

每月回顧及展望 | 2021年1月

### 市場回顧

儘管全球疫苗接種計劃已啟動，但金融市場氣氛普遍審慎，全球上市基建在1月份表現失色。富時全球核心基建50/50指數下跌1.9%，而MSCI世界指數月底則報跌1.0%。

受惠於北美油氣出口量穩健，加上商品價格好轉提振投資者信心，管道業(+6%)成為表現最出色的基建行業。水資源/廢棄物(+1%)行業的防守性長期獲投資者青睞，月底表現向好。表現最失色的基建行業是機場業(-7%)和收費公路業(-5%)，持續的防疫措施拖低客運量/交通流量，尤其是在歐洲和拉丁美洲。

表現最出色的基建地區為日本(+4%)。由於批發電價飆升，以及市場猜測東京電力(+47%，不在我們的焦點名單上)將獲許重啟一家自2011年福島核災以來一直關閉的核電廠，帶動日本電力公司的股價揚升。加拿大的升幅(+3%)反映其大型管道公司錄得正回報。受機場及收費公路表現欠佳拖累，表現最遜色的基建地區為歐洲(英國除外)(-6%)和拉丁美洲(-4%)。

### 基金表現回顧

基金扣除費用後<sup>1</sup>在1月報跌1.1%，跑贏富時全球核心基建50/50指數82基點(以美元計算，總回報淨額)。

綜觀投資組合，表現最佳的股票是管道營運商Pembina Pipeline(+12%)。該公司的能源基建資產地理位置優越，專門為加拿大西部的油氣公司提供各種運輸、分餾和儲存服務。有消息指，Pembina Pipeline將取消一個大型項目，以節約資本，投資者對有關消息反應正面。此外，該公司的長期合約現金流和7.5%派息率亦吸引不少投資者。

累積表現 - 以美元計算 (%)<sup>2</sup>

	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)	7.4	-1.1	-6.7	9.0	46.5	85.2
指標*	7.2	-1.9	-7.9	12.9	49.7	87.9

年度表現 - 以美元計算 (%)<sup>2</sup>

	2020	2019	2018	2017	2016
第一類 (美元 - 半年分派)	-3.5	24.3	-8.3	17.2	11.7
指標*	-4.1	25.1	-4.0	18.4	11.3

表現以首源全球基建基金第一類(美元 - 半年分派)股份類別為基礎，已扣除費用，以美元計。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。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。

<sup>1</sup> 資料來源：首源投資及彭博，表現數據根據基金於過往一個月內的累積回報，截至2021年1月31日。

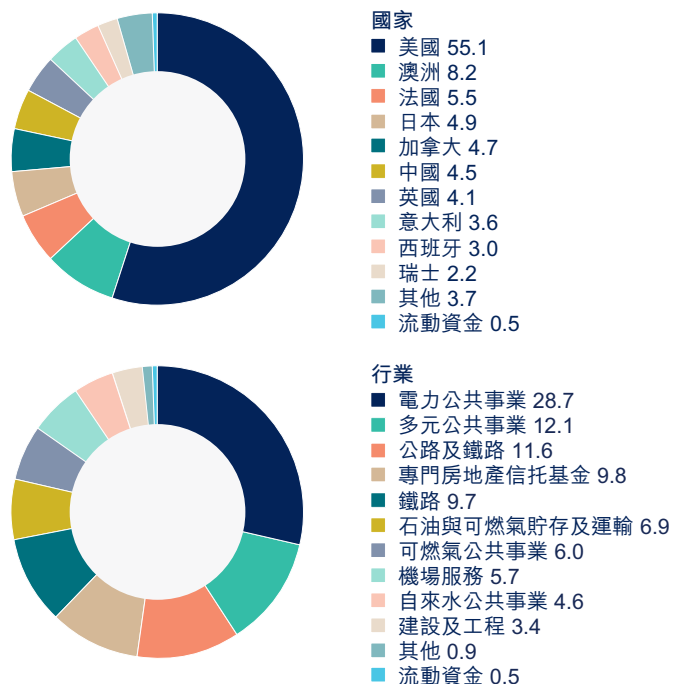
<sup>2</sup> MSCI世界淨總回報指數，以美元計。

所有股票及行業表現數據以當地貨幣計。資料來源：彭博資訊。

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。

- 本基金主要投資於全球基建及基建相關股票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。
- 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。

## 資產分配 (%)<sup>2</sup>



## 十大持股 (%)<sup>2</sup>

股票名稱	行業	%
Nextera Energy Inc	(電力公共事業)	6.7
American Tower Corporation	(專門房地產信託基金)	6.3
Transurban	(公路及鐵路)	6.2
Dominion Energy Inc COM	(多元公共事業)	5.0
Aena SA	(機場服務)	3.0
Eversource Energy	(電力公共事業)	3.0
SBA Communications Corp Class A	(專門房地產信託基金)	2.8
CenterPoint Energy, Inc.	(多元公共事業)	2.6
Emera Inc	(電力公共事業)	2.6
Alliant Energy Corporation	(電力公共事業)	2.5

