TRADEVIEW CAPITAL
Building Wealth, Preserving Legacy

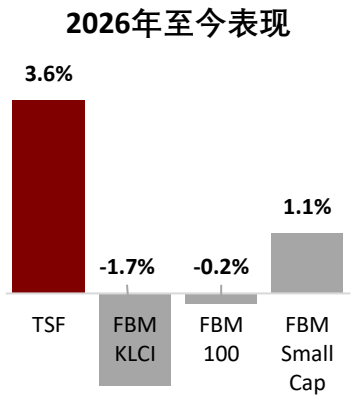
债息骤变

月度评论：2026 年 9 月

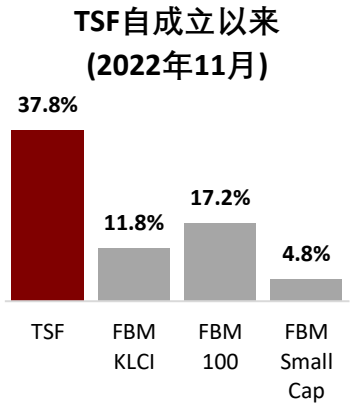
投资回报率 (%)	2026 年 9 月	年初至今	自成立以来（TSF：2022 年 12 月）
Tradeview Sustainability Fund (TSF)	-1.7%	3.6%	37.8%
富时吉隆坡综合指数 FBM KLCI Index	-4.3%	-1.7%	11.8%
富时大马 100 指数 FBM 100 Index	-3.9%	-0.2%	17.2%
富时大马小型股指数 FBM Small Cap Index	-1.0%	1.1%	4.8%

市场与表现

2026 年 9 月，全球股市走势颠簸。多数市场收平或显著下跌，除了台湾与纳斯达克指数在科技股的带动下逆势上扬（台湾受益于台积电与联发科，而纳指则受英伟达带动）。国内方面，富时吉隆坡综合指数（FBMKLCI）下跌 4.3%，富时大马 100 指数（FBM 100）下跌 3.9%，富时大马小型股指数（FBM Small Cap）下跌 1.0%。外资抛售本地股票的压力还在持续，主要集中于金融板块，使得年初至今净流出额扩大至 64 亿令吉。马股此轮抛售压力主要受到全球政府债券收益率（包括马来西亚）升高影响，使得银行债券持仓出现账面亏损。



个别板块来看，表现最佳的三大板块为能源业（+8.6%）、建筑业（+7.1%）及公用事业（+2.9%）；表现最差的三大板块则为房地产（-7.5%）、消费业（-6.5%）及金融业（-5.1%）。



我们的旗舰基金 Tradeview Sustainability Fund（TSF）在本月下跌 1.7%，表现优于 FBMKLCI 和 FBM100，但落后 FBMSC。尽管上月曾一度突破全年 6.0%回报率目标，本月差距再度扩大。年初至今回报率维持正数，报 3.6%，但其中波动性依旧显著。

投资组合分析

9 月份，我们持续对投资组合进行再平衡。新增持仓包括 AMS、QL、SD Guthrie、MISC、MI Tech、BM Greentech 及 Minimax，主要基于估值更具吸引力、大宗商品上升周期及对科技股选择性部署的考量。另一方面，我们清仓的个股包括 HLFG、SKHynix 2x ETF、小米集团、Southern Cable、NationGate 及 OSK，主要为锁定获利并在这段动荡时期调低投资组合的波动水平（Beta）。

受本月加仓影响，现金水平有所下降，目前徘徊于 10%左右。对此，我们没有过份担忧，因为我们计划在未来数周内进一步锁定部分持仓获利，预计下月现金水平将再度回升。

全球市场评论

正如上月的评论所述，我们注意到债券市场出现波动，且主要局限于日本与美国市场。如今不同之处在于，市场担忧已蔓延至其他市场，引发全球债市拉响警报。

这当中的隐忧主要还是在我们此前提及的美伊 “真正和解” 的时间表一再延迟。和解一而再，再而三的推迟，重新唤起市场对高油价推升通胀、进而限制各国央行降息空间的担忧。新任美联储主席凯文•沃什（Kevin Warsh）已表明有意减少对未来利率的提前指引，以建立利率决策的独立性。尽管此举从经济角度而言是好事，但市场却得去适应一个且较为鹰派的利率政策环境，提高加息的概率，并从债券市场价格里反映出来。

截稿时，美国 3 个月期限的债券收益率已从 3 月份的 3.7%升至 4.1%，意味着经过美联储 9 月中旬加息 25 个基点后，市场预期大致还会再加息一次。由于不同期限的美债的收益率变动不一，市场认为美联储会否有更多的加息举动，仍有待观察。不过，鉴于利率期货目前仅反映一次加息的可能性，我们略微倾向认为市场以趋于稳定。无论最终情况如何演变，由于折现率今非昔比，市场都需要与之相应地调低估值。

话虽如此，我们认为这是债券投资者进行的一场大规模组合再平衡，许多投资者正从长期债券转向短期债券。即便债券投资者选择持有债券至期满的话，是不会面临实际亏损，他们仍需降低投资组合对利率变化的敏感度。债券类基金的净值恶化乃至断崖式下跌，已令众多新旧投资者深感不安。我们甚至看到有新闻报道，桥水基金（Bridgewater）创办人，瑞•达利欧（Ray Dalio）警示中国与日本政府可能回避美国国债的潜在风险。

回到本地市场，我们预期即将公布的财政预算案将推出更多补贴措施以刺激消费情绪（惟最低薪金上调将推高企业成本）。与此同时，马六甲州选将是下届全国大选何时举

办的风向指标，但具体时间表仍不明朗，且也不断推得比坊间猜测的更迟。我们将密切关注相关事态发展，并在必要时采取相应部署。

结语

至今，我们的杠铃策略（barbell strategy）依然适用。此策略一方面帮助我们的投资组合波动系数（Beta）维持在远低于 1.0 倍的水平，一方面让整体组合得以在价值与成长之间取得平衡，并在 9 月维持一定韧性，并为接下来几个月的反弹机会做好准备。步入 2026 年第四季度，我们对全年目标回报保持清醒认知，并将竭尽所能追赶业绩。尽管债券类的基金经理或将面临艰难时期，但在这波债市鞭打效应波及资金流向之际，没有人能够独善其身。我们已做好准备，把握市场出现非理性定价的任何机会，惟执行纪律至关重要。我们衷心感谢客户在这段动荡时期持续给予的信任与耐心。

敬启

黄子伦　　基金经理　　启

Tradeview 资本