

每月回顧及展望 | 2022年9月

### 市場回顧

全球上市基建投資在九月受挫。市場擔心央行可能需要以超越原先預期的幅度加息，才能打擊通脹，引起金融市場廣泛動蕩。富時全球核心基建 50/50 指數下滑 11.8%，而 MSCI 世界指數<sup>^</sup> 月底則報跌 9.3%。

表現最佳的基建行業包括機場（-7%），乘容量大致處於健康水平，足證全球旅遊環境持續回復正常。此外，歸類為其他行業（-7%）的港口、衛星及商業電力營運商一樣取得較理想的成績。相比之下，表現最差的基建行業為發射塔 / 數據中心（-15%），該類公司容易受到債券孳息率的影響。月內，美國十年期債券孳息率從 3.2% 升至 3.8%，打破十多年來的記錄。

表現最出眾的基建地區為日本（-5%），在訪日旅客的旅遊限制放寬後，該國的客運鐵路股上揚。表現最不濟的基建地區則為英國（-14%），該國政府宣佈以發債方式為大型減稅方案提供資金，觸發激烈的市場反應。

### 基金表現回顧

基金扣除費用後在九月報跌 10.7%，跑贏富時全球核心基建 50/50 指數 101 個基點（以美元計算，總回報淨額）。

投資組合表現最出眾的股票是美國液化天然氣出口商 Cheniere Energy（+4%），全球對穩定可靠能源供應的需求維持強勁，幫助公司逆市造好。月內，Cheniere Energy 調高 2022 財年的盈利指引，反映液化天然氣銷售的利潤率上升。投資者也歡迎公司調整資金分配計劃，以便進一步改善其資產負債狀況，同時增加 2022 年至 2026 年的股東現金回報。DT Midstream（-5%）的表現亦相對出色，其主要經營優質天然氣儲存及運輸資產組合。月內，該公司取得長達約 420 公里的千禧管道（Millennium Pipeline）控股權。透過有關管道，美國東北部的天然氣資源可以輸送至紐約及新英格蘭的公用事業及發電廠市場。

於交通基建行業中，表現較為卓越的企業包括西日本旅客鐵道（West Japan Railway）（+3%），其於日本本島西部經營傳統鐵路及新幹線子彈火車服務，而墨西哥收費公路企業 PINFRA（-1%）同樣成績較好。日本的每日入境旅客上限從 20,000 名提高至 50,000 名，更有消息指當局將於十月中起放寬旅客的簽證要求，帶動西日本旅客鐵道（West Japan Railway）股價上升。另一方面，PINFRA 的估值倍數偏低及資產負債狀況穩健，為股價提供支持。美國第二大廢物處理公司 Republic Services（-4%）的表現也不差。該公司提供必要的服務，加上訂立了大量與通脹掛鈎的客戶合約，為其帶來強大的定價能力，故此能夠吸引投資者。

投資組合表現最失色的股票為丹麥上市的全球可再生能源開發商 Ørsted（-16%）。該公司股價落後的原因包括能源市場波動加劇，以及英國及歐洲政府設法減低能源價格上漲對客戶收費的影響，令投資者擔心政治風險。幸好，長遠來看，各國作出的淨零排放承諾有助可再生能源發展，並繼續為公司帶來優勢。投資組合的多間受規管公用事業公司股價下挫，當中包括美國的 Dominion Energy（-15%）及 Xcel Energy（-13%），原因是投資者關注利率上升，而且於企業經歷本年至今的良好表現後沽貨獲利。

- 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。

<sup>^</sup> MSCI 世界淨總回報指數（以美元計）僅供說明用途。指數回報已扣除稅項。數據截至 2022 年 9 月 30 日。  
資料來源：首源投資 / Lipper IM。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。

市場憂慮潛在經濟放緩可能影響貨運量，美國貨運鐵路營運商 CSX Corp (-16%) 及 Norfolk Southern (-14%) 股價下沉。美國高市值運輸及物流公司 FedEx (-29%，不在我們的焦點名單上) 指出，全球需求減少，導致初步盈利數據遜於預期。在該項壞消息的影響下，貨運鐵路行業的投資氣氛受損。

為了促進 5G 發展，美國電訊商持續作出網絡投資，形成了健康的經營環境。不過，當地的手機發射塔營運商 American Tower (-15%) 及 SBA Communications (-12%) 的股價同告下跌。在流動數據需求的結構性增長所支持下，該類股票的盈利料將繼續穩步上升，但發射塔營運商一般容易受到利率變動所影響。市場認為，意大利發射塔營運商 Inwit (-3%) 的合約與通脹掛鉤，在當前環境下應會有利盈利表現，因此該公司的股價相對堅挺。最近，私募股權公司 KKR 及非上市基建管理機構 Global Infrastructure Partners 爭奪德國發射塔營運商 Vantage Towers (+2%，未持有) 的股權，意味著歐洲發射塔市場可能進一步整合。

## 基金持倉

基金買入新奧能源，該公司是一間中國天然氣分銷商，由經驗豐富及備受推崇的管理團隊負責經營。中國推動清潔能源發展及城鎮化率不斷上升，支持當地天然氣分銷市場的結構性增長。在此利好環境下，新奧能源可將高回報的業務模式擴展至全國。眼見公司的股價表現落後，形成吸引的入市時機，基金將有關股票加入投資組合。

## 市場展望及基金部署

本基金投資於一系列廣泛的上市基建資產，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。按現時水平計算，我們認為該類企業具備極高的投資價值。當經濟環境變差時，收費公路的交通量（特別是汽車流量）有望維持穩定。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。

投資組合亦對公用事業 / 可再生能源行業持偏高比重。透過以可再生能源取代老舊的化石燃料發電廠，並且升級及擴展連接新能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。

降通脹法案 (Inflation Reduction Act) 包括多項促進可再生及低碳能源發展的方案，其已於八月簽署及成為法律，為美國市場的上述投資主題增添重大利好因素。於本月，我們與美國的公用事業公司會面時，他們的管理團隊極力稱讚該項政策，指其有助減低新太陽能及風能發展的成本，同時支持相關領域的投資。

投資組合對發射塔 / 數據中心行業持偏低比重。我們仍然憧憬行業受惠於流動數據需求的結構性增長，而且在經濟放緩時維持穩定的盈利水平。然而，短期來看，利率進一步上升將對估值倍數帶來不利影響，並增加中期的利息開支。基金對中游能源行業維持偏低比重。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。我們繼續留意淨零排放倡議可能為企業帶來的結構性不利因素。

資料來源：公司資訊，首源投資，數據截至 2022 年 9 月 30 日。

這些為過往數字。過去表現並非未來表現的可靠指標。對基本貨幣並非股份類別之基本貨幣的投資者而言，回報或因匯率波動而增加或減少。表現數據自推出日期起計算。表現數據經減去基金層面產生的費用（例如管理及行政費）及扣除自基金的其他收費（例如交易及託管費）後以淨額基準計算，但並無計及首次認購費或轉換費用（如有）。已包括扣除稅項後的再投資收益。首源全球基建基金類別 I (美元 - 分派)。自 2015 年 4 月 1 日起的指標為富時全球核心基建 50/50 總回報指數，先前為瑞銀全球基建及公用事業 50/50 總回報指數。

### 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。