

央行恢复公开市场国债买卖操作 10月份净投放200亿元

■本报记者 刘琪

11月4日,中国人民银行(以下简称“央行”)发布2025年10月份中央银行各项工具流动性投放情况。其中,公开市场国债买卖净投放200亿元。这表明,10月份央行已恢复2025年1月份以来暂停的国债买卖操作。

为贯彻中央金融工作会议“要充实货币政策工具箱,在央行公开市场操作中逐步增加国债买卖”要求,去年8月份,央行启动国债买卖操作。央行国债买卖定位于基础货币投放和流动性管理工具,既有买也有卖,与其他工具灵活搭配,提升流动性管理的科学性和精准性。

今年年初,考虑到债券市场供求不平衡压力较大、市场风险有所累积,

央行暂停了国债买卖。央行行长潘功胜10月27日在2025金融街论坛年会上发表主题演讲时表示:“目前,债市整体运行良好,我们将恢复公开市场国债买卖操作。”

中信证券首席经济学家明明对《证券日报》记者表示,10月份公开市场国债买卖操作净买入模式体现了央行呵护流动性市场和稳定债市预期的操作目标。同时,200亿元的较低净买入规模也体现了央行无意引起利率过快下行,操作稳健,避免对债市预期形成过度影响。

“当前央行恢复公开市场国债买卖操作,加大对银行体系长期流动性的支持,也在进一步释放稳增长信号,有助于稳定今年四季度和明年一季度

宏观经济运行。”东方金诚首席宏观分析师王青对《证券日报》记者表示,预计央行接下来将综合运用各类价格型和数量型政策工具,加大稳增长力度。

在今年年初国债买卖暂停后,央行主要通过开展买断式逆回购和MLF(中期借贷便利)保障中长期流动性供给。从11月份来看,有7000亿元3个月期买断式逆回购,3000亿元6个月期买断式逆回购,以及9000亿元MLF到期。

11月4日,央行发布公开市场买断式逆回购招标公告显示,为保持银行体系流动性充裕,11月5日将以固定数量、利率招标、多重价中标方式开展7000亿元买断式逆回购操作,期限为3个月(91天)。因此,在开展上述操作后,3个月期买断式逆回购将实现等量续做。

王青认为,11月份央行加量续做6个月期买断式逆回购的可能性比较大,这也意味着11月份两个期限品种的买断式逆回购合计仍将延续净投放。主要原因在于11月份政府债券发行规模有可能处于较高水平;10月份5000亿元新型政策性金融工具投放完毕后,接下来会带动配套贷款较快增长;11月份银行同业存单到期量也有明显增加。以上因素都会在一定程度上带来资金面收紧效应。着眼于应对潜在的流动性收紧态势,央行通过买断式逆回购向银行体系注入中期流动性,有助于保持资金面处于较为稳定的充裕状态。

明明认为,不排除后续央行加大国债净买入规模对冲其他货币工具到期压力的可能性。

10月份中国物流业景气指数为50.7%

■本报记者 孟珂

11月4日,中国物流与采购联合会发布数据显示,10月份中国物流业景气指数为50.7%,环比回落0.5个百分点。物流业务总量指数虽有小幅回调,但总体需求保持扩张。

中国物流信息中心主任刘宇航表示,10月份数据回调有一定前期高基数的原因,是需求增长变化和季节性因素综合作用的结果,总需求仍处在扩张区间,反映物流保持活跃态势,工业领域和居民消费领域物流需求继续形成稳定支撑。

具体来看,业务总量指数保持扩张。业务总量指数为50.7%,保持在扩张区间。

企业经营韧性趋稳。在成本刚性上涨的基础上,物流服务价格指数环比回升0.2个百分点,主营业务利润指数环比回升0.2个百分点。

固定资产投资扩张。固定资产投资完成额指数为55.2%,保持在扩张区间。

市场预期保持高位。业务活动预期指数为55.3%,环比回落1.2个百分点。

中国物流信息中心副总经济师胡焰表示,在前期需求充分释放基础上,10月份物流业景气指数有所回落,但仍保持扩张态势,其中业务总量指数、新订单指数、资金周转率指数、物流服务价格指数、固定资产投资完成额指数、从业人员指数和业务活动预期指数处在景气区间。

