

债券增值税调整“激起千层浪”

投资端选项多元化 配置资金酝酿分流

日前,财政部和税务总局发布公告,自2025年8月8日起,对在该日期之后(含当日)新发行的国债、地方政府债券、金融债券的利息收入,恢复征收增值税。对在该日期之前已发行的国债、地方政府债券、金融债券(包含在2025年8月8日之后续发行的部分)的利息收入,继续免征增值税直至债券到期。

消息公布的当天,市场瞬间作出反应——新债征税意味着持有成本飙升,债券收益率应声暴涨。但短短几小时后,剧情陡然反转:老债因“免税特权”突然成了香饽饽,机构资金疯狂抢筹,供需格局瞬间逆转,债券收益率又断崖式跳水。这场“过山车”式的行情,最终在市场逐渐消化上述信息后归于平静。很多债券交易员却表示心有余悸:“从割肉到抢筹,市场变脸比翻书还快!”

更微妙的是,市场博弈的背后是资金涌动——当利率债失去“免税光环”,部分资金已开始悄悄转向信用债、REITs等替代品种,甚至转向股市。一场资金配置的分流,正在悄然酝酿……

●本报记者 王宇露



视觉中国图片

“新老划断”或带动存量券抢购潮

中国证券报记者调研多家机构了解到,机构普遍认为此次税收调整对于债市的影响偏中短期,对中期走势的影响相对有限。不过,“新老划断”或引发新老券的利差走阔,带动存量券抢购潮。

中信保诚基金认为,国债、地方政府债券恢复征收增值税整体来看对债市影响偏中性,但存量债券资产相比后续新发债券有一定的结构性优势。即投资者在新增投资时,会优先选择具备增值税优势的老券,新发的债券需要在票面利率上给予一定的税收补偿,导致未来各期限基准利率(新发)上行,但存量估值受到的影响相对较小。因此这一政策变化给予了债券市场投资端更多样的策略选择,债券市场走势主要根据基本面和货币政策等因素来判断。

在宽松的货币环境下,目前来看债券市场的配置价值依然较好,在投资新券时仍需注意综合考虑税后收益。禅龙资产表示,税收政策的调整对存量券和新发券采取“新老划断”,存量券相较于新发券具备免税优势,短期机构投资者在综合成本的考虑之下,可能会出现抢购存量券的情况,部分交易盘对此进行博弈,推动存量券收益率下行,而新发券由于征税,对机构投资者的吸引力将下降。对于存量券而言,

整体来看,税收政策调整对普通个人投资者影响不大。对于公募基金而言,中长期影响较为有限。一位业内人士分析,短期来看,新债和老债因为税负不一样,价格可能会“分家”,新债的吸引力会弱一些,出现“多老券空新券”的策略倾向,这会导致持有较多老券的债券基金吸引力增加。中国证券报记者调研了解到,已有不少基金公司在调整旗下债券基金的大额申赎额度,做好应对准备。

此外,禅龙资产表示,税收的新老划断可能会使得部分机构的短期交易意愿提升,

存在中短期利好。

此外,禅龙资产还认为,在此政策之前,利率债利息收入免征增值税而信用债需征税,信用利差中涵盖了这部分税收溢价,新规对利率债恢复征税后,利率债相对于信用债的税收优势不再,税收溢价也将收敛,从而带动信用债利差与其他券种的利差收窄。另外,随着国债、地方政府债券、金融债券等利率债配置性价比的降低,市场利率中枢有望整体上移。

基金公司调整债基申赎额度

对于未来债券投资策略的应对和变化,已有机构紧急进行研究讨论。一家百亿级私募表示,首先从经济基本面角度看,债券作为典型“物价水平下行周期”的定价资产,未来可能面临大类资产预期反转的定价挑战。

其次,随着债券收益率进入到历史绝对低位水平,单边下行空间相较于前些年大幅收窄,意味着债券基金和货币基金能够从债券资产上获得的票息收益和利率下行带来的资本利得收益均明显减少,这是固收类资产目前面临的困境。未来,“固收+”产品或着重布局可转债、REITs、权益等资产,调整持仓占比,希望通过含权资产贡献超额收益,以弥补纯债类资产持有期收益的下降。

