

每月回顧及展望 | 2024 年 2 月

### 市場回顧

於 2 月，企業盈利業績普遍正面，有助全球上市基建報捷。富時全球核心基建 50/50 指數上升 0.7%，而 MSCI 世界指數<sup>^</sup> 月底則報升 4.2%。

表現最出眾的基建板塊是其他行業（+7%），新興市場的港口股延續強勢表現。另外，北美洲貨運鐵路營運商獲得主動型投資者青睞，而且業務量及利潤率有望改善，帶領鐵路（+6%）行業跑贏市場。投資者普遍認為未來減息的時間可能延遲，發射塔 / 數據中心（-3%）成為表現最差的基建行業。

月內，表現最佳的基建地區為亞洲（日本除外）（+7%）。有跡象顯示，中國政府推出措施支持國內股市及整體經濟，刺激中國股市上揚。至於表現最不滯的基建地區為英國（-4%），當地的電力及水務公用事業股成績遜於其他資產。

### 基金表現回顧

基金扣除費用後在 2 月報升 0.4%，落後富時全球核心基建 50/50 指數 23 個基點（以美元計算，總回報淨額）。

在投資組合中，表現最好的企業是休斯敦中游能源公司 Targa Resources（+16%）。該公司公佈的 2023 年盈利數據健康，反映德州能源運輸網絡的石油及天然氣產量可觀。公司計劃削減 2025 年的資本開支，同樣受到投資者歡迎。在該項計劃下，公司可增加派息或回購更多股份，從而向股東返還資金。

雖然天然氣價格下跌，但主營液化天然氣業務的 DT Midstream（+7%）公佈穩定的盈利數據，刺激股價上揚。公司將 2024 年的盈利指引上調 1%，並訂立股息每年增加 5% 至 7% 的新目標。透過旗艦級的路易斯安那州能源供應項目（LEAP）管道系統，公司可將德州 / 路易斯安那州海恩斯維爾（Louisiana Haynesville）天然氣盆地的天然氣輸送到美國墨西哥灣沿岸地區的出口設施。相比之下，美國最大的液化天然氣出口商 Cheniere Energy（-5%）表現遜色。投資者擔心美國暫停批准新的液化天然氣出口項目，可能對公司構成影響。此外，在歐洲及亞洲的液化天然氣需求上升後，公司曾迎來異常強勁的盈利增長，以致 2024 年的盈利指引偏向保守。於 2024 年的液化天然氣展望報告中，主要石油企業蜆殼公司預測，2040 年前的全球液化天然氣需求將增加 50%。

北京機場（+12%）、新奧能源（+11%）及江蘇高速公路（+8%）的估值倍數吸引，而且整體中國市場的氣氛改善，推動上述公司顯著造好。月內，投資者日益憧憬政府即將推出措施，以支持中國股市表現。同時，個別股票的推動因素亦發揮作用。在最近與北京機場會面時，他們表示看好今年的國際旅客量將會改善。中國石油及可燃氣企業中石油宣佈計劃調整天然氣定價框架，為新奧能源等可燃氣公用事業公司提供擴大利潤的空間。

月內，其他表現不俗的企業還包括美國可燃氣公用事業 / 中游能源公司 UGI Corp（+11%）。該公司的 12 月止季度盈利數據令人滿意，主要受惠於有利的天氣及歐洲丙烷分銷業務的高利潤率。消息指，有主動型投資者買入美國貨運鐵路營運商 Norfolk Southern（+8%）的股權，帶動公司股價上漲。為了積極求變，Ancora Advisers 不單委任新的管理層和董事會成員，更銳意提升營運效率。

<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 2024 年 2 月 29 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。

- 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

投資組合表現最失色的股票是 Xcel Energy (-12%)，投資者擔心公司可能須為德州北部煙屋溪 (Smokehouse Creek) 的山火負責，拖累公司股價下挫。受災地區包括 Xcel 附屬公司 Southwestern Public Service Company 的服務範圍，其設施可能與起火原因有關。Xcel Energy 的後續股價將取決於山火造成的損害程度及疏忽風險。美國公用事業行業每年投資超過 1,500 億美元，以提供更可靠及潔淨的能源。在巴菲特致巴郡投資者的年度函件中，他表示如果政府及監管機構希望企業繼續作出資本投資，則必須確保公用事業公司能夠從中賺取理想的回報。

英國網絡及可再生能源公用事業公司 SSE (-4%) 發表九個月業務報告，當中公司對全年每股盈利預測保持審慎態度，而且表示船隻使用限制及供應鏈延誤，已經影響北海多格灘 (Dogger Bank) A 風電場的渦輪機安裝進度，導致公司股價獲利回吐。

月內，意大利手機發射塔營運商 INWIT (-9%) 股價下挫。該公司被視為潛在整合目標，但在考慮意大利電訊市場的發展情況後，投資者認為公司接獲的任何潛在出價都可能進一步偏離原先預期。美國手機發射塔營運商 Crown Castle (+2%) 及 American Tower (+2%) 的估值倍數較低，而且 American Tower 12 月止季度盈利穩定，因此兩間公司表現較好。

## 基金持倉

基金買入受規管電力公用事業企業 American Electric Power，其為美國 11 個州份約 560 萬名客戶提供服務。市場擔心公司的資產負債狀況，以致公司股價下挫，估值倍數偏低。然而，近日 American Electric Power 委任新的董事會成員，並表明可能出售部分輸電資產的少數股權，以舒緩資產負債表壓力。由此可見，公司或許能夠消除投資者的疑慮，並推動股份的估值倍數上升。

另一方面，基金沽出了美國受規管公用事業公司 FirstEnergy，以買入投資信心更高的當地同業。我們亦出售了加拿大受規管公用事業公司 Emera，原因是我們關注公司資產負債狀況欠佳的問題，而我們的估值模式亦顯示該股並不存在價格錯配。

## 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。自疫情後，公眾傾向以私家車代步，並減少使用公共交通工具，對收費公路業務有利。迄今，企業按照通脹上調公路收費，對需求的影響微乎其微。收費公路企業的成本大多不會跟隨銷售增加，強大的經營槓桿能為盈利增長提供支持。過去數年，企業改善收費公路網絡的措施，將為交通量帶來進一步增加的空間。

投資組合將大量資金投放於公用事業 / 可再生能源公司。在克服 2023 年的挑戰後，現時這些公司的資產負債狀況變得較好，用戶收費壓力持續下降。預期資本開支增長應會加速，反映數據中心、在岸工業發展及電動車對增加能源韌性投資的需求及用电量上升。

投資組合對中游能源行業維持偏低比重。石油及天然氣價格形成利好因素，加上液化天然氣出口量穩定及企業嚴守資本開支紀律，中游能源行業錄得強勁的自由現金流。不過，在經歷長期的強勁表現後，該行業的價格錯配的情況減少。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 2024 年 2 月 29 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，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。