



上海黄金交易所
SHANGHAI GOLD EXCHANGE

上海金集中定价业务

白皮书

2016年4月



目录

| | |
|---------------------------------------|----|
| 关于上海金集中定价..... | 3 |
| 一、定义..... | 3 |
| 上海金的定义..... | 3 |
| 上海金基准价的定义..... | 3 |
| 二、推出上海金的目的..... | 3 |
| 为黄金市场提供可交易、可信赖的黄金人民币基准价格..... | 3 |
| 促进中国金融市场的发展..... | 4 |
| 三、上海金与伦敦金的对比..... | 4 |
| 四、上海金集中定价合约 SHAU 与 Au9999 竞价合约对比..... | 8 |
| 五、交易..... | 9 |
| 特征..... | 10 |
| 参与者..... | 10 |
| 定价过程及基本业务流程..... | 11 |
| 合约参数..... | 14 |
| 六、清算与交割..... | 15 |
| 清算和交割时间..... | 15 |
| 交割仓库..... | 15 |
| 交割品种的质量标准..... | 16 |



| | |
|-----------------------------|----|
| 七、违约和违约处理..... | 16 |
| 八、监管及相关惩处措施..... | 16 |
| 附件一 上海黄金交易所黄金集中定价合约参数表..... | 18 |
| 附件二 上海金集中定价的战略价值..... | 21 |
| 附件三 上海金集中定价的意义..... | 23 |
| 附件四 关于上海黄金交易所上海金价格发现..... | 24 |
| 附件五 上海金基准价与人民币的崛起..... | 26 |

关于上海金集中定价

一、 定义

上海金的定义

上海金是上海黄金交易所（以下简称“交易所”）推出的定价合约，指以人民币计价的、在上海交割的、标准重量为 1 千克且成色不低于 99.99%的金锭，通过上海黄金交易所定价交易平台的系统实现的交易。

上海金基准价的定义

上海金基准价（Shanghai Gold Benchmark Price）是指“上海金”在上海黄金交易所指定的定价交易平台通过“以价询量”的集中交易方式，在达到市场量价平衡后，最终形成的人民币基准价格。

二、 推出上海金的目的

为黄金市场提供可交易、可信赖的黄金人民币基准价格

中国是全球最大的黄金生产国和消费国，其中，上海黄金交易所已连续九年位居全球第一大黄金现货场内交易所，交易所场内集聚了国内外重要的黄金生产、消费、金融、投资企业。因此，上海黄金交易所推出的上海金基准价将会充分反映出中国黄金市场的供需关系，代表着中国黄金市场的



价格趋势，具有使用价值；可以为黄金市场提供可交易、可信赖的以人民币计价的黄金价格。

促进中国金融市场的发展

目前，中国黄金衍生品市场一直缺乏以人民币计价、且权威公允的黄金时点价格，上海金基准价的推出将有助于中国黄金金融衍生品市场的发展，亦将对与黄金相关的金融产品、理财产品及衍生品的价格产生重要影响。

三、上海金与伦敦金的对比

上海金是以人民币/克计价，对象为在上海黄金交易所指定仓库即期清算交割的、标准重量为 1 千克且成色不低于 99.99%的金锭；伦敦金是以美元/盎司计价，对象为在伦敦即期清算交割的、含金量不低于 99.50%的 400 盎司金锭。由于计价单位、对象及交割地区和时区不同，上海金与伦敦金是互补互利、相互促进的非竞争关系。

上海金与伦敦金将分别反映两个地区、两个市场不同的供需状况，以供具有不同需求的投资者参考和使用。同时，上海金与伦敦金的非排斥性、非替代性的关系，能使二者在全球黄金市场中相互补充、共同发展。

