

每月回顧及展望 | 2022年5月

### 市場回顧

投資者持續關注通脹加劇及增長放緩，引發市況動盪，但全球上市基建表現報捷。5月，富時全球核心基建 50/50 指數上升 2.3%，而 MSCI 世界指數<sup>^</sup> 月底則報升 0.1%。

月內，中游能源（+6%）成為表現最佳的基建行業。截至 3 月止季度的盈利數據強勁，反映商品價格環境有利行業發展。相反，表現最差的基建行業為鐵路（-3%）。投資者憂慮年內稍後時間美國可能陷入衰退，對北美洲貨運鐵路營運商構成影響。

表現最出色的基建地區為加拿大（+3%）及美國（+3%），可見當地的公用事業及中游能源公司股價飆升。表現最不濟的基建地區為英國（-3%），市場擔心能源企業需要繳交暴利稅，拖累擁有發電資產的公用事業公司。

### 基金表現回顧

基金扣除費用後<sup>1</sup> 在 5 月報升 1.0%，落後富時全球核心基建 50/50 指數 132 個基點（以美元計算，總回報淨額）。

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)	6.4	2.8	5.0	21.5	29.2	114.8
指標 *	5.9	2.2	8.5	24.5	41.1	124.9

年度表現 - 以美元計算 (%)<sup>2</sup>

	2021	2020	2019	2018	2017
第一類 (美元 - 半年分派)	11.6	-3.5	24.3	-8.3	17.2
指標 *	14.9	-4.1	25.1	-4.0	18.4

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去一個月內的累積回報，截至 2022 年 5 月 31 日。

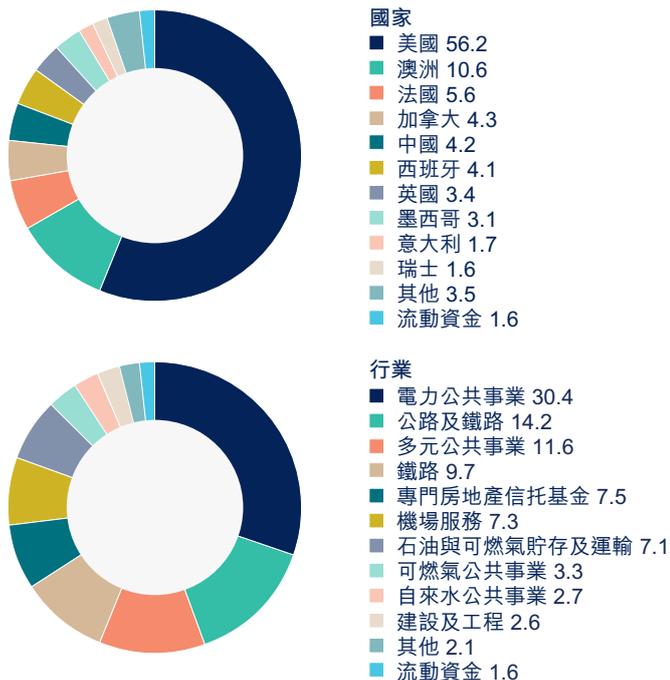
<sup>^</sup> MSCI 世界淨總回報指數，以美元計。

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。基金可涉及人民幣貨幣及匯兌風險。
- 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	%
Transurban	(公路及鐵路)	7.1
Nextera Energy Inc	(電力公共事業)	5.6
American Tower Corporation	(專門房地產信託基金)	4.5
Dominion Energy Inc COM	(多元公共事業)	4.5
Aena SA	(機場服務)	3.8
CSX Corporation	(鐵路)	3.8
Entergy Corporation	(電力公共事業)	3.6
Sempra Energy	(多元公共事業)	3.5
Xcel Energy Inc.	(電力公共事業)	3.4
FirstEnergy Corp.	(電力公共事業)	3.1

投資組合表現最理想的股票為中國燃氣 (+22%)，該公司受惠於中國推廣清潔能源的政策，特別是在農村地區開展的煤改氣項目。投資者憧憬中國放寬防疫封城措施後，天然氣和其他燃料的需求將會增加，刺激中國燃氣的股價反彈。另外，5月份的中國製造業採購經理指數勝過預期，進一步提高了市場對該公司的投資意欲。與此同時，法國上市的 Rubis (+11%) 以遍佈各地的專門能源供應及儲存資產贏得投資者青睞，支持公司股價上揚。截至3月止季度，該公司的業績不俗，業務量大增長至超過疫情前水平，而且單位利潤率維持穩定。

投資者追捧具防守力的股票，基金持有的美國公用事業股交出了漂亮的成績表。截至3月止季度，亞利桑那州企業 Pinnacle

West (+9%) 的盈利數據正面。該公司的債務以固定利率計息，而且加權平均債務期限長達16年以上，有望對抗加息的影響。Alliant Energy (+9%) 持續推動發電資產的可再生能源轉型，這間中西部電力及可燃氣公用事業公司於月底高收。目前，美國當局正在調查太陽能板公司避稅的情況，企業從亞洲進口太陽能板及零件受阻。儘管如此，投資者認為這不太可能影響 Alliant Energy 的長期盈利增長。在獲得收購羅德島主要電力及可燃氣公用事業企業 NEC 的所需批准後，賓夕凡尼亞州企業 PPL (+7%) 同樣股價造好。往後，NEC 將會改名為 Rhode Island Energy。雖然市場早就料到 PPL 能夠取得批准，該項決定仍然消除了公司面對的不明朗因素。

