

新发国债等债券利息收入恢复征收增值税 将对险资大类资产配置影响几何?

华源证券研报称,新发国债、地方政府债和金融债恢复征收增值税,短期内对保险公司净利润的影响程度在1%左右,同时,保险公司可通过将资产配置转向高股息资产、购买老债等方式进行对冲

■本报记者 冷翠华

8月8日起,新发行的国债等债券的利息收入,恢复征收增值税。保险机构的债券配置规模大、占比高,这一调整将对其带来何种影响?

业内人士认为,整体来看,对新发国债等债券的利息收入恢复征收增值税,对险企净利润的静态影响较小,但对险企在不同债券品种间的配置会产生一定影响。同时,险企还可能增配权益类资产,在一定程度上替代债券。整体上看,增值税政策的调整并不会影响债券作为险资配置“压舱石”的地位,债券仍将是险资配置的“基本盘”,而权益资产配置则可能呈边际提升态势。

整体影响较小

根据财政部和税务总局8月1日发布的《关于国债等债券利息收入增值税政策的公告》,对8月8日之后(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8月8日之前已发行的国债、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。

近年来,保险机构尤其是人身险公司持续加大债券配置力度,将债券作为第一大配置资产。国家金融监督管理总局数据显示,截至今年一季度末,保险资金运用余额约34.9万亿元。其中,债券投资余额约16.97万亿元,约占资金运用总额的48.58%,占比较去年年底进一步上升。人身险公司的债券配置比例更是高达51.18%。

上述新政策对险资投资将产生怎样的影响?“新政策会小幅影响公司债券投资的实际利息收益,但由于采取新老划断的原则,因此整体影响很小,主要是对新发行的国债等债券投资有一定影响。”一家人身险公司投资负责人告诉《证券日报》记者,不过,由于国债等恢复征收增值税,使得其与信用债、公司债等品种的税负差缩小,公司会视情况边际增配信用债等品种。

同时,多家研究机构就上述新政策对险企经营的影响进行了测算。例如,华源证券发布研报称,定量静态测算结果显示,新发国债、地方政府债和金融债恢复征收增值税,短期内对保险公司净利润的影响程度在1%左右,同时,保险公司可通过将资产配置转向高股息资产、购买老债等方式进行对冲。随着时间的推移,险企资产配置新发债券规模增加,影响程度会有所上升,但整体不会太大。

国金证券也在近日发布的研报中表示,按照五大上市险企2024年归母净利润数据测算,预计新政策的影响幅度在0.26%到1.77%之间,整体影响较小。

难改债券“压舱石”地位

那么,上述新政策对险资机构未来的大类资产配置将产生怎样的影响?

业内人士认为

整体上看,增值税政策的调整并不会影响债券作为险资配置“压舱石”的地位,债券仍将是险资配置的“基本盘”,而权益资产配置则可能呈边际提升态势



崔建岐/制图

受访人士普遍认为,实际利息收益的小幅下降不会改变债券作为险资配置“压舱石”的地位,但从边际变化来看,在市场利率下行背景下,部分保险机构将选择增配权益类资产,替代部分债券配置,以提升自身综合投资收益。

从截至今年一季度的数据来看,尽管市场利率处于下行通道,但险资配置不降反升,配置比例较去年年底进一步提高。上述人身险公司投资负责人表示,这主要是由于险资尤其是寿险资金期限长,必须要找到久期匹配的资产进行配置,而国债等长期债券正是这样的资产。同时,利率下行时期,险资配置的存量债券的资本利得上升,从

而推高投资收益率。

展望未来,民生证券研究院非银金融首席分析师张凯峰认为,保险资金作为债市的配置盘资金,在存量债券不征收增值税的情况下,有望加速配置长久期存量债券锁定免税收益,但与此同时,存量债券因为免税或带来“稀缺溢价”,从而导致长债收益率下行、公允价值提升。

