

黄金、白银期货夜盘交易手册



目录 CONTENTS

第一部分影响黄金、白银价格的因素.....	3
第一章 黄金价格影响因素.....	3
1.1 黄金供给.....	3
1.2 黄金需求.....	5
1.3 其它因素.....	6
第二章 白银价格影响因素.....	8
2.1 供求关系.....	8
2.2 白银的需求.....	9
2.3 进出口政策.....	11
2.4 国际国内政治经济形势.....	11
2.5 世界主要货币汇率及黄金价格走势.....	12
2.6 基金投资方向.....	12
2.7 其它.....	13
第二部分全球贵金属市场概览.....	13
第三章 全球主要贵金属交易市场.....	13
3.1 芝加哥商业交易所集团（CME）.....	13
3.2 伦敦黄金市场.....	14
3.3 印度孟买大宗商品交易所（MCX）.....	15
3.4 上海黄金市场.....	15
3.5 东京工业品交易所（TOCOM）.....	16
3.6 香港黄金市场.....	16
3.7 新加坡黄金市场.....	17
第三部分贵金属夜盘介绍.....	18
第四章 主要交易所夜盘情况.....	18
第五章 上海期货交易所期货夜盘.....	20
附件 1: 《上海期货交易所连续交易细则》（征求意见稿）.....	22
附件 2: 上海期货交易所黄金期货合约.....	25
附件 3: 上海期货交易所白银期货合约.....	26
附件 4: 黄金期货和黄金 T+D 比较.....	27

第一部分影响黄金、白银价格的因素

第一章 黄金价格影响因素

1.1 黄金供给

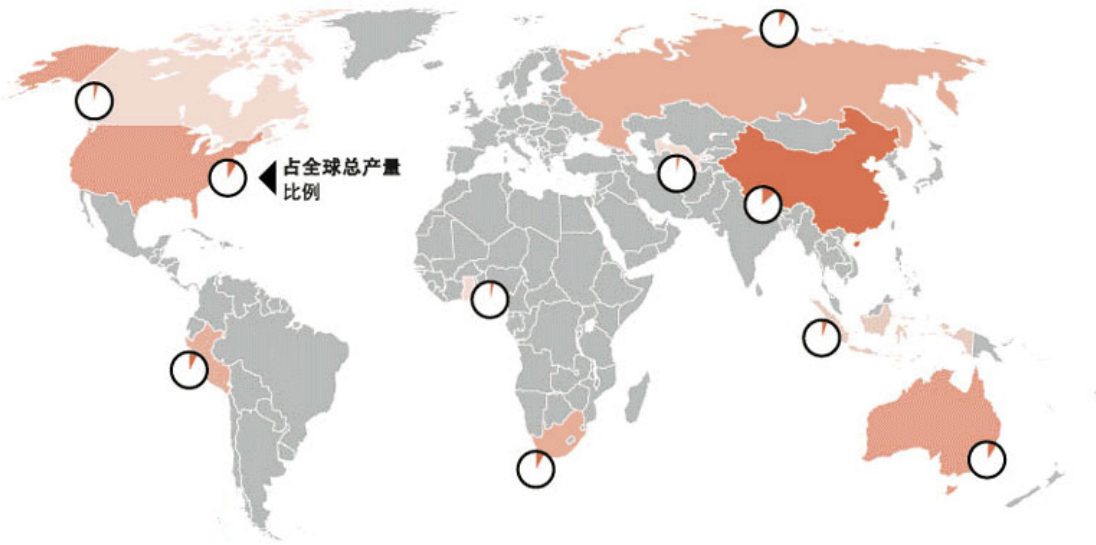
世界黄金市场的供给主要有以下几个方面：世界各产金国的矿产金；再生金；官方售金，如央行或国际货币基金组织售金。

(1) 黄金的初始供给。金矿开采是黄金初始供给的来源。产金国的黄金开采、冶炼等生产活动是直接增加整个世界的黄金存量的唯一来源，新产黄金的出售则构成黄金的初始供应。第二次世界大战后，新产黄金量一直占世界黄金市场供应总量的一半以上。

世界上有 80 多个国家生产黄金，主要的黄金资源国是南非、俄罗斯、中国、乌兹别克斯坦、澳大利亚、加拿大、巴西等。但是各国黄金产量差异很大。从产金分布的地区来看，南非、北美和澳洲依然是最主要的产区，但是呈现出日渐衰落的势头，而中国、俄罗斯、印度尼西亚、秘鲁等国家的黄金产量在增加。

中国是世界上最重要的黄金生产国之一，黄金产地遍布全国各地，几乎每一个省都有黄金储藏。中国的黄金生产主要集中在山东、河南、江西、福建、云南等地。2012 年中国黄金产量突破 400 吨大关，达到 403.047 吨，再创历史新高，连续六年居世界第一。

图表 1: 主要黄金生产国



来源：新湖期货研究所

(2) 生产商对冲。生产商对冲是指生产商利用在现货市场和期货市场同时进行两个数量相等但方向相反的买卖，以便当现货市场发生不利于自己的变动时，可以在未来某一时间通过将期货平仓获利来抵偿因为现货市场价格变动所带来的风险。在黄金市场上，生产商通过对现货市场和期货市场的黄金进行组合投资来对冲现货市场价格风险。这种对冲本身不一定是投机，而是一种主动、稳健的操作行为，可以为投资者和企业防范价格波动风险，因而为国际上许多企业和投资者所运用。

(3) 官方售金。各国中央银行和国际组织拥有的黄金储备约占地面黄金存量的 1/5。欧洲和北美的中央银行占据黄金储备的绝大部分。1988 年-2010 年全球央行基本上是净卖出黄金，但从 2010 年开始全球央行净买入黄金。2012 年全年央行购买黄金同比上涨 17%，总量为 534.6 吨，创下 1964 年来最高。

