

黄金期货基础知识 及分析框架介绍

专题报告-贵金属

研究中心

2025年



目 录

 01 黄金期货基础

 02 黄金分析框架

第一部分 黄金期货基础



黄金——商品介绍

- ✓ **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。



现货市场——上海黄金交易所

- ✓ 上海黄金交易所（上金所）是经国务院批准，由中国人民银行组建，专门从事黄金等贵金属交易的金融市场，于2002年10月正式运行。上金所的成立实现了中国黄金生产、消费、流通体制的市场化，是中国黄金市场开放的重要标志。在上金所交易的黄金合约包括：**现货实盘合约、现货延期交收合约及其他衍生品合约。**
- ✓ 现货实盘合约交易，买方报价时应当有全额资金，卖方报价时应当有相应的实物。交易所实时冻结报价对应的资金或实物。
- ✓ 报价成交后，卖出实物所得货款可用于本交易日内的交易；买入的黄金实物可用于当日或以后交易日的卖出，也可以申请提货。

现货实盘合约				
合约代码	Au99.99	Au99.95	Au100g	PGC30g
交易单位	10克/手	1000克/手	100克/手	30克/手
报价单位	元(人民币)/克			
最小价格变动	0.01元(人民币)/克			
每日价格最大波动限制	上一交易日收盘价±30%			
最小单笔报价量	1手			
最大单笔报价量	50000手	500手	1000手	1000手
交易手续费	成交金额的万分之三点五			
交易时间	日间9:00-15:30，夜间19:50至次日02:30			日间9:00-15:30，夜间20:00至次日02:30
清算方式	钱货两讫			
交割品种	标准重量1千克，成色不低于99.99%的金锭	标准重量3千克，成色不低于99.95%的金锭	标准重量0.1千克，成色不低于99.99%的金条	标准重量30克，面值500元，成色为99.99%，由中国人民银行发行属于国家法定货币的熊猫普制金币
交割方式	实物交割	实时交割，实物统一调运	实物交割	实物交割
交割时间	T+0			
交割地点	交易所指定仓库			
交割费	0			
提货标准	1千克或其整数倍	3千克或其整数倍	0.1千克或其整数倍	0.03千克或其整数倍
说明	买方报价时冻结全额货款，卖方报价时需要相应的可用库存，成交后黄金货款实时过户。目前对个人投资者免收黄金实物的仓储费。黄金实物一旦提取出库，不能重复入库和交易。			

现货市场——上海黄金交易所

- ✓ 上海黄金交易所（上金所）是经国务院批准，由中国人民银行组建，专门从事黄金等贵金属交易的金融市场，于2002年10月正式运行。上金所的成立实现了中国黄金生产、消费、流通体制的市场化，是中国黄金市场开放的重要标志。
- ✓ 现货延期交收交易是指以支付保证金的形式在交易所集中买卖某种现货延期交收合约的交易活动，客户可以选择合约成交当日交割，也可以延期交割，并引入延期补偿费机制来调节实物交割矛盾。现货延期交收交易可分为：买入开仓、卖出平仓、卖出开仓、买入平仓。买入开仓则形成多头持仓；卖出开仓则形成空头持仓。开仓需冻结相应的保证金；平仓则释放相应的保证金。
- ✓ 实物交割采用交收申报制度。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。交收申报时，交易所冻结完成实物交割所需的实物和货款。
- ✓ 延期补偿费是客户延期交收时，为了融通资金或实物所发生的成本。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情况确定，费率按交易所公告执行。当某现货延期交收合约空头方申报的交货量小于多头方申报的收货量时，当日延期补偿费支付方向为“空付多”；当某现货延期交收合约空头方申报的交货量大于多头方申报的收货量时，当日延期补偿费支付方向为“多付空”；当交货申报量等于收货申报量时，不发生延期补偿费支付。
- ✓ AU（T+D）是黄金现货延期交收合约中流动性最好的品种，交易费用较黄金现货实盘低；另外 AU（T+D）对跟踪误差影响小；最后，AU（T+D）可随时申请现券交割，交割标准为 AU99.95。T+D合约采用双向保证金交易方式和逐日盯市的清算方式，合约不设到期日，需要交割的多、空持仓，可在每日15:00-15:30进行交收申报，完成交割配对的申报，在当日清算时完成实物交割。延期交收合约通过延期补偿费调解交收矛盾，根据交收申报多头收货量和空头交货量的对比情况，确定多、空持仓之间延期补偿费的收付方向。T+D合约按自然日计算延期补偿费，周五（或节假日前）按当日延期费支付方向结算周六和周日的延期费。
- ✓ 现货延期交收合约允许连续持有，直至平仓或完成交收。

现货市场——上海黄金交易所

延期交收合约					现金交割延期合约	
合约代码	Au(T+D)	mAu(T+D)	Au(T+N1)	Au(T+N2)	NYAuTN06	NYAuTN12
交易单位	1000克/手	100克/手	100克/手	100克/手	100克/手	100克/手
报价单位	元/克					
最小价格变动	0.01元/克		0.05元/克			
每日价格最大波动限制	按合约实际交易保证金比例减1个百分点确定					
最小单笔报价量	1手					
最大单笔报价量	200手	2000手				
合约期限	连续交易					
保证金比例	6%					
交易手续费	成交金额的万分之二					
交易时间	日间9:00-15:30，夜间19:50至次日02:30					
延期补偿费收付日	按自然日逐日收付		6月15日，遇节假日提前到前一交易日	12月15日，遇节假日提前到前一交易日	6月15日，遇节假日提前到前一交易日	12月15日，遇节假日提前到前一交易日
延期补偿费率	合约市值的万分之一点二五		合约市值的百分之三		-	
最小交收申报量	1手				-	
交收申报时间	15:00-15:30				-	
中立仓申报时间	15:31-15:40				-	
违约金比例	合约价值的6%				-	
清算方式	当日无负债清算制度					
交割品种	基准交割品种为标准重量3千克、成色不低于99.95%的金锭。标准重量1千克、成色不低于99.99%的金锭可替代交割。	标准重量1千克、成色不低于99.99%的标准金锭。	标准重量1千克、成色不低于99.99%的标准金锭。	标准重量1千克、成色不低于99.99%的标准金锭。	-	
实物交收方式	交收申报制				-	
交割方式	实物交割				现金交割	
交割时间	交收申报配对成功的当日				-	
交割地点	交易所指定仓库				-	
交割费	0				-	

现货市场——上海黄金交易所

- ✓ Au(T+N1)、Au(T+N2)与Au(T+D)的差异主要体现在延期费支付方式上，T+N合约的延期补偿费在延期费支付日集中支付，Au(T+N1)的延期费支付日为每年的6月15日，Au(T+N2)的延期费支付日为每年的12月15日，非延期费支付日不设延期补偿费，延期补偿费率为6%，对应合约进入6月和12月份时，将提高保证金比例。
- ✓ 例如，5月最后一个交易日至Au (T+N1) 延期补偿费收付日，Au (T+N1) 保证金调整为20%，延期补偿费收付日日终结算时起恢复正常保证金比例；11月最后一个交易日至Au (T+N2) 延期补偿费收付日，Au (T+N2) 保证金调整为20%，延期补偿费收付日日终结算时起恢复正常保证金比例（以上金所公告为准）。
- ✓ 现金交割延期合约，NYAuTN06交割结算价=（交割结算日COMEX黄金期货最近的8月合约在北京时间15:25-15:30的加权平均价）-（交割结算日前一交易日COMEX黄金期货最近的8月/6月日历价差合约的结算价）。交割结算价以人民币计价，按交割结算日外汇交易中心在北京时间下午3点公布的美元/在岸人民币(USD/CNY)汇率及每盎司31.10克进行转换，计价单位为元（人民币）/克。
- ✓ 现金交割延期合约，NYAuTN12交割结算价=（交割结算日COMEX黄金期货最近的2月合约在北京时间15:25-15:30的加权平均价）-（交割结算日前一交易日COMEX黄金期货最近的2月/12月日历价差合约的结算价）。交割结算价以人民币计价，按交割结算日外汇交易中心在北京时间下午3点公布的美元/在岸人民币(USD/CNY)汇率及每盎司31.10克进行转换，计价单位为元（人民币）/克。

