

# 黄金市场入门指南

## 黄金价格

2018年4月

[www.gold.org](http://www.gold.org)

价格发现对任何市场都至关重要。黄金不仅有现货价格，还有伦敦金银市场协会 (LBMA) 黄金价格，以及多种区域价格。LBMA 黄金价格被整个黄金市场用作一种重要的基准，而其他区域价格则对当地市场具有重要意义。

本入门指南介绍了 LBMA 黄金价格，以及全球其他几种重要金价。第一部分介绍了如何确定和使用 LBMA 黄金价格。第二部分概述了上海金基准价，第三部分则探讨了影响印度黄金价格的因素。

### 概要

- LBMA 黄金价格是黄金市场的重要参考价格。该价格被全球各地许多不同的参与者使用，包括储金银行、央行、黄金开采公司和制造商。
- LBMA 黄金价格是通过竞价流程确定的，期间由参与者提交买入和卖出指令。该价格不断被调整，直至达到平衡，价格被约定为止。
- 区域金价反映了当地的动态。为了更好地体现以人民币计算的参考价，中国推出了上海金基准价。而印度的国内金价受到多种因素的影响，各个州的金价也会有差异。



## LBMA 黄金价格

2015年3月，LBMA黄金价格问世，取代了历史悠久的伦敦黄金定盘价。这种变化使得竞价流程符合现代金融实践，并符合国际证监会组织(IOSCO)等监管机构的要求。

此定价流程在洲际交易所基准管理机构(IBA)的竞价平台上进行，该平台提供独立的管理和治理。<sup>1</sup>

该价格的单位为美元/金衡制盎司。(并提供以英镑和欧元计算的价格，不过这些价格仅用于参考和结算)。<sup>2</sup>

### 新价格定盘流程机制

LBMA黄金价格和伦敦黄金定盘价有一些相同点：价格每天确定两次，时间分别为10:30和15:00，并都是通过竞价流程定盘。

新机制的关键属性包括：

- 独立管理并可交易的竞价流程
- 支持实物交收的电子竞价
- 在屏幕上实时公布集合的匿名买价和卖价
- 竞价单位为美元。

竞价流程从LBMA会长设定竞价开盘价开始。<sup>3</sup>参与者按照该价格输入自己的买入或卖出量，系统会计算出两者的差额(净量)。如果差额低于10,000盎司，则竞价结束，价格确定。如果差额高于10,000盎司的偏差值，价格将被调整，参与者以新价格重新提交买入和卖出指令。这个流程将持续到买入和卖出指令达到平衡为止(净量在10,000盎司以内)。

如果出现差额，但差额小于10,000盎司，那么该差额将由参与者均分(无论他们在竞价流程中是否提交了指令)，以保持公平。

### 谁参与竞价流程?<sup>4</sup>

竞价参与者分为两种：**直接参与者**和**间接参与者**。前者通过洲际交易所交易平台管理自己的买入和卖出指令，并会共享任何差额。竞价结束时，他们的指令会被集中清算或与其他直接参与者的指令一起进行双边结算。间接参与者是直接参与者的客户。他们通过洲际交易所交易平台管理自己的交易指令，竞价结束后，他们将与他们对应的直接参与者进行双边交易。他们并不参与共享差额。

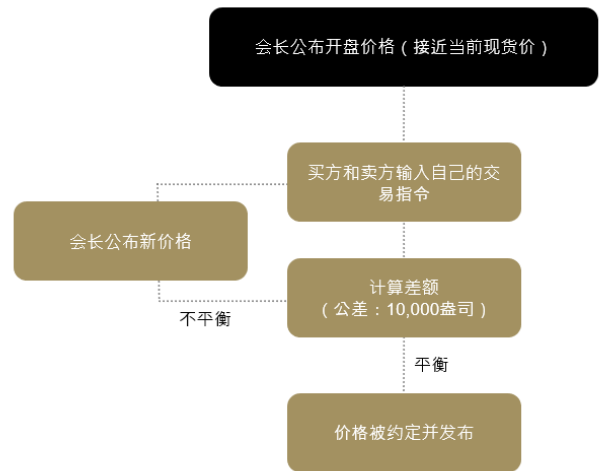
为了成为竞价流程的直接参与者，公司必须具备以下条件：

- 拥有LBMA的普通成员认证
- 拥有具备适当经验、技能和培训经历的人员
- 拥有组织和治理安排
- 拥有适当的信用额度或等价准备
- 拥有与现有直接参与者清算/结算的安排