此外,由于此次调整仅针对票息收入恢复征收增值税,公募基金的所得税优势和资本利得增值税优势继续维持。工银瑞信基金人士表示,考虑到6%的银行自营适用增值税率高于3%的资管产品税率,新规后公募基金的税收优势比此前更加显著,在公募基金免税优势仍延续的情况下,银行自营等机构或有较强的委外需求。

机构配置资金或“分流”

对于资产配置结构而言,由于新发行的国债、地方政府债券、金融债券不再具备免税优势,权益资产的吸引力在短期将相对提持相对稳定。

升,部分资金有望从债市流向权益市场。

广发基金投研表示,因为新发行的利率债要承担额外税负,持有成本上升,部分追求收益的资金可能会一部分流向信用债领域,尤其是资质较好的品种;一部分资金则转向股市,比如盈利稳定、股息率有竞争力的红利板块;甚至,可能有资金会流向商品、REITs等其他领域。

不过,工银瑞信基金认为,对于机构投资者而言,国债、地方债是银行、保险等机构资产配置的重要组成部分,银行、保险适用增值税率为6%,预计这一变化对各家银行、保险税前利润的影响不超过1%,实际影响相对有限。过往利率下行过程中,保险公司尤其是寿险保持了较为持续、稳定的国债配置,这来自于负债刚性兑付、长周期属性和资产负债匹配的基本要求,后续也很难大幅减少对国债的配置需求。与此同时,利率下行有望降低投资者对红利资产的股息率要求,相对利好红利股。

禅龙资产表示,虽然短期来看,此次调整会影响到部分投资者的配置思路,使得部分资金转向风险资产以及实体经济等其他投资领域,但是总体来看,债券的风险相较于权益及其他风险资产而言仍然偏低,而且本次税收调整对于信用债的影响也较为有限,对于资金配置结构不太会产生根本性的影响。

发行热度攀升 8月新基金密集亮相

●本报记者 万宇

进入8月,新基金发行热度依旧。Wind数据显示,72只新基金已在8月启动发行(按认购起始日统计),仅8月4日一天,就有多达21只新基金启动发行,还有基金“一日售罄”。中国证券报记者调研了解到,很多基金公司改变了以前靠新发做大规模的思路,新发产品多是出于补齐产品线的考虑。

新基金密集发行

今年3月至7月,每个月新基金发行的数量都超过100只。随着上证指数站稳3500点,并突破3600点,市场热度随之攀升,新基金发行的热度同样不减。Wind数据显示,截至8月4日,披露发行日期的基金公告显示已经有72只新基金在8月启动发行。

在部分日期,同日发行的新基金超过10只。8月1日,13只新基金开始发行;8月4日,更是有多达21只新基金开始发行;8月11日,将有13只新基金开始发行。

发行新产品的机构既有易方达基金、广发基金、景顺长城基金等头部基金公司,开始发行易方达价值回报、广发资源智选、景顺长城安恒增益三个月持有等产品;也有金鹰基金、百嘉基金等中小型公募,开始发行金鹰中证全指自由现金指数、百嘉科技创新等产品。

南方基金、富国基金、中欧基金等多家基金公司在8月都有多只基金开始发行,中欧基金甚至在8月4日一天就有两只新基金同时启动发行,分别是中欧核心智选和中欧化工产业。

新发基金类型方面,权益类产品占多数。其中,16只主动权益类基金(包括偏股混合型基金和普通股票型基金)开始发行,32只被动指数型基金开始发行。另外,还有3只混合型FOF、4只混合债券型二级基金、9只中长期纯债型基金、8只增强指数型基金开始发行。

值得一提的是,8月还出现了“一日售罄”的产品。摩根资产管理于8月4日开始发行的摩根盈元稳健三个月持有期混合(FOF)发行首日就宣布结束募集,募集规模约为28亿元。

