

黄金期货知识

第一部分 黄金的性质

一、黄金的自然属性

黄金，又称金，化学符号 Au，原子序数 79，原子量 197，已知同位素 22 个，质量数 183-204。金的熔点 1063℃，沸点 2808℃。金的密度较大，在 20℃ 时为 19.32 克/立方厘米。

金的柔软性好，易锻造和延展。现在的技术可把黄金碾成 0.00001 毫米厚的薄膜；把黄金拉成细丝，一克黄金可拉成 3.5 公里长、直径为 0.0043 毫米的细丝。黄金的硬度较低，矿物硬度为 3.7，24K 金首饰的硬度仅 2.5。

黄金具有良好的导电性和导热性。金是抗磁体，但含锰的金磁化率很高，含大量的铁、镍、钴的金是强磁体。

金反射性能在红外线区域内，具有高反射率、低辐射率的性能。金中含有其他元素的合金能改变波长，即改变颜色。金有再结晶温度低的特点。

金具有极佳的抗化学腐蚀和抗变色性能力。金的化学稳定性极高，在碱及各种酸中都极稳定，在空气中不被氧化，也不变色。金在氢、氧、氮中明显地显示出不溶性。氧不影响它的高温特性，在 1000℃ 高温下不熔化、不氧化、不变色、不损耗，这是金与其他所有金属最显著的不同。

金能溶解在王水（王水为盐酸和硝酸的 3:1 的混合剂）、盐酸和铬酸的混合液以及硫酸和高锰酸的混合液中，并且也能溶解于氰化物盐类的溶液中。

金的化合物易被还原为金属。高温下的氢、电位序在金之前的金属以及过氧化氢、氯化锡、硫酸铁、二氧化锰等都可作还原剂。还原金能力最强的金属是镁、锌、铁和铝，同时，还可以采用一些有机质来还原金，如甲酸、草酸等。

二、黄金的金融与商品属性

黄金不同于一般商品，从被人类发现开始就具备了货币、金融和商品属性，并始终贯穿人类社会发展的整个历史，只是其金融与商品属性在不同的历史阶段表现出不同的作用和影响力。

黄金是人类较早发现和利用的金属，由于它稀少、特殊和珍贵，自古以来被视为五金之首，有“金属之王”的称号，享有其它金属无法比拟的盛誉。正因为黄金具有这样的地位，一段时间曾是财富和华贵的象征，用于金融储备、货币、首饰等。随着社会的发展，黄金的经济地位和商品应用在不断地发生变化，它的金融储备、货币职能在调整，商品职能在回归。随着现代工业和高科技快速发展，黄金在这些领域的应用逐渐扩大，到目前为止，黄金在金融储备、货币、首饰等领域中的应用仍然占主要地位。

三、黄金的主要用途

（一）国际储备

这是由黄金的货币属性决定的。由于黄金的优良特性，历史上黄金充当货币的职能，如价值尺度、流通手段、储藏手段、支付手段和世界货币。随着社会经济的发展，黄金已退出流通领域。20世纪70年代黄金与美元脱钩后，黄金的货币职能也有所减弱，但仍保持一定的货币职能。目前许多国家，包括西方主要国家国际储备中，黄金仍占有相当重要的地位。

（二）珠宝装饰

华丽的黄金饰品一直是社会地位和财富的象征。随着现代工业和高科技的发展，用金制作的珠宝、饰品、摆件的范围和样式不断拓宽深化。随着人们收入的不断提高、财富的不断增加，保值和分散化投资意识的不断提高，也促进了这方面需求量的逐年增加。

（三）工业与高新技术产业

由于金所特有的物化性质：具有极高抗腐蚀的稳定性；良好的导电性和导热性；原子核具有较大捕获中子的有效截面；对红外线的反射能力接近100%；在金的合金中具有各种触媒性质；还有良好的工艺性，极易加工成超薄金箔、微米金丝和金粉，很容易镀到其它金属、陶器及玻璃的表面上；在一定压力下金容易被熔焊和锻焊；可制成超导体与有机金等，使它广泛应用于工业和现代高新技术产业中，如电子、通讯、宇航、化工、医疗等领域。

第二部分 黄金的供求

一、黄金的供应

(一) 黄金的存储量

2006 年全球已开采出的黄金大约有 15 万吨，每年大约以 2% 的速度增加。世界现查明的黄金资源量为 8.9 万吨，储量基础为 7.7 万吨，储量为 4.8 万吨。黄金储量和储量基础的静态保证年限分别为 19 年和 39 年。

南非占世界查明黄金资源量和储量基础的 50%，占世界储量的 38%；美国占世界查明资源量的 12%，占世界储量基础的 8%，世界储量的 12%。除南非和美国外，主要的黄金资源国是俄罗斯、乌兹别克斯坦、澳大利亚、加拿大、巴西等。在世界 80 多个黄金生产国中，美洲的产量占世界 33%（其中拉美 12%，加拿大 7%，美国 14%）；非洲占 28%（其中南非 22%）；亚太地区 29%（其中澳大利亚占 13%，中国占 7%）。

表1：1996-2006年全球矿产金产量及各大洲产量分布(单位：吨)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
全球	2375.3	2527.5	2574.1	2602.2	2618.5	2645.0	2612.4	2620.2	2491.6	2550.5	2471.1
欧洲	28.5	27.2	27.3	24.3	19.5	19.8	20.5	19.4	19.8	19.0	19.5
北美洲	494.0	533.5	530.3	499.8	510.2	491.9	446.9	421.3	388.8	381.8	355.8
拉丁美洲	307.9	316.0	337.6	381.4	377.7	374.7	392.4	406.1	412.8	461.7	496.3
亚洲	385.1	395.9	444.9	457.0	467.8	524.1	511.2	540.9	508.0	567.7	522.2
非洲	623.7	672.8	666.5	661.3	647.3	638.3	656.6	628.7	578.5	546.8	530.0
大洋洲	305.6	329.3	323.6	315.9	311.7	299.4	279.4	296.4	272.3	276.5	255.9
独联体	230.4	252.8	243.9	262.5	284.3	296.8	305.4	307.4	311.5	296.9	291.3

数据来源：《黄金年鉴 2007》

表2：1996-2006年主要产金国矿产金产量(单位：吨)

国家	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
南非	494.6	527.0	496.9	476.5	454.0	417.3	418.9	398.3	363.3	315.1	291.8
澳大利亚	289.5	313.2	310.1	299.5	296.4	285.0	266.0	283.4	258.1	263.0	244.5
美国	329.3	362.0	366.0	341.9	355.2	334.5	298.7	280.8	260.3	262.3	251.8
中国	158.5	162.8	165.2	162.8	172.2	192.8	201.9	210.6	217.3	229.8	247.2
秘鲁	64.8	74.8	92.1	128.5	132.6	134.0	157.3	171.6	173.2	207.8	203.3
俄罗斯	132.8	138.0	127.3	138.4	154.3	165.1	180.6	182.4	181.6	175.4	172.8
印度尼西亚	92.5	101.6	139.1	151.5	139.7	182.9	157.9	163.7	114.2	166.4	114.1
加拿大	164.7	171.5	164.3	157.9	155.0	157.4	148.2	140.5	128.5	119.5	104.0
乌兹别克斯坦	78.3	81.7	80.4	88.1	87.5	83.4	82.6	80.0	83.7	79.3	78.5
巴布亚新几内亚	54.1	49.1	63.2	65.0	76.4	68.1	65.1	68.6	74.5	69.2	60.4

数据来源：《黄金年鉴 2007》

表3：1996-2006年全球经加工的再生金产量及各大洲产量分布(单位：吨)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
全球	643.6	630.6	1104.9	614.9	616.4	712.9	841.1	943.9	849.4	886.1	1107.6
欧洲	66.6	60.6	51.6	53.7	62.2	63.8	79.6	88.0	82.5	94.6	134.5
北美洲	62.8	59.4	55.9	55.4	58.1	63.3	69.0	73.3	67.6	65.4	88.5
拉丁美洲	23.1	18.7	18.7	20.7	19.6	21.8	29.1	31.7	32.4	31.2	41.5
中东	234.8	180.3	190.1	199.5	199.9	258.9	324.3	338.3	286.6	324.3	436.1
东亚	102.2	203.5	662.7	151.9	143.0	160.8	158.2	203.4	194.4	197.8	229.9
非洲	12.3	11.3	11.3	11.9	12.3	13.6	14.1	16.5	16.3	17.7	29.6
大洋洲	2.5	2.1	2.1	2.1	2.2	2.2	2.6	2.6	2.4	1.9	2.0
独联体	17.2	16.0	16.0	17.5	17.0	18.0	18.9	23.2	22.5	23.3	23.7

数据来源：《黄金年鉴 2007》

表4：1996-2006年主要国家经加工的再生金产量(单位：吨)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
印度	110.0	70.0	79.0	82.0	79.0	83.0	112.0	127.0	107.0	94.0	80.0
沙特	93.0	60.3	61.2	63.0	60.8	67.0	88.0	94.0	84.0	92.5	133.1
埃及	29.7	30.0	29.3	32.0	34.0	47.6	105.0	98.0	71.3	72.7	77.0
土耳其	53.0	48.3	52.0	56.0	56.0	92.4	60.0	64.0	62.0	67.7	82.5
印尼	14.5	37.0	205.0	38.0	36.0	57.0	40.7	71.8	63.8	67.0	71.9
美国	58.2	54.8	51.5	51.0	53.6	58.5	63.0	67.6	62.2	60.4	81.0
意大利	30.0	25.0	17.0	20.0	24.6	24.5	37.0	42.8	38.1	46.7	58.9
中国	17.0	20.0	22.0	26.0	24.0	22.0	27.4	28.5	34.7	41.7	44.6

数据来源：《黄金年鉴 2007》

中国已发现金矿床(点)7148处，已探明的1232处，包括岩金矿床573处、砂金矿床456处，伴生金矿床204处。根据中国金矿成矿地质条件，预测潜在储量15000吨。全国除重庆外，各省、直辖市、自治区均有探明的资源。东部是至今探明金矿资源/储量相对集中的地区。其中，岩金保有储量最高的是山东，截止1998年保有资源储量567吨，其次是陕西(205吨)、河南(203吨)、贵州(149吨)。