(4) 再生金。黄金首饰等回收后再做成金锭投入黄金市场的黄金供给称为再生金。大部分再生金来自于珠宝首饰，少部分来自于工业产品、金条

和金币。相比新产天然黄金增长的有限性和中央银行售金的政策性，再生金的供给更具有弹性。

1.2 黄金需求

(1) 消费需求

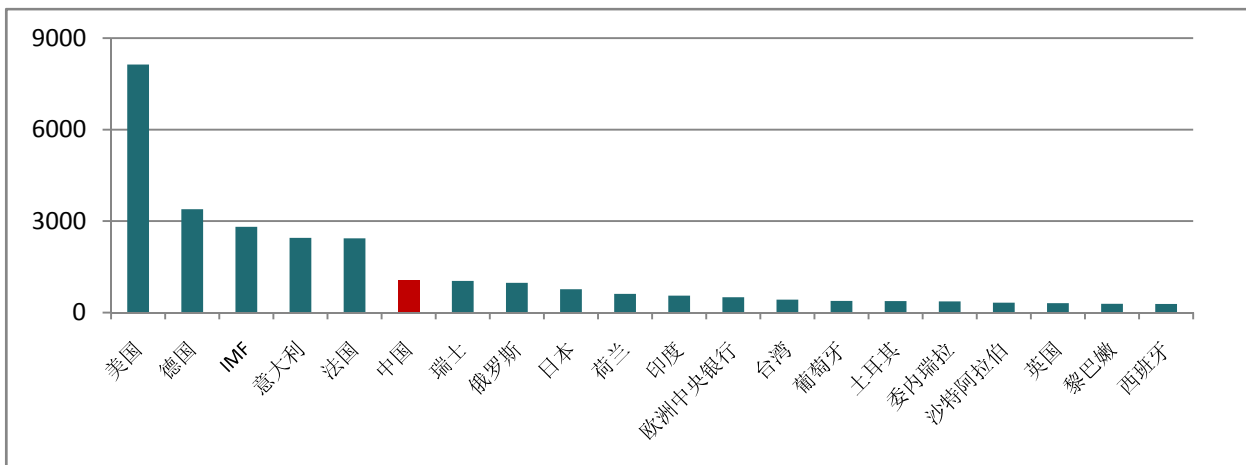
黄金的消费需求主要有以下几方面：首饰业、电子业、牙科、官方金币、金章和仿金币等。一般来说，世界经济的发展速度决定了黄金的工业总需求，尽管科技的进步使得黄金替代品不断出现，但黄金因其特殊的金属性质其需求量仍呈上升趋势。

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 40%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。

(2) 储备需求

黄金的储备需求主要是指官方储备。官方储备是央行用于防范金融风险的重要手段之一。从目前世界各国中央银行的情况来看，俄罗斯、中国、日本作为政治经济大国，黄金储备量偏小。截至 2012 年底，中国的外汇储备余额为 3.31 万亿美元，而黄金储备却只有 1054.1 吨，仅占中国外汇储备总额的 1.6%，远远低于欧美发达国家的水平。

图表 2: 主要国家黄金储备 (吨)



来源: 世界黄金协会 新湖期货研究所

(2) 投资需求

由于具有储值与保值的特性，对黄金还存在投资需求。黄金的投资需求本身源于黄金的货币属性，即历史上黄金曾经是货币的载体。“布林顿森林体系”崩溃以后，《牙买加协议》从法律上解除了黄金货币的法律地位，但是，黄金货币功能在国际市场和国际货币制度建设中仍然具有相当的影响力。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。此外，投资者也可以利用金价波动，获取价差收益。

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品种众多，黄金的投资价值凸显，黄金的投资需求不断放大。黄金 ETF、黄金租赁、黄金期货、黄金期权等产品的发展，黄金投资已经克服了传统黄金交易存在的弱点，投资黄金的选择空间扩大，获利机会相应增加。

1.3 其它因素

(1) 政治局势

国际上重大的政治、战争事件都能影响金价。政府为战争或为维持国内

经济的平稳增长而大量支出，政局动荡，大量投资者转向黄金投资，黄金需求扩大，刺激金价上扬。如二次大战、美越战争、1976年泰国政变、1986年“伊朗门”事件等，都使金价有不同程度的上升。再如2001年“9.11”事件曾使黄金价格飙升至当年的最高价300美元/盎司。但战争对金价的影响需综合考虑，历史上也有战争时期金价下跌的例子。

（2）原油因素

由于世界主要石油现货与期货市场的价格都以美元标价，石油价格的涨落一方面反映了世界石油供求关系，另一方面也反映出美元汇率、世界通货膨胀率的变化。黄金具有抵御通货膨胀的功能，而国际原油价格也与通胀水平密切相关，石油价格与黄金价格间接相互影响。

