



市場新產品——香港金

七月的第二個星期一，港交所上市了一隻新產品，以人民幣和美元雙幣計價的新產品。2008 年香港曾經試圖推出黃金期貨，但是以失敗告終。那麼此次再推黃金期貨，這個 Made in Hong Kong 的期貨產品有什麼特色，金融市場參與者可以怎樣積極參與這個市場呢，這就是本期報告探討的問題。

- 什麼是香港金？
- 策略一：無風險的套利策略
- 策略二：人民幣定價的黃金期貨——避險中的避險合約

黃金合約技術分析圖表以及目標價位



技術分析：黃金價格短線被壓制，存在回調壓力；但是 1300 阻力位被長期突破後，黃金有望走出從 2011 年開始的下跌區間，迎來大漲的行情。



MONTHLY PRODUCT REPORT

每月產品 — 港交所人民幣黃金期貨

產品介紹——什麼是香港金？

推出背景 7月10日港交所推出了“雙幣”可交割式黃金期貨：既是用美元和人民幣兩種貨幣定價，並且定價的基準是純度為99.99的一公斤金條。在大宗商品貿易方面，香港是中國黃金進口的重要中轉地之一。根據香港統計局的數據，2016年黃金出口比例約佔香港總出口的30%，通過香港進入中國的黃金超過中國黃金總進口的50%。因此在香港推出黃金期貨合約可為這些黃金貿易商提供套期保值的工具，這是黃金期貨產品在產業的實際作用。同時，離岸人民幣黃金期貨也為離岸人民幣資金池提供了新的配置選擇。

嚴格監管 對於市場參與者來說，不同於大家熟悉的“紐約金”和監管問題頻出的“倫敦金”，“香港金”是根植於香港市場，符合亞洲交易習慣的期貨產品。作為港交所期貨產品，黃金期貨是經過香港證監會批准，交易隨時受到監管的期貨產品，與恆指期貨架構類似。客戶可通過期貨公司提供的電子平台或者利用港交所網站隨時查看黃金期貨交易價格。

亞洲標準 其次不同於CME黃金100盎司每手的交易習慣，香港金每手合約標的是一千克黃金（每張合約規模約四萬美元，三十萬人民幣，根據實時金價變動），現時市場每手保證金約2660美元（18088人民幣），即是說，如果採用保證金買入，合約槓桿大概是16倍。

實物交割 最後，港交所黃金期貨可採用實物交割的方式結算。買入期貨合約的參與方可獲得1千克金條（純度不低於99.99），用於交割的金條由港交所認可的黃金精煉廠提供，並且交割將發生港交所認可的倉庫，黃金實物的安全性得到保障。

圖一：港交所黃金期貨合約細節

合約月份	現貨月及後續11個月（e.g. 2017年8月至2018年7月，均有合約）
交易時間	上午8時30分至下午4時30分（日間交易時段）及下午5時15分至翌日凌晨1時（收市後期貨交易時段）
最後交易日	合約月份的第三個星期一
結算方式	可進行實物交收