上海金与伦敦金合约参数对比表如下（表二）所示：

表一：上海金与伦敦金合约参数对比表

| | 伦敦金合约参数 | 上海金合约参数 |
|----------------|--------------------|-------------------|
| 交易场所 | 洲际交易所（ICE） | 上海黄金交易所（SGE） |
| 交易代码 | LBMA GOLD PRICE | SHAU |
| 报价单位 | 美元/盎司 | 人民币/克 |
| 交易方式 | 集中定价交易 | 集中定价交易 |
| 交易平台 | WebICE 交易平台 | 上海金定价交易平台 |
| 参与者 | 定价会员及其定价会员代理的市场参与者 | 满足交易所相关规则条件的会员及客户 |
| 交易单位 | 1 盎司/手 | 1 千克/手 |
| 定价主席 | 有 | 无 |
| 最小变动价位 | 0.01 美元/盎司 | 0.01 元/克 |
| 每日价格 最大波动限制 | 无限制 | 无限制 |
| 单边最小 报价量 | 1 手 | 1 手 |



| | | |
|-------------|-------------------------------------|---|
| 单边最大 报价量 | 100000 手 | 30000 手 |
| 成交方式 | 数量撮合 | 数量撮合 |
| 成交阈值 | 10000 盎司 (约合 311 千克) | 400 千克 |
| 量差分配 | 12 家 直接参与定价会员 | 12 家 定价会员 |
| 交易开始时间 | 早盘定价 10:30; 午盘定价 15:00 (伦敦时间) | 早盘定价 10:15; 午盘定价 14:15 (北京时间) |
| 提供参考价 时间 | 无 | 早盘 10:09-10:14 午盘 14:09-14:14 |
| 初始价 形成方式 | 定价主席确定 | <ol style="list-style-type: none"> 1. 在满足条件的参考价中去除最高价和最低价后的算术平均; 2. 若不满足条件则取提供参考价时段 Au9999 合约市场成交的算术平均价格; 3. 若 Au9999 合约市场无成交, 则 |



| | | |
|--------|---|--|
| | | 取上一场的基准价。 |
| 每轮申报时限 | 每轮市场申报 30 秒 | 首轮市场申报 60 秒+补充申报 10 秒； 自第二轮开始，每轮市场申报 30 秒+补充申报 10 秒 |
| 申报方式 | 定价行直接申报 | 分为全市场申报和定价会员补充申报两个倒计时申报时段 |
| 清算方式 | 由直接定价行进行场外清算 | 由交易所集中清算 |
| 交割方式 | 实物交割 | 实物交割 |
| 交割时间 | T+2 | T+2 |
| 交割品种 | 经 LBMA 认证的重量为 400 盎司且成色不低于 99.5% 的标准金锭（非指定条块） | 交易所认可的标准重量 1 千克、成色不低于 99.99% 的金锭 |
| 客户参与方式 | 委托直接定价行匿名代理间接参与 | 通过交易所代理机构代理，形成客户编码直接参与交易 |

四、上海金集中定价合约 SHAU 与 Au9999 竞价合约对比

交易所已有竞价交易的交易原则是“价格优先，时间优先”，即在某一会员或客户带量出价要约买进或卖出时，另一会员或客户以时间优先原则，以此要约价格或更优价格卖出或买进成交，成交的是该要约价格项下的部分量或全量。

上海金集中定价交易执行“以价询量，量价平衡”的交易原则，即在某一具体时点，寻找使所有买卖供求平衡的价格，并以该价格申报的所有买卖量全部成交。整个市场的供求力量平衡对成交起决定作用。

SHAU 与交易所现有的 Au9999 竞价产品的关系及主要区别如下表（表一）所示。具体合约参数详见附件一：《上海黄金交易所黄金集中定价合约参数表》。

表二：SHAU 与 Au9999 产品的关系及主要区别

| | SHAU | Au9999 |
|------|----------------------------|-----------------------------|
| 关系 | 二者在价格上相互影响，互相补充 | |
| 交易模式 | 区间交易 形成时点价格 | 不间断交易 形成不断地交易价格 |
| 交易原则 | “以价询量、量价平衡” 整个市场的供求力量平衡 | “价格优先、时间优先” 个体每笔报单价格的更优对 |



| | | |
|----------------|--|--|
| | 对成交起决定性作用。 | 成交起决定性作用。 |
| 交易方式 | 集中定价交易 | 现货实盘撮合交易 |
| 交易单位 | 1 千克/手 | 10 克/手 |
| 每日价格 最大波动限制 | 无限制 | 上一交易日收盘价±30% |
| 交割时间 | T+2 | T+0 |
| 交易时间 | <p>早盘定价开始时间： 10:15，</p> <p>午盘定价开始时间：14:15</p> <p>在市场量价相对平衡，形成上海金基准价后，该场定价交易结束。</p> | <p>上午：9:00 至 11:30，</p> <p>下午：13:30 至 15:30，</p> <p>夜间：20:00 至次日 02:30</p> |
| 参与者 | <p>有意愿申请参与上海金集中定价交易的会员和客户，需向交易所提出申请，并通过交易所的相关审核。</p> | 所有交易所会员和客户。 |

