

投資全方位

一點靈犀

在經濟轉型、減稅政策等多重因素影響下，中國宏觀稅負（稅收收入÷GDP）出現趨勢性下行，由2015年的17.15%降至2025年的12.69%。這也是稅收制度改革的急迫性和必要性所在，只有在稅制可持續性與公平性之間找到新平衡，才能更好為高質量發展提供經濟保障。

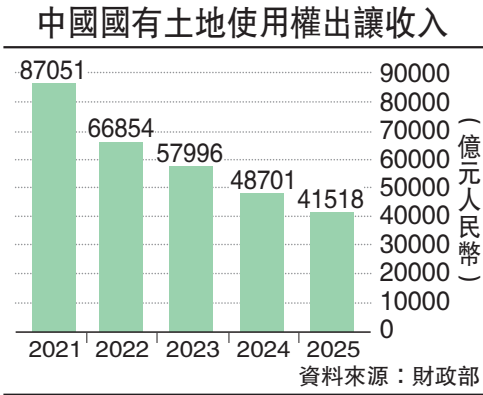
李靈修

中國稅負壓力激增的原因較為複雜。首先，房地產自2021年步入下行周期，導致地方政府的財政支柱快速更替。數據顯示，2021年國有土地使用權出讓收入約為8.7萬億元（人民幣，下同），其後由峰值不斷下滑，2025年該項收入僅有4.15萬億元，連續第四年出現兩位數降幅，累計降幅52.3%。

經濟轉型衝擊稅基

好消息是，2025年部分經濟大省（如廣東、浙江、四川）的降幅有所收窄，個別省份（雲南、甘肅等）出現回升，整體呈現「總量繼續收縮、結構邊際改善」的特徵。其次是新舊動能轉換帶來的衝擊。新經濟產業

完善稅收制度 保障經濟發展



存在納稅主體不好界定，稅基難以計量等問題。如平台經濟催生出大量靈活就業群體，稅收部門其實無法充分掌握相關人員的涉稅信息，造成偷逃稅成本低、單位稅收貢獻偏少。

況且新經濟本身就是稅收優惠的重點領域，推動生產效率提升的同時，對就業崗位的吸納能力較弱，導致勞動收入的比重有所下降，加劇了「供強需弱」的經濟格局，稅收增速自然也會下行。

再次，2018年以來中央出台多輪新增減稅降費

措施，包括逐步降低稅率、提高免稅門檻，以及實施經常性留抵退稅等。

上述舉措造成地方政府稅費收入的收縮，「十四五」期間全國累計減稅降費新增規模預計超過10.5萬億元。

早在2023年上半年，就有財稅專家提出「減稅降費陷阱」概念，指減稅降費的效果會持續遞減，對經濟的拉動作用也相應減弱，也不利於維護企業經營穩定的稅收環境。

在此背景下，二十屆三中全會（2024年7月）審議通過了「深化財稅體制改革方案」，着力健全預算制度、完善稅收制度及優化中央和地方財政關係。而在部署國內稅改的同時，跨境逃稅的問題也不容忽視。特別是經濟全球化迅猛發展，資本流通的跨境渠道日趨多樣化。

逐步完善離岸徵稅

中國早在2015年即簽署加入了CRS（共同申報準則），該準則是經合組織（OECD）推動的金融賬戶涉稅信息自動交換標準。2018年9月起，中國內地正式與中國香港在內的100多個地區參與信息交換，為打擊跨境逃稅打下制度基礎。

今年1月28日在北京召開的「2026年全國稅務工作會議」，也明確提及「深化國際稅收治理、加大跨境涉稅爭議協商以及解決跨境涉稅訴求」。

5月22日，中證監等八部門聯合印發《綜合整治非法跨境證券期貨基金經營活動實施方案》，全鏈條取締境外機構在境內非法營銷招攬、開戶、交易指令處理、資金劃轉等服務。

7月24日，財政部、稅務總局發布《關於離岸信託個人所得稅有關事項的公告》，將離岸信託（含具有信託功能的境外安排）全面納入個稅徵管。

心水股

首程控股
(00697)

港交所
(00388)

友邦
(01299)



資金炒股不炒市 AI股亮眼

沈金頭牌手記：港股昨日反覆回升，行情個別發展。恒指高點25669，升139點；低位為25393，跌137點，收市報25668點，升137點或0.53%。全日總成交2597億元，較上日多45億元。

人工智能相關股份續領風騷。熱門上升股中，這三板塊佔10隻，升幅最大的是智譜(02513)，漲14.6%，次為升10.9%的勝宏科技(02476)，而上升8至9%的有建滔積層板(01888)、MINIMAX(00100)、聯想集團(00992)。下跌熱門股只有3隻，除一隻韓股海力士外，就是騰訊(00700)和阿里巴巴(09988)。

傳統經濟股仍然偏弱。當中以內銀、本地地產股壓力較大。一如前述，內銀屬扮演壓指數角色，所以暫時仍強不了。至於本地地產股不振，又同昨日再傳內地客在港置業收租，收益要課稅20%。對這一說法本欄存有疑問，因為在港置業，要交差餉、地稅，租金扣減供樓利息後亦要納

