TRADEVIEW CAPITAL
Building Wealth, Preserving Legacy

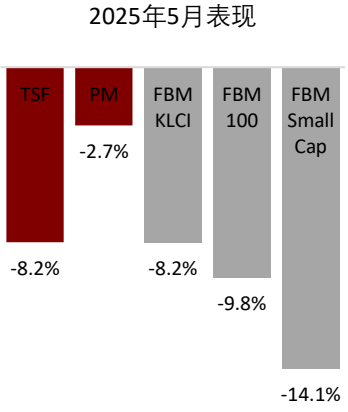
密云不雨

投资评论： 2025 年 5 月

投资回报率 (%)	2025 年 5 月	2025 年至今	自成立以来	投资回报率 (%)
Tradeview Sustainability Fund (TSF)	1.4%	-8.2%	18.0%	N/A
私人委托类投资 (Discretionary Private Mandate)	2.6%	-2.7%	N/A	27.7%
富时吉隆坡综合指数 FBM KLCI	-2.1%	-8.2%	2.1%	-5.1%
富时大马 100 指数 FBM 100 Index	-1.1%	-9.8%	7.3%	0.4%
富时大马小型股指数 FBM Small Cap Index	0.7%	-14.1%	1.4%	-7.3%

市场与表现

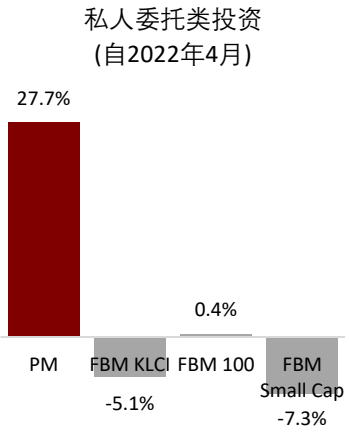
全球股市在 5 月份强劲反弹，并从 4 月份因受到美国激进的关税政策所引发的下挫状态中恢复过来。这次复苏得益于紧张的贸易局势得以缓解、经济数据走强以及主要科技公司的强劲表现。美股涨幅强劲，其中标普 500 指数上涨 6.15%，道琼斯工业平均指数上升 3.94%，纳斯达克综合指数飙升 9.56%，近乎将今年至今所有的跌幅填补回去。这当中一大关键催化剂是特朗普把原本要针对欧盟进口商征收 50%的关税计划推迟至 7 月 9 日，大大缓解紧张的贸易关系。与此同时，美国消费者信心指数反弹也提振了投资者情绪。科技板块领涨，美股七巨头（英伟达、亚马逊、微软、Alphabet、Meta、特斯拉，和苹果）在市场复苏方面发挥了核心稳定作用。



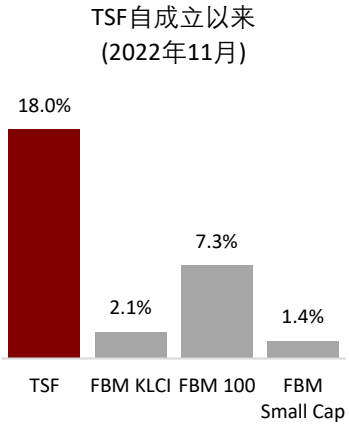
本月，亚太地区市场大致都取得涨幅，MSCI 亚洲除日本指数和 MSCI 东盟指数分别录得 5.0%和 3.5%的涨幅。随着贸易局势获得暂时性的缓解，科技板块的上涨，以及令人鼓舞的经济数据，都让投资者重拾信心，使得市场较为稳定。然而，本地股市在 5 月份的表现仍然乏善可陈。富时大马综合指数（KLCI）和富时大马 100 指数（FBM100）分别下跌 2.1%和 1.1%；反观，富时大马小型股指数（FBMSC）则上涨 0.7%，得益于科技和工业板块的反弹，特别是与人工智能和数据中心主题相关的股票。

