

首頁 / 評論 / 議事堂 / 余大維 | 港交所重啟黃金期貨是「黃金時代」還是「重蹈覆轍」？

余大維 | 港交所重啟黃金期貨是「黃金時代」還是「重蹈覆轍」？

編輯：梁庭希 責編：韓進珞

AI播報

2026-05-27 10:48



港交所正準備在未來數月內重啟黃金期貨交易。

文：余大維

一個等了十年的「重啟」

2026年5月4日，港交所高級管理層在立法會一個委員會會議上透露，港交所正準備在未來數月內重啟黃金期貨交易，將徵詢市場參與者及持份者意見，優化合約設計和完善機制。消息一出，市場反應兩極。樂觀者認為，地緣政治緊張、全球央行持續增持黃金、投資者分散風險需求迫切，正是香港重塑黃金定價權的歷史性窗口；悲觀者則翻出舊賬：港交所曾在2008年至2015年間運營黃金期貨，最終因成交淡靜黯然退市——「前事不忘，後事之師」，今次重啟，憑什麼不一樣？

本文嘗試從三個維度拆解：機遇在哪、危機為何、出路何方。

機遇：三個不可複製的歷史性窗口

（一）地緣政治重塑黃金戰略地位

2026年的世界與十年前截然不同。中東衝突頻發（就在5月5日，據報一艘美國軍艦遭兩枚導彈擊中，油價急升）、大國博弈加劇、去美元化浪潮加速，黃金作為「終極避險資產」的地位達到冷戰後最高點。全球央行連續三年每年淨買入超過1,000噸黃金，中國人民銀行更持續增持。

在這一背景下，亞洲時區至今缺乏一個具備足夠流動性和權威性的黃金期貨定價中心。倫敦（LBMA）主導現貨定價，紐約（COMEX）主導期貨定價，兩個市場都在歐美時區運行。亞洲投資者只能在夜間追隨歐美價格——這既是風險，也是機遇。香港若能在亞洲時段提供足夠流動性的黃金期貨合約，就有機會填補這一空白。

（二）香港實體黃金生態圈日趨成熟

十年前港交所運營黃金期貨時，香港的黃金倉儲、物流、認證基礎設施仍較薄弱。如今局面已大不相同：香港機場貴金屬儲存庫容量大幅擴充、香港黃金交易所的「黃金滬港通」已運行多年，連接香港與上海黃金交易所的現貨交易。

更重要的是，香港已成為全球最大的離岸人民幣中心。人民幣國際化進程中，「黃金-人民幣」雙掛鉤的金融產品需求正在爆發——中東產油國、東盟貿易夥伴、中亞資源國都對以人民幣計價的黃金交易有濃厚興趣。這是香港獨有的、倫敦和紐約無法複製的優勢。

（三）港交所自身能力的進化

2012年收購倫敦金屬交易所（LME）後，港交所在金屬交易結算、倉儲管理、國際規則制定方面積累了豐富經驗。LME的品牌和網絡，可以為黃金期貨提供跨市場聯動的基礎設施。加上「港股通」模式下積累的互聯互通機制設計經驗，港交所有能力設計出一個「連接中國與世界」的黃金期貨產品，而非簡單複製COMEX合約。

危機：四個不容迴避的結構性挑戰

精選文章



吳桐山 | 銀行裁員潮背後的社會分配難題



林若玄 | 醫療衛生高質量發展 築牢民生健康根基



來論 | 公屋新標準先行先試 打造「幸福北都」



梁文廣 | 5年「封頂」已成現實 穩定供應提高質量



陳志華 | 主動對接香港金融專業的「出海」與「入海...」

（一）歷史的疤痕——流動性陷阱

任何金融產品，沒有流動性就沒有生命。2008至2015年港交所黃金期貨退市的根本原因只有一個：成交太少。做市商不願報價、機構客戶不願進場，形成「愈少人參與→價差愈大→愈少人參與」的死亡螺旋。

流動性不會從天而降，它需要一個「流動性磁鐵」——一個足夠大的錨定需求。COMEX有美國實物黃金ETF（GLD等）的對沖需求，上海黃金交易所所有中國境內銀行和珠寶商的地基。香港的「流動性磁鐵」是什麼？這個問題至今沒有清晰的答案。

（二）競爭對手的圍堵

亞洲黃金定價權的爭奪已非藍海。上海黃金交易所國際板（SGEI）經過近十年耕耘，在「一帶一路」沿線國家積累了相當的現貨和遠期交易量。新加坡交易所（SGX）亦推出了公斤金條期貨合約，雖然流動性同樣有限，但新加坡在地理位置、稅收優惠和財富管理中心地位上均不遜於香港。港交所在這個擁擠的賽道中入場，必須回答一個問題：我的合約和上海、新加坡的合約有什麼本質不同？投資者為什麼要選我？

（三）時機的兩面性

地緣政治確實利好黃金，但「在金價歷史高位推出新產品」是把雙刃劍。金價若在高位劇烈波動，一方面會吸引投機資金，另一方面也會嚇退需要穩定對沖工具的實體企業（珠寶商、礦企、工業用戶）。而後者恰恰是期貨市場流動性中最重要的「壓艙石」。

