

每月回顧及展望 | 2026年3月

市場回顧

中東衝突爆發，促使投資者轉投防守性資產，全球上市基建表現相對良好。於3月，富時全球核心基建 50/50 指數下跌 4.2%，而 MSCI 世界指數[^] 於月底倒退 6.4%。

月內，表現最佳的基建行業為中游能源 (+4%)。伊朗限制霍爾木茲海峽的船隻航運，加上波斯灣地區的能源加工及出口設施受襲，推高能源價格，支持相關行業表現。在此環境下，多個防守性基建行業亦有相對較好的成績，包括水務 / 廢物處理 (-2%) 及公用事業 / 可再生能源 (-2%)。

本月表現最差的基建行業為發射塔 / 數據中心 (-11%)。通脹憂慮升溫，帶動債券收益率上升，拖累美國發射塔營運商。此外，機場行業 (-9%) 同告失守，原因是市場認為中東危機或對乘客量造成影響，當中包括中東航空公司營運受阻及航班取消造成的直接衝擊，以及燃油成本增加，刺激機票價格上漲，並損害長期需求所造成的廣泛影響。

月內，表現最出色的基建地區是美國 (-1%)，當地的中游能源及公用企業交出了漂亮的成績表。至於表現最不濟的基建地區則是亞洲（日本除外）(-10%)，市場擔心該區可能易受能源市場緊縮所影響。

基金表現回顧

基金扣除費用後在3月報跌 3.7%，落後富時全球核心基建 50/50 指數 46 個基點（以美元計算，總回報淨額）。

投資組合表現最好的企業是美國液化天然氣出口商 Cheniere Energy (+20%)，其有望受惠於波斯灣地區液化天然氣供應受阻。卡塔爾的設施受到廣泛破壞，可能為 Cheniere 贏得更多長期供應合約創造契機。最起碼來說，液化天然氣價格上漲，應有利該公司向全球能源市場出售非訂約天然氣供應。

投資者相信近期事件可能驅使北美油氣企業增加產量，並為中游能源公司提供的能源運輸及儲存服務帶來更大需求，因此美國中游能源股 ONEOK (+9%) 及 Targa Energy (+4%) 表現理想。

另一方面，美國受規管公用企業股價維持堅挺。月內，Sempra (+2%) 展現韌性，該公司的業務包括加州受規管電力及燃氣公用企業，以及德州高增長輸電公用企業 Oncor。Sempra 亦在主要經營能源業務的 Sempra Infrastructure 擁有少數股權，該公司的資產包括路易斯安那州液化天然氣出口企業 Cameron LNG，其可搭上全球能源市場緊縮的順風車。美國市值最大的受規管公用企業之一 Duke Energy（持平）主要為美國東南部地區提供服務，其盈利可預測性及業務模式的防守力相當吸引，有助股價表現。早前有報道指，為應付新數據中心的電力需求，NextEra Energy (-1%) 獲選為德州及賓夕凡尼亞州新建大型燃氣發電廠的建設及營運商，股價因而獲得支持。有關廠房屬於最近美國與日本訂立的貿易協議一部分，並將由兩國共同擁有。

英國電力公用企業 National Grid (-10%) 及水務公用企業 United Utilities (-7%) 表現則較為失色。英國國債收益率急升，反映市場關注能源價格上漲可能對通脹，以至利率構成上行壓力，導致兩間企業於3月均表現落後。英國公用企業擁有穩定現金流及較高股息率，故此對債券收益率變動較為敏感。

- 本基金主要投資於全球基建及基建相關股票證券或股票相關證券的上市公司，可能涉及風險如項目未能如期竣工及未在預算範圍內、環境法律及法規的變動
- 基金的投資可能集中於少數公司 / 國家、單一國家 / 行業、特定地區 / 行業或增長迅速的經濟體系，所以較分散投資組合更為波動及承受較大虧損。基金可涉及人民幣貨幣及匯兌風險
- 投資於中小市值公司的股票的流通性可能較低且其價格更易受不利經濟發展的影響而大幅波動
- 基金可運用金融衍生工具作對沖用途及有效率投資組合管理可涉及額外流通性、估值、交易對手及場外交易風險
- 對於某些股票類別，基金或酌情決定從總收入中派付股息並於資本中扣除全部或部分類別費用及開支以增加可分派收入及實際上從資本中分派。這等同於退回或提取投資者原本投資的一部分或從該原本投資中獲得的任何資本收益可能導致每股資產淨值即時減少
- 投資者有可能損失部分或所有投資。閣下不應單憑本文件作出投資決定，請讀銷售文件包括風險因素了解詳情

[^] MSCI 世界淨總回報指數（以美元計）僅供說明用途。指數回報已扣除稅項。數據截至 2026 年 3 月 31 日。
資料來源：彭博資訊。首源投資 / Lipper IM。所有股票及行業表現數據以當地貨幣計。

投資者擔心中東危機或使法國及瑞士機場的乘客量下降，多間歐洲機場營運商跑輸市場，包括 Groupe ADP (-14%) 及 Flughafen Zurich (-10%)。不過，中東只佔兩間企業的乘客量約 5%，股價大跌似乎是市場反應過度。與此同時，西班牙機場營運商 AENA (-7%) 的表現領先同儕，主要源於該公司的中東航班較少，而且市場認為英國、法國及德國遊客可能較傾向前往西班牙，而非地中海東部地區度假。

