

国债等债券利息收入今起恢复征收增值税 债市承压 个人无感

债券市场迎来新动作。财政部、税务总局日前发布公告称，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。

影响

个人投资几乎无影响

业内人士介绍，此政策总体上并不利好债市，一定程度上降低了债券对于投资者的吸引力。“长期的话会导致债券配置价值下降，可能影响配置盘投资偏好的变化。”沪上某大型券商首席固收分析师表示。

北京某大型券商首席银行业分析师表示，新债需补偿税收成本，必然要求更高票面利率来维持吸引力，直接推升收益率。考虑到增值税率通常是6%，机构投资者要求的补偿可能达15-20基点，这与2020年免税政策取消时的市场反应一致。

在国债等利息收入征收增值税政策公布后，8月1日晚间债市仍有成交，国债收益率先上行，然后又出现下行。但在不同券种之间的影响不同，如相对可能利好存量债券，因此收益率短暂上行后又出现下行。

“短期会导致新老券的分化，老券的稀缺性、溢价上升，新券发行的票息补偿要更高，然后实现一个再平衡。”前述沪上大型券商首席固收分析师表示。

北京某私募基金固收投资总监表示，实质是利好存量债券，利空8月8日以后新发的债券。不过国债有续发也还好，地方债、金融债基本都是新发，影响会更大。

所谓国债续发，是对已发行的特定一期国债进行再次增发，新老债券完全同质合并，核心目的是扩大单期国债规模、提升市场流动性，并强化其基准利率地位，而非发行新债。当前地方债、金融债新发较少。

对于商业银行而言，其利润可能会受到负面影响，一方面，商业银行发行金融债的利率有所上行，另一方面商业银行是政府债的主要买家，其新增购买的政府债需缴纳增值税。

中债登的数据显示，截至2024年末商业银行(含信用社)持有政府债57万亿元，约占政府债存量的七成，是政府债的最大持有机构。根据中国人民银行数据，2024年国债发行12.4万亿元，地方政府债券发行9.8万亿元。如果按照七成的比例计算，商业银行2024年买走了15万亿元政府债；以地方债每年发行10万亿元、平均发行利率1.8%、银行买走七成的比例粗略计算，未来银行购买持有地方债每年需多缴纳75亿元左右的增值税。

“对国债等利息收入征收增值税对银行盈利也有影响，部分依靠免税收入的中小行受冲击更大。”沪上某中型券商首席银行业分析师表示。

个人购买国债等产生的收益是否需要缴税？北京财富管理行业协会特约研究员杨海平表示，《中华人民共和国个人所得税法》明确，对个人取得的国债和国家发行的金融债券利息免征个人所得税，因此增值税恢复征收不影响个人所得税优惠政策。

对于后续债市表现，杨海平表示，当前资产荒格局未根本扭转，但因为政策节奏切换及海外主要经济体货币政策影响，单边牛市行情有望中断，震荡行情延续。

国盛证券首席经济学家熊园直言，往后看，基本面偏弱的情况下，宽信用较难有起色，“资产荒”格局可能延续，利率大方向还是偏下行。但需关注个人投资者行为对股市的影响，以及人民银行对资金松紧的调控情况，房地产、出口等基本面对相关指标也需保持关注。

解读

同业存单等暂免征收

国债发行初期，我国实行国债利息收入免征营业税政策。2016年“营改增”改革后将免征营业税改为免征增值税，并将地方债利息收入和金融机构持有金融债券取得的利息收入纳入免税范围。

根据2016年发布的《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》，增值税税率为6%。其中提出，国债、地方政府债及金融同业往来的利息收入免征增值税。基于后续发布的补充通知，同业往来包含持有金融债、同业存单等资产。

据此次财政部、税务总局发布的公告，8月8日后新发行的国债、地方政府债券、金融债券的利息收入恢复征收增值税。这意味着，同业存款、同业借款、同业存单等同业往来业务取得的利息收入继续免征增值税。

对于此次政策调整，财政部下属中国财经报8月1日晚间报道称，债券利息收入免征增值税优惠政策已完成其历史使命，恢复对其征收增值税，确保债券利息收入与增值税政策总体一致、统一，既符合公平统一税收制度的改革目标要求，也是全面落实税收法定原则、规范税收优惠政策的具体举措，还为金融市场的长期健康发展创造了统一的税收政策环境。

究其原因，信用债利息收入需要交增值税，现在保持不变，而国债等原先不用交，现在要交增值税，二者利息收入增值税政策拉平。同时此政策也有利于更好发挥国债收益率曲线的定价基准作用，因为免税政策扭曲了国债定价机制，国债基准利率作用也被相应扭曲。

