

# 首源 全球基建

提供平穩資本增長  
及抗通脹收入



**First Sentier**  
Investors  
首源投資

在全球，有數以十億計的人口需要依賴基礎設施來維繫日常生活和營商。我們在旅程中使用的機場、駕車馳騁過的收費公路、以至日常飲用的食水，對任何一個經濟體來說都是舉足輕重的珍貴資產。

首源全球基建由經驗豐富的基建專家團隊管理，深入瞭解基建資產和行業的投資機遇。

團隊運用專有研究和嚴謹的投資程序，建構高度看好的組合，旨在透過主動管理捕捉市場錯誤定價的機會。

## 基建業的特色

### 進場門檻偏高

基建資產往往受政府規管，或是構成自然壟斷的基本服務供應商，如電力和可燃氣的輸送網絡、受無競爭條款保障的收費公路或飛機航道受限制的城市機場。

### 議價能力

基建資產往往能隨著時間穩步調升服務的售價，原因是其收費與通脹掛鈎，實際回報亦受規管，加上資產的進場門檻偏高，因此難以出現競爭對手。

### 可預測的現金流

基建資產締造的現金流具有相當高的可預測性，原因是基建業的特質是提供基本服務、其回報受規管、採用長期合約、經歷的週期性有限，而且它們不受商品價格波動所影響。

### 可持續增長

基建資產的增長通常獲長期經濟和人口結構趨勢所支持。一般而言，基建資產不受經濟週期影響，並能在跌市中展現防守性。

## 推動基建業的結構性因素是甚麼？

### 全球化

在全球化的帶動下，機場、鐵路和港口等基建資產可受惠於強勁的銷量增長。

### 城市交通擁擠

全球政府興建道路的步伐未能趕上汽車使用量的增長，導致城市交通擁擠。在政府缺乏規劃和投資的情況下，收費公路和鐵路將可受惠。

### 政府投資不足

已發展國家在過去40年持續減少基建開支，現在才意識到基礎設施已到了日久失修的地步。這個投資不足的情況，將會迎來一個大規模的投資週期，以更新替換這些設施。

## 經濟環境變遷

已發展國家的政府日益尋求在私營行業進行基建融資。嬰兒潮的一代將步入退休年齡、醫療和福利開支不斷上升，因而削減了可用於基建的開支。全球金融危機出現後，各國政府的財政狀況受到影響，導致基建資產私營化的步伐加快。

## 對能源安全的關注

全球能源市場的供求模式改變，加上各國日益重視能源安全，為石油與可燃氣的管道和貯存業帶來龐大的投資機會。

## 新興市場增長

新興市場的經濟發展和城市化正經歷前所未見的高速增長，需要興建大型基礎設施來提供支持。

## 全球上市基建的投資理據

投資於全球上市基建公司的組合可享多項優勢，包括：

### 吸引的風險調整回報

在過去15年，全球上市基建的回報高於環球股票（年均表現優於大市逾3%），而且風險水平較低<sup>1</sup>。基建資產的進場門檻偏高、議價能力強、具備可預測現金流和可持續增長的特性，均為高度吸引的風險調整回報帶來支持。

### 抗通脹收益

基建資產的本質意味著一般可跟隨通脹加價，長線提供穩定和持續增長的派息率。

### 分散投資及與其他資產類別的相關性偏低

全球上市基建與其他資產類別的相關性相對偏低，為投資組合提供分散投資的優勢。投資組合分散投資於逾15個國家及八個不同的行業，降低組合承受事件、監管及政治的風險。

### 資產類別的增長潛力

鑑於政府基建資產私有化，私營行業在新工程的參與度上升，以及重置週期強勁，在未來十年，全球上市基建資產類別可享高增長潛力。

### 流動性及透明度

上市基建市場規模逾2萬億美元，因此投資者可自由買賣倉盤。上市基金提供每日報價，讓投資者清楚瞭解其組合的價值。上市公司一般受監管機構、政府、工會和媒體的嚴格監察。

1. 過去15年（由2005年12月開始截至2020年6月30日）以MSCI世界指數（美元）及瑞銀全球基建及公用事業50-50指數作比較。此前，指標為 Macquarie Global Infrastructure Index 100 Local TR (USD)。

## 風險

### 監管和政治風險

投資組合可能投資於受特定法例監管的行業。若有關監管出現變動，或會對相關資產造成不利影響，從而影響投資組合的回報。此外，政府/政治決定和現行法律的普通變動，或新法例的實施，亦可能對資產帶來負面影響。我們傾向投資於監管環境穩定、法律程序完善，以及實行民主政制的地區，從而盡量減低監管和政治風險。

### 利率風險

鑑於擁有穩定的現金流，許多基建資產均能夠維持較高的槓桿水平，因此或會因利率變動、以及需履行向金融機構還款的合約責任而面對風險。此外，我們計算這類長期資產估值所採用的貼現率，亦可能受利率變動影響。我們致力物色具有優越市場地位、可持續增長機會、抗通脹收益，以及債務水平相對偏低或已對沖的資產，從而盡量降低利率風險。

### 外來風險

基建資產或會遭受外來事件衝擊。舉例來說，基建資產的重要本質或會增加遭受恐怖襲擊的風險，而其重置資產的成本高昂，亦可能增加自然災難帶來的風險。雖然這些事件難以預測，但我們透過分散投資盡量減低外來風險。

