

# 税收新规落地 黄金投资或趋向“金融化”

中经记者 郝亚娟 夏欣  
上海 北京报道

《财政部 税务总局关于黄金有  
关税收政策的公告》(以下简称“黄

## 零售商涨价、会员单位享受免税

近期金饰价格上涨是多重因素叠加的结果,包括成本传导作用显现、国际金价高位震荡、海外市场宽松预期增强等。

黄金税收新规出台后,黄金零售商纷纷涨价。  
“前一天报价 931 元/克,第二天就涨到 991 元/克。”深圳水贝市场一家金店老板告诉《中国经营报》记者。  
品牌珠宝零售商也相继涨价。周大福珠宝集团发言人回应记者:“近日发布的黄金有关税收政策,为黄金采购和生产带来额外成本。为此,周大福珠宝自 11 月 3 日起对部分黄金产品进行价格调整。”  
潮宏基(002345.SZ)相关负责人指出,金价波动影响较大的是按重量售卖的传统足黄金产品,公司通过黄金租赁套保工具对冲了部分金价波动对经营带来的影响。  
此外,银行的积存金业务也有所调整。建设银行(601939.SH)公告显示,自 2025 年 11 月 3 日(含)起,该行暂停受理易存金业务实时买入、新增定投买入、实物金兑换等申请,存量客户易存金定投计划的执行、赎回以及销

金税收新规”)自 2025 年 11 月 1 日起施行,执行至 2027 年 12 月 31 日。  
政策实施后,黄金品牌零售商陆续上调售价,部分银行暂停新增黄金积存业务,普通投资者的购买

户不受影响;暂停个人黄金积存兑换实物贵金属,账户黄金兑换实物贵金属等申请,其他个人黄金积存业务不受影响。  
黄金税收新规提出,会员单位或客户通过上海黄金交易所(以下简称“上金所”)、上海期货交易所(以下简称“上期所”)交易标准黄金时,卖出方销售标准黄金可享受免征增值税优惠。在实物交割环节,按“未发生实物交割出库”和“发生实物交割出库”进行区分:未发生实物交割出库的,交易所免征增值税;发生实物交割出库的,会员单位按购入标准黄金的用途适用不同税收政策。  
东方金诚研究发展部副总监瞿瑞指出,黄金税收新规提到:“会员单位购入用于非投资性用途的标准黄金,交易所免征增值税,并按照实际成交价格向买入方开具普通发票。买入方为增值税一般纳税人,以普通发票上注明的金额和 6% 的扣除率计算进项税额”,

渠道和投资结构也随之出现调整。  
受访人士分析,黄金税收新规对投资性与非投资性黄金实行差异化税收安排,将加速市场消费结构的重构。投资性黄金依托

而此前该抵扣率为 13%。“这 7 个百分点的差异将直接增加黄金珠宝商、零售商等售卖黄金饰品企业的采购成本,成为行业普遍面临的刚性压力。”  
“有上金所、上期所会员资格的珠宝企业向投资者出售的投资黄金税收不发生变化,但会员将上金所黄金加工成消费金,向消费者出售消费黄金有 7% 的增值税无法被抵扣。而非会员购买的黄金加工成消费金,向消费者销售消费金的 13% 增值税完全无法被抵扣。因此,消费者只有从会员单位直接购买消费金的税收是较低的。而不是会员单位的珠宝企业、中间商将面临明显的成本劣势。”中信证券(600030.SH)大类资产配置首席分析师余经纬告诉记者。  
在中国银行(601988.SH)深圳市分行大湾区金融研究院高级研究员曾圣钧看来,近期金饰价格上涨是多重因素叠加的结果。一方面是成本传导作用显现,企业在预

