

## 第二章 黄金投资品种简介

围绕黄金的投资品种众多，对比传统的黄金实物交易，黄金期货、黄金期权、纸黄金、黄金 ETF 基金等黄金衍生品则更加受到投资者的青睐，与传统实物黄金交易相比，黄金金融衍生品有着灵活的交易制度，使投资者可以更为便捷的参与黄金投资。本节主要介绍国内外主要的黄金投资品种。

### 第一节 保证金交易黄金投资品种

#### 一、黄金期货

##### 1. 什么是期货

期货（Futures）与现货相对。期货是现在进行买卖，但是在将来进行交收或交割的标的物，这个标的物可以是某种商品（例如黄金、原油、农产品），也可以是金融工具，还可以是金融指标。交收期货的日子可以是一星期之后，一个月之后，三个月之后，甚至一年之后。买卖期货的合同或者协议叫做期货合约。买卖期货的场所叫做期货市场。投资者可以对期货进行投资或投机，对期货的不恰当投机行为，例如无货沽空，可以导致金融市场的动荡。

##### 2. 期货的历史

期货的英文为 Futures，是由“未来”一词演化而来，其含义是：交易双方不必在买卖发生的初期就交收实货，而是共同约定在未来的某一时候交收实货，因此中国人就称其为“期货”。

最初的期货交易是从现货远期交易发展而来，最初的现货远期交易是双方口头承诺在某一时间交收一定数量的商品，后来随着交易范围的扩大，口头承诺逐渐被买卖契约代替。这种契约行为日益复杂化，需要有中间人担保，以便监督买卖双方按期交货和付款，于是便出现了 1571 年伦敦开设的世界第一家商品远期合同交易所——皇家交易所。为了适应商品经济的不断发展，改进运输与储存条件，为会员提供信息，1848 年由 82 位商人发

起组织了芝加哥期货交易所（CBOT）；1851 年芝加哥期货交易所引进远期合同；1865 年芝加哥谷物交易所推出了一种被称为“期货合约”的标准化协议，取代原先沿用的远期合同。这种标准化合约，允许合约转手买卖，并逐步完善了保证金制度，于是一种专门买卖标准化合约的期货市场形成了，期货成为投资者的一种投资理财工具。1882 年交易所允许以对冲方式免除履约责任，增加了期货交易的流动性。

##### 3. 期货合约

###### 26（1）期货合约主要特点

- A. 期货合约的商品品种、数量、质量、等级、交货时间、交货地点等条款都是既定的，是标准化的，唯一的变量是价格。期货合约的标准通常由期货交易所设计，经国家监管机构审批上市。
- B. 期货合约是在期货交易所组织下成交的，具有法律效力，而价格又是在交易所的交易厅里通过公开竞价方式产生的；国外大多采用公开叫价方式，而我国均采用电脑交易。
- C. 期货合约的履行由交易所担保，不允许私下交易。
- D. 期货合约可通过交收现货或进行对冲交易来履行或解除合约义务。

###### （2）期货合约组成要素

- A. 交易品种；
- B. 交易数量和单位；
- C. 最小变动价位，报价须是最小变动价位的整倍数；

- D. 每日价格最大波动限制，即涨跌停板。当市场价格涨到最大涨幅时，我们称“涨停板”，反之，称“跌停板”；
- E. 合约月份；
- F. 交易时间；
- G. 最后交易日：最后交易日是指某一期货合约在合约交割月份中进行交易的最后一个交易日；
- H. 交割时间：指该合约规定进行实物交割的时间；
- I. 交割标准和等级；
- J. 交割地点；
- K. 保证金；
- L. 交易手续费。

### （3）期货合约内容

合约名称、交易单位、报价单位、最小变动价位、每日价格最大波动限制、交割月份、交易时间、最后交易日、交割日期、交割品级、交割地点、最低交易保证金、交易手续费、交割方式、交易代码等。期货合约附件与期货合约具有同等法律效力。