发行思路调整

为什么会出现新基金发行扎堆的情况?一家中型基金公司渠道人士坦言,公司渠道力量有限,在拿到产品批文后,也考虑过在市场底部发行新基金,不过担心投资者情绪不高,募集失败的几率较大。虽然近期股指有一定程度的上涨,但仍有丰富的结构性机会,兼顾“好发”和“好做”,所以选择在当前的时点发行新产品。

华南一家基金公司的市场人士告诉中国证券报记者,因为看好A股市场中长期投资价值,今年新发一只主动权益类基金是公司去年就已定下的计划,并不是刻意选择在某个时点发行。

在调研中,中国证券报记者注意到,多家基金公司都改变了靠新发来做大规模的发展思路。基金公司人士普遍表示,发行新基金主要是为了补齐产品线,满足投资者多元化的产品需求。

一些过去以主动权益投资为特色的基金公司今年发行了多只债券型基金。沪上某基金公司人士表示,过去几年公司的主动权益基金不好卖,管理规模下滑,在反思了公司产品布局后,决定在多资产产品上发力,包括固收、权益、指数产品等。去年以来,公司固收产品规模快速增长。

今年以来还有多家基金公司发行了指数型基金产品。一家中型基金公司人士表示,被动投资快速发展,尤其是ETF受到投资者欢迎,但ETF成本高,很多中小型基金公司难以承受发展ETF大规模的资金投入。为了在被动投资领域分一杯羹,所以一些中小型基金公司通过发行指数型基金切入被动投资领域。

市场有望维持偏强格局

百嘉科技创新拟任基金经理陈鹤明坚定看好A股市场未来发展。他认为,以数字经济为主导的科技创新,将替代房地产成为我国经济发展的主要动力,科技创新相关行业将是下一阶段的“时代贝塔”。

招商基金表示,展望未来,国内外宏观风险相对可控,上证指数近期站上关键点位推升市场风险偏好。市场短期回落或可积极参与并寻找新一轮的投资机会。后续重点关注具备产业催化的低位成长方向,如AI应用、半导体等,银行等大金融品种调整后配置价值显现,可逢低吸纳。港股方面,中长期看,科技板块因其高成长性和技术壁垒,或成为未来资金关注的重点方向,港股企业业绩或迎来修复,有望持续走出由业绩面驱动的行情。

市场交投显著活跃 港股创新药主题ETF厚积薄发

●本报记者 王宇露

8月5日,港股创新药板块再度爆发。全市场涨幅前十的ETF中,9只为港股创新药相关ETF。市场交投显著活跃,短融ETF(511360)成交额突破200亿元,另外有8只ETF成交额突破百亿元。资金流向方面,8月4日全市场ETF共获37.72亿元资金净流入。展望后市,机构表示,在政策面与资金面的共振背景下,市场有望维持震荡向上格局。

港股创新药板块再度爆发

8月5日,A股三大指数继续上涨,沪指收盘再度站上3600点。板块方面,银行、通信、钢铁等板块领涨。

港股创新药板块再度爆发,港股创新药ETF(513120)收涨3.17%,涨幅在全市场ETF中居首位。全市场涨幅前十的ETF中,9只为港股创新药相关ETF。

银河基金表示,当前多因素利好创新药发展。首先,销售费用等成本持续下降,有助

于创新药企利润提升。其次,创新药获批数量大幅增加。据国家药监局数据显示,上半年共批准创新药43项,同比增长59%,接近2024年48项的全年总量。创新药获批上市意味着能够更快地进入市场,不仅提高了患者的用药可及性,也为药企带来了收入增长机会。此外,出海交易量攀升,全年规模增速或达到新高水平,中国的创新药产业已经展现出全球竞争力和更高的研发效率,相关药企将继续保持对外授权的趋势。

