

SHARIX月刊

大众版 by 【HoSay财经】

全球 PMI 预警经济衰退来临， 中共二十大维持清零不放手

过去两年全球市场享尽央行无限制的货币宽松政策所带来的红利，经济从疫情手中起死回生，所有大类资产包括数字货币的价格都疯狂喷出，企业的盈利也创下历史新高的水平。但央行为了实现短期效益而实行的宽松政策也导致全球物价急速上涨，需求泡沫因而涌现。今年央行为了抑制通胀这只猛兽纷纷大举进行加息，世界各地的利率水平大幅上上涨，打击从股票、债券和加密货币和房地产等资产，导致许多资产价格泡沫破裂。



塑料包装原料价格 下跌，信利资源短 期有苦难言



塑料包装是大马主要的出口产品，在过去多年对国外的出口都持续保持成长，同时也是在八年前马币急速贬值和油价暴跌时散户都疯狂追捧的板块。如今除了几家塑料包装公司还能维持成长的势头，其他规模比较小的公司的表现并不是很理想。

什么是美元奶 昔理论？



首先，美元是当今全球储备货币。所有国家，不管你是中国、俄罗斯、还是欧盟，对外贸易最主要锚定的价格标准，就是美元。所以美元在全球等级是在各个国家之间流动着，主要不是以纸钞的形式，而是以信用为基础 (Credit Based) 创造出来的。

现金是最好的投 资，买商品抗通胀 如自焚



相信大家都听过全球最大的对冲基金桥水的创办人达里奥“现金是垃圾”的说法。现金的确不会为投资者产生任何的回报，而市面上也出现许多关于“通过投资战胜通胀”等广告，吸引不少散户入坑股市和其他高风险资产如数字货币。



Sharix 的故事

Sharix 教育平台成立于2015年6月，主要是让更多人了解【理财投资】和【价值投资】的正确观念。在短短的6年时间内，已经成为了马来西亚股票投资领域的佼佼者。我们的团队主办了超过100场的讲座，出席人数超过万人以上。创办人Harry Teo 曾受邀到大学分享投资经历，也是BURSA以及投行的合作讲师。Facebook页面拥有超过178,000名的读者追踪，本身也是大马知名投资部落客，笔名【魔法师】

Harryt30。秉持着【价值为主，技术为辅，心态至上】的核心投资理念，Harry带领着 Sharix 团队一起成长，其使命和愿景，是让更多马来西亚年轻一代了解什么是正确的股票投资理念，从而少走冤枉路。

Sharix 是一个年轻的团队，但我们对股票价值投资充满了热忱以及执着！同时配合团队对各领域的深入研究及宏观微观的了解，Sharix创造了独有的《价值趋势投资法》。此外，我们在Facebook的【Sharix – 魔法股票教室】群组拥有超过92,000名会员。我们希望通过这个群组能让大马的股票爱好者拥有一个资讯丰富，和谐，正派的交流平台。

创办人 Harry Teo

80后出生的他，来自东马的达岛小镇Tatau, Bintulu。从小就对数字非常敏感，家里开了一间杂货店，在这种环境耳濡目染之下立志要成为企业家。

毕业于澳洲的University Of Adelaide，拥有金融经济硕士的文凭。过后在银行的风险管理部门累积2.5年的工作经验之后就决定自己创业，建立 SHARIX 教育投资平台。

拥有着10年的股票投资经验，曾经多次专访上市企业管理层，举办过多次千人讲座，也是BURSA以及投行的合作讲师。SHARIX 积极推广《价值投资》Value Investing，让马来西亚更多年轻人接触到正确的投资观念，打造一个创新以及领先的投资教育平台。



1 大马股市汇报

全国大选近在咫尺，马股波动加剧

2 美经周历，全球股市行情

3 个股分析

塑料包装原料下跌，SLP 短期有苦难言

4 全球经济趋势

全球 PMI 预警经济衰退来临，中共二十大维持清零不放手

5 金融知识

什么是美元奶昔理论？

6 领域探索

现金是最好的投资，买商品抗通胀如自焚

房市盛况只能回味，8 月全美房价跌速创纪录

为了打压火热的通胀，美联储激进紧缩，浇熄房市资金行情，导致房市震荡走弱。根据标普道琼斯指数公司公布的数据，2022 年 8 月标普 CoreLogic Case-Shiller 全国房价指数较 2021 年同期上涨 13%，较 7 月的 15.6%、6 月的 18.1% 呈现增长减速，与 7 月相差高达 2.6%，增幅放缓速度创 1987 年有纪录以来新高。在 20 大城市中，所有城市的房价涨幅均放缓，相较之下，今年 2 月为全面加速上涨的局面。在美联储激进加息的背景下，今年以来美国房贷利率已经来到 7% 左右。

IMF：全球经济明年处逆风，东南亚会是亮点

IMF 在最新的展望报告中表示，虽然亚洲因为升息、俄乌战争以及中国经济增长放缓而陷入逆风，但仍然是个亮点。IMF 预测亚太地区明年的 GDP 增长率为 4% 和 4.3%，低于过去 20 年 5.5% 的水平。但仍高于 IMF 对欧洲和美国的预测。IMF 预计欧元区今明年的 GDP 增长率为 3.1% 和 0.5%，而美国则为 1.6% 及 1%。这意味着亚洲以经济增长为导向的政策有更大的空间，这与世界上其他地区的高通胀迫使央行采取紧缩政策不同。

资本市场“用脚投票”，外资以创纪录速度撤出

随着二十大未推出支持性政策引起疑虑，以及继续实行清零政策令市场恐慌，外资今年有望首次转为净卖出中国股票。在二十大闭幕后，隔天中国 and 香港股市面临恐慌性抛售，恒生国企指数跌至 2008 年金融危机以来的最低水平。彭博行业研究分析师说，在二十大显示冠病政策不会立即改变之际，外资现在对中国股市的信心偏低。他也表示市场可能需要等待接近 12 月中央经济工作会议时，才能看到新领导层将如何应对中国的经济挑战。

10 月你必须知道的国内外大小事

全球主要中行 9 月升息 550 个基点是 20 年来之最

为了压下降至数十年高点的通胀，9 月全球主要发达国家中行以至至少 20 年来从未见过的速度与规模拉高利率。以交易量来看，在全球前 10 大货币中，这些中行就掌管了其中 8 种货币，他们在上个月升息 550 个基点，使 2022 年以来 10 国集团（G10）成员国中行的升息总规模达到 1850 个基点。在新兴市场方面，升息周期即将结束的迹象更为明显。在 18 家新兴市场中中行中有 10 家在 9 月升息，合计升息 600 个基点，与 6 月和 7 月都升息 800 多个基点相比，力道明显放缓。

中国芯片被打回石器时代？美国勿忘 2 产业悲惨教训

《华尔街日报》指出，不要误以为中国试图成为全球最大芯片生产国的愿望落空，过去中国太阳能产业与造船业遭受重击，但北京政府的政策却见效，让两大产业起死回生。该文章强调，无论中国的半导体行业今天遭受了何种失败，出于历史教训和战略上的谨慎，美国都要认真对待北京政府的野心。

以太阳能产业为例，太阳能技术最初是在美国发明并实现商业化，随后才被中国的经济规划者纳入发展目标。2012 年，中国最大的几家太阳能企业在持续数年的大规模补贴和过度投资之后开始遇挫不得不减产，曾经在纳斯达克上市企业尚德太阳能更于 2013 年破产。然而时至今日，中国太阳能产业占据全球主导地位，全球 80% 的太阳能产量（涵盖所有供应链环节）都来自中国，多晶硅产量中，来自中国的比重更接近 95%。

