

# 贵金属

precious metal

2016 版  
期货合约交易  
操作手册



Au

Ag



上海期货交易所  
SHANGHAI FUTURES EXCHANGE

## 贵金属期货合约交易操作手册 2016版

本操作手册的内容仅提供参考，如需了解最新情况，请咨询上海期货交易所（总机：8621-68400000）的相关部门或者登陆上海期货交易所网站（<http://www.shfe.com.cn>）查询。

# 目录 Contents

- **黄金 /01**
  - 黄金的基础知识 /01
  - 世界黄金市场概况 /06
  - 黄金价格影响因素 /15
  - 黄金期货标准合约 /26
- **白银 /28**
  - 白银的基础知识 /28
  - 世界白银市场概况 /35
  - 白银价格影响因素 /38
  - 白银期货标准合约 /42

## 上海期货交易所业务细则及有关规定

- **入市交易流程图 /44**
- **交易细则要点 /50**
- **结算细则要点 /51**
- **交割细则要点 /53**
- **风险控制管理办法要点 /59**
- **连续交易细则要点 /67**
- **附录 /68**



## 黄金

# 黄金的基础知识

## 黄金的属性

### 自然属性

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

黄金的柔软性好，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黄金首饰的硬度仅2.5。

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

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

黄金具有极佳的抗化学腐蚀和抗变色能力。黄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。黄金在氢、氧、氮中明显地显示出不可溶性。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，这是黄金与其它所有金属最显著的不同。

### 其他属性

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，一度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，黄金在国际储备、货币、首饰等领域中的应用仍然占主要地位。



## 主要用途

### 外汇储备

由于黄金的优良特性，历史上黄金具有价值尺度、流通手段、储藏手段、支付手段和世界货币等职能。20世纪70年代黄金与美元脱钩后，黄金退出流通货币的舞台，黄金的货币职能大大减弱。但是，目前许多国家的外汇储备中，黄金仍占有相当重要的地位。

### 黄金饰品

黄金饰品一直是社会地位和财富的象征。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。



## 工业与高新技术产业

由于黄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%；在黄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、陶瓷及玻璃的表面上；在一定压力下黄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。

## 黄金的供应

据统计，目前世界查明的黄金资源量为10万吨，储量为5.4万吨，黄金储量的静态保证年限为19年。

世界上有80多个国家生产黄金，南非的黄金资源量和储量基础分别占全球总量的50%和38%，其他主要的黄金资源国是俄罗斯、中国、美国、乌兹别克斯坦、澳大利亚、加拿大、巴西等。根据国土资源部公布的数据，截至2012年底，中国已探明黄金资源储量为8196吨，居全球第二位，仅次于南非。

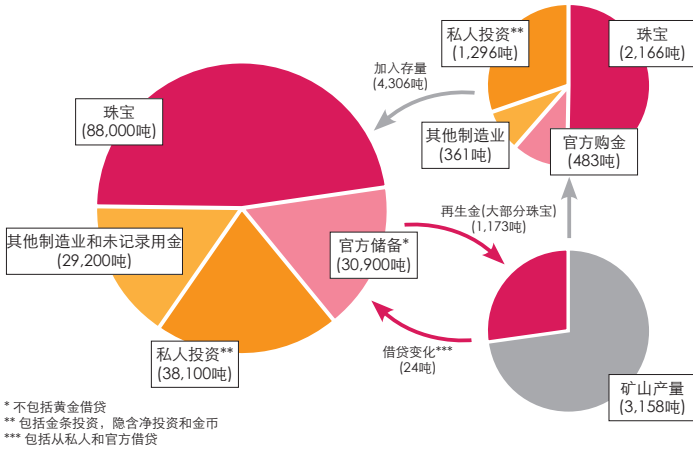
世界黄金市场的供给主要有以下几个方面：世界各产金国的矿产金；再生金；官方售金，如央行或国际货币基金组织售金。

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。

2015年中国矿产金产量为450.053吨，同比减少0.39%，产量连续九年保持世界第一。

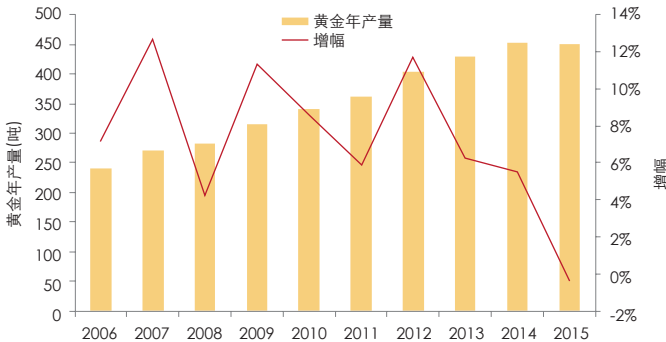
地球上的人类在几千年文明史中不断开采黄金，到2015年累计形成了18.62万吨的黄金存量，这些黄金中有47%是作为珠宝首饰存在的，还有3.81万吨和3.09万吨分别形成了私人储备资产和各国官方储备，其他部分存在于制造业和其他领域。全球每年新开采出来的矿产金，会持续转化为新的珠宝、私人投资等形式。

全球地表存金流向图



数据来源：GFMS

中国矿产产量图



数据来源：中国黄金协会



## 黄金的需求

### 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。

### 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。2015年7月17日，我国央行时隔6年，对外公布了最新黄金储备数据，增加了604吨，达到了1658.1吨，截至2015年底，我国黄金储备达到1762.32吨，但是中国黄金储备与外汇储备总额的占比远远低于欧美发达国家的水平。

### 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。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，世界经济形势错综复杂，局部地区政治局势动荡，黄金价格波动较为剧烈，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。



## 世界黄金市场概况

### 世界黄金市场的发展历史

从某种意义上来说，世界黄金市场的发展历史就是一部国际货币本位制度变迁的历史。

#### 金本位制出现前

金本位制出现前，虽然黄金充当交易媒介的历史已有3000多年，但由于其稀缺性，在交易中白银和其它金属更多地承担了支付手段的角色，只有大额交易才采用黄金计价。同时大多数黄金基本被帝王或宗教神权独占所有，作为权力和财富的象征而储藏着，很难进入流通。在这种情况下，自由交易的市场交换方式难以发展，即使存在，其规模也非常小。因此，在金本位制出现以前，并不存在大规模的世界黄金市场。

#### 金本位时期

进入19世纪，人们先后在俄国、美国、澳大利亚、南非和加拿大发现了丰富的金矿资源，黄金生产力得到迅速发展，黄金供给大大增加。仅19世纪后半叶，人类生产的黄金就超过了过去5千年产量的总和。由于黄金产量的增加，人类增加黄金需求才有了现实的物质条件，以黄金生产力的发展为前提，人类进入到金本位时期。货币金本位的建立意味着黄金从帝王专有走向了广阔的社会，从狭窄的宫廷范畴进入了平常的经济生活，从特权华贵的象征演变为资产富有的象征。英国于1816年率先建立金本位制，到19世纪末，世界主要的国家基本都实行了金本位<sup>1</sup>。金本位制是以黄金为本位货币的货币制度。同时黄金也是国际贸易的支付手段，可自由进、出口，当国际贸易出现赤字时，可以用黄金支付；在一国之内，黄金可以做货币流通。金本位制具有自由铸造、自由兑换、自由输出等三大特点。

<sup>1</sup>中国由于特殊的历史背景，从来没有实行过真正的金本位制



在金本位的货币体制下，黄金作为商品交换的一般等价物，成为商品交换过程中的媒介，黄金的社会流动性增加。黄金市场的发展有了客观的社会条件和经济需求。金本位时期，各国中央银行虽都可以按各国货币平价规定的金价无限制买卖黄金，但实际仍是通过市场吞吐黄金，黄金市场得到一定程度的发展，但仍然受到严格控制，不能得到自由发展。直到第一次世界大战之前，世界上只有英国伦敦黄金市场是国际性市场。

第一次世界大战爆发严重地冲击了金本位制。20世纪30年代又爆发了世界性的经济危机，使“金本位制”彻底崩溃，各国纷纷加强了贸易管制，禁止黄金自由买卖和进出口，公开的黄金市场失去了存在的基础，伦敦黄金市场关闭。直至15年之后的1954年方重新开张。在此期间一些国家实行“金块本位制”或“金汇兑本位制”，大大压缩了黄金的货币功能，使之退出了国内流通支付领域，但在国际储备资产中，黄金仍是最后的支付手段，充当世界货币的职能，依然受到国家的严格管理。从1914年至1938年期间，西方的矿产金绝大部分被各国中央银行吸收，黄金市场的活动有限。此后对黄金的管理虽有所松动，但长期人为地确定官价，而且国与国之间贸易壁垒森严，所以黄金的流动性很差，市场机制被严重抑制，黄金市场的发育受到了严重阻碍。

### 布雷顿森林体系时期

20世纪30年代金本位制崩溃至第二次世界大战结束前，国际货币体系的混乱和动荡不安严重损害了世界各国的利益。为尽早结束此局面，在美、英等国的推动下，1941年开始了重建国际货币体系的努力。1944年，经过激烈的争论英美两国达成了共识，美国于当年5月邀请参加筹建联合国的44国政府代表在美国布雷顿森林举行会议，签订了《布雷顿森林协议》，由此建立起“金本位制”崩溃后人类第二个国际货币体系。在这一体系中美元与黄金挂钩，美国承担以官价兑换黄金的义务；各国货币与美元挂钩，美元处于中心地位，起世界货币的作用。这种货币体制实际是一种新的金汇兑本位制。在布雷顿森林体制中，黄金无论在流通还是在国际储备方面的作用都有所降低，而美元成为这一体系的主角。但因为黄金是稳定这一货币体系的最后屏障，所以黄金的价格及流动仍受到较严格的控制，各国禁止居民自由买卖黄金，市场机制难以有效发挥作用。伦敦黄金市场在

该体系建立十年后才得以恢复。

布雷顿森林体系的建立体现了二战后国际地缘政治权力中心的转移，美国想借此机会以美元取代黄金，使之成为国际贸易唯一的支付手段。它的正常运转与美元的信誉和地位密切相关，但20世纪60年代美国深陷越南战争的泥潭，财政赤字巨大，国际收入情况恶化，美元的信誉受到极大的冲击。大量资本出逃，各国纷纷抛售自己手中的美元，抢购黄金，使美国黄金储备急剧减少，伦敦金价暴涨。

为了抑制金价上涨，保持美元汇率，减少黄金储备流失，美国联合英国、瑞士、法国、西德、意大利、荷兰、比利时八个国家于1961年10月建立了“黄金总库”，八国央行共拿出2.7亿美元的黄金，由英格兰银行为黄金总库的代理机构，负责维持伦敦黄金价格，并采取各种手段阻止外国政府持美元外汇向美国兑换黄金。

20世纪60年代后期，美国进一步扩大了越南战争，国际收支进一步恶化，美元危机再度爆发。1968年3月的半个月中，美国黄金储备流出了14亿多美元，仅3月14日一天，伦敦黄金市场的成交量达到了350~400吨的破记录数字。美国再也没有能力维持黄金官价，经与黄金总库成员协商后，宣布不再按每盎司35美元官价向市场供应黄金，市场金价自由浮动，但各国政府或中央银行仍按官价结算，从此黄金开始了双价制阶段。但双价制只维持了三年时间，原因一是美国国际收支仍不断恶化，美元不稳；二是西方各国不满美国以己私利为原则，不顾美元危机拒不贬值，强行维持固定汇率。于是欧洲一些国家不断地以手中的美元兑换美国的储备黄金，导致美国黄金储备进一步剧减。当1971年8月传出法国等西欧国家要以美元大量兑换黄金的消息后，尼克松政府不得不于8月15日宣布关闭黄金兑换窗口，停止履行对外国政府或中央银行以美元向美国兑换黄金的义务。

由于美元不断贬值，1973年3月再次引发了欧洲国家抛售美元、抢购黄金的风潮。西欧和日本外汇市场不得不关闭了17天。各国经过磋商最后达成协议，西方国家放弃固定汇率，实行浮动汇率。至此布雷顿森林体系完全崩溃，从此开始了黄金非货币化的改革进程。但从法律角度看，国际货币体系的黄金非货币化到1978年才正式明确。国际货币基金组织（IMF）在1978年以多数票通过批准了修改后的《国际货币基金协定》，即《牙买加协议》。该协议删除了以前有关黄金



的所有规定，宣布：黄金不再作为货币定值标准，废除黄金官价，可在市场上自由买卖黄金；取消对IMF必须用黄金支付的规定；出售IMF六分之一的黄金，所得利润用于建立帮助低收入国家优惠贷款基金；设立特别提款权代替黄金用于会员国与IMF之间的某些支付等等。

在这一时期黄金价格一直受到各国的严格控制，政府对黄金市场的介入干预时有发生，黄金市场仅是国家进行黄金管制的一种调节工具，难以发挥市场资源配置作用。

### 信用本位时期

为了彻底废除金本位制，1975年1月1日美国政府宣布居民可以持有黄金，从而解除了长达40年的黄金持有禁令。同年，纽约商品交易所（COMEX）推出了黄金期货交易。

《牙买加协议》的实施标志着黄金正式非货币化，同时也为现代黄金市场的蓬勃发展提供了制度环境。1978年4月这一协议正式生效后，以价格剧烈波动为标志的现代黄金市场在各主要国家迅速发展，黄金的美元价格从布雷顿森林体系解体前的35美元/盎司，解体不久1973年就超过100美元/盎司，《牙买加协议》生效的1978年突破了200美元，至1980年1月21日达到850美元/盎司的天价。

20世纪80年代初，里根当选美国总统，为缓解通货膨胀的压力以及黄金价格的持续上升对美元形成的冲击，实行了紧缩银根和高利率政策，在政策导向上促进货币市场、资本市场和商品（期货）市场的发展，提高持有黄金的机会成本，抑制黄金市场金价的上涨。随着里根政策效果显现，在美国政府的政策影响及理论界的推动下，掀起了金融自由化和经济全球化的浪潮，促使全球消解美元泡沫。随之，黄金市场朝国际化的方向发展，逐渐形成了以伦敦为黄金交易中心，苏黎士为转运中心，连接香港、东京、纽约等地的全球市场运作模式。1988年伦敦黄金市场重组，传统封闭的黄金期货业务逐步向其它金融机构开放，通过各种形式使黄金市场和其它金融市场联系更为紧密。1993年以后，黄金市场推出了多样化黄金衍生工具及融资工具，各国中央银行在管理黄金时更加积极地利用世界黄金市场。与这一过程相对应，黄金价格走入了慢慢的二十年熊市，金价从1980年初的850美元/盎司，至1999年的8月曾一度逼近250美元/盎司。

2001年初美国经济结束了长达10年以“新经济”为特征的持续增长，美元开始对主要货币贬值，金价才重整升势。随后发生了9.11事件，受此影响美国实行先发制人的反恐战略，国际政治关系从此步入了动荡的新纪元。随着一系列政治经济事件的发生，国际政治、经济和金融风险逐步显现，于是金价持续上扬，世界黄金市场进一步得到发展。

## 世界黄金市场的属性特征

### 黄金市场的参与主体

抽象地说，在黄金市场上作为卖方出现的主要有：生产黄金的企业、存有黄金需要出售的集团和个人、为解决外汇短缺和支付困难的各国中央银行、预测黄金价格下跌做“空头”的投机商等。作为买方出现的有：需要黄金做原材料的生产者、需要黄金作投资或保值承担物的人、需增加官方储备资产的中央银行、预测黄金价格将上涨而做“多头”的投机商等。在现实中，出现在黄金市场的主体有国际金商、银行、对冲基金以及中央银行、各个法人机构、私人投资者以及黄金期货公司。

