



# 盧皓信

## 10月「宏觀市」波動 慢牛市謹慎部署



鵬格斯資產管理  
盧皓信

港股因中美貿易戰引起波動，盧皓信認為，這次摩擦的性質與4月份的關稅戰截然不同，維持港股慢牛市的看法，指中資股估值仍合理，建議投資者以「8成股票、2成現金」應對10月「宏觀市」波動，並聚焦AI與新消費板塊。

### Profile

**盧皓信**  
現職：  
• 鵬格斯資產管理基金經理盧皓信  
事業：  
• 2018年加入鵬格斯，擔任投資分析師，2024年晉升為基金經理，目前領導Pickers中國股票研究團隊及管理C基金-中國股票  
學歷：  
• 倫敦帝國學院電機與電子工程碩士學位

新的供應鏈。「這場圍堵行動已不再是中美兩國的獨角戲，」盧皓信表示：「以中國控股芯片製造商安世半導體(Nexperia)為例，因擔憂公司技術被轉移，資產被凍結，最終甚至由荷蘭政府介入。這類事件表明，其他

鵬格斯資產管理基金經理盧皓信指出，4月份的衝突主要集中在關稅，由美國總統特朗普主導，影響範圍廣泛。「當時市場關注的焦點是全球供應鏈的調整，如中國製造業是否會轉移至越南或東南亞等地。然而，這次的爭拗則更具針對性與戰略性，聚焦於稀土等關鍵資源，已演變成中美雙方在政治談判桌上的重要籌碼。」

### 從關稅壁壘到資源籌碼

他觀察到，中美關係的惡化並非單一事件引爆，而是隨着時間推移，特別是臨近四中全會等政治敏感時期，緊張局勢持續升級。此前在7月，雙方曾釋出善意，例如美國承諾放寬芯片出口，中方則表示稀土供應將放寬。

盧皓信強調，關鍵資源的控制權成為雙方博弈的核心。稀土作為生產芯片和電動車的必需品，其戰略地位極高。中國動用「稀土牌」，實際上是祭出目前手中最強大的武器，因為要解決全球對稀土的依賴，至少需要2到3年的時間來尋找替代方案或建立

國家正積極參與到對中國的技術圍堵之中，使得整體的國際政治環境對中國而言更為不利。」

他指出，4月份的關稅戰至少還存在「誰聽話誰有利」的空間，而現在的目標則更集中於對中國的限制。

### 市場整體槓桿偏高

儘管政治風險高企，盧皓信也提到，市場似乎已對此進行了部分定價。中美元首在APEC會面並緩和局勢的預期仍然存在，關稅全面實施的機率被認為較低。

然而，他提醒投資者，雖然股市未出現崩潰，但內部風險已然升高。由於今年前三季度許多投資者獲利豐厚，導致市場整體槓桿偏高，一旦發生意外調整，波動幅度將會非常劇烈。

盧皓信稱10月份為「宏觀月」(Macro Month)，因為市場需同時面對聯儲局議息會議、中國「四中全會」的政策信號，以及11月關稅延期談判等重大事件。這些宏觀因素為投資者提供了重新評估和調整倉位的時機。

港股自高位27381點回落，最多曾跌2,000點，在

評估港股的長期前景時，盧皓信維持「慢牛市」的判斷，並認為這個周期可能持續數年。

### 慢牛市周期持續數年

他解釋說：「港股最大的優勢在於其估值，以MSCI中國指數為例，目前大約為14倍PE，而歷史上超過15倍是牛三分水嶺，現時對長綫投資者而言具有吸引力。」

然而，這個慢牛市的持續性，取決於兩個核心要素的實現：一是AI主題的延續性，二是中國經濟結構性問題的改善。

關於經濟結構，盧皓信認為，除了AI帶動的科技增長外，中國經濟必須成功轉型至消費驅動。但這個轉型需要漫長的時間，而當前最大的隱憂是通縮問題。他指出，宏觀數據顯示通縮壓力仍在加劇，例如最新的CPI為負0.3%，若不能有效解決，市場擔憂經濟可能陷入類似日本的長期低迷。

他指出，政府年初推動的消費補貼，如家電和汽車，曾帶來短暫的增長。但現在，汽車補貼已開始退坡，購置稅可能回升，加上通縮壓力，消費者行為已轉向「內捲」——即便是購買可選性較高的產品，也必須期待大幅折扣或更高的性價比。這表明，單靠政府短期補貼難以持續，改善居民的消費能力，如社保、加薪是長期工程，短期內難見成效。

### 科技與新消費板塊輪動

對於市場關注的科技板塊，盧皓信認為AI主題仍是核心驅動力，港股的科技股走勢將緊密跟隨大陸AI的發展。他觀察到，AI的焦點正在快速演變，從年初的「DeepSeek」概念，迅速轉移到具體的應用和硬件

股份	周五收報(元)	25年預測PE(倍)	今年變幅(%)
布魯可(00325)	97.85	29.3	62.1
毛戈平(01318)	106.8	39.7	85.8
古茗(01364)	24.42	20.0	145.7
蜜雪冰城(02097)	428.8	26.6	111.8
老鋪黃金(06181)	828.5	26.6	253.6
思摩爾國際(06969)	15.22	78.5	16.6
名創優品(09896)	42	17.1	-8.4
泡泡瑪特(09992)	275.4	29.8	210.3

支持，包括互聯網巨頭、芯片製造商，及數據模型公司。他強調，投資者必須關注這些投資最終能否轉化為實質盈利，而非僅僅是概念炒作。

盧皓信認為阿里巴巴(09988)的估值相對吸引，若其後續發展能夠追趕上美國科技巨頭的步伐，其估值差距仍有巨大的修復空間。

騰訊(00700)則因其穩定的基本面而受到青睞，但相對而言，其估值已不算便宜。此外，他也提及了在科技周期中受益的硬件和半導體公司，作為多元化配置的選擇。

除了科技股，新消費板塊也值得關注。儘管消費市場面臨通縮挑戰，但盧皓信認為新消費板塊具有「盈利彈性高」和「能見度高」的優勢。

這些公司在短期(3到6個月)的盈利安全性較高，且股價經過調整後，對於追求高增長的投資者來說，具有一定的吸引力。他建議投資者可以配置「少許注碼」於新消費，以分散科技股的高風險。

### 謹慎為上 彈性操作

面對當前的市場波動和政治不確定性，盧皓信建議投資者必須採取謹慎且彈性的操作策略。

他認為，當前市場的調整並非像去年那樣，是由極低的期望值突然被重大利好消息打破，而是一個充滿不確定性的過程。因此，他預計市場調整不會是急劇的深跌，而更可能是一種「時間調整」——即在一個月內持續上下震盪，以消化風險。

在倉位管理上，他建議採取攻守兼備的策略：「8成股票，2成現金」。保持8成的股票倉位，是為了不錯過慢牛市的長期上升趨勢；而保留2成「子彈」，則是用於應對市場的突發性調整。他強調，在當前這種由政治事件主導的市場中，風險難以估計，滿倉操作的風險極高。

對於具體部署，他建議投資者應利用市場下跌的機會，買入那些被認為具有長期價值的主题。同時，必須將組合多元化，避免將所有資金集中在高風險的科技股上，應將注碼分散到新消費、反內捲主题，甚至考慮配置少量醫藥股，以應對市場可能出現的快速板塊輪動機會。FM