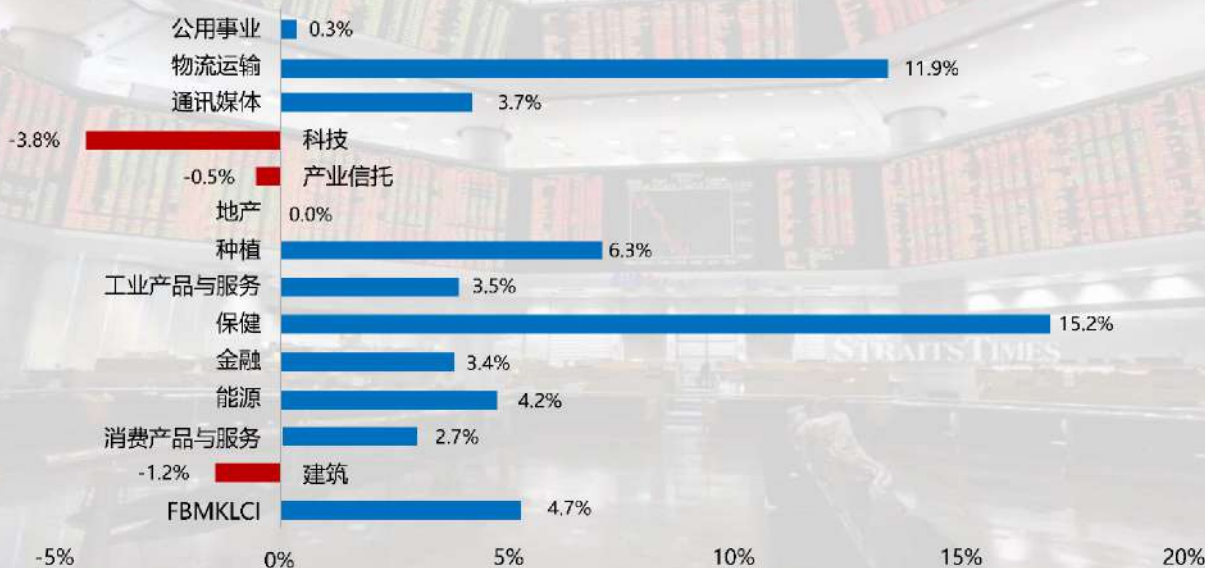
造船业同样如此。北京政府通过提供补贴以及制定扭曲市场的政策，加上政府愿意承受经济损失，让该产业在中国起死回生。2002 年，中国在全球造船业中的产量占比仅为 5%，2003 年，中国出台一项全国性的造船计划，随后推出大手笔补贴计划，并辅以其他支持性的产业政策，如今中国成为全球最大造船国，控制全球造船业约 50% 的销售额。

史丹佛大学研究表示被中国“5 年计划”列为目标的行业中，新成立的中国企业数量大幅增加，而相应行业中的美国企业均大幅下滑。作者认为，这些历史教训同样适用于半导体行业，中国目前的芯片产量超过美国，在全球产量中的占比约为 15%，中国芯片制造龙头中芯最近生产出 7 奈米芯片，或许已有实力与英特尔这样的美国一流企业一较高下。

至暗时刻尚未到来，小摩：美债仍有下跌空间

小摩固定收益首席投资官 Iain Stealey 表示，尽管今年全球最大债券市场的收益率随着美国利率的飙升而飙升，但它们尚未达到峰值，尚未完全反映出经济低迷的风险。他表示 4.5% 收益率的 10 年期美债是良好的买入水平。另外，他也表示当市场确信经济衰退可能发生时，你会希望持有美国公债。当美联储最终暂停加息，那可能就是投资者大举买入的时机。美债指数今年下跌了近 15%，这将是自上世纪 70 年代以来最严重的年度亏损，因为美联储提高了借贷成本以对抗极高的通货膨胀。他补充，如果美联储将最终利率提升至 5.5% 或 6%，10 年期国债收益率就会达到 5%，整个收益率曲线也会随之上升。

马股 2022 年 10 月 各大板块表现



2022 年 10 月股市资金流



Oct-22	买入	卖出	净流量	参与率
	百万令吉	百万令吉	百万令吉	%
本地散户	7,850	8,014	-164	25%
本地机构	15,600	14,836	764	46%
外国机构	9,115	9,716	-600	30%
总共	32,565	32,565		100%



数据截至 2022 年 10 月 31 日

马股这个月表现最特出的无疑是医疗保健板块，受到手套三巨头的股价所带动。其中 HARTA、TOPGLOV 和 KOSSAN 的股价在这个月分别上涨 24.1%、27.2% 及 15.7%。但是，手套股这波上涨行情又让许多散户开始萌生手套公司的行业景气是否出现转折，但我认为这可能是股价触底反弹或者短期资金流入所驱动，并非是行业的基本面出现改善。目前手套公司还是处于供过于求的处境，价格竞争也非常剧烈，对于那些想要进场投资的散户可能需要多加小心。

其他板块在这个月也有不错的表现，除了科技板块按月下挫 3.8% 之外，大部分板块都上涨，尤其是种植和物流运输板块在这个月分别涨了 6.3% 及 11.9%。另外，FBM KLCI 也按月上涨了 4.7%。

目前投资者最关注的是在 11 月 19 日即将举行的全国第 15 届大选，距离现在只有两个星期左右的时间。而我国的看守首相伊斯迈·沙比利也宣布新的政府将会在大选之后重新提呈修订版的 2023 年财政预算案。虽然目前并没有出现压倒性的政党，但只要有稳定的政府，我认为这对于大马股市都是好消息。外资要的无疑是稳定的政治局势，只要政局稳定下来，相信大马股市短期之内会出现反弹的行情。

国行在 11 月 3 日将会宣布利率政策的决定，目前大部分市场人士都预估国行会加息 25 基点，这远比美联储在 11 月 2 日宣布加息 75 基点的幅度更小。其中马银行和联昌研究预计国行将会加息 25 基点，而丰隆研究则预估会维持政策利率不变在 2.5%。此外，大部分投行也认为明年 1Q2023 的 OPR 会来到 3% 的水平。

全国大选近在咫尺，马股波动加剧

SHARIX PRIME 订阅服务

马股最精确的股票资讯订阅平台

掌握全球经济脉动，
深入解析企业赛道，
开拓个人投资视野，
传递精准股市资讯。

内容包括

随身学堂 365 + 股理悟道 (2合1)

每2个星期跟进



业绩点评



海外快讯



重点学习案例

每2个星期跟进



每周研讨



品股探查



虚拟组合

有问题不一定答



每月月刊



随身听 Podcast



季度业绩总结

AGM点评, IPO 解说

NEW FEATURE



企业专访

COMING SOON
2023

有兴趣了解更多
请扫描二维码



美经周历

11月1日

10月ISM制造业PMI
9月职位空缺数

11月2日

10月ADP就业数据
美联储利率决策会议

11月3日

10月ISM非制造业PMI

11月4日

9月非农就业数据
失业率和平均时薪

11月10日

10月消费者物价指数

11月15日

10月生产者物价指数

11月15日

10月零售销售数据

专注在内需导向和订单外溢

国行的加息速度远不如其他发达国家经济体，除了是我国的通胀比其他国家低之外，主要是国行考量到国内的家庭负债比例较高，若大幅加息可能会引发市场的波动。而大马在9月的通胀按年上涨4.5%，低于8月时的4.7%，主要是受到食品价格上涨速度放缓所致，这也会是国行选择放慢加息甚至暂停加息的主要理由。但国行的加息速度放缓也表示大马和美国之间的利差或再次扩大，这对于马币短期的走势并不乐观。目前马币兑美元在RM4.73/USD左右徘徊，我预估马币可能在大选尘埃落定之后才会有比较明显的升值空间。

