

美国 7 月非农新增就业爆冷，新发国债等利息收入将征税影响几何？

一、市场回顾

权益市场：上周 A 股、港股普遍承压，港股波动幅度大于 A 股。风格上，小微盘股表现较好，中大盘股表现较弱。沪深两市日均成交额达 1.78 万亿元，较前周略有缩量。行业方面，“反内卷”交易降温，煤炭、有色金属等表现较弱，医药生物、通信、传媒等表现较优。

固收市场：上周债市先跌后涨，小幅回暖。随着政治局会议落地，并没有超预期内容，PMI 数据偏弱、“反内卷”政策预期情绪回落，叠加权益和商品走势转弱，债市迎来修复，长久期表现更优。

商品市场：南华商品指数周度下跌 2.46%。分品种来看，上周多数品种下跌，其中焦煤、玻璃、碳酸锂等前期涨幅较大的品种调整较深。

资产类别		指标名称	上周 走势	上周 涨跌幅	本月 涨跌幅	本年 涨跌幅
权益	A股	沪深300		-1.75%	-0.51%	3.05%
		中证500		-1.37%	-0.21%	8.51%
		中证1000		-0.54%	0.14%	11.96%
		万得价值基金指数		-1.20%	-0.23%	6.65%
		万得成长基金指数		-0.27%	-0.47%	12.40%
	港股	恒生指数		-3.47%	-1.07%	22.17%
		恒生科技指数		-4.94%	-1.02%	20.80%
	境外	标普500		-2.36%	-1.60%	6.06%
		纳斯达克		-2.17%	-2.24%	6.94%
类权益	REITs	中证REITs全收益		1.25%	-0.11%	13.74%
	可转债	万得可转债等权指数		-0.92%	0.37%	13.41%
固收	利率债	中债-国债及政策性银行债财富(1-3年)指数		0.07%	0.01%	0.41%
		中债-国债及政策性银行债财富(7-10年)指数		0.29%	0.00%	0.54%
	信用债	中债-高信用等级债券财富(1-3年)指数		0.10%	0.04%	1.40%
		中债-高信用等级债券财富(7-10年)指数		0.21%	0.05%	1.62%
商品	大宗商品	南华商品指数		-2.46%	-0.19%	1.44%
	黄金	伦敦金现		0.79%	2.22%	28.14%

注：数据截至 2025/8/1。

【中美经贸会谈在瑞典斯德哥尔摩举行】

当地时间 7 月 28 日至 29 日，国务院副总理何立峰与美国财政部长贝森特在瑞典斯德哥尔摩举行中美经贸会谈。双方就中美经贸关系、宏观经济政策等双方共同关心的经贸议题开展了坦诚、深入、富有建设性的交流，回顾并肯定了中美日内瓦经贸会谈共识和伦敦框架落实情况。根据会谈共识，双方将继续推动已暂停的美方对等关税 24% 部分以及中方反制措施如期展期 90 天。

【新发国债等利息要交增值税】

8 月 1 日，财政部、税务总局公告称，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 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。

【国务院部署两项贴息政策】

7 月 31 日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，部署实施个人消费贷款贴息政策与服务业经营主体贷款贴息政策。会议指出，对个人消费贷款和服务业经营主体贷款进行贴息，有利于通过财政金融联动方式，降低居民信贷成本和服务业经营主体融资成本，更好激发消费潜力、提升市场活力。

【国新办发布会解读育儿补贴方案】

7 月 31 日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《育儿补贴制度实施方案》，明确从 2025 年 1 月 1 日起，无论一孩、二孩、三孩，每年均可领取 3600 元补贴，直至年满 3 周岁。

二、量化策略观点

1. 指数增强策略

上周 A 股小幅回调，日均成交额变化不大，风格表现上微盘股延续强势表现，中大盘股表现较弱；上周股票市场回调，主要是政策预期边际变化导致阶段性分歧，“反内卷”交易降温，产业上游板块调整幅度较大，市值大小两端板块的表现分化较大，预计上周各管理人的指数增强策略超额收益表现分化；展望后续，国内

