



# SHARIX月刊

大众版 by [HoSay财经]

## 2022下半年全球投资者 需要关注的灰犀牛

今年上半年对于全球投资者都是非常难熬的阶段。首先是全球央行开始进行急速的加息周期，所有高成长科技股的股价因为估值修复都遭遇滑铁卢。过不久，俄罗斯在2月24日向乌克兰发动“特别军事行动”之后，俄乌战争开始爆发，全球的供应链再次受到重创，大宗商品尤其是粮食和化肥的价格也因为俄罗斯及乌克兰陷入战争而无法出口，全球顿时出现非常大的供应短缺，全球组织都在预测未来可能会爆发粮食危机。



日元  
贬值

房地产  
泡沫

经济  
衰退

大宗商  
品暴跌

### 如何避免掉入 低估值的陷阱？



每个投资者对于价值投资的观念都不同。如果用笼统的说法，那就是用比公司实际价值低的价格买入，等待公司的价值被市场发掘。

### 战后的科技公司要 如何投资？资金大洗牌



面对俄乌战争和全球央行货币紧缩周期的双重利空笼罩之下，许多成长型公司的股价都遭遇滑铁卢，这也让成长型投资者对这些公司的股票都虎视眈眈。

### AH HUAT 白咖啡 终于 HUAT 起来？



身为大马家喻户晓的品牌，公司凭着在2012年公开发售的Ah Huat白咖啡打入华人市场而闻名。公司的盈利表现在过去两年陷入低潮期之后，在最新季度的净利来到两年单季新高。



# 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，但人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

马股加速下跌，衰退声浪袭击全球

## 2 美经周历，全球股市行情

## 3 个股分析

AH HUAT 白咖啡终于 HUAT 起来？

## 4 全球经济趋势

2022 下半年投资者需要关注的灰犀牛

## 5 投资策略

战后的科技公司要如何投资？资金大洗牌

## 6 价值投资

如何避免掉入低估值的陷阱？

### Netflix 再裁 300 人，连 3 月砍人力

串流影视平台 Netflix 宣布裁员 300 人，约占全公司 3% 人力，该公司稍早公布 10 年来首见订阅人数流失的，并于前一个月裁员约 150 人。Netflix 曾警告投资者，未来两年将削减部分支出增长。该公司财务长曾表示 Netflix 正试图“谨慎”缩编，以反映其业务的现实面。然而，该公司仍计划重金投资，包括在内容上投资 170 亿美元。此外，Netflix 也在努力打击猖獗的帐密共用行为。该公司表示，除了 2.22 亿付费家庭外，还有超过 1 亿家庭透过帐密共用而享受其服务。

### 俄罗斯卢布飙至 7 年高位

卢布在这个月一度上涨至 1 美元兑 55.44，推动年迄今涨幅扩大到 35%，在彭博追踪的全球货币中涨幅居首。尽管该国决策者把基准利率共计下调了 1050 个基点，并放松了应对西方制裁而出台的资本管制措施，卢布依然出现了升值。卢布的升值引发了俄罗斯政府和央行最高层周一针对卢布汇率目标的争论。俄罗斯第一副总理安德烈·别洛索夫称，有关部门讨论了为卢布汇率设定目标和优先推动经济增长的事宜，而“最佳”汇率为 1 美元兑 70 至 80 卢布。

### 中行加速升息过度，全球 40% 股市坠熊市

在股票市场，如果相比 52 周创出的高点下跌 20% 以上，就将被视为“进入熊市”。以 47 个主要国家为对象的 MSCI 所有国家世界指数相对于高点已经下跌 20.7% 并正式进入熊市。这是疫情蔓延初期的 2020 年 4 月以来，2 年零 2 个月来再次进入熊市。根据 QUICK FactSet 的数据进行计算，全球总市值进入今年后蒸发约 25 兆美元（约 110 兆令吉）。MSCI 的以先进国家为对象的指数显示，在全部 23 个国家中，相当于 52% 的 12 个国家和地区的跌幅超过 20%。

## 6 月你必须知道的国内外大小事

### 汽车 SST 减免 6 月 30 日截止 车辆注册期限延至明年

财政部宣布汽车销售与服务税 (SST) 减免将于 6 月 30 日截止。然而，财政部长东姑扎夫鲁表示，在 6 月 30 日前预订车辆的买家，可继续享有这项税务减免，因车辆注册期限延长至明年 3 月 31 日。由于全球供应链中断，在减免期间订购的 26 万 4,000 辆车还无法完成组装和交给买家。政府从 2020 年 6 月 15 日至 2022 年 6 月 30 日，对本地组装车辆，包括多用途休旅车 (MPV) 和运动型休旅车 (SUV) 豁免 100% 销售税，而进口车或整装进口 (CBU) 则减免 50% 销售税。

### 马斯克、罗比尼、高盛警告，美国衰退疑虑声浪变大

特斯拉首席执行员马斯克表示，美国“短期内”就可能出现经济衰退。“末日博士”罗比尼也警告，美国今年底经济将陷入衰退，与英国以及欧洲经济体恐怕都会“硬着陆”，而高盛则上调美国明年陷入衰退的几率，从 15% 调高至 30%。高盛团队也预测如果 2023 年侥幸逃过，2024 年仍有 25% 的几率经济会衰退。这代表未来 2 年陷入衰退的累积几率为 48%，高于先前预测的 35%。

### 若日元兑美元跌破 150 “亚洲金融危机将重演”

经济学家吉姆奥尼尔表示，如果日元下跌至 1 美元兑 150 日元，那么当前的这轮跌势可能会引发像 1997 年亚洲金融危机那样量级的动荡。他认为如此大幅的下跌可能会促使中国为保护本国经济而干预外汇市场，而且这样做对中国来说是完全合理的。他也表示如果日元持续贬值，中国会认为这构成不公平的竞争优势，因此与亚洲金融危机的相似之处显而易见。鸽派日本央行与其他主要国家央行的鹰派立场截然不同，这是导致日元走贬的原因所在。

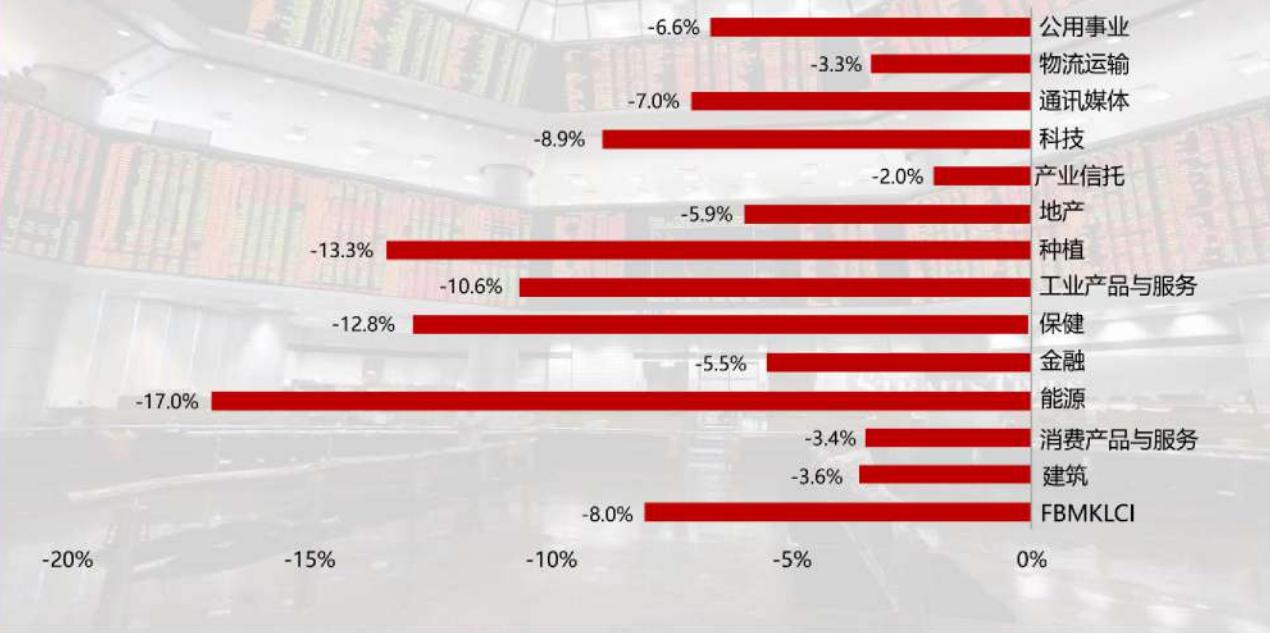
### MCMC 放行天地通，数码网络合并将水到渠成

亚通和数码网络发布联合文告表示，MCMC 在进行实质性评估，并考量亚通和数码网络于 2022 年 4 月对 MCMC 问题声明的回应后，如今发出不反对该合并建议的通知。为了进一步释放大马的数字潜力，合并后的公司建议在未来 5 年投资高达 2.5 亿令吉以在吉隆坡建立世界级创新中心，让大马保持在全球数字化演进的前列。为解决 MCMC 确定的初步问题，双方已提供一系列承诺，确保大马消费者将继续从电讯领域有效率的竞争中受益。

