



资金避险与去向之难

投资评论：2025年2月

投资回报率 (%)	2025年2月	2025年至今	自成立以来	投资回报率 (%)
Tradeview Sustainability Fund (TSF)	-5.2%	-7.0%	19.5%	N/A
私人委托类投资 (Discretionary Private Mandate)	-2.1%	-3.2%	N/A	27.2%
富时吉隆坡综合指数 FBM KLCI	1.1%	-4.1%	6.6%	-1.0%
富时大马 100 指数 FBM 100 Index	-0.7%	-6.3%	11.5%	4.3%
富时大马小型股指数 FBM Small Cap Index	-6.6%	-11.4%	4.5%	-4.4%

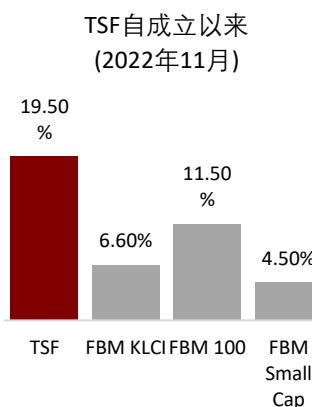
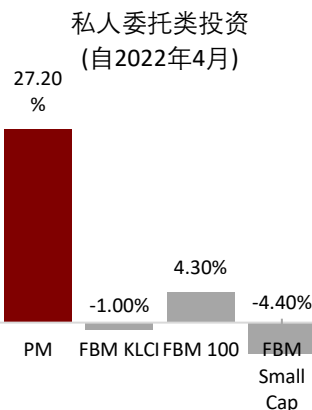
市场与表现

马来西亚股市在 2 月持续出现抛售潮，富时大马 100 指数 (FBM 100) 和富时大马小型股指 (FBMSC) 分别下滑 6.6% 和 0.7%，与之相对的富时吉隆坡综合指数 (KLCI) 受惠于金融股和种植股的拉升，最终上涨 1.1%。外资继续净卖出，年初至今共抛售 59 亿令吉股票，预计净流出将超过 60 亿令吉。亚太股市出现两极现象，主要东南亚股市 (新加坡除外) 均有程度不一的资金净流出，而中港股则迎来资金的净流入。

在各板块表现来看，表现最为突出的三大板块分别为：种植业 (+3.6%，受益于高棕榈油价格带来的盈利提振)、金融业 (+2.5%，因其较强的防御属性而备受青睐)，以及建筑业 (+1.5%，经历上个月 13.5% 跌幅后的反弹)；表现最差的三大板块则是科技业 (-13.2%)、医疗保健业 (-10.5%)，以及能源业 (-8.4%)，主要受到不如人意的业绩和更严峻的行业前景所拖累。

其中，手套股如 HARTA 因新工厂启动成本和意外税收压力而导致盈利不及预期；科技股如 INARI 和 MPI 因需求疲软承压；能源股如 DIALOG、YINSON 和 HIBISCUS 因外国资金撤离而下跌。此外，许多企业在第四季受到运营成本上升、较高税收，以及需求复苏缓慢影响，使得整体盈利表现不及预期。

TSF 和私人委托类投资 (PM) 在 2 月分别下跌 5.2% 和 2.1%。尽管表现弱于 KLCI 和 FBM 100，但还是略胜 FBM 小型股指数。市场普遍抛售行为影响了我们的投资组合表现，但由于我们的防御性投





资策略，使得我们的投资组合表现相比其他同行仍更具韧性。我们依旧把分散风险作为首要考量，避免过度集中押注在某个主题投资，以适应市场避险情绪。例如，我们的科技行业持仓比例低于10%。

在接下来的时间里，我们的主要策略会是维持一个高防御属性的投资组合，并确保资金能够在外资回流时（若美联储重启降息周期）能够迅速调配。正所谓“有危就有机”，如今的疲弱市场给我们提供了能够以低价买入优质股的窗口，哪怕其股价尚未触及谷底。当然，我们在这段时间所增持的一些股票从现在看来可能有些过早，但谁又能预测股价将会何时触底呢？我们所能做的就是局部增加这些优质股的比例。

投资组合分析

在这个市场波动期间，我们增加了在 SKBSHUT、INTA BINA、FARM FRESH 和 TAKAFUL 等仓位为长期部署。同时，新的资金流入，以及我们在 DIALOG 上的短期操作所带来的盈利，让我们整体的现金比例有所上升，也更游刃有余。

个股方面，ICT ZONE、OSK 和 PUBLIC BANK 是表现最佳的股票，在一定程度上缓解了投资组合的跌幅；而 HARTA、DRB HICOM 和 KHB 则是表现最差的个股。

