

# 深港合作設立“中國離岸黃金人民幣交易場”

劉立齊 莊太量

研究專論第五十一號

二零一六年十二月

香港中文大學劉佐德全球經濟及金融研究所  
香港新界沙田澤祥街十二號鄭裕彤樓十三樓

## 鳴謝

---

劉佐德全球經濟及金融研究所衷心感謝以下捐助人及機構的慷慨捐贈  
及對我們的支持（以英文字母順序）：

### 捐助人及機構

查懋德	銀聯金融有限公司
鄭海泉	第一東方投資集團
胡祖六	恒隆地產有限公司
劉佐德及劉陳素霞	恒基兆業地產有限公司
劉遵義	中國工商銀行(亞洲)有限公司
利乾	麗新發展有限公司
呂耀東	劉佐德基金有限公司
黃志祥	新鴻基地產發展有限公司
盛智文	大生銀行有限公司
	東亞銀行有限公司
	香港上海匯豐銀行有限公司
	<b>The Lanson Foundation</b>

### 活動贊助人及機構

周松崗	盤谷銀行
蔡清福	中國銀行金邊分行
方方	北山堂基金
方正	國家開發銀行
馮國經	金陵華軟
李偉波	厚樸投資管理公司
黃桂林	中國工商銀行金邊分行
	金陵控股有限公司
	新華集團
	<b>The Santander-K Foundation</b>
	銀聯國際

---

# 深港合作設立“中國離岸黃金人民幣交易場”<sup>§</sup>

劉立齊\* 莊太量\*\*

2016年12月

**摘要：**本文通過建議設立“中國離岸黃金人民幣交易場”促進深港聯動與融合，促進深港兩地黃金產業發展和金融市場建設，推動國際黃金交易以人民幣計價和結算，逐步取得人民幣黃金定價權，進一步推動人民幣國際化進程。

**關鍵字：**離岸黃金、深港合作、人民幣國際化、前海

## 1. 關於設立中國離岸黃金人民幣交易市場構想的簡介

黃金市場是金融市場的重要組成部分。黃金兼具金融和商品兩種屬性，大力發展黃金市場，有利於發揮黃金不同於其他金融資產的獨特作用，進一步完善我國金融市場體系，深化金融市場功能，提高金融市場的競爭力和應對危機的能力，維護金融穩定和安全<sup>1</sup>。

發揮深港兩地現有黃金市場基礎，通過建立中國離岸黃金人民幣交易市場，將完善中國黃金市場的體系佈局，將相關金融產品服務延伸至整個產業鏈的上、中、下游，幫助境內、外黃金企業更好地規避國際市場的價格及匯率風

---

<sup>§</sup> © 2016 香港中文大學劉佐德全球經濟及金融研究所

\* 清華大學—香港中文大學 FMBA 碩士課程學生。

\*\* 香港中文大學劉佐德全球經濟及金融研究所常務所長及南京大學客座教授。本文僅代表作者個人意見，並不代表本所的觀點。

<sup>1</sup> 人民銀行、發展改革委、工業和資訊化部、財政部、稅務總局和證監會聯合出台了《關於促進黃金市場發展的若干意見》（銀發〔2010〕211號）。

險，並在從“西金東移”到“西價東移”<sup>2</sup>的大趨勢下，依託華南地區龐大的黃金產業鏈體系和與香港成熟黃金市場的深度聯動，將進一步提升以人民幣計價和結算的黃金產品在國際市場上的影響力和定價能力，從而進一步提升人民幣在國際市場上的黃金定價權。

## 2. 全球黃金交易市場的現實狀況

黃金市場是全球性市場，全球黃金交易市場經過上百年的發展，大致形成了以下格局：

### 1) 倫敦黃金交易市場

倫敦黃金市場是一個場外市場，整個市場由各大金商及下屬公司間的相互聯繫組成，是典型的做市商交易模式，並以黃金的現貨交易為主。從 2015 年開始，中國銀行、建設銀行及工商銀行先後獲批成為參與倫敦黃金定價的銀行，也是百年來首次有中國金融機構成為參與黃金定價的非西方成員。

### 2) 蘇黎世黃金交易市場

蘇黎世黃金市場在國際黃金市場上的地位僅次於倫敦。該市場是由三大銀行（瑞士銀行、瑞士聯合銀行及瑞士信貸銀行）組成，並由三大銀行為客戶代為買賣並負責結賬清算。

### 3) 紐約黃金交易市場

紐約黃金市場主要開展黃金的期貨交易，該類交易是建立在典型的期貨市場基礎上，紐約商品交易所和芝加哥商品交易所共同組成了世界最大的黃金期貨交易中心，是世界黃金市場的重要組成部分。