（四）人民幣匯率風險的雙刃性

以離岸人民幣（CNH）計價的黃金合約是香港的獨特優勢，但也是一個風險點。CNH匯率受中美利差、資本流動、政策干預等多重因素影響，波動性顯著高於美元。對於國際投資者而言，他們需要同時承擔黃金價格風險和人民幣匯率風險——這比單純交易美元黃金多了一層不確定性。如何在產品設計中對沖或隔離這一風險，需要精密的金融工程設計。

出路：四條務實建議

（一）鎖定「人民幣-黃金」雙幣合約的錯位競爭

與其跟COMEX比美元合約的流動性、跟上海比人民幣合約的深度，不如走第三條路：推出以離岸人民幣（CNH）計價、允許美元抵押的雙幣黃金期貨合約。這既能服務中國境內機構的合規對沖需求（通過現有互聯互通管道），又能吸引不想承擔人民幣敞口風險的國際投資者（以美元作為抵押品）。

本質上，這是做「黃金領域的滬港通」——用香港的制度優勢和國際公信力，搭建一個雙向開放的橋樑，而非單向的產品輸出。

（二）先建倉儲，再做合約

金融產品的根基在實物。港交所應與香港機場管理局、香港黃金交易所、大型國際物流商合作，在機場物流園區建立符合LBMA（倫敦金銀市場協會）標準的大型貴金屬金庫，並配套獨立的第三方檢驗認證機構。

「香港儲存、香港交割」的閉環一旦建立，不僅服務期貨交易，還能帶動黃金ETF託管、家族辦公室黃金配置、央行黃金儲備外包等一系列高附加值業務。黃金期貨只是抓手，實物黃金生態圈才是真正的戰略目標。

（三）善用LME的「遺產」——做跨品種金屬交易平台

港交所擁有LME這一全球最大有色金屬交易平台，這張牌至今沒有在貴金屬領域充分發揮。黃金雖然是貴金屬，但在礦業企業的對沖需求上和銅、鋁、鋅等基本金屬高度重疊。具體建議如下：

- 推出「貴金屬+基本金屬」跨品種保證金抵押機制：持有多種金屬合約的機構客戶可以共用保證金池，降低資金成本。
- 利用LME的倉儲網絡：LME在全球擁有超過600個註冊倉庫，其中部分完全可以擴展至黃金儲存。

簡單來說，不要把黃金期貨當作一個孤立的產品，而要將其嵌入港交所/LME的全球金屬交易生態系統。

（四）流動性激勵——用「種子資金」打破冰封期

任何新合約上市，前12至18個月是流動性最脆弱的時期。建議港交所設立「黃金期貨流動性種子基金」，額度可參考5至10億港元，具體運作：

1. 邀請3至5家全球頂級做市商（如摩根大通、高盛、滙豐等），提供前12個月的做市補貼（類似LME當年的做法）；
2. 對首年達到一定交易量的機構客戶給予交易費用減免

不要浪費每一次危機

港交所重啟黃金期貨，方向沒有錯，時機也對——但歷史告訴我們，方向和時機只是必要條件，而非充分條件。

十年前那次失敗的本質，不是黃金期貨沒有需求，而是產品設計沒有找到香港的「生態位」——卡在倫敦和上海之間，不上不下，兩面不靠。今次重啟，成敗的關鍵在於：能否利用香港「一國兩制」的制度紅利，在人民幣國際化和全球黃金市場之間，搭建一個真正不可替代的橋樑。

對於資產管理人而言，與其被動等待產品推出再評估，不如在政策諮詢期就積極發聲，讓合約設計更貼近真實的對沖和配置需求。畢竟，一個流動性充沛的亞洲時區黃金期貨市場，對每一個專業投資者來說，都是值得期待的進步。

作者為香港證券及期貨專業總會幹事

本文為作者觀點，不代表本媒體立場

圖：香港01

#余大維

#黃金期貨

#港交所

#香港

#人民幣國際化

#地緣政治

#LME

#香港證券及期貨專業總會



評論



寫下您的評論...

評論

編輯推薦



馮煒光 | 從「情書」看航天

議事堂 | 1天前



解局 | 首位來自香港的航天員「飛天」，激勵港澳更好融入和服務國家發展大局

議事堂 | 1天前



韓成科 | 港籍航天員圓夢蒼穹 對香港創科發展產生四大助力

議事堂 | 2天前



洪錦鉉 | 港籍航天員見證「一國兩制」的星辰大海

議事堂 | 2天前



范凱傑 | 神舟二十三號啟新程 港澳並肩壯志凌雲

議事堂 | 3天前



黃進達 | 港籍女航天員實現香港青年廿年航天夢

議事堂 | 3天前

橙TV

專訪

視頻專題

動畫圖解

資訊

港聞

國際

兩岸

區聞

評論

議事堂

有話直說

圍爐

投投是道

財經

財經專欄

產經

地產

搵錢呢啲嘢

文化

文化本事

書人書事

文化專欄

樓上戲院

親子教育

名人專訪

教養妙法

好書推薦

升學導航

生活

發緊夢

Mycooky

玩樂情報

飲食優惠

娛樂

即時娛樂

煲劇誌

電影快遞

娛樂專欄

公仔紙

備仔有心事

文地貓

腔叔

YO! s 生活漫畫式

HK Eye

THE REASON I...

STAND UP

GAME ON GBA

STAR TALK