

深港合作设立“中国离岸黄金人民币交易场”

刘立齐 庄太量

研究专论第五十一号

二零一六年十二月

香港中文大学刘佐德全球经济及金融研究所
香港新界沙田泽祥街十二号郑裕彤楼十三楼

鸣谢

刘佐德全球经济及金融研究所衷心感谢以下捐助人及机构的慷慨捐赠
对我们的支持 (以英文字母顺序):

捐助人及机构

查懋德	银联金融有限公司
郑海泉	第一东方投资集团
胡祖六	恒隆地产有限公司
刘佐德及刘陈素霞	恒基兆业地产有限公司
刘遵义	中国工商银行(亚洲)有限公司
利乾	丽新发展有限公司
吕耀东	刘佐德基金有限公司
黄志祥	新鸿基地产发展有限公司
盛智文	大生银行有限公司
	东亚银行有限公司
	香港上海汇丰银行有限公司
	The Lanson Foundation

活动赞助人及机构

周松岗	盘谷银行
蔡清福	中国银行金边分行
方方	北山堂基金
方正	国家开发银行
冯国经	金陵华软
李伟波	厚朴投资管理公司
黄桂林	中国工商银行金边分行
	金陵控股有限公司
	新华集团
	The Santander-K Foundation
	银联国际

深港合作设立“中国离岸黄金人民币交易场”[§]

刘立齐* 庄太量**

2016年12月

摘要： 本文通过建议设立“中国离岸黄金人民币交易场”促进深港联动与融合，促进深港两地黄金产业发展和金融市场建设，推动国际黄金交易以人民币计价和结算，逐步取得人民币黄金定价权，进一步推动人民币国际化进程。

关键词： 离岸黄金、深港合作、人民币国际化、前海

1. 关于设立中国离岸黄金人民币交易市场构想的简介

黄金市场是金融市场的重要组成部分。黄金兼具金融和商品两种属性，大力发展黄金市场，有利于发挥黄金不同于其他金融资产的独特作用，进一步完善我国金融市场体系，深化金融市场功能，提高金融市场的竞争力和应对危机的能力，维护金融稳定和安全¹。

发挥深港两地现有黄金市场基础，通过建立中国离岸黄金人民币交易市场，将完善中国黄金市场的体系布局，将相关金融产品服务延伸至整个产业链的上、中、下游，帮助境内、外黄金企业更好地规避国际市场的价格及汇率风

[§] © 2016 香港中文大学刘佐德全球经济及金融研究所

* 清华大学—香港中文大学 FMBA 硕士课程学生。

** 香港中文大学刘佐德全球经济及金融研究所常务所长及南京大学客座教授。本文仅代表作者个人意见，并不代表本所的观点。

¹ 人民银行、发展改革委、工业和信息化部、财政部、税务总局和证监会联合出台了《关于促进黄金市场发展的若干意见》（银发〔2010〕211号）。

险，并在从“西金东移”到“西价东移”²的大趋势下，依托华南地区庞大的黄金产业链体系和与香港成熟黄金市场的深度联动，将进一步提升以人民币计价和结算的黄金产品在国际市场上的影响力和定价能力，从而进一步提升人民币在国际市场上的黄金定价权。

2. 全球黄金交易市场的现实状况

黄金市场是全球性市场，全球黄金交易市场经过上百年的发展，大致形成了以下格局：

1) 伦敦黄金交易市场

伦敦黄金市场是一个场外市场，整个市场由各大金商及下属公司间的相互联系组成，是典型的做市商交易模式，并以黄金的现货交易为主。从 2015 年开始，中国银行、建设银行及工商银行先后获批成为参与伦敦黄金定价的银行，也是百年来首次有中国金融机构成为参与黄金定价的非西方成员。

2) 苏黎世黄金交易市场

苏黎世黄金市场在国际黄金市场上的地位仅次于伦敦。该市场是由三大银行（瑞士银行、瑞士联合银行及瑞士信贷银行）组成，并由三大银行为客户代为买卖并负责结账清算。

3) 纽约黄金交易市场

纽约黄金市场主要开展黄金的期货交易，该类交易是建立在典型的期货市场基础上，纽约商品交易所和芝加哥商品交易所共同组成了世界最大的黄金期货交易中心，是世界黄金市场的重要组成部分。

