

全球基建業

每月回顧及展望

截至2016年7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，可能導致每投資資產淨值即時減少。
- 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：

- 本基金延續上月的升勢，上漲2.4%，表現優於指標指數0.33%。
- 增長型基建股由港口及鐵路業領漲，而公共事業股持平。
- 就歷史水平而言，估值已到位，因此主動型投資管理將日益重要。

市場評論

金融市場信心提升，加上全球上市基建企業季度盈利造好，促使有關行業在7月份錄得強勁的絕對回報。以美元計（總回報），當時全球核心基建50-50指數上升2.1%，而全球股市走高4.3%。

表現最佳的基建行業為港口、鐵路、機場及收費公路。經濟活動轉趨活躍刺激流量上升，促使上述行業受惠。其中，中國上市港口及美國貨運鐵路股錄得最大升幅，兩者的估值比率此前跌至過低水平。

防守性基建股在2016年上半年顯著揚升後，投資者焦點轉投增長型基建股，因此公共事業股走勢平坦。

表現最出色的地區是大洋洲，主要受惠於經濟前景相對利好、政局轉趨明朗及澳洲可能減息。中國第二季增長率靠穩，為亞洲（日本除外）的收費公路和港口提供支持，有關地區因而造好。英國（持平）因公共事業股比重偏高而受壓。

基金回顧

以美元計，本基金在7月份揚升2.4%¹，表現優於指標0.33%。

表現最佳的投資組合持股是Japan Airport Terminal。當地機構批准東京羽田機場增加停機位的申請，大幅提高在年底獲政府通過的可能性，有關消息刺激Japan Airport Terminal股價飆升。羽田機場在2020年東京奧運會前提升容量，可望容納更多國際旅客。

西班牙繼續被視為相對安全和吸引的旅遊景點，促使西班牙機場營運商AENA受惠於旅客量和收益的持續增長。美國私人噴射客機機場營運商BBA Aviation在去年收購Landmark航空支援業務後，投資者把握潛在的收益協同及減省成本效益，支持該公司股價表現出色。然而，儘管墨西哥同業公司GAP於第二季業績錄得15%的客流量增長，而且調高2016年盈利指引，但該公司股價下跌。

在流量偏軟的環境下，本基金美國貨運鐵路持倉的第二季業績突顯這些營運完善的企業表現強韌，因而錄得亮麗回報。CSX及Kansas City Southern嚴控成本和持續展現穩健的定價能力，促使第二季盈利優於預期。最大型一級鐵路公司Union Pacific透過核心定價增長和改善營運效率，減緩流量下跌的影響。然而，流量開始展現觸底回升的跡象。當未來數季流量的比較基數變得較低時，美國貨運鐵路業的強勁營運表現將利好盈利增長。

收費公路股攀升，由巴西公司CCR、西班牙公司Abertis及澳洲公司Transurban領漲。這些低風險的優質公司擁有強勁的締造自由現金流能力，支持公司大量分派股息，繼續吸引投資者的垂青，因此股價造好。

港口營運商招商局國際及中遠太平洋表現出色，主要由於投資者認同有關行業的價值。有預測指歐亞之間的貨櫃流量將於2016年增長3.9%，亦為港口業提供額外支持。上述路線的貨櫃流量在2015年收縮3.2%，有關預測反映貨櫃量顯著改善，可為貨輪使用水平及貨運率帶來正面影響。日本同業公司上組坐擁大量現金，其防守性相對高的業務特性導致公司股價表現落後。

管道業方面，油價下跌令Enbridge Inc Spectra Energy受壓。正面消息而言，Kinder Morgan以14.7億美元出售旗下一項天然氣管理系統的50%權益予美國公共事業公司Southern Co，因而增強公司的財政狀況，刺激股價上升。有關交易為使用壽命較長的管道資產價值提供支持。

月內，表現最遜色的投資組合持股是業務集中於美國的發射塔公司Crown Castle，其股價在上半年造好後走低。同業公司SBA Communications及American Tower均在印度和拉丁美洲等增長迅速的市場取得盈利，因此錄得正回報。流動數據需求的結構性增長繼續支持發射塔股的盈利增長。

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)。

另一項拖累本基金表現的行業為公共事業股。隨著美國十年期國庫券孳息上升，Eversource Energy、Xcel Energy、NextEra Energy、National Grid及Duke Energy等美國及英國公共事業股繼近月錄得顯著升幅後表現落後。

本基金在月內減持能源管道業，悉數沽售美國能源管道營運商Magellan Midstream Partners的持倉。在基金的持有期內，該持倉股價上升，導致該股在我們的投資程序位置下移。該公司擁有優質資產基礎和穩定盈利特性，但我們認為現時股價已反映這些優勢。

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。

防守性資產的需求殷切，促使上市基建的估值比率升至歷史高位。然而，考慮到債券孳息偏低的环境，上市基建相對其他資產類別仍具價值。投資者在行業之間及行業內部均可找到錯誤定價和具價值的機會，令主動型管理日益重要。舉例而言，我們的投資程序現時看好收費公路、鐵路及流動發射塔。我們認為市場仍然低估這些行業的流量回升潛力和定價能力。

我們亦注意到大部份行業的槓桿比率及派息率低於正常水平，為管理得宜的公司提供機會，締造優於預期的股東回報。因此，雖然上市基建業在短期難以實現過往每年10%至15%的回報水平，但我們預期這些公司將持續為投資者提供合理的風險調整後回報。

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）有限公司的商業名稱。