### 疫情约束逐步缓解，中国经济显现改善迹象

中国国家统计局周四公布的数据显示，6 月份官方制造业采购经理指数 (PMI) 从 5 月份的 49.6 升至 50.2，略低于彭博调查经济学家所得预估中值 50.5。这是该指数自 2 月份以来首次高于 50，表明产出较 5 月份有所扩张。过去一个月，中国政府逐步放松了防疫限制措施。上海 6 月初解除了长达两个月的封控，允许更多商店重新开业，更多工厂恢复生产，港口运营回升。不过复苏并不牢固。中国依然坚持“动态清零”策略，意味着如果再次爆发奥密克戎疫情，中国可能会重新收紧限制措施。中国国家主席习近平本周重申了动态清零政策。他表示，中国的防疫措施是“最经济的、效果最好的”。

## 马股2022年6月各大板块表现



## 2022 年 6 月股市资金流向



Jun-22	买入 百万令吉	卖出 百万令吉	净流量 百万令吉	参与率 %
本地散户	9,746	9,242	504	24%
本地机构	17,666	17,082	584	45%
外国机构	10,526	11,614	-1,088	31%
总共	37,938	37,938		100%

数据截至 2022 年 6 月 29 日

相信大家在最近的新闻也会发现许多投行分析师或经济学家都纷纷预测美国会发生经济衰退的可能性大幅上升，主要受到全球央行积极加息的举措和俄乌战争所引发的连带效应。就连特斯拉的 CEO 马斯克也认为美国经济出现衰退是无可避免，而且很有可能在近期发生。早在几个星期之前，马斯克通过内部邮件告诉特斯拉高管，自己对经济有非常糟糕的预感，因此他决定暂缓特斯拉全球招聘，并且将裁员约 10%。

马股这个月的交投情绪也非常低迷，受到全球经济可能会陷入衰退的声浪所覆盖。6 月马股所有的板块都以下跌坐收，当中下跌幅度最大的板块是能源、医疗保健和种植，这三大板块分别按月下跌 17%、12.8% 以及 13.3%。而跌幅较轻的板块就有产业信托和物



流，两者分别下跌 2% 及 3.3%。值得注意的是，大马富时综合指数 FBMKLCI 在 6 月大跌 8%，这也是自疫情爆发之后最大的单月跌幅。能源板块下跌的幅度扩大，主要受到几只权值股所拖累，当中包括 HIBISCUS, HENGYUAN, PETRONM, DIALOG 及 YINSON 等大型能源股在这个月都下跌超过 10%，其中 HENGYUAN 及 PETRONM 从近期的高点平均回调了 30% 左右，而前者的股价更是打回原形。能源板块表现最差，是因为近期国际原油价格已经从顶峰下跌了 20%，再加上美国的原油库存比市场预期增加更快。另外，全球大宗商品的价格走势也非常疲软，之前受到俄乌战争而涨停板的基础粮食如小麦和玉米的价格跌破关键支撑，而黑色系金属如铜和铝的价格也从高点平均下跌 30%，这也是 PMETAL 近期的股价跌跌不休的原因。

马股加速下跌，衰退声浪袭击全球

# 美经周历

7月1日

6月ISM制造业PMI

7月6日

6月ISM非制造业PMI

5月美国职位空缺

7月7日

6月ADP非农就业指数

7月8日

6月非农就业指数

失业率、平均时薪

7月13日

6月消费者物价指数

7月15日

6月零售销售数据

7月27日

美联储利率决策会议

8.4% ↓ 标普500指数

8.7% ↓ 纳斯达克指数

6.7% ↓ 道琼斯工业指数

英国富时100

5.8% ↓



德国DAX30

11.2% ↓



## 华尔街投行的衰退预期不断提高

对于马股在7月的展望，大家应该把注意力放在国家银行的身上。美国为了应对居高不下的通胀而选择激进加息75基点，目前美国的基准利率已经来到1.50%至1.75%的水平。假设美联储在7月如市场预期再加息75基点，基准利率会来到2.50%的上限，高于大马隔夜政策利率OPR的2.00%。假设迫于马美两国利率差大幅度缩窄的压力，我不排除国家银行在七月时会加码升息50基点来应对。

这是因为过低的利率会压缩马币，对我国的进口商构成压力，同时也加剧投资者撤资的风险。目前马币兑美元已经来到RM4.40/USD，相比于今年3月时的RM4.20/USD贬值了4.5%左右。另外，大马的外汇储备一直下跌。截至6月15日，国家银行的国际储备达1,092亿美元，较5月31日的国际储备减少了36亿美元。根据彭博社计算，这是自2015年7月以来最大的两周跌幅。外汇储备的急速下跌会给国行带来极大的升息压力。

国外市场方面，7月就是美国财报旺季的开端，各大美国上市公司第二季度的财报也会陆续公布。我仍然维持我之前的观点，那就是这次出炉的财报会开始完全反映物价上涨所带来的负面效应，管理层所给出的财测也会不如市场的预期，股价也会有新的修正走势。我多次强调美国的经济已经从顶峰开始下滑，制造活动会跟着放缓，企业的库存也会急速上涨。这也会连带企业的投资下降，民众的消费意愿降低等。



日经225 ↓ 3.3%

上证指数 ↑ 6.7%

深证成指 ↑ 10.8%

台湾加权指数

↓ 11.8%



香港恒生指数

↑ 2.1%

# SHARIX 365

## 随身学堂

1年365天陪伴你左右 | 谈宏观，论市场。



公司案列分享



每月总结



随身听365



每周一次教学影片



更新股市最新动向



每日海外快讯



投资组合管理经验分享 (每个月2次)  
由Ho Tze Yang, CFA模拟演示



Sharix.my 手机 APP  
[2022年1月1号开始]



### 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

【股道实战班】  
辅助您更有效运用Sharix365



此订阅服务绝不提供任何买卖建议。  
所有内容都以教育学习为出发点。

此服务只接受符合Sharix投资理念的学员参与，因此成为学员前会进行一些简单的问卷调查以了解学员的投资理念是否适合这项服务。

客服专线(只限Whatsapp信息)

012-5813566 (Adam)  
017-5705669 (Dennis)  
017-3566184 (JJ)





By 【HoSay 财经】

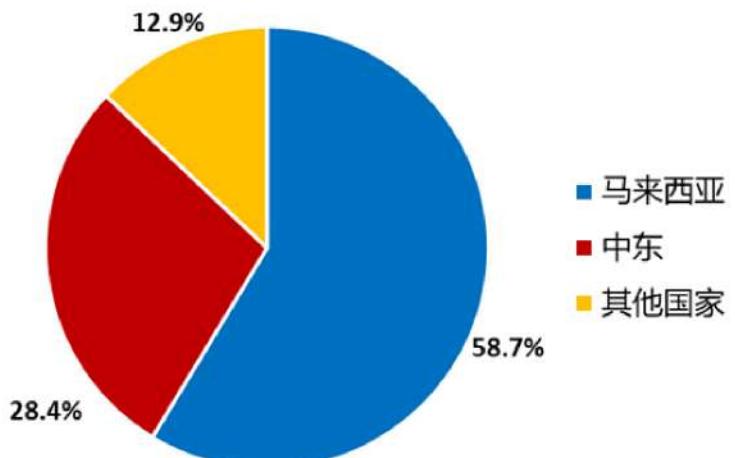
## AH HUAT 白咖啡终于 HUAT 起来？

“Ah Huat 白咖啡，喝了一杯又一杯”，相信这句歌词也已经深入大马子民的心。那我今天要讨论的公司也是跟这首歌息息相关，那就是力之源 Power Root。身为大马家喻户晓的品牌，公司凭着在 2012 年公开发售的 Ah Huat 白咖啡打入华人市场而闻名。公司的盈利表现在过去两年陷入低潮期之后，在最新季度的净利来到两年单季新高。今天我会和大家探讨公司的背景，过去的财务表现以及未来的展望。

