

黄金分属性收税 谁受益谁承压？

投资金条



几家欢喜几家愁。

2025年11月1日，财政部、国家税务总局联合发布的《关于黄金有关税收政策的公告》正式落地，政策核心直指黄金的双重属性，首次以官方文件明确区分投资性与非投资性用途，并配套差异化增值税规则。

这是中国黄金市场自2002年以来最重大的税收改革，标志着行业税收治理从“笼统监管”迈入“精细分类”的新阶段。

短短数日，市场便产生了连锁反应。老庙黄金、周大福等品牌金饰单日每克涨价超60元，菜百首饰涨幅更是达6%；港股周大福、老铺黄金股价单日跌幅超7%，A股潮宏基一度跌停。

这场“一政激起千层浪”的变革，不仅重构了个人与企业的购金、经营成本，更将深刻影响中国黄金市场的生态格局与国际话语权。

第23届国际黄金珠宝展上的珠宝首饰
新华社发



为何要贴“属性标签”？

2002年上海黄金交易所成立后，黄金市场虽逐步市场化，但“投资”与“消费”属性的模糊始终是税收征管的痛点。部分企业利用增值税抵扣链条漏洞，将投资性黄金伪装成消费用途套利，既造成税收流失，也扭曲了市场资源配置。此次新政的核心，正是通过“清晰界定+差异税制”，破解这一长期难题。

新政首先以“纯度+功能”双重标准，为两类黄金划定明确边界。

投资性黄金涵盖上海黄金交易所、上海期货交易所交易的标准黄金，以及加工后含金量99.5%及以上的金条、金锭，还包括中国人民银行批准的法定金质货币。非投资性黄金则以黄金饰品、工业用金为代表，即除投资用途外的所有场景。

过去，市场上存在交易所黄金虚报投资用途、实际流向消费领域的套利现象，新政的划分恰好针对性解决了这一乱象。

税制设计上，新政延续了场内交易的优惠基础，同时在交割环节实现“精细化管理”。

对于未实物交割的场内交易，卖出方仍免征增值税，保障了期货、电子盘等市场的流动性。

实物交割时则按用途分化，投资性黄金的会员单位可享增值税即征即退，但销售时只能开普通发票，阻断“抵扣套利”；非投资性黄金的会员单位购入时免税，但进项税扣除率从13%降至6%，加工销售后可开专用发票。

北京德和衡律师事务所高级联席合伙人武嘉指出，这种差异不是“一刀切”，而是通过发票管控让每类黄金的税负“对号入座”，既堵漏洞，又不打乱合规企业的经营节奏。

政策背后，是规范市场与优化资源配置的双重考量。

上海金融与发展实验室首席专家曾刚指出，新政通过税收杠杆引导两大方向：一是推动黄金交易向交易所集中，提升市场透明度；二是避免资源错配。

不同主体的成本重构

新政落地后，个人、企业、金融机构三类市场参与者的行为逻辑，正随着成本变化悄然改写，形成“有人受益、有人承压”的分化格局。

对个人消费者而言，购金决策已进入“属性分化”时代。

投资需求层面，通过交易所或银行代理的标准化产品（如黄金ETF、积存金）成本优势凸显。

以10万元标准黄金为例，交易所渠道免税，场外交易需缴13%

增值税，成本相差1.3万元。这将推动高净值人群加速转向场内，黄金ETF规模或将持续扩大。

消费需求层面，金饰价格因企业进项税抵扣减少而明显上涨。周大福足金饰从1198元/克涨至1259元/克，菜百首饰从1168元/克涨至1238元/克，每克涨幅超60元。

产业链企业则面临“两极分化”的生存挑战。

头部会员企业虽有成本压力，但凭借渠道与定价权仍可以从容应对。未来，合规龙头的优势会进一步扩大，反观中小非会员企业，日子则不好过。

深圳水贝市场有商户表示，“非交易所渠道采购成本涨了，又不能开专票，客户都跑到大品牌去了，库存周转也延长了不少”。未来，部分小微企业或将转向回收金加工或寻求与会员单位合作，以降低税负压力。

金融机构的业务调整则更为迅速。

工商银行11月3日先是暂停如意金积存开户与实物提取，傍晚又紧急恢复；建设银行同步暂停“易存金”实时买入与实物兑换，兴业银行将积存金购买起点从1000元提至1200元。

业内人士分析，银行调整是为了应对交割环节的税负增加。新政前积存金提取几乎无税，现在每克可能多缴40-50元，只能通过暂停业务或提高门槛控制风险。

长远看，银行更倾向于推广不含实物交割的纸黄金、黄金ETF，未来，这或将成为新的业务增长点。

规范化进阶必经之路

短期的价格波动与业务调整背后，这场税收新政正在推动中国黄金市场发生更深层次的变革，从“野蛮生长”转向“规范发展”，从“价格竞争”转向“价值竞争”，为提升国际话语权奠定基础。

行业生态的“净化”已初见端倪。

过去，中小金店依赖“不带票交易”以“当日金价+1-2元”的低价抢占市场，这种模式在新政下难以维系。合规成本成为硬性支出，小金店的低价优势消失，市场价格底线上移并趋于透明。

