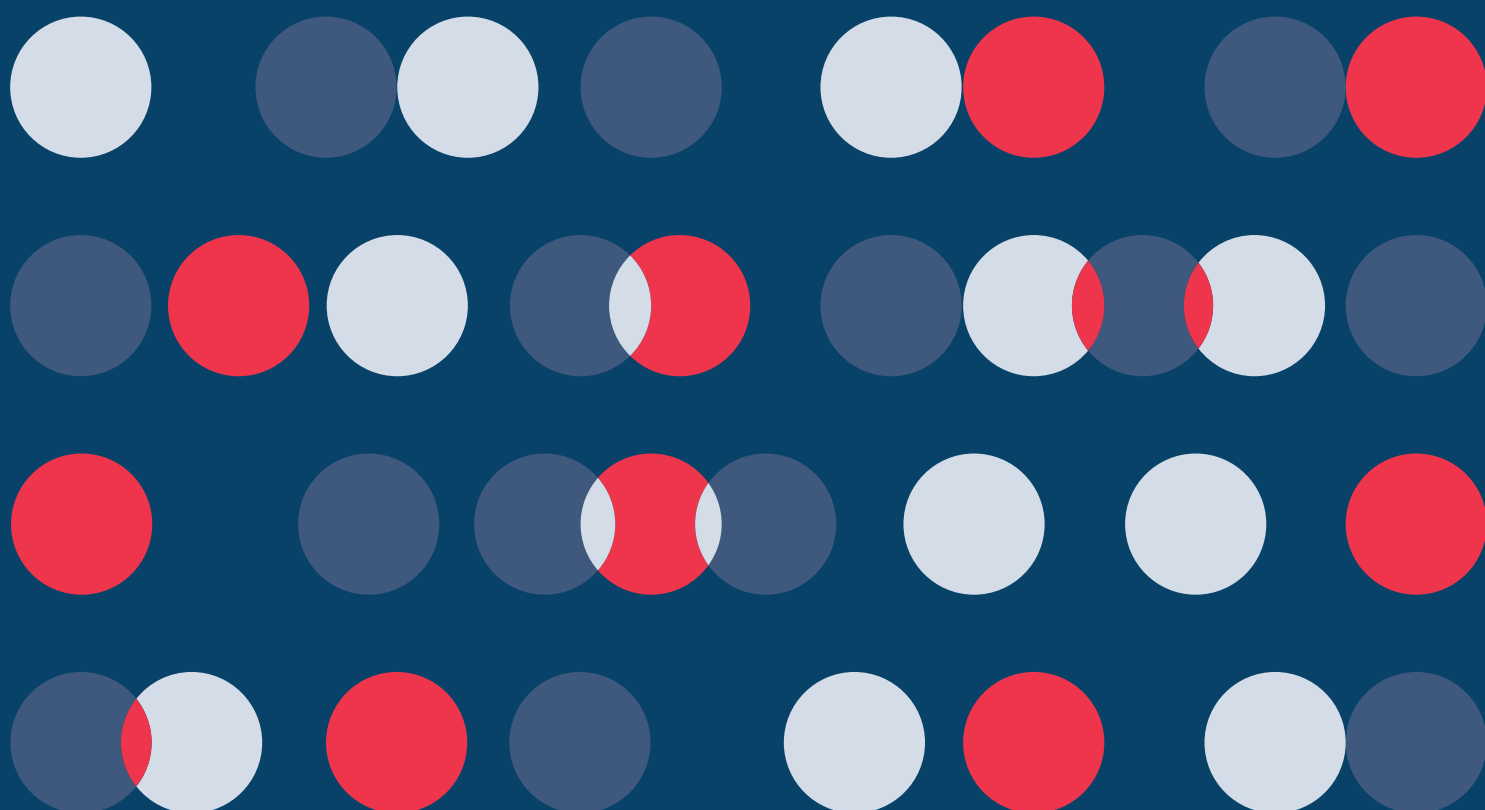


2017年7月

研究報告

香港邁向亞洲黃金定價中心



目錄

頁數

摘要	1
1. 黃金的性質與用途	2
2. 黃金基本面	4
2.1 黃金的供求	4
2.2 黃金價值鏈中的主要參與者	7
3. 全球黃金市場	7
3.1 西方市場	7
3.2 東方市場	8
4. 建立香港基準價的可行性	11
4.1 香港推出實物交收黃金期貨的條件是否成熟？	11
4.2 香港的黃金機會	11
5. 香港交易所黃金期貨：產品設計及主要技術特點	12
5.1 新市場形勢	12
5.2 需留意的產品設計要點	12
5.3 香港交易所黃金期貨的產品應用及用戶	13
附錄一. 香港交易所黃金期貨合約細則	14
附錄二. 交易及結算安排及規定	15
附錄三. 誠信產業鏈	16

摘要

香港交易及結算所有限公司（「香港交易所」）於 2017 年 7 月 10 日透過其附屬公司香港期貨交易所（「期交所」）推出實物交收雙幣（以美元及人民幣定價及結算）黃金期貨合約（「黃金合約」）。

香港交易所於 2012 年收購倫敦金屬交易所（「LME」）後，一如其集團《戰略規劃 2016-2018》的願景所勾劃，香港交易所冀可將集團轉化成為一家提供全方位產品及服務、縱向全面整合的全球交易所；其四管齊下的多資產戰略中，大宗商品乃是核心支柱之一。香港交易所推出黃金合約，清楚證明其銳意在亞洲提供具吸引力的大宗商品產品。

香港金市雖有超過 100 年歷史，但在建立基準、流動性和產品服務的整全性方面，仍然落後紐約和倫敦等其他國際黃金交易中心。然而，位處中國這個全球第二大經濟體和全球最大黃金消費國之門戶，香港作為國際金融中心已具備成為亞洲黃金定價中心的成熟條件。

挾著自由市場和轉口貿易中心的優勢，香港擁有活躍的現貨金交易市場，是世界主要金市之一。另外，香港是全球最大離岸人民幣中心，在促進人民幣國際化方面有獨特角色。香港推出實物交收黃金期貨將是實現這一目標的踏腳石。

中國對買賣黃金有基本的市場需求，世界其他地區亦有黃金交易需求，加上相關風險管理需求，種種因素均有利香港發展成為亞洲黃金定價中心。香港要培植新的黃金定價基準，其必須建設一個運作完善的市場連接現貨與期貨交易、提供高效渠道在香港為這些交易提供服務，並加入其他黃金相關金融產品和服務（如黃金租賃和相關衍生產品），完善整個黃金市場生態系統。待這個生態系統內透過上述渠道匯聚的黃金流動性不斷增加，新的亞洲基準便會自然而然在香港形成。

1. 黃金的性質與用途

黃金是密度高及明亮的橙黃色貴金屬，柔軟、有韌性及可伸展。由於其相對稀少和不易銹蝕，黃金無論是用作首飾及其他裝飾、作為投資，又或歷史上作為金錢的一種形式，其價值均非常高昂，時至今日仍是央行儲備的主要組成部分（見表 1）。

