

# 国债利息恢复征税 债市投资两大变化引关注

■青岛财经日报/首页新闻记者 李冬明

## 财经市场观察

财政部、国家税务总局日前发布公告,自2025年8月8日起,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。此次政策调整采用“新老划断”原则,对8月8日前已发行的相关债券利息收入,继续免征增值税直至债券到期。

该政策相当于提高了这三类债券的投资成本,一定程度上会影响机构投资者的决策,具体体现在两个方面。

### 变化1:债市超配情绪降温

在该政策出台前,国债市场已经持续上涨一年多时间,今年开始上涨速度放缓,下半年以来调整压力渐显。Wind数据显示,7月份10年期以上国债下跌0.95%,跌幅显著超过其他期限的利率债品种。

目前,市场交投最活跃的30年期国债主力合约年初持仓量高峰约为11万手,7月持仓量高峰约为12万手,显示市场对持续上涨的超长期国债的兴趣并没有显著提高。

债市降温与股市升温有一定关系。随着上证综指连续攻克3500点和3600点两大关口,A股成交再度活跃,沪深两市成交在7月下旬以来持续保持在单日1.5万亿元水平。原本债市投资者普遍预期,股指会像此前运行节奏一样,快涨一波后进行调整,债市将再次体现出避风港价值,但这一次股指运行强度远超预期。股票风险偏好提升,债券投资成本增加,市场环境的变化使得机构投资者调整资产配置策略。

以债券基金为例,Wind数据显示,7月混合债券型二级基金平均涨跌幅领先其他类别的公募债券基金。当月混合债券型二级基金平均涨跌幅为

0.86%,混合债券型一级基金平均涨跌幅为0.25%,短期纯债基金平均涨跌幅为0.09%,中长期纯债型基金平均涨跌幅为-0.03%。业绩示范效应会强化混合债券型二级基金增配权益资产,相应调低债券资产比重。

综合多家券商的调研快报看,长期国债两大主力——保险公司和农商行的买入力度都在下降。其中,保险公司的保费增速下滑,新增资金更倾向于高配权益类资产,保险组合的存量资金也在进行微调。农商行对长期国债的抄底力度也在减弱,未能发挥出以往农商行带头抄底,其他机构集体响应的托举示范效应。

最偏爱长期国债的保险公司、农商行尚且如此,更别提基金公司了。大量的混合型基金、“固收+基金”本就“脚踏两只船”,股票市场回报率提高促使大量此类基金调仓,增加权益类资产配置比重,债市自然会面临调整压力。

### 变化2:信用债性价比提高

从债市内部看,本次税收政策调整涉及国债、地方政府债券和金融债券,均属于利率债范畴。



利率债利息收入失去增值税免税优势,而信用债利息收入本就征收增值税,相比之下,信用债的配置性价比反而有所上升。

Wind数据显示,最近一个交易周银行理财、企业年金、社保基金、养老金、保险、货币基金等类型的机构投资者,均开始增持信用债。其中,货币基金从前一周的大幅净卖出转为净买入,重点增配了3年期以内的中短期信用债。保险拉长久期,增量买入行权期限为5年以上的二级资本债。银行理财已经连续三周净买入,且净买入规模持续放大。

值得注意的是,本次税收新政执行后,各类资

管机构的成本都有所上调,公募基金债券利息收入增值税率虽然也由0%上升至3%,但相较于银行等其他机构的自营部门来说,税率仍然较低。此外,公募基金在利息收益和资本利得收益上的企业所得税,以及资本利得收益上的增值税仍拥有免税优惠,因此债券型基金仍然是投资者配置债市的理想工具。

只是在具体品种选择上,需要注意利率债配置较重的纯债基金,可能会受到各路机构调仓的冲击,而重点配置信用债的债基,则有望受益于机构调仓带来的水涨船高效应。

(提示:投资有风险,观点仅供参考)

## 年内超230名基金经理离任 “公奔私”再度升温

今年“奔私潮”升温,部分离任的知名基金经理选择奔赴私募机构。申万菱信基金王剑、浙商证券资管叶方强均于8月11日宣布“清仓式”卸任,至此,年内离任基金经理人数达到231人,较去年同期增加21人。

今年以来,公募行业出现基金经理离职小高潮。据同花顺数据,至8月11日记者发稿时止,今年以来108家公募机构的231名基金经理离职,创下近年新高。其中,永赢基金、申万菱信基金、信达澳亚基金等8家机构的离职基金经理人数超过5名。

