

# 第一金全球水電瓦斯及基礎 建設收益基金(本基金之配息 來源可能為本金)市場報告

# 歐美通膨高檔走緩 經濟面臨下修風險

- 戰爭、能源供需不平衡、疫情、貨幣政策影響，歐美今年通膨上修及經濟走緩。
- 能源價格回落，預期通膨2Q23開始降溫，但仍偏高。

## 主要經濟體經濟成長及通膨展望

	Real GDP			Real GDP						Consumer prices			
	% over a year ago			% over previous period, saar						% over a year ago			
	2021	2022	2023	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q21	2Q22	4Q22	2Q23
United States	5.9	1.9 ↓	1.1	-0.6	2.6 ↓	1.5	1.0	0.8	0.8	6.7	8.6	7.2	3.9
Asia/Pacific	6.3	3.4 ↑	3.6	-1.7 ↑	5.8 ↓	4.1	4.1 ↓	3.3	3.2 ↓	2.1	3.3	3.9 ↑	2.9 ↑
Japan	1.7	1.8	2.0	3.5	2.0	3.5	2.0	1.2	1.0	0.5	2.4	3.6 ↑	2.7 ↑
EM Asia	7.4	3.7 ↑	4.0 ↓	-3.2 ↑	6.9 ↓	4.3	4.8	3.9	3.8	2.4	3.4	3.7	2.8
China	8.1	3.1 ↑	4.5 ↓	-7.3 ↑	9.0 ↓	5.2	5.5	4.0	4.0	1.8	2.2	2.7	2.2
Western Europe	5.6	3.3	0.4 ↑	2.8	0.2	-1.3 ↑	-0.8	1.6	1.7	4.6	8.2	10.4 ↑	5.9 ↓
Euro area	5.2	3.2	0.5 ↑	3.1	0.5	-1.3 ↑	-1.0	2.0	2.0	4.6	8.0	10.5 ↑	5.9 ↓
Germany	3.4 ↑	1.8 ↑	0.2 ↑	0.4 ↓	1.1 ↑	-1.5 ↑	-1.5	2.0	2.0	5.4	8.3	11.4 ↑	7.2 ↓
France	6.8	2.5 ↑	0.3 ↑	2.0 ↓	0.6 ↑	-0.5 ↑	-1.5	1.5	1.8	3.3	5.9	7.3 ↑	5.5 ↑
Italy	6.6	3.3	-0.2	4.6	0.0	-3.0	-2.0	1.0	2.5	3.7	7.4	12.7 ↑	6.9 ↑
Spain	5.5	4.5 ↓	0.8 ↓	6.0	0.9 ↓	-2.0	-0.5	2.0	3.0	5.8	8.9	7.1 ↓	2.4 ↓
United Kingdom	7.5	4.2	-0.5	0.9	-1.6	-1.8	-0.4	0.0	0.4	4.9	9.2	10.2	6.0