银行——代理个人客户上海黄金交易所竞价交易

- ✓ 银行以上海黄金交易所金融类会员的代理资格，为符合参与条件的个人客户提供参与上海黄金交易所交易的渠道，根据客户委托进行贵金属现货和延期合约的交易，并代理个人客户进行资金清算、保证金管理和提出现货等的业务。
- ✓ 交易流程：
 1. 签约。通过手机银行等电子渠道签约，个人客户确认年龄、个人风险承受能力评估结果、专业知识测试结果等情况满足产品签约要求。风险评估结果满足要求且通过专业知识测试后，进入签约流程。阅读上金所竞价交易业务销售文件，完成文件的线上签署，经银行审核通过后完成签约。
 2. 出入金。通过手机银行、网上银行、代理客户端等电子渠道的“出入金”功能，进行资金账户和保证金账户的资金互转。
 3. 开仓。通过手机银行、网上银行、代理客户端等电子渠道的合约报价界面进入开仓流程。填单后，系统将交易报单提交至上金所。
 4. 平仓。在合约报价页面进入平仓流程，选择与现有持仓反向的交易方向，对持仓合约进行平仓。也可以在持仓界面选择持仓合约进行平仓。
 5. 查询。通过电子渠道查询“持仓”、“客户权益”、“可用资金”、“持仓保证金”、“风险度”、“日月结单”、“当日交易”、“历史交易”等交易信息。
 6. 解约。客户可在营业网点柜台，以及手机银行等电子渠道进行解约。
- ✓ 客户应当随时关注其账户的权益变化情况，包括且不限于延期交收合约的持仓、保证金账户中保证金的状况和现货实盘合约的库存。当客户交易保证金不足时，客户应当自行平仓或者追加保证金，以满足上金所和中国银行对延期交收合约持仓所需保证金的要求。

银行——积存金业务、账户贵金属业务

- ✓ 积存金业务是指银行与客户签订积存金协议书后，为客户开立积存金账户，记录客户在一定时期内存入一定重量黄金的负债类业务。在规定的业务办理时间内，客户可采取定投（即定期积存，包括日均定投和自选日定投）或主动积存的方式从银行买入黄金存入积存金账户，可使用该等黄金进行兑换、赎回、转让、质押等。
- ✓ 账户贵金属业务，指符合参与条件的客户使用人民币或美元，通过银行提供的交易渠道，按照银行提供的报价，进行账户黄金（以及白银、铂金、钯金等）买卖交易的业务。账户贵金属不可透支，必须先买入再卖出，且卖出的账户贵金属数量不得超过账户余额。账户贵金属是一种虚拟投资，投资者通过账户进行买卖，并不直接持有实物贵金属。账户贵金属主要通过电子银行渠道进行交易，如网上银行、手机银行等。
- ✓ 账户贵金属和积存金主要有以下区别：
 - 交易形式不同。账户贵金属是一种虚拟投资，投资者通过账户进行买卖，并不直接持有实物贵金属；积存金则涉及实物黄金的购买和存储，投资者可以选择赎回获得现金或提取实物黄金。
 - 交易渠道不同。账户贵金属主要通过电子银行渠道进行交易，如网上银行、手机银行等；积存金则可以通过银行柜面进行交易。
 - 费用不同。账户贵金属的交易成本通常较低，因为它主要是买卖差价制，没有固定的手续费；积存金在购买时可能会有手续费，在赎回或提取实物时也可能会有相关费用。
 - 交易类型不同。账户贵金属支持双向交易，即投资者可以进行买涨或卖空的操作；积存金主要是定期积存或主动积存，通常只能买入并持有。
- ✓ 总的来说，账户贵金属更侧重于虚拟交易和低成本的买卖，而积存金则涉及实物黄金的持有和提取，更适合长期投资和实物黄金的存储。

银行——账户贵金属双向交易业务

- ✓ 账户贵金属双向交易业务，与账户贵金属业务类似，在交易起点、交易时间、交易渠道等方面，与账户贵金属业务保持一致。交易币种包括人民币、美元两个币种；贵金属品种包括黄金、白银及铂金等；人民币账户贵金属双向交易以人民币标价，交易单位为“克”；美元账户贵金属双向交易以美元标价，交易单位为“盎司”。
- ✓ 账户贵金属双向交易业务满足了个人客户在贵金属市场下跌走势下获利的投资需求，个人客户通过先卖出账户贵金属后买入、高抛低吸的方式实现盈利，改变了此前客户只有在市场上涨时才能盈利的单一投资模式，进一步丰富了客户的贵金属投资选择。
- ✓ 账户贵金属双向交易业务采用实盘交易模式，不提供杠杆交易。
- ✓ 与账户贵金属业务不同，账户贵金属双向交易业务采用保证金担保的方式，客户进行开仓交易后，银行冻结客户对应金额的保证金，并根据客户持仓及市场价格变动情况，实时计算客户持仓浮动盈亏和客户保证金比例情况。如果客户持有多笔开仓交易，银行将计算加权平均价，用于计算持仓浮动盈亏及平仓后解冻的保证金金额。当客户保证金比例达到或低于50%时，银行将通过手机短信向客户提示风险；当客户保证金比例达到或低于20%，且客户未平仓时，银行将有权代理客户全额平仓。
 - 客户保证金比例 = (客户保证金金额 ± 账面盈亏) / 客户先卖出交易冻结的保证金 (未平仓)
 - 可用资金 = 客户保证金金额 - 客户先卖出交易冻结的保证金 - 客户提交委托交易时冻结的保证金 - 账面亏损
- ✓ 个人账户贵金属双向交易业务与账户贵金属业务相互独立，客户交易头寸互不混淆，分开操作。

期货市场——黄金期货合约介绍

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±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

每手期货合约代表的标的物的数量

对合约每计量单位报价的最小变动数值，其设置是为了**保证市场有适度的流动性**：较小的最小变动价位有利于流动性增加，但会增加交易协商成本；较大的最小变动价位一般会减少交易量

