

每月回顧及展望 | 2022年10月

市場回顧

十月，企業的盈利數據理想，支持全球上市基建收復失地。富時全球核心基建 50/50 指數上升 3.4%，而 MSCI 世界指數[^] 月底則報升 7.2%。

本月，表現最佳的基建行業為機場（+10%），其繼續受惠於巨大的需求積壓及大部分市場解除旅遊限制。表現最差的基建行業為發射塔 / 數據中心（-3%），債券孳息率上升為估值倍數帶來壓力。

月內，表現最出眾的基建地區為拉丁美洲（+16%），墨西哥機場營運商及巴西公用事業公司帶動該區報捷。相反，表現最失色的基建地區為亞洲（日本除外）（-1%），原因是中國堅持實施清零方針。

基金表現回顧

基金扣除費用後在十月報升 0.8%，落後富時全球核心基建 50/50 指數 259 個基點（以美元計算，總回報淨額）。

在投資組合中，表現最好的股票為墨西哥機場營運商 ASUR（+17%）。截至九月止季度，該公司的乘客量健康增長，加上實施嚴格的成本控制措施及利好的監管框架，推動強勁的盈利表現。坎昆機場是 ASUR 最重要的資產，也是熱門的旅遊地點，現在該機場的乘客量已經達到疫情前水平的 137%。ASUR 的估值倍數不高，而且公司審慎管理資產負債狀況，故此吸引到投資者的關注。另外，西班牙機場營運商 AENA（+11%）及瑞士同業 Zurich Airport（+6%）均錄得正面的機場乘客量趨勢。至於基建特許經營商及建築商 Vinci（+10%）方面，該公司的機場分部於 11 個國家管理超過 50 個機場，並迎來了不俗的乘客量增長。

十月，投資組合持有的中游能源公司股價攀升，當中 DT Midstream（+15%）的表現最為突出。該公司於美國東北部及墨西哥灣地區擁有以天然氣為主的能源運輸及儲存資產組合，於九月的盈利業績超越預期。由於錄得自然增長及擴展現有的管道系統，DT Midstream 的業務量大幅增加，而且上調了 2022 曆年的盈利指引。休斯敦企業 Targa Resources（+14%）的股價亦見造好，其天然氣及天然氣凝液（NGL）儲存及運輸資產位於策略性地點，投資者憧憬截至九月止季度的盈利處於健康水平。月內，該公司獲納入標普 500 指數，可見近年的財務狀況及資產基礎有所改善。

截至九月止季度，美國貨運鐵路營運商 CSX Corp（+9%）及 Norfolk Southern（+9%）公佈了出色的盈利數據。CSX 的鐵路網絡覆蓋美國東部密西西比河的大部分地區，在強勁的核心定價能力及貨運量輕微增長所推動下，季內公司收入達到 39 億美元，較去年同期增加 17%。目前，該公司正增聘人手，估計將有助提升服務指標及能力。此外，截至九月止季度，Norfolk Southern 的收入增長率也達到領先預期的 17%，反映公司的定價能力及營運表現好轉。該公司不單減少了列車於月台的等候時間，還成功提高列車的平均速度。

- 本基金主要投資於全球基建及基建相關股票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，請閱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 10 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，表現最不濟的企業包括我們持有少量股份的中國天然氣公用事業公司中國燃氣（-26%）、新奧能源（-26%），以及為香港供水的水務公用事業公司粵海投資（-19%）。中國國家主席習近平成功連任及展開第三個五年任期，打破了傳統的兩屆任期限制，使得投資者憂慮中國的政治風險。受到整體中國市場的負面氣氛所影響，上述企業表現欠佳。再者，在清零政策下，中國經常實施大規模封城，而該國有意延續現行政策，更是進一步損害了投資者的情緒。

加拿大上市的公用事業公司 Emera（-8%）同樣表現落後。該公司於加拿大、美國及加勒比海地區經營受規管的電力及天然氣公用事業業務，但政府宣佈立法為加拿大東部新斯科舍省的電力價格格幅設立上限，可能會影響該公司於當地經營電力業務的盈利增長。現時，有關業務佔公司盈利的約四分之一。

投資組合持有的手機發射塔企業 SBA Communications（-5%）及 American Tower（-3%）亦跑輸市場。投資者持續擔心利率上升，抵銷了正面盈利數據的影響。截至九月止季度，American Tower 的收入較去年同期增加 9%。該公司指出，各大電訊商設法迅速發展 5G 網絡，繼續有利公司的表現。另一方面，SBA Communications 於月底宣佈截至九月止季度的盈利業績。該公司的收入增長達到超越預期的 15%，並上調 2022 年的盈利指引。

基金持倉

基金買入了美國手機發射塔企業 Crown Castle。市場擔心利率上升，令公司股價受壓，為我們提供了理想的入市時機。Crown Castle 的資產集中於美國，當中包括超過 40,000 座手機發射塔、作為配套的約 115,000 個運作中或已訂約小型基地台節點（即低功率無線網絡基地站），以及約 85,000 英里的光纖網絡。該公司能夠把握手機發射塔的租賃增長趨勢，而且股息率約達 5%，應可為估值提供支持。雖然公司的小型基地台及光纖資產質素不及大型發射塔，可是我們相信該項因素已經反映於股價之中。

日本放寬入境遊客及商務旅客的旅遊限制，而且新冠肺炎確診數目下跌，刺激西日本旅客鐵道（West Japan Railway）的股價

表現領先市場，導致有關股票於我們投資流程中的評級下滑。因此，我們沽出了這間日本客運鐵路營運商。

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。

該資產類別仍然受惠於多項長期結構性增長動力，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。由於科技進步及公用事業規模的電池儲存成本下降，可再生能源將佔整體發電組合的更大比例。中期而言，電動車發展料會先帶來電動車充電站及電網連接設施的投資機遇，繼而提高整體電力需求，支持公用事業股更上一層樓。

數碼化是上市基建資產類別的另一項重要長線主題。過去數月，利率上升對發射塔及數據中心構成壓力，不過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，並繼續促進該類企業的盈利穩定上升。鑑於疫情帶來的變化，不少人在日常生活中加快轉用無線數據。中期來說，5G 技術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。

我們也持續留意到，運輸基建行業正在復甦。按現時水平計算，收費公路企業具備極高的投資價值，而且交通量（特別是汽車流量）維持穩定。在通脹升溫的環境下，該類資產通常有較好的表現。不少收費公路的特許權協議訂明了加價的方式，讓營運商選擇按照通脹率或協定百分比之間的較高者調整收費。最近機場行業的盈利數據反映公眾的旅遊意欲不低，以旅客為主的機場，例如西班牙的 AENA 或墨西哥的 ASUR 錄得最顯著的交通量反彈。多間航空公司亦表示，企業實施靈活的工作安排後，旅客可以更自由地展開短途旅行。

資料來源：公司資訊，首源投資，數據截至 2022 年 10 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，而且在發表本文件時為準確的資料，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。

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。