



SHARIX月刊

大众版 by 【HoSay财经】

红海变紫海，便利店各出奇招

我国政府的世代禁烟令受到许多投资者的关注，而今天我会就这课题和大家探讨到底这项法案对于便利店长期的冲击和未来的发展趋势。便利店是传统的零售行业，与大多数的零售商都受到疫情的严重影响。但随着我国开始采取与病毒共存的正则，行动限制大幅放松，便利店的人潮也差不多回到疫情前的水平。便利店在未来是否会重新获得市场的青睐，还是已经从红海变成紫海？



AFFIN 艾芬银行转型策略成功，国行加息有利股价？



许多想投资银行股的散户脑海中立刻浮现的是马来亚银行 (Maybank)，而AFFIN这家公司鲜少会出现在市场的雷达范围之内。公司在过去的表现并不理想，但这两年经过策略转型成功之后，公司的盈利也开始步入正轨，资产素质获得大幅提升。

何谓寡妇交易？



前段时间相信不少读者都会在国外媒体的报章中看到“寡妇交易”，那什么是寡妇交易？这篇文章就让我带大家看懂何谓“寡妇交易”，及其对于金融市场的影响。寡妇交易 (Widowmaker Trade) 在金融市场定义为一种会导致投资者面临巨大潜在毁灭性损失的一笔投资。

股价跟盈利为何不同步？投资者的思维逻辑



很多投资者对长期持有并不陌生，不管是发自内心的自信使然还是出自于无奈，市场上都还存在“只要长期持有公司的股票，股价迟早能回来”、“长期持有是股神巴菲特成功的关键因素”等豪言壮语。当然，巴菲特每年超过20%的年化投资收益是每个投资者所向往的终极目标，但扪心自问又有多少人能够真正了解长期持有的本质。



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

财政预算案近在眉睫，马股能否掀起炒风

2 美经周历，全球股市行情

3 个股分析

AFFIN 艾芬银行转型策略成功，国行加息有利股价？

4 全球经济趋势

什么是寡妇交易

5 投资思路

股价跟盈利不同步？投资者的逻辑思维

6 领域探索

红海变紫海，便利店各出奇招

9 月你必须知道的国内外大小事

普汀扬言吞并乌克兰领土

俄乌冲突近期升温。俄罗斯总统普汀今日透过全国电视演讲中宣布将“局部动员”，扬言要吞并俄军已经占领的乌克兰领土。综合多家外电，普汀称美国及其盟友正试图“摧毁”俄罗斯，俄罗斯的行动是“为捍卫俄罗斯主权、安全和领土完整所采取的紧急、必要步骤。俄罗斯正在与整个北约战斗。普汀表示我们将竭尽所能捍卫俄罗斯领土，这绝非虚张声势。局部动员将意味着徵调预备役进入军队服役，立即生效。

英国减税方案激进，英镑 37 年首跌破 1.1 美元

英镑兑美元汇率跌幅扩大，更自 1985 年以来首次跌破 1.1 美元。这是因为英国推出 1972 年以来最为激进的减税方案，下调家庭和企业税负，以期刺激长期经济潜力。英国新任财长克瓦腾宣布，设定 2.5% 的趋势增长目标，而减税方案将于未来 5 年耗费 1,610 亿英镑。减税方案还包括比原计划提前一年下调职工的主要所得税率，将 2023 年基本税率维持在 19%，并取消 45% 的最高税率；取消国民保险税 1.25% 的增幅；取消公司税上调计划，基本税率维持在 19%；放松购房印花税等。英国保守党政府希望，包括监管改革在内的这些举措能够强势刺激经济，避免英国中行所认为的已经开始的经济衰退，摆脱 10 年来的疲软增长。投资者和经济学家担心，这一方案会将财政部的债务推高至不可负担的水平，并引发通胀。

中国市场风险增，印度列为优先投资市场

法尔科在孟买接受媒体采访时表示，印度提供了“非常明显”的机会。花旗预计印度的首次公开募股（IPO）明年将增加，在可再生能源和基础设施领域的并购交易也将升温。印度作为世界第二人口大国，正在吸引华尔街的关注，部分原因是日益加剧的政治紧张局势，令在中国扩张的计划蒙上了阴影，同时欧洲和美国的紧张局势也在加剧。印度主要的股市指标今年上升，而全球主要市场大多出现大幅下跌。该国在第二季的并购交易达到了创纪录的 820 亿美元（约 3753 亿 1359 万令吉），与其他地区的低迷相抗衡。中国随著经济增长放缓以及与美国的政治紧张局势打击了交易，全球银行现在面临更大的阻力。高盛集团、汇丰控股、瑞信集团和瑞银集团等银行都在交易枯竭的情况下削减了与中国相关的投资银行职位。

个人电脑卖不掉，专家称这家晶片厂最危险

在经济学人杂志，花旗先前示警，晶片产业正转变为“超级大萧条”，可能遭遇 10 年、甚至是 20 年来最严重衰退后。最近，摩根士丹利分析师 Joseph Moore 在他最新的报告中指出，他们追踪研究的半导体公司几乎每家都在进行库存调整，且需要很长一段时间才会结束，在晶片产业最艰难时期，超微（AMD）的营运表现更令人担忧。Moore 提到，超微最初预期 PC 市场下滑幅度约个位数的高标，到了年中表示，如果 PC 市况下滑 15% 左右还算放心，但现在整体市场可能更糟糕。超微面临客户端业务的多重压力，包括绘图晶片 GPU 需求崩溃，以及客户商业考量转向。

最惨烈情况还未到来，顶尖股票经理持 45% 现金

美国股市今年损失 12 兆美元，但总部位于宾夕法尼亚州韦克斯福德的 Muhlenkamp Fund 一直处于观望状态，要等到新一波的市场错位在华尔街创造出“不可理喻的价格”才会出手。他预期世界各地有些东西将会崩溃，而且会严重到足以引起美联储的注意。他在 2008 年金融危机高点开启自己的专业投资职业生涯。他表示如果美联储出手拯救市场，届时他会将资金重新投入股市。就目前而言，在该央行刚刚祭出另一次历史性加息之后，这看起来遥不可及。

马币跌，国行信心喊话不重新挂钩

美国加快升息，导致马币短短一周内从 4.53 令吉急退到 4.57 令吉，促使国家银行罕见地信心喊话，并重申无意再次实施挂钩措施的说法。国行在文告说，受外围因素影响，美元兑几乎所有货币持续走强，马币也不例外，国行正继续密切监控这些情况，以确保金融市场维持有序运作。国行强调，虽然全球金融环境趋紧和外汇市场波动加剧，但预期这不会冲击我国经济增长。

日元贬不停，日本经济恐倒退 30 年

以美元计价的日本名目 GDP 水平正在下降，如果用 140 日元的汇率计算，预计 2022 年 GDP 将低于 4 兆美元，倒退到 30 年前的水平，并且也将持平于第四名的德国。经济合作于发展组织（OECD）预测，日本今年的名目 GDP 将为 553 兆日元，如果用 140 日元汇率计算，将为 3.9 兆美元，这也是自 1992 年以来，时隔 29 年日本 GDP 再次低于 4 兆美元。日本经济正在 2012 年曾经超过 6 兆美元，比德国高出 80%。另外，日本工资也倒退 30 年，日本人的购买力大幅下降。

截至 2022 年 9 月 30 日

马股 2022 年 9 月 各大板块表现



2022 年 9 月股市资金流向



Sep-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	8,984	8,535	449	24%
本地机构	16,620	15,531	1,088	44%
外国机构	9,461	10,999	-1,537	31%
总共	35,065	35,065		100%



数据截至 2022 年 9 月 30 日

美联储利率决策会议在上周结束，并宣布把基准利率调高 75 基点只 3.00% - 3.25% 的区间，这也是美联储连续第三次加息 75 基点，符合市场的预期。另外，上个星期也有许多央行陆续宣布利率决策，其中加息的大型央行包括瑞典、瑞士、香港、沙特、菲律宾、印尼、挪威、台湾等地区，而维持利率不变的央行则有巴西和日本。很多国家为了防止本国货币贬值的速度过急，只好跟上美联储的脚步进行升息，全球央行也进入了加息竞赛。在美联储宣布利率决策之后，美债利率和美元指数都急速上涨，后者更是创下 20 年的新高水平，而换来的则是日元、英镑和欧元等大型经济体的货币兑美元纷纷创下 20 至 40 年的新低。美元已经突破长达 40 年的下跌趋势，长期上涨的行情准备启动。

回到马股市场，FBMKLCI 综合指数的走势并不乐观，这个月下跌了 7.8% 至 1,395 点，直接跌穿 1,400 的关键支撑点。按板块来看，所有板块在 9 月都呈现下跌的趋势，其中下跌幅度最大的板块是种植、能源，及通讯媒体，在 9 月分别下跌了 10.0%、8.0% 及 7.1%。而下跌最少的就有建筑和物流运输，这两个板块在 9 月只下跌了 2.1% 及 2.9%，属于比较强势的板块。