场内交易的“即征即退”政策,税负优势明显;而非投资性黄金进项抵扣率下降,税负增加,珠宝企业和零售端的经营成本同步上升,消费市场承压。  
期进项税抵扣率下降、采购成本上升的情况下,为维持利润水平,往往将部分税负转移至终端。另一方面,部分市场参与者对政策存在误读,将“投资金税收优惠”误认为“全品类税负上升”,引发消费者的恐慌性采购与商家的惜售情绪,从而放大价格波动。与此同时,国际金价高位震荡、海外市场宽松预期增强,也为国内零售端的涨价提供了现实支撑。  
曾圣钧进一步指出,黄金税收新规将“发票追踪与报备机制”纳入监管体系,规范实物流通环节,长期以来行业内存在的“不开票一少缴税”惯例将难以为继。企业需建立更规范的税务核算体系,完善发票留存与交易记录等环节的管理。这一系列合规化要求将显著提升企业的人力、系统及财务成本,尤其是对中小型珠宝渠道商而言,可能成为压缩其利润空间的重要因素,部分中小企业甚至面临被市场淘汰的风险。

## 推动市场制度化、透明化发展

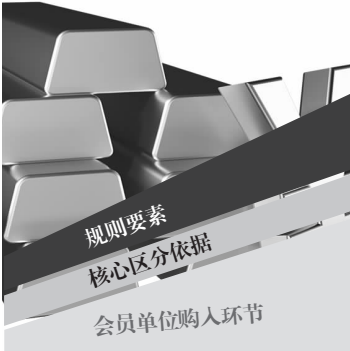
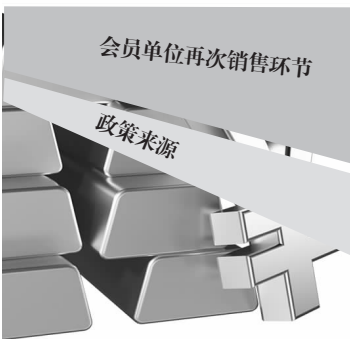
场内交易的集中度提升,意味着交易所的流动性和价格发现能力增强,有助于我国黄金市场在全球市场中提升竞争力与定价话语权。

黄金税收新规的核心调整主要落在实物交割环节的细化管理,税收从统一优惠到分类管理的重大转变,首次明确区分“投资性用途”和“非投资性用途”。分析人士认为,未来黄金市场的投资与消费用途将明显分化。  
渣打中国财富方案部首席投资策略师王昕杰指出,从结构上看,由于多数黄金零售机构同时经营投资类与消费类产品,存在成本“摊薄”效应。“税负增加后,部分成本有可能转移至消费端,从而导致消费类黄金价格同步上升。”  
中国有色金属工业协会金银分会副秘书长、山东招金金银精炼有限公司副总经理梁永慧分析,黄金税收新规强化了交易所场内交易的主导地位。政策明确,通过上金所、上期所交易标准黄金,卖出方免征增值税;非交易所渠道销售标准黄金需按 13% 税率缴纳增值税。税收差异将引导机构、珠宝企业及个人投资者向合规交易所集中。“场内交易吸引力显著提升,这不仅会挤压场外灰色交易空间,还将增强交易所的价格发现功能和国际定价影响力。”梁永慧表示。

瞿瑞进一步指出,用于投资性用途的黄金在交易所实行增值税“即征即退”政策,同时免征城市维护建设税和教育费附加,明确了发票金额与税额计算方式,延续了对投资性黄金的政策支持。而非投资性用途黄金则改为“普通发票+6% 进项抵扣”,意味着进项税额扣除率从 13% 降至 6%。这将迫使非投资性黄金企业通过提价或提升产品附加值来转嫁税负,行业利润空间进一步被压缩。  
曾圣钧认为,对于个人投资者而言,新规的实施将引导其投资渠道更加合规化。“个人通过交易所会员单位,包括银行、正规期货公司购买标准金条、官方金币等投资性黄金,仍可享受增值税‘即征即退’政策,采购成本未变;而通过普通金店购买的小克重金条、非标准