期货合约在一个交易日中的交易价格波动不得高于或者低于规定的涨跌幅度

期货到期交割的月份，一般受生产、使用、储藏、流通特点影响

指期货合约在合约交割月份中进行交易的最后一个交易日，过了这个期限的未平仓合约，必须按规定进行实物交割或现金交割

指合约标的物所有权进行转移，以实物交割或现金交割方式了结未平仓合约的时间

指交易所统一规定的、准许在交易所上市交易的合约标的物的质量等级。发生实物交割时按交易所期货合约规定的质量等级进行交割

期货交易中，买卖双方必须按照其所买卖期货合约价值的一定比率缴纳资金，用于结算和履约。交易所根据合约特点设定最低保证金水准，并可根据市场风险状况等调节保证金水平

交易风控主要制度——保证金制度

一般月份黄金、白银期货的最低交易保证金为4%（具体比例以交易所公告为准）；交割月前第一月的第一个交易日起开始逐步提高，至最后交易日前二个交易日起为20%。

当某合约月份持仓过大时，按规定提高保证金。

1、保证金制度

当某合约出现连续涨跌停板时，按规定提高保证金。

当某合约连续3、4、5交易日累计涨跌幅达一定幅度时，根据情况适当提高保证金。

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	交易保证金比例
$X \leq 36$ 万	4%
$36万 < X \leq 48$ 万	7%
$X > 48$ 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	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。

交易风控主要制度——涨跌停板制度

黄金、白银期货每日价格波动幅度不超过上一交易日结算价 $\pm 3\%$ （具体幅度以交易所公告为准）

2、涨跌停板制度

当价格连续出现同方向涨跌停板时，按规定提高保证金，扩大涨跌停板。若连续三日出现同方向涨跌停板时，第4交易日暂停交易，并做如下选择：

按规定提高保证金、
调整涨跌停板等措施

按一定原则减仓

交易风控主要制度——投机头寸限仓、大户报告、强行平仓、异常情况、风险准备金



限仓制度

- 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	
	某一期 货合约 持仓量	限仓比例 (%)	限仓数额(手)		限仓数额(手)		限仓数额(手)	
		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	客户
黄金	≥16万手	25	3000	3000	900	900	300	300

注：表中某一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。

- 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实行审批制度，不受投机头寸持仓限量的限制。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。
- 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手的整倍数（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手的整倍数，新开、平仓也应当是3手的整倍数。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手的整倍数。进入交割月后，白银期货合约投机持仓应当是2手的整倍数，新开仓、平仓也应当是2手的整倍数。套期保值持仓临近交割期整倍数调整参照投机持仓整倍数调整方法执行。

质量规定

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

黄金期货储运费用

收费项目	收费标准
入库费、出库费	0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。

- ✓ **交割单位：**黄金期货标准合约的交易单位为每手1000克，交割单位为每一仓单标准重量（纯重）3000克，交割应当以每一仓单的整数倍进行。
- ✓ **质量规定：**
 - 用于期货合约实物交割的金锭，金含量不低于99.95%。国产金锭的化学成分还应符合上表规定，其他规定按GB/T4134-2003标准要求。
 - 交割的的金锭为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%）。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。
 - 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。
 - 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。

✓ 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，第五交割日以后的仓储费用由买方支付。
- 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。

✓ 交割结算与发票流程:

- ✓ 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。
- ✓ 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。交割货款的计算方式：交割货款= 标准仓单张数×每张仓单标准重量（纯重）×交割结算价。
- ✓ 交割发票流转：交割时统一开普通发票。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。
- ✓ 客户与交易所间的发票和单据传递须通过会员单位进行。

期货市场——美国COMEX交易所、东京工业品交易所

- ✓ COMEX黄金，是COMEX纽约商品交易所（隶属于CME芝加哥商业交易所集团）中的一个交易品种，经常被称为纽约金，单位为美元/金衡盎司。COMEX黄金交易大多以买卖期货及期权为主，实际黄金实物的交割只占很小的比例。

CONTRACT UNIT	100 troy ounces
PRICE QUOTATION	U.S. dollars and cents per troy ounce
TRADING HOURS	<p>CME Globex: Sunday - Friday 6:00 p.m. - 5:00 p.m. (5:00 p.m. - 4:00 p.m. /CT) with a 60-minute break each day beginning at 5:00 p.m. (4:00 p.m. CT)</p> <p>TAS: Sun-Fri 6:00 p.m. - 1:30 p.m. ET (5:00 - 12:30 CT)</p> <p>TAM: Asia: Sun - Frid 6:00 p.m. ET - 3:30 p.m. China London a.m.: Sun-Fri 6:00 p.m. ET - 10:32 a.m. London London p.m.: Sun-Fri 6:00 p.m. ET - 3:02 p.m. London</p> <p>CME ClearPort: Sunday 5:00 p.m. - Friday 4:00 p.m. CT with no reporting Monday - Thursday from 4:00 p.m. - 5:00 p.m. CT</p>
MINIMUM PRICE FLUCTUATION	<p>0.10 per troy ounce = \$10.00</p> <p>TAS/TAM: Zero or +/- 10 ticks in the minimum tick increment of the outright</p>
PRODUCT CODE	CME Globex: GC CME ClearPort: GC Clearing: GC TAS: GCT TAM: GCD
LISTED CONTRACTS	Monthly contracts listed for 3 consecutive months, any Feb, Apr, Aug, Oct in the nearest 23 months and any Jun and Dec in the nearest 72 months
SETTLEMENT METHOD	Deliverable
TERMINATION OF TRADING	Trading terminates at 12:30 p.m. CT on the third last business day of the contract month.

期货市场——东京工业品交易所（The Tokyo Commodity Exchange, TOCOM）

✓ 东京工业品交易所上市的黄金期货合约，单位为1日元/g。东京工业品交易所于1984年11月1日在东京建立，是日本唯一的一家综合商品交易所，主要进行期货交易，并负责管理在日本进行的所有商品的期货及期权交易。

交易种类	实物期货交易
标准品	纯度99.99%以上的金锭
交易开始日	1982年3月23日
交易时间	<div><日间交易> 开盘（集合竞价）： 8:45 盘中交易（连续竞价）： 8:45~15:10 收盘（集合竞价）： 15:15 <晚间交易> 开盘（集合竞价）： 16:30 盘中交易（连续竞价）： 16:30~次日5:55 收盘（集合竞价）： 次日6:00 ※ 如果开盘竞价时没有合约，则直接进入连续竞价 ※ 如果收盘竞价时没有合约，则直接以连续竞价收盘</div>
合约月份	2月、4月、6月、8月、10月、12月中最近6个合约月份
最终交易日	从交割日起倒数第四个交易日的日间交易
交易单位	1kg
报价单位	1日元/g（1交易单位为1,000円）
交割单位	1kg

场外市场——伦敦金银市场协会 London Bullion Market Association (LBMA)

- ✓ 黄金场外市场主要经营黄金现货和黄金远期合约产品。
- ✓ 伦敦金银市场协会LBMA成立于1987年，是全球最大的现货黄金场外市场和全球现货黄金的定价中心，也是全球黄金和白银市场最具影响力的自律性组织，其主要职责是制定市场标准和交易规则，提高市场运行效率。伦敦黄金市场并不是一个实际存在的交易场所，而是一个通过各大金商的销售网络连成的无形市场，伦敦市场每日黄金的交易额约为500亿美元。LBMA在全球20多个国家内拥有超过145家会员公司。这些公司有的是金融机构，有的是采矿、精炼、运输、贸易、保险和制造企业。
- ✓ 全球大部分场外贵金属交易通过伦敦清算系统结算，该系统由伦敦贵金属清算有限公司（LPMCL）管理。伦敦贵金属清算有限公司的清算成员包括：汇丰银行（HSBC Bank）、标准银行（ICBC Standard Bank）、美国摩根大通银行（JP Morgan）和瑞士联合银行（UBS AG）。
- ✓ LBMA在伦敦时间每天的上午10:30和下午3:00各进行一次以美元计价的黄金价格报价。