此外，国际货币基金组织 (IMF) 上修大马今年经济成长预测，从5.1%提高至5.4%，不过将明年的成长预测从4.7%下砍至4.4%，而包括大马在内的东盟五国今年经济预计增长5.3%，而明年则预估会放缓至4.9%。越南的表现最为出色，今年和明年的经济将会分别成长7%及6.2%。目前全球许多经济体都在面临经济放缓甚至是衰退的局面，其中美国和欧元区预计会陷入技术性衰退，而中国在近期的中共二十大也兑动态清零政策表现出强硬的态度和“坚持不动摇的精神”。

因此，我认为明年的东南亚市场会吸引大部分国际投资者的目光，除了经济成长动力强之外，东南亚也将会从跨国企业把生产线和订单迁移出中国而受惠。虽然马来西亚不会成为外资在东南亚的首选，但我认为马股明年的投资方向会倾向产业链重组而引发的订单转移和内需导向的个股。

8.0% ↑ 标普 500 指数
3.9% ↑ 纳斯达克指数
14.0% ↑ 道琼斯工业指数

英国富时 100

2.9% ↑

德国 DAX30

9.4% ↑



日经 225 ↑ 6.4%

上证指数 ↓ 4.3%

深证成指 ↓ 1.3%

台湾加权指数

↓ 3.5%

香港恒生指数

↓ 14.7%

全球股市 10月行情





By 【HoSay 财经】

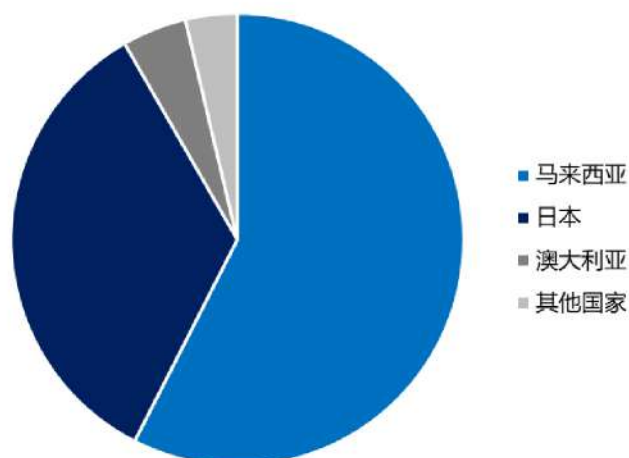
塑料包装原料价格下跌，信利资源短期有苦难言

塑料包装是大马主要的出口产品，在过去多年对国外的出口都持续保持成长，同时也是在八年前马币急速贬值和油价暴跌时散户都疯狂追捧的板块。如今除了几家塑料包装公司还能维持成长的势头，其他规模比较小的公司的表现并不是很理想。而今天我要和大家分享的公司是作风向来保持低调的信利资源 SLP Resources。公司在最新季度的业绩表现开始反转，到底业绩内有什么玄机，塑料包装公司还会不会受到投资者的青睐？

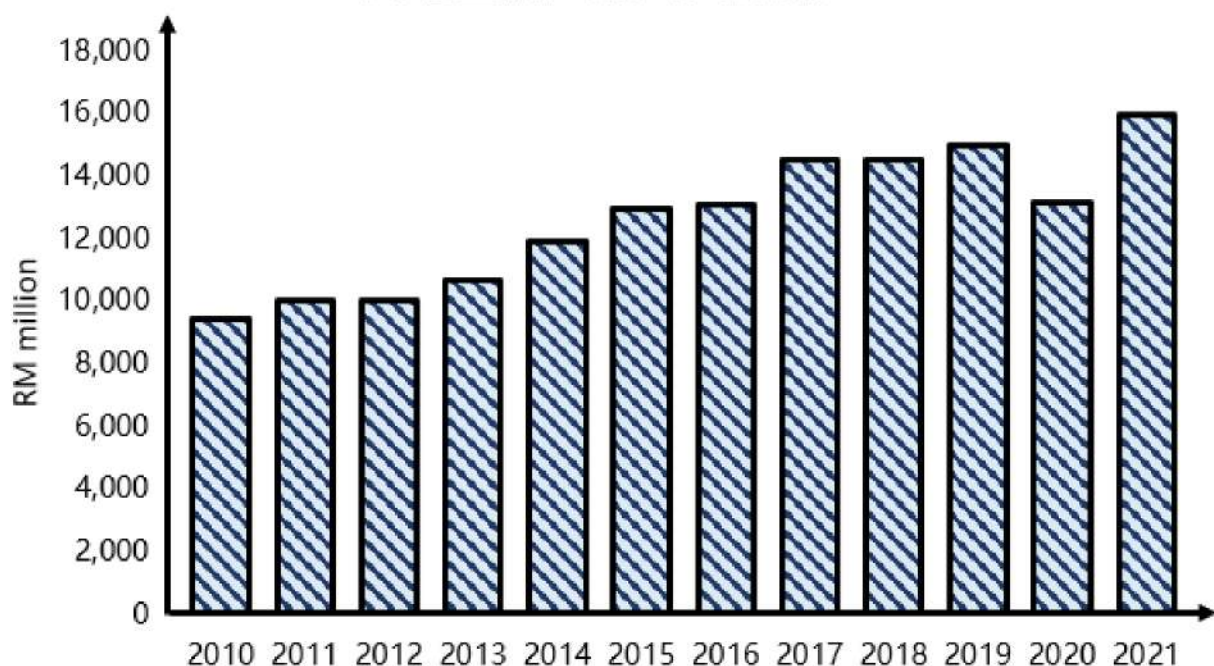
先简单介绍公司的业务。SLP 创立于 1989 年，当时公司还是本地小型的冰块塑料包装制造商，发展至今公司已经转型成大马主要的利基市场 (Niche market) 塑料包装生产商。目前公司旗下共有超过 1,000 项产品，而塑料产品也涵盖食品、工业、个人护理、家庭用品和医疗等，用途非常广泛。大马市场是 SLP 最大的营收来源，占公司 2021 年总营收的 58%，而出口则占其余的 42%，其中日本和澳洲是公司最大的出口市场，分别占总营收的 34.2% 及 4.6%。

按照公司的业务分类来看，目前塑料包装制造占公司大约 65% 的营收，而塑料贸易则站其余的 35%。公司的制造业务，厨房包装、垃圾袋和 VFFS 包装是公司三大产品类别，分别占公司 21%、12% 及 11% 的总营收。厨房袋和垃圾袋主要是出口至日本市场，而 VFFS 袋则是用在食油包装，占了大马 70% 的市场份额。公司也表示暂时无意愿扩充垃圾袋的产量，主要是这个产品的赚幅很低。

