



巴晴
策略員
Tel:28266775
qba@bochk.com

香港離岸市場助推人民幣黃金計價實施

7月10日，香港離岸市場“黃金滬港通”正式啟動，海外及香港投資者將可通過“黃金滬港通”直接參與上海以人民幣計價的黃金國際板交易。這一舉措不僅加快實現中國黃金市場的國際化，有利於中國制定有國際影響力的黃金定價機制，更為重要的是，基於黃金與一個國家可自由兌換貨幣的獨特關係，在香港人民幣離岸市場首次推出的人民幣計價黃金交易，在境外一定程度上實現了人民幣與黃金的直接交換，使人民幣進入 SDR 或央行儲備時，相當於有一定比例的黃金為人民幣進行背書，從而進一步提升了人民幣的可兌換、可自由使用度，在實際意義上提升了人民幣作為國際儲備貨幣的地位。

近年來，國際黃金市場“西退東進”趨勢愈發明顯，中國已成為全球黃金市場中的主要力量。目前中國是世界上最大的黃金生產國，據中國黃金協會資料顯示，2014年中國黃金產量達451噸，連續第八年位居世界第一。同時，中國又是重要的黃金進口國、消費國，2013年中國黃金需求為1176噸，成為全球第一大黃金消費市場。

然而眾所周知的是，國際黃金市場上消費者在東方，而定價權卻在西方。其主要原因在於：第一，中國黃金市場仍相對封閉。目前參與交易的市場主體僅限於國內的產金、用金企業、商業銀行和投資者，市場交易與全球市場聯繫並不密切。所以中國黃金市場價格只是倫敦、紐約市場的“影子價格”，無法將中國黃金市場供求關係真實地傳遞到國際市場，對國際金價的影響力較弱；第二，基於黃金與英鎊之間的歷史原因和交易慣例，目前世界現貨黃金價格主要仍以倫敦黃金定盤價為基準。儘管目前倫敦黃金定盤價不斷受到質疑，倫敦黃金定價機制正面臨轉型，今年3月洲際交易所旗下定價管理機構（IBA）也推出倫敦黃金競價電子

聲明：
本文觀點僅代表作者個人判斷，不反映所在機構意見，不構成任何投資建議。

平臺，以取代自 1919 年以來運行的倫敦金定價機制，但倫敦黃金定價始終是國際市場普遍接受的價格指標，同時也是眾多黃金衍生交易合約的定價基準。第三，倫敦金是 24 小時不間斷的國際金融交易品種，由倫敦金市場作為每天倫敦實金交收的價格，其後，歐洲、東京、悉尼、香港、蘇黎世等依次在此基礎上進行報價，令倫敦金價基本能 24 小時不停運作。而上海黃金交易分為不同的交易時間段，市場的深度和流動性以及信息透明度方面都有待改善。

“黃金滬港通”對提升人民幣國際貨幣地位具有以下幾方面的實質性意義：

第一，“黃金滬港通”的推出是推動黃金市場國際化邁出的重要一步。一方面打通境內外渠道，允許國內的業者通過國際板參與國際市場，另一方面便利國際機構、國際交易所、國際銀行直接參與上海黃金國際板以人民幣計價的黃金產品交易，通過“黃金滬港通”平台為海內外投資者提供機會，互相滲透自己力量，共同參與全球黃金交易過程。

第二，作為中國黃金市場對外開放的前瞻性設計，“黃金滬港通”的推出對中國爭取黃金定價權具有深遠影響。國際板啟動後將吸引國際投資者和離岸人民幣資金參與上海國際板的交易，加大黃金市場、利率市場和匯率市場的聯動，增加黃金交易的流動性及效率。從長遠來看，隨著在岸、離岸投資者和資金的深度融合，國際板交易將推動交易價格從區域性向國際性價格轉變，對於平衡國際黃金價格也會產生非常積極的影響。

第三，更為重要的是，在香港實現以人民幣計價的黃金交易，對人民幣加入 SDR，實現國際儲備貨幣功能具有重要意義。

目前無論在中國內地還是全球金融市場，人民幣國際化都受到廣泛的關注，特別是今年以來，人民幣加入 SDR 的呼聲不絕於耳，這既有中國自身的要求，也是順應全球經濟、貿易與資格局變動的需要。在努力成為 SDR 籃子貨幣一員的同時，中國會將更多精力放在有序推進金融體系市場化和資本帳戶的開放，從實際意義上提升人民幣作為國際儲備貨幣的地位。

對大宗商品的依賴度，黃金遠遜於石油、鐵礦石，但從國際

貨幣儲備功能的實現，人民幣與黃金掛鉤卻最為重要。目前人民幣還沒有實現可自由兌換，在成為國際儲備貨幣方面具有一定距離。因此，在香港離岸人民幣市場實現人民幣計價黃金，並且實現了一定程度的實物交割，相當於以一定比例的黃金對人民幣進行背書，進一步增強了人民幣在離岸市場的可兌換性和可交易性，為人民幣加入 SDR 貨幣籃子提供了極端重要的市場條件。

“黃金滬港通”將產生巨大的協同效應，提升香港在人民幣計價的黃金市場上的核心競爭力和國際影響力

香港是亞洲主要的黃金集散地，也是國際黃金市場連接中國的門戶，在亞洲實金交易市場中具有重要地位。另一方面，上海黃金交易所是中國黃金市場的核心樞紐，同時也是全球最大的黃金現貨場內交易所。聯通上海黃金交易所與香港人民幣離岸市場，“黃金滬港通”將產生巨大的協同效應，大大提升香港在人民幣計價的黃金市場上的核心地位。

作為全球資產規模最大、體系最完善、產品最豐富的境外人民幣市場，2014 年香港全年人民幣 RTGS 累計交易金額 170 萬億元，是全球處理人民幣跨境貿易結算、支付的重要樞紐。同時，香港擁有最大離岸人民幣資金池，為香港離岸人民幣投融資活動、外匯交易、銀行間市場發展提供重要基礎。香港離岸人民幣兌換交易和拆借交易相當活躍，在香港的 CNH 市場上，國際參與者可以利用香港離岸市場上豐富的金融工具去管理自身的匯率和利率風險。

利用香港全球最大人民幣清算體系，以及覆蓋歐洲、美洲等主要時區的跨時區網路，將在很大程度上便利國際參與者參與上海黃金國際板，為國際投資者提供一個遍佈全球、高效穩定的人民幣資金清算和跨境支付，推動“黃金滬港通”成為一個真正全球化、國際化的市場。另外，香港離岸人民幣市場是目前全球流動性最好且具一定規模和深度的外匯交易和平盤市場，利用香港 CNH 外匯交易市場，國際投資者可以更便捷地利用離岸人民幣和外幣進行黃金交易，由目前的離岸人民幣擴大到主要可兌換幣種，包括美元、歐元、日元、英鎊等。最後，“黃金滬港通的啟動”是促進香港離岸市場和上海國際金融中心的聯動發展的重要步驟，繼股市“滬港通”之後，兩地市場互聯互通，由股票市場進一步擴大至商品市場，不斷深化促進兩地金融市場的融合與發展。



預期“黃金滬港通”推出後，亞洲時段的國際黃金交易將會大增，加之目前中國已取代南非成為全球第一產金大國，以及全球第一大黃金消費市場，香港人民幣離岸市場上推出的“黃金滬港通”平台，將為未來中國推出以人民幣計價的黃金定價盤，以及為人民幣在國際貨幣體系中扮演更加中心的角色預備重要基礎條件。