



▲人民銀行連續23個月增持黃金，背後信號是對儲備結構、貨幣信用和金融安全的長期安排。 資料圖片

經濟觀察家

中國人民銀行最新披露的數據顯示，9月末黃金儲備達到7747萬盎司，按月增加74萬盎司，連續第23個月增持黃金。更值得玩味的是，9月國際金價明顯回調，人行增持力度卻不降反升，月度購金量創下本輪增持周期內的新高。

人行增持黃金 儲備資產再平衡



財經萬象
付一夫

價格下跌時買入，且買得更多，這一逆勢操作本身，比增持月數更能說明問題。它意味着，人行購金並非跟隨短期價格波動的交易行為，而是立足國家金融安全、優化儲備資產結構的長期戰略選擇。我們不妨對此展開詳細分析。

一、人行連續增持黃金的底層邏輯

理解人行購金，首先要明白的是，人行與普通投資者有着完全不同的目標函數。

普通投資者買黃金，核心訴求是保值增值，關注的是買入價格與未來賣出價格之間的差額。人行管理的是國家國際儲備，優先級排序是安全性、流動性、收益性。黃金不依附於任何主權信用，不會因為某個國家的政治決策而被凍結或違約；同時，黃金是全球公認的最終清償手段，在極端情形下仍具備高度流動性。這兩點決定了黃金在儲備資產中具有不可替代的地位。

過去幾十年，全球儲備體系高度依賴少數主權貨幣計價的資產。這種結構在正常時期效率很高，但在逆全球化、地緣衝突和大國博弈加劇的背景下，其脆弱性逐漸暴露。儲備資產如果過度集中於單一主權貨幣，就等於把國家財富的安全閥門交到別人手裏。因此，增持黃金本質上是儲備資產的再平衡，是在安全性、流動性和收益性之間重新尋找更穩健的組合。中國黃金儲備在官方國際儲備中的佔比仍低於全球平均水平，這意味着從結構優化角度看，增持仍有空間，也符合長期方向。

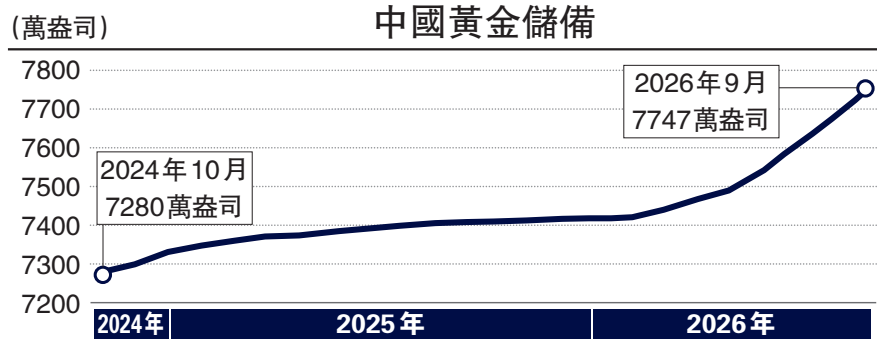
為人民幣國際化提供支撐

更深一層看，全球貨幣信用體系正在經歷重構。

信用貨幣時代，儲備貨幣發行國可以通過財政赤字和貨幣寬鬆向全球輸出通脹，也可以在政治衝突中將貨幣體系武器化。當這種矛盾積累到一定程度，儲備資產多元化就成為必然選擇。近年來，一些國家的外匯儲備曾遭遇凍結，這讓更多經濟體意識到，主權貨幣資產並不等於無風險資產。黃金作為不依賴任何國家信用的實物資產，其戰略價值被重新定價。全球央行持續購金，正是對這種變化的集體回應。人行連續23個月增持黃金，並非孤立行為，而是全球儲備多元化浪潮的一部分。

增持黃金還有一層容易被忽視的意義：為人民幣國際化提供信用支撐。主權貨幣的國際地位，既取決於經濟基本面和貿易網絡，也離不開充足的儲備資產作為後盾。黃金儲備愈雄厚，國際市場對人民幣資產的信心就愈有底氣。在跨境貿易結算、投融資往來和離岸市場建設中，黃金儲備發揮的是隱性但重要的信用增強作用。它不直接決定匯率，卻能改善市場預期，降低外部衝擊對貨幣信用的傳導。

值得關注的是人行的逆周期操作特徵。9月金價回調，人行反而加大購金力度，這說明其決策依據不是價格趨勢，而是戰略配置需要。追漲殺跌是市場行為，逆勢買入才是儲備管理。這一邏輯如果成立，那麼未來金



