监管人员、政府、交易所并包括机构投资者本身结成伙伴关系加以应对。监管框架在监测跨界的机构投资者活动方面必须做到

特别有效。具体地说，需要有一个跨辖区大额交易者的报告制度，还需要对违反市场规则的机构进行有效制裁。这样，国家监管部门最好与外国监管人员建立关系，在制定监督与执行的适当框架方面分享信息并开展合作。第二则是一个颇有争议的问题：投机机构参与者是否造成期货市场的价格扭曲？虽然近期经验研究显示出相反的情况，²¹ 但得到承认的是，在有投机者活跃的市场上，价格一般会很快对新信息作出反应而且常常是过度的反应，导致了短期的高度波动性，这对套期保值者适当管理其持仓情况造成了困难。

四、商品交易所、区域一体化和南南贸易

37. 通过提供一个场所、许多买方和卖方可在其中进行与商品相关的合约交易，商品交易所可创造市场，从而减少了与寻找交易买卖双方相关的成本。在刺激国际贸易(不论是区域还是全球贸易)方面，这一理由也许更加重要。由于相隔的距离、更显著的信息不对称、贸易壁垒、不同的商业做法和文化与语言差异等因素，进行国际贸易的交易成本一般更大。作为一个地理区域或辖区的贸易中心，一个商品交易所可为进行跨界交易建立模式并可使居住在不同辖区的商品部门参与者建立相互联系，从而鼓励了区域一体化和南南贸易。

²¹ 例见：国际货币基金组织，“*World Economic Outlook 2006*”；Weiner RJ (2006), Do birds of a feather flock together? Speculative herding in the world oil market, Resources for the Future discussion paper; Haigh M, Hranaiova J and Oswald J (2005), Price dynamics, price discovery and large futures trader interactions in the energy complex, CFTC working paper。美国参议院报告中持相反的观点：“The role of market speculation in rising oil and gas prices: A need to put the cop back on the beat”(可在 www.senate.gov 网站查阅)。

插文 8. 非洲的区域交易所：泛非商品和衍生工具交易所

自 1991 年签署《阿布贾条约》以来，非洲联盟及其前身非洲统一组织，一直将非洲商品交易所称为“一体化工具”。非洲联盟对非洲交易所的承诺在 2005 年的《阿鲁沙非洲商品宣言》中再次得到了确认。

尽管非盟有着由来已久的承诺，非洲在创造可行的交易所架构方面却步履维艰，这与其他发展中国家地区形成了对照。许多国家一级的举措都失败了。经受了时间考验的、唯一成功的非洲商品交易所是南非的约翰内斯堡证交所/南非期货交易所。

泛非初级商品和衍生工具交易所这一举措，在非洲联盟的高层支持和贸发会议的技术援助下，采用了不同的策略。与单独运作的国家交易所不同的是，泛非初级商品和衍生工具交易所正努力争取成为一个中心辐射型特许经营权模式的区域机制。建立在博茨瓦纳的中心将把各国专用的交易所平台和仓库连接成一个连贯的区域网络。每个国家专用交易所将使用一个共同的交易系统来给不同国家商品交易所的交易进行配对，并由一个共同的交易结算和交收“后台”加以支持。

非洲市场规模小，在没有该结构的情况下恐怕很难回收高昂的设立成本，因此这一结构解决了这一问题，而共同的技术平台将带来更大的流通性和价格发现，可使非洲商品生产者能更好地营销其商品和管理风险。

38. 改善区域市场的运转是打造竞争力和扩大以商品为基础的增长的一个重要因素。²² 国家和区域市场形成带来的两个主要影响。首先，区域市场可作为发展中国家生产者与加工者扩大商业运营规模的一个有效中间步骤。进入这些市场可扩大生产量和生产范围，同时又不必向它们强加发达市场上的商品购买者通常会要求的各种标准和条件。由此产生的规模经济可改善效率和出口竞争力，同时还能带来投资，以满足发达国家购买者所提出的更复杂的市场要求。第二，建立发展中国家商品部门参与方的地方性网络和集群可以是打造进入全球价值链能力的一种手段，同时还能增强冲击复原力，否则的话，这些冲击可能会打乱生产者的供应能力。企业集群化可增加整体生产规模，还能进行集群内部的综合学习与

²² 例见“多边主义与区域主义：新的联系”(UNCTAD/DITC/TNCD/2004/7)。

资源分享。集群化还能使贸易便利化所必需的、经常是资本密集型的基础设施开发项目(例如,建设运输走廊以及建立包括培训、认证和贸促中心在内的中央支持设施)更为可行。

39. 近年来推动世界商品经济的另一个有力趋势是南南商品贸易令人瞩目的增长(见表 2)。

表 2. 按地区分列的南南商品贸易, 2000 年和 2004 年

地 区	向发展中国家的商品出口 所占份额(占全部的%)		从发展中国家的商品进口所占 份额(占全部的%)	
	2000	2004	2000	2004
非洲	28	31	33	38
美洲	23	26	28	32
亚洲	44	48	51	55
全部发展中国家	39	44	45	50

