

## 方法论：黄金市场流动性指标

### 2022年更新版

黄金是世界上流动性最好的资产之一，2021年的平均交易额为1,320亿美元。我们认为，在当今投资者纷纷转向流动性较差且风险较高的资产之时，黄金的高流动性以及关于这一点的理解对于投资者来说是十分关键的。

我们的流动性数据集可以帮助投资者更好地了解黄金流动性的来源。该数据集对黄金在全球各平台、产品组合以及市场板块的流动性表现进行了观察和分析，包括场外交易（OTC）合约、期货和由黄金支持的ETF（黄金ETF）等。流动性是由特定时期的日均交易额（以美元计）来衡量的，时间范围可以聚焦单一月份，也可以是季度至今、年度至今乃至全年的估计值。

#### 我们在2022年对该数据集进行了如下修订：

我们定期对数据集进行回顾与检查，以确保提供最新的方法以及最准确的信息。为投资者提供具有代表性的估计值，是其了解全球黄金市场流动性的关键。

修订内容如下：

- 修订对非LBMA场外交易量的估计值
- 添加上海黄金交易所（SGE）的场外交易合约数据
- 对上海期货交易所（SHFE）的数据进行方法调整
- 分离上海黄金交易所的实物合约与递延合约
- 对小型交易所进行重新分组
- 对现有交易所交易基金（ETF）数据进行审查

#### 对非LBMA交易数据估计值进行调整

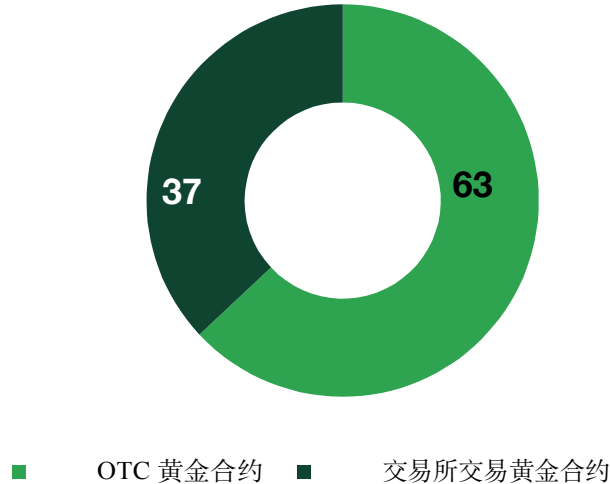
非LBMA交易数据旨在说明伦敦金（Loco London）和苏黎世金（Loco Zurich）以外非LBMA成员的交易情况，这些交易并不包含在LBMA交易报告中。我们通过轶事证据判断出，这些交易活动可能相当于LBMA报告交易量的10%至30%。新的中值乘数为20%，大幅低于我们此前使用的中值75%。

这一调整是基于最近展开的对话以及我们自己的估计值；随着更多数据的出现，未来可能会继续对其进行修订。

#### OTC板块中补充进上海黄金交易所的数据

上海黄金交易所是一家大型贵金属交易所，包含交易所交易合约和“要价合约”。我们近期对这些“要价合约”进行了仔细研究：尽管这些合约是集中清算的，但仍被SGE归类为场外交易产品。因此在我们的定期审查中，我们将这些合约纳入了场外交易数据计算板块。此类交易包括：PAu9999、PAu9995、iPAu9999、iPAu995、OAu9999、LAu9995和LAu9999。2021年，上述黄金合约的累计交易量占SGE交易总量的63%（图表1）。

图表1: 2021年SGE的场外黄金交易合约与交易所交易合约分别的交易量占比\*



来源: 上海黄金交易所, 世界黄金协会

\* 欲了解有关以上合约的详细信息, 请访问: [trading\\_OTCMarket \(sge.com.cn\)](https://www.sge.com.cn/trading_OTCMarket)。请注意, 只有2021年交易量较活跃的合约被包含在内; 由于报告会对数据进行双面计算, 因此我们会将所有SGE合约的交易量除以2。

#### 对上海期货交易所的交易量数据进行方法调整

上海期货交易所变更了其交易量的计算方法, 自2020年1月1日起只对交易数据的单面进行报告。<sup>1</sup> 因此我们也相应地更新了流动性计算方法; 在2020年1月1日以前, SHFE交易量数据均需除以2 (因为交易数据的双面均有报告) 来计算。

#### 将SGE的交易所交易黄金合约分为实物合约与递延合约

为了帮助投资者更好地了解中国的实物黄金需求和黄金投资需求, 我们将所有的SGE交易所交易合约分为如下两组:

- 实物黄金合约: 体现了中国的上游实物黄金需求, 包括Au9999、Au9995、Au995、Au100g、iAu9999、iAu100g和iAu995;
- 递延 (保证金交易) 黄金合约: 结合SHFE的交易数据, 可被视作中国黄金短期投资需求的衡量指标, 包括 Au(T+D), mAu(T+D), Au(T+N1), Au(T+N2), NYAuTN06 和 NYAuTN12。

欲了解有关以上合约的详细信息, 请访问: [trading\\_matchingMarket\\_PhysicalTrading \(sge.com.cn\)](https://www.sge.com.cn/trading_matchingMarket_PhysicalTrading)。请注意, 只有2021年交易量较活跃的合约被包含在内; 由于报告会对数据进行双面计算, 因此我们会将所有SGE合约的交易量除以2。

#### 伦敦金属交易所 (LME) 的交易量数据现已被归入“所有其他交易所”板块

由于LME交易数据已经低至无关紧要的水平, 现已被移至“所有其他交易所”总数当中。

<sup>1</sup> 详情请见: [市场数据 \(shfe.com.cn\)](https://www.shfe.com.cn/marketData)

#### 其他调整

- 修订了此前流动性表格中的所有缺失数据，以确保数据完整性；
- 保证所有交易量数据可得的黄金ETF<sup>2</sup> 交易数据均包含在我们的数据集中。

---

<sup>2</sup> 黄金ETF是指持有实物黄金的开放式ETF及其他产品，如封闭式基金和共有基金。我们定期审查全球黄金ETF的范围，并根据最新可用数据和信息调整基金清单与持仓数据。详情请见：[黄金ETF评论与统计](#) | [黄金ETF持仓](#) | [黄金ETF资产管理规模](#) | [Goldhub](#)。