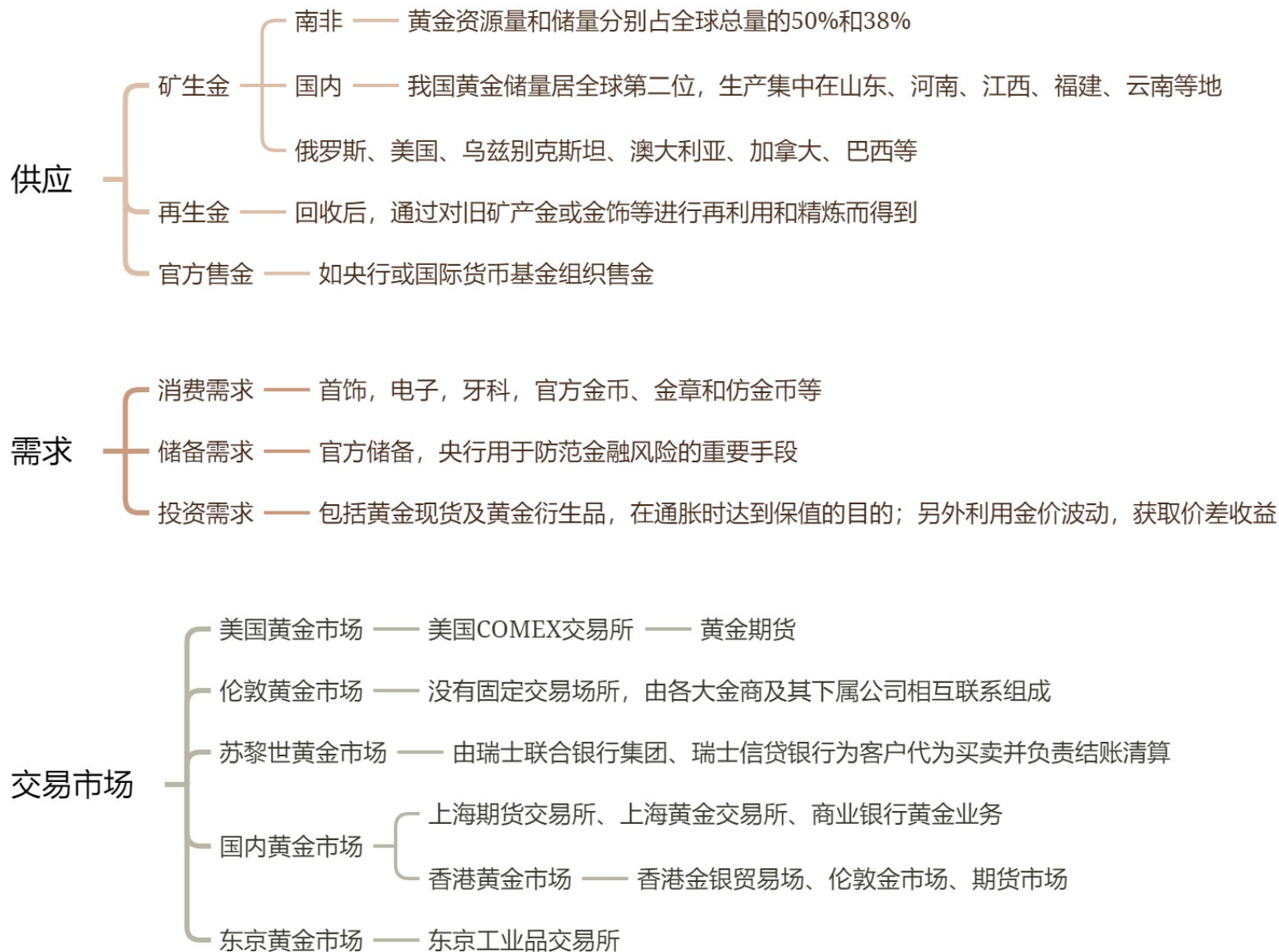
场外市场——苏黎世黄金市场、香港黄金市场

- ✓ 苏黎世黄金市场在国际黄金场外市场中的地位仅次于伦敦，在二战后逐步发展形成。战后由于其国家背景中立，银行体系健全，苏黎世成为当时世界最大的黄金中转站和私人黄金储存地。
- ✓ 苏黎世黄金市场没有正式的组织结构，由瑞士三大银行——瑞士银行、瑞士信贷银行和瑞士联合银行负责作结算，并在每个交易日根据供求情况订立当日交易价格，全日的金价在此基础上波动，不受涨跌停板限制。
- ✓ 香港黄金市场是全球第三大的黄金场外市场，也是亚洲最主要的黄金市场，拥有超过100年的历史，以及多元化的黄金买卖种类。金银贸易场是其唯一的黄金交易场所，具有高认可度及权威性。
- ✓ 由于香港拥有国际金融中心的地位，法制及金融体系健全，伦敦各金商和瑞士三大银行等都在香港设立分公司，另外也有众多其他黄金交易商投入市场。交易时间上，香港黄金市场填补了美国黄金期货市场、伦敦黄金现货市场开市前的空挡，成为国际黄金市场不可缺少的一部分，其每日报价均受其他交易市场密切关注。