通过对国际原油价格走势与黄金价格走势进行比较可以发现，国际黄金价格与原油期货价格的涨跌存在正相关关系的时间较多。

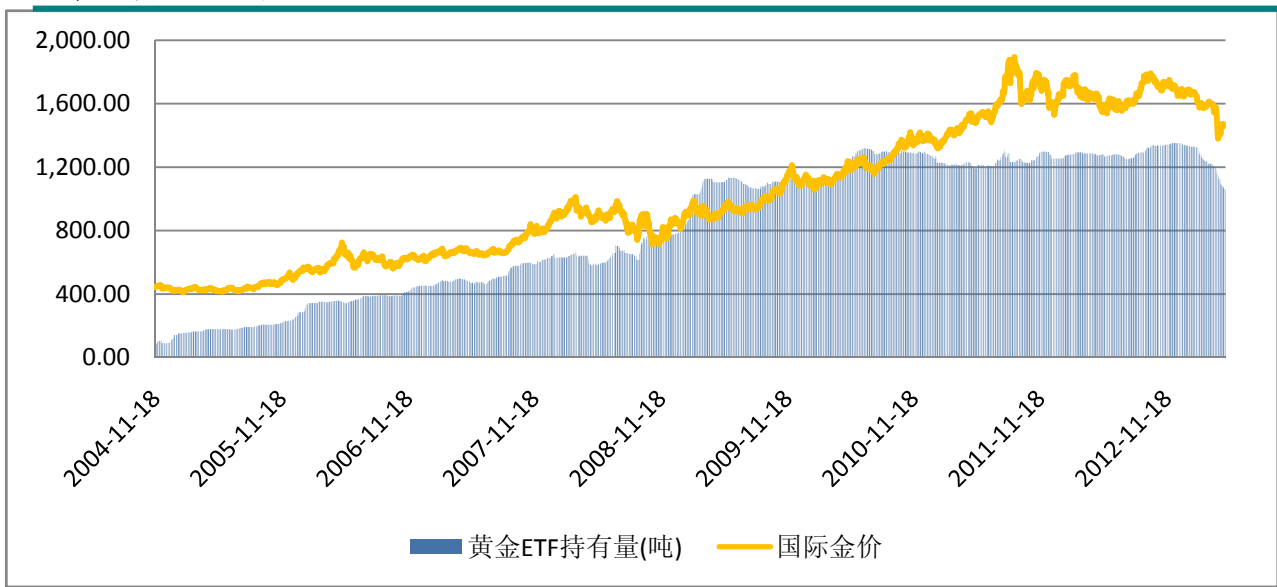
（3）世界主要货币汇率

美元汇率是影响金价波动的重要因素之一。由于黄金市场价格是以美元标价的，黄金价格与美元走势的互动关系非常密切，美元升值会促使黄金价格下跌，而美元贬值又会推动黄金价格上涨。美元强弱在黄金价格方面会产生重大影响。但在某些特殊时段，尤其是黄金走势非常强或非常弱的时期，黄金价格也会摆脱美元影响，走出独自的趋势。

（4）其它

除了上述影响金价的因素外，黄金交易所交易基金（ETF）的持仓水平等因素也会对国际黄金价格的走势产生一定的影响。

图表 3: 黄金 ETF 持仓量与国际金价



来源: WIND 新湖期货研究所

第二章 白银价格影响因素

2.1 供求关系

供求关系是影响白银价格的根本因素。通常供大于求，价格下跌；供不应求，价格上升。价格波动反过来又会影响供求，即当价格上涨时，供应将增加而需求减少；反之则需求上升供给减少。新矿藏的发现与开采、新技术的应用、生产企业检修及罢工、进出口政策等将影响产量及供应；白银应用领域发展趋势、白银投资偏好变化等则将影响白银的需求。

(1) 白银的供给。在白银的供给结构中，矿产银占总供给量的 70%左右，再生银约占 20%，其余来自于生产商对冲和官方售银。世界矿产白银生产主要集中在白银资源相对丰富的国家和地区。墨西哥、中国、秘鲁、澳大利亚、俄罗斯、玻利维亚、智利、美国、阿根廷是世界最大的 10 个白银生产国。豫光金铅是国内最大的白银生产企业，2012 年白银产量达到 700 吨。

图表 4: 2012 年白银产量前 20 名国家 (单位: 百万盎司)

排名	国家	产量
1	墨西哥	162.2
2	中国	117
3	秘鲁	111.3
4	澳大利亚	56.9
5	俄罗斯	45
6	波兰	41.2
7	玻利维亚	39.7
8	智利	37
9	美国	32.6
10	阿根廷	24.1
11	加拿大	21.3
12	哈萨克斯坦	17.5
13	印度	12.7
14	瑞典	9.8
15	土耳其	7.6
16	摩洛哥	7.4
17	危地马拉	6.6
18	印度尼西亚	4.4
19	伊朗	3.2
20	南非	2.9

来源: 世界白银协会 新湖期货研究所

根据世界白银协会的资料, 2012 年全球白银供应总量为 10.48 亿盎司, 较 2011 年增加 890 万盎司。其中, 矿产量增长至 7.87 亿盎司, 较 2011 年上升 3.8%, 主要来自铅锌矿副产品输出。主要银矿供应量同比增长 1%, 占全球银矿产量的 28%。墨西哥是 2012 年全球白银生产量之首, 其次是中国、秘鲁、澳大利亚和俄罗斯。由于上升的人工、电力和维护成本, 主要银矿现金成本上升至每盎司 8.88 美元。此外, 废银回收量为 2.54 亿盎司, 同比下降 420 万盎司。

2.2 白银的需求

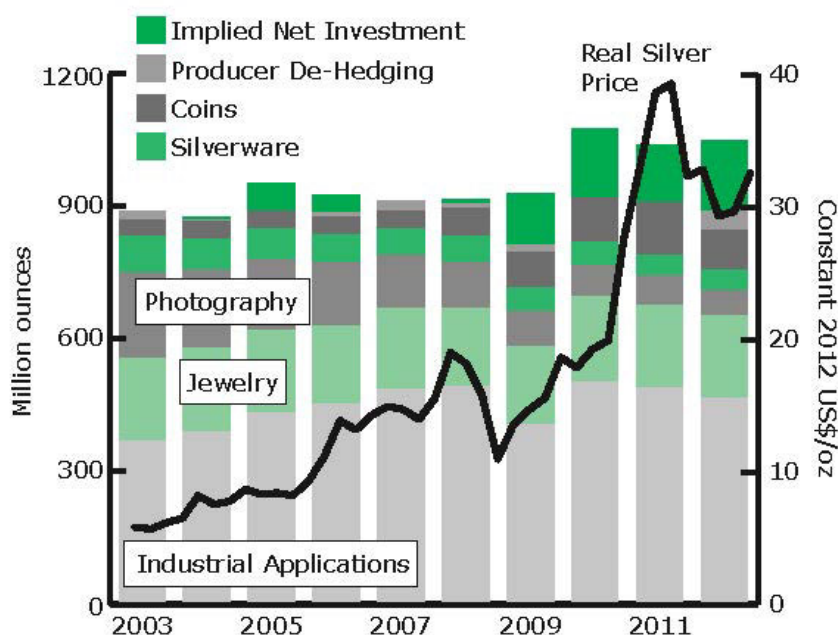
白银的需求主要包括消费需求和投资需求。其中消费需求分为工业用银、摄影用银、首饰、银制品、银币、银质奖牌奖章等方面, 而投资需求主要表现在银币、银锭的投资以及白银基金的投资等。2012 年全球珠宝首饰加工用银需求较 2011 年的 1.86 亿盎司无大变化, 印度和中国不断增长的银饰品消