### 黄金市场的分类

1、按交易所形态的不同划分为场外黄金交易市场和场内黄金交易市场。

场外黄金交易市场是指没有一个固定交易场所的黄金市场，比如伦敦黄金市场，是由各大金商及其下属公司相互联系组成的，通过金商与客户之间的电话、电传等进行交易；而苏黎世黄金市场，则由三大银行为客户代为买卖并负责结账清算。伦敦和苏黎世黄金市场上的买价和卖价基本上是保密的，其交易量也都难于真实统计。

场内黄金交易市场是指建立在典型的期货市场基础上的黄金市场，黄金交易类似于在该市场上进行的其它商品交易。商品（期货）交易所作为一个非营利性机构本身不参加黄金交易，只是提供场地、设备，同时制定有关法规，依法确保交易公平、公正地进行，并对黄金交易进行严格监控。如美国COMEX黄金期货和上海黄金期货均是在场内市场交易的。

2、从黄金市场的交割形式来划分，可以将黄金市场分为实物交割市场、金



市交割市场、账面划拨交割市场和黄金券交易市场。

3、从黄金交割的时间划分，可以分为现货市场（即期市场）和期货市场（远期市场）。

4、从对世界黄金交易的影响程度划分，可以分为全球主导市场和区域性市场。

5、从黄金交易的标的性质来划分，可以分为原生性市场和衍生性市场。

## 世界黄金价格的历史走势

从历史上看，上个世纪70年代以前，国际黄金价格比较稳定，波动较小。70年代以后，国际黄金价格波动频繁且幅度较大，其主要原因是布雷顿森林体系的瓦解，浮动汇率制度登上历史舞台，黄金的货币职能受到削弱，而作为储备资产的功能得到加强。各国官方黄金储备量增加，从而直接导致了国际黄金价格大幅度上涨。

上个世纪90年代以后，各国央行开始重新看待黄金在外汇储备中的作用。中央银行日渐独立以及日益市场化，使其更加强调储备资产组合的收益。在这种背景下，没有任何利息收入的黄金(除了参与借贷市场能够得到一点收益外)地位有所下降。部分中央银行决定减少黄金储备，结果1999年比1980年的黄金储备量减少了10%，正是由于主要国家抛售黄金，导致黄金价格长期处于低迷状态。

进入二十一世纪，经济金融全球化逐步走向深入，通货膨胀开始抬头，国际黄金价格摆脱低迷，逐步走强。2008年国际金融危机后，黄金投资需求的快速增长带动国际黄金价格屡破新高。

## 全球主要黄金市场概况

全球黄金市场主要分布在欧、亚、北美三个区域。欧洲以伦敦、苏黎世黄金市场为代表；北美主要以纽约、芝加哥为代表；亚洲主要以日本东京、中国香港为代表。

### 1、美国黄金市场

美国黄金市场是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，美国人（主要是以法人团体为主）为了套期保值和投资增值获利发展

起来的。美国黄金市场经过了一系列合并整合，如今以美国芝加哥商业交易所（Chicago Mercantile Exchange，以下简称CME）集团下属的COMEX交易所为主。美国芝加哥商业交易所成立于1898年，发展至今，已经成为了美国最大的期货交易所、世界上最大的金融衍生品交易所和第二大期货期权合约的交易所。

美国黄金市场以做黄金期货交易为主，目前纽约黄金市场已成为世界上交易量最大和最活跃的期金市场。1974年12月31日，COMEX市场上开始进行黄金交易。1994年8月3日，NYMEX和COMEX正式合并。合并后的名称仍为纽约商品交易所，而原先的COMEX则作为分部。合并后的交易所一跃成为世界上最大的商品期货交易所。2007年和2008年，芝加哥商业交易所分别收购芝加哥商品交易所（Chicago Board of Trade，以下简称CBOT）和纽约商品交易所（NYMEX-COMEX），成为全球规模最大且多元化的交易所集团。根据CME集团的界定，它的黄金期货交易归下属的COMEX交易所负责。COMEX目前交易的品种有黄金期货、迷你期货、微型期货、以及期权和基金。COMEX黄金期货每宗交易量为100金衡制盎司，最小波动价格为0.1美元/金衡制盎司，交易标的为99.5%的成色金。迷你黄金期货，每宗交易量为50金衡制盎司，最小波动价格为0.25美元/金衡制盎司。微型黄金期货，每宗交易量为10金衡制盎司，最小波动价格为0.25美元/金衡制盎司。COMEX的黄金交易往往可以主导全球金价的走向，实际黄金实物的交收占很少的比例。参与COMEX黄金买卖以大型的对冲基金及机构投资者为主，他们的买卖对金市产生极大的交易动力；庞大的交易量吸引了众多投机者加入，整个黄金期货交易市场有很高的市场流动性。

## 2、伦敦黄金市场

伦敦是世界上最大的黄金市场，其发展历史可追溯到300多年前。1804年，伦敦取代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的两次黄金定价。由五大金行（巴克莱、德意志银行、加拿大丰业银行、汇丰、法国兴业银行）定出当日的黄金市场价格，该价格一直影响纽约和中国香港的交易。但德意志银行宣布在2014年5月退出定盘价机制后，有着117年历史之久的伦敦白银定盘价于2014年8月终结。2015年3月20日，有伦敦黄金定盘价被LBMA黄金价格取代，新定价机制仍然每天两次定价（伦敦当地时间



10:30和15:00)，但与之之前少数银行通过电话定价方法不同，这是一个电子和可交易的拍卖过程，独立管理，买卖集合竞价并实时发布，参与者数量可以尽可能地多。伦敦金银市场协会是金银基准价知识产权的所有者，黄金基准价由洲际交易所(ICE)旗下的ICE Benchmark Administration(IBA)提供定价管理，白银基准价则由芝加哥交易所集团(CME Group Inc)和汤森路透(Thomson Reuters Corp)共同管理。

伦敦黄金市场的交易制度比较特别。狭义地说，伦敦黄金市场主要指伦敦金银市场协会(London Bullion Market Association,简称LBMA),该市场不是以交易所形式存在，而是OTC市场。LBMA充当的角色是其会员与交易对手的协调者，其主要职责是作为时常与规则制定者之间的桥梁，通过其职员及委员会的工作，确保伦敦始终能够满足全球金银市场革新的需求。

LBMA的运作方式是通过无形方式——会员的业务网络来完成，市场监管主要以自律为主。LBMA的会员主要有两类：作市商和普通会员。作市商均为知名投行，如巴克莱银行、汇丰银行、高盛国际、瑞银、摩根大通等。LBMA黄金的最小交易量为1金衡制盎司，标准金成色为99.5%。

### 3、苏黎士黄金市场

苏黎士黄金市场是二战后发展起来的世界黄金市场。由于瑞士特殊的银行体系和辅助性的黄金交易服务体系，为黄金买卖者提供了一个既自由又保密的环境。瑞士与南非也有优惠协议，获得了80%的南非金，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与借贷中心。苏黎士黄金市场在世界黄金市场上的地位仅次于伦敦。

苏黎世黄金市场没有正式组织结构，由瑞士联合银行集团和瑞士信贷银行负责结算结账。这两大银行不仅可为客户代行交易，而且黄金交易也是这两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。苏黎士黄金总库(Zurich Gold Pool)建立在瑞士两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清算系统混合体在市场上起中介作用。

苏黎士黄金市场无金价定盘制度，在每个交易日特定时间，根据供需状况议定当日交易金价，这一价格为苏黎士黄金官价。全日金价在此基础上的波动无涨停板限制。苏黎士金市的金条规格与伦敦金市相同，可方便参与者同时利用伦敦



市场，增加流通性，其交易为99.5%的成色金，交割地点为苏黎士的黄金库或其他指定保管库。

#### 4、东京黄金市场

日本黄金交易所成立于1981年4月。1982年开设期货。是日本政府正式批准的唯一黄金期货市场，为日本的黄金业者提供了一个具有透明度和有效率的交易平台。之后在1984与东京橡胶交易所等合并为东京工业品交易所<sup>1</sup>。1991年4月，东京工业品交易所将黄金市场原有的日本传统的定盘交易方式改为与世界主要市场一样的自动盘交易，同时引进电子屏幕交易系统，该系统完全实现了电子操作，远程控制。交易所又在配备全新系统的基础上，采用全电子化连续交易技术。2004年，黄金期权获准上市，日本的黄金期货市场更加活跃。据统计，2004年国外投资者在东京工业品交易所所占份额为12.50%，在黄金这个品种上国外投资者所占比重为13.67%。在24小时的黄金交易市场中，东京市场成为伦敦、纽约交易时间外的亚洲时段的重要交易市场。日本市场与欧美市场的不同之处在于，欧美的黄金市场以美元/金衡制盎司计而日本市场以日元/克计，每宗交易合约为1000克，交收纯度为99.99%的金锭，在指定的交割地点交割。

#### 5、中国黄金市场

##### (1) 中国香港黄金市场

香港黄金市场起源可以追溯至1910年香港金银业行成立。其发展历史已逾百年。虽然较之伦敦黄金市场，香港市场起步晚得多，但是，由于在1974年当时的香港政府撤销了对黄金进出口的管制，香港金市开始快速发展；又因为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，具备了“地利”和“人和”的条件，于是伦敦五大金商、瑞士三大银行等纷纷来到香港设立分公司，他们将在伦敦交易的买卖活动带到香港，形成了一个无形的“伦敦金市场”。此后，香港交易所成立，黄金期货合约推出，伦敦金标准合约在金银贸易场推出，众多举措使香港发展成为世界五大黄金交易市场之一。目前香港最重要的黄金交易市场有香港金银贸易场、伦敦金市场以及期货市场。

##### (2) 中国大陆黄金市场

20世纪30年代，上海金业交易所曾是远东最大的黄金交易中心之一，炒金

<sup>2</sup>东京工业品交易所于2013年2月更名为东京商品交易所



是当时极为流行的投资方式。

新中国建立后，政府对黄金实行统一管理，1950年4月，中国人民银行制定下发《金银管理办法》，冻结民间金银买卖，明确规定国内的金银买卖统一由中国人民银行经营管理。

1983年6月15日，《中华人民共和国金银管理条例》颁布实施，其基本内容是国家对金银实行统一管理、统收统配的政策，即对黄金实行市场管制，国家管理金银的主管机关为中国人民银行。

1993年，我国黄金市场启动改革，这一年国务院63号函确立了黄金市场化方向。

2001年4月，中国人民银行行长戴相龙宣布取消黄金“统购统配”的计划管理体制，在上海组建黄金交易所。2002年10月上海黄金交易所开业，标志着中国的黄金业开始走向市场化。

2008年1月9日，经国务院同意和中国证监会批准，黄金期货在上海期货交易所上市。

目前，我国黄金市场体系基本建成，初步形成了上海黄金交易所黄金业务、商业银行黄金业务和上海期货交易所有黄金期货业务共同发展的市场格局，形成了与黄金产业协同发展的良好局面。

## 黄金价格影响因素

由于黄金兼具商品属性和金融属性，又是资产的象征，所以影响黄金价格的因素有很多，如供求关系、国际地缘政治、欧美主要国家的利率和货币政策、通货膨胀和美国实际利率、各国央行对黄金储备的增减、黄金开采成本的升降、国际基金的持仓、投资者的心理预期等因素。这些因素相互作用或连锁反应对黄金价格产生重要影响。

## 黄金供需关系

黄金作为一种商品，具有商品属性。任何商品的价格都会受到供需关系的影响，所以黄金的供需关系是影响黄金价格最基本的因素。当黄金市场供大于求时，黄金的价格就会有所下降；当黄金市场供小于求时，黄金的价格就会上升。此外，黄金新矿的发现、新型采金技术的应用同样可以影响黄金的供需情况，从而影响黄金的价格。特别是近年来受全球金融危机等因素影响，黄金投资需求的快速增长对金价影响较大。黄金复杂的属性和市场特点，决定了供求分析要与其他因素分析有机结合起来，才能更有效地判断金价趋势。

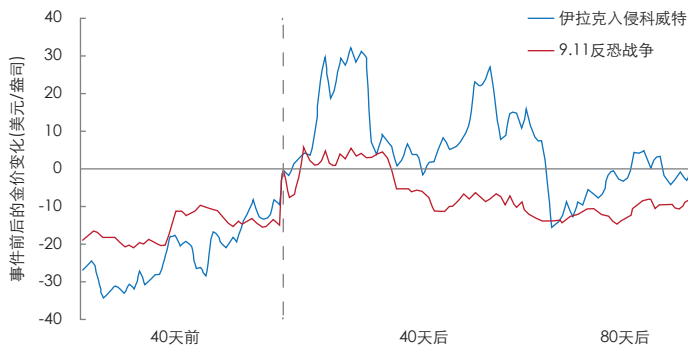
## 国际地缘政治

黄金作为一种避险资产，对地缘政治的发展情况较为敏感，在国际地缘政治发生变动时，黄金价格也会产生巨大波动，尤其是涉及到大型经济体和重要地区时表现更为明显。特别是发生在中东或美国直接参与的地缘政治危机，对金价走势影响巨大。因为中东发生的地缘危机往往提升石油价格和全球通胀预期，而美国参与的战争则意味着美元中长期贬值概率增大，这将会极大提升黄金的保值和避险需求。如1965年越南战争、1973年第四次中东战争、1979年底“伊朗扣押美国人质”事件、2001年美国“9.11”事件、2003年伊拉克战争等，都使金价出现不同程度的大幅攀升。2001年美国发生“9.11”恐怖袭击后，先后发动了阿富汗和伊拉克两场战争，军费开支的激增使得美国财政收支迅速恶化，美元指数在此期间从122大幅走低至2004年底的81附近，NYMEX原油价格从每桶19美元大涨至54美元，而伦敦金价则从每盎司280美元大涨至438美元。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。比如在1989至1992年间，世界上出现了许多的政治动荡和零星战乱，但金价却没有因此而上升，原因就是当时人人持有美元，舍弃黄金。故投资者不可机械的套用战乱因素来预测金价，还要考虑美元等其它因素。

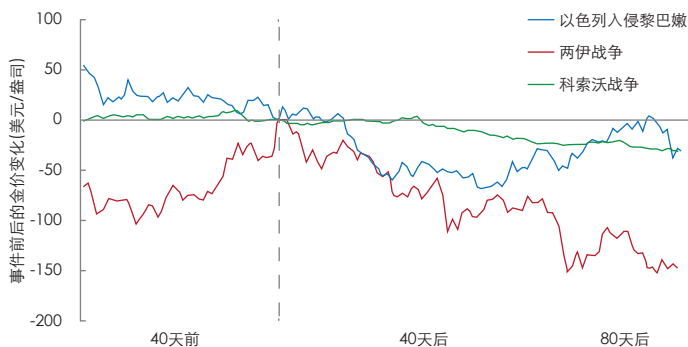
总体来看，对于货币信用体系稳定性影响越大的地缘政治格局，或对资源供给和资源价格影响越大的地缘政治事件，其对于金价的影响越大；反之，则对金价不构成明显的影响。



