

资本利得税“暗度陈仓” RQFII基金净值抬升

中国基金报记者 姚波

中资公司“出海”，如能合理妙用当地政策，基金持有人就能从中获益。今年以来，华夏、南方、易方达等大型基金公司的香港子公司纷纷宣布，将不再就基金的资本利得税计提拨备。做出调整后，上述基金公司旗下4只投资A股的基金收益中有逾3亿元回吐基金净资产，基金净值相应提高，投资人直接获益。

实际上，目前以资本利得为代表的税收政策并不明晰，此次中资RQFII产品利用《内地和香港特别行政区关于对所得避免双重征税和防止偷漏税的安排》取得突破，将给相关ETF产品带来新的竞争优势，但其中潜在的风险也不容忽视。

资本利得税政策不明 基金按10%计提拨备

RQFII及QFII海外机构投资中国，最关心的问题有两个：一是投资收益的汇入汇出，这涉及外汇管理政策；二是投资所得税问题，尤其是资本利得税问题。

根据定义，资本利得税是对资本利得（低买高卖资产所获收益）征税，常见的资本利得如买卖股票、债券、贵金属等所获得的收益。例如1元钱买入的股票，2元钱卖掉，赚到的1元就是资本利得，如果以计提税收拨备的现行比率10%计算

4只ETF累计回拨3.62

亿元进入基金净资产：华夏沪深300ETF净值提高1.75%；南方东英中国A50ETF净值提高0.47%；易方达中证100ETF及中华交易服务中国120ETF分别提高2.50%和0.14%。

税率，则应缴纳资本利得税0.1元。

据了解，对境外机构是否征收资本利得税一直没有定论。近一年来不时传闻会有政策出台，甚至有人推测资本利得可能和国内一样免征。事实上，国内尚无资本利得税这一税种，香港则是明确了对基金免征资本利得税。

尽管如此，基金出于谨慎起见，往往计提拨备。目前基金计提10%的资本利得，而且计提部分不能投资，只能划转至单独账户，这就降低了基金的投资收益，也增加了产品投资的不确定性。

数据显示，截至2014年1月24日，华夏沪深300指数ETF累计做出预扣税拨

备1.5504亿元人民币。截至2月14日，南方东英富时中国A50的拨备金额为1.112亿元。截至3月3日，易方达中证100ETF及中华交易服务中国分别拨备9554.8万元和25.41万元，上述4只基金共计计提拨备3.62亿元人民币。

携手税务专家 华夏香港率先突破

华夏香港是首家宣布调整的香港子公司。公司董事总经理陈怡达在接受中国基金报记者采访时表示，RQFII制度引入香港后，因为资本利得税计提的做法给海外投资者造成困扰，我们开始研究公募基金税收的相关规定。”2012年下半年，华夏香港和税务顾问安永一起开始研究这个问题。

内地和香港之间的一项税收协议让基金公司看到了机会。2007年1月《内地和香港特别行政区关于对所得避免双重征税和防止偷漏税的安排》（下称“内地和香港税务安排”）开始施行，根据安排，香港纳税主体转让中国公司股份的多数资本收益将仅在香港征税。如果该协议可以套用在基金公司的产品上，那么投资A股的基金则可以按照香港相关税法规定，免征资本利得税。

不过，《内地和香港税务安排》中并没有规定基金该如何操作，香港基金算不算法律上的纳税主体因此成为关键。我们与税务顾问进行了沟通，基金在香港成立，以独立法人存在，且在香港纳税，税务顾问认为，这已经构成了纳税人条件。”陈怡达说。

华夏沪深300ETF税收政策变更公告显示，该基金于2013年10月16日取得税务局发出的香港税务居民证明书，其香港税务居民身份得到确认，并表示将每年申请该纳税居民身份。

“一旦构成纳税人条件，我们就可以利用相关税收条款，不需要再计提资本利得税。安永也认为，现在开始不用为这些投资拨备计提资本利得税。”陈怡达说。

2014年1月27日，华夏沪深300指数ETF宣布将不再就基金的资本利得进行税收拨备计提（土地富有公司的A股除外）；随后，南方东英跟进，2月17日对旗下ETF作出类似调整；3月4日，易方达香港也对旗下2只ETF做出了相应调整。

值得注意的是，依据中港安排，买卖土地富有公司（具体而言，是一半及以上资产由位于中国不动产构成的公司，包括但不限于房地产公司）发行的A股时，基金仍需要计提资本利得税。



投资者目前受益 未来仍存课税可能

从基金公司角度看，免于计提拨备相当于增加投资者收益，这成了基金的一大卖点。除了原有计提部分可以回吐到基金净资产并重新投资外，新的资本利得可以100%计入净值；ETF产品还可以减少基金净值和跟踪指数之间的跟踪误差。