價短期波動，不會改變人行購金的中長期方向。換言之，連續23個月增持黃金所傳遞的核心信號，不是對某一價格點位的判斷，而是對儲備結構、貨幣信用和金融安全的長期安排。

二、金價走勢：短期承壓與中長期支撐並存

當前黃金市場正處於多空因素交織的複雜格局。短期來看，金價面臨的壓力主要來自高利率環境。主要發達經濟體仍處於利率高位，持有黃金的機會成本顯著上升；美元走強也對以美元計價的黃金構成壓制。中東局勢推升能源價格，引發通脹憂慮，市場對進一步收緊貨幣政策的預期雖有波動但尚未消退。這些因素疊加，使短期金價上行動力不足，年內大概率維持區間震盪格局，需關注關鍵整數關口附近的技術支撐。

長線買入 對沖美元風險

但中長期來看，支撐黃金價格的結構性因素依然穩固，且部分因素正在強化。首先，全球央行購金需求持續旺盛，屬於長線買入，對沖美元資產風險的邏輯並未改變。人行購金不追求短期價差，而是按年、按周期配置，這為黃金市場提供穩定的底層需求。其次，美國財政赤字擴大、政府借款需求龐大，長端利率高企的根源愈來愈偏向財政壓力而非經濟過熱。這種結構性矛盾難以短期化解，中長期看反而會削弱美元信用，強化黃金的配置價值。再次，地緣政治不確定性趨於常態化，黃金作為對抗地緣摩擦與逆全球化趨勢的戰略支點，其避險邏輯正從擇時投機轉向長期配置。

換言之，黃金正在從危機時的臨時避風港，轉變為儲備體系中需要長期持有的基礎資產。

過去，市場對黃金的理解更多停留在避險工具層面：發生危機時買入，風險消退後賣出。但現在，全球央行和長期資金的配置行為正在改變黃金的市場屬性。它既是儲備資產，也是貨幣信用的對沖工具，還是多極化國際貨幣體系中的戰略籌碼。這種角色轉變，意味着黃金的價格中樞有了更堅實的支撐，而不僅僅是靠短期情緒推動。

黃金價格中樞有上移空間

從市場預測看，儘管黃金短期目標價有所調整，但中期維度而言，多家國際投行的目標仍指向5000美元上方。這些預測的共同指向是：黃金的中期價格中樞仍有上移空間，只是達標的時點被拉長。路徑不確定，方向相對清晰。對投資者而言，重要的不是精確預測某個點位何時到達，而是理解支撐金價的中長期邏輯是否成立。只要全球儲備多元化、美元信用弱化和地緣風險常態化這三條主線沒有逆轉，黃金的底部支撐依然存在。

當然，短期風險同樣不可忽視。高利率環境持續的時間如果超出預期，美元維持強勢，黃金的持有成本會繼續壓制價格表現。市場情緒和資金流向也可能放大波動。因此，金價更可能呈現短期震盪、中期抬升、長期重構的路徑，而不是單邊直線上漲。理解這一點，有助於避免把人行購金簡單等同於金價只漲不跌。

三、未來展望：戰略定力比短期價格更重要

作為普通投資者，應該如何看待人行連續增持黃金這一現象呢？

需要釐清的是，人行購金與普通居民投資黃金有本質區別。人行黃金配置以國家金融安全為導向，優先級排序是從安全到流動性再到收益，不以短期價差收益為目標。因此，投資者不宜簡單將人行增持理解為對金價的看多信號，更不應盲目跟風。黃金價格受美元走勢、市場情緒、地緣局勢等多重因素影響，存在投資風險，需結合自身風險承受能力理性配置。

對居民而言，黃金在資產組合中的主要作用是分散風險、對沖極端情形，而不是追求高收益。配置比例過高，會降低組合的流動性和收益彈性；配置比例過低，又難以發揮避險功能。理性做法是把黃金視為長期資產配置的一部分，而非短期博弈工具。人行連續增持黃金的意義，不在於告訴居民現在該買黃金，而在於提示一個更宏觀的趨勢：全球貨幣信用體系正在變化，儲備資產多元化是大勢所趨，黃金的戰略地位在上升。