### 战后黄金上涨事件



### 战后黄金下跌事件

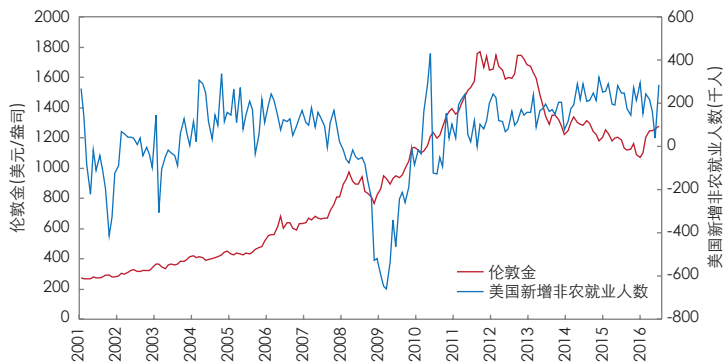


## 就业数据

就业数据是各国经济形势的晴雨表，对于黄金市场来说，美国的就业形势对黄金价格走势有着强烈的影响。美国新增非农就业数据，是美国失业率数据中的一项，反映出农业就业人口以外的新增就业人数，和失业率同时发布。由美国劳工部统计局在月第一个星期五美国东部时间8:30也就是北京时间星期五20:30发布前一个月的数据。目前为止，该数据是美国经济指标中最重要的一项，是影响汇市波动最大的经济数据之一。就业报告通常被誉为外汇市场能够做出反应的所有经济指标中的“皇冠上的宝石”。同时会影响黄金价格走势的就业数据还包括美国的失业率、首次申请失业金人数等指标，均是重要的预示经济状况的数据。

由于失业率和非农就业人数直接与当前美联储实施的货币政策相挂钩，因此数据的好坏通过直接影响市场对于货币政策变化的预期，从而影响到外汇及黄金市场。美国是一个以消费为主导的巨型经济体，该国当前70%的GDP由国内消费拉动，这也是为什么劳工部的就业报告如此重要的原因。

美国非农就业数据和伦敦金价走势对比图



数据来源：路透

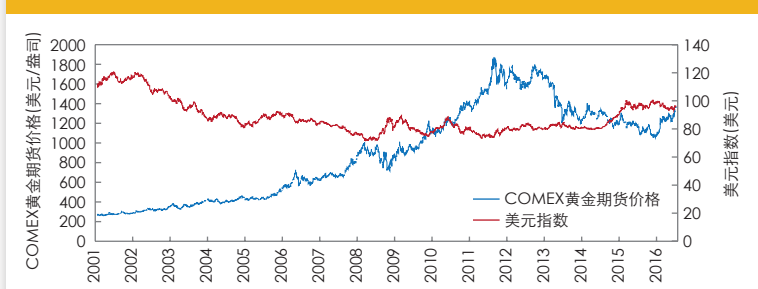


## 美元汇率

作为全球最主要的储备货币和核心货币，美元汇率（如美元指数等）是影响金价波动的重要因素。美元指数是综合反映美元在国际外汇市场的汇率情况的指标，用来衡量美元对一揽子货币的汇率变化程度。它通过计算美元和对选定的一揽子货币的综合的变化率，来衡量美元的强弱程度。国际市场上黄金价格是以美元标价的，金价分析往往也是以美元金价为基础的，因此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，美元的走势强弱会对黄金价格产生直接和迅速的影响。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。

美元坚挺一般代表美国国内经济形势良好，美国国内股票和债券将得到投资者竞相追捧，黄金作为价值贮藏手段的功能受到削弱；而美元汇率下降则往往与通货膨胀、股市低迷等有关，黄金的保值功能又再次体现，在美元贬值和通货膨胀加剧时往往会刺激对黄金保值和投机性需求的上升。回顾过去二十年历史，当美元对其他西方货币坚挺，国际黄金价格就会下跌；当美元贬值，国际黄金价格就会上涨。过去十年，大多数情况下金价与美元走势负相关。但不可否认的是，二者之间的负相关性也不是“亘古不变”，在特殊的市场情况中，二者也可能发生同向波动。

COMEX黄金期货价格和美元指数走势对比图



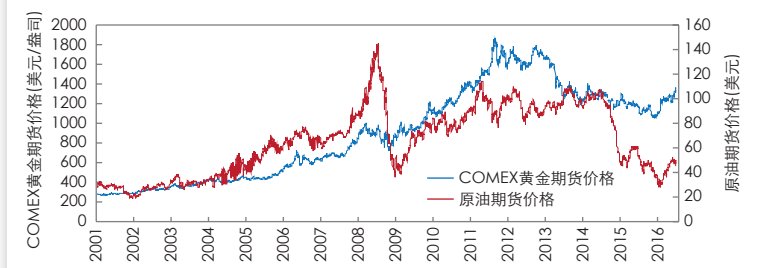
数据来源：WIND

## 石油价格

石油是全球性的资源，与各国的战略、经济息息相关，在国际大宗商品市场上，原油是最为重要的大宗商品之一。而黄金则是通胀之下的保值品，与美国的通货膨胀形影不离，观察黄金价格和国际原油价格走势，发现原油价格一直和黄金价格紧密关联。黄金具有抵御通货膨胀的功能，而国际原油价格又与通胀水平密切相关，因此，黄金价格与国际原油价格往往呈现正向运行的互动关系。由于黄金价格和石油价格受共同因素的影响，当这些因素发生变化时，黄金价格和原油价格就会有一定的同涨同跌性，可以说两者相关度较明显。当然在个别的时候，也会出现负相关的情况。

从历史数据上看，近30年，油价与金价呈80%左右的正相关关系。原油价格上涨，金价强势，原油价格回落，金价弱势。在石油是全球最重要的经济资源情况下，石油价格仍将是全球物价水平和经济稳定性的重要影响因素，金价与油价正相关的关系将长期存在。

COMEX黄金期货价格和原油期货价格走势对比图



数据来源：WIND

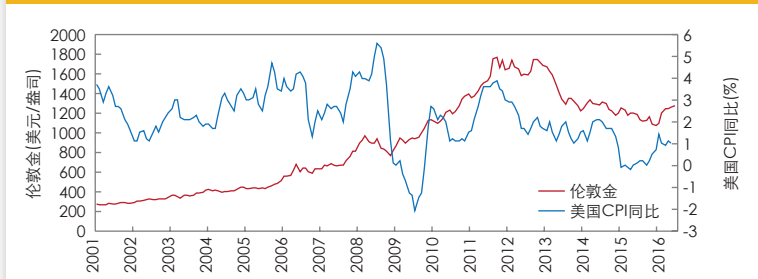


## 通货膨胀

通货膨胀，意指一般物价水平在某一时期内，连续性地以相当的幅度上涨的状态，又称为物价上升。现代经济学一般用CPI（消费者物价指数）和PPI（生产者物价指数）两个指标来衡量某个经济体通货膨胀指数的高低。

一个国家货币的购买能力，是基于物价指数而决定的。当一国的物价稳定时，其货币的购买能力就越稳定。相反，通胀率越高，货币的购买力就越弱，这种货币就愈缺乏吸引力。如果美国和世界主要地区的物价指数保持平稳，持有现金也不会贬值，又有利息收入，必然成为投资者的首选。相反，如果通胀剧烈，持有现金根本没有保障，收取利息也赶不上物价的暴升。人们就会购买并持有黄金，因为此时黄金会受到替代纸币作用的推动而需求上升，黄金的理论价格会随通胀而上涨。西方主要国家的通胀越高，以黄金作保值的要求也就越大，国际金价亦会越高。其中，美国的通胀率最容易左右黄金的变动，而一些较小国家的通货膨胀即便很高对国际金价影响也非常有限。相反，当一国的物价稳定时，其货币的购买能力就越稳定。如果美国和世界主要地区的物价指数保持平稳，持有现金也不会贬值，又有利息收入，必然成为投资者的首选，那么金价就会走势疲弱。

美国CPI同比与伦敦金价格走势对比图



数据来源：WIND

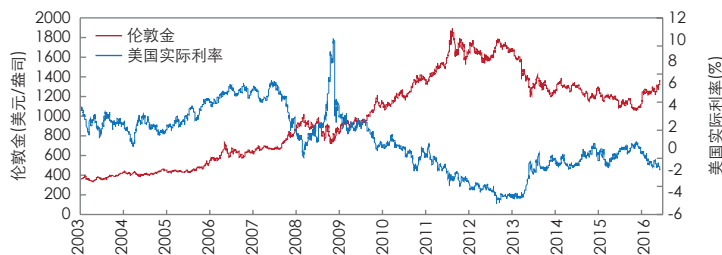


## 美国实际利率

美国利率水平也是市场判断黄金价格走势的重要指引之一，全球主要投资机构在预测金价走势时都对该指标非常重视。实际利率往往与金价走势负相关。实际利率是指剔除通货膨胀率后储户或投资者得到利息回报的真实利率。通常来讲，一个国家的实际利率越高，热钱向那里流入的机会就越高。如果美元的实际利率走高，美联储的加息预期增强，那么国际热钱向美国投资流向就比较明显，美元指数就会走强，而金价下行的概率就会增大。

因此，扣除通货膨胀后的实际利率实质上是持有黄金的机会成本（因为黄金不能生息，实际利率是人们持有黄金必须放弃的收益），实际利率为负的时期，人们更愿意持有黄金；实际利率长期为正的时期，人们更倾向于抛售黄金而持有其他高息资产。

美国实际利率与伦敦金价格走势对比图



数据来源：WIND

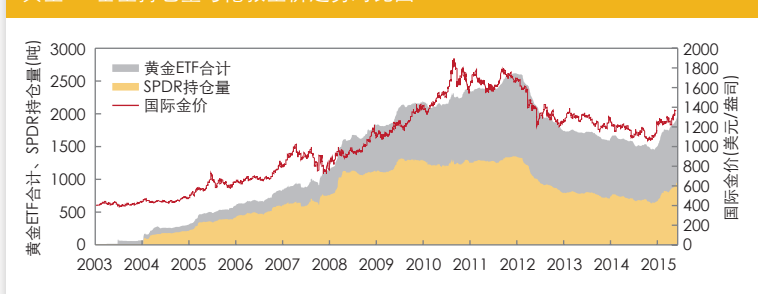


## 国际基金持仓水平

随着美国的次贷危机引发的金融危机，全球性货币信用危机促使机构投资者寻找更合适的投资品种来对冲汇率不稳定的风险。所以，以原油、黄金为代表的商品市场吸引了众多机构者的视线，国际对冲基金纷纷进入黄金市场和其他商品市场。国际对冲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。可以说，近年来黄金价格的大幅上涨既是投资背景发生深刻变化的必然产物，也是国际对冲基金大肆炒作的结果，所以在关注黄金价格走势时，也应该密切关注国际基金持仓水平的动向。

此外，与对冲基金有所不同的黄金ETF基金（Exchange Traded Fund）近几年规模迅速扩大，持仓量较高，也成为影响黄金价格波动因素之一。黄金ETF基金持仓变化代表着市场上专业的投资机构对于金价长期的看法，养老金、共同基金等大型公布投资基金由于不能直接持有黄金实物，因此ETF即成为其间接投资于黄金市场的不二选择。与对冲基金不同，这类投资机构持有的仓位不会频繁的发生变化，因此从历史数据得出的经验来看，黄金ETF持仓变化往往存在一定的趋势性。持仓数量增加代表专业机构的黄金投资需求增加，而反之则意味着市场黄金投资需求的减少。自2013年初以来，全球最大黄金ETF基金SPDR的累计黄金持有量下跌了500吨，对应着金价从1700美元上方大幅回调。

黄金ETF基金持仓量与伦敦金价走势对比图



数据来源：Bloomberg

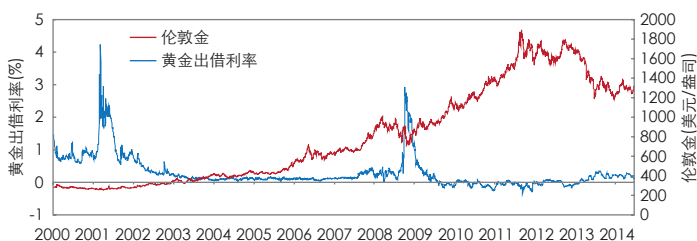
## 黄金出借利率

GLR (Gold Lease Rate)，即黄金的出借利率，从某种程度上来说与金价有着一定的关联。我们知道，黄金具有一定的货币属性，因此在中央银行与商业银行的体系当中（甚至是银行与企业之间），黄金可以以货币的形式出借，出借方收取一定的利息，这个利息便称为GLR（黄金出借利率）。

市场上并没有机构公布每天黄金出借利率的水平，但是LBMA（伦敦金银市场贸易协会）会在每天公布不同期限的GOFO（黄金远期升水），意味着大型银行可以以GOFO借入黄金，然后市价卖出，按照LIBOR（伦敦美元同业拆借利率）来进行投资，最后换回黄金还给央行，假设黄金价格不变的情况下，其利润就是GLR。因此黄金出借利率的数值是按照每天不同期限的LIBOR减去GOFO所得到的。

一般来说，在其他因素保持不变的情况下，黄金出借利率相当于借入黄金的成本，当利率走高时，大型银行倾向于借出黄金，黄金供应量增加，对应着市场可能下跌；相反，当该利率走低时，大型银行倾向于借入黄金，实物黄金的需求增加，对应着金价则可能上涨。

黄金出借利率与伦敦金价格走势对比图



数据来源：路透

注：自2014年9月22日起，伦敦金银市场协会(LBMA)已停止公布黄金远期利率(GOFO)。



## 央行黄金储备情况

在全球黄金市场中，除了个人投资者和机构投资者之外，其实大部分的实物黄金都储存于各大央行（包括IMF）手中。由于黄金具有特殊的货币属性，因此其一般作为外汇储备的补充存在于央行的资产负债表中。

一般来说，央行售金一直是市场上实物黄金供给的主要来源之一，从2004年到2008年的五年时间里，全球各大央行的累计售金重量超过2000吨。但自2008年全球金融危机爆发以来，各国央行为了对冲持有大量美元资产的风险，开始逐步缩减售金的规模，甚至开始在市场上买入黄金。央行在实物黄金市场中头寸的变化无疑会引起供需基本面的变化，从而影响价格。

欧洲各央行于2014年5月19日更新了一项5年期协议，承诺不会出售“可观”数量的黄金，根据将于9月到期的现有《央行黄金协议》（Central Bank Gold Agreement），欧元区国家外加瑞典和瑞士承诺，每年总共出售的黄金将不超过400吨。协议再次确认了黄金作为储备货币的地位，且不再提及出售限额——这相当于承认欧洲各国无意出售黄金，因此总体来说对未来黄金市场是一个不小的利好。

## 投资者的心理预期等其他因素

投资者的心理预期是影响黄金价格剧烈波动的重要因素。但是，投资者的心理预期往往是配合其他方面因素的共同作用，起到放大价格的波动幅度的作用，从而给黄金期货和现货投资创造了大量的价差交易机会。



## 黄金期货标准合约

### 黄金标准合约文本及附件

#### 黄金标准合约文本

上海期货交易所黄金期货标准合约	
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	0.05元/克
每日价格最大波动限	不超过上一交易日结算价 $\pm 3\%$
合约交割月份	最近三个连续月份的合约以及最近13个月以内的双月合约
交易时间	上午9:00 - 11:30，下午1:30 - 3:00和交易所规定的其他交易时间
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4%
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



