

首源全球基建基金(愛爾蘭註冊)*

季度投資報告

2025年03月31日

目錄	
投資組合概覽	1
表現	2
評論	3
投資組合分配和持股	3
股票增長	5

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。本文件資料來自首源投資（「首源」）認為可靠的來源，而且在發表本文件時為準確的資料，首源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、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。本文件並不構成投資建議，亦不應採用作為任何投資決策的基礎，以及當作為建議任何投資。未得首源事先同意，不得修改及/或複製本文件所載全部或部份資料。

過往表現並非日後表現的指引。本文對具體證券的提述（如有）僅供說明用途，不應視成建議買賣有關證券。本文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。

此文件乃由首源投資(香港)有限公司編製，並未經香港證監會審閱。首源投資是首源投資(香港)有限公司的商業名稱。

首源投資(香港)有限公司是首源投資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。首源投資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。

投資組合概覽

2025年03月31日

- 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增長迅速的經濟體系、個別或專門行業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份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。

投資目標及策略

本基金旨在達致相等於收入與長期資本增值的合計投資回報及主要投資於一項由上市基建及基建相關股票證券或股票相關證券組成的多元化投資組合，發行該等證券的企業於全球受監管市場上市、買賣或交易。

基金資料

基金規模 (百萬美元)	682.4
指標	富時全球核心基建50-50指數 [▲]
持股數量	40

現有股份類別

股份類別 [†]	成立日期	每股資產淨值	分派政策 [†]	基金代碼
第一類 (美元 - 半年分派)	2008年6月27日	13.89美元	半年	IE00B29SXL02

[†]派發息率並不保證，股息可從股本中分派。

[▲]上述指標由成立日至2015年3月31日期間為UBS全球基建及公用事業50-50指數，而自2015年4月1日起為富時全球核心基建50-50指數。在2016年7月1日之前顯示為除稅前的基準表現，上述日期後顯示為除稅後的基準表現。

表現

2025年03月31日

	3 個月	年初至今	1 年	3 年	5 年	自成立日
第一類 (美元 - 半年分派)*	6.2	6.2	13.0	4.7	44.7	127.1
指標▲	4.8	4.8	13.0	7.6	56.5	145.6

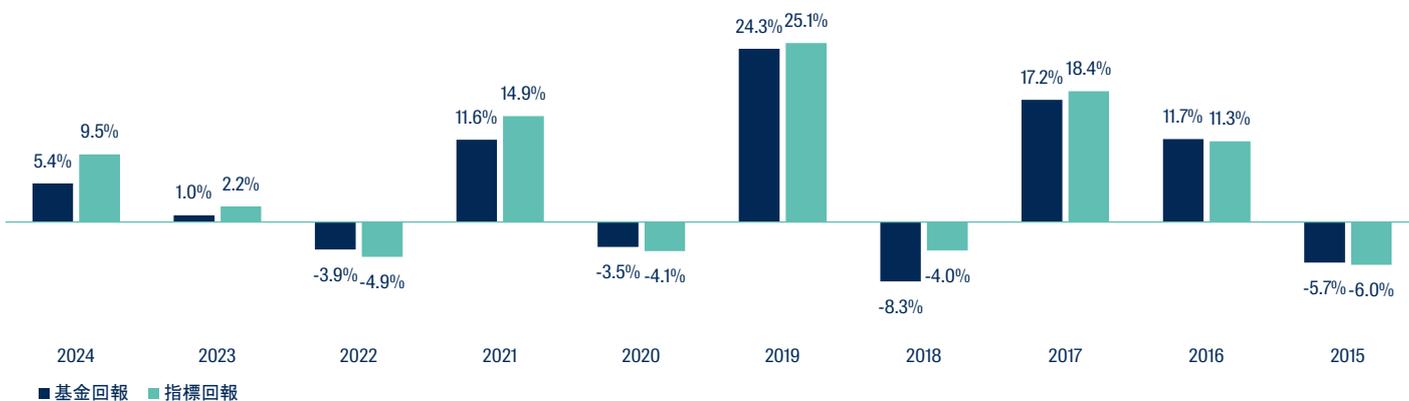
年度表現 - 以美元計算 (%)

	2024	2023	2022	2021	2020
第一類 (美元 - 半年分派)*	5.4	1.0	-3.9	11.6	-3.5
指標▲	9.5	2.2	-4.9	14.9	-4.1

累積表現 - 以美元計算 (%)

資料來源：理柏及首源投資，資產淨值對資產淨值計算(美元總回報)