在疫情爆发之前，Power Root 可以说是众多消费公司当中的明星股。除了公司本身的高股息之外，业务也是属于比较稳定的咖啡饮品行列。但是，公司的股价却在疫情爆发当年下跌超过 30%，之后在短期之内也大幅反弹了 50% 至疫情前的水平。然而，公司在那之后陷入营收下跌和盈利不达标的窘境，许多投行也都纷纷大砍公司的目标价格。

Power Root 是全马前三名的咖啡饮品制造商和销售商，主要生产和售卖草本能量饮料、即溶咖啡和茶饮的产品。旗下的牌子就有 Alicafe, Per'l 及 Ah Huat 白咖啡，而咖啡饮品占了公司大约 80% 的营收。目前，Power Root 有 41.3% 的营收来自出口，而最大的出口市场是中东国家，占总出口营收约 28%，而其他国家出口则占了 13% 左右。至于本地销售是公司最大的营收来源，占总营收的 58.7%。

**PWROOT 营收按地区分布**

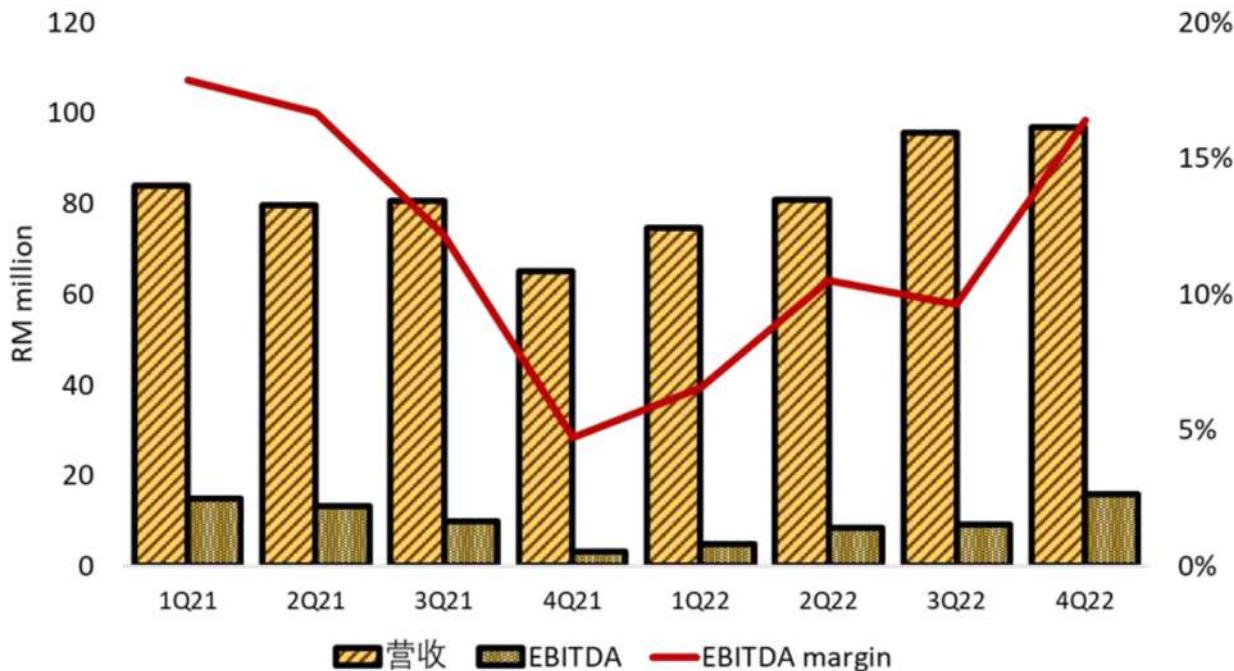


## 严格的成本管控和新产品推出

经过多年的耕耘，随着中东和北非国家的快速城市化、人口增长及收入增加，公司的即溶咖啡产品在中东地区获得很高的人气。而公司当时为了快速扩大市场占有率，大大提高每年的广告和行销费用，导致公司的利润在 2018 年大跌 78%。但是，自从公司新的总执行长上任之后便大刀阔斧，减少所有的广告和行政开销，专注提升公司的利润率。随着公司重组分销商、妥善的库存管理改进生产运营、增加新设备减少浪费并优化生产率来节省成本，公司的息税，折旧及摊销前盈利率 EBITDA margin 从 2018 财年的 4.1% 提高至 2020 财年的 17.6%。

公司也利用其在中东和北非的强大品牌形象不断引入新的产品巩固其市场份额。该地区的大部分销售都来自经典咖啡品种，例如 Alicafe French Roast 和 Alicafe Classic Roast。公司也着眼于中国提高在线渗透率。在本地方面，为了迎合更喜欢非功能性饮料的客户群，公司在 2020 年也推出了一种名为 Warung 的 Alicafe 系列，其中不含 Tongkat Ali 或人参的成分。Power Root 正着重强调增加品牌影响力，作为其经销商关键绩效指标。另外，公司也推出了手持式销售人员报告系统，可提供有关实时分销网络更新的信息。这样可确保更好地监控各个销售点的销售业绩，进而使 Power Root 能够更好地制定其分销网络的覆盖面和广告效果的战略。

**PWROOT 季度财务表现**



但是，新冠疫情的爆发导致公司的生意出现很大的反转。虽然公司的营运在某些程度上不受行动限制令的影响，因其业务被归类为基本服务，但是主要的出口市场在疫情反复的环境下导致咖啡饮料的需求下滑。此外，公司也无力将高涨的白糖和包装原料等价格转嫁给消费者，主要是因为 Nescafe 等大型业者靠着庞大的库存成功压低售价。与此同时，糖税正在影响多数的海湾市场（占公司总出口的 80%），但基于海外市场竞争剧烈等因素导致公司无法顺利转嫁成本。而管理层当时透过推出更多无糖或价格更低的产品作为替代方案，及专注专注埃及等非海湾市场来推动赚益和营业额表现。

# 疫情之后盈利重新启航

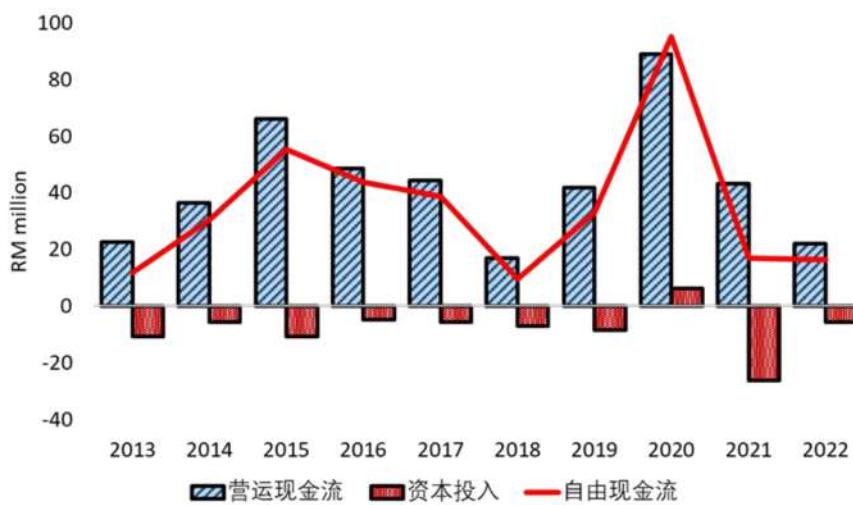
经过两年的沉淀，公司的盈利在过去两个季度开始有起色。观察最新季度的报告，公司 4Q22 的营收按年大幅上涨 49% 至 RM96.9 million，归功于国内和海外销售量的提升。分区销售地区来看，本地销售在 2022 财年大涨 23.6% 至 RM204.1 million，出口营收按年保持不变，全年营收则上涨 12.5%。公司的出口营收在 1Q21 来到 RM18.3 million 的低点之后便开始逐渐复苏，在最新季度来到 RM44.8 million，几乎回到疫情前水平的 80%。

