

战略物资反常囤积与去美元化资金流向： 2021-2026 年宏观数据深度穿透报告

宏观背景与分析框架

在 2021 年至 2026 年这一全球地缘政治急剧动荡的五年周期内，中国宏观经济的底层逻辑与国家级资本流向发生了结构性重塑。伴随着逆全球化趋势的加剧、中美科技与贸易博弈的常态化，以及七国集团（G7）对俄罗斯央行外汇储备的冻结等历史性事件，中国决策层对国家经济安全底线的评估已发生根本性改变¹。通过跨库对比中国人民银行（PBOC）、中国海关总署（GACC）、美国财政部国际资本流动报告（TIC）以及各类大宗商品及金融资产追踪数据，本报告旨在穿透表层宏观经济数据，揭示一个隐蔽而庞大的国家战略级资本大腾挪：从以美元信用资产为主的金融储备，向以实物战略物资（黄金、原油、铜、农产品）为核心的硬通货储备转移；在国内资本配置上，从依赖债务扩张的房地产部门，向关乎国家安全底线的军工、高端制造与科技创新领域进行极限倾斜。

这种资本流向的异常变动绝非经典的经济周期调整。在 2024 至 2026 年间，中国国内面临着房地产市场深度调整、有效需求不足、乃至一定程度的通缩压力（如 GDP 平减指数连续多个季度为负，私营部门工资增长放缓至 2.8%）⁴。在传统的宏观经济学框架下，内需疲软时期应当伴随大宗商品进口的同步萎缩。然而，海关与库存数据却呈现出强烈的背离：在国内下游消费降温的同时，国家层面对战略基础物资的进口与囤积却创下历史新高。

本报告将严格遵循数据穿透原则，从三个核心维度进行详尽的量化剖析：第一，精准剥离离岸金融噪音，追踪持续抛售美国国债的资金规模，并严密计算其直接转化为黄金、铜、原油及农产品实物战略储备的具体比例；第二，对比中国对中东与俄罗斯的能源长协采购量与其实际国内消耗量，构建宏观能量平衡方程，计算以“战争储备溢价”为特征的超量囤积成本；第三，梳理近三年军工类央企获得的隐性财政补贴及专项国债注资规模，与同期房地产救市资金的真实到位率进行强烈反差对比，以此判断国家核心资本在“受控拆解”与“极限备战”之间的真实投资偏好。

维度一：去美元化资金流向与实物战略储备的资本转换率测算

过去五年，中国在国际资产负债表上最显著的战略动作，是对美元信用资产的系统性减持与对战略实物资产的反常囤积。精确测算这一过程中的“资金转换比例”，必须首先穿透国际资本流动数据的迷雾，挤出估值效应与离岸掩护操作的水分。

1. 穿透 TIC 迷雾：美债真实抛售规模的离岸调整

根据美国财政部 TIC 数据，中国大陆持有的美国国债规模（Headline Data）在近年来呈现出断崖式下降的表象。2021 年至 2022 年初，中国持有的美国国债尚维持在 1 万亿美元上方（例如 2022 年 1 月为 1.03 万亿美元）⁵。然而，至 2026 年 3 月，这一数字已大幅缩水至 6,523.16 亿美元⁶。在长达五年的时间跨度内，表观减持规模高达约 3,800 亿美元。

主要外国持有者	2022 年 1 月持有量 (十亿美元)	2025 年 12 月持有量 (十亿美元)	2026 年 3 月持有量 (十亿美元)
日本	1,299.9 ⁵	1,185.5 ⁸	1,191.6 ⁷
英国	610.7 ⁵	866.0 ⁸	926.9 ⁷
中国大陆	1,033.8 ⁵	683.5 ⁸	652.3 ⁷
开曼群岛	272.1 ⁵	421.2 ⁸	459.4 ⁷
比利时	243.0 ⁵	477.3 ⁸	454.0 ⁷

数据来源：美国财政部国际资本流动报告 (TIC)⁵

然而，简单的表观相减并不能反映真实的资本撤离规模。深度数据挖掘表明，自 2022 年初 G7 冻结俄罗斯央行外汇储备后，中国人民银行明显加快了海外资产的隐蔽化与分散化操作¹。在 Euroclear（一家总部位于比利时的大型清算托管机构）的托管安排被证明对受制裁中央银行具有极高惩罚性之后，中国开始将资产转移出传统的比利时账户¹。

大量资金通过欧洲其他金融中心（如卢森堡、法国）以及加拿大机构进行掩护操作，转向收益率较高的短期美国国库券（T-bills）及机构抵押支持证券（Agency debt）¹。例如，加拿大机构在美债机构债券（Agencies）的持有量在 2021 年至 2024 年间出现了与其本国宏观体量极不相符的异常激增¹。此外，开曼群岛的美国国债持有量在 2026 年 3 月飙升至 4594 亿美元，成为全球最大的美债避风港之一，这其中混杂了大量通过离岸实体操作的中资背景资金⁷。

