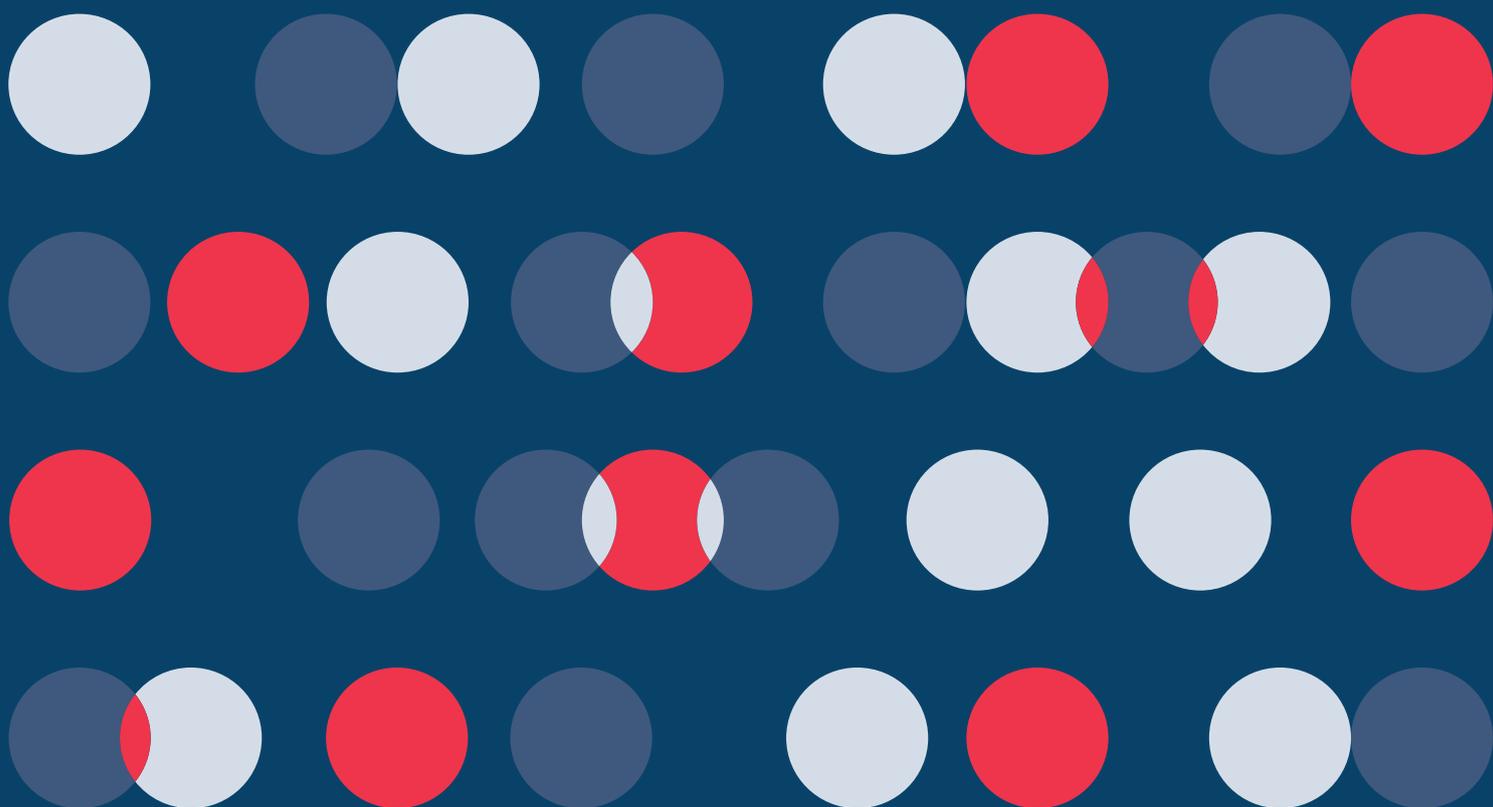


2020年7月

研究報告

倫敦金屬交易所與中國內地大宗商品市場
加強聯繫可帶來的機遇



目錄

頁數

摘要	1
1. 背景	2
2. 中國在全球金屬市場的地位	2
3. 中國與全球市場的聯繫	3
3.1 境內企業與投資者於境外市場的參與	3
3.2 境外企業與投資者於內地市場的參與	3
4. LME 可為全球參與者提供什麼市場服務?.....	4
4.1 中國內地客戶參與 LME 的現況.....	4
4.2 進一步聯通的需求	5
5. 透過 LME 進入全球業界網絡	5
5.1 全球倉庫網絡	5
5.2 全球金屬貿易利用 LME 參考價定價及 LME 的合約.....	5
5.3 倫敦的黃金市場及「LME 貴金屬」.....	6
5.4 與亞洲有密切關聯的 LME 鋼材合約.....	6
6. LME 及香港交易所加強聯通的最新發展.....	6
6.1 香港交易所推出倫敦金屬期貨小型合約.....	6
6.2 LME 與期交所之間的會籍互惠安排.....	8
6.3 與前海聯合交易中心 (QME) 的協作	8
7. 未來發展方向	8
7.1 聯通內地與國際大宗商品市場.....	8
7.2 消除 LME 與中國內地之間建立更緊密聯繫的障礙.....	9
7.3 展望未來	9
8. 總結	9

摘要

本文探討讓中國內地大宗商品市場與倫敦金屬交易所加強聯繫，加上與倫敦金屬交易所的母公司香港交易及結算所有限公司和其姊妹公司前海聯合交易中心的協同效應，得以創造更大機遇。

1. 背景

香港交易所集團於 2012 年收購倫敦金屬交易所 (London Metal Exchange, 簡稱 LME) 後, LME 與集團內其他子公司緊密合作, 一同探索如何加強中國境內外大宗商品市場參與者之間的雙向聯繫。