五、交易



特征

交易所遵循公平、公开、公正和诚信的原则，组织黄金集中定价交易的交易、清算和交割。黄金集中定价交易接受中国人民银行的监管。交易所遵循《上海黄金交易所黄金集中定价交易规则》，以保证黄金集中定价交易的规范性、维护交易各方的合法权益。

上海金定价由第三方形成初始交易价，更具公允性，也更容易被各国监管部门、银行及投资机构的法律合规部门所接受。

参与者

所有满足黄金集中定价交易规则相关条件的上海黄金交易所会员和客户均可自愿申请参加。黄金集中定价交易实行定价成员和提供参考价成员机制。

定价成员是指在集中定价规定时间内提供参考价，承担在一定范围内为集中定价交易提供平衡供求的职责的机构，目前定价成员由 12 家中外资商业银行组成。

提供参考价成员是指在规定时间内提供首轮集中定价参考价的机构。目前提供参考价成员由 1 家商业银行和 5 家国内外产用金企业（共 6 家）组成。

交易所对定价成员和提供参考价成员资质实行审批制。

申请成为定价成员需要满足以下条件：

- 须为金融机构；
- 具有 1 亿元人民币或等值的注册资本或净资产；
- 具有良好的信誉和经营历史，近两年内无违法行为记录；
- 有健全的组织机构和账务管理制度及完善的内部控制和 risk 管理制度；



提供参考价成员需要满足以下条件：

- 在行业中处于龙头地位的产、用金企业；
- 具有 5,000 万元人民币或等值的注册资本或净资产；
- 具有良好的信誉和经营历史，近两年内无违法行为记录；
- 在交易所现货市场或国际市场交易活跃、年交易量位居前列；
- 参加黄金实物的生产、加工、贸易和投资等；
- 遵守执行交易所的规章制度；
- 交易所规定的其它条件。

经交易所审批同意后，定价成员或提供参考价成员应履行交易所要求的相关义务、享受交易所赋予的相关权利。

定价过程及基本业务流程

上海金集中定价交易机制的核心是寻找市场供求达到平衡的某一具体价格时点，并将该时点的价格作为市场的基准价格。

每一场上海金集中定价过程主要由以下三个环节组成：

(1) 上海金集中定价交易系统根据定价成员和提供参考价成员报出的参考价进行计算，形成并公布初始价。

初始价的计算和确定可分为以下三个层次：

- 定价成员和提供参考价成员在规定时间内提供参考价，若参与报价的成员数大于等于总数的 50%，交易所去除申报的全部参考价中一个最高价和一个最低价后，以剩余参考价的算术平均价，作为第一轮集中定价的初始价。
- 若参与报价的成员数少于总数的 50%，则认定该场参考价申报无效。交易所将以黄金现货合约 Au9999 在提供参考价时间段内的市场成交的算术平均价作为本场次的初始价。
- 若 Au9999 在提供参考价时间段内没有有效价格，则以上一场次的上海金基准价作为本场次的初始价。

