

# 全球上市基建 尋找物價上升時的避風港

投資經理：Trent Koch

First Sentier  
Investors  
首源投資

2022年5月

在剛結束的兩星期美國東西岸之旅中，我與機構客戶、退休基金及投資顧問交流看法，發現市場態度審慎。投資者關注通脹及利率上升，歐洲的戰局及油價飆升構成不明朗因素，潛在衰退亦成為了熱門話題。面對此情此景，我們都想知道是否有一些安全的投資選擇可以避過這場浩劫。

在現時情況下，我們認為基建資產在投資組合中扮演重要角色。在這種時候，不同資產均展現出投資價值，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等。這類投資擁有較高的進入門檻、結構性增長及強大的定價能力，有望在任何宏觀經濟環境中抵禦通脹及賺取穩定的盈利。

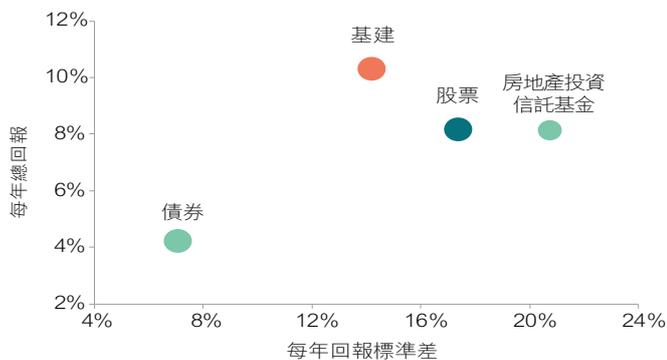
從這個角度出發，下文將會解釋基建投資者能夠渡過眼前地緣政治危機的三個原因。

## 1. 基建投資自有規律

憑藉穩定及強大的定價能力、容易預測的現金流及相對不受經濟週期影響的特性，全球上市基建資產類別在近日的環球股市拋售潮期間維持強韌，延續在升市時把握大部分升勢，並在跌市時提供保障的往績。

這類資產能夠在股市向下時守住陣地，過去 20 年，其回報領先全球股市，而且以回報標準差計算的風險較低。

### 全球上市基建相對風險 / 回報



基建	富時全球核心基建 50/50 總回報指數 (以美元計)，過往為麥格理
房地產投資信託基金	富時 EPRA NAREIT 發達市場總回報指數 (以美元計)
股票	MSCI 世界總回報指數 (以美元計)
債券	巴克萊全球企業總回報指數價值 (非對沖，以美元計)

資料來源：彭博及首源投資

2002 年至 2022 年每季表現

## 2. 基建資產是價格制定者，而非價格接受者

在高通脹環境中，全球上市基建的過往表現跑贏全球股市<sup>1</sup>，原因是基建設施的有形資產按照合約或受規管的業務模式提供基本服務。

基建資產能夠持續將投入成本增長及通脹加劇的影響轉嫁終端用戶<sup>2</sup>。舉例而言，該類資產允許公用事業公司賺取受規管的實際回報，企業也可訂立合約，明確規定收費和費用與通脹率掛鉤，或者建立由少數賣方主導的地區性穩定行業架構，以便轉嫁通脹壓力。

以澳洲上市企業 Transurban 為例，在經歷這兩年的封城後，該國的交通量反彈使得公司成為贏家。同時，根據 Transurban 旗下絕大部分公路網絡的特許權條款，公司可以按照通脹率上調收費<sup>3</sup>。

由於基建設施的營運需要大量資金，其進入門檻較高，即使合約未有列明與通脹掛鉤，其他行業的現有營運商（例如手機發射塔及貨運鐵路公司）亦能擁有強大的定價能力。我們的分析發現，上市基建企業的超過 70% 資產能夠有效地將通脹影響轉嫁給客戶，使得股東受惠。現時，在我們的投資組合中，有關資產的比例更是接近 80%<sup>4</sup>。

此外，基建資產的價值一般預期會隨通脹環境而上升。考慮到更換成本與日俱增，現有基建資產的重要性有所提高。在高通脹期間，這些資產更顯吸引。

## 3. 基建投資可以把握重要的投資主題

今時今日，不少改變世界的重大趨勢都圍繞著基建發展。以減碳為例，世界各國致力減少溫室氣體排放，導致可再生能源發電、配電及儲存設施的需求增加。同樣地，電動車日益普及，促進了廣泛的電氣化及公共充電基建發展浪潮，讓投資者可以投放資金，支持行業發展。

在美國的運輸電氣化市場中，中西部電力公用事業公司 Xcel Energy 正是最活躍的一員。該公司計劃在 2030 年前投資約 20 億美元興建基礎設施，例如充電站及升級電網等，從而為 150 萬輛電動車提供電力服務<sup>5</sup>。

可再生能源轉型改變了公用事業行業的形勢。傳統上，投資者都認為該行業具備防守力，但增長通常較低。這類資產佔上市基建機會組合約一半，可再生能源發展帶來的投資機會持續推動這些資產的急速變化。有見及此，多間公用事業公司將年度盈利增長預測從 4-6% 上調至 5-7%，甚至達到 6-8%。

1. 資料來源：首源投資及彭博（截至 2022 年 5 月 26 日）

2. 資料來源：首源投資

3. 資料來源：公司簡報

4. 資料來源：首源投資

5. 資料來源：公司網站

以德州的 CenterPoint Energy 為例，該公司便專心發展可再生能源資源及淘汰燃煤發電廠，藉此在 2035 年前達成淨零排放目標。基於 CenterPoint Energy 在有關領域的各類業務能夠帶來回報，2022 年至 2030 年各年的每股盈利增長料將介乎 6% 至 8%<sup>6</sup>。

數碼化是另一項重要主題。無線數據 / 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，以使其抵禦更廣泛全球

經濟起伏帶來的影響。疫情期間的變化使得不少人在日常生活中加倍依賴無線數據。中期來說，5G 技術普及將會提高對網絡處理數據速度及連接設備數目的要求。

雖然全球市場變幻莫測，我們依然看好全球上市基建資產能夠把握長遠的結構性主題。

---

6. 資料來源：公司網站

#### 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、完整或正確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。未經首源投資預先同意，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，此文件由首源投資（香港）有限公司發行，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。首源投資（香港）有限公司是首源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。