2015 年 10 月, 香港期貨交易所 (簡稱「期交所」)、香港期貨結算有限公司 (簡稱「期貨結算公司」)、LME 及 LME Clear 簽署合作備忘錄, 準備在期交所與 LME 之間建立交易聯繫 (稱「交易通」), 以及在期貨結算公司與 LME Clear 之間建立結算聯繫 (稱「結算通」)。有關建議措施統一稱為「倫港通」, 為實現有關措施, 相關工作已隨即啟動。

2. 中國在全球金屬市場的地位

隨著中國經濟持續增長, 外資參與日多, 中國在海外市場的影響力不斷提升。內地資本市場允許愈來愈多國際投資者直接參與其中, 加快向國際市場開放的步伐。中國的大宗商品交易所亦逐步向更多海外投資者開放, 以提升其在海外市場的地位、提高其於大宗商品的定價能力, 以及在人民幣作為國際貨幣影響力愈來愈大的情況下促進全球貿易。

人民幣近年在國際上的地位愈來愈舉足輕重, 不僅推動全球貿易, 更獲國際貨幣基金組織認可為「世界主要貨幣」之一。LME Clear 的結算會員於 2015 年 7 月起可使用離岸人民幣作為合資格現金抵押品, 以符合其按金要求。有關服務是 LME Clear 抵押品服務的重要一環, 尤其是在愈來愈多中國公司於 LME 進行交易的情況下更顯重要。中銀國際環球商品 (LME 首家中資公司會員) 率先以人民幣作為抵押品。

眾所周知, 中國基本金屬的生產量及消費量約佔全球總數的一半¹, 而更重要的是, 其全球佔比一直在增加。中國的增長需耗用極大量資源, 需要的原材料 (尤其是工業金屬) 的數量亦愈來愈多。

市場對金屬的需求源自高度工業化及廣泛城市化項目, 其中建築工程、交通基礎設施及通訊網絡帶動了各種基本金屬的消費。

中國對電池材料的需求亦見大幅增長, 尤其是用於電動車的製造。愈來愈多中國消費者偏好最先進及較潔淨的電動車技術, 加上政府推出減少污染及提升技術以降低電動車價格的政策, 至 2025 年, 中國擁有電動車的人口在全球的佔比或可達 48%²。有關行業帶動着市場對鈷、鎳和鋰等電池材料以及鋁和銅等其他金屬的需求, 這行業勢必達到幾何級數的增長。