费量，在一定程度上也抵消了西方市场相对疲软的影响。

(1) 消费需求。工业需求主要包括电子电气、光伏、催化剂以及医学建筑行业等方面的应用。美国、欧洲、日本是主要的白银消费工业国和地区。工业领域对白银的消费受经济波动周期影响较大。由于去年许多工业化国家需要应对经济危机所带来的挑战，2012 年全球工业用银量下滑 4% 至 4.66 亿盎司。然而，印度的工业用银需求有 4% 的涨幅，中国也有小幅上升；首饰用银包括白银首饰、白银器皿、银制工艺品等；传统白银消费领域摄影业因数码技术的发展对白银的需求呈下降趋势，但仍占有一定比重；银币用量最大的有美国的鹰币、加拿大的枫叶币、澳大利亚的笑翠鸟银币以及其它国家银币、各类纪念银币和银质奖牌奖章等。

(2) 投资需求。投资白银主要是在通货膨胀情况下，达到保值的目的。在经济不景气的态势下，由于白银相对于货币资产具有避险属性，这会导致对白银的需求量上升，白银价格上涨。例如，在第二次世界大战的三次美元危机中，由于美国的国际收支逆差趋势严重，各国持有的美元大量增加，市场对美元币值的信心动摇，投资者大量抢购白银，直接导致布雷顿森林体系破产。1987 年因为美元贬值，美国赤字增加，中东形势不稳等也都促使国际白银价格大幅上升。

图表 5: 全球白银需求



来源: Thomson Reuters GFMS 新湖期货研究所

2.3 进出口政策

2000年1月1日白银市场开放后,我国白银行业的政策主要体现在贸易流通领域,具体政策就是进出口贸易政策。目前白银进口放开,对进口银精矿、白银产品等征收17%增值税。而白银出口执行配额管理,2007年7月1日起,白银及其相关制品出口退税率从13%下调至5%,2008年8月1日起取消5%白银出口退税。

进出口政策是影响供求关系的重要方面。如我国于2007年7月1日起将白银及其相关制品出口退税率从13%下调至5%,及2008年8月1日起进一步取消5%的白银出口退税等,直接影响了白银的出口量,进而对国内外市场的供应及价格产生影响。

2.4 国际国内政治经济形势

白银是重要的工业原材料,又可作为避险资产,其需求量与经济形势、

政治局势密切相关。经济增长时，白银需求增长从而带动银价上涨；经济萧条时，白银需求萎缩从而促使银价下跌。近年来，各国为应对金融危机纷纷出台了宽松的货币政策和积极的财政政策，向市场注入巨大的流动性，白银作为抵御通胀的资产之一，在投资需求的推动下价格持续上涨。

2.5 世界主要货币汇率及黄金价格走势

国际上白银交易一般都以美元计价，而目前几种主要货币均实行浮动汇率制。根据经验，美元对主要货币汇率的变化将导致白银价格短期内的一些波动，但不会改变白银市场的大趋势。

白银和黄金在历史上都曾作为货币使用，二者有着相似的金融属性，因此白银价格与黄金价格在一定程度上具有正相关性，但这只是长期趋势上的一致。通常白银价格短期波动较黄金价格波动剧烈，主要原因在于白银市场更小的容量以及更高的投机倾向。

2.6 基金投资方向

随着基金参与商品期货交易程度的大幅提高，基金在白银价格波动中起到了推波助澜的作用。基金具有信息以及技术上的优势，因此他们在一定程度上具有先知先觉性与前瞻性。白银 ETF 基金近几年规模迅速扩大，持仓量较高，该基金与其他基金的交易方向成为影响白银价格波动因素之一。分析基金净寸头变化，有助于判断白银价格走势。

全球白银基金中规模最大的是 2006 年巴克莱资本（Barclays Capital）推出的白银 ETF——Shares Silver Trust（SLV）。以 SLV 为例，自其 2006 年建立以来，白银持仓量从 653 吨增加至 2012 年的 9500 多吨，增幅接近 14 倍。而 6 年间全球矿产银总量约为 13 万吨，该基金增持的白银数量占整个矿产

银产量的 7%。特别是白银价格在上涨的过程中，吸引了更多投资者的目光。

2.7 其它

全球主要经济体的经济数据、投机因素以及投资者的心理预期等，也是影响白银价格剧烈波动的重要因素。

从投资者结构的角度，白银的投机属性更强。白银市场比黄金市场容量更小，其投资门槛较低（相对于部分投资品种），且在持有结构上基本没有中央银行储备，同时白银的存量更为分散，导致白银市场的波动性显著高于黄金市场。

第二部分全球贵金属市场概览

第三章 全球主要贵金属交易市场

贵金属是全球化交易市场。目前全球主要市场贵金属交易覆盖全天 24 小时。

在全球期货市场上，贵金属期货交易品种有黄金、白银、铂、钯四个品种，其中黄金、白银的交易量最大。贵金属交易现货定价中心在伦敦，期货定价中心在纽约。具有代表性的贵金属期货交易所主要有：芝加哥商业交易所集团(CME)的纽约商品交易所 COMEX 分部、东京工业品交易所(TOCOM)和上海期货交易所，其中纽约商品交易所的参考价值更高。

3.1 芝加哥商业交易所集团（CME）

芝加哥交易所集团（CME GROUP）的 COMEX 分部则是全球最有影响力的交易黄金和白银的期货交易所，其黄金和白银合约成交规模最大，影响力最强。参与 COMEX 黄金买卖以大型的对冲基金及机构投资者为主。目前芝

加哥商业交易所集团已实现了 24 小时交易机制。按照成交量排名，CME 旗下的纽约商品交易所 2012 年黄金期货占全球贵金属成交量的第二名，全年共计成交 4389 万手。

