

今日焦點:

► 中國互聯網行業：稅務擔憂過度反應

事件： 昨日早間有傳聞稱，互聯網增值服務（如遊戲內購及廣告）與金融服務可能面臨更高的稅率或收費。此猜測基於對其高利潤率及相對較輕稅負的看法。部分市場猜測互聯網公司的稅率或將大幅高於現行的6%，從而引發互聯網板塊股票拋售。

此傳聞之所以引起關注，是因為其出現於中國將電信運營商增值稅率從6%上調至9%後不久。具體而言，自2026年1月1日起，移動數據、短信/多媒體訊息及寬頻等服務已從「增值電信服務」重新分類為「基礎電信服務」。因此，其適用的增值稅率從原先的6%調整為9%。

相比之下，以遊戲及廣告等為核心收入來源的互聯網公司，被歸類於現代增值電信服務。它們與金融服務一樣，目前仍適用6%的增值稅率。因此，電信運營商適用的更高增值稅率目前並不適用於這些行業。

此外，將6%的增值稅率與白酒公司32%的稅負進行比較具有誤導性。32%的稅率指的是消費稅，其中包含20%的從價稅及每500克0.5元人民幣的從量稅。而遊戲內購及廣告業務適用的是增值稅，兩者是性質完全不同的稅種。

我們的觀點： 我們認為市場反應過度，並將此視為騰訊（700 HK，港幣581.00元，市值港幣5.30萬億元）的逢低買入機會。考慮到互聯網平台與電信運營商在法定稅收分類上截然不同，將後者的增值稅調整延伸至騰訊等互聯網平台並無法律依據，且我們認為此類變動缺乏實質性的政策理據。

從基本面來看，行業的核心價值與增長軌跡依然穩固。展望未來，人工智能的應用預計將拓展變現機會、提升轉化效率，並通過營運效益改善盈利能力，從而支撐中長期的盈利增長。

騰訊正是此種實力的典範。2025年，其遊戲收入按年增長23%，較全球遊戲市場3%的增速高出20個百分點。海外遊戲收入突破100億美元，目前已佔總收入的30%。近期推出的「元寶AI」，一款具備社交與病毒式傳播功能的生態產品，展示了其執行力。同時進行的農曆新年活動，設有總額10億元人民幣的現金紅包池，正助推短期用戶參與度提升，並擴大這項新AI生態的觸及範圍。

我們相信，憑藉其整合平台及龐大用戶基礎，騰訊在打造具有吸引力的AI產品方面具備獨特優勢。該股目前交易於18倍2025財年預測市盈率。（研究部）

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	26,834	0.2%	4.7%
中資企業指數	9,053	-0.3%	1.6%
紅籌指數	4,290	1.1%	6.8%
滬深300指數	4,660	1.2%	0.7%
上海A股	4,265	1.3%	3.7%
上海B股	263	1.4%	3.7%
深圳A股	2,800	2.3%	5.8%
深圳B股	1,232	0.5%	-2.5%

主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	49,240	-0.3%	2.5%
標普500	6,917	-0.8%	1.1%
美國納斯達克指數	23,255	-1.4%	0.1%
日經平均指數	54,066	-1.2%	7.4%
英國富時指數	10,314	-0.3%	3.9%
法國證券公會指數	8,179	-0.0%	0.4%
德國法蘭克福指數	24,780	-0.1%	1.2%

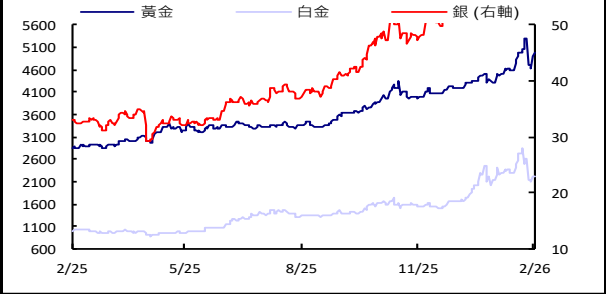
商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	4,946	6.1%	15.4%
銅價 (美元/盎司)	2,999	5.2%	17.9%
銀價 (美元/盎司)	85	7.4%	18.6%
原油 (美元/桶)	63	1.7%	11.1%
銅價 (美元/盎司)	13,478	2.4%	8.5%
鋁價 (美元/盎司)	3,106	-1.2%	3.7%
鉛價 (美元/盎司)	2,217	4.0%	9.3%
錫價 (美元/盎司)	3,338	-1.9%	7.1%
小麥 (美分/蒲式耳)	528	-1.7%	4.3%
玉米 (美分/蒲式耳)	428	0.1%	-2.7%
糖 (美分/磅)	71	-8.9%	
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,065	0.1%	1.7%
PVC (美元/噸)	5,058	0.0%	4.2%
CRB 指數	310	-3.1%	3.0%
BDI		-1.1%	13.2%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.8	155.8	0.8	6.9
港元	0.1		0.1	19.9	9.9	0.9
歐羅	1.2	9.2		184.1	1.1	8.2
日元	0.0	5.0	0.5		0.5	0.0
瑞郎	1.3	10.1	1.1	200.9		8.9
人民幣	0.1	1.1	0.1	22.4	0.1	