¹ 資料來源: 彭博有限合夥企業、World Bureau of Metal Statistics、國際貨幣基金組織; 根據主要基本金屬 (包括鋁、銅、鉛、鎳、錫及鋅) 於 2018 年的全球生產量及消費量總數所得。

² 資料來源: 《電動車的前景 2009》(Electric Vehicle Outlook 2019), BloombergNEF。

3. 中國與全球市場的聯繫

3.1 境內企業與投資者於境外市場的參與

近年，中國內地透過一系列重點計劃協助境內企業與投資者參與海外市場，為大宗商品市場帶來影響。有關計劃及影響包括：

- 容許若干**中央企業及其他國有企業**可為套期保值目的於海外衍生產品市場進行交易，毋須再另行取得監管批准。由於有關國企的實物大宗商品交易量龐大，它們很可能需要額外的對沖渠道來滿足其需求。
- 計劃推出的**合格境內個人投資者 (QDII2) 計劃**³，以較早前推出的合格境內機構投資者 (QDII) 計劃為基礎，QDII 計劃允許內地合資格的機構投資者投資於獲中國證券監督管理委員會 (簡稱「中國證監會」) 認可的海外證券市場。QDII2 計劃可讓內地個人投資者直接投資於海外資本市場的特定產品，包括衍生產品市場。因此，QDII2 計劃會在所設定的門檻範圍內為內地投資者提供另一參與海外市場的途徑，讓投資者能更輕易投資於海外證券及衍生產品。
- 「一帶一路」倡議的實施，旨在建設連接亞洲中部、西部及南部與歐洲及北非一帶的鐵路、高速公路、油氣管道、電網等的經濟帶。這些基礎設施項目必定會增加對建築材料，尤其是基本金屬的需求。此外，內地企業積極參與「一帶一路」項目，會面對更多源自大宗商品供求升跌所產生的價格波動風險。為支持「一帶一路」倡議，LME 於 2015 年 10 月與七家中國及英國金融機構簽署合作備忘錄，以期通過互相合作提升市場參與便利、提供風險管理服務，以及讓更多中國企業與投資者進入全球大宗商品市場。

3.2 境外企業與投資者於內地市場的參與

現時，國際企業與投資者進入中國內地金融市場 (包括大宗商品交易所) 的限制相對較多。

內地的大宗商品期貨交易現主要集中於三家交易所 —— 上海期貨交易所 (簡稱「上期所」)、大連商品交易所 (簡稱「大商所」) 及鄭州商品交易所 (簡稱「鄭商所」)。這些交易所為境內參與者提供一系列的大宗商品期貨產品，但海外參與者仍只能買賣特定的政府批准的人民幣計價的期貨產品，包括由上述三家交易所提供的純對苯二甲酸 (PTA)、橡膠、石油及鐵礦石期貨產品，並且只能透過特定的交易商進行買賣，有關交易商須為本地交易所的會員或獲其認可的其他交易商。

中國作為領先的大宗商品大規模生產及消費國，有巨大的潛力進一步發展及向國際參與者開放自己的期貨市場。現在全球大宗商品市場波動日益加劇，市場參與者對可以進一步參與能提供工具以管理價格波動風險的大宗商品交易所，必然會有更大需求。

在增加境外參與者於內地市場的參與度這方面，現時的最大障礙之一是中國的貨幣仍未能完全自由兌換 (儘管中國確實有意於未來達到完全自由兌換)。人民幣若可於國際市場完全自由兌換及買賣，將可吸引更多外部流動資金及投資資金的流入，從而促進內地金融市場的國際化，並讓其大宗商品交易所與國際交易所更緊密結合。然而，雖然中國尋求以可控方式放寬資本管制並以此吸引更多外資的參與，但在實行上亦可能需要一段時間。

在人民幣完全自由兌換之前，也許我們可以先開辟一道「橋樑」，讓境外參與者進入境內大宗商品市場，以及讓境內參與者走進境外大宗商品市場，就有如滬深港三地證券交易所之間透過本地經紀及結算所買賣證券的「滬港通」與「深港通」，以及由中國外匯交易中心與香港交易