年度表現 - 截至2025年03月31日以美元計算 (%)



資料來源：理柏及首源投資，資產淨值對資產淨值計算(美元總回報)。數據截至2024年12月31日。此基金乃首源投資環球傘子基金有限公司(愛爾蘭註冊)之子基金。第一類(美元-半年分派)乃基金半年分派息類別股份，該基金表現乃根據美元總回報(以收益作滾存投資)計算。半年分派代表每年二月及八月派息的股份類別。如此資料中沒有特別聲明，所有數據截至2025年03月31日。投資涉及風險。過往表現並非日後表現的指引。首域全球基建基金於2020年9月22日更名為首源全球基建基金。▲上述指標由成立日至2015年3月31日期間為UBS全球基建及公用事業50-50指數，而自2015年4月1日起為富時全球核心基建50-50指數。在2016年7月1日之前顯示為除稅前的基準表現，上述日期後顯示為除稅後的基準表現。派發息率並不保證，股息可從股本中分派。

投資組合分配和持股

2025年03月31日

市場回顧

截至3月止季度，關稅憂慮加劇，刺激資金輪動至防守性資產，帶動全球上市基建造好。於季末，基金扣除費用後報升6.2%，而指標指數升幅為4.8%，全球股市則下挫1.8%。

表現回顧

截至12月止季度，企業盈利數據健康，加上債券收益率下降，有利發射塔股表現。同時，受規管公用企業股價上揚，該類公司對關稅及整體經濟環境的敏感度不高，而且基礎服務的需求欠缺彈性，對投資者產生吸引力。在新的發電廠建議及美國液化天然氣出口增長所支持下，天然氣需求前景正面，支持中游能源股攀升。

與此相反，機場企業股價下滑，反映乘客量對整體經濟環境相對敏感。投資者擔心美國關稅對北美洲貨運量的潛在影響，鐵路行業亦告失守。於季末，有消息指微軟取消美國、歐洲及澳洲的新數據中心項目，導致數據中心股價下挫。

投資組合活動

基金新買入了法國機場營運商Groupe ADP，其資產包括位於巴黎的兩座主要機場（戴高樂機場及奧利機場），以及土耳其及印度機場的股權。近年，ADP的未來監管框架條款欠明朗，而且市場擔心法國政局不穩，因此公司的表現明顯不如同業。然而，我們相信投資者的憂慮只是反應過度。一旦當局公佈新監管框架的條款，投資者的目光便會落在ADP的優質巴黎資產及高價值零售業務上，屆時公司應能收復失地。

基金亦增持了手機發射塔公司中國鐵塔，其於2014年創立，當時是由國內最大的電訊公司（即中國移動、中國聯通及中國電信）將發射塔業務合併，成為全新的獨立公司。中國鐵塔的資產負債表具防守力，股息率約為7%，目前的估值倍數處於合理水平。在中國的手機發射塔市場上，中國鐵塔穩佔龍頭位置，市佔率達到97%。由於入行門檻極高，該公司能夠受惠於國內流動網絡的投資增長。

展望

本基金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。

於4月初的「解放日」中，特朗普宣佈實施關稅政策，引發金融市場動盪。鑑於投資者對全球經濟的潛在風險感到不明朗及憂慮，股票市場急挫。假如關稅按照現時的方式推行，最可能造成的後果將是經濟增長放緩及通脹加劇。一般來說，這種情況利好全球上市基建資產類別，至少該類資產將相對佔優。基建增長較少依賴經濟週期，不少基建資產均能抵禦通脹。最近債券收益率下跌，亦可為基建估值構成支持。

我們預期，關稅對不同行業的影響各異。基於上文提到的原因，對於防守能力較高的基建行業，例如受規管公用事業、手機發射塔及收費公路企業，關稅措施應是利好因素，至少能發揮相對正面的作用。至於較受經濟影響的部分行業，關稅可能會構成短期挑戰。舉例來說，北美貨運鐵路股也許將受到貨運量下降的衝擊。我們注意到，市場已大致反映墨西哥及加拿大的關稅風險，而該兩個國家是美國以外與北美貨運鐵路行業關係最密切的國家。展望未來，關稅措施的主要目標是促進本地製造業發展，當中產生的在岸發展浪潮對貨運鐵路股有利。