投資組合中表現最失色的股票是墨西哥收費公路營運商 PINFRA (-9%)。市場關注公司延遲審核財務報表，可能導致股票暫停買賣，使得股價表現落後。然而，在本月結束後不久，PINFRA 便委任了核數師負責完成核數工作，該項消息帶動公司股價回升。相比之下，投資組合的其他新興市場收費公路股表現較好。以巴西最大的收費公路營運商 CCR (+7%) 為例，該公司公佈的截至3月止季度盈利符合普遍預測，旗下的收費公路交通量也較去年同期增加約6%。此外，中國企業江蘇高速公路 (+4%) 的股價亦告上升，原因是報導指上海將於6月解除封城，而該公司的主要資產為連接上海及南京的主要高速公路。

截至3月止季度，美國國內生產總值跌幅達到超過預期的1.5%，市場持續憂慮經濟轉差，美國東部貨運鐵路營運商 Norfolk Southern (-7%) 及 CSX (-7%) 表現欠佳。在近日的會議上，貨運鐵路管理團隊表示，供應鏈問題及勞工短缺將會形成短期不利因素，影響網絡流動性及營運效率指標。

英國受規管水務及污水處理公用事業股 Severn Trent (-7%) 出現營運成本上漲的跡象，股價表現遜色。不過，在監管框架下，該公司的收入與通脹率掛鉤，因此應能在通脹加劇時取得不錯的表現。月內，電力公用事業股 SSE (-5%) 表現反覆。市場擔心最近英國政府向石油及可燃氣生產商徵收25%的暴利稅，並將有關措施擴展至擁有發電資產的企業。

基金持倉

投資組合新買入了北美洲最大的獨立中游能源企業之一 Targa Resources。該公司的能源基建設施位於戰略性地點，主要集中在德州的二疊紀盆地附近。Targa Resources 的業務包括加工及運送液體天然氣（例如丙烷及丁烷），以供美國及全球市場使用。過去兩年，該公司精簡企業架構及改善資產負債狀況，到了現在，其已經能夠產生強勁的自由現金流及展開更多資本管理措施，包括提高股東的資本回報。

自年初起，中游能源營運商 Enterprise Products Partners 的股價升勢明顯，使得價格錯配程度減少，公司在我們投資流程中的評級有所下降。有鑑於此，我們沽出了相關股票。

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2022年5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。

## 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、公用事業及可再生能源、中游能源、無線電發射塔及數據中心。這些行業的共通點包括市場門檻高及定價能力強，中線而言可為投資者帶來抗通脹收入及強勁的資本增值。

投資組合持有歐洲、亞太區及拉丁美洲的收費公路營運商，並對該行業維持最大的偏高比重。考慮到收費公路的交通量抗跌能力遠高於其他運輸基建資產，以現時水平計算，我們認為該類企業具備極高的投資價值。在通脹升溫的環境下，收費公路通常有較好的表現。不少收費公路的特許權協議訂明了加價的方式，讓營運商選擇按照通脹率或協定百分比之間的較高者調整收費。

投資組合亦對鐵路股持偏高比重，主要投資對象包括高市值的北美洲貨運鐵路營運商。該類企業經營獨一無二及別具價值的業務，其全資擁有的軌道網絡是難以被取代的優質基建資產。這類公司經營的市場通常由兩大營運商所壟斷，並在穀物、化學品及汽車製造業擁有大量忠誠客戶，故此在長途貨運業務上具備強大的定價能力。隨著經營效率改善，其利潤水平也進一步提高。

基金主要以我們高度看好的公用事業 / 可再生能源持股組成。透過以太陽能及風力發電場取代老舊的化石燃料發電廠，並且升級及擴展連接新能源及終端用戶所需的網絡，基金專注投資的企業能夠產生穩定及低風險的盈利增長。由於科技進步及公用事業規模的電池儲存成本下降，可再生能源將佔整體發電組合的更大比例。中期而言，電動車發展料會先帶來電動車充電站及電網連接設施的投資機遇，繼而提高整體電力需求，支持公用事業股更上一層樓。

基金對中游能源行業維持偏低比重。最近一年，中游能源行業升勢顯著，導致該類股票於我們投資流程中的評級下滑。隨著「淨零」倡議的發展進程加快，我們繼續審慎看待眾多公司可能面對的結構性不利因素。

另外，投資組合還對機場股持偏低比重。Omicron 變種病毒的冒起顯示疫情仍能對眾多機場股造成嚴重打擊。有見及此，我們偏向投資於經營短途休閒航線的機場。特別是，歐洲的出入境限制有望放寬，我們看好擁有大量歐洲內陸航線的當地機場。旅客希望與朋友家人見面及渡假，我們預料西班牙 AENA 等機場的交通量將強勢反彈。

資料來源：公司資訊，首源投資，數據截至 2022 年 5 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。