SLP 营收按地区分布



大马塑料产品出口数据

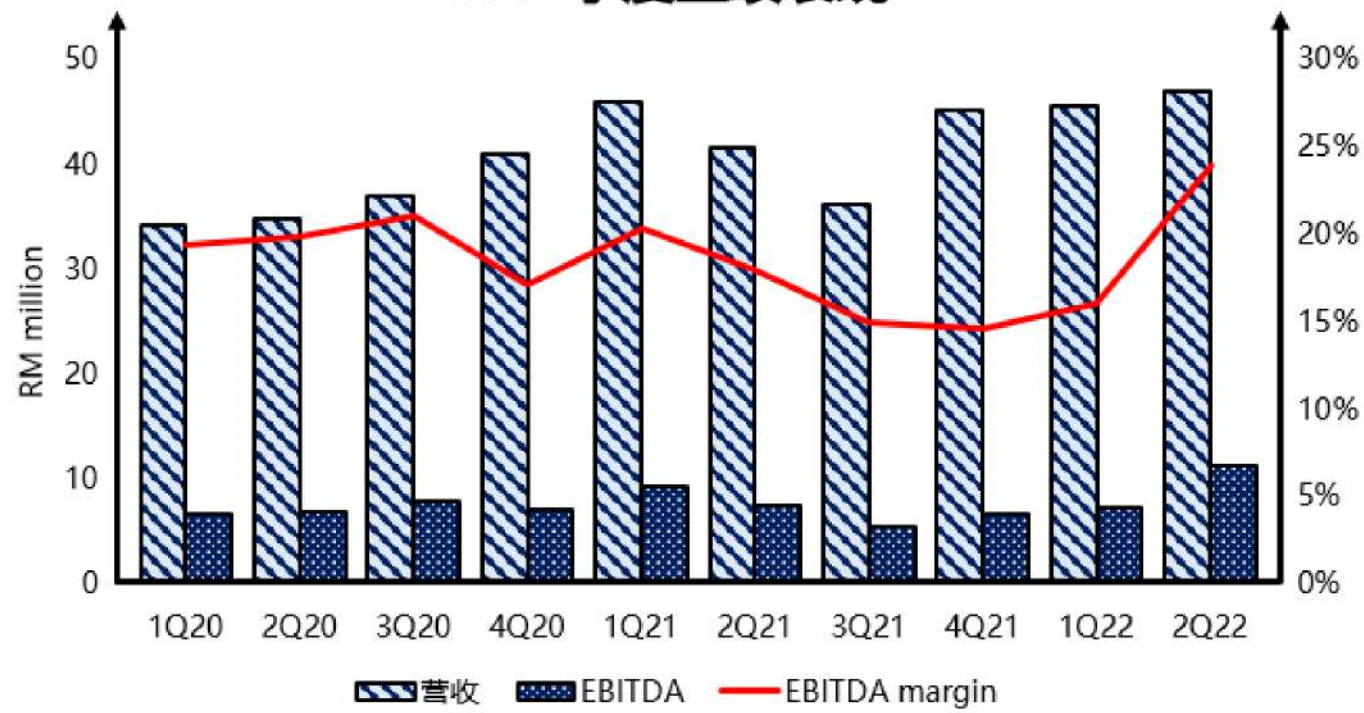


其实大马的塑料包装是主要的出口产品。如果大家观察我国的出口数据会发现，塑料产品的出口从 2016 至 2021 年平均复合增长率来到 4.1%，2021 年更是因为疫情爆发导致市场对于包装的需求激增。亚洲占了全球 40% 的塑料消费，而我也预计塑料包装行业在未来有机会持续成长，受到经济开放和消费者对于即食食品和包装的需求成长，以及电商的蓬勃发展所推动。另外，全球对于环保的重视也造成中国的塑料出口降低，而日本作为公司最大的出口市场为了满足国内的需求，把订单转移至东南亚地区，大马因此从中受惠。

观察最新季度的业绩，公司在 2Q22 的营收按年成长 13.3% 至 RM47.1 million，主要受到较高的销售所推动，公司 1H2022 的营收对比去年同期也上涨 5.7% 至 RM92.6 million。另外，SLP 的盈利也创下自 2016 年来单季的新高水平，按年大幅增长 89.3% 至 RM8.9 million，但公司特出的盈利表现并不是源自于内部的成本管控较高的经济效益，而是在这个季度有高达 RM5.1 million 的资产脱售盈利。假设排除这个项目，公司的税前盈利只有 RM4.7 million，对比去年同期的 RM6.1 million 大幅下滑 23%。若使用 24% 的税收率计算，公司的净利预计只有 RM3.6 million 左右，对比去年同期也是下跌了超过 20%。



SLP 季度业绩表现



SLP 的盈利不如预期主要是受到营运成本的大幅增加所致，当中包括劳工短缺和原材料价格上涨等。根据投行的分析报告显示，目前公司正在面对劳动力不足导致产能使用率低的问题，预计当前的产能使用率只有 60% 至 65% 之间，而管理层也预计 2021 至 2024 年公司的产能使用率只会从 52% 提高至 69%，对比 75% 至 80% 的理想使用率相差甚远。公司也表示短期聘请外劳的难度很高，因为外劳进入大马的速度非常缓慢。基于人手不足，公司在短期内也不会耗资大量资本进行扩张，而是先专注在提高产能使用率为佳。

SLP 的资产负债表干净无赘肉，目前账目上共有 RM79 million 的现金，同时也没有任何负债，杠杆率只有区区的 0.19 倍。观察公司的现金流量表，公司在 1H2022 总共流进 RM5 million 的营运现金流，对比去年同期的 RM8.8 million 下滑了 42.8%，主要是库存增加所致。另外，SLP 在今年的资本支出只花了 RM0.5 million，因此自由现金流非常充裕，公司的派息也很大方。管理层表明 SLP 的股息政策是每年至少派发 40% 的盈利当作股息回馈股东，但如果观察过去 10 年的派发记录，公司的股息派发比 (Dividend payout ratio) 平均都超过 70%，在 FY2021 也总共派发了每股 5.5 分的股息。以 RM0.885 的股价计算，公司的股息率高达 6.25%，这也是在所有塑料包装生产商当中股息率最高的公司。

从下图可以看到，布兰特原油的价格自今年 7 月每桶 124 美元的高点下跌了超过 25%，而行内人士也表示原材料价格也已经下跌，下半年的塑料包装公司的赚幅有机会获得改善。我们也看到拉伸膜生产商如 BPPLAS 和 TGUAN 在最新季度的赚幅开始反弹。但对于 SLP 的盈利展望，我还是维持相对保守的态度。即使国际油价已经从每桶超过 120 美元的价格下跌至目前每桶少于 90 美元，塑料包装公司的主要原材料合成树脂 (Resin) 的价格也在中国的产量增加背景下开始下跌，但这与无法抵消公司面对劳工不足的问题。目前，SLP 只能通过实现产能自动化和提高销售价格去抵消部分的冲击。

赚幅优于同行享有高估值

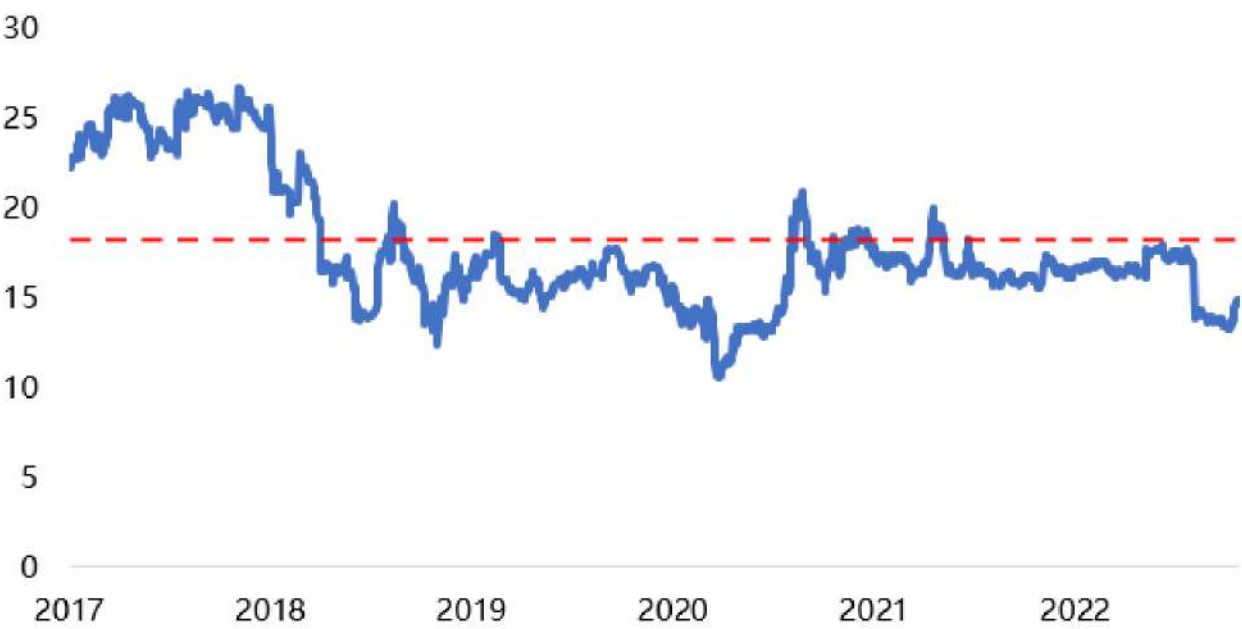


估值方面， SLP 的本益比大约在 15 倍左右。若排除资产脱售的盈利，估值会提高至 18 倍，这对于塑料包装公司是相对较高的水平。目前大马上市的塑料包装公司的平均本益比为 12.8 倍，低于 SLP 的估值。公司的估值较高主要是 SLP 在过去都享有比其他塑料包装公司更高的赚幅，常年的净利率都超