第二部分 黄金分析框架



黄金产业链



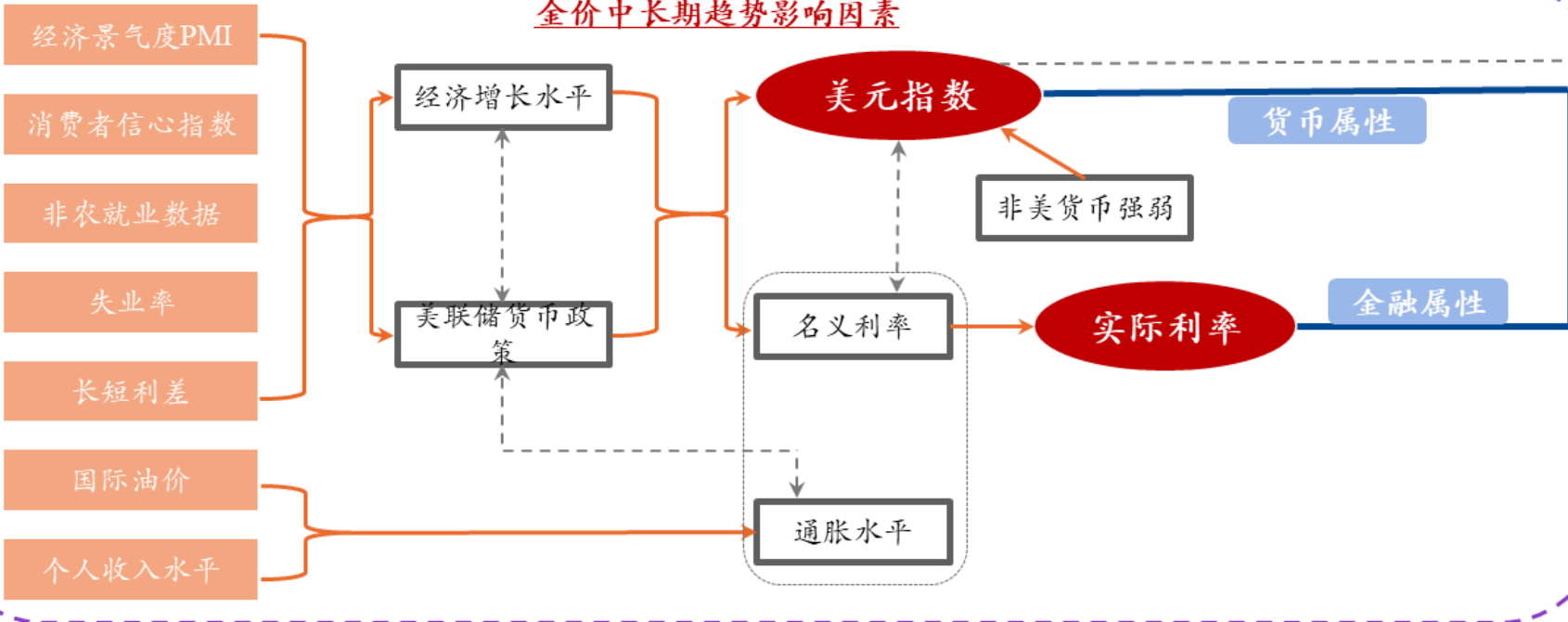
黄金——分析框架

- ◆ **美元指数与实际利率是黄金中长期定价的两个核心变量。**美元指数通过黄金的商品属性和货币属性影响黄金价格，而实际利率则一方面通过美元强弱间接影响金价，另一方面，从黄金的金融属性出发，安全资产（国债、黄金等）之间存在一定的替代关系，实际利率走强，则国债未来的预期收益率走强，国债相对黄金吸引力上升，反之，则黄金相对国债吸引力更强。
- ◆ **开采的平均成本决定了黄金价格底部。**从黄金的商品属性来看，其价格不可避免受到供需关系的影响，其中，央行购金量对黄金供需关系影响最甚。同时，其价格底部又由黄金开采的平均成本决定。
- ◆ **短期看，影响金价的因素较多，主要为短期避险性质。**包括经济数据冲击、流动性因素、国际地缘政治事件等等，对金价影响的特点是：脉冲型，持续时间短。

黄金底部定价因素



金价中长期趋势影响因素



商品属性

国际金价

避险属性



金价短期扰动因素

黄金——供需结构

	2023	2024	年同比变化%	
供应量				
金矿产量	3,644.1	3,661.2	▲	0
生产商净套保	67.4	-56.8	▲	-
回收金	1,234.4	1,370.0	▲	11
总供应量	4,945.9	4,974.5	▲	1
需求量				
金饰制造	2,191.0	2,003.5	▼	-9
金饰消费	2,110.6	1,877.1	▼	-11
金饰库存	80.4	126.4	▲	57
科技	305.2	326.1	▲	7
电子用金	248.7	270.6	▲	9
其他行业	47.1	46.5	▼	-1
牙科	9.4	8.9	▼	-5
投资	945.5	1,179.5	▲	25
金条和金币总需求量	1,189.8	1,186.3	▼	0
金条	781.7	860.0	▲	10
官方金币	293.5	201.0	▼	-31
奖章/仿制金币	114.6	125.2	▲	9
黄金ETFs及类似产品	-244.2	-6.8	▲	-
各国央行和官方机构	1,050.8	1,044.6	▼	-1
黄金需求（制造基础）	4,492.5	4,553.7	▲	1
场外投资及其他	453.4	420.7	▼	-7
总需求	4,945.9	4,974.5	▲	1
LBMA黄金价格（美元/盎司）	1940.54	2386.2	▲	23

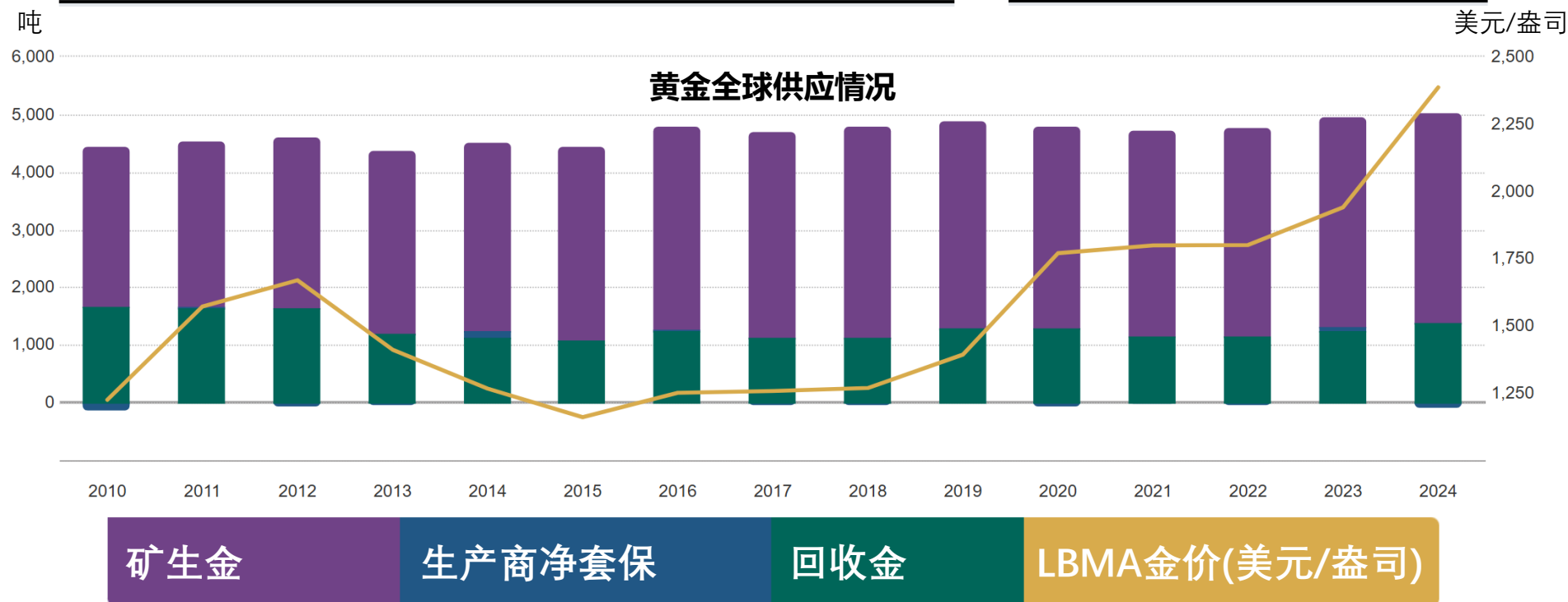
2023年第1季	2023年第2季	2023年第3季	2023年第4季	2024年第1季	2024年第2季	2024年第3季	2024年第4季	年同比变化%	
度	度	度	度	度	度	度	度		
854.1	899.2	935.4	955.4	865.0	899.3	943.3	953.6	▼	0
39.2	-15.5	23.8	19.9	-8.3	-19.6	-13.9	-15.0	▲	-
309.5	324.0	289.7	311.2	349.4	336.5	325.4	358.8	▲	15
1,202.8	1,207.7	1,248.9	1,286.5	1,206.1	1,216.2	1,254.7	1,297.4	▲	1
531.0	494.3	582.1	583.6	536.6	409.0	541.4	516.5	▼	-12
488.7	482.0	519.0	620.9	479.3	391.3	459.4	547.1	▼	-12
42.3	12.3	63.1	-37.3	57.3	17.7	82.0	-30.6	▲	-
72.8	72.8	77.3	82.2	80.2	79.8	82.3	83.7	▲	2
58.7	59.0	63.3	67.6	66.0	66.4	68.5	69.6	▲	3
11.7	11.4	11.7	12.3	11.9	11.1	11.6	11.9	▼	-4
2.4	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	2.2	2.2	▼	-6
276.4	252.6	156.8	259.8	203.9	266.8	364.8	344.0	▲	32
305.0	273.7	295.9	315.2	316.9	274.0	270.1	325.4	▲	3
187.0	164.0	207.7	223.1	226.4	199.1	198.3	236.2	▲	6
93.6	85.3	54.3	60.3	66.0	49.6	32.1	53.4	▼	-11
24.4	24.4	34.0	31.9	24.5	25.3	39.7	35.8	▲	12
-28.6	-21.1	-139.1	-55.4	-113.0	-7.1	94.7	18.6	▲	-
290.4	176.3	367.3	216.8	306.7	210.8	194.2	332.9	▲	54
1,170.6	996.0	1,183.5	1,142.4	1,127.4	966.5	1,182.7	1,277.1	▲	12
32.2	211.7	65.4	144.1	78.7	249.7	72.0	20.3	▼	-86
1,202.8	1,207.7	1,248.9	1,286.5	1,206.1	1,216.2	1,254.7	1,297.4	▲	1
1,889.9	1,975.9	1,928.5	1,971.5	2,069.8	2,338.2	2,474.3	2,663.4	▲	35

