

每月回顧及展望 | 2024 年 1 月

市場回顧

於 1 月，全球上市基建下挫，回吐 2023 年 12 月季度取得的部分強勁增長。富時全球核心基建 50/50 指數下跌 2.4%，而 MSCI 世界指數[^] 月底則報升 1.2%。

表現最佳的基建行業為其他公司 (+6%)，包括港口、衛星及商業發電營運商。當中，新興市場港口股帶動該類股票造好。投資者關注未來數月北美洲貨運鐵路業務量及利潤率的增長空間，亦推動鐵路股 (+1%) 報捷。同時，日本客運鐵路的乘客趨勢正面，支持該類股票上揚。至於表現最差的基建行業為發射塔 / 數據中心 (-7%)，原因是經濟指標理想，導致減息預期降溫。

表現最出眾的基建地區為日本 (+5%)，當地的電力公用事業公司（不在我們的焦點名單上）帶來可觀回報。相反，表現最不濟的基建地區是美國 (-4%)，預期減息時間表延長，對發射塔及公用事業公司構成負面影響。

基金表現回顧

基金扣除費用後在 1 月報跌 3.6%，落後富時全球核心基建 50/50 指數 120 個基點（以美元計算，總回報淨額）。

投資組合表現最優秀的股票是意大利複合型公用事業公司 Hera (+10%)。該公司的業務集中於意大利東北部，不單擁有多元化的可燃氣、電力及水務輸送資產組合，更經營廢物收集及處理業務。在 Hera 公佈的 2023 年至 2027 年業務規劃中，公司預測盈利增長率上升，並訂立穩健的資本開支投資計劃及完善的財務狀況指標，獲得市場的正面反應。西日本旅客鐵道（West Japan Railway，+5%）的鐵路網絡覆蓋日本的關西地區，包括主要城市大阪及京東。投資者憧憬公司於 2024 年的盈利理想，帶動股價上升。

法國上市的基建建築及特許經營商 Vinci (+3%) 上調全年自由現金流預測，刺激公司股價上漲。Vinci 的能源部門受惠於利好的市場趨勢及整合近期的收購，該部門負責為能源、運輸及通訊基建提供技術服務。瑞士機場營運商 Flughafen Zurich (+2%) 的乘客量維持健康，月內該公司宣佈 Circle 地產業務迎來新的租戶，而且部分現有租戶擴大租賃範圍。廉價航空企業瑞安航空（Ryanair）透露，公司計劃於 2030 年前將到訪西班牙的乘客量從 2024 年的預測 5,500 萬增加至 7,700 萬，此舉將有利西班牙機場營運商 AENA（持平）。

投資組合表現最失色的股票是中國水務公用事業公司粵海投資 (-20%)，其主要從事供水及污水處理，並經營房地產開發及其他業務。在 2023 年，房地產市場持續低迷，粵海投資撇減部分物業存貨，觸發投資者擔心派息增長率可能受到影響，拖累公司股價下滑。我們持有的其他中國基建公司包括北京機場 (-1%) 及可燃氣公用事業公司新奧能源 (+1%)，兩者的估值倍數較低，因此成績相對較好。2024 年的交通量有望復甦，為中國收費公路營運商江蘇高速公路 (+6%) 帶來支持。該公司的管理層評論企業的策略方向時，再次表示公司重視核心的收費公路資產，這亦贏得投資者的信心。

美國的經濟數據健康，投資者認為他們所預料的減息可能會較先前市場普遍估計的時間推遲，不利發射塔營運商 American Tower (-9%) 及 Crown Castle (-6%)。月內，Crown Castle 公佈的 12 月季度盈利勝過預期，American Tower 則宣佈向一間非上市基建管理公司出售印度的發射塔業務，作價 25 億美元。

[^] 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 1 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。

- 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

本月，公用事業股也面對壓力。美國受規管公用事業公司 Eversource Energy (-12%) 正從三個大西洋離岸風能項目中撤資，並撤減相關股權價值，總金額介乎 14 億美元至 16 億美元，導致公司股價下跌。UGI Corp (-10%) 的策略檢討進展令市場失望，加上冬季天氣較溫和，令公司股價表現落後。不過，隨著 UGI Corp 表示下季的盈利公告或能提供更新的消息，公司股價於 2 月初收復部分失地。英國公用事業公司 SSE plc (-8%) 以可再生能源及網絡業務為主，該公司亦跑輸市場，原因是經營離岸風能業務的同行傳出負面消息，而且市場憂慮能源價格下跌，對公司股價構成影響。

基金持倉

考慮到相對估值，基金沽出於美國東岸貨運鐵路公司 CSX Corp 的股票，部分所得款項已用作增持東岸同業 Norfolk Southern 的現有持倉，我們相信該公司較有機會提升現時的盈利及營運效率指標。

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。

未來數年，多項結構性增長主題可望支持上市基建資產類別的盈利增長。我們繼續看好全球能源需求減碳轉型帶來的重大投資機遇。公用事業資產佔全球上市基建機會組合大約一半，在企業興建太陽能及風力發電場，並且升級及擴展連接新能源及終端用戶所需的網絡時，該類資產將能產生穩定的受規管盈利增長。企業需要更多數據中心，以應付互聯網活動及人工智能發展，預料多個地區將迎來整體電力需求增長。

數碼化是上市基建資產類別的另一項重要主題。我們估計，公眾日益依賴數碼連接服務，支持流動數據需求的結構性增長，有助促進發射塔及數據中心的長遠盈利上升。往後數年，5G 技術的普及將會提高對網絡處理數據速度及連接設備數目的要求。

目前，運輸基建行業尚有持續復甦的空間。考慮到收費公路企業的交通量穩健，加上與通脹掛鈎的特許權協議有助盈利增長，以現價水平來看，我們相信該類公司擁有可觀的投資價值。我們亦對北美洲的貨運鐵路公司大致抱有信心。儘管該行業於 2023 年面對挑戰，但相關企業經營著獨特及有價值的業務，其全資擁有的軌道網絡是難以被取代的優質基建資產。這類公司經營的市場通常由兩大營運商所壟斷，並在穀物、化學品及汽車製造業擁有大量忠誠客戶，故此在長途貨運業務上具備強大的定價能力。隨著經營效率改善，其盈利水平也會進一步提高。然而，基於最近的業務量疲軟，我們相信現在需要維持審慎。

資料來源：公司資訊，首源投資，數據截至 2024 年 1 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。