其他能源基建持倉——Enterprise Products Partners(+6%)、Cheniere Energy(+5%)和Magellan Midstream Partners(+5%)同樣在今年首月報升。Cheniere的盈利指引由2020年初起一直維持穩定，反映其液化天然氣(LNG)長期供應合約健全，而且該領域的現金流穩定。Enterprise則繼續受惠於強勁的天然氣凝析液(NGL)出口動力，於2020年維持季度派息不變，並在2021年1月上調派息。Magellan擁有龐大的精煉產品管道網絡，市場認為美國經濟前景好轉將支持其產量，刺激公司股價攀升。

中國收費公路營運商江蘇寧滬高速公路(+4%)股價造好，原因是中國經濟持續復甦，帶動上海至南京主要高速公路(該公司最大的資產)的貨車流量。香港電力公司中電控股(+1%)保持堅挺，其核心香港業務的穩步增長，加上中國和印度的可再生能源發展潛力，蓋過其澳洲發電站面臨的艱難經營環境。然而，在過去幾個月大幅上升的水務企業粵海投資(-2%)和燃氣企業中國燃氣(-11%)表現落後。

日本客運鐵路營運商西日本旅客鐵道(+3%)12月止的季度業績大致符合市場預期。該公司在削減成本方面進展理想(2020年最後9個月的成本降幅為10%)，但日本因為疫情而一直處於緊急狀態，令公司客運量持續受制。規模更大的同業東日本旅客鐵道(持平)亦有實施成本削減措施，惟成效稍遜(同期成本降幅為6%)。

投資組合內表現最遜色的股票是收費公路營運商PINFRA(-12%)，在墨西哥城(PINFRA的道路集中地)確診個案激增後，當地於去年12月實施新一輪防疫管制，拖累公司表現。意大利和法國持續實施封城令，歐洲同業Atlantia(-11%)、Vinci(-6%)和Eiffage(-5%)同告下跌。據同業資料顯示，法國去年第四季的道路交通量比前年同期下降約25%。不過，在2020年解除封城令後，交通量隨即以相對較快的速度向疫情前水平邁進。

歐洲機場營運商AENA(-10%)和Flughafen Zurich(-6%)回吐近期部分升幅，原因是疫苗成功推出並帶動夏季交通量復甦的前景，不敵3月底止季度客運量低迷的預期。

公用股的表現參差，由於市場預期民主黨贏得佐治亞州參議院決選後，美國將推出大規模刺激措施，債券孳息走高和通脹預期升溫成為關注焦點，對Avista(-7%)和Pinnacle West(-5%)等美國中小型營運商構成阻力。NextEra Energy(+5%)及Eversource Energy(+1%)等大型同業在可再生能源方面實力雄厚，與英國同業SSE(+1%)同樣表現較佳。

## 基金持倉

基金於1月份未有增持股票，投資組合持倉大致維持在現有水平。

## 市場展望及基金部署

本基金投資於一系列廣泛的全球上市基建資產，包括收費公路、機場、港口、鐵路、公用事業、管道及無線發射塔。這些行業的共通點包括市場門檻高及議價能力強，中線而言可為投資者帶來抗通脹收入及強勁的資本增值。

投資組合對收費公路業持最大偏高比重，我們認為以現水平而言，這類公司非常便宜。收費公路的交通量比其他運輸基建資產的復原力較強，隨着疫苗接種計劃展開，前者的需求有望率先重回正常水平。投資組合亦對發射塔/數據中心行業持偏高比重。雲端運算龍頭亞馬遜網路服務(Amazon Web Services)和Microsoft Azure於2020年增長異常凌厲，意味著數據流動/聯通需求將在未來幾年進一步增加，利好發射塔/數據中心。

以絕對價值計算，基金對多元/電力公用事業的投資維持大致中性但偏高比重配置。市場似乎未有充分重視受監管公用事業公司的盈利抗跌力、可預測性，以及過渡至可再生能源的增長潛力。

投資組合對機場業持偏低比重，消費者行為回復正常的速度仍是未知之數，商務旅遊可能永遠無法回復至原來水平。新加坡與香港決定將原定11月中實施的「航空旅遊氣泡」延遲至2021年，意味機場業仍然面對物流挑戰。投資組合集中投資於高質素的歐洲營運商，並且對管道業維持偏低比重。儘管管道業近月升勢凌厲，但隨着「淨零」倡議的發展進程加快，我們仍關注這類公司可能面對的結構性不利因素。

表現以首源全球基建基金第一類(美元-半年分派)股份類別為基礎，已扣除費用，以美元計。

<sup>2</sup> 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)，截至2021年1月31日。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%。基金成立日：2008年6月27日。

資料來源: 公司資訊, 首源投資, 數據截至2021年1月31日。

#### 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。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文件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。

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)有限公司的商业名稱。

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。

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。

MUFG及其附屬公司對本文件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文中提及的任何投資或公司的業績或履行償還資本。本文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。