

美版「房住不炒」只是藥石亂投

投資全方位

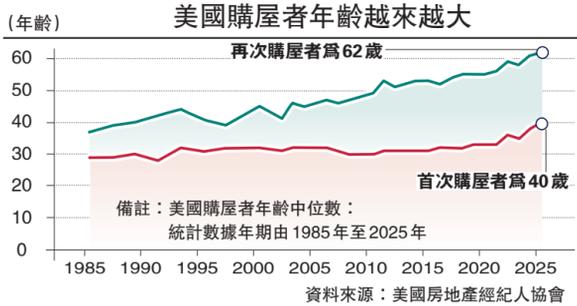
一點靈犀

特朗普本周在社交媒體上呼籲，為解決美國住房問題，國會應立法禁止大型機構投資者購買單戶住宅，更表示，「住房是給人住的，不是供企業囤積的」。但細究背後癥結，特朗普的觀點可能把錯脈、也開錯藥方。

中國的「房住不炒」定調是在2016年中央經濟工作會議首次提出的，標誌着樓市政策轉向抑制投機行為，更加強調住房的民生屬性。拍指一

算，該國策已來到第十個年頭。

李靈修



▲美國人首成為業主的年歲，已是越來越遲。 AI製圖

示，美國大型機構投資者（擁有100套以上房屋）的單戶住宅持有量僅佔總存量約1%，又因近年來房價的持續走高，機構投資者已轉為淨賣出狀態。即便手中持有的住宅、其主要目的也是出租，而非長期空置。

供應不足 需求也疲弱

事實上，美國住房問題背後成因複雜，難以單一因素來作解釋。從供給端來看，嚴格的土地使用法規極大限制了美國住房供應，其中又以建築高度限制尤為突出。資料顯示，在全美240個最大的都會區中，約60%的住宅建造被限制在2至3層的高度。僅有7%的住宅用地允許建造5層或以上的建

築。這也導致了高密度住宅開發計劃的受阻，住房供應無法有效響應市場需求。

與此同時，特朗普政府大規模驅逐無證移民，造成建築行業的勞動力短缺，也迫使建築公司大幅提高工資，將成本轉嫁給購房者。據摩根大通預計，美國每年的住房建設缺口在300萬至400萬套之間，這種長期的供需失衡大幅抬高了住房成本。

從需求端來看，疫情期間美國聯儲局大幅降息，美國家庭部門通過債務置換，將房貸利率鎖定在極低水平。數據顯示，全美54%的住房抵押貸款持有人仍維持着4%以下的利率。而當前美國30年期固定抵押貸款利率約在6%至7%之間。這一結構性特徵，使得業主嚴重缺乏換房意欲，美國二手房

成交量已降至歷史低位。有外媒計算過，若在當前6.21%的利率環境下換房，業主的月供成本將從平均1291美元驟增73%至2236美元。

面對高房價與高利率的雙重壓力，未上車的年輕人自然壓力山大，特別是應屆畢業生正在遭遇人工智能（AI）職場競爭。根據紐約聯邦儲備銀行發布的《家庭債務與信貸季度報告》顯示，2025年第二季度，美國逾期90天以上的學生貸款佔比飆升至12.9%，創下二十一年來的歷史新高。還不起債的年輕人，既沒有儲蓄能力，也缺乏貸款資格。

旨在力挽選民支持率

以上種種來看，美國政府單純禁止大型機構囤房，對於改善住房負擔能力來說效果有限。但眼見支持率回落至危險區間（41%-42%），而中期選舉挑戰愈發嚴峻，特朗普不得不將生活成本問題以政治優先度來提高，擺出一副體諒民間疾苦的姿態。

筆者1月1日B5版撰寫《「斬殺線」揭示美國經濟K型分化》一文中指出，民主黨極左翼代表佐赫蘭·馬姆達尼（Zohran Mamdani）憑藉「打造可負擔性（Affordability）的紐約」口號、高票當選市長，也為特朗普敲響警鐘，政府需要正視宏觀數據與微觀體感之間的巨大落差。

心水股

招金礦業 (01818)

阿里巴巴 (09988)

友邦保險 (01299)

好友力守 恒指26000點有支持

沈金

港股昨日在好淡角力下反覆靠穩，恒指高位為26299點，升150點，低位為26114點，跌35點。收市報26231點，升82點。全日總成交2451億元，較上日少137億元，已是一連三日成交額逐級下降。

個別發展成主調。20隻熱門股中，升者12隻，跌者7隻，無變動者1隻。上升股以首日上市的新股MINIMAX-WP (00100)最勁，收345元，較招股價升109%。次為升10.4%的晶泰控股(02228)，三為升9%的藍思科技(06613)，而升2%至3%的有快手(01024)、金風科技(02208)、紫金(02899)、阿里巴巴(09988)。阿里巴巴成交金額170億元，續居榜首，曾一度上升149.5元，收146.5元。