离任的公募基金基金经理中,有不少选择了私募。例如,翟相栋日前因个人原因离任招商优势企业混合基金的基金经理,有消息称他正在按规定在中国基金业协会办理注销手续,下一站可能加入高瓴资本旗下二级私募的瓴仁投资。业内有传闻称,明星基金经理鲍无可与周海栋在今年上半年离职后,“公奔私”的选择均是瓴仁投资。7月,安信基金旗下知名基金经理张翼飞因个人原因离任旗下所有产品基金经理一职,彼时多位知情人士表示他或将转战私募领域。

与早年公募人士“另起炉灶”创办私募相比,

今年离职的公募基金基金经理更倾向于选择加入私募机构。私募排排网的统计数据显示,截至今年年中,拥有公募从业背景的私募基金经理已有863名;不过,其中仅有36名任职于百亿私募,更多是任职的私募在管规模在0—5亿元区间。

有业内人士表示,在公募行业降薪的大背景下,公募行业去明星化、搭建投研平台体系已经是大势所趋。而对于优秀基金经理来说,与公募机构相对固定的薪酬体系相比,私募的激励机制更具吸引力,私募高比例的业绩分成模式更吸引基金经理。

据《深圳商报》作者:詹钰叶

### ►理财风向

## 权益类银行理财产品 超40只年化收益率为正

据Wind数据,截至8月初,由银行理财子公司发行的公募权益类理财产品存续产品共46只。按年化收益率统计,其中43只产品收益率为正,占比达九成,17只产品的年化收益率突破10%。

资本市场回暖,叠加宏观政策提振市场信心,今年上半年,权益类资产估值修复显著。业内人士认为,在国内低利率市场环境与发展高质量宏观背景的双重作用下,未来居民或加大对权益资产配置的比例。

### 权益类理财业绩迎来爆发期

具体来看,43只取得正收益的权益类理财产品中,17只产品的年化收益率突破了10%,占比接近四成。

从管理机构来看,其中5只为华夏理财旗下产品,4只为光大理财旗下产品,3只为宁银理财产品,3只为招银理财产品,剩余2只为信银理财产品。

据南财理财通数据,受益于股市行情明显回暖,存续权益类理财产品成为今年理财市场上的“黑马”,今年以来该类产品的平均单位净值增长率为5.82%。不过,此类产品兼具高收益与高波动并行的特性。

固收类和混合型理财产品收益表现情况较为接近,今年上半年,两者平均单位净值增长率分别为1.26%、1.56%。固收理财产品收益逊色于混合型理财,但拥有较强的稳健性,平均最大回撤仅为0.19%,混合类产品上半年平均最大回撤则为1.26%。

### 政策利好下市场加大权益理财布局

对于权益理财产品的亮眼表现,苏商银行特约研究员薛洪言称,近期权益类理财产品收益率显著提升,主要得益于资本市场回暖,叠加宏观政策提振市场信心,推动权益资产估值修复。

2025年1月,六部门联合印发的《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》为银行理财参与资本市场提供了政策支持。此前,银行理财在权益类资产配置方面受到一定限制,但新规实施后,理财资金可通过参与IPO、定增、ETF等多种方式布局权益市场,也为权益类资产配置打开了新的空间。

“今年上半年,在市场情绪边际改善的背景下,投资者对中高风险资产的接受度也有所提升,为此很多理财公司也顺势愿意加大对权益类资产的配置,以满足客户对收益提升的需求。”一位股份制银行理财公司相关业务人士也对记者表示,在当前低利率环境下,各家理财公司普遍面临“资产荒”,也倒逼理财公司加大资产多元化配置。

尽管今年以来权益类理财产品收益不俗,但其规模并未显著增长。

近日,银行业理财登记托管中心发布的《中国银行业理财市场半年报告(2025年上)》显示,截至2025年6月末,银行理财市场存续规模达30.67万亿元。从类型结构看,固定收益类产品以29.81万亿元的规模占据绝对主导地位,混合类、权益类、商品及金融衍生品类产品规模分别为0.77万亿元、0.07万亿元和0.02万亿元,权益类产品占比仍处低位。

不过,中信证券首席经济学家明明认为,在国内低利率市场环境与发展高质量宏观背景的双重作用下,国内投资者对债券类资产的偏好将随着收益中枢下降而减弱,加大权益资产配置比例将成为未来居民资产配置的重要方向。