资料来源：Metals Focus、Refinitiv GFMS、洲际交易所基准管理机构、世界黄金协会、广州期货研究中心

黄金供应结构（吨）

	2023	2024	年同比变化%
供应量			
金矿产量	3,644.1	3,661.2 ▲	0
生产商净套保	67.4	-56.8 ▲	-
回收金	1,234.4	1,370.0 ▲	11
总供应量	4,945.9	4,974.5 ▲	1

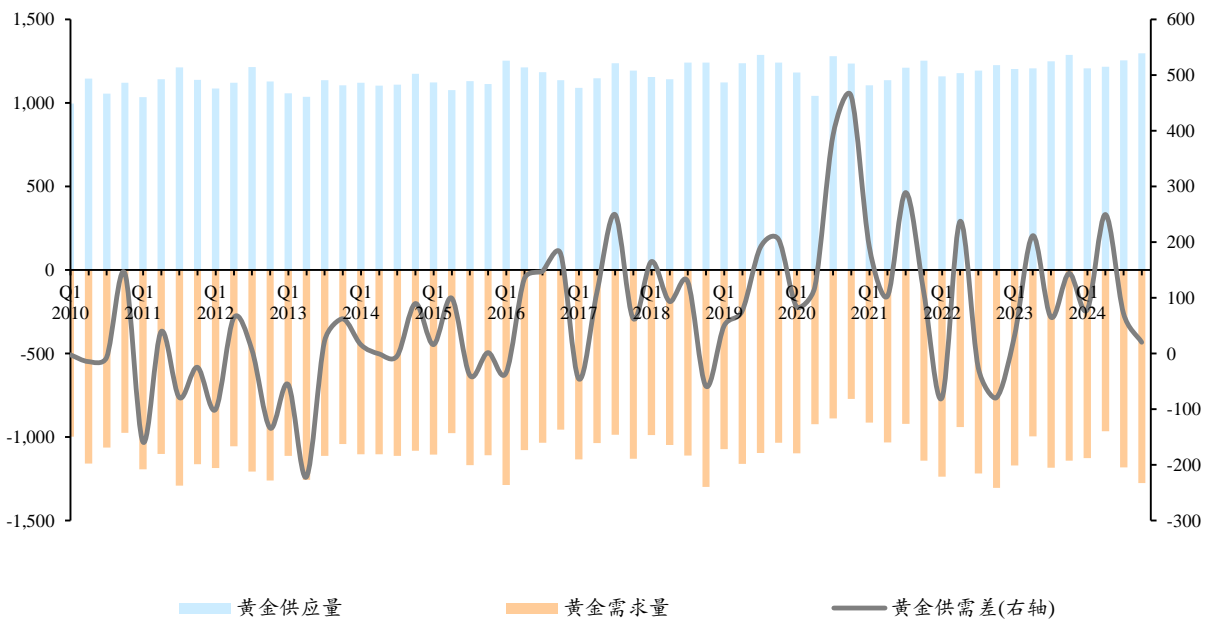
2023年第4季	2024年第4季	年同比变化%
度	度	
955.4	953.6 ▼	0
19.9	-15.0 ▲	-
311.2	358.8 ▲	15
1,286.5	1,297.4 ▲	1



