

# 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

目前，财政部、税务总局发布《关于国债等债券利息收入恢复征收增值税的公告》。

《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

将削弱债券的免税优势，降低税后收益。由于银行理财、债券基金等产品大量配置国债、地方债和金融债，

累理财产品净值，冲击整体收益。”

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,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
	信业债	3%	20%(暂免)	免	免
资管类产品	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%
	信业债	3%	25%	3%	25%
银行自营	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%
	信业债	6%	25%	6%	25%

数据来源：华西证券研究所

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。

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。

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。

## 看好红利资产

未来理财产品在资产配置上或加大对公募基金的委外投资力度，以减少税收调整对产品投资收益的影响。

国盛证券方面指出，此前债券利息收入免税，国债、地方债、金融债作为稳定的安全资产沉淀了较多资金。本次重启征收利息收入增值税，上述债券的成本优势将下降，能一定程度调节资金投向，有助于资金流向其他领域，信用债、红利资产等的吸引力可能上升。

在此背景下，金融机构的配置策略也亟待调整。

“对理财机构来说，可以通过调仓来中和相关的净值波动。”周毅钦说。

刘思佳分析称，对于一级市场来说，新发债券在未来定价中或会通过调高发行利率作为税收补偿，新发债券与存量债券的利差可能走阔，因此理财公司或在市场对新券定价尚不清晰的时候，通过缩短产品组合久期降低潜在的利率波动风险。

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资管机构税率，基金免税政策是否延续仍有待进一步明确。

对于普通投资者而言，刘思佳认为，本次税收调整对于普通投资者购买银行理财或债券基金意愿的影响或相对有限。

“一方面，政策调整后新老债券利率变化或分化成双轨定价，而当前理财产品持有相对较大比例货币类资产和具有免税优势的存量债券，新券发行带来的债券利率扰动对存量产品净值波动影响或相对有限，且存量债券配置热度短

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。

刘思佳分析称，对于一级市场来说，新发债券在未来定价中或会通过调高发行利率作为税收补偿，新发债券与存量债券的利差可能走阔，因此理财公司或在市场对新券定价尚不清晰的时候，通过缩短产品组合久期降低潜在的利率波动风险。同时，本次税收政策调整主要针对国债、地方债和金融债等，因此，信用债、同业存单以及优先股等的投资性价比或有提升。此外，考虑到公募基金免征增值税和所得税的优势暂时延续，因此，未来理财产品在资产配置上或加大对公募基金的委外投资力度，以减少税收调整对产品投资收益的影响。

对于普通投资者而言，刘思佳认为，本次税收调整对于普通投资者购买银行理财或债券基金意愿的影响或相对有限。

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。往后看，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。

# 落实贴息政策进行时：信贷服务创新+严防资金错配

## 银行响应

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。

六家国有银行近日表示，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。

## 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要引擎，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

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，六家国有银行纷纷表态积极落实贴息政策。

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

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

程优化，加大个人消费和服务业主体贷款投放力度。邮储银行将发挥遍布城乡的网点网络优势，切实降低城乡居民消费信贷成本。

华北地区某股份制银行人士告

诉记者，今年以来，消费贷款支持力度并不小。目前来看，不少银行推出了大额消费贷产品。例如，某国有银行推出用于消费或经营的房抵组合贷，用于消费用途的单客户额度最高达到200万元。

消费领域，开发“先享后付”之类的弹性支付产品，同步完善二手商品流通的配套融资服务，通过缩短审批链条提升信贷可得性。同时，要

强化数字基建支撑，依托区块链技术建立消费信贷资产登记平台，实现银行间风险数据共享，扩大数字人民币在社区商业、县域消费的场景渗透，解决传统支付体系在小额高频交易中的效率瓶颈。

陆岷峰同时表示，可以考虑进一步优化“政府+银行+保险”三方风险分担机制，对养老托育等民生消费贷款给予风险补偿，并试点消费券与信贷贴息的叠加使用，通过财政杠杆放大政策乘数效应。在实施路径上，要注重政策协同，短期通过ABS扩容来盘活银行信贷存量，中期发展消费REITs来引导长期资金入市，而长期则需健全居民收入增长与消费升级的联动机制，形成“能力提升、需求释放、供给优化”的良性循环。

除补息政策外，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