据《21世纪经济报道》作者:易妍君

据《中国基金报》作者:马嘉昕

## “真金白银”力挺A股 公募“接力”自购权益基金

8月11日,南方基金公告称,基于对中国资本市场长期健康稳定发展的信心,公司于近期陆续运用自有资金投资旗下权益基金(共3只产品),合计投资金额将不少于2.3亿元,并承诺至少持有1年。

这已是近半个月来第四家披露自购事宜的公募基金。此前,工银瑞信基金、泰康基金、方正富邦基金也曾分别公告自购事宜,并且,这3家基金公司也都选择了权益类基金为投资标的。

业内人士指出,多家基金公司同期自购具有明确信号意义,释放出机构对当前市场估值合理性的认可。不过,“基金公司自购”是积极信号,但并非绝对保证,也并非市场反转的“精确指标”,投资者入市仍要警惕风险。

### 近半月4家公募启动自购

自7月28日以来,方正富邦基金、泰康基金、工银瑞信基金、南方基金陆续公告了自购计划。记者注意到,4家基金公司的自购标的均为权益类基金,且都承诺至少持有1年,合计自购金额或超过2.6亿元。

其中,南方基金的自购计划最为引人注目。具体来看,该公司计划于近期陆续运用自有资金投资旗下权益基金南方中证A500ETF联接A、南方标普中国A股大盘红利低波50ETF联接A、现金流ETF南方,合计投资金额将不少于2.3亿元。

方正富邦基金的自购金额也相对较大。该公司于7月28日公告称,自7月24日起陆续运用自有资金自购旗下权益类公募基金,自购金额合计将不少于2500万元,但未说明具体投资标的。泰康基金的自购对象同样为权益指数产品,但自购金额相对较小。根据相关公告,该公司已于8月5日运用自有资金155万元申购泰康港股通中证香港银行投资指数型发起式基金C类。

此外,与上述3家略有不同的是,工银瑞信基金此次自购的对象为一只新发产品,目前正处于发售期。

据悉,该公司及其高级管理人员、拟任基金经理将共同出资不低于1000万元认购工银瑞信

臻选回报混合型基金,最终认购申请确认金额以基金注册登记机构计算并确认的结果为准。

对于自购旗下权益类基金的原因,南方基金、工银瑞信基金均表示,是基于对中国资本市场长期健康稳定发展的信心。

南方基金表示,中国经济的强大活力与韧性,是支撑资本市场长期向好的基石。从估值角度看,中国股市当前的投资性价比优势尤为突出。Wind数据显示,截至8月6日,沪深300指数、恒生指数市盈率分别为13.93倍、11.83倍,均低于标普500(26.89倍)、日经225(18.88倍)等主要成熟市场股指。综合来看,中国股市处于全球市场的“估值洼地”,为长期投资者提供了布局良机。

公募基金公司自购的动作被看作是一种积极信号。

“基金公司此时自购,既是为了向市场传递对资本市场的信心,稳定投资者情绪,也是通过与投资者利益绑定增强信任,同时可能认为当前是较好的布局时机,通过自购把握潜在收益。”晨星(中国)基金研究中心总监孙珩向记者指出。

她认为,多家基金公司同期自购具有明确信号意义,释放出机构对当前市场估值合理性的认可,以及对中长期投资价值的信心。

### 基民应理性看待自购

实际上,公募基金自购潮已持续了一段时间。一些基金公司在今年内两度发布自购公告。例如,前述方正富邦基金还曾在今年4月下旬出资500万元自购旗下自由现金流ETF;大成基金在今年6月运用自有资金2000万元认购旗下一只主动权益基金后,又在7月,与公司高级管理人员、拟任基金经理共同出资不低于1000万元认购了一只新发主动权益基金。

总体上看,年内已实施自购的公募基金管理人数量,突破100家。

据Wind数据统计,截至8月11日,2025年以来,共有127家基金管理人自购,涉及股票型基金、混合型基金、债券型基金等。其中,公募年内自购权益基金、混合型基金的金额(净申购)分别超过15亿元、8亿元。

基金公司层面,自购股票型基金较多的基金公司包括天弘基金、华泰柏瑞基金、博时基金、富国基金、华夏基金等。尤其是前两家基金公司,其今年内净申购股票型基金的金额均超过1亿元。