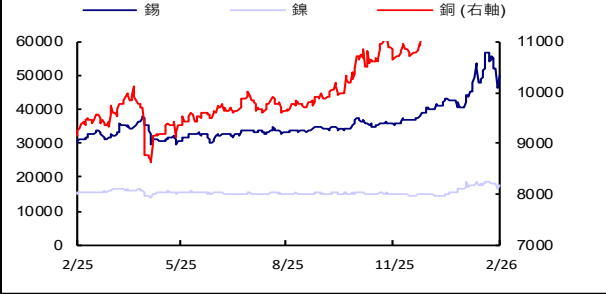
市場情緒	目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期		
希臘	NA	NA
愛爾蘭	83	-2.4%
義大利	139	-0.6%
葡萄牙	207	-0.0%
西班牙	108	0.3%
波動率指數	18	10.1%

市場洞察-主要大宗商品和貨幣

貴金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
黃金 (盎司)	4904	13.0	13.0	71.9
白金 (盎司)	2209	8.6	8.6	118.2
銀 (盎司)	83	18.0	18.0	152.3



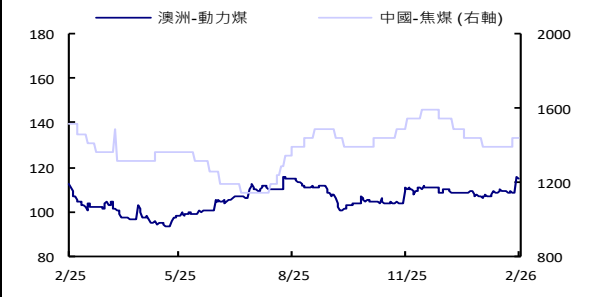
有色金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
銅 (噸)	13478	8.5	8.5	47.3
鎳 (噸)	17447	4.8	4.8	14.3
錫 (噸)	50122	23.6	23.6	65.6



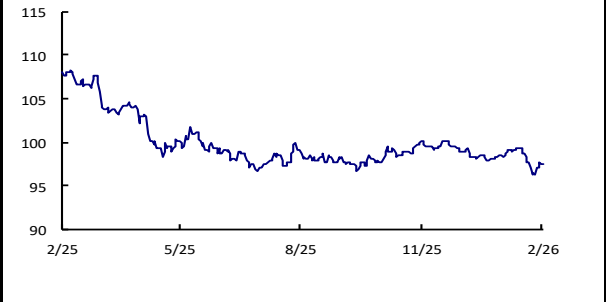
能源	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
原油 (桶)	63.2	10.1	10.1	(13.1)
天然氣 (百萬英熱)	3.3	(10.2)	(10.2)	18



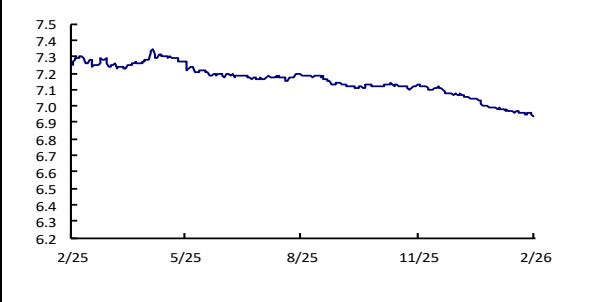
煤炭	價格	本季%	本年%	按年%
中國-焦煤 (RMB/t)	1440.0	0.0	0.0	(4.6)
澳洲動力煤 (US\$/t)	114.7	6.7	6.7	2.0



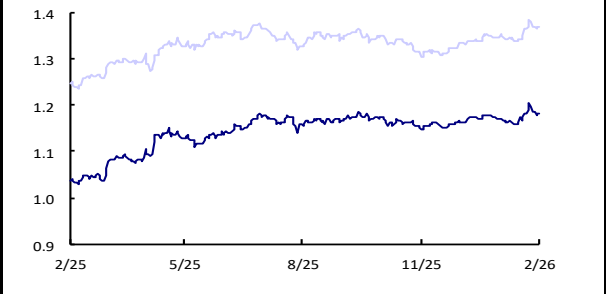
	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
美元指數	97.4	(0.9)	(0.9)	(9.7)



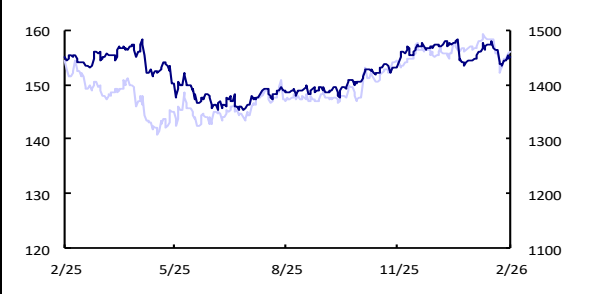
	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
人民幣	6.9	(0.7)	(0.7)	(4.2)