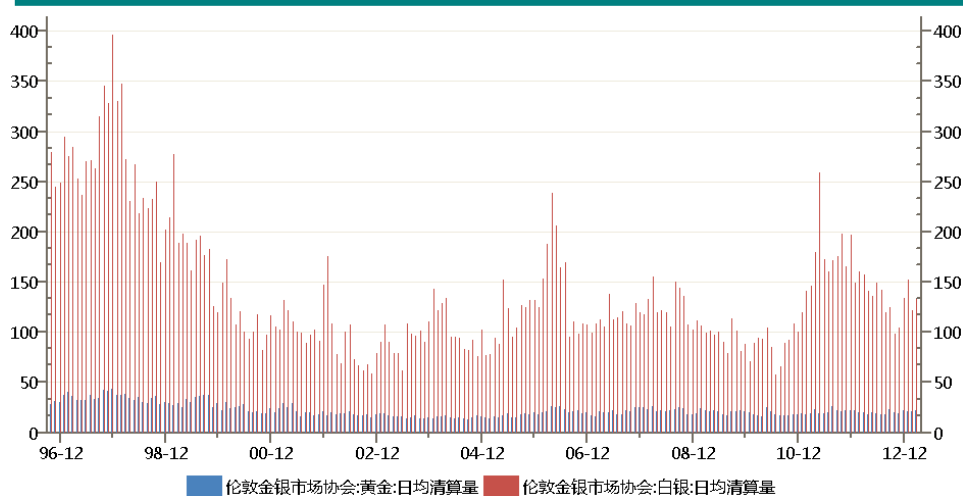
3.2 伦敦黄金市场

伦敦垄断了世界最大产金国--南非的全部黄金销售，使得世界黄金市场的大部分黄金供给均通过伦敦金市进行交易。伦敦的黄金定价是在"黄金屋"(Gold Room)——一间位于英国伦敦市中心的洛希尔公司总部的办公室里进行的。从 1919 年 9 月 12 日，伦敦五大金行的代表首次聚会"黄金屋"，开始制定伦敦黄金市场每天的黄金价格，这种制度一直延续到了今天。五大金行每天制定两次金价，分别为上午 10 时 30 分和下午 3 时。在"黄金屋"里，由五大金商代表几乎全世界的黄金交易者，包括黄金的供给者、黄金的需求者和投机者们，决定出一个在市场上对买卖双方最为合理的价格，而且整个定价过程是完全公开的。由此，在定价时进行交易的客户可以肯定地知道这个成交价是合理的。正因为伦敦金价有以上的特点，伦敦黄金市场价格成为世界上最重要的黄金价格。瑞士信贷第一波士顿银行(Credit Suisse First Boston)已经退出。当前，伦敦黄金市场上的四大定价金行分别为：洛希尔国际投资银行、加拿大丰业银行、德意志银行和美国汇丰银行。

伦敦金银协会(LBMA: London Bullion Market Association)是一家总部位于英国伦敦市、负责黄金白银现货交易的全球金银行业同业公会。LBMA 同时为该协会会员和参与伦敦金银交易市场参与者提供服务的贸易行业中介机构。英国伦敦现在全球最大的金银场外交易市场，LBMA 的核心客户及其会员包括世界各国央行、黄金白银生产商、精炼商、金银加工企业和贸

易企业等。

图表 6: 伦敦金银市场协会黄金和白银日均清算量 (单位: 百万盎司)



来源: WIND 新湖期货研究所

3.3 印度孟买大宗商品交易所 (MCX)

印度是全球最重要的黄金消费大国, 该国的黄金交易主要集中在大宗商品交易所 (MCX)。印度大宗商品交易所于 2003 年 11 月在孟买成立。至今为止, 印度大宗商品交易所已占有印度商品期货市场超过 80% 的份额。其交易品种主要有标准黄金期货合约和 Guinea 黄金期货, 以印度卢比结算。标准黄金期货合约为 1 千克/手, Guinea 黄金期货是目前便于交易单位最小的黄金期货合约, 为 8 克/手。印度大宗商品交易所推出三种白银期货合约, 分别是 1 千克的微型 (Micro) 白银期货合约、5 千克的迷你 (Mini) 白银期货合约和 30 千克的白银期货合约。2012 年, 印度大宗商品交易所的 1 千克白银期货合约成交 5144 万手, 按交易量 (手) 排名全球白银期货第一。

3.4 上海黄金市场

我国的黄金市场经过多年发展, 形成了上海黄金交易所 (SGE) 黄金业务、商业银行黄金业务和上海期货交易所 (SHFE) 黄金期货业务共同发展的市场格局。

上海黄金交易所交易的商品主要有黄金、白银和铂金。黄金有 Au99.95、Au99.99、Au50g、Au100g 四个现货实盘交易品种，和 Au(T+5)与 Au(T+D)两个延期交易品种及 Au(T+N1)、Au(T+N2)两个中远期交易品种；白银有 Ag99.9、Ag99.99 现货实盘交易品种和 Ag(T+D) 现货保证金交易品种；铂金有 Pt99.95 现货实盘交易品种。交易所交易时间为每周一至五（节假日除外）上午 9:00-11:30，下午 13:30-15:30，晚上 21:00-2:30。2012 年，上海黄金交易所黄金总成交 6350.2 吨，日均成交量 26.13 吨，成交金额 21506.34 亿元；金交所白银总成交 208950 吨，日均成交量 859.88 吨，成交金额 13580 亿元；金交所铂金总成交 63.91 吨，日均成交量 263 公斤，成交金额 210.43 亿元。金交所黄金总出库量 1138.96 吨，继续保持全球现货交割量第一的地位。

上海期货交易所目前已上市黄金和白银期货。2012 年上海期货交易所的黄金期货成交 5,916,745 手（按单边计算），同比下降了 18.1%。按照成交张数的排名，2012 年上期所黄金期货继续保持在第 8 位，与 2011 年持平。美国期货业协会的统计显示，虽然国内白银期货在去年 5 月份挂牌交易，但 2012 年市场的交易量仍占全球市场的 15% 左右，全年完成交易超过 31 万吨，进入全球交易量最大的白银期货合约行列。

3.5 东京工业品交易所（TOCOM）

东京工业品交易所交易的黄金品种主要有黄金期货和黄金期权两种。其中黄金期货有每手为 1 千克的标准期货合约和每手 100 克的迷你期货合约。2012 年东京工业品交易所的黄金期货合约交易量为 11,895,357 手，同比减少 26%。

3.6 香港黄金市场

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。香港黄金市场的形成是以香港金银贸易市场的成立为标志，香港黄金交易集中在金银贸易场。金银贸易场是香港现时唯一进行实货黄金买卖的黄金交易所，现有以公开喊价形式交易的九九金及公斤条合约，及以电子形式交易的伦敦金/银合约。2011年，香港进口黄金达300多吨，在贸易场的成交量超过3000万两。