(二) 黄金的产量

世界黄金市场的供应主要有以下几个方面：世界各产金国的新产金；前苏联国家向世界市场售出的黄金；回收的再生黄金；一些国家官方机构，如央行黄金储备、国际货币基金组织以及私人抛售的黄金。

1、矿产金的生产

矿产金的生产是黄金供应的主要来源，近十年世界矿产黄金的总量变化不大，基本维持在2500吨上下，但地区的产量变化较大。非洲、北美洲、大洋洲黄金产量呈下降趋势，而拉丁美洲、亚洲的产量逐渐上升。年产100吨以上的国家有南非、澳大利亚、美国、中国、秘鲁、俄罗斯、印度尼西亚和加拿大。

2006年全球黄金产量2471.1吨。与2005年相比，2006年全球金矿产量下降了3%，是10年来的最低水平。2006年我国黄金产量240.08吨，同比增长7.15%，

成为世界第三大黄金生产国。

近五年来，我国黄金产量有较大幅度的增长。我国黄金的生产主要来自三方面：黄金企业矿产金、有色金属冶炼企业产金、黄金冶炼企业产金。

中国黄金生产主要集中在山东、河南、福建、辽宁和陕西等 5 个地区。2005 年，以上地区的总产量占全国黄金产量的 58.3%。产量最大的山东省占全国产量的 25.18%。

2、再生金的生产

再生金是指通过回收旧首饰及其他含金产品重新提炼的金。再生金产量与金价高低成正相关关系。

再生金产量主要来自于制造用金量高的地区，如印度次大陆、北美、欧洲、亚洲，是再生金主要产地。2005 年，全球再生金产量 886.1 吨，较 2004 年增长 1.5%。其中印度次大陆再生金产量下降 12%，欧洲增长了 14%。前者原因可能在于印度消费者对金的需求带有一定的刚性，金价在一定范围内上涨，仍“惜售”旧金首饰。而后者则由于金价的上涨及首饰供应量加大所致。2006 年，全球再生金产量 1107.6 吨，与 2005 年相比增加了 25%。

3、官方机构售金

各国央行出售黄金是黄金市场供应的重要组成部分。中央银行是世界上黄金的最大持有者，1969 年官方黄金储备为 36458 吨，占当时全部地表黄金存量的 42.6%，而到了 1998 年官方黄金储备大约为 34000 吨，占已开采的全部黄金存量的 24.1%。按目前生产能力计算，这相当于 13 年的世界黄金矿产量。由于黄金的主要用途由重要储备资产逐渐转变为生产珠宝的金属原料，或者为改善本国国际收支，或为抑制国际金价，因此，30 年间中央银行的黄金储备无论在绝对数量上和相对数量上都有很大的下降，数量的下降主要靠在黄金市场上抛售库存储备黄金。例如英国央行的大规模抛售、瑞士央行和国际货币基金组织准备减少黄金储备就成为近期国际黄金市场金价下滑的主要原因。

2006 年官方净售金 328 吨，年同比大幅下降了 51%。这种总体上的大幅下降，是由于 CBGA（《华盛顿协议》）签约国大幅减少售金数量，以及其他地区的国家转向净购买。

（三）黄金的生产成本

黄金的生产成本影响黄金的供应量。在黄金价格不变的情况下，黄金生产成本的上升，会减少生产企业的盈利。如果成本上升过快，企业无法转移成本，导致企业亏损，企业则会减少黄金的产出。

在所有重要的产金国，按美元计算的现金成本都在增长。2006年，全球年平均现金成本每盎司比上年增长了45美元，同比增长了17%，达到317美元/盎司，总成本（包括折旧）大幅上涨至401美元/盎司。折旧费每盎司增长了16美元，涨至84美元/盎司。北美生产成本增长最多，美国现金成本暴涨了80美元/盎司，而加拿大增长了66美元/盎司。成本膨胀更多地发生在南非，年同比平均增长了19美元/盎司。

黄金市场的黄金供给主要有三种性质。第一是经常性供给，来自世界主要产金国，此类供给是稳定的。第二是诱发性供给，这是由于其他因素刺激导致的供给，主要是金价上扬致使囤金者获利抛售，或使黄金矿山加速开采。第三是调节性供给，这是一种阶段性不规则的供给。如产油国因油价低迷，会因收入不足而抛售一些黄金。

表5：1996-2006年官方净售金量(单位：吨)

1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
406	397	412	464	471	520	547	617	469	674	328

数据来源：《黄金年鉴 2007》

表7：2006年世界黄金产量最大的15家公司

排名		产量 (吨)			
2006	2005			2005	2006
1	3	巴利克	加拿大	169.8	268.8
2	1	纽蒙特	美国	199.7	184.9
3	2	安格鲁阿山提黄金	南非	191.8	175.3
4	4	金田	南非	130.6	126.3
5	6	Harmony	南非	80.5	72.9
6	7	Navoi MMC**	乌兹别克斯坦	59	58.2
7	5	Freeport McMoRan	美国	86.8	53.9
8	12	Goldcorp	加拿大	35.3	52.7
9	8	Buenaventura	秘鲁	56.4	48.1
10	11	Newcrest	澳大利亚	44.4	47.7
11	10	Kinross**	加拿大	48.4	43
12	13	Polyus	俄罗斯	33.5	37.8
13	9	Rio Tinto	英国	53.7	31.2
14	15	Lihir	澳大利亚	15.5	20.2
15	16	IAMGOLD	加拿大	13.9	20
*因统计口径差异，不包括中国的公司					
**估算					
来源:公司 reports;GFMS					

数据来源：黄金矿业服务有限公司（GFMS）黄金年鉴 2007

表6：主要产金国历年生产成本变化(单位:美元/盎司)

		1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
南非	现金成本	304	303	248	236	221	196	179	295	354	363	381
	总成本	344	342	273	266	240	214	194	315	395	415	459
澳大利亚	现金成本	292	256	204	207	190	175	187	225	264	282	327
	总成本	363	331	264	265	245	226	250	291	326	359	433
美国	现金成本	239	215	185	175	180	189	206	216	250	278	357
	总成本	305	287	259	243	245	257	271	276	314	338	430
加拿大	现金成本	227	227	190	192	193	176	182	208	196	258	323
	总成本	289	296	261	267	260	235	247	277	274	332	433
其他	现金成本	228	217	190	167	158	153	163	225	198	221	268
	总成本	305	293	251	255	221	219	229	279	263	294	348
全球	现金成本	268	250	207	196	187	176	180	224	252	271	317
	总成本	327	315	261	257	240	228	233	277	313	339	401

数据来源：《黄金年鉴 2007》

二、黄金的需求

（一）黄金的工业消费需求

黄金的工业消费需求主要有以下几方面：首饰业、电子业、牙科、官方金币、金章和仿金币等。

一般来说，世界经济的发展速度决定了黄金的工业总需求，例如在微电子领

域,越来越多地采用黄金作为保护层;在医学以及建筑装饰等领域,尽管科技的进步使得黄金替代品不断出现,但黄金以其特殊的金属性质使其需求量仍呈上升趋势。电子产品、牙科、金牌、仿金币等工业需求弹性较大但是需求所占比例较小,一般不高于 10%。2006 年全球电子工业需求比上年增加 9%,使得总量连续第 5 年增长,达到 304 吨。

世界经济的发展状况决定了黄金的居民消费需求,在经济持续增长,人们收入水平持续提高,生活水平不断改善的时候,对黄金饰品、摆件等的需求就会增加。从目前黄金需求结构看,首饰需求占总市场需求的 70%以上。亚洲特别是中国和印度具有黄金消费的传统和习惯,并且这两个大国的经济正在快速发展,居民经济收入正在快速提高。随着居民收入的快速增长,黄金饰品的消费明显增加。首饰制造业是黄金需求最大的行业,2006 年首饰制造需求下降了 16%,达到 2280 吨。主要原因是受金价高涨且波动剧烈的影响。印度的首饰制造业下降了 14%;英国全年首饰制造下降了 18%,是自 1983 年以来的最低水平,这归因于首饰消费疲软和金价高涨的双重影响。中国首饰制造与全球大多数市场趋势相反,用量实际上增长超过 2%,达到 245 吨。中国首饰消费量降幅最小,这主要是国民收入强劲增长的结果。

工业国家与发展中国际黄金制造需求的构成有较大差异,发展中国家首饰用金占制造业用金的 92%,而工业国家首饰用金占 62.7%,电子工业用金占 23%,发展中国家仅占 1.2%。

2006 年制造业共消费黄金 2919 吨,较 2005 年下降了 11%,是 15 年以来的最低水平。中国成为全球第二大首饰制造国。

黄金储备是央行用于防范金融风险的重要手段之一,也是衡量一个国家金融健康的重要指标。从目前各中央银行的情况来看,俄罗斯、中国、日本作为经济政治大国,黄金储备量偏小。作为一个在全球经济中有巨大影响力的国家,黄金储备一般占到外汇储备的 10%。俄罗斯在未来数年将实施增加黄金储备的战略。南非和阿根廷央行也已经公开表态将会回收黄金增加储备。中国、日本也将减少美元资产而增加黄金等资产。2006 年年底,我国外汇储备达到 10000 亿美元,而黄金储备却只有 600 多吨,仅占我国外汇储备总额的 1.2%,远远低于国际上发达国家的水平。从保值、增值和分散化投资的角度来看,我国将会调整外汇储

备结构，实施多元化战备，包括提高黄金的储备比例。综上，各个国家对黄金储备的需求尚有较大空间。

表8：1996-2006年世界黄金供应(单位：吨)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
矿产金	2375	2527	2574	2602	2618	2645	2612	2620	2492	2550	2471
官方售金	279	326	363	477	479	520	547	617	469	674	328
再生金	644	631	1105	615	616	713	841	944	849	886	1108
净生产者对冲	142	504	97	506	-	-	-	-	-	-	-
净投资者减持*	83	229	-	-	323	33	-	-	-	-	-
总供应量	3523	4217	4139	4200	4017	3894	4000	4181	3844	4111	3906