表 1. 二十大據報官方持金量 (2017 年 3 月)			
排名	經濟體 / 多邊組織	公噸	佔中央銀行儲備百分比
1	美國	8,133.5	75%
2	德國	3,377.9	69%
3	國際貨幣基金組織	2,814.0	—
4	意大利	2,451.8	68%
5	法國	2,435.9	64%
6	中國內地	1,842.6	2%
7	俄羅斯	1,680.1	17%
8	瑞士	1,040.0	6%
9	日本	765.2	2%
10	荷蘭	612.5	64%
11	印度	557.8	6%
12	歐洲中央銀行	504.8	27%
13	土耳其	427.8	16%
14	中國台灣地區	423.6	4%
15	葡萄牙	382.5	55%
16	沙特阿拉伯	322.9	2%
17	英國	310.3	9%
18	黎巴嫩	286.8	21%
19	西班牙	281.6	17%
20	奧地利	280.0	46%

資料來源：國際貨幣基金組織國際金融統計資料庫、世界黃金協會。

人類認識黃金的歷史可追溯到超過五千多年前的古埃及時代。從那時候開始，黃金就與人類發展有着不可分割的緊密關係。

化學上，黃金的符號是 **Au**（來自拉丁文 **aurum**），原子序數是 **79** — 是天然元素中最高的元素之一。黃金最常以自由元素形式呈現，例如岩石和沖積礦床中的礦塊或粒狀物；海中也有大量黃金。**1880** 年代以來，南非一直是世界黃金供應的主要來源，迄今產量可能已達累計產量的 **50%** 左右¹。不過，南非最近已被其他生產國尤其是中國超越。

世上第一枚金幣在公元前 **600** 年左右在小亞細亞麗迪亞（**Lydia**）鑄造，自此人類歷史大部分時候均以黃金為貨幣體系基礎，世界各地到 **1971** 年才捨棄金本位，瑞士繼續沿用黃金支持其 **40%** 的貨幣價值，直到 **1999** 年。今天，許多央行儲備仍然包含黃金。黃金也仍然是重要投資工具 — 形式為金塊、紙黃金、衍生產品和交易所買賣基金；在動盪時期，黃金更被視為避險投資。

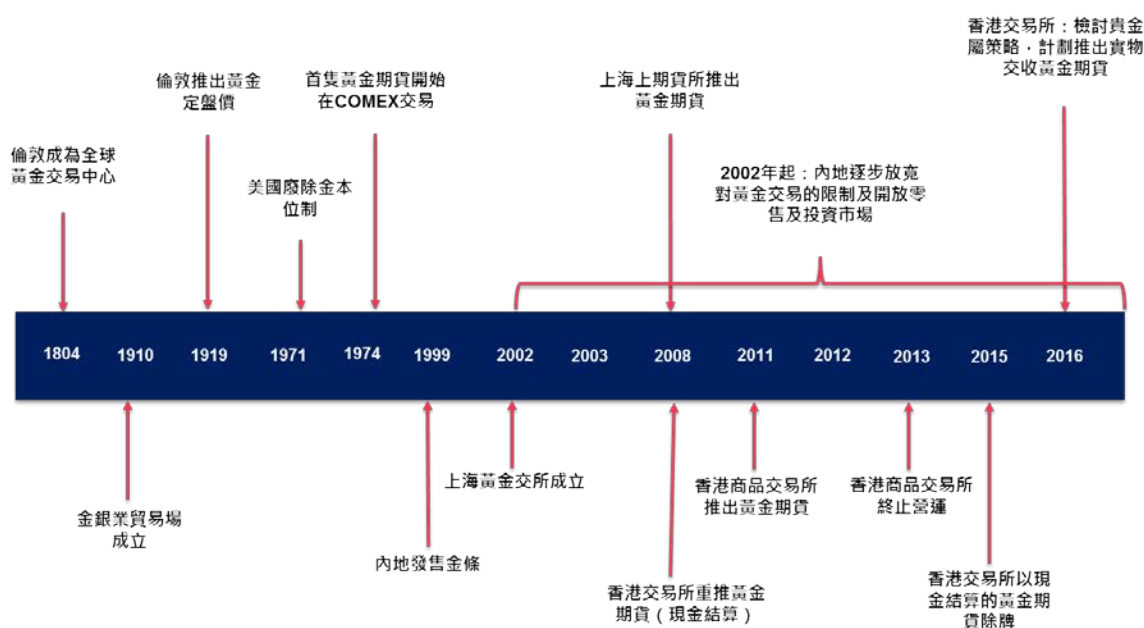
¹ 世界黃金協會。

金價傾向在戰爭時期上升，最近一次大升是 2008 年全球金融危機。然而，今天投資領域已擴大，黃金的相對重要性隨之下降。

黃金能耐大部分酸性及大部分鹼性物質，傳電能力良好，使得其在電腦化設施和電機設備中持續用作耐腐蝕導體，是其主要工業應用。一個典型的流動電話可能就含 50 毫克黃金，今天市價計算約 2.00 美元。黃金也可用於紅外線屏蔽、彩色玻璃生產和金箔。攝入黃金對人體無害，故有時更用以裝飾食品；醫學上金鹽仍用作抗炎藥。

如上文所述，在整個人類歷史中，黃金一直作金錢使用。全球的黃金貿易和交易始於 200 年前。下圖 1 顯示現代歷史上黃金貿易及交易發展的若干關鍵事件——大部分發生於 1971 年布雷頓森林體系崩潰金本位被放棄之後。