广东凯利资本管理有限公司总裁张令佳对记者表示,从大类资产配置来看,险资的配置结构将保持稳定。保险资金受负债端的约束,整体投资侧重绝对收益,未来,债券尤其是长周期债券将是险资重点配置的方向。不过,从边

际变化来看,部分险资机构有加仓权益资产的动力,以替代部分债券配置,从而获取更高的综合收益。

接受记者采访的保险机构相关负责人表示,将增配高股息股票并计入FVOCI(以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产),以缓解国债等券种增值税复征以及长端利率中樞下行带来的配置压力,在权益资产配置风格上,将进一步向高股息股票倾斜,同时适当增配成长股,以控制短期波动并取得较好的长期收益。业内人士认为,伴随宏观经济企稳和资本市场回暖,险企的投资收益弹性有望进一步提升。

缘何此时恢复债券利息收入增值税?

■田鹏

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》,宣布自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。

笔者认为,这一政策调整是我国依据市场发展动态优化税收制度的关键举措,背后蕴含着兼顾财政可持续性、与市场机制完善的深层考量。

从财政收支格局来看,国家统计局数据显示,2025年上半年全国财政收入同比下降1.2%,而一般公共预算支出同比增长3.4%,财政平衡压力持续加大。

在此背景下,对新发国债等债券的利息收入恢复征收增值税,能够通过制度化渠道扩充财政收入来源,为缓解收支矛盾、保障民生与重点领域支出提供重要支撑,是夯实财政可持续性的务实选择。

从债券市场发展阶段来看,此次政策调整是顺应市场成熟度的必然举

措。我国债券市场历经多年发展,存量规模已达122万亿元,稳居全球第二,初期通过免税政策培育市场规模、提升流动性的阶段性使命已圆满完成。而长期存在的税收差异也带来了新的问题——国债、地方政府债券、金融债券的利息收入,恢复征收增值税的政策优势,与需缴纳6%增值税的企业债形成税负落差,导致资金向利率债市场集中。这种结构性失衡在当前阶段不仅挤压了信用债的发展空间,也削弱了债券市场对实体经济的精准赋能。中国人民银行发布的《中国货币政策执行报告(2025年第一季度)》明确指出,这种税收差异当前在一定程度上助长了国债收益率的短期波动,弱化了其作为金融市场定价基准的核心功能。

因此,恢复征收增值税的核心意义在于构建更公平的市场竞争环境。通过拉平不同债券品种的税负水平,拆除制度性的非公平竞争藩篱,各类债券得以在统一税收框架下展开竞争,这与“全国统一大市场”的建设方向高度契合,将有效释放债券市场的整体活力。同时,此举还能抑制当前资金空转与过度套利行为,助力金融体系逐步化解隐性风险,筑牢系统性风险防线。

笔者认为,不论当前还是未来,这一政策调整对债券市场乃至整体金融市场的健康发展具有深远意义,将为经济高质量发展注入持久动力。

在资本配置层面,这将推动跨市场资金的优化再平衡。债券税后收益的下降,会相对凸显权益资产的性价比优势:一方面,银行股、公用事业股等类固收资产吸引力将显著增强;另一方面,科技、新能源等成长板块有望承接从债市溢出的风险偏好资金。这种“债转股”的流动性迁移,与当前政策对资本市场的呵护导向形成良性共振,有利于提升直接融资比重。

综上所述,对新发国债等债券的利息收入恢复征收增值税,既是应对财政收支挑战、夯实财政根基的务实之举,更是优化债券市场生态、促进资本高效配置的长远之策。

从“人机协同”向“自主执行”跃迁 AI智能体L4级商用落地

■本报记者 袁传玺

2025年,人工智能发展进入下半场,AI智能体(AI Agent)以“自主感知、决策、执行”的核心能力,正加速突破实验室边界,深度融入产业核心领域。8月6日至7日,第十三届互联网安全大会(ISC.AI 2025)更是把“ALL IN AGENT”打在了主屏正中央。