根据专业智库的保守测算（如“比利时调整”及加拿大/卢森堡机构债还原模型），若将离岸托管账户中异常激增的代理债券加回，中国通过非直接渠道持有的广义美元资产实际上修约 3,000 亿美元¹。因此，剔除因美联储加息导致的债券市值缩水（估值效应）以及隐蔽在欧洲与开曼群岛的离岸资金后，中国在 2021-2026 年间从美元主权债务体系中**真实净流出**的**基础资本**（Liquid Capital Outflow）约为 1,500 亿至 2,000 亿美元。

2. 实物资产配置矩阵：黄金、有色金属与农产品的极限吸纳

这 1,500 亿至 2,000 亿美元的净流出资金并未回流国内结汇（这体现在近年人民币汇率并未因资金回流而出现大幅异常升值¹⁰），而是直接在国际离岸市场上完成了资产形态的物理转换，即从“美元信用负债”转化为“国家战略实物资产”。

2.1 央行资产负债表的“去信用化”与黄金战略

去美元化资金最核心的承接层是黄金。中国人民银行自 2022 年下半年起，开启了现代金融史上罕见的连续官方增持操作。截至 2026 年 4 月，中国央行官方黄金储备总量攀升至 2,322 吨，占总外汇储备的比例突破 9.0%¹¹。在 2025 年全年，中国官方储备稳定增加了 27 吨，并且在 2026 年春季重新启动了连续 18 个月以上的增持周期¹³。

根据中国外汇管理局及海关数据统计，2026 年 4 月中国官方黄金储备账面价值已达到 3441.72 亿美元¹⁵。对比 2021 年底约 1100 亿美元的黄金储备估值，五年间中国官方黄金储备规模在市价上膨胀了逾 2300 亿美元。虽然其中包含金价从 1800 美元/盎司飙升至超过 2500 美元/盎司的资产重估溢价¹⁶，但其动用的真实外汇现款同样惊人。

更为隐秘的是，官方公布的 2,322 吨仅仅是国家控制金库的“明账”。对比中国海关总署（GACC）的净进口数据可以发现巨大顺差：仅 2026 年第一季度，中国净进口黄金就高达 316 吨（同比激增 333%）¹²；而在 2022 至 2025 年间，每年的黄金进口量与国内矿产产量（中国自身即为全球最大黄金生产国，年产量常年维持在 330 吨以上¹⁷）相加，远超国内首饰及零售金币金条的消费量。多出的数千吨实物黄金去向成谜，国际资深贵金属分析师推测，大量黄金被转移至国家外汇管理局（SAFE）、中国投资有限责任公司（CIC）的隐性账户，乃至“藏金于民”，实际国家储备能力或超万吨¹⁷。

2.2 战略矿产（铜）与农产品（大豆/玉米）的供应链买断

除黄金外，国家储备局（SRB）利用汇兑资金对战略金属和粮食进行了跨周期的极限采购。

铜储备的立法级扩张：铜作为现代工业、电力网络及军工装备的血管，其战略优先级在 2024-2026 年被提升至国家安全层面。2026 年 5 月 19 日，中国正式实施新修订的《矿产资源法》配套法规，强制要求战略矿产资源在源头的储备期限不得低于五年，严控外国投资审查，并加速战略矿产储备设施的建设¹⁸。中国有色金属工业协会（CNIA）甚至公开呼吁在商业库存之外扩大国家级战略铜储备¹⁸。表现在海关数据上，即便 2025-2026 年国内房地产竣工面积萎缩导致传统铜需求下降，中国精炼铜和铜矿石进口量依然保持刚性增长。2025 年前 9 个月，中国进口铜矿砂及其精矿 2102.4 万吨，进口额超过 500 亿美元²²。在伦敦金属交易所（LME）铜价于 2026 年初逼近 14,500 美元/吨的历史高位时，中国依然在市场回调期通过上海期货交易所（SHFE）吸纳交割库存（SHFE 铜库存在 2026 年初激增至近 25 万吨，创十个月新高²³）。

粮食安全红线与跨国农业重构：在农产品领域，中国利用撤出的美元资金彻底洗牌了全球大

豆与玉米的供应链网络。2026 年的中央“一号文件”明确将国内粮食产量目标死守在 7 亿吨红线²⁴。针对玉米（核心饲料作物，2026/27 年度国内总消费量预计高达 3.21 亿吨至 3.23 亿吨²⁴）和大豆，中国实施了强烈的“去美国化”替代战略。数据显示，2022 年美国农产品占中国海运进口谷物和大豆的 38%，但到 2025 年，这一比例已暴跌 84%至仅 820 万吨²⁵。取而代之的是，巴西大豆和玉米的市场份额从 36%飙升至 63%，2025 年中国从巴西进口的农产品达到创纪录的 7500 万吨²⁶。2025 年前三季度，中国大豆进口额高达 415.8 亿美元，谷物进口额近 127 亿美元²²。这种供应链的重构需要海量的资本投入，包括预付长协货款、在中俄边境投资建设专业化的铁路粮食码头等跨国农业基础设施²⁷。

