

每月回顧及展望 | 2021年6月

### 市場回顧

6月，新冠肺炎變種病毒引起市場關注，打擊投資者對經濟重啟的信心，全球上市基建表現參差。富時全球核心基建 50/50 指數下跌 1.1%，而 MSCI 世界指數<sup>1</sup>月底則報升 1.5%。

市場認為新一代網絡啟用將會有利發射塔企業的盈利增長，發射塔 (+6%) 成為表現最佳的基建行業。此外，債券孳息率下跌也為對利率敏感的該類公司增添利好因素。同時，能源價格及碳氫需求上升，亦使管道業 (+5%) 報捷。

至於表現最失色的基建行業是多元公用事業 (-3%)，背後原因是投資者追捧更易受到經濟活動上升所帶動的資產。在鐵路 (-2%) 行業方面，日本加快疫苗接種，客運鐵路營運商向好。然而，市場擔心美國及加拿大的反常高溫天氣影響農業運輸量，即使北美貨運鐵路股持續錄得可觀的業務量，股價仍然落後大市。

表現最出眾的基建地區為加拿大 (+3%)，該區的增長由管道營運商股價顯著上升所帶動。相比之下，表現最差的基建地區為拉丁美洲 (-2%)，反映巴西的公用事業股表現不濟。

### 基金表現回顧

基金扣除費用後<sup>1</sup>在6月報跌 2.0%，落後富時全球核心基建 50/50 指數 89 個基點 (以美元計算，總回報淨額)。

投資組合內表現最理想的股票是美國發射塔營運商 SBA Communications (+7%)，其國內外同業 American Tower (+6%) 及 Inwit (+4%) 的股價亦見升勢。企業持續投資於 5G 網絡建設，以應付數據使用量增長，有關趨勢支持發射塔行業造好。根據愛立信 (Ericsson) 的 6 月份移動報告，全球手機網絡數據流量按年上升了 46%。

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)	2.9	7.1	17.2	22.8	35.6	100.6
指標 *	2.9	7.1	18.5	25.9	42.1	105.1

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 6 月 30 日。

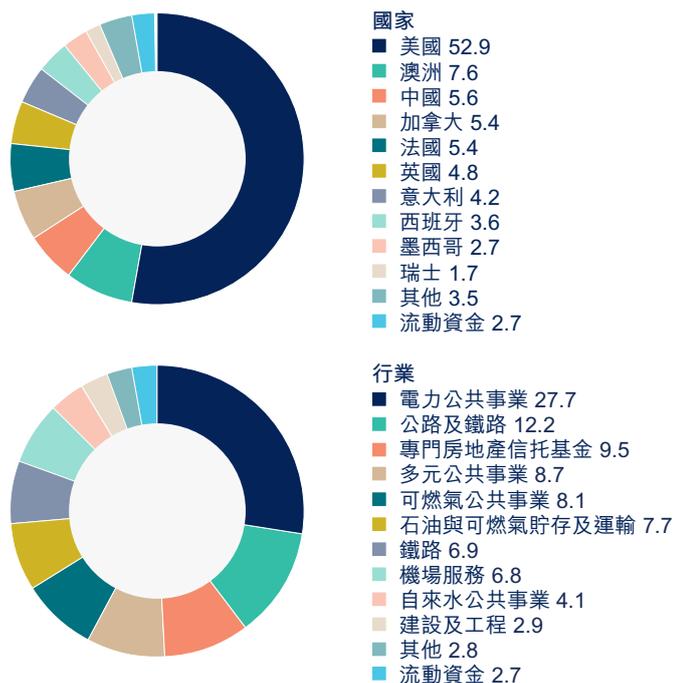
<sup>2</sup> MSCI 世界淨總回報指數，以美元計。

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	%
American Tower Corporation	(專門房地產信託基金)	6.2
Transurban	(公路及鐵路)	5.7
Dominion Energy Inc COM	(多元公共事業)	4.6
Nextera Energy Inc	(電力公共事業)	3.9
Aena SA	(機場服務)	3.6
SBA Communications Corp Class A	(專門房地產信託基金)	3.4
Eversource Energy	(電力公共事業)	3.2
Pembina Pipeline Corporation	(石油與可燃氣貯存及運輸)	2.8
Xcel Energy Inc.	(電力公共事業)	2.6
Emera Inc	(電力公共事業)	2.6

