

学校编码：10384

学号：17920101150814



分类号\_\_\_\_密级\_\_\_\_

UDC\_\_\_\_

中国黄金期货市场的流动性研究

林志鑫

指导教师

洪锡熙教授

厦门大学

廈門大學

硕士学位论文

# 中国黄金期货市场的流动性研究

The Research on Liquidity of China's Gold Futures Market

林志鑫

指导教师姓名：洪锡熙 教授

专业名称：工商管理 (MBA)

论文提交日期：2012 年 月

论文答辩时间：2012 年 月

学位授予日期： 年 月

答辩委员会主席：\_\_\_\_\_

评 阅 人：\_\_\_\_\_

年 月

## 厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外, 该学位论文为( )课题(组)的研究成果, 获得( )课题(组)经费或实验室的资助, 在( )实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称, 未有此项声明内容的, 可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

## 厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

- (        ) 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，于        年        月        日解密，解密后适用上述授权。
- (        ) 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年        月        日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

---

## 摘要

流动性是期货市场赖以生存及运行的基石，是衡量期货市场运行效率及成熟程度的重要指标。市场的流动性为交易者提供了转让及买卖期货的机会，倘若市场缺乏流动性，交易则无法完成，那么市场也就失去了其存在的必要，因此，一个具有较好流动性的市场，对于增强市场参与者的信心、保持市场的正常运转、促进市场规模持续稳定发展、促进资源有效配置，具有重要且深远的意义。中国黄金期货于 2008 年 1 月 9 日在上海期货交易所挂牌交易，但上市以来，期货市场应有的价格发现及套期保值功能并没有得到有效的发挥和体现，参与者对市场的流动性广为质疑。

中国黄金期货市场的流动性状况究竟如何？哪些因素制约了它的流动性？造成中国黄金期货市场流动性现状的深层次原因是什么？有哪些举措可以对症下药，解决当前的流动性难题呢？

本文用定量分析及定性分析相结合的方法，在对期货市场流动性概念作了明确界定及对国内外期货市场流动性常见衡量方法反复权衡、斟酌的基础上，选取了“成交量、持仓量、换手率和 Amivest 流动性比率”为衡量指标，对中国黄金期货市场的流动性状况进行了客观、深入的研究与分析。同时，从宏观环境、中观环境及市场微观结构三个层次入手，探析造成我国黄金期货市场流动性现状的根本原因，并有的放矢地提出了增强我国黄金期货市场流动性的六条建议。

**关键词：**中国 黄金期货 期货市场 流动性

厦门大学博硕士学位论文摘要库

---

## Abstract

Market liquidity is the existence and running foundation of the futures market, also is an important indicator to measure the efficiency and maturity of the futures market. Because market liquidity provide opportunities for the traders to transfer or trade the futures contracts, if lack it, the transaction will not be completed, then the market will be not necessary to exist. Therefore, a market which have good liquidity, have an important and profound significance such as enhance the confidence of market participants, maintain the normal operation of the market, promote the sustained and stable development of the scale of the market, promote the effective allocation of resource and so on. The gold futures of china has been launched by the Shanghai futures exchange on January 9, 2008, but the function such as price discovery and hedge which the futures market should have did not get an effective play since it listed, most participants in the market doubt it.

How about the real level of liquidity of china's gold futures market? Which factors have restricted the liquidity of China's Gold Futures Market? What is the reason for this situation? What can we do to solve this current liquidity problem?

In this paper, we use a method which is a combination of the quantitative analysis method and qualitative analysis method after define the concept of liquidity of gold futures market and on the basis of considering about the common measure methods of liquidity of futures market both domestic and foreign, then select " volume, open interest, turnover and amivest liquidity ratio" as the measure index to research and analyze the condition of liquidity of china's gold futures market objectively and meticulously. Then analyze the real reason what cause this situation from three aspects such as "the macro environment, meso-environment and market microstructure". At last, we proposed six specific suggestions to enhance the liquidity of China's Gold Futures Market.