我们仍然采用平衡策略，保持健康的现金比例，以备不时之需，同时市场低迷时寻找优质股票进行抄底。随着市场提高了对美国降息的预期，一些成长股可能重新吸引资金流入。此外，我们也增加了在高股息股票（如现金充裕的 MARCO）的配置，以对冲下行风险。

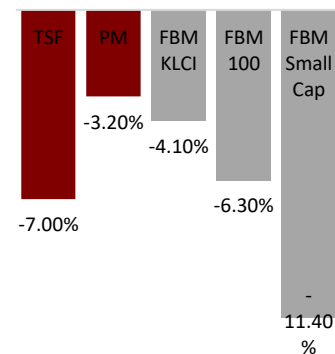
尽管国际贸易依然充满不确定性，预计亚洲市场（日本除外）在 2025 年仍然时主要增长驱动力。中国最近的政策转向更加强调对私人领域的支持，这为本地股市提供了评级上升（re-rating）的潜在机会。同时，关税问题促使亚洲内部贸易和投资加强，将惠及高端制造商和区域贸易伙伴。

在高波动性的市场，相信投资者会更密切关注经济数据、政策变化和地缘政治事件。美联储即将于 2025 年 3 月 18 日至 19 日举行的 FOMC 会议更是市场首要聚焦点。虽然短期风险仍然存在，但保持多元化和纪律严明的投资策略对应对这些不确定性至关重要。

全球市场评论

全球经济前景仍不确定，马来西亚社会经济研究中心预计 2025 年全球经济增长将在 2.7%至 3.3%之间。主要风险包括地缘政治紧张局势、政策变化以及潜在的通胀压力。欧洲面临经济挑战，日本则在低迷的增长环境下通过加息抑制通胀。欧盟第一季度 GDP 增长有进一步放缓的迹象，其中德国则濒临衰退，而日本 2024 年第四季度的 GDP 也萎缩 0.3%，主要因国内需求疲软。

2025年2月表现





美国经济指标则好坏参半，2024 年第四季度 GDP 增长转为年化率为 2.3%。尽管核心资本品（capital goods）的订单持续增长，房价也保持稳定，但疲软的房屋销售和消费者信心下降让人不禁对其劳动力市场和通胀前景感到担忧。第四季的企业盈利表现则虎头蛇尾，仅有 74.3% 的标普 500 企业超出预期，低于 76% 的长期平均水平。AI 芯片龙头英伟达（NVIDIA）的业绩也未能达到市场预期，导致股价大幅下跌。此外，由于中国的人工智能模型，DeepSeek 的崛起，让部分投资者认为人工智能的投资金额以及回报率会比较此前的预期来得低，最终影响标普 500 指数的走势。

全球市场的主要风险包括美国 10 年国债收益率上升、央行财政压力增加，以及中国近期货币宽松政策带来的流动性问题。相信市场情绪在美国 4 月的关税政策公布前仍会保持谨慎，而中东和东欧较为紧张的地缘政治局势将持续影响能源价格和市场前景。

在中国，1 月份新房价格继续下跌，但跌幅有所放缓，意味着市场最糟糕的时期可能已过去。尽管 PMI（经理人采购指数）经历农历新年的长假后可能有所改善，但整体仍将保持低迷。除了现有的中国 ETF、腾讯和中国平安之外，我们正密切关注中港（以及其他外国股市），并计划在未来几个月内增加持仓以进一步拓展投资布局。

会看我国，马来西亚 GDP 维持稳定增长，2024 年 10 月增长 4.7%，11 月增长 4.9%，12 月增长 5.4%，使得全年增长 5.1%。表现较强的行业包括建筑业、物流和房地产，而零售业则出现分化，当中以旅游相关板块的表现尤其突出。东马的基础设施项目预计将继续支持建筑业增长。

私人领域增长预计在 4% 至 5% 之间，受益于强劲建筑活动的连锁效应。然而，电子电气行业面临全球半导体需求疲软的不确定性。在今年，预计财政预算案中的一些调整（例如 SST 进一步扩大涵盖范围以及最低薪金的调高）将会给整体经商环境造成一定通膨压力，故此，我们预计马来西亚的隔夜政策利率（OPR）将维持不变，以避免通膨飙升。

结语

尽管 2 月份是我们成立以来表现最差的月份之一，我们仍将保持纪律性投资策略，以应对市场波动。目前市场估值较具吸引力，但外国资金持股比例已降至历史低点（不足 20%）。展望未来，我们将坚持核心投资原则——在降低下行风险的同时，抓住长期价值创造的机会。

Tradeview 资本

首席投资执行官

黄樟熙 启