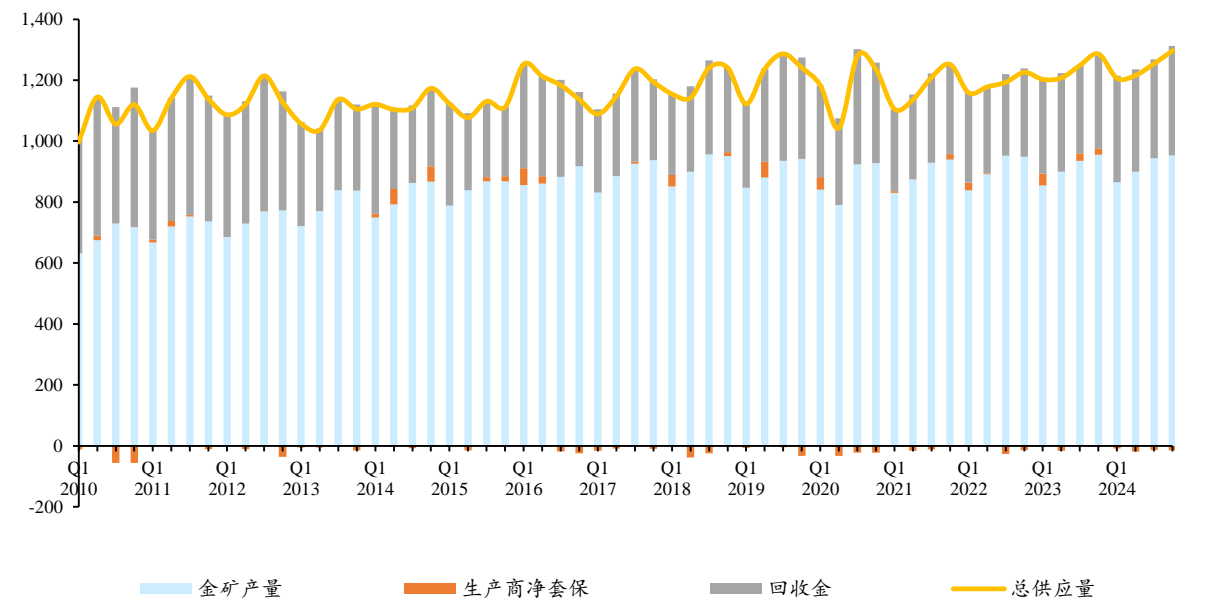
全球黄金供应增长

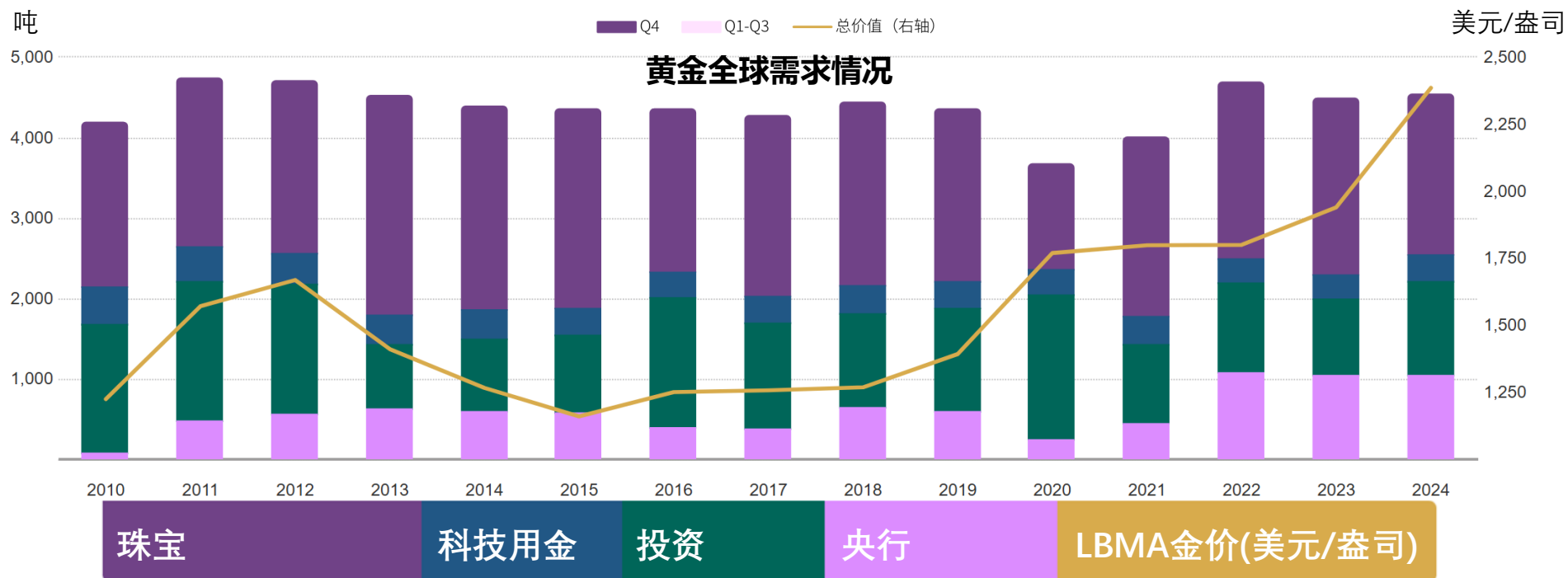
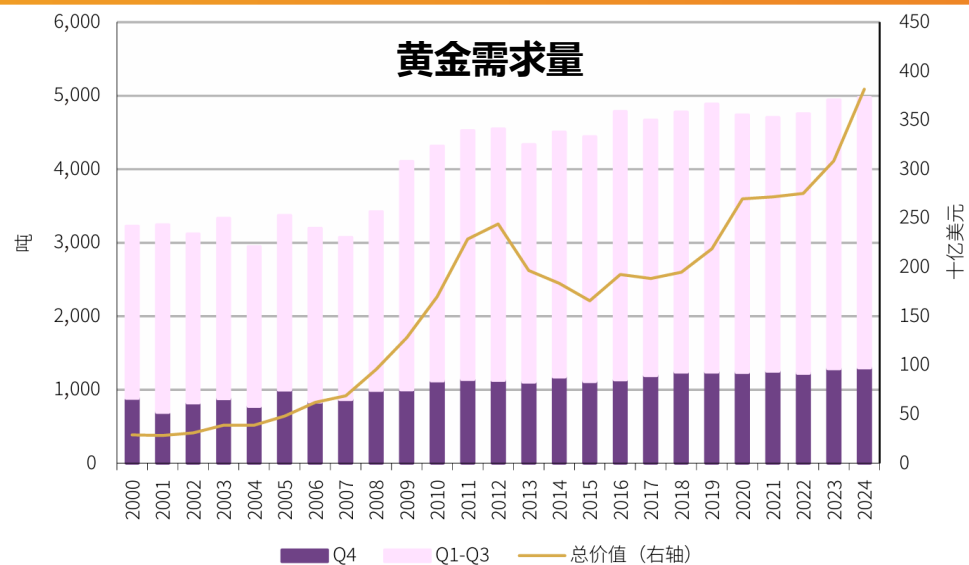
- 据世界黄金协会数据，2024年四季度全球黄金总供应与去年同期相比增0.85%至1297.4吨，供应的上升体现在回收金产出的大幅增长，2024年四季度金矿产量同比下降0.18%至953.6吨，回收金供应同比增长15.28%至358.8吨。
- 2024年全球黄金总供应与同比增长0.58%至4974.5吨，其中金矿产量同比增0.47%至3661.2吨，回收金供应同比增长10.98%至1370吨。2024年黄金总需求同比上升0.58%，其中黄金实物需求增长1.36%。

