

# 全球資源

## 季度回顧及展望

截至2016年9月

- 本基金投資於全球與天然資源及能源類相關的證券。
- 本基金投資於新興市場股票涉及的風險，可能高於投資於已發展市場的風險，包括價格急劇波動、流動性風險及貨幣風險。投資於單一行業的股票波幅可能高於投資於多個行業的波幅。本基金的價值可能受天然資源及能源行業的不利狀況的影響。投資者有可能損失所有的投資。
- 閣下不應單憑本文件作出投資決定。除非推介本基金的中介機構認為該投資適合您，並已詳細解釋它如何符合您的投資目標，否則閣下不應作出相關投資決定。

## 摘要

- 環球資源股票在9月的季度表現好淡爭持。中國在年初推行刺激經濟措施締造強勁的需求，繼續令工業金屬受惠。中國政府限制供應，亦支持焦煤的表現強勁。隨著油價下跌，能源企業的表現較礦業公司落後。
- 首域全球資源基金在9月的季度內增值，主要由於煤、鋅和鎳的價格上升，使我們持有的大型多元化金屬及礦業生產商表現受惠。

首域全球資源基金主動管理投資，選股時採取「由下而上」的基本因素分析。我們投資於擁有世界級資產、生產成本偏低、管理團隊可靠、財務穩健和可達致盈利自然增長的優質資源公司。

## 市場回顧

環球資源股票市場在9月的季度表現好淡爭持，礦業股和商品價格普遍上升。中國的刺激經濟措施繼續支持大部份基本金屬和散裝貨商品的需求及價格。市場供應逐漸緊絀，特別是鋅和焦煤，亦為商品價格帶來支持。黃金和白銀價格維持窄幅上落，反映央行政策欠明朗。鑑於油價在季內回落，能源生產商的表現遜於礦業公司。

## 基金表現及定位

基金報升6.4% (類別 I, 已扣除費用, 未扣稅, 以美元計), 其指標上升6.8%。<sup>1</sup>

基金的多元化金屬和礦業持倉為表現帶來最大的貢獻。環球礦業公司如必和必拓 (BHP Billiton)、嘉能可 (Glencore)、力拓 (Rio Tinto) 和 South32 大幅削減營運成本和資本開支計劃。為應對目前價格走低的環境，高負債企業出售資產及進行集資，以增強財務實力。大型生產商降低產量，加上政府推行遏止過剩產能的政策，使焦煤、鎳和鋅市場的供應縮減。嘉能可和

South32 最受惠於上述商品組合，支持其股價在季內揚升。基金增持上述兩項股份。我們看好兩者多於力拓及必和必拓。我們憂慮巴西 Samarco 尾礦壩事件的調查持續，可能對必和必拓的股價構成威脅。力拓的鐵礦業務龐大，新行政總裁上升，在策略上帶來一些不明朗的因素。

黃金股在2016年上半年表現強勁，但隨著金價在季內下跌，其股價亦略為回落。Goldcorp 和 Franco-Nevada 最拖累表現。目前，Goldcorp 專注於落實轉虧為盈的策略，推行結構性及企業文化改革。最近新任行政總裁 Mr David Garofalo 提出保守的生產指引，並集中於每股資產淨值，讓公司有機會重訂預期。Goldcorp 的成本相對偏低，財務狀況合理，而且並無遞延持續性資本的紀錄。該公司在週期內作出投資，並在過去12個月開拓兩個新礦場—阿根廷的 Cerro Negro 和加拿大的 Éléonore。最近該公司完成收購位於加拿大育空地區的 Kaminak Gold，作價5.2億美元。Goldcorp 最大的挑戰可能是在墨西哥的 Peñasquito 礦場。該礦場繼2015年生產一些高級別礦產後，現已轉為出產較低級別礦產，並採用不同的回收方法。若 Goldcorp 能成功過渡，應有助重建市場信心。

