

每月回顧及展望 | 2023 年 3 月

市場回顧

全球上市基建於三月報捷，金融市場擺脫銀行業月中動盪的影響。富時全球核心基建 50/50 指數上升 2.9%，而 MSCI 世界指數[^] 月底則報升 3.1%。

本月，表現最佳的基建行業包括公用事業 / 可再生能源 (+4%)、水務 / 廢物處理 (+3%)，以及發射塔 / 數據中心 (+3%) 行業。市場認為債券收益率上升，觸發近期銀行業疲弱，可能導致央行加息步伐放緩，為上述容易受到利率影響的行業提供支持。月內，美國十年期國庫債券的孳息率從 3.9% 下跌至 3.5%。

與此相反，表現最差的基建行業為鐵路（持平）。預期交通量恢復正常，日本客運鐵路股造好，惟截至三月止季度，美國貨運鐵路的貨運量缺乏起色，令股價下跌，抵銷有關正面影響。

於三月，表現最出色的基建地區為拉丁美洲 (+5%)。市場憧憬有關政府開支水平的爭議得到解決，巴西的上市基建企業股價急升。至於表現最不濟的基建地區為澳洲 / 紐西蘭 (-1%)，原因是在經歷近日的強勁升勢後，投資者選擇沽貨獲利。

基金表現回顧

基金扣除費用後在三月報升 1.2%，落後富時全球核心基建 50/50 指數 176 個基點（以美元計算，總回報淨額）。

投資組合表現最好的股票是巴西收費公路營運商 CCR (+16%)，其經營約 3,000 公里的收費公路，包括連接巴西兩大最重要城市聖保羅及里約熱內盧的主要高速公路。據報導，巴西左翼政府在提高公共開支的承諾及現有的增撥開支規定之間達成折中的解決辦法，此有助消除不明朗因素及刺激當地股市。與此同時，投資者繼續看好墨西哥機場營運商 ASUR (+5%) 旗下以旅客為主的機場組合，並對乘客量增長感到樂觀，推動公司股價上揚。

消息稱，法國投資公司及現有股東 Ardian 即將就意大利手機發射塔營運商 Inwit (+16%) 達成收購協議，支持 Inwit 股價攀升。該項交易反映歐洲手機發射塔行業的併購活動維持強勁。其他近期交易包括 American Tower 於 2021 年向 Telefonica 收購 Telxius Towers、某投資機構財團於 2021 年向 Deutsche Telekom 買入 GD Towers 的股權，以及另一投資機構財團於 2022 年向 Vodafone 買入 Vantage Towers 的股權。美國高市值手機發射塔企業 Crown Castle (+4%) 及 American Tower (+3%) 同樣表現理想。在兩間企業跑輸大市後，投資者從中發掘出投資價值，加上債券收益率下跌，為估值倍數帶來利好因素。

多間美國受規管公用事業公司本月錄得可觀增長，包括新世代能源 (NextEra Energy) (+9%)、Pinnacle West (+8%)、CenterPoint Energy (+6%) 及 Xcel Energy (+5%)。有關行業獲得多項因素支持，例如客戶賬單收費反映能源價格下降，導致政策或監管干預的風險減低；債券收益率下跌；市場環境欠明朗突顯行業受規管盈利來源的吸引力。

投資組合內表現最遜色的股票是法國上市的能源儲存營運商 Rubis (-6%)。該公司的業務量及利潤率處於健康水平，全年盈利增長不俗。然而，行業取得土地及建設許可的進度普遍延遲，導致公司的可再生能源業務分部押後兩年才可以達成利潤目標，因此帶

- 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分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

[^] 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 3 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。

來更大的負面影響。預期可再生能源發展將日益成為 Rubis 整體業務的重要部分。法國多處爆發反對建議退休金改革的示威，於該國擁有資產的企業投資情緒受到影響，包括收費公路營運商 Atlas Arteria (-5%) 和 Vinci (-2%)，以及英法海底隧道營運商 Getlink (-5%)。

美國西岸貨運鐵路營運商 Union Pacific (-3%) 本月股價失守。該公司未有迅速宣佈將委任精準鐵路調度專家擔任下任行政總裁，令投資者感到失望（精準鐵路調度是指按照較緊逼的時間表，安排數量較少及較長的列車，以減低成本的策略）。另外，雖然東岸貨運鐵路營運商 CSX (-2%) 的定價穩定，但成本通脹高企，加上預期截至三月止季度業務量疲軟造成較大影響，導致公司表現落後。

基金持倉

基金新買入北京機場，其擁有及經營北京最重要的機場，並持有直至 2056 年才到期的特許權。隨著航空交通量上升，而且中國國內遊客的休閒旅遊活動增加，帶來更多免稅消費，該公司有望成為中國疫後重啟的大贏家。此外，北京機場的國際遊客回升，同樣形成利好因素。

基金本月亦買入了美國高市值受規管公用事業企業 Southern Company。該公司由備受推崇的管理團隊負責營運，經營所在的環境設有正面的監管措施，並錄得可觀的經濟增長。鑑於佐治亞州的 Vogtle 核電廠項目遇上延誤及成本超支問題，Southern Company 相較於同業的溢價減少，故此近年表現落後。然而，

現在核電廠已經接近落成，公司將有潛力提高溢價。另一方面，我們沽出了美國受規管公用事業公司 Exelon，以買入在投資流程中評級較高的其他公用事業公司。

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。

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 3 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。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）有限公司的商业名稱。

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。