---

<sup>2</sup>張競怡，《從“西金東移”到“西價東移”》，《國際金融報》，2015年3月2日，第16版。

#### 4) 中國香港黃金交易市場

香港黃金市場的形成以香港金銀業貿易場的成立為標誌。香港黃金市場在交易時差上剛好填補了紐約與芝加哥市場收市和倫敦開市前的空檔，亞、歐、美共同形成完整的世界黃金市場。1974 年，香港政府撤銷了對黃金進出口的管制，此後香港金市發展極快。其優越的地理條件引起了歐洲金商的注意，逐漸形成了一個無形的當地“倫敦金市場”，促使香港成為世界主要的黃金交易市場之一<sup>3</sup>。

#### 5) 中國內地黃金交易市場

中國內地黃金市場起步較晚，2002 年上海黃金交易所的成立，標誌著中國內地黃金市場的初步建立。由於中國實行嚴格的黃金進出口和外匯管理制度，內地黃金市場是一個相對封閉的市場。

### 3. 深港合作建立黃金離岸交易市場的可行性

#### 1) 深港兩地目前已形成龐大的黃金交易、生產和消費市場

深圳是全國黃金珠寶重鎮，黃金珠寶產品加工批發量占全國同類市場份額 70%，形成羅湖、沙頭角和布吉三大加工生產區域。根據初步統計，截至 2015 年，深圳黃金珠寶產業已有各類法人註冊企業約 5000 家，個體工商經營戶超過 5000 家，大小黃金珠寶交易批發市場約 22 家，行業製造加工總值約 1500 億元，批發、零售貿易額約 340 億元，進料加工超過 150 億美元，產業隊伍超過 15 萬人<sup>4</sup>。

香港金銀業貿易場成立於 1910 年，是香港唯一由特區政府認可的貴金屬現貨交易所，其業務輻射本港、內地、東南亞及南亞市場，是世界五大傳統黃金交易市場之一，其現有會員分佈在銀行、經紀商、珠寶商、國際金商等各大機構，擁有較為廣泛的會員構成及成熟的交易和風險管理體系，是香港金融市場

<sup>3</sup> MBA 智庫百科，《香港黃金市場》

<http://wiki.mbalib.com/wiki/%E9%A6%99%E6%B8%AF%E9%BB%84%E9%87%91%E5%B8%82%E5%9C%BA>

<sup>4</sup> 數據來自深圳市黃金珠寶首飾行業協會發佈的《2015 年深圳珠寶行業白皮書》。

的重要組成部分。經歷過 1974、1984、1997、2008 年多次金融危機，金銀業貿易場仍然保持健康有序的發展態勢，原因就在於其龐大的交易量是由眾多實體產業支撐，且有著成熟穩定的運作模式和架構。

香港金銀業貿易場於 2011 年 10 月 17 日推出全球首個離岸人民幣計價的“人民幣公斤條黃金”合約，其交易量和交易商數目發展迅速。

## 2) 深港兩地黃金交易市場需進一步突破發展

近年來，隨著中國黃金產業的升級發展，對市場要素供應和金融產品服務皆呈現多樣化、複雜化和個性化的特徵，黃金產業的高度國際化與國內市場體系相對封閉脫節的矛盾日漸突出，主要體現在以下數方面：一是交易時段上，目前國內黃金現貨交易的主要形式為上海黃金交易所固定交易時段的場內交易（每週一至週五的 9:00-11:30、13:30-15:30、20:00-2:30，共 11 小時），由於境內外交易時間不匹配，國內市場參與者在金交所休市時段以及節假日不能即時開展交易，無法有效應對黃金價格及匯率波動風險；二是交易品種上，當前國內市場所能提供的交易工具及手段相對單一，定制化產品和金融衍生產品稀缺，無法滿足黃金企業對沖生產經營風險與真正參與國際競爭的需要；三是定價能力上，中國金市受到倫敦和紐約金價的影響，通常前一晚的國外市場走勢會影響國內價格波動，形成“消費者在東，定價權在西”的尷尬現實。

## 4. 黃金離岸交易市場設立的可行性方案

根據現有的國家黃金管理政策、商品進出口政策和海關監管政策<sup>5</sup>，初步設想是在深圳前海設立一個“境內關外交割”的黃金交易市場，概括來說是一個依託“境內關外”保稅倉庫的離岸貴金屬交易交割體系<sup>6</sup>。上述模式可以概括為交易主體在前海（境內），交易平台在香港（境外），交割倉庫在前海（境內

<sup>5</sup> 中國人民銀行和海關總署聯合令 2015 年第 1 號（《黃金及黃金製品進出口管理辦法》）、中華人民共和國海關總署令 105 號《中華人民共和國海關對保稅倉庫及所存貨物的管理規定》

