

全球基建業

每月回顧及展望

截至2017年1月

- 首域全球基建基金投資於全球上市基建及基建相關證券。
- 投資於單一行業的股票波幅可能高於投資於多個行業的波幅。本基金的價值可能受上市基建有關的風險所影響，包括環境法規變動。投資者有可能損失所有的投資。
- 本基金的全部或部分費用及開支或會自資本扣除，從而增加可分派收入及實際上從資本中作出分派。同樣地，於若干情況下股息可能自資本扣除，等同於退回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。
- 閣下不應單憑本文件作出投資決定。除非推介本基金的中介機構認為該投資適合您，並已詳細解釋它如何符合您的投資目標，否則閣下不應作出相關投資決定。

摘要：

- 全球上市基建業於新一年造好。基金於月底報升0.7%，表現落後其指標。
- 鐵路、港口及機場等增長型基建資產領漲。
- 人造衛星業面對定價能力的隱憂，表現持續顯著遜色。

市場評論

在季度盈利普遍理想和利好經濟數據支持下，全球上市基建業於1月份攀升。以美元計，富時全球核心基建50-50指數在月底走高1.8%，而環球股市升2.4%。

鐵路及港口業成為表現最佳的基建範疇。在載運量改善、預期美國調低企業稅率及貨運鐵路領先地位改變的前景帶動下，鐵路業於月內揚升。估值比率未見偏高，有助刺激港口業的表現。雖然公共事業的整體回報大致持平，但加拿大AltaGas以26倍市盈率收購美國可燃氣公共事業公司WGL Holdings，突顯配氣資產的需求穩定，並提供一個看好的估值水平。

管道業（持平）表現好淡紛呈，因為美國總統特朗普上任後隨即簽署行政命令，計劃重啟Keystone XL和Dakota Access管道項目，初步反映美國管道業的監管環境更為利好。相反，散裝液體貯存營運商Vopak（-11%，並未持有）報跌，源於市場憂慮油貯需求可能受低水（即商品遠期價格低於現價）情況影響。雖然該公司擁有優質基建資產——公司作出策略部署，於全球各地設有碼頭，以把握環球能源市場失衡的優勢——但市場期望超越其基本因素表現。

人造衛星業表現落後，因為短期增長前景充滿陰霾，以及市場持續憂慮行業的定價能力惡化。英國衛星電視供應商Sky宣佈計劃容許客戶毋須選用衛星傳送服務，亦可收看節目內容，導致市場氣氛進一步波動。此外，Inmarsat（-19%，並未持有）及Eutelsat（-14%，並未持有）領跌。

亞洲（日本除外）成為表現最佳的地區。市場憧憬中國政府支持使用天然氣，以減少空氣污染，刺激中國可燃氣公共事業報升。中國採購經理指數穩健，亦為區內表現帶來支持。**日本**是表現最

遜色的地區，因為當地政府反對重啟核電計劃，令其電力公共事業受壓。

基金回顧

本基金在1月份升0.7%，表現落後指標114個基點。¹

香港上市公共事業公司**電能實業**成為表現最佳的基金持股，因為該公司宣佈計劃更妥善利用其負債偏低的財務實力。電能實業是收購澳洲公共事業公司DUET Group的財團成員之一，並擬派付每股港幣5元的特別股息，即介乎市值的6%至7%。此外，債券孳息靠穩帶動收益型防守性資產的需求，促使NextEra Energy、PG&E、American Electric Power及Xcel Energy等美國電力公共事業公司揚升。

管道營運商Kinder Morgan報升，主要源於加拿大監管機構通過其大型跨山油管擴建項目，以及其2016年盈利數據彰顯公司著重審慎管理資本。該公司主要利用收費現金流加強財政實力及為增長項目融資，避免透過資本市場進行集資，從而持續減低風險。**Enterprise Products Partners**股價攀升，因為其2016年盈利穩健，符合市場普遍預期，並公佈多個新項目，促使其增長投資組合總值逾60億美元。雖然加拿大**Enbridge Inc**重申預測2017年增派股息15%，但市場日漸關注其與**Spectra**合併後的結構複雜，導致公司股價回落。

基金的增長型基建持倉帶來正回報。美國貨運鐵路營運商**Union Pacific**宣佈在嚴謹的成本減省策略帶動下，公司第四季盈利優於預期，促使股價揚升。能源價格走高、農業市場利好及消費信心改善，預期可為2017年得載運量增長帶來支持。隨著特朗普政府對北美自由貿易協議的政策仍然未明，鐵路網絡橫跨美國/墨西哥邊境的**Kansas City Southern**回報更見平淡。日本客運鐵路營運商**East Japan Railway**的新幹線（子彈火車）12月份交通流量強勁，並公佈第三季盈利穩健。