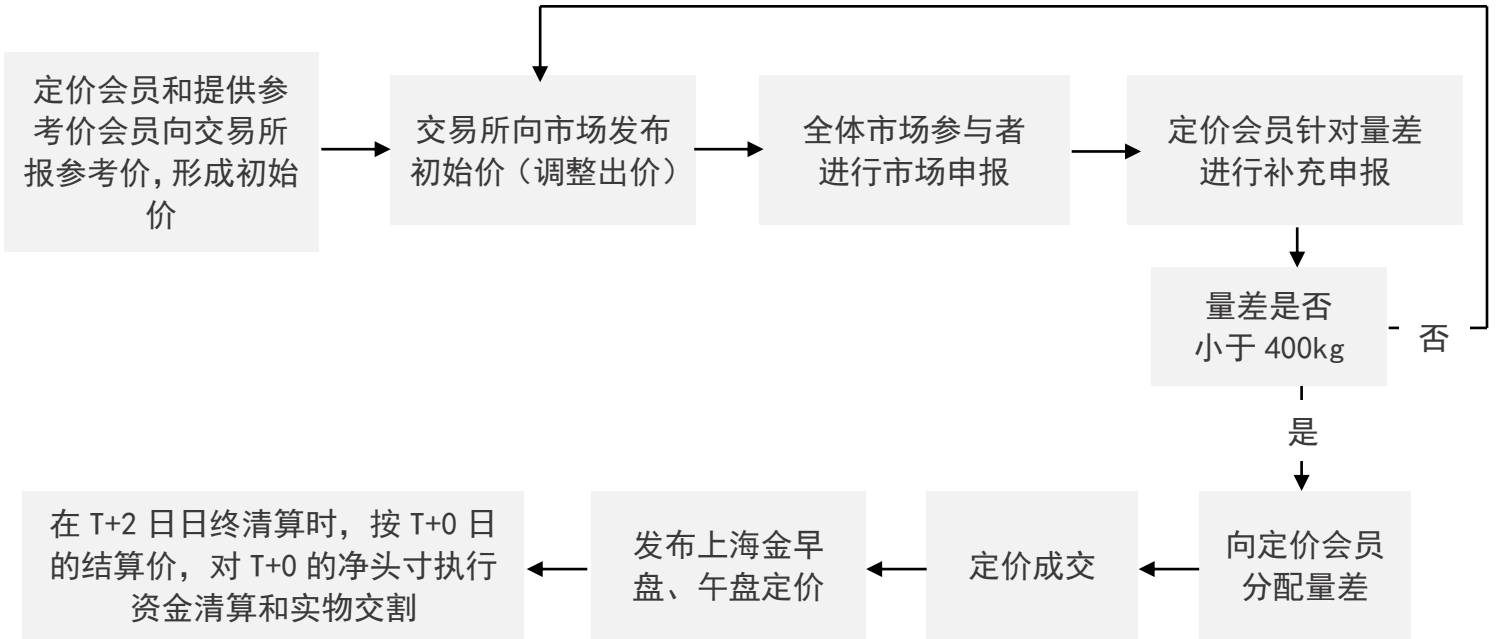
*上海金定价交易引入提供参考价成员和定价成员提供集中定价首轮交易初始价的参考价，更具公允性，降低人为操控风险。

(2) 上海黄金交易所的会员和客户针对初始价或可能调整的价格申报买卖意向和数量。如果买卖数量不平衡，买量大于卖量，价格按交易规则规定的价格调整幅度向上进行逐轮上调，直至在最新的价格上买量减少或卖量增加，市场供求平衡。如果买卖数量不平衡，卖量大于买量，价格按交易规则规定的价格调整幅度向下进行逐轮下调，直至在最新的价格上买量增加或卖量减少，市场供求平衡。如果买卖数量平衡，卖量等于买量，市场供求平衡。

(3) 形成上海金集中定价基准价格，在该基准价格上的所有有效申报全部



以该基准价格成交。基本业务流程（如下图所示）：



***备注：**

- 量差：上海金集中定价交易买入与卖出的量差是指申报买入量与申报卖出量的差额对应的千克数。
- 上海金集中定价交易实行保证金交易制度。交易所对申报成功的买卖单即时冻结保证金。
- 上海黄金交易所的会员和客户在参与黄金集中定价交易时的申报仅在该场定价过程中有效。
- 只有定价成员才能进行补充申报，有利于提高交易效率、尽快形成均衡价格。同时，通过补充申报环节减少量差总量，有利于减轻定价成员量差分配的负担。这是定价成员承担量差分配义务而享有的权利。
- 详情请参见《上海黄金交易所黄金集中定价交易规则》。