## 黄金期货标准合约附件

### 交割单位

黄金期货标准合约的交易单位为每手1千克，交割单位为每一仓单3千克，交割应当以每一仓单的整数倍进行。

### 质量规定

- 1、用于本合约实物交割的银锭，金含量不低于99.95%。
- 2、国产金锭的化学成分还应符合下表规定：

牌号	化学成分（质量分数）/%							
	Au 不小于	杂质含量 不大于						
		Ag	Cu	Fe	Pb	Bi	Sb	总和
Au99.99	99.99	0.005	0.002	0.002	0.001	0.002	0.001	0.01
Au99.95	99.95	0.020	0.015	0.003	0.003	0.002	0.002	0.05

其他规定按GB/T4134-2003标准要求。

3、交割的金锭为1000克规格的金锭（金含量不小于99.99%）或3000克规格的金锭（金含量不小于99.95%）。

4、3000克金锭，每块金锭重量（纯重）溢短不超过±50克。1000克金锭，每块金锭重量（毛重）不得小于1000克，超过1000克的按1000克计。

每块金锭磅差不超过±0.1克。

5、每一仓单的黄金，必须是同一生产企业生产、同一牌号、同一注册商标、同一质量品级、同一块形的金锭组成。

6、每一仓单的金锭，必须是交易所批准或认可的注册品牌，须附有相应的质量证明。

### 交易所认可的生产企业和注册品牌

用于实物交割的金锭，必须是交易所注册的品牌或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。具体的注册品牌和升贴水标准，由交易所另行规定并公告。

### 指定交割金库

指定交割金库由交易所指定并另行公告。

## 白银

白银是一种重要的工业原料，同时还是具有金融属性的大宗商品。近年来国际白银价格波动剧烈，生产企业和消费企业均承受着较大的风险压力。

## 白银的基础知识

### 白银的属性

#### 自然属性

银，化学符号Ag，原子序数47，相对原子质量107.870，熔点960.8℃，沸点2210℃，密度10.50克/立方厘米（20℃）。

银质软，有良好的柔韧性和延展性，延展性仅次于金，能压成薄片，拉成细丝；1克银可拉成1800米长的细丝，可轧成厚度为1/100000毫米的银箔。

银是所有金属中导电性和导热性最好的金属；银对光的反射性也很好，反射率可达91%。

银的化学性质不活泼，在常温下不与氧发生反应，银属于较稳定的元素。长久暴露在空气中，则和空气中的硫化氢化合，表面变成黑色，形成黑色的硫化银。常温下，卤素能与银缓慢地化合，生成卤化银。银能与氧化性较强的酸（浓硝酸和浓盐酸）作用。银粉易溶于含氧的氰化物溶液和含氧的酸性硫脲液中。

银具有很好的耐碱性能。银在化合物中呈一价形态存在，可与多种物质形成化合物。



## 主要用途

### 货币功能

白银具有货币属性，在历史上很长一段时期同黄金一样充当货币。国际货币史上，除了出现金本位外，还出现过银本位。随着货币制度改革、信用货币的产生，银币逐渐退出了流通领域。目前铸造的银币主要是投资银币和纪念银币。

### 工业应用

白银具有良好的导电导热性能、良好的柔韧性、延展性和反射性等，白银的工业应用和装饰美化生活的功能不断发挥，主要应用于电子电气工业、摄影业、太阳能、医学等领域以及首饰、银器和银币的制作。

白银的多功能性使得它在大多数行业中的应用不可替代，特别是需要高可靠性、更高精度和安全性的高技术行业。白银在电子行业中得到广泛应用，尤其在导体、开关、触点和保险丝上。白银还可用于厚膜浆料，网孔状和结晶状的白银可以作为化学反应的催化剂。硝酸银用于镀银，可制作银镜。碘化银用于人工降雨。

银离子和含银化合物可以杀死或者抑制细菌、病毒、藻类和真菌，反应类似汞和铅。因为白银具有对抗疾病的效果，所以又被称为亲生物金属。

白银具体的工业用途有：

电子电气：电接触材料与电子浆料

电接触材料：电气工业中用银量最大的就是电接触材料，银由于其耐腐蚀性能好、抗熔焊能力强和接触电阻低，所以其合金被广泛作为电接触材料。

电子浆料：银浆是制造与开发电子元件器件、厚膜混合电路和触摸元件的基础材料，是电子浆料中应用最为广泛的产品。目前常见的银浆有数十种，主要用在轿车玻璃、荧光显示屏、电容器、谐振器、滤波器等产品中。

银基合金和钎焊料：由于对铅毒性的愈加重视和对焊点的更高要求，近年来电子工业已经逐渐用无铅焊料代替传统的锡铅焊料，银基合金便是其中一种。

化学与化工材料：银在催化剂中有许多特别的应用。如：甲醛生产、处理工业废气、制造汽车燃料以及其他重要化工产品。此外，银作为化工材料在电镀、电池方面有不可替代的重要应用。



## 国际白银市场

### 白银的生产与供应

白银生产主要分为矿产银和再生银两种；基于白银矿产资源多数是伴生，因此矿产银分为独立银矿原生矿产银和铜铅锌等基本金属伴生副产矿产银；而再生银主要从含银固体废弃物（如有价废渣、废件等）和贵金属表面处理的镀液、照相行业定影废液显影等废液等中回收。

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，而再生银生产主要集中在一些白银消费大国，目前中国、秘鲁、墨西哥、澳大利亚、玻利维亚、俄罗斯、智利、美国、波兰、哈萨克斯坦是世界主要的白银生产国。

2006-2015年全球矿产白银和再生白银产量（单位：吨）					
年份	2006	2007	2008	2009	2010
矿产银产量	20011	20769	21297	22312	23422
再生银产量	6441	6351	6283	6257	7077
总产量	26452	27120	27580	28569	30499
年份	2011	2012	2013	2014	2015
矿产银产量	23563	24596	25621	27006	27579
再生银产量	8133	7948	5974	5235	4545
总产量	31696	32544	31595	32241	32124

数据来源：路透，其中总产量不含净对冲供应和政府净销售

### 世界白银的消费

世界白银实物消费主要来自工业制造领域、摄影业、珠宝首饰、银制品、银币和银章（此处统计不含金融投资衍生白银需求）等。传统白银消费领域摄影业由于传统卤化银工艺逐步被数码技术所取代，对白银的需求呈下降趋势，但仍占有一定比重，预计将继续保持下降趋势；工业需求受经济波动周期影响较大，近几年总体呈下降的趋势，但在白银消费中仍占一半以上；珠宝首饰业对白银的消费总体呈现增长态势。



2006-2015年世界白银需求状况（单位：吨）

年份	2006	2007	2008	2009	2010
珠宝首饰	5429	5670	5524	5502	5909
银币和银章	1578	1743	5982	2849	4492
银制品	1933	1873	1818	1654	1606
工业用银	20183	20560	20427	16875	20228
消费总量	29123	29846	33751	26880	32235
年份	2011	2012	2013	2014	2015
珠宝首饰	5846	5767	6774	6967	7045
银币和银章	6545	4991	7531	1343	9092
银制品	1467	1359	1830	1887	1957
工业用银	21035	19129	19257	19011	18311
消费总量	34893	31246	35392	35208	36405

数据来源：路透

## 世界白银的贸易

全球白银贸易主要发生在美国、英国、日本、印度、意大利、中国香港和中国大陆等国家和地区。目前全球白银的贸易与交易两大中心是英国伦敦和美国纽约，伦敦金银协会（LBMA）是全球最大的白银现货交易市场；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白银的期货交易所。近几年，上海期货交易所白银期货的成交量超过了COMEX分部的对应品种，排名世界第一。由于欧洲国家矿产银和再生银产量较小，欧洲国家如意大利等白银珠宝首饰业发达，每年消费大量白银，因此欧洲成为世界最主要的白银进口地区之一，LBMA等市场的存在促使该地区白银流通贸易频繁。

## 国内白银市场

我国白银市场经过多年的发展，从过去的供应不足，已经逐渐成为世界最重要的白银市场之一。我国白银生产量和消费量均位居世界前几位。我国白银供应主要来源于矿产银，2015年我国矿产银产量位居世界第三。由于我国经济持续高速发展，百姓生活水平不断提高，我国白银消费规模持续增加，尤其是工业和消费用量，已经位居世界第一。

### 我国白银资源分布

我国白银资源分布广泛，探明储量相对集中，目前主要资源分布在江西、云南、广东、内蒙古、广西、湖北、甘肃等地。

### 白银产业链现状

**独立银矿：**我国独立银矿以河南桐柳柏银矿、陕西银矿、河北丰宁银矿、湖北银矿、江西贵溪银矿、吉林四平银矿。

**铅锌铜企业副产白银：**铅锌铜企业副产白银是中国矿产白银最主要的部分。云南铜业、河南豫光金铅公司、株冶集团、郴州市金贵有色金属加工厂、中金岭南白银等企业为代表企业。

**再生回收情况：**目前有两大再生银生产基地，湖南郴州永兴县、浙江台州仙居县。

### 我国白银生产

我国白银产量主要来自铜铅锌金属副产，其余来自再生和独立银矿。由于国内铜铅锌等产量大幅增加，国内白银产量也随之增加。目前国内主要铅锌生产省份是河南、湖南和云南，而铜的主要生产省份是江西、安徽、云南等。因此国内主要白银生产省份依旧集中于湖南、河南、云南和江西等地。

近几年我国白银产量持续增长。据中国有色金属工业协会统计，2001年我国白银总产量为1908吨，2015年则达到19182吨。按照该总产量统计（非海外机构之原生矿产银产量统计口径），我国白银总产量已位居世界第一位。



2001-2015我国白银产量（单位：吨）					
年份	2001	2002	2003	2004	2005
全国白银总产量（吨）	1908	3217	4305	5637	6754
年份	2006	2007	2008	2009	2010
全国白银总产量（吨）	8252	9092	9587	10348	11617
年份	2011	2012	2013	2014	2015
全国白银总产量（吨）	12348	13158	16333	18160	19182

数据来源：中国有色金属工业协会

#### 我国白银消费

白银的传统用途是作为货币及制作工艺品和首饰。随着现代工业的兴起，白银的应用领域从首饰、器皿、制币业向照相、电子、乃至国防、航天、医药等行业扩展，成为工业金属家族中的一个重要成员，在国民经济中占有举足轻重的地位。

近几年中国经济稳步发展促进白银需求持续增长，中国成为世界白银需求潜力最大的国家之一。2001年中国白银消费总量1525吨，2010年约5700吨。

近年来，由于数码技术的进步，白银最传统的工业应用——感光材料中白银的消费逐年减少；而随着电子工业的不断发展，白银深加工行业发展迅速。目前我国白银消费结构大致为：电子电气37%、银基合金及钎焊料23%、银质工艺品、首饰银币31%，感光材料4%、抗菌等其它领域5%。

2006-2015年中国白银消费量（单位：吨）					
年份	2006	2007	2008	2009	2010
全国白银消费量（吨）	3665	3676	3613	4355	5954
年份	2011	2012	2013	2014	2015
全国白银消费量（吨）	6646	6681	7137	7182	6822

数据来源：安泰科

### 白银进出口

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。

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。

我国主要进口白银加工产品，出口白银初级产品，如银锭等。由于铅锌铜产业快速发展导致副产白银产量大幅增长，富余白银需要出口。2001年-2009年，银锭（未锻造银）出口量1199吨增长到2009年的3554吨，增幅196%，中国成为国际上最重要的白银供应国之一。2008年白银出口退税政策取消后，白银出口呈现下降趋势，直到2013年开始出口量有所回升，当年出口同比增长47%，2014年出口同比增长4%，2015年银锭出口量大幅增长至1971吨。

### 我国白银工业发展历程

我国白银工业在新中国成立后共经历了三个发展阶段

#### 供不应求阶段（1949-1982）

在新中国成立初期，政府金融储备薄弱，库存多数是来自接管国民政府的金银储备。我国政府通过加强金融监管和鼓励国内铅锌铜锡企业加强副产产量以充实政府储备。但国内白银市场仍处于供不应求的状态，需要从海外大量进口，并且白银供销采取统销统购，优先定点保证少数重点工业需求。

#### 重视发展阶段（1983-1999）

我国从1983年开始对有色金属工业开始加强管理，全国白银生产由新成立的中国有色金属工业总公司管理。1994年国家取消了金银开发基金、白银地勘基金等优惠政策，此时期白银仍由中国人民银行统购统配，具体生产任务由有色公司下达。

#### 快速发展阶段（2000年至今）

中国人民银行在2000年1月1日宣布白银市场开放，取消“统购统配”政策，除国家对白银出口实行配额管理，对白银的生产和经营活动均按照一般商品相关规定进行管理。白银市场的放开促进了国内白银生产、流通、贸易、产品深加工的发展。我国白银产量、用量开始迅猛发展，近年我国已经成为全球最重要的白银生产和消费市场之一。



## 世界白银市场概况

### 全球白银市场交易模式

目前，国际主要白银交易市场包括纽约、伦敦、苏黎世、香港、印度及东京等金融中心，通过这些市场的联接，可以实现全球范围内24小时的连续交易。

### 美国交易市场

#### 1、市场概况

美国是目前全球白银期货的交易中心和定价中心，1963年6月12日，COMEX在全球首先推出了5000盎司/手的大型白银期货合约，之后又推出了2500盎司/手的小型白银期货合约和1000盎司/手的微型白银期货合约。2008年，NYMEX与COMEX并入CME集团，目前，CME是全球最大的期货交易市场，旗下有4个主要交易中心：芝加哥商品交易所（CME）、纽约商业交易所（NYMEX）、芝加哥商品期货交易所（CBOT）及纽约商品交易所（COMEX），其中，COMEX白银期货是最重要的白银期货价格，该交易所本身不参加白银期货买卖，仅提供场所和设施，并制定一些法规，保证交易双方在公平合理的前提下进行交易，其交易方式为CME Globex（电子盘）、CME ClearPort（场外交易）和公开叫价（纽约）。

#### 2、交易规则要点

标准白银期货的交易单位为5000金衡盎司，交易代码为SI，无涨跌停限制，交割品级为含银量不低于99.9%的银条，最小价格波动为0.005美元/金衡盎司（单笔交易包括期货转现货）和0.001美元/金衡盎司（跨式或套利交易及结算价格），交易合约为当前月+下两个月+1月/3月/5月/9月（23个月以内）+7月/12月（60个月以内）。

## 欧洲交易市场

### 伦敦白银市场

#### 1、市场概况

伦敦银通常被称为欧式白银交易，早在 17 世纪，伦敦已经开始有实货及期货白银买卖，但伦敦银不是一种白银的名称，而是一种白银交易方式的名称，因最早起源于伦敦而得名。伦敦白银市场并不是一个实际存在的交易场所，而是一个通过各大银商的销售网络连成的无形市场，整个市场由各大银商及下属公司间的相互联系组成，通过银商与客户之间的电话、电传等方式进行交易，目前伦敦白银市场是最活跃的白银现货市场。伦敦白银定盘价起始于 1897 年，每日伦敦白银定盘价主要由三大白银做市商通过对比交易订单来确定基准价格，该价格作为现货价格的参考指标价。在白银定盘价格确定机制的三个成员之一——德意志银行宣布退出之后，自 2014 年 8 月 14 日开始，伦敦白银定盘机制退出历史舞台。

#### 2、交易规则要点

伦敦银为银行间柜台撮合交易，交易单位为 1 金衡盎司，交易代码为 XAG，无涨跌停限制，交割品级为含银量不低于 99.5% 的银条，报价单位为美元/盎司，最小变动价位为 0.01 美元/盎司。