值得关注的是,消费领域物流增长成为亮点。国庆中秋假期期间,线下实体、线上社交和电商平台齐头并进激发消费潜力,各地组织重点商超企业、商业综合体围绕“本地IP”“国潮购物”“迎华诞庆中秋”,打造特色消费场景,商贸流通加快、零售业务较快增长。同时电商网购活动保持活跃态势,邮政快递业业务总量指数为70.5%,环比回升0.4个百分点,随着一刻钟便民生活圈的完善,重点调查企业即时配送业务量同比增长8%以上,配送品类从基础生活向高端商品扩展。

胡焰预计,后期来看,我国物流需求增势好、总量大、结构稳,物流供应链供给质量优、企业韧性强、微观活力足,全年物流将保持稳中有进态势。

多地发力打造冬季文旅消费新场景

■本报记者 寇佳丽

11月4日,黑龙江省人民政府新闻办公室举行新闻发布会。会上,黑龙江省文化和旅游厅副厅长沈广春表示,今冬黑龙江省定于2025年11月8日至2026年2月28日开展2025—2026年黑龙江省冬季冰雪旅游“百日行动”。

事实上,近日,已有广东、福建、青海、江苏等地加码布局文旅消费,以更好满足人民群众个性化、多样化、品质化物质文化需求。

冬季是消费旺季,元旦、春节等节假日为打开消费增量空间提供了好时机,冰雪经济也会大放异彩。中央财经大学副教授刘春生对《证券日报》记者表示,多地趁机部署文旅消费工作,能更好地吸引客流量,变流量为实实在在的消费增量、经济增量。

当前,地方多措并举打造文旅消费新场景,归纳起来主要体现在“惠民”“创新”“特色”“融合”等四方面。

在惠民方面,多地以发放大额消费券的方式,为游客提供真金白银的实惠。一些地方还打通了“政府补贴+平台让利+商户促销”模式,以文旅消费大礼包为大众出行游玩提供福利;有的地方支持游客用当地经营主体开具的发票参与抽奖活动,为旅游过程增添了额外的趣味性。

在创新方面,地方相关部门主要从两方面发力。一方面,支持人工智

能、虚拟现实、元宇宙等先进技术融入消费场景,催生出大量可感知、可交互的文旅新体验;另一方面,积极引导城市商业设施与旅游景点、历史建筑、演艺场馆等协同联动,以此为基础开发文旅新场景。

陕西巨丰投资资讯有限责任公司高级投资顾问朱华雷在接受《证券日报》记者采访时表示,上述创新举措说明各地对文旅场景的投资模式正在改变,从“硬开发”逐渐过渡到“软开发”,从小切口入手推动场景焕新。这不仅能让进一步激发文旅消费活力,提升消费体验,有效盘活存量商业设施,优化资源配置,还能扩大有效投资,增强地方经济发展韧性。

在特色方面,各地越来越重视文旅产品或服务文化底蕴,持续推动冰雪文化、非遗文化、民俗文化、历史文化等向文旅场景渗透,为打造文旅品牌、提升本土文化影响力蓄力。

在融合方面,作为消费市场的细分领域,文旅消费与体育消费、教育消费、健康消费等之间的界限日益模糊,同一个消费场景往往折射出不同行业的身影,比如研学游、康养游等。与此同时,地方相关部门在部署工作的过程中也倾向于鼓励并支持这一发展趋势。