合约参数

| 项目 | 项目内容或参数 |
|------------|---|
| 交易代码 | SHAU |
| 报价单位 | 人民币/克 |
| 交易单位 | 1 千克/手 |
| 最小变动价位 | 0.01 元/克 |
| 每日价格最大波动限制 | 无限制 |
| 单边最小报价量 | 1 手 |
| 单边最大报价量 | 30000 手 |
| 成交方式 | 数量撮合 |
| 成交阈值 | 400 千克 |
| 交易开始时间 | 早盘定价 10:15 ; 午盘定价 14:15 |
| 每轮申报时限 | 首轮市场申报 60 秒 + 补充申报 10 秒 自第二轮始, 每轮市场申报 30 秒 + 补充申报 10 秒 |



| | |
|------|---|
| 清算方式 | 钱货两讫 |
| 交割方式 | 实物交割 |
| 交割时间 | T+2 |
| 质量标准 | 经交易所认定的可提供标准金锭、金条企业生产的符合交易所金锭 SGE B1-2002 质量标准的实物，及伦敦金银市场协会（LBMA）认定的合格供货商生产的标准实物。 |

*备注：详情请参见附件一：《上海黄金交易所黄金集中定价合约参数表》

六、清算与交割

上海金集中定价合约是交易所新推出的交易合约，仅限于在固定时段进行交易。交易所充当定价交易的中央对手方角色，实行集中清算交割，交易双方均收取保证金。交易会员和客户在参与定价时，无需考虑或担心其他会员及客户的信用风险、资金和实物风险等问题。

清算和交割时间

在 T+2 日日终清算时，按 T+0 日的结算价，对 T+0 的净头寸执行资金清算和实物交割。

交割仓库

上海金集中定价交易的交割仓库为上海黄金交易所所有的指定交割仓库。

交割品种的质量标准

上海金集中定价交易交割品种的质量标准是，经上海黄金交易所认定的可提供标准金锭、金条企业生产的符合交易所金锭 SGEB1-2002 质量标准的实物，及伦敦金银市场协会（LBMA）认定的合格供货商生产的标准实物。

*备注：有关清算和交割的其它规定，参照《上海黄金交易所现货交易资金清算实施细则》和《上海黄金交易所现货交易交割细则》执行。

七、 违约和违约处理

在 T+2 日日终清算交割前，买方资金账户应有足额资金，卖方实物账户应有足额实物，若不能满足以上条件，则构成交割违约。交易所将根据违约金比例（届时具体违约金比例按照交易所公告执行）向违约方收取违约头寸对应的违约金，同时违约方终止合约，被违约方合约继续。

八、 监管及相关惩处措施

在进行集中定价交易时，会员的相关风控部门和岗位人员必须对交易进行监控和不定期现场监督检查，如遇到任何问题应及时汇报交易所。定价交易进行的过程中，定价成员和提供参考价成员的所有通讯以及与外界的联系必须通过可以记录的设备完成，并保留通讯记录，该类记录须有专人管理并接受不定期检查。

交易所严格禁止任何操纵价格、对敲、在同一场次恶意来回买卖等单独或联手扰乱市场、具有误导性和欺诈性的交易行为。交易所所有权根据《上海黄金交易所违规违约处理办法》的相关规定，对违反交易管理相关规定或扰乱市场秩序的市场参与者采取口头警告、书面警告、通报批评、取消集中定价交易资格等处罚措施。

上海金集中定价交易监督管理委员会应履行对会员和客户交易、清算和交割等各个环节的交易规则执行情况进行定期检查、对交易所会员和客户是否存在交易利益冲突行为进行定期检查、对可能不符合交易规则的行为及趋势进行研究评估、以及对严重违规的行为及时向上海黄金交易所反映并提出建议等监管职责；并根据国际国内监管法律法规及监管条例对交易规则提出修改完善建议，对上海金基准价在国内外黄金市场的使用及其合规性进行跟踪研究，同时研究全球其他市场黄金基准价交易和基准价在场内外现货及衍生品交易中的应用情况。

*备注：上海金集中定价交易监督管理委员会由交易所、国内外金融机构及黄金市场行业相关委员会、协会等机构组织共同组成，负责对上海金集中定价交易业务的合规性进行监督管理。

