征收政府债券利息所得税讨论再起 专家称短期不具备落地条件

证券时报记者 贺觉渊 郭博昊

国债等政府债券利息收入恢复征收增值税一年多后，关于税收制度如何影响债券市场定价的讨论，正从增值税延伸到所得税。

近日，中国人民银行在2026年三季度货币政策执行报告中提出，“国内目前对国债利息收入免征所得税，使纳税投资者愿意接受低于应税债券的收益率”，这一表述让市场对于是否征收政府债券利息所得税的讨论进一步升温。

对政府债券利息征收所得税，虽有助于缩小不同债券之间的税负差异、更好发挥国债收益率曲线的定价基准作用，但推动其落地并不简单。多位受访专家指出，相关调整涉及税法修改等法定程序，不同税种、券种调整路径不一致，且需要考量对金融市场的系统性影响，对财政体系的影响也未必正向。未来是否征收、如何征收仍需审慎研究。

缩小债券间税负差异

债券市场利率不仅关系社会筹资成本，也关系到整个金融市场的稳定发展；而投资者行为、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。对国债等政府债券利息收入征收所得税，将直接缩小不同债券之间的税负差异，进而影响到债券市场利率水平。

央行早在2025年一季度货币政策执行报告中明确指出，债券市场税收制度设计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，短期交易意愿更强，一些不免税的公司债还可能对标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。

免征所得税使得纳税投资者更容易接受低于应税债券的收益率，将增加跨券种利率比较的难度。为此，央行近日再次提示，“在对相关利率进行分析和比较时需还原税收因素的影响”。

光大证券固定收益首席分析师张旭向证券时报记者表示，倘若未来征税落地，新发政府债与其他应税债券在利息所得税处理上的差异将缩小，免税形成的税制性折价将逐步退出新券定价，收益率能够更加直接地反映资金供求、宏观预期和期限溢价。

2025年8月，财政部、税务总局恢复征收国债等政府债券利息收入增值税，彼时业界普遍认为此举意在缩小不同债券之间的税负差异。一年多来，市场关于缩小债券税负差异的讨论集中于所得税，正是基于同一逻辑——征收所得税，或许将更好发挥国债收益率曲线的定价基准作用。

影响债市定价与机构配置

若对政府债券利息收入征收所得税，其影响将不局限于债市定价，还会对财政体系与金融市场产生系统性影响。

从财政视角看，征税无疑将增加税收收入。据中国人民大学行为实验财税研究中心研究员沙义金测算，2025年国债、地方政府债券利息合计约2.3万亿元，若按25%的企业所得税法定税率折算，征税带来的静态毛收入约5700亿元。但如果仅针对新发行债券征税，采取“新老划断”方式下的初期税收收入可能仅为数百亿元。

与此同时，征税将明显抬升政府债券的发行成本，政策实施后的综合财政净效应未必为正向。沙义金强调，不宜把政府债券利息收入征税视为低成本的紧急增收举措——政府既是征税者，也是支付债券利息的融资者，投资者税负提高后可能要求更高税前收益，进而增加政府发行和再融资成本。

从金融视角看，债券收益率的定价逻辑与金融机构的配置行为将随征税而发生调整。兴业证券固收首席分析师刘郁曾在研报中测算，若政府债利息收入征收所得税，理论推导下国债与地方债利率的极限上调幅度在40至76个基点，实际影响可能不会达到该状态；在交易力量驱动下，国债收益率曲线的潜在调整幅度或为平行上移20至30个基点，对债市的冲击仍不容小觑。

西南政法大学经济法学院教授王婷婷预计，征税或推动个人投资者转而加大银行存款、货币基金配置。在现行储蓄存款利息暂免政策保持不变的情况下，征税将使得国债相对银行存款的税后收益优势有所收窄。

征税对企业、机构资产配置的影响则更为复杂，王婷婷认为，征税不会导致大规模减持。

一方面，企业投资者配置政府债券除了看重票息收益外，还看重其流动性储备与抵质押功能。另一方面，鉴于银行配置政府债券存在流动性管理、低资本占用和优质抵押品需求的刚性，各类金融机构可能采取多种方式进行系统性资产配置调整，比如转由税负更低的资管产品代为持有、把免税券种换成税后收益更可比的品种等。

短期不具备落地条件

考虑到税收法定与立法周期，即便要推动实施政府债券利息收入征收所得税，也难以在短期内完成。

王婷婷表示，2026年度立法工作计划并未列出个人所得税法或企业所得税法修订，政府债券又承担基准定价、流动性管理和低成本融资功能，或表明短期不具备落地条件。

目前，个人取得国债及国家发行的金融债券利息免征个税，和企业取得国债利息免征企业所得税的规定，分别基于《个人所得税法》和《企业所得税法》。依据税收法定原则，实施征税必须首先启动法律修订程序。