1 [www.theice.com/iba/lbma-gold-silver-price](http://www.theice.com/iba/lbma-gold-silver-price)

2 价格发现流程以美元为单位，但如果参与者愿意，也可以自行选择以其他货币结算。

### LBMA 金价发现流程



来源：洲际交易所基准管理机构，世界黄金协会

截至2017年12月，有13家机构被认证为LBMA黄金价格定盘流程的参与者，其中12家为直接参与者：

- 中国银行
- 中国交通银行
- 高盛国际
- 香港上海汇丰银行北美分行
- 中国工商银行
- INTL FCStone
- 摩根大通银行伦敦分行
- Jane Street Global Trading
- Koch Supply and Trading LP
- Koch Commodities Europe Ltd.\*
- 摩根士丹利
- 加拿大丰业银行
- 加拿大多伦多道明银行

\*间接参与者

3 但与此前的黄金定盘价不同的是，协会会长由IBA任命，独立于竞价流程的任何参与者。

4 [www.theice.com/iba/lbma-gold-silver-price](http://www.theice.com/iba/lbma-gold-silver-price)

### 治理和监督

这个竞价流程问世于 2015 年 3 月，对于使黄金市场定价符合目前市场原则和监管要求具有重要意义。然而，该流程的治理和监督还要更进一步。

监督委员会得到成立，来监控、评估和检查该基准的所有方面，确保它不断发展，以满足市场需求，同时依然符合监管要求及其公开的方法论。如果监管或市场要求发生变化，该委员会将监督对该基准的任何必要调整。该委员会的成员是来自该市场各个领域、备受尊敬的资深人士，负责确保竞价流程的直接参与者遵守其承诺的行为准则。<sup>5</sup>

## 上海金基准价

2016 年，上海金基准价问世，旨在为中国境内提供一个黄金参考价。上海金基准价的宗旨是“为黄金市场提供可交易、可信赖的以人民币计算的黄金基准价格……”，“促进中国金融市场的发展。”<sup>6</sup>

### 基准价如何定盘？

上海金基准价是以人民币计算的参考价，该价格通过一个托管在上海黄金交易所交易平台的集中竞价流程每天确定两次，时间分别为 10:15 和 14:15（北京时间）。首次定盘是在 2016 年 4 月 19 日，价格为 256.92 元/克。

这个价格发现流程与 LBMA 黄金价格类似：基于一个初始市场价，参与者从自己的客户端提交买入和卖出指令。<sup>7</sup> 这些指令将被集中起来，价格不断调整，直到交易指令达到 400 千克以内的均衡状态。

### 谁参与竞价流程？

竞价参与者分为两种：**定价成员**和**提供参考价成员**。两种参与者都可以在集合竞价开始之前在规定时间内提交市场参考价。如果出现差额，定价成员可以提交补充报价，直到差额被修正为止。

### 上海黄金交易所基准金价于 2016 年 4 月问世。

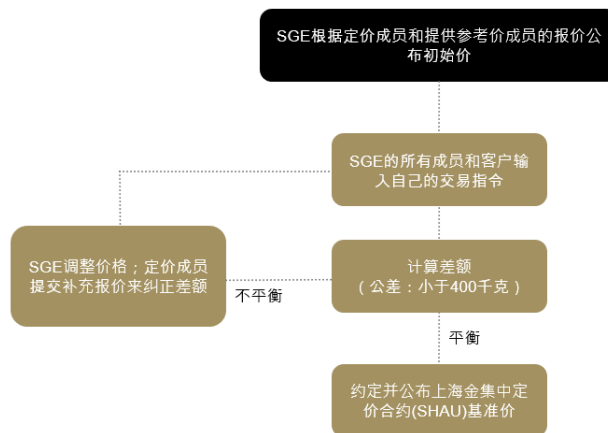


从左到右：中国黄金协会会长宋鑫；上海黄金交易所理事长焦瑾璞；中国人民银行副行长潘功胜；时任上海市副市长赵雯；世界黄金协会首席执行官施安霖 (Aram Shishmanian)