MONTHLY PRODUCT REPORT

每月產品 — 港交所人民幣黃金期貨

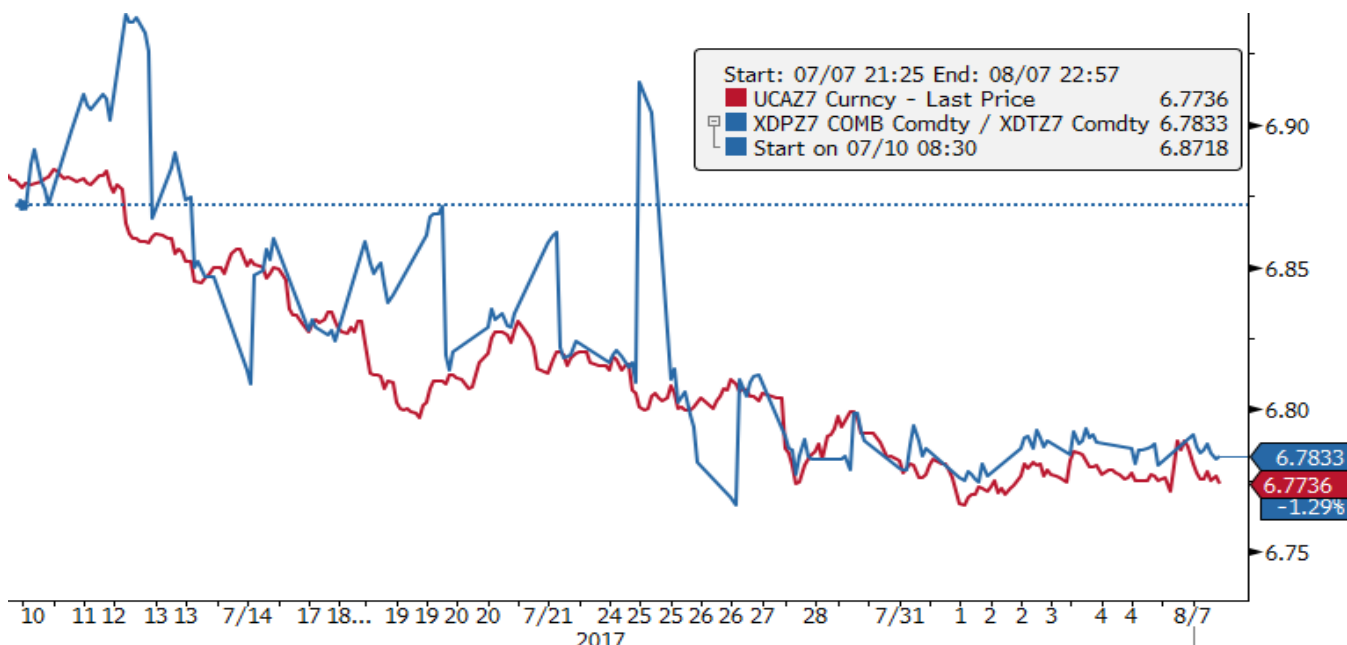
策略一：套利策略

套利概念 本次港交所推出的黃金合約為人民幣和美元兩種定價，若結合之前的人民幣美元 CUS 合約，可以構成較好的套利策略。以下我們將從單純的合約套利和之後可能的實物套利兩個方面進行分析。

合約套利 合約套利：港交所黃金合約有美元和人民幣兩種基準，若對於同一月份的合約進行買賣（例如買入人民幣黃金十二月合約，賣出美元黃金十二月合約），因為這兩個合約價格同時隨金價變動，實際上該策略的敞口便是人民幣美元匯率。將此黃金合約比價（以下簡稱“比價”）與港交所人民幣美元合約比較，實際上便可以做出一個套利策略。圖二顯示的便是黃金合約比價（藍）與港交所人民幣美元合約（紅）走勢圖。該套利策略可以簡單的理解為，當黃金比價高過人民幣美元合約時，買入人民幣美元，賣出黃金比價；反之若黃金比價低過人民幣美元合約時，買入黃金比價，賣出人民幣美元合約。

實物套利 實物套利：因為以上的三張合約背後均有實物交割，實際上以上套利行為也可以運用貨幣以及黃金的實物交割程序實現。具體實物交割步驟可參考附錄。

圖二：人民幣美元合約（紅色）與港交所黃金合約（藍色）對比圖



DXDPZ7 Comdty (CNH Gold Futures Dec17) 120 Days 60 Minutes Copyright© 2017 Bloomberg Finance L.P. 07-Aug-2017 16:20:55



