

国际大宗商品交易商期现结合 商业模式研究

上海期货与衍生品研究院 杨芷妮 陆振翔

国际大宗商品交易商是全球产业链供应链的重要参与者，主要为生产加工企业提供服务，助其在全球范围组织调度原材料，进而优化资源配置，降低生产成本。在此过程中，交易商也通过贸易、物流、技术、金融等环节挖掘价值而获得盈利。国际大型大宗商品交易商的主营品种为能源化工、金属和农产品等。本文从现货端与期货端归纳国际大型大宗商品交易商的主要商业模式，并为提升我国大宗商品交易商综合竞争力，将中国市场建设成全球产业链供应链价值链的重要枢纽，提出相关建议。

一、大宗商品交易商简介

大宗商品交易商（Commodity trading firms, CTFs），主要从事商品转换（Transformation）业务，即从空间（通过将商品从其所在地区运输到其他地区）、时间（通过储存，在消费和生产之间架起桥梁）和形式（通过混合或加工用于最终消费）上对商品进行转换。大宗商品交易商的出现源于全球供应链的调整和变化。以原油为例，20世纪70—80年代，众多石油巨头的上游开采权被收归国有，产油国成立国家石油公司（National Oil Company, NOC）来统一销售，打破了一体化的生产和销售模式。其后出现的大型并购与高油价等事件，进一步加速了全球石油供应链的重构，随之而来的是商品现货贸易市场、多元化的生产商以及供需平衡的打破。这些为石

油商品贸易商打开了突破口。

目前，大宗商品交易商穿行于世界各国，为各国大宗商品生产方（上游）和消费方（中下游）之间牵线搭桥，赚取流通环节的利润。根据商品生产销售流程，其经营范围包括勘探、开发、生产、提炼、加工、炼化、混合、物流、交割等。

（一）分类

以交易商的主营业务分类，可以分为产业型交易商和投行型交易商。产业型交易商包括业务涉及全产业链的一体化生产商（如埃克森美孚、壳牌、BP、道达尔、雪佛龙和康菲等）、业务主要涉及上游或下游的独立大宗商品公司（如独立石油公司阿帕奇公司、瓦莱罗能源公司等）和以贸易为主营业务的贸易商（如维多、嘉能可、托克等）。投行型交易商主要以摩根大通、高盛等为主。2008年国际金融危机后，欧美等发达经济体加强了金融监管和商品交易审查力度，全球银行业在商品市场的业务收入从2011年的83亿美元缩减至2019年的40亿美元，这些投行型交易商不得不宣布撤出商品贸易业务，出售和剥离这部分资产和业务，仅保留一些传统的大宗商品金融业务。

