

Analysis of Bank Asset Allocation Strategies Based on the Tax-Saving Effect of Public Funds

Yingjie Liu

E Fund Management Co., Ltd., Zhuhai, Guangdong, 519030, China

Abstract

In the investment of asset management products, banks can choose various methods such as customized special accounts, self-operated direct investment, and investment in public funds. According to the current tax policies, public funds have a good tax-saving effect and can reduce the tax burden of banks. Based on this, the article first analyzes the advantages of banks' investment in public funds from four aspects: tax-saving advantages, liquidity advantages, penetration advantages, and investment research advantages, and then discusses the strategies of banks' asset allocation under the tax-saving effect of public funds.

Keywords

Public offering fund Tax-saving effect Bank asset allocation

基于公募基金节税效应的银行资产配置策略分析

刘英杰

易方达基金管理有限公司, 中国·广东 珠海 519030

摘要

资管产品的投资中, 银行可以选择定制专户、自营直接投资、投资公募基金等多种方式, 而根据现行的税收政策, 公募基金具有良好的节税效应, 能够降低银行的税负。文章基于此, 首先从节税优势、流动性优势、穿透优势、投研优势四个方面, 分析了银行投资公募基金的优势, 继而探讨了公募基金节税效应下银行资产配置的策略。

关键词

公募基金; 节税效应; 银行资产配置

1 引言

公募基金是一种面向社会不特定投资者公开发行受益凭证的基金。根据中国基金业协会发布的数据, 截止 2024 年底, 我国公募基金规模已达 32.83 万亿元。银行作为机构投资者, 是公募基金的主要持有者, 债券型基金、货币市场基金的持有规模在 8-9 万亿元间^[1]。在当前的税收政策下, 公募基金具有良好的节税效应, 并且, 公募基金的节税效应会对银行的净利润产生积极影响。2023 年 11 月发布的《商业银行资本管理办法》(以下简称《资本新规》), 要求以穿透法、授权基础法计量时风险权重乘以杠杆倍数, 但公募基金的节税效应仍然存在^[2]。银行应从公募基金的节税效应出发, 优化资产配置, 提高盈利能力。

2 银行投资公募基金的优势

2.1 节税优势

节税优势是银行投资公募基金的核心优势。早在 2008

年, 财政部、国家税务总局印发的《关于企业所得税若干优惠政策的通知》中, 便明确规定“对投资者从证券投资基金分配中取得的收入, 暂不征收企业所得税。”《关于证券投资基金税收政策的通知》《关于公布若干废止和失效的营业税规范性文件目录的通知》等政策, 同样规定证券投资基金买卖股票、债券的差价收入, 免征营业税、所得税和增值税。与银行自营直接投资相比, 投资公募基金具有良好的节税效应, 能够切实减轻银行的综合税负, 使银行通过公募基金, 获得更多的收益, 提高银行的市场竞争力。假设非公募资产规模 X , 加权资产收益率 a ; 公募资产规模 Y , 加权资产收益率 b ; 加权资金成本率 c , 总资产规模 $d = X+Y$, 企业所得税率 25%。若应纳税所得额大于零, 税后利润 $(R) = (\text{非公募收入} - \text{资金成本}) \times (1 - \text{税率}) + \text{公募收入}$ 。当 $a > \frac{4}{3}b$, 利润曲线如图 1。若应纳税额 < 0 , 税后利润 $R = \text{非公募收入} + \text{公募收入} - \text{资金成本}$, 当 $a > b$ 时, 利润曲线如图 2。

【作者简介】刘英杰(1987-), 男, 中国山西运城人, 硕士, 从事研究投资分析研究。

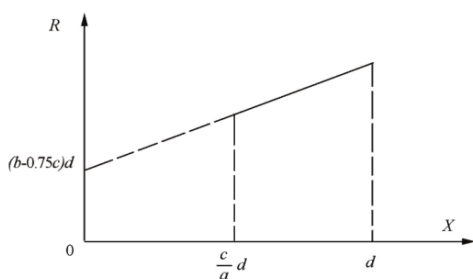


图 1

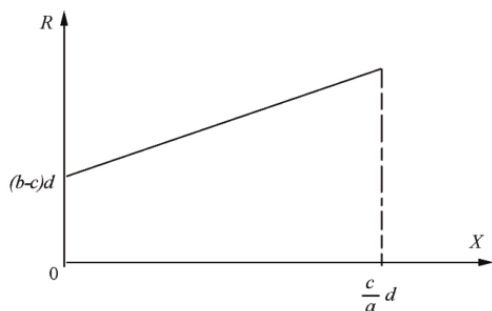


图 2

2.2 流动性优势

受业务本质、监管约束和市场环境的综合影响，银行对流动性有着很高的要求。存贷款的天然错配，需要银行保持实时支付能力，因此，流动性管理直接关系到银行的生存能力、风险抵御能力和长期竞争力。公募基金中，除少部分封闭式定开产品外，绝大部分产品，均支持灵活赎回，因此，当银行遇到资金紧张，流动性不足的问题，能够通过基金申赎，缓解困境。投资公募基金的流动性优势，使其能够较好地满足银行的资产配置需求。