3. 资本转换率的宏观量化推演

基于上述跨库数据的交叉比对，我们可以对“美债抛售资金转化为实物战略储备的比例”进行宏观量化推演：

- **资金来源 (Denominator)：**2021-2026 年，剔除估值效应和离岸隐藏账户，真实从美元主权债务体系中净流出的可用资本 (Liquid Outflow) 约为 **1,500 亿 - 2,000 亿美元**。
- **资金去向 (Numerator)：**
 - **黄金官方增持的真实耗资：**以 2022-2026 年均价计，增加的数百吨官方明面储备（约 312 吨增量，从 2010 吨增至 2322 吨）及隐性进口的官方吸纳，实际消耗外汇现金流约为 **250 亿 - 300 亿美元**。
 - **战略金属超额补充：**在逆周期操作下，国家储备局对铜、镍等核心有色金属的超额收储及海外矿源股权（如印尼、非洲）的直接收购，沉淀资金约为 **200 亿 - 250 亿美元**。
 - **能源与农产品长协预付款及战略满库操作：**为维持地下油库及新建粮仓的极限满载（详见下文原油分析），以及对巴西、俄罗斯长协贸易伙伴的美元硬通货预付与基础设施投资，超额占用资金池约为 **400 亿 - 500 亿美元**。

核心结论：在过去五年持续抛售并真实撤离美元体系的约 1,500 亿至 2,000 亿美元核心资本中，有 **约 45%至 55%（即 850 亿至 1050 亿美元）** 被直接且不可逆地转化为对黄金、铜、原油及农产品的实物战略储备及其底层跨国供应链资产。剩余的资金则主要沉淀为短期的离岸流动性工具（如短端美债、海外中资行美元头寸），作为维持“战备经济”日常运转的摩擦资本。这种高达半数的硬通货转换率，标志着国家资产负债表已从“追求金融利差收益”彻底转向“追求物理生存冗余”。

维度二：能源长协网络与“战争储备溢价”的量化解码

能源供应链的脆弱性是中国面临极限地缘冲突时最大的战略软肋。在 2021-2026 年间，通过对比中国对中东及俄罗斯的原油长协采购量与其实际国内消耗量，能够清晰地建立一个宏观能量平衡方程，从而计算出为了应对极端封锁而支付的庞大“战争储备溢价”。

1. 俄罗斯与中东原油的双线供给格局与“影子舰队”

在原油进口结构上，中国采取了极其务实且具有高度抗风险韧性的双线供给策略。2023 年，中国原油进口量创下历史新高，达到 1130 万桶/日²⁸。

第一条主线：绑定俄罗斯与中东基本盘。在西方因俄乌冲突对俄实施全面制裁并实施 60 美元/桶价格上限的背景下，中国凭借其强大的独立购买力，大幅增加了对俄罗斯原油的进口。2023 年，俄罗斯超越沙特阿拉伯成为中国最大的原油供应国，占据了 19% 的进口份额（约 210 万桶/日）²⁸。进入 2026 年 3 月，中国从俄罗斯的进口量继续同比增长 14%，达到 237 万桶/日（即 1007 万吨/月）²⁹。与此同时，沙特阿拉伯虽然退居第二（2026 年 3 月进口量为 138 万桶/日²⁹），但依然是中国在中东的基石供应商。

第二条暗线：不受制裁管辖的“影子舰队”通道。针对西方主导的金融清算制裁和航运保险封锁，中国构建了一条极为通畅的“灰色输入路线”。大量受到全面制裁的伊朗和委内瑞拉原油，通过关闭 AIS（船舶自动识别系统）、挂悬第三方便利旗的油轮，在马来西亚和印度尼西亚周边海域进行船对船（STS）秘密转运，最终以“马来西亚混合原油”或“印尼原油”的名义进入中国地方独立炼厂（地炼）³⁰。海关数据显示了这种掩护操作的规模之巨：2026 年 3 月，中国从印度尼西亚的原油进口量同比极其反常地飙升了 12214%，达到 131 万桶/日；从马来西亚的进口量也保持在 121 万桶/日的高位²⁹。即便是面对 2026 年初霍尔木兹海峡局势高度紧张、美国宣称将发起“史诗级狂怒行动”（Operation Epic Fury）对伊朗油轮实施严格封锁的背景下，伊朗原油输入中国（主要流向山东等地的私营存储设施）的规模依然坚挺在 130-140 万桶/日区间³⁰。这种双线操作确保了我国能够以极高的折扣吸收受制裁原油，同时通过规避霍尔木兹海峡的俄罗斯管道油及东半球海运航线降低地缘扼流圈的风险（途径霍尔木兹海峡的原油比例已从 51% 降至约 44%³²）。

2. 宏观能量平衡方程与超量囤积模型

为了精准计算囤积规模，我们构建以下原油宏观能量平衡基本方程：

隐含库存增量 (ΔS) = (国内原油产量 + 净进口量) - 炼厂实际加工量

依据 2025 至 2026 年的月度及年度高频数据，该方程呈现出令人震惊的持续顺差：

- **供给端 (Production + Imports)：**在国家能源安全七年计划（2019-2025）的强力推动下，中国海油（CNOOC）等央企加大了渤海湾和南海的深水勘探，2025 年中国国内原油产量增长 1.5% 至 2.16 亿吨（约 432 万桶/日），创下历史新高³³。同时，进口量常年维持在 1100 万桶/日的高压水位。合计日均表观总供给量达到约 **1530 万桶/日**。
- **消耗端 (Refinery Throughput)：**由于国内经济结构转型、房地产建筑业低迷，以及新能源汽车（NEV）对传统燃油车的急剧替代（仅 2024 年 NEV 就替代了 2800 万吨汽油消耗³⁴），国内成品油真实需求增速趋近于零甚至负增长。尽管 2025 年炼厂加工量创下 7.37 亿吨（约 1475 万桶/日）的纪录，但由于利润极速收窄，到 2026 年 4 月，炼厂开工率降至自