根据基金公司公告，前述4只ETF在扣除计提需要拨备的土地富有公司后，累计回拨3.62亿元进入基金净资产。在取消相关计提拨备后，华夏沪深300ETF净值提高1.75%；南方东英中国A50ETF净值提高0.47%；易方达中证100ETF及中华交易服务中国120ETF也分别提高2.50%和0.14%。而对于后续买卖的投资者来说，ETF净值也会更加贴近指数的表现。

有基金业内人士认为，此举会受到投资者欢迎。这样对投资者更有利，相信投资者的兴趣会更高。”陈怡达告诉中国基金报记者。

但也有人持谨慎态度。上海一位法

律界人士认为，目前并无法律意义上的免征，也没有税务部门的明示，基金是依据《内地和香港税务安排》而自行作出的决定。汉坤律师事务所资深基金专家王勇表示：在国税局没有明确政策之前，不做计提可能是比较激进的做法。随着QFII及RQFII额度的增长，资本利得税问题不可能长期不明确。”

做出调整的基金在公告中也明示了此项调整面临诸多不确定因素：内地和香港安排日后可能变更；基金的香港税务居民资格需要每年认证；内地税务部门对调整可能持有不同观点，以及对土地富有公司的认定也存在区别。

有基金业内人士认为，不计提拨备还面临可能征收的潜在风险。如果资本利得税计提部分占资产净值相对较小，对基金净值的影响较小，风险相对较低。然而，对于规模较小的基金，一旦需要补缴，就可能出现税收部分大于资产管理额度的情况，管理人可能需要赔付。

我们需要给投资者做出风险提示，目的是对基金做出更为公允的估值，降低跟踪误差，但并不代表未来一定不会

什么是资本利得税？

资本利得税是对资本利得（低买高卖资产所获收益）征税，常见的资本利得如买卖股票、债券、贵金属等所获得的收益。例如1元钱买入的股票，2元钱卖掉，赚到的1元就是资本利得，如果以计提税收拨备的现行比率10%计算税率，则应缴纳资本利得税0.1元。

课税。”陈怡达表示。

嘉实等跟进 是否香港纳税人成关键

这种做法能否推广？不同的基金有不同的判断。

需要满足两个条件，首先，产品必须在香港设立，海外设立的产品通过香港认证注册的不算；其次，基金的主要管理人必须在香港。RQFII-ETF以外的主动管理产品也可能适用。”陈怡达表示。

南方东英机构客户部王轶丁在接受中国基金报记者采访时认为，如果某产品在内地设立，但产品的管理人在中国内地，可能界定为香港纳税人还是存在难度。以华夏和南方东英为例，产品均在内地设立、且在内地独立的运作，因此被认定为香港的纳税人没有太大争议。QFII如果满足上述条件，同样可以适用。但是最终的风险由管理人自行承担。

目前，还有产品陆续跟进。嘉实MSCI中国A股指数ETF已发出公告，表示正在就此进行税务方面的咨询，并就预扣税拨备方法可能变动进行了提示。

实际上，不光是在香港，只要和中国内地签署过免除税务双重征收协议的地区，都可以套用纳税主体的条款。据南方东英内部人士介绍，今年1月在欧洲发行的首只A50ETF也直接免提资本利得税。该产品由于注册地在爱尔兰，中爱存在相关免双重征税条款。

海外基金相关人士表示，随着海外投资中国的范围日益开放，中资和海外公司将会站在同一起跑线上。面对管理经验且海外客户资源丰富的海外巨头，中资公司对国内相关法务问题更加熟悉，将来可能在产品设立、法律适用以及投资决策上可能更具优势。

■ 他山之石

美国130/30基金：理论丰满 现实骨感

【编者按】从2013年2月中欧基金申报沪深300指数多空分级基金以来，陆续有10多只多空分级基金上报并获受理。近期证监会又发布《多空分级基金产品注册指引》，多空分级基金似乎好事将近。

美国的多空分级基金已运作多年，互惠基金中采用空头策略的主要类型之一的130/30基金，究竟表现如何？哪些经验教训值得中国基金业借鉴？

杨凡

2007年，多空混合型基金（即130/30投资策略互惠基金，下称130/30基金）流行起来，JP摩根、富达基金、UBS、Vanguard等争先恐后推出了这类产品。当时许多分析师认为，2010年130/30基金管理的资产就会达到2万亿美元。

130/30基金最多可以沽空价值整个基金池30%的股票；并且可以利用空头获得的盈利最大限度做多股票，使得多头头寸达到基金池市值130%，这样可以保持与普通互惠基金一样的100%净多头头寸。

理论丰满 现实骨感

理论上讲，在2008年金融海啸面前，装备了30%空头武器的基金应该比没有

任何保护的互惠基金表现好。但事实是残酷的，空头并没有对冲多头的损失。而2009年市场开始反弹时，空头却拖了基金的后腿。在2009年至今的美股超级大牛市中，多数采取130/30投资策略的互惠基金严重落后于标普指数；更让人郁闷的是，这类基金也明显被没有采取任何保护措施的空头互惠基金超越。