稅。如果內地稅局再向置業者抽稅，就是香港特區與內地「雙重課稅」了。本人未聽過有此案例，所以這一類的傳聞，「流料」居多，不宜相信。

前日下跌的滙控(00005)和友邦(01299)昨日齊齊反彈，前者升0.68%，後者升1.36%。國家稅局有關負責人重申內地居民從境外取得的保險收益繳納個人所得稅乃國際通行做法，不是專門針對香港保險市場，無需過度解讀。

行將上市的宇樹科技「原始股東」之一的首程控股(00697)隨上



市日期臨近而展現升勢。昨日高位見1.875元，收1.83元，升1.38%。宇樹新股發行價訂每股為150.8元人民幣，按首程的持股量計，應對價值為23億元人民幣。若宇樹上市後飆升，應對價值會更高，首程這種投資初創科企的「孵化」模式似漸為市場接受，股價得以由低位回升，就是例證。

港交所業績料報佳音

港交所(00388)是昨日傳統經濟股中少見的上升股，收411.6元，升0.39%，「矮仔」繼續「上樓梯」，一步一步慢慢走，搵家會關注8個交易日後的港交所董事局會議，屆時料會有佳音報。最新信息是：港交所首七個月平均每日成交額增18%，牛熊證及ETF平均每日成交增36%及22%，槓桿及反向產品大增169%，而這段期間，新上市公司有104間，大升96%，集資額增154%。有此亮麗數據支持，港交所這一份「成績表」應該可以「貼堂」者也！

恒指與時並進 相關ETF規模達204億美元

鄧聲興經紀愛股：恒生指數自1969年推出以來，已成為最廣受認可的香港股票市場基準，近57年來一直見證香港股市的起伏變遷。該指數採用流通市值加權方式編製，聚焦於大型及中型市值公司，同時對成份股權重設有8%的上限，從而有效分散風險，限制最大幾隻成份股的集中度及其對指數走勢的過度影響。這種設計使恒指既能充分捕捉市場整體表現，亦能保持足夠的可投資性，以支持圍繞指數建立的產品生態圈，截至2026年6月，追蹤恒指的交易所買賣產品資產管理規模合計約

204億美元。

今年初至今，逾60%的主板上市股票下跌，恒指卻能錄得輕微升幅，這進一步凸顯了恒指作為香港股市主要基準的地位——它精準反映了市場中最大、流動性最強的股票的表現，而非被大量小微股的波動所左右。

93隻成份股代表港股市場

更廣泛的港股市場可以恒生綜合指數為代表，其市值覆蓋率約95%，惟需超過500隻成份股方能達此覆蓋水平。而恒指目前僅以93隻成份股代表市場，兩者走勢基本一致，相關系數超過0.99。這印證了恒指能以明顯

較少的成份股數目緊貼市場形勢。按市值排名，香港上市公司中市值最大的100家公司已佔港股市場總市值約70%。恒指的市值覆蓋率由2020年約58%上升至2026年6月底的64%，反映指數代表性正在逐步提升。

截至今年6月30日，恒指前三大行業為金融業(34%)、非必需性消費(21%)及資訊科技業(17%)，與整體港股行業結構相若。恒生指數公司將持續優化編製方法並定期檢討，確保恒指與香港資本市場同步演進，持續作為全球投資者信賴的市場基準。

(作者為香港股票分析師協會主席，證監會持牌人士)

人民幣穩步上揚 利好A股

容道政經才情：過去幾個交易日，全球市場價格變動最厲害的，莫過於黃金價格重新衝上4300美元之上；其他市場基本上都在重新平衡「未來美國利息趨於平緩」的預期，以及對AI、半導體、機器人等最尖端科技股的估值。

具體效果，是美股衝上高點後出現微調，日韓股市則相對平穩地軟着陸。另方面，美匯指數在99.5覓得強力支持，正嘗試收復100大關，日圓兌美元稍跌回158水平。不過幕後大莊家仍在來回拉扯，160會否再受挑

戰尚無定論，各路旁觀者與小商家唯有按兵不動；日韓由暴起暴落轉趨平靜，對亞太市場情緒不失為好事。

港股料千點區間波動

至於最穩定向上的資產，肯定還是人民幣——CNY兌美元持續穩步走高，帶動內外資金買進中國股票，整體A股平穩向上，上證指數又回到3900點以上，準備上攻4000點。筆者相信，在各方資金與各路基金呵護之下，下周衝上4000點以上是大概率事件，更可乘勝追擊4100點。但若要再下一城，後續還需出現一波健康調

整，方能蓄力再衝；這與本欄「區間操作、不停輪炒」主旋律一脈相連。

最後簡單復盤港股變化：上期所言27000點是很大阻力，如今已初步驗證——因為連26000點都站不穩。不過眼下既無大跌的可能，也缺短期誘因；若能按部就班、以區域波動的節奏買賣，以專業操作視之，盈利概率甚高。

