

每月回顧及展望 | 2023年1月

市場回顧

於一月，因有更多跡象顯示通脹可能到頂，而且截至十二月止季度的美國國內生產總值增長超越預期，全球上市基建造好。富時全球核心基建 50/50 指數上升 2.6%，而 MSCI 世界指數[^]月底亦報升 7.1%。

表現最好的基建行業為機場（11%），乘客量前景理想因而帶動股價上揚。此外，市場憧憬美國及歐洲加息步伐開始放緩，發射塔 / 數據中心行業（+8%）也交出漂亮的成績。

印度綜合企業集團 Adani Group 被控詐騙，拖累多間上市附屬公司股價急挫，包括 Adani Ports（-25%，不在我們的焦點名單上）。結果，其他行業（-3%）表現遜色，多類質素較低的資產，例如港口、衛星及商業發電設施均表現欠佳。成本增加及勞工持續短缺，為北美洲貨運鐵路業帶來壓力，同時日本的客運鐵路股受到乘客量復甦低於預期的影響，鐵路行業（-1%）表現落後。

在機場及收費公路行業的強勁增長下，歐洲（英國除外）（+13%）成為表現最出眾的基建地區。亞洲（日本除外）（-1%）則是表現最失色的基建地區，主要是由於與 Adani 有關的股票急跌所致。

基金表現回顧

基金扣除費用後在一月報升 2.2%，落後富時全球核心基建 50/50 指數 41 個基點（以美元計算，總回報淨額）。

投資組合表現最佳的企業為西班牙機場營運商 AENA（+17%）。各間航空公司於 2023 年復活節及暑假的載客量好轉，而且言論傾向樂觀，反映乘客量前景正面，帶動 AENA 股價上升。積壓的旅遊需求仍然強勁，亦為瑞士機場營運商蘇黎世機場（Flughafen Zurich）（+16%）提供上升動力。另外，ASUR（+12%）旗下墨西哥機場的乘客量持續超越疫情前水平，支持公司股價上漲。

收費公路行業表現不俗，當中以墨西哥企業 PINFRA（+14%）最為出色。憑藉優質的資產組合、審慎管理的（淨現金）資產負債狀況及吸引人的估值倍數，PINFRA 獲得投資者青睞，因此股價報捷。鑑於建築業務前景光明，法國上市的基建特許經營商及建築公司 Vinci（+11%）迎來利好因素。Vinci 於法國經營高速公路網絡及重要的機場業務，估計中國放寬旅遊限制也有助公司的亞洲機場業務表現。巴西左翼新政府提出的開支計劃引起憂慮，以致當地企業 CCR 近期跑輸大市，但由於投資者認為該公司具備價值，導致股價亦有所增長（+9%）。江蘇高速公路（+8%）的管理團隊表示，自去年底中國放寬防疫限制後，作為公司最主要資產的滬寧高速公路錄得穩定的交通量，推動股價向好。Transurban（+6%）於澳洲及北美洲經營收費公路業務，有望受惠於交通量恢復正常，加上公司的多項資產收費與通脹掛鉤，支持股價上升。

投資組合表現最差的股票是美國公用事業公司及頂尖可再生能源開發商新世代能源（NextEra Energy）（-11%），原因是該公司於截至十二月止季度的盈利業績令人失望，以及佛羅里達州公用事業業務資深行政總裁的突然退任。基於我們對該股的投資比重低於基準指數，因此對投資組合表現的影響有限。於 2022 年市況動盪期間，多間美國公用事業持股表現不錯，例如 Entergy（-4%）、Exelon（-2%）、FirstEnergy（-2%）及 Xcel Energy（-2%）等，但該類公司於本月亦見滯後。在目前的牛市氣氛下，這些企業

- 本基金主要投資於全球基建及基建相關股票證券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

[^] 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 2023 年 1 月 31 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。

股價的下跌主要是源於近期投資者減持防守性資產，多於個別股票的因素。

截至十二月止季度，美國西岸貨運鐵路營運商 Union Pacific (-1%) 公佈的盈利業績低於預期，以致股價表現落後。在該段期間，公司面對成本上漲、勞工短缺及冬季惡劣天氣帶來的不利因素。至於東岸同業 CSX Corp (持平) 方面，雖然該公司的貨運網絡流動性提高 (列車速度加快及平均停留時間下降)，而且截至十二月止季度的盈利更輕微超越預期，惟股價依然跑輸市場。

基金持倉

基金首次建立 Altagas 的倉盤，該公司是加拿大上市的中型市值基建公司，資產包括高增長的美國天然氣公用事業企業，以及位於加拿大西部戰略性地點的中游能源資產。近月利率上升，市場擔心 Altagas 的槓桿水平高企，對股價構成壓力。Altagas 的管理團隊積極解決有關問題，並出售非核心資產。隨著公司採取措施，預期估值倍數將會下降。長遠來說，Altagas 可能會分拆成兩部分，以提高現時的綜合企業折讓並創造更大的價值。

我們於 2021 年底買入美國公用事業企業 Sempra Energy，該公司的資產包括位於美國墨西哥灣沿岸地區的重要美國液化天然氣出口設施。在我們建立倉盤後，公司的股價大幅增長，驅使我們沽出股票。去年，全球對美國能源出口的需求增加，令公司成為

大贏家。規模較小的同業 Avista 宣佈取得額外的借款融資，以便履行與天然氣及電力價格急升相關的義務，我們於隨後亦沽出該公司的股票。

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。

此資產類別的前景正面，資產負債狀況及派息普遍處於健康水平，有力抵禦經濟環境持續變差的影響。我們密切留意債務成本上升，以及監管和政策風險增加的潛在不利因素。不過，上市基建資產的整體盈利應較全球股票穩定，原因是該類企業提供各類基本服務，並大多按照受規管 / 約訂框架經營業務。

全球基建投資繼續獲得強大的公共政策支持，特別是更換老舊基建資產及發展可再生能源的投資。公用事業公司正處於長達數十年的結構性增長期，減碳轉型、電氣化及能源韌性投資趨勢為該類公司創造不斷增長的龐大投資機遇。有關投資推動公用事業公司的基準收費上升，進而刺激盈利增加。

隨著航空旅遊捲土重來及更多僱員返回辦公室，交通運輸基建將會受惠於業務量回升。對於眾多收費公路企業來說，2022 年的高通脹現象將使未來數季的公路收費增加，有利盈利健康增長。

資料來源：公司資訊，首源投資，數據截至 2023 年 1 月 31 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。本資料來自首源投資 (「首源」) 認為可靠的來源，而且在發表本資料時為準的資料，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。在法律允許的範圍內，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資料而直接或間接引致的損失承擔任何責任。本資料並不構成投資建議，亦不應採用作為任何投資決策的基礎，以及當作建議任何投資。未得首源事先同意，不得修改及 / 或複製本資料所載全部或部份資料。

此資料乃由首源投資 (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。

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。在法律允許的範圍內，MUFG 及其附屬公司對本資料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資料中提及的任何投資或公司的業績或履行償還資本。本資料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。