



山雨欲来风满楼？

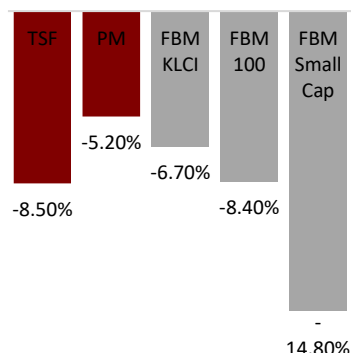
投资评论：2025 年 6 月

投资回报率 (%)	2025 年 6 月	2025 年至今	自成立以来	投资回报率 (%)
Tradeview Sustainability Fund (TSF)	-0.4%	-8.5%	17.5%	N/A
私人委托类投资 (Discretionary Private Mandate)	-2.5%	-5.2%	N/A	24.5%
富时吉隆坡综合指数 FBM KLCI	1.6%	-6.7%	3.8%	-3.6%
富时大马 100 指数 FBM 100 Index	1.5%	-8.4%	8.9%	1.9%
富时大马小型股指数 FBM Small Cap Index	-0.9%	-14.8%	0.5%	-8.1%

市场与表现

全球股市在 5 月份强劲反弹，并从 4 月份因受到美国激进的关税政策所引发的下挫状态中恢复过来。这次复苏得益于紧张的贸易局势得以缓解、经济数据走强以及主要科技公司的强劲表现。美股涨幅强劲，其中标普 500 指数上涨 6.15%，道琼斯工业平均指数上升 3.94%，纳斯达克综合指数飙升 9.56%，近乎将今年至今所有的跌幅填补回去。这当中一大关键催化剂是特朗普把原本要针对欧盟进口商征收 50% 的关税计划推迟至 7 月 9 日，大大缓解紧张的贸易关系。与此同时，美国消费者信心指数反弹也提振了投资者情绪。科技板块领涨，美股七巨头（英伟达、亚马逊、微软、Alphabet、Meta、特斯拉，和苹果）在市场复苏方面发挥了核心稳定作用。

2025年6月表现



马来西亚股市在 6 月份与全球复苏同步反弹，尽管涨幅仍集中在大盘股上。富时大马综合指数（KLCI）和富时大马 100 指数（FBM100）分别上涨 1.6% 和 1.5%；反观，富时大马小型股指数（FBMSC）则延续其疲弱态势，下跌 0.9%。由于本地市场的买气近乎由本地机构资金来支撑，使得我们相信支撑者是来自官连投资机构。与此同时，本地散户和外国投资者均为净卖方。值得注意的是，外国投资者在马来西亚市场的持股比例降至历史新低的 19.0%（虽然相差无几）。

在个别板块的表现上，公用事业（+4.3%）、能源（+3.9%）和科技（+3.4%）为主要上涨板块。主要得益于投资者重拾对数据中心投资主题的信心，加上美国贸易措施没有显著升级，而中东地区的紧张局势进一步升级后导致油价飙升，让能源板块受益。相比之下，医疗保健（-5.4%）、金融（-1.1%）和房地产（-0.3%）则表现不佳，受到手套制造商的财务指引让市场兴致缺缺，而银行板块则是受到程度不一的平仓活动影响。



我们的投资组合本月表现不佳，原因对小型股更高的仓位，以及对周期性过强的板块，例如科技股以及能源股，有着较低的仓位。这也是我们有意为之的谨慎策略，为了抵御和对冲贸易相关风险，因为我们是越来越接近 7 月 9 号，这个由美国宣布的对等关税政策暂缓截止日。与此同时，也有传闻美国将会草拟法案来禁止对马来西亚和泰国的 AI 芯片出口。

TSF 和私人委托类投资 (PM) 在本月录得 2.5% 和 0.4% 的跌幅，使得 2025 年上半年回报率分别降至 -8.5% 和 -5.2%。虽然本月表现与 FBMSC 更为接近，但我们深信我们的投资组合是更加坚韧的。

投资组合分析

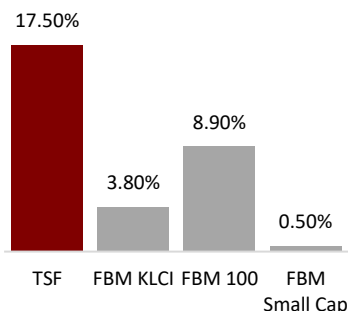
在本月，我们趁 CIMB 和 RHB 银行的股价出现一些回调时增持仓位。我们从自下而上的策略，买入了 PWRWELL，朝云集团 (CHEERWIN) 和中芯 (SMIC)。后两者为香港上市公司，也是我们为打造更坚韧的投资组合所作的决策。鉴于国内债券收益率持续下降，我们成功以低于市价的价格认购了 PAVREIT 的私募配售。同时，我们在 DPHARMA 和 KOPI 的股价走强时套利或平仓。

我们的投资组合定位虽然仍然重仓于国内导向或有派息潜力的股票，我们认为这些股票能够更好地缓冲来自外部贸易相关波动的影响。我们也延续了年初以来的策略，持续增加中港股的仓位。尽管市场情绪有所改善，我们认为围绕关税解决的情绪可能过于乐观。因此，我们保持防御性立场，并将继续从海外市场探索更多投资机会并分散风险。

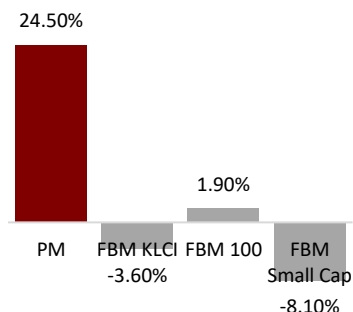
全球市场评论

全球股市在 6 月份录得稳健涨幅。尽管美国对伊朗核设施进行打击后，地缘政治紧张局势有短暂爆发的迹象，但市场很快就从惊慌转向习以为常，风险溢价快速恢复正常充分说明了这一点。在美国，失业金的申请人数上升和消费者支出疲软等经济指标表明其国内经济增长正在放缓，而通胀率仍低于预期。这些信息让市场对降息的信息和预期更笃定，最后推动标普 500 指数 (+5.0%) 和纳斯达克指数 (+6.6%) 创下新高。

TSF 自成立以来
(2022年11月)



私人委托类投资
(自2022年4月)





在亚洲，科技股占比较高的市场录得超额回报，韩国（+13.9%）、日本（+6.6%）和台湾（+4.3%）受益于对美中贸易关系的重新乐观情绪。尽管中国国内经济继续面临通缩压力和持续的房地产市场疲软，但其股市受到贸易情绪改善的提振——以恒生指数和上证综合指数为代表，均上涨 2.9%。

结语

虽然整体市场情绪有所改善，但我们在进入下半年时仍保持谨慎。由于贸易相关风险仍未解决，我们认为短期内可能出现更具吸引力的入场机会。

转眼间，我们现在已经到了半年的节点。自我们公司成立 3 年以来，2025 年可以说是我们的基金面临最具挑战性的市场波动年份。这让我们意识我们不能只依赖股票市场来为客户提供稳健回报率，而是需要加快部署将 Tradeview 资本打造成一个多元资产的公司。而我们发现非公开市场（private market）的稳定性以及有效隔绝一些市场噪音的特点，将会是我们为客户提供长期且稳定回报率的关键所在。令人振奋的是，我们在这个领域已经打造了不少优质投资管道，预计会在未来几个月逐步和大家分享。

Tradeview 资本

基金经理

梁佳满 启