我预计马股短期的走势还是会有支撑，主要是国会在 10 月 7 日将会提呈 2023 年财政预算案。这次的财政预算案也是比原定的日子提前了 3 个星期，市场也传出预算案呈现之后将会迎来第 15 届全国大选。市场普遍预期这次的预算案将会著重在加强经济复兴和持续发展，以及大马一家福祉的改革。

财政预算案近在眉睫

马股掀起炒风

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

10月3日

9月ISM制造业PMI

10月4日

8月职位空缺数

10月5日

9月ADP就业数据

9月ISM非制造业PMI

10月7日

9月非农就业数据
失业率和平均时薪

10月13日

9月消费者物价指数

10月14日

9月美国零售销售
10月密西根大学消费者信心

2023年财政预算案料无惊喜

分析师预计我国政府会透过基建支出推动经济成长，并达成第12大马计划(12MP)的发展目标。为了达到这个目标，预计明年的预算案将会提高发展支出，从2022年预算案的RM75.6 billion提高至RM90 billion。但是，投资者也不要期望政府会在预算案颁布更多基建相关合约，考量到政府目前已经债台高筑，在利率提高的背景下举债的空间也更加吃紧。然而，基于政府专注永续发展，我预期可能会有更多再生能源发电，比如太阳能、沼气和生物能源的相关预算，这对于涉及在新能源的公司会是潜在的利好。

在美元持续走强的背景下，马币目前已经贬至4.64兑美元的价位。虽然出口商在短期之内能享受这波外汇红利，但如果马币贬值的速度过快，对于我国经济也会有很大的影响。最新的数据显示我国的外汇储备还是超过US\$100 billion，但还是处于下跌的趋势。在吸取1998年亚洲金融危机的教训之后，我预计国行不会动用外汇储备去扶持马币，目前留给国行只有加息这条路。

我也大胆预期国行在11月的会议会直接加息50基点，把隔夜政策利率抬高至3%的水平。即便如此，国行的加息速度远不如东南亚国家和其他发达经济体，特别是美国。因此，国行的加息举措只能暂缓马币的贬势，并不能对马币造成任何实质性的反转。我不知道马币会贬到什么程度，但从目前美元的强势来看，马币还有很大的贬值空间，而国行也非常可能为了维护马币而执行超出市场预期的加息幅度，这在其他国家已经发生，相信马来西亚也不会例外。

10.0% ↓ 标普500指数



11.0% ↓ 纳斯达克指数

9.6% ↓ 道琼斯工业指数

英国富时100

6.4% ↓



德国DAX30

6.5% ↓



日经225 ↓ 7.5%



上证指数 ↓ 6.3%

深证成指 ↓ 10.6%

台湾加权指数

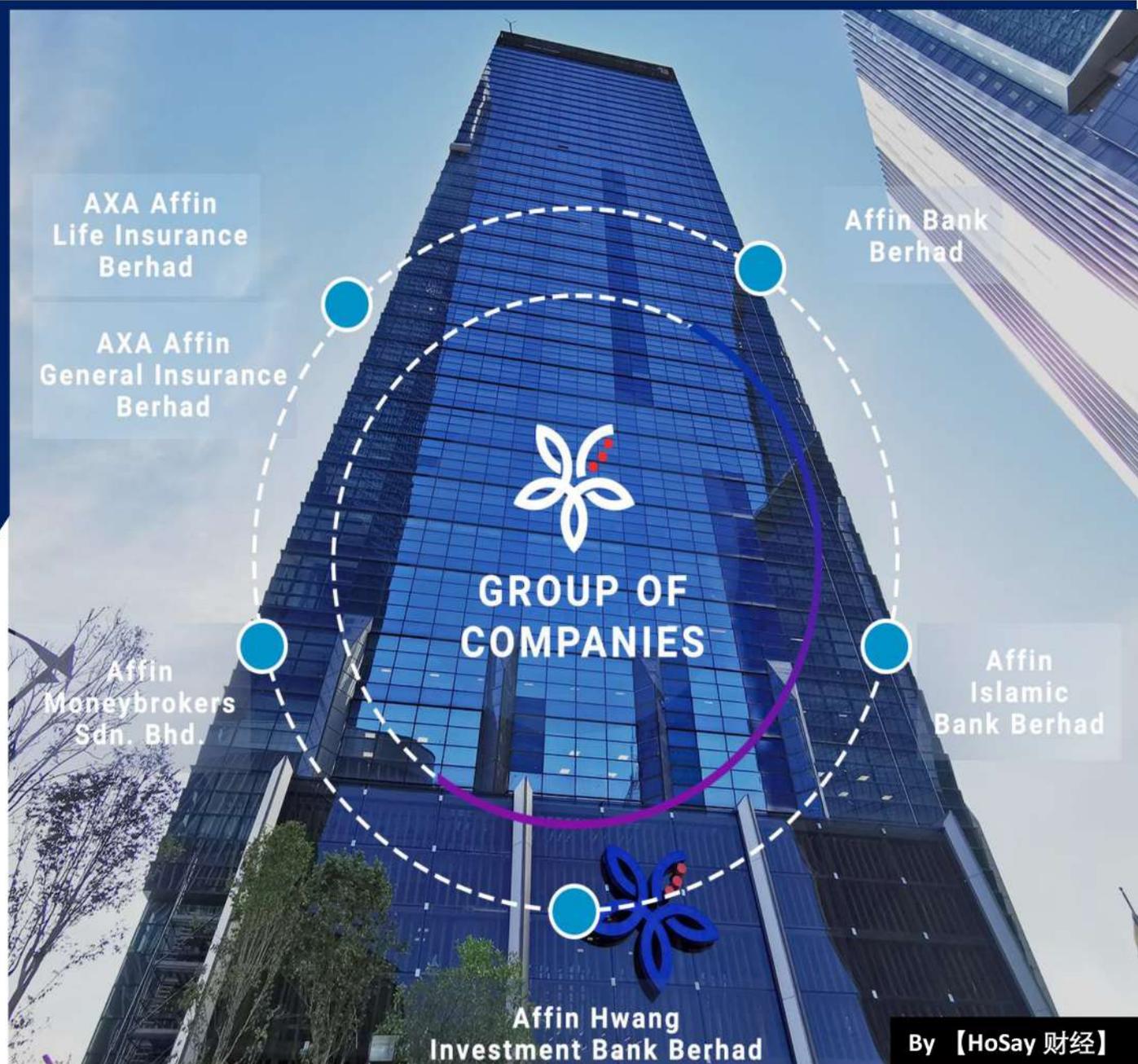
↓ 10.2%



香港恒生指数

↓ 13.7%



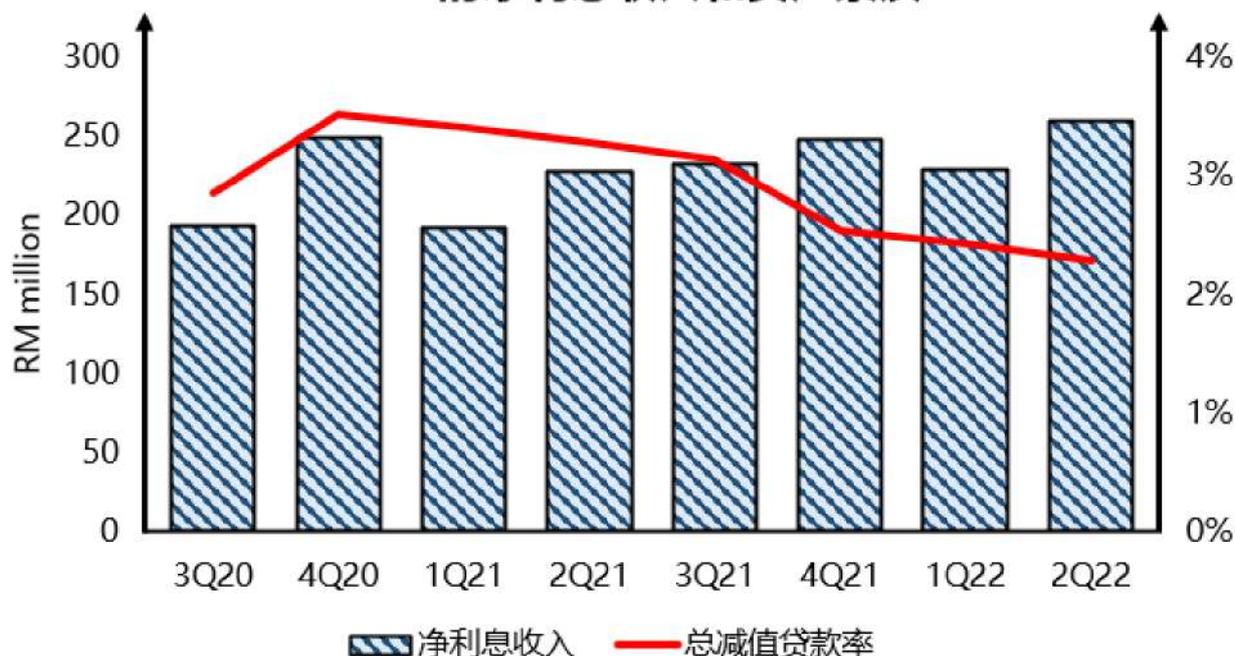


AFFIN 艾芬银行转型策略成功，国行加息有利股价？

今天我想和大家谈谈关于艾芬银行 (Affin Bank) 这家公司。许多想投资银行股的散户脑海中立刻浮现的是马来亚银行 (Maybank)，而 AFFIN 这家公司鲜少会出现在市场的雷达范围之内。公司在过去的表现并不理想，但这两年经过策略转型成功之后，公司的盈利也开始步入正轨，资产素质获得大幅提升。近期公司内部也进行重组和脱售部分资产，特别股息近在咫尺。那再国行加息预期升温的背景下，AFFIN 是否会获得市场的重估？

