

# 內地樓市今年見底還是尋底？

## 投資全方位 一點靈犀

自「927新政」以來，國內多地房價呈現出止跌回穩跡象，這也引發了樓市即將見底的猜測。筆者認為，內房還處於市場再平衡的過渡階段，其中有三個維度可以作為評估指標：租售比、二手交投、人口聚集。這也對香港房地產市場有着指向性意義。

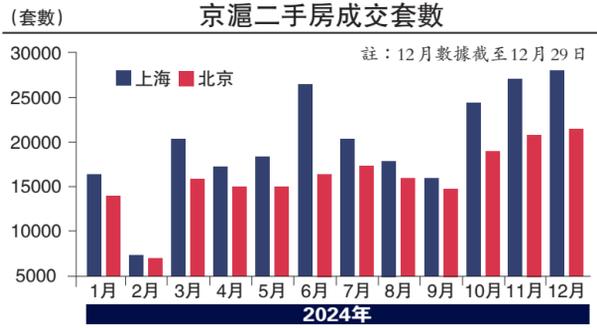
李靈修

中國指數研究院數據顯示，2024年12月，全國百座城市新建住宅均價每平方米1.6654萬元（人民幣，下同），環比上漲0.37%。其中，上海（1.43%）、南京（0.85%）、西安（0.74%）、成都（0.68%）等地漲幅居前。二手市場方面，北京與上海兩地的成交套數已經連續三個月出現上升（見配圖）。

那麼，上述數據是否說明樓市探底指日可待呢？本文將從價與量兩個維度把脈後市行情。

### 價的衡量 租售比仍偏低

克爾瑞數據顯示，2024年1至12月百強房企實現銷售操盤金額38840.2億元，同比下降28.1%；而在2023年，百



強房企實現銷售操盤金額為54049.5億元，同比降幅16.5%。單從房企現金流情況來看，依舊處於加速收縮階段，救市措施的「續航能力」還有待觀察。

按照海外經驗，住宅租售比較較30年期國債收益率出現一定利差，方能凸顯物業的投資價值，刺激資金入市抄底。而2024年上半年，內地一線城市的平均租售比約為1.79%，百城平均租金回報率2.3%。雖然近年來內地債息一路向下，但目前30年期國債收益率仍有1.94%，可見一線城市的投資性價比依然有限。

再拿香港住宅市場作比較，去年12月聯儲降息後，平均租金回報率升至3.5厘，部分納米盤更達4厘以上。不過，30年期美債收益率已攀升至4.79厘，對於住宅投資情緒形成壓制，港人轉買為租的現象普遍。此外，全球核心城市的平均租售比達4.2厘，香港樓市的租金回報還有進一步上升的空間。

### 量的參考 二手交投趨旺

回顧本輪樓市調整周期，自2021年三季度見頂後，新房銷售量累計下跌51.9%，已經回到2007年的水平，從國



阻擋的內地年輕人口向一線城市發展趨勢，未來購房主力軍還AI製圖不可

91.4%、86.0%；中國香港、日本的二手房成交也有75.0%、63.8%。考慮到中國住宅平均使用壽命高於日本、低於中國香港，未來內地二手房成交佔比仍有18至29個百分點的提升空間。這也成為評估內房見底的一個重要參考。

由於一線城市已經放開非核心區的限售限購政策，導致當前高低線城市的供需錯配問題更加凸顯。資料顯示，2020年三線城市的人均建築面積是一線城市的1.4倍。而一線城市人口佔比為8.55%，住宅面積佔比僅為6.37%，其中存在7.39億平方米的需求缺口。也因此，近年來一二線城市住宅銷售比持續擴大，從2021年的46%增長到2023年的50%，預計到2025年將達到56%。

隨着公共服務與就業機會的集中度提升，年輕人口向大城市流動也是不可阻擋的發展趨勢，未來購房主力軍還是會扎根一線城市。根據貝殼研究院發布的《2021年新居住消費調查報告》，中國35個大中城市購房者的平均年齡為33.3歲。所以購房主力群體的分佈應該是：年齡往上是80後的改善換房群體，年齡往下是90後的初次購房群體。

心水股 滙豐控股 (00005) 中海油 (00883) 中移動 (00941)

# 炒股不炒市 芯片AI股受捧

## 頭牌手記

港股昨日雖然低開，但很快就由跌轉升，最高時恒指報19640點，升118點，不過依然受制於19700至19800點的阻力。前日高位是19664點，與昨日差不多，顯見在未有重大消息刺激前，上述關口仍然是「攔路虎」，而大市則繼續個別發展，「炒股不炒市」。

從整體市況看，昨日的表現已經不錯了，因為已是第四日上升，加上離特朗普上台只有一個交易天，港股能保持平穩，說明韌性在增強中。

科網股是昨日的明星板塊。由半導體、芯片、人工智能(AI)到機器人等，都價量齊升。這包括中芯(00981)、微盟(02013)、中興通訊(00763)、華虹半導體(01347)在內。

