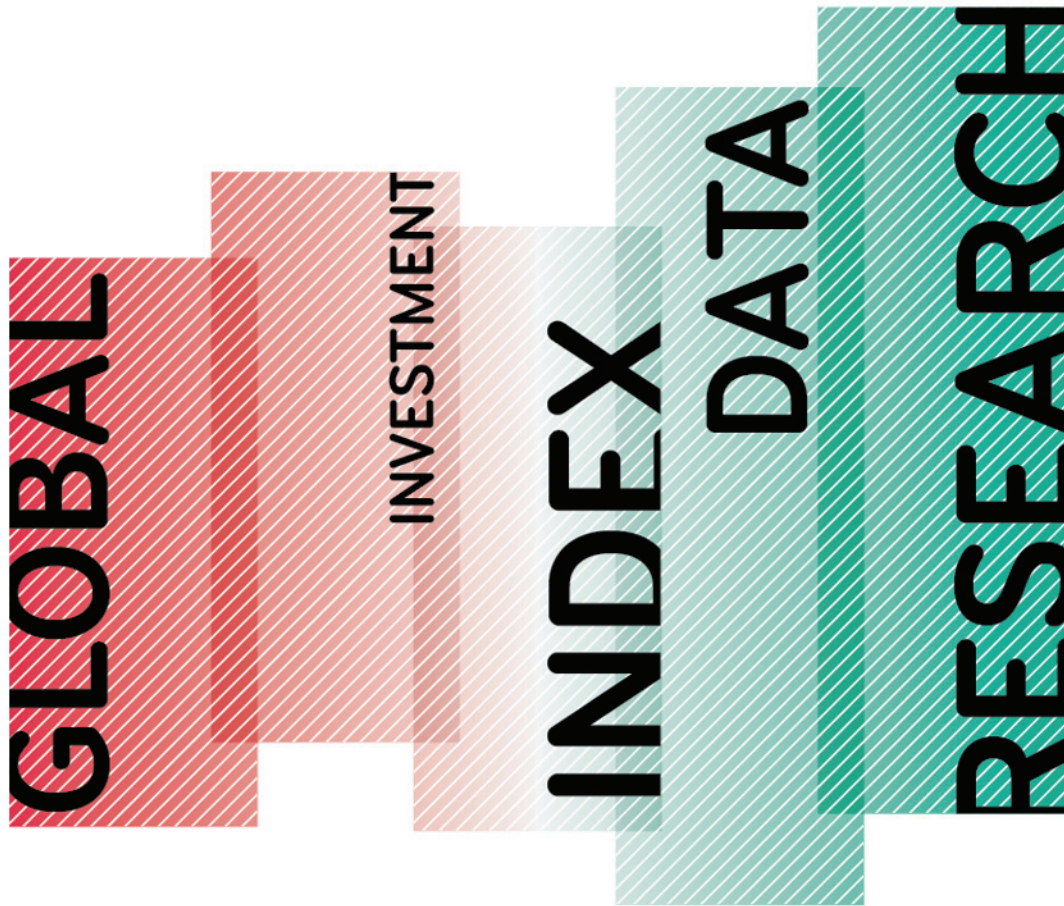


2014年4月

# 实现投资上市基建 的允诺回报

STOXX有限公司北美地区总监，罗德琼斯 (Rod Jones)  
STOXX有限公司市场发展副总经理，杨卡尔普拉格 (Jan-Carl Plagge)



创新性、全球性指数



# 目录

简介	4
1 基建的定义	4
2 基建的特性：低经营风险、高红利支付和高股息	6
3 投资、回报和风险	10
4 结论	11
附录	12

---

# 图表目录

图表 1: 基建产业与超级产业一览	6
图表 2: 三年期平均跨产业营运收入年度变化标准差 (2009-2013 年)	7
图表 3: STOXX 全球广泛基建指数与 STOXX 全球 3000 指数年度股息收益率比较	8
图表 4: 每年股息支付率(DPR)中值与每股盈餘	10
图表 5: STOXX 全球广泛基建指数与 STOXX 全球 3000 指数投资回报比较	11