### （4）期货合约条款内容

最小变动价位：指该期货合约单位价格涨跌变动的最小值。

每日价格最大波动限制：（又称涨跌停板）是指期货合约在一个交易日中的交易价格不得高于或低于规定的涨跌幅度，超过该涨跌幅度的报价将被视为无效，不能成交。

期货合约交割月份：是指该合约规定进行交割的月份。

最后交易日：是指某一期货合约在合约交割月份中进行交易的最后一个交易日。

期货合约交易单位“手”：期货交易必须以“一手”的整数倍进行，不同交易品种每手合约的商品数量，在该品种的期货合约中载明。

期货合约的交易价格：是该期货合约的基准交割品在基准交割仓库交货的含增值税价格。合约交易价格包括开盘价、收盘价、结算价等。

期货合约的买方，如果将合约持有到期，那么他有义务买入期货合约对应的标的物；而期货合约的卖方，如果将合约持有到期，那么他有义务卖出期货合约对应的标的物（有些期货合约在到期时不是进行实物交割而是结算差价，例如股指期货到期就是按照现货指数的某个平均来对未平仓的期货合约进行最后结算。）当然期货合约的交易者还可以选择在合约到期前进行反向买卖来冲销这种义务。

## 4. 期货的功能

### （1）发现价格

由于期货交易是公开进行的对远期交割商品的一种合约交易，在这个市场中集中了大量的市场供求信息，不同的人、从不同的地点，对各种信息的不同理解，通过公开竞价形式产生对远期价格的不同看法。期货交易过程实际上就是综合反映供求双方对未来某个时间供求关系变化和价格走势的预期。这种价格信息具有连续性、公开性和预期性的特点，有利于增加市场透明度，提高资源配置效率。

### （2）回避风险

期货交易的产生，为现货市场提供了一个回避价格风险的场所和手段，其主要原理是利用期现货两个市场进行套期保值交易。在实际的生产经营过程中，为避免商品价格的千变万化导致成本上升或利润下降，可利用期货交易进行套期保值，即在期货市场上买进或卖出与现货市场上数量相等但交易方向相反的期货合约，使期现货市场交易的损益相互抵补。锁定企业的生产成本或商品销售价格，保住既定利润，回避价格风险。

### （3）套期保值

在现货市场上买进或卖出一定数量现货商品同时，在期货市场上卖出或买进与现货品种相同、数量相当、但方向相反的期货商品（期货合约），以一个市场的盈利来弥补另一个市场的亏损，达到规避价格风险的目的交易方式。期货交易之所以能够保值，是因为某一特定商品的期现货价格同时受共同的经济因素的影响和制约，两者的价格变动方向一般是28一致的，由于有交割机制的存在，在临近期货合约交割期，期现货价格具有趋同性。

#### （4）交割

期货交易的了结（即平仓）一般有两种方式，一是对冲平仓；二是实物交割。实物交割就是用实物交收的方式来履行期货交易的责任。因此，期货交割是指期货交易的买卖双方在合约到期时，对各自持有的到期未平仓合约按交易所的规定履行实物交割，了结其期货交易的行为。实物交割在期货合约总量中占的比例很小，然而正是实物交割机制的存在，使期货价格变动与相关现货价格变动具有同步性，并随着合约到期日的临近而逐步趋近。实物交割就其性质来说是一种现货交易行为，但在期货交易中发生的实物交割则是期货交易的延续，它处于期货市场与现货市场的交接点，是期货市场和现货市场的桥梁和纽带，所以，期货交易中的实物交割是期货市场存在的基础，是期货市场两大经济功能发挥的根本前提。

期货交易的两大功能使期货市场两种交易模式有了运用的舞台和基础，价格发现功能需要有众多的投机者参与，集中大量的市场信息和充沛的流动性，而套期保值交易方式的存在又为回避风险提供了工具和手段。同时期货也是一种投资工具。由于期货合约价格的波动起伏，交易者可以利用套利交易通过合约的价差赚取风险利润。

#### 5. 黄金期货

黄金期货是以黄金市场未来某时点的黄金价格为交易标的的期货合约。投资人买卖黄金期货的盈亏，是由进场到出场两个时间的金价价差来衡量，契约到期后则是实物交割。首先，黄金期货是期货的一种，其所交易的对象为标准化合约。所谓标准化合约，指由期货交易所经统一制定的、规定在将来某一特定的时间和地点交割一定数量和质量商品的标准化合约。下图就是上海期货交易所黄金期货标准化合约文本，上面对黄金交易进行了较为详细的规定。

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
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

