



汇率制肘

投资评论：2024 年 11 月

投资回报率 (%)	2024 年 11 月	2024 年至今	自成立以来	投资回报率 (%)
Tradeview Sustainability Fund (TSF)	-1.5%	14.9%	24.3%	N/A
私人委托类投资 (Discretionary Private Mandate)	-2.4%	10.7%	N/A	27.6%
富时吉隆坡综合指数 FBM KLCI	-0.5%	9.6%	10.0%	0.3%
富时大马 100 指数 FBM 100 Index	0.1%	12.8%	18.1%	7.3%
富时大马小型股指数 FBM Small Cap Index	2.0%	5.7%	20.3%	3.9%

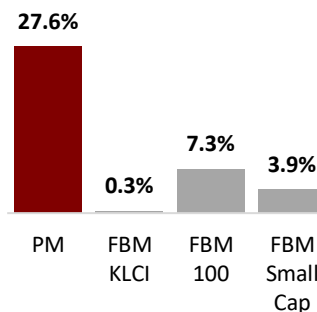
市场与表现

11 月对马股来说是一个充满挑战的月份，富时吉隆坡综合指数 (KLCI) 按月下跌了 0.5%，反映了市场不确定性的增加。外国投资者加速了他们的抛售速度，本月的净流出金额已经磨平了此前 10 个月的净流入，导致截至 2024 年 11 月的累计净外国流出金额达到 13 亿令吉。特朗普赢得大选后加剧了全球资本的流动速度，使得令吉从 10 月的 1 美元兑 4.37 令吉贬值至 11 月兑 4.45 令吉的水平，这跌幅也给马股增添额外压力。

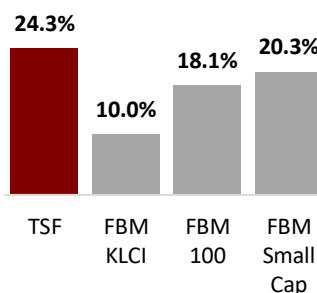
各公司在这个季度汇报的财报也不尽人意。令吉在 2024 年第三季的走强让许多公司都蒙受程度不一的汇率亏损，有些甚至直接让公司从盈转亏。值得注意的是，有些汇率亏损尚未实现 (unrealized)。因此，随着令吉近期的疲软走势，这些公司有望汇报下个季度财报时进一步缩小这些汇率亏损。这也凸显了财报分析的重要性。

各行业表现参差不齐。种植业表现突出，11 月原棕油 (CPO) 价格因地缘政治风险升级、恶劣天气，以及供应关系紧张，而上涨了近 9%。医疗保健板块也表现强劲，得益于手套制造商和医院运营商的需求增长。表现较差的板块方面，科技股因令吉升值、半导体行业持续低迷，以及更为疲弱的财务指引而下滑。

私人委托类投资 (自 2022 年 4 月)



TSF 自成立以来 (2022 年 11 月)





我们的投资组合在这个月里承受了一定压力，表现比 KLCI 和 FBM 100 逊色。虽然我们从小型股取得正面收益，但汇率亏损也拖累我们一些较大仓位的投资，进而拉低整体投资表现。虽然可能要更长时间才能完全复苏，不过这些公司基本面依然强劲。11 月里，TSF 和私人委托类投资分别下跌 1.5% 和 2.4%。TSF 和私人委托类投资年初至今分别涨了 14.9% 和 10.7%。

投资组合分析

在 11 月，我们选择了相对平衡和防御性较强的策略来应对接下来的不确定性。月末，我们把现金比例提升至 20% 左右的水平，为往后的投资良机做好准备。我们增持了那些能够从强势美元受惠的公司股票，也同时投入在一些能够从全球供应链重塑的趋势中受益的科技公司。我们也尽量避免投资那些会因中美贸易摩擦而被波及的公司。

在我国 2025 年财政预算案宣读后，我们有留意到特别股息派发的消息有所增加，想来是用来应对明年生效的 10 万令吉股息的 2% 征税。那些由个人或者家族企业掌握庞大股权的公司有强烈经济诱因在今年结束之前增派股息。尽管这不是一个股票投资的良策，却也不失为投资者们视其为一个提高收益率的操作。我们也会特别关注有那些公司会有特别派息的可能，以提高整体投资组合的收益。当然，扎实基本面和具备长期复苏潜力，依旧是我们继续专注的策略方向。

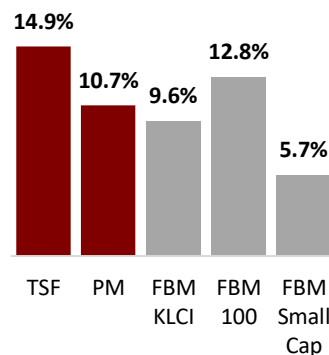
我们的持仓表现各异。GOHUB、SKB SHUTTERS，以及 HARTALEGA 表现优异，得益于行业的积极发展趋势和一些个别公司的潜力爆发；相反，MFLOUR、ICTZONE，以及 DIALOG 因较弱的市场展望或者投资情绪（尤其是能源板块）而未能达到我们的预期。

全球市场评论

在 11 月里，全球市场表现不一。美国股市在特朗普的企业减税和财政扩张政策的积极情绪带动下而有所增长，虽然其国家债务高涨和潜在通胀的风险依然维持在一个令人警惕的水平。在亚洲，新加坡的海峡时报指数（STI）表现突出，上涨 5.1%，而其余的东南亚股市（马来西亚、印尼，和泰国）则表现落后。

对马来西亚来说，令吉近期贬值和企业第三季的疲弱表现无疑是重创了本地股市未来的投资情绪。随着中美之间的紧张局势升级，这些将会转换为压力至新兴市场，包括马来西亚。虽然马来西亚作为中国其中一大贸易国，能够从“中国加一”战略吸引更多外资流入，但后者的经济困境也是一个不得不时刻保持谨慎的风险。

今年至今表现





结语

随着年末临近，我们将继续专注于保持平衡的投资组合，同时在具有韧性的行业和公司中寻找机会。特朗普的第二个任期可能为面向美国的投资带来利好，但围绕其政策的不确定性意味着全球市场不能有丝毫放松。

12 月，我们将关注年末的公司行动，比如特别股息的宣布，并为 2025 年做好准备。我们的重点仍是那些从美国经济成长受益的公司、有改善潜力的科技公司，以及那些有强劲资产负债表来支付更高股息的公司。可再生能源也是一个关键主题（主要受到企业绿色电力计划和 LSS5 项目等举措的支持）。此外，数据中心行业也有可能重新赢得投资者青睐。

随着世界越来越充满变数，许多因素超出了我们的控制范围。主题式的投资窗口会时不时出现，但要持续跑赢大市，我们需要回归至投资的基本原则，那就是基本面。这是一切的基石，也是为我们的投资组合提供收益的来源。因此，团队需要提高市场嗅觉，领先市场，而不是被动跟随。这是唯一能在波动的经济环境中实现超额收益的方式。

Tradeview 资本敬上