下跌熱門股中，美團(03690)和百度(09888)同跌2%。至於無變動的就是中移動(00941)，有16億

元市值股份易手，高位81.4元，低位80.75元，收80.95元，無升跌。

昨日好淡爭持的焦點是26000點關。由於指數逼近這個心理關口，所以好淡大戶都步步為營。這一策略形成雙方較多時間對峙相持，沒有太多的急進，從全日成交繼續縮減可見一斑，加上昨日是周末市，觀望意態轉濃，也是因素之一。

經過這兩日的市情考驗，恒指26000點關可視之為「初見支持」，好友有守土的決心，不用懷疑；至於

淡友有無攻堅的信心，則仍有待觀察。不過，仍然是入市資金不多所引致的動能不足，以致無論好淡都只能「大大聲細細注」，依然沒有清晰的方向。為此，我想再看看下周初的走勢，才作出較肯定的評論。

對好友有利的仍是內地A股強勢。昨日滬綜指升近1%，而恒生指數只升0.3%，差距較大。看來，內地A股有人民幣強勢的優勢，外資投入有望股匯雙收，較港股略勝一籌，是可以理解的。

恒生小股東換馬滙控意欲不低

本周港股下跌，恒指較上周跌107點，是對上週升520點之後的調整。恒生銀行被滙控私有化獲恒生股東大會通過，恒生將成為滙控全資附屬銀行，並取消上市。滙控昨日先跌後升，收124.8元，仍處歷史高價位。市場所見，一些恒生小股東交出恒生股票，轉入滙控的意欲不低，這是滙控在高位保持強勁的原因之一。



Snowflake擴張AI業務 上望330美元

毛君豪

在快速演進的數據與AI時代，Snowflake (SNOW.US)深知AI技術對於企業數據價值的釋放至關重要。近期，公司與兩大AI巨頭的合作：首先與AI獨角獸Anthropic簽署了一項價值2億美元的多年期合作協議，將Anthropic旗下的Claude大模型能力全面引入其超過1.26萬家企業客戶。同時擴大與Google(GOOG.US) Cloud的合作，將Google的Gemini 3

模型引入Snowflake Cortex AI。客戶可以直接在Snowflake的安全數據環境中開發、部署和擴展生成式AI應用程序，包括由Gemini賦能的智能數據代理，從而確保數據的安全性、合規性和性能。

為了強化在數據可觀測性領域的能力，Snowflake正洽談以約10億美元收購應用監控初創公司Observe Inc.。這將使Snowflake與Datadog (DDOG.US)和Splunk等軟體巨頭展開更直接的競爭。此次收購為

Snowflake歷史上最大規模的收購案，進一步擴展其產品組合。

股價走勢方面，從過去兩年來看，Snowflake在110美元築了雙底，目前則面臨初步阻力。若相信可以透過收購及合作而令競爭力增強的話，可吼股價回落至200天線212美元吸納，中線以330美元作為目標，跌穿190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)

A股節節上揚 攻克4300點可期

政經才情

A股持續上漲，滬綜指昨日收報4120點，上升37點，已經出現超過十天的連陽，據媒體報道已是30多年的新紀錄了，這個可以側面看到祖國的資本市場現在是如何熾熱；當中，無論是炒作也好，是認同國運國力也好，都是正面的，就等於投資者常說的「萬象歸於市」；而且A股這一波上漲是隨着匯率上升同時出現的，股匯雙升就更好地證明，現在的市是國內外資本都認同的一種人民幣資產重估，是有實際性基礎面和資金去支持的！

本欄目上一期也就給出了比較超前而樂觀的預測：滬綜數4300點指日可待。

本周末段，A股個股基本上是一邊板塊輪動炒作，一邊拉升指數；市場主要是尋找低估值的股票和板塊，因此相關股份就呈現了不錯的補漲行情，至於前端有一些漲幅較大的板塊，比如航天、半導體，就算只有一兩天的回調，但是基本上也是進三退一的節奏。過去幾天即市漲停的股份，基本上都超過100隻，所以總體的賺錢效應是很大的，市場上的能量基本上都會繼續維持在較高水平。

外圍震動 全球資金加注中國

最近外圍風雨飄搖，全球的投資者都認可亞洲市場（尤其是中國），無論是生命還是資本都是最安全的地方了，亦都進一步吸引全球的熱錢和超級資本加注中國資本市場。

老美對委內瑞拉動武，而且還在不斷的變化當中，故事還沒到結束的時候。特朗普已經是處於一個比較亢奮的時刻，他無論是得到了甜頭，還是想

着得勢不饒人，總的會想着如何能再接再厲，再下一城的，所以他已經迫不及待向中東的伊朗和歐洲的丹麥出手。老美的搞局是真小人，比英國暗戳戳的搞些偽君子手段相對來得直接，但是事情的後向影響往往也更深遠和充滿未知之數。