³ 可見如 2018 年 11 月 23 日發布的《國務院關於支持自由貿易試驗區深化改革創新若干措施的通知》。當局尚未就 QDII2 計劃而言，發布任何特定規則。

所共同設立、促進中港兩地債券市場互動的「債券通」等機制。在大宗商品互聯互通的機制下，香港交易所及 LME 希望可開通與內地交易所之間的大宗商品期貨交易網絡。

透過建立香港與倫敦市場之間的聯繫，可在國際監管及交易標準的規範下，為內地參與者提供更多參與開放透明市場的渠道。同時，為吸引更多境外參與者走進來，內地市場該設法應對海外參與者對監管及市場政策透明度的要求。進一步開放內地市場的推動因素已然存在，全球相關企業與投資者莫不希望參與其中。

本章以下部分會細說 LME 為全球市場參與者提供的服務特色，並概述 LME 與香港交易所如何協作提供解決方案，以提升內地與國際大宗商品市場的聯通。

4. LME 可為全球參與者提供什麼市場服務？

LME 是全球工業金屬的主要衍生產品交易市場。金屬製造商、消費者及交易商都對 LME 的重視源於以下原因：

- 套期保值（即對沖）—— 製造商和消費者可透過 LME 對沖價格波動的風險。
- 價格發現 —— LME 每天為全球提供基本金屬參考價格，定價過程公開透明。
- 參考價的定價 —— LME 交易平台上的定價，成為全球實物合約估值和交收的參考價格。
- 價格趨於一致 —— LME 合約可透過其分布全球的倉庫網絡作實物交收，確保 LME 合約的價格與實物金屬的價格掛鉤。
- 實物交收 —— 獲得 LME 註冊實物市場實際用到的品牌才能作為實物交收。
- 交割日架構 —— 只有 LME 才有種類如此多的遠期合約選擇（按日、按周、三個月及月度），市場用家管理持倉無比靈活。

有關 LME 市場的各项特點詳見本書第六章。

4.1 中國內地客戶參與 LME 的現況

上述 LME 市場的特點，吸引了許多中國客戶透過多種不同方式與 LME 互動。尤其是自 21 世紀初起，內地政府開始批准愈來愈多的國有企業可以於海外市場做對沖交易，不少內地大型基本金屬公司活躍於 LME 市場，與 LME 的業務關係趨於密切。許多內地公司亦在香港、新加坡及倫敦等城市設立金屬交易業務，為其參與國際貿易市場。

至 2020 年 5 月，有六家中資公司獲認可為 LME 結算會員，另有近 80 個內地金屬品牌符合 LME 的品質、形狀和重量規格，獲核准為適合在 LME 作實物交割的品牌。

中國與倫敦金屬市場相隔萬里，但交易流量卻將二者聯繫起來：兩個市場的價格差異帶動金屬的進出口業務，套戩活動隨之出現，其本身已經超越了實物參與者的範圍，而包括更多的金融投資活動。這從近年 LME 各個金屬合約在倫敦時間上午 7 時前（上海時間下午 3 時前）的所謂「亞洲時段」內交易量的顯著增長中可見一斑 —— 過去十年，當亞洲市場處於交易日時（即非假日時），LME 市場平均每日成交量一般都較於亞洲市場假期的日子高約 10%⁴。有見亞洲時段交易量的增長，LME 於 2011 年為三個月 LME 鋁、LME 銅及 LME 鋅推出了「LME 亞洲參考價」。這些金屬價格都以成交量加權平均價計算，定價和公布時間特意配合亞洲交易日的結束時間，好儘早給區內用家有用、反映亞洲時區內市場活動的指引，在當日其中一個最重要及最

⁴ 資料來源：LME 研究。

高流動性的期間進行買賣。兩邊市場已形成一個在電子平台進行交易的網絡，相互連結並因應兩邊市場的價格變動而進行交易。

4.2 進一步聯通的需求

市場需要中國內地與 LME 之間有更緊密聯繫，主要受多項因素所驅動。

現時內地的基本金屬交易主要是在場外（OTC）市場進行，但市場對場內合約的需求正與日俱增，部分原因是區內金屬的消費急劇上升。尤其是，亞洲市場（包括中國內地）的機構投資者及專業個人投資者都渴望透過較小型、非實物交收的金屬合約，增加參與全球大宗商品市場的機會。