圖 1. 近代黃金市場發展史



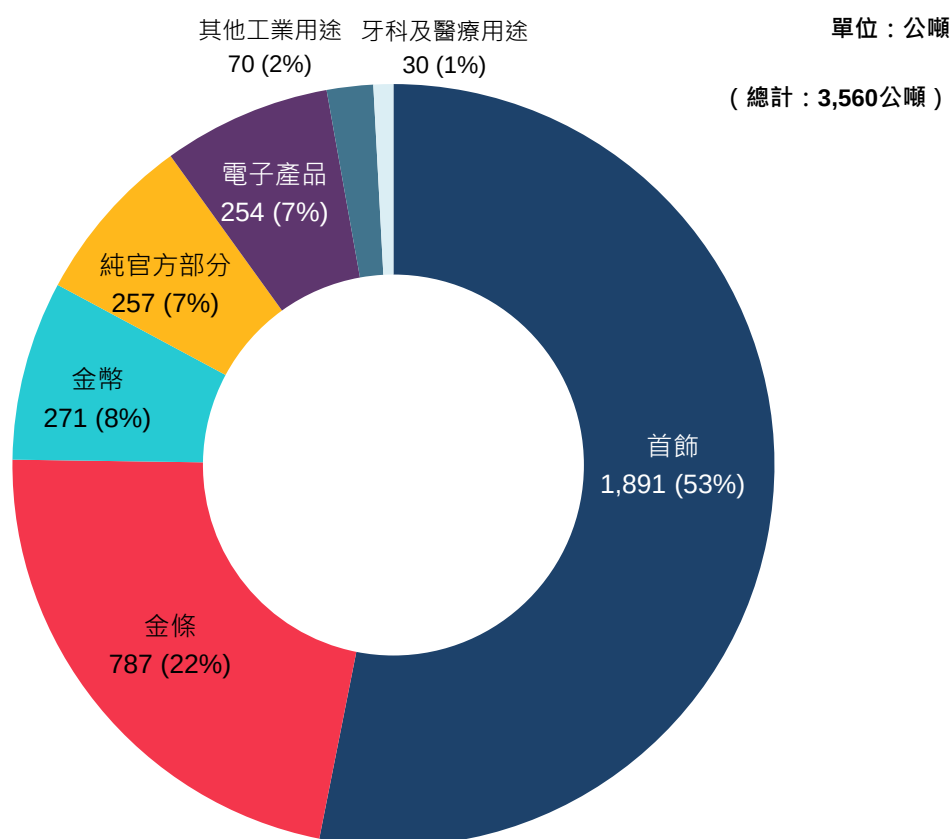
資料來源：香港交易所，對公開資料的分析。

2. 黃金基本面

2.1 黃金的供求

2016 年全球約 53% 的黃金消費用於首飾，37% 用於投資，10% 作工業用途（見圖 2）。由於黃金不會腐朽或輕易與其他物質產生反應，人類幾千年來開採出來的黃金今天大部分仍然存在，儘管很多相信已散失、埋於墓中，或是（如黃金作工業用）嵌藏於垃圾堆填區中的某些垃圾。不過，來自既有私人首飾和金條塊的黃金廢料、來自回收工業產品的黃金廢料，都與新開採的黃金一樣，同是每年黃金供應的重要來源。

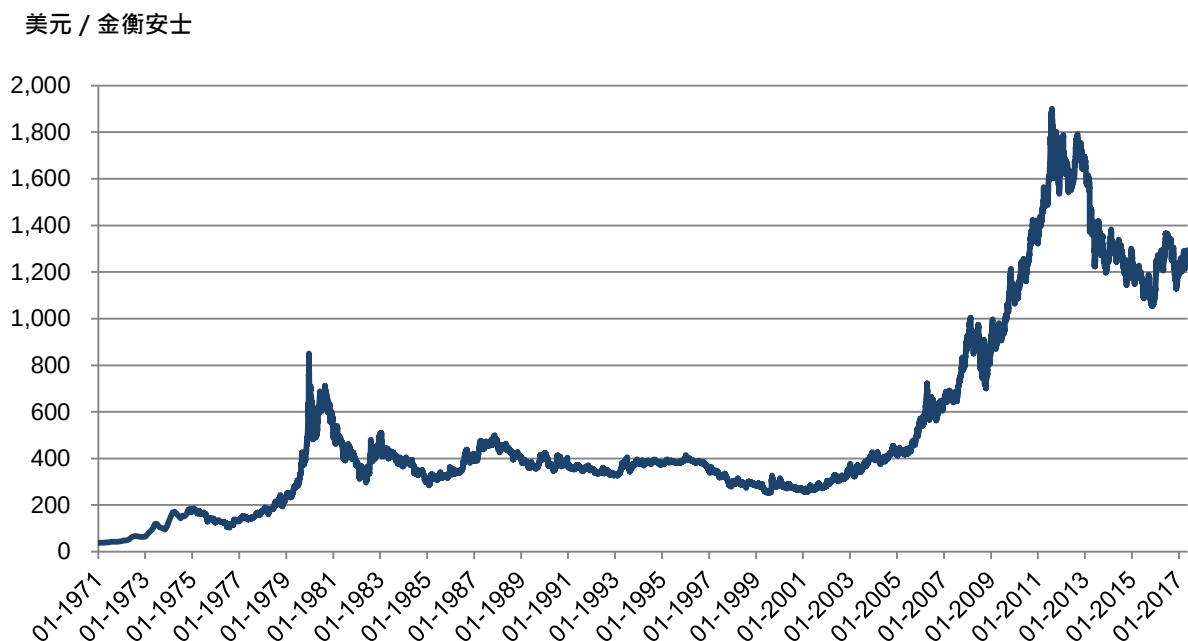
圖 2. 全球對黃金的實物需求（2016 年）



資料來源：黃金礦業服務公司。

一如其他大宗商品，黃金的價格也是由供（來自金礦場及黃金廢料的實體供應）與求（首飾及其他用途對黃金的需求）的平衡帶動。然而，由於黃金的地上可用存貨不少，實物供應有剩還是不足對定價的影響不若其他大宗商品重要（儘管可能影響價值鏈上的交貨時間、溢價和利潤）。由於黃金仍是投資工具，貨幣情況和公眾對經濟的信心是金價重要決定因素。回顧歷史，黃金一直是環境不明朗及市場動盪時期的避險天堂。如圖 3 所示，1980 年惡性通貨膨脹和能源危機期間，金價上漲至每盎司 870 美元，2008 年全球金融危機之後，金價更曾於 2011 年高見每盎司 1,895 美元。

圖 3. 過往每日黃金現貨價 (1971 年 1 月至 2017 年 6 月)



資料來源：彭博。

如下表 2 所示，金礦產量過去 10 年不斷上升，現時年產超過 3,000 噸。2016 年，廢金供應按年增加 8%至 1,268 噸，符合金價近期升勢。如下表 2 所示，這逆轉了 2014 年廢金供應跌至 1,158 噸最低點的下降軌。

表 2. 全球黃金供求 (公噸)										
	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
供應										
礦產	2,538	2,467	2,651	2,775	2,868	2,883	3,077	3,172	3,209	3,222
廢金	1,029	1,388	1,765	1,743	1,704	1,700	1,303	1,158	1,172	1,268
淨對沖供應	-432	-357	-234	-106	18	-40	-39	108	21	21
總供應	3,135	3,498	4,182	4,412	4,590	4,543	4,341	4,438	4,402	4,511
需求										
首飾	2,474	2,355	1,866	2,083	2,091	2,061	2,610	2,469	2,395	1,891
工業製造	492	479	427	480	471	429	421	403	366	354
電子產品	345	334	295	346	343	307	300	290	258	254
牙科及醫療用途	58	56	53	48	43	39	36	34	32	30
其他工業用途	89	89	79	86	85	83	85	79	76	70
純官方部分	-484	-235	-34	77	457	544	409	466	436	257
零售投資	449	937	866	1263	1616	1407	1873	1164	1162	1058
金條	238	667	562	946	1,247	1,056	1,444	886	876	787
金幣	211	270	304	317	369	351	429	278	286	271
實物需求總量	2,931	3,536	3,125	3,903	4,635	4,441	5,313	4,502	4,359	3,560

表 2. 全球黃金供求 (公噸)