注：数据来源《黄金年鉴2007》，*为预估数值

表9：1996-2006年黄金制造业(包括使用再生金)消费及分布(单位：吨)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
合计	3313.8	3848.2	3730.9	3724.5	3753.1	3475.0	3133.8	2990.1	3163.2	3280.2	2918.5
首饰行业	2830	3293.9	3169.4	3139.5	3204.1	3007.5	2659.6	2481.9	2613.9	2707.2	2279.6
电子业	206.3	233.9	225.9	247.0	283.2	196.7	205.9	233.2	260.4	279.2	304.4
牙科	67.5	70.1	64.0	66.1	69.1	68.6	68.5	67.0	67.6	62.4	60.7
其他工业和装饰	112.5	114.6	103.4	99.2	98.7	97.4	82.5	80.3	82.6	85.0	86.4
官方金币	78.7	118.4	147.3	154.8	77.4	82.8	97.1	106.7	115.0	110.9	128.5

数据来源：《黄金年鉴2007》

表10：国际官方黄金储备比例情况（2006年底）

国家	黄金储备(吨)	合计储备(百万美元)*	%黄金占外汇储备*
美国	8134	220.1	75%
德国	3423	111.2	63%
IMF	3217		
法国	2720	97.9	56%
意大利	2452	75.5	66%
瑞士	1290	64.3	41%
日本	765	895.2	2%
荷兰	641	23.8	55%
欧洲央行	640	38.9	33%
中国	600	1080.7	1%

来源：国际货币基金组织统计报告（2006年底）

（三）投资需求

由于黄金储备与保值资产的特性，对黄金还存在投资需求。对于普通投资者，投资黄金主要是在通货膨胀情况下，达到保值的目的。一方面，人们利用金价波动，入市赚取利润，另一方面，可在黄金与其他投资工具之间套利。如当美元贬值、油价上升时，黄金需求量便会有所增加，价格上涨；如当股市上涨，吸引大量资金，那么黄金需求可能会相应减少，价格下跌。

目前，世界局部地区政治局势动荡，石油、美元价格走势不明，导致黄金价格波动比较剧烈，黄金现货及依附于黄金的衍生品种众多，黄金的投资价值凸显，

黄金的投资需求不断放大。

第三部分

世界主要黄金现货市场、产品及交易制度

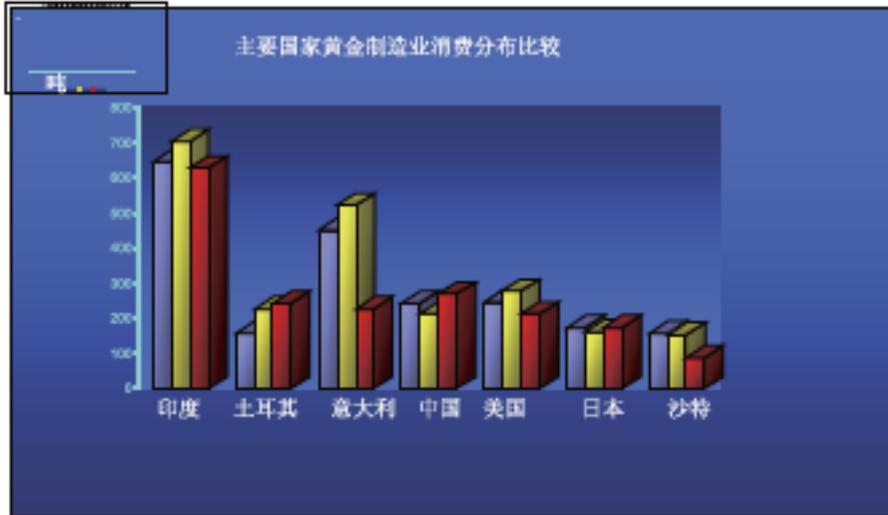
一、伦敦黄金市场

伦敦黄金市场历史悠久，其发展可追溯到 300 多年前。1804 年，伦敦取代荷兰阿姆斯特丹成为世界黄金交易的中心，1919 年伦敦金市正式成立，每天进行上午和下午两次黄金定价（称为黄金“定盘”）。由五大金行定出当日的黄金市场价格，该价格一直影响纽约和香港的交易。市场黄金的供应者主要是南非。1982 年以前，伦敦黄金市场主要经营黄金现货交易，1982 年 4 月，伦敦期货黄金市场开业。目前，伦敦仍是世界上最大的黄金现货市场。

1、交易制度

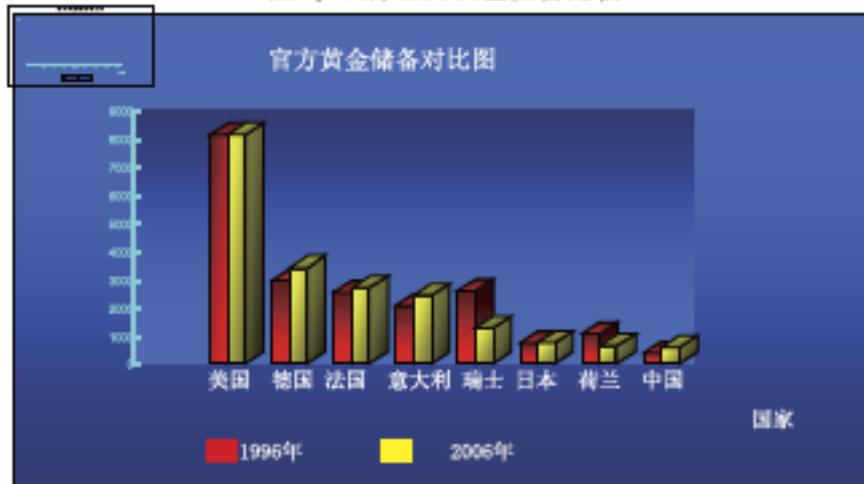
由于伦敦黄金市场是无形市场，没有固定的交易场所，市场以会员为基础，会员大多是世界级的金商或大银行，黄金交易主要是通过这些会员购销网络来进行，市场监管主要以自律为主，伦敦金银市场协会（LBMA）建立在五大定价行和在场内交易的 50 家商号的基础上，协助英国金融服务局（FSA）等政府管理机构对伦敦黄金市场进行监管，提高市场经营效率，扩大伦敦黄金市场在世界上的影响。

图1：主要国家黄金制造业消费量比较



资料来源：《黄金年鉴 2007》

图2：国际官方黄金储备比较



资料来源：IMF, 2006

(1) 伦敦黄金市场交易体系

伦敦黄金市场的交易会员由具权威性的五大金商以及公认有资格向五大金商购买黄金的公司或商店所组成，然后再由各个加工制造商、中小商店和公司等连锁组成。交易时由金商根据各自的买盘和卖盘，报出买价和卖价。伦敦黄金市场交易灵活性很强，黄金的纯度、重量等都可以选择，若客户要求在较远的地区交售，金商也会报出运费及保费等，也可按客户要求报出期货价格。最通行的买卖方式是客户可以无须现金交收，也就是说可以买入黄金现货，到期只需要按约定利率支付利息即可，但此时客户不能获取实物黄金。这种黄金买卖方式，只是在会计账上进行数字游戏，直到客户进行了相反的操作平仓为止。

伦敦黄金市场特殊的交易体系也有若干不足。首先：由于各个金商报的价格都是实价，有时市场黄金价格比较混乱，连金商也不知道哪个价位的金价是合理的，只好停止报价，伦敦金的买卖便会停止；其二是伦敦市场的客户绝对保密，因此缺乏有效的黄金交易头寸的统计。英国相关的法律条文不十分完善，分布在众多与证券有关的法规之中。

（2）黄金定盘制度

伦敦黄金交易所是为伦敦的无形黄金交易提供服务的机构，其黄金定盘制度是市场的交易者买入或卖出黄金提供单一的报价，由它提供的标准价格，广泛地被于生产商、消费者和中央银行用作为中间价。每次定盘由 5 个银行成员各派一个代表参加，2004 年 4 月以前每次定盘时由洛希尔银行邀请其它四个成员代表至其办公室，在定盘过程中代表们与自身的交易厅保持联系。伦敦金价一天定盘两次，分别在上午 10:30 和下午 3:00。伦敦黄金交易所交收的标准金成色为 99.5%，重量为 400 盎司。

每次定盘开始，主席向其它 4 位代表宣布一个开盘价，他们分别向本身的交易厅汇报，然后再将这个价格转告给他们的客户。各银行根据他们收到的订单，指示他们的代表宣布在该价位上是买进还是卖出。只要在该价位上有买入和卖出的，就会询问他们所需交易的金砖数量。

如果在该价位上只有买入或只有卖出的，或者买卖金砖的数量不平衡，价格就会上下浮动，于是上面的程序将重复一遍，直到得到平衡，主席宣布定盘。客户可以在定价前预留订单，也可以在定价过程中了解价格变化随时更改订单，直到定盘为止。

2004 年 4 月洛希尔银行宣布退出黄金定盘制度，2004 年 5 月 5 日黄金定盘制度改为通过电话进行。2004 年 6 月巴克莱银行获得了洛希尔银行的席位，目前主持黄金定盘的主席席位每年轮换。

2、结算制度

伦敦黄金交易所结算基金的方式接受支付，个人支票、公司支票、银行汇票和英国银行开立的票据都可以使用，交易所一般在一个完整工作周内进行结算。小额支付一般采用这种方法。

银行转账、现金以及任意事先约定的货币都可以进行支付，如果以银行转账

方式支付，需要用邮件方式书面通知。

为了保证交易合同的安全性，交易所要求会员在规定银行开设一个全额支付的储蓄账户。当客户通过邮件、电话、网络或其它远程方法下了订单，他们需要留下姓名、地址、电话号码，并以传真和电子邮件的方式马上对有效支付进行确认。如果协议约定是以支票支付，为了及时收到款项，支票必须以一级邮件形式发出，并且邮戳以同一时间为准。

3、交割制度

一般来说，在收到支付或结算基金的两个工作日之内货物可以进行正常交割。有些需要一周完成的支票结算交易，通常会缩短交割时间。如果需求量很大，交易所需要更多时间调配货物。如果需要紧急供货，交易所通常会收取一定的额外费用。

在接受货物，检验，包装和发送订单的时候可能发生交割延误。如果客户需要在某个特定的日期或时间之前交割，必须在达成合约之前说明，并且需要附加更高的交易价格或更为严格的支付条件。

