

全球基建業

每月回顧及展望

截至2016年12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12月份報升，主要源於基本因素穩固和投資者對實質資產的需求持續殷切。
- 歐洲運輸基建公司錄得升幅，反映運輸量增長強勁和估值相對吸引。發射塔業及公共事業在過去數月因對債券敏感而表現遜色，其後於本月回升。
- 於12月份，首域全球基建基金（「本基金」）以美元計升1.4%，落後於其指標130個基點。本基金於2016年初至今升11.7%，略為落後於其指標9個基點。

市場評論

隨著經濟環境趨於明朗，加上市場日益憧憬2017年入主白宮的新政府施政將以商業為主，全球上市基建業於12月份揚升。以美元計，當時全球核心基建50-50指數在月底走高2.8%，而環球股市升2.4%。

發射塔業成為表現最佳的基建範疇。在流動數據業的市場門檻偏高，並具備定價能力和結構性增長支持下，市場重燃對低風險現金流的需求，帶動發射塔業上升。公共事業亦收復失地，因為即使債券孳息急升，市場對表現穩定的收益性資產的投資意欲持續。長江基建按1.5倍規管資產基礎估值，提出以73億澳元收購澳洲多元公共事業公司Duet Group，正好印證上述需求。

水務公共事業（持平）表現落後，儘管已發展市場營運商錄得升幅，但遭智利Aguas Andinas（-17%，並未持有）急跌所抵銷。該公司備受削減其最低保證回報的建議衝擊，提醒基建投資者警惕可能面對的監管風險。鐵路業及管道業繼於2016年大部份時間錄得強勁升幅後稍作喘息。

歐洲成為表現最佳的地區。客貨流量穩健、商業信心調查向好及歐洲央行延長量寬計劃，為收費公路和機場等對經濟較敏感的基建資產帶來支持。亞洲（日本除外）表現落後，因為市場憂慮美元走強和利率上升可能對區內的經濟增長構成阻力。

基金回顧

以美元計，本基金在12月份升1.4%，表現落後指標130個基點。

歐洲運輸基建業的流量增長正面，符合經濟環境向好的跡象。法國機場營運商Aéroports de Paris成為表現最佳的基金持股，其11月乘客量增長6.2%，優於市場預期，促使公司股價上揚。西班牙同業AENA的11月乘客量增長逾10%，反映其自然增長趨勢持續強勁。

Atlantia擁有意大利優質高速公路網絡的長期特許經營權。該公司宣佈將開始回購股份，最高佔公司已發行資本的5%。對比同業，西班牙上市收費公路營運商Abertis的估值並不昂貴，為公司帶來支持。Eurotunnel股價攀升，因為其11月貨運接駁量增長6.8%，表現穩健。

市場對發射塔客戶Sprint及T-Mobile潛在合併帶來影響的憂慮減退，帶動美國流動發射塔公司Crown Castle、SBA Communications及American Tower高收。發射塔業持續受惠於流動數據用量增長迅速，網絡設備製造商Cisco預測有關數據於2015年至2020年的年均增長率為53%。隨著ATC Europe以企業價值/息稅折舊及攤銷前利潤倍數19至20倍收購法國FPS Towers，彰顯歐洲發射塔的相對價值，意大利發射塔公司Inwit股價揚升。

基金的公共事業持倉亦報升，主要源於投資者已消化市場普遍預期美國聯儲局於12月加息25個基點，並轉而聚焦於相關長期業務的基本因素穩定。美國營運商Eversource Energy、Alliant Energy、Xcel Energy、NextEra Energy、Dominion Resources及PG&E表現理想。歐洲資產的投資氣氛轉佳，促使持有西班牙、英國、美國和拉丁美洲公共事業的西班牙上市同業Iberdrola股價上揚。英國公共事業公司National Grid同意出售61%配氣網絡股權予一家由機構投資者和主權財富基金組成的財團，有關資產的整體企業價值為138億英鎊。是次交易有利National Grid專注於較高增長的業務範疇，而公司透過特別股息和股份回購，把大部份出售所得收益回饋投資者。