360集团创始人周鸿祎对《证券日报》记者表示:“大模型缺少‘手和脚’,不会使用工具,不能直接‘干活’,而大模型进化到智能体是必然的。智能体才是解决之道,它能够理解目标、规划任务、调用工具、具备记忆,实现从需求到结果的完整交付。”

智能体加速进化

传统智能体受限于机械应答与流程僵化,而新一代智能体已具备自主感知、决策与执行能力。例如,百度智能云推出的AI数字员工,覆盖招聘、营销、汽车销售等场景,可独立完成外呼邀约、面试日程创建等全流程任务,精准捕捉用户意图并动态调整策略。

在能力上,360安全云的安全智能体发现威胁数量比人工高3倍,发现威胁速

度提升10倍,准确率提升20%;管控智能体事件自动化处置率提升3倍,复盘报告撰写效率提升72倍,资料梳理时间提升13倍;企服智能体则深入人力、财税、法务、营销等高频办公场景,实现办公提效。广州艾媒数据信息咨询有限公司CEO张毅对《证券日报》记者表示,智能体正从“人机协同”向“自主执行”跃迁,成为企业降本增效的关键引擎。

智能体从大模型进化而来,目前已进化为四个阶段。周鸿祎认为,L1级别的聊天助手本质上是聊天工具,属于“玩具级”智能体;而L2级别低代码工作流智能体有所进化,但仍由人类设置流程,AI来执行任务,人再通过操作工具提高生产效率;L3级别推理型智能体,已能实现AI自主规划完成任务,像是人类制造了一个在某个领域有专业特长的员工。

而目前,智能体已经进入L4级别,以纳米AI最新发布的多智能体蜂群为例,其可以让多个专家智能体像积木一样灵活“拉群组队”,多层嵌套、分工协作。

周鸿祎认为,智能体在L3、L4级别还有巨大潜力,目前只在视频领域试水,接下来要把“多智能体蜂群”复制到编程、PPT、营销、安全运营等所有专业场景。他认为,L5级别是让智能体自己“生”智能体,像机器人造机器人一样,实

现自我迭代、无限复制。

走向规模落地

随着大模型性能飙升、企业数字化需求爆发,智能体正从概念验证走向规模落地。目前,智能体已渗透到电信、制造、金融、政务、能源、互联网等垂直行业。

国际市场调研机构Research and Market发布的报告显示,AI智能体的市场规模预计至少扩大20%,其中客户服务平台市场增速将达45%,整个软件行业中智能体将占据超60%的份额。

目前来看,在政策与生态的双轮驱动下,头部企业正紧锣密鼓加速布局智能体。随着大模型性能飙升、企业数字化需求爆发,智能体正从概念验证走向规模落地。目前,智能体已渗透到电信、制造、金融、政务、能源、互联网等垂直行业。国际市场调研机构Research and Market发布的报告显示,AI智能体的市场规模预计至少扩大20%,其中客户服务平台市场增速将达45%,整个软件行业中智能体将占据超60%的份额。

4月8日,北京市经济和信息化局印发《北京市关于支持信息软件企业加强人工智能应用服务能力行动方案(2025年)》的通知,提出支持通用智能体发展,支持创新主体开发跨领域、多任务、自规

划的通用智能体,对已取得生成式人工智能产品服务上线批号,首次在各类型应用商店上架的通用智能体,优先协调算力保障,并对运营服务中调用算力和模型成本给予最高不超过3000万元支持。

在刚刚闭幕的世界人工智能大会上,腾讯、京东等多家头部厂商纷纷发布多款智能体,其中,腾讯集中展示了12个垂直智能体应用,覆盖企业服务、生活服务与办公效率三大核心场景。

周鸿祎认为,最终不会只有一个通用智能体,每个行业、企业、岗位都会衍生专属智能体,个人也会拥有几十个改造或自建的智能体。模型越强,工具越丰富,智能体越像永不辞职的数字员工,随时可替换、可扩充。

