

中国经济新观察 系列报道

金价跌宕背后的多空博弈

■本报记者 韩昱 张梦逸

国际金价的剧烈波动,正在以最直观的方式改变贵金属市场的投资生态。

《证券日报》记者近日在北京、天津两地走访时发现,过去两年由金价暴涨催生的“越涨越买”单边思维已被打破。多空交织的博弈不仅反映在投研分歧上,更在消费端、投资端和回收端勾勒出一幅复杂的市场情绪图谱。

投资、消费心态分化 有人“上车”有人“被套”

事实上,金价在年初创历史新高后就步入了震荡回落的通道。Wind数据显示,今年上半年,伦敦金现货价格跌幅达到7.20%。6月30日盘中最低探至3942.43美元/盎司,为2025年11月份以来首次。截至7月2日记者发稿时,伦敦金现货价格重回4000美元/盎司关口上方,但年内跌幅仍接近6%,较年内高点回撤约25%。

金价的持续下行,也直接打破了市场过去一段时间以来“单边上涨”的思维定势。记者调查发现,面对本轮价格回调,投资者的心理也呈现出明显的分化。“我是在今年年初金价创新高入场,现在看来那时候入场确实有些冲动了。”来自天津的投资者张先生对《证券日报》记者表示,面对目前已经退回“8”字开头的金价和账面浮亏情况,他采取了分批补仓的策略来摊薄持有成本,“投资仓位不高,如果金价再降就换成实物黄金,给家人打个首付。”

张先生的投资经历在社交媒体上极具代表性。黄金投资从今年年初的“一片看好”,到如今已被“高位接盘”等自嘲式表达取代。部分缺乏经验、盲目追高的散户投资者,正在经历资产回调的焦虑与反思。

相比之下,一些将黄金视为资产配置工具的投资者,则将本轮回调视为分批“上车”的良机。6月27日,北京菜市口百货商场(简称“菜百”)四层的投资金条柜台前,围满了等待开票的顾客。柜台后的大屏幕上显示,当日

的投资基础金价为898元/克。

“长期来看,黄金的保值功能没变。现在价格比前阵子低,我认为是个不错的资产配置时机。我并不打算押注短期投机行情,而是倾向于在价格低位时,分批配置便于携带和转让的小克重金条。”一位正在选购20克生肖金条的顾客告诉《证券日报》记者。

与此同时,记者在采访中了解到,“刚需”消费者的心态最为从容。在菜百一层的饰品柜台,正在挑选婚庆“三金”的李女士算了一笔账:当日(6月27日)菜百足金饰品价格报1235元/克,较今年1月末1650元/克的高点下调了超400元/克。以5万元的总预算来看,年初只能买到30克金饰,如今可以买40克左右,“相当于多出了一条金手链”。

零售端促销抢客 回收市场则更为谨慎

消费端心态的转变,倒逼零售端的品牌金店迅速调整销售策略。记者在走访中注意到,多家品牌金店近期均加大了促销力度:有的门店推出“满减”活动,每克优惠幅度在30元至180元不等;有的门店搭配“满减”“赠礼”等组合销售策略,以价格优势吸引消费者。

“我们现在的策略是推‘轻克重、低总价’的产品,比如2克至3克的小吊坠、编绳手链,顾客更容易接受。”北京某区域一家金店负责人告诉记者,近期门店调整了货品陈列,将中小克重的金饰移至显眼位置。虽然按克计价的黄金饰品价格随着基础金价回落而有所调整,但不少“一口价”黄金饰品终端售价调整相对滞后。折算下来,部分产品每克价格仍在1800元至2000元左右,与按克销售的黄金饰品相比,性价比优势并不明显。部分品牌金店通过推出“计件类第二件半价”等活动,试图缩小性价比的差距。

同时,考虑到消费者对金价波动的顾虑,不少品牌金店加大了“金饰以旧换新”“1克换1克”等业务的推广力度。对于已经持有黄金的消费者而言,这种方式无需承担金饰回收再购买过程中的价格变动风险,也在一定程度上降低了