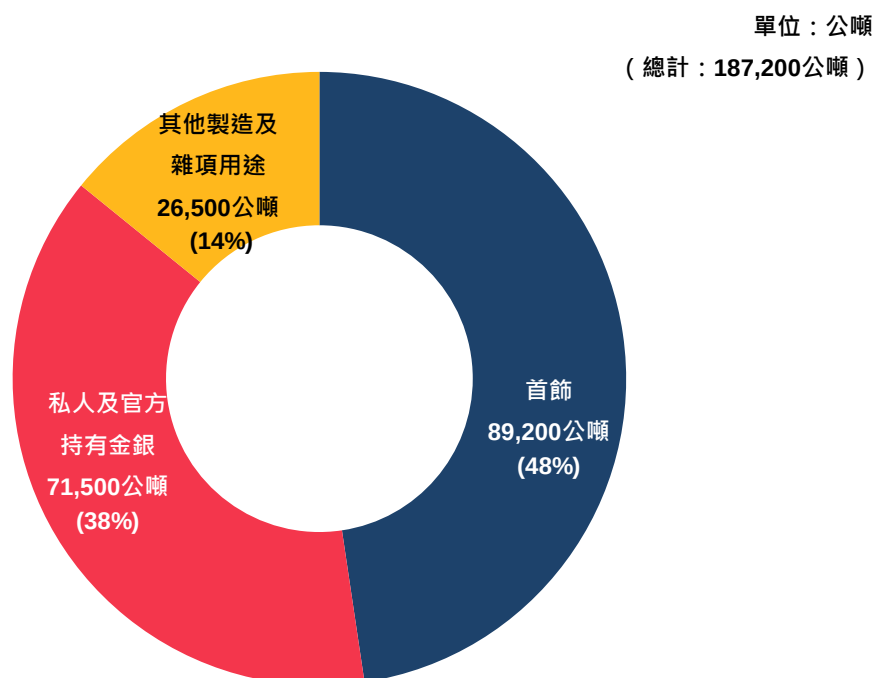
	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
實物盈餘 / 赤字	204	-38	1,057	509	-45	102	-972	-64	43	951
ETF 囤積存貨	253	321	623	382	185	279	-880	-155	-125	524
交易所囤積存貨	-10	34	39	54	-6	-10	-98	1	-48	86
淨結餘	-39	-393	395	73	-224	-167	6	90	216	341

資料來源：黃金礦業服務公司。

如上表 2 顯示，黃金實體需求總額持續下降至 2016 年三年低位 3,560 噸，跌幅 18%，所有需求領域均顯示需求下降。首飾始終是需求的最大來源，繼而是散戶投資。不過，首飾需求跌 21%，主要是印度和中國消費下跌²。工業製造繼續下降 3% 至 354 噸，是十年來最低水平，因所有主要行業需求均疲弱，特別是電子業（持續減少使用黃金，代之以其他物質）以及牙科和裝飾用途，但與此同時，隨著投資者配置更多資金作交易所買賣基金及期貨交易，黃金的非實物投資總額增至 610 噸（主因是年內交易所買賣基金的購買量很大，有別於對上一年該等基金錄得贖回淨額）。

根據黃金礦業服務公司數據，2016 年的地上黃金存貨總額（礦產累計歷史總額）按年增加 1%，達 187,200 噸，相等於 2017 年 6 月 21 日 7.6 萬億美元左右。如圖 4 所示，首飾的存貨量最大，佔 48% 左右，繼而是私人投資和官方的持有量，約佔 38%。

圖 4. 全球地上黃金庫存總額 (2016 年)



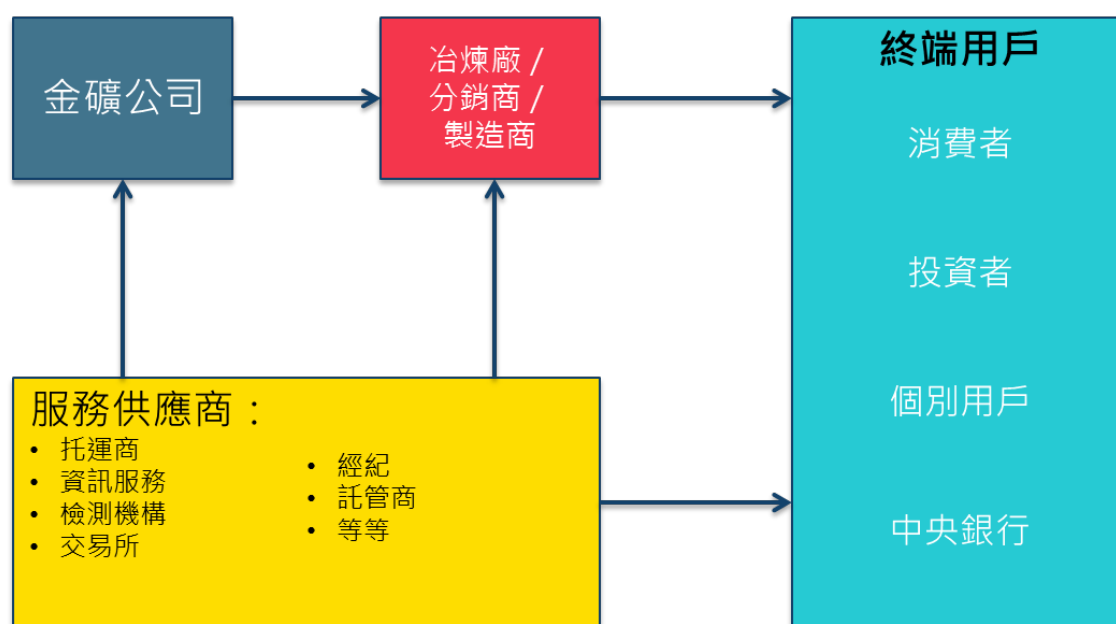
資料來源：黃金礦業服務公司。

² 世界黃金協會。

2.2 黃金價值鏈中的主要參與者

如下圖 5 所示，黃金價值鏈是一個由不同參與者組成的生態系統。採礦公司提取礦石進行加工，取得黃金原料後提供予加工商作進一步提煉和分銷予消費者，消費者再將黃金製成可分銷予終端用戶（零售消費者、投資者、工業用戶和央行）的產品。價值鏈由許多服務供應商支持，例如檢測機構負責證明金條的質量和重量、託管商以金庫保管黃金、資訊供應商發布黃金價格，交易所提供市場供會員買賣黃金標的合約。

圖 5. 黃金價值鏈



資料來源：香港交易所。

3. 全球黃金市場

全球黃金市場分佈廣泛，但由以倫敦為中心的場外交易主導，不過芝加哥商業交易所（CME，簡稱芝商所）集團的 COMEX（紐約商品交易所）及上海期貨交易所（上期所）等數家期貨交易所亦錄得顯著成交。左右黃金價格的信息來自不同渠道，包括礦場、首飾需求、央行交易以及宏觀經濟發展。西方國家的黃金市場生態圈已非常成熟，由現貨交易以至遠期交易、黃金租賃、以及融資及其他衍生產品等等琳琅滿目。目前，全球黃金價格以倫敦現貨定價及紐約期貨交易價格為首。下文闡述該兩個西方市場及中國內地和香港這兩個東方市場。