（二）国际主要大宗商品交易商

《期货杂志》（Futures Magazine）于2019年按照营收评选出全球十大大宗商品交易公司，分别是维多、嘉能可、托克、摩科瑞、嘉吉、科

氏工业、阿彻丹尼尔斯米德兰、贡沃尔、邦吉和路易达孚。这些公司年总收入达到 1.9 万亿美元，员工总人数超过 52.6 万人。

其中，能源、金属交易商主要是维多、嘉能

可、托克、摩科瑞、科氏工业和贡沃尔（表 1）；国际四大粮商是指嘉吉、阿彻丹尼尔斯米德兰、邦吉与路易达孚（表 2）。

表 1：全球主要能源、金属贸易商信息汇总

公司名称	成立时间	公司性质	2019 年收入 (亿美元)	总部	交易的 大宗商品种类	主要特点
维多 (Vitol)	1966	非上市公司	2250	瑞士	原油、燃料油、汽油、石脑油、天然气、液化石油气、液化天然气、沥青、煤炭、航空燃料、电力、可再生能源等	<ul style="list-style-type: none"> - 每年运输 3.87 亿吨原油及其他产品 - 每天交易 8 百万桶原油和其他产品 - 控制着 250 艘超级油轮和其他船只 - 全球有 40 个办事处，其最大的业务在日内瓦、休斯顿、伦敦和新加坡 - 在全球投资上中下游（勘探开发、冶炼、仓储、运输）企业
嘉能可 (Glencore)	1974	上市公司	2150	瑞士	金属和矿物（铜、钴、镍、锌、铝/氧化铝、铁矿石等）、动力煤、原油、石油产品、天然气、农产品等	<ul style="list-style-type: none"> - 生产和销售各种金属和矿物 - 煤炭的主要生产和销售商，在澳大利亚、非洲和南美都有矿井 - 原油、精炼产品和天然气的主要销售商之一 - 业务包括约 150 个采矿和冶金基地以及石油生产资产
托克 (Trafigura)	1993	非上市公司	1715	新加坡	原油、燃料油、汽油、石脑油、液化石油气、铜、锌、铅、镍、氧化铝、贵金属、铁矿石、煤炭、可再生能源等	<ul style="list-style-type: none"> - 2020 年交易 9.13 亿桶原油，3 亿桶中间馏油等 - 投资于能够简化供应链的公司和基础设施 - 购买和建造码头、仓储、生产和加工设施 - 在全球 48 个国家有办事处
摩科瑞 (Mercuria)	2004	非上市公司	1160	瑞士	原油、燃料油、汽油、石脑油、生物燃料、天然气、液化天然气、电力、干散货、热煤和焦煤、铁矿石、锰和铬等金属	<ul style="list-style-type: none"> - 网络布局覆盖 27 个国家的 38 个分支机构 - 最初业务侧重于石油贸易，现已扩展到所有关键能源产品以及一系列干散货商品上 - 在实业上取得了长足进展，在生产、物流和仓储等领域开展投资经营 - 在中国与多领域多层级的为数众多的公司开展业务
贡沃尔 (Gunvor)	2000	非上市公司	750	瑞士	原油、柴油、燃料油、汽油、石脑油、液化石油气、天然气、液化天然气、生物燃料、铁矿石等	<ul style="list-style-type: none"> - 全球 20 处代表处与贸易办事处 - 在工业基础设施方面的战略投资涵盖炼油厂、输油管道、油库、码头、采矿和上游业务

续表 1

公司名称	成立时间	公司性质	2019 年收入 (亿美元)	总部	交易的 大宗商品种类	主要特点
科氏工业 (Koch Industries)	1940	非上市 公司	1150	美国	乙醇、天然气、 液化石油气、 原油、石化产 品、电力、农业、 矿物、沥青等	<ul style="list-style-type: none"> - 美国最大的非上市公司，业务涉及贸易、石油、化工、纤维、中间体和聚合物、矿产、化肥、纸浆和造纸、化工技术设备、牧场、证券和金融等行业 - 拥有北美最大的液化石油气加工集团，占北美市场总量的 25% - 在原油贸易领域，年贸易量超过 7 亿吨 - 在全球超过 70 个国家有办事处，已在中国投建沥青产品有限公司和技术研发中心

表 2：国际四大粮商信息汇总

公司名称	成立时间	公司性质	2019 年收入 (亿美元)	总部	交易的 大宗商品种类	主要特点
嘉吉 (Cargill)	1865	非上市 公司	1146	美国	农产品(小麦、 玉米、油籽、 大麦、高粱等)、 铁矿石、煤炭	<ul style="list-style-type: none"> - 在全球范围内提供食品、农业、金融和工业产品及服务 - 领先的海运服务提供商，拥有庞大的船队 - 业务遍及 70 个国家和地区 - 嘉吉是中美建交后最早进入中国的美国公司之一
阿彻丹尼尔 斯米德兰 (Archer Daniels Midland)	1902	上市 公司	647	美国	油籽(大豆、 花生及其他油 籽等)、玉米、 小麦、可可等	<ul style="list-style-type: none"> - 粮食加工、贮运和全球贸易的大型国际集团 - 优势是把谷物和油籽原料深加工成为用于食品业、饮料业、保健品业和畜牧饲料市场中的多种产品 - 庞大的运输系统(13,000 节铁路车箱、2,250 艘驳船和 1,200 个货柜车) - 与中国的合作始于 20 世纪 90 年代中期
邦吉(Bunge)	1818	上市 公司	411	美国	谷物、油籽、 白糖等	<ul style="list-style-type: none"> - 其业务涵盖化肥、农业、食品业、糖业和生物能源 - 全球 350 多个港口码头、油籽加工厂、粮食设施以及食品和配料生产和包装设施 - 1998 年于中国设立贸易代表处，并于 2000 年在中国成立国际贸易公司
路易达孚 (Louis Dreyfus)	1851	非上市 公司	336	荷兰	棉花、大米、 原糖和白糖、 小麦、玉米、 高粱、大麦等	<ul style="list-style-type: none"> - 全球性的商业公司，涉及农业、食品加工、国际航运和金融 - 拥有对冲基金、远洋船舶、开发和运营电信基础设施，还从事房地产开发与管理 - 在全球设有 70 多个办事处，船队约有 200 艘船只 - 是大连商品交易所和郑州商品交易所的会员

