

貿易融資：一船原油如何獲得融資，以及 2020 年數十億資金如何蒸發

Dr Alexander Ressos, TEP

Attorney-at-Law (Switzerland), Solicitor (Hong Kong),

Solicitor (England & Wales)

大宗商品貿易本質上是一門信貸生意。從購入一船貨物到買方付款，中間往往相隔數週，在此期間貿易商必須佔用一筆他本身並不具備的資金。銀行為這段時間提供過橋融資，而它所依賴的擔保，歸根結底不過是一疊單據。2020 年，人們才清楚地看到，這些單據的真實性究竟承載了多少東西。

1 基本交易結構

在傳統流程中，買方指示其開戶銀行以賣方為受益人開立跟單信用證。銀行承諾在收到規定單據時付款，這些單據包括提單、商業發票、保險單、原產地證書和質素證書。賣方裝運貨物、提交單據並獲得付款；買方取得單據，並由此取得對貨物的控制權。

這一機制的核心原則是“嚴格相符”。銀行審查的是單據在形式上是否規範、是否與信用證條款相符；它不審查貨物本身，不審查基礎合同，也不審查各方是否善意。聯邦最高法院已確認這一原則：銀行只需審查單據的形式正確性及其與信用證條件的相符性；嚴格是常規，例外僅適用於那些微不足道、不可能產生任何影響的瑕疵。

貿易融資：一船原油如何獲得融資，以及 2020 年數十億資金如何蒸發

這種嚴苛恰恰是制度設計的用意所在。如果銀行必須調查買賣合同，它便無法在數小時內作出決定，這一工具也就失去了使其具有實用價值的速度。

2 實踐中的融資形式

形式	擔保來源	主要風險
跟單信用證	單據及開證行的付款承諾	單據欺詐；單證不符
交易型融資	一船特定貨物及其應收賬	貨物被挪用；重複質押款
借款基礎額度融資	循環週轉的存貨和應收賬	存貨虛報；估值風險
出口前融資	未來產量及包銷合同	履約風險；主權干預

在上述每一種情形下，擔保物都是貨物、單據和已轉讓的應收賬款。如果貨物並不存在，或者同一批貨物同時為多家貸款人提供擔保，這些擔保便一文不值。

3 2020 年：問題出在哪裡

2020 年春，多家貿易商相繼倒閉。新加坡的興隆集團（Hin Leong）於 4 月 17 日申請債務暫緩償還，亞洲和海灣地區的其他貿易商隨後也接連出事。調查揭示出四種模式，如今該行業的每一次信用評估都受到它們的影響。

重複融資。由於提單被複制或多次簽發，同一船貨物同時成為多家銀行的擔保物。紙質單據要經過許多人之手，這使此類行為成為可能；當時並不存在任何登記系統，可供銀行核查其所持單據是否獨一無二。

虛構貨物。有人為根本不存在的貨物提交單據。如果銀行的擔保物是一張紙，而這張紙又是偽造的，那麼這筆風險敞口背後便空無一物。

隱瞞虧損。交易虧損多年來被隱藏在資產負債表中，而融資卻繼續以未反映這些虧損的財務報表為基礎發放。貸款人所依賴的，是專門為他們編制出來的數字。

集中度。少數幾家銀行佔據了市場的很大份額。當它們撤出時，受衝擊的是整個金融中心，而不僅僅是那些倒閉的借款人。

據估計，2020 年這些案件造成的損失超過 90 億美元。多家機構徹底退出了貿易融資和大宗商品融資業務，其中包括 ABN Amro 和 BNP Paribas (Suisse)。

4 行業的應對

行業的應對措施部分是技術性的，部分是組織性的。

- **獨立核查存貨：**檢驗公司由銀行直接委託，並向銀行而非借款人報告。
- **提單中央登記系統：**使貸款人能夠核查某一單據是否已在其他地方提交過。
- **電子提單：**只要鏈條上的所有當事方都使用同一平台，多次簽發在技術上即不可能發生。
- **對單一風險敞口設定上限，**並對單一商品和單一貿易走廊的風險敞口設定上限。
- **按公認準則編制並經審計的財務報表，**貸款人不再依賴管理層提供的數字。
- **一攬子約束性條款，**涉及存貨週轉率以及已對沖頭寸與未對沖頭寸的比例。

貿易融資：一船原油如何獲得融資，以及2020年數十億資金如何蒸發

5 這對貿易商意味著什麼

獲得融資的門檻已經提高，而且不會再降下來。今天尋求授信額度的貿易商，必須能夠隨時、無需事先準備地證明：他持有什麼貨物、貨物在何處、還有誰對其享有權益，以及頭寸如何對沖。能夠按要求提供這些證明的系統，如今已成為經營成本的一部分，而規模較小的貿易公司對此感受最深。

還有一個容易被忽視的後果。由於貸款人現在會進行獨立核查，貿易商與銀行之間的關係變得不再那麼依靠人情，而更多地依靠單據。過去那種由一位認識這個家族二十年的信貸主管憑個人判斷作出決定的模式，已經逐漸淡出。

6 這對律師意味著什麼

律師的工作在於擔保鏈條，而鏈條的強度取決於其最薄弱的一環。

1. **識別每一個環節。**應收賬款轉讓、貨物質押、單據質押、帳戶擔保、母公司擔保、保險權益轉讓。
2. **分別確定每一環節的準據法。**買賣合同可能適用英國法，質押可能適用貨物存放地法，而應收賬款轉讓則可能適用被轉讓債權的準據法。
3. **確定每一環節在何處執行，**以及受理法院是否會承認按原方式設立的擔保權益。
4. **核查存放地法域的擔保完善要件，**即通知、登記、佔有等，因為未經完善的質押在借款人破產時毫無價值。
5. **對破產情形進行推演。**如果貿易商倒閉，誰能取得貨物？是提供融資的銀行、倉儲方、已經付款的買方，還是尚未收到貨款的賣方？
6. **為欺詐情形作出安排。**包括關於單據唯一性的陳述、不在別處質押的承諾，以及違約的後果。

7 系統性問題

貿易融資常被描述為低風險業務，因為它期限短、具有自償性，並以實物貨物作擔保。只要貨物真實存在、單據真實可靠，這一描述便成立；一旦情況並非如此，它便完全失效。2020 年的事件表明，這一產品的風險恰恰集中在盡職調查最為困難的那一點上：核實遠在地球另一端的一船貨物是否真實存在、是否具有排他性。

對日內瓦而言，這一事件還有更深一層的意義。融資產業集群正是貿易商聚集在這座城市的原因，而多家銀行的撤出削弱了這一集群。關於如何將大宗商品融資留在瑞士的政策討論正是從這裡開始的，而對這個金融中心來說，它的影響比更受關注的稅收討論更為深遠。

僅供一般參考。本文不構成法律或稅務意見，不能取代針對個別情況的專業意見，亦不建立律師與客戶關係。本文反映截至 2026 年 9 月的法律狀況。

網上版本：hk.helveticaregister.com/trade-finance-frauds-2020