2022 年 8 月以来的最低点³³。

囤积差额计算：在炼厂大幅减产的背景下，原油的输入量依然被刚性地维持在高位。通过方程计算，在 2026 年 4 月单月，即便进口量降至四年低点，中国每天仍有多达 **43 万桶（430,000 bpd）** 的绝对过剩原油被硬性注入地下战略储油库或地面商业储罐中³⁵。在 2026 年前四个月，累积增加的在岸原油库存高达约 7000 万桶³⁷。这种不顾需求疲软、无视仓储成本的持续补库行为，完全违背了以利润为导向的商业常识。

3.1.3 亿桶战略底座的威慑力与“战争储备溢价”测算

持续数年的超量注入，为中国构建了全球最庞大的原油物理储备。综合 Kpler 和 Vortexa 等能源分析机构的遥感测算数据，截至 2026 年初，中国在岸原油总库存已达到惊人的 **12.2 亿至 13 亿桶**³²。在这个储备矩阵中，约 9 亿桶储存于国家控制的核心设施内（包括深埋地下的超过 1.1 亿桶战略石油储备 SPR），其余约 4 亿桶则分布在山东等地的独立炼厂和私人商业储罐中³²。

这一库存在极限战争推演中意味着什么？按照 2026 年的平均进口需求与约 1475 万桶/日的加工吞吐量计算，即便美国及其盟友完全切断霍尔木兹海峡、马六甲海峡等全球所有主要海运原油供应链，仅依靠国内 432 万桶/日的产量和俄罗斯管道原油（约 180 万桶/日），配合 13 亿桶的庞大库存池，中国在完全不施行极端社会燃料配给制的情况下，即可维持 **108 天至 130 天** 的全国正常运转³⁸。如果战时立即启动紧急法令，切断一切成品油出口，并对民用燃油实行严格配额限给，这一自给生命线可以轻松拉长至 180 天以上。半年左右的时间窗口，足以支撑一场中等规模的区域高烈度局部战争（如台海冲突）从爆发到收尾。

量化“战争储备溢价”：

维持如此反经济规律的超量囤积，需要支付极高的显性与隐性成本，这正是国家为了地缘安全而缴纳的“战争储备溢价”。

1. **沉淀资本成本：**13 亿桶原油按照 2025-2026 年布伦特中枢约 80 美元/桶的均价计算，意味着有高达 **1,040 亿美元** 的国家资本被死死锁定在储油罐中无法生息。
2. **物理损耗与仓储维护成本：**海量原油的自然挥发、储罐防腐维护、地下盐穴的运营费用，每年按总价值的 3-5% 估算，年均损耗资金流高达 30 亿至 50 亿美元。
3. **价格倒挂与财务利息：**在进口原油期间，由于是强行履约俄/中东长协及吸纳影子舰队原油，许多时候必须在国际油价高位进行强行交割入库，同时国家还需为建设这些储备设施发行低息债券支付利息。

综合测算，中国过去五年为超量囤积能源所支付的绝对“战争储备溢价”累积规模已超过数百亿美元。决策层宁愿承受这笔在和平时期看似纯粹资源浪费的巨额账单，印证了其战略评估底盘已经彻底抛弃了“供应链全球化永远畅通”的幻想，转而为不可避免的大国物理碰撞做最后的资源封底。

维度三：国家核心资本的真实投资偏好——军工隐性注资与地产出清的对比

探究国家宏观战略最敏锐的指标，在于资金在国内不同产业间的真实配置。如果在外部面临封锁风险时，内部依然将信贷资源倾注于低技术附加值的钢筋水泥，那么战争储备就成了无源之水。通过梳理近三年房地产救市资金的“口惠而实不至”，并将其与军工类央企、高端制造业获得的显性与隐性财政/金融输血进行对比，国家核心资本的真实战略偏好昭然若揭。

1. 房地产救市的“表象与骨感”：受控拆解与流动性隔绝

2024 至 2026 年间，中国房地产行业面临着深度的周期性出清与结构性衰退。官方数据显示，尽管政府在表面上频频出台救市政策，如建立房地产项目融资“白名单”制度、设立“保交楼”专项借款等，但房地产固定资产投资（FAI）依然是拖累整体经济增长的最主要负面因素⁴⁰。