二、商业模式

就商业模式而言，国际主要大宗商品交易商的特点可从现货与期货端分别进行归纳。

（一）现货端

1. 参与商品生产至销售各环节

交易商的活动可涵盖大宗商品贸易生命周期的各个环节：

（1）开采、生产：交易商直接或间接进行大宗商品原材料开采、生产和收储等；

（2）购买、销售：采用离岸价（FOB）、到岸价（CIF）和保税区价（CIP）等方式参与商品贸易；

（3）物流、运输：根据不同地区的商品质量要求，通过水运、陆运、航运等设施完成运输；

（4）仓储、码头：持有仓库、储罐、码头等设施，存储商品以备加工、出售；

（5）加工、处理：转换大宗商品的形态和性质，以满足买方的要求；

（6）贸易融资：利用银行、保险公司、资管等金融机构信贷服务，优化资金利用效率；

（7）场外、场内衍生品交易：管理价格、汇率等风险；

（8）资产收购：收购上下游资产，便于自身商品贸易活动。

2. 对大宗商品进行空间、时间以及形式上的转换以增值

国际大型大宗商品交易商本质上是使用金融市场筹集运营资金，并对相关价格风险进行管理的物流公司。对大宗商品的转换是其运营的核心，又可细分为空间、时间以及形式上的转换。

空间转换是将商品从其所在地区运输到其他地区。例如，当南半球天气寒冷时，取暖油的需求增加，交易商在北半球的夏季购买取暖油，然后将其运输到南半球。时间转换则是为应对供求

错期。生产和消费的季节性规律以及随机事件冲击，使得生产和消费的数量很难完美平衡，而交易商可以通过储存来应对供求不匹配的问题。形式上的转换则是指交易商往往通过混合或组合不同等级的大宗商品，以适应其客户需求。例如，交易商为满足美国各州对汽油中乙醇含量的规定，可以通过分别采购乙醇和汽油并混合产品以满足规格要求来赚取利润。

在对大宗商品进行时间、空间与形式上转换的过程中，交易商获取利润。根据托克提供的例子，假设芬兰铜冶炼厂本欲从秘鲁买铜矿，通过交易商的撮合，芬兰冶炼厂转买西班牙铜矿，而交易商将秘鲁的铜矿卖给美国冶炼厂。相比初始从秘鲁到芬兰的路线，这两笔交易使得交货航程缩短，并且总体航运费有可观的缩减。交易过程的具体步骤如下（图1）：

（1）托克与秘鲁矿山达成购销协议，采购铜精矿；

（2）托克与芬兰冶炼厂达成供应协议；

（3）托克为芬兰炼厂从西班牙购买精矿；

（4）托克将秘鲁精矿卖给美国冶炼厂；

（5）在托克子公司（Impala Terminals）仓库中集中存储秘鲁精矿，为美国冶炼厂6个月后的远期交割做准备，并通过期货市场对冲价格风险；

（6）在仓库中对精矿混合后使其达到美国冶炼厂标准。

3. 在全球投资或设置仓库、码头、管道和运输船队，并购或投资上下游企业以提高其行业竞争力

维多的全球石油类商品仓储能力高达1600万立方米，分布在15个国家，同时还控制着250艘超级油轮和其他船只。嘉吉的远洋运输部



图 1：托克运用组合套利技术来优化铜精矿交易流程

经营着一支拥有 600 多艘船只的租赁船队，其船舶每年需要经过超过 4500 个港口，并运送超过 2 亿吨的 50 种不同的干散货商品。阿彻丹尼尔史密斯则在全球拥有庞大的运输系统——13000 节铁路车箱、2250 艘驳船和 1200 个货柜车。