Franco-Nevada 在營運上繼續表現優秀。該公司於最新的季度快訊中公佈，位於秘魯的兩大礦場—Antamina 和 Antapaccay 投產，帶動產量和收益創新高。最近 Franco 向嘉能可收購 Antapaccay 礦場的黃金/白銀礦務，作價5億美元。我們認為 Franco-Nevada 是業內最優質的貴金屬特許公司之一，擁有強勁的長線增值潛力。Franco 的財務狀況穩健，可靈活運用資金進行收購或增派股息。基於強勁的購買力和締造自由現金流能力，我們看好該公司。在目前業內財務緊絀的情況下，我們相信新的特許機遇價格將持續吸引。對投資者來說，Franco-Nevada 的營運模式風險較低，應持續顯得相當吸引。

雖然我們選股時採取「由下而上」的基本因素分析，但基金亦致力在行業和地區方面分散風險。下圖顯示截至2016年9月30日，基金的多元化行業配置。基金的最大持倉包括多元化金屬與礦業公司、能源公司、貴金屬公司 (黃金、白銀、鈀和鉑金) 及基本金屬公司 (以銅、鋅和鎳生產商為主)。在下頁一圖表顯示帶動基金期內表現的行業貢獻。

<sup>1</sup> 基金年度表現：-34.9% (2015年)；-13.0% (2014年)；-12.5% (2013年)；-5.4% (2012年)；-26.3% (2011年)。

下圖顯示多元化地區配置和帶動基金季內表現的貢獻。地區是根據股份上市的国家而非基本資產的註冊地計算。基金最大的持倉是加拿大，普遍涵蓋中小型貴金屬和基本金屬公司。澳洲持倉主要由大型多元化礦業公司必和必拓和力拓組成。其次是美國，主要反映基金持有多家能源公司，例如埃克森美孚 (Exxon Mobil) 和Chevron。

基金的地區配置是受兩項因素所影響。第一項因素是分散組合投資。我們明白要確保達成最佳的組合風險與回報，分散投資是最重要的工具之一。第二項因素是政治風險。礦業和能源項目需要龐大的資本投資，一旦投放資本，項目便成為非流動資產。對於這類資產來說，在穩定財政、勞工和社會環境方面往績強勁的国家可說是風險顯著較低的註冊地。因此，基金在地區上分散投資，但傾向加拿大、澳洲和美國等風險較低的司法管轄區。

## 市場展望

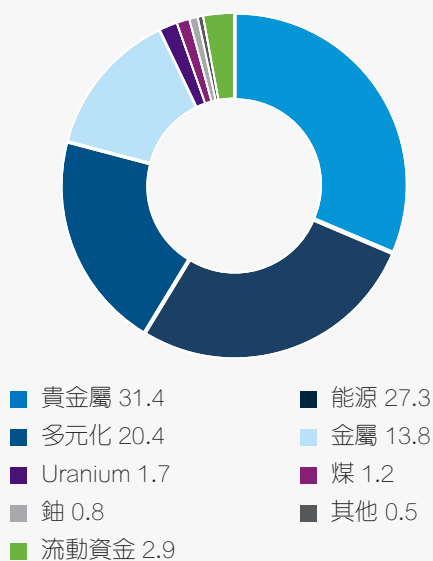
雖然商品價格的前景好淡紛呈，我們預期行業和企業之間的回報分歧，因此金屬和礦業股仍提供吸引的投資良機。我們維持充分分散的投資組合，在可物色優質企業或可觀增長良機的範疇，盡可能涵蓋大量商品。

持續低息的環境利好貴金屬多於基本金屬及散裝貨。鑑於預計市場供應不足，鋅和鎳仍是我們看好的商品。中國進行供給側改革和關閉錄得虧損的產能，亦有助降低煤產量。中國的材料密集增長週期即將完結，似乎遏抑鋼材的升幅。

美國非傳統石油和可燃氣產量增加，以及對伊朗的制裁撤銷，均促使石油供應增加，緩和價格壓力。若中東或俄羅斯並無發生重大的地緣政治紛爭，以致市場憂慮石油供應受阻，我們認為在未來數年，能源價格可能在現水平徘徊。