盈利方面，公司 4Q22 的净利从去年同期的 RM2.2 million 按年大幅成长 478.9% 至 RM12.6 million。从上图可以看到，公司的 EBITDA margin 从去年同期的 4.7% 大幅改善至目前的 16.4%，主要受到较高的平均销售价格，产品

组合的优化，较低的广告投入以及管理层严格控制行政和销售支出。另外，管理层也表示已经为公司生产所需要的咖啡价格进行对冲至 2022 年 9 月，未来两个季度的 EBITDA margin 预计也会维持稳定。

展望未来，管理层将继续业务合理化计划以优化营运效率，包括从库存管理到销售和分销网络，以及广告和促销投资。对于公司的销售前景，目前我们可以看到出口市场，尤其是中东国家的销售正在逐步从糖税 (Sugar tax) 的阴霾中走出，而本地市场的餐饮服务也会受惠于经济开放。另外，管理层也表示将会增加广告开销去提高品牌辨识度，进而吸引更多客户群，但会把行销费用 (Marketing expenses) 控制在营收 12% 左右的水平，公司也会适当的提高产品售价把额外的原料生本转嫁给客户。

PWROOT 现金流趋势



目前公司手上持有 RM92.6 million 的现金，而负债只有 RM19.9 million，处于 RM72.7 million 的净现金流状态。虽然公司过去的盈利表现起伏不定，但过去十年的营运现金流却非常健康，每年都保持正值，平均起来每年也有 RM43.1 million。另外，公司本身并没有太大的资本投入，主要是专注在提高现有的产能使用率。因此，公司平均每年的资本支出只有 RM8 million 左右，自由现金流更是在过去十年不曾出现过负值，这也是公司常年能保持高派息政策的主要原因。



享受古早好味道！  
Enjoy The Heritage  
Good Taste!

Nikmatilah Cita Rasa Terbaik Warisan!



# 股价已经反映公司的盈利能力

公司	本益比	市净率	ROE	股息率	净负债率
AJI	42.9	1.44	3.4%	3.2%	n.a.
DLADY	8.4	5.24	62.4%	1.5%	n.a.
F&N	22.8	2.69	11.8%	2.8%	n.a.
NESTLE	51.8	56.53	109.1%	1.8%	0.73
HUPSENG	25.3	4.44	17.5%	3.3%	n.a.
APOLLO	24.7	1.33	5.4%	9.4%	n.a.
KAWAN	18.3	1.64	9.0%	1.8%	n.a.
SPRITZER	16.2	0.85	5.3%	2.4%	n.a.
3A	9.1	1.02	11.2%	3.5%	n.a.
BJFOOD	15.5	3.32	21.4%	0.7%	1.18
OFI	12.6	1.03	8.2%	2.9%	n.a.
COCOLND	24.4	2.56	10.5%	3.4%	n.a.
PWROOT	26.6	2.62	9.8%	3.2%	n.a.
平均	23.0	6.52	21.9%	3.1%	0.96

目前公司的本益比为 26.6 倍，相比于在大马上市消费股平均的 23 倍来的高。目前投行预测公司的盈利介于 RM40 至 RM45 million 之间，以目前的价格计算，公司的远期本益比只有 18 倍左右。但我认为 RM35 至 RM40 million 是更合理的盈利预期，主要考量到成本转嫁可能并没有市场预期中那么顺利。对于有自家品牌的消费股，我认为 20 倍的本益比是合理的水平。公司的股价从 2020 年 RM2.50 的高峰大跌 50% 至 2021 年 RM1.30 左右的水平，几乎所有的利空已经反映在股价上。而 Power Root 的股价在过去两个月从 RM1.30 开始反弹，最高来到 RM1.80 的价位。假设公司的盈利能保持成长，股息派发也回到疫情前的水平，目前股价的下跌空间可能并不多。



# 水到渠成

看懂大马13大领域变化的精华课程

21, 23, 28, 30 (6月)

5, 7, 9, 10 (7月)

# 日期

线上课程总共为期 8 天, 欲知详情请查看时间表

## 全马最完整趋势课程

没有之一!

了解趋势的“生命周期”  
识别趋势6大阶段  
解剖趋势反转的关键因素

解剖趋势反转  
的关键因素

识别各个领域  
强势的领头羊

加强投资心态  
避开价值陷阱

学习规划止  
盈与止损

学会掌握时势  
寻找部署时机

应用价值投资寻  
找趋势优质股

## 13大领域



建筑



产业信托



能源



物流运输



科技



医疗保健



房地产



工业产品  
与服务



消费产品  
与服务



金融



公用事业



通讯媒体



种植



有兴趣请联络 :

012-5813566 (Adam)  
017-5705669 (Dennis)  
017-3566184 (JJ)

**单人** 原价 RM ~~668~~  
优惠价 RM **488**



有兴趣了解更多  
请扫描以下二维码



By 【HoSay 财经】

## 2022 下半年全球投资者需要关注的灰犀牛事件

今年上半年对于全球投资者都是非常难熬的阶段。首先是全球央行开始进行急速的加息周期，所有高成长科技股的股价因为估值修复都遭遇滑铁卢。过不久，俄罗斯在 2 月 24 日向乌克兰发动“特别军事行动”之后，俄乌战争开始爆发，全球的供应链再次受到重创，大宗商品尤其是粮食和化肥的价格也因为俄罗斯及乌克兰陷入战争而无法出口，全球顿时出现非常大的供应短缺，全球组织都在预测未来可能会爆发粮食危机。经过半年的市场自我修复，许多公司的股价都已经腰斩，有的甚至跌破疫情爆发的最低点，企业裁员和砍单的场景多不胜数。今天我会和大家盘点下半年全球投资者需要注意的灰犀牛事件。



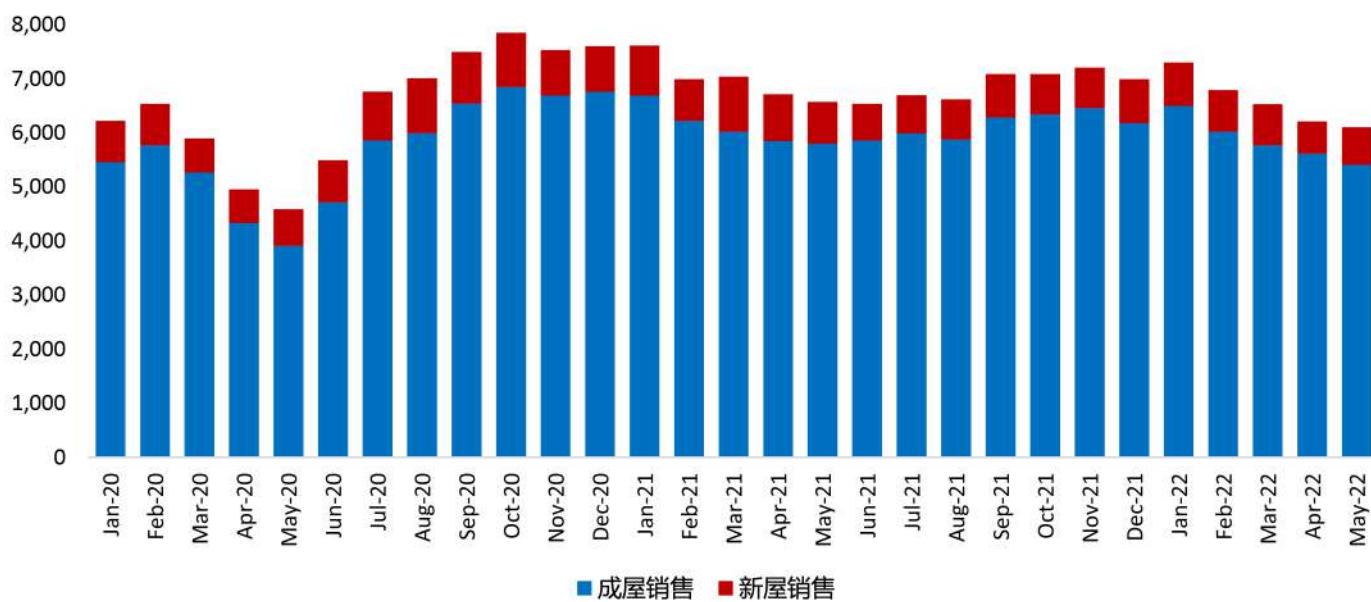
## 日元贬值

自今年三月以来，日元兑美元已下跌超过 15%，截至昨天已经来到 136 的低点。由于日本经济对出口依赖极高，因此日本央行历来都在专注于阻止日元的大幅上涨，并对日元贬值采取不干涉的态度，这也导致了日本至今仍然在实行宽松的货币政策。经济基本面弱于其他发达经济体、货币政策分化以及能源和食品价格上涨背景下贸易逆差的持续扩大，使得日本央行成为全球还在对抗通缩的央行。