AFFIN 是在本地规模比较小的银行，RM4,402 million 的市值是排在大马银行股的第八。AFFIN 是家控股公司，旗下拥有 Affin Islamic Bank Bhd、Affin Hwang Investment Bank Bhd (AHIB)、Affin Moneybrokers Sdn Bhd 以及 AXA Affin Life Insurance Bhd (AALI)，而 AXA Affin General Insurance Bhd (AAGI) 是 AFFIN 的联营公司。截至 2021 年，AFFIN 在全马共有 111 家分行，旗下的业务部门包括社区银行 (Community Banking)、中小型企业银行 (Enterprise Banking)、大型企业银行 (Corporate Banking) 以及财政相关业务 (Treasury)。如果按照公司的季报分类，AFFIN 87.2% 的收入是来自于商业银行业务，而投资银行业务则占公司 12.2% 的收入。

AFFIN 的净利息收入和资产素质



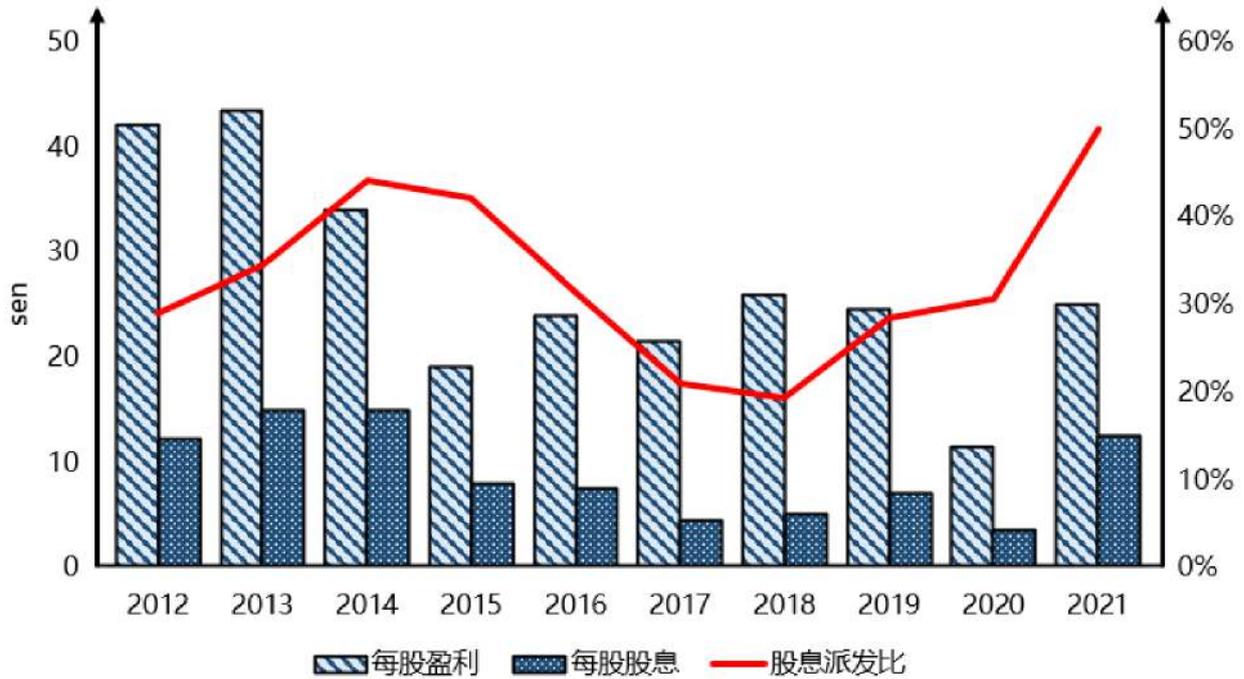
观察最新季度的业绩报告，公司在 2Q22 的净利息收入按年增长 14% 至 RM259.6 million，而净利也按年激增 24.6% 至 RM146.9 million。另外，公司的总贷款和融资 (Loans, advances and financing) 从 1Q22 的 RM52.6 billion 增加 3.6% 至 2Q22 的 RM54.5 billion，凸显出银行在贷款增长还是非常稳定。但是，公司的盈利被非利息收入和较高的营运成本所抵消，前者按年降低 27.5% 至 RM79.6 million，而后者则按年增加 9.8%。观察公司的资产质量，AFFIN 在 2Q22 的总总减值贷款率 (Gross impaired loan ratio, GIL) 从上个季度的 2.43% 下滑至目前的 2.28%，而伊斯兰银行业务的 GIL ratio 也从同期的 1.05% 下滑至 0.98%。

AFFIN 的看点在于公司在 2020 年开始实行了 Affinity in Motion 22 (AIM22) 的计划，目标是为公司打造可持续的长期效益，并低于短期的冲击和波动。AIM22 是一项从 2020 至 2022 年公司的转型计划，所关注的领域包括（一）加强股本回报率；（二）提高生产效率；（三）建立经常账户和储蓄账户基础，强化融资成本；（四）向数字化转型的能力；（五）打造高绩效的团队。经过两年的耕耘，AIM22 取得正面的成效，2020 年公司的 GIL 高达 3.52%，但在 2021 年却下滑至 2.54%，至今更是跌至 2.28% 的水平。另外，公司的净利息差也从 2020 年的 1.66% 提高至 2021 年的 1.97%。美中不足的是，AFFIN 的成本收入比 (Cost-to-income ratio) 暂时还是落后于目标 (AIM22 的目标是低于 55% 的成本收入比)，目前维持在 60% 左右。



AFFIN BANK

AFFIN 股息派发趋势



今年 5 月 AFFIN 旗下的子公司 AHIB 已经完成以 RM1.4175 billion 像 Starlight Asset Sdn Bhd 脱售 Affin Hwang Asset Management Bhd (AHAM) 63% 的股权，目前 AHAM 已经不是 AHIB 的子公司。这项脱售计划将会为 AFFIN 带来 RM1.063 billion 的收益，而管理层也计划将这笔现金向股东派发特别股息（预计在今年末之前会公布），以及重新投入在 AFFIN 的核心业务并充作营运资本。AFFIN 也获得财政部的批准，像 Generali Asia NV 出售 AALI 21% 的股权和 AAGI 2.95% 的股权。此外，AFFIN 也同意 AAGI 的普险业务于 MPI Generali Insurance Bhd (MPIG) 合并，通过业务转让收购 MPIG 的特定资产和负债，创建更大的公司。AFFIN 将持有新公司 30% 的股权，而 Generali 将持有其余 70% 的股权。此项与 Generali 联营的合作预计会带来协同效益，通过未来的保险合作，增强为客户提供的金融解决方案和产品。

AFFIN 在 FY2021 公布了 12.5 分的每股股息，创下自 2014 年最高的股息派发，股息派发比 (Dividend payout ratio) 也高达 50%。以 RM2.10 的股价计算，目前公司的股息率来到 6%。刚才我假设公司在 2H2022 能维持 1H2022 的表现，全年盈利有望来到 RM580 million，每股收益 EPS 也有 26.2 分。

再假设公司维持 50% 的股息派发比，FY2022 的股息预计会有 13 分左右，这还不包括出售资产的特别股息。如果我们假设公司 AFFIN 把收到的 RM1.4175 billion 的现金的 50% 派发股息，每股特比股息预计会超过 60 分。