# 歐美央行維持緊縮貨幣政策

- 因應通膨仍處高檔，預期歐美央行目標政策利率略為上調。

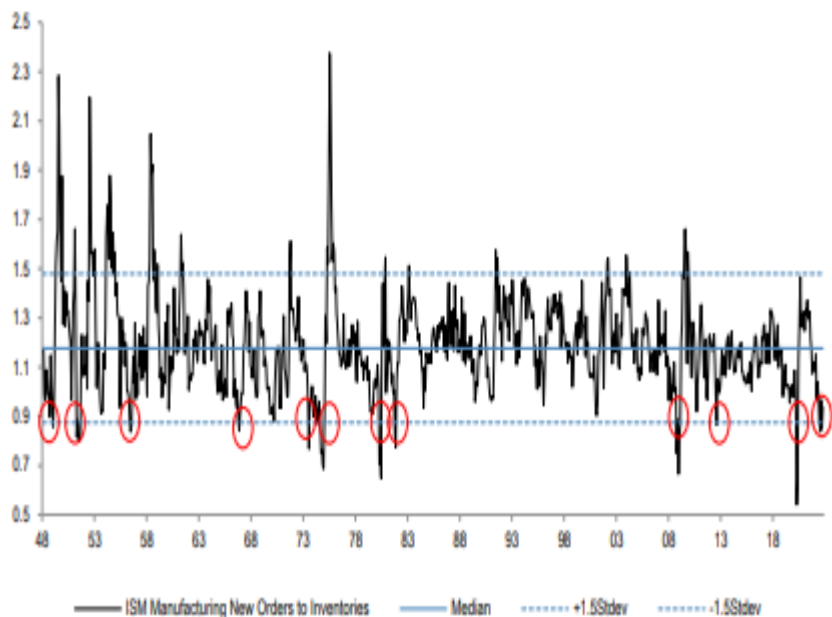
## 歐美央行貨幣政策展望

	Current rate (%pa)	Last change	Forecast next change	Forecast (%pa)				
				Dec 22	Mar 23	Jun 23	Sep 23	Dec 23
<b>Global</b>	3.48			3.81	4.00	4.12	4.06	4.00
<b>The Americas</b>	4.92			5.40	5.64	5.62	5.54	5.45
United States	<b>4.00</b>	2 Nov 22 (+75bp)	<b>Dec 22 (+50bp)</b>	4.50	4.75	4.75	4.75	4.75
Canada	3.75	26 Oct 22 (+50bp)	7 Dec 22 (+25bp)	4.00	4.25	4.25	4.25	4.25
Brazil	13.75	3 Aug 22 (+50bp)	Jun 23 (-25bp)	13.75	13.75	13.50	12.50	11.50
<b>Europe/Africa</b>	2.92			3.30	3.59	4.12	4.04	3.94
Euro area	1.50	27 Oct 22 (+75bp)	Dec 22 (+50bp)	2.00	2.25	2.25	2.25	2.25
United Kingdom	<b>3.00</b>	3 Nov 22 (+75bp)	<b>Dec 22 (+50bp)</b>	3.50	4.25	4.25	4.25	4.25
Australia	<b>2.85</b>	1 Nov 22 (+25bp)	<b>Dec 22 (+25bp)</b>	3.10	3.10	3.10	3.10	3.35
Japan	- 0.10	28 Jan 16 (-20bp)	On hold	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10

# 領先指標來到歷史低點

- 過去70年，訂單庫存比來到低點，指數有築底反彈可能。

## ISM訂單庫存比來到0.84



## SPX在訂單庫存比來到0.84後的表現

SPX Performance when New Orders to inventories hits 0.84 or below for the first time

	+1m	+3m	+6m	+12m
Apr 51	-1%	0%	8%	7%
Jun 51	0%	7%	6%	11%
Jun 56	5%	2%	0%	4%
Jul 73	-1%	6%	-9%	-20%
Sep 74	10%	3%	30%	27%
Apr 80	4%	16%	30%	31%
Oct 81	2%	-3%	-3%	12%
Oct 08	-4%	-7%	-6%	21%
Dec 08	-3%	-13%	6%	28%
Apr 20	3%	16%	25%	50%
Jul 22	11%	-7%		
<b>Average</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>	<b>9%</b>	<b>17%</b>
<b>Median</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>	<b>6%</b>	<b>16%</b>
<b>% positive</b>	<b>55%</b>	<b>55%</b>	<b>70%</b>	<b>90%</b>

# 全球LNG供需不平衡

- 地緣政治風險和偏高的能源成本，凸顯全球對能源可靠性和安全性的需求。
- 歐洲能源緊縮擠壓全球天然氣供應，歐洲和亞洲爭奪美國和卡達有限的LNG出口，導致國際天然氣價格上升。

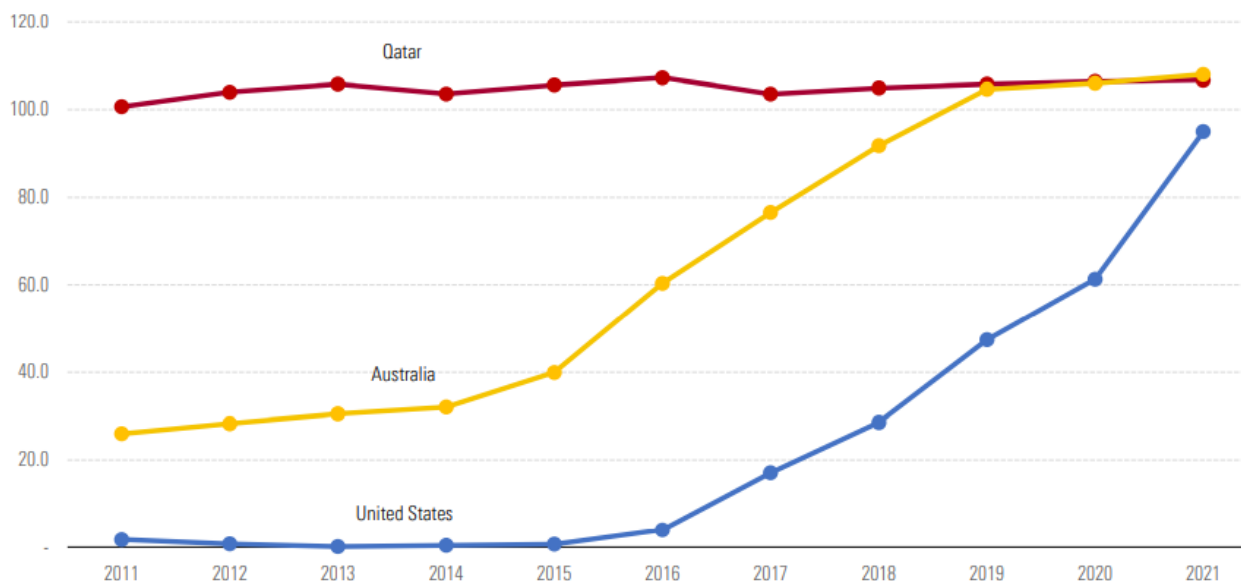
## 10月全球天然氣價格(USD/MMBtu)