二、苏黎世黄金市场

苏黎世黄金市场是二战后发展起来的，与伦敦市场一样，苏黎世黄金市场也是一个无形市场。由于瑞士特殊的银行体系和辅助性的黄金交易服务体系，为黄金买卖提供了一个既自由又保密的环境，加上瑞士与南非也有优惠协议，获得了80%的南非金，而且前苏联的黄金也聚集于此，使得瑞士不仅是世界上新增黄金的最大中转站，也是世界上最大的私人黄金的存储中心。苏黎世黄金市场在世界黄金现货市场上的地位仅次于伦敦。

1、交易制度

苏黎世的黄金交易市场主要由瑞士三大商业私人银行，即瑞士银行、瑞士联合银行、瑞士信贷银行为主导，交易价格无涨跌停板限制。交易时间为当地时间周一至周五的9:30 - 12:00 和 14:00 - 16:00。

2、结算制度

与其它黄金交易所不同，苏黎世黄金市场没有正式组织结构，由瑞士三大银

行——瑞士银行、瑞士信贷银行和瑞士联合银行——负责结算结账。三大银行不仅可为客户代行交易，而且黄金交易也是这三家银行本身的主要业务，提供优良安全的保险柜和黄金账户。投资者将所购买的黄金存入此账户后，账户所有人可提取金条或金币。投资者付款后，银行给顾客开据黄金购买证明单，注明黄金的数量、价格、成色、费用及价款，且免缴捐税。苏黎世黄金市场没有金价定盘制度。

苏黎世黄金总库（Zurich Gold Pool）建立在瑞士三大银行非正式协商的基础上，不受政府管辖，作为交易商的联合体与结算系统混合体在市场上起中介作用。

3、交割制度

由于苏黎世黄金市场是一个自由的离岸市场，其交割规则是由苏黎世黄金总库在自律的基础上制定的。黄金总库规定交割的黄金必须是经过三大银行或其指定专门机构认证并且盖上专门印章的 99.5% 的金币或金条，现货交易为当日交割，期货合约交易的交割日为到期日后的几个交易日，交割地点为苏黎世的黄金库或其它指定保管库。

三、中国香港金银贸易场

中国香港金银业贸易场成立于 1910 年，称为金银业行，直至第一次世界大战后（1918 年）才正式定名金银业贸易场，它的成立标志着香港黄金市场正式形成。1974 年，香港撤消了对黄金进出口的管制，此后香港金市发展极快。由于香港黄金市场在时差上刚好填补了纽约、芝加哥市场收市和伦敦开市前的空档，可以连贯亚、欧、美，形成完整的世界黄金市场。其优越的地理条件引起了欧洲金商的注意，伦敦五大金商、瑞士三大银行等纷纷来港设立分公司，他们将在伦敦交收的黄金买卖活动带到香港，逐渐形成了一个无形的当地“伦敦金市场”。此后，香港黄金期货交易所，香港伦敦黄金交易所的相继成立使香港发展成为世界五大黄金交易市场之一，成为世界上同时拥有实金交易场、无形市场和期货市场的唯一地区。

下面主要介绍作为现货市场的香港金银贸易场，在这个市场上交易的品种分

为九九金和公斤条两种。

1、交易制度

贸易场的行员会籍章程限制会员数为 192 家，现有 171 家，其中 30 家为标准金集团成员。每个会员单位一般派出 4 名出市代表，出市代表在交易大堂内以粤语公开叫价，辅以手号进行买卖。这种买卖方式，在外国称为“Open Outcry”，现在部分期货市场仍然采用这种方式交易。

贸易场买卖一周五天，星期一至五分早、午市，早市时间为上午 9:00 - 12:30，午市时间为 14:30 - 17:00。

2、结算制度

当买卖双方交易后，于十五分钟内，卖方负责填写交易票据，交买方确认后交于贸易场结算部登记交易，并更新每名交易会员的存欠仓，以控制风险。每市完毕，贸易场会对所有交易作中介作结算，然后把结算结果交于指定结算银行，每日上下午厘定公价（作结算用），公价的制定依据厘定时的市价，99 金以港币 5 元的整数计，公斤条以港币 5 分的整数计。

所有会员的买卖合约价与公价对比而入账结算差额，盈亏皆与贸易场相对结清。所有营业会员均须在指定的同一银行开设账户，以便结算。早市在下午结算清楚，午市则在晚上结清。

3、交割制度

（1）交割品种规格

贸易场买卖的黄金纯度有两种，分别是纯度 99%、重量为 5 金衡两的金条（称九九金）及纯度 99.99%、重量为 1 公斤的金块（称公斤条）。九九金的交易单位为 100 金衡两，最低价格变动为港币 5 角，而公斤条的交易单位为 5 公斤，最低价格变动为港币 1 分。所有黄金买卖是以港元报价及结算，为方便国内的投资者，公斤条同时提供以上午及下午公价为基础的人民币报价。

在贸易场 171 家会员中有 30 家为标准金集团成员，标准金集团成员若要铸造金条，并在贸易场作现货交收，须申请认可黄金炼铸商资格。获认可资格后，该会员有权炼制纯度 99%及重量 5 金衡两的金条及纯度 99.99%及重量 1 公斤的金条，作为贸易场会员认可交收金条，当然这些金条也在市面上广泛流通。另外为扩大现货交收范围，非贸易场会员也可以申请认可交收资格。

(2) 交收规则

贸易场的买卖虽然以现货为基础，即日平仓交收为原则，但贸易场同时采用递延交收规则。即通过交收仓费的制度，可以将现货交收延迟至翌日，甚至无限期递延，直至平仓为止，因而发挥了期货的功能。仓费是每日早上 11:00（99 金）及 11:15（公斤条）在贸易场公开议定的，届时有意交收现货金条的会员分别登记上板，由现货供求决定当日的仓费。

仓费的厘定主要受黄金的供求及港元利率的高低两个因素影响。如果现货黄金需求较大，收取黄金的买家可向要求延期交出黄金的沽家索取仓费，以作补偿，即由沽家（持淡仓者）付仓费，买家（持好仓者）收取仓费，行内术语称为“高息”或“加仓费”。

同一道理，如果现货供应较多，即套现需求较大，要求延期交收的买家付仓费，沽家可收取仓费，行内术语称为“低息”或“低仓费”。

如果认交与认收实金数目相等，买卖双方均无异议时，仓费便作定论，假如买卖双方都不用付息的话，行内称为“平息”。

为防范操纵，市场对仓费的变化设立规限，贸易场为仓费的变化设立上限及下限，分为 5 级，假如现货交收不平衡持续，到达每级顶限后，须维持 3 天才能升级。

4、风险控制

关于风险管理方面，主要透过两项措施，第一是设立保证金制度。每一会员的信用额目前是 1000 两，或 35 公斤，在这范围内免付保证金，否则每 100 两须付保证金港币 2 万元及每 5 公斤付保证金港币 2 万 7 千元。信用额度及保证金水平平均随金价波幅由理监事会随时调整，以平抑风险。

另外一项重要的措施是折价停板，根据贸易场章程，金价上涨价位与前市公价比较，每百两相差达到港币 400 元（公斤条：每克港币 10 元），即需实行折价。例如，依目前保证金标准，假设前市公价为 3500 元，当前市场尚未确定公价，但金价已经上涨至 3900 元或下跌至 3100 元，任何一种情况都需要实行折价，而折价与一般市场涨跌停板差不多，贸易场依例需由理监事会通过公布执行，宣布公仓买卖停止，以折价价位为公价，立即登记上板交收现货，议订仓费，所有公仓买卖，一律以公价折实，作为了结，并照公价交收，折价后需隔两个交易市的

时间，然后才可以复市，买卖需要重新开始。

实践证明，这个风险控制机制是非常有效的，贸易场在历次黄金剧烈波动期间从来没有发生过信用危机。

四、中国黄金现货市场

2001年4月，中国人民银行宣布取消黄金“统购统销”的计划管理体制，在上海组建黄金交易所。2001年11月28日，上海黄金交易所模拟运行。2002年10月30日，上海黄金交易所正式开业，标志着中国黄金市场走向全面开放。

上海黄金交易所目前主要进行黄金现货交易，《上海黄金交易所规则》对交易所内的黄金交易、交割、结算等制度制订了基本原则，此外，上海黄金交易所还制订了具体的现货交易、交割和结算制度。

1、交易制度

上海黄金交易所坚持公开、公平、公正的宗旨，按照价格优先、时间优先的原则，采取自由报价，撮合成交，集中结算，统一配送的交易方式提供黄金交易场所。

(1) 交易地点和交易时间

上海黄金交易所位于上海市中山东一路15号；交易所每周一至周五开市（国家法定节假日除外），交易时间为上午10:00 - 11:30，下午13:30 - 15:30，其中15:00 - 15:30 延期交收市场可同时进行交收申报，15:30 市场收盘。15:31 - 15:40 延期交收品种中立仓申报，15:40 延期交收品种交收申报撮合，15:45 交易闭市。自2005年11月8日起上海黄金交易所正式开通夜市交易，当时将夜市交易时间定为周一至周四晚间20:55 - 23:30，2007年3月1日起夜市交易延长为20:50-次日2:30。

(2) 交易品种、质量和单位

在上海黄金交易所中交易的品种有黄金、白银、铂。黄金交易品种为Au99.99、Au99.95、Au99.5、Au50g、Au100g以及AuT+5和AuT+D。黄金交易重量规格为50克、100克、1千克、3千克和12.5千克的金条、金锭和法定金币。

黄金交易报价单位为人民币元/克，人民币元以后保留两位小数。每个品种交易的最小单位为1手。Au99.99每手为100克，最小提货量为1千克；Au99.95每手为1千克，最小提货量为3千克；Au99.5每手为1千克，最小提货量为3

千克；Au50g 每手为 50 克，最小提货量为 50 克；Au100g 每手为 100 克，最小提货量为 100 克；AuT+5 每手为 1 千克，最小提货量为 3 千克；AuT+D 每手为 1 千克，最小提货量为 1 千克。交易所按成交金额征收万分之五点五的手续费，交易所代收代付仓储费和运保费，出入库费由银行交割库直接收取。