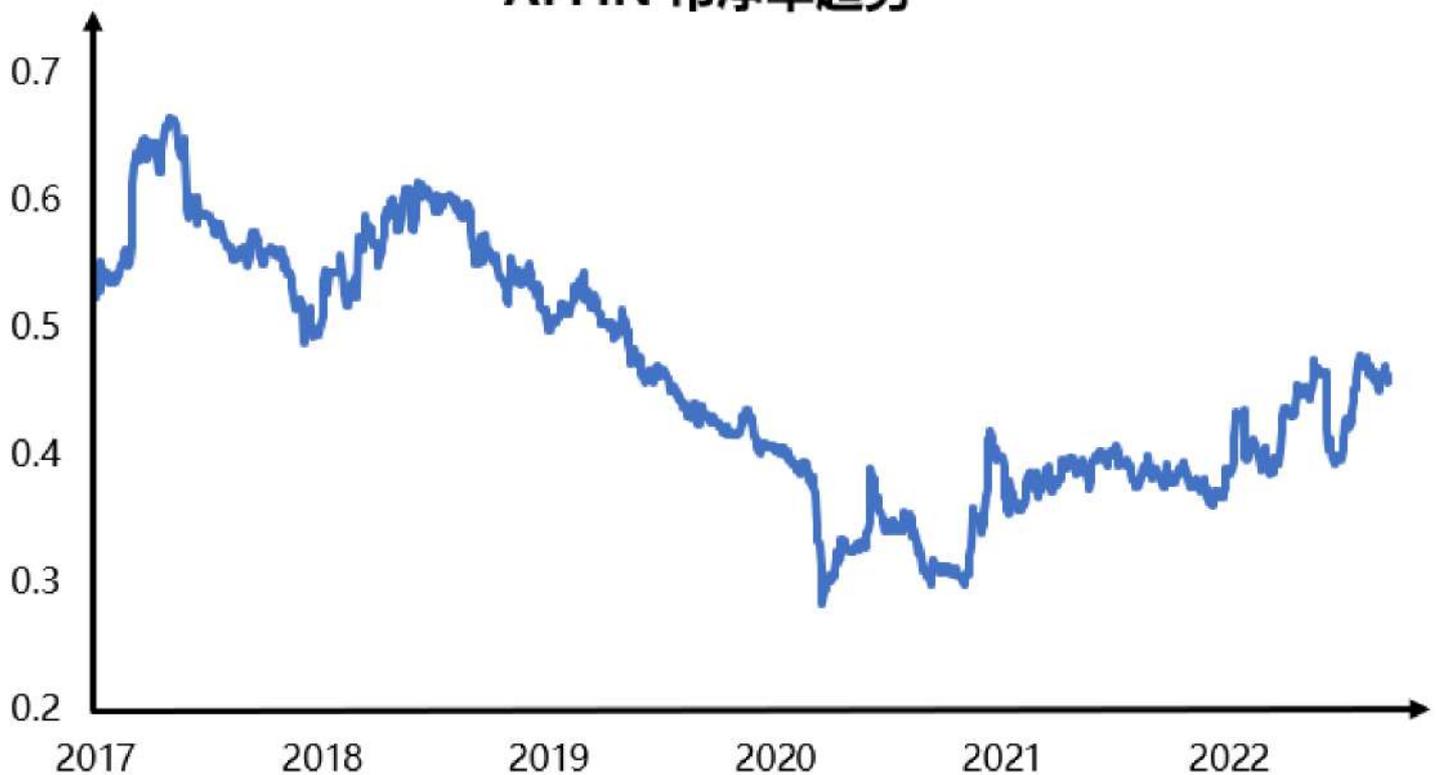
过去的盈利指标逊色于同行

公司	市值	本益比	市净率	股息率	ROE	净息差	烂账比率
MAYBANK	101,918	13.2	1.22	6.76%	9.1%	2.4%	1.8%
PBBANK	82,107	14.9	1.71	3.59%	11.7%	2.4%	0.3%
CIMB	52,436	16.1	0.88	4.48%	6.0%	3.1%	3.5%
HLBANK	42,776	13.9	1.41	2.44%	11.2%	2.4%	0.5%
RHBBANK	23,035	9.0	0.82	7.19%	9.1%	2.1%	1.6%
AMBANK	12,912	n.a.	0.77	1.28%	9.0%	2.0%	1.6%
BIMB	5,539	11.7	0.83	4.25%	6.1%	3.8%	1.1%
ABMB	5,465	9.5	0.85	5.24%	10.0%	2.6%	1.8%
AFFIN	4,227	7.0	0.42	6.28%	6.5%	2.0%	2.3%
平均		11.9	0.99	4.61%	8.7%	2.5%	1.6%

目前 AFFIN 的市净率大约是 0.42 倍，低于大马国内上市银行股平均的 0.99 倍，也是在银行股中排在最后的。公司较低的估值主要是过去低的盈利能力、资产质量及成本效率。我在上图整理了大马上市各大银行的基本数据。大家会发现如果使用股东收益率 (Return on Equities, ROE) 来对比银行之间的盈利能力，AFFIN 的 ROE 也只有 6%，大幅低于同行平均的 8.7%。但这些都是银行过去的盈利能力，而我刚才也提到 AFFIN 在 AIM22 计划当中获得令投资者鼓舞的表现，盈利和资产质量都有所改善。其实 AFFIN 在 2019 年前的市净率都不曾低于 0.5 倍，但公司的盈利在 2016 年见顶之后开始衰退，在 2019 年跌破 RM500 million 的全年盈利，在 2020 年疫情期间更是来到只有 RM230.3 million 的盈利。



AFFIN 市净率趋势



来到 2022 年，AFFIN 在 1H2022 的盈利是 RM289.6 million，假设下半年维持相同的表现，全年盈利有望达到 RM600 million 的 8 年新高。另外，公司从 2015 年至今的平均市净率大约在 0.50，而 2015 至 2018 年期间市净率都维持在 0.50 至 0.60 倍之间。假设公司的盈利进步，AFFIN 的估值也可能获得市场重估，市净率也至少会超过 0.50，潜在上涨空间也有 10% 左右。虽然股价不会出现暴涨，但 AFFIN 是在众多银行股之中比较有潜质的，主要是估值重估 (Valuation rerating) 以及国行加息所带来的盈利进步。

把焦点放到国行加息的进展。国家银行在 9 月 8 日将隔夜政策利率 OPR 提高 25 基点至 2.50%，市场也预计国行在 11 月的会议会再次加息 25 基点。在美联储激进加息的背景下，国行是有可能改变过去温和的态度。虽然目前经济学家都预计国行在接下来两次的 MPC 会议只会累积加息 50 基点，把隔夜政策利率 OPR 从 2.25% 调高至 2.75%，但在大马的通胀大幅升温之际，国行是有可能突然转变态度，这就取决于马币的贬值速度是否会加快。根据大马统计局最新的数据显示，大马 7 月的消费者物价指数 CPI 按年上涨 4.4%，创下自 2021 年 5 月新高的水平，除了是去年的基期比较低之外，主要是来自食品和能源的价格。按月比较，大马的物价较 6 月上涨了 0.4%。

国行加息对于银行股是绝对的利好，因为调涨 OPR 意味着银行的利息收入将会增加，银行的净利息差 (Net interest margin) 也会跟着改善。大家要知道我国银行业者的浮动贷款利率平均来看是占银行总贷款大约 75% 至 80% 的水平，利率调涨会直接反映在银行的盈利上。虽然银行在未来也必须顺应市场环境去调高存款利率，但短期还是能吃上国行加息的利好。因此，加息能扩大 AFFIN 的净利息差，再配合公司积极投资与其核心银行业务和增强数字化能力，AFFIN 可能会是银行股的黑马。