	Europe TTF	UK NBP	Asia JKM	U.S. Henry Hub	U.S. LNG (Henry Hub+15%)	Canada AECO
November-22	44.75	32.32	34.39	6.44	7.40	4.36
December-22	49.38	49.05	32.88	6.77	7.78	4.65
January-23	50.53	51.31	37.96	6.96	8.00	4.73

# 全球LNG需求使北美天然氣管線受益

- 北美LNG 出口增加管線運輸的銷量，並支持可靠的中游管線及儲存設施的需求。
- 優秀的液化天然氣能力，通過管道和儲存系統連接到主要的天然氣生產盆地，在4Q22每日出口11.75bcf/d，預期2022年美國成為全球第一大出口國，2023每日出口達12.34bcf/d。

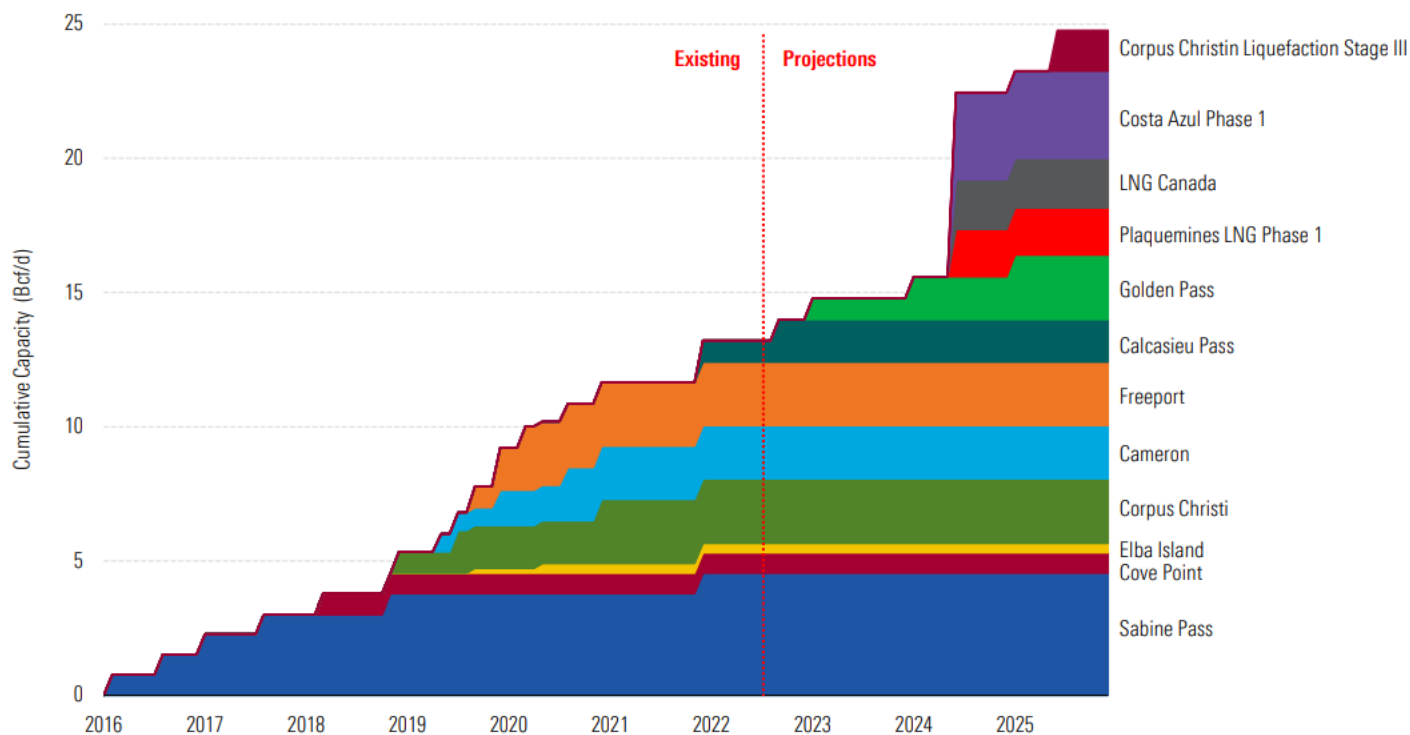
## 全球LNG三大出口國(Billion Cubic Meters)