企业、个人取得地方政府债券利息收入免征所得税有关规定，则属于财税规范性文件层面的税收优惠举措，报经国务院批准、由财政部、税务总局发文即可调整，程序相对灵活。王婷婷表示，若要推动征税进程，地方政府债券利息收入征收所得税或先行落地。

在落地方式上，受访专家一致认为可借鉴去年恢复征收政府债券利息收入增值税的“新老划断”方式——存量债券维持免税直至到期，仅对新发债券恢复征税，并配套过渡期安排或分步调整税率的平滑机制，以缓释政策变动对债券定价与发行成本的瞬时冲击。

考虑到对政府债券利息收入征收所得税对财政、金融体系的影响较大，王婷婷认为，尽管在税制优化方向上此举具备探讨空间，但短期内推动实施的必要性和紧迫性不高。长远来看，政策决策应保持审慎。

财税观察

与火箭“零距离”接触，航天研学游热起来了

编者按：今年以来，一揽子促消费政策多点发力、协同落地，持续为市场注入活力。今日起，本报推出“聚力促消费”系列报道，围绕焕新、服务、场景、环境、金融等维度，从一线场景切入，以消费者视角观察，追踪政策落地实效，捕捉消费市场新亮点、新趋势。

证券时报记者 臧晓松

从全球首次海上网系回收，到国内首次入轨级火箭陆地回收，中国商业航天今年接连取得新突破，航天科普研学热潮也随之掀起。曾经神秘的火箭生产车间和发射现场，如今成为特色研学课堂，越来越多亲子家庭近距离探访大国重器，在沉浸式体验中感受中国航天的力量。航天科普研学热潮背后，从“看一眼”变成“住一晚、吃一顿、玩一圈”的消费链条正在形成。

火箭工厂里的航天课

11月19日，来自上海的研学团走进蓝箭航天湖州动力制造基地，开始为期一天的商业航天知识学习之旅。湖州智能制造基地主要承担液氧甲烷发动机的研发生产，是蓝箭航天朱雀二号、朱雀三号火箭“心脏”的诞生地。

三个月前，朱雀三号遥二运载火箭在东风商业航天创新试验区升空，并成为我国首款成功入轨并实现陆地回收的运载火箭，这也在长三角地区掀起新的航天科普研学热。从国庆假期以来，蓝箭航天湖州、嘉兴基地就成为亲子研学热门打卡点，各地研学团队纷纷报名前来，近距离探秘航天硬核科技。

在湖州动力制造基地内，蓝箭航天讲师围绕低轨卫星组网计划、可重复使用运载火箭研究等热门话题，为研学团成员带来一场精彩的分享。紧接着，蓝箭航天工程师通过实验展示了低温推进剂不同于一般火箭燃料的特别之处——来自航天的“冰与火之歌”，让孩子们直呼体验感十足。在火箭发动机生产制造现场，工程师也向大家展示了液体火箭发动机及核心部组件的生产制造流程。

这场与火箭的“零距离”接触，让研学团成员收获满满。“以前只能在电视上看到火箭，现在不仅能看见，还能听到工程师的专业分享，这场研学真的非常有价值。”一位学生家长表示，希望这样的研学游越多越好。

“最近这段时间忙得都要‘飞’起来了。”承接蓝箭航天研学运营的湖州传媒文化发展有限公司项目负责人杨晨向记者表示，湖州智能制造基地平均每周接待多个研学团队，单场接待人数在50至100人。“朱雀三号遥二回收成功后，咨询研学的热度更高，档期已排到明年寒假。”在长三角省份中小学“秋假”期间，该基地接待了近500人次。

航天企业批量敞开大门

如今，越来越多民营商业航天企业正在向游客敞开大门。

证券时报记者了解到，蓝箭航天从2024年正式启动研学活动后，热度持续升高，目前湖州动力制造基地研学覆盖浙江、江苏、上海、广东、山东、安徽、新疆等多个省市的研学机构及家庭，服务学生及家长已达数万人次。

“朱雀三号的成功发射并实现回收，让更多人认识航天、向往航天。”蓝箭航天研学活动负责人张鑫森向记者表示，为了保障研学课程品质，公司组建了由30多名一线工程师构成的讲师团，“我们希望依托研学科普，把航天知识带给广大青少年，后续还将推出更丰富的科普研学项目。”

位于杭州云栖小镇的AI卫星企业地卫二，在去年7月曾与北京航空航天大学合办国际太空夏令营，接待卡塔尔、阿曼、土耳其、乌兹别克斯坦等国的30余名航天从业者；今年8月，地卫二又与东方航天港在连理岛合办国际太空夏令营。相关负责人向记者表示，目前公司仍以接待客户为主，新建的办公大楼投入使用后，也将承接面向青少年的研学活动。