3.7 新加坡黄金市场

新加坡黄金市场开始于1969年。1978年新加坡黄金交易所成立，并开始正式进行黄金的现货和期货的交易。此后新加坡黄金市场与伦敦黄金市场、香港黄金市场和纽约黄金市场等地的市场联系日渐密切。新加坡黄金交易所目前经营黄金现货和2、4、6、8、10个月的5种期货合约，标准金为100盎司的99.99%纯金，设有停板限制。根据FIA数据，2012年新加坡黄金期货成交量同比上升562%。新加坡商品交易所（SMX）于2012年6月份推出的以美元计价的E-Gold合约，该合约将基于印度多种商品交易所（MCX）的基准黄金期货合约进行现金结算。2012年新加坡商品交易所黄金期货共成交174,920张，同比暴增576%。

图表 7: 全球主要交易所贵金属成交量

2012年排名	2011年排名	期货合约	交易所	2012年成交量	2011年成交量	同比%
1	2	Silver MIC	印度大宗商品交易所 (MCX)	51,441,996	46,865,399	9.77%
2	1	COMEX Gold (GC)	纽约商品交易所 (NYMEX)	43,893,311	49,175,593	-10.74%
3	3	Silver M	印度大宗商品交易所 (MCX)	36,266,593	46,804,425	-22.51%
4	4	Gold Petal	印度大宗商品交易所 (MCX)	36,004,247	31,086,737	15.82%
5	5	Gold M	印度大宗商品交易所 (MCX)	22,213,409	26,200,601	-15.22%
6		Silver	上海期货交易所 (SHFE)	21,264,954	-	-
7	6	Silver	印度大宗商品交易所 (MCX)	17,284,529	24,434,577	-29.26%
8	7	COMEX Silver (SI)	纽约商品交易所 (NYMEX)	13,315,679	19,608,557	-32.09%
9	8	Gold	东京工业品交易所 (TOCOM)	11,895,357	16,075,145	-26.00%
10	10	Gold	印度大宗商品交易所 (MCX)	10,287,609	12,655,765	-18.71%
11	11	COMEX Gold (OG)	纽约商品交易所 (NYMEX)	9,454,650	10,080,754	-6.21%
12	9	Gold	莫斯科交易所 (ME)	8,156,949	13,018,359	-37.34%
13	12	Gold Guinea	印度大宗商品交易所 (MCX)	7,356,664	9,411,289	-21.83%
14	13	Gold	上海期货交易所 (SHFE)	5,916,745	7,221,758	-18.07%
15	15	Platinum	东京工业品交易所 (TOCOM)	3,489,874	3,455,529	0.99%
16	16	Gold Mini	东京工业品交易所 (TOCOM)	2,814,289	3,312,107	-15.03%
17	19	NYMEX Platinum (PL)	纽约商品交易所 (NYMEX)	2,621,704	1,993,263	31.53%
18	17	10 Baht Gold	泰国期货交易所 (TFEX)	2,597,235	2,171,795	19.59%
19	18	COMEX Silver (SO)	纽约商品交易所 (NYMEX)	1,741,080	2,124,108	-18.03%
20	14	Refined Silver	莫斯科交易所 (ME)	1,359,708	3,923,342	-65.34%

来源: FIA 新湖期货研究所

第三部分 贵金属夜盘介绍

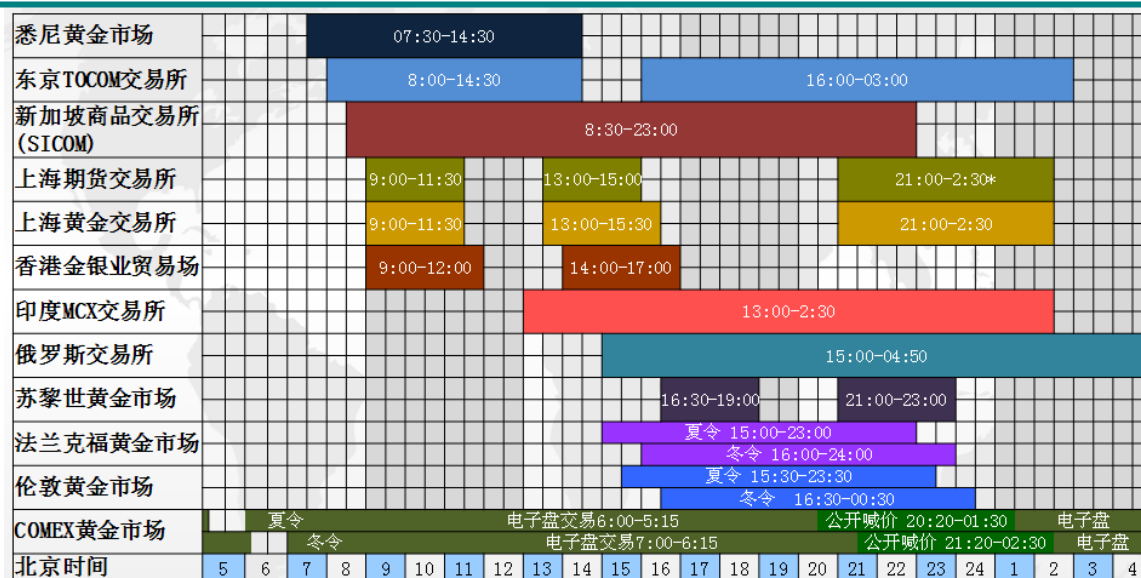
第四章 主要交易所夜盘情况

随着金融市场发展趋向全球化,全球主要衍生品交易所普遍都设有夜市交易时段,有的已实现全天近 24 小时持续“不打烊”,交易时间能否覆盖全球各个时区已成为交易所重要竞争力。其中,芝加哥商品交易所的小型标准普尔 500 指数全天交易时间长达 23 小时,澳大利亚证券交易所 SPI200 指数期货全天交易 20 小时 30 分钟,纽约泛欧交易所旗下的伦敦国际金融期权期货交易所的 FTSE100 指数期货全天交易时间。