图1③在菜百挑选黄金产品的消费者
图2黄金回收店铺打金现场

张梦逸/摄
韩昱/摄

因金价波动带来的心理负担。

不过,与零售端的卖力促销相比,黄金回收市场业务相对冷清。

“金价创新高时,每天来变现的人都要排队。最近金价持续调整,大家都在观望。”天津一家黄金回收门店负责人告诉记者,虽然近期电话询价的人增多了,但普遍在听完报价后选择“再等等”。

记者走访北京多家黄金回收门店时注意到,面对近期金价波动,不仅消费者变得更加谨慎,回收商同样谨慎。“如果行情波动太大,今天高价收进来,明天就可能面临亏损。所以现在报价会更加保守,也不敢大量囤货。”北京一家典当行负责人表示。

机构多空博弈激烈 长期逻辑未改

在宏观层面,金价跌破4000美元/盎司关口后,引发机构间的分歧,多空博弈渐趋白热化。

一方面,原先一致“看好”的声音出现分化,不少机构下调黄金的目标价,看空情绪升温。例如,高盛下调了金价预期,对今年年底的金价预判从5400美元/盎司下调至4900美元/盎司,并提示

若美联储加息真正落地,金价年底或回落至4440美元/盎司附近。

另一方面,部分机构则认为转机将至。中金公司近期发布的研报认为,黄金牛市尚未结束,转机可能已经不远。进入7月份至8月份,随着美国通胀与增长数据回落,或美联储主席沃什提供新的政策指引,存在美联储紧缩叙事被快速逆转的可能性,黄金市场的转折点已渐行渐近。

业内人士告诉记者,机构间的分歧显示出黄金定价逻辑的“割裂”,短期、长期两类逻辑阶段性反向拉扯,放大价格震荡。

国际地缘冲突缓和情况及各国央行的现货需求三方面因素影响。近期市场对美联储加息预期有所升温,利多美元和美债的收益率,这对黄金形成了直接压力。同时,国际地缘冲突风险在短期呈现降温趋势,黄金的避险需求也有所降低。此外,投资者对黄金ETF的青睞程度相较2024年、2025年也有下降,在多重因素共同作用下,导致金价阶段性走弱。

尽管短期多空博弈激烈,但市场对黄金长期作为资产“压舱石”的共识仍在。业界普遍认为,长期来看,支撑黄金价格的核心因素没有发生根本改变。其中,

全球央行购金的趋势是重要支撑之一。世界黄金协会最新调查显示,45%的受访央行计划在未来12个月内继续增持,创调查以来的最高比例。

范芮表示,全球央行购买黄金,确实增加了黄金的实物需求,也是这一轮黄金初始行情启动的一个比较重要的原因。不过,当前金价已在相对高位,全球央行购金对价格的托底作用相对会弱一些,因为当前金价的高位是多重因素叠加导致的。

“黄金价格回归理性预示着整体趋势将会企稳。未来黄金价格主要受美联储的利率方向、国际地缘政治冲突缓和情况及各国央行的现货需求三方面因素影响。”领秀财经首席分析师刘思源对《证券日报》记者表示,黄金跌破4000美元/盎司的心理关口,反映出部分悲观预期,预期中钱支撑在3750美元/盎司至3800美元/盎司附近。

显然,在经历了狂热的单边上涨后,黄金正在寻找新的定价锚点。随着散户投资者由“追涨”转向“防守”,以及全球央行增持步入常态化,告别了情绪溢价的黄金市场正在向资产配置的本来理性回归。

楼市新声

上半年公积金新政密集落地 效力持续释放

■本报记者 张梦逸

中指研究院数据显示,2026年上半年,全国各地累计出台房地产有关政策超560条。其中,涉及住房公积金的政策超300条。

“上半年,各地的住房公积金政策优化主要围绕提高贷款额度,扩大提取使用范围,优化灵活就业人员缴存、异地职工缴存等方面。”中指研究院政策研究总监陈文静对《证券日报》记者表示,住房公积金政策优化是促进住房需求释放的重要举措。

