

聯想小米值博率不高



耀眼之選

植耀輝

耀才證券研究部總監

踏入2026年，環球股市開局相當不俗，多地股市均創新高，內地及港股市亦同樣有好表現。上綜指升至10年新高，恒生指數上周亦曾逼近27,000點。不過，其後反覆向下。恒指上周五(9日)一度升150點，高見26,299點後回吐壓力湧現，倒跌34點，低見26,114點，最終收報26,231點，升82點或0.32%。大市成交額2,451.3億元。而A股去向仍是港股後市關鍵。



■ 記憶體供應緊張，或影響個人電腦及手機市場。 法新社

至於內地股市3大指數上周五高收近1%或以上。其中，上證指數收報4,120點，升37點或0.92%，締造「十六連陽」佳績。全周累計上升逾3.8%。

此外，內地股市成交依然十分暢旺，兩市成交金額超過3.1萬億元人民幣。成交量一向可視為A股投資氣氛之風向標，若能維持高成交量，A股後市可看高一線，連帶有利港股。

現階段，投資者無需急於入市，皆因2026年僅過了數天，環球政經局勢已出現相當大變化，美國總統特朗普繼續是後市其中一個極大之不穩定因素。因此，入市不需急於一時，耐心等待最佳出擊機會。

另一方面，受超大型雲端服務商(Hyperscaler)大舉興建人工智能

(AI)基礎建設的影響，相關記憶體需求急增，記憶體生產商遂將產能從DRAM與NAND(傳統消費電子產品)等轉移至HBM(高頻寬記憶體)與LPDDR(低功耗記憶體)等高毛利產品身上。有關做法不難理解，在AI急速發展下，HBM與LPDDR幾乎「一片難求」，早前美光(Micron)總裁在業績發布會表示，今年HBM全年產能已全數售罄，供不應求狀況將延續到2026年之後。

記憶體成本趨升

根據研究機構IDC之說法，此等改變並非單純產業循環，而是結構性改變，其影響可能更會持續數年。隨着記憶體供應緊張及成本趨升，此舉將打擊個人電腦以至手機需求及定價。

相信很多人已在2025年第四季進行組合再平衡。本身長中短期不同投資者，自有不同時段。較長期的，10月已開始進行；中期則拖到12月最後一次議息左右；短期的聖誕節假期前後，市況淡靜時進行。當然，去年多數資產類別，正常皆見回報不俗，獲利回吐空間較大，沒太多誘因粉飾櫥窗。

值得留意，2025年特朗普剛重新上場一年，風起雲湧，大家早有心理準備，資產價格波動率較高，相比之下，去年底其行為似乎有所收斂，這應有助整體波動性回落，這樣一來，亦更有利中長期正常的部署，包括但不限於均值回歸以至長中短期的組合再平衡做法。金融市場整體波動性，很大程度視乎特朗普政策風險，顯然如此。

本來，特朗普2025年底傾向把注意力放在美聯儲人事任命，盡快加入同聲同氣的人選入局，

IDC預期在悲觀之情況下，DRAM與SSD價格上漲，將推升個人電腦平均售價6%至8%，出貨量則按年減少近9%(去年11月預測僅跌2.4%)。

智能手機市場情況雖相對較好，但亦倒退約5%，而換機周期則拉長。以此邏輯推論，在訂單接到「手軟」情況下，海力士、三星及美光等供應商前景依然理想，投資價值仍高，惟在相關股份股價已爆升情況下，可候回調再分注吸納。

不過，聯想集團(0992)、小米(1810)及Dell等公司的前景則相當不明朗，目前值博率不太高矣。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

美政經角色變 反思股債比例

由2025年轉入2026年，重新審視外界常見重大投資策略，特別是針對資產配置原則，此正其時，有助投資者設計出最適合本身風險回報比例做法。近幾十年以來，最主流的策略之一是所謂股債維持固定比例。某程度上，股代表進取，以博取更高升值回報，這一點，與本欄提過的現代投資組合理論，當中的無風險利率，以至風險溢價等，甚至以股指作為市場組合的設定，都是一脈相承。