而海内外现有的夜间交易也早已成常态:目前,全球主要衍生产品交易所普遍都设有夜市交易时段,美国芝加哥商品交易所、欧洲 EUREX、日本大阪证券交易所、澳大利亚证券交易所、新加坡证券交易所以及纽约-泛欧交易所旗下的伦敦国际金融期权期货交易所等全球主要交易所,都提供衍生产品夜市交易,且夜市的成交量都相当大;目前亚洲区内多个市场已有期货夜市,

包括新加坡早年已推行期货夜市，日本、韩国及印度也先后实施夜市，上海黄金交易所也已推出黄金品种的夜间交易。香港交易所从 2013 年 4 月 8 日起启动期货夜市交易，恒生指数和国企指数大合约进行夜市交易，夜市交易时段为 17:00-23:00。

图表 8: 全球主要贵金属市场交易时间



注：夏令：4 月第一个星期日开始 冬令：10 月最后一个星期日开始

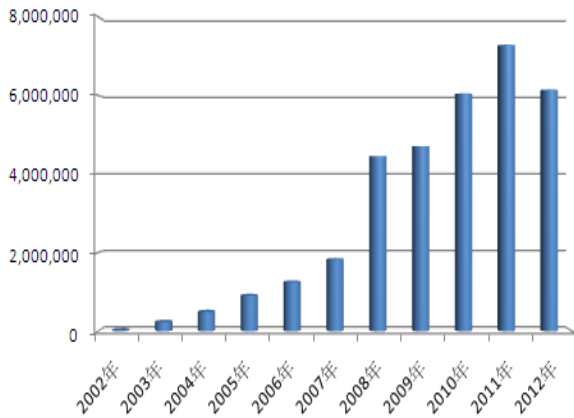
夏时制，时间比冬时制拨快 1 小时

来源：新湖期货研究所

目前，世界黄金定价的主导权在美国 COMEX 黄金期货和伦敦 LBMA 现货黄金。因此，国际黄金期货交易的活跃时段集中在美国开盘时间，其中交投最为活跃的时段是在北京时间晚间的 9 点至凌晨 2 点。根据海外市场数据，期货夜市交易时段的交投额一般会占整日成交量的 10% 至 40% 不等，成为日间交易的有效补充。以新加坡证券交易所的日经 225 指数期货为例，2012 年 10 月份，该产品日间交易时段平均每日成交 63734 张，夜市交易时段则平均成交 25327 张，夜间交投量高达日间交投量的 40%。而大阪证券交易所推出的日经 225 指数期货的夜间交投量在 2007 年至 2012 年之间增加了近 5 倍。2012 年，上海黄金交易所夜市交易共成交黄金 1273.8 吨，占黄金交易

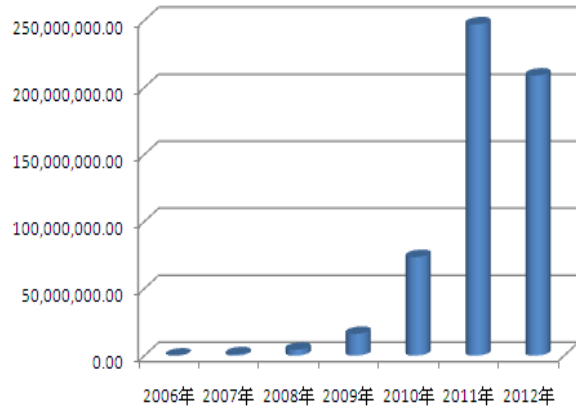
量的 20.06%，共成交白银 112142.96 吨，占白银总交易量的 53.67%，夜市交易的作用非常明显。

图表 9: 上金所黄金成交量 (单位: 公斤)



来源: 上海黄金交易所 新湖期货研究所

图表 10: 上金所白银 T+D 成交量 (单位: 公斤)



来源: 上海黄金交易所 新湖期货研究所

第五章 上海期货交易所期货夜盘

贵金属是一个全球价格联动的市场，且目前欧美市场的价格影响力占据主导地位，导致其价格的大幅波动主要发生在欧美主要交易时段。“4.12”黄金、白银期货暴跌行情表明，在没有连续交易机制的情况下，贵金属期货投资者面临的不确定性就进一步加大，在大级别行情出现时错过可能的机会甚至带来较大风险。上海期货交易所的贵金属期货夜盘，不仅能有效降低交易者隔夜持仓的风险，增强与国际市场的联动性，而且有利于提高我国在黄金白银贵金属市场定价体系中的地位。

根据《上海期货交易所连续交易细则（征求意见稿）》，“交易日”是指从前一个工作日的连续交易开始至当天日盘结束。“连续交易”是指除上午 9:00-11:30 和下午 13:30-15:00 之外由交易所规定交易时间的交易。每周一至周五的当日 21:00~次日凌晨 2:30 作为连续交易时段。新增时段与上海黄金

交易所夜盘时间基本一致，并与芝加哥商业交易所集团（CME Group）旗下成交量最大的黄金电子盘的活跃交易时段（北京时间 21:00 至次日 2:00）及伦敦金银市场协会每日第二次现货定盘价时间（北京时间 23:00）接轨。同时，开盘集合竞价在连续交易开市前 5 分钟内进行，日盘将不再进行集合竞价。集合竞价产生的价格作为该交易日的开盘价。需要注意的是，连续交易期间，交易所不办理出金业务以及有价证券提取业务。

图表 11: 上期所夜盘模式



说明：交易日的第一节是指从前一个工作日的连续交易开始至当天日盘的第一节结束。

开盘集合竞价时间：20:55-20:59，日盘将不再进行集合竞价。

开盘价：集合竞价产生的价格作为该交易日的开盘价。

来源：新潮期货研究所

附件 1:《上海期货交易所连续交易细则》(征求意见稿)

《上海期货交易所连续交易细则》 (征求意见稿)

