

每月回顧及展望 | 2022年11月

市場回顧

市場在十一月憧憬加息步伐可能較原先預期為慢，加上有跡象指中國正在考慮放寬嚴格的防疫限制，刺激全球上市基建造好。富時全球核心基建 50/50 指數上升 7.8%，而 MSCI 世界指數[^]月底亦報升 7.0%。

表現最佳的基建行業為其他公司 (+9%)，當中包括港口、衛星及商業發電營運商。雖然該類企業屬於整體基建投資機遇的一部分，但卻不在我們的觀察名單內，基於該類企業大多缺乏我們於基建設施中尋找的主要特質，例如定價能力、高市場門檻、可預測的現金流及結構性增長等。在新興市場的港口營運商帶動下，該類企業交出漂亮的成績表。即使本月基建行業表現最差的機場 (+5%) 也帶來了豐厚的回報，原因是十月的乘客量持續上升。

表現最出眾的基建地區是亞洲（日本除外）(+10%)，投資者對中國基建股的看法轉好，有利該區表現。表現最失色的基建地區則為拉丁美洲 (-1%)，反映左翼候選人盧拉 (Lula) 於十月底勝出巴西總統大選後，金融市場以審慎態度應對。

基金表現回顧

基金扣除費用後在十一月報升 8.4%，落後富時全球核心基建 50/50 指數 51 個基點（以美元計算，總回報淨額）。

投資組合表現最好的股票是中國基建企業。中國爆發廣泛示威反映民眾不滿，但隨著有跡象指當局可能放寬嚴格的清零政策，投資者情緒亦有所改善。水務公用事業公司粵海投資 (+45%)、天然氣公用事業公司新奧能源 (+41%) 及收費公路營運商江蘇高速公路 (+27%) 顯著反彈，與整體中國市場一致。

債券收益率回落，加上截至九月止季度的盈利數據大致正面，令美國公用事業 / 可再生能源企業為投資組合貢獻良好表現。亞利桑那州企業 Pinnacle West (+17%) 宣佈，截至九月止季度盈利勝過預期，並調高 2022 年的盈利指引。在當地公用事業監管機構選出新委員後，市場憧憬監管環境好轉並改變先前充滿挑戰的公用事業市場，進一步推動該公司的股價上升。截至九月止季度，Sempra Energy (+10%) 的加州及德州公用事業業務錄得超越預期的盈利。該公司更宣佈，德州亞瑟港的液化天然氣出口設施計劃獲得客戶更多的支持，反映全球對穩定的液化天然氣供應商擁有龐大需求。

英國公用事業公司 SSE (+10%) 宣佈向安大略省教師退休金計劃委員會 (Ontario Teachers' Pension Plan Board) 以 15 億英鎊出售輸電網絡業務的 25% 股權，帶動公司股價表現領先。透過有關輸電資產，蘇格蘭北部產生的可再生能源可以輸送到人口較多的南部地區。該項交易的作價較 2023 年的監管資產價值高出 75%，而且超過市場預期。由此可見，儘管宏觀經濟環境欠明朗，市場對優質基建資產仍然需求殷切。

罷工的威脅解除，美國貨運鐵路營運商 CSX Corp (+13%) 及 Norfolk Southern (+13%) 股價上升。縱然企業管理層及鐵路工會展開廣泛談判後，還是未能就工作條件達成共識，但白宮指出貨運鐵路網絡對美國經濟相當重要，故於月底要求通過鐵路勞工法案，以防止工人罷工。

- 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 2022 年 11 月 30 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。

投資組合表現最不濟的企業是維珍尼亞州的 Dominion Energy (-13%)，其於維珍尼亞州、北卡羅萊納州及南卡羅萊納州經營電力公用事業業務。該公司突然宣佈展開「由上而下」的策略檢討，動搖了投資者的信心，導致股價跑輸大市。市場猜測公司可能出售部分資產，拖累盈利預測下調。