市场功能的“升级”也在加速。

新政推动资金向场内集中，“上海金”基准价的影响力将进一步提升。业内认为，一个透明、规范的市场，能更好反映真实供需，让“上海金”在全球定价体系中更有话语权，过去国际金价主要看伦敦、纽约，未来中国市场的交易数据会被更多机构参考。

同时，市场对黄金的认知也在转变。金饰价格中，材料成本占比下降，工艺与品牌溢价提升，消费者不再只看“克重”，而是更关注设计、工艺与品牌，这种转变倒逼企业创新，推动行业高质量发展。

当然，政策落地仍有优化空间。

专家普遍建议三方面完善。一是细化分类标准，出台《黄金用途分类认定指引》，明确金饰与金条的物理区分；二是支持中小企业，设立专项补贴帮助其接入税务系统，降低合规成本；三是强化跨部门协同，央行、税务、工商建立数据共享机制，打击新型套利行为。

从2002年黄金市场市场化破冰，到2025年税收新政开启精细化治理，中国黄金市场的每一步变革，都在朝着更规范、更开放的方向迈进。

此次税收调整虽短期内带来阵痛，但长远看，它将净化市场生态、优化资源配置、提升国际话语权，为中国黄金市场在全球金融格局中占据更重要地位铺路。

提醒

投资者当心波动放大

“税收成本上升可能进一步加剧投机资金的短期抛压。”一位贵金属交易员提到，部分前期囤货待涨的投资客或选择提前变现，而新入场者则会因税费顾虑降低杠杆，短期内可能导致市场流动性收紧。

“假设买入100万元金条，持有一段时间后卖出，若金价涨幅不足13%，扣除税费后反而亏损。”该交易员提示，短期投机客需谨慎，长期持有或通过黄金ETF等工具可规避部分税负。对于金饰消费者来说，日常购买几乎无影响，但“伪投资”溢价或收窄。此外，政策不是限制黄金投资，而是规范路径。长期看，有助于市场去泡沫。资金将更倾向于配置高流动性的标准金或黄金ETF，而非高溢价的非投资品。

国信证券分析，黄金税收新政策总体上明确了黄金原料的用途，并对此实施差异化的税收管理，引导市场参与者减少对黄金的投机行为，同时规范市场经营，促进行业健康竞争。

星展银行高级投资策略师邓志坚分析称，贵金属市场迎来规范化管理，规则鼓励业内人士、黄金机构、珠宝企业以及散户在合规的交易所渠道交易。

“同时会打击场外非法交易以及短期套利行为，并让各类资金进入正规渠道进行交易。”邓志坚称，短期内可能部分投机行为终止，从而导致金价受影响，但中长线不仅不会影响真正的需求，反而使合法的工业需求、金饰需求和投资需求受惠。

后市

金价近期或持续回调

值得注意的是，此次政策出台恰逢黄金市场多空博弈加剧。

10月以来，受美联储加息预期反复、地缘冲突升级等因素影响，伦敦现货黄金价格从最高4381美元/盎司高位回落，最低触及3886美元/盎司，国内沪金价格同步震荡向下。而税收成本上升可能进一步加剧投机资金的短期抛压，金价近期或将持续回调。

厚石天成总经理侯延军指出，黄金价格在创下新高后出现回调，目前回调幅度仍在正常范围内。他强调，任何快速上涨的资产都有回调整理的需求，而黄金本轮上涨幅度巨大，因此回调是必然的。

排排网财富研究员隋东指出，短期看，美联储降息预期降温以及美元走强对金价形成压制，技术面上已跌破关键支撑位，存在进一步回调的可能。

不过，展望后市，侯延军认为，支撑黄金牛市的基本面因素目前并没有大的改变。美国债务危机仍在持续，美国政府停摆问题尚未解决，俄乌冲突也还在继续。此外，美元弱势预计将持续较长时间，而各国央行持续购买黄金也对金价形成了有力支撑。

隋东预计，金价将呈现震荡偏强走势，短期则主要取决于美联储政策动向及美国经济数据表现。上方阻力位建议关注4050美元/盎司至4100美元/盎司区间，下方支撑看向3800美元/盎司一线，中长期仍维持看涨观点。

操作上，隋东建议，投资者在短期内可以考虑轻仓试多。若黄金价格跌破关键技术位，则可反手做空。就中长期看，建议通过黄金ETF或实物黄金进行分批布局，配置比例不宜超过投资组合的15%，同时需密切关注美联储政策信号，并做好风险对冲准备。

尚艺基金总经理王峥也表示，近期黄金的回调更像是修正，而非趋势反转，未来整体仍将偏向震荡上行走势。投资策略上，他建议谨慎关注黄金的波动和地缘政治博弈的结果，可逢低布局一定比例的黄金仓位，但在震荡行情中，不宜盲目追涨，采用“核心+卫星”投资策略比较适宜。

重庆商报综合投资者网、金融界、国际金融报、第一财经