数据来源：世界黄金协会

- **定价成员**可以在集合竞价开始之前在规定时间内提交市场参考价，并可以针对差额提交补充报价。定价成员由国内外银行构成。
- **提供参考价成员**只可以在第一轮集中参考价提交期间提交一个市场参考价。提供参考价成员由国内的黄金消费者、生产商和银行构成。

### SGE 黄金基准价格发现流程



来源：上海黄金交易所；世界黄金协会

5 [www.theice.com/publicdocs/LBMA\\_Gold\\_Price\\_Code\\_of\\_Conduct.pdf](http://www.theice.com/publicdocs/LBMA_Gold_Price_Code_of_Conduct.pdf)

6 上海黄金交易所《上海金集中定价业务白皮书》

7 初始价格将由以下三种方法之一确定：

[www.en.sge.com.cn/upload/file/201703/24/QWVvKhbWRqxCONGSK.pdf](http://www.en.sge.com.cn/upload/file/201703/24/QWVvKhbWRqxCONGSK.pdf)

## 印度黄金价格

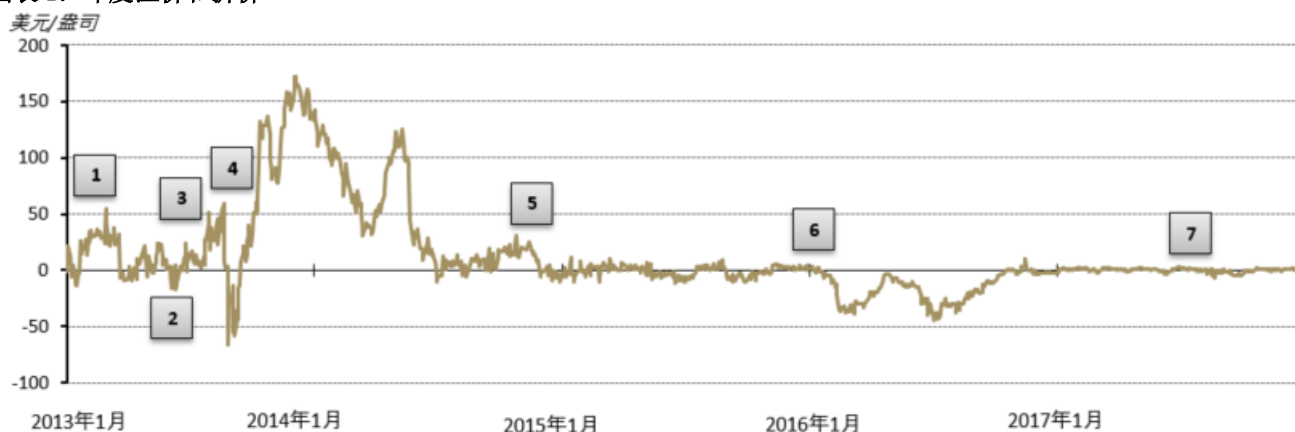
与伦敦和上海不同的是，印度的黄金价格并非通过正规交易所确定。这些价格是由每个州的当地金饰协会根据本地市场动态确定的。此举导致了市场碎片化：例如，金奈、孟买、德里和加尔各答的报价各不相同。

决定当地金价的因素可能是全国性因素或州级因素，包括：

- **（兑美元）汇率：**印度并不大量生产黄金——每年仅生产 2 吨黄金——因此几乎所有其消费的黄金都必须依靠进口。故而，国际金价对印度金价有很大影响。汇率还会影响进口商能够采购到黄金的价格：