---

# 实现投资上市基建的允诺回报

## 简介

您想不想投资菲律宾污水处理公司的股票？不适合您？如果说这家公司能提供坚实的长期回报、优于平均的收益率和低于整体市场的波动性呢？还是没办法说服您吗？那如果该股票有潜力冲销通胀呢？我们吸引了您的注意了吗？多数基建公司鲜少登上头版新闻，但是需要长期负债和对冲通胀的精明机构投资者却时时关注着这些公司。2014年1月刊载于《养老金与投资》的一篇文章中提到，未上市的基建基金在2013年募集了380亿美元的资金，这是仅次于2008年，最高的募集总额。

既然大多的投资者无力买下高速公路或机场，根本不可能投资未上市基建，这表示透过上市股票是投资此资产类别唯一的方式。对于专业投资者而言，挑战明显来自如何在多元的投资组合中选择拥有未上市基建投资益处的纯粹基建公司，这些益处包括：低经营风险、高收益、低市场曝险与稳定回报率。

STOXX全球广泛基建指数的设计就为了符合这些标准，这只新的指数能帮助投资者了解全球上市基建公司的基本特性和绩效表现记录，选股名单来自于发达和新兴市场符合条件的公司。

接下来，我们将着眼于上市基建公司所能提供的独特投资敞口，我们希望这份报告能有益于制订和落实投资决策。

## 1 基建的定义

基建指的是所有为了社会和经济运作、发展所需的实体建筑物和组织结构，业内人士将之区分为“硬”基建和“软”基建，硬基建指的是一个工业国家发展所需的大型实体网络，而软基建所指的是维持一个国家经济、卫生、文化和社会水平所需的所有机构，如：卫生保健和政府。我们将基建定义为由17个包括“硬”基建和“软”基建的次产业所组成，概括分为五大超级产业（见图表1）。

---



# 实现投资上市基建的允诺回报

图表1: 基建产业与超级产业一览

Supersectors	Communication	Energy	Government outsourcing / social	Transportation	Utilities
Subsectors	Cable & satellite	Energy utilities	Correctional facilities	Air transportation	Waste management
	Data centers	Midstream energy	Hospitals	Passenger transportation	Water utilities
	Wireless		Postal services	Rail transportation	
	Wireless towers			Road transportation	
	Wireline			Water transportation	

此基础的指数组成是由我们的商业伙伴瑞威业数据(Revere Data)所选出，虽然瑞威业使用的是公司专有数据，但关键标准与各公司的基本特征、所提供的服务和带来收益的资产相关。