MONTHLY PRODUCT REPORT

每月產品 — 港交所人民幣黃金期貨

策略二：避險中的避險——人民幣黃金合約

首個離岸 人民幣黃 金合約

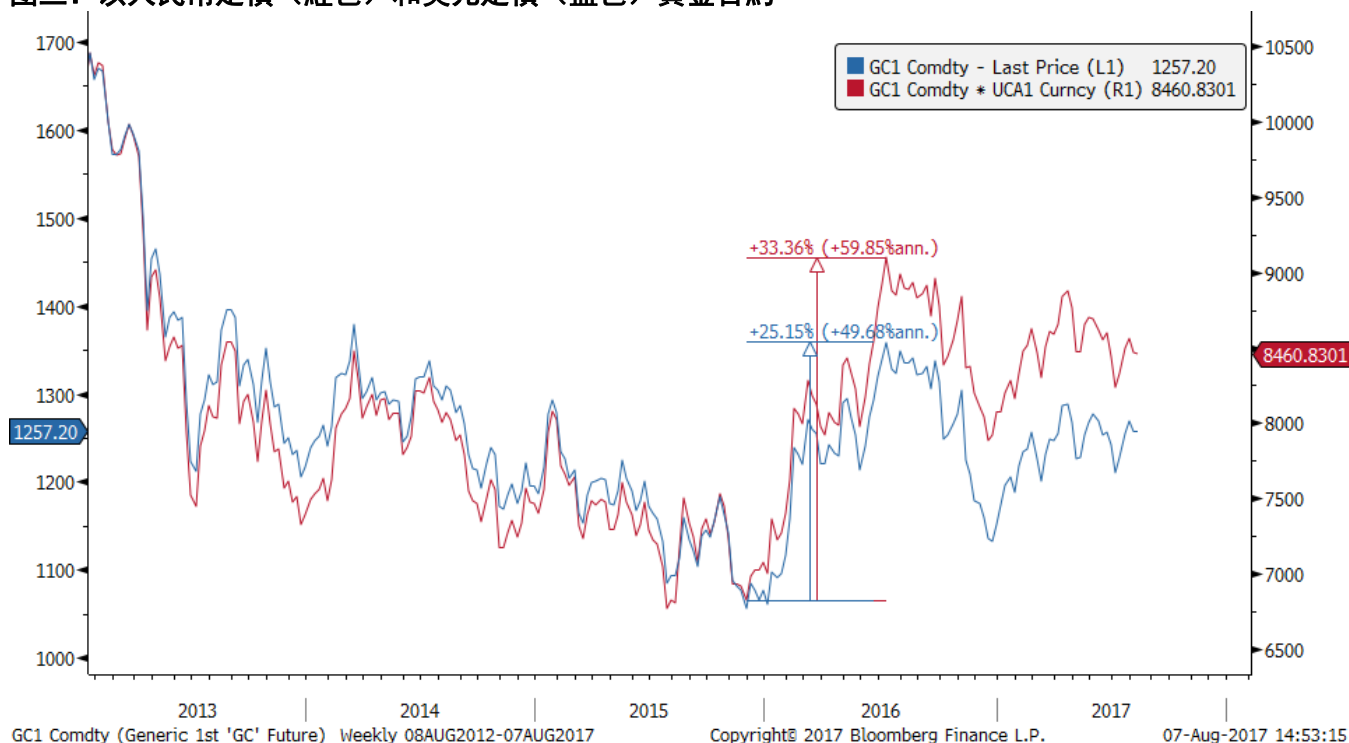
除了可用於套利，以人民幣定價的黃金合約還有一個顯著的特性：較好的避險性能。如果用實例分析，在 2015 年底至 2016 年中的這段時間內，受到美聯儲放緩加息的影響，以美元計價（藍色）的黃金價格上漲 25%，同期以人民幣計價（紅色）的黃金價格上漲 33.3%，上漲幅度遠超過美元計價的黃金。