过 10% 的水平。但是，公司的营收在 2018 年创下历史新高的 RM188.1 million 之后，便开始长期的下跌趋势，在 2020 年疫情爆发期间营收更是创下 10 年的新低。即使公司在 2H2022 的盈利表现逐渐改善，预估也无法回到 2018 年的水平。

从下图可以发现 SLP 在过去 5 年的平均本益比都是处于下跌的趋势，平均 5 年本益比来到 17.9 倍，非常接近目前的水平。另外，公司在过去 2 年的本益比都在 18 倍左右横摆，再加上今年的盈利成长可能会受到产能的限制，预估今年的股价并没有太大的上行空间。但只要明年劳工短缺的问题逐渐改善，环保产品如单向聚乙烯包装膜的成长，以及更多高附加值产品的推动下，公司 2023 年的盈利会重新启航回到成长的轨道。这段期间，公司的股价也会在高股息和相对不受经济放缓影响的产品（个人护理、医疗、消费）的背景下得到支撑。只要公司在下半年的表现和上半年持平，相信要维持派发每股 5.5 分的股息是没有问题的。

SLP 的本益比走势





有兴趣了解更多
请扫描以上二维码



新手365

最适合刚踏入股市的您

可随时报名上课
9集 | 18小时

单人
RM99

线上预录课程

不怕错过, 随时上课!

有兴趣请联络 : 012-5813566 (Adam) 017-5705669 (Dennis) 017-3566184 (JJ)





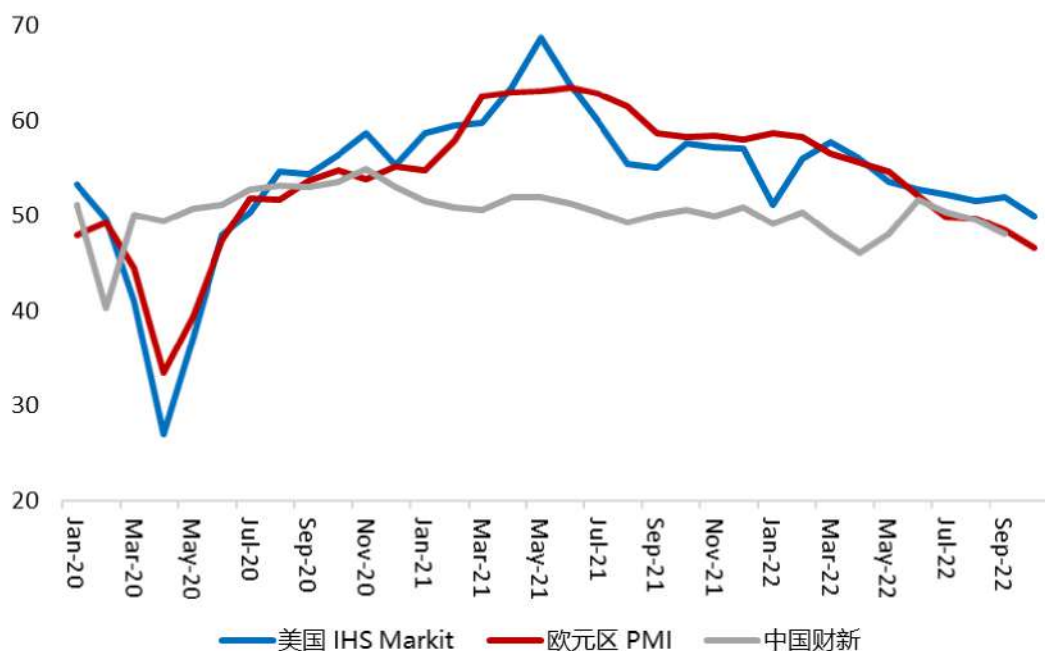
By 【HoSay 财经】

全球 PMI 预警经济衰退来临，中共二十大维持清零不放手

过去两年全球市场享尽央行无限制的货币宽松政策所带来的红利，经济从疫情手中起死回生，所有大类资产包括数字货币的价格都疯狂喷出，企业的盈利也创下历史新高的水平。但央行为了实现短期效益而实行的宽松政策也导致全球物价急速上涨，需求泡沫因而涌现。今年央行为了抑制通胀这只猛兽纷纷大举进行加息，世界各地的利率水平大幅

上涨，打击从股票、债券和加密货币和房地产等资产，导致许多资产价格泡沫破裂。在这种氛围下，过去两年市场透支的需求也导致现在的经济景气出现急转折，而今天我们就探讨全球的制造活动景气的变化和中共二十大对全球产业链的影响。

世界三大经济体的采购经理人指数



欧美制造业景气疲软，经济衰退无法逃避

标普全球（S&P Global）在 10 月 24 日公布的数据显示，作为全球最大经济体美国在 10 月的 Markit 制造业 PMI 初值首次跌破枯荣线来到 49.9，低于市场预期的 51 和 9 月的 52，创下 2020 年 6 月的低点。而 10 月的 Markit 服务业 PMI 初值跌至 46.6，大幅低于市场预期的 49.5 和 9 月的 49.3，创下连续四个月的萎缩。从综合数据来看，10 月 Markit 综合 PMI 初值来到 47.3，也是不如市场预期的 49.3。观察细分项目，新订单指数在 9 月实现扩张之后，10 月重新返回收缩的区间，同时客户需求的降幅创下 2020 年 5 月最大的水平。

同日，欧元区公布的数据显示 10 月的制造业 PMI 初值从 9 月的 48.4 下滑至 46.6，低于市场预期的 47.9，创下 2020 年 5 月以来最低。服务业 PMI 则从 9 月的 48.8 降至 10 月的 48.2 符合市场预期，但也是创下 20 个月的低点。欧元区是这波能源危机和高通胀的重灾区，除了受到能源价格上涨的影响，同时也需要面对供应链受到俄乌战争的冲击，商业活动在今年正在用最快的速度萎缩。就欧元区前两大经济体来看，德法两国的商业活动还是持续走软，但德国的表现比法国更加疲软，主要是受到天然气供应短缺的影响。

具体而言，法国 10 月的综合 PMI 初值从 9 月的 51.2 下滑至 50，勉强守住 50 枯荣线的大关，而德国的综合 PMI 则从 45.7 跌至 44.1，创下 29 个月的低点。其实，目前欧元区的各项经济指标都指向衰退，从工厂产出、积压工作数量和新订单的下滑都能看到这场衰退是不可避免。虽然欧洲央行如市场预期加息 75 基点，把政策利率从 0.75% 提高至 1.50%，但市场预估欧洲央行的政策利率终点只会来到 2% 左右。目前欧元区 19 国 9 月的通胀接近 10%，是欧洲央行 2% 目标的 5 倍之多，但同时经济无法承受更大幅度的加息，摆在央行行长拉加德面前的是不可能的任务。