3.1 西方市場

3.1.1 以倫敦為基礎的場外市場

倫敦黃金市場發展歷史可追溯至 200 多年前，從 1804 年倫敦超越阿姆斯特丹成為全球的黃金交易中心之時說起。場外金銀批發市場 — 倫敦金銀市場協會（「LBMA」）於 1919 年開始投入運作，每日市場價格由五大金銀批發商及銀行釐定。倫敦價格亦影響著紐約及香港的黃金價格。現時，倫敦仍是世界最大黃金現貨交易市場，全球金銀交易仍參考倫敦金價作為基準價格。

於 2016 年，LBMA 結算會員轉移及結算了約 157,828³噸黃金，價值 6.3 萬億美元。隨著 LBMA 的活動（大部分為商業銀行之間）而產生的，可以是黃金實物轉移或純粹合約轉移。LBMA 結算會員於 2016 年轉移的該 157,828 噸黃金佔倫敦市場約八分之一的成交。隨著中國、泰國及新加坡等交易中心的崛起，2016 年倫敦成交佔全球總成交由 90% 下跌至 65%。2016 年全球總成交估計達 1,867,000 噸，價值 75 萬億美元，相當於礦產量的 580 倍。由於流通量龐大，黃金（一如大部分貨幣）以持倉成本全覆蓋(full carry)的方式交易。

3.1.2 蘇黎世黃金市場

相對倫敦而言，蘇黎世黃金市場並無任何正式規模，主要是由三大瑞士銀行為場外市場提供流通量及結算服務。瑞士是全球最大黃金中轉樞紐，匯集了全球若干最著名的黃金冶煉廠，如 PAMP 及 Metalor。此外，基於其特有法制為黃金擁有者提供了額外保障，瑞士也是世界最大的私人黃金儲存中心。

3.1.3 芝商所集團的 COMEX 期貨市場

COMEX（現隸屬芝商所集團）前稱 Commodity Exchange Inc.，於 1974 年成立，那是美國放棄金本位制、黃金對美元改為靈活定價後，再加上美國大部分法人機構對於套期保值或投資增值的需要增加等因素所推動而成。

受美元大幅波動及其他因素所推動，美元黃金期貨市場於 1978 年至 1980 年間急速擴展。時至今日，COMEX 按成交量計仍是全球最大黃金期貨交易中心，對現貨金價有龐大影響。COMEX 黃金期貨為每月合約，於交割月份採用每日交割機制。所有交割點均位於紐約市及附近的特拉華州。2016 年，COMEX 黃金期貨總名義成交量為 179,000 噸⁴。

3.2 東方市場

3.2.1 中國內地黃金市場

1950 年，中國將黃金行業納入國家管制。自 1978 年經濟改革首階段起，黃金市場開始審慎開放，主要體現形式為用於深圳經濟特區生產首飾。1983 年頒布的《金銀管理條例》，確認了中國人民銀行（人行）在規管、監督及管制金銀採購及分布的中央角色。人行亦負責管理中國的黃金儲備。2001 年人行取消其黃金統購統配及定價管制後，私營市場對首飾的需求及近年對黃金投資的需求急劇增長。

人行放寬直接管制後，由人行作為主要組建人兼主要權益持有人的上海黃金交易所（上金所）肩負起定價責任。上金所於 2002 年 10 月 20 日開始交易。所有冶煉黃金均於上金所出售，使該所成了業界及金融機構購買黃金的唯一市場。所有進口金銀經由上金所出售。2003 年進一步放寬措施，廢除了經營金銀產品業務的牌照制度；2004 年，中國更容許私人擁有及買賣金銀。

中國黃金市場仍受國家間接管制。雖然私人黃金買賣已大幅度放寬，中國與國際市場之間的互動仍然受限，也是資本賬管制的一項主要措施。上金所 2014 年在上海自由貿易區（自貿區）推出黃金國際板，開放予國際交易參與者參加，是進一步審慎開放的措施，不過至今交易量仍然甚少。

³ LBMA 結算會員的轉移及結算數字來自 LBMA 網站，本段其餘數字由香港交易所根據多個渠道估算，包括黃金新聞報道及諮詢黃金行業的主要業界人士。

⁴ 美國期貨業協會。

下表 3 顯示中國黃金政策及市場發展的主要里程碑。

表 3. 中國黃金政策的里程碑及主要市場發展	
年份	描述
1950 年	- 金業受國家管控 - 嚴禁私人持有金銀
1983 年	人行發布黃金管理條例
1995 年	黃金首飾的消費稅由 10%減半至 5%
1996 年	新首飾定價架構 - 將材料費與手工費分開
1998 年	中國人民銀行深圳分行開始從瑞銀、滙豐及景順進口黃金
2001 年	- 中國黃金協會成立 - 國家物價局廢除零售價限制
2002 年	上海黃金交易所開始正式買賣，交易免收增值稅
2004 年	解除持有金銀的禁令
2007 年	中國成為全球最大黃金生產國
2008 年	- 上海黃金交易所接受外國銀行成為會員：滙豐、Scotia Mocatta、ANA、瑞銀、渣打 - 上海期貨交易所推出黃金期貨
2010 年	- 中國工商銀行推出金積存計劃 - 再有 4 家銀行獲發黃金進口牌照
2011 年	上海期貨交易所首次允許外國銀行買賣黃金：澳新銀行、滙豐
2012 年	銀行間市場參與者獲許進行場外黃金交易，透過上海黃金交易所進行結算
2013 年	- 中國成為全球最大黃金消耗國 - 首隻中國黃金 ETF 在 7 月推出 - 外國銀行獲發黃金進口牌照：澳新銀行、滙豐
2014 年	在上海自貿區推出金交所國際板
2016 年	推出上海黃金交易所的上海金定價

資料來源：世界黃金協會。

1978 年，中國黃金年產量少於 10 噸，至 2016 年已增至 453 噸。為提高產量，所採取的措施包括建立中國黃金集團公司的前身公司，以及成立人民解放軍特別黃金礦業組負責勘探黃金及開發金礦。1981-1985 年及 1986-1990 年的兩個五年計劃先後推出了多項便利政策及投資，將中國黃金年產量提升至 1990 年初的 100 噸，此後增長率持續強勁。2007 年中國成為世界最大黃金生產國，2016 年佔全球總產量 14%。

雖然近年源自國內生產及循環再用的黃金供應一直上漲，但國內需求也直線上升並超出供應量，以致中國從錄得黃金盈餘走向重大黃金赤字。即使中國並無刊發黃金進口數字，但中國黃金進口量自 2010 年起一直顯著增長，大部分經香港進口⁵。