公开信息显示，星际荣耀也开展火箭工厂参观等研学活动，围绕双曲线火箭研发故事、海上回收试验、发射任务等真实航天案例进行分享。

从“追箭”到“留客”

中国旅行社协会发布的《2026年中国研学旅游市场景气调查报告》显示，“科技创新研学”位居研学市场最具潜力的细分领域第一名。去哪儿网发布的《2026暑假出行报告》也显示，“工业旅游”在暑假异军突起，“工业研学”相关产品热度同比增长超五成。

在海南文昌市，短短一分钟的火箭发射观礼，已经被延长为住宿、餐饮、旅游的消费链。公开数据显示，2025年，文昌市接待游客911.41万人次，其中因火箭发射而来的占70%；2026年1至5月，航天相关游客突破127万人次，同比增长312%。在文昌航天发射场所在的龙楼镇，酒店、民宿数量从2016年的5家增至如今的150余家，发射日入住率高达90%以上，超过5000人依托航天旅游实现在家门口就业。

在烟台海阳市东方航天港，每逢有火箭海上发射，就会有大批航天爱好者、研学学子与游客赶赴当地直击发射盛况。以8月5日捷龙三号遥十二运载火箭发射为例，当地打造出“1+6”联动观礼模式，以连理岛为主会场，联动六大分会场推出航天文创市集、乐队献唱、机器狗表演、海阳大秧歌表演等特色活动，通过串线式布局与全方位造势，营造出喜庆热烈、全民参与的航天文化氛围。

烟台市文化和旅游局最新公布的数据显示，在海阳，东方航天港指控中心打造大型航天科普体验馆，组装火箭、模拟测控、AR星际漫游等体验项目备受青少年青睐，年均接待研学游客超10万人次。暑期海上火箭发射期间，5万余名航天迷汇聚海阳，重点酒店入住率同比增长300%，文旅关联消费同比增长40%。当地整合东方航天港、万米金滩、地雷战、招虎山等资源，推出航天避暑精品旅游线路。从“追火箭”到“留下来”，当地用硬核航天IP激活了文旅融合新动能。

聚力促消费

<<上接A1版

国际社会期待大国就热点问题多做劝和促谈工作，中俄美三国应该继续推动冲突当事方坐下来、谈起来，通过政治外交手段化解纷争。

普京表示，感谢中方安排历史上首次俄中美元首会晤。俄中美都是大国和联合国安理会常任理事国，二战的胜利成果把我们联系在一起，捍卫《联合国宪章》宗旨、维护国际和平是三国共同责任，妥善处理热点问题符合三国共同利益。三国要坚持主权平等、不干涉内政原则，通过合作寻找平衡解决关切的办法。俄方愿同中方和美方相互尊重、平等对话、和平共处、妥处分歧，促进自由开放的国际贸易，维护能源、粮食安全，加强人工智能治理国际合作，共同为世界和平安全作出贡献。

特朗普表示，美中俄三国元首会晤举世瞩目、非常重要，创造了历史。三国都是有核国，对维护世界和平稳定负有特殊重要的责任。三方应共同防止核扩散，避免核武器给人类带来灾难。维护稳定、实现和平需要对话，任何问题都应通过对话解决。我期待同习近平主席和普京总统一道，更好地保护我们的地球，使未来更安全。

三国元首还就乌克兰危机、防止核武器扩散、中东局势、朝鲜半岛等重大国际和地区问题交换了意见。

习近平在总结讲话中指出，今天的中俄美元首会晤是积极的、建设性的，也是富有成果的，三国在维护世界和平上看法是一致的。三国都记得二战期间并肩作战的历史，强调要珍惜来之不易的和平，大国应该重视各国合理安全关切；对话谈判是化解分歧的正确选择，只要对话不停止、大门不关上，和平就有希望；合作是应对挑战的必由之路，要基于共同利益加强合作，以合作促和平、谋共赢。

习近平强调，今天三国元首会晤播下的种子，必将生根发芽、开花结果。三国要落实好会晤共识，继续加强沟通，以对话聚共识，以担当迎挑战，以合作促和平，共同推动建设一个更加美好的世界。

会后，三国发表《中俄美元首和平宣言》。

蔡奇、王毅参加。

商务部：消费市场规模稳步扩大 服务零售额增速较快

证券时报记者 秦燕玲

11月19日，商务部消费促进司负责人谈及今年前10月的消费市场情况时表示，今年以来，我国消费市场规模稳步扩大，呈现商品消费稳、服务消费旺、新型消费热的特点。

数据显示，今年前10个月，服务零售额增长4.9%，增速高于商品零售额4.0个百分点。

“消费场景不断丰富拓展，节假日旅游、休闲娱乐等服务消费热度不减，旅游咨询租赁服务类、文体休闲服务类零售额均明显快于服务零售额增长。”商务部消费促进司负责人称。

刚刚过去的“双十一”，一定程度上也折射出消费结构的变迁。11月19日，商务部新闻发言人何亚东在例行新闻发布会上指出，今年的“双十一”整体平稳，呈现出线上线下联动、商品服务融合、场景应用创新的消费新态势。在场景方面，“词元+终端”创新消费体验，人工智能与消费深度融合，主要电商平台上线词元专区，让“买算力像充话费一样简单”。