机构普遍表示,展望2025全年,随着全链条支持创新药发展、医疗设备更新等行业利好政策的推进落地,医药生物行业全年业绩有望企稳向好。对于投资者来说,创新药ETF及其联接基金能分散个股风险,精准捕捉行业成长红利,或可助力高效覆盖创新药市场。

8月5日,国联中证500ETF(515550)领涨12.7%,多只科创芯片、云计算主题ETF跌幅居前。

多只ETF成交额破百亿

8月5日,短融ETF(511360)成交额高达

225.09亿元,位居全市场ETF之首。银华日利ETF(511880)、上证公司债ETF(511070)等8只ETF成交额超百亿元,市场交投显著活跃。

资金流向方面,前一交易日(8月4日),全市场ETF共获37.72亿元资金净流入。其中,银华日利ETF获超10亿元资金抢筹,多只科创债ETF也持续吸金。

从上周来看,科创债ETF易方达(551500)获41.39亿元资金净流入,香港证券ETF(513090)、港股通互联网ETF(159792)、可转债ETF(511380)、恒生科技ETF(513130)资金净流入额超30亿元,还有多只ETF净流入额超20亿元。

有望维持震荡向上格局

ETF新品仍在持续入市。8月5日盘后,鹏华基金发布公告,鹏华恒生交易型开放式指数证券投资基金(场内简称:恒生指数ETF;交易代码:159271)将于2025年8月11日在深交所上市交易。此外,该基金将于8月11日起开放日常申购、赎回业务。

展望后市,富国基金表示,市场有望维持震荡向上格局,策略上积极做多,在热点轮动频繁之际不要盲目追逐热点,仓位管理比结构博弈更具战略意义。行业配置而言,重点关注三个方面:一是产业趋势方面,科技成长修复空间仍在,下半年重磅催化仍可期,关注AI、军工、创新药等;二是政策指引方面,根据政策节奏增加对存在政策倾斜的内需消费细分领域以及新能源等方向的关注;三是长期底仓方面,在低利率时代,红利资产仍是底仓选择。

招商基金表示,展望未来,国内外宏观风险相对可控,上证指数近期站上关键点位推升市场风险偏好。市场短期回落或可积极参与并寻找新一轮的投资机会。后续重点关注具备产业催化的低位成长方向,如AI应用、半导体等,银行等大金融品种调整后配置价值显现,可逢低吸纳。港股方面,中长期看,科技板块因其高成长性和技术壁垒,或成为未来资金关注的重点方向,港股企业业绩或迎来修复,有望持续走出由业绩面驱动的行情。

8月5日涨幅居前的ETF

代码	名称	当日涨跌幅	当日IOPV溢折率
513120.SH	港股创新药ETF	3.17%	-1.05%
520500.SH	恒生创新药ETF	3.11%	-1.00%
159567.SZ	港股创新药ETF	2.99%	0.35%
159509.SZ	纳指科技ETF	2.96%	6.82%
520700.SH	港股创新药ETF基金	2.84%	-1.20%
159570.SZ	港股通创新药ETF	2.78%	0.46%
159615.SZ	恒生生物科技ETF	2.74%	0.21%
520880.SH	港股通创新药ETF	2.73%	-1.03%
159217.SZ	港股通创新药ETF工银	2.60%	-0.35%
159506.SZ	港股通医疗ETF富国	2.58%	-0.30%

8月5日成交规模居前的ETF

代码	名称	当日成交额(亿元)	换手率
511360.SH	短融ETF	225.09	43.83%
511880.SH	银华日利ETF	180.01	26.66%
511070.SH	上证公司债ETF	169.05	80.23%
511200.SH	信用债ETF基金	165.55	80.45%
513090.SH	香港证券ETF	163.69	70.80%
159200.SZ	科创债ETF富国	148.79	98.39%
511990.SH	华宝添益ETF	123.40	16.40%
513120.SH	港股创新药ETF	110.33	70.25%
159600.SZ	科创债ETF嘉实	102.22	67.57%
551030.SH	科创债ETF鹏华	88.85	65.78%

数据来源/Wind 制表/王宇露