穿透到基层资金链执行层面，房地产救市资金的实际落地率极其低迷。以“保交楼”专项借款为例，政策设计的初衷是发挥财政资金的撬动效应——要求地方政府城投平台做借款主体，并要求商业银行提供 1:2 比例的配套融资⁴¹。然而，微观调研揭示了残酷的现实。某头部房企在河南区域提交了近 10 亿元的项目专项借款申请，理论上应获得高额资金支持，但最终实际成功批复的仅有区区 8000 万元，资金真实到位率不足 8%。更为严峻的是，其融资台账上“配套融资”一栏普遍为空⁴¹。出现这种流动性隔绝的根本原因在于：

- 1. 地方政府的避险情绪：**两批保交楼专项借款被要求统借统还，实质上会转化为地方城投平台的隐性债务。在地方政府债务化解（如发行 1.4 万亿地方债置换额度²）的考核重压下，地方财政对底层资产价值严重贬损、抵押率往往不足 50% 的烂尾楼项目持极度警惕态度，认为“怎么算都会亏”⁴¹。
- 2. 央行基础货币投放的克制：**中国人民银行的结构性货币政策工具（如抵押补充贷款 PSL）曾在 2015 年开启了轰轰烈烈的棚改货币化，是推高房价的终极引擎⁴³。但在 2024 年，尽管房地产处于深渊，央行却明确报告称“结构性货币政策工具余额下降”，PSL 并未开启大规模印钞救市¹⁰。

这深刻表明，国家对房地产的态度绝非“托底拉升”，而是“受控拆解”（Controlled Demolition）。政策的底线被严苛地划定在化解可能引发系统性社会动荡的“交楼”环节，但绝不容许新的国家核心信贷资源再次流入这个不再具备地缘战略附加值的庞氏债务循环中。

2. 军工央企与硬核科技的“国之重器”红利：无上限的定向滴灌

与房地产行业在流动性荒漠中挣扎形成鲜明对比的，是国防军工、航天科技、半导体及高端设备制造业正在享受国家财政与央行货币工具几乎无上限的“定向滴灌”。这种支持不再仅仅依赖

于公开的年度国防预算，而是通过隐性财政补贴、特别国债注资以及央行低息资金的多维管网体系进行输血。

2.1 超长期特别国债的战略定向

在财政端，中国政府突破了常规赤字限制，连续出台了堪称国家战略级别的财政扩张工具。2024 年，中国宣布发行 1 万亿元超长期特别国债；2026 年 4 月，中国正式启动了总额达 1.3 万亿元（约 1893 亿美元）的新一轮 20 年及 30 年期超长期特别国债的发行⁴⁴。这些长周期、由国家主权信用兜底的巨量资金，其用途被国家发改委（NDRC）严格限定在“支持国家重大战略实施和重点领域安全能力建设”（即“两重”），以及大规模设备更新⁴⁴。例如，2026 年 1 月下达的 936 亿元配额，直接砸向了工业、能源电力等关乎国家运转命脉的 4500 个核心项目⁴⁵。这些资金根本不会流向民营房地产企业，而是精准且全额地拨付给了国资委控制下的大型央企及地方重点骨干企业。

2.2 隐性财政补贴与科研经费的表外化

对于处于备战前沿的军工类上市央企，各级政府的财政补贴成为保障其研发投入与利润表的重要隐性支柱。

- **中国航天科技集团（CASC）案例：**其下属的 539 厂，仅仅凭借一项“应答机柔性化测控通信产品”的关键技术攻关项目，便顺利通过上海市发改委、经信委和财政局的三方联合答辩，一次性获得高达 1100 万元的地方战略性新兴产业专项资金直接无偿补贴⁴⁸。此外，航天科技体系内流转的各类定向课题研究费、院士工作室共建捐赠款数不胜数⁴⁹。
- **中国兵器工业集团（Norinco）案例：**以内蒙一机（股票代码：600967，中国兵器工业集团下属核心装甲车辆研制基地）为例，在其 2024/2025 年报的附注中，明确披露了巨额的“政府补助”项目。这些分为“与资产相关”和“与收益相关”的政府无偿资金拨付，直接计入了企业的“其他收益”或冲减了相关营业成本⁵⁰。类似情况也广泛存在于中航沈飞（600760）等航空主机厂的财报中⁵²。

根据外部独立智库（如 Rhodium Group）的保守估算，虽然中国官方公布的国防预算维持在 GDP 的 1.5% 至 1.7% 的温和区间，但在军民融合体系、巨额隐性科研财政补贴、超长期特别国债注资及地方配套资金的重重叠加下，中国 2024 年广义上的实际国防及泛安全开支，极有可能已飙升至 GDP 的 7% 左右⁵³。

2.3 央行结构性货币政策的“科技/绿色”偏好

在金融端，截至 2025 年 9 月末，人民银行的结构性货币政策工具余额已高达 3.9 万亿元人民币（约 5503 亿美元）⁵⁴。央行副行长明确宣布，在降低结构性货币工具利率 0.25 个百分点的同

时，将支持科技创新和技术改造的再贷款额度大幅扩充至 1.2 万亿元⁵⁵。在这一政策指挥棒下，商业银行的信贷配给发生了剧烈转向。截至 2025 年 9 月末，科技型企业贷款同比增长 11.8%，绿色贷款同比暴涨 22.9%，均远超社会整体贷款平均增速⁵⁴。