- **税负：**就像任何进口产品一样，黄金进入印度需要缴税，这会导致国内金价和国际金价出现差异。进口黄金需要缴纳 10% 的进口关税和 3% 的商品和服务税 (GST)<sup>8</sup>。这些税被累加到国际金价上，产生了所谓的“到岸”金价。
- **进口限制：**印度曾经对进口黄金施加扰乱市场的规定，导致国内金价不同于全球现货价。例如，印度政府在 2013 年执行 80:20 的规定，即每进口 100 吨黄金，必须出口 20 吨金饰。
- **季节因素：**印度的需求与各种各样的当地因素有关，包括婚礼季、宗教节日、丰收季和雨季。这些活动的相对强势或弱势会影响需求，从而导致国内金价出现溢价或折价。

图表 1：印度溢价和折价



来源：汤森路透 Eikon；印度多种商品交易所；印度储备银行；印度国家商品和衍生品交易所 (NCDEX)；世界黄金协会

2	2013 年 6 月 5 日	进口税从 6% 增至 8%
3	2013 年 7 月 22 日	出台 80:20 政策
4	2013 年 8 月 13 日	进口税从 8% 增至 10%
5	2014 年 11 月 28 日	取消 80:20 政策
6	2016 年 1 月 1 日	金饰购买额超过 20 万卢比必须使用 PAN（永久账户）卡
7	2017 年 7 月 1 日	出台全国性的商品和服务税 (GST)

<sup>8</sup> 商品和服务税 (GST) 于 2017 年 7 月推出，用于代替多层次的增值税体系。了解更多信息，请访问 <https://www.gold.org/cn/archive/research/market-update-chinese/5957>

## 关于世界黄金协会

世界黄金协会是全球黄金行业的市场开发组织。我们的宗旨是刺激和维持黄金需求，发挥行业领导作用，成为全球黄金市场的权威机构。

我们基于权威的市场洞察开发以黄金为依托的解决方案、服务和产品，并与众多合作伙伴合作，将我们的想法付诸行动。因此，我们在不同的重要市场板块创造黄金需求的结构化变化。我们提供对国际黄金市场的洞察，帮助人们了解黄金的财富保值特性，以及黄金在满足社会的社交和环境需求方面的作用。

世界黄金协会总部位于英国，在印度、远东和美国均有业务，协会成员包括世界一流黄金开采公司。

### 世界黄金协会

10 Old Bailey, London EC4M 7NG  
United Kingdom

**电话:** +44 20 7826 4700

**传真:** +44 20 7826 4799

**网址:** [www.gold.org](http://www.gold.org)

## 了解更多信息

请联系:

**市场信息部门**

[marketintelligence@gold.org](mailto:marketintelligence@gold.org)

### 版权和其他权利

© 2018 世界黄金协会保留所有权利。世界黄金协会和环形是世界黄金协会及其附属机构的商标。

对伦敦金银市场协会黄金价格 (LBMA Gold Price) 的引用已获得洲际交易所基准管理机构的许可，仅供参考之用。洲际交易所基准管理机构不对这些价格的准确性，或者这些价格对应的产品承担任何责任。其他第三方内容是各个第三方的知识产权，所有权利属于这些第三方。

除非得到世界黄金协会或相关版权所有者的事先书面同意，否则严禁复制或再分发任何内容，但符合下述规定的除外。

允许根据公平行业实践，将本文的统计数据用于评论目的（包括媒体评论），但必须符合以下两个前提条件：(i) 仅允许使用有限的数据或分析摘录；(ii) 使用其中任何或全部统计数据必须注明引用自世界黄金协会，并在必要时注明引用自 Metals Focus、汤森路透或其他明确的第三方来源。

世界黄金协会不保证任何信息的准确性和完整性。对于使用本文件而造成的直接或间接损失或损害，世界黄金协会不承担任何责任。

本文所含信息不构成且不可解释为构成购买或销售黄金、任何黄金相关产品或服务或任何其他产品、服务、证券或金融工具（统称“服务”）的建议或要约。在做出任何与服务或投资有关的决定前，投资者应与合适的投资专业人士讨论自身情况。

本文包含前瞻性陈述，例如使用“相信”、“预计”、“可能”或“建议”等词语或类似术语的陈述，此类陈述是基于当前预期，可能会被修改。前瞻性陈述包含一些风险和不确定性。无法保证任何前瞻性陈述会成为现实。我们不承担更新任何前瞻性陈述的责任。