**Key Words:** China; Gold futures; Futures market; Liquidity

厦门大学博硕士学位论文摘要库



# 目 录

<b>第 1 章 绪论</b> .....	<b>1</b>
1.1 研究背景与意义 .....	1
1.2 文献综述 .....	4
1.2.1 对黄金期货的研究综述.....	4
1.2.1.1 国外对黄金期货的研究综述.....	4
1.2.1.2 国内对黄金期货的研究综述.....	5
1.2.2 对期货市场流动性的研究综述.....	5
1.2.2.1 国外对期货市场流动性的研究综述.....	5
1.2.2.2 国内对期货市场流动性的研究综述.....	6
1.3 研究的目的与方法 .....	8
1.3.1 研究目的.....	8
1.3.2 研究方法.....	8
1.4 不足之处 .....	8
1.5 论文逻辑结构 .....	8
<b>第 2 章 世界黄金市场结构分析</b> .....	<b>10</b>
2.1 地域分布简介 .....	10
2.2 市场结构分析 .....	10
<b>第 3 章 黄金期货市场流动性的含义、意义及其衡量标准</b> .....	<b>13</b>
3.1 相关概念界定 .....	13
3.2 期货市场的流动性释义 .....	13
3.3 黄金期货市场流动性的意义 .....	14
3.4 黄金期货市场流动性的衡量标准 .....	14
<b>第 4 章 上海黄金期货市场的流动性分析</b> .....	<b>18</b>
4.1 上海黄金期货市场简介 .....	18
4.2 上海黄金期货市场流动性状况分析 .....	20
4.2.1 成交量分析.....	20
4.2.2 持仓量分析.....	23

---

4.2.3 换手率分析.....	24
4.2.4 Amivest 流动性比率分析 .....	24
4.2.4.1 上海黄金期货市场 Amivest 流动性比率分析 .....	25
4.2.4.2 上海黄金期货市场与上海铜期货市场的 Amivest 流动性比率 对比分析.....	26
<b>第 5 章 影响上海黄金期货市场流动性的因素探析.....</b>	<b>28</b>
<b>5.1 宏观环境因素对上海黄金期货市场流动性的影响 .....</b>	<b>28</b>
5.1.1“政策导向、金融市场发展状况”因素的影响分析.....	28
5.1.2“现货市场发展状况”因素的影响分析.....	29
<b>5.2 中观环境因素对上海黄金期货市场流动性的影响 .....</b>	<b>29</b>
5.2.1 “交易机制”因素的影响分析.....	29
5.2.2 “交易方式”因素的影响分析.....	30
5.2.3 “交易制度”因素的影响分析.....	30
5.2.4 “交易成本”因素的影响分析.....	31
<b>5.3 市场微观结构因素对上海黄金期货市场流动性的影响 .....</b>	<b>31</b>
5.3.1 “市场参与者的类型和行为”因素的影响分析.....	31
5.3.2“合约设计、品种设置”因素的影响分析 .....	33
<b>第 6 章 结论与建议 .....</b>	<b>35</b>
<b>6.1 研究结论 .....</b>	<b>35</b>
6.1.1 流动性状况分析相关研究结论.....	35
6.1.2 流动性的影响因素相关研究结论.....	35
<b>6.2 对策与建议 .....</b>	<b>36</b>
<b>参考文献 .....</b>	<b>39</b>
<b>附 录.....</b>	<b>42</b>
<b>致 谢.....</b>	<b>44</b>

---

## Contents

<b>Chapter 1 Introduction.....</b>	<b>1</b>
<b>1.1 Background and Significance.....</b>	<b>1</b>
<b>1.2 Literature Review .....</b>	<b>4</b>
1.2.1 Review of The Gold Futures.....	4
1.2.2 Review of The Liquidity of The Futures Market.....	8
<b>1.3 Research Purpose and Research Methods.....</b>	<b>8</b>
1.3.1 Research Purpose.....	8
1.3.2 Research Methods.....	8
<b>1.4 Inadequacies.....</b>	<b>8</b>
<b>1.5 Logical Structure .....</b>	<b>8</b>
<b>Chapter 2 Analysis of The Structure of The World Gold Market...10</b>	<b>10</b>
2.1 Introduction to The Geographical Distribution.....	10
2.2 Analysis of The Market Structure.....	10
<b>Chapter 3 The Meaning,Significance and Metrics of The Liquidity of Gold Futures Market.....13</b>	<b>13</b>
3.1 The Definition of Relevant Concepts.....	13
3.2 The Interpretation of The Liquidity of Futures Market.....	13
3.3 The Significance of The Liquidity of Gold Futures Market.....	14
3.4 The Metrics of The Liquidity of Gold Futures Market.....	14
<b>Chapter 4 Analysis of The Liquidity of Gold Futures Market in Shanghai.....18</b>	<b>18</b>
4.1 Introduction to The Gold Futures Market in Shanghai.....	18
4.2 Analysis of The Liquidity Conditions of Gold Futures Market in Shanghai.....	20
4.2.1 Analysis of Volume.....	20
4.2.2 Analysis of Open Interest.....	23