內銀股反過來是處調整狀況的板塊，不少股份的回調都逾1%。有消息說，人行將會在春節前降準，而內

銀股率先回落，很可能是「好消息證實沽貨」的傳統智慧在起作用。

### 恒隆地產突破性上升

恒隆地產(00101)昨日有突破性的上升，是否「春江鴨」加強吸納，不得而知。總之，還有5個交易日，該股就公布去年全年業績及派息了。作為藍籌股公布業績的第一家，受市場關注而成為「焦點股」乃自然之事，加上此股受地產業務萎縮的影響，曾大幅下挫四成多，故今次行將「揭盅」，當然引人矚目。本欄在其跌至低位時，已說是反應過度，並預測一定有末期息派，只不過不知派多少而已。上次的末期息是0.6元，我估計會減至0.3或0.4元，連同已派的中期息0.12元；全年派息將達0.42元至0.52元。以0.42元計，周息率6.7厘；若派0.52元，周息率達8.3厘。當然，要是照派舊息，周息率就有11至12厘，也許在當前的環境下，不易做到。滙豐研究剛發表報告將恒隆地產評級為「買入」，目標價7.3元。



有一個現象，就是儘管昨日成交額減少，但沽空卻增加，顯示「賭」特朗普上台有「壞消息」者數不在少。其中，最大沽空的股份為中銀香港(02388)，沽空率竟達40%，為何如此，我找不到理由。我要說明的是：中銀香港是我睇好的股份之一，高盛亦評級為「買入」，目標價29.6元。

# A股港股穩步前行 美股停滯

## 政經才情

周五，A股及港股兩市都繼續高收，分別是上證3241點及恒生指數19584點，皆位於關鍵位置之上(對應為3200點及19500點)，故此，各類技術形態都仍是穩健向上，預期後市能再向上衝更高的點位；以筆者的投資系統計算，兩市要到3350點及19900點才會有較明顯的阻力。

由此，本人就不太急於全清套利手頭的賺錢貨，只在本周末段再把剩下的短線50%持倉再減持了15%左右，現在仍有35%留作「放風箏」，期望下周在更高位才「食期」，過一個更豐盛的肥年！

### 小紅書相關概念股掀炒作

至於個股炒作方面，最近因為小紅書的突然爆火使得市場又有新一輪題材股的發掘潮，跟小紅書或其近似題材的相關科技，媒體及其周邊產品都會重新被市場賦予較高的估值或溢價，那麼就會造就新一輪的炒作。所以，細心的投資者就會發現近兩天無論A股及港股都有一批之前不是熱炒的個股緩緩走高，反而早前的題材股有所回調了。

我相信這一波炒作能使市場的熱度仍然維持在高位，成一「慢火煎魚」玩法，之後會出現輪流炒作而達成普升的格局。

其實，另一邊廂的美股及美元已實現了本欄的預期，均不能突破前段高位而悄然地走低，周四晚道指微跌，仍停留在43000點附近，而美匯指數則已漸漸遠離110大關，正在109關上下掙扎，以近日的走勢而論，似正形成一個小型小圓頂呢。

總括而言，就是美股以為推動力的資金市場開始疲軟；就算近期道指的技術指標有所改善，但大勢仍沒有全面回升的跡象，而且下周特朗普正式開朝，肯定會出一籃子對內對外的新政策，這些「新政」也必定引起市場不少震動的；故此，我認為在好淡爭持之下，相信美股不會有太大的變化，如此，在美股偏向區間波動的時候，A股港股反而有較明確的上升期望，全球資金的選擇就不言而喻了。大家不妨看看近期不少外資投行紛紛不作聲息地調高了A股及港股的目標位，就知道西方資本的心思了。

( 微博：有容載道 )

# 美減息預期升溫 金價逢低吸納

## 金日點評

本周黃金迎來數據周，周初先因非農就業人數大超預期下挫30美元至2656美元水平。隨後連公布的PPI及CPI等通脹指數皆意外回落，提振黃金收復2700美元大關，並一度衝上2720美元上方，創一個多月以來新高。

數據方面，美國去年12月非農就業人數增加25.6萬人，大超預期的16萬人，失業率意外下降至4.1%。美國上月PPI數據不及預期，但未能緩解通脹焦慮。其年率錄得3.3%，低於預期的3.4%，但較前值3%有所上升，續創2023年2月以來新高。PPI月率錄

得0.2%，不及預期的0.3%，較前值0.4%有所降溫，為2024年9月以來新低。美國整體CPI同比增長溫和反彈至2.9%，核心CPI同比增長意外從上月的3.3%回落至3.2%。資料公布後，市場增加對美聯儲6月降息的預期，今年降息的兩次的可能性上升。美國12月零售銷售月率意外回落至0.4%，低於預期的0.6%，為2024年8月以來新低。

美國至1月11日當周初請失業金人數錄得21.7萬人，為2024年12月21日當周以來新高。由於PPI及CPI等通脹指數不及預期，美聯儲基於通脹回落基礎下預計3月有機會減息，今