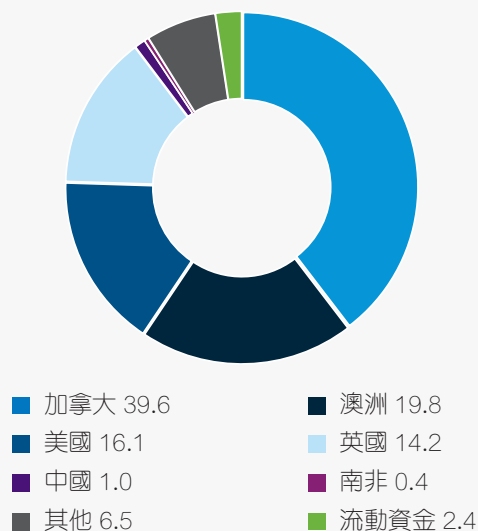
在目前的週期性復甦階段，大型礦業及能源生產商需繼續謹守資本紀律，並把自由現金流提升至最高水平。就中型中間生產商而言，我們著重優質資產、低成本和財務實力等特性。較小型企業本質上存在較高風險，即使小額持倉亦可對基金構成重大影響。我們相信成功勘探、通過審批和發展，以及扭轉營運表現等刺激因素可為投資組合帶來增長潛力。

### 多元化行業配置 (%)



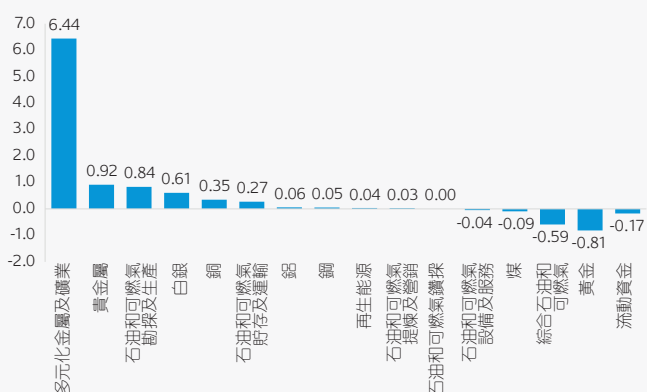
資料來源：首域投資，截至2016年9月30日。

### 多元化地區配置 (%)



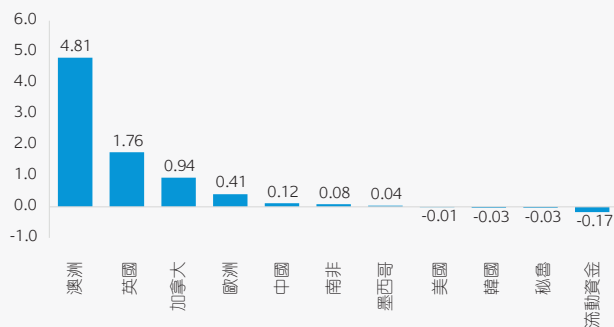
資料來源：首域投資，截至2016年9月30日。

### 行業貢獻 (%)



資料來源：首域投資，截至2016年9月30日。

### 國家貢獻 (%)



資料來源：首域投資，截至2016年9月30日。

#### 免責聲明

本文件所載只屬一般性資料，並不包括亦不構成投資或投資產品建議。有關資料來自首域投資（「首域」）認為可靠的來源，而且在發表本文件時為準確的資料，首域並無就有關資料的中肯、準確、完整或正確作出明確或隱含的聲明或保證。首域、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文件而直接或間接引致的損失承擔任何責任。

本文件僅供一般參考，並不可視為提供全面的資料或特別建議。本文件所述意見為發件人在發表報告時的觀點，並可隨時予以修訂。本文件並非銷售文件，且不構成投資建議。未取得具體的專業意見前，任何人士不應依賴本文內容，及／或有關資料所載的任何事宜為行事基礎。

未經首域投資預先同意，不得複製或傳閱本文件的全部或部分資料。本文件只可於符合相關司法管轄區的適用法例下使用及／或收取。

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。

於香港，此文件由首域投資（香港）有限公司發行，並未經香港證監會審閱。首域投資是首域投資（香港）有限公司的商業名稱。