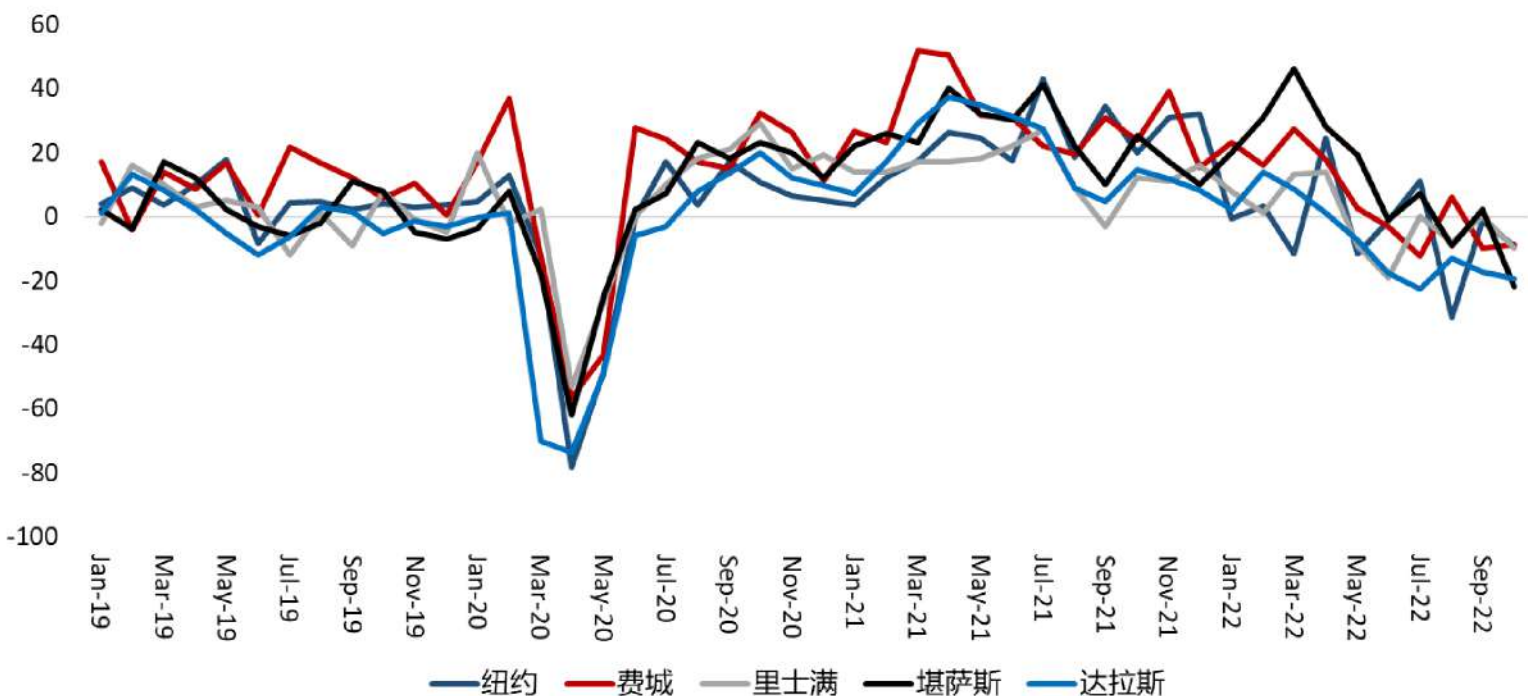
美联储分行制造业指数都指向行情恶化

欧洲所面对的问题比美国还要复杂，在自身的经济实力不强的背景下卷入俄乌之间的冲突，换来的是俄罗斯天然气的制裁和国内企业因为能源供应不足而被迫关闭工厂。我们必须承认这场地缘政治的冲突对于欧洲是结构性的改变，也是欧洲去工业化的开端。欧洲央行在上个星期召开利率决策会议，并宣布加息 75 基点符合市场的预期，把政策利率提高至 1.5%。

上图显示美联储五大分行所公布的制造业指数趋势。可以观察到所有分行的制造业指数都是低于 0 的收缩水平，凸显出美国的制造业景气已经是强弩之末。另外，除了费城和达拉斯分行的制造业比 9 月有改善之外，纽约帝国和里士满的制造业指数都有恶化的迹象。如果观察上图的趋势就会发现，美国的制造业景气在 2021 上半年见顶之后就开启下跌的走势。我预计美国的制造活动短期之内并不会改善，反而还会持续放缓，也不排除会试探 2020 年 3 月疫情爆发期间的水平。过去两年美国的制造业因为需求泡沫而急速扩张，但终究在经济周期循环的背景下躲不开萎缩的命运，从近期美国各大企业的财报就能发现放缓的速度可能远比市场预期的更加迅速。

美国虽然也无法避开经济衰退，但凭借美元霸权的优势成功收割全球的财富，把通胀输向全世界。根据美联储最新发布的褐皮书显示，受到通胀持续升温 and 加息的影响，市场对需求减弱的忧虑加深，美国经济展望变得“更加悲观”。这份报告是针对美联储辖下 12 个准备区的企业和其他联络人展开调查，有几个准备区已弥漫“忧虑衰退”的信号。报告也指出供应链混乱、中国为防范疫情突然封城，以及俄罗斯入侵乌克兰导致能源价格飞涨让美国家庭陷入左支右绌的窘境。

美国联储分行的制造业指数

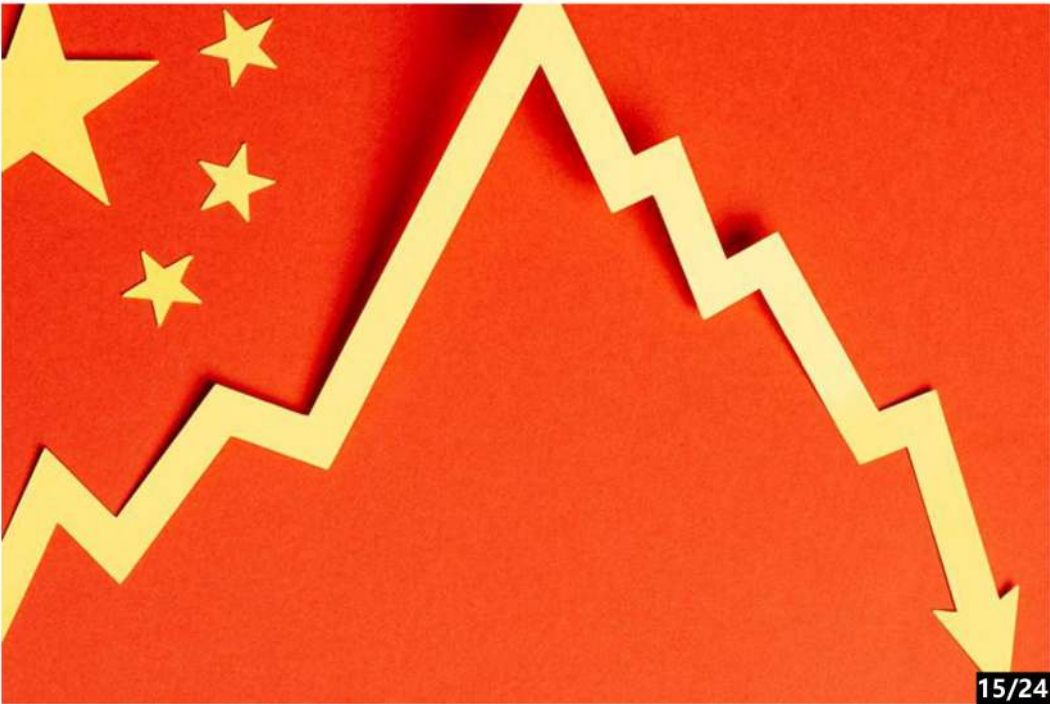


美联储分行制造业指数都指向行情恶化

世界其他经济体在上个星期陆续公布各国的制造业指数，我在上方帮大家整理出从西方发达经济体至东南亚国家的制造业晴雨表。从上图能发现除了日本、印尼和泰国的制造业景气还守在枯荣线上方之外，其他国家包括西方发达经济体到东南亚经济体的制造业活动已经陷入萎缩的区间，而且大部分国家的制造业指数也非常接近疫情爆发初期2020年3月的低点。我在过去都有预警全球经济衰退的发生是必然，因为这是市场无法避免的周期循环。从两年前疫情爆发期间市场的过度消费导致供不应求，到现在的需求不足导致供给过剩，厂家必须通过降价的方式清理手上的库存，这些都是经济周期的体现。根据经济学人智库的最新的报告预计，2023年全球经济增长将大幅放缓，实际国内生产总值（GDP）增长仅为1.6%，低于2022年的2.8%和2021年的5.7%。但是这些数据在未来还是有持续下修的可能，投资者也必须做好心理准备。