然而，作为仅次于美国和中国的世界第三大经济体，日元的持续快速贬值可能带来“蝴蝶效应”，这是因为日元的贬值会对拥有相似贸易结构国家的本土制造业和出口行业产生负面影响。另外，大量热钱的转移也会影响周边国家的资产价格以及汇率，而出于保护本国经济和金融市场稳定的考量，周边的亚洲国家可能会使其货币相继出现竞争性贬值。从上图可以看到各大亚洲国家的货币在今年兑美元都有不同程度的贬值发展，貌似与 1998 年因为泰铢的崩溃而引发的亚洲金融危机。被称为“金砖之父”的高盛前首席经济学家吉姆·奥尼尔 (Jim O'Neill) 也警告，“如果日元持续走弱，市场将与当时亚洲金融危机有非常明显的相似之处。”由此看来，如果日元持续滑向贬值，亚洲“货币战”重现并非小概率的事件。

## 全球房地产泡沫

美国新屋和成屋销售数据



高盛分析了 G10 国家的房价势头、主要房屋销售、住房负担能力和供需基本面的信号后得出结论，全球房地产市场可能会步入“硬着陆”的轨道。数据显示虽然英国、德国、尤其是美国的房价仍在快速上涨，但澳大利亚、加拿大、瑞典、尤其是新西兰的房价却在下降，自去年 11 月以来已经下降了 6%。房屋销售的信号向来都是负面的，最近几个月 G10 国家的房价都出现了大幅下跌。研究中值估计，抵押贷款利率每上升 100 个基点，美国的房价就会下跌大约 3%，其他经济体大约为 2%。

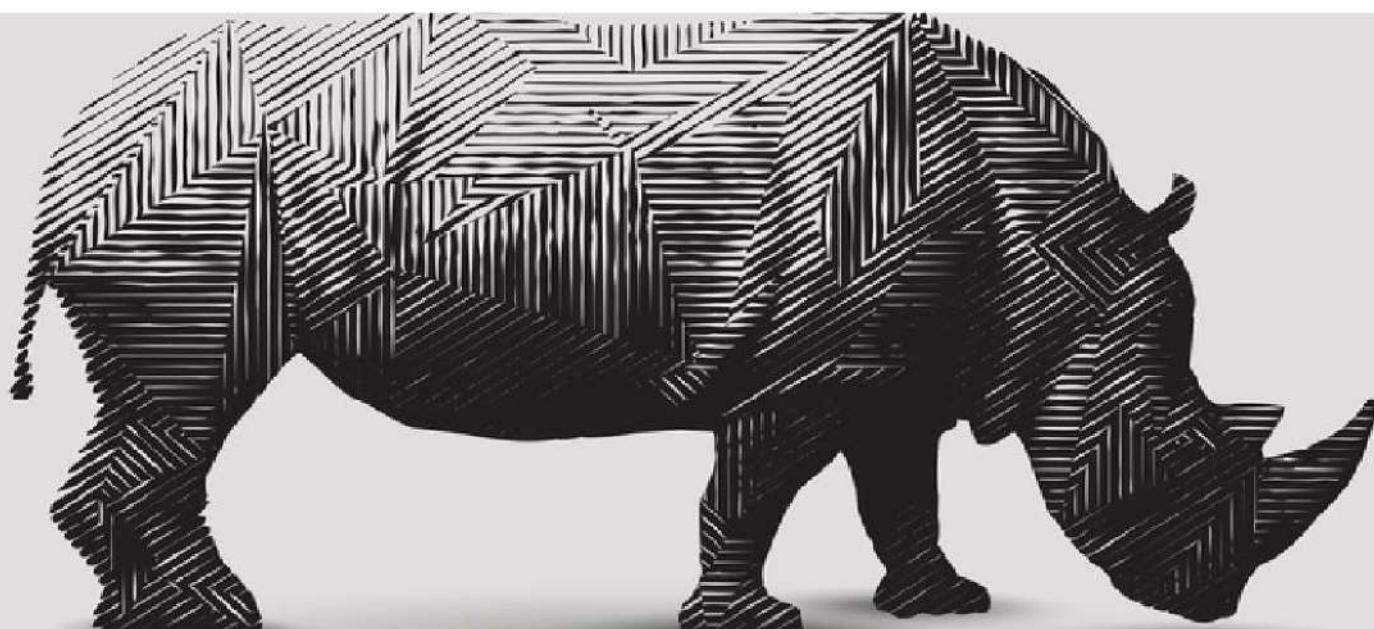
根据美国全国房地产经纪人协会 (NAR) 的数据，美国 5 月成屋销售总数按月下跌 3.4% 至 541 万单位，这是连续第四个月的下跌趋势，创下 2020 年 6 月以来的新低，而美国的抵押贷款需求已降至二十多年来的最低水平。但是，5 月售出的房屋中位价为创纪录的 US\$407,600，比 2021 年 5 月增长了 14.8%，由此可见房屋的买气和价格形成很大的背离。另外，据 Mortgage News Daily 的统计，自今年年初以来，30 年期的房贷利率已经从今年年初的 3.29% 上升到现在的 6.28%。因此，在房贷利率不断飙升及购房者的负担能力急速降低的背景下，我认为美国乃至全球房价在未来几个月很大可能会见顶，因为房屋销售向来都是房价的领先指标。

## 美国经济衰退

投行	经济衰退几率
摩根大通	85%
高盛	30%
美国银行	40%
德银	很高
野村	4Q22 陷入衰退

随着美联储持续收紧货币政策，许多华尔街的投行分析师和经济学家都发出美国经济可能陷入衰退的预测。我在上图列出几家投行预测美国经济衰退的可能性。其中在高盛的研究报告中指出，他们认为美国经济明年进入衰退的可能性为 30%，高于之前的 15%。如果明年避免衰退，那么第二年陷入衰退的概率则为 25%。而美国银行也在早前预计，由于金融环境收紧的影响，到 2023 年下半年，美国 GDP 增速将放缓至接近 0% 的水平。虽然美国今年经济衰退的风险较低，但从明年开始出现衰退的可能性为 40%。

相比高盛和美国银行，摩根大通的预测更为激进。该行认为，美国经济衰退的可能性已经高达 85%，理由是标普 500 指数已经自高点跌超 20%，进入了“技术性熊市”，而这往往是经济衰退时的情景。摩根大通指出，在美国过去 11 次经济衰退中，标普 500 指数平均下跌 26%。不仅如此，特斯拉的 CEO 马斯克也表示美国经济出现衰退已无法避免，很有可能就在近期发生。为此，马斯克决定暂缓特斯拉全球招聘，并且将裁员约 10%。由此可见，美国经济衰退的声浪愈大，很可能会变成自我实现的预言，因为企业会开始降低资本投入，消费者也会减少支出并雨绸缪，经济放缓是必然发生的事情。



# 大宗商品由盛转衰

大宗商品在全球供应链瓶颈和俄乌战争的驱使下迎来了长达两年的超级牛市。从原油、黑色系金属到粮食作物的价格都持续喷出，引发了全球物价迅速膨胀的局面。但大宗商品本身的周期性极强，而居高不下的商品价格势必会引发全球经济的放缓。从历史观察，只要油价高于 US\$100 每桶以上，经济就会开始向下转折。目前我们也看到油价从高点滑落了 20%，简介也拖累其他商品如铜、铝，到粮食作物如小麦、玉米等价格都从高点回调 20% 至 30% 之间。另外，大马棕油的价格也从每吨 RM7,000 以上的價格下跌至目前 RM5,093 的水平，下跌幅度高达 30% 左右。