西班牙機場營運商AENA和法國同業**Aeroports de Paris**於12月份延續乘客量增長強勁的趨勢，升幅分別為12%和8%。AENA公佈一項涵蓋未來五年的關稅協議，以訂立長期監管框架和提高現金流前景的可見度，亦利好公司股價。然而，墨西哥GAP表現遜色，因為政治前景未明掩蓋乘客量增長率偏高和2017年盈利指引向好的因素。

¹ 基金年度表現：11.7% (2016年)；-5.7% (2015年)；12.3% (2014年)；17.3% (2013年)；10.4% (2012年)。

為配合港口業整合的主題，中遠海運港口宣佈計劃以58億元人民幣（8.44億美元）收購全球第六大繁忙港口青島港國際的17%股權。交易倍數為13倍市盈率，符合行業平均，但較青島港國際先前收市價存在顯著溢價，導致中遠海運港口表現落後，而同業招商局港口則因擁有青島港國際的小量股權而錄得升幅。

Tokyo Gas成為表現最遜色的基金持股，主要源於日圓轉弱和油價走高，導致公司財年盈利評級下降，蓋過相關業務營運表現強勁的貢獻。相比環球同業，該公司的估值仍然吸引。

收費公路持倉亦告落後。有消息指Atlantia的意大利優質高速公路網絡獲准收費將於2017年略為下調，導致其股價報跌。Eurotunnel錄得跌幅，儘管公司宣佈2016財年同比收益增加4%，但英國脫歐的憂慮揮之不去。巴西CCR股價回落，因為有報道指該公司與政府就重續其第二大道路特許經營權的磋商已經終止。市場曾預期特許經營權將在2021年屆滿後延長十年。有消息指西班牙同業Abertis（持平）已按8.7倍企業價值/息、折舊及攤銷前利潤的合理倍數，額外收購法國收費公路集團SANEF的10.5%股權，帶動前者表現相對理想。

繼行業資深人員Hunter Harrison辭任Canadian Pacific行政總裁一職，令市場感到意外後，本基金買入美國東岸貨運鐵路營運商CSX Corp的股份。Hunter於2003年至2009年在Canadian National擔任行政總裁，任期圓滿結束後，於2012年加入Canadian Pacific。在其領導下，公司落實進取而卓有成效的轉虧為盈方案。目前，有報道指Hunter將加盟CSX，而該公司的營運和財政標準具有龐大的潛在改善空間。

隨著德國機場營運商Fraport的2016年第四季股價升幅令人欣喜，本基金出售持倉，以減少定價失誤的情況，並把該股於我們的投資程序位置下移。

展望

本基金投資於一系列廣泛的全球上市基建資產，包括收費公路、機場、港口、鐵路、公共事業、管道及流動發射塔。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。

展望來年，鑑於特朗普新政府立場進取，投資者面對的地緣政治風險可能高於平常。歐洲基建公司的政治風險偏高，因為區內多國的選舉結果未明，如法國、德國、荷蘭甚至意大利。雖然市場充斥擔憂情緒，但對比一般股票，避險事件通常有利基建業表現出色。

雖然去年市場聚焦於通脹升溫，對基建業估值構成阻力，但隨著通脹轉嫁至客戶，基建業的2017年盈利可望造好。美國方面，刺激財政措施將帶動運輸基建的流量增長強勁。

本基金對收費公路和發射塔股維持偏高比重。近期有關行業表現遜色，促使現金流非常穩定並擁有領先市場地位的多家優質企業股價回落至吸引水平。本基金部署仍然傾向迴避易受利率影響的公共事業股及相對昂貴的機場業。

對比歷史水平，整體基建業估值仍然偏高。然而，目前市場預期更能反映行業的主要風險，包括政治變化和債券孳息揚升。

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。本文件資料來自首域投資（「首域」）認為可靠的來源，而且在發表本文件時為準確的資料，首域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。首域、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。未得首域事先同意，不得修改及/或複製本文件所載全部或部份資料。

本文對具體證券的提述（如有）僅供說明用途，不應視成建議買賣有關證券。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。

此文件乃由首域投資（香港）有限公司編製，並未經香港證監會審閱。首域投資是首域投資（香港）有限公司的商业名稱。