

# 全球基建業

## 每月回顧及展望

截至2016年5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：

- 本基金於5月下跌0.1%，表現領先指標60個基點。
- 管道、機場和水務公共事業錄得最大的升幅。人造衛星業受Eutelsat 發出盈警所影響。
- 大洋洲是表現最佳的地區，而歐洲和亞洲則表現落後。

## 市場評論

在債券孳息偏低或呈負數的情況下，基建企業盈利數字令人滿意、市場氣氛改善及投資者對收益型資產的需求，為全球上市基建的表現帶來支持。以美元計（總回報），當時全球核心基建50-50指數下跌0.7%，而全球股市上升0.7%。

管道業（+4%）是表現最佳的行業。行業公佈的第一季業績顯示流量穩健、利潤率穩定及資本開支取向較為審慎。油價上漲亦增添利好因素。機場業（+2%）上揚，原因是墨西哥營運商的業績強勁及客運量的動力相當利好，帶動股價飆升。

衛星業（-15%）的表現最遜色。法國營運商Eutelsat（-34%）宣佈巨額盈警，原因是主要市場的定價疲弱及增長放緩。規模最大的上市人造衛星營運商SES（-15%）亦跟隨下跌，並在隨後宣佈集資，導致股價進一步受壓。我們對產能擴張和科技進步削弱定價能力憂慮多時，中線來說反映行業面對利淡的結構性因素。因此，基金於2015年7月已撤資離場，是我們的基本因素研究和沽售策略助客戶保本的另一例證。隨著全球貿易增長放緩，加上中國經濟放緩壓抑亞洲營運商的表現，港口業（-7%）亦表現落後。

大洋洲（+4%）是表現最佳的地區。澳洲減息及產量持續強勁，支持澳洲和新西蘭收費公路和機場股的表現。歐洲（英國除外）（-2%）地區表現最遜色，原因是人造衛星業表現遜於市場，以及傳統電力公共事業公司的業務面對可再生能源崛起的結構性挑戰，以致表現疲弱。

## 基金回顧

以美元計，本基金在5月份下跌0.1%<sup>1</sup>，表現領先指標60個基點。

墨西哥機場營運商 GAP（+17%）是表現最佳的持股。該公司宣佈開辦新航線，加上國內航運增長及其機場所服務的旅客目的地受歡迎，支持4月的客運量較去年上升10%。

美國燃氣公共事業UGI Corp（+7%）宣佈第二季的業績令人欣喜。雖然和暖的天氣影響美國的用量，但被成本下跌及收購歐洲業務的協同效應優於預期所抵銷。若明年氣候狀況回復正常，將為2017年的盈利帶來顯著利好的因素。

交通流量增長帶動 Eurotunnel（+6%）造好。在4月份，該公司的交通流量連續第六個月創新高，顯示市場對其提供的必需服務需求持續。英法海底隧道的性質獨特，讓該公司享有高門檻，同時在速度、班次和可靠性方面較渡輪（其主要競爭對手）優勝，因此提供強勁的定價能力。

香港上市電力公共事業公司電能實業（+5%）上升，投資者對該公司並無在股東周年大會宣佈派發特別股息不以為意。市場對防守性資產的需求，支持英國電力及水務公共事業公司National Grid（+3%）、United Utilities（+3%）和SSE（+1%）攀升。

美國電力及燃氣公共事業公司PG&E（+3%）宣佈增派8%股息，為自2010年首次，反映該公司的經營繼續出現轉機，消息帶動股價上揚。Alliant Energy（+5%）和Xcel Energy（+3%）部份的升幅被Iberdrola（-2%）和Exelon（-1%）下跌所抵銷，原因是市場憂慮天氣回暖及電力市場表現偏軟，可能影響其發電業務的盈利。

加拿大能源管道營運商TransCanada（+4%）即將收購規模較小的Columbia Pipeline Holdings（持平），帶動股價上揚。油價回升提供利好的環境，帶動美國同業Spectra Energy（+3%）和Kinder Morgan（+2%）亦告上升。然而，Magellan Midstream Partners（-3%）表現落後，因為投資者認為若油價進一步上升，其穩定和保守的業務可能表現遜於業內較易受商品影響的公司。

巴西收費公路營運商CCR（-6%）是組合內表現最遜色的股份。該公司自年初顯著上揚後表現落後。雖然公路收費上升和新項目蓋過交通流量下跌2%的影響，支持第一季的業績強勁，包括每股

<sup>1</sup> 基金年度表現：-5.7%（2015年）；12.3%（2014年）；17.3%（2013年）；10.4%（2012年）；1.2%（2011年）。

盈利上升25%，但CCR的股價亦告下跌。巴西水務公共事業公司 SABESP (-3%) 近月為投資者帶來顯著回報後亦告下跌。

港口營運商China Merchants Ports (-4%) 和中遠太平洋 (-2%) 的港口資產遍佈全球，並包括不少中國的業務。隨著去年歐洲與中國的貿易量下跌，並在2016年延續趨勢，影響這兩家公司的首季盈利，並拖累股價下跌。利好方面，美國經濟表現相對強勁，仍然利好太平洋航線的流量。日本同業公司Kamigumi (+2%) 嚴控成本有助抵銷流量走軟的影響，使2017年的盈利預期穩健，帶動股價上升。該公司的估值倍數偏低及持有龐大的淨現金，亦有助表現。

本基金在月內維持持倉。

## 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以及定價能力強，中線而言可為投資者帶來抗通脹收入及強勁的資本增值。

我們認為收費公路、流動發射塔及貨運鐵路營運商能提供卓越的投資價值。收費公路擁有穩健的核心業務，估值具吸引力，而且在充裕資金的支持下派付介乎4%至6%的股息率。流動發射塔持續受惠於流動數據需求的結構性增長，促使電訊公司面對改善質素和提高產能的壓力。

雖然美國貨運鐵路股面對負面的盈利修訂，但這些優質公司的估值並不昂貴。我們認為市場聚焦於短期弱勢，使其忽略業內公司的核心定價強勁、效率持續改善，以及有能力並願意回購股份的趨勢。

相反，以基本因素計，機場及衛星業顯得昂貴。舉例來說，中國客運量近日迅速增長令投資者感到鼓舞，帶動亞太區機場股的估值升至頗高水平。因此，我們對該類股票保持審慎。

## 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）有限公司的商業名稱。