广州、深圳、苏州、成都等地均在上半年提高住房公积金贷款额度,加大对缴存职工住房消费的支持力度。以深圳为例,深圳市住房和建设局印发的《关于进一步优化调整本市房地产相关政策的通知》自4月30日起施行后,缴存职工个人住房公积金贷款最高可贷189万元,缴存职工家庭最高可贷351万元。

上海易居房地产研究院副院长严跃进表示,2026年以来,全国房地产市场总体仍处于调整筑底阶段,购房者信心的恢复需要多维度因素共同支撑。作为政策属性最强的住房金融工具,住房公积金在额度提升和审批提速等方面的改进,直接降低了购房者的实际支出压力,有助于释放被压抑的合理住房需求,激活市场交易。

2026年《政府工作报告》明确提出“深化住房公积金制度改革”。在扩大提取使用范围、拓宽制度覆盖面等方面探索住房公积金制度优化方向,也是各地上半年房地产政策优化的着力点。

陈文静表示,在扩大住房公积金提取使用范围方面,各地当前探索的方向主要包括物业费、住房装修、购房税费、购买车位等。

例如,苏州市住房公积金管理中心5月份出台的《关于优化住房公积金使用政策的通知》明确,住房公积金“支持支付契税提取”“支持支付住宅专项维修资金提取”。

住房公积金制度在降低购房成本、支持合理住房需求方面的效力正持续释放。上海易居房地产研究院数据显示,2026年1月份至5月份,全国22个城市住房公积金贷款发放金额同比增长8%。

“今年上半年各地住房公积金贷款数据的增长,实质上反映了住房公积金制度在住房消费领域功能定位的深化。”严跃进分析称,此前住房公积金制度在部分城市存在“存而不用”等问题,导致沉淀资金规模较大,对住房消费的实际支撑作用有限。随着各地在贷款额度、首付比例、认房标准、异地使用等方面做出系统性调整,住房公积金的制度红利正转化为实际购买力。

住房公积金制度改革持续深化。6月5日,住房和城乡建设部就《住房公积金管理条例(修订征求意见稿)》向社会公开征求意见,修订征求意见稿拓宽了住房公积金使用范围,扩大了缴存覆盖面,优化了资金管理机制,更加注重提升服务效能。

“围绕‘稳市场’总体目标,当前仍需要各方协同发力,政府部门利好政策能出尽出,市场主体需规范行为,主动担当。预计下半年供需两端政策将继续落实到位,稳房价或成为重要着力点。”陈文静表示,《住房公积金管理条例》修订在即,有望引导更多城市加快优化调整住房公积金政策。

“住房公积金制度的改革仍有较大空间。”严跃进表示,住房公积金制度向覆盖“购、租、修、养”全周期住房消费转型,将有效提升存量资金的使用效率。下半年各地住房公积金贷款有望保持平稳增长态势,并结合其他改革路径和场景,持续增强对住房消费各领域的支撑作用。

央地协同惩防并举 巩固“不能造假”防线

■ 苏诗钰

6月30日,中国证监会党委书记、主席吴清在北京主持召开资本市场财务造假综合惩防体系央地协同工作推进会。吴清表示,央地“同下一盘棋”,统筹推进防风险强监管促高质量发展,共同营造“不敢造假、不能造假、不想造假”的市场生态。

在笔者看来,此次会议既是对2024年7月份国务院办公厅转发中国证监会等部门《关于进一步做好资本市场财务造假综合惩防工作的意见》落地成效的总结,也为下一阶段打击和防范资本市场财务造假、压实央地共治责任工作吹响了号角。

财务造假扭曲资产定价逻辑、持续透支市场信用、直接损害中小投资者合法权益。经过监管层多年来的持续治理,针对财务造假,资本市场已逐步构建起行政、刑事、民事贯通,监管部门与地方政府联动的立体化、全链条惩防格局。其中,大额罚没、强制退市,直接击碎了一些实控人“造假成本低、获利空间大”的投机幻想;完整闭环的跨部门追责链条,让造假主体、中介服务机构、相关责任人全部承担相应法律后果,持续放大从严监管的震慑效应。此外,畅通民事赔偿渠道,守护了投资者的切身利益。