（3）交易方式

上海黄金交易所的黄金交易方式为黄金现货交易，分为全额交易、分期付款（AuT+5）交易、延期交收交易（AuT+D）和三个月以内中短期现货合约交易。

（4）价格机制

黄金交易所会员可以通过黄金交易系统中报价窗口方式进行报价，按交易方向可分为买报价（买入黄金报价）、卖报价（卖出黄金报价）、双向报价（同时报买入价和卖出价）、买平仓（在延期交收交易中，会员及客户减少空头持仓的报价）、卖平仓（在延期交收交易中，会员及客户减少多头持仓的报价）。会员报价在交易时间内一直有效，直到报价成交或被撤销。

交易所计算机自动撮合系统将买卖申报指令以价格优先、时间优先的原则进行排序。当买入价大于、等于卖出价则自动撮合成交。撮合成交价等于买入价（bp）、卖出价（sp）和前一成交价（cp）三者中居中的一个价格。会员报价后，报价所对应的资金账户相应金额或黄金库存账户相应黄金就会被冻结。交易所的计算机系统将买卖申报指令以价格优先、时间优先的原则自动撮合。报价尚未成交之前，会员还可以撤销报价，但是撤销只对未成交部分有效。

（5）风险管理

交易所为了保证交易结算的顺利进行，需要对交易风险进行管理，并制订了相关的风险管理制度：

资产保证制度

现货交易前，买方会员必须把相应金额的人民币资金全额存入交易所指定的账户；卖方会员则必须把要售出的黄金全部存放在交易所指定的黄金交割仓库。远期交易也是如此，但是卖方会员可以按一定比例将相应金额的人民币资金存入交易所指定账户，并不是必须要存放黄金。

涨、跌停板制度

交易所根据不同上市品种确定价格涨跌最大幅度（涨、跌停板制度），全额

交易在 2006 年 11 月前为 $\pm 10\%$ ，2006 年 11 月 22 日开始调整为 $\pm 30\%$ 。分期付款交易和延期交收交易在 2006 年 5 月前为 $\pm 5\%$ ，2006 年 5 月 22 日后调整为 $\pm 7\%$ 。

限仓制度

交易所规定会员及客户可以持有的按单边计算的最大交易数额。目前根据会员及客户的基础保证金设定其最大交易限额，如想增加持仓，则需增加基础保证金（每 10 万元增加 150 手）。

大户报告制度

当会员或者客户的持仓达到交易所对其授予的最大交易额度的 80% 以上时，会员应向交易所报告其资金情况、头寸情况，客户须通过会员报告。交易所可以根据市场风险状况，调整持仓报告水平。

强行平仓制度

当会员、客户出现以下情况，交易所对其实行强行平仓：

未在规定时间内将追加的资金转入交易所账户，结算准备金余额小于零；

因违规受到交易所强行平仓处罚的；

根据交易所紧急措施应进行强行平仓的；

其它应予强行平仓的情况。

风险警示制度

当交易所认为必要时，可以分别采取或同时采取要求报告情况、谈话提醒、书面警示、公开谴责、发布风险警示公告等措施中的一种或多种，以警示和化解风险。

2、结算制度

交易所承担着黄金交易中的结算任务。交易实行 T+0 的结算速度办理资金结算。全额交易买方在交易前要将全额资金存入交易所指定账户，卖方要按将售出的实物全部存放在交易所指定仓库的方式进行交易；现货交易中会员（自营或代理）卖出黄金所得金额的 90% 可以用于本交易日内的交易；但是买入的黄金只能在当天结算完成之后，即第二个交易日才可以用于交易，不能用于当天交易；对分期付款交易和延期交收交易采取首付款制度进行结算，会员首付款在 2006 年 5 月前为成交总额的 7%，2006 年 5 月 22 日后调整为 10%。每日进行无负债结算，实施风险准备金制度。

(1) 日常结算制度

参与全额交易的会员，在交易日将资金从买入会员（自营或代理）资金账户上扣除，将资金划入卖出会员的（自营或代理）资金账户，下一个交易日再划入卖出会员在结算银行开立的（自营或代理）专用账户。参与分期付款交易和延期交收交易的会员（自营或代理），在交割日交易结束前须将足额的货款划入结算准备金账户；卖出交割的会员（自营或代理），交易所将资金划入该会员的结算准备金账户。会员要在交易所指定的银行分别开立自营和代理专用账户进行资金结算，代理客户资金应存入代理专用账户，会员自营和代理交易进行分别结算。交易所负责对会员进行资金结算，金融和综合类会员负责对其代理的客户进行资金结算，交易所负责向会员提供其代理客户交易资金结算明细数据。

交易所结算部承担交易资金统一结算、交易资金管理以及防范结算风险的职责，所有在交易所交易系统中成交的合约必须通过结算机构进行统一结算，并接受结算部检查。在日常结算过程中，交易所和会员之间的资金往来结算通过交易所在结算银行开设的专用结算账户以及会员在结算银行开设的专用自营和代理资金账户办理。

(2) 保证金、准备金和首付款制度

交易所规定全额交易会员自营保证金账户每日余额不低于 1 万元人民币；代理客户保证金账户按每一客户存入 1 万元人民币保证金，余额用于支付手续费、仓储费、运保费等费用。自然人客户暂不收取最低保证金。分期付款交易和延期交收交易资金分为交易首付款和结算准备金。交易首付款是指会员在交易所专用结算账户中确保合约履行的资金，是已被合约占用的资金。当买卖双方成交后，交易所按持仓合约价值的一定比率向双方收取交易首付款。交易所对 Au（T+5）交易按当日的净持仓收取交易首付款；对延期交收交易按全部持仓收取与持仓总量相对应的交易首付款。结算准备金是指会员在交易所专用结算账户中预先准备的资金，是未被合约占用的资金，不得用于交易。

每日交易结束后，交易所按当日结算价结算所有合约的盈亏、交易首付款及手续费、延期补偿费等费用，对应收应付的资金实行净额划转，相应增加或减少会员的结算准备金。对于分期付款交易，交易所对市值增值部分不予计算，对于市值减值部分冻结相应的资金。延期交收交易当日盈亏在每日结算时进行划转，

会员当日赢利划入会员结算准备金账户，当日亏损从会员结算准备金账户中扣除。

结算结束后，参与分期付款交易和延期交收交易会员的结算准备金低于规定最低余额的，该结算结果即为交易所向会员发出的追加结算准备金通知。追加的结算准备金必须在下一个交易日开市前 30 分钟补足，若结算准备金余额大于或等于零，而低于结算准备金最低余额，不得开新仓，结算准备金余额小于零，交易所将按有关规定对其强行平仓。

3、交割制度

交易所黄金交割品种为标准重量 1 千克、成色不低于 99.99%的金锭；标准重量 3 千克、成色不低于 99.95%的金锭；标准重量 12.5 千克、成色不低于 99.5%的金锭；标准重量 0.05 和 0.1 千克、成色不低于 99.99%的金条。对于分期付款交易及延期交收交易，基准交割品种为标准重量 3 千克、成色不低于 99.95%的金锭。标准重量 1 千克、成色不低于 99.99%的金锭可替代交割，并实行升水制度。

参与现货全额交易，买方会员及客户需交纳买入实物全额资金，卖方会员及客户需将卖出实物全部存入指定仓库。参与分期付款交易及延期交收交易，买卖双方会员及客户需交纳足额交易首付款。交易所根据现货全额、分期付款交易及延期交收交易交割次序，为会员及客户办理实物交割。

交易所实物存入提取为整条块，不切割。1 千克金锭最小提货量为 1 千克；3 千克金锭最小提货量为 3 千克，且提货量为 3 千克的整数倍；12.5 千克金锭最小提货量为 12.5 千克，且提货量为 12.5 千克的整数倍；0.05 和 0.1 千克的金条最小提货量分别为 0.05 千克和 0.1 千克。

会员及客户参加现货全额交易成交后、参加分期付款交易及延期交收交易当日交割处理后，买方会员及客户即可在交易端填写提货申请单，亦可根据需要择期填写或次日后进行卖出交易或交割。择期填写提货申请单时间在交易所交易结束后 30 分钟内暂停（客户不可，会员可；30 分钟内不停）。

有实物的指定仓库，申请提货当日可提取实物。申请提货当日无实物的指定仓库，交易所负责统一调运的，提货时间为提货申请日后 3 个工作日内，最多不超过 5 个工作日。

交易所指定仓库执行统一仓储费率，结算重量为实物标准重量，由交易所代收代付。

会员存入或提取的实物实际重量与标准重量的差为溢短差重量。交易所对会员溢短差重量进行二次结算，结算分入库结算及出库结算两种。溢短差重量结算的顺序依次为：现货全额交易、现货分期付款交易、现货延期交收交易。

交易所对于代理客户的交割实行一户一码制，代理客户应取得代理客户编码。实物的出入库手续由会员代收。

五、迪拜黄金交易市场

阿联酋的迪拜城（Dubai）是中东地区重要的黄金交易市场，也是世界十大黄金消费城之一。迪拜素有“黄金之城”的美誉，每年从国外进口大批黄金，经过设计加工成各种饰品后大部分再度出口，少数留在国内销售。2006年，迪拜进口黄金达489吨，出口量为274吨，占中东国家黄金销售总额的60%以上。阿联酋已跃居世界第五大黄金消费国，2006年其黄金的首饰消费量排在世界第六位。

迪拜的黄金市场主要进行黄金现货交易，交易品种以再生金和黄金饰品为主，也包括金币和金条，以及一些原料。借助在中东地区特殊的地理位置，迪拜主要开展与中东国家和印度等亚洲国家的黄金贸易，从这些国家进口高纯度的金条、二手金和原料，发往周边各首饰制造中心；另外，由于中东国家的政治不稳定，很多中东国家的交易商往往在迪拜就地处理黄金交易而不带回国内，客观上促使迪拜成为中东地区黄金交易中心。