### 苏黎世白银市场

苏黎世白银市场于二战后趁伦敦白银市场两次停业发展而起，苏黎世白银市场和伦敦白银市场的交易方式和原理很接近，从时间上看，苏黎世银市比伦敦银市早开一个小时，但一般投资者只看伦敦银市，因为苏黎世银市只是一种结算形式的统称，是指在苏黎世当地进行的白银结算，真正在苏黎世进行的白银交易并不多。



## 亚洲交易市场

### 香港白银市场

#### 1、市场概况

香港白银市场已有90多年的历史，目前香港有三个白银市场：其一是金银业贸易场，该市场有固定买卖场所，以港元/两进行报价，目前仍采用公开叫价、手势成交的传统现货交易方式；其二是本地伦敦银市场，是由外资银商组成的白银市场，与伦敦银市联系密切，没有固定的交易场所；其三是白银期货市场，是一个正规的交易市场，此市场中白银期货的形式与美国COMEX白银期货类似。

#### 2、交易规则要点

2011年7月22日，香港商品交易所推出首个以美元计价的白银期货合约，交易单位为1000金衡盎司，交割方式为实物交割，交割月份为本月及之后连续2个月，以及在此之后连续12个月中的1月、3月、5月、7月、9月和12月。交易时段为香港时间早上8点至晚上11点，并于开市前30分钟设有盘前竞价，所有交易将通过位于伦敦的独立清算所LCH. Clearnet进行清算和结算。

### 印度白银市场

2003年11月，印度大宗商品交易所（MCX）在孟买成立，其占有印度商品期货市场超过80%的份额。印度MCX交易所推出三种白银期货合约，分别是1千克的微型白银期货合约、5千克的迷你白银期货合约和30千克的白银期货合约。2011年，印度MCX的1千克的白银期货合约成交4686.54万手，合4.69万吨，按交易量（手）排名全球白银期货第一；5千克白银期货合约成交4680.43万手，合23.4万吨，30千克白银期货合约成交2443.45万手，合73.3万吨，按成交量（手）排名，分别位居第二、第三位。但中国白银期货上市后，其成交量迅速超过了印度白银期货。

### 东京白银市场

东京商品交易所（TOCOM）成立于1984年，合并了东京纺织品交易所、橡胶交易所和黄金交易所，是日本最大的商品期货交易所，也是亚洲著名的期货交易



易所之一，该市场交易的贵金属品种包括黄金、白银、铂和钯。其中，白银期货的交易单位为10千克/手，最小变动价位为0.1日元/10克。

## 白银价格影响因素

作为贵金属的一种，白银同黄金一样兼具商品属性和金融属性，也是资产的象征，影响黄金价格的因素也会直接或间接的影响白银价格，如供求关系、国际地缘政治、欧美主要国家的利率和货币政策、通货膨胀和美国实际利率、国际基金的持仓、投资者的心理预期等素。这些因素相互作用或连锁反应对白银价格产生重要影响。

### 供求关系

白银在多个领域都是重要的原材料，包括工业、摄影业等，因此供求关系是影响白银价格走势的重要因素之一。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。2008年以前，随着世界经济的稳步发展，白银的需求量逐年递增，白银供应量趋于平缓，所以连续几年处于供不应求的状态，因此在2005年至2008年成为了白银价格上涨的重要动力之一。随后尽管供应量超过需求量，但是由于世界经济状况不理想，使得白银的保值功能得到发挥，大幅上涨。

### 国际国内政治经济形势

白银不仅是多个领域的重要原料，同时还同黄金一样具有贵金属自身的特殊商品属性，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在2013年以前持续上涨。但进入2013年后，白银价格随着黄金价格的下跌结束了其十年的牛市行情，价格持续回调。

由于白银具有避险资产的属性，世界上突发的各种政治事件、局部冲突也会在短期内对白银价格走势造成影响。如在2014年年初，乌克兰动乱导致执政党下台，西方国家与俄罗斯在乌克兰事件上摩擦不断升级，甚至俄罗斯有直接出兵的迹象。事件的不断升级触发了白银的避险资产特性，极大地刺激了白银价格的上涨，后来随着冲突降温，市场对事件升级的预期减小，白银价格便开始回落。

## 就业数据

就业数据是各国经济形势的晴雨表，对于白银市场来说，美国的就业形势对白银价格走势有着强烈的影响。美国非农就业指数是美国重要的就业指数，其可以反映出制造行业和服务行业的新增就业人数，和美国失业率同时发布。非农就业数据高，证明美国就业市场健康发展，就业率的提升说明美国经济繁荣景气，那么这样就会导致美元涨，白银正好和美元是成反比的。反之，美国经济萧条，会打压美元。不过需要注意的是，短期内非农数据的影响体现在实际数据和预期数据的差异，一般情况下，低于预期会促使白银价格上涨，高于预期会使得白银价格下跌。同时会影响白银价格走势的就业数据还包括美国的失业率、首次申请失业金人数等指标，均是重要的预示经济状况的数据。美国联邦储蓄委员会将美国失业率当作衡量是否需要加息的重要标准之一。首次申请失业金人数可以看出每周新增的事业人数，对失业率有一定前瞻作用。

## 美元

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。

美元是目前国际货币体系的支柱，美元坚挺一般代表美国国内经济形势良好，美国国内股票和债券将得到投资人竞相追捧，白银的功能受到削弱；而美元

汇率下降则往往与通货膨胀、股市低迷等有关，白银的保值功能又再次体现。通常情况下，美元和COMEX白银期货价格呈反向相关，此消彼长，其根本原因就是美元预示着美国乃至全球经济的良好形势，市场资金流向收益率更高的其他资产，白银避险地位降低，导致价格下降。

## 原油

白银是通胀之下的保值品，而石油价格上涨意味着通胀会随之而来，经济的发展不确定性增加。这时候白银保值的作用就会受到人们的青睐。白银与原油之间存在着正相关的关系，原油价格的上升预示着白银价格也要上升，原油价格下跌预示着白银价格也要下跌。从中长期来看白银与原油波动趋势是基本一致的，只是大小幅度有所区别，一般来说，白银价格与原油价格正相关。同时，石油是全球经济的命脉产品，产油地区的动荡局势也会造成全球对风险事件的担心，2013年的叙利亚危机、前些年的阿拉伯之春等中东地区的其他紧张局势，均造成了石油价格的上涨，同时，白银受石油价格上涨及风险事件提升避险地位的刺激，价格也随之升高。

自2013年以来，石油价格波动频繁但基本保持震荡行情，白银价格却持续下跌，与石油价格的相关性减小，其原因在于世界经济的稳步恢复使得支撑白银价格的避险、保值功能减弱，与石油价格行情发生分离。

## 通胀指标

消费者物价指数(CPI) 讨论通货膨胀时，最常提及的物价指数之一。消费者物价指数上升，有通货膨胀的压力，此时中央银行可能藉由调高利率来加以控制，对美元来说是利多，利空白银，反之亦然。不过，由于与生活相关的产品多为最终产品，其价格只涨不跌，因此，消费者物价指数也未能完全反应价格变动的实情。近些年来，消费者物价指数对白银价格的影响表现为，其高于预期或连续多个月份处于高位，市场认为由此代表的高通胀会导致美联储减小量化宽松购债规模或者提前量化宽松退出的日期，从而对白银价格预期下跌，导致期货价格承压下降。



## 利率

美国利率水平也是市场判断白银价格走势的重要指引之一。一般来说，低利率水平意味着政府在实行宽松的货币政策，预示着经济正在接受货币政策的刺激，对白银价格是利好消息。从美元角度观察，美联储实行低利率水平会使得美元贬值，美元走势与白银价格走势呈相反关系，也会促进白银价格的上涨。若央行提高基准利率，美元会受到刺激升值，白银价格会下跌。

## 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（Exchange Traded Fund）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。从白银持仓与价格趋势图可以看出，持仓规模与价格走势相关性很高，不过在众多影响白银价格的因素中，ETF持仓影响力相比较小，短期内ETF持仓更多地是对白银价格做出反应，长期可能反应了白银市场的投资需求从而影响白银价格走势。

## 进出口政策

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。

## 白银期货标准合约

### 白银标准合约文本及附件

#### 白银标准合约文本

上海期货交易所白银期货标准合约	
交易品种	白银
交易单位	15千克/手
报价单位	元（人民币）/千克
最小变动价位	1元/千克
每日价格最大波动限	不超过上一交易日结算价 $\pm 3\%$
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和交易所规定的其他交易时间
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4%
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

注：每日价格最大波动限制和最低交易保证金均为交易所可设定的最低比例，实际执行比例由交易所公布。



## 白银期货标准合约附件

### 交割单位

白银期货标准合约的交易单位为每手15千克，交割单位为每一仓单30千克，交割应当以每一仓单的整数倍进行。

### 质量规定

- 1、用于本合约实物交割的银锭，银含量不低于99.99%。  
质量标准需符合国标GB/T 4135-2002中关于IC-Ag99.99的规定。
- 2、每一仓单的银锭，应当是本所批准的注册品牌，须附有生产者出具的质量证明书。
- 3、仓单应当由本所指定交割仓库按规定验收后出具。

### 交易所注册品牌

用于实物交割的银锭，应当是交易所注册的品牌。具体注册品牌和升贴水标准，由交易所另行规定并公告。

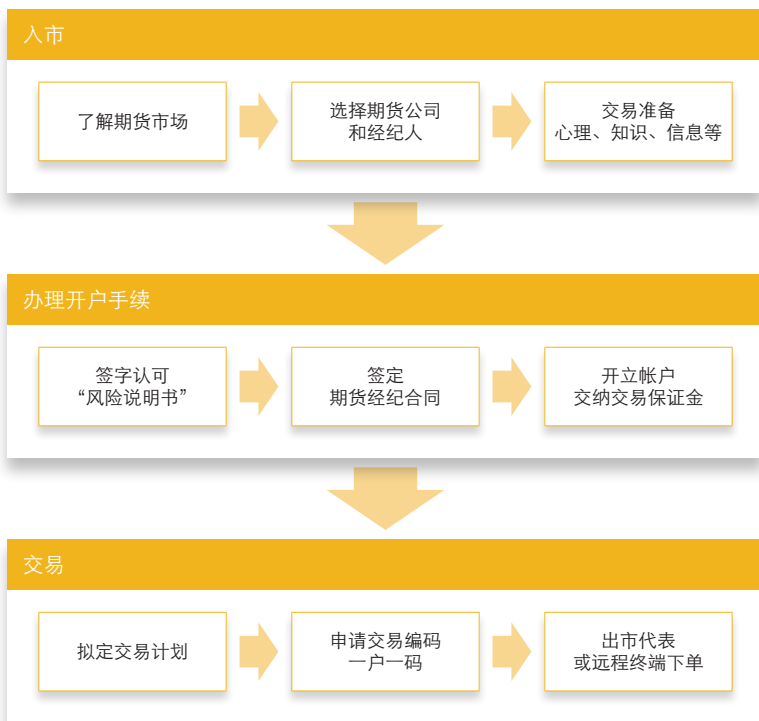
### 指定交割仓库

指定交割仓库由交易所指定并另行公告。

## 上海期货交易所业务细则及有关规定

### 入市交易流程图

#### 客户入市交易流程图



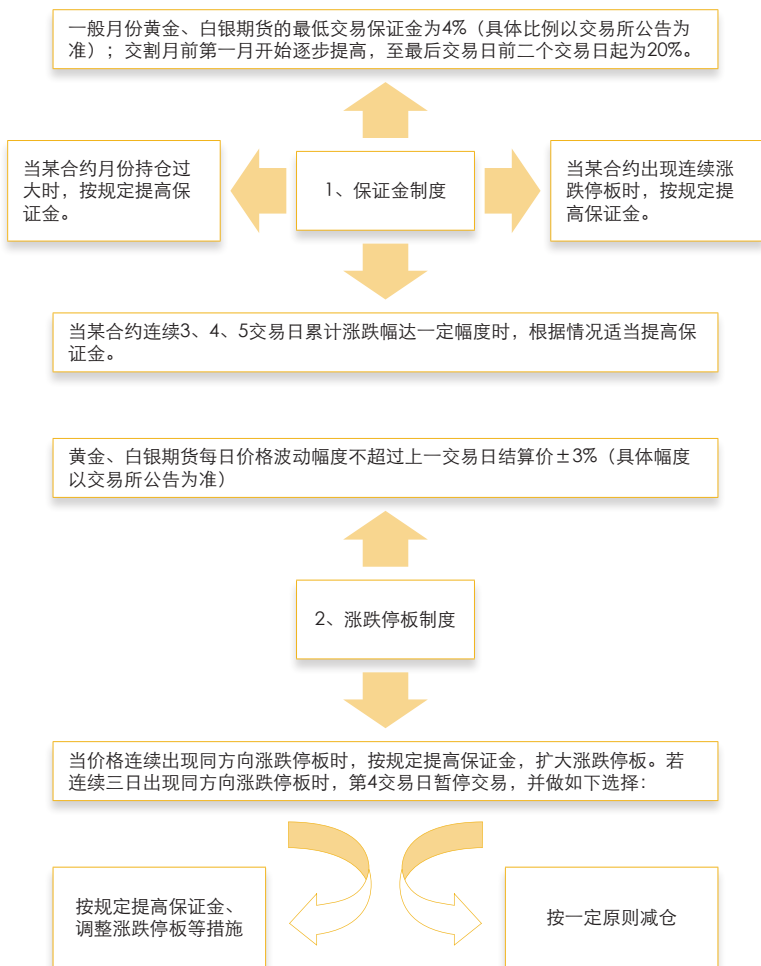


## 交易与结算流程图



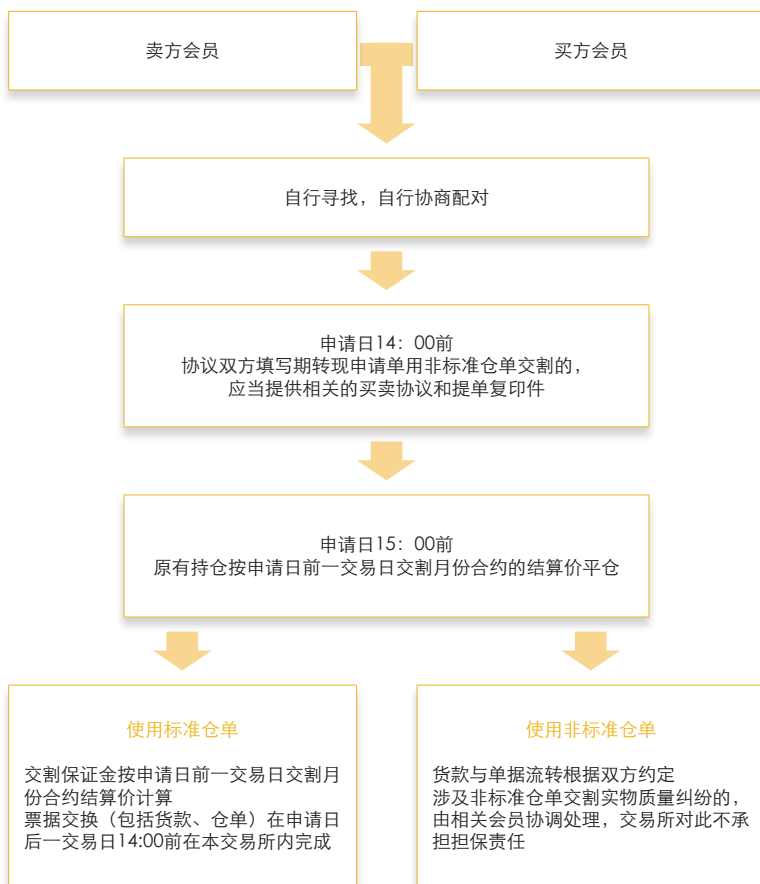


## 交易风险控制主要规定





## 期货转现货流程图



注：1、可以办理期转现的期限为欲进行期转现合约上市之日起至交割月份最后交易日前二个交易日（含当日）止。

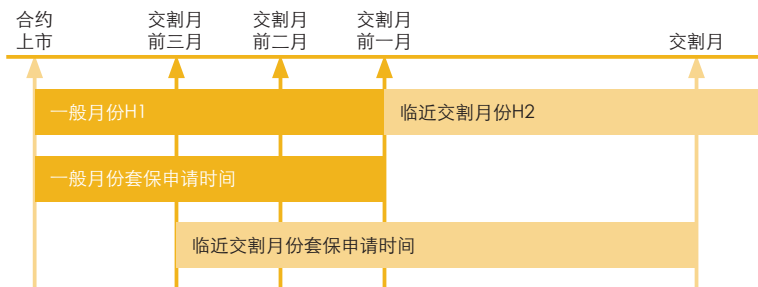
2、期转现适用于历史持仓，不适用于申请日的新开仓。

3、期转现的交割结算价为买卖双方会员（客户）达成的协议价。



## 套期保值交易流程图





\*获准套保头寸的，应当在该套保所涉合约最后交易日前第三个交易日收市前建仓。

\*\*套保交易头寸自交割月份第一交易日不得重复使用。

\*\*\*未获临近交割月份套保批准的，Min（一般月份套保头寸，投机限仓额度）

## 交易细则要点

期货交易是指在期货交易所内集中买卖某种期货合约的交易活动。

1、交易价格是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形成的价格。撮合成交价等于买入价、卖出价和前一成交价三者中居中的一个价格。