第一章 总 则

第一条 为规范期货连续交易,保护期货交易当事人的合法权益,根据《上海期货交易所交易规则》制定本细则。

第二条 参与连续交易品种的交易、结算、风险控制等优先适用本细则的规定;本细则没有规定的,适用上海期货交易所其他业务实施细则。

第三条 交易所、会员和客户必须遵守本细则。

第二章 连续交易品种和交易时间

第四条 “连续交易”是指除上午 9:00-11:30 和下午 1:30-3:00 之外由交易所规定交易时间的交易;连续交易品种为交易所规定的期货品种。

第五条 本细则中所称的“交易日”是指从前一个工作日的连续交易开始至当日收盘结束。

第六条 连续交易的时间由交易所另行通知。

连续交易期间只能通过远程交易席位进行交易。

连续交易期间不办理开户业务。

第七条 出现下列情况时,交易所可以调整连续交易开市收市时间,或者暂停交易:

(一) 由于计算机终端、通信系统等交易设施发生故障致使 10% 以上的会员不能正常交易;

(二) 30% 以上参与交易的会员在连续交易开市前未能完成整个期货市场结算工作或完成交易系统初始化工作;

(三) 交易所认为必要的其他情况。

第三章 连续交易期货合约交易、结算、风险管理

第八条 交易日的第一节是指从前一个工作日的连续交易开始至当天日盘的第一节结束。

开盘集合竞价在连续交易开市前 5 分钟内进行，日盘将不再进行集合竞价。若连续交易不交易，则集合竞价顺延至下一交易日的日盘开市前五分钟进行。

集合竞价产生的价格作为该交易日的开盘价。开盘集合竞价中未成交的申报单自动参与开盘后的竞价交易。客户的报价在一个交易日内一直有效，直到该报价全部成交或被撤销。集合竞价产生的价格为该交易日的开盘价。

第九条 日盘结算完毕后，会员的结算准备金低于最低余额时，该结算结果即视为交易所向会员发出的追加保证金通知，两者的差额即为追加保证金金额。

交易所发出追加保证金通知后，可通过存管银行从会员的专用资金账户中扣划。若未能全额扣款成功，会员必须在当日连续交易开市前补足至结算准备金最低余额。未补足的，若结算准备金余额大于零而低于结算准备金最低余额，当日连续交易开市后不得开新仓；若结算准备金余额小于零，则交易所将按《上海期货交易所风险控制管理办法》的规定进行处理。

第十条 会员如对结算数据有异议，应在当日连续交易开市前三十分钟以书面形式通知交易所。遇特殊情况，会员可在当日连续交易开市后二小时内以书面形式通知交易所。如在规定时间内会员没有对结算数据提出异议，则视作会员已认可结算数据的正确性。

第十一条 连续交易期间，交易所不办理出金业务以及有价证券提取业务。

第十二条 强行平仓的执行原则：强行平仓先由会员自己执行，时限除交易所特别规定外，一律为每个交易日第一节交易时间内。若时限

内会员未执行完毕，则由交易所强制执行。因结算准备金小于零而被要求强行平仓的，在保证金补足前，禁止相关会员的开仓交易。

第十三条 强行平仓的执行：

（一）通知。

交易所以“强行平仓通知书”（以下简称通知书）的形式向有关会员下达强行平仓要求。通知书除交易所特别送达以外，随当日结算数据发送，有关会员可以通过会员服务系统获得。

（二）执行及确认。

交易日第一节交易时间内，有关会员必须首先自行平仓，直至达到平仓要求。若超过会员自行强行平仓时限而未执行完毕的，剩余部份由交易所直接执行强行平仓。

第四章 附 则

第十四条 本细则的解释权属于上海期货交易所。

第十五条 违反本细则规定的，交易所按《上海期货交易所违规处理办法》的有关规定处理。

第十六条 本细则所称的“工作日”、“天”均指自然日，即该日0:00至24:00。

第十七条 本细则自 年 月 日起施行。

附件 2：上海期货交易所黄金期货合约

交易品种	黄金
交易单位	1000 克/手
报价单位	元(人民币)/克
最小变动价位	0.01 元/克
每日价格最大波动限制	不超过上一交易日结算价±5%
合约交割月份	1-12 月
交易时间	上午 9:00—11:30 下午 1:30—3:00 夜盘时间：21:00-02:30
最后交易日	合约交割月份的 15 日（遇法定假日顺延）
交割日期	最后交易日后连续五个工作日
交割品级	金含量不小于 99.95%的国产金锭及经交易所认可的伦敦金银市场协会（LBMA）认定的合格供货商或精炼厂生产的标准金锭 （具体质量规定见附件）。
交割地点	交易所指定交割金库
最低交易保证金	合约价值的 7%
交易手续费	不高于成交金额的万分之二（含风险准备金）
交割方式	实物交割
交易代码	AU
上市交易所	上海期货交易所

附件 3：上海期货交易所白银期货合约

交易品种	白银
交易单位	15 千克/手
报价单位	元(人民币)/克
最小变动价位	1 元/千克
每日价格最大波动限制	不超过上一交易日结算价±5%
合约交割月份	1—12 月
交易时间	上午 9:00—11:30 下午 1:30—3:00 夜盘时间：21:00-02:30
最后交易日	合约交割月份的 15 日（遇法定假日顺延）
交割日期	最后交易日后连续五个工作日
交割品级	标准品：符合国标 GB/T 4135-2002 IC-Ag99.99 规定，其中银含量不低于 99.99%。
交割地点	交易所指定交割仓库
最低交易保证金	合约价值的 7%
交割方式	实物交割
交割单位	30 千克
交易代码	AG
上市交易所	上海期货交易所

附件 4：黄金期货和黄金 T+D 比较

	黄金期货	黄金 T+D
上市交易所	上海期货交易所	上海黄金交易所
交易方式	保证金交易	保证金交易
交易时间	上午 9:00—11:30，下午 13:30—15:00	上午 9:00-11:30，下午 13:30-15:30， 晚上 21:00-2:30
持仓费用	无	持仓期间将会发生每天合约总金额万分之二的递延费*
交易期限	有固定交割日期	没有固定交割日期，可以一直持仓

*递延费也叫延期补偿费，是指当天不进行交割的合约需要支付的一定比例的补偿费用。它是上海黄金交易所为了平衡交收市场而指定的一条规则。延期补偿费是市场多空持仓中的某一方为顺延实物交收义务向另一方支付的费用

免责声明：

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。