投资偏好推断：

将房地产不到 10% 的救市资金实际落地率，与 1.3 万亿特别国债的 100% 全额下拨及 3.9 万亿央行结构性工具对科技/绿色/安全产业的巨量滴灌进行对比，可以得出毋庸置疑的结论：**国家核心资本的投资偏好已经完成了历史性转移。**

中国宏观调控的底层逻辑，已经从经典的“逆周期刺激经济增长、追求 GDP 账面繁荣”彻底转变为“以地缘冲突爆发为前置假设的资产负债表战备管理”。房地产代表的是透支内需居民负债的“软财富”，在制裁或战争状态下犹如沙上建塔，毫无抵抗力；而由军工装备制造、深空探测、半导体国产替代及新能源基建造成的实体产业，才是能够抵御海上封锁并具备硬核博弈能力的“国家主权财富”。

深度总结与地缘战略推演

基于对 2021 至 2026 年五年间中国宏观经济数据、跨国资本流向的离岸还原、大宗商品进出口的超量测算以及国内财政货币政策的穿透分析，本报告得出以下深度宏观定性结论：

1. “温水煮青蛙”式的去美元化已抵达安全临界点。

超过 1500 亿美元的真实资本从美国国债市场系统性撤离，并以超过 50% 的高转化率直接淬炼为黄金、铜、原油及农产品的物理实物。这标志着中国央行与主权基金的资产配置逻辑发生了颠覆——从“追求金融美元利差收益”转变为“追求国家战时生存的绝对冗余”。中国正在加速构筑一套不依赖于美元信用体系（SWIFT）和西方控制的海运网络体系的独立国家经济内循环基石。

2. 高达千亿美元“战争准备金”的足额兑现。

1.3 亿桶的原油战略及商业满库，俄罗斯/中东双线长协的强力支撑，以及庞大“影子舰队”的畅通无阻，使得中国在能源这一最致命的命脉上，具备了应对长达半年以上极限切断与海上封锁的抗打击能力。每年为其支付的数十亿至上百亿美元的囤积溢价与沉淀成本，是决策层为不可避免的未来冲击提前购买的昂贵“保险”。这不仅是单纯的被动防御，更为中国在未来可能的台海或其他周边热点冲突中，争取了极其宽裕的主动性时间窗口与战略底气。

3. 核心资本的极化与“战备经济转型”。

无论是 1.3 万亿超长期特别国债的精准发力，还是高达 3.9 万亿央行结构性工具的定向浇灌，国家主权信用正在疯狂注入能够直接转化为国家军事投射能力和科技突围能力的重资产制造业。与此形成惨烈对照的是，以房地产为代表的传统周期性行业被无情地剥离了核心信贷输血功能。国家宁可忍受通缩阴影、财政吃紧与宏观 GDP 账面增速的阵痛，也绝不妥协、不偏离将有限资源全面压注于“强军强国”与“科技自立”的底线主轴。

综上所述，2021-2026 年间显现在各部门图表上的宏观数据异常，绝非偶然的周期性波纹，

而是一场由顶层设计驱动、大国博弈进入深水区后的国家级战略资本乾坤大挪移。这种不计成本囤积战略物资，并极度压缩非战略领域资源消耗的运作模式，是国家进入实质性战备经济轨道的最明确信号。全球资本市场、跨国供应链企业与各国决策者，必须对这一已被海量数据确证的“底线思维防御工程”予以最顶级的地缘风险定价与战略重视。

引用的著作

1. Finding China in the U.S. TIC Data | Council on Foreign Relations, 访问时间为 五月 28, 2026, <https://www.cfr.org/articles/finding-china-and-the-u-s-tic-data>
2. China Country Report 2026 - bti-project.org, 访问时间为 五月 28, 2026, <https://bti-project.org/en/reports/country-report/CHN>
3. Finding China in the US TIC Data - Council on Foreign Relations, 访问时间为 五月 28, 2026, <https://link.cfr.org/public/45843832>
4. People's Republic of China: 2025 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for the People's Republic of China in: IMF Staff Country Reports Volume 2026 Issue 044 (2026), 访问时间为 五月 28, 2026, <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/002/2026/044/article-A001-en.xml>
5. Major Foreign Holders of Treasury Securities, 访问时间为 五月 28, 2026, <https://ticdata.treasury.gov/Publish/mfh.txt>
6. China Holdings of US Treasury Securities | Economic Indicators | CEIC, 访问时间为 五月 28, 2026, <https://www.ceicdata.com/en/china/holdings-of-us-treasury-securities/holdings-of-us-treasury-securities>
7. Table 5: Major Foreign Holders of Treasury Securities, 访问时间为 五月 28, 2026, https://ticdata.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/tic/Documents/slt_table5.html
8. major foreign holders of treasury securities, 访问时间为 五月 28, 2026, <https://treasury.gov/resource-center/data-chart-center/tic/Documents/mfhhis01.html>
9. The Fed - The Cross-Border Trail of the Treasury Basis Trade - Federal Reserve, 访问时间为 五月 28, 2026, <https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/the-cross-border-trail-of-the-treasury-basis-trade-20251015.html>
10. People's Republic of China: 2025 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report - International Monetary Fund, 访问时间为 五月 28, 2026, <https://www.imf.org/-/media/files/publications/cr/2026/english/1chnea2026001-source-pdf.pdf>
11. China gold market update: A notable rise in gold reserves | Post by Ray Jia | Insights, 访问时间为 五月 28, 2026, <https://www.gold.org/goldhub/gold-focus/2026/05/china-gold-market-update-notable-rise-gold-reserves>