基金的日本持倉亦帶動表現造好。日圓持續偏軟為港口營運商Kamigumi帶來利好因素。可燃氣公共事業公司Tokyo Gas股價走高，因為市場對於日本解除零售可燃氣市場管制（於2017年4

¹ 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)。

月起生效)的潛在影響憂慮減退。客運鐵路營運商East Japan Railway經歷9月份的惡劣天氣狀況後乘客量回穩。

香港上市公共事業公司電能實業成為表現最遜色的基金持股，主要源於市場憂慮其可能涉及母公司長江基建對Duet Group的收購，令其表現與公共事業升勢背道而馳。投資者關注美國利率前景和特朗普政府的全球貿易政策發展，導致中國收費公路營運商江蘇寧滬高速公路及中國上市港口企業招商局港口和中遠海運港口的股價走低。

基金的管道業持倉於年內錄得可觀收益，但12月份回報好淡紛呈。美國營運商Kinder Morgan公佈的盈利指引令人失望，其2017年可分配現金流或與2016年持平，原因是業務擴張項目被資產銷售所抵銷，而且商品相關業務的業績可能轉遜。Enbridge Inc (持平)及Spectra (持平)表現亦落後於升市。Enterprise Products Partners表現轉佳，反映其美國能源出口業務具可觀的盈利增長特性，而液態天然氣業務亦錄得增長。

基金於12月新購入美國受監管公共事業公司American Electric Power的股份。該公司近年作出正面的策略性部署，把業務重心撤離競爭激烈的發電領域，轉而專注投資於受監管資產，尤其是輸電，同時維持雄厚的財務實力。展望未來三年，公司將把近四分之三的資本開支用於電力輸配業務，以締造5%至7%的盈利預測，因此其估值較同業出現折讓的情況欠缺理據。

此外，基金新買入美國多元公共事業股NiSource。該公司於美國中西部七個州份經營受監管可燃氣公共事業，並於印第安納州經營電力公共事業。可燃氣價格偏低和馬賽勒斯頁岩氣地區附近的產量增長推動客戶轉用天然氣作為能源資源。NiSource可望藉上述情況，取得每年6%至8%的受監管費率增長，若這個目標得以達成，則可轉化為企業盈利，帶動公司實現每股盈利年增率介乎4%至6%高端區間的目標。

加拿大管道營運商TransCanada於過去12個月的升幅強勁，促使本基金沽售有關持倉，因為我們認為目前估值不足以反映其

於2016年較早時間收購Columbia Pipeline Group後進行整合所帶來的潛在執行風險，而且該公司的未來無擔保管道項目前景未明。本基金亦出售Japan Airport Terminal持倉，主要源於其股價刺激因素——獲批額外升降時段和日圓走弱已發揮作用，加上其股價表現出色，因而在我們的投資程序排名下降。

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。

我們認為全球上市基建業的前景向好。大部份上市基建公司的財政狀況良好、債務水平穩健及派息比率審慎，反映上市基建業將繼續為投資者提供合理的風險調整後回報。基建業之間及業內均可發掘定價錯誤和具價值的投資機遇，為主動型投資經理帶來增值空間。下圖顯示2016年行業回報存在重大差異，本基金在年內錄得逾400個基點的超額回報，主要源於我們對管道（偏高比重）和人造衛星（並無投資）的配置和選股策略。

總括而言，基建業的潛在阻力包括：債券孳息上升，以及政治和監管當局的干預。在此情況下，本基金的部署仍然側重於收費公路等增長型基建股，包括可締造穩健現金流及估值較內在價值存在折讓的優質公司。我們亦看好流動發射塔股企業，因為我們認為市場持續低估流動數據的增長，並高估有關公司（即已作策略性部署和管理得宜的基建企業）的潛在自由現金流風險。基金對易受利率影響的公共事業股持偏低比重，尤其是盈利增長前景轉遜的企業。展望未來一年，我們認為基建業存在多項利好因素，包括結構性動力持續（例如流動數據或可再生能源的需求），以及資產配置由低孳息債券和反覆波動的股票，轉移至實質資產。

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。