朱华雷分析称,在某一特定文旅场景中,游客的消费需求往往是多元化而非单一的,文旅消费与其他细分领域的融合发展正催生出越来越多



一站式的、复合型消费场景,能更好地满足游客需求。此外,出于对资源共享、效率提高、成本降低的追求,当前不同产业之间互相渗透、相互促进的趋势日益明显,为文旅消费与其他细分领域的融合提供了助力。

消费是经济增长的重要引擎,文旅消费则是做优消费增量、培育新增增长点的重要抓手。受访专家普遍认为,接下来,会有更多地方针对文旅消费发布新的政策举措,为做好今年冬季的扩内需、促消费工作创造良好条件。

中国数实融合50人论坛智库专家洪勇对《证券日报》记者表示,各地在推动新政策落地落实的过程中,还要强化系统性保障,优化金融支持体系,鼓励银行等金融机构开发针对性强的信贷产品,更好地满足文旅企业的融资需求;进一步简化文旅活动的审批流程,在合法合理的基础上降低制度性交易成本;提升旅游交通公共服务设施建设和管理水平,优化旅游交通运输服务,确保游客安全顺利出行。

人民币“朋友圈”稳步扩容

■本报记者 刘琪

今年以来,中国人民银行稳步推进双边本币互换。近日,中国人民银行与韩国银行续签双边本币互换协议,互换规模为4000亿元人民币/70万亿韩元,协议有效期五年,经双方同意可展期。

除了韩国银行,据统计,今年,中国人民银行还与冰岛中央银行、欧洲中央银行、瑞士国家银行、匈牙利国家银行等9家中央银行或货币当局签署(含续签)了双边本币互换协议。

所谓双边本币互换,是指两个国家或地区的中央银行或货币当局签订协议,约定在一定条件下,任何一方以一定数量的本币交换等值的对方货币,用于双边贸易投资结算或为金融市场提供短期流动性支持,到期后双方换回本币,并支付相应利息。

中国银行研究院主管王有鑫对《证券日报》记者表示,中国人民银行与韩国银行续签双边本币互换在多方面发挥着积极作用:一是有利于提升双边跨境贸易结算便利度。采用本币进行贸易结算,有利于降低在国际贸易活动中对第三方货币的依赖度,消除对外贸易的不稳定性,缓解汇率波动对跨境贸易和企业财务的影响。二是有利于推动人民币国际化业务发展。双边货币互换为海外使用人民币提供了潜在的流

动性安排,为企业开展跨境人民币结算和投融资活动提供了便利,有利于提升人民币使用意愿。三是有利于发挥人民币在国际金融安全网络中的作用。通过与中国开展本币互换,加入人民币流动性国际互换网络,可以在发生流动性危机时寻求人民币紧急流动性支持,从而起到缓解金融风险、稳定跨境支付和金融体系的作用。

中国人民银行日前发布的《人民币国际化报告(2025)》显示,截至2025年6月30日,中国人民银行共与43个国家和地区的中央银行或货币当局签署过双边本币互换协议,其中有效协议32份,互换规模超过4.5万亿元人民币。截至2025年6月30日,境外央行(货币当局)实际动用人民币余额806.7亿元,中国人民银行实际动用外币互换资金余额折合人民币3.8亿元。

“近年来,双边本币互换机制下人民币动用额度逐渐增多,市场认可度大幅提升,使用场景逐渐从贸易领域扩展到投融资等领域,这对于推动人民币跨境使用、稳定对外经贸关系、健全国际金融安全网络发挥了积极作用。”王有鑫认为,未来可以创新金融产品体系,提升离岸人民币流动性市场的广度和深度,为企业获取人民币流动性、开展投融资活动提供更多支持。

黄金税收新政下 足金首饰价格普遍上调

■本报记者 张芝逸

11月1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》(以下简称《公告》),自2025年11月1日起实施,执行至2027年12月31日。

《公告》明确区分标准黄金投资性与非投资用途,结合是否为上海黄金交易所、上海期货交易所(以下简称“交易所”)会员单位或客户,是否发生实物交割出库等因素,实施差异化税收政策。

