

摩根士丹利投資基金子基金

## 環球機會基金

環球機會

### 重要資料

- 本基金主要投資於全球優質的增長型企業。
- 投資涉及風險。本基金的主要風險包括投資於股票的風險、匯率風險、新興市場風險、衍生產品風險、歐元及歐元區的暴露風險。
- 閣下於本基金的投資有可能蒙受全盤損失。
- 儘管投資於本基金是閣下的決定，除非銷售本基金的中介人已向閣下表明閣下適合投資於本基金，並已解釋箇中原因（包括購買本基金如何符合閣下的投資目標），否則閣下不應投資於本基金。閣下不應完全根據這份文件而作出投資決定。請仔細閱讀相關銷售文件以瞭解包括風險因素在內的基金詳情。

### 表現回顧

截至 2025年12月31日 止一個月期間，基金 A類股份錄得 1.64% 回報（已扣除費用）<sup>1</sup>，而基準的回報為 1.04%。

年初至今，基金A類股份的回報率為11.06%，基準回報率則為22.34%。

環球機會基金致力建構持倉集中於被低估優質企業的高確信度投資組合。採取長期投資及主動投資比率高的方針或導致其表現不同時段偏離基準。由於選股和行業配置失利，基金季內表現跑輸MSCI所有國家世界指數。

### 市場回顧

環球股市於第四季上升，以醫療保健、原料及金融業領漲。房地產及非必需消費品業下跌，日常消費品業亦表現落後於基準。

### 投資組合回顧

通訊服務、非必需消費品及金融業的選股，加上對非必需消費品業持偏高比重，是整體最拖累投資組合相對表現的因素。最拖累表現的個別持倉包括全球流動出行平台Uber Technologies, Inc.、韓國電商平台Coupang、外賣送遞平台DoorDash、瑞典音頻串流平台Spotify Technology SA及拉丁美洲電商平台MercadoLibre。

投資組合對日常消費品業、房地產及資訊科技業持偏低比重，是期內整體最利好投資組合相對表現的因素。最利好回報的個別持倉包括丹麥貨運代理DSV A/S、台灣積體電路製造股份有限公司、法國奢侈品集團、意大利奢侈品牌Moncler SpA，以及住宿與旅遊體驗平台Airbnb。

Uber股價於期內表現落後：公司發表的第四季指引遜於市場預期，原因是公司選擇優先推動未來增長，而非短期利潤率擴張。Uber公布的季度業績顯示收入表現勝預期，受惠於Uber One會員計劃勢頭持續及訂單交易額穩步增長。Uber營運的全球流動出行平台涵蓋出行、外賣送遞及貨運，遍布逾70個國家、逾15,000個城市。<sup>2</sup> Uber擁有1.89億每月活躍平台消費者，平均每月出行逾6次<sup>2</sup>，並在主要出行市場及十大外賣送遞市場中的其中8個國家佔據龍頭地位。<sup>3</sup> 我們相信Uber之所以獨具優勢，源於其強大的網絡效應及規模，而其交易總額僅滲透14萬億美元可觸及市場總值的不足2%。<sup>2</sup> 有別於其他專注單一業務的叫車或外賣平台，Uber憑藉平台協同效應建立競爭優勢：同時使用出行及外賣服務的用戶，人均消費是單一服務用戶的三倍以上；而透過出行應用程式向用戶交叉推廣外賣送遞服務，客戶獲取成本較付費營銷渠道低50%。<sup>4</sup> Uber One跨平台會員計劃的會員人數達3,600萬，佔Uber外賣送遞及出行業務合計交易額逾四成。<sup>2</sup>