月內，債券收益率上升及行業增長前景持續引起憂慮，對美國上市手機發射塔營運商 SBA Communications (-14%) 及 American Tower (-10%) 構成影響。數據中心營運商 Equinix (+1%) 於 3 月表現向好，反映人工智能浪潮持續推動對數據中心服務的需求。在不久前與同業公司 Digital Realty (+2%，未持有) 開會時，該公司的管理層表明對短期增長前景抱有信心，並表示客戶的需求「極為明顯」。

基金持倉

月內，基金沽出了美國受規管公用企業 Eversource Energy。早前，美國聯邦能源管理委員會（即公用企業的聯邦監管機構之一）決定下調新英格蘭地區輸電營運商的核准回報率，對 Eversource 等一眾企業構成影響。從估值角度而言，該股的投資吸引力因而下降。

市場展望及基金部署

本策略投資於一系列廣泛的上市基建資產，包括收費公路、機場、鐵路、公用事業及可再生能源、中游能源、無線電發射塔及數據中心。這些行業的共通點包括市場門檻高及定價能力強，中線而言可為投資者帶來抗通脹收入及強勁的資本增值。

中東局勢發展持續衝擊金融市場，但全球上市基建資產主要為本土市場提供基礎服務，而且較少於中東直接經營業務，因此表現相對穩定。年初至今，該類資產的絕對回報及相對於環球股票的表現相當不俗。由於全球上市基建資產獲得長期結構性增長動力的支持，我們對其未來前景保持審慎樂觀。

為應對電力需求大幅上升，電力公用企業需要增加資本開支，特別是美國公司。除了興建更多發電廠外，公用企業也需擴大輸配電網的規模、推行現代化及鞏固設施。根據美國的公用事業監管法規，企業增加相關資本開支後，通常可以上調基準收費，最終推動盈利增長。

數碼化是上市基建資產類別的另一項重要主題。為了提高穩定性及靈活性，企業希望遷移資訊科技設備，從本地部署轉型為主機託管服務及雲端運算的混合模式，有關趨勢對數據中心發展有利。另外，市場對人工智能的興趣激增，既為數據中心創造需要，又可提高電力需求。

公眾日益依賴數碼連接服務，支持流動數據需求的結構性增長，料可促進手機發射塔行業的收益穩定上升。往後數年，5G 技術普及將會提高對網絡處理數據速度、降低延遲及增加連接設備數目的要求。

機場行業將可受惠於全球旅遊需求增長背後的持續推動因素，包括富裕的嬰兒潮一代有錢享受退休旅遊生活、Z 世代重視體驗多於物質財富，以及亞洲及拉丁美洲的中產階級崛起。雖然機場行業於 3 月表現遜色，我們相信對盈利的影響不如現時市場定價所反映般嚴重。有見及此，我們維持對機場行業的偏高比重，並尋求增持個別企業，以把握價格錯配的機遇。

資料來源：公司資訊，首源投資，數據截至 2026 年 3 月 31 日。

這些為過往數字。過去表現並非未來表現的可靠指標。對基本貨幣並非股份類別之基本貨幣的投資者而言，回報或因匯率波動而增加或減少。表現數據自推出日期起計算。表現數據經減去基金層面產生的費用（例如管理及行政費）及扣除自基金的其他收費（例如交易及託管費）後以淨額基準計算，但並無計及首次認購費或轉換費用（如有）。已包括扣除稅項後的再投資收益。首源全球基建基金類別 I（美元 - 分派）。自 2015 年 4 月 1 日起的指標為富時全球核心基建 50/50 總回報指數，先前為瑞銀全球基建及公用事業 50/50 總回報指數。

免責聲明

投資涉及風險。過往表現並非日後表現的指引。詳情請參閱有關基金銷售文件，包括風險因素。本簡報 / 文件 / 資料 / 廣告資料來自首源集團認為可靠的來源，而且在發表本資料時為準確的資料，首源集團並無就有關資料的中肯、準確或完整作出明確或隱含的聲明或保證。在法律允許的範圍內，首源集團、其任何聯營公司、任何董事、主管人員或僱員概不就任何因使用本簡報 / 文件 / 資料 / 廣告而直接或間接引致的損失承擔任何責任。本資料並不構成投資建議，亦不應採用作為任何投資決策的基礎，以及當作建議任何投資。未得首源集團事先同意，不得修改及 / 或複製本簡報 / 文件 / 資料 / 廣告所載全部或部份資料。本資料對具體證券的提述（如有）僅供說明用途，不應視成建議買賣有關證券。本資料提述的所有證券可能或可能不會在某時期成為基金組合的部份持倉，而持倉可能作出變動。

此簡報 / 文件 / 資料 / 廣告乃由首源投資（香港）有限公司編製，並未經香港證監會審閱。首源集團、首源投資、首域盈信資產管理、盈信投資、RQI Investors 及 Igneo Infrastructure Partners 是首源投資（香港）有限公司的商业名稱。

首源投資（香港）有限公司是首源集團投資管理業務的一部分，該公司最終由全球金融集團三菱日聯金融集團（“MUFG”）擁有。首源集團在不同司法管轄區內有多間公司。

在法律允許的範圍內，MUFG 及其附屬公司對本資料包含的任何聲明或信息概不負責。MUFG 及其任何附屬公司均不保證本資料中提及的任何投資或公司的業績或履行償還資本。本資料中提及的任何投資並不是對 MUFG 或其附屬公司的存款或其他負債，而投資存在投資風險，包括收入和資本損失。