

大宗商品大有可為③

國家「十五五」規劃綱要首次明確提出支持香港構建大宗商品生態圈。港交所（00388）作為本港唯一的證券及期貨市場經營者，在香港建設大宗商品生態圈的過程中，擔當着賦能、優化與提升的樞紐角色。港交所首席營運總監劉碧茵接受《大公報》訪問時表示，港交所將繼續深化與內地市場的互聯互通，特別是在關鍵金屬領域探索更多以人民幣計價及結算的機遇。

大公報記者 麥晉璋

港交所完善商品生態圈 關鍵金屬研增人民幣計價

要將香港打造成全球領先的大宗商品生態圈，除了建立實體基建及優化稅務機制，市場一致認為必須加強與內地互聯互通。

目前香港已獲納入為倫敦金屬交易所（LME）全球網絡的許可交付地點，同時又已邀請上海黃金交易所參與建設香港黃金中央清算系統，為與內地黃金市場的互聯互通奠定基礎。去年6月，上海黃金交易所港啟用其國際板指定倉庫，並推出以香港為交

割地的黃金合約。

擴展大宗商品衍生品

劉碧茵表示，港交所致力推動本地大宗商品市場的長遠發展，旨在加強香港作為連接內地與全球的大宗商品定價及風險管理樞紐的角色，有效促進亞洲時區內的對沖與套利需求。

她指出，未來港交所將繼續優化現有的黃金期貨產品，以及研究發展更多元化的大宗商品衍生品，逐步完善產品組合及優化市場基礎設施。同時，港交所會積極配合特區政府及相關策略委員會的政策方向，推動包括交易、結算、倉儲認可及報價服務在內的整體生態圈建設。目前香港設有15個倫敦金屬交易所認可倉庫，有助提升交收及庫存管理能力，進一步支持區內的實體經濟與產業鏈的成長。

此外，劉碧茵表示，港交所將繼續深化與內地市場的

互聯互通，特別是在關鍵金屬領域探索更多以人民幣計價及結算的機遇，拓展人民幣在大宗商品貿易中的使用率與話語權。同時，透過在中東設立專責子公司，加強定價與市場分析能力，進一步連接中東、「一帶一路」沿線國家與內地或香港的市場需求。

增人民幣話語權 推動國際化

另外，「商品通」是市場十分關注的其中一個環節，去年香港明天更好基金的研究報告建議，可複製「深港通」、「滬港通」模式來打造「商品通」，通過連結LME來接連內地與國際大宗商品市場的定價，並允許國企及央企在香港進行交易。目前不同業界人士也期待「商品通」的出現。

立法會金融服務界議員李惟宏接受《大公報》訪問時表示，要打造一個完整的大宗商品生態圈便必須讓產品多元化，而且要有合適的對沖工具，「商品通」與「期貨通」等能在整個大宗商品生態圈中發揮關鍵作用，而人民幣計價產品更有助提升人民幣在國際貿易結算、投資與儲備的職能，並推動人民幣國際化。



劉碧茵表示，港交所致力推動本地市場的發展。



港交所香港建設大宗商品生態圈中擔當重要角色，並繼續深化與內地市場的互聯互通。

內地與芝商所（CME）比較

項目	內地商品交易所	芝商所
市場性質	會員制、受國家高度監管	市場化運作
參與門檻	較高，有特定准入限制	較低，全球投資者可輕易參與
交易時間	設有日間與夜盤，但非24小時交易	接近24小時交易
漲跌幅限制	有硬性漲跌停板	設有熔断機制暫停
定價權	主要是區域性定價，根據當地的供需關係、運費成本及政策因素而形成的價格，而非全球統一價格	全球基準定價（如WTI原油、黃金）
保證金制度	較高，監管調控頻繁	較靈活，由市場波動率決定
交割方式	強調實物交割	實物與現金結算並重



關鍵金屬包括稀土等金屬，對科技產業發展十分重要。

關鍵金屬產地集中 多用於高科技產業

港交所（00388）附屬公司香港期貨交易所是亞太區領先的衍生產品交易所，前身是1976年成立的「香港商品交易所」，初期主要進行棉花期貨買賣，隨後擴展至原糖、大豆及黃金期貨。當時香港處於製造業的黃金時代，紡織業和食品加工業對棉花和原糖有大量的套期保值（對沖）需求。

惟1980年代起，隨着內地改革開放，香港製造業開始大規模北移至珠三角地區，這一轉變對商品期貨市場產生深遠影響。隨着工廠遷離，香港對棉花、原糖等原材料的實物需求大幅減少，相關期貨合約的交易量隨之萎縮。由於商品期貨買賣淡靜，香港商品交易所於1985年更名為「香港期貨交易所」。從此，香港期貨市場的重心從「大宗商品」全面轉向「金融衍生工具」。

至於關鍵金屬（Critical Metals）一般是指稀土、鋰、鈷、鎳、鎘、鎘、鎘、鎘等金屬，應用於新能源車、航太、半導體、軍工等重要戰略領域，對科技產業發展至關重要，而相關資源具有供應地集中、替代困難等特性。

業界：加強品質認證 建立價格基準



香港打造大宗商品生態圈，需要建立具影響力的「本土實務指數」。

香港拓展大宗商品生態圈，必須積極優化每個環節，當中除了加強與內地互聯互通之外，倉儲、運輸、品質驗證與認證、價格基準與指數、數碼化監控等也不容忽視。

打造本土指數 擴大影響力

香港證券及期貨專業總會會長陳志華指出，香港打造大宗商品生態圈，除了期貨市場之外，還需要品質驗證與認證、價格基準與指數、供應鏈金融、專業人才及數位化監控技術等，例如有第三機構對貨物進行抽檢，確保符合合同要求。而且市場需要一

個「香港價格」作為交易合同的參考標準，目前香港缺乏具影響力的「本土實務指數」，多數參考倫敦或芝加哥等地交易所的價格，香港要建立能反映「亞洲溢價」或「人民幣定價」的指數體系。另外，供應鏈金融方面，香港銀行對大宗商品實物融資非常謹慎，可以讓企業較易憑倉單獲得融資，有助資金周轉。

實際運作方面，不少大宗商品生態圈已有數碼化監控技術，例如利用感應器、區塊鏈監控倉庫貨物，防止被偷換或虛報，不過目前香港商品貿易數字化程度低。目前很多提單（B/L）還是紙質，效率較低。