關稅政策令能源價格下降，在短期內可能拖慢中游能源行業發展，反映對經濟轉差的預測。話雖如此，相比起以往的週期，目前企業的資產負債狀況較佳。再者，國內的在岸發展趨勢將可改善美國的能源需求展望，特別是天然氣需求，因此中游能源行業的中期發展應會受惠。供應鏈問題可能令進口太陽能板及離岸風電場設備的成本上漲，妨礙美國發展可再生能源。對於美國受規管公用事業公司來說，他們採用的受規管業務模式能夠將成本增長轉嫁消費者，故此應能免受影響。

總括而言，我們相信全球上市基建資產仍然具備防守能力，足以抵禦這段期間的市場干擾。

數據來源：首源投資。資料僅供說明用途。基金可能在同一家公司持有多个股本證券，這些證券已合併以提供基金在該公司的總持股。指數比重（如有）通常僅包括主要的當地上市證券。上述基金比重可能包括也可能不包括多種證券。投資組合百分比的總和可能不等於100%，現金持有量並未包括在內，並可能沒有反映全部的股票。過往表現並非日後表現的指引。本文對具體證券的提述（如有）僅供說明用途，不應視成建議買賣有關證券。本文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。上述指標為富時全球核心基建50-50指數。

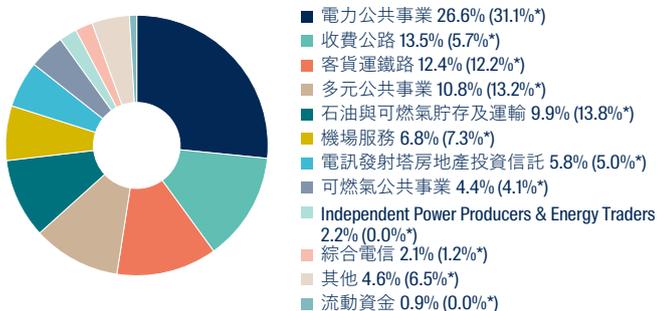
投資組合分配和持股

2025年03月31日

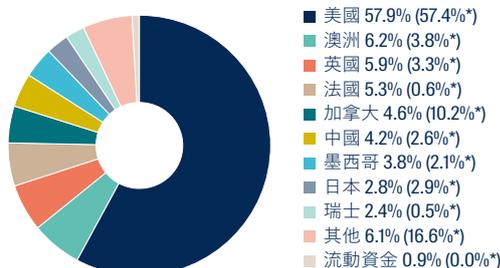
十大持股 (%)

股票名稱	國家	行業	投資組合比重(%)	指標(%)
American Electric Power Co., Inc.	美國	電力公共事業	5.1	1.9
Duke Energy Corporation	美國	電力公共事業	4.4	3.1
Xcel Energy Inc.	美國	電力公共事業	4.3	1.3
National Grid plc	英國	多元公共事業	4.2	2.1
Transurban	澳洲	收費公路	4.1	3.1
ONEOK, Inc.	美國	石油與可燃氣貯存及運輸	3.4	1.8
Norfolk Southern Corporation	美國	客貨運鐵路	3.4	1.4
Cheniere Energy, Inc.	美國	石油與可燃氣貯存及運輸	3.3	1.5
CSX Corporation	美國	客貨運鐵路	3.3	1.5
Getlink SE	法國	收費公路	3.1	0.2