在迪拜贸易城延绵几条街的市场里，黄金首饰店面林立，橱窗里挂满了手镯、项链、戒指等饰品，黄金成色从18K到22K、24K，以克计价，不收设计费和工艺费。迪拜为了发展本地的黄金贸易出台了一系列优惠措施，其中包括：免营业税政策，100%的商铺经营所有权；自由保有商业基地；单独的清关窗口（包括：营业执照的办理，移居入境等等）；无外汇管制，贸易自由汇兑，汇率稳定；资本利润可100%汇回本国，以及费率较低的货物运输，发达的金融、物流和保险业等等。

迪拜金属贸易中心（DMCC）是迪拜黄金市场的中流砥柱，它于 2002 年 4 月成立，是迪拜政府全力打造迪拜国际黄金贸易城战略的第一步。DMCC 为迪拜黄金市场注入了生机，它把黄金交易市场、珠宝交易市场和其它一些金属交易市场（如白金、钯和银）融合在一起，使得迪拜黄金市场更具竞争力。DMCC 帮助黄金珠宝商们在贸易中心设点营销，为他们创造良好的贸易环境。其中包括：协助珠宝商搭建铺面，确保这些铺面的安全性；在当地开设金属加工基地，为珠宝厂商提供便利；为珠宝批发商、贸易商们提供良好的办公条件等等。DMCC 还制定统一的行动守则来约束珠宝商们，督促他们严格遵守最高国际准则和黄金交易机制。

DMCC 的基础设施很发达，它不但为珠宝行业在生产加工、贸易营销、学习研究、证书认证和技术支持上提供帮助，还与其它一些贸易伙伴，如金融机构、政府部门等合作，共同促进该行业的发展。DMCC 策划了迪拜黄金饰品贸易城 Almas Tower 这一大型项目，贸易城生意很是红火。在贸易城中流通的是 DMCC 发行的迪拜黄金收据（DGR），它是一种电子收据系统，能够使成员获得各种形式的实时黄金，包括储存在 DMCC 批准仓库中的金条，金块，金币和珠宝。一个经核准的仓库操作经理或副经理根据交易者的黄金存款发行 DGR。DGR 是一种可流通票据，可以通过背书的方式转让给其它交易者或通过安全的方式抵押或签名卖给持股银行，以获得融资。持股银行可以要求对黄金，即 DGR 的主体，通过特定的检验装置进行检验和核实。DGR 给融资者提供了将信用风险转移成市场风险的机会，产生了新的利润源，以及获得融资和吸引其它交易者参与的新的源泉。

DMCC 对小型金条的交货标准的制订，弥补了伦敦黄金市场上仅对 400 盎司金条交货标准作出规定的不足。在迪拜，黄金冶炼商和制造商生产的小型金条也要遵守有关重量，成色，外观和印章方面的标准，金条的纯度不得少于 0.995。

迪拜市政府所发挥的重要作用在于控制黄金交易的质量及珠宝销售市场。市政府定期进行抽检来保持黄金的高质量，并适当惩罚违规者。当地黄金商人指出一些规章制度需重新考虑：比如有效控制“手提箱商人”，他们在一定程度上影响当地贸易；与高于本地黄金饰品关税税率的国家建立互惠待遇关系，等等。

由于政府的大力支持，在繁荣的现货市场基础上，迪拜已经开始发展期货交易。迪拜黄金和商品交易所（DGCX）已经于 2005 年 12 月 22 日正式营业，目前

交易所的交易量增长迅速，日成交量由刚开始的几百手增长为现在的一万多手。但是迪拜黄金市场更主要的还是一个大型的现货批发零售市场。

六、印度黄金市场

印度被称为拜金之城，印度人对黄金以及金饰品之所以情有独钟，除了传统的文化价值观，还有就是近年来印度经济飞速发展，人们的生活更加宽裕。另外，印度卢比近年对美元的比价一路上升，卢比升值刺激了黄金需求量的增加。购买黄金在印度是一种固有的传统，甚至印度的穷人手里一旦有了积蓄便会购置金银用于保值。根据世界黄金协会的估算，在印度对黄金的旺盛需求下，世界金价很可能会一路走高。可见这个需求支撑的强大市场对全球金价变动的影响之大。

1、黄金在印度的发展历史

黄金在印度社会中扮演了至关重要的角色，除了它的基本用途之外，还具有特别的宗教意义。印度黄金的历史可以说和人类的发展历史并驾齐驱，早在出现丝绸和香料交易的古罗马时代就已有记录记载印度黄金的存在。第一枚金币是由威尼斯铸币厂制造的，经过地中海的“累范特”地区进入印度。17世纪，荷兰和英国在东印度的公司开始以黄金和白银为贸易的支付手段互通有无。随后在美国内战时期，美国以黄金大量换取印度的棉花以补足内需，因此大约有13000吨黄金留在了印度国内，而这个数量大约是当时全球金矿产量合计的9%。

印度人以热衷于储备著称，国内金融储蓄的比例很高，大约占到GDP值的90%还要多。这种储蓄的习惯也被继承了下来，深深植根于印度人的思想中，对于黄金也同样适用。一直以来黄金在印度被当作储备和投资的主要工具，它的受欢迎程度以及普及程度仅次于银行存款。随着近些年印度国内针对黄金市场一些改革措施的逐步实施，印度目前已经形成了以透明规范为标准的自由运作的黄金交易市场。

2、近年印度黄金市场概况

印度国内对于黄金的需求异常旺盛，这个市场的变化对世界黄金市场以及黄金价格的变化都有着举足轻重的影响。印度是全球最大的黄金消费国，它的黄金需求量占全球总需求的20%。印度也是金币和金条投资的主要国家，消费量同

样居于世界前列。据《黄金年鉴 2007》统计，从 1997 年至 2006 年，印度每年黄金首饰消费量（包括使用再生金）平均为 560.44 吨，高出世界第二名的美国 40%以上，如此强大的黄金需求对世界黄金价格的影响是相当大的。虽然印度人均收入水平不算很高，但是印度人对装饰品的消费毫不吝啬。印度每年的宗教节日都会刺激对黄金饰品的需求。另外，黄金也被印度人视作婚礼的主要嫁妆，印度新娘结婚时佩戴精美的黄金首饰，代表着妇女的权利和社会地位。2002 年，由于金价的不稳定以及雨季对于农业经济的影响，印度的黄金需求下降到 460 吨，金币和金条的需求也下滑至 67 吨。印度的首饰消费对于价格的上涨十分敏感，并且一些具有替代作用的投资工具的出现也在一定程度抑制了对于黄金的需求。2003 年，尽管这一年金价上涨 10%，但由于消费者很快调整了对金价的预期以及季风气候因素使农业增收，经济收入增长，需求在去年基础上增长了 2.5%。同时，卢比的走强部分抵消了美元金价上涨的影响，金币进口关税的降低促进了首饰加工业的发展。印度经济增长情况良好，经济的增长刺激了黄金需求的上升。到 2004 年，印度的普通消费者已经习惯于持续一年多的高价黄金，连续三年金价的上涨并没能减少人们投资黄金市场的热情，由于预期还有更大涨幅的吸引，需求仍然高于前一年。2005 年以后印度人已经适应了高企的金价，黄金需求又开始向 600 吨迈进。而据印度官方统计预测，2007 年其黄金进口量将突破 800 吨，将创历史记录。印度每年 8 月中下旬开始进入吉祥期，到 11 月的排灯节结束这段时间是印度黄金的消费旺季。每到这段时期，分析师们在判断价格走势时，印度消费增加的因素一定会考虑在内。2006 年不论是在吉祥期还是婚嫁期的销售都强于常年，因此光首饰制造年同比就增长了将近 16%。近年来，印度农业可谓是风调雨顺，农民们获得好收成后将多余的收入投入贵金属市场似乎已经成为一种习惯。这段时期，印度首饰制造商的买入也达到了高峰，需求的强劲涨势有望持续。强大的现货需求必将为今后金价的盘升增色不少。

2003 年以前，印度没有正式的黄金交易市场，黄金交易只是通过当地银行进行。为了促进及规范黄金市场的发展，印度于 2003 年成立了印度多种商品交易所（Multi Commodity Exchange of India，MCX）及国家商品及衍生工具交易所（National Commodity & Derivatives Exchange，NCDEX）。这两个交易所均以电子系统进行黄金期货交易，交收成色标准为 99.5%或以上，两家交易所提供

的黄金期货合约在合约月份和交割细节方面存在一些差别。交易所建立之初，NCDEX 和 MCX 提供的黄金合约交易单位都是 1 千克。为吸引中小投资者的参与，NCDEX 于 2006 年 11 月 21 日推出了迷你型的黄金期货合约——交易单位为 100 克的合约。MCX 及 NCDEX 的参与者以机构投资者为主，例如银行。除黄金外，MCX 及 NCDEX 亦提供农产品及其它资源产品交易服务。

2007 年 3 月 19 日，印度首只黄金交易基金（ETF）在印度国家证券交易所上市，从此印度的投资者又多了一种黄金投资的方式。随着越来越多的国际投资者开始关注印度的黄金市场，印度必将成为世界黄金市场的重要组成部分。

第四部分

世界主要黄金期货

（期权）市场、产品及交易制度

一、纽约商业交易所（NYMEX）

纽约和芝加哥的黄金市场都是 20 世纪 70 年代中期发展起来的，主要原因是 1977 年后，美元贬值，以法人团体为主的美国人为了套期保值和投资增值获利，使得黄金期货迅速发展起来。纽约商业交易所（The New York Mercantile Exchange, Inc.）是由 NYMEX 和 COMEX 于 1994 年合并组成，是全球最早黄金期货市场。根据纽约商业交易所的界定，它的期货交易分为 NYMEX 及 COMEX 两大分部，NYMEX 负责能源、铂金及钯金交易，其余的金属由 COMEX 负责。COMEX 目前是世界最大的黄金期货交易中心，对黄金现货市场的金价影响很大。

COMEX 本身不参加期货的买卖，仅提供一个场所和设施，并制定一些法规，保证交易双方在公平合理的前提下交易。该所对进行现货和期货交易的黄金的重量、成色、形状、价格波动的上下限、交易日期、交易时间等都有极为详尽和复杂的描述。