从2010年开始，130/30基金在市场上逐渐淡出，各大基金公司纷纷关闭该类基金，现存的不足50只。2007年底该类基金管理的资产约50亿美元，现在则仅剩25亿美元左右，和分析师预计的2万亿美元相距甚远。

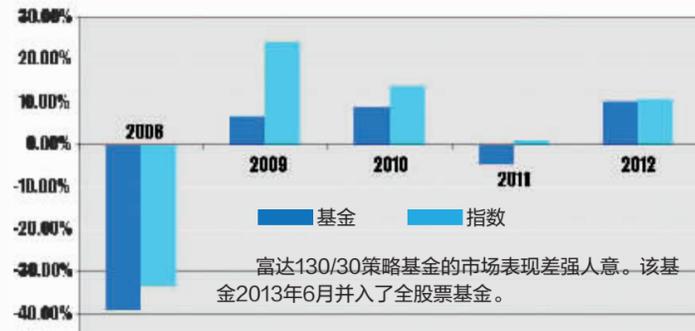
不仅如此，现存的该类基金中很多都避开了“130/30”这个词，改为“纪律严明”、“增强阿尔法”等晦涩名称。“130/30”基金的品牌严重受损。

雷曼兄弟曾补缴4亿元税款

海外机构投资中国的收益，被要求补缴税款已有先例。2010年末，北京市国家税务局就曾向雷曼兄弟（欧洲）征收买卖证券价差所得税，共计3.99亿元人民币。

已在金融危机中倒闭的雷曼兄弟，需要清算海外资产，当时雷曼在中国投资近7年间实现的买卖证券总收入共计39.9亿元人民币。以企业所得税缴纳，适用的税率为10%，按此计算，雷曼兄弟共计上缴税金3.99亿元人民币。

通常而言，营业税包括了股息、红利及资本利得税，不过，由于我国尚无资本利得税这一税种，且相关部门并没有披露该案中买卖证券总收入的计算方式，因此对是否征收资本利得税还处于不明确状态。



为何表现不尽如人意？

问题首先出在基金经理身上。一方面，采取130/30策略的多为互惠基金经理，没有对冲基金经理的多年空头经验、没有空头需要的勇气、没有做空市场需要的精准把握时机的能力。空头仓位的亏损理论上无限的，普通基金经理很难像对冲基金经理一样坚强果敢。另一方面，互惠基金经理具有天然的弱点，即羊群效应，130/30基金在2007年粉墨登场时，股市和现在情形相似，道琼斯指数新高不断，任何空头行为都会遭到打击，基金经理不自觉地站到了多头一边，缩减空头仓位，没有保持100%净多头，从而在2008年金融海啸中表现逊于同行。其次，130/30基金生不逢时。不仅遇到

金融海啸，还遭遇金融抑制时代。2008年9月，美国证券委员会宣布禁止做空1000只股票。对一向做空的对冲基金来说，限空令影响有限，他们早就埋下了空头的单子，只不过是不能加仓而已。但130/30基金经理需要在市场表现好的板块加仓，而做空最弱的板块，他们在金融危机爆发前也满载表现抢眼的金融股，而限空令出台后，基金经理就没机会做空金融股了。

第三，金融海啸后股市的参与率明显下降，许多投资者谈股色变，对股市的信心需要更长时间才能恢复。人口老龄化也是其中一个原因。据统计，婴儿潮人口数量所占的比重是所有人中最大的，而婴儿潮人口老化对于股市参与率的影响甚大。投资者能够从1987年股灾、1991年衰退、2000年互联网泡沫中走出来，但是2008年后却迟迟没有，是因为投资主力人口已经

老化，经历了这么多的挫折后，曾经沧海难为水，他们的投资组合趋于保守，带有空头策略的基金让他们敬而远之。

美联储自2008年开始的量化宽松政策，凸显了美国政府的托市决心，美国市场自2009年绝地大反弹，至今屡创新高，而对冲基金表现却越来越差，连续5年落后于普通的互惠基金。

水至清则无鱼。股市之所以活跃、保持长期活力，和对冲基金等做空势力密不可分。正如目前的美国股市一样，在没有空头制约的情况下，这两年以来美股数十次刷新历史纪录，却从未出现任何正常的调整。美股涨到如此高位，所有投资者都以美联储的马首是瞻。

在政策市的大环境下，130/30基金难有起色。与普通的互惠基金相比，由于存在空头头寸操作复杂，这类基金的管理费要高出同类互惠基金，普通股票基金的管理费为1.3%，而130/30基金管理费超过2%。投资者多支付费用后却发现，不如选择普通基金甚至指数基金划算。

虽然130/30基金没有真正流行起来，一些基金分析师仍旧认为这种策略是有价值的。随着市场回归正常模式，基金经理如果能够改进空头技巧，多空混合型基金长期来讲，应该比没有任何保护的普通互惠基金更能给投资者带来稳定回报，并减少投资组合的波动性。

（作者系加拿大证券学院院士，Moneylife总裁）