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 JJ Tan

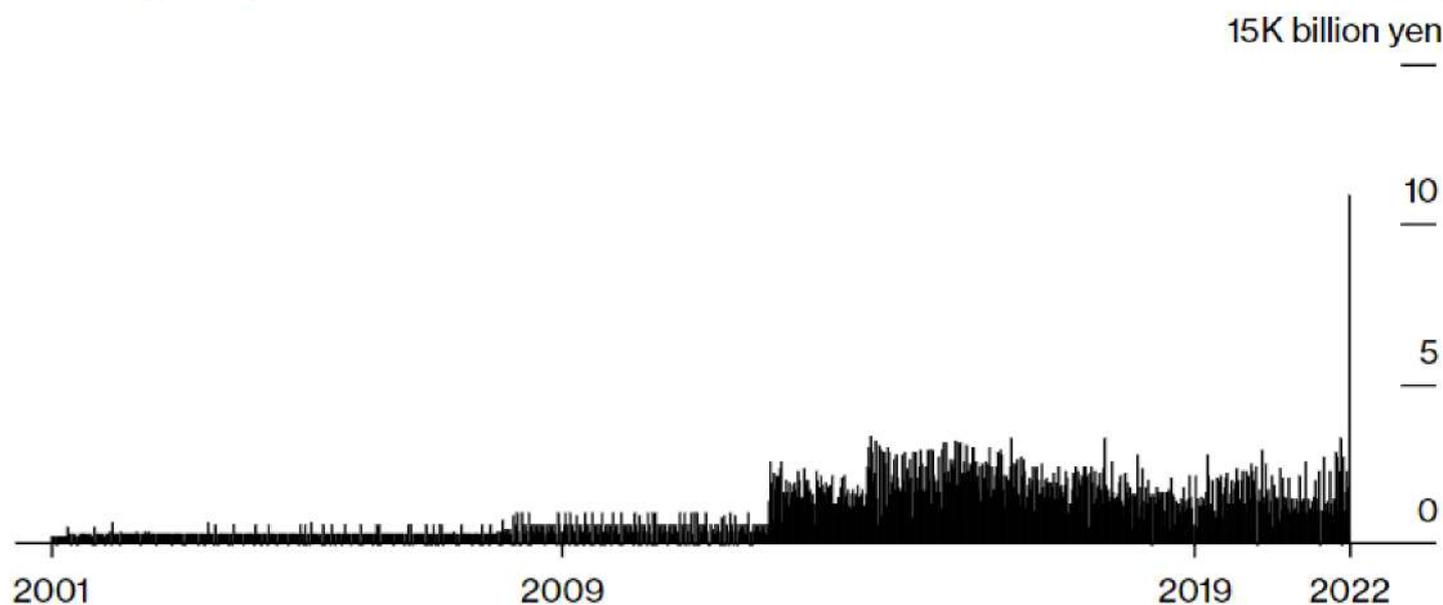
什么是寡妇交易？

前段时间相信不少读者都会在国外媒体的报章中看到“寡妇交易”，那什么是寡妇交易？这篇文章就让我带大家看懂何谓“寡妇交易”，及其对于金融市场的影响。寡妇交易 (Widowmaker Trade) 在金融市场定义为一种会导致投资者面临巨大潜在毁灭性损失的一笔投资。当该投资产品出现问题时，该投资者必死无疑，他的妻子可能沦为寡妇（以前大部分经营投资的都是男性），这也是寡妇交易的由来。自 1990 年以来，做空日本国债（特别是 10 年期国债）是最为经典的寡妇交易案例。

大家首先需要知道国债价格与国债利率是呈反向关系，意指当国债价格下跌，利率就会上升，反之亦然。市场上央行刺激或抑制市场的方式为升息或降息，而当中以日本央行的政策最为特别。它选择收益率曲线控制 (Yield Curve Control) 政策，旨在将 10 年期政府债券收益率保持在零附近，并有 25 个基点的回旋余地。

日本债市是世界公认的经济泡沫之一，每年都有经济专家说“泡沫该破了”，但这些泡沫就是不破。近期，“寡妇交易”卷土重来，空头与央行在日债市场展开博弈。在多轮的抛售下，日本央行采取“买买买”策略以捍卫 10 年国债收益率 0.25% 的上限。在日本央行的角度来看，为了支持疲软的经济复苏，央行必须采取宽松的货币政策，这就需要控制收益率曲线。然而，全球主要央行已经开启加息进程，日元近期出现急跌，日本国内公众对物价上涨的担忧也有所加剧，再加上政治的压力日本经济已经进入关键时刻，“超宽松货币政策”是否还能经受考验？

■ Weekly BOJ purchases



Source: Bloomberg

这一次，“寡妇交易”卷土重来，市场上日债空头集结，正与日本央行进行一场“决战”。自今年6月起，众多全球对冲基金相继加入沽空日本国债的阵营，他们认为在全球央行收紧货币政策的背景下，日本央行很难“独善其身”，早晚会收紧货币政策。随着3月以来的日元急跌，叠加大宗商品特别是能源、粮食价格暴涨加大日本输入性通胀压力等因素，市场押注日本央行将被迫放弃国债收益率曲线控制政策。整个6月，日本央行购买了14.8万亿日元国债，其国债持有规模也超过了总量的50%，跨越了一个历史性的里程碑。

截至9月10日，日本10年期国债收益率控制在0.25%附近。显然，日本央行捍卫国债收益率的决心似乎被空头们低估了。但这些国际对冲基金并没有退缩，他们选择静候时机，伺机而动。然而，随着下半年美联储进一步加息，日元急剧贬值以及国内通胀的走高，日本央行捍卫宽松政策的难度越来越大。年头至今，日元兑美元已贬值约25%。



日债价格一旦失守，不但会对日本国内经济造成毁灭性打击，甚至会波及全球，造成全球金融动荡。如果日本国债收益率攀升过快、价格下跌，那么日本政府部门和私人部门的融资将面临着巨大的成本压力，对外投资收入净值也会锐减。由于日本经常账户顺差主要靠对外投资收入支撑，因此对外投资净收入锐减将会对日本 GDP 造成重创。

以“贸易立国”战略时期，日本通过贸易收支的顺差支撑了整个经常项目收支。但在 2021 年，日本的贸易账户已经是出现逆差，且高达 5.37 万亿日元，对经常账户的支撑已经不在。在曾经日元大幅升值的时期，有大量的日本企业将工厂布局在了海外，因此日本的经常账户收入基本来自于以境外投资净收入为主体的“初次收入”。

中国社会科学院世界经济与政治研究所周学智、徐奇渊认为，日本之所以能获得较高的投资收入净值，还在于其对外负债的“利息”较低，类似于美国的“超级特权”。一旦国债利率上升，日本对外负债利息支出将会增加。再叠加可能到来的日元升值，日本国际投资头寸将可能向着对日本不利的方向发展。届时，日本虽然可以从国内资产价格下跌所造成的对外负债“违约”来获益，但这种调整显然是双输。

同时，国债价格暴跌也意味着日本央行持有过半的国债资产严重缩水，10 年来的努力将有可能功亏一篑。据测算，日债收益率上升 1%，日本央行账面损失将超过 2200 亿美元。而现在这个风险很有可能从日本市场外溢到全球债市之中。

目前，全球债券基金共计持有 1.2 万亿美金的日本国债，如果债券收益率最终“突破天际”，那么他们为了弥补日元的亏损，可能需要抛售其他国债资产以获取流动性。届时美国国债和其他相关债券也或将遭遇前所未有的暴跌，甚至全球债市都将面临新一轮“血洗”。



目前来看，日本国债价格急速下行的可能性不大。因为在日本国内经济恢复仍然乏力的情况下，日本央行不会放弃超宽松的政策立场，其一直强调当看到“伴随工资上涨的通胀”发生时，才会考虑货币政策常规化。

然而，日本当前面临的问题是，通胀缓慢上升的同时，实际工资下降。在这种背景下，日本央行反复强调维持超宽松货币政策的必要性。日本央行行长黑田东彦公开表示，由于日本经济并未受到全球通胀的太大影响，货币政策将继续保持超宽松。他一再表示要维持超低利率，直到通胀受到更多地受到强劲需求的推动。实际上，当前日本维持宽松政策确有其必要性。

从日本国内经济来看，首先日本经济仍未走出疫情阴霾，GDP 尚未恢复至疫情前的水平。在半导体和零部件等关键领域供给瓶颈以及新一轮疫情扩散的双重压力下，日本 2022 年第一季度实际 GDP 按季度年化同比下降 1%，与 2019 年相比更是大幅下降 2.7%，与美国（+3.7%）和欧盟（+0.6%）的经济增速形成鲜明对比。拆分来看，日本国内以个人消费和企业固定投资为代表的私营部门需求恢复很弱。对此，黑田东彦表示，“在这种状况下，货币政策最重要的任务是维持宽松的金融环境，坚定支持国内私营部门需求全面复苏。”

其次，日本央行认为目前国内的通胀只是一时性的，不会长期持续，因此 2% 的“价格稳定目标”需要以稳定且可持续的方式实现。尽管日本 2022 年 4 月、5 月剔除食品的消费者价格同比增长 2.1%，但价格上涨主要源于能源价格的大幅上涨。今年来，受全球原油供需持续偏紧和地缘政治溢价背景，国际能源价格飙升，屡创新高，日本是大宗商品进口国，影响首当其冲。

但剔除食品和能源之后，物价上涨仅为 0.8%。日本央行预计受能源价格提振影响，2022 年，剔除食品的 CPI 会上涨 1.9%，但到 2023 年，能源的贡献将消退，CPI 涨幅将收窄至 1.1%。因此，日本的通胀只是暂时的，并非 CPI 平均值达到了 2%。

黑田东彦认为，为了 2% 的价格稳定目标，维持当前强有力的货币宽松政策是必要的，通过这种方式才能创造一个使企业盈利、就业和工资增长、潜在通胀温和上升的良性循环。其中，工资增长是实现 2% 目标的关键。然而，现实情况是，日本的实际工资在下跌。根据日本厚生劳动省 7 月 5 日的数据显示，5 月份日本名义工资同比上涨 1%，但经通胀调整后的实际工资却下降 1.8%，创下自 2020 年 7 月以来最大跌幅。

这次的日本国债泡沫会否被戳破呢？或者日本央行放弃宽松政策？这真的不得而知，但只要发生以上事件，必定都会对全世界经济掀起一场腥风血雨。



财报365

教你从“投资者”的视角阅读财报

正课后每周一次讲解1家财报案例，总共12家财报案例

**14小时
30分钟**

线上直播

36家

公司季报学习案例(预录)