年更有機會減息3至4次。技術分析方面，從現貨黃金日線圖看，昨天的黃金價格走勢相當強勁，不但升見近期的高位，而且直接回到了2700美元大關之上。目前均線組再次形成多頭排列，而且現階段的短期均線組正在加速向上提供支撐，2700美元成最新支持點。MACD指標也處於0軸上方，所以不排除有機會延續升勢，進一步挑戰2720美元上方空間。不過也需要注意高位獲利回吐的現象，操作方面暫時建議順勢逢低吸納。

( 作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgphk )

# 港宜發揮金融優勢助力國家發展

## 經紀愛股 鄧聲興

香港為聯通內地與海外的橋樑，擁有「一國兩制」、國際金融中心、與國際接軌的普通法制度及成熟的資本市場等優勢。故面對目前的全球宏觀經濟政治態勢，香港能在內地總體發展中貢獻重要力量，並可背靠內地支持自身發展。

中央政府駐港聯絡辦副主任祁斌近日在香港資本市場論壇上就香港國際金融中心建設發表看法。一是推動更多內地和國際優質企業來港上市，優化內地和香港金融監管協調機制。連同近期港交所新規的規劃、人行近期在亞洲金融論壇上表明的對香港資本市場的支持，及提高外匯儲備在香港的資產配置比例等，料有利提升本

港資本市場吸引力，有助市場回暖，及吸引更多全球投資者通過香港市場配置中國內地資本市場，享受中國經濟紅利。

二是推動發布《香港資本市場白皮書》，提升香港資本市場水平，建設世界一流市場。其中包括面向全球主流機構投資者和世界知名金融機構徵求意見，料有助香港在市場監管、交易成本等方面向全球最高標準進一步靠近，及提振國際投資者對本港市場的信心。

三是推動舉辦「香港全球產業合作峰會」，打造「全球產業合作高地」。現時本港以金融為支柱產業之一，如若能利用好自身優勢，發展更多支柱產業將有助本港經濟發展

更加堅實穩固。同時，隨着中國新興產業的發展，香港亦可協助更多高質量中資企業走向世界，及協助國際企業引進內地，並為本港帶來更多機遇。

四是加強資本市場監管，防範金融風險。在未來充滿機遇的資本市場各界合作中，香港以自身獨特定位鼓勵金融創新和科技創新的同時，亦要加強資本市場監管，維持市場穩健運行，料將能更好起到國際樞紐角色，促進自身及整個中國的長期良性發展。料未來隨着發展需要，本港有望獲得更多支持，以充分發揮自身優勢錄得綜合實力提升。

( 作者為香港股票分析師協會主席，證監會持牌人士 )

# 博通軟件產品多元 210美元買入

## 毛語倫比 毛君豪

博通 (AVGO.US) 是一家設計、開發和提供半導體和基礎設施軟件解決方案的全球性技術公司。隨着雲供應企業及數據中心供應商加倍投資生成式AI的基礎設施，市場對博通定製AI芯片和網絡設備的需求也在不斷增加。儘管博通面臨着來自英偉達 (NVIDIA.US) 以太網類Infiniband產品的激烈競爭，但由於AI數據中心的擴張，以及大型科技公司開始減少依賴英偉達昂貴且供應受限的AI芯片，博通仍然可以受惠。

博通與蘋果 (AAPL.US) 已達成持續數年的合作承諾，將圍繞5G基地台、Wi-Fi6E以及未來可能推出的Wi-Fi7技術展開合作，這將極大提升蘋果設備的網路能力與用戶體驗。與此同時，預計2027年市場對定製AI芯片的需求規模將達到600億至900億元 (美元，下同)。但近期有消息稱，蘋果自研無線芯片將投放到2025年發布

的蘋果iPhone新品當中，或將打擊博通對其的芯片銷售。

### AI收入大增2.2倍

博通已於12月12日公布了2024財年業績，表現令市場驚喜，收入按年急升44%，達到創紀錄的516億元，其中AI收入大增2.2倍至122億元，主要得益於領先的AIXPU和以太網類產品組合。集團將2025財年的季度普通股息提高11%至每股0.59元，這也是自2011財年開始派發股息以來第十四次連續提升年度股息。展望未來，博通充滿信心，預期2025財年第一季的收入將按年增長22%，下一財季調整後EBITDA預計在收入中佔比約66%，較2024財年第四財季高出一個百分點。

隨着博通2納米芯片的供應穩定，加上其作為蘋果的合作夥伴，還涉獵多種軟件領域產品，故此集團具備一定的競爭優勢，可作中長線持有。股價走勢方面，股價自2022年10月低見39.7元低位之後，其後便沿着10周線、20周及50周線大幅攀升至近期250元的歷史高位，累升達5.32倍。股價於業績發布後當晚便拉升24%，其後於高位徘徊。投資者宜於急升當日低位210元買入，短至中線先看250元，長線很大機會可升逾250元，因此不設目標價，掉頭跌穿190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 )