金条,由于上游进项抵扣减少且监管趋严,商家可能将税负成本部分或全部转嫁给消费者,导致买入成本上升。”  
他补充道,长期来看,黄金投资将出现明显的“金融化”趋势。投资者从实物金条向账户金、黄金 ETF 等金融化产品转移的趋势将加快。这类产品延续免税政策,流动性更高、交易成本低、定价透明,能够更好地满足投资者在资产配置中的需求。“可以预见,未来黄金投资市场将逐步从‘场外实物投资’向‘场内金融产品投资’转型。”  
中粮期货方面认为,黄金税收新规通过差异化征管理收紧黄金实物交割税收,非投资性用途税负上升 7 个百分点,推动金店牌价与期货价差扩大,短期挤压品牌利润,长期加速行业出清。  
王昕杰同样认为,税收因素将促使黄金投资结构发生变化。“未来,实物黄金投资需求可能因税负上升而下降,但并不会消失,而是部分转移到非实物交割的投资品类,比如账户金、ETF 等。这类产品不受增值税影响,交易便捷、成本较低,有助于提升黄金在资产组合中的配置效率。”

黄金税收新规对黄金产业链各环节的影响不尽相同。中信建投(601066.SH)研报指出,黄金加工、零售产业链下游商家用金成本或面临上升,或间接转嫁给零售端。对于非投资类的黄金企业(如饰品、工业用途),因进项税抵扣减少(由 13% 降至 6%),用金成本或有提升。尽管个人购买的是黄金首饰由于其属于消费品,税收政策(含 13% 增值税和 5% 消费税)本身没有变化,但可能通过影响原料成本间接影响零售价格。  
梁永慧指出,从更长周期看,黄金税收新规有助于推动我国黄金市场制度化、透明化发展。“场内交易的集中度提升,意味着交易所的流动性和价格发现能力增强,有助于我国黄金市场在全球市场中提升竞争力与定价话语权。”

新旧税收规则的核心差异		
	2025 年 11 月 1 日前的旧规则	2025 年 11 月 1 日起的新规则
	流程管理,是否发生实物交割	购入黄金的用途(投资性或非投资性)
	发生实物交割时,由税务机关按实际成交价格代开增值税专用发票,并实行增值税即征即退。	1. 用于投资性用途:交易所实行增值税即征即退。 2. 用于非投资性用途:交易所免征增值税,为一般纳税人的会员单位可按普通发票金额的 6% 计算进项税额。
	会员单位再次销售环节	1. 投资性产品:应缴纳增值税,但不得向购买方开具增值税专用发票(法定金质货币除外)。 2. 非投资性产品:应缴纳增值税,但可以向购买方开具增值税专用发票。
		
《财政部 国家税务总局关于黄金税收政策问题的通知》(财税[2002]142 号)		《财政部、税务总局关于黄金有关税收政策的公告》(2025 年发布)
数据来源:财政部、国家税务总局、中信建投		

# 多国掀起“降息潮” 如何影响大类资产配置?

中经记者 郝亚娟 夏欣  
上海 北京报道

10 月末,美联储宣布降息 25 个基点后,阿联酋、卡塔尔、巴林、沙特等国央行相继跟进,加拿大央行亦提前启动降息,全球“降息潮”再起。  
某银行研究院分析人士指出,总体来看,全球货币政策或将进入宽松周期,但各国央行仍将根据自身经济和物价情况,应密切关注全球贸易政策之类不确定性因素的影响,货币政策存在一定的结构性以及节奏上的分化。  
国际货币基金组织(IMF)发布最新《世界经济展望》报告指出,当前全球经济正在显示出增速温和放缓的迹象,且这一趋势将长期保持。此外,人工智能之类产业发展前景面临较大不确定性,或将难以承担拉动全球经济增长的重任。  
受访人士表示,全球央行货币政策分化,不仅影响利率、汇率,还深刻左右债券、股票、黄金等大类资产的定价与配置逻辑。特别是在经济增长放缓、贸易摩擦风险上升的背景下,投资者亟须重新审视资产组合的结构,以应对政策转向所带来的机遇与挑战。

## 全球货币政策或将进入宽松周期

10 月末,美联储宣布降息 25 个基点,为年内第二次降息。与之同步的是,多国央行也开启新一轮降息。  
星展中国高级投资策略师邓志坚向《中国经营报》记者分析:“美联储 10 月底的议息会议是自去年开启减息周期以来最具决定性的一次。因为去年即使减息 50 个基点,但一直保持缩表计划不变。10 月的议息会议终于确定 12 月 1 日起停止缩表。这意味着,美联储