此外，交易商还通过其他方式提升其行业竞争力。贡沃尔拥有世界最大油罐运输船承租商之一的 Clearlake Shipping，通过开展一系列高品质的油罐、气体运输船和干散货运输船业务，满足市场需求。托克也运营着超过 120 艘船只的全资子公司 Trafigura Maritime Logistics。2020 年，托克与两大船东公司，成立船用燃料供应和采购的合资企业 TFG Marine。嘉能可则凭借其固有大宗商品贸易领域的竞争力，不断并购上游矿山，从而增强了对铜、锌、钴、镍、煤炭、石油产业的影响力。

4. 新发展趋势

为适应未来环保趋势，大宗商品交易商不断探索新的商业模式。托克、维多等能源交易商加

大了废料转化、电动汽车技术等研发投入，并引领风能、太阳能、氢能等清洁能源的投资；阿彻丹尼尔史密斯、邦吉、路易达孚等粮食交易商借助生物乙醇、生物柴油等技术进行粮油联动，将粮食优势转化为能源优势。

同时，各大宗商品交易商陆续宣布了净零排放的目标，积极履行企业社会责任，以应对全球气候变暖。例如，嘉能可限制煤炭产量的同时通过水力、风力发电等途径减少偏远矿区的柴油发电量；贡沃尔则在其欧洲炼油厂增设富氢生物燃料装置，以减少碳排放。

此外，大宗商品交易商还借助科技创新，通过云计算、物联网和区块链等新技术，推进数字化转型，以节省交易成本并提高交易效率。例如，中粮集团、阿彻丹尼尔史密斯、邦吉、嘉吉、路易达孚和嘉能可自 2018 年起共同开发区块链技术，利用标准化数据和流程提高全球农业交易及运输效率。

(二) 期货端

全球主要大宗商品交易商在期货端的商业模

式可细分为利用衍生品进行风险管理；利用信息优势进行投机与套利；与交易所合作；以及发挥期现结合的业务优势，为客户提供金融服务。

1. 利用衍生品进行风险管理

交易商在资金流转过程中，充分利用银行信用证、循环信贷，降低自有资金占用比例，并利用期货市场对冲风险。以托克为例，其在买入布伦特原油以及卖出迪拜原油的现货交易中本亏损150万美元，但通过运用期货市场对冲、平抑了风险，其中银行信用证与循环信贷也发挥了提供

资金流的作用（表3）。2012年，维多在原油现货市场从俄罗斯买进乌拉尔原油，将之卖到加勒比海地区，实物贸易亏损了500万美元。由于同期有风险对冲，最终期现货市场合计实现了5430美元的利润¹。

事实上，在风险管理方面，国际大型交易商充分运用期货、期权、掉期、互换、远期等各种金融衍生工具管理价格波动风险。2008年金融危机期间，嘉吉在境内期货市场套保量达70万吨。根据嘉能可与托克的年报，嘉能可2019年

表3：贸易商的对冲风险实例

	第1天 购买合同 与销售合同	第5天 从卖方拿到货物	第6-19天 物流	第20天 定价、向买方 交货	第50天 买方付款
布伦特原油价格 (单位：美元/桶)	60	59	55	55	60
迪拜原油价格 (单位：美元/桶)	59	59	55	55	58
实物交易	托克同意根据交货日的布伦特原油价格，按布伦特原油价格减1美元/桶购买100万桶原油。托克要求一家银行在看到可接受的合同后为供应商开出5900万美元的信用证，以便利用交易信贷机制保证向供应商付款。 托克同意根据交货时的迪拜原油价格，按迪拜原油价格加2美元/桶卖出100万桶原油。交易费用（利息费用、保险、运输、储存、控制、检查、税收等）预计为50万美元。	供应商向托克开出5800万美元的发票。（100万*（59-1）=5800万） 托克要求银行利用交易信贷机制，以货物所有权为担保，向供应商支付5500万美元，占货值的95%，并取消信用证。（95%*5800万=5500万） 托克从循环信贷中提取差额300万美元。（5800万-5500万=300万） 注：融资百分比，取决于每笔交易，通常为90-100%。		托克向客户开出5700万美元的发票。（100万*（55+2）=5700万） 托克按面值将应收账款（如果符合条件）出售给其应收账款证券化方案，收到5700万美元的付款。 托克偿还了5500万美元的交易性信贷机制。 托克用剩余的200万美元偿还循环信贷。 托克用现金支付50万美元的交易费用（利息费用、保险、运输、储存、控制、检查、税收等）。	证券化方案收到客户支付的5700万美元并偿还资金