不过,事后追责与损失补偿终究属于被动止损举措,想要从根源

上遏制舞弊滋生,必须把防控关口向前推移,这也是本次会议传递的核心治理逻辑。

正如吴清指出的,“地方政府是构建综合惩防体系至关重要的主体,长期以来对资本市场改革发展稳定给予了大力支持。”因此,地方政府必须践行“风险早识别、早问询、早整改”这一理念,从源头上压缩造假操作空间。

而且,单一治理模式难以实现长效治本,惩戒与防范互为支撑、闭环联动的有机整体。如果只重案件查处,忽视前端预防,极易陷入“查处一批、新增一批”的循环整治困局;倘若仅依靠日常合规管控,缺少刚性惩戒作为约束,各类内控与监管制度也容易沦为“一

纸空文。央地协同机制恰好打通惩防之间的衔接壁垒,实现监管力量上下贯通、治理举措前后联动,真正做到“查处一案、警示一片、规范一方”的综合成效。

近几年央地联动治理的实践充分证明,只有坚持惩防一体推进,中央地方同发力,才能搭建起全周期资本市场治理体系。立足现有治理基础,会议进一步明确下一阶段工作方向:继续完善联合惩戒、强化监管协作,打击配合造假。基于此,一方面要依靠常态化严打保持高压态势,持续抬高违法成本,巩固“不敢造假”的震慑防线;另一方面要依托属地源头管控、全流程信息预警、中介执业约束,堵塞制度漏洞,巩固“不能造

假”的防控防线。长此以往,持续净化市场诚信生态,引导上市公司、中介机构树立合规经营理念,最终实现“不想造假”的治本目标。

笔者认为,面向未来,各方仍应深化综合惩防体系建设。一方面,保持打击财务造假高压态势不松动,完善多维追责机制,让造假者无利可图、无处遁形;另一方面,持续前移防范关口,压实各方责任,依托信息共享、智能预警、常态化督导织密防控网络。惩防并举、久久为功,持续肃清财务造假乱象,守护资本市场公平诚信底色。

记者观察

多地密集投放暑期文旅消费券

■本报记者 刘萌

随着暑假来临,亲子游、研学游、毕业旅行等需求集中释放。日前,多地密集上新文旅消费券,通过阶梯满减、跨境通用、数字人民币配套等多元模式,精准激活暑期文旅消费市场。

具体来看,7月1日,广东省文化和旅游厅正式发放2026“暑假当然来广东”文旅消费券,惠民补贴活动时间为7月1日至8月31日,每日10时发券,数量有限、领完即止。横琴粤澳深度合作区也将在7月1日至8月31日推出“文旅畅游·乐购横琴”促消费活动,面向全国市民及境外游客发放总计5000

万元消费券,适用范围涵盖合作区内景区门票、酒店住宿、餐饮零售、休闲娱乐、汽车购置等消费场景,全力点燃暑期全域消费热潮。

河南洛阳从7月1日至8月30日分九轮投放商旅综消费券,涵盖餐饮、零售、住宿、电影放映、汉服体验、文创产品六大领域。2026年广西数字人民币消费红包活动将于7月1日至9月30日开展,活动期间每周六、周日10时起发放数字人民币消费红包。在云南,2026年“彩云文旅消费券”已于6月29日上线发放,聚焦文艺演出、文创产品和低空文旅产品三类业态,投放总额达7000万元。中国消费经济学会副理事