此外，此政策也有助于缓解债市交易的“羊群效应”。去年国债收益率快速下行，市场非理性行为影响了金融稳定，其中利息收入免税起到了一定的推波助澜作用。

央行今年5月在《2025年第一季度货币政策执行报告》中就表示，当前我国债券市场定价效率、机构投资者交易和风险管理能力仍有待提升。投资者行为、债券市场结构、税收制度等，均会一定程度影响债券市场利率的形成和传导。

其中税收制度方面，央行表示，债券市场税收制度设计也会对债券市场价格形成和国债利率基准作用的发挥产生影响。国债等政府债券利息收入免税，公募基金和理财资管产品交易价差又有税收减免优势，短期交易意愿也会更强，一些不免税的公司债等还可能对免税的国债利率水平，进一步加大债券市场收益率的短期波动。

焦点

公募免税政策存变数

沪上中型券商首席银行业分析师表示：“对国债等利息收入恢复征收增值税影响还蛮大的，主要会影响国债的新增配置需求。如果公募基金免税政策暂时不取消，可能部分新增配置需求会转到公募基金。”

根据相关规定，公募基金持有的国债等利息收入免征所得税，免征增值税。此前商业银行自营资金已有通过公募基金投资信用债的先例。

对银行而言，银行自营如果直接在市场上购买信用债，收益部分需缴纳25%的企业所得税，6%的增值税，税负超过30%；而借道公募基金，虽然需要支付一定的管理费用，但免税的收益更大，因此银行、基金(获取管理费)双方都有动力参与。

市场上甚至会衍生出委托定制基金的模式。在该模式下，银行有信用债的投资额度，便找到基金公司定制一只债券型基金，配置相关企业债，基金则托管在该银行。甚至投资的企业债也是银行指定的，基金公司只是一个通道。

如后续公募基金相关投资仍保持免税，商业银行自营资金可能借道公募基金投资政府债。但公募基金借道投资政府债的规模可能不会很大，一是政府债发行规模大，二是商业银行需通过投资政府债获取地方相关存款。

更为重要的是，此次调整后，公募基金投资政府债利息收入的增值税率上调为3%，仅低于银行自营投资3个百分点(不同于信用债，政府债所得税仍免税)，再考虑到相关管理费用，银行借道公募基金投资政府债的差额收益仅有2个百分点左右。

此外，公募基金的相关免税政策可能也会调整。“去年公募基金是驱动债券交易的主力之一，就央行的表述看，其税收优惠政策后续也可能取消。从拉平监管和去通道的角度考虑，未来确实存在取消公募基金免税的可能。”上述北京私募基金固收投资总监表示。

不过，华西证券的一份研报称，就监管文件看，公募基金投资债券的免税优惠主要来自《关于企业所得税若干优惠政策的通知》以及《证券投资基金(封闭式证券投资基金，开放式证券投资基金)管理人运用基金买卖股票、债券取得的收入免征增值税优惠》两份文件，与股票投资的免税政策是捆绑推出的，可能是相对独立的政策。考虑到本次新规并未提及取消具体机构，公募基金免征增值税和所得税的税收优惠在短期内可能延续。

相关

境外炒股收入也要缴税

近期，有纳税人收到了税务部门通知，告知其需要依法办理境外所得申报并缴纳相应税款。有的纳税人表示，自己在境外投资股票，且单笔交易有赚有亏，不知是否应该缴纳税款。有的纳税人纠结于境外股票交易的盈亏核算方式，特别是长期持股产生的亏损能否抵扣其他收入。

“根据我国个人所得税法，个人股票交易所得属于财产转让所得，应当适用20%的税率按次征收。其中，个人在境内二级市场的股票交易所得暂免征收个人所得税；在境外直接进行股票交易所得没有免税规定，需要在取得所得的次年申报纳税。”吉林财经大学税务学院院长张巍解释说。

对于境外股票交易属于财产转让，我国按次计征，简单来讲，就是转让一次股票，就需要按照当次转让所得缴纳个人所得税。

但股票交易可能涉及多次，并且有亏有赚，应该如何计税？业内人士介绍，股票交易频次高、价格波动大，如果按每笔交易计税且不允许抵扣亏损的话，税负较重，计算难度较大。因此，为了更加合理地征收，我国税务部门在征管时，允许纳税人按照纳税年度盈亏相抵，但不允许跨年互抵。

“目前税务部门允许个人境外股票交易所得在年度内盈亏互抵，这既充分体现了量能负担原则，也解决了纳税人税款计算的复杂性问题，操作上更加简便。”中国人民大学教授朱青表示。

重庆商报综合界面新闻、经济参考报、北京商报、金融时报、解放日报等