¹资料来源：扑克投资家《看不见的是有推手》

续表 3

	第 1 天 购买合同 与销售合同	第 5 天 从卖方拿到货物	第 6-19 天 物流	第 20 天 定价、向买方 交货	第 50 天 买方付款
购买端对冲	托克购买 100 万桶等值的布伦特期货，价格为 60 美元 / 桶 托克使用循环信贷支付 100 万美元的初始保证金	托克以 59 美元 / 桶的价格出售 100 万桶等值的布伦特期货，使用循环信贷支付 100 万美元的净额。(100 万 * (60-59)=100 万) 托克收回 100 万美元的初始保证金，并偿还循环信贷。			
销售端对冲	托克以 59 美元 / 桶的价格出售 100 万桶等值的迪拜期货。 托克使用循环信贷支付 100 万美元的初始保证金		托克收到 400 万美元的付款，并偿还循环信贷。(100 万 * (59-55) =400 万)	托克以 55 美元 / 桶购买 100 万桶等值的迪拜期货。 自价格稳定以来没有进一步追加保证金 托克收回 100 万美元初始保证金，转为现金。	
销售端对冲	托克以 59 美元 / 桶的价格出售 100 万桶等值的迪拜期货。 托克使用循环信贷支付 100 万美元的初始保证金		托克收到 400 万美元的付款，并偿还循环信贷。(100 万 * (59-55) =400 万)	托克以 55 美元 / 桶购买 100 万桶等值的迪拜期货。 自价格稳定以来没有进一步追加保证金 托克收回 100 万美元初始保证金，转为现金。	

底持有大宗商品期货 4.57 亿美元、期权 0.77 亿美元，互换 2.02 亿美元，实物远期达 12.15 亿美元（表 4）；而托克截至 2020 年 9 月底持有的衍生品资产中，场外衍生品达 2.03 亿美元，实物远期达 4.21 亿美元，截至 2019 年 9 月底其持有期货 1130 万美元（表 5）。

此外，交易商还建立相应的风险监控预警机制，常用风险价值模型（VaR）来监测风险。2020 财年，托克 VaR 模型显示，其平均市场风险 VaR（1 天 95%）为 2640 万美元，约占托克总资产的 0.32%。即，托克在一天内损失高于 2640 万美元的概率不足 5%。而嘉能可 2019

年的风险模型显示其平均市场风险 VaR（1 天 95%）为 2700 万美元，占其股权比例不到 0.1%。一般而言，金属类商品 VaR（1 天 95%）在 2000 万至 4000 万美元，能源类商品 VaR（1 天 95%）在 500 万至 4000 万美元。

2. 拥有全球资讯网络，利用信息优势进行投机与套利

在运用衍生品进行风险管理之外，交易商还在全球设立办事处，监控全球商品的供应和需求，并利用信息优势进行投机与套利。以维多为例，其在全球设有 40 多个办事处。在 2008 年金融危机中，维多完美多翻空，于 130-140 美

表 4：嘉能可 2019 年金融资产（单位：百万美元）

应收账款		6540
其他流动金融资产		
大宗商品相关合约		
	期货	457
	期权	77
	互换	202
	实物远期	1215
金融合约		
	跨货币互换	175
	外汇与利率	255
其他流动金融资产		2381
其他非流动金融资产		
已购买的嘉能可股份的认购期权		25
其他非流动金融资产		25
共计		8946