长、北京工商大学商业经济研究所所长洪涛在接受《证券日报》记者采访时表示,本轮各地发放的暑期消费券有三大创新亮点。

一是消费场景高度“定向专项”,低空文旅、汉服、文创、银发康养等细分领域单独设置消费券,引导文旅供给升级,培育新型消费增长点。二是支付手段和优惠模式多元化,多地消费券与数字人民币钱包绑定,既降低交易成本,又推动数字人民币在文旅高频场景的渗透,实现资金流向的可追溯与精准调控;同时,采用多档位阶梯满减,显著降低高客单价研学、度假产品的决策门槛,提升核销率。三是区域联动探索“跨境通

用”,部分边境及口岸城市推出跨境组合产品配套消费券,拓展消费半径,助力区域文旅联动。

苏商银行特约研究员付一夫对《证券日报》记者表示,多地上新文旅消费券,是抓住消费旺季、拉动内需、提振服务业的精准举措,不仅能直接带动景区、酒店、餐饮等行业的营收,还能拉动交通、文创、零售上下游产业同步复苏。

在洪涛看来,要让消费券从“短期刺激”转向“长效引擎”,需构建收入保障、场景深耕、金融协同、供给提质、制度优化“五位一体”的配套体系,避免政策退坡后消费热度快速回落。洪涛进一步分析称,要稳就业

与增收,消费券是“引子”,居民“有钱花”才是根本。同时,单靠财政支持力度有限,需引入金融活水形成合力,可推广“政府补贴+银行助力+平台赋能+企业让利”模式,鼓励商家自主打折叠加消费券,形成“折上折”效应,减轻财政压力,提升商户参与意愿。此外,各地可建立长效评估体系,不仅考核核销率,更关注品牌资产沉淀、消费习惯培育等指标。

付一夫表示,眼下暑期出游热度持续走高,各地千万元级文旅消费券陆续发放,叠加汽车、家电以旧换新补贴,将共同托举三季度内需复苏动能,持续发挥消费对经济发展的基础性作用。

(上接A1版)

“对冲工具的持续扩展是一项重要利好,有助于提升全球投资组合在管理久期及利率风险敞口方面的能力。”林纯晖认为,中国持续推动金融市场改革与创新,包括发展绿色债券以及推动金融机构发行创新型债券等,从而为境外投资者提供更多投资机遇。

“在岸市场开放方面,目前中国的股票、债券等金融市场已具有较高的开放水平,下一步将推动金融市场高水平双向开放,提升跨境投融资的便利性。”中国人民银行行长潘功胜近期在2026陆家嘴论坛上作主题演讲时提到,持续优化债券通、互换通、QFII(合格境外机构投资者)、RQFII(人民币合格境外机构投资者)机制和管理,推进境内外金融市场基础设施联通,为境外机构配置人民币资产提供便利渠道。

汪大海认为,中国债券的吸引力正从单一收益驱动,逐步转向多元资产配置价值。在全球利率和通胀波动加剧的背景下,中国国债凭借相对稳定性和较低波动特征,凸显出独特的分散化配置优势,持续吸引国际投资者增配。

“中国债券持续为全球投资组合提供独特的分散化配置价值,即使是在全球市场波动加剧期间,其也能有相对稳定的表现。”林纯晖表示,该资产类别受益于人民币生态体系的快速发展,在强有力的政策支持以及人民币国际化这一结构性趋势的推动下不断壮大。

展望未来,林纯晖预计,随着中国债券市场的不断发展,电子化交易将成为未来发展的重要趋势。债券市场电子化交易的优势在于提高交易效率、降低交易成本、增加交易透明度等,这将吸引更多投资者进入市场。

中国证券监督管理委员会 行政复议决定书送达公告

高飞:

你不服山西证监局举报处理提出的行政复议申请,我会受理后依法进行了审查,现已审查终结。

因其他方式无法送达,我会依法向你公告送达《中国证券监督管理委员会行政复议决定书》(〔2026〕225号)。请自本公告发出之日起30日内到我会领取前述行政复议决定书(联系电话:010-66238334,88061807),逾期则视为送达。

如不服上述复议决定,可在复议决定书送达之日起15日内向有管辖权的人民法院提起诉讼。

中国证券监督管理委员会
2026年7月3日