国家	最新月份 PMI	52 周新高 PMI	2020年 3 月	2019 年 12 月
美国	49.9	63.4	48.5	52.4
欧元区	46.6	63.4	33.4	46.3
德国	45.7	66.6	45.4	43.7
法国	47.4	59.4	43.2	50.4
英国	45.8	66.1	47.8	47.5
中国财新	48.1	54.9	50.1	51.5
韩国	47.3	55.3	44.2	50.1
日本	50.7	55.4	44.8	48.4
马来西亚	49.1	53.9	48.4	50
印尼	53.7	57.2	45.3	49.5
新加坡	49.9	51.0	45.4	50.1
泰国	55.7	55.7	46.7	50.1

把焦点放到中共二十大。中共二十大在 10 月 23 日（星期日）闭幕之后，中国和香港股市在星期一面临恐慌性抛售，全球资金正在用创纪录的速度撤出中国市场。恒生指数曾经在当天跌至 13 年的心底，全年跌幅高达 35%，除了跑输世界其他的股票市场，也抵消了自 1997 年以来的升幅。早在在二十大会议召开之前，来自彭博社的经济学家曾经预计 2022 至 2031 年中国经济的年均成长率为 4.6%。相较前一个 10 年的 7.3%、再之前 30 年的 10% 都有所下降，这也低于彭博社在疫情前预测的 5.2%，当中主要的原因是中国政府动态清零造成的长期伤害，及房地产市场低迷所致。



中共二十大象征新世界的开端

但是，中共二十大不论是从习近平的政治报告对于大政方针、发展路径、对台政策和疫情清零都是保持“坚持不动摇”的立场，这股明确的信号让全球投资者所盼望中国会在明年解除封控的幻想破灭。即使中国统计局公布的第三季度GDP 成长好于市场的预期，但这次的中共二十大让外资更加确定中国的复苏会更加艰难，投资者对于中国经济成长的信心已经跌至谷底。

中共二十大和全球的制造业又有什么关系？其实就如我刚才提到，中国“坚持不动摇”的强硬态度让市场意识到全球的产业链必然会迎来历史性的变革。这并不代表全球必须和中国完全脱钩，只是企业再也无法承受中国政策所带来的风险。产业链在全球化出现逆转的背景下

必然会进行重组，有的国家会因为大量订单从中国迁移而受惠，有的则因为失去订单而面临倒闭的风险。美国总统拜登对中国实施更严厉的出口管制措施会加强中国在科技领域和其他方面自立自强的意志和能力。因此，我认为中美之间的关系已经无法再修复，和解的可能性几乎等于零。

纵观中美两大强国的局势，前者以剧烈的变动想重返世界的主导权，而后者以不变应万变追求伟大复兴的格局在近期都变得愈来愈清晰。俄乌战争尚未结束，这场新世界的冷战已经展开。虽然双方并没有开枪射炮，但美国霸道的举动无疑是对中国开战。没有人能够预料这场战役的结局最后会如何，面对未来曲折的道路，投资者务必系好安全带，去面对这个新世界。





股 理 悟 道



海外知名企业 | 业绩点评

日期: 23/11(星期三)-24/11(星期四)

时间: 08:00pm - 09:30pm

正课 (Day 1)

日期: 26/11 (星期六)

时间: 09:30am - 12:00pm

正课 (Day 2)

日期: 27/11(星期日)

时间: 10:00am - 04:00pm (2小时休息)

扫描二维码了解更多



单票

RM **288**



By JJ Loh

什么是美元奶昔理论？

首先，美元是当今全球储备货币。所有国家，不管你是中国、俄罗斯、还是欧盟，对外贸易最主要锚定的价格标准，就是美元。

所以美元在全球等级是在各个国家之间流动着，主要不是以纸钞的形式，而是以信用为基础 (Credit Based) 创造出来的。这些美国本土之外的美元，虽然规模达到好几十兆美元，但背后的担保品少到完全不对称。

在这样的背景底下，美元奶昔理论 (Dollar Milkshake Theory) 在 2018 年首次由 Santiago Capital 的首席执行官 Brent Johnson 所提出。他比喻奶昔中的奶为股票等资产，其中的糖、泡沫就是被注入的资金，吸管就代表着货币政策添加或者是抽取流动性的管道。

当美联储降低利率并印钞以支持经济增长时，这就是向玻璃杯中添加糖和奶油，从而产生白色泡沫（股票、房价和加密货币）。当通胀过热，美联储需要提高利率并取消所有资产购买计划以降低通胀，这就好像一根吸管从市场上吸走起流动性。这将导致资产价格的下跌（白色泡沫从奶昔中下滑），新兴经济体因美元变得过于强势而遭受流动性危机。

过去几十兆美元的流动性，在经济不断成长的过程中，可以一再透过信用抵押，持续在市场上流动着。但是在经济收缩的时期，人人选择保守，不再接受信用抵押，或不断提高担保品的数量与品质，其效果就是这个超大型美元环流停滞。

现在想像全球基金经理人都做同一个方向的操作，卖出资产换成现金（美元）。美元的源头，美国联邦储备理事会 (FED) 资产负债表上，标明大约有五兆美元。但全球美元资产规模是在几十兆，甚至百兆美元的规模。只要够多资产被卖掉，就会看到美元荒，反应到以下图表，就能看到的美元指数 (DXY) 从去年开始飙涨。



美元的升值是由于美国中央银行美联储的行动引起的，美联储继续提高利率以对抗通货膨胀，并停止购买美国国债。这提高了美国债券的收益率，进而也增加了美元的价值。许多投资者也将资金大量转向美元和债券。

日本和欧洲等其他国家的央行则恰恰相反，他们购买了政府债券，这使得它们的货币贬值，通胀受到打击。美元在全球的主导地位影响到新兴市场，因为它们的债务是以美元计价的，这使得它们更难以偿还债务。违约是主要风险。当企业甚至政府出现违约时，剩余的资金就会涌向最安全的资产。那是美元。从那里开始，美元在美元奶昔理论中运行，像奶昔周期一样吸收全球所有流动性，没有与之竞争的地方。

Brent Johnson 给了一个非常贴切的例子，当天上的星星燃烧殆尽要死亡时，不是直接变成灰烬，而是在死亡之前，爆炸开来成为天上最亮的星星(超新星)，然后才逐渐黯淡摊缩成为黑洞。美元奶昔理论描述的，正是美元失去世界储备货币地位之前，爆炸成为超新星的过程。现在的货币政策从原本的注射器变成了吸管，不断将美元从市场上抽走。到最后小型经济体只能被动接受这一切。

那么谁将从此理论中受益呢？可能是那些有能力和远见以较低价投资资产的人。因当美元升值时，全球非美元的资产会变得更便宜。如果欧盟因这些问题而解体，欧洲将可能重新被“殖民”。但这一次不是美国坦克碾过来，而是美元。美元奶昔理论可能是全球化的灾难，反之也可能是美元霸权和美国主义的福音。