2、交易指令分限价指令、取消指令和交易所规定的其他指令。限价指令每次最大下单数量为500手，交易指令每次最小下单量为1手，交易指令的报价只能在价格波动限制之内。



3、交易所实行交易编码备案制度。交易编码是指会员和客户进行期货交易的专用代码，分非期货公司会员交易编码和客户交易编码。

4、交易所按即时、每日、每周、每月、每年向会员、客户和社会公众提供期货交易信息，及时发布以下与交易有关的信息：开盘价、收盘价、最高价、最低价、最新价、涨跌、最高买价、最低卖价、申买价、申卖价、申买量、申卖量、结算价、成交量、持仓量。会员、信息经营机构和公众媒体以及个人，均不得发布虚假的或带有误导性质的信息。

5、交易所在每个交易日结束后发布白银期货合约活跃月份期货公司会员的总成交量、总买卖持仓量，活跃月份非期货公司会员的总成交量、总买卖持仓量和活跃月份前20名期货公司会员的成交量、买卖持仓量。

## 结算细则要点

结算指根据交易结果和交易所有关规定对会员交易保证金、盈亏、手续费、交割货款及其他有关款项进行计算、划拨的业务活动。

### 日常结算

1、交易所在各期货保证金存管银行开设一个专用的结算帐户，用于存放会员保证金及相关款项；会员须在期货保证金存管银行开设专用资金帐户，用于存放保证金及相关款项。交易所对会员存入交易所专用资金帐户的保证金实行分帐管理。

2、交易所实行当日无负债结算制度，即每日交易结束后，交易所按当日结算价结算所有合约的盈亏、交易保证金及手续费、税金等费用，对应收应付的款

项实行净额一次划转，相应增加或减少会员的结算准备金。

3、追加保证金：每日收盘结束，若结算后的结算准备金小于最低余额的，会员应当在下一交易日开市前补足至结算准备金最低余额。未及时追加到位的，若结算准备金余额大于零而低于结算准备金最低余额，则禁止开新仓；若结算准备金小于零，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。

## 有价证券

经交易所批准，会员可以将有价证券充抵保证金，但亏损、费用、税金等款项均应当以货币资金结清。客户交存有价证券应当委托期货公司会员办理。

期货公司会员持客户的有价证券充抵保证金时，应当提供经客户签章的《客户专项授权书》，但以客户的标准仓单充抵保证金的，客户可以在标准仓单管理系统中实施对会员的授权并将授权提交给交易所。

有价证券充抵保证金的业务由交易所结算机构负责办理，每日受理截止时间为交易收市时。如遇特殊情况交易所可以延长受理时间。

### 1、有价证券的种类：

标准仓单。

交易所确定的其他有价证券。

### 2、办理有价证券充抵保证金的手续

申请

会员办理有价证券充抵保证金业务时，应当向交易所提出申请。会员以客户的有价证券充抵保证金时，还应当提交经客户签章的《客户专项授权书》，但以客户的标准仓单充抵保证金的，客户可以在标准仓单管理系统中实施对会员的授权并将授权提交给交易所。

验证交存

以标准仓单充抵保证金的会员应当在申请获交易所批准后将电子形式的标准仓单通过标准仓单管理系统提交交易所办理交存手续（具体操作办法见《上海期货交易所标准仓单管理办法》）。



其他有价证券的验证交存应当符合交易所的规定。

### 3、有价证券价值的计算方法

以标准仓单充抵保证金的，按该品种最近交割月份期货合约的当日结算价为基准价核算其市值，充抵保证金的金额不高于标准仓单市值的80%。有价证券市值打折以后可以充抵保证金的金额称为折后金额。

其他有价证券充抵保证金的基准价由交易所核定。

交易所每日结算时按上述规定的方法重新确定有价证券的基准价并调整折后金额。

### 提取

会员在充抵期限内提取有价证券的，应当弥补相应的保证金，方可办理提取手续，取回交存的有价证券。

各交易日会员提取有价证券申请的截止时间为当日14:30。

## 交割细则要点

### 黄金交割细则要点

实物交割是指期货合约到期时，交易双方通过该合约所载商品所有权的转移，了结到期未平仓合约的过程。

(一) 在合约最后交易日后，所有未平仓合约的持有者应当以实物交割方式履约。客户的实物交割应当由会员办理，并以会员名义在交易所进行。自然人客户不得进行黄金实物交割。黄金期货合约最后交易日前第三个交易日收盘后，自



然人客户该黄金期货合约的持仓应当为0手。

## (二) 交割程序

第一交割日：卖方交标准仓单。卖方将已付清仓储费用（支付到第五交割日，含第五交割日）的有效标准仓单交交易所。

第二交割日：交易所分配标准仓单。

第三交割日：买方交款、取单，买方必须在第三交割日14:00前到交易所交付货款并取得标准仓单；卖方收款，交易所在第三交割日16:00前将货款付给卖方。

第四、五交割日：卖方交发票。

## (三) 标准仓单在交易所进行实物交割的流转程序：

- 1、卖方客户将标准仓单授权给卖方会员以办理实物交割业务；
- 2、卖方会员将标准仓单交给交易所；
- 3、交易所将标准仓单分配给买方会员；
- 4、买方会员将标准仓单分配给买方客户；

## (四) 入库与出库

1、货主向指定交割金库发货前，应当办理入库申报（交割预报）。入库申报的内容包括品种、等级、数量、发货单位及拟交货地等。客户的申报应当通过其委托的会员办理。

2、交易所在库容允许情况下，考虑货主意愿，在3个交易日内指定货主交金金库。货主应当在交易所规定的有效期内向已批准的入库申报中确定的指定交割金库发货。未经交易所批准入库或未在规定的有效期内入库的金锭不能用于交割。

3、金锭运抵指定交割金库后，指定交割金库按相关规定对金锭及相关单证进行检验审核。检验分为质量检验和数（重）量检验两部分。入库时，货主应当到指定交割金库监收；货主不到库监收的，视为货主同意指定交割金库的检验结果。

4、金锭入库完毕并验收合格后，由会员向交易所提交制作标准仓单申请，交易所审查合格后，通知指定交割金库在标准仓单管理系统中签发标准仓单。

5、货主提货时，应通过标准仓单系统提交出库申请，并选择提货地，交易



所在货主选择的提货地内统筹安排提货金库，并在货主提交提货申请后的五个工作日内确定其中一个交易日为发货日。在发货日前的某一交易日，交易所通过标准仓单管理系统将发货日通知货主，该交易日为发货通知日，货主应当自发货日起两个工作日之内到库提金。

指定交割金库发货时，应当及时填制《标准仓单出库确认单》（一式二份，货主和指定交割金库各执一份），并妥善保管备查。

#### （五）交割结算、出入库溢短结算及发票流程

1、存入或提取金锭时每张仓单金锭的纯重与仓单标准重量（纯重）的差为溢短。差额为正数的称为正溢短，差额为负数的称为负溢短。交易所分别在溢短结算日（即金锭入库时的仓单生效日或出库时的发货通知日）对溢短进行结算。黄金结算专用发票是指经主管税务机关批准印制的，专门用于黄金交割结算与溢短结算的普通发票（分为发票联、结算联和存根联）。

#### 2、黄金交割结算与发票流程

（1）黄金期货的交割结算：黄金期货的交割结算价为该合约最后5个有成交交易日的成交价格按照成交量的加权平均价。交割结算时，买卖双方按该合约的交割结算价进行结算。

（2）交割货款结算：买卖双方的交割货款按仓单的标准重量（纯重）进行结算。交易所只对会员进行结算，买方客户的货款须通过买方会员转付，卖方客户的货款须通过卖方会员转收。

（3）交割发票：交割时统一开普通发票。

（4）交割发票流转：由卖方非期货公司会员或客户开普通发票给交易所，交易所开《黄金结算专用发票》（发票联）给买方非期货公司会员或客户，并向卖方非期货公司会员或客户提供《黄金结算专用发票》（结算联），《黄金结算专用发票》的存根联由交易所留存。

（5）客户与交易所间的发票和单据传递须通过会员单位进行。

#### 3、黄金入库溢短结算及发票流程

（1）入库溢短结算：黄金的入库溢短按溢短结算日前一交易日交易所挂牌交易的最近月份黄金期货合约的结算价进行结算。

（2）溢短相关票据：正溢短由黄金存入企业向交易所开具普通发票；负溢

短由交易所向黄金存入企业开具《黄金结算专用发票》（发票联），《黄金结算专用发票》的存根联和结算联由交易所留存。

（3）溢短结算货款的计算公式：

溢短结算货款 = 溢短 × 溢短结算日前一交易日交易所挂牌交易的最近月份黄金期货合约的结算价。

#### 4、黄金出库溢短结算及发票流程

（1）未经过交割的标准仓单提货出库溢短结算：会员或客户（提货方）将持有的未经过交割的标准仓单提货出库时，溢短按溢短结算日前一交易日交易所挂牌交易的最近月份黄金期货合约的结算价进行结算。正溢短由交易所向提货方开具《黄金结算专用发票》（发票联），《黄金结算专用发票》的存根联和结算联由交易所留存；负溢短由提货方向交易所开具普通发票。

（2）经交割持有的标准仓单提货出库溢短结算：会员或客户将经交割持有的标准仓单提货出库时，溢短按溢短结算日前一交易日交易所挂牌交易的最近月份黄金期货合约的结算价进行结算，并由交易所主管税务机关根据买方会员或客户提供的《交割结算单》、《标准仓单出库确认单》、《溢短结算单》按其实际交割货款（由交割货款和溢短结算货款组成）和提货数量，代交易所向买方会员或客户开具增值税专用发票（抵扣联），增值税专用发票的发票联和记账联由交易所留存。对提货方会员单位或客户为非增值税一般纳税人，不开具增值税专用发票。

（3）溢短结算货款的计算公式：

溢短结算货款 = 溢短 × 溢短结算日前一交易日交易所挂牌交易的最近月份黄金期货合约的结算价。

5、买方会员或客户提货出库时实际交割货款由交割货款和溢短结算货款组成，其中交割货款按后进先出法原则确定。

（六）期转现的期限为欲进行期转现合约上市之日起至交割月份最后交易日前二个交易日（含当日）止。

持有同一交割月份合约的买卖双方会员（客户）达成协议后，在期转现期限内的某一交易日（申请日）的14:00前，通过标准仓单管理系统向交易所提交办理期转现申请。



用非标准仓单交割的，买卖双方会员（客户）应遵守国家相关法律、法规，并提供相关的买卖协议和提单复印件。

## 白银交割细则要点

实物交割是指期货合约到期时，交易双方通过该期货合约所载商品所有权的转移，了结到期末平仓合约的过程。

1、在合约最后交易日后，所有未平仓合约的持有者应当以实物交割方式履约。客户的实物交割应当由会员办理，并以会员名义在交易所进行。不能交付或者接收增值税专用发票的客户不允许交割。某一白银期货合约最后交易日前第三个交易日收盘后，自然人客户该期货合约的持仓应当为0手。

### 2、交割商品：

交割商品应当是在本交易所注册的生产厂生产的注册商标的商品。每一仓单的银锭，应当是同一生产企业生产、同一牌号、同一注册商标、同一块形的商品组成。

交割单位：30千克。

交割银锭的规格：15千克 $\pm$ 1千克和30千克 $\pm$ 2千克。

溢短和磅差：每张银锭标准仓单溢短不超过 $\pm$ 2千克，每块银锭磅差不超过 $\pm$ 1克。

### 3、交割程序：

第一交割日：买方申报意向。买方向交易所提交所需商品的意向书。内容包括品种、牌号、数量及指定交割仓库名等。

卖方交标准仓单。卖方通过标准仓单管理系统将已付仓储费用的有效标准仓单交交易所。

第二交割日：交易所分配标准仓单。交易所根据已有资源，按照“时间优先、数量取整、就近配对、统筹安排”的原则，向买方分配标准仓单。

第三交割日：买方交款、取单。买方应当在第三交割日14:00前到交易所交付货款并取得标准仓单。

卖方收款。交易所应当在第三交割日16:00前将货款付给卖方。

第四、五交割日：卖方交增值税专用发票。

#### 4、标准仓单在交易所进行实物交割的流转程序:

- (1) 卖方客户将标准仓单授权给卖方期货公司会员以办理实物交割业务;
- (2) 卖方会员将标准仓单提交给交易所;
- (3) 交易所将标准仓单分配给买方会员;
- (4) 买方期货公司会员将标准仓单分配给买方客户。

实物交割完成后,若买方对交割商品的质量、数量有异议的应当在指定交割仓库内,实物交割月份的下一月份的15日之前(含当日,遇法定假日时顺延至假日后的第一个工作日),向交易所提出书面申请,并应当同时提供本交易所指定的质量监督检验机构(白银指定的质量监督检验机构名单由交易所另行公告)出具的质量鉴定结论。逾期未提出申请的,视为买方对所交割商品无异议,交易所不再受理交割商品有异议的申请。

#### 5、出库与入库

(1) 货主向指定交割仓库发货前,应当办理入库申报(交割预报)。入库申报的内容包括品种、等级(牌号)、商标、数量、发货单位及拟入指定交割仓库名称等,并提供各项单证等。

(2) 交易所在库容允许情况下,考虑货主意愿,在3个交易日内决定是否批准入库。货主应当在交易所规定的有效期内向已批准的入库申报中确定的指定交割仓库发货。未经过交易所批准入库或未在规定的有效期内入库的商品不能用于交割。