<sup>6</sup> 尤丹婷，《港深滬等多地合作 深圳前海將打造全球最大金庫》，《21 世紀經濟報道》，2016 年 5 月 13 日，第 5 版。

關外），通過離岸帳戶進行結算（視同境外）的離岸黃金交易交割中心。具體主要有以下幾個主體構成：

### 1) 現貨貴金屬交易體系

香港市場將依託其現有的香港交易平台，推出以人民幣計價的現貨黃金合約，通過該合約進行黃金現貨的報價及交易，同時允許境內機構參與離岸黃金交易。在政府政策層面，我國政府是支持在自貿試驗區內要素市場設立跨境電子交易和資金結算平台，向自貿試驗區和境外投資者提供以人民幣計價和結算的金融要素交易服務，鼓勵金融機構為境外投資者參與區內要素市場交易提供人民幣帳戶開立、資金結算等服務<sup>7</sup>，因此業務政策依據已具備。

### 2) 深圳保稅交割倉庫

香港市場的業務承擔主體（香港金銀業貿易場）將在前海蛇口自貿區建設“境內關外”的黃金保稅倉庫，對應上述現貨合約的實物黃金倉儲和交割。

### 3) 實物黃金進口通道

通過既有的黃金進出口機構的資質，為在前海保稅倉庫交割完畢的實物黃金提供進口服務，並在上海黃金交易所主板交割倉庫完成登記交割，實物仍保留在深圳倉庫，實現深、滬、港三地的地點掉期 (location swap)，節約黃金運輸成本以滿足深圳實際用金企業的需求。

通過借助中國黃金離岸市場的運作，在深港兩地形成以人民幣計價和清算的現貨黃金離岸交易體系，可有效完善和豐富國內現有黃金市場體系：一是在交易時段上，中國黃金離岸市場可以和金交所現有交易模式形成互補（中國黃金離岸市場電子交易平台實行每日 22 小時連續交易制，5:00-7:00 為休市時間）；二是在交易品種上，中國黃金離岸市場可以提供種類更為豐富的現貨黃金產品，並通過商業銀行等市場參與主體創新交易工具和手段，催生出以人民

---

<sup>7</sup> 中國人民銀行，《中國人民銀行關於金融支持中國（廣東）自由貿易試驗區建設的指導意見》，2015年12月9日。

幣計價的金融衍生產品，幫助境內黃金企業更好地規避國際市場的價格及匯率風險；三是在定價能力上，在“西金東移”的大趨勢下，依託華南地區龐大的黃金產業鏈體系和與香港成熟黃金市場的深度聯動，“中國離岸黃金人民幣交易市場”將進一步提升以人民幣計價和結算的黃金產品在國際市場上的影響力和定價能力，從而進一步提升中國在國際市場上的黃金定價權。

## 5. 深港合作建立黃金離岸交易市場的意義

對深圳來說，依託前海蛇口自貿區建設保稅交割倉庫，配套以相應的完整實物交割及資金清算體系，將改變深圳黃金產業鏈企業現有的交割及提金模式，大幅縮短進口交割環節與流程，並有效降低運營成本。企業將能夠以貼近國際市場的價格獲得符合境內金交所交倉標準的實物黃金，並在自貿區就近實現提貨交割及完成後續進口，從而重塑整個業態，有效提升全產業鏈的競爭力。此外，保稅交易交割中心的建立，也便於對深圳現有轉口企業的黃金跨境貿易實現集中和全程監測，通過規範化管理和陽光化運作，為整個產業的長期健康發展提供有效的系統依託和機制保障。

對香港來說，伴隨著內地與香港開放融合程度加深及本地市場日趨飽和，香港實體經濟運營成本高企導致黃金產業發展空間和後勁不足的矛盾長期凸顯，其未來命運和發展空間緊密維繫於大陸市場；另一方面，由於土地資源稀缺，缺乏完善的黃金倉儲設施和交割能力一直是香港黃金交易市場的短板，以摩根大通及匯豐為代表的外資銀行正是由於在相應的商品清算及交割業務領域具備無可爭議的領先地位，才在全球黃金市場擁有了絕對話語權。因此，通過在深圳前海建設完整的實物黃金交割倉庫及配套體系補足其業務短板和缺陷，以進一步提升香港黃金市場在國際上的影響力和話語權，既是金銀業貿易場多年的願望，而對於為香港眾多黃金企業和產業資本尋找腹地支撐和拓展未來產業發展空間方面，也具有重要的意義。

## 6. 深港兩地政府應主動引導和推進人民幣黃金交易

隨著中國經濟的發展和人民幣國際化的推進，中國已成為在國際黃金市場上不可忽視的力量，深港兩地政府都要有意識的採用多方策略主動引導和推進人民幣黃金交易，筆者建議通過深港兩地政府對人民幣黃金交易機構補貼或獎勵，以及向中央政府建議對人民幣黃金放寬進口許可權和進口降稅、補貼等方式推動人民幣黃金交易，打造中國離岸黃金人民幣交易市場，同時達到促進和推動人民幣國際化發展，具體如下：