² 张竞怡，《从“西金东移”到“西价东移”》，《国际金融报》，2015年3月2日，第16版。

4) 中国香港黄金交易市场

香港黄金市场的形成以香港金银业贸易场的成立为标志。香港黄金市场在交易时差上刚好填补了纽约与芝加哥市场收市和伦敦开市前的空档，亚、欧、美共同形成完整的世界黄金市场。1974 年，香港政府撤销了对黄金进出口的管制，此后香港金市发展极快。其优越的地理条件引起了欧洲金商的注意，逐渐形成了一个无形的当地“伦敦金市场”，促使香港成为世界主要的黄金交易市场之一³。

5) 中国内地黄金交易市场

中国内地黄金市场起步较晚，2002 年上海黄金交易所的成立，标志着中国内地黄金市场的初步建立。由于中国实行严格的黄金进出口和外汇管理制度，内地黄金市场是一个相对封闭的市场。

3. 深港合作建立黄金离岸交易市场的可行性

1) 深港两地目前已形成庞大的黄金交易、生产和消费市场

深圳是全国黄金珠宝重镇，黄金珠宝产品加工批发量占全国同类市场份额 70%，形成罗湖、沙头角和布吉三大加工生产区域。根据初步统计，截至 2015 年，深圳黄金珠宝产业已有各类法人注册企业约 5000 家，个体工商户经营户超过 5000 家，大小黄金珠宝交易批发市场约 22 家，行业制造加工总值约 1500 亿元，批发、零售贸易额约 340 亿元，进料加工超过 150 亿美元，产业队伍超过 15 万人⁴。

香港金银业贸易场成立于 1910 年，是香港唯一由特区政府认可的贵金属现货交易所，其业务辐射本港、内地、东南亚及南亚市场，是世界五大传统黄金交易市场之一，其现有会员分布在银行、经纪商、珠宝商、国际金商等各大机构，拥有较为广泛的会员构成及成熟的交易和风险管理体系，是香港金融市场

³ MBA 智库百科，《香港黄金市场》

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

⁴ 数据来自深圳市黄金珠宝首饰行业协会发布的《2015 年深圳珠宝行业白皮书》。

的重要组成部分。经历过 1974、1984、1997、2008 年多次金融危机，金银业贸易场仍然保持健康有序的发展态势，原因就在于其庞大的交易量是由众多实体产业支撑，且有着成熟稳定的运作模式和架构。

香港金银业贸易场于 2011 年 10 月 17 日推出全球首个离岸人民币计价的“人民币公斤条黄金”合约，其交易量和交易商数目发展迅速。

2) 深港两地黄金交易市场需进一步突破发展

近年来，随着中国黄金产业的升级发展，对市场要素供应和金融服务皆呈现多样化、复杂化和个性化的特征，黄金产业的高度国际化与国内市场体系相对封闭脱节的矛盾日渐突出，主要体现在以下数方面：一是交易时段上，目前国内黄金现货交易的主要形式为上海黄金交易所固定交易时段的场内交易（每周一至周五的 9:00-11:30、13:30-15:30、20:00-2:30，共 11 小时），由于境内外交易时间不匹配，国内市场参与者在金交所休市时段以及节假日不能实时开展交易，无法有效应对黄金价格及汇率波动风险；二是交易品种上，当前国内市场所能提供的交易工具及手段相对单一，定制化产品和金融衍生产品稀缺，无法满足黄金企业对冲生产经营风险与真正参与国际竞争的需要；三是定价能力上，中国金市受到伦敦和纽约金价的影响，通常前一晚的国外市场走势会影响国内价格波动，形成“消费者在东，定价权在西”的尴尬现实。

4. 黄金离岸交易市场设立的可行性方案

根据现有的国家黄金管理政策、商品进出口政策和海关监管政策⁵，初步设想是在深圳前海设立一个“境内关外交割”的黄金交易市场，概括来说是一个依托“境内关外”保税仓库的离岸贵金属交易交割体系⁶。上述模式可以概括为交易主体在前海（境内），交易平台在香港（境外），交割仓库在前海（境内

⁵ 中国人民银行和海关总署联合令 2015 年第 1 号（《黄金及黄金制品进出口管理办法》）、中华人民共和国海关总署令 105 号《中华人民共和国海关对保税仓库及所存货物的管理规定》