<sup>1</sup> 資料來源：摩根士丹利投資管理有限公司。截至 2025年12月31日。

<sup>2</sup> 資料來源：Uber公司數據，截至2025年9月30日。

<sup>3</sup> 資料來源：Uber投資者最新通訊，截至2025年3月31日。

<sup>4</sup> 資料來源：Uber投資者最新通訊，截至2024年2月。

Coupang披露一宗客戶帳戶遭非法存取的網絡安全事故，拖累其股價下挫。我們正密切監察事態發展，並留意到該公司已啟動事故應變機制、阻截攻擊者的非法存取、向有關當局呈報事故，並就潛在影響向客戶發出警示。根據公司申報文件，是次事故並無涉及客戶財務資料或登入憑證外洩。Coupang是韓國最大的電子商貿公司，採用自營與第三方平台並行的業務模式，致力建構新一代客戶體驗，可供選購的商品種類繁多，而且價格實惠，可即日或翌日配送，並設有便捷退貨服務。舉例而言，Rocket平均配送時長少於12小時，99%訂單更可於一天內送抵。<sup>5</sup>我們相信Coupang獨具優勢：物流基建可靈活擴展、獲取新客戶的成本結構低。旗下Rocket WOW會員計劃坐擁近1,400萬名付費訂戶<sup>6</sup>的忠誠客群；而且第三方網購平台持續壯大，可透過廣告及物流代運服務進一步變現。該公司的差異化優勢及有效規模，或有助其在割裂的電商市場中提升市佔率，同時具備潛力把生態系統延伸至核心業務以外，並在外賣送遞及金融科技等新垂直業務建立穩固地位。Coupang目前在韓國整體電商市場所佔份額偏低，而該市場規模預計於2027年前突破3,360億美元<sup>7</sup>；參考其他市場的經驗，電商市場龍頭可佔據當地零售銷售總額高達六分之一。<sup>8</sup>

DSV股價走高，源於第三季業績勝預期，而且管理層指引顯示，收購DB Shenker物流業務的協同效應料將較預期提早兌現。DSV A/S是環球領先的輕資產型貨運代理，別樹一幟兼具人才、流程和資訊科技服務。此前的戰略收購有助DSV多元化發展，不再側重於核心陸路貨運代理業務，並得以把握行業整合趨勢的契機，壯大規模、擴張網絡，以及完善數碼實力，造就DSV在環球空運及海運物流市場享有領先地位。我們相信，憑藉資訊科技平台、人才和流程，該公司能夠高效經營較能抵禦數碼顛覆和市場定價波動的貨運代理增值業務。在缺乏具增值效益的併購機會時，該公司也維持善待股東的資本分配政策，以股份回購與穩定派息回饋股東。

## 策略和展望

以百分比計，質素股跑輸大市的幅度於2025年創逾20年新高，而以全球計則落後MSCI所有國家世界指數424個基點。<sup>9</sup>在人工智能熱潮及貨幣政策趨向寬鬆的環境下，資金輪動令質素較低的週期股受惠，這類股票的特點是增長較慢、盈利能力較低及負債較高。

上述走勢在美國以外市場尤為明顯：歐洲金融及國防股、亞洲半導體及原材料股表現突出，導致質素股跑輸國際股票1,041個基點。<sup>10</sup>由於MSCI所有國家世界質素指數涵蓋「美股七雄」中的五間公司，因此美國市場所受的衝擊在一定程度上得以緩減。在類似的資金輪動市況下，即由上而下因素蓋過由下而上的基本因素時，投資組合的表現往往遜色。

以歷史數據作參照：過去25年，每當質素股經歷連續12個月跑輸大市後，隨後一年領先2.1%，隨後三年的領先幅度更達到7.8%。<sup>11</sup>

自基金成立以來，每當環球機會基金經歷連續12個月跑輸大市後，隨後一年領先MSCI所有國家世界指數8.424%，隨後三年累計領先22.87%（已扣除費用）。<sup>12</sup>

儘管市場環境難以駕馭，但我們堅守一貫的投資理念。我們對投資組合的持股公司充滿信心，這些公司均享有出色的執行力及穩健的基本因素。投資組合目前的絕對估值水平吸引，自由現金流收益率達5.3%；預期持股公司未來三年收入將以14.9%的年均複合增長率擴張，是基準7.2%的兩倍。<sup>13</sup>我們相信，目前是策略成立以來最具吸引力的投資環境之一。