5. 透過 LME 進入全球業界網絡

5.1 全球倉庫網絡

為便利進行實物交收和切合國際用戶的需求，LME 設有核准登記倉庫網絡，主要分布於政治環境穩定、法律制度健全，稅務及商業框架合規的金屬消費地區。LME 核准倉庫遍及英國、歐洲大陸、中東、亞洲和美國。每年進出 LME 這逾 550 個全球核准倉庫作實物交收的金屬約有 500 萬噸。表 1 列出亞洲的 LME 倉庫地點。

城市 / 國家	地點數目	核准倉庫數目
日本	2	6
馬來西亞	2	117
新加坡	1	17
南韓	3	111
中國台灣	1	22
總計	9	273

資料來源：LME。

亞洲有多個 LME 核准倉庫，但在中國內地暫時還沒有。將 LME 倉庫體系帶入中國是香港交易所集團的長遠戰略目標，LME 與香港交易所現正就此跟內地決策者緊密接觸。

儲存於 LME 核准倉庫的金屬均有「倉單」作紀錄。倉單是倉庫公司對每批存於 LME 核准設施的 LME 核准金屬發出的所有權文件，用於實物交收 LME 合約中的金屬。LME 的倉庫網絡亦廣泛用於促進大宗商品的貿易融資。

LME 設有安全的電子倉單轉移系統 LMEsword，便利 LME 倉單所有權的轉移及庫存報告等流程，亦便利全球各地的金屬進行高效的倉單互換交易。

5.2 全球金屬貿易利用 LME 參考價定價及 LME 的合約

LME 市場對基本金屬的定價是全球通用的價格。金屬製造商與消費者之間磋商的實物供應合約，大都以這些價格為基礎，再因應其他變數（例如地點及金屬純度）而協定溢價。這樣，某個洲的製造商可與其他國家或地區的冶煉廠、加工廠及消費者訂立實物合約。

5.3 倫敦的黃金市場及「LME 貴金屬」

中國是全球黃金消費和製造大國，過去 20 年來已成為全球最大黃金市場。中國人民銀行是全球最活躍央行之一，過去 15 年來一直在穩步增加其黃金儲備⁵。

合併來看，中國內地黃金交易場所的流通量的票期相對較短：上海黃金交易所和上海期貨交易所均少於一年，內地製造商難以透過現金流對沖來支持其作任何境內債務融資或股本投資。沒有較長票期的流動性，意味着銀行對沖風險就要轉向西方市場，例如倫敦的場外市場，又或交易所場內市場，例如透過「LME 貴金屬」平台（LME 的貴金屬買賣及對沖方案）。根據世界黃金協會數據所估計，場內交易可節省的資金成本約 50%至約 90%，主要是因為資本費用較低⁶。

黃金市場在日趨全球化之下，亦為有意管理基礎風險或對區內供求動態有其看法的市場參與者提供不少交易機會。在此方面，「LME 貴金屬」提供公開透明的場內交易渠道，讓市場人士可用之與全球其他交易所市場配合作交易。自 2017 年 8 月起，「LME 貴金屬」已提供與流通量高峰期一致的即日 LME 黃金及 LME 白銀現貨參考價，支援貴金屬市場管理整個交易日的價格風險。

5.4 與亞洲有密切關聯的 LME 鋼材合約

LME 在 2015 年 11 月推出現金結算的黑色金屬合約系列，首兩隻合約為廢鋼及螺紋鋼合約，自推出以來得到了亞洲參與者的高度參與，尤其是 LME 廢鋼，甫推出即看到亞洲市場的支持和參與。

目前 LME 所提供的鋼材合約種類已擴大至熱軋卷板期貨，其中 LME 熱軋鋼捲中國離岸價（Argus）這產品應對了東亞市場的核心需求。這合約屬意為中國鋼材出口商以及主要出口市場的鋼材進口商和消費者提供有效的風險管理工具——越南、泰國及新加坡等東南亞進口國家的公司早已採用該合約。