事实上，今年以来，绿色、智能消费均呈现持续增长态势。

数据显示，1至10月，限额以上单位通信器材（含手机）、文化办公用品（含电脑、平板）零售额分别增长16.5%、6.0%。根据商务部商务大数据，重点平台智能眼镜销售额增长1倍，外骨骼助力器销售额增长44.4%，具身智能机器人销售额增长25.2%。据汽车流通协会数据，10月新能源乘用车零售渗透率达67.5%。

此外，商务部消费促进司负责人指出，下沉市场活力显现，县乡消费增势良好。今年前10个月，包含镇区和乡村的县乡消费品零售额增长1.9%，增速明显快于城区水平。其中乡村消费品零售额增长2.2%，增速连续15个月快于城镇。

“中国造”商品汽车出口专列 累计开行突破1万列

证券时报记者 赵黎昀

2026年11月19日，证券时报记者在郑州国际陆港看到，一列满载203台国产新能源汽车的列车从这里驶出。按照计划，该趟专列将通过铁路运输至上海闵行站，随后在上海港换装滚装船，大约14天后到达澳大利亚，全程1万多公里。这趟专列的发车，也标志着铁路商品车运输专用车承运的“中国造”商品车出口专列开行累计达到1万列。

2021年至2025年1月，中铁特货物流股份有限公司依托JSQ型车承运的出口商品汽车累计完成5000列；从5000列增长至1万列仅用时不到两年，出口运输规模增长明显加快。今年以来，铁路出口商品车超203.5万台，同比增长79%。

面对持续增长的整车出口需求，中铁特货依托霍尔果斯、满洲里、阿拉山口等陆路口岸铺画多条常态化出口线路，通过中老铁路跨境班列稳定直达东南亚市场。

当前国产整车出口已实现“铁路直达港口、整车直接装船”，运输时效较传统模式提升10%至15%，综合物流成本降低约8%，也使内陆腹地成为出口前沿。

据了解，郑州国际陆港出口专列已实现日均3至4列常态化开行，日均运输出口商品车700至1000台。

AI虚拟人带货 谁来为消费者的信任负责？

证券时报记者 郭博昊

一个没有真实佩戴体验的人工智能（AI）短剧女主，却在视频里说：“我的美瞳戴了一天，都很舒服。”这不是段子，而是“方桃子”带货风波。信用广东近日公布的行政处罚信息显示，因虚构使用效果、未取得医疗广告审查证明发布第三类医疗器械广告，被罚款6.83万元。虚拟人物被包装成“亲测者”，消费者的信任由此成了可以批量生产的营销素材。

AI虚拟人能不能带货？当然可以。技术本身不是问题，关键在于它如何影响消费者。如今，AI可以生成面孔、声音、生活场景，甚至看似自然的使用心得。当“我用过”“我推荐”不再对应真实使用者，消费者看到的究竟是产品信息，还是算法编排的信任表演？若连推荐者是否真实、体验是否发生都难以辨别，知情权和选择权就可能受到侵蚀。

监管正在回应这种变化。《人工智能生成合成内容标识办法》去年9月施行后，市场监管总局于今年3月进一步明确，以AI虚构的人物形象为产品、服务进行推荐、证明，却未对AI内容作出提示，可能造成消费者误解的，可以认定为虚假广告。中央网信办部署的“清朗·整治AI应用乱象”专项行动，也将AI造假、假冒仿冒、虚假宣传带货等列入治理重点。信号很清楚：AI可以创新表达，不能成为误导消费者的工具。

还要看到，标注“AI生成”不等于广告合规。标识解决知情问题，真实性决定广告能否成立。即使消费者知道屏幕里是虚拟人，也不能把虚构体验说成事实。广告主、制作运营者和平台，都应依实际行为和法定义务承担责任，不能让AI成为流量和利润的放大器，却成为责任的稀释剂。

AI降低了内容生产门槛，也在重塑广告产业。虚拟人可以成为演员、主播和品牌讲解员，但市场竞争不能靠制造虚假体验取胜。平台不能只享受流量红利，经营者也不能把技术当作免责挡箭牌。健康的AI商业生态，不是让虚拟人退出市场，而是让每一次推荐都经得起真实性检验。

技术越逼真，信息越应透明；商业越创新，责任越要清晰。消费者需要的不是一个永远说“好”的虚拟代言人，而是一个值得相信的市场。