除此以外，投資組合的管道業持股也錄得正回報。主要經營液體天然氣業務的 Enterprise Products Partners (+2%) 擁有高度整合的資產足跡、穩健的資產負債狀況、吸引的估值倍數及高達約 7.5% 的股息率，推動股價上揚。在亞洲客戶的龐大需求所支持下，液化天然氣出口商 Cheniere Energy (+2%) 亦延續佳績。未來數十年，預期天然氣將發揮作為過渡燃料的重要角色，並為該公司帶來獨特優勢。Pembina Pipeline (+2%) 與另類資產管理機構 Brookfield 就加拿大的 Inter Pipeline (+15%，未持有) 持續展開收購大戰，正好反映了投資者對能源基建資產的熱烈追捧。

另一方面，澳洲基建股也交出了漂亮的成績表。澳洲及北美收費公路網絡的交通量維持穩定，加上債券孳息率下滑，支持 Transurban (+4%) 股價上漲。貨運鐵路營運商 Aurizon (+3%) 舉辦投資者日，並宣佈將會大幅提升營運效率，而且計劃擴大散裝貨運業務（鐵礦石、水泥、金屬、穀物、牲畜），以減輕中期燃料煤貨運量下滑的影響，市場對此反應正面。

投資組合內表現最遜色的股票是中國燃氣 (-18%)。於華中的十堰市住宅區發生致命氣體爆炸事件後，中國燃氣的股價急挫。這宗事件是該公司最近 20 年來的首次大型氣體事故。初步報告顯示，當地的氣體營運商未有按規定進行安全檢查，而該合資企業的部分股權屬於中國燃氣。參考過往涉及其他氣體公用事業公司的意外，該類事故的責任通常由合資企業承擔，甚少上升至集團層面。有鑑於此，我們預期中國燃氣於這次事件中亦毋須承擔責任。

儘管基本面穩定、債券孳息率下滑，而且市場未見傳出有關特定企業的重大消息，但多隻美國公用事業股表現落後，例如 Xcel Energy (-6%)、Avista (-6%)、Pinnacle West (-3%) 及 Dominion Energy (-3%)。中期而言，該行業的利好因素包括在通脹加劇時容許上調獲准回報的監管框架，以及使用低價、清潔的可再生能源取代化石燃料所帶來的結構性盈利增長。

由於 Delta 變種病毒擴散可能使夏季的歐洲旅客量減少，該區的運輸基建股亦跑輸大市。有關憂慮不單影響收費公路營運商 Eiffage (-5%) 及 Vinci (-3%)，更損害了機場營運商 Flughafen Zurich (-4%) 及 AENA (-4%) 的表現。意大利的 Atlantia (-5%) 同樣表現欠佳。雖然該公司宣佈在出售意大利高速公路特許營運商 ASPI 後，會將所得款項 80 億歐元的一部分用作於來年回購 10 至 20 億歐元的股份（佔市值的 7% 至 15%），並且在 2022 年至 2024 年期間每年派發 6 億歐元股息（相當於 4.5% 的股息率），但仍然無阻股價下跌。

## 基金持倉

鑑於美國受規管電力及可燃氣公用事業公司 NiSource 的股價大幅增長，基金沽出有關持股，並將其於我們投資流程中的評級下調。

## 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、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，我們相信中線而言可為投資者帶來抗通脹收入及強勁的資本增值。

投資者必須思考眼前的價格增長是屬於短期現象，還是代表著全球經濟即將進入漫長的通脹上升期。一般而言，如果監管框架、特許權協議或客戶合約的條款有所規定，或者資產涉及競爭較少及具有重大策略優勢的業務，則基建資產可以因應通脹提高收費。換言之，基建資產往往能維持及提高實際盈利，並且支持長期及穩定的派息增長。有見及此，在通脹加劇時，我們相信上市基建的表現將更勝一籌。

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。

2 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 6 月 30 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。

與此同時，多項正面因素亦會帶動上市基建資產類別的表現。政府試圖以基建和綠色能源刺激計劃改善疲弱的經濟基本面，此舉可望支持眾多全球上市基建公司，尤其是老舊能源輸配電網的持續維修和替換，以及可再生能源的加速發展，並將於未來多年成為公用事業公司穩定的盈利增長來源。

流動數據 / 連接需求不斷上升繼續有助於發射塔及數據中心的盈利穩定增長，以便其抵禦更廣泛全球經濟起伏帶來的影響。另外，隨着全球疫苗接種加快，受新冠肺炎疫情所拖累的基建行業交通量 / 客運量將有龐大的回升空間，收費公路、機場及客運鐵路業或會受惠。

資料來源：公司資訊，首源投資，數據截至 2021 年 6 月 30 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）有限公司的商業名稱。

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。