中國的黃金交易主要集中於上金所及上期所。上金所是中國唯一可合法進行實物黃金交易的場所，接通黃金產量與消耗需求。上期所於 2008 年建立，是中國內地唯一的黃金期貨市場。

上金所主要買賣現貨，較近期則加入現貨延期合約。散戶投資者可到本身是上金所會員的銀行開立戶口買賣黃金。這計劃最初由工商銀行試點經營，但 1 千克合約額對散戶投資者來說實在過大。2007 年 7 月，散戶投資者獲准開始經銀行買賣 Au9999 及 Au100g 合約。根據上金所資料，於 2010 年，約 180 萬散戶投資者佔該所交易的 19%⁶。那年上金所成交 5,715 噸，至

⁵ Metals Focus。

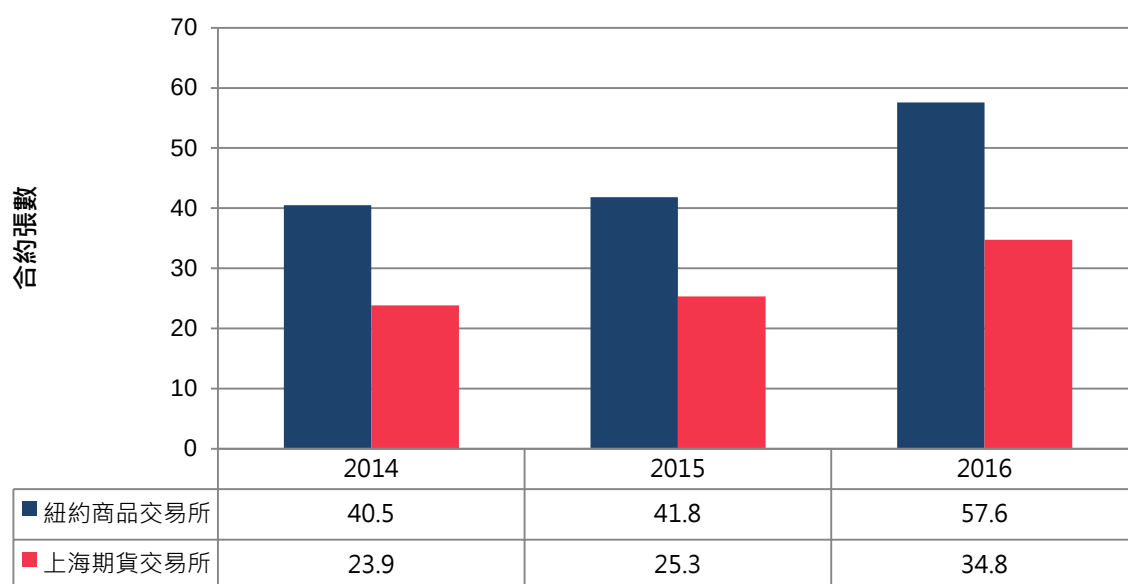
⁶ 上海黃金交易所。

2016 年成交已超過 23,000 噸⁷。散戶投資者現可買賣上金所的所有黃金期貨合約。合約以實物交割結算，但大部分均為投機性質，於結算前早已平倉。

2014 年 9 月，上金所在上海自貿區開設人民幣計價的期貨合約國際板。由推出至 2014 年底期間名義黃金期貨合約成交為 78 噸，交投淡靜，至 2015 年首兩個月稍升至約 50 噸。2016 年 4 月，上金所推出有史以來首個人民幣黃金定價。

根據美國期貨業協會（Futures Industry Association，簡稱 FIA），上期所的黃金期貨交易量自 2013 年起按合約張數計排名全球第二，僅次於 COMEX，下圖 6 顯示近年兩家交易所的成交量對照。

圖 6. 紐約商品交易所及上海期貨交易所的黃金期貨交易量



資料來源：美國期貨業協會及上期所。

3.2.2 香港黃金市場

香港毗鄰深圳這個國家黃金加工中心，是中國進口黃金的主要來源，2016 年錄得 867 噸⁸，佔中國黃金總進口量約 86%。

在過去一個多世紀，香港一直是重要的黃金交易中心。隨著中國內地市場開放，香港在作為中國與世界之間一個實物黃金交易中心方面也擔當著要角。

香港的黃金市場自 1910 年金銀業貿易場成立起漸見雛形。1974 年香港政府撤銷了黃金進出口管制後，香港黃金市場蓬勃發展，至今已成為亞洲的重要黃金投資和交易樞紐，連接歐美其他時區。有見香港在全球黃金交易的重要，倫敦五大黃金批發商及瑞士三大銀行均在香港設立交易櫃台及分行。基於有很多海外主要金銀業人士參與，香港市場的黃金定價自此參考倫敦基準價。

⁷ 上海黃金交易所。

⁸ Metal Focus。

4. 建立香港基準價的可行性

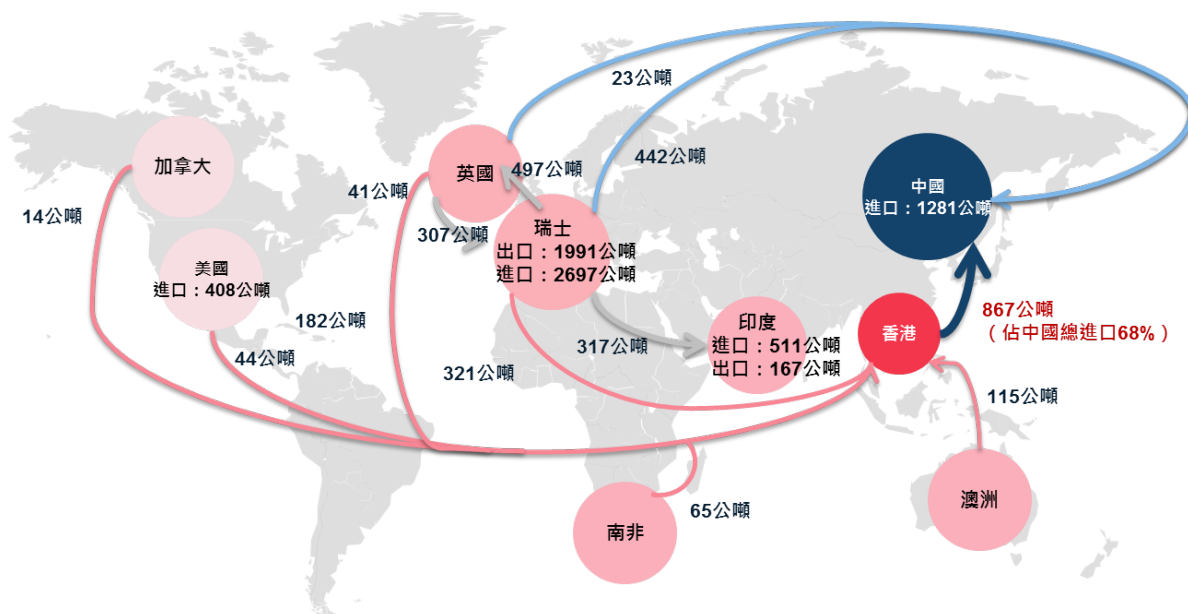
4.1 香港推出實物交收黃金期貨的條件是否成熟？

香港金市雖有超過 100 年歷史，但在建立基準、流動性和產品服務的整全性方面，仍然落後紐約和倫敦等其他國際黃金交易中心。然而，位處中國這個全球第二大經濟體和全球最大黃金消費國之門戶，香港作為國際金融中心已具備成為亞洲黃金定價中心的成熟條件。香港擁有成熟穩健的金融市場，只要香港交易所與各金融及監管機構合作，共同透過滿足市場需求、順應國際金市趨勢、逐步增加香港金市在歐美交易時段以外的定價權，理應可以達成上述這個獨特使命。從全球主要大宗商品市場定價的發展歷程可見，新的定價中心的形成必須符合以下兩大基本條件。

