

恢复征收债券利息增值税 32万亿理财资金如何调仓？

中经记者 郝亚娟 夏欣
上海 北京报道

日前，财政部、税务总局发布《关于国债等债券利息收

入增值税政策的公告》(以下简称《公告》)，明确自8月8日起，对新发行的国债、地方政府债券和金融债券利息收

入恢复征收增值税。对于政策调整前已发行的存量债券，继续适用免征增值税政策直至到期。

在此之前，各类机构获得的债券利息收入均免征增值税。而调整后，金融机构投资端将受到直接影响。

资深金融监管政策专家周毅钦在接受《中国经营报》记者采访时表示：“恢复征

税。而调整后，金融机构投资端将受到直接影响。 市场高度关注金融机构如何调整配置策略？投资者又将如何应对选择？

短期影响有限

受访人士指出，考虑到8月新券尚未招标落地、对收益率影响较小，《公告》带来的影响短期有限。

《公告》出台后，金融机构密切关注债市动态。

“当前市场交易标的均为免税老券，短期价格反应更多源于交易型资金对远期供给的预期调整，而非老券现金流实质变化。当前，十年期国债活跃券与老券的利差仍稳定在0.5BP左右，市场对老券免税价值的重估缺少可以比较的锚点，短期扰动窗口或持续至8月新券招标落地。”交银理财研究部指出。

普益标准研究员刘思佳分析称，当前税收政策调整采用的是“新老划断”方式，因此在2025年8月8日政策正式实施之前发行的存量债券仍具有免税优势，可能会促使理财公司短时间内更倾向于配置存量债券。结合市场反应来看，截至8月5日，十年期国债收益率较8月1日政策发布当日水平不升反降，表示市场对于存量债券的买盘力量并不弱。

记者采访了解到，公募基金、银行理财是债券配置“大户”，由此成为市场关注的焦点。从不同影响来看，华西证券(002926.SZ)指出，公募基金具备全免税的优惠政策；非公募类资管免征利息部分增值税，但需缴纳25%的利息所得税、3%的资本利得增值税和25%的所得税。因此，预计银行可能会追加更大规模的委外投资，若让公募基金代其配置，可享受利息增值税减半，资本利得增值税减免、所得税双免的优势。

以银行理财为例，周毅钦告诉记者，受影响最大的是投资地方债、金融债比例较高的银行理

| 国内债券投资的税收规则 | | | | | |
|-------------|--------|------|-----------------|------|-----|
| 机构 | 券种 | 利息收入 | | 资本利得 | |
| | | 增值税 | 所得税 | 增值税 | 所得税 |
| 公募基金 | 国债及地方债 | 3% | 免 | 免 | 免 |
| | 金融债 | 3% | 20%(政金债免税,其余暂免) | 免 | 免 |
| | 买入返售 | 免 | 免 | 免 | 免 |
| | 同业存单 | 免 | 20%(暂免) | 免 | 免 |
| | 铁道债 | 3% | 10%(暂免) | 免 | 免 |
| 资管类产品 | 同业存单 | 3% | 20%(暂免) | 免 | 免 |
| | 国债及地方债 | 3% | 免 | 3% | 25% |
| | 金融债 | 3% | 25% | 3% | 25% |
| | 同业存单 | 免 | 25% | 3% | 25% |
| | 铁道债 | 3% | 12.5% | 3% | 25% |
| 银行自营 | 同业存单 | 3% | 25% | 3% | 25% |
| | 国债及地方债 | 6% | 免 | 6% | 25% |
| | 金融债 | 6% | 25% | 6% | 25% |
| | 同业存单 | 免 | 25% | 6% | 25% |
| | 铁道债 | 6% | 12.5% | 6% | 25% |
| | 同业存单 | 6% | 25% | 6% | 25% |
| | 同业存单 | 6% | 25% | 6% | 25% |

数据来源：华西证券研究所

刘洋/制图

财产品，因为这些产品基本以新发为主。具体影响程度受债券资产在理财产品资产中占比、投资债券的期限结构、市场利率波动等多重因素影响。

根据《中国银行业理财市场半年报告(2025年上)》，截至2025年6月末，理财产品投资资产达32.97万亿元，同比增长7.31%。其中，债券类资产余额为18.33万亿元，占总投资资产的55.6%。

华夏理财方面指出，从配置角度来看，华夏理财旗下债券型理财产品主要聚焦在信用债资产，利率债资产占比较小，影响相对有限。从收益来源看，《公告》征税范围是债券的票息收入，华夏理财持仓利率债的主要收益来源是通过利率波段交易获取的资本利得，相关影响亦相对有限。