11月4日,《证券日报》记者走访六福珠宝、周大福、菜百首饰等多个品牌门店后发现,《公告》施行后,多个品牌足金首饰单克价格均有所上调。

“周一已经调整了单克价格,比之前要贵六十多块。”六福珠宝工作人员告诉记者,金价的调整主要与《公告》发布有关。

记者梳理发现,《公告》施行后,在上海期货交易所(SHFE)黄金价格并未出现大幅波动的情况下,各品牌足金首饰每克普遍上涨60元至70元。

以菜百首饰为例,其足金饰品在11月4日挂牌价为1235元/克,较11月1日上调70元/克。

陕西巨丰投资资讯有限责任公司投资顾问总监郭一鸣在接受《证券日报》记者采访时表示,《公告》施行后,黄金首饰企业的进项税额抵扣率从13%降至6%,其原材料采购的税负成本显著增加,企业为维持合理利润空间不得不调整零售价格。

根据《公告》,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方会员单位开具普通发票。买方会员单位作为增值税一般纳税人的,以普通发票上注明的金额和6%的扣

除率计算进项税额。

“《公告》可能引发投资性黄金与消费性黄金的分流。”中国商业经济学会副会长宋向清对《证券日报》记者表示,政策对黄金投资性用途和非投资性用途的差异化税收设计,可能促使需求结构发生变化。投资性黄金因税收成本较低,价格更接近国际金价,而首饰等消费性黄金因上游税负增加,可能导致零售价格上涨,部分消费者可能转向投资金条以替代首饰消费。

值得注意的是,《公告》明确,会员单位购入标准黄金用于投资性用途的,交易所实行增值税即征即退,同时免征城市维护建设税、教育费附加,并按照实际成交价格向买方会员单位开具增值税专用发票。

郭一鸣认为,在黄金投资领域,《公告》通过明确2027年底前对交易所的标准黄金交易免征增值税,并对投资性用途的实物交割实施增值税即征即退政策,大幅降低投资者的交易成本,这将有效吸引资金流向黄金ETF、期货等标准化投资产品,同时推动黄金交易向规范化市场集中,提升市场透明度。

《公告》还要求,买方会员单位将标准黄金直接销售或者加工成投资性用途黄金产品(经中国人民银行批准发行的法定金质货币除外)并销售的,应按照规定缴纳增值税,并向购买方开具普通发票,不得开具增值税专用发票。

“《公告》施行后,场内交易的成本相对较低,将促使黄金投资者转向交易所渠道,推动投资者向场内标准化产品集中,长期将增强市场规范化程度。”宋向清认为,总体而言,《公告》通过差异化税收重塑了黄金市场的成本结构,推动投资向交易所渠道集中,消费向品牌化、合规化升级。

外资机构纷纷上调中国GDP增速预期

■本报记者 孟珂

近期,多家外资机构上调对中国全年经济增速的预期,并看好中国资产。据了解,外资机构大多看好中国的科技发展和出口增长,整体传递出对中国经济前景的乐观预期。

日前,高盛中国研究团队发布研报称,预计未来几年中国出口量将每年增长5%至6%,持续获得更多全球市场份额,推动整体经济扩张。高盛将2025年中国实际GDP增速预测从4.9%上调至5.0%,2026年和2027年分别从4.3%和4.0%上调至4.8%和4.7%。

德意志银行研究上调中国2025

年四季度GDP增速预测至4.6%(环比1.2%),全年增速预期调升至5.0%,中国实现全年增长目标可期。

德意志银行中国区首席经济学家熊奕表示,在工业与出口拉动下,中国经济第三季度实现超预期增长,财政政策的加码有望进一步稳定内需。新增的5000亿元新型政策性金融工具,将重点支持投资项目;从地方政府债务结存限额中安排5000亿元,用于补充地方政府综合财力和扩大有效投资。两项合计1万亿元的增量支持,有望为第四季度及2026年初的内需注入强支撑。