股債比例最常見說法，是年輕多股少債，年老相反。維持特定比例，持之以恆，不以短暫表現為慮，尤其年底前；或每半年/每季度/每月等，組合再平衡，維持特定比例，拉平波幅，不為一時高低障蔽。惜近十多年，金融海嘯後，結構轉變，美股科技龍頭領漲，令相關做法大部分時間跑輸，行內有名信徒亦要重新思考對策。

以便加快激進減息大計，以降低美國債台高築下，利息支持龐大的惡果，並轉移視線。惟2026年第一個星期已相當不平靜。眾所周知特朗普與委內瑞拉總統不和，但派人捉捕委國總統，佔據豐富天然資源，雖各有不同解讀，但事件令人意識到，特朗普雖在2025年末稍事休息，市場政策風險未必降低。

避險轉為留意金油價

面對地緣政局再起波瀾，投資者宜小心觀察風險。本欄以往以美匯指數/美債息/金價/油價/MIX作為避險指標，五者俱短期急升則信號清楚。惟近年外界對美政經角色失信心，拋美匯美債，以後只能集中留意後三者。

這點跟上文相通，若美債持續捱沽，股債比例不可能維持，組合再平衡時，定當考慮這點，調節參數比率，既保原有策略，但亦因時制宜。

綠置居戶型有調整空間



公屋居屋

招國偉

公屋聯會總幹事

房委會「出售綠表置居計劃單位2024」已於1月5日完成所有選樓環節。是次推售3,176個單位，最終共售出逾3,000伙，佔整體96%，反應不俗。餘下未售出的均屬細面積單位。

今期計劃中，宏緻苑有72間實用面積不大於200平方呎的單位，最後有30多間乏人問津。此外，重售的4個屋苑亦有70個納米戶，最後有40多間未能售出，合計超過70伙，反映納米單位對綠表公屋戶缺乏吸引力。

房委會早前宣布分期清拆及重建華富邨及彩虹邨，部分受重建影響的居民，可獲優先資格選購單位。在今期計劃，重建戶選購約180間宏緻苑單位，筆者估計多屬彩虹邨居民，反應不錯。

應提高大單位比例

在家有長者及初生優先選樓申請者中，約三分之一可獲邀選樓，1,050個配額悉數用盡。其他家庭方面，該類所有申請者均可獲邀選樓；不過，估計剩餘可選單位面積偏細，未能回應家庭住屋需要，最後沒有用盡家庭配額。綠表一人申請者因而受惠，在原有250個配額上，增至600多個，一人申請者最後可多選購宏緻苑近300平方呎的開放式單位，約售出500多個，可以說是「有人歡喜有人愁」。

總括而言，隨着銷售計劃申請人數減少，可選購機會相應提高，尤其是其他綠表家庭及一人申請者，即使排序較後仍有置業機會，惟單位戶型分布尚有調整空間，開放式及納米戶型約佔屋苑近四成，未能切合家庭居住需要，應進一步提高大單位比例，回應市民置業期望。

白銀短期走勢承壓



金匯出擊

黃楚淇

英皇金融集團

隨着美元走穩，加上金價回調，拖累白銀價格向下。此外，彭博社商品指數(BCOM)年度調整在上周四(8日)啟動，亦對白銀短期走勢構成壓力。

銀價上周曾失守每盎司74美元水平，而白銀重要支撐為70美元關口。後市一旦下破此關口，或形成小型雙頂；而下一級重要關口是25天平均線68.9美元，若此區亦失守，料回挫風險顯著加劇。

銀價由去年11月21日低位48.6美元，至去年12月29日高位84美元上方。較近支撐位先看76.75美元及75.5美元，其後則為74.4美元。當前較近阻力位估計於78.15美元、79.55美元及80.75美元，進一步預估在81.9美元及83.2美元。

黃金區間爭持待變

另外，技術走勢而言，金價上周反覆回升，目前9天平均線處於每盎司4,409美元，25天平均線則在4,371美元。向上考驗4,500美元關口，較近支撐位料在4,461美元及4,451美元，下一級看4,441美元，較大支持預估在4,415美元及4,388美元。阻力位先看4,488美元及4,512美元，其後預估在4,532美元，下一級看4,568美元及4,604美元。

百家觀點

涂國彬

永豐金融資產管理董事總經理