(1) 市場對交易及風險管理的基本需求很大

市場需要進行大量實體交易，是形成價格基準的重要先天因素之一。如圖 7 所示，中國進口黃金佔全球供應約四分之一，當中約 70% 均經香港進入中國。

圖 7. 全球現貨黃金流動情況 (2016 年)



註：以公噸(t)為單位。

資料來源：香港交易所，根據 Metals Focus 數據分析。

大規模的交易量代表著市場的參與者對於該市場價格的認可程度，是一個定價中心必不可少的元素。無論是亞洲時段的黃金和其衍生品交易量，還是受中國需求推動的黃金產品交易量的支持，都應當可以支撐一個新的定價圈子的形成。紐約和倫敦的金市過去亦是這樣發展起來。

(2) 優良的市場 — 有效使用現貨及衍生產品市場

香港要培植新的黃金定價基準，其必須建設一個運作良好的市場連接現貨與期貨交易，並提供高效渠道在香港為這些交易提供服務，不用說也還要提供其他黃金相關的金融產品和服務（如黃金租賃和相關衍生產品等），就如倫敦和紐約現時所提供的一樣。

4.2 香港的黃金機會

過去百年，香港的現貨金市場一直非常活躍，從冶煉、加工、檢驗，到批發、零售，再到交易和對沖，一應俱全，一直推動香港的黃金進口及轉口貿易。然而，香港金市向來被動及透明度

不高，而由於倫敦金作為基準有全球主導地位，香港的黃金實物交易傳統上一直以倫敦金為定價基礎。

儘管上金所及上期所已主導中國內地黃金市場（在岸市場），但基於在岸與離岸市場法律法規的差異，加上資金及黃金進出口管制，香港的黃金買賣未能參照內地黃金基準價。因此，香港交易所獨特的時間和地理優勢開發合適的產品迎合市場需要。

所以，現在正是香港採取行動、無論如何也要爭取定價權的時候。由香港交易所推出雙幣（美元及人民幣定價及實物結算）實物交收黃金期貨產品可以是其中一個有效的方法。香港交易所推出黃金期貨市場後，香港將同時齊備黃金現貨及期貨交易。主要的金銀交易商看到市場上的買賣契機，自會經不同渠道進行交易，屆時整個黃金生態系統就可進一步伸延，將中國內地與西方發達市場的黃金現貨及衍生工具交易連接起來。待流動性增加及全球認受性逐漸建立，結果將會是香港得以確立新亞洲黃金基準價。

此外，香港交易所集團的倫敦全資子公司倫敦金屬交易所（「LME」）於 2017 年 7 月 10 日亦在倫敦推出了黃金（及白銀）期貨合約，等同為香港交易所集團的客戶提供 24 小時不間斷的兩地黃金期貨交易，配合客戶的商業需要。這樣將現貨金的交易活動「金融化」及「期貨化」並納入 LME 資金池，可有助提升倫敦金的買賣。

隨著黃金期貨（以美元及人民幣定價）市場不斷增長，支持黃金交易生態系統的其他相關領域之間的互動也可愈趨完善。這些領域包括利率、外匯價格及黃金租賃市場。黃金市場生態系統逐漸成熟，加上黃金期貨市場活躍，將為離岸人民幣利率市場以至人民幣國際化的最終實現提供重要支持。最後，新的亞洲黃金基準價將水到渠成。

5. 香港交易所黃金期貨：產品設計及主要技術特點

5.1 新市場形勢

香港交易所 2012 年收購 LME 後，一如其集團《戰略規劃 2016-2018》的願景所勾劃，香港交易所冀可將集團轉化成為一家提供全方位產品及服務、縱向全面整合的全球交易所；其四管齊下的多資產戰略中，大宗商品乃是核心支柱之一。香港交易所推出黃金合約，清楚證明其銳意在亞洲提供具吸引力的大宗商品產品。

正如上文所述，挾著自由市場和轉口貿易中心的優勢，香港擁有活躍的現貨金交易市場，是世界主要金市之一。

另外，香港是全球最大離岸人民幣中心，在促進人民幣國際化方面有獨特角色。由於實物黃金可對個別法定貨幣起「支持」作用（以人民幣而言，透過人民幣利率與黃金租賃利率機制，類似現行美元與黃金的關係），香港推出實物交收黃金期貨將是實現這一目標的踏腳石。

5.2 需留意的產品設計要點

為符合客戶所需，合約設計考慮了下列主要因素：

- (a) **合約標的及單位** — 亞洲客戶（尤其在大中華地區）常買賣金含量不小於 99.99% 的千克黃金；實物交易機制確保市價貼近真正的實物現貨金價，建立新的香港基準價，為終端用戶提供有力的風險管理工具。
- (b) **交易及結算貨幣** — 以美元及離岸人民幣作為交易及結算貨幣，會同時吸引美元及離岸人民幣投資者。雙幣的黃金合約由於涉及同一標的，其將會產生一個美元兌離岸人民幣的引申匯率。此引申匯率與匯市其他匯率之間差異提供套戥機會，故此可提高美元兌離岸人民幣的整體流動性，同時提升及拉平有關市場的遠期曲線。
- (c) **合約月份** — 即月及後續 11 個曆月將涵蓋國內外期貨市場流動性最強的交易月份，並為實物市場提供更多對沖工具。

5.3 香港交易所黃金期貨的產品應用及用戶

向投資者推出黃金合約的增值效益包括（但不限於）：

- (a) 利便內地及國際投資者透過香港交易所在一個亞洲時區內的穩健交易樞紐參與黃金市場；
- (b) 為投資者及終端用戶提供對沖及風險管理選擇；
- (c) 為增長中的離岸人民幣存款提供更多投資出路；及
- (d) 吸引想將黃金加入投資組合的投資者。

黃金合約的潛在用戶及客戶是：

- (a) 實物業者，例如黃金冶煉廠、製造商及珠寶商等需要對沖金價風險的人士；
- (b) 金融業者，例如銀行及基金利用期貨市場與其黃金相關投資產品連繫掛鈎，以及套戥者透過在岸離岸市場之間（指紐約、倫敦、上海及香港市場之間）價格差異進行買賣，並就匯價及利率差異部署其他交易戰略；及
- (c) 其他有意涉足黃金交易的投資者及交易商。

