

每月回顧及展望 | 2023 年 8 月

市場回顧

8 月，債券收益率上升，加上投資者日益擔心中國增長放緩，全球上市基建表現失利。富時全球核心基建 50/50 指數下跌 5.5%，而 MSCI 世界指數[^] 月底則報跌 2.4%。

截至 6 月止季度，中游能源行業（持平）的盈利數字普遍令人滿意，而且商品價格上漲，使該行業成為表現最佳的基建行業。至於表現最不濟的基建行業為收費公路（-6%），原因是在經歷本年至今的穩健升勢後，投資者選擇沽貨獲利。

表現最出眾的基建地區為日本（+6%），升幅來自當地的電力公用事業公司（不在我們的焦點名單上）。市場憧憬政府可能快將批准其他核電廠重啟，帶動該類股票造好。此外，日本持續放寬旅遊限制，支持鐵路公司上揚。與此相反，表現最差的基建地區為澳洲/紐西蘭（-7%），該區的收費公路、機場及鐵路股均跑輸市場。

基金表現回顧

基金扣除費用後在 8 月報跌 5.6%，落後富時全球核心基建 50/50 指數 13 個基點（以美元計算，總回報淨額）。

投資組合表現最優秀的股票是西日本旅客鐵道（West Japan Railway，+8%），其客運鐵路網絡覆蓋經常被譽為日本文化中心的大阪及京都。市場認為該公司能夠充分把握國內旅客的積壓需求，而且從海外旅客重臨日本的趨勢中得益，推動公司股價上升。月內，中國批准復辦國內居民前往日本的旅行團，預期將會提高日本的入境旅客數量。於 7 月，英法海底隧道營運商 Getlink（-3%）的交通量相對疲弱，汽車及貨車量繼續低於 2019 年水平。近日法國社會陷入動盪，可能會減低期內的汽車及旅客需求。

美國中游能源公司 Targa Resources（+5%）延續佳績，投資者未有理會截至 6 月止季度的盈利遜於預期，並將目光放到公司的正面前景評論上。Targa Resources 以天然氣凝析液業務為主的基建資產，有望受惠於德州二疊紀盆地的活躍生產活動。美國液化天然氣出口商 Cheniere Energy（+1%）公佈，截至 6 月止季度的盈利勝過預期。該公司更第二次上調 2023 年的盈利指引，反映全球液化天然氣需求前景不俗。

加拿大上市的 Altagas（+1%）同樣報捷，其資產包括美國的天然氣公用事業企業及加拿大西部的中游能源資產。該公司傳出有關收購計劃的消息，投資者對此反應正面。Altagas 有意以 6.50 億加元向 Tidewater Midstream and Infrastructure（持平，不在我們的焦點名單上）買入天然氣相關基建資產，藉此增強中游業務。

在投資組合中，表現最遜色的企業是中國天然氣公用事業公司新奧能源（-34%）。截至 6 月止季度，商業及工業客戶的需求下降，尤其是燃氣發電廠的需求減少，導致公司盈利落後於市場普遍預期。新奧能源警告，隨著中國經濟放緩，原先預期於 2023 年增長 10% 的天然氣銷售，最終可能下跌 5%。

投資組合的其他中國持股包括北京機場（-19%）及水務公用事業公司粵海投資（-9%），兩者同告下挫。截至 6 月止季度，收費公路營運商江蘇高速公路（-1%）的盈利符合市場預期，股價表現堅挺。該公司最重要的資產為滬寧高速公路，其於 2023 年上半年的交通量領先 2019 年。

- 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 8 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。

與此同時，投資組合持有的美國公用事業股也表現欠佳。儘管 PPL Corp (-9%) 的 2023 年盈利指引不變，並重申「最少」能在 2026 年前將每股盈利增長率維持於每年 6% 至 8%，但公司的股價依然跑輸大市。Dominion Energy (-8%) 現正進行的業務檢討持續損害投資者的情緒，拖累公司股價下瀉。NextEra Energy (-8%) 的能源資源實體佔北美風力發電量的最大部分，惟西門子歌美颯 (Siemens Gamesa) 的風力渦輪機出現品質問題，有關消息令公司成績落後。我們留意到，NextEra Energy 的風力發電業務採用來自通用電氣 (General Electric) 的渦輪機。

基金持倉

月內，我們新購入公用事業 / 中游能源公司 UGI Corp。該公司共有四個獨特的分部，包括賓夕凡尼亞州及西維珍尼亞州的受規管可燃氣公用事業企業、阿帕拉契地區的中游能源業務、美國的丙烷分銷業務 (AmeriGas Propane) 及歐洲的丙烷分銷業務 (UGI International)。過去數月，UGI Corp 丙烷業務的結構性不利因素深受關注，而且市場擔心公司可能尋求收購其他公用事業資產，使得其股價跌至相當吸引的水平。於 8 月底，UGI 宣佈計劃展開戰略性檢討，務求減低盈利波動性及改善資產負債狀況。

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。

投資組合對收費公路行業維持最大的偏高比重。在穩定的交通量及與通脹掛鈎的加價機制下，該類企業錄得健康的盈利增長。我們對潛在不利因素保持警惕，例如經濟放緩令長途貨車交通量下降，或僱員逐漸返回辦公室後，部分市內公路的通勤者交通量疲弱等。話雖如此，鑑於公路收費上升支持盈利增長，加上需求強勁，收費公路的整體表現料將繼續向好。

投資組合對發射塔 / 數據中心行業持輕微偏高比重。消費者及企業繼續轉移至數碼平台，支持通訊基建資產需求不斷增加。最近租賃需求引起憂慮，拖累行業表現，而且利率上升對盈利增長的負面影響超越過往年度，但現時的估值倍數已經充分地反映有關因素。

投資組合將大量資金投放於公用事業 / 可再生能源公司。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。然而，近月防守性資產遭到投資者冷待，北美洲公用事業企業的成績格外落後。由於公用事業公司通常擁有穩健的基本面、較低的估值倍數及較長期的重大增長推動力，我們相信該類企業表現欠佳並不合理。

投資組合對機場業持偏低比重。於疫情後，機場的乘客量復甦，帶動股價大幅上升，因此行業的價格錯配空間減少。我們仍然最看好位於熱門旅遊城市，特別是由廉航公司提供服務的機場營運商。

資料來源：公司資訊，首源投資，數據截至 2023 年 8 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 [簡報 / 文件 / 資料 / 廣告] 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。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 [簡報 / 文件 / 資料 / 廣告] 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 [簡報 / 文件 / 資料 / 廣告] 所載全部或部份資料。

此 [簡報 / 文件 / 資料 / 廣告] 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，首域盈信資產管理，盈信投資，Realindex Investments 及 Igneo Infrastructure Partners 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。