美匯指數近日走勢極其飄忽，甚至有點詭異，在美國遭受全球責備的時候，美元卻走出了一波強勁的反彈，執筆時美匯指數已經重上99的水平，以技術指標來看，如果繼續攀升能站穩在100之上，那麼就會出現一個很重要的信號，就是美匯指數的中期下降動給衝破。如果結合最近一波波全球政經和地緣局勢的變動來看，那很有可能預示着西方資本出於對自身安全的恐懼，反過來活出自己本幣而換進美元。

另一方面，筆者常說最近一段時期全球最認可、最安全的人民幣，基本上依然節節高升，甚至對美元也保持着這個趨勢，這從另外一個角度能看出整個局勢深層的變化了。

說回港股，恒生指數一如筆者最近半個月不停強調的：現階段很難衝破26800關口，本周二恒指上衝27000點不果之後就緩緩回撤，經過周三及周四溫和幅度的下跌之後，周五又回到企穩於26000點上下掙扎狀態，並沒有如眾多投行近期預測般衝上28000關，甚至3萬點的雄心與銳氣。箇中原委，最主要是忽視了全球政經的變化，以及香港股市深受外圍影響的本質。

筆者在此欄再次又再度且重複言及，對未來十天港股區間波幅的判斷：25800點至27300點，讀者諸君可以在實際操盤之際參考可也。

(微博：有容載道)

委國地緣緊張 金價高位整固

金日點評

金價本輪走強的核心驅動力，來自地緣政治風險的同步升溫。委內瑞拉局勢成為市場關注焦點，美國對委內瑞拉採取強硬軍事與能源政策動作，同時又釋出與其談判石油出口及削減制裁的信號，政策立場反覆加劇不確定性。特朗普多次就委國石油、格陵蘭問題發表強硬言論，並被傳正籌劃控制委國石油公司，令市場對能源與地緣風險的外溢效應保持高度警惕。

另邊廂，中東方面，也門政府與南方過渡委員會衝突升級，沙特阿拉伯空襲行動進一步擴大加劇區域不穩定性；同時伊朗內部局勢緊張，伊朗高層警告若美國採取冒險行動，區內美軍基地將成為合法打擊目標，令避險需求持

續存在。歐洲方面，英法烏簽署意向聲明，計劃在停火後向烏克蘭派兵並獲美國支援，顯示俄烏衝突的地緣風險仍未真正消散，為金價提供中期支撐。

技術面來看，黃金仍處於中期多頭結構之中，但短線呈現高位震盪特徵。現貨黃金4小時圖顯示，金價在反彈至4500美元整數關口後再度承壓，目前MACD指標雙線發出死亡交叉變盤信號，表示現階段價格處於調整過程當中。

綜合而言，操作上宜避免追高，關注高位震盪中的節奏變化，待方向重新明朗後再進行順勢布局。昨日黃金價格於4472美元水平徘徊，整體仍處於歷史高位區間內運行。

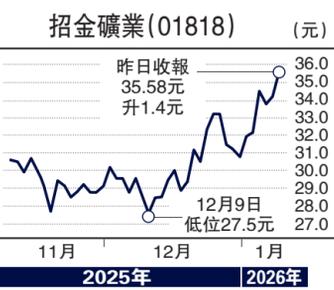
(作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgpank)

黃金牛市與產能共振 招金礦業值博

鄧聲興

招金礦業(01818)前三季度業績強勁，實現歸母淨利潤約21.17億元人民幣，同比大幅增長140.43%，其增長核心邏輯在於國際金價的持續走高，第三季度黃金均價同比漲幅高達39.88%。儘管單季度利潤因計提資產減值及套保虧損而環比有所波動，但整體盈利隨金價水漲船高的趨勢未變。

然而，相較於當前的金價紅利，筆者更為關注招金礦業海域金礦項目正步入收成期。海域金礦作為中國迄今發現的最大單體金礦，其資源稟賦堪稱世界級，探明黃金儲量超過560噸，平均品位高達每噸4.20克。目前，項目每日1.2萬噸的選礦系統已一



金價環境下，該礦山將具備極為強勁的盈利能力，有望成為驅動公司業績實現跨越式增長的核心引擎。

除了海域金礦這一旗艦項目，公司亦積極透過內生動採與外延併購擴充資源儲備。

綜合來看，招金礦業正處於一個雙重催化的投資窗口：短期直接受惠於強勁的黃金價格，盈利能見度高；中長期則擁有海域金礦這類確定性極高的產量增長與成本優勢，成長路徑清晰。在黃金牛市周期與自身產能釋放周期的共振之下，招金礦業的投資價值正愈發凸顯。

(作者為香港股票分析師協會主席、證監會持牌人士，並未持有上述股份)