黄金的逻辑：美联储议息与黄金税收新政策

撰写日期：2025 年 11 月 3 日

10 月 21 日，沪金期货 AU2512 合约盘中高点达到 1001.96 元/克，当日收报 994.06 元/克，随后八个交易日（至 10 月底）以连续回调为主。

近期黄金市场有两项值得关注的事件，一是美联储及其他主要经济体央行在 10 月下旬公布最新利率决议，二是中国财政部、税务总局发布关于黄金有关税收政策的公告。

美联储 10 月如期降息，后续会继续宽松吗？

首先看美联储的利率决议。

北京时间 10 月 30 日凌晨，美联储宣布下调基准利率（联邦基金目标利率）25 个基点至 3.75%-4.00%，这是今年内的第二次降息；并宣布自 12 月 1 日起结束资产负债表缩减。在会后的发布会上，美联储主席鲍威尔表示“12 月议息会议上并非一定会降息”，这个发言被市场解读为偏鹰派，美元指数也出现连续几日反弹。

后续政策走向如何，我们有几点观察和思考。

首先，近几个月美国通胀形势缓和，而就业数据持续不佳。当前美联储政策重心或已从“控通胀”转向“稳就业”。通胀方面，美国 9 月 CPI 同比上涨 3%，虽为今年 1 月以来最高，但低于市场预期的 3.1%；核心 CPI 环比降至 0.2%，也低于市场预期，数据强化了市场对美联储年内继续降息的预期。就业方面，8 月非农就业人口新增仅有 2.2 万，失业率则上升至 4.3%。受到联邦政府停摆影响，9 月非农就业数据迟迟没有公布，而政府停摆本身则更经济带来更大的冲击，举例来说，中小企业无法及时获得足额商业信贷，企业经营受限，员工面临收入减少、失业等困境。

其次，美国基准利率仍在偏高水平，这意味着财政的高负担。虽然从高位已累计下调 125 个基点，但当前基准利率仍在一个较高的水平，3.75%-4.00%，在政府债务规模较大的背景下，高利息意味着较大的利息支出成本，这对于美国现有的财政问题来说相当于雪上加霜。国际货币基金组织（IMF）最新预测，美国政府债务负担率到 2030 年将达到 143.4%，本世纪首次超过意大利和希腊，而债

务负担率上升主要源于预算赤字持续扩大。

最后，从全球利率环境来看， 2024 年以来，多个发达经济体都进入降息通道，比如美国、加拿大、欧元区、韩国。日本是个例外，其基准利率本来就在 0 附近，目前微升至 0.5%的水平。具体，10 月下旬美联储降息的同期，加拿大央行将基准利率下调 25 个基点至 2.25%，是 2025 年第四次降息，累计幅度 100 个基点；欧洲央行连续第三次维持基准利率在 2%不变，不过年内已降息四次，累计幅度 100 个基点；韩国央行连续第三次维持利率不变，但年内已降息两次，累计幅度 50 个基点；日本央行维持基准利率在 0.5%不变，为连续第六次按兵不动。

总体，从美联储关注稳就业的政策目标、降息有利于减轻联邦政府债务负担以及全球多个经济体进入降息通道来看，预计美联储后续延续货币宽松步伐、继续降息的概率较大。

黄金有关税收政策发布，影响几何？

近日，财政部、国家税务总局发布关于黄金有关税收政策的公告。公告明确，会员单位或客户通过上海黄金交易所、上海期货交易所（以下简称交易所）交易标准黄金，卖出方会员单位或客户销售标准黄金时，免征增值税。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，按照规定（具体分三种情况，如表所示）适用增值税政策。**纳税人不通过交易所销售标准黄金，应按照现行规定缴纳增值税。

表：黄金有关税收政策（交易所指上海黄金交易所、上海期货交易所）

交易主体及用途	发生实物交割出库时交易所的税务处理	买入方获得的发票	后续销售时的税务处理
会员单位—投资性用途	增值税即征即退	增值税专用发票	需缴纳增值税，且只能向购买方开具普通发票 （经央行批准生产发行法定金质货币的会员单位，此环节可开具专票）
会员单位—非投资性用途	免征增值税	普通发票	需缴纳增值税，可向购买方开具增值税专用发票
客户	免征增值税	普通发票	需缴纳增值税，可向购买方开具增值税专用发票

数据来源：财政部网站

公告所称**投资性用途**，包括直接销售，以及加工生产含金量 99.5%及以上的

金条、金块、金锭、金片或者经中国人民银行批准发行的法定金质货币。**非投资性用途**，是指用于投资性用途以外的情形。

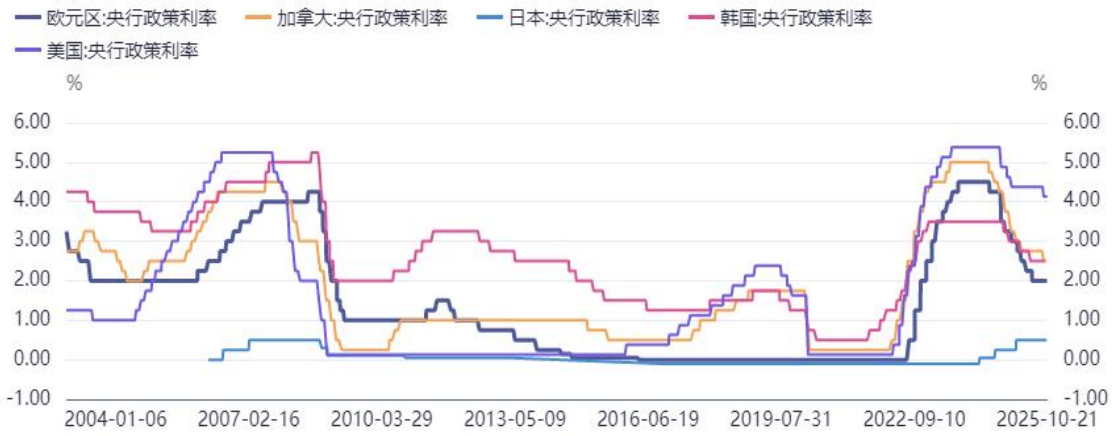
新政策还规定了一些具体标准，包括：标准黄金的牌号与规格，增值税发票的单价、金额及税额计算公式，实物交割出库后实际用途发生改变的处理规定等。黄金税收新政策从 2025 年 11 月 1 日起实施，执行至 2027 年 12 月 31 日，适用时间以发生实物交割出库的时间为准。

银行方面，近期多家银行上调积存金业务的起存门槛，工商银行则发布公告，自 11 月 3 日起暂停受理如意金积存业务的开户、主动积存、新增定期积存计划以及提取实物的申请。

总体，投资性黄金的税收链条为“上游退税，下游全额征税”，或对黄金投资、消费格局产生一定的影响。

综上，近期美国通胀缓和而就业数据欠佳，预计延续降息的概率较大，对黄金有一定利好，但贸易环境改善令金融市场风险偏好回升，限制黄金走势。国内黄金税收新政策目前对市场的影响不大。对于有库存的黄金生产企业或需要采购黄金原料的半导体企业等，可结合现货经营及库存情况，开展套期保值操作。

图：几个发达经济体的政策利率变化



数据来源：同花顺 iFinD

作者：华安期货 曹晓军 F3008012/Z0010934

华安期货　投资咨询业务资格 证监许可[2011]1776 号

初审：夏雨辰 F3031745/Z0014542

复审：杜贤利 F03095127/Z0017391

终审：闫丰 F0251054/Z0001643

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货研究院力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。