2022 年全球大宗商品过去一个月涨跌幅



2022 年大宗商品开年至今的涨跌幅



我在上方整理了全球主要大宗商品过去 1 个月及过去半年的涨跌幅，大家会发现在这半年许多大宗商品都有不错的表现，但来到最近 1 个月的涨幅却收敛了不少。大宗商品价格的回落，也让市场开始预计美国的通胀在未来可能会逐步放缓，进而引发市场猜想美联储在今年可能会停止加息。但我想提醒大家的是，大宗商品价格下跌主要是因为全球经济进入萧条，市场对于商品的需求也会大幅放缓，而之前大宗商品喷出的行情多半是受到热钱炒作所推高。

目前投资者都把注意力通胀预期的下滑，而美联储的加息步伐很可能会提早结束。市场也普遍预计美联储在今年美国中期选举之后就会停止加息，甚至在 2023 上半年可能会开始降息去挽救衰退的经济，但我们也不能忽视日元贬值、房地产和大宗商品泡沫对市场所带来的负面冲击。今年下半年会有更多灰犀牛的出现，虽然通胀的降温对企业是利好，主要反映在生产成本下滑和消费者的购买能力上升等，但大家也不要忘记鲍威尔这次是要把需求泡沫给刺破，经济会陷入萧条甚至是衰退的局面。因此，大家在部署投资组合时必须格外小心，切勿因为市场出现短期上涨而盲目大手笔买进。



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

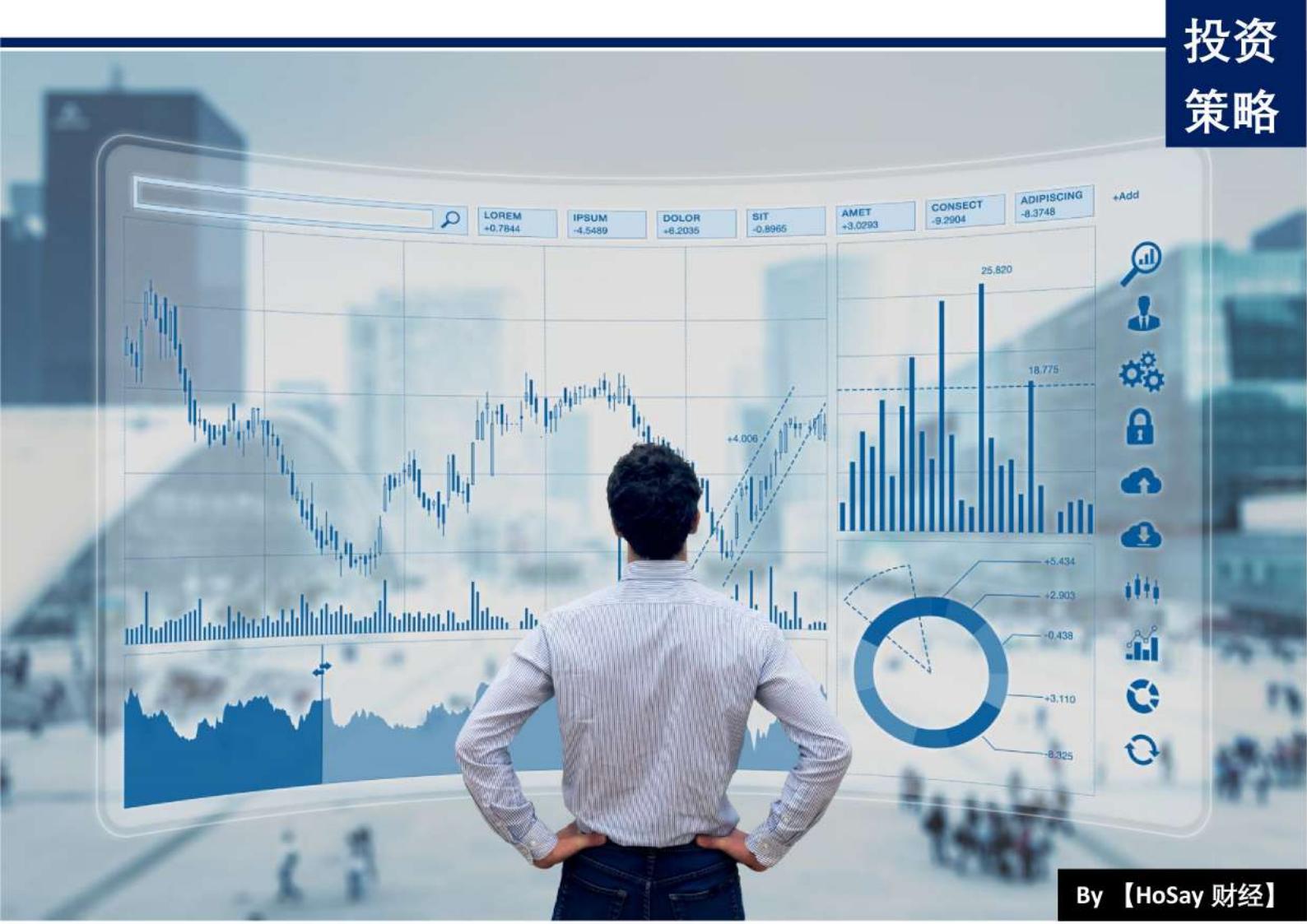
单人  
**RM99**

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】

## 战后的科技公司要如何投资？资金大洗牌

面对俄乌战争和全球央行货币紧缩周期的双重利空笼罩之下，许多成长型公司的股价都遭遇滑铁卢，这也让成长型投资者对这些公司的股票都虎视眈眈。科技股在经历大幅修正之后，大家会发现科技股的估值已经从之前的泡沫水平下跌至合理的价位，有些科技公司的估值甚至和传统产业公司的估值平起平坐。这是不是表示投资者可以趁现在便宜的价格去部署科技股并长期持有，等待市场情绪好转并获利？

在全球物价居高不下的压力下，我认为全球央行只会把利率水平不断往上抬升去抑制通胀，而单单在这个月我们就看到许多央行，包括美联储、英国、印度、瑞士、巴西、阿根廷等国家的央行都有不同程度的加息举措。而这就回到我之前的观点，那就是利率的提高对于高成长科技股估值的打击是非常大的，尤其是那些还未开始实现盈利，而且正在燃烧现金库去开发新市场的初创公司。大家不要忘记利率和估值是呈反向关系，利率的提高会导致这些公司折现回来的未来盈利(Future earnings)变小，进而降低公司的估值。

两年前在疫情的驱动下，世界各大央行祭出史无前例的货币宽松政策，导致全球的资金过于泛滥。各国政府通过财政刺激方案把救济金直接交到民众手里并刺激消费。当然，这些财政刺激短期之内是奏效的，而我们也看到美国经济在去年出现大幅增长。但这些短期刺激经济成长的救济金并不能永无止境的发放下去。这除了会增加政府的财政负担，也会导致国内人民的生产力下降。这就造成人民有错误的思维，如果什么都不做都有钱收，为什么我还要出去工作？

# 预测科技公司的天花板

所有短期的财政刺激都必须付出代价，特别是在全球进入加息周期，而加息会直接导致政府的利息支出大幅上涨。大家也要知道过去十年全球的大牛市主要是过于便宜的资金泛滥市场，欧洲甚至出现许多负利率债券。当央行开始从市场回收这些资金，市场的热钱就会减少，那些曾经依赖便宜资金周转甚至扩张的新创企业也会面对现金流周转不灵的窘境。

我在去年有和大家提及在研究科技公司时就要去预测公司的市场天花板 (Total addressable market) 去判断公司未来的成长潜力，而大部分的分析员也会使用这个指标去为科技公司做出定价。企业能成长多少取决于旗下所开发新产品的市场天花板，如果公司要成长，就必须用最短的时间去扩大版图争夺市场份额。这项策略在市场资金泛滥时是可行的，但在流动性开始紧缩的过程，我不认为这些公司还能持续烧钱去维持营收的增长。

这就回到科技公司最基本的经济护城河，规模和成本优势。许多投资者认为只要公司的规模持续扩大就会享有规模经济效益，也就是每单位的平均固定成本不断下降甚至趋近于零，这也意味着那些目前正在亏损的公司也能转亏为盈，从而使投资者愿意给予这些公司很高的估值。美国许多科技巨头包括 APPLE、MICROSOFT、ADOBE 等通过开发出新产品，只要订购公司产品的消费者和企业越来越多，公司就能享有更高的毛利率 (Gross margin)。