政策预期的边际变化对 A 股市场各板块的表现或产生一定影响，短期内投资者预期分歧或带动市场震荡调整以及交易主线频繁切换。

2. 市场中性策略

上周 IC、IM 基差变动对市场中性策略影响为+0.25%和+0.22%；上周主流宽基指数冲高回落，小盘和微盘股表现较好，中大盘个股表现较弱，市场成交量较前周略微有所缩量，场内流动性较好，上周量化策略的超额收益分化较大，股指期货基差有所走扩，预计上周市场中性策略表现较分化；近期受高层会议未提及“反内卷”相关事项和 PMI 数据较弱的影响，“反内卷”相关概念商品和个股集体回落，相关题材炒作短暂熄火，影响了市场情绪；展望后续，今年下半年可以继续对权益资产保持乐观态度，指数大幅下行的概率不大，市场主线或将继续在红利、题材和成长股上，未来量化策略的超额环境较好，目前中性策略对冲成本较低，具备一定的配置价值，但仍需以风格稳健的子基金管理人为主。

3. 管理期货策略

南华商品指数周度跌幅超 2.4%；分品种看，上周多数品种下跌，其中南华焦煤指数、南华玻璃指数、南华纯碱指数、南华碳酸锂等前期涨幅较大的指数，上周都出现大幅下跌，跌幅超过 10%，而上涨的品种中只有南华原油指数上涨超 3%，其余品种跌幅较小；《价格法修订草案（征求意见稿）》发布，推动“反内卷”政策预期落地，但交易所限制部分商品期货开仓，抑制多头情绪，促使期货市场逐步向产业基本面回归；政策对短期商品期货价格形成支撑，但也警示市场不宜过度投机，资金流向更注重基本面驱动；中美关税谈判结果、国内制造业 PMI 走势以及交易所政策调整均可能带来波动；近期期货套利及 CTA 策略表现较好，可以适当关注。

4. 相对价值策略

股票市场上周出现调整，多数 ETF 期权和股指期货品种隐含波动率下行，期货市场多数品种隐含波动率也出现回落，股票市场维持相对较高成交量，期权策略收益相对较好，可继续关注；上周股指下行，负基差高位震荡，期现套利和跨期套利机会较少，股票市场日均交易量维持在 1.8 万亿附近，多数板块冲高回落，波动幅度继续增加，ETF 申赎套利机会增多，商品市场整体波动较大，套利机会较多。

5. 可转债策略

上周中证转债指数-1.37%；可转债大幅回落，整体表现弱于可转债正股指数（-0.51%），近期转债价格中位数逼近 130 元，估值处于历史偏高位置，使得部分资金开始担忧可转债的风险，叠加部分固收+产品开始将转债部分切回纯债，引发了可转债的回调；展望后续，在债市利率日益下行的背景下，可转债的抗跌性和弹性具备一定配置价值，可以适当逢低布局，后续需关注正股的走势。

三、固收观点

1、债市观点：

上周资金面呈现先紧后松。一方面，央行上周在跨季时期加大了对资金面的呵护力度；另一方面，上周供给较为有限，因此隔夜资金在跨月后立即快速下行 20BP。二级市场方面，上周国债和国开债均有所下行。

宏观方面，上周国内公布 PMI 数据，召开政治局会议；美国召开美联储议息会议；中美第三轮贸易谈判结束，24%对等关税如期展期 90 天。整体看，PMI 数据显示需求偏弱，政治局会议未超出市场预期，对债市偏利好。因此上周市场的整体风险偏好有所回落，权益下跌，债券上涨。上周五，财政部发布《关于国债等债券利息收入增值税政策的公告》，从市场反馈短期来看，收税一方面是利好利率老券，另一方面利好信用债，此前信用债利息收入需缴纳增值税而利率债免税，信用利差包含了税收溢价。因此本周市场可能会有一波抢配，但还需重点关注对等关税的生效情况，本周债券市场有可能依然维持波动较大的局面。