展望未来,张毅表示,智能体将沿“专用化、协作化、可信化”三轴演进,垂直数据蒸馏出行业小模型,多智能体通过标准协议形成蜂群式协作,再叠加可信计算与合规沙箱进入生产核心。未来五年,率先完成场景深耕、安全治理、商业模式闭环的企业将定义赛道标准。

全国工商联人工智能委员会常务秘书长范明在接受《证券日报》记者采访时表示,未来需要从法律抓起,从国际标准对齐,从行业自律入手,不断推动各方共同规范,推进智能体快速发展。

eSIM成万物互联“新钥匙” 产业链上市公司积极布局

■本报记者 丁蓉

平板电脑不用插卡就能使用,智能手表能“自己联网”……2025年,eSIM(嵌入式用户身份模块)正逐步成为万物互联的“新钥匙”,加速走进人们的日常生活。萨摩耶云科技集团首席经济学家郑磊在接受《证券日报》记者采访时表示:“eSIM的优点明显,其大规模应用不仅让用户实现‘无卡化’体验,而且将重构行业生态,助推万物互联发展。对于产业链上下游企业而言,这意味着新的发展机遇。”

市场空间广阔

eSIM是一种数字化的SIM卡技术。对于普通用户来说,eSIM不是“可见”的实体卡片,其物理硬件在出厂前就被预先嵌入到了电子产品的硬件中,不可拆卸。

“与传统SIM卡不同的是,eSIM不需要物理卡槽,这意味着采用eSIM设计的智能手机等消费电子电子产品将更轻、更薄。”郑磊如是说。此外,eSIM可通过软件远程配置和切换运营商,其信息加密和安全措施更为复杂,更难被盗窃或篡改。

中金公司研报显示,随着消费电子轻薄化、可穿戴设备以及物联网终端漫游需求增加,eSIM有望在2025年加速应用。

记者了解到,搭载eSIM技术的智能终端产品正在陆续登场。今年3月份,在2025年世界移动通信大会上,中国联合网络通信股份有限公司携手产业伙伴推出国内首款支持eSIM集成中国联通元景大模型的5G平板产品。今年7月份,OPPO宣布Watch X2系列智能手表上线中国移动“一号双终端”eSIM业务。

eSIM市场空间广阔。根据全球移动通信系统协会的预测,至2025年底,全球预计将有约10亿部eSIM智能手机连接,2030年将增长至69亿部。据研究机构Jupiter Research测算,到2026年,全球使用eSIM技术的物联网连接数量将从2023年的2200万个增长至1.95亿个。

各环节协同发展

eSIM卡产业链包括上游零部件制造商、中游运营商及合作服务商,下游应用场景有移动通信

终端、可穿戴设备、汽车电子、物联网终端等,多家相关上市公司正积极布局。

近日,紫光国芯微电子股份有限公司(以下简称“紫光国微”)、上海移远通信技术股份有限公司(以下简称“移远通信”)、北京思特奇信息技术股份有限公司(以下简称“思特奇”)、万马科技股份有限公司(以下简称“万马科技”)等多家A股上市公司在交易所互动平台回应投资者提问时介绍了公司成果。

在产业链上游环节,紫光国微是国内首家实现eSIM全球商用的厂商。公司已成功推出并量产多款符合GSMA及国内通信标准的eSIM产品。紫光国微相关负责人表示:“公司专门针对‘AI+5G+eSIM’融合应用新场景,完成了技术布局与产品储备,且根据市场需求预测做了相应备货。”

移远通信生产的模组支持eSIM服务,其携手合作伙伴,联合打造了一套统一高效的IoT eSIM端到端解决方案,该方案覆盖从生产测试到在全球180多个国家和地区的自动连接与本地化部署,特别适用于大规模物联网部署,显著降低运维成本,全面提升部署效率与网络可用性。