# 北美天然氣使用中及在建管線產能

- 2025年底，北美使用中以及在建LNG預計將達到約 25bcf/d。

## 北美LNG出口(現有及在建中)



# 選擇有利基的標的佈局

- 佈局股息增長、股票回購、降低負債和營運具成長動能的公司。

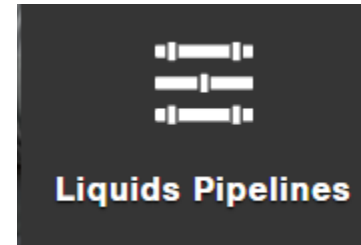
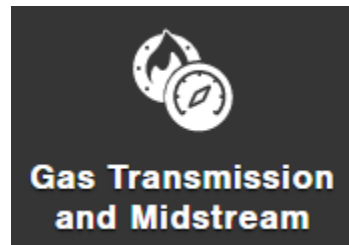
資產名稱	美元市值 (M)	內部投資 報酬率	股利率	負債權益 比	管線相關 營收佔比
PEMBINA PIPELINE CORP	18,179	9.53	5.69	78	100
ENBRIDGE INC	78,969	9.45	6.44	120	97
GIBSON ENERGY INC	2,477	8.44	6.35	260	86
TC ENERGY CORP	44,372	9.09	5.99	157	94
平均		9.13	6.12	154	94



