TRADEVIEW CAPITAL
Building Wealth, Preserving Legacy

晴雨同天

月度评论：2026 年 5 月

投资回报率 (%)	2026 年 5 月	年初至今	自成立以来（TSF：2022 年 12 月）
Tradeview Sustainability Fund (TSF)	4.9%	-0.2%	32.7%
富时吉隆坡综合指数 FBM KLCI Index	-2.3%	0.2%	13.9%
富时大马 100 指数 FBM 100 Index	-1.1%	2.6%	20.5%
富时大马小型股指数 FBM Small Cap Index	-1.0%	-2.0%	1.5%

市场与表现

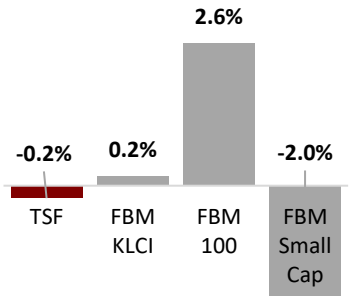
5 月全球多数股市上涨，尤其是科技业权重较高的市场。然而，马来西亚股市却逆势走弱——富时吉隆坡综合指数（FBM KLCI）下跌 2.3%，富时大马 100 指数（FBM 100）与富时小型股指数（FBM Small Cap）亦分别回落 1.1% 与 1.0%。5 月外资净流出达 37 亿令吉，使年初至今的外资持仓由净买入转为净卖出 7.48 亿令吉。

此轮调整主要源于本地企业业绩表现欠佳、市场预期落空，市场亦开始忧虑未来数季的盈利能否持续——毕竟霍尔木兹海峡局势悬而未决，导致原材料供应收紧的风险持续笼罩市场情绪。

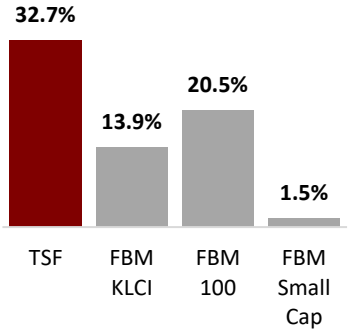
板块表现方面，本月涨幅居前的三大板块依次为科技业（+19.0%）、公用事业（+2.8%）及医疗保健（+2.2%）；跌幅最深者则为能源（-7.4%）、消费业（-5.9%）及种植业（-4.9%）。

Tradeview Sustainability Fund（TSF）于 5 月录得 4.9% 升幅，跑赢 FBM KLCI（-2.3%）逾 700 基点。此次出色表现主要得益于我们在香港科技股的海外持仓，印证了我们年初以来坚持的杠铃策略（barbell strategy）配置思路。年初至今，TSF 已大致收复 2 月至 3 月的回撤，虽然和年初起点尚有些差距。

2026年至今表现



TSF自成立以来 (2022年11月)



投资组合分析

我们在 5 月依旧积极调整仓位。我们减持并清仓了若干流动性偏弱的小仓位，将资金重新部署至两类资产：

成长方向上，我们新增 SkyeChip 与 SK Hynix 2X ETF，以加大在人工智能基础设施结构性建设周期中的敞口。价值 / 防御方向上，我们新增 Allianz，看好其持续扩大的市场份额与稳健的业绩执行力；同时加仓 Riverstone 与 Hartalega，受益于平均销售价格上行趋势与需求的稳步复苏。

我们全面退出了地平线机器人（Horizon Robotics）的持仓。3 月下旬，中国监管机构暂停批准新自动驾驶牌照，此后虽澄清整体政策依然还是支持此行业的发展，但我们看到的实际效果是监管者的态度将导致商业化时间线明显推后，我们原本预期中的近期估值修复（re-rating）催化剂已不复存在。若牌照审批恢复，我们或将重新评估，但当前风险回报已发生根本转变。

目前核心持仓包括 Ambank、Ranhill、CBH Engineering 及 Riverstone，兼顾股息、防御特性与周期复苏的布局弹性。

全球市场评论

全球股市整体维持强势，科技板块尤为突出——多家芯片巨头交出亮眼业绩，部分公司市值已超越中等规模经济体的 GDP 总量。马来西亚虽处于半导体价值链的下游端，但无论是盈利层面还是市场情绪，这一波科技浪潮对我们的科技相关持仓已产生实质性的正向影响。

我们重点关注的风险在于中东局势，具体而言是霍尔木兹海峡。一旦局势持续恶化，能源与石化供给将趋紧，进而推升亚洲净能源进口国的通胀压力。我们目前的研判是，全面封锁的概率仍低，更可能的路径是周期性升级后再度降温。若研判发生变化，我们将考虑减持成本敏感型工业股并提升现金水位。

另一个值得密切关注的变量，是美联储的公开市场委员会会议（FOMC）将于 6 月中旬公布的美国政策利率决议，其走向将直接影响当前牛市能否延续。

结语

当前全球市场正处于双叙事胶着阶段：市场两端各执一词，争论人工智能与科技成长能否持续，以及这股增长动能究竟还能走多远。我们力求审慎，但也清醒地意识到，人工智能的发展历程已经证明其颠覆性——短短数年间，它从娱乐性质的聊天机器人蜕变为企业与个人均在使用的生产力工具。这或许预示着半导体行业的本质正在发生

转变：从高度周期性，逐步演化为更具稳定性与可预测性的行业属性（并因此具备估值修复的潜力）。若要做个类比，或许就像我们手机里的流量配套——人手一份，只是 4G 与 5G 之别（即 AI 能力的强弱）。

当然，市场中从不存在稳赚不赔的事，科技板块在前行途中遭遇颠簸在所难免，市场出现调整的可能性亦不能完全排除。因此，我们会持续在估值吸引的时机适度增持防御性名字。

杠铃策略持续发挥效用，在成长主题敞口与防御性及实物资产配置之间形成缓冲，有效平抑了组合波动。正如前文所述，这一策略助我们收复了年初的部分失地，但使命尚未完成。

我们将持续在适当时机对部分仓位锁定收益，以确保现金水位不低于 10%（必要时可能会进一步提升），为把握潜在机会保留充足弹药。资本保全始终是我们的首要原则；我们将持续专注于基本面扎实的企业，保持策略灵活性，并审慎地承担经过计算的投资风险。我们相信，随着组合优化工作的持续推进，业绩将延续复苏态势。

感谢各位客户一如既往的信任与耐心，我们将继续致力于为您创造稳健回报。

敬启

黄子伦　　基金经理　　启

Tradeview 资本