	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
歐元	1.2	0.6	0.6	13.9
英鎊	1.4	16	16	9.8



	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
日元	155.8	(0.6)	(0.6)	0.9
韓圓	1447.7	0.2	0.2	(0.2)



資料來源：彭博

美國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
首次申請失業保險金人數	週		26年2月5日
零售業銷售額	月		26年2月10日
商業庫存	月		26年2月10日
消費者物價指數	月		26年2月11日
成屋銷售量	月		26年2月12日
就業報告	月		26年2月13日
耐久財訂單	月		26年2月18日
新屋開工與營建許可	月		26年2月18日
工業生產指數	月		26年2月18日
貿易收支	月		26年2月19日
批發庫存	月		26年2月19日
個人收入與支出	月		26年2月20日
國內生產毛額	季		26年2月20日
新屋銷售	月		26年2月20日
工廠訂單	月		26年2月23日
消費者信心指數	月		26年2月24日
生產者物價指數	月		26年2月27日
採購經理人指數	月		26年3月2日
汽車銷售	月		

中國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
外匯儲備	季		26年2月7日
M2貨幣供應量	月		26年2月9日
生產者物價指數	月		26年2月11日
消費者物價指數	月		26年2月11日
採購經理人指數	月		26年3月4日
貿易收支	月		26年4月14日
零售業銷售額	月		26年4月16日
工業生產報告	月		26年4月16日
國內生產毛額	年		26年4月16日

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
採購經理人指數	月		26年2月4日
外匯儲備	月		26年2月6日
失業率報告	月		26年2月20日
消費者物價指數	月		26年2月25日
國內生產毛額	季		26年2月25日
貿易收支	月		26年2月27日
M2貨幣供應量	月		26年2月27日
零售業銷售額	月		26年3月4日
生產價格	季		26年3月13日
工業生產報告	季		26年3月13日
綜合利率	月		

滙富研究部		
分析員 王學宏 (Howard Wong) 李旭佳 (Alan Li)	電郵 howard.wong@sunwahkingsway.com alan.li@sunwahkingsway.com	電話 (852)22837307 (852)22837306

於前兩個交易日大股東所提交的披權益露通知

[illegible]

資料來源：香港交易所

免責聲明

本報告並非要約或招攬購買及認購任何證券。本報告中所提及的證券，在某些司法管制的區域下，並不適合作買賣。本報告或其任何部份均不得直接或間接分發或傳送予該等司法管制區域或當地居民，違者將構成觸犯有關法律及條例的罪行。本報告之擁有人應瞭解並遵守相關之限制。本報告只供私下傳閱之用，在未經滙富金融服務有限公司(“滙富金融服務”)及其聯屬公司(統稱“滙富集團”)書面同意之前，不得抄襲、影印、複製或再分發。

本報告由滙富金融服務在中華人民共和國香港特別行政區(“香港”)分發，滙富金融服務為根據香港法例第571章證券及期貨條例在香港證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)註冊為持牌法團，中央編號為ADF346。

本報告所載資料摘錄自相信屬可靠之來源，惟滙富金融服務概不就其真確性或準確性作出任何明示或暗示之陳述或保證。印製本報告旨在協助收取本報告之人士，惟彼等作出判斷時不應依賴此作為一項具權威性之報告或以此為依據。本報告不得詮釋要約、邀請及招攬購買或出售於本報告所述公司之任何證券。本報告所載之建議，並無考慮任何特定收件人之特定投資目標、財務狀況及特別需要。所有意見及估算反映我們在本報告日之判斷，故可隨時更改，無須另行通知。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)可出任本報告所述任何發行商之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行商提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行商招攬金融服務或其他業務。

在過往一年，滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)可能擔任本報告所述任何發行商之金融工具之市場莊家或以委託人形式進行買賣，並可能作為該發行商之包銷商、配售代理、顧問或放款人。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司、聯屬公司、股東、高級職員、董事及任僱員)可就任何發行商之證券、商品或衍生工具(包括期權)或其中之任何其他金融工具設立好倉或淡倉及進行買賣。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)之僱員可出任任何該等機構或發行商之董事或作為該等機構或發行商之董事會代表。

滙富金融服務及/或其聯屬公司實益擁有騰訊控股有限公司 (0700.HK)之股票。

2026 滙富集團。版權所有，不得翻印。

總辦事處聯屬公司及海外辦事處

香港
滙富金融服務有限公司
香港金鐘道89號
力寶中心1座7樓
電話：852-2283-7000
傳真：852-2877-2665

廣州
廣東新華滙富商業保理有限公司
廣州越秀區先烈中路69號
東山廣場2701室
郵編510095

越南
新華滙富越南服務有限公司代表處
Sunwah Tower, Mezzanine Floor
115 Nguyen Hue
District 1
Ho Chi Minh City
Vietnam