理想很丰满，但现实很骨感。这些所谓的规模经济效益并不适合用在所有的科技公司，最好的例子就是我在之前所提到的网约车和电商平台。这些公司表面上被市场当作是科技公司炒作，但事实上这些公司所推出的离不开传统的出租车和运输等服务，而所涉及的成本都是电车司机和汽油等费用。这些费用并不会因为数量上的增长而出现停滞或下滑，反而在某些时候会出现不降反升的环境。

不知道大家有没有发现近期在大马著名的网约车平台 GRAB 的优惠还想没有之前那么多，而 GRAB FOOD 的折扣似乎也没有前期那么频繁。当这些平台的折扣开始减少，消费者在平台的消费意愿也会跟着下滑。消费者宁愿转去堂食或者打包，也不愿意花更多的钱去白白给昂贵的食物运送费。这也导致平台的流量大不如前，失去规模和成本优势。在数量无法跟上的背景下，公司要实现转亏为盈更是难上加难。

公司	市销比 (Price-to-sales)			净利/(净亏损) US\$ million			今年股价 跌幅
	31/12/2020	31/12/2021	29/6/2022	FY2019	FY2020	FY2021	
Zoom Video Com	48.7	13.8	<b>7.9</b>	25.3	672.3	1,375.6	<b>-39.2%</b>
Grab	n.a.	38.2	<b>14.3</b>	-3,988.0	-2,745.0	-3,555.0	<b>-64.2%</b>
Spotify	6.1	4.1	<b>1.7</b>	-208.6	-709.7	-38.7	<b>-58.1%</b>
Teladoc Health	16.6	7.1	<b>2.6</b>	-98.9	-485.1	-428.8	<b>-62.6%</b>
Coinbase	n.a.	4.9	<b>1.5</b>	-30.4	322.3	3,624.1	<b>-80.3%</b>
Robinhood	n.a.	3.1	<b>3.5</b>	-106.6	7.4	-3,686.4	<b>-52.3%</b>
Draftkings	24.2	8.5	<b>3.6</b>	-142.7	-1,231.8	-1,523.2	<b>-54.8%</b>
Sea Limited	22.0	12.0	<b>3.4</b>	-1,457.7	-1,624.2	-2,043.0	<b>-69.2%</b>
平均	23.5	11.5	<b>4.8</b>				<b>-60.1%</b>

资料来自 seekingalpha

数据截至2022年6月29日

我在上方整理了在美国上市受惠于疫情的相关个股，当中就包括了家喻户晓的 GRAB、SHOPEE 的母公司 SEA LIMITED、视讯会议都会使用的 ZOOM COMMUNICATION 和串流音乐平台 SPOTIFY 等等。大家可以很明显的看到这些公司的股价在疫情期间都有非常夸张的涨幅，当时市场都把这些公司标签成为新时代的佼佼者。但大家又知不知道这些公司除了 ZOOM 之外其他的都陷入亏损当中，而且部分公司的亏损还在持续扩大。

观察这些公司的估值，市场通常都会使用市销比 (Price-to-sales ratio) 去分析，主要是大部分的公司都处于亏损当中，并没有本益比可以做对比。我们可以看到这些公司的市销比都大幅下滑，从两年前的平均 23.5 倍来到仅有的 4.8 倍左右。从股价跌幅来看，目前 Coinbase 的跌幅最为严重，今年累积跌幅高达 80.3%。正当投资者都把这些公司都捧上天的同时，股价却在去年开始大幅走低，这就是市场对投资者所释放出的警讯。这些疫情受惠股在经过这轮下跌之后，让许多投资者意识到并非所有科技公司都会享有规模经济效益的护城河。那些目前还处于烧钱阶段的新创公司在短期之内股价也回天乏术。我认为流动性紧缩对这些公司的估值是结构性的改变。投资者要做的就是把专注力放在那些拥有极深经济护城河的大型科技巨头。就像巴菲特老爷子说的，退潮之后才能见到谁是真正裸泳。

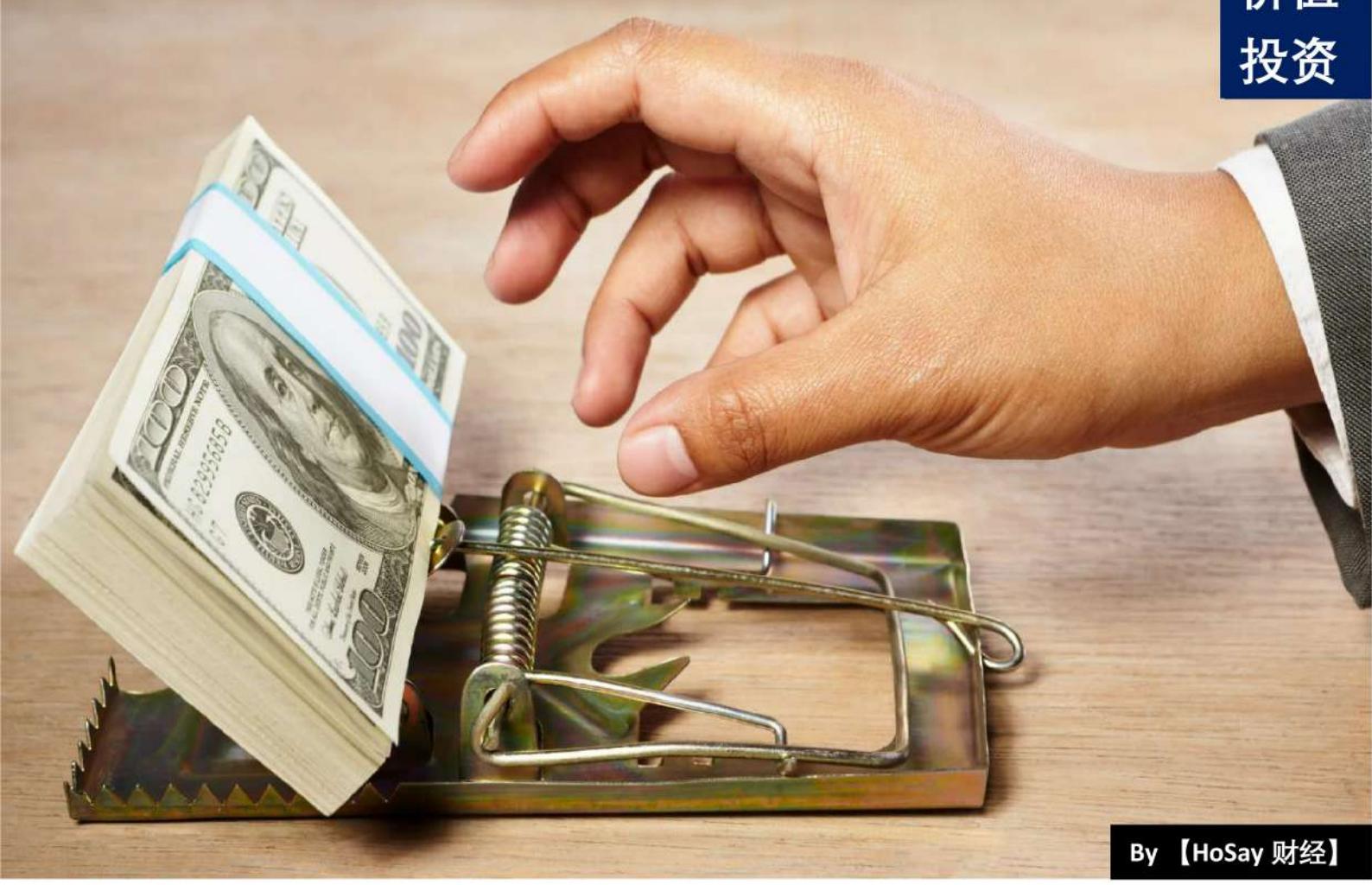
# HoSay陪聊

SHARIX独家播客节目

By Ho Tze Yang, CFA

时间：每逢星期六晚上9点(大约20分钟)  
地点：Sharix.my Telegram群组

整个Podcast会以Live的方式进行，并且在结束之后会开放5分钟的时间与大家交流。  
大家可以围绕当天的主题发表看法或者提出疑问。  
(谢绝问神)



