

每月回顧及展望 | 2022 年 12 月

市場回顧

投資者於十二月對 2023 年陷入經濟衰退的憂慮重燃，拖累金融市場表現，導致全球上市基建投資失守。富時全球核心基建 50/50 指數下跌 2.2%，而 MSCI 世界指數[^] 月底則報跌 4.2%。

在避險環境下，表現最佳的基建行業為公用事業 / 可再生能源（持平）及水務 / 廢物處理（持平）。美國普遍受到嚴重的冬季暴風雪所侵襲，不過公用事業公司採用受規管的業務模式，而相關規管一般視與天氣相關的成本為可轉嫁的，意味著日後他們能夠透過加價從客戶身上報貼相關開支。另一方面，表現最差的基建行業為中游能源（-10%）。從年初至今及 2021 年，該細分基建行業的表現最為出色，以致投資者決定套現獲利。

本月，表現最理想的基建地區為日本（+1%），政府批准促進核能應用的計劃，帶動電力公用事業公司報捷。隨著中國解除嚴格的清零政策，亞洲（日本除外）地區（+1%）亦交出漂亮的成績表。相反，表現最不濟的基建地區為歐洲（-6%），其能源價格偏高及經濟前景乏力對該區的基建股構成負面影響。

基金表現回顧

基金扣除費用後在十二月報跌 0.3%，跑贏富時全球核心基建 50/50 指數 189 個基點（以美元計算，總回報淨額）。

投資組合表現最好的企業為中國水務公用事業公司粵海投資（+12%），其管理向香港供水的主要特許權，有效期至 2030 年。在防疫相關限制放寬後，投資者對中國股市的情緒好轉，公司的股價得以延續近日的強勁升勢。此外，中國上市的收費公路營運商江蘇高速公路（+1%）也表現領先，該公司的資產包括來往上海及南京的高速公路。可惜多項活動指標（主要城市的交通擠塞情況減少及地鐵使用量下降）顯示中國的新冠肺炎個案增加開始影響旅遊及經濟，導致公司的股價升幅受限。

經濟前景不明朗，持續推動穩定及防守性資產的投資需求，美國的受規管公用事業公司表現相對不俗。艾華迪集團（+7%）於華盛頓州服務範圍的費率申請獲得有利裁決後，公司表現超越市場。儘管該領域沒有出現特定企業的重大消息，Evergy（+6%）、Exelon（4%）、FirstEnergy（+2%）及 Xcel Energy（+1%）仍然取得好成績。鑑於整體經濟環境的影響有限，而且減碳轉型、電氣化及能源韌性投資帶來大量資本投資機會，受規管公用事業行業料會受惠。

在投資組合中，表現最差的企業是美國液化天然氣出口商 Cheniere Energy（-14%）。雖然該公司的基本面穩健，但在 2022 年較早前，公司錄得令人滿意的股價增長，於是投資者選擇沽貨獲利。歐洲致力尋找俄羅斯以外的供應來源，對液化天然氣持續產生需求，加上中國的經濟重啟刺激亞洲需求上升，全球液化天然氣需求前景樂觀，估計可支持公司的未來盈利增長。同樣地，DT Midstream（-7%）及 Pembina Pipeline（-6%）於本年至今經歷強勁增長，其後股價跑輸市場。DT Midstream 於美國東北部及南部擁有及經營天然氣管道、儲存及收集系統，而 Pembina Pipeline 則在加拿大西部的策略性地點經營業務，並持有以液體天然氣為主的中游能源資產組合。

與此同時，收費公路行業亦表現遜色。巴西新任左翼總統盧拉（Lula）宣佈，政府計劃在 2023 年增加開支，金融市場對此維持審慎態度，當地企業 CCR（-8%）股價下跌。

[^] 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 12 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。

月內，美國十年期國庫債券孳息率由 3.6% 上升至 3.9%。由於澳洲的 Transurban (-7%) 及 Atlas Arteria (-6%) 較易受到利率變化所影響，兩間企業的股價同告下跌。

基金持倉

基金新買入 Duke Energy 及 ONE Gas，以擴大對美國公用事業領域的投資。高市值的公用事業公司 Duke Energy 為超過 700 萬名客戶提供電力及天然氣，主要市場位於北卡羅萊納州、南卡羅萊納州、佛羅里達州及印第安納州。Duke Energy 的資產包括重要的多元化發電資產及 400,000 公里以上的輸配管道，服務範圍覆蓋 270,000 平方公里。在 2032 年前，預期該公司的基準費率複合年均增長率將達 7%，推動每年的每股盈利增長達到 5% 至 7%，股息率約為 4%。目前公司的估值倍數較低，盈利狀況穩定，而且具備防守力，因此我們將其納入投資組合。

公用事業中規模相對較小的 ONE Gas，則為堪薩斯州、俄克拉荷馬州及德州的超過 200 萬名客戶提供天然氣分銷服務。過往，該公司的估值高於同業，原因是其採用低風險的業務模式，並擁有出色的管理團隊。然而，ONE Gas 在十一月突然以利率上升及成本上漲為由，下調 2023 年的每股盈利預測及增長展望。結果，該公司的股價下跌，形成吸引的入市機會。我們相信，相比起可能要在 2023 年作出類似調整的同業，ONE Gas 佔據較有利的位置。

除此以外，投資組合還買入了美國西岸貨運鐵路營運商 Union Pacific。該公司擁有長達 51,700 公里的鐵路網絡，覆蓋美國西部的 23 個州份，相當於該國面積的三分之二。Union Pacific 旗下的列車運載工業、化工、農業、能源及汽車產品，並連接主要西岸港口與美國墨西哥灣沿岸地區、美國東部的交通要道、加拿大的鐵路系統及墨西哥。於 2022 年，該公司多次出現服務問題，又與工會就工作環境發生糾紛，而且下調了盈利預測，導致近月股價表現落後東岸同業。幸好，隨著公司的服務水平改善及盈利前景變得穩定，股價將有望收復失地。

資料來源：公司資訊，首源投資，數據截至 2022 年 12 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）有限公司的商业名稱。

本文對具體證券的提述（如有）僅供說明用途，不應視為建議買賣有關證券。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。

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，中期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之際，該類資產將能產生穩定及受規管的盈利增長。由於科技進步及公用事業規模的電池儲存成本下降，假以時日，可再生能源佔整體發電組合的比例將會增加。在 2022 年八月，當局簽署及通過降通脹法案（Inflation Reduction Act），美國公用事業公司的盈利增長有望變得更明朗，特別是從化石燃料行業轉投可再生能源業務的公司。

數碼化是上市基建資產類別的另一項重要長線主題。鑑於疫情帶來的變化，速使不少人在日常生活中轉用無線數據的步伐加快。在 2022 年較早時間，利率上升對發射塔及數據中心構成壓力，不過由於對數碼連接服務的支依賴性日益增加，支持流動數據需求的結構性增長，繼續促進該類企業的收益穩定上升。於 2023 年，5G 流動技術應會持續推出，並提高對網絡處理數據速度及連接設備數目的要求，利好發射塔企業的表現。

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，但同時亦讓營運商可選擇按照通脹率或協定百分比之間的較高者調整收費。因此，大多發達市場的公路收費按年升幅可能達到 4% 至 7%。機場行業的交通量數據反映公眾的旅遊意欲甚高，以旅客為主的機場錄得最顯著的交通恢復最為強勁。我們繼續看好以休閒旅客為主的機場，例如西班牙的 AENA 及墨西哥的 ASUR，該類機場擁有強大的低成本航空公司網絡。