大宗商品：通往贸易枢纽的第一环

Dr Alexander Ressos, TEP
Attorney-at-Law (Switzerland and Germany),
Solicitor (England & Wales and Hong Kong)
Of Counsel, KGP Legal LLC
alexander.ressos@kgplegal.com.sg
www.ressos.com.sg

加工、分级与价格发现

锡和橡胶经济让新加坡掌握了大宗商品枢纽所承担的各项功能。第一项是加工。布拉尼岛（Pulau Brani）冶炼厂将矿石炼成带有公认品牌的标准化产品，正如橡胶加工厂把小园主质量参差的胶片加工成分级出口产品。第二项是分级与质量保证。Huff指出，新加坡商行既按国际等级出售橡胶，也按自有的商号等级出售，而买家逐渐信任了这些等级。[1]第三项是价格发现，通过每周一次的橡胶拍卖和经纪商的每日报价来实现。第四项是融资，形式包括向生产者预付款项、票据贴现以及为仓库存货提供融资。

这些功能在现代贸易枢纽中都得以延续。第G部分第II章讨论的炼油和仓储，承担着当年冶炼厂的加工角色。检验公司为货物质量出具证明，而石油及其他大宗商品的亚洲价格基准也在新加坡评估。第H部分第I章考察的贸易融资银行为货物和存货提供融资，一如当年的汇兑银行为锡和橡胶融资。现代业务出现得晚得多，但它们建立在殖民地大宗商品经济所造就的习惯、技能和制度之上。

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

从橡胶拍卖到SICOM和新加坡交易所

橡胶市场体现了这种延续性。1911年的商会橡胶协会之后，又有了新加坡橡胶协会（Rubber Association of Singapore）。这是一个法定机构，负责监管和推广橡胶贸易。1992年5月，其交易业务私有化为RAS商品交易所（RAS Commodity Exchange），专注于橡胶的纸面交易，并于1994年2月更名为新加坡商品交易所（Singapore Commodity Exchange），简称SICOM。[2]2008年6月30日，新加坡交易所完成对SICOM的收购，使其成为全资子公司。[3]

如今，在SGX交易的橡胶期货是对冲天然橡胶价格的主要工具。2018年，SGX清算的橡胶衍生品超过900万公吨，同比增长23%。此后，SGX于2019年5月推出了业内首个TSR20橡胶期权合约，并称TSR20为全球基准等级。[4]从1911年的拍卖厅到今天的电子期货市场，其间的脉络一以贯之。

对大宗商品融资的实务启示

这块殖民地的大宗商品历史不只是序幕。它为当今贸易和金融领域的从业者提供了一系列启示，第G和H部分所述的危机也印证了这些启示。大宗商品价格呈长周期波动，其驱动因素是对价格反应迟缓的供给。因此，在周期顶部发放的信贷，正是在周期底部违约的信贷。限产计划和缓冲库存可以在一段时间内支撑价格，但往往戛然而止。与外部世界挂钩的货币能保护投资者免受汇率风险，却会把外部冲击毫无缓冲地传导到国内经济。

大宗商品融资及与大宗商品挂钩结构的从业者核查清单：

- 在周期性低价下测试借款人的状况，因为在大宗商品周期顶部作出的放贷决定，在19世纪70年代、1920年后和1929年后造成的损失最为惨重。
- 分析投资与投产之间的时滞。对于树木作物和矿山而言，这一时滞可长达数年，并会引发过度投资。

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

- 评估对价格支持计划、生产者协定或国家干预的依赖程度，并模拟其失效的后果，1985年的锡危机即是例证。
- 通过独立检验和仓库监控，核实所融资货物的存在、质量和等级，因为抵押品的价值取决于其背后的大宗商品。
- 识别收入和偿债所用的货币以及各自背后的汇率制度，因为固定汇率会把风险从汇率转移到国内流动性上。
- 从金融中心层面考虑集中度风险，因为一个依赖少数大宗商品的枢纽，就像殖民地时期的新加坡依赖锡和橡胶一样，会与这些商品同受周期影响。

注释

1. W.G. Huff, "The Development of the Rubber Market in Pre-World War II Singapore", *Journal of Southeast Asian Studies*, 第24卷第2期，1993年9月，第285–306页，脚注18–19（以Cambridge Core所示为准），涉及海外销售的分级（包括美国代码和"fair average quality"标准）以及新加坡商行按自有等级销售。 ↩
2. 贸易及工业部长杨荣文（George Yeo）2004年讲话，新加坡国家档案馆，新闻稿2004020604：SICOM "first started with the formation of the RAS Commodity Exchange in May 1992"，此前当时作为法定机构的新加坡橡胶协会实行了私有化；1994年2月更名为新加坡商品交易所。 ↩
3. Wikipedia, "Singapore Commodity Exchange"（2026年11月访问）：2008年6月30日，SGX完成对Singapore Commodity Exchange Ltd（SICOM）的收购，后者成为其全资子公司。 ↩
4. Hedgeweek, "SGX launches options on global pricing benchmark for natural rubber"，2019年5月27日：SGX "has launched the industry's first options contract on TSR 20 rubber, the global benchmark grade"；"In 2018, SGX cleared more than 9 million metric tonnes of rubber derivatives, a 23% increase year-on-year." ↩

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

Disclaimer

This article is provided for general information only. It is based on publicly available sources as at its date of publication. These sources have not been independently verified against licences, regulatory registers or the records of the entities concerned. It is not legal, tax, financial or investment advice. Nor is it a recommendation to invest in, transact with or use the services of any entity mentioned. Law and regulation change frequently, so the content may be incomplete or outdated. To the fullest extent permitted by law, Dr Alexander Ressos and the publisher of SingaporeIQ exclude all liability for loss or damage arising from the use of or reliance on this article. Readers should obtain advice on their specific circumstances before acting or refraining from action.

Names and trademarks of the entities discussed belong to their owners and are used for identification only. Their mention implies no endorsement, affiliation or allegation of wrongdoing. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. Corrections and updates: contact@ressos.com.

© 2026 Dr Alexander Ressos. This article may be quoted with attribution to SingaporeIQ (SingaporeIQ.com). Reproduction in full and any commercial use require prior written consent. The Legal Terms at https://singaporeiq.com/legal-terms apply.

Author contact: Dr Alexander Ressos, TEP · contact@ressos.com