欲了解更多資訊，請聯絡閣下的摩根士丹利投資管理代表。

## 基金資料

推出日期	2010年11月30日
基本貨幣	美元
基準	MSCI所有國家世界指數

<sup>5</sup> 資料來源：Coupang公司數據，截至2025年9月30日。

<sup>6</sup> 資料來源：Coupang公司數據，截至2025年6月30日。

<sup>7</sup> 資料來源：Payments & Commerce Market Intelligence，截至2025年10月。

<sup>8</sup> 資料來源：阿里巴巴業績報告電話會議紀錄，2020年3月季度及2020財年業績。

<sup>9</sup> MSCI所有國家世界質素指數衡量優質股，該指數旨在捕捉優質增長股的表現，透過基於以下三項主要基本因素變數識別高質素評分的股票：高股本回報率、穩定的按年盈利增長及低財務槓桿。年初至今（截至2025年12月31日），MSCI所有國家世界質素指數錄得18.10%回報，MSCI所有國家世界指數則錄得22.34%回報。資料來源：MSCI。

<sup>10</sup> 年初至今（截至2025年12月31日），MSCI所有國家世界（美國除外）質素指數錄得21.98%回報，MSCI所有國家世界（美國除外）指數則錄得32.39%回報。MSCI所有國家世界（美國除外）質素指數旨在捕捉優質增長股的表現，透過基於以下三項主要基本因素變數識別高質素評分的股票：高股本回報率、穩定的按年盈利增長及低財務槓桿。資料來源：MSCI。

<sup>11</sup> 資料來源：Bloomberg L.P.、摩根士丹利投資管理。數據截至2025年12月31日。

<sup>12</sup> 資料來源：摩根士丹利投資管理。數據截至2025年12月31日。

<sup>13</sup> 基於市場對2027年的普遍預估。資料來源：FactSet、摩根士丹利投資管理。數據截至2025年12月31日。

## 曆年回報 (%)

過往表現並非未來業績的可靠指標。

	年初至今	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
A類股份	11.06	11.06	26.03	50.26	-42.46	-0.06	54.01	34.82	-7.36	48.44	-0.56
MSCI所有國家世界指數	22.34	22.34	17.49	22.20	-18.36	18.54	16.25	26.60	-9.41	23.97	7.86

投資涉及風險。回報或會因貨幣波動增加或減少。所有表現數據乃按照資產淨值對資產淨值計算，已扣除費用，並假設所有股息和收入的再投資，並無計及佣金以及發行和贖回單位時產生的成本。所有表現及指數數據的來源為摩根士丹利投資管理有限公司（「MSIM Ltd」）。有關基金詳情，包括風險因素，請參閱相關發行文件。

未事先查閱現行基金章程和重要資訊文件（「KID」）或重要投資者資訊文件（「KIID」）前，不應申購本基金的股份，上述文件的英文和獲授權分銷基金的國家/地區語言版本可於摩根士丹利投資基金網頁線上查閱或向註冊辦事處免費索取，地址為：European Bank and Business Centre, 6B route de Trèves, L-2633 Senningerberg, R.C.S. Luxembourg B 29 192。

投資者權利摘要提供上述語言版本，可在網站位置的「一般文獻」部分查閱。

有關本基金可持續發展的資料，請查閱基金章程。

如相關基金的管理公司決定終止於登記銷售所在任何歐洲經濟區國家營銷該基金的安排，將按照UCITS規則進行。

## 重要資料

編製本材料僅供參考，並不構成購買或出售任何特定證券或採納特定投資策略的要約或建議。投資者應了解，分散投資的策略並不能在特定市場中防範損失。

所有投資均涉及風險，包括可能損失本金。本文件所載的素材並無考慮任何個別客戶情況，並非投資建議，亦不應在任何方面詮釋為稅務、會計、法律或監管建議。因此，投資者在作出任何投資決定之前，應尋求獨立法律及財務建議，包括有關稅務影響的建議。

