

每月回顧及展望 | 2023 年 7 月

### 市場回顧

7 月，企業季度盈利數字理想及通脹率放緩，帶動全球上市基建造好。富時全球核心基建 50/50 指數上升 2.1%，而 MSCI 世界指數<sup>^</sup> 月底則報升 3.4%。

表現最好的基建行業為鐵路 (+4%)，行業的服務指標改善，加上有跡象顯示鐵路成本通脹可能見頂，支持北美洲貨運鐵路股表現。當中，Union Pacific (+13%，已持有) 的增長領先同業，可見投資者對公司新任行政總裁的反應正面。

與此相反，表現最差的基建行業為發射塔 / 數據中心 (-3%)，投資者憂慮租賃環境充滿挑戰，拖累美國發射塔營運商成績落後。流動網絡設備製造商愛立信 (Eriksson) 宣佈北美洲銷售減少，Nokia 亦表示北美洲的個別項目出現延誤，而且下調了 2023 年的業績指引。

表現最出眾的基建地區為日本 (+3%)，反映當地的電力公用事業公司繼續表現領先。表現最不濟的基建地區為加拿大 (-2%)，主要原因是該國的高市值中游能源股成績欠佳。

### 基金表現回顧

基金扣除費用後在 7 月報升 2.8%，跑贏富時全球核心基建 50/50 指數 76 基點 (以美元計算，總回報淨額)。

在投資組合中，表現最出色的企業是美國西岸貨運鐵路營運商 Union Pacific (+13%)。有消息指，該公司將會委任從事鐵路行業多年的 Jim Vena 接任行政總裁一職，刺激股價急升。Vena 曾經任職於加拿大鐵路營運商 Canadian National Railway (持平，未持有)，然後於 2019 年至 2021 年出任 Union Pacific 的營運總監。他於該兩間企業中都成功實施了精準鐵路調度策略，即按照較緊逼的時間表，安排數量較少及較長的列車，藉此減低成本。

在加拿大上市的 Altagas (+9%) 同樣報捷，該公司的資產包括高增長的美國天然氣公用事業企業，以及位於加拿大西部戰略性地點的中游能源資產。Altagas 的新任行政總裁 Vern Yu 強調，公司將會改善資產負債狀況及專注追求訂約 / 受規管盈利增長，投資者對此番言論表示歡迎。

美國碳氫產量強勁，推動中游能源服務需求上升，有助投資組合的該類持股錄得正面回報。Targa Resources (+8%) 經營以德州為主的天然氣及天然氣凝析液儲存及運輸資產網絡，該公司延續近期升勢，原因是投資者預期公司業務量健康，有利截至 6 月止季度的正面盈利表現。近日，DT Midstream (+8%) 維持業務量及盈利指引，公司股價表現領先市場。美國墨西哥灣沿岸地區發展新的天然氣發電廠及液化天然氣出口設施，預計有助公司的長遠增長前景。

與此同時，投資組合持有的美國公用事業股也表現不俗。在低潮過後，新奧爾良企業 Entergy (+5%) 獲得投資者青睞，推動股價上揚。預期該公司的每股盈利增長率處於 6% 至 8% 的健康水平，反映美國墨西哥灣沿岸地區電力需求上升估計產生的投資需要。Dominion Energy (+3%) 向巴菲特旗下的巴郡出售於 Cove Point 液化天然氣出口設施的股權，作價為略低於預期的 33 億美元，但依然無阻公司股價上升。

- 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 7 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。

在投資組合中，表現最遜色的企業是意大利手機發射塔公司 Inwit (-6%)。今年較早前，公司曾經錄得不錯的升幅。不過，即使截至 6 月止季度的盈利穩健，本月公司的股價表現卻跑輸市場。假如歐洲發射塔行業進一步整合，該公司將是潛在目標。至於美國的發射塔企業方面，市場擔心美國電訊公司（即發射塔公司的客戶）資本開支放緩，對投資情緒造成負面影響，導致 Crown Castle (-5%) 及 American Tower (-2%) 表現失利。

英國電力公用事業公司 SSE (-5%) 經營輸配電網路及持續擴大的可再生能源組合，惟截至 6 月止季度天氣乾燥，而且風勢不大，令北海風力發電廠的發電量遜於預期，使得公司股價落後。此外，市場普遍憂慮成本上升及供應鏈瓶頸問題為公司發展離岸風力發電廠增添難度，導致該股的投資情緒受損。

## 基金持倉

本月，投資組合並無買入新的股票，現有持倉的比重大致維持於目前水平。

## 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。

此資產類別的前景正面，估值較歷史水平吸引，資產負債狀況及派息水平健康。企業的最新一季盈利表現顯示，運輸基建繼續擺脫疫情影響，公用事業及發射塔 / 數據中心盈利維持穩定上升趨勢。假如經濟放緩，上市基建資產的盈利應較全球股票穩定，原因是該類企業提供各類基本服務，並賺取受規管 / 訂約的盈利。

全球基建投資繼續獲得強大的公共政策支持，特別是更換老舊基建資產及發展可再生能源的投資。在減碳轉型、電氣化及能源韌性投資趨勢下，公用事業公司正處於長達數十年的結構性增長期。

在通訊基建領域中，數據需求的結構性增長繼續支持發射塔企業盈利增加。目前，企業的估值倍數更充分地反映了對利率上升的憂慮及近期發射塔的租賃需求可能放緩。近年公眾對人工智能的興趣激增，雲端運算需求增加，數據中心行業繼續受惠。

隨著企業僱員返回辦公室，而且公眾變得較少依賴公共交通，帶動運輸基建業務量回升。2022 年通脹高企，為不少收費公路提供加價機會。機場行業的交通量數據反映公眾的旅遊意欲持續高漲，以旅客為主的機場錄得最顯著的反彈。中國及日本等國較遲開關，當地的航空旅客量出現復甦。

資料來源：公司資訊，首源投資，數據截至 2023 年 7 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，以及當作為建議任何投資。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。