高盛认为,出于经济与非经济两

方面原因,人民币国际化已经成为中国政府的重要政策取向,并可能在未来几年显著加速。随着高新技术制造业竞争力提升以及人民币国际化加速,中国股市将表现领先。

11月3日,景顺中国内地及香港首席投资总监马磊表示,中国品牌的崛起正在重塑全球对“中国制造”的看法。例如在新能源汽车领域,中国企业现在出口的汽车拥有完全本地化的供应链,包括电池与电子元件。同时,基本改善为股市提供有力支撑,电子、工业、新能源汽车、人工智能供应链、游戏及电商等领域的海外收入占比持续上升。此外,即便近期市场有

美联储“鹰鸽乱舞” 美元指数重回100关口

■本报记者 韩昱

11月4日,美元指数盘中重回100关口,为今年8月份以来首次。拉长时间看,自9月中旬以来,美元指数呈现出震荡回升的趋势,从96水平逐步拉升突破97.98、99整数关口,期间(9月15日至11月4日记者发稿时)涨幅约为2.41%。

陕西巨丰投资资讯有限责任公司高级投资顾问丁臻宇在接受《证券日报》记者采访时表示,美元指数短期或维持震荡偏强态势,但上行空间有限。一方面,美联储将于12月1日起结束缩表,宣告量化紧缩告一段落,对美元流动性形成支撑;另一方面,美联储内部对降息路径存在分歧,政策决策的谨慎性可能延缓美元走弱节奏。

中信证券首席经济学家明明对

《证券日报》记者表示,尽管10月份美联储降息25个基点,但美联储主席鲍威尔“鹰派”表示12月份降息并非既定事实,导致市场对12月份美联储降息预期骤降,推动10年期美债收益率上行,支撑美元指数走强。

在今年连续两次降息后,除鲍威尔外,美联储官员近日也密集发声释放货币政策信号,但“鹰派”“鸽派”信号均有体现,内部对降息路径的分歧愈发明显。

从“鸽派”角度看,美联储理事米兰再度呼吁进行更激进的降息,称美联储的政策过于紧缩,保持政策限制性的时间越长,美国经济下行的风险就越大。美联储理事沃勒也表示,鉴于美国就业持续放缓的风险,美联储应该在12月份的会议上继续降息。

也有美联储官员释放“鹰派”信号,

例如,芝加哥联储主席古尔斯比称,相信利率最终会稳定在远低于当前水平的位置,但尚未决定美联储下次会议将采取何种行动,现在的降息门槛高于前两次美联储会议。美联储理事库克认为,每次美联储会议对货币政策而言都是实时的,货币政策并未设定固定路径,12月份美联储有可能降息,但将取决于后续新“出炉”的信息。

“预计12月份美联储仍将降息,但明年或放缓降息速度。”民生银行首席经济学家温彬对《证券日报》记者表示,在10月份降息后,预计美联储年内仍有一次降息空间。尽管美联储主席鲍威尔在会后“放鹰”,但10月份以来美国政府停摆已切实对经济形成拖累。12月会议会议上,美联储可能将面对疲软的11月份就业数据和相对温和的通胀数据,停摆后的经济反弹

要到更晚时期才能体现,2026年的降息路径将有所放缓。

从美元指数来看,明明认为,短期来看,美元指数走势主要取决于市场对美联储降息路径的预期变动和市场的风险情绪变动。若核心经济数据披露后美国经济表现低于预期,或推动美元指数走弱。

“2026年美元指数大概率进入下行通道,长期承压趋势明确。”丁臻宇认为,核心逻辑在于市场对美国利率的“重新定价”,美联储进入降息通道将对美元形成持续压力。此外,美国财政赤字高企、债务规模扩大削弱美元信用根基,叠加全球“去美元化”持续发酵,美元长期贬值动力较强。