# EnBridge



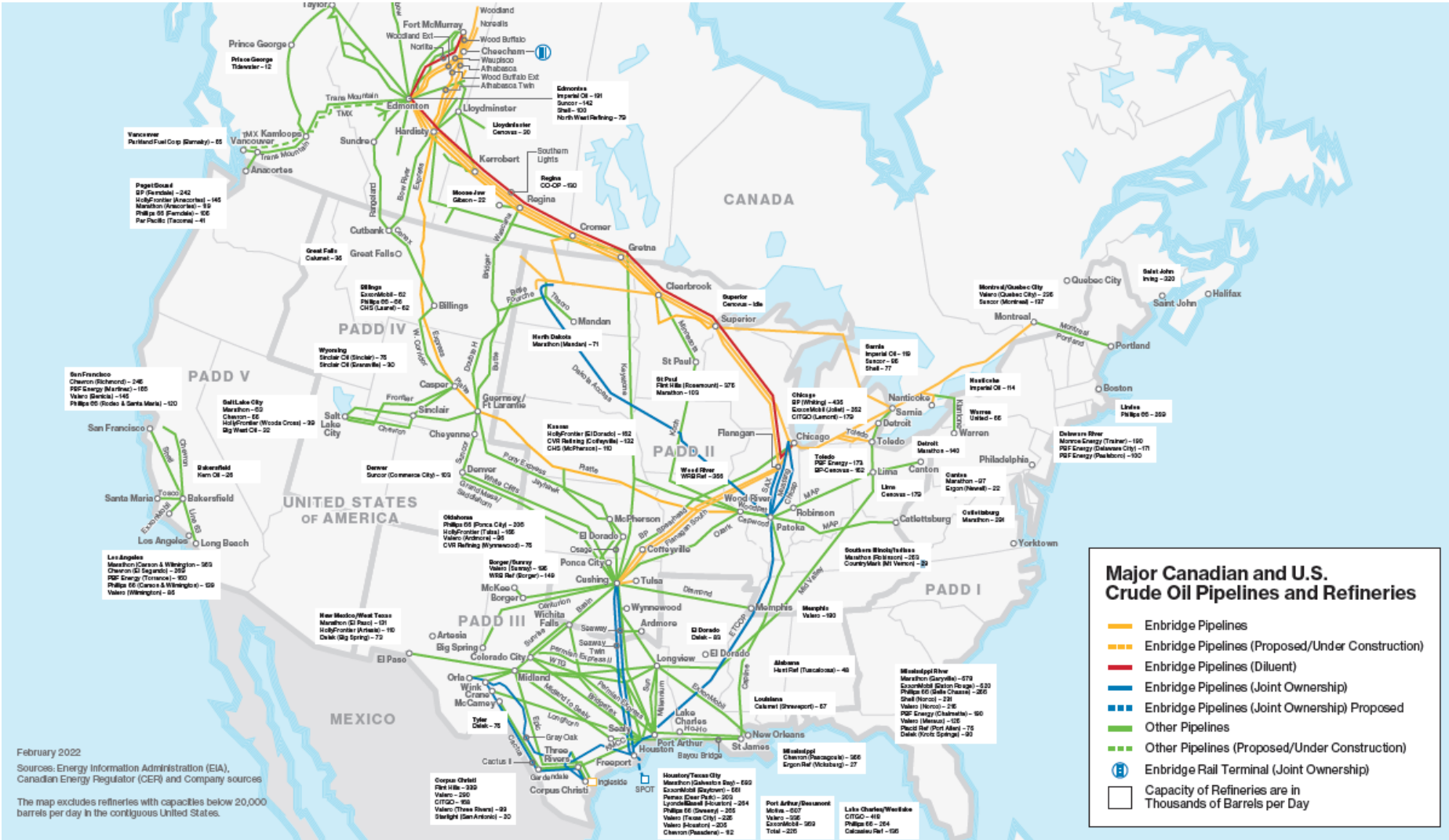
- 跨國管道公司，總部位於加拿大艾伯塔省，擁有並運營遍及加拿大和美國的管道，用於運輸原油，天然氣和液態天然氣。其管道系統是北美最長的，原油管道27,500公里，天然氣管道38,300公里的分佈於加拿大、美國和墨西哥灣。
- 主要業務包括能源運輸、配送，並有分銷天然氣和電力，並提供零售能源產品。
- 預計2022年EBITDA為156億加元，優於2021年的140億的表現。每股DCF為至5.5加元，較去年的4.96加元有所改善，至2024每股DCF年均增長率5-7%。
- 2022年到2026年，公司仍將執行130億加元的資本支出。股息增長率3%，達連續27年增加股息，並獲得了一項股票回購計劃的批准，通過該計劃它將回購15億加元約當2.5%市值的流通股。



資料來源：EnBridge·第一金投信整理、2022/10

個股僅供舉例，未有推薦之意，亦不代表必然之投資，實際投資需視當時市場情況而定。

# EnBridge



February 2022  
Sources: Energy Information Administration (EIA), Canadian Energy Regulator (CER) and Company sources

The map excludes refineries with capacities below 20,000 barrels per day in the contiguous United States.

資料來源：EnBridge、2022/10

# 水電次產業今年獲利預估

- 除油氣運輸外，各產業今年都呈下修，未來仍看好受監管的電力事業、對天然氣和電力價格盈餘正相關的輸配送公司、疫後經濟復甦的基建股表現較佳。
- 水電相關財報已公佈70%，獲利約68%優於預期，發電、管線及鐵路機場較佳。