1、交易制度

COMEX 交易的主合约单位是 100 盎司，规格为 995 金，以每盎司美元美分作

为价格单位。交易方式包括交易所的公开竞价交易和通过芝加哥商业交易所全球电子交易系统（CME Globex）提供的电子交易。前者交易时间为纽约时间上午 8:20 到下午 1:30；后者交易时间为从周日至周五的下午 6:00 到次日下午 5:15，下午 5:15 到 6:00 为电子盘停盘结算时间。

COMEX 交易的品种包括交割日期为现货当日及逢单月接受不超过两个月的期货合约，2 月、4 月、8 月和 10 月份可接受 23 个月以内的合约，6 月和 12 月可接受 60 个月以内的合约。每天最小波动价格幅度是 0.1 美元（即 10 美分）每盎司（每份合约 10 美元），每天最大价格波动幅度是在头一天的结算价格基础上，最初的价格限制是每盎司 75 美元。两个最活跃月份交易中的任何一个在达到价格界限之后的两分钟，所有月份的期货和期权交易都要暂停 15 分钟。如果两个活跃月份的交易中任意一个买价达到最高限制或卖价达到最低限制两分钟而没有成交，交易也要暂停。如果在一天交易的最后 20 分钟达到价格界限，交易将不会停止。如果在交易的最后半个小时达到价格界限，交易将在正常关闭时间之前至少 10 分钟恢复。当停止的交易重新恢复时，价格限制将扩大 100%。当月期货合约没有价格限制。

2、结算制度

交易所根据交易者的交易方式和信用等级对持有的敞口期货头寸收取保证金。非会员投资者的初始保证金比率为 1.35，初始保证金和维持保证金均为每张合约 3375 美元。结算会员、一般会员和套期保值者的初始保证金比率为 1，初始保证金和维持保证金均为每张合约 2500 美元。对于黄金信托交易，当信用度低于 90% 后，每张合约结算会员需要追加维持保证金 150 美元，一般会员和套期保值者需要追加 165 美元，非会员需要追加 203 美元。

在任意一个月以及所有月份，最高可持有 6000 份净期货合约，但是现货交割月不能超过 3000 份。

3、交割制度

根据期货合约进行的黄金交割必须具有由交易所核准认可，并列入名单内的炼金者的序列号和认证章。第一个交割日是交割月的第一个工作日；最后一个交割日是交割月的最后一个工作日。买方或卖方可以将期货头寸交换成为等量的实物头寸，也可以用来发起或结算一个期货头寸。为了完成每一份合约，卖方必须

交割 100 盎司 (± 5%) 的纯金 , 经过检验的纯度不低于 0.995 , 或铸成一条 , 或铸成每条一公斤的三条 , 并包括序列号及炼金者的认可章 , 该炼金者应当在交易所核准认可的炼金者名单之内。

4、期权交易

除了黄金期货外 , 黄金期权也是 COMEX 重要的黄金衍生产品 , 而且 COMEX 是世界上最大的黄金期权市场。

(1) 交易单位和时间

黄金期权的交易单位为一份 COMEX 黄金期货合约 , 以美元/盎司报价。交易时间和期货交易时间一样 , 即从周日到周五的每天下午 6:00 到次日下午 5:15、下午 5:15 - 6:00 之间的 45 分钟为停盘结算时间。

(2) 交易月份

所有偶数合约月份最近的六个月 , 以及所有奇数合约月份的最近两个月。对于所有的 6 月份和 12 月份到期的期货合约 , 交易所提供 60 个月交易期限的期权合约。

所有的期权合约均为美式期权 , 即在到期前的任何一个交易日 , 合约的持有人都可以执行期权。

(3) 价格波动限制

单日最小价格波动为 0.1 美元/盎司 , 或者 10 美元/合约。没有最高价格波动限制。

(4) 最后交易日

期权的最后交易日为标的期货合约到期月之前的第四个工作日 , 如果该到期日正好是周五 , 或者正好是交易所假日的头一天 , 那么到期日将提前一天。

(5) 行权

在期权交易日 , 持有人可以随时行权 , 直到当天期货停盘后一个小时。而在期权到期日当天 , 持有人可以在下午 4:30 之前行权。

(6) 报价区间

当期货执行价格在 500 美元/盎司以下时 , 报价区间为 10 美元/盎司 ; 当期货执行价格介于 500 到 1000 美元时 , 为 20 美元/盎司 ; 当期货执行价格超过 1000 美元时 , 为 50 美元/盎司。而对于最近六个月的期货合约的期权 , 报价区间将在

上面的基础上分别减半。

(7) 保证金要求

期权的空头(卖出期权一方)需要对其敞口头寸缴纳足够的保证金,即如果期权卖方是结算会员、一般会员或者套期保值者时,期权卖方每张合约需要缴纳2500美元的维持保证金;而如果期权卖方是非会员时,则每张合约需要缴纳3375美元的维持保证金。而对于期权的买方,除了支付期权费以外,不需要缴纳额外的保证金。

二、芝加哥商品交易所(CBOT)

芝加哥商品交易所也是美国主要的黄金市场之一,其中的黄金交易主要是实物期货交易,按照合约规格分为100盎司的大额黄金期货合约和33.2盎司的小额黄金期货合约。由于从2006年开始进行积极营销,并率先实行电子交易,再加上费率低,该交易所2006年的成交量增长了10倍多。

1、交易制度

对于每份大额黄金期货合约,销售者必须交付100盎司($\pm 5\%$)的精制黄金,经检验纯度不能低于0.995,将其铸成一条或者分别铸成三根一公斤的金条,在上面印上序列号和交易所批准并列出的冶炼者的认证章。对于每份小额黄金期货合约,应该交付每条不低于0.995纯度的33.2盎司的金条。以美元和美分/盎司足金报价。

交易所规定最低价格变动幅度为每盎司黄金0.10美元,即每份大额合约10美元,每份小额合约3.32美元。

在当前月份可交付的黄金期货中,本月最后两个营业日不允许进行交易,所有敞口合约必须进行交割结算,在该合约交易停止之后,如果没有提前交割,必须在本月最后一个工作日之前进行交割。交易所采用100%电子交易方式,交易时间为中央标准时间 周日到周五下午7:16到次日4:00。在期货交易终止前最后一天,每份期货的闭市时间是下午1:30。

2、结算制度

在规定的当前交割月的期货合约交易结束之后,未清偿的合约应该根据当前

期货与实际现金商品的正当交换进行结算。在任何情况下，这一交换必须在交割月的最后一个工作日之前完成。

以整数倍盎司纯黄金的持有和交割为基础支付中，交易金条的重量等于交割仓库收据上列出的总重与纯度的乘积，计算精确到每单位 0.001。纯度任何时候都不会高于 0.9999。由芝加哥银行提取和认证的支票或芝加哥银行开出的支票进行支付。长期结算所会员可以通过电汇进行支付，只要这种支付方式短期结算所会员可以接受。

3、交割制度

交易所对黄金期货的交割制订了严格的程序。

(1) 交割标准

期货交割的标准是每份大额期货合约应该是 100 盎司不低于 0.995 纯度的黄金，浇铸成一条或者浇铸成三根一公斤重的金条。小额期货合约应该是每条不低于 0.995 纯度的 33.2 盎司的金条。在大额合约中，100 盎司足金中不超过 5% 的交割单位的变更是可以允许的。在小额合约中，33.2 盎司足金中不超过 10% 的交割单位的变更是可以允许的。

根据公认的交易习惯，交易的每条黄金必须有良好外观，容易携带，方便储存。金条的侧面和底部应该光滑，没有凹凸；边缘圆滑不锋利。金条如果没有打上合格的标记和认可的提炼商，化验方或其它认证权威的印章，就必须有认可的提炼商，化验方或其它认证权威颁发的证明，标明金条的序列号，重量和纯度。

(2) 关于黄金品牌和标记

满足期货合约要求的品牌和标记应该在交易所的批准下明文列出。交易所可以在认为必要的时候要求出示这样的保证。秘书处办公室备有一份可用以交割的黄金商标和标记的名单。新增加的品牌和标记应该在所有有关的未清偿合约经过批准可以入市之前与之一起公示。任何时候如果某个品牌或标记不能符合交易所的要求，或者对官方名单上的品牌或标记的金条进行化验时纯度低于 0.995，交易所就会把上述品牌或标记从官方名单中剔除出去，除非上述品牌或标记的金条交割通过官方化验分析，证明黄金纯度不低于 0.995，并且这种额外的声明是交易所认为必要的。对于这种行为的公示应该在交易所的电子公告牌上进行发布，官方名单应该指出上述品牌和标记的黄金交割上的限制。

(3) 交割标准检验及费用

为了达到交易所规定的交割条件，所有的黄金必须通过交易所核准的提炼商，化验方，或其它批准的权威认证机构关于纯度和重量的认证，而且必须从交易所核准的提炼商，化验方，或其它权威认证机构处，经由交易所批准的承运人运达交易所批准的交割仓库。如果黄金不是一直处于交易所批准的交割仓库或承运人的监护之下，交易所可以要求重新对其进行纯度和重量的认证以便能进行交易。交易所根据独立判断，有权力在任何时候对交割仓库收到的用以履行期货合约的金条进行化验。在这种时候，成本由交易所承担。

交易所批准的提炼商，交割仓库和化验方可以在交易所批准之后在交易所名单中列出。秘书处办公室保存并提供这份名单。增加的提炼商和交割仓库应该在所有有关的未清偿合约批准入市之前与之一起公示。

在交割当天，与黄金的交割有关的所有费用和与检查，称重以及交易所文件有关的所有成本，应该由交付方支付。交付方应该在交割之后的工作日支付储存费用。收货方应该支付在交割日后一个工作日之后包括储存费用在内的一切费用。一个持有交易所批准交割仓库黄金收据的交易者可以在任何时候提出，在自己承担费用的情况下对货物重新检验，只要交易所指定的交割仓库中有他持有收据中标明的黄金数量。任何重新检验都必须是由交易所批准的，并由收据持有人选择的认证权威或检验方进行。