By 【HoSay 财经】

## 如何避免掉入低估值的陷阱？

每个投资者对于价值投资 (Value investing) 的观念都不同。如果用笼统的说法，那就是用比公司实际价值低的价格买入，等待公司的价值被市场发掘。但随着次贷危机的爆发，世界各地的央行打开了量化宽松这个潘多拉盒子，不停向市场注入更多的钞票。那个“让时间为你打工，享受复利制造财富的神话”的投资理念已经不复存在。疫情爆发之后，市场更是把价值投资抛诸脑后，资金在无视估值的背景之下纷纷涌向那些新创的科技公司。而凯瑟琳伍德 (Cathie Wood) 因为旗下所管理的方舟投资基金投资创新科技公司的股价暴涨，也曾经被市场封为女股神。

正如股神巴菲特的名言，“在海水退潮之后，才知道谁在裸泳”。今年在各大央行开始进行史无前例的货币紧缩周期，市场的流动性快速枯竭，曾经的明星科技股纷纷跌落神坛。有的公司股价已经腰斩，而有的股价甚至跌超首次公开募股 (Initial Public Offering) 的价格。这时市场又掀起价值投资的浪潮，许多传统产业公司的股价都在今年首几个月有不错的涨幅。其实，价值投资永远都存在于股市当中，只是形势有所转变。

今天，我会带大家简单理解价值投资的理念，让大家知道如何分辨实际的价值投资和价值陷阱投资 (Value trap) 的区别。实际的价值投资指的是公司能为股东创造更多盈利和价值，增加公司的现金流量等。但反观价值陷阱的投资，是价值看起来很低的股票，以很低的价格交易，比如低本益比、低股价净值比等等。这类型的股票往往会在低估值的区间保持很长的时间。



有兴趣了解更多  
请扫描二维码



# 股道 实战班

综合导师们多年经验  
心得的精华实战课程  
分享股票操作

## 内容包括

- 趋势六大阶段
- 现金流看未来
- 企业估值解读
- 操作 vs 风险
- 成长企业特质
- 投资组合管理
- 总结：心态管理
- MAGICS选股六大法则

原价

RM

~~1688~~

优惠价

RM

**888**

## 时间日期

26, 28 (7月)  
2, 4 9, 11 (8月)  
8:00pm-10:00pm

13, 14 (8月)  
10:00am-4:00pm (2小时午休)

\*所有内容可重复观看

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



## 投资者应该要学会区分资产和负债

这里我想要传达资产 (Assets) 的观念。在会计学里，资产是指在特定时期内有助于生产未来现金流入或减少未来现金流出的经济资源。也就是说，不管是有形 (Tangible) 还是无形 (Intangible) 的事物，要成为资产就必须具备能产生经济利益 (Economic benefit) 的能力。很多投资者会使用公司的净现金或者净资产来判断公司的价值。我不能说这是完全错误，因为公司净现金的多寡能验证到底公司有没有能力偿还自身的债务，以及判断公司能否抵御加息所造成的利息成本上升的负面冲击。但投资者要明白公司手上的现金和资产会不会为股东创造更多的盈利和价值。如果不会，那投资者就不应该纠结于投资这类型的公司，因为公司的价值最终还是取决于公司未来所产生现金流 (Future cash flow) 的加总。



大家可以尝试用 KLSE Screener 的软件去筛选本益比低于 10 的公司，大家会发现目前低于 10 倍本益比的公司超过 200 家，而且都是来自不同的领域。但是，大部分低估值的公司都是来自传统和周期产业如种植、钢铁、油气、房地产、运输和工业等板块。而有少部分是来自消费、化学和塑料包装等。这里需要和大家理清楚，低估值的公司不代表有假账或者营运的风险，当中也有许多优良的企业，比如 MATRIX、MFCB、TGUAN、FPI、3A 等等。但大部分低估值的都是周期性比较强的公司，而这些公司的盈利波动也会更大。

许多投资者会选择忽略公司的周期特质，当公司交出盈利保障的单季盈利，就会用该季度的盈利年化 (Annualize) 去获得公司全年的盈利表现。但很多时候这些强劲的盈利表现只能维持几个月的时间，这是许多散户投资者经常犯的错误。目前最具有代表性的的周期行业包括钢铁、油气、种植等大宗原材料，及建筑建材、房地产、航运、家具等。这些行业的产品价格都随着大众商品的周期性波动，而公司的股价也随着行业周期的兴衰而涨跌。其实所有行业都是会有周期，差别在于周期的长与短。有的行业的周期可以长达十年，短则几个月，但是许多投资者因为时间长了所以就认为没有周期。

# 用反常理去操作周期股

对于周期性的股票，我认为要用反常理的操作方式，那就是在高本益比的时候买入，低本益比的时候卖出。这是因为当行业处于周期顶部之时，强劲的盈利会致使公司的估值偏低，但这些强劲的盈利往往是不可被持续的。此时的低估值很可能反映了未来盈利水平的下跌风险，买入反而容易亏损。若是赶上了持续较长时间的行业低迷期，投资者恐怕就要被长期套牢。而在高估值的时候买入，原因是那个时候大众商品的价格都非常低迷，许多周期性的公司都没有盈利能力甚至亏损。这个时候应该要部署周期性行业，等待经济周期转向扩张阶段。这时市场对这些行业的产品需求会增加，带动企业盈利改善，股票也将受到追捧。

近年来许多投资机构都对环境、社会、企业管理 (ESG) 课题越来越重视。而往往被针对的，都是那些对环境破坏较大的行业如油气、种植、和公用事业。许多这类型的企业也因为营运的碳排放量造成环境污染而遭到市场大砍估值。以种植股为例，这行业的公司在 ESG 上总是有许多问题，特别是油棕果在收成后需要大量的时间来处理果树和对土地进行翻新。因此，许多种植地都会烧芭来直接解决问题，对环境带来污染。

另外，最近闹得沸沸扬扬的劳工剥削事件也引起了社会对于跨国企业在对待劳工方面的问题，并有着压榨劳工的嫌疑。这也发生在众多手套大厂、电子组装、家私及种植这些非常依赖人工的行业。



而这些行业在 ESG 上的表现并不能吸引投资者的目光，导致市场给予他们的估值也相对偏低。而解决这一系列问题的唯一途径，就是通过自动化生产，减少对于劳工的依赖。投资股票的大忌，就是永远不要贪小便宜。因为便宜的东西往往很普通，而高盈利成长的公司往往很昂贵。价值陷阱的本质就是企业盈利的不可持续性。股票的估值并不是低就代表更好。如果估值很低，可是公司也没什么成长或出现负成长，投资者就应该要避免投资这类型的股票，就如刚才所说的，不会产生未来收益的公司不值得我们去投资。

那么投资者要如何避免踏入价值陷阱？我认为最基本，也是最为重要的，就是投资者必须专注在企业未来的盈利能力，研究目前强劲的盈利表现是否能在未来维持下去。如果产品的销售价格是因为供给不足而提高，当未来的供给开始增加，公司之前所享受的高售价优势也会消失。另外，投资者要对企业的竞争格局进行分析，研究企业的经济护城河，到底这个行业会不会容易吸引新的玩家进来市场。我认为那些研发投入很高的行业，比如科技半导体和服务于利基市场 (Niche market) 的公司，或者需要获得相关机构多方面审核才能开门做生意的公司都是有很大的竞争优势。

最后，投资者要分析企业的盈利最终有没有转换成自由现金流。如果企业的盈利长期高于自由现金流，说明企业的财务非常不健康，在面对外在风险的能力也比较差。价值陷阱无处不在，而投资者需要做的就是对公司进行深入的研究，分析公司未来的发展前景和行情走势，而不只是专注在公司在未来几个季度的盈利会是多少，本益比有没有很低等等。



## 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

一年两次

## 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

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

## 现金系列

## 现金72变

适合新手

分享72家公司的现金流状况  
与行业背景

两小时  
看懂大趋势商机,  
了解如何参股电动车生意

免费观看

2小时看懂EV

传统能源与新能源的交接  
电动车产业链还有看点吗?

## 90分钟 轻松了解 5G

90分钟轻松了解5G

通过视频内容了解半导体超级周期  
之5G 只需要在sharix.my申请账户  
即可马上观看影片!

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