1) 目前香港金銀業貿易場積極向深港兩地政府申請進一步擴大和豐富離岸人民幣黃金交易，作為一家私有機構，在推進人民幣黃金交易中，政府可給予其一定的補貼。譬如，當其人民幣黃金交易量較上年度同比增長達到一定幅度時，給予相應專項政府補貼和獎勵，使其更有動力去推動黃金人民幣交易；另一方面，對於通過國內商業銀行進行人民幣黃金交易資金清算時，對於清算銀行清算成本和託管成本也進行補貼，想方設法降低人民幣黃金交易成本，讓利於民，形成一個政府支持，機構投入，民眾參與的良性大環境。

2) 國內政府進一步放寬黃金進口許可權和下調進口稅率。目前政府也有意在規範的基礎上逐步擴大黃金進出口的管道，央行和海關總署出台了一定程度上降低了參與黃金市場大門檻的政策，這些都可以為取得人民幣黃金定價權鋪路。同時，國內的黃金進口稅收方式可進一步調節，稅收方式更多地考慮徵收的有效性與合理性，合理降稅，讓利於民，使我們的黃金市場與黃金產業更為公平、更有效率。從全球來看，在金融動盪期各國政府有意下調黃金進口關稅，以期本國進一步獲得更多黃金儲備，而黃金儲備增多，官方和民間黃金交易進一步活躍，必然帶來人民幣黃金定價權的進一步提升。

3) 黃金人民幣交易可帶動人民幣貨幣清算份額增長。2015 年中國的全年跨境貿易人民幣結算業務累計發生 7.23 萬億元，同比增長 10.38%<sup>8</sup>。2015 年僅香

---

<sup>8</sup> 中國人民銀行，《人民幣國際化報告 2016：貨幣國際化與宏觀金融風險管理》，第三部份，2016 年 8 月 11 日。

港一地的黃金交易日均交易量為 800 億港元<sup>9</sup>，假設全部轉為人民幣交易，全年可以增加近 1.76 萬億人民幣交易量，全年估計可帶來 24% 人民幣交易量的增長，在全球貨幣支付市場中的份額為人民幣帶來 0.5% 的增長。黃金人民幣交易的示範效應必然會在其他大宗商品交易市場結算貨幣形成一定的影響，從而進一步提升人民幣的清結算市場份額，加速人民幣國際化進程。

## 7. 離岸黃金人民幣交易市場的發展展望

未來二十年中國在貨幣金融領域將面對兩個重大問題：一是人民幣國際化，二是全球商品資源定價權<sup>10</sup>。黃金作為最重要的貨幣錨，其定價機制更是早已超出尋常商品市場的範疇，具有戰略意義。如果我國以深圳和香港雙城為依託點，打造以人民幣計價的離岸黃金交易、交割和清算體系，將為海外離岸人民幣市場帶來新的投資管道，將離岸人民幣與可交割的實物黃金直接掛鉤，在人民幣走出去的初期，將是重要的信用加持。

深圳毗鄰世界主要黃金交易市場之一的香港，如果能夠通過深港合作，借助香港現有黃金交易市場的地位和便利性，在黃金領域深港先一步融合，對我國金融市場的整體發展和國際化體系佈局都將具有較強的示範和借鑒作用。通過在深港建設黃金離岸交易中心，將促進深港聯動與融合，對於為香港眾多黃金企業和產業資本尋找腹地支撐和拓展未來產業發展空間也具有重要的意義，並將進一步提升香港黃金市場在國際上的影響力和話語權，鞏固香港作為國際金融中心、全球財富中心及主要離岸人民幣樞紐的核心地位，為深港兩地經濟的持續發展注入一劑“強心劑”。當前國家戰略上大力推進“一帶一路”建設，“一帶一路”沿線囊括了 100 個黃金儲備國之中的 43 個國家，黃金儲備量接近 2.1 萬噸，占全球總儲量的 41.5%<sup>11</sup>。深港兩地坐擁優越地理位置，更應主動出擊，把握“一帶一路”及中國黃金市場國際化的先機。

---

<sup>9</sup> 數據來源：香港金銀業貿易場，《金銀會訊》，2016 年第 109 期。

<sup>10</sup> 林波，《淺談大宗商品定價權與人民幣國際化》，《大陸橋視野》，2016 年第 8 期。

<sup>11</sup> 數據來源：香港金銀業貿易場，《金銀會訊》，2016 年第 109 期。

如果中國的黃金離岸交易市場這一構想能夠實現，隨著越來越多華資企業成為大宗商品市場和國際資本市場的活躍參與者，同時隨著中國的利率、匯率市場化和資本市場的日益開放，離岸黃金人民幣交易市場的建立，將為人民幣國際化及爭取黃金的全球定價權提供有力支持。