⁶ 尤丹婷，《港深沪等多地合作 深圳前海将打造全球最大金库》，《21 世纪经济报道》，2016 年 5 月 13 日，第 5 版。

关外），通过离岸账户进行结算（视同境外）的离岸黄金交易交割中心。具体主要有以下几个主体构成：

1) 现货贵金属交易体系

香港市场将依托其现有的香港交易平台，推出以人民币计价的现货黄金合约，通过该合约进行黄金现货的报价及交易，同时允许境内机构参与离岸黄金交易。在政府政策层面，我国政府是支持在自贸试验区内要素市场设立跨境电子交易和资金结算平台，向自贸试验区和境外投资者提供以人民币计价和结算的金融要素交易服务，鼓励金融机构为境外投资者参与区内要素市场交易提供人民币帐户开立、资金结算等服务⁷，因此业务政策依据已具备。

2) 深圳保税交割仓库

香港市场的业务承担主体（香港金银业贸易场）将在前海蛇口自贸区建设“境内关外”的黄金保税仓库，对应上述现货合约的实物黄金仓储和交割。

3) 实物黄金进口通道

通过既有的黄金进出口机构的资质，为在前海保税仓库交割完毕的实物黄金提供进口服务，并在上海黄金交易所主板交割仓库完成登记交割，实物仍保留在深圳仓库，实现深、沪、港三地的地点掉期 (location swap)，节约黄金运输成本以满足深圳实际用金企业的需求。

通过借助中国黄金离岸市场的运作，在深港两地形成以人民币计价和清算的现货黄金离岸交易体系，可有效完善和丰富国内现有黄金市场体系：一是在交易时段上，中国黄金离岸市场可以和金交所现有交易模式形成互补（中国黄金离岸市场电子交易平台实行每日 22 小时连续交易制，5:00-7:00 为休市时间）；二是在交易品种上，中国黄金离岸市场可以提供种类更为丰富的现货黄金产品，并通过商业银行等市场参与主体创新交易工具和手段，催生出以人民

⁷ 中国人民银行，《中国人民银行关于金融支持中国（广东）自由贸易试验区建设的指导意见》，2015年12月9日。

币计价的金融衍生产品，帮助境内黄金企业更好地规避国际市场的价格及汇率风险；三是在定价能力上，在“西金东移”的大趋势下，依托华南地区庞大的黄金产业链体系和与香港成熟黄金市场的深度联动，“中国离岸黄金人民币交易市场”将进一步提升以人民币计价和结算的黄金产品在国际市场上的影响力和定价能力，从而进一步提升中国在国际市场上的黄金定价权。

5. 深港合作建立黄金离岸交易市场的意义

对深圳来说，依托前海蛇口自贸区建设保税交割仓库，配套以相应的完整实物交割及资金清算体系，将改变深圳黄金产业链企业现有的交割及提金模式，大幅缩短进口交割环节与流程，并有效降低运营成本。企业将能够以贴近国际市场的价格获得符合境内金交所交仓标准的实物黄金，并在自贸区就近实现提货交割及完成后续进口，从而重塑整个业态，有效提升全产业链的竞争力。此外，保税交易交割中心的建立，也便于对深圳现有转口企业的黄金跨境贸易实现集中和全程监测，通过规范化管理和阳光化运作，为整个产业的长期健康发展提供有效的系统依托和机制保障。

对香港来说，伴随着内地与香港开放融合程度加深及本地市场日趋饱和，香港实体经济运营成本高企导致黄金产业发展空间和后劲不足的矛盾长期凸显，其未来命运和发展空间紧密维系于大陆市场；另一方面，由于土地资源稀缺，缺乏完善的黄金仓储设施和交割能力一直是香港黄金交易市场的短板，以摩根大通及汇丰为代表的外资银行正是由于在相应的商品清算及交割业务领域具备无可争议的领先地位，才在全球黄金市场拥有了绝对话语权。因此，通过在深圳前海建设完整的实物黄金交割仓库及配套体系补足其业务短板和缺陷，以进一步提升香港黄金市场在国际上的影响力和话语权，既是金银业贸易场多年的愿望，而对于为香港众多黄金企业和产业资本寻找腹地支撑和拓展未来产业发展空间方面，也具有重要的意义。

6. 深港两地政府应主动引导和推进人民币黄金交易

随着中国经济的发展和人民币国际化的推进，中国已成为在国际黄金市场上不可忽视的力量，深港两地政府都要有意识的采用多方策略主动引导和推进人民币黄金交易，笔者建议通过深港两地政府对人民币黄金交易机构补贴或奖励，以及向中央政府建议对人民币黄金放宽进口权限和进口降税、补贴等方式推动人民币黄金交易，打造中国离岸黄金人民币交易市场，同时达到促进和推动人民币国际化发展，具体如下：