2.3 穿透优势

根据《资本新规》，银行在资管产品投资中，需要穿透至底层资产进行资本占用计量，具体的计量模式则包括 LTA 穿透法、MBA 授权基础法和 FBA 备用法。根据投资者公平原则，银行自营直接投资，或投资定制专户产品，适用 MBA 授权法，这会极大地拉高银行的机会成本损失。现行规则下，公募基金作为独立第三方机构，能够单独计算资产组合风险权重，交由银行后再乘以 1.2 倍系数。从公募与专户的对比中可知，公募的优势在于免税，劣势在于 1.2 被权重，专户的优势在于 1 被权重，劣势在于不免税，但公募基金无需银行直接穿透底层，因此，银行投资公募基金具有穿透优势。

2.4 投研优势

投研优势也是银行投资公募基金的主要优势之一。《资本新规》下，银行将投资定制专户产品作为重点方向，投研能力得到一定的提升，但与专业的基金公司相比，商业银行的投研能力，仍有很大的差距。基金公司，特别是设立时间较长的公募基金，在人才、技术、政策解读等方面，具有显著的优势，除了常见的配置策略外，也能根据市场行情的变

化，及时通过交易策略的改变，获得更多的资本利得，并根据客户的需求，开发定制化的产品。公募基金强大的投研能力，使得银行投资公募基金具有投研优势，能够规避自营直接投资的风险，最大限度地保证自身收益。

3 基于公募基金节税效应的银行资产配置策略

3.1 明确配置目标

投资公募基金，是银行资产配置的常见方式。公募基金的节税效应，使其在降低银行税负中具有良好的作用，因此，税收收益最大化，就成为银行投资公募基金的首要目标，此外，银行在公募基金投资中也要注意流动性管理以及风险分担。

1. 税收收益最大化。公募基金的节税效应，要求银行在公募基金的投资中，将税收收益的最大化，最为投资的基点，即在综合考虑不同公募基金投资组合税收成本和预期收益的基础上，围绕投资标的、分红政策、税收政策等因素因素，构建系统、完善的税收收益分析模型，评估投资组合在不同市场环境下的税收收益情况。

2. 流动性管理。流动性风险，是银行经营中常见风险，流动性管理，也是银行投资公募基金，优化资产配置的重要目标。可通过匹配银行负债端期限，降低流动性风险。在资产配置中，应配置一部分流动性较好，能够及时赎回的基金，如货币市场基金，确保自身能够根据资金运营情况，灵活调整基金持有量，不至于陷入流动性危机^[4]。同时，也要构建完善的资金调度机制，结合自身业务的开展情况，对未来一段时间的内的资金需求进行预测，并以预测结果为依据，提前规划公募基金的买卖操作。

3. 风险分担。公募基金涵盖债券型基金、股票型基金、混合型基金、货币市场基金、指数基金等多种类型，不同类型的基金有着不同的收益率和风险。应遵循风险与收益平衡的基本原则，将资金分散投资于不同类型基金，形成多元化的基金体系。同时，结合宏观经济数据、市场行情等因素，做好基金投资组合的评估，并根据评估结果，动态调整、优化基金组合。举例而言，当股市行情较好时，可适当增加股票型基金及混合型基金的投入，获取更高的收益，而当股市行情不佳时，则降低股票型基金的比例，提高债券型基金的比例，控制风险。

3.2 优化基金选择

《资本新规》的出台，并没有改变公募基金的节税效应，公募基金仍然是银行资产配置的重要领域。基金选择，对于公募基金节税效应的实现以及银行综合税负的降低有着重要的影响。因此，银行要将税收友好型基金作为首选对象。

1. 债券型基金。债券型基金的收益，主要为债券利息收入，相对稳健。公募基金可以通过各类债券，如不同种类、不同期限、不同信用等级的债券的配置，来抵御市场风险，提高收益。银行以自营直接投资或定制专户的方式，投资债券，需要缴纳 25% 的企业所得税，而通过公募基金持有信

用债/利率债,则可以规避25%的企业所得税。因此,资产配置中,应将债券型基金作为公募基金投资的重点。

2. 货币市场基金。货币市场基金具有良好的节税效应,一方面,根据税收政策,对机构投资者在货币市场基金中取得的储蓄存款利息收入、国债利息收入,免征企业所得税,另一方面,货币市场基金的交易成本较低,收购、赎回通常没有手续费。可将货币市场基金作为短期配置的方向^[5]。

3. ETF/LOF基金。ETF基金、LOF基金为两种常见的开放式基金,通过政权交易所交易,ETF基金的份额数量固定,LOF基金的份额数量则相对自由,可根据需求灵活调整。受基金流动性、交易活跃度等因素的影响,ETF基金的交易价格与基金净值存在一定的偏离,LOF基金的交易价格则通常等于其基金净值。ETF基金、LOF基金的交易较为便利,既可以在一级市场进行申购赎回,也可以在二级市场像股票一样交易,且资本利得税较低。可将ETF基金、LOF基金作为波段操作的选择。