附件一

上海黄金交易所黄金集中定价合约参数表

| | |
|------------|---|
| 交易品种 | 黄金 |
| 交易代码 | SHAU |
| 报价单位 | 人民币/克 |
| 交易方式 | 集中定价交易 |
| 交易单位 | 1 千克/手 |
| 最小变动价位 | 0.01 元/克 |
| 每日价格最大波动限制 | 无限制 |
| 单边最小报价量 | 1 手 |
| 单边最大报价量 | 30000 手 |
| 成交方式 | 数量撮合 |
| 成交阈值 | 400 千克 |
| 最低交易保证金 | 6% |
| 交易手续费 | *具体根据交易所公告执行 |
| 交易开始时间 | 早盘定价 10:15 ; 午盘定价 14:15 |
| 每轮申报时限 | 首轮市场申报 60 秒 + 补充申报 10 秒 自第二轮始, 每轮市场申报 30 秒 + 补充申报 10 秒 |
| 清算方式 | 钱货两讫 |



| | |
|-------|--|
| 交割方式 | 实物交割 |
| 交割时间 | T+2 |
| 交割品种 | 交易所认可的标准重量 1 千克、成色不低于 99.99% 的金锭 |
| 质量标准 | 经交易所认定的可提供标准金锭、金条企业生产的符合交易所金锭 SGE B1-2002 质量标准的实物, 及伦敦金银市场协会 (LBMA) 认定的合格供货商生产的标准实物。 |
| 交割仓库 | 交易所指定交割仓库 |
| 交割费 | 0 |
| 违约金比例 | 等同于交易保证金 |
| 上市日期 | 2016 年 4 月 19 日 |

附件二

上海金集中定价的战略价值

目前，黄金以美元定价，不能充分反映不同市场的价格需求。中国作为世界最大的黄金生产国和消费国，发展以人民币定价的“上海金”交易，增加黄金市场中的人民币存在，具有重要的战略价值。

“上海金”的推出，还可以为其他大宗商品和金融产品人民币化交易提供经验和借鉴，从而改变大宗商品和金融市场的格局。

“上海金”的战略价值主要体现在：

1. 以“上海金集中定价”为基础，发挥中国黄金全产业链共同参与价格优势，将有效发挥中国作为全球第一黄金生产大国、消费大国、进口大国、加工大国在国际黄金市场上应有的作用，使“上海金”成为国际交易主流产品，从而在黄金定价权中增加中国因素的权重，并有助于提升人民币国际影响力，助推人民币国际化。

2. 以“上海金集中定价”为基础，推动黄金产品多元化，为黄金企业提供更好的风险管理工具。“上海金集中定价”除了为黄金企业和银行对冲国际金价进行套保与风险规避之外，也为上海黄金交易所及相关市场参与者参照“上海金集中定价”进行衍生黄金金融产品的开发提供了机会和条件，进一步完善黄金市场功能，为黄金产业上下游企业提供更好的风险管理工具。

3. “上海金集中定价”是黄金企业进行国内国际合作的重要依据。黄金企业在进行黄金原料、黄金半成品、各类黄金产品的交易、进出口，以及黄金投资项目的谈判、合同签署中，“上海金集中定价”将成为黄金企业进行上述国内国际合作活动的重要依据。

4. 进一步促进以中国黄金市场为主体的黄金投资与交易的繁荣和发展。“上海金集中定价”将持续丰富衍生黄金金融产品的发展，吸引黄金企业、商业银行、机构投资人、非黄金产业企业以及一般投资人等更多的市场参与者直接或间接参与“上海金集中定价”交易，从而进一步促进以中国黄金市场为主体的黄金投资与交易的繁荣和发展。

附件三

上海金集中定价的意义

上海黄金交易所顺应市场发展趋势推出上海金定价，这是继上海黄金交易所国际板推出之后中国黄金市场国际化发展的又一标志性事件。上海金定价机制的建立将为全球市场黄金生产商、消费者和金融机构提供一个公开透明和可交易的黄金人民币交易基准价，有助于上海金在国际黄金市场定价、交易和交割中发挥更大的影响力。