1) 目前香港金银业贸易场积极向深港两地政府申请进一步扩大和丰富离岸人民币黄金交易，作为一家私有机构，在推进人民币黄金交易中，政府可给予其一定的补贴。譬如，当其人民币黄金交易量较上年度同比增长达到一定幅度时，给予相应专项政府补贴和奖励，使其更有动力去推动黄金人民币交易；另一方面，对于通过国内商业银行进行人民币黄金交易资金清算时，对于清算银行清算成本和托管成本也进行补贴，想方设法降低人民币黄金交易成本，让利于民，形成一个政府支持，机构投入，民众参与的良性大环境。

2) 国内政府进一步放宽黄金进口权限和下调进口税率。目前政府也有意在规范的基础上逐步扩大黄金进出口的管道，央行和海关总署出台了一定程度上降低了参与黄金市场大门坎的政策，这些都可以为取得人民币黄金定价权铺路。同时，国内的黄金进口税收方式可进一步调节，税收方式更多地考虑征收的有效性与合理性，合理降税，让利于民，使我们的黄金市场与黄金产业更为公平、更有效率。从全球来看，在金融动荡期各国政府有意下调黄金进口关税，以期本国进一步获得更多黄金储备，而黄金储备增多，官方和民间黄金交易进一步活跃，必然带来人民币黄金定价权的进一步提升。

3) 黄金人民币交易可带动人民币货币清算份额增长。2015 年中国的全年跨境贸易人民币结算业务累计发生 7.23 万亿元，同比增长 10.38%⁸。2015 年仅香

⁸ 中国人民银行，《人民币国际化报告 2016：货币国际化与宏观金融风险管理》，第三部份，2016 年 8 月 11 日。

港一地的黄金交易日均交易量为 800 亿港元⁹，假设全部转为人民币交易，全年可以增加近 1.76 万亿人民币交易量，全年估计可带来 24%人民币交易量的增长，在全球货币支付市场中的份额为人民币带来 0.5%的增长。黄金人民币交易的示范效应必然会在其他大宗商品交易市场结算货币形成一定的影响，从而进一步提升人民币的清结算市场份额，加速人民币国际化进程。

7. 离岸黄金人民币交易市场的发展展望

未来二十年中国在货币金融领域将面对两个重大问题：一是人民币国际化，二是全球商品资源定价权¹⁰。黄金作为最重要的货币锚，其定价机制更是早已超出寻常商品市场的范畴，具有战略意义。如果我国以深圳和香港双城为依托点，打造以人民币计价的离岸黄金交易、交割和清算体系，将为海外离岸人民币市场带来新的投资管道，将离岸人民币与可交割的实物黄金直接挂钩，在人民币走出去的初期，将是重要的信用加持。

深圳毗邻世界主要黄金交易市场之一的香港，如果能够通过深港合作，借助香港现有黄金交易市场的地位和便利性，在黄金领域深港先一步融合，对我国金融市场的整体发展和国际化体系布局都将具有较强的示范和借鉴作用。通过在深港建设黄金离岸交易中心，将促进深港联动与融合，对于为香港众多黄金企业和产业资本寻找腹地支撑和拓展未来产业发展空间也具有重要的意义，并将进一步提升香港黄金市场在国际上的影响力和话语权，巩固香港作为国际金融中心、全球财富中心及主要离岸人民币枢纽的核心地位，为深港两地经济的持续发展注入一剂“强心剂”。当前国家战略上大力推进“一带一路”建设，“一带一路”沿线囊括了 100 个黄金储备国之中的 43 个国家，黄金储备量接近 2.1 万吨，占全球总储量的 41.5%¹¹。深港两地坐拥优越地理位置，更应主动出击，把握“一带一路”及中国黄金市场国际化的先机。

⁹ 数据来源：香港金银业贸易场，《金银会讯》，2016 年第 109 期。

¹⁰ 林波，《浅谈大宗商品定价权与人民币国际化》，《大陆桥视野》，2016 年第 8 期。

¹¹ 数据来源：香港金银业贸易场，《金银会讯》，2016 年第 109 期。

如果中国的黄金离岸交易市场这一构想能够实现，随着越来越多华资企业成为大宗商品市场和国际资本市场的活跃参与者，同时随着中国的利率、汇率市场化和资本市场的日益开放，离岸黄金人民币交易市场的建立，将为人民币国际化及争取黄金的全球定价权提供有力支持。