TRADEVIEW CAPITAL
Building Wealth, Preserving Legacy

良性排毒

月度评论：2026 年 7 月

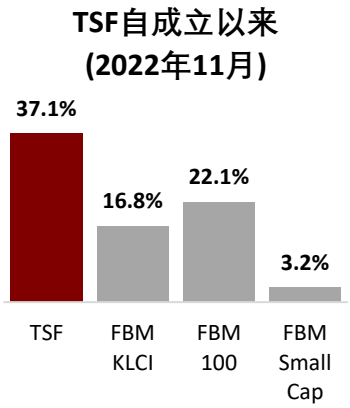
投资回报率 (%)	2026 年 7 月	年初至今	自成立以来（TSF：2022 年 12 月）
Tradeview Sustainability Fund (TSF)	4.2%	3.1%	37.1%
富时吉隆坡综合指数 FBM KLCI Index	3.7%	2.7%	16.8%
富时大马 100 指数 FBM 100 Index	3.0%	3.9%	22.1%
富时大马小型股指数 FBM Small Cap Index	2.0%	-0.4%	3.2%

市场与表现

7 月是一个分化的月份：全球大部分股市走高，唯独那些科技股占比较重、尤其是高度依赖人工智能（AI）投资主题的市场则表现落后。值得欣慰的是，马来西亚股市正是本月上涨的市场之一。富时吉隆坡综合指数（FBM KLCI）主要受金融股买盘带动，上涨 3.7%；同时，FBM100 与 FBMSC 则分别上涨 3.0% 和 2.0%。外资转为净买家，净买入总额达 2.67 亿令吉，虽是好消息，但并不能扭转年初至今 29 亿令吉的净流出。我们认为，即将到来的业绩公布季将是关键考验——就看企业盈利能否在消费环境疲软之际有效控制住成本的上升压力并保持盈利增长（消费股是今年外资净卖出最多的板块）。最近的两场州选结果，可能导致下一届全国大选的时间表进一步推迟，市场也因此对政策延续性产生担忧。

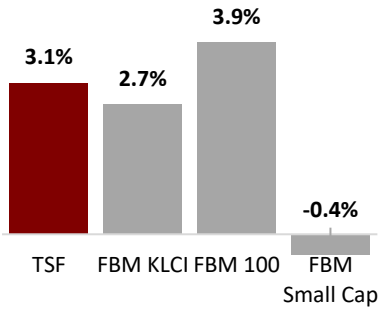
从行业表现来看，7 月表现最佳的三大板块依序为种植（+4.9%）、工业产品（+4.5%）及金融（+3.7%）；而当月仅有两个板块下跌，分别是公用事业（-1.9%）和房地产（-1.4%）。

就基金表现而言，Tradeview Sustainability Fund（TSF）7 月上涨 4.2%，跑赢大市，主要得益于我们在本地与海外



科技股的仓位。这使基金重返正数回报率的区间，抹平了今年以来的亏损，年初至今转为正报酬。

2026年至今表现



投资组合分析

在本月，我们沽出的个股包括 MARCO POLO（因其台湾子公司分拆后市场估值走弱）、Riverstone（手套需求强劲、股价已充分反映涨势后获利了结）、Hock Lian Seng（新增工程订单不及预期），以及新加坡航空（SIA，中东战事缓和、业务强劲复苏后估值已到位）。本月我们新建了部分仓位，值得一提的个股包括 ISF（受惠于其管道业务支持数据中心建设）、HIBISCUS（受惠于原油产量提升，或有油价走高的潜力）、SMIC（中国半导体自主化进程）、CKH（公司业务重组），以及 ELITE UK 与 RHBBANK（作为股息收益标的）。

投资组合经过此次调整后，TSF 的现金水平于 7 月降至 20% 出头，低于上月水平，但仍明显高于同业平均。我们认为，鉴于市场波动高于预期、且市场尚未形成明确共识，目前的现金水平是合理的。持有更多现金总好过措手不及，这也让我们保有更高的灵活度。

全球市场评论

全球股市在 7 月历经多轮震荡。正如多数媒体标题所示，投资者对科技板块估值的可持续性产生质疑，加上韩国监管机构推出的下调杠杆措施，这些都对存储芯片厂商股价造成下行压力。市场也对这些科技公司在尚未见到实际盈利前，便大举规划资本开支（CapEx）表示担忧。事实上，即便是财务稳健的公司，在宣布追加资本开支后股价也遭到抛售，尽管这些公司的资产负债表其实更为健康（负债率更低）、现金也更充裕（例如英伟达的净现金较一年前已增长超过一倍）。

如前文所述，中东局势正朝正面方向发展，尽管过程中仍有杂音。美联储 7 月议息会议决议维持利率不变，市场也增加了 9 月加息 25 个基点的概率预期，这一结果也为特朗普尽快结束战事增添了压力。我们将密切关注相关事态发展，并采取必要的仓位调整。

结语

在经历了一轮去杠杆阶段后——韩国监管机构出手抑制本地投机交易，加上由前 OpenAI 员工 Leopold Aschenbrenner 创立、以高杠杆做多存储芯片股、做空软件股的对冲基金 Situational Awareness LP 轰然倒下——我们观察到，市场情绪整体仍偏乐观，尤其是那些现金流较为充裕、足以支应资本开支的传统科技股。

现金流——对于志在长跑或追求跳跃式增长（moon shot）的企业而言，永远至关重要。作为对比，亚马逊（Amazon）从上市到实现首个全年盈利用了 25 个季度，特斯拉（Tesla）则耗时更久，达 36 个季度！且这两个案例都存在幸存者偏差，这也是我们在评估投资决策时始终谨记的一点。

话虽如此，我们仍将此次市场调整视为一次健康的 “排毒” 过程。

我们计划将杠铃策略（barbell strategy）再维持一段时间。宏观层面的杂音虽已减少，但我们无法完全确定这一趋势能否持续，因为市场随时可能因某人的一则推文而遭受冲击。现金水平应维持在 10% 以上，而我们目前的水平已远高于此。随着企业陆续公布业绩，8 月我们将持续管理和调整投资组合。

我们感谢客户一直以来的信任与耐心，并将继续努力，力求实现全年目标回报。

敬启

黄子伦　　基金经理　　启

Tradeview 资本