2010-2024全球黄金季度供需



2010-2024全球黄金季度供应

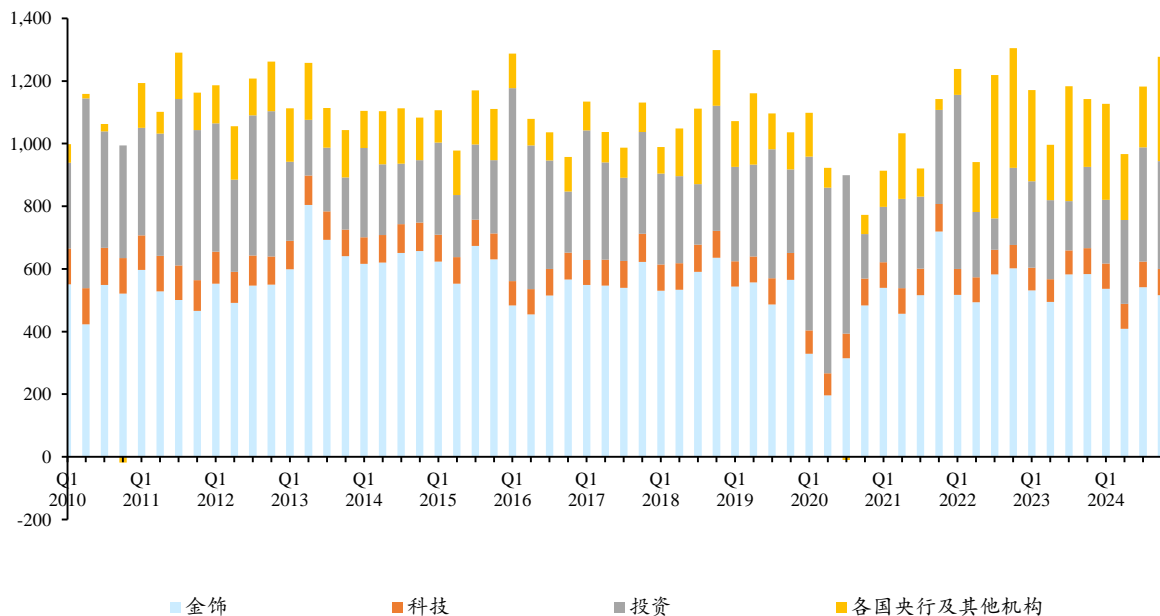




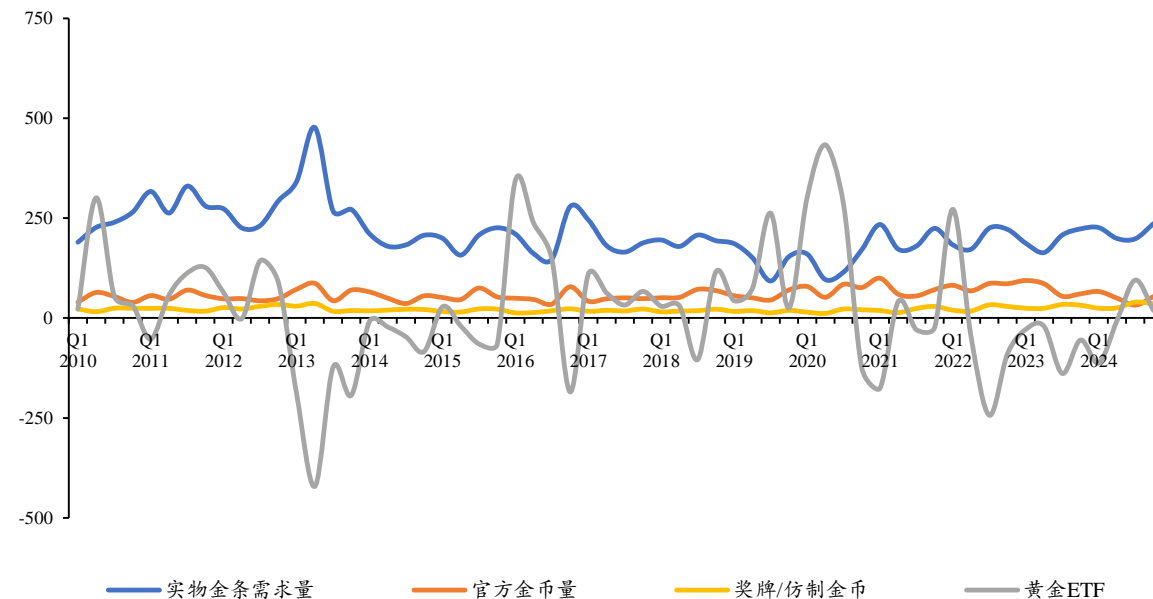
全球黄金需求略微上升，央行持续购金

- 需求而言，2024年四季度全球黄金实物需求同比增加0.85%至1297.4吨，全年黄金实物需求同比增1.36%至4553.7吨，加上场外投资及其他需求的全年黄金总需求同比上升0.58%至4974.5吨。
- 2024年四季度金饰珠宝需求同比下降11.88%至547.1吨；或因金价上行影响，全年金饰珠宝需求同比降11.06%至1877.1吨，但金饰总消费额仍同比增长9%至1440亿美元。2024年金币和金条需求基本持平于1186.3吨。全球黄金ETF持仓2024年四季度小幅流入18.6吨。2024年电子产业等科技行业黄金需求同比增加1.79%至83.7吨。全球央行持续购金，2024年全球央行购金1044.6吨，其中2024年四季度央行购金332.9吨。

2010-2024全球黄金季度需求



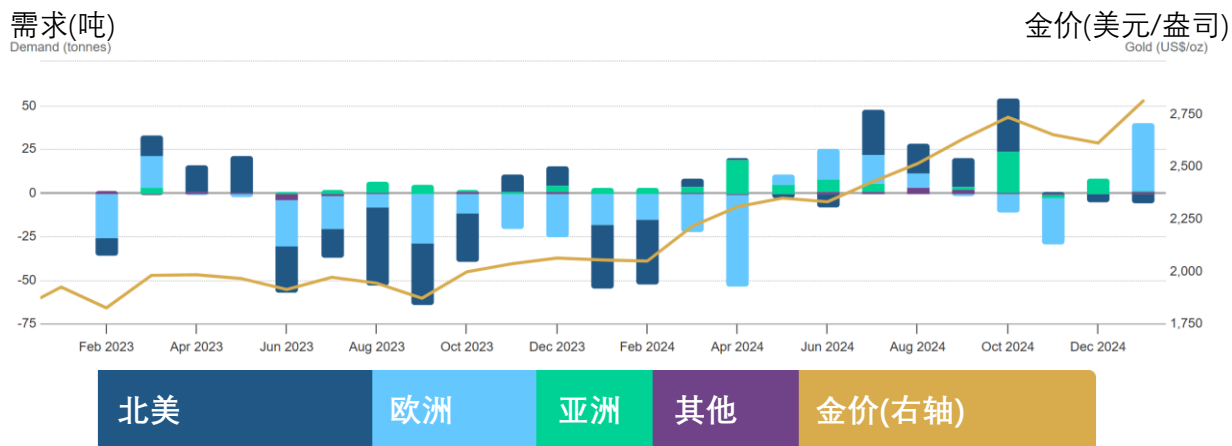
全球黄金投资需求分项



全球黄金ETF持仓净流入

- 2025年1月，全球黄金ETF净流入约30亿美元，主要由欧洲的黄金ETF所拉动，北美黄金ETF持仓小幅流出；截至1月末，全球黄金ETF资产管理总规模（AUM）升至约2940亿美元，总持仓增加34吨至约3253吨。
- 据世界黄金协会统计，2025年1月，全球黄金市场日均交易额达到约2640亿美元，月环比增长20%。全球交易所成交量月环比增长39%；其中，国内上期所黄金期货1月成交量约598万手，同比增42%，环比降12.34%，成交额约3.8万亿元；COMEX纽约商品交易所交易量月环比增长60%。场外交易市场成交量月环比增长10%，全球黄金ETF成交量月环比增长23%。

全球黄金ETF持仓月度流动



全球黄金ETF持仓情况



免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本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，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。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

投资咨询业务资格：证监许可【2012】1497号

分析师：汤树彬 期货从业资格：F03087862 投资咨询资格：Z0019545 邮箱：tang.shubin@gzf2010.com.cn

广州期货主要业务单元联系方式

上海分公司	杭州分公司	四川分公司	广东金融高新区分公司
联系电话：021- 68905325 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区福山路388号，向城路69号1幢20层（电梯楼层22层）03A-3、04B室	联系电话：0571-89809624 办公地址：浙江省杭州市上城区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	联系电话：028-83279757 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区桂城街道海五路28号华南国际金融中心2幢3405室
深圳营业部	佛山分公司	东莞营业部	清远营业部
联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705	联系电话：0757-83607028 办公地址：佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B	联系电话：0763-3808515 办公地址：广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号
肇庆营业部	北京分公司	湖北分公司	郑州营业部
联系电话：0758-2270761 办公地址：肇庆市端州区信安五路2号华生商住中心商业办公楼1704、1705办公室	联系电话：010-63360528 办公地址：北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号
青岛分公司	机构业务部	机构事业一部	机构事业二部
联系电话：0532-88910060 办公地址：山东省青岛市崂山区深圳路100号办公楼户905室	联系电话：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业三部	机构事业四部	广期资本管理（上海）有限公司	
联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836187 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：021-50390172 办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦22层2201室	

谢谢



广州期货股份有限公司

地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科南塔5/6楼

网址：www.gzf2010.com.cn