附錄一．香港交易所黃金期貨合約細則⁹

合約	美元黃金期貨	人民幣（香港）黃金期貨
合約標的	金含量不小於 99.99%，帶有認可的精煉廠標籤及其序列號的 1 公斤黃金	
合約單位	1 千克	
交易貨幣	美元	人民幣（即人民幣（香港））
合約月份	現貨月及後續 11 個月	
最低波幅 / 最小變動價位	每克 0.01 美元	每克人民幣 0.05 元
交易時間（香港時間）	上午 8 時 30 分至下午 4 時 30 分（日間交易時段）及 下午 5 時 15 分至翌日凌晨 1 時（收市後期貨交易時段）	
最後交易日	合約月份的第三個星期一，如該日為香港公眾假期，則延至下一營業日	
最後結算日	最後交易日後的第二個香港營業日	
結算方式	實物交收	
交易所費用 ¹⁰	交易費：每邊每張合約 1.00 美元 結算費：每邊每張合約 2.00 美元	交易費：每邊每張合約人民幣 6.00 元 結算費：每邊每張合約人民幣 12.00 元

⁹ 專有名詞的定義見下列有關黃金產品的交易及結算規則修訂本的連結。

http://www.hkex.com.hk/eng/rulesreg/traderules/traderuleupdate-hkfe/Documents/49-17-HKFE-Star_e.pdf

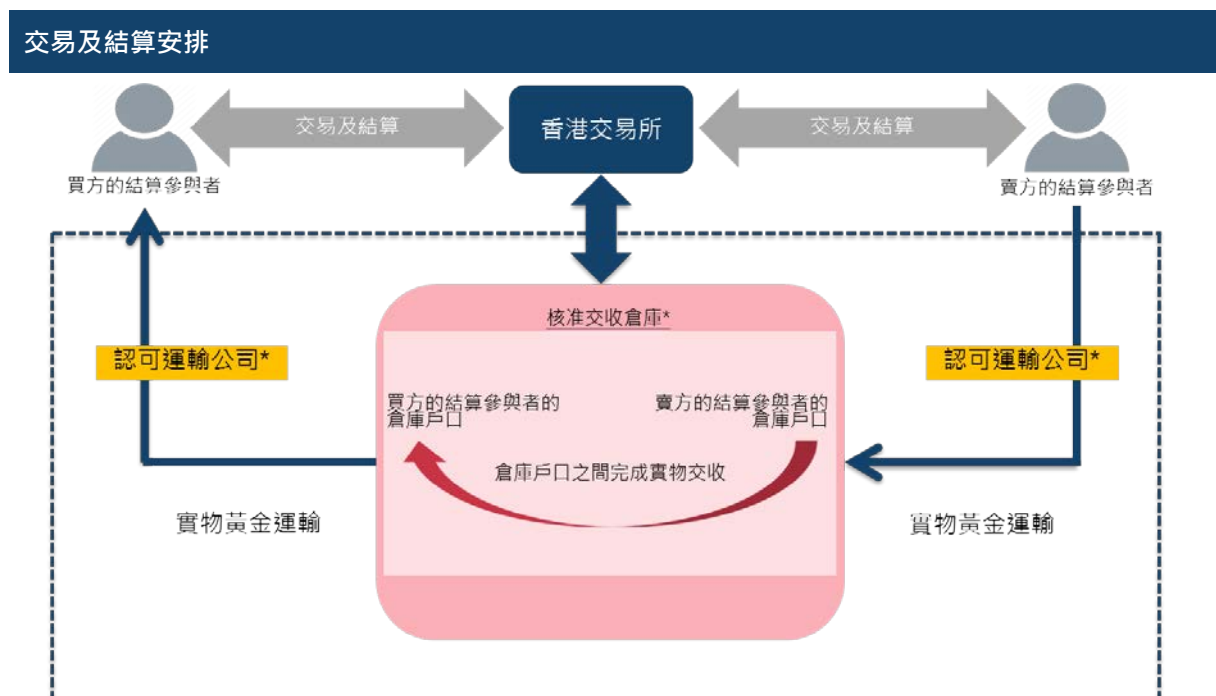
http://www.hkex.com.hk/eng/rulesreg/clearrules/clrruleupdate_hkcc/Documents/50-17-HKCC-Star_e.pdf

¹⁰ 以上金額不時可予更改。

附錄二. 交易及結算安排及規定¹¹

1. 交易及結算安排

交易及結算安排如下圖所示。



資料來源：香港交易所

註：*香港交易所網站將不時更新相關名單：核准交收倉庫及認可運輸公司。

2. 交易及結算規定

香港期貨結算有限公司（期貨結算公司）參與者要進行實物交收，需在交收銀行開立美元及／或人民幣（香港）交收戶口，及在每個核准交收倉庫開立戶口，或與另一可進行交割的結算參與者簽署交收協議。

¹¹ 專有名詞的定義見下列有關黃金產品的交易及結算規則修訂本的連結。

http://www.hkex.com.hk/eng/rulesreg/traderules/traderuleupdate-hkfe/Documents/49-17-HKFE-Star_e.pdf

http://www.hkex.com.hk/eng/rulesreg/clearrules/clrruleupdate_hkcc/Documents/50-17-HKCC-Star_e.pdf

附錄三. 誠信產業鏈¹²

為建立及維持穩健機制，確保在香港交易所市場交收的金條質素，香港交易所一如全球其他金銀市場，設置了有關的誠信產業鏈保障交易所及其參與者，詳情如下。

香港交易所規定所有交付金屬都須得到認可冶煉廠認證，並須附以期貨結算公司參與者或其認可運輸公司簽發的文件，證明該等送至核准交收倉庫的交付金屬，乃從另一核准交收倉庫、認可檢測機構、認可冶煉廠或認可交收倉庫，經由認可運輸公司運送至該處。

布林克香港有限公司（布林克）是首家獲委任支援實物交收黃金期貨合約的核准交收倉庫。所有擬進行實物交收的期貨結算公司參與者須於布林克開設倉儲戶口。

認可運輸公司、認可檢測機構、認可冶煉廠及認可交收倉庫的最新名單將登載於香港交易所網站。

免責聲明

本文所有資料及分析只屬資訊性質，不能倚賴。本文概不構成亦不得視為投資或專業建議。本文資料已力求準確，但若因此等資料不確或遺漏引致任何損失或損害，香港交易所及其附屬公司、董事及僱員概不負責。

¹² 專有名詞的定義見下列有關黃金產品的交易及結算規則修訂本的連結。

http://www.hkex.com.hk/eng/rulesreg/traderules/traderuleupdate-hkfe/Documents/49-17-HKFE-Star_e.pdf

http://www.hkex.com.hk/eng/rulesreg/clearrules/clrruleupdate_hkcc/Documents/50-17-HKCC-Star_e.pdf