日期：4/10/2022 - 15/10/2022

时间：8.00pm-10.00pm / 9.30am-12.00pm

有兴趣了解更多，
请扫描以下二维码



优惠价

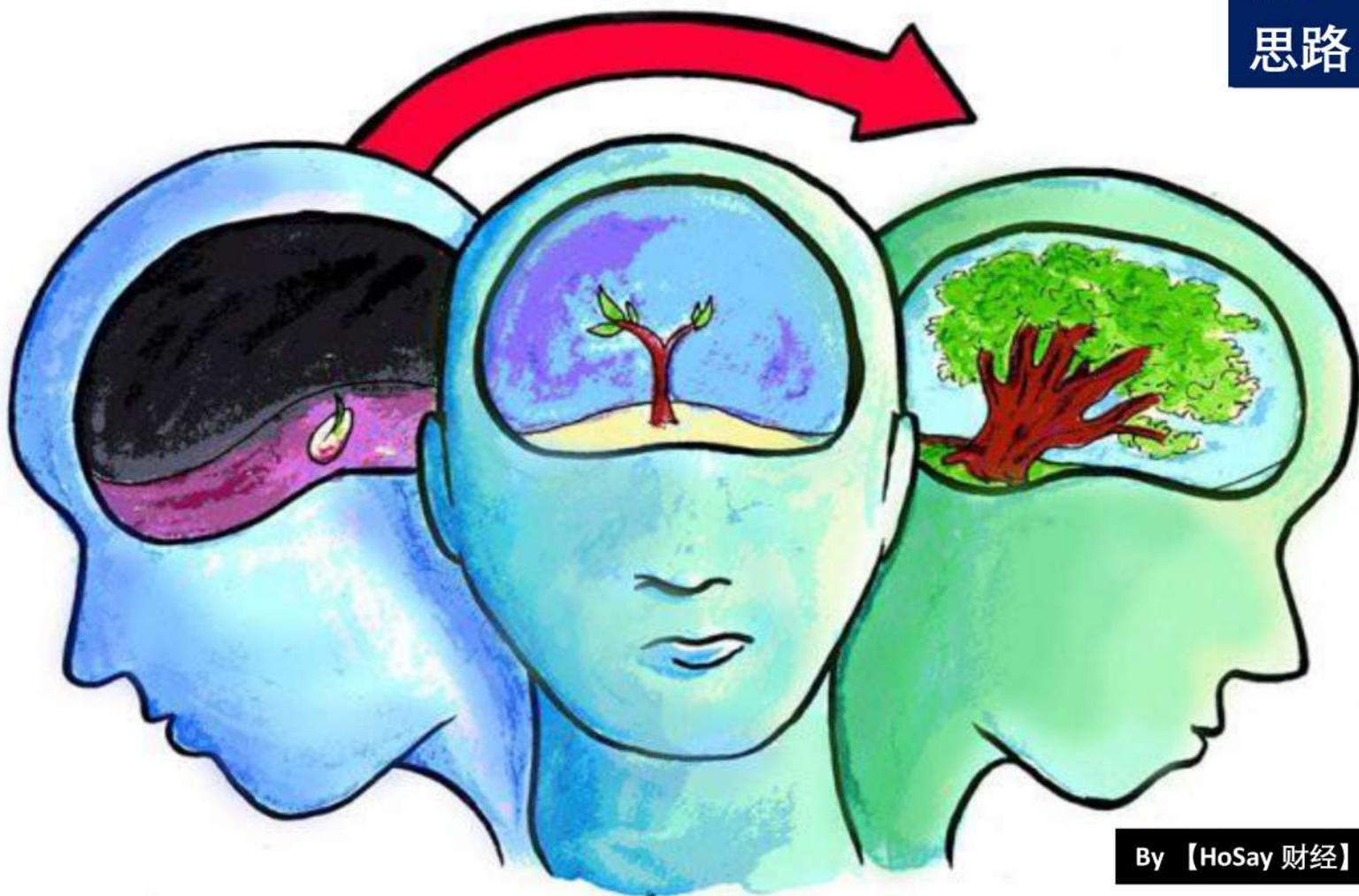
RM **388**

订阅会员

RM **188**

复习

RM **99**



By 【HoSay 财经】

股价跟盈利为何不同步？投资者的思维逻辑

很多投资者对长期持有并不陌生，不管是发自内心的自信使然还是出于无奈，市场上还存在“只要长期持有公司的股票，股价迟早能回来”、“长期持有是股神巴菲特成功的关键因素”等豪言壮语。当然，巴菲特每年超过 20% 的年化投资收益是每个投资者所向往的终极目标，但扪心自问又有多少人能够真正了解长期持有的本质。在马来西亚股市，长期持有真的有效吗？今天我会和大家分享我的个人观点。

在这个变化莫测的股票市场，长期投资向来都受到许多投资者追捧，尤其是当股市正在下跌的时候，“长期投资”更是会成为投资者选择不止损的理由，而投资者对于“长期投资”的不理解产生了许多对长期投资的认知误区。为什么投资者会有这种错误的思维？归根究底还是在市场上看到太多“毒鸡汤”而自己不知道如何变动所致。相信大家都有听投资大师彼得林奇 (Peter Lynch) 说过长期持有投资是最有效的策略。他说“你买入的价格并不重要，重要的是你坚持多久”。彼得林奇也做了研究，分析市场从 1965 至 1995 年这 30 年期间的回报率。

他的研究发现如果投资者 A 在每年时长达到最高峰时投资 US\$1,000 的股票，在往后的 30 年的时间里他的年化回报率 (annualized return) 来到 10.6%。反观投资者 B 在每年市场来到低谷的时候买进 US\$1,000 的股票，在 30 年的时间内投资者 B 的年化回报率也来到 11.7%，和择时最差的投资者回报率只相差 1.1%。也就是说择时并不是投资成功的关键，反而彼得林奇认为时间因素才是创造复利最大的推动力。

time in the market, not timing the market

而正是因为这个实验衍生出了“time in the market, not timing the market”，也就是说不要尝试去择时，因为没有投资者能精准预测股价的走向，而是通过长期持有创造巨大的财富，这些理论都让许多投资者对“长期持有”有美好的向往。也因为这些“毒鸡汤”，让有些正处于巨大亏损的投资者萌生出“我现在还是处于亏损的状态只是坚持得不够久，只要再坚持就会有收获”的错误观念，很多投资者也盲目相信这种“长期持有”的理念而蒙受巨大的亏损。这并不表示那些著名的股票大师如彼得林奇和巴菲特的成功都是偶然，只是他们的长期持有是建立在长期投资在对的公司身上。我之前也曾经发表过巴菲特的成功是因为他出生在美国，而美国也是许多成功大企业的发芽地。投资在拥有极深经济护城河的优秀企业并长期持有，这就是这些著名价值基本面投资大师成功的要素。

但散户却长期持有的理念放在没有基本面的公司身上，绩效当然不理想。我在这里列出四个散户常犯的“长期持有”误区：（一）盲目长期持有而不考虑宏观经济的变化，（二）盲目持有而不考虑公司的基本面是否出现变质，（三）盲目持有而不考虑公司所处的赛道，（四）盲目持有而不考虑公司的估值水平。这些因素都非常直接，我也不加以说明。如果投资者盲目长期持有而不考虑公司的生意模式、估值水平和公司是否处于夕阳还是向阳行业，投资者所曝露的风险是极大的。

公司	最新季度成长 YoY		股价表现	股价	
	营业额	净利	YTD	Sep-22	52 周新高
PADINI	129.4%	638.1%	-14.98%	3.15	3.71
TGUAN	23.4%	15.3%	-10.03%	2.60	2.89
SCOMNET	21.6%	73.8%	-19.02%	1.66	2.05
FPI	7.7%	40.3%	-30.47%	2.99	4.30
TOMEI	103.2%	1798.5%	-31.33%	0.86	1.25
平均	57.1%	513.2%	-21.17%		

另外，我相信很多投资者都会有“公司盈利历史新高，可是为何股价却没有创下历史新高”的想法，这也是我之前都想不通的问题。但经过今年这波股市的调整周期，市场的偏好出现很大的转变。如果大家观察这个季度出炉业绩的公司会发现，有些公司的盈利在这个季度创下历史单季新高的水平，当中包括 PADINI、TGUAN、SCOMNET、FPI、TOMEI 等公司。我在上图整理出这五家公司最新季度的按年盈利成长和股价的变化，大家会看到这五家公司的股价从今年初平均下跌了 21.2%，当中 TOMEI 的跌幅最大来到 31.3%。大家可能会好奇为何盈利创下新高但股价却背道而驰，或者说股价赶不上盈利的表现，这是不是股价受到低估的迹象？

我们再看看 3A 资源这家公司的股价和盈利表现。3A 资源的股价在 2010 年来到 RM1.50 左右的价位，当时公司的全年盈利不到 RM17 million。但来到今时今日公司的规模大幅提升，盈利也节节抬高，2021 全年盈利创下历史新高的 RM46.5 million。然而当时的股价只来到 RM1.01。来到这相信投资者会认为公司的盈利创下新高，股价必须至少来到之前 RM1.50 的高点才合适，以现在的价格来看股价还有很多上行空间。但殊不知买入之后股价不但没涨，反而在市场下跌时跌更凶，让许多投资者摸不清头脑。这就要回到刚才长期持有的误区——投资者盲目持有而不考虑宏观的变化和公司的赛道。