上海期货交易所的黄金期货采用撮合成交，从交易制度上来讲比较灵活，只不过缺点在于交易时间过短，并且交易时间处于亚洲时段，也就是黄金波动较小的时段。由于黄金的定价权完全由欧洲和美国主导，所以黄金大幅波动的时段往往都集中在欧洲盘与美洲盘时间段。由于不开盘不能交易，许多由欧洲盘美洲盘开始的重大行情往往被错过，只有等到第二天早上开盘以后才能进行交易，如果晚间价格变动较大，开盘后就会出现大幅的高开或者低开，给方向做反的投资者造成重大损失。

正是由于这一缺点，上海期货交易所黄金期货走势非常不连贯，高开低开几乎每天都会出现，这也是目前黄金期货交易量不是很大的一个重要原因。

## 二、黄金 T+D

### 1. 黄金 T+D 简介

黄金 T+D 又称黄金递延，黄金延期交收业务，是上海黄金交易所推出的交易品种。黄金 T+D 与黄金期货一样，也是采用保证金交易方式，其他交易规则与黄金期货大致相同，只不

过在保证金比例，手续费，交易时间等细节上有一些差异。最为明显的差异是：黄金 T+D 的交易时间要比黄金期货长，达到了每日 10 小时。夜盘的加入，使黄金 T+D 投资者在晚

间黄金价格大幅变动时可以及时作出反应，为国内黄金投资者提供了参与国际主流交易时间的机会。但是，欧洲盘时段的停盘与手续费过高，是目前阻碍黄金 T+D 发展的重要因素，相信随着我国金融开放度的加大，黄金 T+D 的发展潜力还是非常巨大的。

交易方式	合约交易
交易时间	21点-凌晨2点30 9点-11点30 13点30-15点30
交易单位	手（1手=1000克）
报价单位	元/克
交易保证金比例	18%（随交易所通知调整）
交易手续费	1‰-1.8‰
最小变动价位	0.01元/克
每日最大涨跌幅	不超过上个交易日结算价的±7%
交割方式	实物交割
交割品级	金含量不小于99.95%的国产金锭
上市交易所	上海黄金交易所

## 2-2 黄金 T+D

### 交易合约

与黄金期货相比，黄金 T+D 的持仓和交割规则比较特别。延期交收合约允许连续持有，直至平仓或完成交收，而不像期货那样拥有一定的持仓期限。黄金 T+D 也没有固定的交割期，头寸持有者每日都可以申请交割。并且引入中立仓制度来平抑每日多空交收数量不相等的矛盾。每日交割制度使得黄金 T+D 的交易非常灵活，非常适合无法确定用金时间的企业进行黄金交割。

### 2. 交易规则

#### （1）基本规则

黄金 T+D 的交易标的与黄金期货一致，也是采用合约交易，合约的具体内容见表 2-2。黄金 T+D 的交易单位为“手”，报价必须以“一手”的整数倍进行。而交易保证金比例方面，会员可参照交易所对会员收取的交易保证金比例，根据自身风险管理要求，确定代理业务的交易保证金比例。会员收取客户的交易保证金必须高于交易所对会员收取的交易保证金比例。交易手续费为双边收取，其中交易所收取 0.3%，而会员对客户收取的手续费标准由各代理会员自行确定但不得高于 3%。

黄金 T+D 的交易时间分为 3 个时间段分别为 9 点-11 点 30；13 点 30-15 点 30；21 点

凌晨 2 点 30，每日的开盘时间是 21 点（周一的开盘时间为 9 点），收盘时间为 15 点 30，周五晚间没有夜盘。

#### （2）集合竞价和成交

上海黄金交易所采取集合竞价和连续竞价的交易方式。每日 20：50-20：59 为集合竞价时间（周一的集合竞价时间为 8：50-8：59），其余交易时间均为连续竞价时间。在集合竞价期间内，交易所的自动撮合系统只储存而不撮合，当申报竞价时间一结束，撮合系统将根据集合竞价原则，产生当日开盘价。

集合竞价采用最大成交量、最小剩余量原则，高于集合竞价产生价格的买入申报全部成交；低于集合竞价产生价格的卖出申报全部成交；等于集合竞价产生的价格的买入或卖出申报，根据买入申报量和卖出申报量的多少，按少的一方的申报量成交。