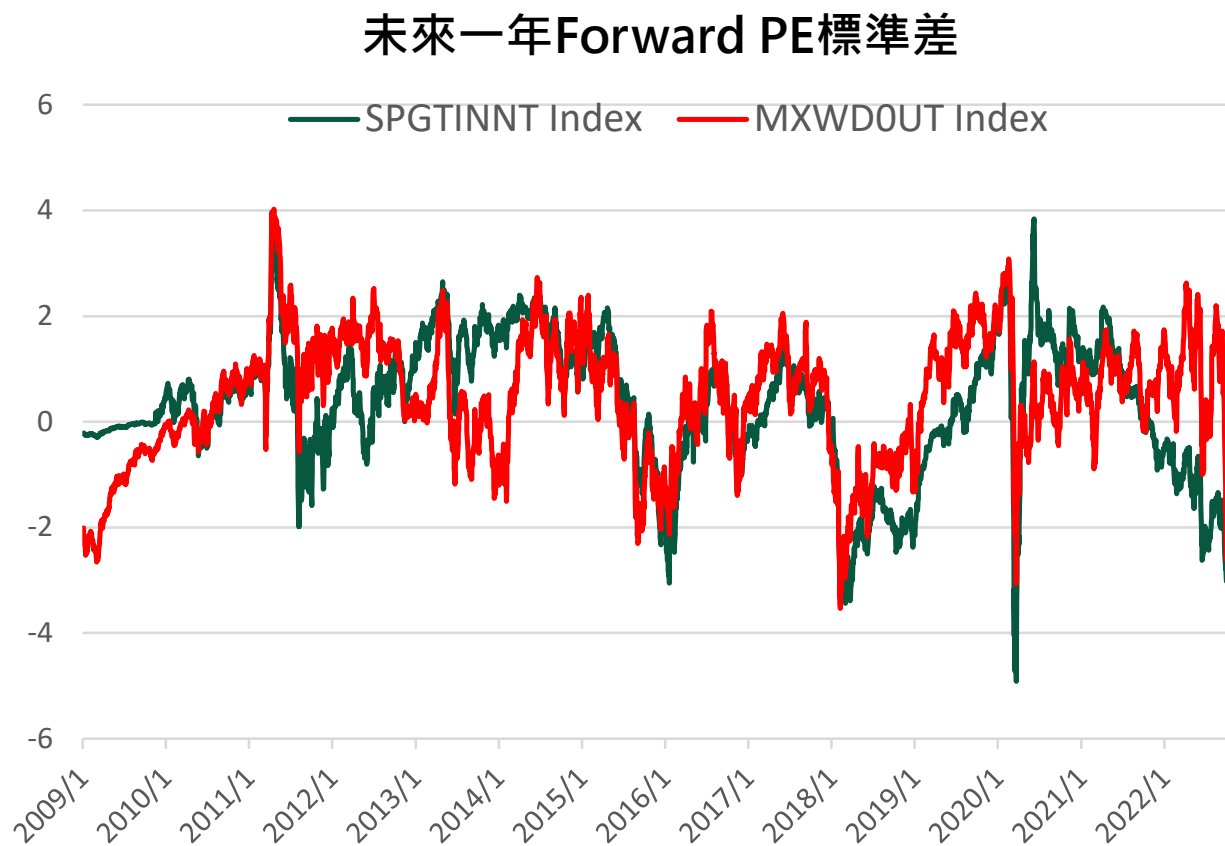
## 每股盈餘成長預估%

產業	去年EPS成長	今年EPS成長	明年EPS成長
機場服務	-60.9	0.0	46.9
資產管理與托管銀行	80.6	-	27.0
有線和衛星電視	28.2	-	4.2
建築與工程	-101.5	13.1	48.4
電力公用事業	4.2	2.0	12.1
天然氣公用事業	-5.2	-	1.3
高速公路與鐵路	48.2	25.1	107.7
獨立電力生產商與能源	8.8	21.6	-
綜合電信業務	6.2	-	26.0
海運港埠與服務	67.3	10.9	-
複合公用事業	-2.9	7.0	4.2
石油天然氣儲存運送	15.8	15.5	4.5
公路	23.9	16.4	2.2
新能源發電業者	-60.0	113.4	-
不動產信託	19.0	37.7	-
水利公用事業	-36.3	2.8	-
	2.2	12.9	1.2

