



巴晴
經濟研究員
Tel: 28266775
qba@bochk.com

把握「上海金」啟動 助奪國際黃金定價權

作為全球黃金的生產和消費大國，中國在爭取黃金定價話語權方面取得標誌性進展。19日上海黃金交易所發佈全球首個以人民幣計價的黃金基準價格，首筆「上海金」基準價為256.92元(人民幣，下同)/克，當日「上海金」集中定價合約正式掛牌。

所謂「上海金」集中定價交易，是指市場參與者在交易所平臺上，按照以價詢量、數量撮合的集中交易方式，在達到市場量價相對平衡後，最終形成「上海金」人民幣基準價的交易。

人民幣黃金定盤價第一次借鑒了「倫敦金」等國際市場通行的黃金定價機制，為參與中國黃金市場的投資者提供了一個公允的、可交易的人民幣黃金基準價格。該機制的推出，將大大鞏固中國在國際黃金市場上的定價地位和國際影響力，並為人民幣在國際貨幣體系中扮演更加重要角色預備了市場條件。香港應把握時機，充分利用「黃金滬港通」的交易平台和自身離岸人民幣市場優勢地位，積極參與「上海金」的交易，進一步鞏固香港亞洲黃金中心的核心優勢。

一、「上海金」定價機制將提升人民幣在國際黃金市場定價能力。

黃金作為國際金融市場的重要交易產品，在大宗商品及國際定價體系中具有舉足輕重地位。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消費力量，然而全球主要的黃金定價權依然在倫敦和紐約市場。

其背後原因在於：第一，基於黃金與英鎊之間的歷史原因和

交易慣例，倫敦黃金定盤價仍然是目前世界現貨黃金價格的主要參考，也是眾多黃金衍生交易合約的定價基準。第二，倫敦金是24小時不間斷的國際金融交易品種，由倫敦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。第三，中國黃金市場仍相對封閉，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，對國際金價產生實質性影響。

「上海金」定價機制的推出，為參與中國黃金市場的投資者提供了一個更加即時有效的交易價格。通過引導做市，「上海金」定盤價將對中國黃金交易的現貨和期貨市場產生指引作用，有利於中國擺脫在國際黃金市場中的「影子市場」地位，確立中國對黃金市場定價的話語權，從而提升「上海金」對國際黃金市場的影響力。

二、「上海金」定價機制的推出，對人民幣成為真正SDR貨幣，承擔國際儲備貨幣具有重要意義。

就大宗商品使用數量而言，黃金遠遜於石油、鐵礦石，但從國際貨幣儲備功能角度，人民幣與黃金掛鉤卻最為關鍵。目前人民幣還沒有實現可自由兌換，與成為國際儲備貨幣具有一定距離。通過「上海金」定盤價，令人民幣與黃金之間交易更加有效便利，相當於以黃金對人民幣進行一定比例的背書，從而進一步提升了人民幣在離岸市場的可兌換、可自由使用度，對於提升人民幣作為國際儲備貨幣地位具有實際意義。

三、香港在推動人民幣黃金計價及交易方面具有獨特優勢，可積極利用離岸人民幣市場優勢地位參與「上海金」的交易，進一步鞏固香港作為亞洲黃金中心的核心優勢。

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。2015年香港金銀業貿易場又推出了「黃金滬港通」的交易平臺，令海外及香港投資者可通過該平臺直接參與上海以人民幣計價的黃金國際板交易。



目前香港的離岸人民幣清算網路已經覆蓋了歐洲、美洲等全球多個黃金交易市場，可以為國際投資者提供一個遍佈全球、高效穩定的人民幣黃金交易平臺，另外，香港離岸人民幣市場是目前全球流動性最好且具有一定規模和深度的外匯交易和平盤市場，利用香港CNH外匯市場，可以為國際黃金交易提供高效的風險對沖和產品。

預期「上海金」定盤價推出後，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，香港的人民幣黃金交易平臺，有可能成為今後人民幣黃金定價的一個主要國際交易場所。

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。

近期報告

- | | | | |
|-----|---------------------------|-----|-------|
| 1. | “業務流程”公佈境外央行有望加快增持人民幣 | 應堅 | 04.15 |
| 2. | 新自貿區擴大跨境人民幣使用，有待香港金融業“掘金” | 應堅 | 04.15 |
| 3. | 一季度內地經濟增長 6.7%，積極變化漸現 | 蔡永雄 | 04.15 |
| 4. | 貿易數據超預期，有利人民幣匯率穩定 | 巴晴 | 04.13 |
| 5. | 大時代難再，港股利好與隱憂浮現 | 蘇傑 | 04.13 |
| 6. | 中央銀行無法承受之重 | 卓亮 | 04.11 |
| 7. | 競爭格局變遷加大香港國際金融中心挑戰 | 鄂志寰 | 04.07 |
| 8. | 人民幣是否具備成為避險貨幣的條件？ | 戴道華 | 03.22 |
| 9. | 短期內人民幣對美元走穩，對籃子貨幣小幅貶值 | 巴晴 | 03.18 |
| 10. | 對經濟前景過分樂觀導致聯儲局“失信” | 卓亮 | 03.17 |
| 11. | 香港壽險市場保持快速發展 | 何國樑 | 03.16 |
| 12. | 為何銀行家批評負利率政策？ | 張文晶 | 03.15 |
| 13. | 人民幣匯率攻防戰防守先得分 | 戴道華 | 03.15 |
| 14. | 區塊鏈技術的發展有待多方面的突破和努力 | 關振球 | 03.15 |
| 15. | 穆迪將香港主權評級展望下調至“負面”的負面影響有限 | 鄂志寰 | 03.14 |
| 16. | 中間價破 6.5，是否意味 CNH 穩中偏強？ | 應堅 | 03.11 |
| 17. | 歐洲央行大力放寬貨幣政策 | 蔡永雄 | 03.11 |
| 18. | 國際貿易低迷凸顯環球經濟壓力重重 | 卓亮 | 03.10 |
| 19. | 從政府工作報告觀察下一步人民幣國際化思路 | 應堅 | 03.09 |
| 20. | 互聯網金融風生水起，香港多管齊下謀發展 | 蘇杰 | 03.09 |