

每月回顧及展望 | 2023 年 12 月

市場回顧

於 2023 年曆年末，投資者日益憧憬 2024 年可能減息，帶動全球上市基建報捷。於 12 月，富時全球核心基建 50/50 指數上升 4.4%，而 MSCI 世界指數[^] 月底則報升 4.9%。

表現最佳的基建行業為其他 (+14%) 及機場 (+8%)。在新興市場的港口股帶領下，其他行業中的港口、衛星及商業電力營運商造好。同時，當局對墨西哥機場營運商實施有利的監管規定，支持機場股表現。與此相反，表現最差的基建行業為中游能源 (-1%)。在年內較早時間，該類企業曾經錄得可觀升幅，其後股價下滑。此外，石油及天然氣價格下挫也影響行業的投資氣氛。

拉丁美洲 (+10%) 成為表現最出眾的基建地區，主要原因是墨西哥的機場營運商錄得強勁增長。至於表現最不滯的基建地區為英國 (+1%)，當地的電力及水務公用事業股只有輕微上漲。

基金表現回顧

基金扣除費用後在 12 月報升 4.7%，跑贏富時全球核心基建 50/50 指數 30 個基點 (以美元計算，總回報淨額)。

投資組合表現最好的企業是墨西哥機場營運商 ASUR (+21%)，其於墨西哥、哥倫比亞及波多黎各經營 16 個機場，包括坎昆國際機場。於 2024 年至 2028 年的監管期內，ASUR 將受惠於有利的條款，包括當局大幅提高機場可向航空公司收取的最高關稅。在細節公佈後，ASUR 股價急升，而近日投資者對政府尋求削減機場行業利潤的憂慮也得到緩解。有關消息亦惠及同業公司 GAP (+14%)，其於墨西哥的太平洋地區及牙買加分別經營 12 個及兩個機場。另一方面，市場認為墨西哥收費公路及機場特許權公司的政治風險減低，刺激 PINFRA (+9%) 股價上揚。該公司合共經營 27 條收費公路，主要集中於墨西哥城附近。

賓夕凡尼亞州企業 UGI Corp (+14%) 的行政總裁退休，市場憧憬公司改變策略方針，導致這間可燃氣公用事業公司股價造好。UGI Corp 共有四個獨特的分部，包括賓夕凡尼亞州及西維珍尼亞州的受規管可燃氣公用事業企業、阿帕拉契地區的中游能源業務、美國的丙烷分銷業務 (AmeriGas Propane) 及歐洲的丙烷分銷業務 (UGI International)。我們相信，新的領導層或會出售公司的丙烷分銷部門，以便專注於核心的公用事業及中游能源業務。

美國西岸貨運鐵路營運商 Union Pacific (+10%) 延續近期的強勁升勢。自 2023 年 7 月底，新的行政總裁 Jim Vena 獲委任後，公司積極增加貨運量、提升列車速度及精簡人手。鑑於 2024 年的經營環境有望改善，美國東岸同業 Norfolk Southern (+8%) 及 CSX Corp (+7%) 股價向好。

Transurban (+8%) 的悉尼、墨爾本及布里斯本收費公路網絡佔據市場領導地位。由於交通量穩定、債券收益率下降，加上公司的股息率高達 4.4%，對投資者形成吸引力，其股價受到支持。巴西最大的收費公路營運商 CCR (+5%) 迎來利好的監管消息。為了彌補疫情高峰期交通需求減少的影響，CCR 的聖保羅地鐵 4 號線特許權將「重整財

- 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

[^] 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 12 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。

政狀況」，預期金額達到 6.83 億巴西雷亞爾（約 1.40 億美元），相當於公司市值的約 2.5%。

在投資組合中，表現最不堪的股票是北京機場（-19%）。中國的航空旅客復甦速度仍然未達預期，拖累公司的表現。再者，北京機場的零售 / 免稅消費水平亦令人失望。瑞士航空旗下飛機採用 Pratt & Whitney 引擎的比例相對較高，近年該類引擎出現問題，使停飛及檢查規定增加，引起投資者憂慮。基於 Flughafen Zurich（-5%）有不少瑞航航班升降，其股價表現落後市場。

在投資組合中，表現乏善可陳的另一類股票主要是中游能源公司，當中包括美國最大的液化天然氣出口商 Cheniere Energy（-6%）。本年至今，該公司升勢強勁，其後投資者沽貨獲利，以致股價下挫。公司已與可靠的對手方訂立長期合約，以維持穩定的盈利表現。今年較早前，休斯敦企業 Targa Resources（-4%）及以天然氣業務為主的 DT Midstream（-3%）表現領先，但本月股價下滑。

基金持倉

基金買入了美國受規管電力公用事業公司 Exelon。該公司位於芝加哥，其輸配電網絡服務美國中西部及東岸的超過 1,000 萬名用戶。Exelon 於伊利諾州的服務範圍受到不利監管因素所影響，該區佔公司收費基礎的約三分之一，引發股價下挫，為基金帶來吸引的入市機會。

月內，基金沽出了美國廢物處理公司 Republic Services。我們於 2021 年初建立持倉，其後公司股價大幅上升，隨著價格錯配空間減少，使得股票於我們投資流程中的評級下降。我們亦賣出了美國受規管電力公用事業公司 Pinnacle West，原因是我們擔心亞利桑那州的服務範圍面對監管環境的挑戰，可能影響未來盈利表現。

資料來源：公司資訊，首源投資，數據截至 2023 年 12 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文件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，首域盈信資產管理，盈信投資，Realindex Investments 及 Igneo Infrastructure Partners 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。

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。

投資組合對收費公路行業維持最大的偏高比重。自疫情後，公眾傾向以私家車代步，並減少使用公共交通工具，對收費公路業務有利。暫時為止，企業按照通脹上調公路收費，對需求的影響微乎其微。收費公路企業的成本大多不會跟隨銷售增加，強大的經營槓桿能為盈利增長提供支持。我們相信，過去數年企業改善收費公路網絡的措施，將為交通量帶來進一步增加的空間。

投資組合將大量資金投放於公用事業 / 可再生能源公司。於克服 2023 年的重重挑戰後，該類企業將於 2024 年迎來更好的前景。現時這些公司的資產負債狀況較佳，用戶收費壓力持續下降，併購活動可能再次出現。預期資本開支增長應會加速，反映數據中心、在岸工業發展及電動車對增加能源韌性投資的需求及用電量上升，惟企業或需增發新股，才能實現增長。

投資組合對中游能源行業維持偏低比重。於 2023 年，石油及天然氣價格形成利好因素，加上液化天然氣出口量穩定及企業嚴守資本開支紀律，中游能源行業錄得強勁的自由現金流。有見及此，該類公司將能於 2024 年增加派息及回購股份，並展開併購活動。不過，考慮到近年中游能源企業的股價飆升，我們相信基金機會組合的其他資產擁有更大的價格錯配空間。

另外，投資組合也對機場股持偏低比重。於 2023 年，以休閒旅客為主的機場迎來積壓的旅遊需求，帶動機場行業的乘客量顯著上升。在 2024 年，我們期望中國旅客的零售消費復甦，商務旅遊活動逐漸回升。然而，我們亦注意到，生活成本壓力可能開始損害休閒旅遊需求，抵銷上述因素的正面影響。