月內，巴西收費公路營運商 CCR (-7%) 的表現也不理想。截至九月止季度，收費公路及機場交通量回升，支持該公司賺取可觀的盈利。可惜，該等利好因素的影響被政治及宏觀經濟憂慮所蓋過。舉例來說，投資者關注左翼總統當選人盧拉 (Lula) 提出的消費計劃，而且十月份巴西的通脹率亦高於預期。在十一月，中游能源企業 Cheniere (持平) 及 DT Midstream (+1%) 的回報缺乏驚喜，幸好本年至今的成績不俗。

基金持倉

基金買入了美國受規管公用事業公司 Exelon，其於芝加哥、華盛頓、巴爾的摩及費城等多個服務區經營電力及天然氣輸配資產。於七月，美國公佈降通脹法案 (Inflation Reduction Act)，當中包括促進可再生及低碳能源發展的各項方案。之後，Exelon 的表現一直未能追上其他公用事業服務商。Exelon 主要經營能源輸配業務，相比起其他公用事業機構，該公司的業務範圍較少直接受惠於政府措施。在 Exelon 下調 2023 年的盈利預測後，投資者情緒更趨負面。然而，我們相信市場對有關消息反應過度，為我們提供了吸引的入市機會。在我們眼中，Exelon 的業務穩定、管理完善、盈利能見度高，而且中期增長前景良好，每年增長率有望達到 6% 至 8%。

我們沽出了美國上市的發射塔營運商 SBA Communications，原因是其同業的借款水平較低 (例如佔投資組合約 4% 的 American Tower 及約 3% 的 Crown Castle)，更能應付目前的高息環境。考慮到成本壓力增加、離岸風力發電的競爭加劇，以及項目延誤削弱我們對中短期盈利增長前景的信心，我們也賣出丹麥上市的可再生能源發展商 Ørsted。另外，我們還沽出了天然氣公用事業公司中國燃氣。中國的經濟增長率下降，對天然氣銷售量及新接駁增長率不利；同時，天然氣採購成本增加將對利潤率構成壓力。

資料來源：公司資訊，首源投資，數據截至 2022 年 11 月 30 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。

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。

投資組合持有歐洲、亞太區及拉丁美洲的收費公路營運商，並對該行業維持最大的偏高比重。公路收費與通脹掛鈎，而且節節上升，不少發達市場的公路收費可望按年增加 5% 至 7%，勢必有利行業表現。我們預期，收費公路企業將可迎來健康的盈利增長。即使收費上調可能削弱需求，其通常不會對交通量造成重大影響。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缺乏增長等。話雖如此，鑑於公路收費上漲支持盈利增長，加上需求較市場預期強韌，預期收費公路於 2023 年的整體表現理想。

投資組合對發射塔 / 數據中心行業則持輕微的偏高比重。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。於 2023 年，5G 流動技術應會持續推出，形成對發射塔租賃的需求。在數據中心行業方面，用戶料會結合主機託管 (即用戶自行操作數據中心硬件的設施) 及雲端服務 (即從雲端供應商的數據中心提供運算服務)，從而提升資訊科技服務的效率。儘管有關行業的收益前景維持穩健，我們注意到，與過往年度相比，利率上升或對每股盈利增長造成更大的負面影響。

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。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。不過，利息成本與日俱增，或會損害短期增長。此外，我們亦要考慮監管及政治風險加劇的問題。能源價格上升推高電費，監管機構及政客可能會下調公用事業公司的核准回報率，或設立暴利稅或價格上限，藉此抵銷加價影響。即使面對不利因素，公用事業公司仍有大量資本投資機會，而且經濟環境轉差對其造成的影響有限，故此在 2023 年應可錄得合理的盈利增長。

我們對中游能源行業維持偏低比重，該類投資對象包括我們高度看好的公司，例如與可靠的對手方訂立長期合約的企業，或受惠於美國液化天然氣出口增長的公司。我們將繼續審慎觀察淨零排放措施可能為行業帶來的長期結構性利好因素。

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，而且在發表本文件時為準的資料，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。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。首源投資是首源投資 (香港) 有限公司的商業名稱。

本文對具體證券的提述 (如有) 僅供說明用途，不應視為建議買賣有關證券。本文提述的所有證券可能或可能不會在某時期成為基金組合的部份持倉，而持倉可能作出變動。

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。

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。