资料来源: 贸发会议秘书处根据商品贸易数据库的数据所作计算

40. 此外, 预计南南商品贸易令人瞩目的增长率将会继续, 在很大程度上是由中国和印度的崛起所推动的, 它们几个快速增长的新兴市场中最大的。近年来, 在几乎所有商品部门中, 这一新需求使价格急升至创记录或接近创记录水平, 为发展中国家的商品生产者创造了重要的收入提升机会。因此, 一个必须要做的关键事项是, 确保依赖于初级商品的发展中国家、尤其是最不发达国家能够利用这一涨潮。需要有新的机制来应对南南贸易已成为具充满活力的组成部分、而且很快会成为其主导方向的国际经济。

41. 由于以下四个原因, 商品交易所可成为区域经济一体化和南南贸易的一种有力工具。首先, 交易所的核心职能是, 向在其交易平台上进行的交易提供保障, 这使一国的买方可以更方便地与另一个国家的、以前不相识的卖方建立商业关系。第二, 它使商品部门参与者能发现新市场: 所有人都能看到一个商品的供需状况, 这样, 交易平台就能使实际的交易发生。第三, 价格更加透明, 这可向交易者提供通过国际贸易进行有利的价格套利的机会信号, 而且可以使农民更好

地选择种植模式以满足现有的和新的市场需求。第四，交易所一般会对有形市场基础设施进行投资，例如，定级设施、信息系统和仓储结构等，所有这些设施都会促进远距离贸易的增长。

42. 现在，非洲、亚洲和拉丁美洲的政策制定者意识到商品交易所在整合区域商品市场和扩展南南贸易中的潜在作用。在非洲，非洲联盟长久以来支持建立一个区域商品交易所，作为该大陆的一个“一体化工具”(见插文 8)。在拉丁美洲，中美洲的一些商品交易所正在探讨将其市场连接起来的可能性，以便促进区域一体化、通过规模化增加运营效率并加强其致力于发展的努力。拉丁美洲和亚洲的交易所一直在各自的地区内部和两个地区之间建立联系，以促进贸易的扩展。例如，马来西亚股票交易所正在与印度和中国的交易所建立联系，以便对其基准棕榈油合约进行许可证和交叉买卖。巴西的商品期货交易所已把建立中国办事处列为优先事项，而且已经开始为巴西和中国的买方和卖方牵线搭桥，尤其是在大豆市场上。阿根廷的商品期货交易所——罗萨利奥期货交易所和布宜诺斯艾利斯期货期权交易所，一直在谋求建立区域和全球联系，作为促进阿根廷商品出口的一种手段。同时，在所有发展中国家、包括在非洲和最不发达国家中还存在着许多其他机会。

五、供专家们讨论的结论和问题

A. 一般性问题

43. 在降低发展中国家商品供应链所有实体所面临的交易成本高的问题，商品交易所可望发挥重要的作用。由于能降低成本，商品交易所可刺激交易并向商品部门参与者提供福利增益。发展中国家交易所近期的快速增长反映了这一点。

44. 供专家们讨论的问题：

- (a) 近年来，发展中国家交易所增长有哪些驱动力？
- (b) 在哪些情况下，商品交易所是一个适当的政策工具？
- (c) 在更广泛的政策框架中商品交易所应处在什么位置上？

B. 商品交易所的发展影响

45. 主要在信通技术进展的推动下，商品交易所正在超越早先的制约，在制度上成为提升初级商品部门的业绩和整合供应链的催化剂。虽然商品交易所不应被视为万能药，但它可产生一系列多层面的积极影响，使发展中国家初级商品部门发生好的转变。

46. 供专家们讨论的问题：

- (a) 商品交易所对发展中国家初级商品部门产生重大的发展影响的可能性有多大？
- (b) 不同的发展中地区的商品交易所拥有哪些经验？
- (c) 发展中国家的商品交易所面临哪些主要的挑战和障碍？

C. 监管与商品交易所

47. 商品交易所在监管程度很高的环境中运营。监管框架必须健全，以确保市场公正、高效和透明，而且要使投资者得到保护、金融诚信得到维护。然而，在监管的利益和成本之间、在外部监管和自我监管的把握之间、以及在投机活动对于市场的作用方面需要有平衡。

48. 供专家们讨论的问题：

- (a) 哪些形式的监管对于发展中国家商品交易所来说是适当的？
- (b) 在发展中国家，应怎样确定监管的利益和成本之间以及监管架构和自我监管架构之间的适当平衡？
- (c) 投机活动在商品期货市场中的适当作用是什么？应对其建立怎样的监管框架？

D. 商品交易所、区域一体化和南南贸易

49. 作为一个地理区域或辖区的贸易中心，一个商品交易所可为进行跨界交易提供便利并可使居住在不同辖区的商品部门参与者建立相互联系，从而推动了区域经济一体化和南南贸易。

50. 供专家们讨论的问题：

- (a) 商品交易所应如何促进区域一体化和南南贸易？
- (b) 开发区域交易所最大的机会在哪里？
- (c) 可利用哪些政策和克服哪些其他挑战才能实现可能的利益？

-- -- -- -- --