在产业链中游环节,思特奇主要提供eSIM相关的业务运营支撑服务。公司相关负责人表示:“公司利用自身在业务支撑系统领域的积累,助力运营商高效管理其eSIM业务的后端运营流程。在eSIM平台建设、号码远程配置、安全认证管理等功能领域,公司积极开展深入探索与研究。”

万马科技相关负责人介绍,公司的“揽海”全球车联ONE SIM一站式解决方案,通过车联网专网及连接管理平台,凭借自主的eSIM及5G双卡等技术赋能车联网,在全球范围内提供包括连接管理、车联运维、流量运营、全球洞察及合规管理服务,帮助车企简化供应链管理、降低管理运维成本、丰富业务运营能力并提升海外联网服务质量,助力车企拓展全球市场。

中国金融智库特邀研究员余丰惠在接受《证券日报》记者采访时表示:“我国eSIM产业链各环节形成完整布局,随着产业链企业协同发展,并且持续探索和完善的商业模式,有望加速eSIM的普及。”

虚拟电厂“聚沙成塔” 夯实新型电力系统“数字底座”

(上接A1版)

协鑫能源则基于优质的清洁能源供热园区和碳中和园区客户,将分布式能源、电动汽车充电站、工业负荷纳入虚拟电厂运营平台;万帮能源通过虚拟电厂与其智能微电网的深度协同,可将其智能的超30万根充电桩、储能罐,通过信息手段和技术聚合起来,可控负荷集群达到5100兆瓦。

目前来看,虚拟电厂搭建及运营的底层逻辑已然清晰,但在技术落地、市场适配、社会协同等层面,仍存在不少挑战。

有虚拟电厂运营商对《证券日报》记者坦言,目前,虚拟电厂亟待解决的首要问题是资源聚合过程中标准不统一。分布式设备归属不同厂商,数据格式千差万别。即便是测量同一个物理量,不同设备的精度、采样频率、数据格式都可能不同。当系统包含上千个分布式设备时,设备间的相互作用关系数量呈指数级增长。

“大到现货市场、辅助市场、绿电交易、碳市场联动等方面的实施细则,小到通信协议、数据接口等,均需要实现‘车同轨、书同文’。”姚朋岗表示,“传统电厂只要建成就能知道发多少电。虚拟电厂则不同,需要在资源方、用户、电网之间反复磨合,才能圈定最终的调节范围。”

在电力市场化改革浪潮下,市场运营机制能让虚拟电厂在多种场景下自发响应,充分发挥全部潜能,使收益最大化。但具体如何设计公平合理的“分账机制”,让各参与方都能实实在在受益,也是行业需要解决的关

键问题。

“各方要充分发挥市场价格信号对于电力发展、规划、投资和消费的引导作用,完善基于贡献度的市场化分账机制。用区块链等技术记账,用隐私计算保护数据,再加上精准的计量工具,建一个‘智能账本平台’——在虚拟电厂资源聚合、交易辅助决策等核心业务环节,自动核对了谁发了多少电、谁调了多少负荷,确保资源贡献与收益分配精准匹配。”孙传旺认为。

对于不同参与方的利益分配问题,国海证券股份分析师王刚向《证券日报》记者表示,解决之道在于量化贡献以及评估风险。在量化贡献方面,借鉴国外成熟市场,主要有两类模式,分别是固定佣金制和溢价分成制。固定佣金制简单直接,调节多少电量给多少钱;溢价分成制则意味着个体收益与虚拟电厂整体收益挂钩,平台响应时电价高,给电网削峰填谷贡献多,则给用户多分钱,鼓励大家多出力。

“而在评估风险方面,核心原则是‘效能优先、风险自担’,就是按最终调节的效果和承担的风险进行收益更正,比如,有些工厂为了配合调峰,可能要临时停工,停工期间会损失订单,需要对其弥补;而没做到调节承诺的用户,就需要扣点钱。”王刚说。

谈及行业未来发展前景,多位虚拟电厂运营商向记者表示,随着市场的进一步完善,相信相关问题将具有更优化的解决方案。