受访人士指出，考虑到8月新券尚未招标落地、对收益率影响较小，《公告》带来的影响短期有限。

以十年期国债为例，交银理财研究部表示，理论上根据6.72%增值税及附加税，并根据当前利率测算，增值税落地或使得机构持券成本上升约12BP。实际上，新券上市后一般都会有3BP左右的流动性溢价，且增值税从法理上来说是链条税，而目前金融机构持有环节能否抵扣进项税之类的条文仍需再明确。当前，资管产品、公募基金等机构占比不小，且增值税率仍是减半甚至免征状态，老券的“免税溢价”不只体现在票息免税上，也体现在相对新券的久期利差压缩上。综合考虑上述因素，我们认为新券落地后实际价差或

收敛至3BP~6BP。

国盛证券在研报中指出，恢复征收利息收入增值税，在操作上有两点细节需要关注：一是采取“新老划断”的方式，有助于政策调整的平稳实施，也为银行预留了一定的安全垫；二是不同机构的税率可能存在差异，银行之类的一般金融部门税率可能高于理财之类的资管机构税率，基金免税政策是否延续仍有待进一步明确。

上海金融与发展实验室特聘高级研究员任涛分析称，按照3%的增值税税率和目前1.7%左右的国债收益率位置来简单计算，恢复征收增值税的影响在5BP左右。不过，考虑到存量与增量的关系以及理财产品以配置信用债为主，预计这种影响并不会立即显现。

落实贴息政策进行时：信贷服务创新+严防资金错配

中经记者 慈玉鹏
北京报道

自国务院常务会议提出贴息政策后，银行机构迅速采取行动。

六大国有银行近日表示，正积极有序推进个人消费贷款与服务业经营主体贷款贴息政策的组织实施工作，为激发国内消费潜力贡献金融力量。

《中国经营报》记者采访了解到，从更深层次的战略意图来看，实施贴息政策可以进一步引导金融资源优化配置，推动资金从传统过剩领域向消费服务之类新动能领域转移，这与当前经济转型升级的总体方向高度契合。值得注意的是，贴息政策落实过程中，应加强资金流向监管，防止出现资金套用之类的问题。

银行响应

7月31日召开的国务院常务会议指出，对个人消费贷款和服务业经营主体贷款进行贴息，有利于通过财政金融联动的方式，降低居民信贷成本和服务业经营主体融资成本，更好激发消费潜力、提升市场活力。

会议称，要抓好贴息政策组织实施，加强部门协同，简化办理流程，推动政策尽快落地。同时，严格监管提高资金使用效益，确保财政资金用好用到位。

防止资金错配

此次政策为什么着力于“个人消费贷款”和“服务业经营主体贷款”进行贴息？上海大学上海科技金融研究所高级研究员陆岷峰告诉记者，选择个人消费贷和服务业经营贷作为当前贴息的重点，体现了实行精准施策的宏观调控思路。从经济结构来看，消费已成为拉动我国经济增长的主引擎，通过降低信贷成本可以直接刺激终端需求，特别是对教育、医疗等服务性消费的带动作用更加显著。对服务业主体的支持则可以实现双重效益，既缓解了占市场主体90%以上的小微企业融资困境，又能通过降低经营成本来间接促进就业和居民收入增长。

陆岷峰指出，从更深层次的战略意图来看，主要是为了引导金融资源优化配置，推动资金从传统过剩领域向消费服务之类的新动能领域转移，这与当前经济转型升级的总体方向高度契合。作为我国银行

上海财经大学中国式现代化研究院特聘研究员劳帼龄告诉记者，个人消费贷款贴息政策，本质是以财政主导、金融协同的方式，在短期内快速打通消费堵点。这是自3月份中共中央办公厅、国务院办公厅发布《提振消费专项行动方案》以来，一系列政策组合拳之一。本次出台的贴息政策，将强化信贷支撑，进一步完善消费支持。

近日，六大国有银行纷纷表态积极落实贴息政策。

业主体的国有大型银行，快速响应政策部署，通过流程优化和科技赋能确保资金精准滴灌，将发挥主体带头示范效应，有效地提升政策传导效率。

劳帼龄表示，在作用机制上，贴息政策从财政直补转向金融杠杆，以贴息撬动信贷，放大了资金效能。在覆盖范围上，从商品消费扩展到服务生态，符合服务消费提质扩容惠民的需求。在可持续性上，从短期刺激转向长效疏通，通过金融支持体系培育消费能力。