注：截至 2019 年 12 月 31 日的公允价值

表 5：托克 2019 年和 2020 年衍生品资产对比（单位：百万美元）

	截至 2019-09-30	截至 2020-09-30
期货	11.3	-
场外衍生品	196	203.4
实物远期	454.2	421.1
跨货币互换合约	5.7	7.3
利率互换	62.5	21.2
其他金融衍生品	626.3	446

元的价位建立了 32 万张净空单做空原油。维多在原油期货大量做空的情况，被美国商品期货交易委员会（U.S. Commodity Futures Trading Commission, CFTC）要求提交相关说明，以了解其真实目的。在调查之后，CFTC 表示金融危机中“该公司更像是个投机商”。

3. 与期货交易所合作，深度参与期货市场 交易商还尤其注重与期货交易所的合作。

例如交割仓库与码头的设置方面，嘉能可所控股的金属仓库运营商 Pacorini 的部分金属仓库是 LME 指定交割库，由摩科瑞与中石化冠德共同

持股的荷兰 VTF 储油码头是 ICE 指定交割码头，而由摩科瑞持股的青岛海业摩科瑞仓储有限公司的油库则是 INE 原油期货指定交割仓库。

同时，一些交易商也是期货交易所的会员，例如摩科瑞、路易达孚、嘉吉、邦吉、阿彻丹尼尔米德兰是 ICE 的交易会员，而路易达孚是大连商品交易所和郑州商品交易所的非期货公司会员。

4. 发挥期现结合的业务优势，提供金融服务

国际大型大宗商品交易商灵活运用期货与现货端商业模式在拓展自营业务的同时，也积极发

展面向产业客户的风险管理和资产管理等金融服务。交易商相对于一般金融机构的竞争优势体现在：一是交易商更熟悉现货和期货市场的基本面信息；二是交易商与产业客户密切的业务关系使其能够较准确地满足产业客户个性化需求。

例如，路易达孚为产业客户开发的以场外期权为主的衍生品可以帮助客户进行更高效的风险管理。依赖于自身持有的大量现货，路易达孚无需再入场内进行风险对冲，从而降低了场外期权的交易成本。该公司还于2008年成立Alpha对冲基金，为客户提供谷物、油籽、白糖、咖啡和可可等农产品的投资机会，其投资策略以期现套利和跨期套利为主。另一家贸易商托克，其子公司Galena Asset Management通过私募基金和私人投资，为投资者提供能源、金属和矿产领域的资产管理方案。

综上，全球主要贸易商的主要商业模式从现货端与期货端分别体现为：现货端方面，一是参与商品生产至销售的各环节；二是对贸易商品进行空间、时间以及形式上的转换增值；三是全球投资或设置仓库、码头、管道和运输船队，并购或投资上下游企业以提高其行业竞争力；四是持续探索清洁能源投资，减少碳排放，并借助科技创新加快数字化转型。期货端方面，一是利用衍生品进行风险管理，二是通过全球各办事处汇集大量的信息，监控全球商品的供应和需求，并利用数据优势进行投机与套利；三是与期货交易所合作，深度参与期货市场；四是发挥期现结合的业务优势，为客户提供金融服务。

三、我国大宗商品交易商与国际对比

我国大宗商品交易商多为产业型贸易商。就2019年盈利情况而言，中国五矿集团的营业收入超过6000亿，中国中化营收超5426亿，中粮集团营收超4872亿元。本节重点采用五矿

集团的上市子公司五矿发展作为我国交易商的代表，其2019年贸易业务的营收为586.95亿元，占其总营收的94.3%。在对比我国大宗商品交易商与国际大宗商品交易商的过程中，本文发现：

首先，产业规模与盈利方面，以五矿发展为例，2019年营业总收入为622.54亿元，总资产为206.77亿元，净利润为1.70亿元，资产收益率（ROA）为0.83%。相较之下，主要金属、能源贸易商托克在2018年10月1日至2019年9月30日财政年度，管理资产规模为542亿美元，营收1715亿美元，净利润8.68亿美元，资产收益率为1.60%。