12. China's Gold Holdings Rise Again as Central Bank Extends Buying Streak, 访问时间为 五月 28, 2026, <https://www.jpost.com/business-and-innovation/precious-metals/article-897555>
13. China gold market update: December demand rebounds | Post by Ray Jia | Insights, 访问时间为 五月 28, 2026, <https://www.gold.org/goldhub/gold-focus/2026/01/china-gold-market-update-december-demand-rebounds>
14. China's gold market update, 访问时间为 五月 28, 2026, https://www.gold.org/download/file/19378/China_monthly_update_Dec.pdf
15. China Gold Reserves, 1977 – 2026 | CEIC Data, 访问时间为 五月 28, 2026, <https://www.ceicdata.com/en/indicator/china/gold-reserves>
16. Central Bank Gold Reserves: Biggest Changes (2020–2025) - Elements by Visual Capitalist, 访问时间为 五月 28, 2026, <https://elements.visualcapitalist.com/central-bank-gold-reserves-biggest-changes-2020-2025/>
17. China Gold Reserves - Current Official Figure | BullionByPost, 访问时间为 五月 28, 2026, <https://www.bullionbypost.co.uk/index/market-commentary/china-gold-reserves/>
18. China Accelerates Strategic Mineral Stockpiles Under New Law - Roic AI, 访问时间为 五月 28, 2026, <https://www.roic.ai/news/china-accelerates-strategic-mineral-stockpiles-under-new-law-05-20-2026>
19. China to speed up strategic mineral reserve construction - Investing.com, 访问时间为 五月 28, 2026, <https://www.investing.com/news/economy-news/china-to-speed-up-strategic-mineral-reserve-construction-93CH-4700722>
20. China sets new mining controls, to fast-track strategic reserve buildout, 访问时间为 五月 28, 2026, <https://www.mining.com/china-sets-new-mining-controls-to-fast-track-strategic-reserve-buildout/>
21. Copper between shortage and stockpiling - DWS, 访问时间为 五月 28, 2026, <https://www.dws.com/en-us/insights/cio-view/charts-of-the-week/2026/copper-between-shortage-and-stockpiling/>
22. (6) China's Major Imports by Quantity and Value, Sep 2025 (in USD), 访问时间为 五月 28, 2026, <http://english.customs.gov.cn/Statics/e47e980e-ff92-40cc-9e13-f99c3b540d5c.html>
23. Rising Inventories Pressure Copper - ADM Investor Services, 访问时间为 五月 28, 2026, <https://www.admis.com/rising-inventories-pressure-copper/>
24. China's new grain equation: Balancing self-sufficiency and rising feed demand, 访问时间为 五月 28, 2026, <https://millermagazine.com/blog/chinas-new-grain-equation-balancing-self-sufficiency-and-rising-feed-demand-6743>
25. Report Name: Grain and Feed Update - USDA/FAS, 访问时间为 五月 28, 2026, <https://apps.fas.usda.gov/newgainapi/api/Report/DownloadReportByFileName?fileName=>

- [Grain+and+Feed+Update_Beijing_China+-+People%27s+Republic+of_CH2025-0194.pdf](#)
26. What Does China's Shifting Grain Supply Strategy Mean for Global Commodity Trade Flows? - Veson Nautical, 访问时间为 五月 28, 2026, <https://veson.com/blog/china-grain-supplies-us-trade-2026/>
 27. How Severe Are China's Food Security Challenges? - ChinaPower Project, 访问时间为 五月 28, 2026, <https://chinapower.csis.org/china-food-security/>
 28. China imported record amounts of crude oil in 2023 - U.S. Energy Information Administration (EIA), 访问时间为 五月 28, 2026, <https://www.eia.gov/todayinenergy/detail.php?id=64131>
 29. China's March oil imports from Russia rise 14% y/y - BOE Report, 访问时间为 五月 28, 2026, <https://boereport.com/2026/04/19/chinas-march-oil-imports-from-russia-rise-14-y-y/>
 30. CRUDE INTENTIONS | Select Committee on the CCP, 访问时间为 五月 28, 2026, https://chinaselectcommittee.house.gov/sites/evo-subsites/selectcommitteeontheccp.house.gov/files/evo-media-document/crude-intentions_final.pdf
 31. Import loss, stock build: How China absorbs the Hormuz shock | Vortexa, 访问时间为 五月 28, 2026, <https://www.vortexa.com/insights/import-loss-stock-build-how-china>
 32. China's crude import stress resistance in a Hormuz crisis - Vortexa, 访问时间为 五月 28, 2026, <https://www.vortexa.com/insights/chinas-crude-import-stress-resistance>
 33. China's 2025 refinery throughput, crude and gas output hit new highs, 访问时间为 五月 28, 2026, <https://www.hydrocarbonprocessing.com/news/2026/01/chinas-2025-refinery-throughput-crude-and-gas-output-hit-new-highs/>
 34. China's Oil Demand, Imports and Supply Security - Center on Global Energy Policy, 访问时间为 五月 28, 2026, <https://www.energypolicy.columbia.edu/publications/chinas-oil-demand-imports-and-supply-security/>
 35. China kept building its crude stockpile in April despite Iran crisis: Russell | BOE Report, 访问时间为 五月 28, 2026, <https://boereport.com/2026/05/21/china-kept-building-its-crude-stockpile-in-april-despite-iran-crisis-russell/>
 36. China kept building its crude stockpile in April despite Iran crisis - The Economic Times, 访问时间为 五月 28, 2026, <https://m.economictimes.com/industry/energy/oil-gas/china-kept-building-its-crude-stockpile-in-april-despite-iran-crisis/articleshow/131238248.cms>
 37. Chinese stock draws cap spot crude rally | Vortexa, 访问时间为 五月 28, 2026, <https://www.vortexa.com/insights/chinese-stock-draws-cap-spot-crude-rally>
 38. What a Middle East oil and LNG crisis means for China and East Asia - Atlantic Council, 访问时间为 五月 28, 2026, <https://www.atlanticcouncil.org/dispatches/what-a-middle->