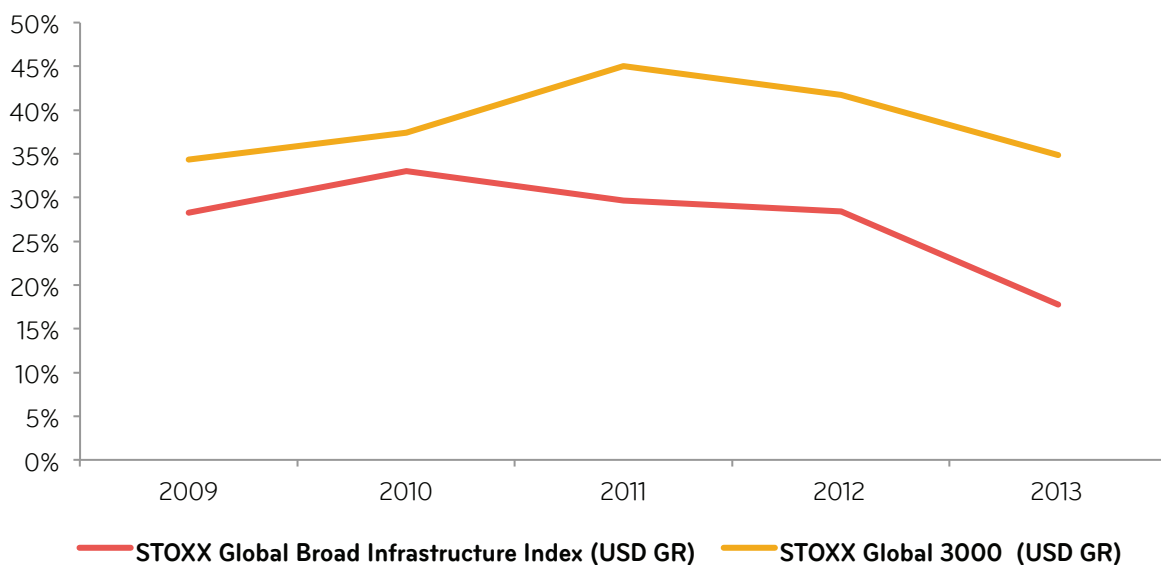
## 2 基建的特性：低经营风险、高红利支付和高股息

上市基建公司的主要特性是经营风险低于平均，经营风险指的是一家公司营收不足、面临倒闭的可能性。基建公司的经营风险低至少有两项原因，首先，基建公司所销售的服务其需求相当固定，例如：对洁净水和邮政服务的需求并不会受到消费者喜好而有重大影响；其次，许多基建公司都受惠于当地政府独家认可的长期合同，因而运营的商业环境并不具竞争性。以在菲律宾运营的马尼拉自来水公司为例，就取得了25年期经营权，包括独家土地和设备使用权以生产、处理和输送自来水，同时享有下水道系统经营权。这类的独家合同不但为基建公司提供了营收保障，同时容许因应通胀调节价格。

## 实现投资上市基建的允诺回报

图表2从实际经验上来看基建公司所面临的经营风险，突显了STOXX全球广泛基建指数和相关的STOXX全球3000指数入选股营运收入的变化性，营运收入正是量测经营风险的重要指标。数据显示从2009年到2013年营运收入（以标准方差计算）的年度变化，基建公司较市场低了29%，这非常重要，因为较低的经营风险等同于较低的资金成本。

图表2: 三年期平均跨产业营运收入年度变化标准差 (2009-2013年)



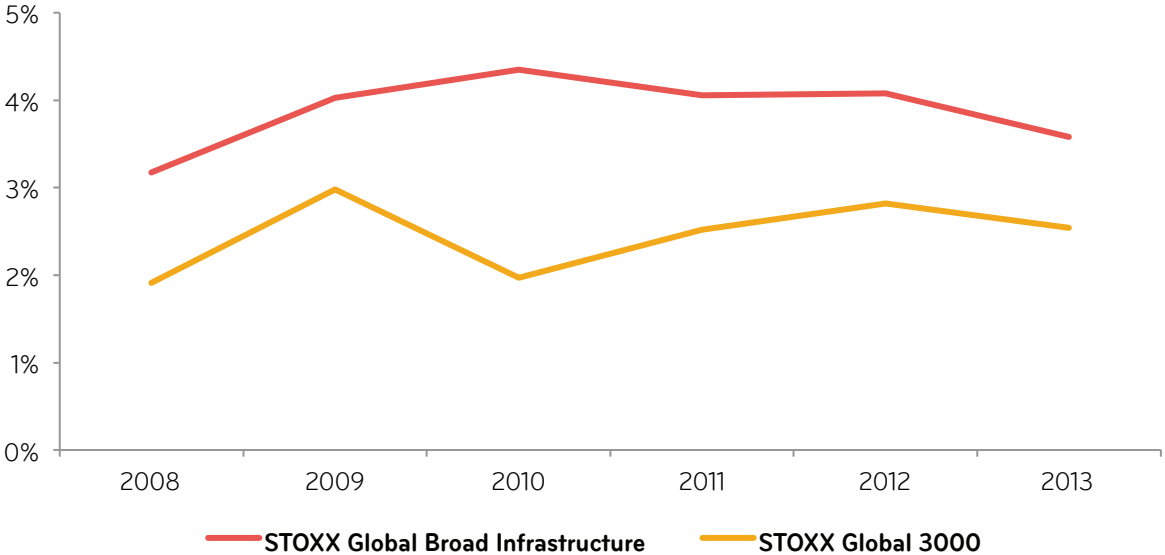
资料来源：2009至2013年的资料简报

基建公司同时具有高经营杠杆，经营杠杆指的是公司的固定成本和变动成本比值，当单位量增加，就会造成可观的自由现金流。以铁路为例，当铁路系统上的货运量增加就会获利，而对通信公司而言，有越多的网络用户自然就会获利。

