



## 三月狂风

投资评论：2025 年 3 月

投资回报率 (%)	2025 年 3 月	2025 年至今	自成立以来	投资回报率 (%)
Tradeview Sustainability Fund (TSF)	-2.6%	-9.4%	16.4%	N/A
私人委托类投资 (Discretionary Private Mandate)	-1.6%	-4.7%	N/A	25.2%
富时吉隆坡综合指数 FBM KLCI	-3.9%	-7.8%	2.5%	-4.8%
富时大马 100 指数 FBM 100 Index	-3.4%	-9.5%	7.7%	0.7%
富时大马小型股指数 FBM Small Cap Index	-2.1%	-13.3%	2.3%	-6.4%

### 市场与表现

马股在 3 月面临更强烈的抛售潮，三大主要指数皆有明显跌幅——富时吉隆坡综合指数（KLCI）、富时大马 100 指数（FBM100），以及富时大马小型股指分别下滑 3.9%、3.4%，以及 2.1%，主要来自于外资撤出。截至目前，外资已经连续净卖出 23 个星期了，在 2025 年的净流出也来到近 100 亿令吉水平，远超 2024 年全年录得的 44 亿令吉。

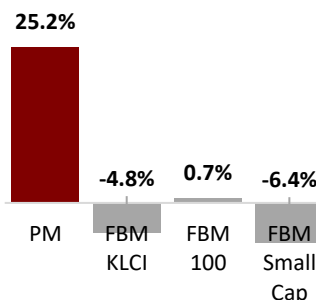
我们此前刻意降低在科技和能源板块的仓位，并结合较为谨慎的投资策略，在这次的抛售潮中有起到一定程度的抵御效果，并表现优于大盘，但仍未能全身而退。TSF 和私人委托类投资（PM）在 3 月里分别下跌 2.6%和 1.6%。

### 投资组合分析

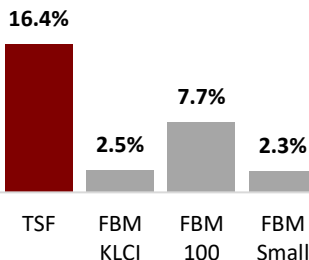
我们在这轮回调中买了一些大盘股，包括 CIMB、PETDAG 和 AEONCR，并同时增加了海外股票，买入平安保险和 SBS Transit。我们将出售上涨空间有限的仓位，结合更多客户所投入的资金，以让整个投资组合的现金比例能够有所提升。

在我们持有的个股中，CCK、KHB 和 PA 在 3 月份表现良好。但这些涨幅仍不足以抵消其他个股的跌幅，尤其是 HARTA、RESINTC 和 TOPMIX。在当前环境下，许多大盘股估值已经来到一个相当诱

#### 私人委托类投资 (自2022年4月)



#### TSF自成立以来 (2022年11月)





人的水平。有鉴于此，我们将把重心转至大盘股。与此同时，我们也偏好那些专注于本地市场并具有派息能力的公司，以应对全球贸易和宏观经济环境恶化带来的风险。

## 全球市场评论

全球市场表现在 3 月份出现分化。部分亚洲市场表现强劲，例如印度 (+5.8%)、印尼 (+3.8%)、菲律宾 (+3.1%) 和新加坡 (+2.0%)，主要受益于经济数据改善和较为合理的估值水平。相比之下，一些科技股占比较大的股市则表现落后，如台湾 (-10.2%)、纳斯达克指数

(-8.2%) 和标普 500 指数 (-5.8%)。美国贸易政策的不确定性，其中包括拟议中的 25% 汽车关税及其引发的报复性关税风险，都在压抑市场的投资情绪。此外，市场也开始担忧 AI 产业的盈利前景、以及美国较为疲软的消费与就业数据。这些，都在进一步影响了市场表现。

中港股市场则录得小幅上涨，恒生指数上涨 0.8%，上证综指上涨 0.5%。令人鼓舞的是，2 月份制造业数据好于预期，房地产价格跌幅趋缓，信贷增长也在政府债券发行加速的带动下回升。然而，2025 年首两个月出口和进口增速的急剧下滑表明，在国内需求依然脆弱的情况下，前期出口可能也正在减少。尽管如此，中国股市的估值依然具有吸引力，而我们认为官方会进一步加大振兴方案，以帮助其实现 GDP 增长约莫 5% 的目标。

## 结语

这个季度是我们公司成立以来最具挑战性的时期之一。4 月初更是愈发动荡，市场出现恐慌性抛售，导致股市全线下跌。虽然美国陷入经济衰退的可能性有在增加，但我们认为特朗普所宣布的报复式贸易关税已慢慢被市场所接受和消化，也让之后的贸易谈判留有协商空间。这一切，都让错综复杂的市场走到了山重水复疑无路，柳暗花明又一村的地步。此时此刻，KLCI 的估值也来到近乎历史低位。我们认为本地市场正逐步触底，目前也是近年来最具吸引力的长期投资机会之一。

最后，我们希望借此机会向客户重申，我们的投资策略始终以基本面为基础。目前我们的现金仓位仍高于 20%，使我们有充足的弹性把握未来的市场机会。如您希望深入了解我们的投资策略和市场展望，欢迎查阅我们于 2025 年 3 月 15 日举办的年度客户会议所分享的简报资料。

Tradeview 资本

基金经理

梁佳满

启

2025年3月表现