6. LME 及香港交易所加強聯通的最新發展

LME 及香港交易所一直嘗試運用自身優勢和專業知識，致力開拓有效途徑，加強香港、中國內地與國際市場之間的聯通。

6.1 香港交易所推出倫敦金屬期貨小型合約

香港交易所倫敦金屬期貨小型合約旨在滿足亞洲參與者的需要，讓他們可以使用離岸人民幣或美元計價的期貨緩解金屬價格風險或作相關的風險投資。小型合約屬月度合約，合約期最長 12 個月，按相應的 LME「母」合約的 LME 官方現貨結算價進行結算。對區內參與者而言，此類合約的額外好處是可以在亞洲時段交易、能提供跨市場套利機會、合約單位較小以及收費相宜。

此類單位較小的合約在香港交易所的衍生產品平台上交易，用於買賣六種基本金屬：鋁、鋅、銅、鎳、錫及鉛；並有兩種交易貨幣可選擇。

⁵ 資料來源：世界黃金協會（<https://www.gold.org/goldhub/data/monthly-central-bank-statistics>）。

⁶ 資料來源：世界黃金協會、LME 及奧緯（Oliver Wyman）的分析。

表 2：香港交易所倫敦金屬期貨小型合約——重點一覽

項目	特徵
相關資產	鋁、鋅、銅、鎳、錫及鉛
貨幣	以離岸人民幣或美元交易及定價
合約單位及類型	單位小，月度合約
結算	按 LME「母」合約的官方結算價格以現金結算
交易場所	香港交易所衍生產品平台

資料來源：香港交易所。

香港交易所離岸人民幣倫敦金屬期貨小型合約的設計旨在幫助中國現貨市場持份者管理其以人民幣定價的商品合約的風險、協助建立亞洲時區內的金屬人民幣定價機制，並給市場提供期交所、LME 與上期所之間的套利空間。鋁、銅及鋅的期貨小型合約於 2014 年率先推出，其後 2017 年進一步推出鉛、鎳及錫的期貨小型合約。小型合約為月度合約，合約結構標準化，對亞洲投資者的吸引力會較大，加上有期交所龐大的參與者及經紀網路做依託，機構與個人投資者會更容易地買賣這些合約。

為配合現有離岸人民幣產品系列，香港交易所於 2019 年 8 月 5 日推出六隻以美元計價的倫敦金屬期貨小型合約，為亞洲時區投資美元計價相關基本金屬的投資者提供更多選擇，並作為其既有以離岸人民幣計價的期貨合約產品的配套。

表 3：LME 基本金屬合約和香港交易所倫敦小型合約的比較

	LME 基本金屬合約	香港交易所倫敦小型合約
結算方式	實物結算	按 LME「母」合約的官方現貨結算價以現金結算
合約單位（以公噸計）	單位較大： <ul style="list-style-type: none"> • 鋁 — 25 公噸 • 銅 — 25 公噸 • 鉛 — 25 公噸 • 鎳 — 6 公噸 • 錫 — 5 公噸 • 鋅 — 25 公噸 	單位較小： <ul style="list-style-type: none"> • 鋁 — 5 公噸 • 銅 — 5 公噸 • 鉛 — 5 公噸 • 鎳 — 1 公噸 • 錫 — 1 公噸 • 鋅 — 5 公噸
合約類型	<ul style="list-style-type: none"> • 日度 • 周度 • 月度（直至第 63 或至第 123 個月） 	<ul style="list-style-type: none"> • 月度（直至第 12 個月）
交易時段	（倫敦時間） <ul style="list-style-type: none"> • 交易圈：11:40 – 17:00 • 電子交易平台 LMEselect：01:00 – 19:00 • 場外辦公室：24 小時 	（香港時間，最後交易日除外） <ul style="list-style-type: none"> • T 時段：09:00 – 16:30 • T+1 時段：17:15 – 03:00
交易途徑	透過 LME 會員	透過期交所參與者
主要參與者	<ul style="list-style-type: none"> • 現貨市場參與者 — 生產商與消費者 • LME 會員與其客戶 • 金融界 — 對沖基金、自營公司、投資公司 • 場外市場參與者 	<ul style="list-style-type: none"> • 熟悉期貨合約的金融業界 • 私人投資者 • 企業客戶 • 套利者 • 亞洲投機者