从投资角度来说更重要的是，有经营杠杆加上低经营风险让基建公司可以支持相对较高的红利支付率。图表3和图表4说明了STOXX全球广泛基建指数和STOXX全球3000指数每年股息支付率中值与每股盈餘，基建公司的支付率明显高出其它公司许多，基建公司的平均支付率高出非基建公司19个百分点；此外，红利本身过去六年的平均大约为4.0%，高红利成为吸引大众投资公共基建的主要原因。

# 实现投资上市基建的允诺回报

图表 3: STOXX全球广泛基建指数与STOXX全球3000指数年度股息收益率比较



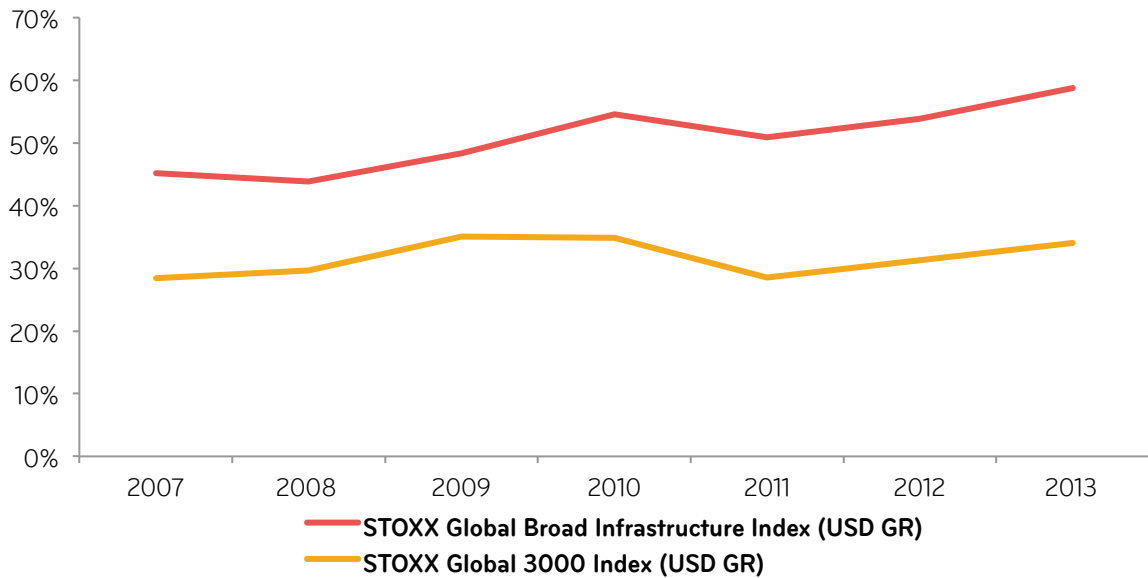
资料来源：2008至2013的STOXX数据





# 实现投资上市基建的允诺回报

图表4: 每年股息支付率(DPR)中值与每股盈余



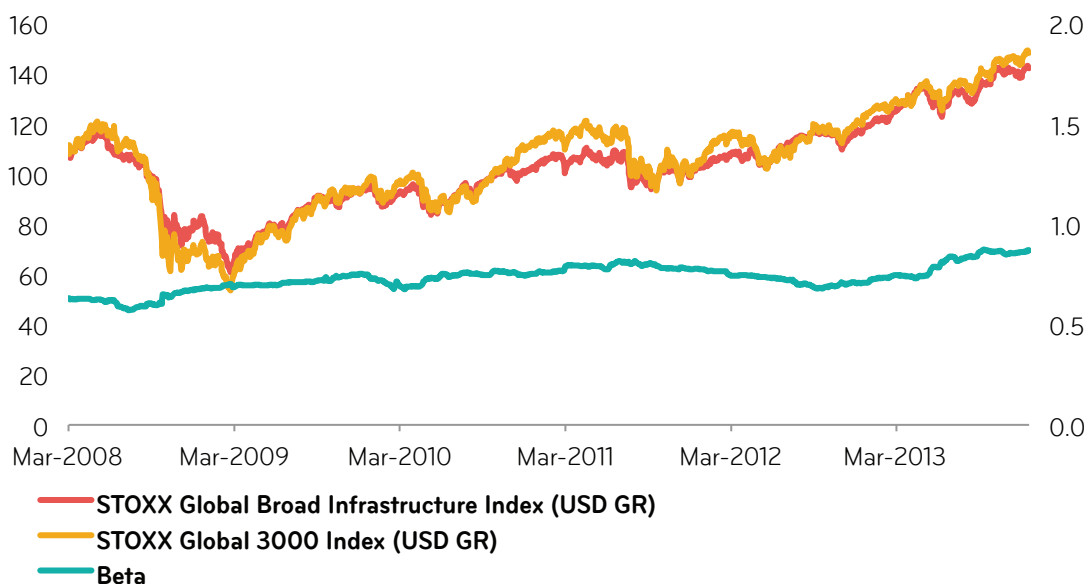
资料来源: 2007至2013的STOXX数据

## 3 投资、回报和风险

低经营风险和高红利支付使得基建公司充满高度防御型投资特点, 图表5说明了STOXX全球广泛基建指数相对于STOXX全球3000指数的贝塔值和投资回报, 过去六年的平均贝塔值是0.73, 对于上市股票来说相当低, 这意味着和市场相比, 基建公司整体上来说较无夸大价格的举动, 虽然整体投资表现是相当的。