---

4.2.3 Analysis of Turnover.....	24
4.2.4 Analysis of Amivest Liquidity Ratio.....	25
4.2.4.1 Analysis of Amivest Liquidity Ratio of Gold Futures Market in Shanghai.....	25
4.2.4.2 Comparative Analysis of Amivest Liquidity Ratio Between Gold Futures Market and Copper Futures Market In Shanghai.....	26
<b>Chapter 5 Analyse The Factors of Affecting The Liquidity of Gold Futures Market in Shanghai.....</b>	<b>28</b>
<b>5.1 Macro-environmental Factors of Affecting The Liquidity of Gold Futures Market in Shanghai .....</b>	<b>28</b>
5.1.1 Analyse The Factors of Policy Guidance,Financial Market Conditions.....	28
5.1.2 Analyse The Factors of Spot Market Conditions.....	29
<b>5.2 Meso-environmental Factors of Affecting The Liquidity of Gold Futures Market in Shanghai.....</b>	<b>29</b>
5.2.1 Analyse The Factors of Trading Mechanism.....	29
5.2.2 Analyse The Factors of Transaction Way.....	30
5.2.3 Analyse The Factors of Trading System.....	30
5.2.4 Analyse The Factors of Transaction Costs.....	31
<b>5.3 Market Microstructure Factors of Affecting The Liquidity of Gold Futures Market in Shanghai.....</b>	<b>31</b>
5.3.1 Analyse The Factors of The Type and Behavior of Market Participants....	31
5.3.2 Analyse The Factors of Contract Design and Variety Settings.....	33
<b>Chapter 6 Conclusions and Recommendations.....</b>	<b>35</b>
<b>6.1 Conclusions.....</b>	<b>35</b>
6.1.1 Relevant Conclusions of The Analysis About The Liquidity Conditions of Gold Futures Market in Shanghai.....	35
6.1.2 Relevant Conclusions of The Factors of Affecting The Liquidity of Gold Futures Market in Shanghai.....	35

---

<b>6.2 Countermeasures and Suggestions.....</b>	<b>36</b>
<b>References.....</b>	<b>39</b>
<b>Appendix.....</b>	<b>42</b>
<b>Acknowledgements.....</b>	<b>44</b>

厦门大学博硕士学位论文摘要库

厦门大学博硕士学位论文摘要库

## 第1章 绪论

### 1.1 研究背景与意义

中国是世界上最重要的黄金生产国和消费国之一。一方面，我国黄金产量逐年增长(见图 1-1、图 1-2)，据中国黄金协会统计，2011 年中国黄金产量达到 360.957 吨，同比增长 5.89%，再创历史新高，连续五年居世界第一。另一方面，