记者注意到，今年以来，已有多家银行发力消费贷款和服务业贷款。例如，消费贷方面，农业银行持续做好提振消费专项行动政策对接，制定实施专项行动方案，丰富金融产品，创新场景布局，优化服务政策，支持消费品以旧换新。2025年上半年，农业银行个人消费贷款投放超过3100亿元。

工商银行(601398.SH)公告称：“将坚持市场化、法治化原则，优化办理流程，简化办理手续，推动政策尽快实施。”

中国银行(601988.SH)表示，将以高效、精准、优质的金融服务，推动政策红利直达广大消费者和服务业经营主体，为激发国内消费潜力贡献金融力量。

建设银行(601939.SH)表示，将切实做好个人消费贷款和服务业经

在服务业贷款方面，交通银行创新打造信用类个人经营贷产品“惠商贷”，通过整合多维度数据构建客户画像，降低融资门槛，提升信贷服务的精准触达能力。并在此基础上推出了“商圈惠贷”特色产品，为批发市场、商圈等客群提供审批高效、额度适配、服务优质的金融支持。该行还结合文旅产业需求，重点打造民宿场景贷款，将“民宿贷”推广与“文旅大戏”融合，对接文旅机构和平台，精准服务地方特色民宿集群。

在贴息政策实施过程中，部分风险问题须提前防范。华东地区某银行人士告诉记者，一是资金错配风险。必须通过建立全流程监控机制，确保财政补贴精准直达目标领域，在可行的条件下，可以借助数字人民币、区块链技术等，确保资金的精准扶持，既要防止资金违规流入房地产之类限制性行业，也要避免优质客户过度融资导致的资源浪

营主体贷款贴息政策的传导落实，让消费市场参与方更加便捷地获得国家政策红利。

交通银行(601328.SH)表示，将以数字化手段和创新金融产品支持提振消费，精准滴灌经营主体金融需求。

农业银行(601288.SH)和邮储银行(601658.SH)则表示，将依托自身优势落实上级政策。其中，农业银行将充分发挥横跨城乡、点多面广的优势，持续推进产品创新和流

费。二是政策执行要平衡好普惠金融与银行商业可持续性的关系，不能用解决一个问题而产生另一个新问题的办法做事。

陆岷峰建议，政策落地过程中，银行应进一步优化“制度+技术+监管”三位一体的防范体系。即制度层面完善贴息资金管理办法和失信惩戒机制，技术层面运用大数据分析实现资金流向实时监测，监管层面由央行、银保监会等部门开展联合督查，确保政策实施不偏离预定目标。同时，要坚持经济活动的一些底线原则，如简化审批流程绝不意味着放松风险管控，各商业银行在优化服务的同时，必须同步强化贷后管理和审计监督，切实防范骗贷、套利等违规行为。

除贴息政策外，目前还可以采取哪些金融策略提振消费？陆岷峰建议，可进一步深化场景融合创新，针对绿色家电、新能源汽车等升级

期提升或带动其收益率下行，从而助推债券价格上涨，进而提升理财产品收益表现，因此，该类产品对于投资者的配置吸引力并未有明显变化。另一方面，目前公募基金免征增值税和所得税的税收优势暂未改变，银行理财之类资管产品在新规后的利息收入增值税率为3%，较其他高税率水平仍有税收差，因此，上述产品的相对竞争力并未出现明显变化，且理财产品还可以通过增配同业存单、信用债、公募基金等方式调整配置策略，以减少税收调整对产品收益的影响，通过多元配置与产品创新提升其综合竞争力，对普通投资者来说仍具备较强投资吸引力。”刘思佳说。

在产品选择上，华夏理财方面指出，对于能接受一定波动的投资者来说，在债券税收新规的影响下，国债、地方债、金融债三类老债需求上升，可能带动债市利率继续下行，红利资产的股息优势或更加突出。

关于征税是否会引导资金转向权益市场，任涛从三个角度分析称，在资产荒的背景下，配置债券仍是比较现实的选择；非标资产目前体量较小、供给亦不足，主动权不在理财产品手里，相关性不大；权益市场目前情绪虽有好转，但短期内也不太可能大举进入，这是一个渐进的过程。

国盛证券方面研判，7月中旬以来债券市场波动明显放大，主要与资金面扰动以及股票市场表现偏强有关。往后可，利率大方向仍偏下行，股市波动、央行对资金面态度、基本面表现是影响走势的关键变量。