(3) 商品运抵指定交割仓库后,指定交割仓库按交易所有关规定对到货及相关凭证进行验核。商品到库验收时,货主应当到指定交割仓库监收;货主不到库监收的,视为货主同意指定交割仓库验收结果。

(4) 标准仓单合法持有人提货时,货主可以自行到库提货或委托指定交割仓库代为发运,但委托指定交割仓库代为发运时货主应当到库监发。货主不到库监发,视为认可指定交割仓库发货无误。

(5) 指定交割仓库发货时,应当及时填制《标准仓单出库确认单》(一式二份,货主和指定交割仓库各执一份),并妥善保管备查。

#### 6、交割商品必备单证

- (1) 国产商品:应当提供注册生产企业出具的产品质量证明书。
- (2) 进口商品:相关进口商品的单证要求由交易所另行发布。



## 风险控制管理办法

### 保证金制度

交易所实行交易保证金制度，交易所根据期货合约持仓的不同数量调整交易保证金，调整方法如下：

黄金期货合约持仓量变化时的交易保证金收取标准

从进入交割月前第三月的第一个交易日起， 当持仓总量 (X) 达到下列标准时	黄金交易保证金比例
$X \leq 36$ 万	4%
$36$ 万 $< X \leq 48$ 万	7%
$X > 48$ 万	10%

白银期货合约持仓量变化时的交易保证金收取标准

从进入交割月前第三月的第一个交易日起， 当持仓总量 (X) 达到下列标准时	白银交易保证金比例
$X \leq 30$ 万	4%
$30$ 万 $< X \leq 60$ 万	7%
$X > 60$ 万	10%

注：X表示某一月份合约的双边持仓总量，单位：手。

交易过程中，当某一期货合约持仓量达到某一级持仓总量时，暂不调整交易保证金收取标准。当日结算时，若某一期货合约持仓量达到某一级持仓总量，则交易所对该合约全部持仓收取与持仓总量相对应的交易保证金，保证金不足的，应当在下一个交易日开市前追加到位。

交易所根据期货合约上市运行的不同阶段（即：从该合约新上市挂牌之日起至最后交易日止）调整交易保证金，调整方法如下：

黄金及白银期货合约上市运行不同阶段的交易保证金收取标准

交易时间段	黄金及白银交易保证金比例
合约挂牌之日起	4%
交割月前第一月的第一个交易日起	10%
交割月份的第一个交易日起	15%
最后交易日前二个交易日起	20%

对同时适用交易所相关规定的两种或两种以上交易保证金比例的，其交易保证金按照规定交易保证金比例中的最高值收取。

当期货合约达到应该调整交易保证金的标准时，交易所应在新标准执行前一交易日的结算时对该合约的所有历史持仓按新的交易保证金标准进行结算，保证金不足的，应当在下一个交易日开市前追加到位。在进入交割月份后，卖方可用标准仓单作为与其所示数量相同的交割月份期货合约持仓的履约保证，其持仓对应的交易保证金不再收取。

## 涨跌停板制度

涨跌停板是指期货合约允许的日内价格最大波动幅度，超过该涨跌幅度的报价视为无效，不能成交。

交易所可以根据市场风险调整其涨跌停板幅度。

涨（跌）停板单边无连续报价（以下简称单边市）是指某一期货合约在某一交易日收盘前5分钟内出现只有停板价位的买入（卖出）申报、没有停板价位的卖出（买入）申报，或者一有卖出（买入）申报就成交、但未打开停板价位的情况。连续的两个交易日出现同一方向的涨（跌）停板单边无连续报价情况，称为同方向单边市；在出现单边市之后的下一个交易日出现反方向的涨（跌）停板单边无连续报价情况，则称为反方向单边市。

当某期货合约在某一交易日（该交易日称为D1交易日，以下几个交易日分别称为D2、D3、D4、D5、D6交易日，D0交易日为D1交易日前一交易日）出现



单边市，则该期货合约D2交易日涨跌停板幅度按下述方法调整：黄金、白银期货合约的涨跌停板幅度为在D1交易日涨跌停板幅度的基础上增加3个百分点。D1交易日结算时，该期货合约交易保证金比例按下述方法调整：黄金、白银期货合约的交易保证金比例为在D2交易日涨跌停板幅度的基础上增加2个百分点。如果该期货合约调整后的交易保证金比例低于D0交易日结算时的交易保证金比例，则按D0交易日结算时该期货合约交易保证金比例收取。

若D1交易日为该期货合约上市挂盘后第一个交易日，则该期货合约上市挂盘当日交易保证金比例视为该期货合约D0交易日结算时的交易保证金比例。

该期货合约若D2交易日未出现单边市，则D3交易日涨跌停板、交易保证金比例恢复到正常水平。若D2交易日出现反方向单边市，则视作新一轮单边市开始，该日即视为D1交易日。若D2交易日出现同方向单边市，则该期货合约D3交易日涨跌停板幅度按下述方法调整：黄金期货合约的涨跌停板幅度为在D1交易日涨跌停板幅度的基础上增加5个百分点，白银期货合约的涨跌停板幅度为在D1交易日涨跌停板幅度的基础上增加6个百分点。D2交易日结算时，该期货合约交易保证金比例按下述方法调整：黄金期货合约的交易保证金比例为在D3交易日涨跌停板幅度上增加2个百分点，白银期货合约的交易保证金比例为在D3交易日涨跌停板幅度上增加3个百分点。如果该期货合约调整后的交易保证金比例低于D0交易日结算时交易保证金比例，则按D0交易日结算时该期货合约的交易保证金比例收取。

若D3交易日未出现单边市，则D4交易日涨跌停板、交易保证金比例恢复到正常水平。若D3交易日出现反方向单边市，则视作新一轮单边市开始，该日即视为D1交易日。若D3交易日期货合约出现同方向单边市（即连续三天达到涨跌停板），则当日收盘结算时，该黄金、白银期货合约的交易保证金仍按照D2交易日结算时的交易保证金比例收取，并且交易所可以对部分或全部会员暂停出金。

当D3交易日期货合约出现同方向单边市（即连续三天达到涨跌停板）时，若D3交易日是该合约的最后交易日，则该合约直接进入交割；若D4交易日是该合约的最后交易日，则D4交易日该合约按D3交易日的涨跌停板和保证金水平继续交易；除上述两种情况之外，D4交易日该期货合约暂停交易一天。交易所在D4交易日根据市场情况决定对该期货合约实施下列两种措施中的任意一种：



措施一：D4交易日，交易所决定并公告在D5交易日采取单边或双边、同比例或不同比例、部分会员或全部会员提高交易保证金，暂停部分会员或全部会员开新仓，调整涨跌停板幅度，限制出金，限期平仓，强行平仓等措施中的一种或多种化解市场风险，但调整后的涨跌停板幅度不超过20%。在交易所宣布调整保证金水平之后，保证金不足者应当在D5交易日开市前追加到位。若D5交易日该期货合约的涨跌幅度未达到当日涨跌停板，则D6交易日该期货合约的涨跌停板和交易保证金比例均恢复正常水平；若D5交易日该期货合约的涨跌幅度与D3交易日同方向再达到当日涨跌停板，则交易所宣布为异常情况，并按有关规定采取风险控制措施；若D5交易日该期货合约的涨跌幅度与D3交易日反方向达到当日涨跌停板，则视作新一轮单边市开始，该日即视为D1交易日，下一日交易保证金和涨跌停板参照前文规定（《上海期货交易所风险控制管理办法》第十二条规定）执行。

措施二：在D4交易日结算时，交易所将D3交易日闭市时以涨跌停板价申报的未成交平仓报单，以D3交易日的涨跌停板价，与该合约净持仓盈利客户（或非期货公司会员，下同）按持仓比例自动撮合成交。同一客户持有双向头寸，则首先平自己的头寸，再按上述方法平仓。具体操作方法见《上海期货交易所风险控制管理办法》第十四条规定。



## 连续数个交易日累计涨跌幅达到一定水平时的风险管理

当某黄金期货合约连续三个交易日（即D1、D2、D3交易日）的累计涨跌幅（N）达到10%；或连续四个交易日（即D1、D2、D3、D4交易日）的累计涨跌幅（N）达到12%；或连续五个交易日（即D1、D2、D3、D4、D5交易日）的累计涨跌幅（N）达到14%时，交易所可以根据市场情况，采取单边或双边、同比例或不同比例、部分会员或全部会员提高交易保证金，限制部分会员或全部会员出金，暂停部分会员或全部会员开新仓，调整涨跌停板幅度，限期平仓，强行平仓等措施中的一种或多种措施，但调整后的涨跌停板幅度不超过20%。

当某白银期货合约连续三个交易日（即D1、D2、D3交易日）的累计涨跌幅（N）达到12%；或连续四个交易日（即D1、D2、D3、D4交易日）的累计涨跌幅（N）达到14%；或连续五个交易日（即D1、D2、D3、D4、D5交易日）的累计涨跌幅（N）达到16%时，交易所可以根据市场情况，采取单边或双边、同比例或不同比例、部分会员或全部会员提高交易保证金，限制部分会员或全部会员出金，暂停部分会员或全部会员开新仓，调整涨跌停板幅度，限期平仓，强行平仓等措施中的一种或多种措施，但调整后的涨跌停板幅度不超过20%。

N 的计算公式如下：

$$N = \frac{P_t - P_0}{P_0} \times 100\%$$

t=3,4,5

$P_0$ 为D<sub>1</sub>交易日前一交易日结算价

$P_t$ 为t交易日结算价，t=3,4,5

$P_3$ 为D<sub>3</sub>交易日结算价

$P_4$ 为D<sub>4</sub>交易日结算价

$P_5$ 为D<sub>5</sub>交易日结算价

注：连续出现涨跌停板时的保证金（参照涨跌停板制度有关规定）

## 限仓制度

1、限仓是指交易所规定会员或者客户可以持有的，按单边计算的某一合约投机头寸的最大数额。

期货公司会员、非期货公司会员和客户的黄金和白银期货合约在不同时期的限仓比例和持仓限额具体规定如下：

黄金期货合约在不同时期的限仓比例和持仓限额规定（单位：手）								
	合约挂牌至交割月份	合约挂牌至交割月前第二月的最后一个交易日			交割月前第一月		交割月份	
		限仓比例(%)	限仓数额(手)		限仓数额(手)		限仓数额(手)	
	某一期 期货合约 持仓量		期货公司 会员	非期货公 司会员	客户	非期货 公司会员	客户	非期货 公司会员
黄金	≥16万手	25	3000	3000	900	900	300	300

白银期货合约在不同时期的限仓比例和持仓限额规定（单位：手）								
	合约挂牌至交割月份	合约挂牌至交割月前第二月的最后一个交易日			交割月前第一月		交割月份	
		限仓比例(%)	限仓数额(手)		限仓数额(手)		限仓数额(手)	
	某一期 期货合约 持仓量		期货公司 会员	非期货公 司会员	客户	非期货 公司会员	客户	非期货 公司会员
白银	≥30万手	25	6000	6000	1800	1800	600	600

注：表中某一期期货合约持仓量为双向计算，期货公司会员、非期货公司会员、客户的持仓限额为单向计算；期货公司会员的持仓限额为基数。

2、交易所对套期保值交易的持仓与投机交易的持仓实施分类管理，套期保值交易的持仓不受投机头寸持仓限额的限制。



3、同一客户在不同期货公司会员处开有多个交易编码，各交易编码上所有持仓头寸的合计数，不得超出一个客户的限仓数额。

4、交割月前第一月的最后一个交易日收盘前，各会员、各客户在每个会员处黄金期货合约的投机持仓应当调整为3手的整数倍（遇市场特殊情况无法按期调整的，可以顺延一天）；进入交割月后，黄金期货合约投机持仓应当是3手的整数倍，新开、平仓也应当是3手的整数倍。交割月前第一月的最后一个交易日收盘前，各会员、各客户在每个会员处白银期货合约的投机持仓应当调整为2手的整数倍。进入交割月后，白银期货合约投机持仓应当是2手的整数倍，新开仓、平仓也应当是2手的整数倍。

套期保值持仓临近交割期整数调整参照投机持仓整数调整方法执行。

## 大户报告制度

当会员或者客户某品种持仓合约的投机头寸达到交易所对其规定的投机头寸持仓限额80%以上（含本数）或者交易所要求报告的，会员或客户应当向交易所报告其资金情况、头寸情况，客户应当通过期货公司会员报告。交易所可以根据市场风险状况，制定并调整持仓报告标准。

## 强行平仓制度

当会员、客户出现下列情况之一时，交易所对其持仓实行强行平仓：

- 1、会员结算准备金余额小于零，并未能在规定时限内补足的；
- 2、持仓量超出其限仓规定的；
- 3、相关品种持仓没有在规定时间内按要求调整为相应整数倍的；
- 4、因违规受到交易所强行平仓处罚的；
- 5、根据交易所的紧急措施应当予以强行平仓的；
- 6、其他应当予以强行平仓的。

属第（2）项强行平仓：若系客户（或非期货公司会员）超仓，则对该客户（或非期货公司会员）的超仓头寸进行强行平仓；若系期货公司会员达到或者超过持仓限额的，不得同方向开仓交易。

## 期货转现货

期货转现是指持有方向相反的同一个月份合约的会员（客户）协商一致并向交易所提出申请，获得交易所批准后，分别将各自持有的合约按交易所规定的价格由交易所代为平仓，同时按双方协议价格进行与期货合约标的物数量相当、品种相同、方向相同的仓单的交换行为。

交换的仓单可以是标准仓单也可以是非标准仓单，用非标准仓单交割的，应当提供相关的买卖协议和提单复印件。期货转现仅适用于本所所有上市品种的历史持仓，不应用在申请日的新开仓。

期货转现的期限：欲进行期货转现合约的交割月份的上一月份合约最后交易日后的第一个交易日起至交割月份最后交易日前二个交易日（含当日）止。

申请期货转现的期货头寸处理：申请期货转现的买卖双方原持有的相应交割月份期货头寸，由交易所在申请日的15:00之前，按申请日前一交易日交割月份合约的结算价平仓。

期货转现的交割结算价：买卖双方会员（客户）达成的协议价。

期货转现的交易保证金：按申请日前一交易日交割月份期货合约结算价计算。

## 风险警示制度

交易所实行风险警示制度。当交易所认为必要时，可以分别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。

## 套期保值监督管理

会员或客户在获得套期保值交易头寸期间，企业情况发生重大变化时，应及时向交易所报告。交易所有权根据市场情况和套期保值企业的生产经营状况对会员或客户套期保值交易头寸进行调整。

会员或客户需要调整套期保值交易头寸时，应当及时向交易所提出变更申请。

会员或客户套期保值持仓超过获批（或者设定的额度标准）套期保值交易头



寸的，应当在下一交易日第一节交易结束前自行调整；逾期未进行调整或调整后仍不符合要求的，交易所采取强行平仓。

在市场发生风险时，为化解市场风险，交易所根据有关规定实施减仓时，按先投机后套期保值的顺序进行减仓。

## 连续交易细则要点

### 交易时间

“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。在《上海期货交易所连续交易细则》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。

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日收盘的第一节结束。

### 集合竞价

开盘集合竞价在连续交易开市前5分钟内进行，收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收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。

## 结算

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。

## 出金

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。

## 附录

- 一、上海期货交易所金锭注册商标及包装标准
- 二、上海期货交易所指定交割金库
- 三、上海期货交易所黄金期货储运费
- 四、上海期货交易所银锭注册商标及包装标准
- 五、上海期货交易所白银指定交割仓库
- 六、上海期货交易所白银期货储运费
- 七、上海期货交易所黄金白银指定质检机构