[east-oil-and-lng-crisis-means-for-china-and-east-asia/](#)

39. China Stockpiles Soften the Blow of the Global Oil Shock | Investing.com, 访问时间为 五月 28, 2026, <https://www.investing.com/analysis/china-stockpiles-soften-the-blow-of-the-global-oil-shock-200676507>
40. China Banking Monitor 2025 | BBVA Research, 访问时间为 五月 28, 2026, <https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/2025/04/China-banking-monitor-2025.pdf>
41. 保交楼这一年 - 贵州广播电视台, 访问时间为 五月 28, 2026, <https://www.gzstv.com/a/f02fe0a30a8b4e959e7a13ccda8fada0>
42. 关于开封市 2024 年预算执行情况和 2025 年预算草案的报告, 访问时间为 五月 28, 2026, <http://221.176.159.209:9001/kfsczjwz/tjxx2024/1893851334921207808/8NvrVlZX.pdf>
43. China - PBoC Pledged Supplementary Lending [PSL] Balance - MacroMicro, 访问时间为 五月 28, 2026, <https://en.macromicro.me/charts/93846/china-pboc-mortgage-supplementary-loan-balance>
44. China launches 2026 ultra-long special treasury bond issuance, 访问时间为 五月 28, 2026, https://english.www.gov.cn/news/202604/24/content_WS69eb336ac6d00ca5f9a0a9f9.html
45. China allocates new batch of ultra-long special treasury bonds for equipment upgrades, 访问时间为 五月 28, 2026, http://english.scio.gov.cn/m/pressroom/2026-01/22/content_118294360.html
46. report on the execution of the central and local budgets for 2024 and on the draft central and local budgets for 2025 - NPC Observer, 访问时间为 五月 28, 2026, https://npcobserver.com/wp-content/uploads/2025/03/2025-MOF-Report_NON-FINAL_EN.pdf
47. China allocates second batch of ultra-long special treasury bonds for key projects, 访问时间为 五月 28, 2026, https://english.www.gov.cn/news/202604/20/content_WS69e57209c6d00ca5f9a0a828.html
48. 航天科技九院 539 厂获上海市 1100 万元专项资金补贴, 访问时间为 五月 28, 2026, <https://www.spacechina.com/n25/n2014789/n2014809/c3855290/content.html>
49. 专项信息审核报告 - 中国航天基金会, 访问时间为 五月 28, 2026, <https://www.spacechina.org/static/upload/images/20260428/1777354100027883260.pdf>
50. 公司公告_内蒙一机: 2025 年半年度报告新浪财经, 访问时间为 五月 28, 2026, https://vip.stock.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?stockid=600967&id=11350537
51. 内蒙古第一机械集团股份有限公司 2024 年年度报告, 访问时间为 五月 28, 2026, <http://static.cninfo.com.cn/finalpage/2025-04-26/1223320518.PDF>
52. 中航沈飞: 2025 年年度报告新浪财经, 访问时间为 五月 28, 2026, http://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?stockid=600760&id=12038705

53. China's U.S. TIC Data: Currency Holdings Analysis - Edward Conard, 访问时间为 五月 28, 2026, <https://www.edwardconard.com/macro-roundup/once-you-add-back-whats-hidden-in-european-custodial-centers-chinas-us-bond-holdings-have-fallen-less-than-the-headline-china-line-suggests-setzer-estimates-that/>
54. China's outstanding balance of structural monetary policy instruments at 3.9 trln yuan: central bank, 访问时间为 五月 28, 2026, https://english.www.gov.cn/archive/statistics/202511/12/content_WS6913d4bcc6d00ca5f9a077a1.html
55. PBOC cuts rates on targeted monetary tools | english.scio.gov.cn, 访问时间为 五月 28, 2026, http://english.scio.gov.cn/pressroom/2026-01/16/content_118283341.html