SHARIX独家播客节目

地点

Sharix.my
Telegram群组

时间

每逢星期六
晚上9点



HOSAY
陪你聊



Ho Tze Yang, CFA



扫描二维码了解更多



By 【HoSay 财经】

现金是最好的投资，买商品抗通胀如自焚

相信大家都听过全球最大的对冲基金桥水的创办人达里奥“现金是垃圾”的说法。现金的确不会为投资者产生任何的回报，而市面上也出现许多关于“通过投资战胜通胀”等广告，吸引不少散户入坑股市和其他高风险资产如数字货币。但是，假设散户在今年用“投资能战胜通胀”理由在股市进行投资，大部分都已经是遍体鳞伤，有的甚至是血本无归。这是不是代表这套方法已经不适用？其实，方法是对的，但用在错时机。

不管是从典型的教科书还是凭过去的经验都告诉我们，现金是回报最低的资产。我们都被“现金是垃圾”或者“要让钱为你工作”等毒鸡汤所蛊惑，总以为必须充分利用手上的现金让自己的财富最大化，避免我们的财富被通胀这只野兽吃掉。这些方法在正常的经济环境下是没有错的。当经济处于上行周期，物价也会稳步上涨，通常都会在 2% 至 4% 的区间徘徊。这时只要我们把现金投资在长期回报高于 5% 的资产如股市、债市、房地产等等，基本上就能确保我们的购买力不会受到侵蚀，同时提高我们的财富。

全球最大的对冲基金桥水的创办人达里奥多年来都坚持“现金是垃圾”的观点，在今年全球通胀飙升之际，这个观点显然更不会动摇。他表示通胀导致购买力快速流失，但并非意味着投资者需要将资金投资在股票或者债券，因为股票相对更垃圾，并补充道“实际汇报资产”如房地产才是最好的投资项目。其实达里奥的说法是有迹可循的，因为目前美国的通胀超过 8%，处于近 40 年的高位。如果美联储无法将利率提高到这个水平，这表示美联储的官方利率无法追上通胀，投资者的实质回报其实是负值。

然而，达里奥在近期却改变了他的想法。他在社交平台上写道“事实已经改变，我已经改变了对现金作为资产的看法，并表示不再认为现金是垃圾”。他认为在目前的利率水平和美联储收缩资产负债表的情况下，现金几乎是处于中性——既不是非常好的交易，也不是非常糟糕的交易。换句话说，达里奥预计美联储的鹰派行动将会对通胀产生抑制的作用，持有现金的投资者得到充分的补偿。对于经济前景的看法，他表示美国目前非常接近零增长，而经济的不确定性会在 2023 和 2024 恶化。美联储将会收紧货币政策并削减信贷，直到经济的痛苦超过通胀。

我个人其实是赞同达里奥的想法——在目前宏观环境高度不确定的背景下持有现金是最好的投资策略。世界各大机构组织如世界银行、经济合作发展组织（OECD）和联合国都对明年的经济展望感到悲观，并大幅下修全球未来两年的经济增长预测。而下修的原因主要归咎于美联储过激的紧缩政策、中国坚持动态清零政策、全球的地缘政治冲突、中美科技和贸易战、欧元区内部的矛盾日益升温等等。我在过去多次强调全球央行的加息政策会让市场流动性快速紧缩进而导致资产价格下跌，同时企业的盈利在经济衰退的背景下会大幅下滑。这并不是空穴来风，我们在过去几个星期也陆续看到从半导体厂商到传统制造公司都下修进明年的盈利展望，财务指引都远低于华尔街分析师的预期。



股市在经过上半年的估值修正之后，下半年将会迎来企业实质盈利的下滑，这也是我预计股市会持续走跌的原因。但是，很多散户为了要“有效并充分”利用手头上的现金，便盲目把资金投入股市，期望股市的上涨会抵消通胀这只野兽。殊不知放入股市的资金并没有增值，反而因为经济衰退和股价下滑导致投资组合陷入亏损，而当中最关键的原因是散户不了解经济周期的变化。散户可能会用“股市长期是上涨”作为投资的理由，但大多数的散户却无法忍受中间市场的大幅波动而纷纷亏损离场。我们不需要去预测短期经济的走势，但我们至少要了解基本的经济周期观念，全球央行的政策会如何影响市场的资金流向和估值等因素。

目前我们正处于全球去库存的周期。疫情爆发导致许多商品出现供不应求，进而造成需求泡沫的现象。当时厂商纷纷扩大产量满足这些“不存在的需求”。当供应链瓶颈逐渐消散，所有商品都把厂商的库存给堆满。厂家为了清理库存，只好通过折价的方式希望市场消化这批商品。在需求和价格同时下滑的背景下，企业的盈利也会逐渐开始恶化，这就是典型的去库存周期。与此同时，全球央行为了抑制通胀纷纷激进加息，而利率的抬升对股市的估值是负面的影响，这时股价也会下跌。相对于投资股票或者大宗商品等资产去抵抗通胀，其现在持有现金会是最好的投资策略。

这是因为目前的经济环境仿佛回到 1970 年代的滞涨时期，也就是经济放缓和物价高涨相并列。当全球经济失去动力，全球对于原油和工业金属的需求也会下降，大宗商品的价格也难涨易跌。这时盲目投资大宗商品相关的公司或者基金作为对冲工具是吃力不讨好的决策。另外，有些散户也会选择在高通胀的时期投资价值股，因为价值股的收益稳定、价值受到市场低估，安全性相对于成长股更加高。但就如我在上述表达的观点，投资价值股也要观察公司会不会因为经济衰退而导致盈利下滑，最后使得股价不涨反跌。

资产	2021 年	1990 年	复合增长率
标普 500	4,766.2	330.2	5.37%
道琼工业	36,338.3	2,633.6	5.28%
纳斯达克	15,645.0	373.8	7.60%
黄金	1,828.8	396.2	3.04%
布兰特原油	77.89	28.27	2.01%
美国房地产	423,600	24,900	5.71%
10年期美债*	321.66	100	5.45%

* 10 年期美债的数据是从 1999 年开始计算

很多散户求“财”心切，想要在最短的时间累积巨大的财富，但却没有明察全球宏观经济和政治局势的变化，最后因为抵抗不住价格下跌而忍痛离场。我再上图整理了今年所有资产类别的回报让大家参考，从过去的长达 30 年的数据观察，股市和房地产在过去 30 年的表现是最亮眼的，尤其是以科技股为首

的纳斯达克指数，30 年复合增长率 (CAGR) 高达 7.6%。而大宗商品之王原油在这段期间的 CAGR 只有 2%，黄金则有 3% 的长期回报。很多散户看到大部分的资产长期回报都超过 5%，便开始萌生“长期投资”的念头，殊不知即使长期回报是正值，但这些资产当中的波段起伏是没有多少个投资者能承受的。以标普 500 为例，根据 Seeking Alpha 的数据显示，从 1929 年至今的熊市平均长达 289 天，而且熊市平均的跌幅也来到 35.6%，其中有几段时期标普 500 更是经历了几年的长期熊市。

长期投资的理念是没有错的，但投资在什么资产，以及投资者的风险接受程度都会影响最终的结果。市场永恒不变的定律就是“不断在改变”，在适当的时机保留合适的现金水平，其实远比你在股市杀进杀出导致血本无归还要理智。毕竟，保留现金也是门投资策略。



新手365

适合新手

最适合刚入股市的您
从0开始学习与认识大马股票市场
基本面分析, 部署投资组合等等

随时报名

股理悟道

季度分享会

股理悟道季度分享会

每季度分析季度报告和行业前景
寻找有价值的公司

2月,5月,8月,11月



财报365

财报365

掌握阅读财报的知识
学会分辨与避开财报陷阱

一年两次

水到趋成

水到趋成趋势班

看懂大马10大领域变化的精华课程

一年一次

股道实战班

股道实战班

综合导师们多年经验, 分享股票操作
心得的精华实战课程

一年一次

SHARIX PRIME

PRIME 订阅服务

SHARIX PRIME

马股最精确的股票资讯订阅平台
随身学堂 365 + 股理悟道 (2合1)

对于已结束的课程, 若有兴趣可联络客服预定位子。课程开始后将另行通知