### 經營風險

經營機場或發電廠等基建業務需要具備專業技能。經營不善或會對業務的盈利能力帶來不利影響，因而削弱組合的回報。我們致力透過分散投資、與公司管理層定期會面，以及進行詳細基本因素分析，以瞭解行業動力、公司的財務狀況、策略與執行力，從而盡量減低經營風險。

## 競爭優勢

憑藉以下六大要點，我們與眾不同的投資風格使我們在競爭對手中別樹一幟：

### 1. 專業團隊

我們的專設團隊由上市基建公司投資專家組成。團隊成員在基建及股市投資的技術和經驗方面相輔相成。此外，為強化投資程序，我們每年進行500多次公司考察。我們擁有逾15年直接投資基建的經驗。

### 2. 優質資產

我們憑藉對基建資產的深厚經驗，制定投資範疇。這些資產的進場門檻高，並提供結構性增長和議價能力。我們採取的優質準則不單包括基建資產，更考慮主要股票因素，包括管理層能與股東保持一致利益、董事會的獨立性、槓桿水平<sup>2</sup>、政治干預及業務可持續性。

### 3. 嚴謹程序

我們結合嚴謹的選股程度及嚴格的組合管理風險監控，致力締造超額回報。投資程序包括直接聯繫專有研究、貫徹的估值框架、全面的25項質素評估和宏觀風險分析。這個結構性程序有助減低偏見，達致持續優於大市的佳績。

### 4. 主動管理

我們主動管理客戶的資產，並直接與公司和監管機構聯絡，進行全面的盡職審查。我們根據專有研究和合理的多重宏觀分析，建構高度看好的組合，並從長線的角度，識別市場錯誤定價與短期的市場氣氛。

### 5. 利益一致

我們透過以團隊為重心的宗旨建構投資團隊，增強投資經理與分析員對組合的歸屬感。我們認為這有助促進團隊的承擔和投入程度，令我們與客戶的利益和投資佳績保持一致。

### 6. 環境、社會和管治

我們在所有投資程序中融入環境、社會和管治 (ESG) 因素，是這方面的全球先驅。我們認為ESG課題可影響基建股的表现，因此應全面將之納入投資程序。我們利用往績表現、管理層主要表現指標和外部調查，為公司進行ESG評級。

2. 槓桿水平指公司與其股本資本相關的債務水平，通常以百分比形式表示。

## 投資程序

### 1. 篩選

投資程序的首個步驟是剔除基建特性欠佳、收益率和增長偏低的證券。

### 2. 基本因素研究

我們致力尋找寶貴意見，深入分析公司的管理層、資產質素、財務狀況、策略方針，以及監管環境和整體競爭格局，同時考慮公司的環境、社會和管治因素。

### 3. 估值排名

我們貫徹採用貼現現金流的方法為證券的估值排名。估值的計算以當地貨幣現金流和債券孳息，以及全球一致的股票風險溢價和資產啤打值為基礎。

### 4. 質素排名

我們應用25項可影響表現的測量準則，來評估每家公司，包括基建特性、管理層質素、財務狀況、監管環境、可持續性和資本流向。

### 5. 證券選擇

我們利用估值和質素排名結果，再配合基本因素分析來釐定每隻證券的評級。四個評級分別為沽售、買入、強烈買入和最佳理念。

### 6. 宏觀風險管理

我們就不同的地緣政治和宏觀經濟情況進行討論，並考慮各種情況對公司的潛在影響，從而更有效地管理整體投資組合的潛在風險。

### 7. 投資組合建構

投資組合的建構以團隊的評級為基礎。組合所持證券的比重反映了預期回報、團隊的確信度及其與組合內其他證券的相關性。團隊致力分散投資於不同國家和行業，以管理監管和事件風險。



## 全球基建團隊

全球基建團隊由麥文爾 (Peter Meany) 和安志航 (Andrew Greenup) 率領。團隊成員平均擁有超過15年投資經驗，並具備多元化的技能和背景，可使投資程序更為深入及廣闊。

### 麥文爾 (Peter Meany)

全球基建投資主管

覆蓋：機場

年資：24年

### 安志航 (Andrew Greenup)

全球基建投資副主管

覆蓋：美國公用建設

年資：24年

### Rebecca Myatt

投資經理

歐洲水利建設、公用建設

年資：19年

### 郭正廷 (Trent Koch)

投資經理

亞洲鐵路、公用建設

年資：22年

### 梁達鋒 (Edmund Leung)

投資經理

塔樓、公用建設

年資：14年

### Jessica Jouning

高級分析師

貨運鐵路、廢物處理設施

年資：10年

### Pablo Kohen

高級分析師

管道、加拿大公用建設

年資：18年

### George Thornely

投資經理

年資：20年

資料來源：首源投資，截至2020年6月30日。

### 重要聲明

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。

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。於新加坡，此文件則由首源投資（新加坡）發行（公司註冊號碼：196900420D）。此廣告或出版物並未經新加坡金融管理局審閱。首源投資是首源投資（香港）有限公司的商業名稱。首源投資（註冊編號53236800B）是首源投資（新加坡）的商業部門。

首源投資（香港）有限公司及首源投資（新加坡）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。

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。