資料來源：Bloomberg · 第一金投信整理 · 2022/11/03

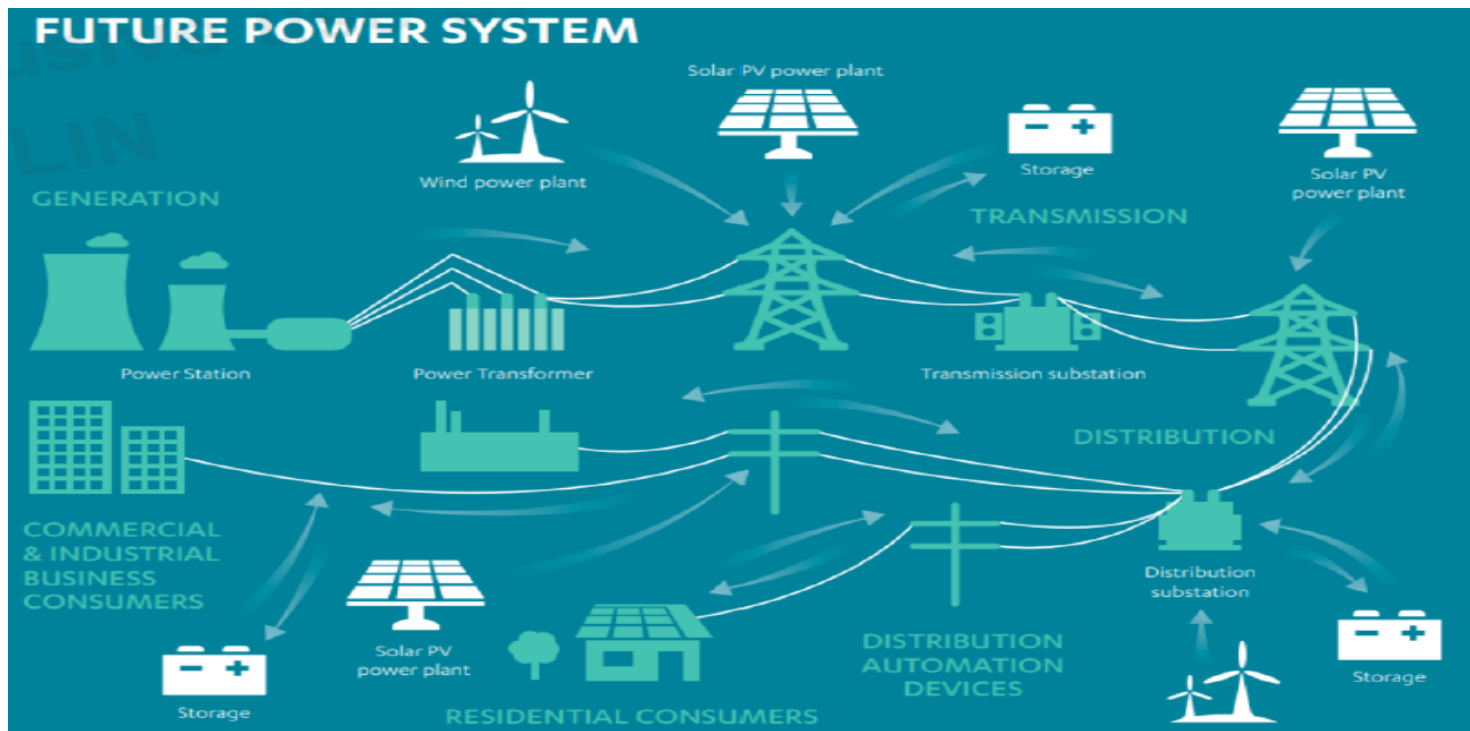
# 水電及基礎建設產業估值來到相對低點

- 考慮未來12個月獲利，公用及基建類股估值已來到負2倍標準差，適合分批進場佈局。



# 聚焦民生必需

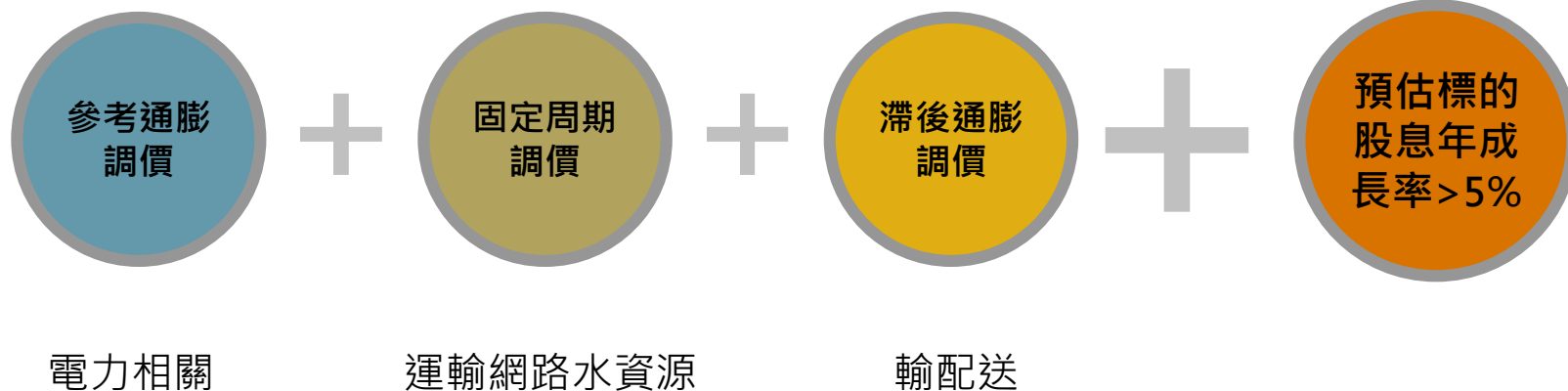
- 鎖定受政策保護之水電瓦斯及基礎建設產業：1)對俄羅斯能源依賴程度低、受監管的電力事業，2)轉型再生能源的公用事業，3)對天然氣和電力價格盈餘正相關的輸配送公司，4)風電及分散式智慧電網，5)疫後經濟復甦的基建股。
- 水電瓦斯及基礎建設產業具有「收益穩、抗通膨，防禦性兼具成長性」之特色。