当前上海金的交易市场是全球最大场内实金交易市场，具备流动性充裕、实物规格多样且存储于亚太地区等特点；同时也是全球黄金市场参与机构进行人民币计价黄金交易的重要平台，在人民币国际化进程中也发挥着重要作用。

随着中国黄金市场的不断开放，亚太地区正成为全球重要黄金生产和消费区域，上海黄金市场在全球实物黄金贸易中的影响不断增强，以上海金作为基准价的衍生产品进行交易和价格风险管理需求不断增长。自 08 年金融危机以来，全球机构和个人投资者更为关注黄金在资产配置中的作用，完善的上海金定价机制的适时推出将进一步增强客户黄金投资意愿。商业银行可结合客户在交易和投资方面的需求，借助上海金定价参与范围广、机制透明、全额成交等优点，研发相关的金融衍生产品、黄金理财及投资产品，为企业和个人客户提供更为全面的服务。



附件四

关于上海黄金交易所上海金价格发现

作者：David Marsh

上海黄金交易所（以下简称“金交所”）推出的人民币黄金基准价是对现有国际黄金市场的必要补充，将加强市场因素对实物黄金定价的影响。金交所是全球最大的黄金现货交易所，所有交易均以人民币计价，并以存于金交所的实物库存进行交割。然而，金交所的价格依旧来源于伦敦、纽约等其他交易场所的美元黄金基准价。中国黄金市场的消费需求主要源自金条、金币、首饰、制造投入及央行采购，而欧美等交易市场的交易多以期货合约为主。

伴随着平均收入的增长，特别是在中国内陆省份及三四线城市，以及中国经济进入个人消费时代，中国市场的黄金需求量将在未来几年持续增长。黄金在中国家庭储蓄中的低占比，以及对房地产及股票市场投资前景的不明确性，为黄金产品发展提供了机会，亦将促进对实物黄金产品的需求。

中资银行已经为其零售和企业客户提供了更为丰富的金融产品和服务。“如意金”等黄金积存计划、结构性投资产品，以及通过银行直接参与金交所交易，为黄金投资提供了更多多样化的选择。另一方面，中资银行提



供的黄金托管、抵押、以及租借等服务进一步提升了黄金在中国金融体系中的重要性。

作为投资组合多样化的工具，黄金 ETF 发展迅速，随之而来的是越来越多面向实物投资者的黄金产品。考虑到中国将对未来全球黄金消费增长作出重大贡献，我们坚信国际市场将把价格发现转移到中国。中国黄金市场的现有规模及其发展潜力，以及不断增加的产品，既为市场的流动性提供了保障，也使买卖双方更易匹配。这两点都是高效定价机制的必备因素。

高效的定价机制不仅需要良好的流动性，还需要低廉的交易费用。金交所为所有定价交易进行集中清算服务，并对会员准入、产品质量及成交条件进行了严格规定。这将增加市场透明性，减少信息收集研究的成本，有助于降低交易对手风险，提高交易效率。

上海和伦敦两地市场的互联互通尚需时日。导致价格波动的其中一个因素在于人民币与美元的汇率波动，而汇率波动又受美国可能进一步收紧的货币政策及中国经济增速的放缓影响。随着实物黄金基准价逐步被市场接受，或将对黄金交易之外的领域产生长期结构性影响。若金交所的基准价合约在上线初期便能取得进展，将为中国推出大宗商品人民币定价提供契机，成为人民币国际化进程中的重要一步。



附件五

上海金基准价与人民币的崛起

作者：Meghnad Desai

在世界经济充满机遇和挑战之际，上海黄金交易所推出了上海金人民币基准价合约。凭借对国际经济与金融体系的多重影响，黄金于多年来再次步入世界货币的中心舞台。

黄金的角色转变伴随着人民币国际使用份额的激增并深受其影响。与此同时，人民币正在向储备资产和广泛运用的国际金融交易货币的目标迈进。国际货币基金组织于 2015 年 11 月决定将人民币纳入特别提款权货币篮子，并将于 2016 年 10 月生效。这是人民币国际化的重要里程碑，赋予了人民币与美元、欧元、日元、英镑同样的储备货币地位。