使用槓桿可能會增加風險，投資價值相對較小的變動可能導致該投資價值不合比例的大變動（無論是不利或有利），進而影響基金價值。投資本基金涉及購買基金的單位或股份，而非特定相關資產（例如建築物或公司的股份），因為這些僅為所擁有的相關資產。

摩根士丹利投資管理（「MSIM」）是摩根士丹利（NYSE：MS），除非本文件乃根據適用法律及規例使用及派發，否則並無授權金融中介機構使用及派發本文件。MSIM對於任何該等金融中介機構使用或錯誤使用本文件概不負責，亦不承擔法律責任。

未經本公司明確書面同意，不得直接或間接複製、複印、修改、用於製作衍生作品、執行、展示、出版、張貼、授權、框鑲、分發或傳輸本資料的全部或部分內容，或向第三方披露其內容。不得鏈接至本資料，惟超連結屬個人及非商業用途則例外。本文件載列的所有資料均屬於專有資料，受到版權及其他適用法律的保護。

本文件可能被翻譯為其他語言。倘若編製該等譯文，概以本英文版本為準；與其他語言有任何歧異，概以英文版本為準。

本材料乃根據公開可得資訊、內部開發數據及其他據信為可靠之第三方來源而編製。然而概不保證有關資訊和摩根士丹利投資管理的可靠性，且本公司並不尋求對來自公開和第三方來源的資訊進行獨立核實。

本資料中的預測及/或估計可能發生變更，因此實際上可能不會實現。有關市場預期回報和市場前景的資訊，乃按作者或投資團隊的研究、分析和意見所得。此等結論屬於推測性質，亦不可用作預測公司提供的任何特定策略或產品之未來表現。未來業績可能因證券或金融市場或整體經濟狀況的變化等因素而存在顯著差異。

本資料中提供的圖表僅供說明，可能會有所變化。

## 指數資料

MSCI所有國家世界指數是一隻經自由流通調整的市值加權指數，旨在衡量成熟市場及新興市場的股市表現。「自由流通」一詞指被視為可供投資者在公開股市購買的發行在外股份部分。指數的表現以美元列示，並假設淨股息再投資。

指數未經管理，並不包括任何開支、費用或銷售費。無法直接投資於該指數。

本文所指的任何指數為適用特許人的知識產權（包括登記商標）。適用特許人無論如何不會保薦、認可出售或推廣以指數為基礎的任何產品，對此亦概不負責。本子基金屬主動式管理，基金管理並無受基準的組成限制。

標準普爾500®指數（標普500®指數）衡量美國股市大市值股的表現，覆蓋美國股市約80%。指數包括美國經濟的領先行業中的500家領先企業。

## 發行

本材料只為並且將只向居住於此等分銷或提供不會違背本地法律或法規的司法管轄區的居民提供。擁有本材料的任何人士和希望根據基金說明書申請股份的任何人士均有責任自行了解及遵守任何相關司法管轄區的所有適用法律法規。

MSIM（摩根士丹利（紐約證券交易所代碼：MS）的資產管理部門）及其聯屬公司已作出安排，以推銷彼此的產品和服務。每間MSIM聯屬公司都在其運營的司法管轄區內受到適當的監管。MSIM的聯屬公司包括：Eaton Vance Management (International) Limited、Eaton Vance Advisers International Ltd、Calvert Research and Management、Eaton Vance Management、Parametric Portfolio Associates LLC及Parametric SAS。

**香港：**本材料由摩根士丹利亞洲有限公司分發，以在香港使用，並且僅向香港《證券及期貨條例》（香港法例第571章）所定義的「專業投資者」提供。本材料的內容未經包括香港證券及期貨事務監察委員會在內的任何監管機構審核或批准。因此，除了根據相關法例取得豁免外，本材料不得向香港公眾發佈、傳閱、分發、寄送或提供。