資料來源：LME。

6.2 LME 與期交所之間的會籍互惠安排

為了擴大倫敦與香港之間的協作機會，LME 和期交所推出會籍互惠安排 (RMA)，方便 LME 會員或期交所參與者申請成為對方交易所的參與者或會員。RMA 為 LME 和期交所的產品擴大了市場准入，並為新產品提供額外的流動性。根據 RMA，LME 與期交所豁免對方交易所會員或參與者申請成為期交所參與者或 LME 會員的首年年費及手續費⁷。

6.3 與前海聯合交易中心 (QME) 的協作

香港交易所在 2018 年 10 月，於中國廣東省深圳前海建立大宗商品現貨交易平台 QME，作為發展香港交易所集團為中國內地提供大宗商品服務的整體計劃其中一環。目前 QME 提供多種金屬，包括氧化鋁、鋁和銅杆，並計劃進一步擴展業務。

LME 持續與 QME 合作，憑藉兩家交易所在倉儲、交易及融資三大範疇的優勢，致力實現加強內地與海外大宗商品市場聯繫的願景。

LME 與 QME 正探討如何可將 LME 歷史悠久而穩健的全球倉儲系統與 QME 的本地倉庫網絡連接起來，初步目標是提供兩個網絡之間可供買賣的倉單掉期合約。同時，LME 繼續與內地監管機構討論設立 LME 認可倉庫的可能性。這些措施加起來，會有助減低將金屬由境外 LME 倉庫運送至內地客戶所產生的較長貨運時間、交通與清關等額外成本。LME 倉庫網絡若可擴展至中國內地，會有助大宗商品交易真正全球化，從而促進內地金融市場國際化及便利中國境內金屬存貨透過 LME 融資。

另一目標是將 LME 的交易拓展至亞洲時區，同時提升 QME 的大宗商品現貨價格發現的能力，吸引國際投資者參與。現貨「基準」價格是大宗商品期貨交易的基礎，因為期貨合約的價格都是根據商品即時交付的成本而釐定。QME 與 LME 正為此緊密合作，利用現有的 LMEbullion 及 QME 現貨交易平台，亦與其他內地交易所合作，希望可加強這方面的能力。LME 在 QME 的工作基礎上再接再厲，力求為各類金屬產品穩健地提供現貨價格，這會有助建立與國際接軌的內地大宗商品價格基準，亦可供 LME 未來用作推出新產品的基礎⁸。

7. 未來發展方向

LME 銳意與香港交易所努力讓內地市場參與者更能獲得優質的產品及服務。

按照 LME 的技術路線圖，其交易基礎設施將進行全面的更新與升級，計劃包括利用香港交易所的技術建立全新的交易平台。新平台的其中一項主要優點是：這全新的以網絡為基礎的交易商電子系統（「圖形用戶界面 (GUI)」）會開放給亞洲客戶讓其直接進行交易，為亞洲區參與者（包括內地參與者）參與 LME 全球金屬市場提供更具效率及成本效益的路徑。

7.1 聯通內地與國際大宗商品市場

LME 致力走在大宗商品定價機制發展的最前線。LME 與香港交易所緊密協作，希望善用各自於內地市場及大宗商品方面的相關經驗為市場提供新的解決方案，能同時服務內地想透過 LME 涉足國際金屬價格投資的投資者，以及海外希望投資中國內地市場的投資者。

⁷ 詳情見香港交易所研究報告〈香港交易所大宗商品市場——連接內地與全球的互聯互通平台〉，載於香港交易所網站，2020年3月24日。

⁸ 有關 QME 的詳情以及 LME 與 QME 的關係，見香港交易所研究報告〈前海聯合交易中心在中國內地大宗商品市場扮演的獨特角色〉，載於香港交易所網站，2020年4月15日。