1971 年至 1973 年间金汇兑本位制和布雷顿森林体系瓦解，黄金丧失了其在全球金融体系中的官方储备地位。但如今变革似乎正在发生，而变革的中心就在亚洲。因此，人民币计价的实物黄金交易标准将为越来越多热衷于外汇储备多元化、替换美元和欧元资产的亚洲央行提供有力支持。外汇储备多元化的进程为近几年金价的下行行情提供了底部支撑，也为 2016 年金价的强力复苏提供了动力。



这些问题都是相互关联的。从历史角度看，在例如 1960 年代的世界货币体系动荡时期，黄金行情会出现反弹。由于油价波动及美国、欧洲、日本货币政策的不确定性，金融市场从 2016 年初经历了火热行情。全球经济也将在向多币种外汇储备体系的过渡中见证更加波动的行情。

当今世界经济增长正被悲观情绪所笼罩。实际 GDP 的增速已低于大稳定时代（1990-2007）的同期增速，低速增长成为了经济新常态。生产力增长作为实际收入增长的核心，相比于战后（1945-2005）的长期趋势也已显颓势。

在历经了 1939 年来 75 年的高通胀后，物价上涨率降至大萧条时代（1873-1896）以来的最低水平。即使在无法确定政策能否推动通胀的情况下，欧洲和日本央行依然以银行收益为代价推行了负利率政策。然而，G7 国家并无意愿利用低融资成本投建急缺的基建项目。虽然国际货币基金组织已就全球经济的不佳前景发出了警告，但国际货币基金组织和 G7 国家仍然维持了其对利用财政政策提振经济的消极态度。

出于对世界经济、美元走势以及其他主要储备货币贬值的忧虑，许多国家央行，特别是新兴市场经济体央行，自 2010 年起就逐渐成为黄金净买家。在 20 世纪 90 年代晚期至 21 世纪早期出售了大量黄金库存的发达国家央行，已停止抛售。这也导致公布的央行黄金每年净买入量目前近 50 年来最高水平。



2015 年第四季度，货币总储备减少，全球央行净买入 167 吨黄金，比上一年同比增长了 25%。中国外汇储备的减少部分是由于中国公司使用外汇储备来偿付外债；同时，中国正将更多的贸易顺差投资于黄金而非美元。

这些行动都遵循了某种可预见的模式。在 2013 年 1 月发布、2014 年 4 月更新的《黄金、人民币和多种货币储备体系》报告中，货币金融机构官方论坛 (OMFIF) 特别关注了黄金影响力增长的可能性，报告指出“出于美元和欧元的不确定性以及人民币是否会在不经历基本面挫折情况下成为稳健国际货币的不确定性，黄金在世界货币体系中的作用将在未来十年进一步强化。”

金价回升后，黄金面临的严峻挑战在于，其能否像通常被认为的抵御通胀一样，在通缩时也是良好的对冲资产。在通胀率为负或很低的市况下，黄金可被视为有正收益率的安全资产。尽管各国央行持续大量地发行货币，市场上对经济危机迟早会发生表示忧虑。

人民币基准价要成为真正的全球基准价就需要更多的国外银行参与上海黄金交易所的交易。同时，中国正将经济增长战略由出口和基础设施导向转型为国内需求导向。资本密集型的经济增长战略在过去 20 年里成功地使中国发展为世界第二大经济体，也导致了过剩产出。同时，发达经济体的出口市场枯竭。中国需要进行收入再分配，将（国有和私营）企业利润再分配至居民的工资和薪酬。中国也需要降低过高的居民储蓄率，促进家庭消费。



因此，人民币的成功将依靠中国多项经济转型政策的顺利完成。在我撰写的 2013 年 1 月货币金融机构官方论坛 (OMFIF) 报告的序言中，我提到“如果崩溃的幽魂持续困扰主要储备资产，而市场预期人民币迈入轨道尚需要时间，那么世界经济将急于避险。黄金可能是唯一能够抵挡全球货币体系所面临压力、具有必要规模、影响力和历史的资产。”这句话在今日仍然有效，这也是上海金合约推出的大背景。