行業



國家

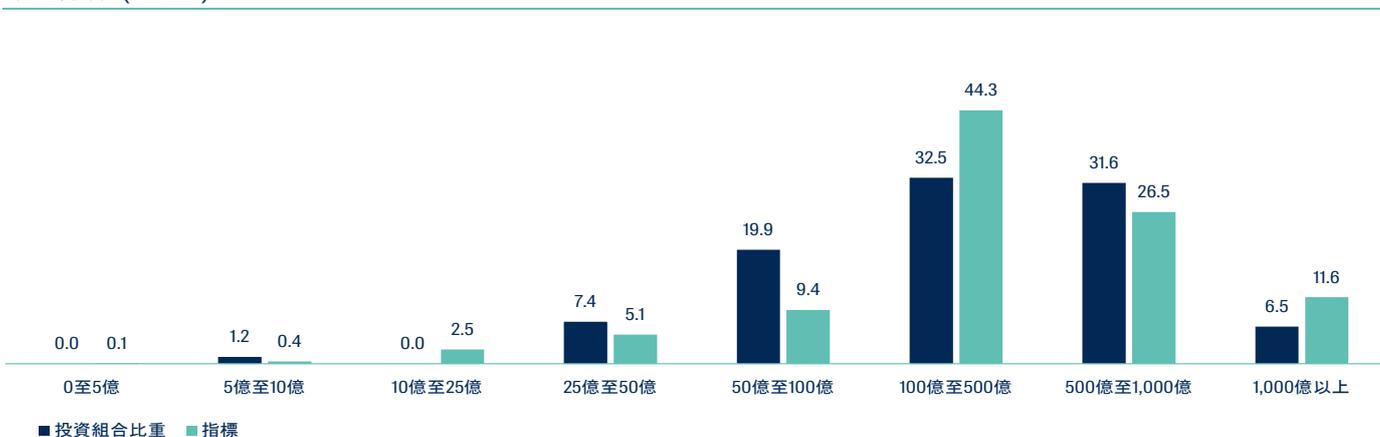


*指標

*指標

行業及國家分佈數據由Factset及首域投資提供。基金可能在同一家公司持有多个股本證券，這些證券已合併以提供基金在該公司的總持股。指數比重（如果有）通常僅包括主要的當地上市證券。上述基金比重可能包括也可能不包括多種證券。分配的百分比均被調整至一個小數位，百分比相加的總和可能不等於100%。過往表現並非日後表現的指引。本文對具體證券的提述（如有）僅供說明用途，不應視成建議買賣有關證券。本文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。

市值分佈 (美元)



數據來源：首源投資。資料僅供說明用途。基金可能在同一家公司持有多个股本證券，這些證券已合併以提供基金在該公司的總持股。指數比重（如果有）通常僅包括主要的當地上市證券。上述基金比重可能包括也可能不包括多種證券。投資組合百分比的總和可能不等於100%。現金持有量並未包括在內，並可能沒有反映全部的股票。過往表現並非日後表現的指引。本文對具體證券的提述（如有）僅供說明用途，不應視成建議買賣有關證券。本文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。上述指標為富時全球核心基建50-50指數。

股票增長

2024年12月31日

首5位最佳表現股票(絕對表現)

截至2025年03月31日的3個月表現

股票名稱	國家	行業	表現增長 (基點*)
American Electric Power Company, Inc.	美國	電力公共事業	95
American Tower Corporation	美國	電訊發射塔房地產投資信託	67
Duke Energy Corporation	美國	電力公共事業	58
CCR SA	巴西	收費公路	53
Exelon Corporation	美國	電力公共事業	51

截至2025年03月31日的12個月表現

股票名稱	國家	行業	表現增長 (基點*)
Cheniere Energy, Inc.	美國	石油與可燃氣貯存及運輸	180
Targa Resources Corp.	美國	石油與可燃氣貯存及運輸	147
Duke Energy Corporation	美國	電力公共事業	127
NextEra Energy, Inc.	美國	電力公共事業	127
American Electric Power Company, Inc.	美國	電力公共事業	115

首5位最差表現股票 (絕對表現)

截至2025年03月31日的3個月表現

股票名稱	國家	行業	表現增長 (基點*)
CSX Corporation	美國	客貨運鐵路	-32
PG&E Corporation	美國	電力公共事業	-31
Canadian Pacific Kansas City Limited	加拿大	客貨運鐵路	-29
Japan Airport Terminal Co., Ltd.	日本	機場服務	-16
China Tower Corp. Ltd. Class H	中國	綜合電信	-15

截至2025年03月31日的12個月表現

股票名稱	國家	行業	表現增長 (基點*)
CCR SA	巴西	收費公路	-67
CSX Corporation	美國	客貨運鐵路	-45
AES Corporation	美國	獨立發電與能源	-43
Canadian Pacific Kansas City Limited	加拿大	客貨運鐵路	-30
ONEOK, Inc.	美國	石油與可燃氣貯存及運輸	-29

股票增長顯示個別股票的表現對總基金表現的影響。這些股票包括首5名和尾5名的表現，並不代表整個基金的業績。

過往表現並非日後表現的指引。本文對具體證券的提述（如有）僅供說明用途，不應視成建議買賣有關證券。本文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。

本文對具體證券的提述，不應視成推薦或建議進行相關投資的買賣。

股票表現並未扣除投資方在買賣基金所產生的任何費用（如管理費及其他基金費用支出），表現只計算扣除買賣股票後的交易成本。本基金在非指數國家持有/上市的股票的經濟活動多於來自發展中經濟體為 50%。

*基點是金融中用來描述金融工具價值或利率變動百分比的計量單位。一個基點等於0.01%（1/100百分比）或0.0001（十進制形式）。

數據來源: 以上數據由首源投資計算。