人行連續23個月增持黃金，清晰傳遞出應對外部風險、穩定宏觀盤面的底氣與定力。這一行為背後，是儲備資產多元化的長期邏輯、美元信用弱化的中期趨勢、地緣風險常態化的現實背景。對於黃金市場而言，人行購金構成的底層支撐、財政赤字與美元信用弱化的中長期敘事，以及地緣風險的常態化，三者疊加，為金價提供了堅實的底部基礎。但短期高利率環境的壓制同樣不可忽視，金價能否突破當前震盪區間，仍取決於主要經濟體貨幣政策路徑的邊際變化以及全球風險偏好的演變方向。

從更宏觀的視角看，黃金的角色正在上升。它不僅是避險資產，更是國際貨幣體系多極化過程中的戰略籌碼。對中國而言，增持黃金既是金融安全的屏障，也是人民幣國際化的信用基石。未來金價短期或有波動，但人行購金所反映的戰略邏輯，不會因一時漲跌而改變。真正值得關注的，不是某個月增持了多少，而是連續23個月背後所體現的戰略定力：在不確定的世界裏，用確定性資產築牢儲備安全的底線。這或許比任何短期價格預測都更有意義。

（作者為星圖金融研究院消費金融研究中心主任）

購房貸款貼息的三重金融意義

宏觀經濟
莫開偉

9月29日，財政部、人民銀行、金融監管總局發布了《關於實施居民購房貸款貼息政策的通知》（簡稱《通知》），自10月1日起，對符合條件的新購首套住房商業貸款給予年化1個百分點的財政貼息，政策實施期暫定1年。這是中央財政首次對商業性個人住房貸款進行貼息，對購房剛需族有重大利好作用，可降低月供負擔，發揮穩定房地產市場、帶動消費，實現「惠民生」與「穩市場」的多重作用。事實上，三部門發布《通知》有三大深刻金融深意。

第一，中央財政首次對商業性個人住房貸款進行貼息，實則是中國在住房領域保障和改善民生方式的一次重要探索。當前樓市處於低迷狀態，通過購房貼息，可直接減輕剛需者的家庭財務負擔，激活剛需購房需求，為後續居民置換住房及改善性購房需求提供「引火線」，暢通樓市內循環。而且，數據顯示，2026年1至8月中國個人按揭貸款按年下降22.4%，反映居民信貸意願偏弱。由此，需用有限的財政資金帶動信貸投放，促進居民住房貸款規模有所增長，從而為穩定預期、促使經濟增長，以及擴大居民住房消費起到有效推動作用。

第二，從長遠看，能充分減輕居民負擔和釋放消費潛能。《通知》規定購首套建築面積在120平米或以下的住房在貼息範圍之內，主要面向購房剛需人群，充分體現中國購房政策的普惠原則。同時，對所購住房價格在150萬元或以下（人民幣，下同）給予貼息，將貼息範圍控制在「剛需房」而非「改善房」，既體現財政貼息的救助功能，又能有效抑制財政資金流向改善性購房，避免財政資金的無效耗損，真正發揮財政資金的普惠功能。可見，通過對房屋總價、房屋面積、貸款類別等作出界定，盡可能精準地惠及目標群體，有效釋放剛需購房需求，打破樓市銷售疲軟格局。

降居民負擔 刺激消費

而且，新發放符合條件的首套住房商業性個人住房貸款，財政部門按照貸款本金給予年化1個百分點、期限不超過5年的貼息支持，單戶可享受貼息的貸款規模最高達100萬元，按最新LPR利率3%計息，5年可累計節省貸款利息約4.73萬元。顯然，與以往購房補貼多為1萬至3萬元相比，此次財政貼息力度明顯更大，且資金更多由中央承擔，與地方購房補貼存在差異，有助於緩解地方財政支持壓力。可見，貼息降低剛需家庭月供，本質是為居民減負，

使得居民能騰出資金用於其他消費，有助於穩消費、穩預期。

第三，充分發揮財政金融協同功能，既減輕銀行單方貸款降息壓力和信貸風險，保護銀行利潤，又能極大地調動銀行發放居民購房貸款的積極性。《通知》規定貼息資金由中央財政、地方財政分別按照90%、10%承擔；中央財政挑大頭，既能確保貸款貼息足額到位，又能減輕地方財政壓力、避免貼息難到位現象發生。尤其，財政5年貼息，貼息率較高；則用「財政貼息」替代「銀行降息」，可避免擠壓銀行利潤空間。最為重要的是，它通過「首套、120平米、150萬元」三重門檻，將財政資金定向輸送給三四線城市和縣域的剛需群體，避免「大水漫灌」，是財政定向發力與貨幣結構性配合的組合拳。很明顯，財政支持樓市已改變了傳統模式，政策支持方向由過去側重於供給端如保交樓、收儲存量房進一步向需求端延伸。