## 黄金与债券迎来配置窗口

《世界经济展望》显示,当前全球经济面临的下行风险仍继续占主导地位。具体包括:长期存在的政策不确定性将抑制消费和投资;贸易保护主义措施的进一步升级,包括非关税壁垒的使用,将产生压制投资、破坏供应链、遏制生产力增长等负面影响;限制性移民政策对劳动力供给造成的冲击也将弱化增长,尤其对面临人口衰老和技能短缺的经济体将产生更大影响;财政和金融市场的脆弱性将与借贷和展期成本上升风险叠加共振;由于气候冲击或地缘政治紧张局势而导致的大宗商品价格飙升带来了额外的风险,尤其是对低收入的大宗商品进口国而言压力巨大。  
在多重风险交织的背景下,各国货币政策调整的节奏和力度也难以保持一致。“全球央行货币政

策分化将一定程度上导致资本流动、汇率、金融市场波动加剧。”前述某银行研究院分析人士称,一是各国之间的货币政策利差发生较大变化,汇率将面临调整,需要警惕汇率波动率回升与套息交易局部逆转风险,跨境资金规模以及流向或将发生变化;二是政策预期交易可能成为影响黄金之类大宗商品价格波动的主线,但全球贸易政策和地缘政治依然存在较大不确定性,其避险属性为价格提供一定支撑;三是全球经济仍存在较大不确定性,货币政策偏宽松的背景下,资本市场相对活跃,债券收益率或保持宽幅震荡,股票市场波动可能加大,科技股或依然引领但泡沫风险值得警惕。

邓志坚认为, AI 发展带来潜在的第四次工业革命机遇,将使得各行业将发生重要的产业链变

更和竞争,也意味着未来投资市场上将出现无数机遇。在股市策略中,应以精选优质股策略为主,在科技、通讯服务和医疗中优先寻找机会,其次可以考虑科技在金融和公用事业等行业带来的需求增长机遇。债市方面,成熟市场的投资级别债券依然是最重要的投资工具之一,包括国债和企业债。在亚洲与成熟欧美市场的息差重新拉开时,亚洲投资级别债券的吸引力已经逐渐显现。今年以来,亚洲投资级别债券指数的升幅达到 8%,高于成熟市场投资级别债券指数的 5%,债市资金已经在成熟市场逐渐饱和的过程中悄然增持亚洲债。  
赵庆明认为,从资产配置的角度来看,当前阶段最值得关注的资产类型仍是债券。尤其是从美国和欧洲市场的情况来看,债券投资

止缩表意义重大,主要是因为美国债务问题严重,总债务突破 38 万亿美元之后更加影响全球央行和机构投资者对美债的信心。此时,美国需要美联储增持更多美债,以确保每轮美债发行时能获得足够的融资金额,同时也将提升美国货币供应。正因如此,美联储才没有同步公布新一轮扩表计划,主要是担心美国通胀增速加快的压力。如果未来在关税问题上能缓解美国物价增速加快,相信美联储会在明

年上半年重启扩表计划。  
“目前来看,主流趋势仍以降息为主。多数国家的经济基本面较弱,仍处于降息通道中,谈不上明显的政策分化。日本的情况略有不同,其利率水平依然偏低,但通胀率相对较高,未来存在一定的加息可能性。除个别高通胀国家外,大多数经济体的政策方向仍倾向于宽松,那些高通胀国家的加息更多是由于货币超发所致,属于少数例外。”赵庆明说。  
结所带来的美元短期支撑。从黄金的长期趋势看,去美债化和去美元化依然是重要的支撑因素。建议投资者必须部署完善的多元资产组合,精选优质股的同时,增持投资级别债券和黄金以抵御潜在的风险。”邓志坚表示。  
中国金融智库特邀研究员余丰慧也指出,在当前阶段,黄金作为避险资产显得尤为值得关注。随着全球货币政策的分化以及潜在的市场波动性增加,黄金的价格通常会受到支撑。债券也是另一个值得考虑的资产类别,特别是在利率走低的环境下,固定收益产品的吸引力上升。然而,股票市场的表现则更加依赖于企业盈利能力和宏观经济状况的发展。因此,在进行大类资产配置时,应根据个人的风险承受能力、投资目标以及市场预期来作出合理的选择。