其次，参与期货市场程度方面，2019年五矿发展期货保证金年末余额为2158万元；中化国际为1287万元；中粮糖业商品期货合约期末余额为2746万元。相较之下，托克截至2019年9月30日，持有大宗商品期货1130万美元；嘉能可2019年持有大宗商品期货达4.57亿美元，二者参与期货市场的规模和程度远高于境内同行。

第三，企业职责方面，境内的大型交易商还承担着保供的社会职能。以中国中化为例，其社会责任中明确表示“保障国家能源安全”、“不断增强资源获取能力，保障油气资源供应，大力发展炼化业务，努力为中国构建多元化的原油和石油产品供应体系贡献力量，积极为国家石油战略储备工作做出应有的贡献。”2019年中国中化原油年贸易量达9700万吨（约6.79亿桶），同期，维多现货贸易量约3.87亿桶，嘉能可约9.73亿桶，托克9.13亿桶。

可见，我国主要大宗商品交易商在资产规模、营收、参与期货市场程度方面与国际主要大宗商品交易商存在不同，而这些不同主要源自境内外大宗商品交易商存续时间、企业功能、盈利目标

等多方面差异。

四、结论与启示

国际大宗商品交易商是全球产业链供应链的重要参与者，主要为生产加工企业提供服务，助其在全球范围组织调度原材料，进而优化资源配置，降低生产成本。在此过程中，交易商也通过贸易、物流、技术、金融等环节挖掘价值而获得盈利。随着我国大宗商品需求的不断增长，境内大宗商品交易商的现货贸易量也快速提升，但相比托克、嘉能可等国际主要交易商，在规模、营收、利用期货市场管理风险等方面尚有差距。为提升我国大宗商品交易商综合竞争力，将中国市场建设成全球产业链供应链价值链的重要枢纽，助力保障我国能源、矿产等初级产品的安全，提出以下建议。

（一）加强境内期货市场与境内外大型商品交易商的合作

建议加强境内期货市场与境内外大型商品交易商的合作，合力推动构建全球大宗商品市场的良好生态。一是创新场内外大宗商品交易模式和风险管理工具。推动航运、天然气、稀有金属、电力、生物燃料等品种的研发上市，推出场外期权、商品互换、掉期合约等工具，为大宗商品交易商管理风险提供多元化服务；针对大宗商品价值高、利润低的特点，创新仓单融资业务模式，缓解大宗商品交易商资金压力。二是发挥交易商在全球的设施和客户优势。利用国际大型商品交易商在全球仓储、运输、管道和产业客户等方面优势，在交割仓库布局等方面加强合作。三是进一步建设和完善原油、成品油、天然气等大宗商品仓储、运输等基础设施建设，为大宗商品交易

商提供国际领先的现货贸易集散中心。

（二）建立大宗商品信息收集、共享机制

建议交易商境外分支机构、行业协会更好地发挥信息收集作用，及时对境内外大宗商品生产、交易信息进行收集、分析，为大宗商品交易市场提供及时、准确的信息，提升市场透明度的同时，提高境内交易商对行情的预研预判和风控水平。

同时，建议参照国际相关机构建立信息发布平台和制度，保证市场信息的客观可靠性，这对稳定发展大宗商品市场具有重要意义。

（三）协同人民币国际化进程推进

国际贸易中除了价格波动风险，还面临着汇率风险。人民币国际化进程的推进，尤其是增加以人民币定价的大宗商品贸易量，将有利于降低企业所面临的风险。

建议境内大宗商品交易商积极通过货币互换、跨境贸易人民币结算、金融市场业务、跨境项目贷款、跨境融资等方式，在更大范围、更多品类、更大金额的大宗商品贸易中采用人民币计价结算，推动人民币国际化。而推动人民币的国际化也有助于降低境内大宗商品交易商的风险，有利于提高其国际竞争力。

（四）加快培养境内大宗商品交易和风险管理人才

建议加强投资者教育和宣传工作，加大境内参与大宗商品交易、风控人员的培养力度，以提升我国大宗商品交易商使用期货市场对冲风险的能力和水平，并进一步提升我国大宗商品交易商的国际影响力。

（责任编辑：徐硕正）