3.3 凸显节税效应

节税效应是公募基金的核心优势,最大限度凸显公募基金的节税效应,降低自身的综合税负,也是银行投资公募基金,优化资产配置的内在要求。

1. 以久期匹配实现税收递延。税收递延指在合法的框架下,将应纳税款延迟缴纳。税收递延虽不会降低纳税额,却能让纳税人在一定时间内无偿使用一笔资金。对银行而言,定期存款等长期负债,具有相对固定的期限和稳定的现金流,能够与长久期债券基金匹配,而二者的匹配,则能实现税收递延。因为债券基金的收益,并不在定期立即转化为全部税款,而是随着收益的不断累积,至到期或赎回时才缴纳税款。税收递延期间,银行可将本应用于纳税的资金,投入到其他领域,获得额外收益,从而事实上降低税负^[6]。

2. 评估基金持仓的税收效率。税收效率的评估,对于公募基金节税效应的利用尤为重要。市场剧烈波动时,可通过基金调仓替代直接买卖标的资产,从而减少应税事件。高净值增长基金是银行公募基金投资的重要利润来源,在高净值增长基金赎回前,应做好税收递延收益与再投资机会成本的对比。

3. 税务损失收割。税务损失收割是纳税人税务筹划的重要手段,主要包括优化税务成本、减少应税收入两种形式。纳税人可于年底前,对投资组合进行评估,有计划地出售亏损资产,优化税务成本,也可通过出售亏损的投资,抵消盈利投资的资本利得,减少应税收入。股票型基金的收益,受股市波动较大,风险较高。可于申报纳税期限内,赎回浮亏股票型基金,抵减其他投资盈利,从而发挥公募基金的节税效应,降低整体税负。当然,税务损失收割中,要注意监管对短线交易的限制,规避法律政策风险。

3.4 加强风险管理

节税效应使得公募基金成为银行资产配置的重要方面,但银行投资公募基金同样面临着多重风险,如市场风险、政策风险、信用风险、流动性风险、操作合规风险等。因此,

加强风险管理就成为银行投资公募基金的必然要求。

1. 构建分级管控机制。将风险管控分为准入、监控、退出三个层次,构建分级管控机制。准入层面的管控以公募基金的筛选为核心,主要目的是从源头降低银行投资公募基金的风险。可围绕管理规模、合规记录、最大历史回撤、市场口碑、盈利表现等,构建准入模型,建立基金“白名单”,从“白名单”中挑选公募基金作为投资对象。监控层面的管控以公募基金的实时监控为核心,主要目的是把握公募基金的运行情况。可将基金夏普比率、持仓集中度、波动率等指标作为跟踪对象,提升公募基金的态势感知能力。退出层面的管控以将风险降低最低为核心。可设立赎回规则,当公募基金触发规则后,立即赎回。

2. 压力测试。针对公募基金投资中存在的风险,采用仿真软件,模拟极端条件下的场景,测算公募基金特定情景下的净值跌幅,研判自身的承压能力,并为风险发生后的应对提供参考。以市场风险为例,公募基金投资的市场风险包括利率风险、权益市场波动风险两类,前者主要为债券型基金的风险,因为利率上升会导致存量债券价格下跌,继而引发基金净值回撤^[7],后者主要为股票型及混合型基金的风险,因为股票型及混合型基金受股市周期波动影响较大。可模拟利率骤升的场景,测算基金的极端损失。

3. 采用风险对冲工具。针对不同类型的公募基金,采用差异化的风险对冲工具,最大限度降低风险。以股票型基金为例,股市波动是股票型基金的主要风险,可通过卖出股指期货来抵消股票持仓的下跌风险,从而使公募基金投资不受市场大幅波动的影响。

4 结论

公募基金的节税效应,对银行优化资产配置,充分利用公募基金的节税效应来降低税负,提高利润,提供了有力的支持。对此,银行应围绕明确配置目标、优化基金选择、凸显节税效应、加强风险管理四大方面,采取好资产配置策略。

参考文献

- [1] 王永超.资本新规下商业银行投资公募基金的账簿划分和资本计量[J].金融会计,2024(03):36-40.
- [2] 商业银行资本管理办法[EB/OL].https://www.gov.cn/gongbao/2024/issue_11126/202401/content_6928796.html.
- [3] 贾春新,马梦璇.机构投资者的“机构化”——基于公募基金持有者结构的实证分析[J].农村金融研究,2024(03):3-17.
- [4] 付军.金融科技赋能商业银行流动性提升的路径研究[J].经济技术协作信息,2025(04):133-135.
- [5] 刘雪莹.基于波特五力模型的银行系互联网货币基金理财产品竞争结构分析[J].广西质量监督导报,2021(04):207-208.
- [6] 张文婧.银行税务筹划风险的规避与预防分析[J].经济技术协作信息,2021(01):62.
- [7] 熊航,严武,丁俊峰.股市周期转换、公募基金风险调整行为与投资业绩[J].金融与经济,2017(05):69-76.