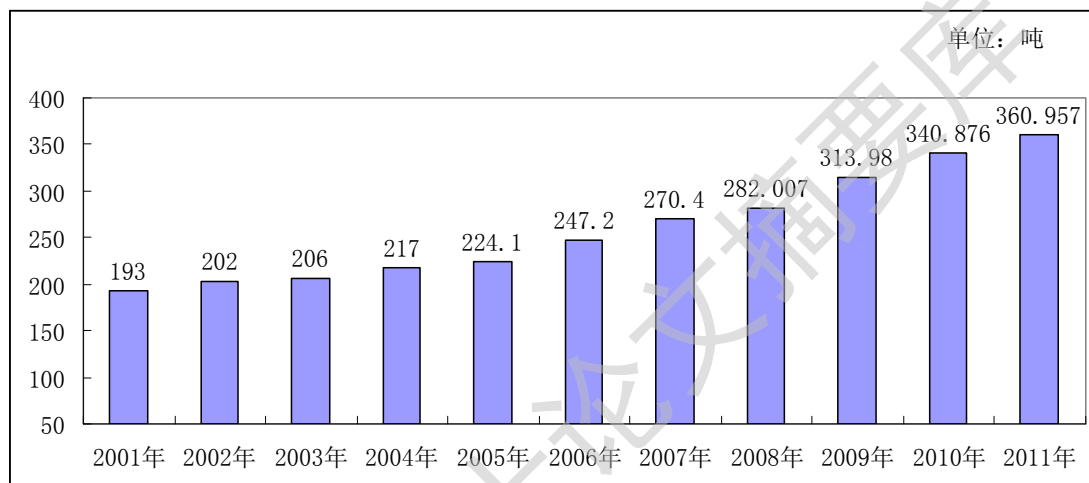


图 1-1 2001 年至 2011 年中国年黄金产量示意图

资料来源：中国黄金协会

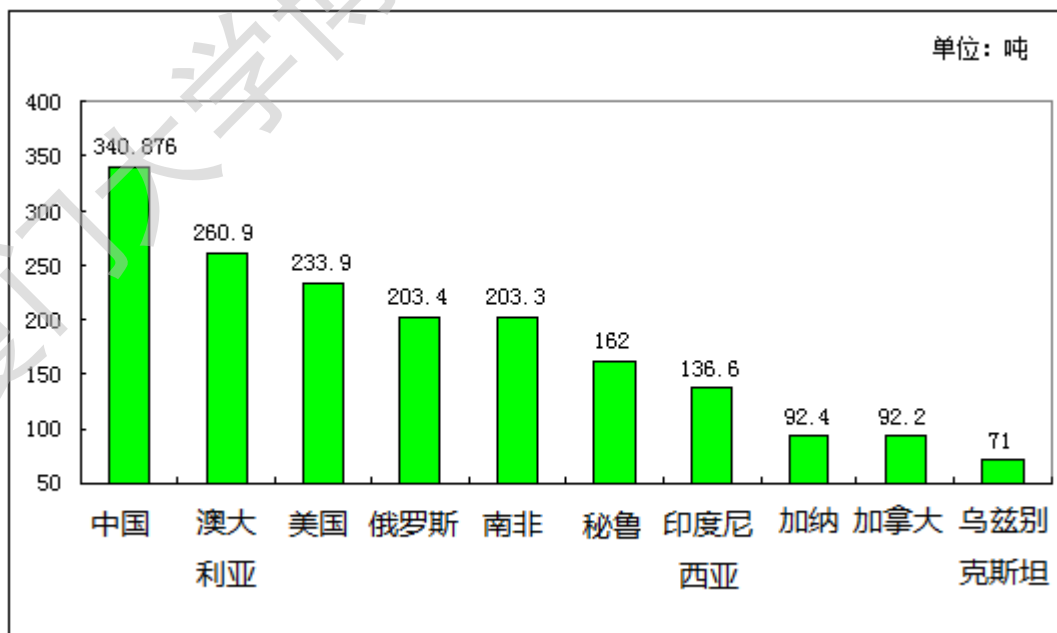


图 1-2 2010 年世界黄金产量前 10 名的国家及其具体产量示意图

资料来源：中国黄金协会

我国又是黄金消费大国。2011年，全国黄金消费761.05吨，同比增长33.2%，年黄金消费总量位居世界第二，2012年有望首次超过印度，成为全球最大的黄金消费国。黄金行业的快速发展催生了一批具有较强实力和较大影响力的黄金生产企业和销售企业，同时也对地区经济的发展起到了较大的推动作用。据中国黄金协会资料显示，当前全国产金的县、市达到500多个，黄金工业在100多个县、市中成为当地支柱产业及主要的财政收入来源，尤其是在偏远及贫困地区，黄金工业的发展对于促进当地就业安排、经济发展及社会安定发挥着至关重要的作用。

然而，进入21世纪以来，在国际地缘政治紧张、美元疲软、金融市场动荡等因素的影响下，国际黄金价格持续走高且波动愈加剧烈（见图1-3），市场风险逐步加大，给国内产金用金及黄金销售企业、金融机构与投资者带来较大的经营风险，他们迫切需要通过黄金期货交易来发现价格和规避风险。在此背景下，经国务院同意，中国证监会于2007年9月11日批准上海期货交易所上市黄金期货。2008年1月9日，黄金期货正式在上海期货交易所挂牌交易。黄金期货的上市，对我国黄金行业及期货市场产生了积极而深远的影响：一是完善了黄金市场体系和价格形成机制，发挥黄金期货的价格发现功能，促进黄金定价机制的完善，形成国内黄金市场的定价基准，在一定程度上消化国际金价波动带来的风险；二是丰富了黄金市场投资手段，使黄金交易市场更加繁荣活跃，有利于推动黄金矿产资源的高水平开发利用；三是期货套期保值功能将为国内黄金生产、消费等相关企业提供高效的风险管理平台，增强企业风险管理能力，促进企业健康发展；四是有利于提高我国在国际金属市场的地位及影响力，为我国争取黄金国际定价权打下基础；五是有助于规范黄金市场、打击和遏制地下黄金非法交易及变相期货交易。



Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库