兩種效果

人民幣美元避險性能較好的背後的邏輯很簡單，現在中國是全球經濟的重要組成部分。當全球陷入避險氛圍時，中國的經濟環境也不容樂觀，資金更傾向於流向美元避險，因此於此同時人民幣匯率貶值。一個貶值的貨幣，加上上漲的黃金價格，最後的結果便是以人民幣定價的黃金合約有望成為避險中的避險產品！

但我們也要注意，若全球經濟環境好轉，人民幣匯率穩定，市場避險情緒也不高時，以人民幣定價的黃金合約價格跌幅將大過以美元定價的黃金合約。

图三：以人民幣定價（紅色）和美元定價（藍色）黃金合約



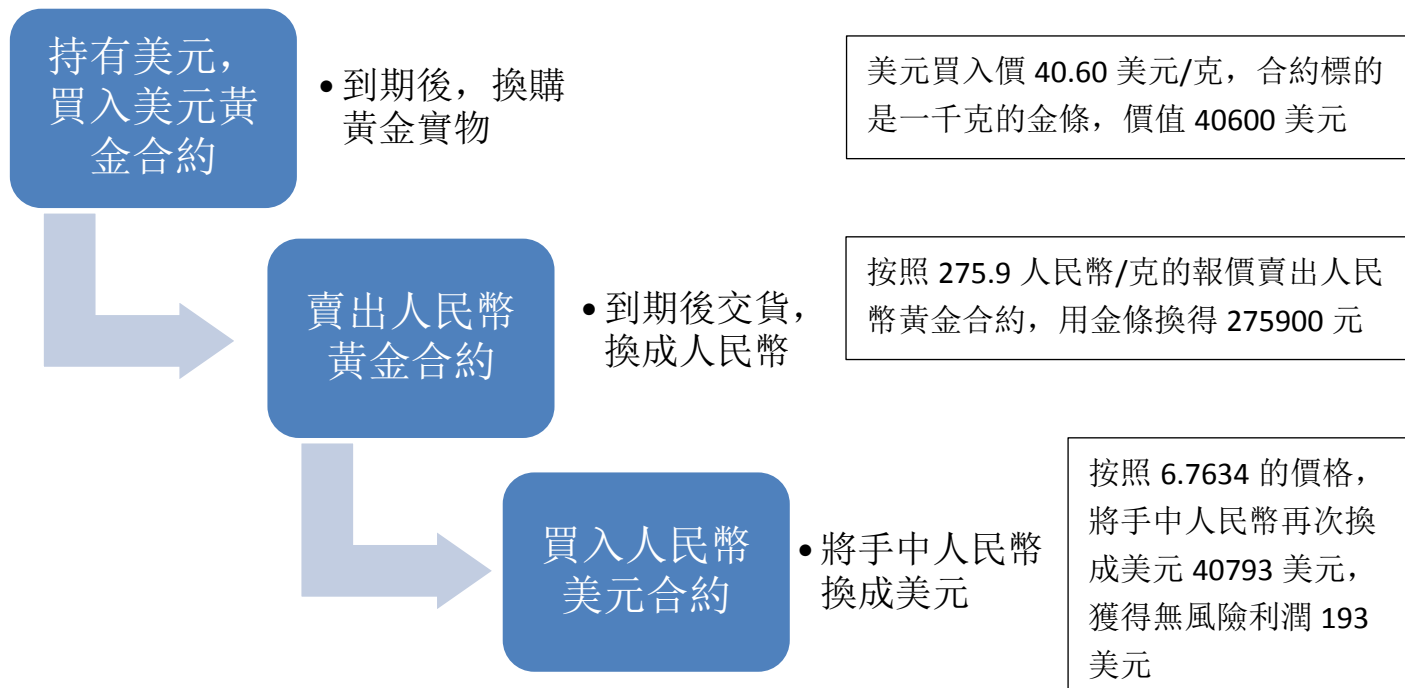


MONTHLY PRODUCT REPORT

每月產品 — 港交所人民幣黃金期貨

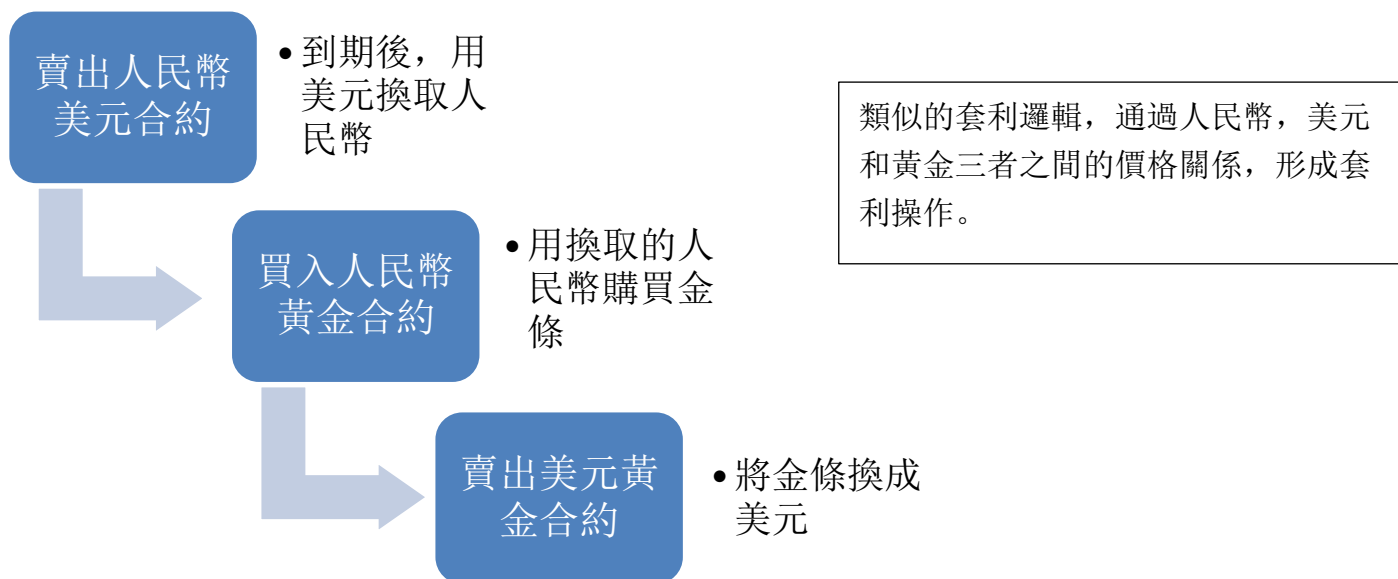
附錄：實物套利操作

Scenario 1: 黃金合約比價高於人民幣美元合約



若按照今日相關合約報價，該策略持倉時間大概一個月，獲得無風險年化收益率約 5%。

Scenario 2: 黃金合約比價低於人民幣美元合約





MONTHLY PRODUCT REPORT

每月產品 — 港交所人民幣黃金期貨

免责声明

這報告由利宏商品及期貨有限公司（「本公司」）所編制。這報告僅供一般參考之用，並不構成任何要約、推薦或遊說任何人仕訂立任何交易或採取任何對沖、買賣或投資策略，亦不構成任何利率或價格的未來走勢預測。

本公司於編制這報告時已力求審慎，然而，這報告可能載有由第三方提供的資料 / 數據，本公司或其相關公司(1)不就這報告內任何資訊 / 數據的完整性、準確性、可信性、適用性或可用性作任何明示或暗示的聲明或保證；及(2)不須就這報告內的全部或部分內容負責或承擔任何責任，亦不須就包括但不限於使用這報告提供的資訊或數據而引起或連帶的任何間接 / 相應損失或損害的一切後果 / 損害承擔任何責任。閣下須自行承擔任何使用 / 倚賴這報告內的任何資訊 / 數據的一切風險。