外国投资者在 5 月转为净买家，录得 10 亿令吉的净流入。然而，这被连续两周总计约 14 亿令吉的净流出所抵消，使年初至今的外资净流出达到约 108 亿令吉。这截然相反的数据说明 5 月下旬的抛售压力可能还是受到特朗普关税所引发一系列不确定性影响，而本地企业令人失望的第一季业绩更是导致投资者情绪萎靡，使得外资流向发生转变。

5 月份板块表现参差不齐，有些板块是得到全球个别板块复苏的带动而一并上涨。其中值得注意的是建筑业（+9%）、房地产（+4%）、科技（+3%），和能源（+3%）。反之，表现不佳的板块包括医疗保健（-5%，因为美中贸易紧张局势缓解可能削弱了马来西亚早期的手套价格优势）、消费板块（-4%，低于预期的业绩），以及电信板块（-2%，受到投资者获利平仓活动所致）。



尽管本地市场疲软，我们依旧积极调整仓位以及反复平衡风险收益，并增加在大型股的持股比例和投入更多资金在海外市场。这些操作在本月收获些许成果。私人委托类投资（PM）和 TSF 在本月录得 2.6%和 1.4%的涨幅。



投资组合分析

在这个波动的月份，我们趁低增持了不少马股的仓位，例如 CIMB、Public Bank，以及 Duopharma。我们也增加了在黄金 ETF 的权重，作为对潜在美元疲软的对冲。同时，我们趁股价上涨时减持了 INTA、CCK、AEMULUS 和 BUKIT SEMBAWANG（新加坡股）以锁定利润。此外，我们动用了部分现金参与两个本地 IPO，分别是 Oasis Home 和 ICT Zone，因为我们相信两者都将受益于具韧性的国内消费和经济持续数字化转向。

总体而言，我们仍然青睐专注国内或高股息收益的股票，以减轻全球贸易和经济状况恶化的风险。此外，我们正在增加海外股票的仓位，以便更全面地从外资流向受惠，因为这些资金不只是流入马来西亚，也流入香港、中国和新加坡等其他市场。简而言之，我们继续采取防御性策略，同时维持约 15%的健康现金水平。

全球市场评论

2025 年 5 月的全球市场情绪在缓解和谨慎之间摇摆。穆迪信评机构下调了美国的 AAA 主权评级，警告该国日益膨胀债务（高达 36 万亿美元）可能会给特朗普的新税收减免计划增添更多变数，并在资金市场中产生连锁效应。另一边厢，美国和中国在日内瓦达成了 90 天的关税休战协议，美国把针对中国的关税从 145%削减至 30%，而中国除了将对美关税从 125%降至 10%，还暂停了几项非关税壁垒。这无疑是一个出人意料的深度让步，有助于缓解市场对贸易战的紧绷和疲惫。

中国也通过货币刺激政策进一步给市场注入信心，中国人民银行将一年期和五年期贷款市场报价利率分别下调 10 个基点至 3.0%和 3.5%，下调了七天回购利率，并降低银行存款准备金率，以在

增长放缓时保持信贷流动。即使投资者已经逐渐适应和关税政策有关的新闻轰炸以及相关的经济数据，股市依旧异常波动。所幸，如今中美之间相对温和的贸易言论和更宽松的中国政策大大提升了风险偏好，也让投资者对央行降息有较低的预期。

而另一个重大转折就是特朗普政府示意将撤销并重写拜登在卸任不久前所宣布的芯片出口管制令。这一转变虽受到业内代表们的欢迎，但也为半导体供应链和更广泛的科技竞争增添变数（因不知特朗普会有什么新的盘算）。这些交叉暗流使得投资者在进入下半年时必须在一个资产价格走势受到政策摇摆而非基本面主导的环境中匍匐前行。

结语

最近的市场复苏令人鼓舞，我们很高兴能够为那些持续给我们注入资金的客户带来正数回报。展望未来，我们仍对贸易环境和国内政策在下半年的表现保持乐观，并密切关注即将到来的预算案。我们也看到本地公司的估值重新获得绽放，以及盈利逐步复苏的潜力，得益于强韧的国内消费、改善的商业情绪，以及外国游客和资本回流的支撑。

Tradeview 资本

首席投资执行员

黄椁熙　　启