报价在一个交易日内有效，报价尚未成交前可以在集合竞价申报阶段或连续交易时段

进行撤单。撤单指令只对原报价未成交部分有效，若该笔报价已全部成交，则该指令无效。在交易暂停期间，交易所计算机系统不接受任何报价或撤销报价指令。

黄金 T+D 的交易方式与股票一致，投资者的买卖指令进入交易所主机后，撮合系统将按“价格优先，时间优先”的原则进行自动撮合，同一价位时，以时间先后顺序依次撮合。在撮合成交时，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。即：

当  $bp \geq sp \geq cp$ ，则：最新成交价 = sp；

$bp \geq cp \geq sp$ ，则：最新成交价 = cp；

$cp \geq bp \geq sp$ ，则：最新成交价 = bp。

### （3）价格与成交量

黄金 T+D 的收盘价是某合约当日最后五笔成交的加权平均价。结算价是某合约整个交易日成交价格按成交量的加权平均价。结算价是计算下一交易日涨跌停板幅度的基准，是进行当日未平仓合约盈亏清算的依据。

交易行情中的成交量是指某一合约在当日交易期间成交的双边数量；持仓量是指客户所持有的未平仓延期交收合约的双边数量；交收量是指某一延期交收合约实物交收配对成功的双边数量。

### 3. 涨跌停制度和强行平仓制度

交易所实行涨跌停板制度。涨跌停板幅度由交易所设定。交易所可以根据市场情况调整不同合约的涨跌停板幅度。当某一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时，交易所确定该合约在该交易日收市时出现涨（跌）停板。当延期交收合约价格出现同方向连续涨跌停板或市场风险明显增大时，交易所可以采取调整涨跌停板幅度、提高交易保证金及按规定原则减仓等措施释放交易风险。采取风险控制措施后仍然无法释放风险时，交易所应宣布进入异常情况，由交易所理事会决定采取进一步的风险控制措施。

交易所实行强行平仓制度。对会员或客户存在未按照规定及时追加保证金、持仓超过交易所限仓标准未及时自行减仓等违规行为，以及交易所规定的其它情形的，交易所所有权采取强行平仓措施。强行平仓盈利部分按照有关规定处理，发生的费用、损失及因市场原因无法强行平仓造成的损失扩大部分由相关会员或者客户承担。

### 4. 交割方式

延期交收合约的实物交割采用交收申报制度，交收申报时间为 15:00—15:30，在每日的交收申报时段，多头持仓可进行收货申报、空头持仓可进行交货申报。交收申报结束前，客户可以撤销申报。

黄金延期交收合约的最小交收申报量为 1 千克、白银延期交收合约的最小交收申报量为 15 千克，并按最小申报量的整数倍进行申报。申报交收需准备好相应的实物或资金，交收申报配对成功，在当日清算时完成资金和实物的过户。

延期补偿费是客户延期交收时，补偿给对方融通资金或实物所需的成本，延期补偿费的支付方向根据交货申报和收货申报的数量对比确定。例如，当某延期交收合约空头申报的交货量小于多头申报的收货量时，当日延期补偿费支付方向为“空付多”，清算时该合约的全部空头持仓，按一一对应的方式向全部的多头持仓支付延期补偿费。

当某延期交收合约空头申报的交货量大于多头申报的收货量时，当日延期补偿费支付方向为“多付空”，清算时该合约的全部多头持仓，按一一对应的方式向全部的空头持仓支付延期补偿费；当交货申报量等于收货申报量时，不发生延期补偿费支付。延期补偿费按日收付，节假日按节假日前一交易日确定的方向提前收（付）延期补偿费。当前的延期补

偿费率为 0.2%。

延期补偿费=持仓量×当日结算价×延期补偿费率

#### 5. 中立仓

当交货申报量与收货申报量不相等时，市场通过中立仓申报调节实物交收的矛盾。中立仓是指为了获取延期补偿费而参与实物交收时生成的持仓。当交收申报的收货量大于交

收量时，客户以交实物的形式进行中立仓申报，交货成功后，按当日结算价生成相应的多头持仓；当交收申报的交货量大于收货量时，客户以收实物的形式进行中立仓申报，收货成功后，按当日结算价生成空头持仓。中立仓免收手续费。