很多时候并不是公司不好，只是市场的投资逻辑会随着宏观经济而改变。新能源的转型，传统能源没了；电动车的出现，内燃车开始没落了。价值投资之所以成功，并不是投资者单纯买入估值便宜的公司，而是公司长远的发展是向上的，市场规模是快速膨胀的。传统行业不是不好，只是市场再也不会像从前赋予公司很高的估值。市场的资金永远都是逐利的，在有限资源的背景下，资金只会流入更好的那方。

价值投资需要长期才看到绩效，因为投资者需要等待公司从幼儿期变到成长期至少也要花超过几年的时间。再好的公司也是需要时间去进行发酵，让公司培养出自身的竞争优势，这正是长期投资的根本原因。长期投资向来都是知易难行的东西，因为它不只是高度取决于投资者的坚持，同时也需要投资者有独特的眼光从茫茫股海中选择有成长潜力的公司。长期持有的绩效并不是投资者在书局买了几本投资大师倡导长期投资的书籍来阅读就会成功的，即使你是股市老鸟，在投资某家公司之后也必须持续跟踪公司的动态发展，确保公司走在正确的方向，而不是买了什么都不管，任由股价自由浮动，这也是散户经常犯的错误。



**MINDSET IS
EVERYTHING**



By 【HoSay 财经】

红海变紫海，便利店各出奇招

我国政府的世代禁烟令受到许多投资者的关注，而今天我会就这课题和大家探讨到底这项法案对于便利店长期的冲击和未来的发展趋势。便利店是传统的零售行业，与大多数的零售商都受到疫情的严重影响。但随着我国开始采取与病毒共存的正则，行动限制大幅放松，便利店的人潮也差不多回到疫情前的水平。便利店在未来是否会重新获得市场的青睐，还是已经从红海变成紫海？

探讨国内的便利店就必须提到国内的三家上市龙头，分别是 7-11、全家便利店 (Family Mart) 以及 MYNEWS。此外，国内没有上市的 99 Speedmart 及 KK Mart 等本土品牌也让大马的便利商店市场竞争更加白热化。在过去几年我们也看见便利商店的蜕变，从传统的售卖日常用品、报纸和香烟等产品，至售卖不同风味的新鲜食品行列。而首先进军食品行列的公司就是 QL 的 Family Mart，再来就是 MYNEWS 的 Maru Café 和 CU Stores，以及 7-11 如今所推出的 7-Café。这些便利商店希望通过主打熟食和店内饮食去扩大自身的产品组合，跳出传统的零售商店，转战至赚幅较高的食品行列。

但是在各大便利商店积极扩充的背景之下，全马的便利店竞争也更加剧烈。除了拥有先驱者优势的 Family Mart 已经开始实现盈利之外，主打韩国食品的 CU Stores 目前还是处于严重的亏损，而 7-11 的盈利能力也比 Family Mart 逊色。在疫情的肆虐之下，便利店必须面对人潮大幅流失，同时承担高昂的固定成本。虽然目前我国的经济已经全面开放，但便利店必须积极扩充去抢占市场份额，这会导致短期的盈利在高折旧摊销和行销费用的背景下受损。

烟草仍然占便利店销售很大的比重

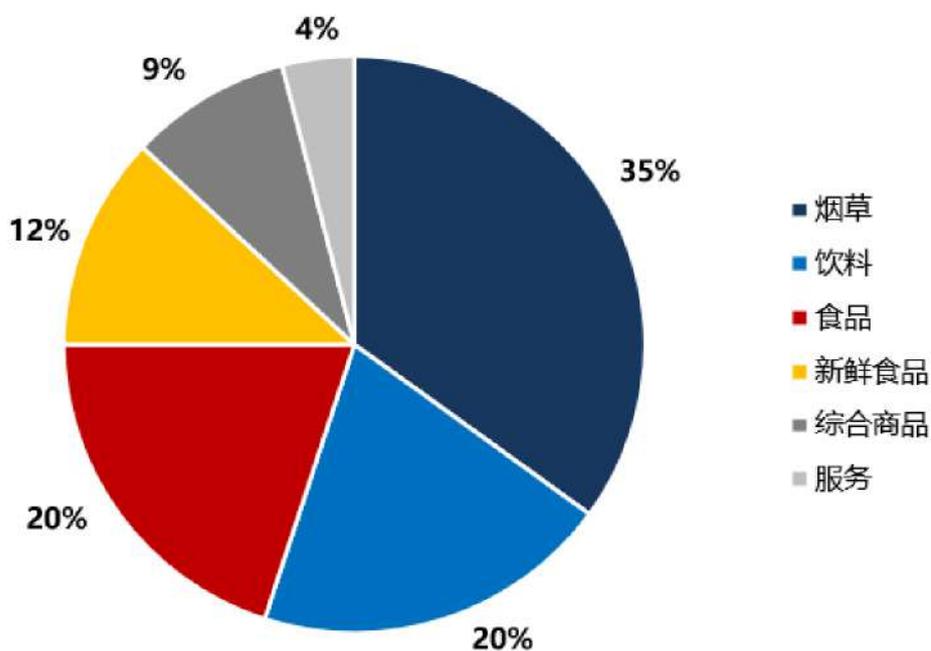


回到大马的禁烟法案，我国卫生部在 2022 年 7 月 27 日提交最新的 2022 年烟草产品和吸烟管制法案，该法案如果获得通过，将会禁止我国所有在 2007 年 1 月 1 日后出生的国民购买和吸食烟草产品或者电子烟等替代品。这项法案也同时禁止对这个日期之后出生者销售烟草产品、药草替代品和提供吸烟服务，将我国的吸烟人口从 2019 年的 21.3% 降低至低于 5%。另外，目前市场预期这项法案在今年 10 月会三读通过，但有投行表示该法案要到 2025 年 1 月 1 日才会生效。

而受这项法案冲击最大的行业就是刚才我所提到的便利商店。虽然这项法案并不会导致便利商店的香烟销售直线性下跌，但会对便利商店未来几年的营收成长形成很大的拉力。根据投行报告的数据显示，目前烟草销售占 7-11 和 MYNEWS 的总营收大约在 22% 及 35%，对比在 2017 年期间的 40% 至 45% 的占比有明显的下滑。但烟草销售还是便利商店的主要营收来源，比食品销售的 20% 贡献更大。假设烟草产品的销售下滑 10%，7-11 和 MYNEWS 的总营收会分别下跌 2.2% 及 3.5%。而这对于 QL 的影响则微乎其微，主要是后者的业务比较广泛。

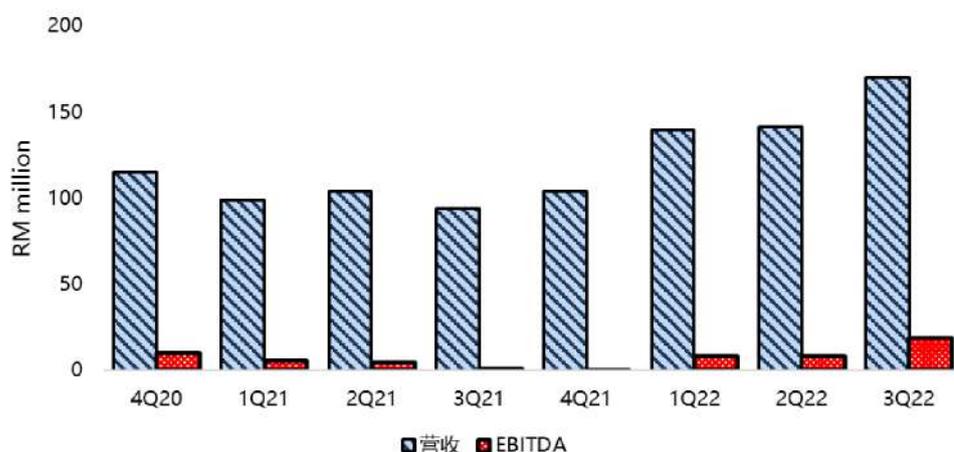
另外，大家要知道便利店大多集中在在人潮比较多的地方，而烟草销售对便利商店有引流的作用。假设便利商店不能再销售烟草产品，这会导致走进门店的人潮下降，其他产品的销售也会跟着下滑。就好比吸烟者进到 7-11 或者 MYNEWS 买香烟，同时也会买其他产品如饮料或者食品。如果便利店无法售卖香烟给客户，总体店面的销售也会跟着下滑。这项法案短期对于便利商店没有影响，但便利商店的营运环境无疑变得更加挑战，在必须面对白热化的竞争的同时，也需要设法转型去维持公司的盈利。