根据更进一步的经验分析显示, 上市基建资产提供了与全球股市相较更低的风险。

# 实现投资上市基建的允诺回报

图表 5: STOXX全球广泛基建指数与STOXX全球3000指数投资回报比较



资料来源：2008年3月至2014年1月的STOXX每日数据

和过去六年以来市场波动性的折合成成年率22.6%相比，基建指数的波动性是17.8%，低了21.0%。这样显著的波动性差异更强调了上市基建资产的低风险特性，全市场指数中包括了8,000多家公司，其整体波动性自然大幅低于目前由155支成分股组成的基建指数。

## 4 结论

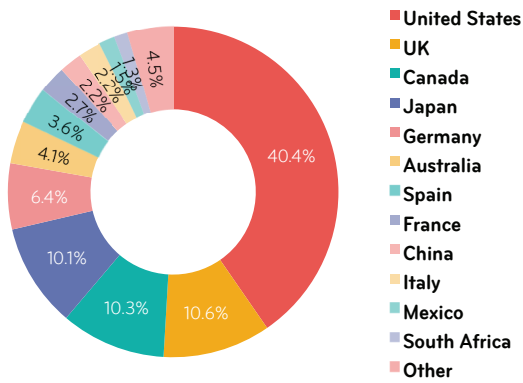
我们吸引了您的注意了吗？我们希望这份报告至少说明了透过上市基建公司投资基建的独特敞口，基建投资强健的商业模式受到高进入壁垒和固定消费需求保障，能带来稳定的现金流。这些特性使STOXX全球广泛基建指数成为有长期储蓄需求、要求稳定高收益和追求长期资金升值可能性的股市投资者适当的基准。此外，相对较低的市场曝险度也有益于想要让整体投资组合更加多元化的投资者。

