TRADEVIEW CAPITAL
Building Wealth, Preserving Legacy

人工智能的暗流

投资评论： 2025 年 11 月

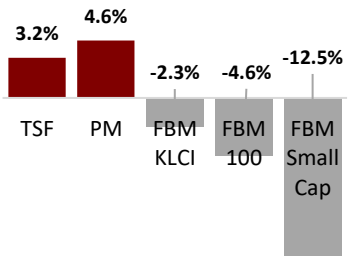
投资回报率 (%)	2025 年 11 月	2025 年至今	自成立以来	投资回报率 (%)
Tradeview Sustainability Fund (TSF)	-0.6%	3.2%	32.5%	N/A
私人委托类投资 (Discretionary Private Mandate)	-0.4%	4.6%	N/A	37.3%
富时吉隆坡综合指数 FBM KLCI	-0.3%	-2.3%	8.6%	0.9%
富时大马 100 指数 FBM 100 Index	-0.5%	-4.6%	13.5%	6.2%
富时大马小型股指数 FBM Small Cap Index	-5.7%	-12.5%	3.2%	-5.6%

市场与表现

国内股市在 11 月有所回落，富时吉隆坡综合指数（FBMKLCI）下跌了 0.3%。小盘股领域的颓势更为明显，富时大马小型股指数（FBMSC）录得 5.7%的急剧跌幅。尽管近期结束的 2025 年第三季度财报季总体符合预期，但由于市场对新兴人工智能泡沫的担忧加剧，以及手套制造商前景更为悲观，科技和医疗保健领域的股票遭遇大幅修正，拖累了小盘股的表现。

在行业层面，金融业（+2.5%）、房地产业（+2.4%）和建筑业（+1.1%）表现优于大市，而科技业（-8.9%）、公用事业（-8.3%）和医疗保健业（-6.8%）录得最严重的跌幅。外国投资者持续净卖出，当月流出 11 亿令吉。这使得 2025 年前十一个月累计外国净流出达到 183 亿令吉，而 2024 年全年为 42 亿令吉。然而，本地机构的买入帮助缓冲了部分下行压力。

2025年至今表现



我们的旗舰基金——Tradeview Sustainability Fund（TSF）——在 11 月下跌了 0.6%，表现略逊于 KLCI，而私人委托类投资（PM）录得相似的回报，微跌 0.4%。表现不佳主要归因于科技相关持股的疲软。尽管如此，从年初至今来看，TSF 和 PM 仍继续跑赢所有主要的国内基准指数，分别录得 3.2%和 4.6%的涨幅。

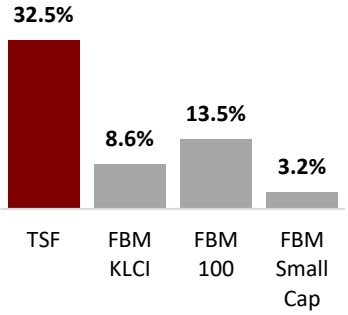
投资组合分析

在 11 月，我们进行了一些战术性调整，清空了 Cheerwin Group、Alpha IVF 和 Hume Industries 的仓位，同时增持了 Hong Leong Financial Group、Ranhill Utilities 和 Sunsuria。这些决策是基于我们自下而上，优先考虑内在价值和长期基本面的的投资方法。

个股表现方面，Yangzijiang Financial Holdings、Radiant Globaltech 和 Farm Fresh 成为本月的主要贡献者，帮助抵消了 Infoline Tec、Inari Amertron 和 Malaysia Steel Works 的疲软。

虽然本月外国市场活动仍然有限，但鉴于国内市场缺乏有意义的短期催化剂，我们仍计划在未来几个月逐步增加对外国股票的比例。

TSF自成立以来 (2022年11月)

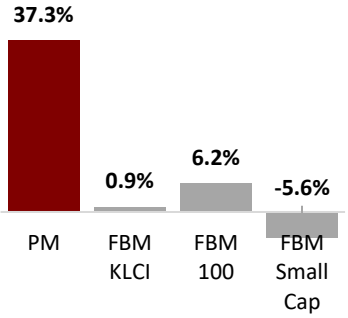


全球市场评论

进入 2025 年的最后一个月，全球市场继续面临三大主题的困扰：中美贸易紧张局势的逐步缓解、围绕人工智能驱动的反弹和增长是否可持续以及相应的怀疑，以及美国和中国经济增长势头放缓的迹象。

在美国，主要股指的表现出现分化。道琼斯指数小幅上涨，因低于预期的通胀数据和消费者信心的急剧恶化提高了投资者对美联储在 12 月再次降息的预期。相反，以科技股为主的纳斯达克指数中，受到大型人工智能股票出现显著回调而下滑。尽管财报表现强劲，但投资者对人工智能泡沫的警戒心越来越强烈，并将其与 1990 年代末的互联网泡沫相提并论。

私人委托类投资 (自2022年4月)



中国也未能幸免于 11 月的抛售。尽管中美贸易紧张局势的缓解为出口提供了微弱的支持，但中国的 2025 年第四季度走势依然低迷，投资和企业利润的疲软指向了脆弱的国内环境。在缺乏重大的财政或房地产救助方案的情况下，投资者持续对市场投资保持谨慎，更青睐与政府政策重点一致的领域。

结语

随着 2025 年接近尾声，我们长期为 KLCI 所定下的 1,650 点年终目标似乎有机会实现。虽然我们对全球市场前景保持谨慎，但我们相信马来西亚交易所有能力在 2026 年实现更具韧性的表现。在国内，经济增长势头保持不变——与两个主要经济体不同——2025 年第三季度 GDP 增长重新加速至 5.2%。通胀继续放缓，失业率处于十年来的低点，让令吉有望连续第二年成为亚洲表现最佳的货币之一。

在本届政府任期过半，加上近期沙巴州选举的挫折，我们也认为联邦政府有可能在 2026 年采取更多有利于商业的政策。增加基础设施支出和定向派发现金等措施可能为经济增长提供额外支持，并增强明年本地市场的前景。

尽管如此，我们仍然警惕可能挑战我们建设性观点的关键风险，包括人工智能泡沫的破裂。这仍然是我们未来最主要的担忧。因此，我们将始终为我们的投资组合维持健康的现金水平，主要重点仍然是为投资者保本，同时寻求可持续的长期回报。

最后，我们于 11 月推出的最新批发基金 Tradeview Funding Societies Income Fund（TFSIF）的开局令人鼓舞，这清楚地表明投资者也对市场波动持警惕态度。这意味着，为了避免波动，像 TFSIF 这样的另类固定收益策略是一个不错的选择。该基金已经开始给那些在 Funding Societies 平台上注册的中小微企业的注入资金，让我们期待着 TFSIF 在未来充满挑战的时期为我们的客户带来固定的回报。

Tradeview 资本

基金经理

梁佳满　　启