然而，嚴格實施購房貼息政策，應重點防範資格審核漏洞、資金安全風險和還款能力錯配，並處理好政策執行中的公平與效率問題：一要嚴防「陰陽合同」和套取騙補。在面積和價格雙重限制下，可能誘發拆分合同、虛報面積、簽訂「陰陽合同」、高評高貸等規避行為；發現通過違規操作套取騙取貼息的，將收回貼息資金；與客戶合謀違規操作的銀行，監管部門應嚴格追責，情節嚴重者不得繼續經辦業務，並實施行政與經濟雙處罰。二要警惕「內捲式」競爭。銀行機構應在服務效率和綜合金融服務上開展競爭，合條件的優質剛需客戶有限，嚴禁銀行在貼息基礎上再疊加額外利率優惠盲目爭搶優質剛需客戶，真正發揮政策緩解銀行淨息差壓力的作用。三要防範外部詐騙。銀行辦理貼息不能委託任何第三方、不收取任何費用。要提醒購房者防範不法分子以「代辦貼息」、「包批」等名義實施的詐騙。加大財政與金融監管部門協同監管力度，經辦銀行負責貼息資格審核；財政部門牽頭組織實施並做好預算管理；金融管理部門做好房地產信貸管理；央行省級分行與省級財政部門共享政策執行情況；並建立聯合抽查機制，財政部會同金融監管總局適時組織聯合抽查，發現違規行為及時處理，確保財政資金安全和政策效果。四要做好購房貼息政策宣傳。讓購房剛需族懂得貼息是階段性福利，不是終身利率優惠，既根據自身還款能力貸款購房，不應單純為了補貼而購買有硬傷或配套差的房源，應關注地段、配套和交付安全等根本因素，確保不增加家庭財務負擔。

（作者為知名財經評論人）

發展商以價換量搶攻 新盤回勇



樓市新態
陳永傑

沉寂多時的一手樓市近日重新「撻着」，發展商接連以震撼低價出擊，新盤搶客一浪接一浪，二手樓市在第四季開局面臨捱打，部分業主轉租避風頭。

一手市場自2025年2月起，連續16個月每月錄逾千宗成交，直至今年6月才斷纜，6月及7月成交分別回落至約850宗及817宗，反映第二季末在觀望氣氛下購買力放緩。

發展商隨即於第三季尾變陣，以貼市甚至低市價部署。其中8月推出的西南九龍歌環開價與新界新盤相若，成功引爆購買力。踏入第四季氣勢延續，作為今季首個全新盤，油塘擎海首批折實平均呎價跌穿1.4萬元，較2023年油塘親海馱「深水炸彈價」每呎14997元更低，創近十年九龍市區新盤新低，發展商棄價取量策略立竿見影。

在低價促銷帶動下，一手成交量於8月及9月分別回升至約1095宗及1430宗，重上千宗水平，其中9月更創4個月新高。銷情回暖有助去庫存，但亦令二手市場即時受壓，第三季呈現價

量齊跌格局。

近期二手樓價升勢明顯放慢，中原城市領先指數CCL連跌兩周共累挫1.3%，第三季終止連續4季升勢，按季回落0.42%。被視為樓市寒暑表的十大屋苑，9月僅錄得96宗成交，按月急跌33%，是2023年7月錄得99宗以來，3年多首次單月跌穿百宗大關。

本月一手成交料升三成

踏入第四季，樓市繼續由一手主導。2026年一手成交至今已突破1.5萬宗，全年有望挑戰去年約2萬宗水平。在多個新盤排隊出擊下，10月一手交投將再掀高潮，全月有望錄逾2000宗，按月升逾三成。

二手成交放緩，除了因新盤搶客，亦與租金升勢強勁有關。租金持續向上，令部分業主叫價態度轉趨強硬，不到價寧願封盤轉租。在買家不追價、業主不大幅讓步下，短期內二手市場再度陷入拉鋸局面，後市走向仍視乎外圍息口等因素，市場預期美國加息周期尚未完結，年底前仍有再加息的可能。

（作者為中原地產亞太區副主席兼住宅部總裁）



發展商接連以低價開盤，刺激一手成交回升。圖為歌環馱早前開售時一片情況。