

每月回顧及展望 | 2022年7月

市場回顧

7月，經濟數據缺乏驚喜，投資者憧憬加息速度將較原先預期放緩，全球上市基建表現理想。富時全球核心基建 50/50 指數上升 4.7%，而 MSCI 世界指數[^]月底則報升 7.9%。

表現最佳的基建行業為鐵路（+10%），投資者情緒改善，推動北美洲貨運鐵路營運商造好。美國成立總統緊急委員會，旨在防範全國貨運鐵路罷工的風險，亦為貨運鐵路商增添利好因素。與此同時，地緣政治局勢欠明朗，中游能源（+8%）行業報捷。月內，俄羅斯國有能源企業 Gazprom 削減通過北溪一號管道向歐洲輸送的天然氣，刺激天然氣價格上漲，支持北美洲液化天然氣出口商的表現。相比之下，表現最差的基建行業為收費公路（持平）。於6月的市場動盪期間，該類資產交出了漂亮的成績表，但卻在7月陷入休整。

表現最卓越的基建地區為英國（+8%），批發電力價格上升，帶動公用事業 / 可再生能源股增長。至於表現最不濟的基建地區為日本（-2%），原因是市場傾向「承險」，啤打系數較高的投資選擇受到青睞。

基金表現回顧

基金扣除費用後在7月報升 4.6%，落後富時全球核心基建 50/50 指數 5 個基點（以美元計算，總回報淨額）。

投資組合表現最好的股票為 Targa Resources（+16%），該公司從事液體天然氣（例如丙烷及丁烷）的加工及運送，以供美國及全球市場使用。商品價格強勁及業務量良好，為 Targa Resources 創造出有利的經營環境。另外，中游能源行業的其他持股同樣表現領先。舉例而言，液化天然氣出口商 Cheniere Energy（+12%）便宣佈訂立兩項新的重大合約，以在未來 20 多年向亞洲對手方供應液化天然氣。DT Midstream（+12%）股價上揚，反映公司的估值倍數相對較低，而且投資於發展迅速的德州 / 路易斯安那州海恩斯維爾（Haynesville）頁岩氣盆地。

英法海底隧道營運商 Getlink（+16%）公佈的 2022 年上半年盈利業績相當不俗。隨著英法之間放寬疫情相關的出入境及隔離限制，使用汽車及貨車穿梭服務的旅客增加，歐洲之星客運鐵路服務的乘客量亦見回升。Getlink 新推出的 ElecLink 也有助提高收入，有關電纜裝設於英法海底隧道之中，可實現英法兩國的電力互聯。美國東岸貨運鐵路企業 CSX Corp（+11%）及 Norfolk Southern（+11%）的表現令人滿意。雖然截至 6 月止季度的盈利數據顯示，勞工短缺仍為經營指標帶來挑戰，可是兩間企業持續展現出強大的定價能力，並表示有信心能夠逐步招聘及培訓更多員工。

丹麥可再生能源營運商 Ørsted（+14%）及英國電力公用事業公司 SSE（+13%）的股價報升。SSE 的資產包括持續發展的離岸風力發電業務，投資者認為目前電力價格較高的環境應可支持兩間企業的盈利表現。近日，政府公佈降低通脹法，以推出措施鼓勵可再生能源及低碳能源發展。投資者相信，美國頂尖可再生能源發展商及公用事業公司新世代能源（NextEra Energy）（9%）有望成為最大贏家。當局的措施還可支持其他擁有大量太陽能資源的美國公用事業公司，例如 Alliant Energy（+5%）及 Xcel Energy（3%），以及發電組合包含重要核能資產的企業，例如 Dominion Energy（+3%）及 Entergy（+2%）。

[^] 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 7 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。

投資組合表現最失色的企業為中國水務公用事業公司粵海投資(-8%)，其資產包括向香港供水的特許權，有效期至2030年。粵海投資股價下滑的情況大致與中國主要股票市場一致，意味著公司股價受到中國經濟放緩等較廣泛的因素所影響，多於企業特定因素。

在6月市場波動期間，投資組合的多間收費公路企業維持堅挺，可惜在7月跑輸市場。以中國收費公路營運商江蘇高速公路(-7%)為例，防疫限制持續，加上經濟活動放慢拖累交通量，造成公司股價落後。此外，直接基建管理機構IFM Investors可能提出收購的消息毫無進展，澳洲上市企業Atlas Arteria(-4%)股價下滑。墨西哥同業PINFRA(持平)受惠於交通量健康增長及公路收費上調，而且公司公佈了出色的截至6月止季度盈利數據，不過仍然無法追上市場升勢。

基金持倉

英國水務公用事業公司Severn Trent的估值倍數增加，價格錯配空間有限。我們亦擔心，當前英國水務公司的監管審批流程可能影響未來數月的行業投資情緒，因此基金沽出持股。

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。

投資組合持有歐洲、亞太區及拉丁美洲的收費公路營運商，並對該行業維持最大的偏高比重。考慮到收費公路的交通量抗跌

能力遠高於其他運輸基建資產，以現時水平計算，我們認為該類企業具備極高的投資價值。在通脹升溫的環境下，收費公路通常有較好的表現。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。

投資組合亦對鐵路股持偏高比重，主要投資對象包括高市值的北美洲貨運鐵路營運商。該類企業經營獨一無二及別具價值的業務，其全資擁有的軌道網絡是難以被取代的優質基建資產。這類公司經營的市場通常由兩大營運商所壟斷，並在穀物、化學品及汽車製造業擁有大量忠誠客戶，故此在長途貨運業務上具備強大的定價能力。作為貨運鐵路主要競爭對手的貨車運輸業缺乏足夠的運輸能力，而且企業持續將工業生產搬回美國，預期將會進一步推動鐵路股的需求。

基金主要以我們高度看好的公用事業/可再生能源持股組成。透過以太陽能及風力發電場取代老舊的化石燃料發電廠，並且升級及擴展連接新能源及終端用戶所需的網絡，基金專注投資的企業能夠產生穩定及低風險的盈利增長。由於科技進步及公用事業規模的電池儲存成本下降，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。倘若當局簽署及通過降低通脹法，將為美國市場的上述投資主題帶來重大利好因素。

基金對中游能源行業維持偏低比重。最近一年，中游能源行業升勢顯著，導致該類股票於我們投資流程中的評級下滑。隨著「淨零」倡議的發展進程加快，我們繼續審慎看待眾多公司可能面對的結構性不利因素。

資料來源：公司資訊，首源投資，數據截至2022年7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。