便利店各物品的销售比重

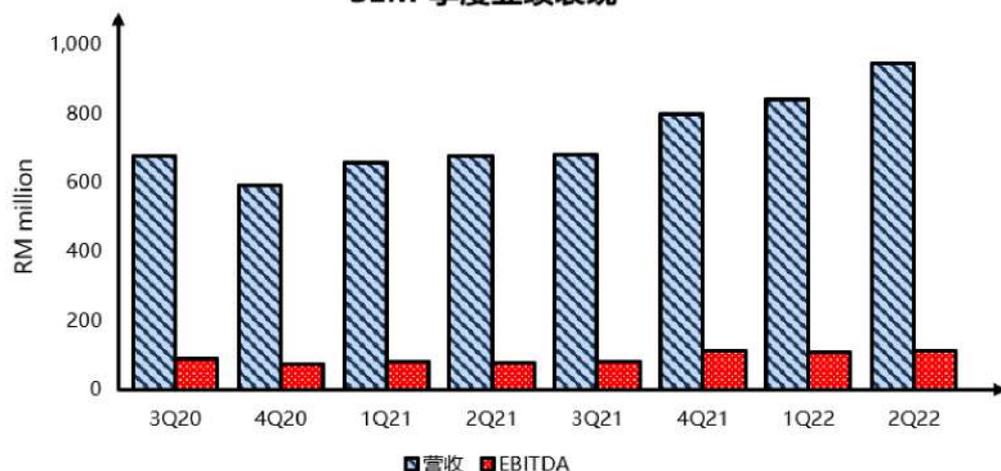


便利店扩张计划从未停止脚步

MYNEWS 季度业绩表现



SEM 季度业绩表现



这也是便利商店转型至销售新鲜熟食的主要原因。Family Mart 在全马有大约 300 家分店，而 7-11 及 MYNEWS 在全马则分别有 2,437 家及 462 家。目前，我们可以看到 7-11 正在积极推出 7 Café，而 MYNEWS 也在扩充 CU Stores 的分店，纷纷转型至新鲜熟食销售去迎战 Family Mart。根据管理层的指引，7-11 预计在今年会开设 100 间分店，当中包括 93 家 7-11 商店和 7 间 7 Café，这两家点的开设成本分别为每家 RM250,000 及 RM500,000。目前 7-11 旗下的食品加工厂 QVI Foods Sdn Bhd 的产能使用率已经来到 60% 至 70% 的水平，整体扩张效

率进展良好。把焦点放去 MYNEWS，公司的管理层预计在未来 4 至 5 年会总共开设 500 家 CU Stores，也就是每年开设大约 100 家的 CU Stores。目前 MYNEWS 总共有 463 家 myNEWS 商店及 96 家 CU Stores，而管理层放眼在 2022 财年要开设 130 家 CU Stores。另外，公司也表示旗下的 myNEWS 商店已经回到疫情前 80% 至 90% 的水平。



公司有扩张在长期对于投资者肯定是有利的，但短期之内公司会有过渡期，也就是前期需要花费大量的资本和行政开销去支持新门店的运作，当中包括店面装潢、员工薪水和租金等固定成本。另外，前期的门店还是会处于亏损当中。虽然 MYNEWS 的管理层表示已经有 CU Stores 开始实现盈利，但后续的扩张会大幅提高公司的内部资金压力，让公司的现金流更加吃紧。目前 7-11 和 MYNEWS 的净负债率分别高达 4.5 及 1.01 倍，属于偏高的范围。因此我不排除便利商店，尤其是 MYNEWS 需要透过私下配售或者发附加股和股东要钱，或者和银行贷款去支持管理层的扩张计划，这是因为目前手上的现金是根本不够去开发支撑这么庞大的资本开支。

庆幸的是，MYNEWS 的营收已经恢复到疫情前的水平，而最新季度的亏损也已经缩小至 RM1.5 million。但是，公司的食品加工厂 (FPC) 的累积亏损还在不断扩大，目前来到 RM35.9 million。公司表示 FPC 的亏损有改善，并预计在今年未能达到收支平衡。但我认为公司在 FY2022 及 FY2023 都会持续陷入亏损当中，主要是折旧摊销、利息支出、和其他营运成本大幅增加，同时新开的门店还未达到收支平衡所致。另外，管理层也表示目前公司正在面对人手不足的问题，这也拖慢了扩张进度。管理层也有提高价格的打算去抵消最低薪金所带来的冲击。

观察便利商店的估值，我在这里会排除 Family Mart，主要是该便利商店是在 QL 旗下的业务。目前 7-11 的本益比是 23.8 倍，而 MYNEWS 目前还处于亏损当中。观察 7-11 的业绩会发现其实公司在过去三个季度的盈利都非常平稳，平均都有 RM26 million 左右。假设 7-11 在 3Q22 的盈利能维持在这个水平，公司的远期本益比会下跌至 18.3 倍。

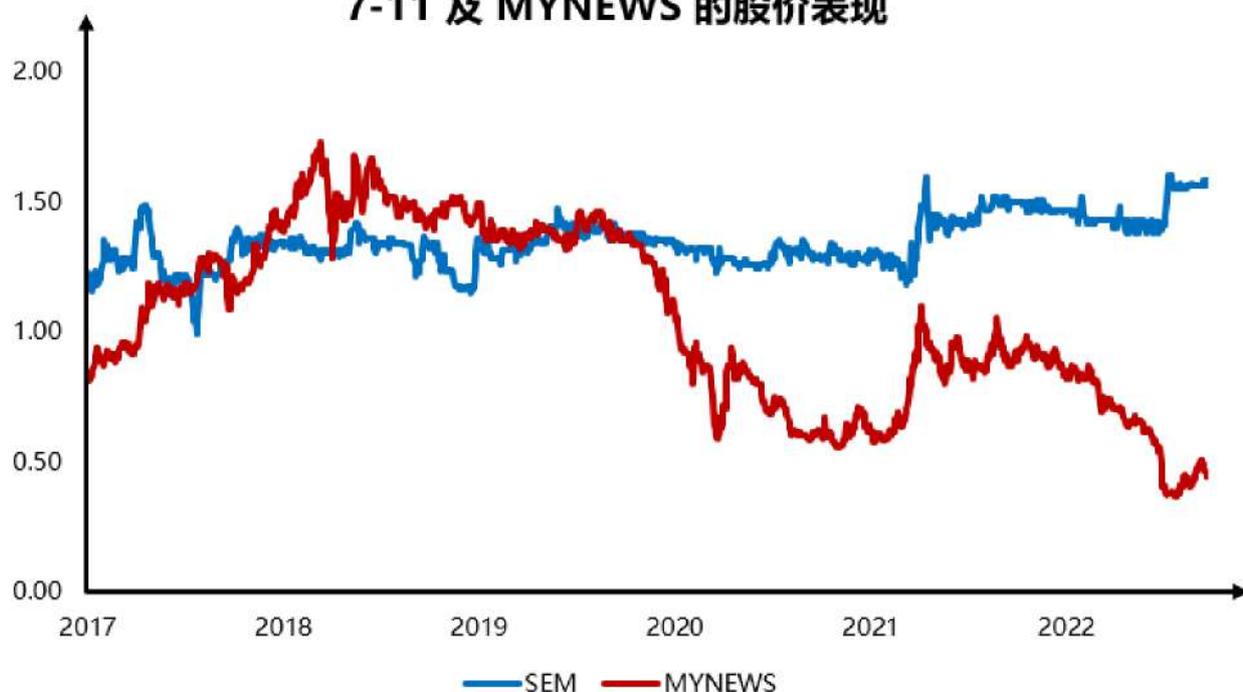
指标		
股价	RM0.440	RM1.56
本益比	n.a.	23.8
股息率	n.a.	1.67%
ROE	-18.6%	66.6%
净负债率		4.54
市净率	2.52	32.9
门店数量	463	2,437



至于这两家公司的股价表现，7-11 的股价今年涨幅为 5.9%，受惠于我国经济全面开放，盈利也开始逐渐反弹。但身处同行的 MYNEWS 的命运却非常坎坷，今年的股价跌了 49% 至 RM0.44 的价位，股价几乎腰斩。这主要归咎于公司的业绩迟迟无法脱离亏损的局面，同时现金流的恶化也让投资者感到非常不安。我在上图整理了这两家便利店的基本指标让大家参考。

便利店未来的竞争非常激烈，公司必须设法创新推出更多新产品的同时，严格管控自己的营运成本。这是因为便利店的赚幅本来就不高，连大型便利店 7-11 的净利率也不超过 3%。便利店的生意不会受制于宏观环境的变迁，因为他们主要的市场都是服务于本地人口。但相对便利店的成长也会受到限制，只能通过不断开设新店面去扩大营收。我认为便利店的生意已经走向正常化，投资者也不能期望会有报复性的消费出现。基于上述观点，便利店的股价涨幅已经不多。

7-11 及 MYNEWS 的股价表现



HoSay 陪你聊

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)



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