(4) 交割收据的转让和签字

在交易所指定的专门交割仓库中储存的黄金要根据期货合约，以交割仓库收据为凭证进行交割。为了执行期货合同的交割有效，交割仓库收据必须与条款规定一致。交割仓库收据必须在交割日的头一个工作日，即公告日的下午 4:00 之前开出；如果交割是在交割月的最后一个交割日进行的，那么交割仓库收据必须在下午 1:00 开出。黄金期货的交割应该根据由交易所批准和指定的可以作为存放黄金的专门交割仓库开出的存放处收据来进行。金条应该直接从一个批准的黄金来源或从另一个在 CBOT 或 COMEX 的专门交割仓库，经由参加了保险或担保的承运人运往专门交割仓库处。

为了执行一个有效的交割，每份交割仓库收据必须由参与交割的结算所会员签字。通过交割仓库收据的保管者在交易所合约上对交割份额正式签字，签字方

应该保证,对于他的受让方和该交易所合约交割收据的每个后续的受让方,以及他们各自的直接负责人,该收据具有真实性,有效性和财产价值,以及他的转移行为本身具有合法性和有效性,收据上标明的黄金数量和质量确凿无误。这样的签字也应该构成这样的意思表示,即包括交割日后一个工作日在内所有的储存费用已经结清。预付的交割日后,第一个工作日之后起的时期(但不超过一年)的储存费用应该由卖方向买方按照未滿期限比例进行索取,相关调整应该在发票中说明。

(5) 交割纠纷的义务划分

当交易所会员或其负责人对以上保证提出质疑,并且这种质疑与黄金的数量和质量有关时,货物应该立即送达交易所批准的化验方进行抽样和检验;黄金必须在由所有者承担费用的情况下稳妥地运达化验方。抽样和检验的成本首先由权利的主张方承担。如果检验方检验出数量和质量上确有不足,权利的主张方有权追回货物与市场价值的差值,并且追回在抽样和检验中发生的所有费用和黄金调换过程中的一切成本。权利主张方可以选择直接向交易所交割收据的原始背书人追索,也可以向在交易所合约上背书的其它背书人追索以上权利,如果该权利已经由收据的原始背书人或其它任何一个背书人清偿,所有背书人都因此解除了对权利主张方的义务。如果权利主张方向任意一个背书人追索权利,并且该背书人满足了该要求,该背书人就有相应的权利向他之前的背书人要求追索。如果这种权利主张在交易所会员之间发生了分歧,应该根据交易所规章制度进行仲裁。

这里提到的一个收据背书人的义务不应该仅仅限于该背书人对其它有账户参与交易所合约交割的人或单位的权利。如果根据仲裁程序裁断,任何在收据上背书的人或单位,如果知晓该行为会引起信用链断裂的,或参与了原始背书人(或其负责人)在交易合约中以次充好计划安排的,都无权向其之前的背书人追索权利。

(6) 交割仓库保管规则

专门交割仓库中储存的黄金应标有以下信息: 品牌或标记、 每个金条的认证(序列号)、 每个金条的重量、 纯度。

黄金存放在专门交割仓库之后,商定的交割仓库收据应该发放给黄金的持有者,并同样提供以上信息。收据应该由每个交割仓库用字母或数字进行连续标注,

任何两份收据不应该标有相同的字母或数字。

在某个特定月份交割的黄金，由卖方选择该特定月份的某个日期进行交割，如果没有进行提前交割，必须在当月的最后一个工作日交割。卖方需要向交割仓库通报交割仓库收据由卖方到买方的转移，如果交割仓库没有得到以上通知，卖方要承担储存费用的支付。储存、转移费用和其它费用由每个存放交割仓库确定，这些费用的清单应该在交易所中进行公布，在费率变动之前至少六十天应该进行公布。除了以上情况，在支付实现之前所有费用都由卖方承担。

三、日本东京商品交易所 (TOCOM)

东京黄金期货于 1982 年 3 月上市，东京商品交易所是日本政府正式批准的唯一黄金期货市场。会员绝大多数为日本的公司。

1、交易制度

东京商品交易所中交易的是 1 公斤最低 99.99%纯度的黄金，以日元/克为报价单位，最低价格变动是 1 日元/克。为吸引中小投资者的参与，2007 年 7 月 17 日，该交易所推出了 100 克的小型合约，其最低初始保证金为 12000 日元。期货的交易采取计算机连续交易的方式，从每天上午 9:00 - 11:00，下午 12:30 - 3:30。一年中所有偶数月份都是合约月份，交割日之前第三个工作日为最后交易日。根据合约不同底价制订不同限制，交易所可以根据市场情况任意更改价格限制数量，表 2 是最初给出的价格限制表，从 2007 年 7 月 2 日开始，该交易所黄金期货合约价格日波动区间由上下浮动 60 日元调整为较前收盘价上下浮动 120 日元。

表2 每日价格波动限制表 (TOCOM)

底价	价格限制
低于1100日元	每克30日元
1100日元-低于1600日元	每克40日元
1600日元-低于2100日元	每克50日元
2100日元以上	每克60日元

当三个月及以上合同月的最后合约价格在同一方向上达到了价格限制，除了

当前合同月外，所有合同月的每日价格变动限制都从第二个交易日开始增加 50%，而且只要三个月及以上合同月的最后合约价格达到了调整后的价格限制，该限制就应该继续有效。一旦只有两个或少于两个合同月份的合约达到调整后的价格限制，该限制就自动恢复到普通价格限制水平。单个投资者持仓量限制目前为 20000 份合约（对每个多头或空头有效）。

2、结算制度

交易所制订最低初始交易保证金，根据合约不同底价收取不同的保证金，表 3 是交易所规定的普通合约的最低初始保证金水平，即目前普通合约的最低初始保证金为 90000 日元，而最新推出的小型合约初始保证金暂定为 12000 日元。

表3 最低初始保证金规定（TOCOM）

底价	保证金
低于1100日元	每份合约45000日元
1100日元 - 低于1600日元	每份合约60000日元
1600日元 - 低于2100日元	每份合约75000日元
2100日元以上	每份合约90000日元

资料来源：www.tocom.or.jp

上述保证金率由日本商品结算所有限公司（JCCH）制定。每个经纪商会员在不低于“最低初始交易保证金”水平上自主决定向客户收取的初始交易保证金数量。

3、交割制度

除了十二月之外（十二月的交割日是 24 号）每个偶数月份的最后一天为交割日。如果这天是休息日或节假日，那么交割日期将提前。交割地点在交易所指定交割仓库，以实物进行交割（非现金结算）。

4、期权交易

TOCOM 的黄金期权市场是仅次于 NYMEX 的全球第二大黄金期权交易市场。

（1）上市时期：2004 年 5 月 17 日。

（2）交易单位：一张东京工业品交易所黄金期货合约，合约单位：一千克。

（3）报价方式：日元/克。

（4）最小价格波动：最小波动单位为 1 日元/克。

（5）交易时间：上午 9:15 - 11:00，下午 12:45 - 3:30，东京时间。

(6) 合约月份：最近 6 个月的每一个月。

(7) 最后交易日：期货合约交割月份前一个月的最后一个工作日。

(8) 报价区间：50 日元/克。

(9) 行权价：所有的合约上市后都有 5 个行权价（标的资产前一日结算价最近的行权价，加上该价格上下各两个行权价）。

新的行权价会在标的资产前一交易日结算价的基础上不断地覆盖上下各两档行权价，直到最后交易日前的第四天。

对于任何一份看涨或者看跌期权，当一个合约月份之内存在超过 20 个行权价时，多余的报价将被剔除。

(10) 行权期限：合约持有人在合约的交易期间内的任何时候都可以行权（美式期权）。

(11) 行权限制：一般来说没有限制，但是当深度价外的期权被行权时，交易所要求行权人做出解释。

(12) 最低初始保证金要求（仅针对期权卖方）：期权卖方需要缴纳交易初始保证金和维持保证金（等于期权费）。

(13) 单个投资者合约限制：最多为 5000 张。

(14) 结算价：原则上为理论价。

(15) 行权分配：TOCOM 按照期权卖方的不同类别分配行权头寸：自有头寸，普通客户头寸和会员头寸。从而每份期权都通过一定的顺序随机分配给了各类别的期权卖方，知道所有的行权申请被执行完毕。

在经纪商内部，经纪商会根据客户的头寸状况，从最先建立的净空头头寸开始分配。

四、巴西期货交易所（BM&F）

巴西期货交易所的成立是巴西衍生产品历史上的里程碑，它的发展与巴西的多次变革紧密相关。它是巴西唯一的期货交易所，在南美共同市场衍生商品交易中占有中心地位。主要交易品种有农产品和各种金属。

BM&F 的会员不仅包括法人，还包括自然人，自然人可以成为会员直接参与

市场交易。同时，对会员类别的细分也非常科学，从交易种类及交易成本上进行了充分考虑。它还允许并欢迎境外公司在交易所直接进行交易，同时为拓展海外市场，在纽约设有美国 BM&F 有限公司，2005 年 9 月又在中国上海设立美国 BM&F 有限公司上海代表处，以进一步加强其在海外市场的宣传及服务力度。

BM&F 的黄金交易分现货和期货期权两种，其中现货交易量占黄金总交易量的 40%，期货期权交易量为 60%，并以期权交易为主。上世纪 80 年代黄金的交易十分活跃，随着其它金融衍生品的产生与发展，黄金的市场交易份额逐渐下降。

BM&F 的交易方式主要分为二类：一是传统的公开喊价交易方式，交易大厅设有不同品种的交易池，每家经纪公司派出不超过 7 名代表及自营会员代表，通过公开喊价，达成意向的双方办理登记手续后完成交易。二是交易系统电子撮合交易方式，交易所目前拥有一套被称为 GTS 的全球电子化交易系统，在场内交易时间段外，交易者可以通过这套电子系统进行交易。

除以上两种方式外，BM&F 还开展场外金融交易，所有场外交易的交易记录必须全部到 BM&F 的登记系统进行登记，交易双方的交易意向是通过电话完成的。交易者在交易所进行登记结算，需付一定的保证金，而交易所承担风险并提供保障。巴西中央银行要求参加 BM&F 场外交易的双方必须到 BM&F 办理登记手续。

近年来 BM&F 加快了国际化进程，2002 年 7 月美国商品期货交易委员会（CFTC）对 BM&F 相关体系和机制进行认可，BM&F 获得批准，目前其会员可将其有关合同直接出售给在美国境内的客户。作为“金砖四国”的一员，巴西黄金市场的发展潜力是巨大的。