附录一：上海期货交易所金锭注册商标及包装标准

序号	注册企业	注册日期	商标	冶炼厂地址	外形尺寸 (mm)	块重 (kg)	牌号
1	中国黄金集团公司	200712	中金	河南三门峡	115±1*52.5±1	1	Au99.99
					320±2*70±2	3	Au99.99
						3	Au99.95
2	山东黄金矿业股份有限公司	200712	泰山	山东莱州	115±1*52.5±1	1	Au99.99
					320±2*70±2	3	Au99.99
						3	Au99.95
3	山东招金金银精炼有限公司	200712	招金	山东招远	115±1*52.5±1	1	Au99.99
					320±2*70±2	3	Au99.99
						3	Au99.95
4	紫金矿业集团股份有限公司	200712	紫金 (图案)	福建上杭	115±1*52.5±1	1	Au99.99
					320±2*70±2	3	Au99.99
						3	Au99.95
5	灵宝市金源桐辉精炼有限责任公司	200712	灵宝金	河南灵宝	115±1*52.5±1	1	Au99.99
					320±2*70±2	3	Au99.99
						3	Au99.95
6	江西铜业股份有限公司	200712	江铜	江西贵溪	115±1*52.5±1	1	Au99.99
					320±2*70±2	3	Au99.99
						3	Au99.95
7	云南铜业股份有限公司	200712	铁峰	云南昆明	115±1*52.5±1	1	Au99.99
					320±2*70±2	3	Au99.99
						3	Au99.95
8	铜陵有色金属集团股份有限公司	200712	铜冠	安徽铜陵	115±1*52.5±1	1	Au99.99
					320±2*70±2	3	Au99.99
9	大冶有色金属有限公司	200712	大江	湖北黄石	115±1*52.5±1	1	Au99.99
					320±2*70±2	3	Au99.99
10	云南黄金矿业集团股份有限公司	200805	滇金	云南昆明	115±1*52.5±1	1	Au99.99
					320±2*70±2	3	Au99.99
11	灵宝黄金股份有限公司	200811	灵金	河南灵宝	320±2*70±2	3	Au99.95
12	河南豫光金铅股份有限公司	201209	YG	河南济源	320±2*70±2	3	Au99.95
13	广东金鼎黄金有限公司	201411	金鼎	广东肇庆	115±1*52.5±1	1	Au99.99
					320±2*70±2	3	Au99.95



序号	注册企业	注册日期	商标	冶炼厂地址	外形尺寸 (mm)	块重 (kg)	牌号
14	四川省天泽贵金属有限责任公司	201411	贵	四川成都	$115 \pm 1 * 52.5 \pm 1$	1	Au99.99
					$320 \pm 2 * 70 \pm 2$	3	Au99.95
15	陕西黄金集团西安秦金有限责任公司	201411	秦金	陕西西安	$115 \pm 1 * 52.5 \pm 1$	1	Au99.99
					$320 \pm 2 * 70 \pm 2$	3	Au99.95
16	金川集团股份有限公司	201510	金驼	甘肃金昌	$115 \pm 2 * 52.5 \pm 2$	1	Au99.99
					$320 \pm 3 * 70 \pm 2$	3	Au99.99
17	山东恒邦冶炼股份有限公司	201511	Humon	山东烟台	$115 \pm 1 * 52.5 \pm 1$	1	Au99.99
					$320 \pm 2 * 70 \pm 2$	3	Au99.95
18	深圳市翠绿金业有限公司	201703	翠绿	广东深圳	$115 \pm 1 * 52.5 \pm 1$	3	Au99.99

注：上海期货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清单详见上海期货交易所公告。



附录二：上海期货交易所指定交割金库

序号	指定交割金库名称	存放库序号	存放库名称	地址	业务电话	联系人	邮编
1	中国工商银行股份有限公司	1-1	工商银行北京市分行营业部	北京市复兴门南大街2号天银大厦B座	010-66410615	庄京	100031
		1-2	工商银行上海市分行营业部	上海市中山东一路24号	021-63215820 63211678*1038	周才栋 朱捷 吴洁	200002
		1-3	工商银行深圳市分行	深圳市深南东路金融中心北座二楼	0755-82246264 25930009	章仕标 李碧苑 李建蕊	518015
		1-4	工商银行贵溪支行	江西省贵溪市雄石路38号	0701-3773031 13970159069	彭利华	335400
		1-5	工商银行三门峡分行	河南省三门峡市崤山路40号	0398-2836749	刘改莲	472000
		1-6	工商银行灵宝支行	河南省灵宝市函谷路中段	0398-8862627 8861995	陈琳	472500
		1-7	工商银行龙岩分行	福建省龙岩市新罗区九一南路47号	0597-2227697	廖庆璋	364000
		1-8	工商银行龙岩分行上杭支行	福建省龙岩市上杭县北环路东段	0597-3835952	钟金辉	364200
		1-9	工商银行抚远支行	山东省招远市墨星路95号	0535-8224694	于洪萍	265400
		1-10	工商银行莱州支行	山东省莱州市鼓城街88号	0535-2211315	翟桂玲	261400
		1-11	工商银行洛阳分行	河南省洛阳市中州中路230号	0379-63336969	海建伟	471000
2	中国建设银行股份有限公司	2-1	建行北京市分行现金服务中心铁道分金库	北京西管站北广场东配楼铁道支行	010-51996686	王晋军	100055
		2-2	建设银行上海分行	上海陆家嘴环路900号	021-58880000*1311	高新海	200120
		2-3	建设银行深圳市分行	广东省深圳市红岭南路金融中心东座	0755-82488307	李志华	518031
		2-4	建设银行安徽省铜陵市分行	安徽省铜陵市长江西路41号	0562-2820013	王文泽	244000
		2-5	建设银行河南省三门峡市分行	河南省三门峡市崤山路52号	0398-2985036	卢群才	472000
		2-6	建设银行河南省灵宝支行金库	灵宝市金城大道西段7号	0398-8869166	姚柏山	472500
		2-7	建设银行山东省烟台分行	山东省烟台市南大街9号	0535-4603087	王庆国	264001
		2-8	建设银行福建省龙岩分行	福建省龙岩市九一北路111号	0597-2239529	张福强	364000
		2-9	建设银行福建省分行上杭支行	福建省龙岩市上杭县临江镇北环路261号	0597-3843041	江涛	364200
		2-10	建设银行贵州省分行	贵州省贵阳市中华北路56号	0851-6696431	陈雷	550001

序号	指定交割 金库名称	存放库 序号	存放库名称	地址	业务电话	联系人	邮编
3	交通银行 股份有限公司	3-1	交通银行北京市分行	北京市西城区金融大街33号	010-66101331 010-66101327	张卫军 曹海兵	100032
		3-2	交通银行上海市分行	上海市闸北区万荣一路20号	021-63111000*4506	钱荣	200436
		3-3	交通银行深圳分行	深圳市福田区红荔西路3002号交行大厦	18938062370	陈爱良	518028
		3-4	交通银行云南省分行	云南省昆明市盘龙区白塔路397号交银大厦	0871-65034125 0871-64034126 13888971935	余超	650051
		3-5	交通银行湖北省分行	湖北省武汉市建设大道847号瑞通广场A座	027-85487301	马赤斌	430015
		3-6	交通银行广西区分行	广西南宁市人民东路228号通银大厦	0771-2835721 13878836366	王勇前	530012
		3-7	交通银行陕西省分行	陕西省西安市西新街88号	029-87653294 13991877857	贾苗英	710004
4	中国 银行 股份 有限 公司	4-1	中国银行上海市分行	上海市中山东一路23号	021-63291331	甘毅民	200002
		4-2	中国银行深圳市分行	深圳市和平路1195号中怡大厦	0755-22333088	张建生	518001
		4-3	中国银行莱州支行	山东省莱州市莱州北路733号	0535-2273355	刘洪峰	261400
		4-4	中国银行招远支行	山东省招远市府前路78号	0535-8261210	李宗奎	265400
		4-5	中国银行福建省分行	福建省福州市五四路136号	0591-87090661	刘捷	350003
		4-6	中国银行三门峡分行	河南省三门峡市崂山东路15号	0398-2982761	张志红	472000
		4-7	中国银行灵宝支行	河南省灵宝市金城大道10号	0398-2982822	杜红丽	472500
		4-8	中国银行陕西省分行	陕西省西安市新城区东新街246号中银大厦	029-87509090 13991906569	乔立志	710003
5	上海浦东发 展银行股份 有限公司	5-1	浦发银行宁波分行	宁波市江夏街21号	0574-87268011	金静安	315000
		5-2	浦发银行大连分行	大连市沙河口区会展路45号	0411-66866866	胡巍	116019
6	中国农业银行 股份有限公司	6-1	农行深圳分行	广东省深圳市罗湖区深南东路5008号 农业银行大厦	0755-25591030 075525939128	田伟 刘郁生	518002



附录三：黄金期货储运费用

项目	收费标准
入库费	2元/千克
出库费	2元/千克
入库调运费	0.04元/克
出库调运费	0.07元/克
仓储费	1.8元/千克·天

注：上海期货交易所将根据市场发展情况调整储运费用，并另行发文通知。

附录四：上海期货交易所银锭注册商标及包装标准

序号	国别	注册企业	产地	注册日期	商标	外形尺寸 (mm)	块重 (kg)	牌号
1	中国	河南豫光金铅股份有限公司	河南济源	201205	YG	15kg: (370±5)*(135±2)*(31±2) 30kg: 正面(300±10)*(130±10) 底面(275±10)*(110±10) 高90±5	15/30	Ag99.99
2	中国	江西铜业股份有限公司	江西贵溪	201205	江铜	15kg: (375±25)*(135±10)*(30±5) 30kg: 正面(295±20)*(150±10) 底面(255±10)*(110±10) 高85±6	15/30	Ag99.99
3	中国	云南铜业股份有限公司	云南昆明	201205	铁峰	15kg: (370±5)*(135±3)*(30±2) 30kg: 正面(270±5)*(142±5) 底面(250±5)*(115±5) 高92±5	15/30	Ag99.99
4	中国	铜陵有色金属集团股份有限公司	安徽铜陵	201205	铜冠	(365±5)*(135±2)*(30±2)	15	Ag99.99
5	中国	河南金利金铅有限公司	河南济源	201205	济金	(380±5)*(132±2)*(30±2)	15	Ag99.99

序号	国别	注册企业	产地	注册日期	商标	外形尺寸 (mm)	块重 (kg)	牌号
6	中国	湖南宇腾有色金属股份有限公司	湖南郴州	201205	宇腾	$(370 \pm 5) * (135 \pm 2) * (30 \pm 1)$	15	Ag99.99
7	中国	湖南水口山有色金属集团有限公司	湖南衡阳	201205	SKS	$(370 \pm 5) * (135 \pm 5) * (30 \pm 2)$	15	Ag99.99
8	中国	山东招金集团有限公司	湖南永兴	201205	招金	$(370 \pm 5) * (135 \pm 2) * (30 \pm 2)$	15	Ag99.99
9	中国	云南驰宏锌锗股份有限公司	云南曲靖	201205	驰宏锌锗	$(368 \pm 5) * (133 \pm 2) * (30 \pm 1)$	15	Ag99.99
10	中国	株洲冶炼集团股份有限公司	湖南株洲	201205	火炬	$(370 \pm 5) * (135 \pm 2) * (30 \pm 1)$	15	Ag99.99
11	中国	河池市南方有色冶炼有限责任公司	广西河池	201205	索日	$(360 \pm 5) * (130 \pm 5) * (30 \pm 2)$	15	Ag99.99
12	中国	大冶有色金属有限责任公司	湖北黄石	201209	大江	15kg: $(370 \pm 5) * (135 \pm 2) * (30 \pm 2)$ 30kg:正面 $(320 \pm 10) * (130 \pm 10)$ 底面 $(300 \pm 10) * (120 \pm 10)$ 高 $75 \pm 10$	15/30	Ag99.99
13	中国	阳谷祥光铜业有限公司	山东阳谷	201209	XIANG GUANG	$(370 \pm 5) * (135 \pm 2) * (31 \pm 2)$	15	Ag99.99
14	中国	济源市万洋冶炼(集团)有限公司	河南济源	201209	万洋	$(375 \pm 5) * (130 \pm 1) * (30 \pm 1)$	15	Ag99.99
15	中国	浙江宏达金属冶炼有限公司	浙江上虞	201303	ZJHDYL	$(365 \pm 5) * (135 \pm 2) * (30 \pm 2)$	15	Ag99.99
16	中国	广东金业贵金属有限公司	广州花都	201306	JINYE	$(365 \pm 5) * (135 \pm 2) * (30 \pm 2)$	15	Ag99.99
17	中国	金川集团股份有限公司	甘肃金昌	201406	金驼	$(370 \pm 5) * (135 \pm 2) * (30 \pm 2)$	15	Ag99.99
18	中国	湖南华信稀贵科技有限公司	湖南资兴	201411	CHANGYIN	$(365 \pm 5) * (135 \pm 2) * (30 \pm 2)$	15	Ag99.99
19	中国	郴州市金贵银业股份有限公司	湖南郴州	201503	金贵	$(370 \pm 5) * (135 \pm 2) * (30 \pm 1)$	15	Ag99.99
20	中国	广西成源矿冶有限公司	广西河池	201503	CY	$(370 \pm 5) * (136 \pm 2) * (30 \pm 2)$	15	Ag99.99
21	中国	山东恒邦冶炼股份有限公司	山东烟台	201511	Humon	$(370 \pm 5) * (135 \pm 2) * (31 \pm 2)$	15	Ag99.99



附录五：上海期货交易所白银指定交割仓库

序号	仓库名称	存放地址	业务电话	联系人	邮编	到达站/港
1	中储发展股份有限公司	上海市宝山区宝杨路2069号	021-33791452 021-33792410 021-33791449 021-33790944	曹全江 丁思敏 李培敏 毛锦山 李昌平	201999	上海杨行站；专用线： 五钢物流专用线
2	中国外运华东有限公司	上海市虹井路865号	021-63221003 13501724955	陈岳峰	201103	

附录六：上海期货交易所白银期货储运费用

项目	收费标准
仓储费	0.016元/千克*天
进库费	0.2元/千克
出库费	0.2元/千克
过户费	0.03元/千克

过户费是指指定交割库在审核标准仓单的所外转让时收取的费用。该费用由指定交割库向受让方单边收取。上海期货交易所将根据市场发展情况调整升贴水标准以及仓储费用，并另行发文通知。

附录七：上海期货交易所黄金白银指定质检机构

序号	单位名称	联系人	电话
1	中国检验认证集团检验有限公司	陈宏 欧文兵	010-84603658 020-38290257
2	国家金银制品质量监督检验中心（上海）	方名成	021-64701390



本操作手册的内容仅提供参考，如需了解最新情况，请咨询上海期货交易所(总机：8621-68400000)的相关部门或者登陆上海期货交易所网站(<http://www.shfe.com.cn>)查询。

Rb Rr Wr  
Au Ag  
Pb Bi Cu  
Zn



上海期货交易所  
SHANGHAI FUTURES EXCHANGE

投资者教育



地址：上海浦东新区浦电路500号  
邮编：200122  
电话：8621-68400000  
传真：8621-68400450  
网址：<http://www.shfe.com.cn>

官方微博：@上期所发布  
官方微信：ShfeNow