未來數年當陸續見到 LME 為提升內地與國際大宗商品市場聯通而作出的努力（見上文第 6 節的相關近期發展）。

7.2 消除 LME 與中國內地之間建立更緊密聯繫的障礙

如要在 LME 與中國內地之間建立更緊密的聯繫，首先要克服阻礙准入的一些市場因素，包括：

- **LME 會費**：會籍年費以及獲得各類別會員資格必須持有 LME B 股的這項要求⁹，可能令中國內地參與者不願直接成為 LME 會員。期交所和 LME 推出的 RMA 為兩所成員提供了另一道較高成本效益的途徑，讓其在對方交易所的市場進行買賣。
- **間接進入市場所涉的成本高昂**：現時，亞洲客戶可以直接參與 LME 市場交易的途徑受到一定限制，使間接買賣所涉的經紀費用及連接市場方面的成本會大增。建立與 LME 市場更直接聯通的平台可助降低相關成本。
- **網絡的信息延緩、成本及穩定性**：亞洲市場參與者傾向使用 LME 的電子市場，但經紀或供應商所提供的洲際網絡連結可能會有更長時間的信息延緩、成本更高和穩定性偏低等問題。與 LME 之間建立更直接的交易連結有助提升進入市場的速度及穩定性。

7.3 展望未來

倫敦金屬期貨小型合約的設計與推出，讓倫敦和香港市場的價格得以互動，使 LME 的價格可在期交所用作結算價格，充分利用期交所在亞洲的廣闊客戶群體。作為建立香港交易所與 LME 互聯互通機制「倫港通」的第一步，這批合約讓期交所參與者可以直接運用美元計價的 LME 價格。

香港交易所與 LME 建立「倫港通」的進一步措施尚有待確定，但預見 LME 將實行「頭寸交接」（pass the book）模式，讓 LME 與期交所各自的結算所能轉移對方的未平倉合約倉位，以盡量提高清算及成本效益。最後一步則包括發展全面的「互聯互通」機制，讓香港交易所與 LME 的買賣盤紀錄「互通」。兩所之間的聯繫更緊密之後，將有助促進兩邊資金匯聚流動，並受惠於可兼享對方交易所的客戶覆蓋網絡。

8. 總結

在中國經濟的持續發展及逐步國際化的大環境下，實現更大的雙向投資以及資本流動將是有力的催化劑，包括可促進人民幣的進一步國際化。同時，為市場參與者提供更多參與全球大宗商品市場的渠道，可提高中國在全球大宗商品定價方面的影響力，以更真實地反映中國作為多種大宗商品（包括金屬）的全球最大生產及消費國的地位。

LME 全力支持這一願景，為中國企業和投資者創造更多場內交易的機會，為內地金屬製造商及消費者提供更多管理金屬價格風險的途徑。

香港交易所、QME 與 LME 三者之間會持續協作求進，冀為市場帶來解決方案，切合市場對大宗商品市場須公平、開放、透明及受妥善監管等需要和訴求。香港交易所的市場網絡遍全球，具備廣泛的資本市場專業知識，更在與內地政府部門、監管機構及市場參與者合作方面有豐富經驗。LME 在工業金屬交易的全球領導地位源遠流長，向來是全球有色金屬參考價格的來源，亦坐擁遍布全球的倉庫網絡，便利金屬的倉儲及實物交收，創造貿易融資機會。另一方面，QME 提供一個內地大宗商品現貨交易平台，結合國內倉儲專業，與期貨市場相輔相成。三家交易所當通力合作，尋求更多聯繫內地與全球市場的方法，以創造更多機會，尤其是尋求建立中國基

⁹ LME 的第 1 類和第 2 類會員必須持有至少 25,000 股 LME B 股；第 3 類和第 4 類會員必須分別持有至少 5,000 股和 2,500 股 LME B 股。

準金屬價格、進一步擴大 LME 在亞洲時區的交易，並探討在互聯互通計劃中加入金屬衍生產品跨境及國際交易以及跨境上市等各種可能性。

註：所有在文中提到在計劃中或發展中的 LME 產品與服務均有待監管批准。

免責聲明

本文中的意見不一定代表香港交易所的立場。本文所有資料及分析只屬資訊性質，不能倚賴。本文概不構成亦不得視為投資或專業建議。過往表現並非未來表現的指標。本文的資料已力求準確，但若因此等資料不確或遺漏引致任何損失或損害，香港交易所及其附屬公司、董事及僱員概不負責。