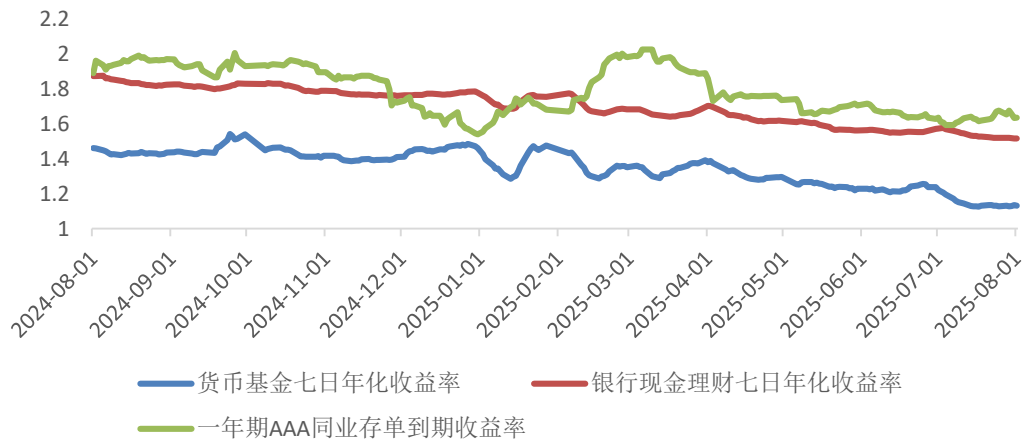
海外方面，美联储在 FOMC 会议宣布，联邦基金利率的目标范围维持 4.25%-4.5%，符合预期。美国 7 月非农新增就业为 7.3 万人，预期 10.4 万人，前值由 14.7 万下修至 1.4 万，前两个月数据累计下修 25.8 万，为 2020 年 6 月以来最大值。针对非农就业，BLS 解释称受到问卷响应率和对季调因子模型重新计算的影响。针对非农就业，BLS 解释称受到问卷响应率和对季调因子模型重新计算的影响。但非农大幅下修，导致衰退预期升温、美国经济数据公信力下降，资产价格出现剧烈波动，当天美股、美元大跌，美债、黄金大涨。

本周需关注进出口数据、通胀数据等。

2、现金管理类产品表现

上周银行现金理财管理类产品的七日平均年化收益率为 1.5158%，较前一周减少了 0.4BP。货币基金平均七日年化收益率为 1.1319%，较前一周增加了 0.5BP。一年期 AAA 级同业存单收益率 1.635%，较前一周下行 4BP。

近期市场表现



数据来源：Wind

数据截至：2025 年 8 月 1 日

数据来源：WIND

免责声明：市场有风险，投资需谨慎。产品的既往业绩不代表未来业绩，某产品的业绩不代表其他产品的业绩。万家共赢不对投资者的最低投资收益作任何承诺，亦不保证投资本金不受损失。本材料中包含来源于公开资料的信息，具有时效性，万家共赢对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息及相关建议或观点不会发生任何变更，文中的观点、结论及相关建议仅为笔者个人观点，不代表任何确定性的判断。无论任何时候，阅读者不应将本文件内容或观点视为法律、税务、财务、投资或其他方面建议，而应自行独立做出判断或另行寻求专业人士意见，并详细阅读投资相关法律文件。本材料内容不具有法律约束力，万家共赢或万家共赢的相关部门、雇员不对任何人使用此报告内容的行为或由此而引致的任何损失承担任何责任。本材料所涵括的信息仅供参考，不构成任何宣传推介材料，不构成任何广告、要约或要约邀请、投资建议或承诺，也不构成任何信息披露文件，不应被接收者作为其投资决策的依据。一旦阅读本材料，视为阅读者已知悉并同意此项条款。