# 实现投资上市基建的允诺回报

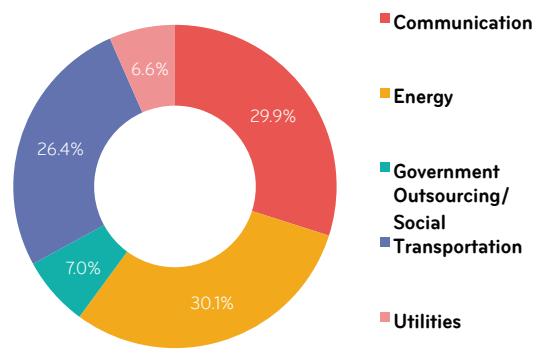
## 附录

### 组成

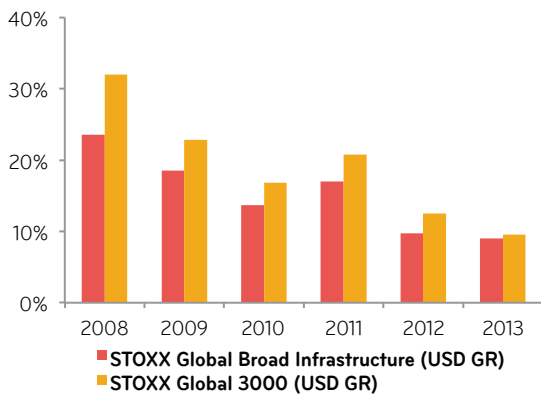
地理配置



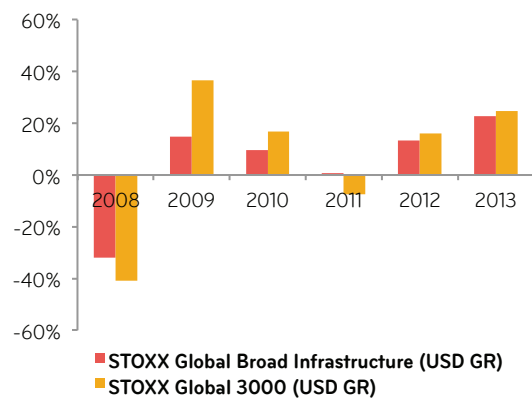
超级产业配置



波动性 - 波动性回报折成年率 (2008-2013年)



投资回报 - 年度回报 (2008-2013年)



本报告中的看法和意见纯属作者个人观点，并不代表STOXX有限公司的看法和意见。







## 联系方式

Selnaustrasse 30  
CH-8021 Zurich  
P +41 (0)58 399 5300  
stoxx@stoxx.com  
www.stoxx.com

法兰克福电话: +49 (0)69 211 13243  
香港电话: +852 6307 9316  
伦敦电话: +44 (0)20 7862 7680  
马德里电话: +34 (0)91 369 1229  
纽约电话: +1 212 669 6426  
斯德哥尔摩电话: +46 (0)8 4600 6090

The logo for STOXX, featuring the word "STOXX" in a bold, black, sans-serif font above the Chinese characters "势拓" in a bold, red, sans-serif font. The entire logo is enclosed within a red square border.

## 创新性、全球性指数

### 关于STOXX

STOXX有限公司是一家全球指数专业机构，目前旗下全球化、全面化的家族指数有超过6,000支符合规则基础、透明化的指数。其中最知名的包括欧元50STOXX指数、STOXX欧洲50指数和STOXX欧洲600指数，STOXX有限公司持续管理STOXX全球指数家族，投资于美国、欧洲、亚太地区、拉丁美洲和金砖四国（巴西、俄罗斯、印度和中国）以及全球市场中的全面市场指数、广基指数和蓝筹股指数。

为了提供市场参与者最大的透明度，STOXX指数分为三大类：一般“STOXX”指数，包括符合规则基础编制的STOXX全指数家族，有标准指数、主题指数和战略指数。“iSTOXX”品牌旗下则包括较不标准的指数概念，这些指数同样符合规则基础，但不属于STOXX全球指数家族。除了为广大市场参与者设计的“STOXX”和“iSTOXX”指数，“STOXX量身定制”品牌则为了特别客户专门打造，这些指数当中不会出现STOXX的品牌字样。

STOXX指数以交易所交易基金、期权、期货、结构性产品和被动管理投资基金形式授权给全球超过500家公司作为标的资产。欧洲前三大交易所交易基金和全部托管资产的30%都是基于STOXX指数，STOXX有限公司在金融衍生品所持有的资产是欧洲第一大和全球第三大。

此外，STOXX有限公司还是德意志交易所和SIX包括达克斯和瑞士市场指数在内所有指数的销售代理，STOXX有限公司是德意志交易所与SIX成立的合资公司。 [www.stoxx.com](http://www.stoxx.com)