

20251017—宏观信息之外的对冲基金仓位切换

想睡觉就找枕头，把下跌归因于宏观信息是非常容易的。但请复盘你自己的交易日志，你是否在5月交易美国债务违约，是否在6月的那个周末满脑子都是霍尔木兹海峡封锁-第N次中东战争-全球大变局云云；如果是，那这次不要再犯相似的宏大叙事错误。

港股不是因为05.12中美日内瓦谈判涨起来的，美股也不是因为关税不关税涨起来的，否则从关税豁免到今天，苹果就不会成为M7里表现最差的公司，而会是最好的。

港股涨起来先是因为Deepseek，后是因为BAT为代表的AI+云资产重估。美股能爬出坑是因为微软和META给出炸裂的增长指引，请复盘看看当时有多少国师在写台币快速升值，引发美元危机云云。事后来都是他妈放狗屁，谁当时写这些写得最欢拉黑谁就是了，出租车司机精神附体。如果不出意外，是同一批号今天在写美国小银行暴雷在即，巨大风险正酝酿。ZION银行能把英伟达下个月的订单给炸没？

成年人只认利益不分好坏，那是小孩子的评估标准。对冲基金多空仓位只跟着最强分子基本面走，平多仓不需要好资产变差，只需要有更好的出现，就构成调仓理由。那么从国庆之后，我们能看见什么调仓迹象？

亚洲方面，有钱在卖港股、日股，买韩股，



日股好理解，高市早苗当选—预期财政刺激，买。她可能当不成首相—卖。但美股、港股和韩股这个抢帽子，需要具体分析下。我们必须先归因，BABA带队在9月的这轮恒科提估值是一轮怎么样的过程？

充分条件：M7里的北美云估值20X以上，拉不动了。甲骨文出来PPT吹牛，给后排云服务弄了个远期想象空间的大饼。加BABA业绩电话会给云一样吹了个大饼，因此微软为代表的北美云涨不动、在20X横俩月了，对冲基金发现港股云才9-10X，能炒，把它当甲骨文后排梯云纵干上去。

那么十月之后，什么不一样了？一个是港股估值相较美股已经没有明显优势，11月财报季没人保证那家怨气极重的外卖企业出来恶心一下饿了么，故意说行业坏话；这样的话港股估值就更高了。

一个是目前北美交易的最强景气已经不是云，这个price in完毕了。最强景气是FAB+半导体设备+存储器，所以你看TSM、MU炒得热闹，但微软、META、亚马逊这M7里半壁江山的图都很差，没人主动做多，当前云计算属于估值合理，没弹性。抱硬件的结构性多头根本不会外溢，甚至还顺手空一下M7，所以说这根本没必要聊美股泡沫不泡沫的问题，都在微观多空pair trading，有个锤子泡沫。



Will Trump meet with [redacted] by October 31?



\$1,366,430 Vol. Oct 31, 2025

Oct 31

75% chance ▲ 13%

Polymarket



那么问题来了，关税加不加、俄乌打不打对上面的这一切有影响吗？看起来并没有。况且 Polymarket 上无论是对 10 月 31 号双方见面、还是 11 月 1 号关税谈拢的预测概率都没有发生实质性变化，凭什么说 A 股下跌是因为这个？美国方面不负责背这口锅。

Polymarket

Search polymarket

How it works

Trending Breaking New Politics Sports Finance Crypto Geopolitics Earnings Tech Culture World



100% tariff on China in effect by November 1?



\$367,948 Vol. Nov 1, 2025

19% chance ▼ 32%

Polymarket



因此如果成功 TACO 了，你继续 9 月的恒科交易结构能创新高吗？很难。因为就像如果你 5 月盯着关税豁免认为利好苹果一样，这完全抓错了分子基线重点。即使后续市场的风险偏好修复，当前的全球景气基线也不是 9 月的 China Cloud 资产重估是硬件扩产。一起跌下去，反弹的时候可不会一起。4 月关税的时候苹果跌得比微软多得多，但涨起来比微

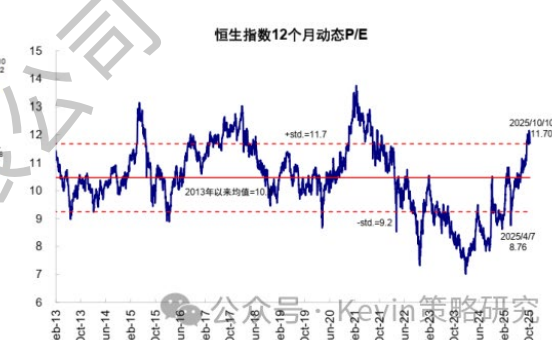
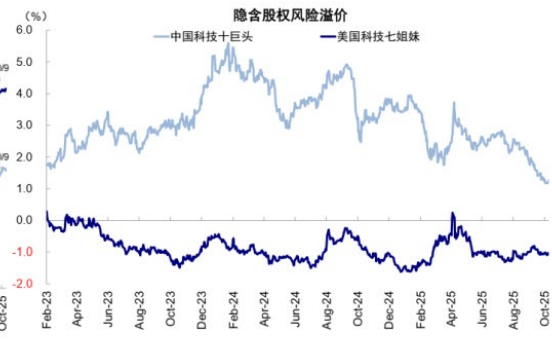
软少得了，字。原因就是交易的基线根本就不是关税多少，而是云业务 CAPEX，但这个季度又不一样了，云炒不动了，微软大幅跑输。



同理，目前如果日韩港一起 risk off 下跌，等 TACO 之后对冲基金买什么？鉴于下一个季度的最强景气仍然是 FAB+存储，你不该指望已经去韩国买三星的钱，能回来买外卖指数。跌是一起跌，涨绝对不是一起涨。除非有人能给亚马逊微软谷歌编个更牛逼的故事出来，不然 BAT 找不到能对标的。



如果在 A-H 实在找不出有真东西的资产，那么建议守好今年收益安稳红利就行，别和电子狗继续折腾把本能拿到的利润都吐出去了。



维港证券国际有限公司

维港证券国际有限公司