

每月回顧及展望 | 2023 年 10 月

市場回顧

於 10 月，地緣政治風險再次成為焦點，並蓋過全球上市基建資產季度盈利普遍理想的影響，導致該類資產表現失利。富時全球核心基建 50/50 指數下滑 1.7%，而 MSCI 世界指數[^] 月底則報跌 2.9%。

表現最好的基建行業為發射塔 / 數據中心 (+3%)，該類股票的價格可能已大致反映利率上升的環境。另一方面，水務 / 廢物處理 (+2%) 及公用事業 / 可再生能源 (+1%) 行業也收復失地。與此相反，表現最差的基建行業為機場 (-8%)。墨西哥營運商准許盈利的監管框架條款突然改變，對該等公司構成負面影響。

至於表現最佳的基建地區為英國 (+4%)，該國的水務公用事業公司向監管機構提交 2025 年至 2030 年期間的業務規劃，市場對此反應正面，有利公司股價。表現最不濟的基建地區則是拉丁美洲 (-10%)，原因是該區的機場及收費公路企業跑輸市場。

基金表現回顧

基金扣除費用後在 10 月下跌 2.3%，落後富時全球核心基建 50/50 指數 54 個基點 (以美元計算，總回報淨額)。

投資組合表現最出色的股票是美國高市值發射塔公司 American Tower (+9%)。截至 9 月止季度，該公司的盈利高於預期，而且全年盈利指引上調，推動股價上漲。於該段期間，American Tower 的美國發射塔、全球發射塔及數據中心業務分部均表現不俗，意味著租賃趨勢穩定及成本控制有效。此外，投資者亦樂見印度發射塔業務的預期銷售取得進展。與此同時，Crown Castle (+1%) 也公佈了截至 9 月止季度的盈利。儘管發射塔組合的租賃增長率符合預期，2024 年的盈利指引較預期遜色。

美國公用事業行業表現堅挺，佐治亞州企業 Southern Company (+4%) 及明尼蘇達州公司 Xcel Energy (+4%) 成為相關領域表現較好的公司。不久前，兩間公司均公佈了更新後的資本開支計劃。按照 Southern Company 為 Georgia Power 制定的業務計劃，該公司將擴大可再生能源及電池儲存資產規模，並設立新的燃氣發電廠，以滿足佐治亞州急速上升的能源需求。考慮到美國受規管公用事業公司通常可就該類開支賺取合理的回報，資本開支上升有望促進盈利增長。此外，PPL Corp (+4%)、FirstEnergy (+4%) 及 Entergy (+3%) 同樣報捷。在行業造好的趨勢下，投資者仍然將目光放在 Dominion Energy (-10%) 持續進行的業務檢討上。縱然市場未有傳出與公司相關的重大消息，這間維珍尼亞州企業卻逆市向下。

截至 9 月止季度，美國廢物處理公司 Republic Services (+4%) 的盈利數據健康，而且展現出正面的自然業務量增長及穩健的定價能力，為股價帶來支持。於該季，美國西岸貨運鐵路營運商 Union Pacific (+2%) 的業績勝過預期，剛獲委任的行政總裁 Jim Vena 也對前景感到樂觀，利好公司股價表現。不過，於第三季，東岸同業 CSX Corp (-3%) 的業務量缺乏驚喜，加上成本增加，使其盈利低於預期。

在投資組合中，表現最不堪的股票是北京機場 (-21%)。按照 8 月份的乘客數量分析，北京機場的交通量復甦走勢依然未達預期，現時中國及北美洲之間的航班恢復格外緩慢。墨西哥政府突然宣佈改變機場獲准收費的計算公式，拖累當地機場營運商 ASUR

- 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 10 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。

(-9%) 的股價表現。目前，該國的主要機場營運商 GAP (-25%，未持有)、OMAB (-27%，未持有) 及 ASUR 正在評估該等變化的潛在影響。西班牙的左翼政黨提出方案，以限制鐵路車程少於兩個半小時的國內短途航班，故此當地營運商 AENA (-4%) 表現落後。

市場持續擔心中國的經濟復甦步伐緩慢，而且該國的樓市疲弱可能影響盈利，中國水務公用事業公司粵海投資 (-8%) 及可燃氣公用事業公司新奧能源 (-8%) 表現失色。

基金持倉

基金新買入了英國最大的水務公用事業公司之一 Severn Trent，其為英國中部及威爾斯超過 800 萬人提供水務及污水服務。於本年度，市場憂慮英國水務公司的債務水平及網絡投資不足，為有關行業增添壓力，使得 Severn Trent 的估值倍數跌至吸引的水平。最近，該公司採取了解決問題的重大措施，包括在 2023 年 9 月進行股權集資，並向英國的水務監管機構提交積極進取的業務計劃。

基金也買入了高市值貨運鐵路企業 Norfolk Southern，該公司於美國東部擁有及經營長達 31,000 公里的軌道網絡。過去數月，Norfolk Southern 的股價落後同業，原因是該公司面對成本上升及貨運量增長乏力的經營環境挑戰，但管理團隊的應對方式未能獲得投資者認同。截至 9 月止季度，Norfolk Southern 的盈利表現令人失望，公司股價進一步下挫，形成了入市的良機。展望未來，

隨著成本變得穩定及業務量開始恢復，我們相信該公司的估值倍數可回升至更接近同業的水平。

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。

基金對收費公路行業持最大的偏高比重。年內，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，近月利率上升，北美洲公用事業公司的成績格外落後。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。

投資組合對中游能源行業持偏低比重。在經歷長期的強勁表現後，該行業的價格錯配空間減少。我們依然相當看好於低成本盆地經營業務的企業，或受惠於美國液化天然氣出口增長的公司。

資料來源：公司資訊，首源投資，數據截至 2023 年 10 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文件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，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）有限公司的商业名稱。

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。