

黄金税收新政落地，分类实施不同方案

——黄金珠宝行业快评

强于大市(维持)

2025年11月04日

事件：

近日，财政部、税务总局发布关于黄金有关税收政策的公告，自2025年11月1日起实施，执行至2027年12月31日。

投资要点：

新政对部分黄金交易免收增值税，延续优惠政策。会员单位或客户通过上海黄金交易所、上海期货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。

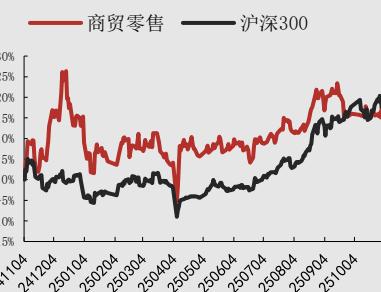
新政首次将黄金区分为投资性用途与非投资性用途，并分类实施不同的方案。发生实物交割出库的，新政相比于以往政策的主要变化在于：1) 投资性用途：买入方将标准黄金直接销售或者加工成投资性用途黄金产品（如金条、金块、金锭、金片等），缴纳增值税，开具普通发票（以往是缴纳增值税+开具增值税发票），此举的目的在于明确投资性黄金的属性，规范化生产链条，避免投资性黄金被作为生产首饰等的原料进入生产流通环节抵扣税款。2) 非投资性用途：会员单位购入用于非投资性用途（工业用金、黄金饰品等）的标准黄金，交易所免征增值税，向买入方开具普通发票（以往是增值税即征即退+开具增值税专用发票），新规的好处在于不占用买入方的资金成本，无需先缴纳再退税，但新规下只能开具普通发票，相当于增值税一般纳税人可抵扣的进项税额扣除率从13%降低至6%，黄金饰品产业链中下游商家的税务成本上升，或将通过加价的方式转嫁给终端消费者。

本次新政的出台有助于规范化黄金交易市场秩序。对于交易所而言，由于场内交易标准黄金免交增值税，新政有助于黄金交易向场内集中化发展，减少场外非法交易和投机行为，提升市场透明度。对于产业链中下游的黄金饰品零售商而言，进项税额扣除率从以往的13%降低至6%，将会提升税务成本，如通过价格带传递给消费者，将会进一步影响黄金饰品的终端销量，但同时也将倒逼商家深耕产品设计创新，以此换取更多的产品溢价和客户青睐。对于普通投资者而言，由于税收带来的价格差异，非交易所实物黄金的投资吸引力将下降，银行积存金、黄金ETF等产品的吸引力将会提升。

投资建议：新政的实施对于黄金饰品产业链中下游商家而言税务成本增加，短期利润受挤压，并可能通过提价方式将压力传导给终端消费者。同时新政也将加速黄金交易往场内集中，行业透明度进一步提升。中长期建议关注具有会员资格、产品创新设计能力突出的黄金珠宝龙头企业。

风险因素：原材料价格大幅波动风险、宏观经济恢复不及预期风险、渠道管理不善风险。

行业相对沪深300指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

9月社零总额同比+3.0%，增速同比、环比均下降

8月社零总额同比+3.4%，延续同比提升、环比下降趋势

7月社零总额同比+3.7%，增速同比提升、环比下降

分析师：李滢

执业证书编号：S0270522030002

电话：15521202580

邮箱：liying1@wlzq.com.cn

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

免责条款

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场