

每月回顧及展望 | 2023年2月

### 市場回顧

投資者於二月對高通脹的憂慮重燃，金融市場再次受壓，全球上市基建投資失守。富時全球核心基建 50/50 指數下滑 4.8%，而 MSCI 世界指數<sup>^</sup>月底則報跌 2.4%。

表現最佳的基建行業為機場（+2%）及收費公路（+1%），其反映乘客 / 交通量的正面趨勢及截至十二月止季度的盈利數據健康。相比之下，表現最差的基建行業為發射塔 / 數據中心（-10%）。該類企業容易受到債券孳息率所影響，利率上升的憂慮為其帶來壓力。美國就業數據不俗，意味著當局需要進一步加息，以壓抑通脹高企。

表現最出色的基建地區為澳洲 / 紐西蘭（+2%），當地的運輸基建行業帶動回報增長。至於表現最差的基建地區為美國（-6%），其發射塔及公用事業行業成績較差。

### 基金表現回顧

基金扣除費用後在二月報跌 2.3%，跑贏富時全球核心基建 50/50 指數 249 基點（以美元計算，總回報淨額）。

投資組合表現最好的股票是西班牙機場營運商 AENA（+6%），該公司截至十二月止的季度盈利出色，而且調高了未來一年的乘客量預測。2023 年一月 AENA 旗下機場的乘客量首次超過 2019 年同期。雖然夏季的每月乘客量對公司更為重要，但有關消息仍然利好投資氣氛。ASUR（+3%）截至十二月止的季度盈利表現反映其具備卓越的利潤能力，支持企業表現報捷。於 2022 年，公司的墨西哥機場乘客量更較 2019 年高出 16%。瑞士機場營運商蘇黎世機場（Flughafen Zurich）（+3%）亦見造好，公司受惠於行業前景正面，加上未來數月航空公司運能回升，可望推動乘客量增長。

投資組合中來自發達市場的收費公路企業同樣交出了漂亮的成績表。法國上市企業 Vinci（+4%）的公路及機場業務交通量理想，有助公司於 2022 年錄得強勁的盈利數據。澳洲公司 Transurban（+3%）表現領先，隨著交通量復甦及公路收費提高（多個特許權框架的條款規定收費與通脹掛鉤），公司於 2022 年下半年的盈利表現良好。與此相反，CCR（-7%）則跑輸大市。該公司公佈截至十二月止的季度盈利數據未有異常，惟巴西股市下挫對其股價構成影響。此外，即使中國收費公路企業江蘇高速公路（-3%）未有傳出任何消息，該公司依然表現欠佳。中期而言，中國經濟重啟應會有利公司的盈利增長及投資氣氛。

投資組合內表現最不濟的股票是美國受規管公用事業公司 Dominion Energy（-12%）。該公司的盈利表現於 2022 曆年符合預期，但其持續進行策略檢討，市場擔心盈利前景欠明朗，導致股價落後大市。另外，利率上升為這間高市值防守型公司增添了不利因素。PPL Corp（-9%）如預期般將股息調高約 7%，近日亦維持於 2026 年前每股盈利按年增長 6% 至 8% 的目標，不過股價仍然受到加息憂慮所影響。Duke Energy（-7%）公佈截至十二月止季度盈利大致符合預期，並落實 2023 年的業績指引。惟公司將預期出售商用可再生能源分部（風電及太陽能資產）的交易從 2023 年中期延遲至下半年，令投資者感到失望。

投資組合表現差勁的其他主要企業包括美國高市值發射塔營運商 Crown Castle（-12%）及 American Tower（-11%），市場擔心利率上升，並拖累兩間公司的成績。月內，American Tower 公佈的 2023 年盈利指引不敵預期，美國租賃業務改善未能抵銷加息

- 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

<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 2023 年 2 月 28 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。

影響。此外，該公司亦表示可能考慮出售印度業務股權。另一方面，意大利同業 Inwit (+4%) 逆市造好。投資者繼續憧憬歐洲發射塔行業出現整合，並將公司視為潛在被收購目標，而非收購者；加上公司的合約設有具吸引力的通脹掛鉤條款，為股價表現帶來支持。

## 基金持倉

投資組合於 2022 年十二月趁低吸納美國中西部公用事業企業 ONE Gas。之後，公司的股價大幅回升，我們於 2023 年二月出售持股。作為長線投資者，我們通常會持有股票三至五年。然而，在我們的投資流程下，我們亦可於必要時靈活迅速地改變部署，把握價格錯配的機會。

加拿大中游能源企業 Pembina Pipeline 公佈多項強勁的盈利數據，推動股價顯著上升，按我們的投資流程該公司評級下滑，因此我們亦從組合中出售持股。

## 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。

收費公路行業仍然是投資組合最主要的偏高比重持股，原因是穩定的交通量及與通脹掛鉤的加價模式有助盈利健康增長。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，預期收費公路的整體表現向好。

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。5G 流動技術不斷發展，預料為發射塔租賃需求增添利好因素。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。即使面對不利因素，我們相信公用事業公司將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及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。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不利因素。

資料來源：公司資訊，首源投資，數據截至 2023 年 2 月 28 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資料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 / 或複製本資料所載全部或部份資料。

此資料乃由首源投資（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。