

每月回顧及展望 | 2023 年 5 月

市場回顧

於 5 月，投資者擔心通脹及利率居高不下的時間較原先預期為長，拖累全球上市基建失守。富時全球核心基建 50/50 指數下跌 5.1%，而 MSCI 世界指數[^]月底則報跌 1.0%。

本月，表現最佳的基建行業為鐵路（持平）及其他（+1%）。日本客運鐵路回報穩定，同時北美洲貨運鐵路企業的估值處於吸引水平，加上市場認為最近下滑的業務量即將見底，為該類公司提供支持，有助鐵路股維持堅挺。新興市場的港口股造好，帶動其他行業中的港口、衛星及商業電力營運商報捷。

而表現最差的基建行業則為發射塔 / 數據中心（-9%）。投資者憂慮利率水平及未來的租賃需求，繼續對發射塔股構成壓力。月內，美國聯儲局及歐洲央行均將利率上調 0.25%。

表現最好的基建地區為日本（+5%），政府批准增加電費，利好當地的電力公用事業公司。表現最差的基建地區為美國（-6%），反映當地發射塔 / 數據中心、中游能源及公用事業 / 可再生能源股表現落後。

基金表現回顧

基金扣除費用後在 5 月報跌 5.8%，落後富時全球核心基建 50/50 指數 70 個基點（以美元計算，總回報淨額）。

在投資組合中，表現最出眾的企業為意大利電力、天然氣、水務及廢物處理公用事業公司 Hera（+4%）。截至 3 月止季度，該公司的盈利數字相當不俗。值得注意的是，Hera 廢物處理分部的廢物處理量有所增加，配電分部更錄得業務量、客戶量及利潤率增長，導致盈利上升。與此同時，英國電力公用事業公司 SSE（+2%）亦表現領先。該公司的年度利潤勝過預期，去年能源價格高企及顯著波動，使得公司的燃氣發電站及天然氣儲存設施受惠。此外，SSE 還大舉擴大資本投資計劃，將投資額從 2025 年至 2026 年前的 125 億英鎊增加到 2026 年至 2027 年前的 180 億英鎊，投資重點將會放在網絡及可再生能源分部上。透過關閉廠房、出售資產及展開可再生能源投資，近年 SSE 從依賴化石燃料的傳統綜合型公用事業公司轉型，成為受規管電力網絡及可再生能源企業。

另一方面，投資組合持有的歐洲及拉丁美洲機場股也表現不俗。蘇黎世機場（Flughafen Zurich）（+2%）的每月乘客量創下紀錄，達到 2019 年疫情前的 90%，支持這間瑞士機場營運商股價上揚。儘管西班牙的 AENA（-1%）及墨西哥的 ASUR（-2%）乘客量維持理想，在經歷近日的強勁升勢後，兩間公司的股價有所下滑。月內，以歐洲為主的航空公司 EasyJet（-5%，不在我們的焦點名單上）公佈正面的最新業務消息，並表示大部分市場在 2023 年夏季的載客量將超越疫情前水平。

在投資組合中，表現最遜色的企業是中國天然氣公用事業公司新奧能源（-13%）。採購經理指數低於預期，意味著工業天然氣需求展望黯淡，加上新物業的天然氣接駁本是國內天然氣需求的來源之一，但中國房地產市場的健康程度堪憂，打擊國內天然氣需求前景，導致新奧能源股價表現落後。在房地產市場可能放緩及經濟前景問題下，中國水務公用事業公司粵海投資（-11%）及中國機場營運商北京機場（-10%）同樣受到影響。

本月，美國公用事業公司 Dominion Energy（-12%）、PPL Corp（-9%）及 Duke Energy（-9%）股價下挫，反映投資者追捧防守力較低的資產。個別企業的資產出售計劃帶來不明朗因素，而且近期缺乏價格指標亦為股價表現增添阻力。Duke 完成出售可

[^] 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 5 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

再生能源業務的所需時間較預期長，有關交易涉及主要位於美國西部的風力及太陽能發電廠。另外，有消息指 Dominion 正尋求出售旗下多間天然氣公用事業公司。

American Tower (-10%) 及 Crown Castle (-8%) 的收益來源極為穩定，而且能抵禦通脹衝擊；惟市場持續關注發射塔租賃需求減少及利率上升，有關憂慮蓋過各項正面因素的影響，使發射塔行業表現維持疲弱。相比之下，投資者憧憬歐洲發射塔行業出現整合潮，導致意大利發射塔營運商 Inwit (-3%) 的表現較佳。該公司訂立的合約與通脹掛鈎，截至 3 月止季度的盈利不俗，並維持了盈利指引。

基金持倉

基金出售澳洲貨運鐵路營運商 Aurizon 的持倉，是因為我們看淡公司的新戰略方向。Aurizon 正嘗試減少核心的受規管網絡營運 / 保養及煤炭貨運業務，並發展散裝拖運業務，例如運送穀物、肥料及棉花。考慮到散裝拖運業務面對激烈的競爭壓力，我們相信 Aurizon 並不具備天然優勢。

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，資產負債狀況及派息普遍處於健康水平，有力抵禦經濟環境持續變差的影響。我們密切留意利息成本上升，以及監管和政策風險增加的潛在不利因素。不過，上市基建資產的整體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，並大多賺取受規管 / 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。公用事業公司正處於長達數十年的結構性增長期，減碳轉型、電氣化及能源韌性投資趨勢為該類公司創造不斷增長的龐大投資機遇。有關投資推動公用事業公司的基準收費上升，進而刺激盈利增加。

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，企業的估值倍數更有效地反映對利率上升的憂慮。近年公眾對人工智能的興趣激增，雲端運算需求增加，數據中心行業有望受惠。

隨著航空旅遊捲土重來及更多僱員返回辦公室，交通運輸基建將會受惠於業務量回升。對於眾多收費公路企業來說，2022 年的高通脹現象將使未來數季的公路收費增加，有利盈利健康增長。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反彈。

資料來源：公司資訊，首源投資，數據截至 2023 年 5 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）有限公司的商業名稱。

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。