中立仓申报时间为 15:31—15:40，客户按照当日交收申报结果确定的中立仓方向进行申报，申报时交易所按合约当日结算价冻结生成相应持仓所需的保证金。中立仓最小申报量黄金为 1 千克并按最小申报量的整数倍进行申报。中立仓申报结束前，客户可以撤销申报。

交收申报和中立仓申报按时间优先的原则进行撮合配对，配对成功的申报在当日清算时按合约当日结算价完成实物交割。交收配对成功但清算时没有相应的可提资金或可用库存，按交割违约处理。交易所按合约当日结算价和交易所公布的违约金比例计算违约金，违约部分不足 1 手按 1 手计。违约金比例为合约价值的 8%

#### 6. 交易渠道

交易所实行会员制组织形式，会员可以直接参与交易，客户必须通过会员的代理参与交易。客户参与交易所的交易，必须事先在具备相应代理业务资格的会员处办理开户登记。客户分为机构客户和个人客户。目前综合类会员只可以代理机构客户进行交易，金融类会员可以代理机构客户和个人客户。

会员在接受客户开户申请时，须向客户提供《交易风险揭示书》。个人客户应在仔细阅读并理解后，在该《交易风险揭示书》上签名；目前黄金 T+D 的交易渠道较多，可以通过柜面、网上银行、电话银行、客户独立交易端等来进行交易。客户可通过上述渠道办理账户管理、现货委托、延期申报、提货管理、数据查询等业务。会员的自营业务、代理业务都必须通过交易所的竞价交易系统完成，不得私下对冲。

### 三、伦敦金

伦敦金即我们通常所说的现货黄金。伦敦金是由伦敦国际金融期货交易所提供的一种交易产品，是存放在伦敦城地下金库里的 99.5%纯度的 400 盎司金砖的狭义称呼，广义的伦敦金指的就是所有交易的现货黄金。

目前国内接触到的伦敦金投资，一般为香港伦敦金电子盘，通过香港金银业贸易场的会员进行黄金交易，由于采用了做市商交易制度，使得伦敦金的交易规则非常灵活，首先，伦敦金保证金非常低，而且目前交易商制定的非标准化合约并不是以百分比来确定所缴纳的保证金，而是固定每手（100 盎司）收取 1000 美元的保证金，当金价超过 1000 美元

34/盎司后，其所收取的保证金就小于 1%，而且随着金价的提升，保证金比例相对的越来越低。较低的保证金比例是一把双刃剑，高杠杆使得收益大幅放大，判断正确往往获得高额的回报，并且减少投入资金，但同时，高杠杆也使得风险同步放大。由于保证金比例过低，很多交易经验不丰富的投资者往往无法正确控制仓位，导致仓位过重，较小的波动幅度即可造成爆仓的局面。

采用做市商制度的另一个好处是投资者不必像撮合成交那样等待交易对手的出现，只要价格到达所报价格，即可瞬间成交，并且挂单交易更加灵活，止盈止损也可以预先设定，交易灵活性较其他黄金投资品种高出不少，加上 24 小时不间断的交易时间，使其成为

最为灵活的黄金交易品种。

不过，国内尚未开放伦敦金交易，国内投资者想要进行伦敦金交易，只能去境外或者通过国内代理公司参与伦敦金交易，这样就会出现一定的风险：

1. 资金要流向境外，并且需要兑换成境外货币的形式并汇入交易商账号，有些国内代理公司，会直接收取客户资金，不再汇入交易商账号，导致资金并没有进入真正的交易市场，而是落入国内代理公司囊中，实际上就成了代理公司与客户进行对赌，如果客户盈利过大，代理公司很可能不予出金或直接关门倒闭。
2. 由于采用做市商交易，投资者的交易对手是交易商，这对交易商的道德考量较高。交易软件与报价均由交易商提供，所以一些道德水平低下的交易商，往往会使用短期歪曲价格，延迟成交等手段，以达到使客户亏损的目的。
3. 伦敦金杠杆较高，合约实际金额很大，也就导致交易手续费的提高，很多客户经理诱导客户频繁交易诈取客户佣金，通过短时间的多次交易，客户账户资金会出现很大的亏损。
4. 伦敦金属于国外投资品种，所以并不受中国法律监管，投资者也不能受到中国法律保护，香港、内地警方和管理部门大多互相推诿、不予处理，一旦出现纠纷，维权就会变得非常麻烦，使投资者遭受损失。