大家暫以上下1000點作波動區間操作，基本上便無風險問題，剩下的只是賺多賺少罷了；25000至27000點，恰是港股當下的舒適操作帶。

(微博：有容載道)

黃金勢強 上望4367美元

彭博金日點評

本周國際金價一舉突破先前糾纏多時的整理區間，展現凌厲的多頭氣勢。截至8月7日，現貨黃金已站穩每盎司4250美元上方，報約4260美元水平，較周初於4000至4060美元窄幅盤整的格局大幅走高，單周累計漲幅可觀，自年內低點以來的反彈幅度更已逾9%。然而，隨著8月7日晚間美國非農就業報告即將揭曉，這波突破行情能否延續正面臨關鍵考驗，投資人普遍觀望數據結果對後市方向的指引。

中東局勢仍是市場最大的變數，美國與伊朗之間的緊張態勢揮之不去，霍爾木茲海峽航運一旦受擾即可能點燃避險買盤，成為凌駕於經濟數據之上的潛在催化劑。與此同時，美元近期走勢偏軟，為以美元計價的黃金提供了順風。此外，以各國央行行為首的實體購金需求



依舊穩健，持續為金價構築堅實的長期底部支撐，而全球貿易政策的不確定性亦強化了黃金作為價值儲存工具的吸引力，多重因素交織之下共同助長了本周的突破攻勢。

關注利率預期變化

市場焦點高度集中於8月7日晚間公布的7月非農就業報告。值得注意的是，利率期貨顯示市場仍預期美聯儲在9月加息的機率約為63.8%，令金價在突破之際仍需審慎看待來自貨幣政策面的潛在逆風。

綜合研判，本周黃金市場在避險情緒、美元走軟與央行購金的共同推動下，成功掙脫長期整理區間，技術面與情緒面同步轉強，然而突破的成色仍有待8月7日晚間非農數據的最終驗證。展望後市，倘若就業數據顯著遜於預期，市場對美聯儲政策轉向的憧憬將再度升溫，金價有望乘勢挑戰4305至4367美元的壓力區；反之，若數據強勁而強化了利率維持高檔更久的預期，金價恐面臨獲利了結賣壓，回落測試4165美元乃至4074美元的支撐。在數據公布前的敏感時刻，多空雙方皆保持高度戒備，這場圍繞非農就業的多空較量，勢將為黃金下一階段的走勢定調。

(作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgpahk)

英特爾加強AI布局 目標142美元

毛語倫比

英特爾(INTC.US)作為半導體產業的巨頭，正積極透過一系列關鍵戰略，應對快速變化的市場格局，尤其是在AI與先進製造領域。從中國市場的AI生態布局，到美國本土晶圓廠的加速建設，再到其獨特的先進封裝技術EMIB-T的突破，英特爾正展現出重塑其市場地位的雄心。

在AI領域，英特爾中國已展現出積極的姿態，成功完成了對中國AI初創公司MINIMAX(00100)最新多模態生成式模型H3的「零日」適配，並在此前已支持DeepSeek模型系列。此舉不僅突顯了英特爾對中國本地AI市場的重視，更旨在抓住中國快速增長的開源模型生態系統中的本地AI部署機遇。

先進封裝有望取得突破

在製造端，英特爾正全力推進其在美国俄亥俄州新奧爾巴尼的Ohio One晶圓廠園區建設。該項目總投資超過280億美元，旨在建造兩座先進晶圓廠，以生產英特爾「埃米時代」的18A和14A製程節點。

當前半導體產業焦點不僅在於先進製程，更在於先進封裝技術。英特爾的

嵌入式多晶片互連橋接技術(EMIB-T)相較於台積電CoWoS技術在成本上具有顯著優勢，正成為與CoWoS競爭的利器。儘管EMIB-T的封裝組裝良率已接近90%，但其配套基板的良率仍約為50%，這成為擴大商業化產能的主要瓶頸。

此外，半導體產業的未來還指向了玻璃基板封裝技術。台積電的CoPoS(晶片面板基板)和英特爾與Lens Technology合作部署的玻璃基板封裝方案，都預示着AI晶片封裝正從晶圓層面加速到面板層面。

總體而言，英特爾正透過在AI生態系統的積極布局、大規模晶圓廠建設以及先進封裝技術的創新，展現其在半導體產業的雄心。在半導體這個瞬息萬變的產業中，沒有永遠的王者，只有不斷進化的競爭者，英特爾的雙軌策略能否助其重返巔峰，值得持續關注。

技術走勢方面，隨著半導體產業股價有回暖的跡象，若投資者對英特爾AI生態系統、晶圓廠建設及先進封裝技術於未來能夠繼續尋求突破的話，建議可於100美元以下買入作中線持有，短中線先看歷史高位142美元，跌穿80美元止蝕。

(作者為富途證券高級策略師，證監會持牌人士，並無持有上述股份)