# 適應通膨調價 股息具成長性

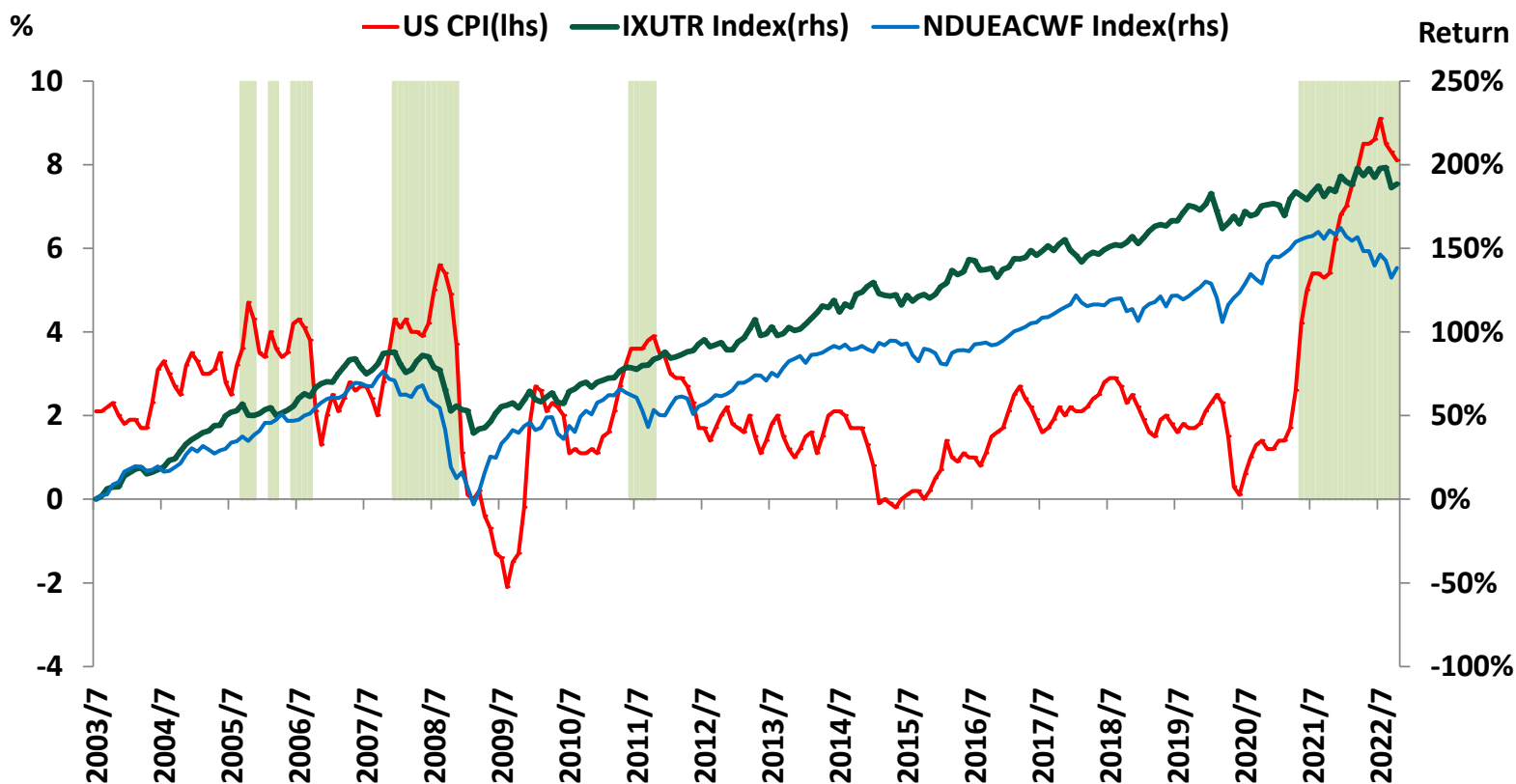
投資標的  
可適應通膨調價

投資組合  
股息具成長性



# 高通膨時 公用事業相對抗跌

- 水電瓦斯等公用事業可依據通膨調高售價，除2008年金融風暴外，股價相對抗跌。



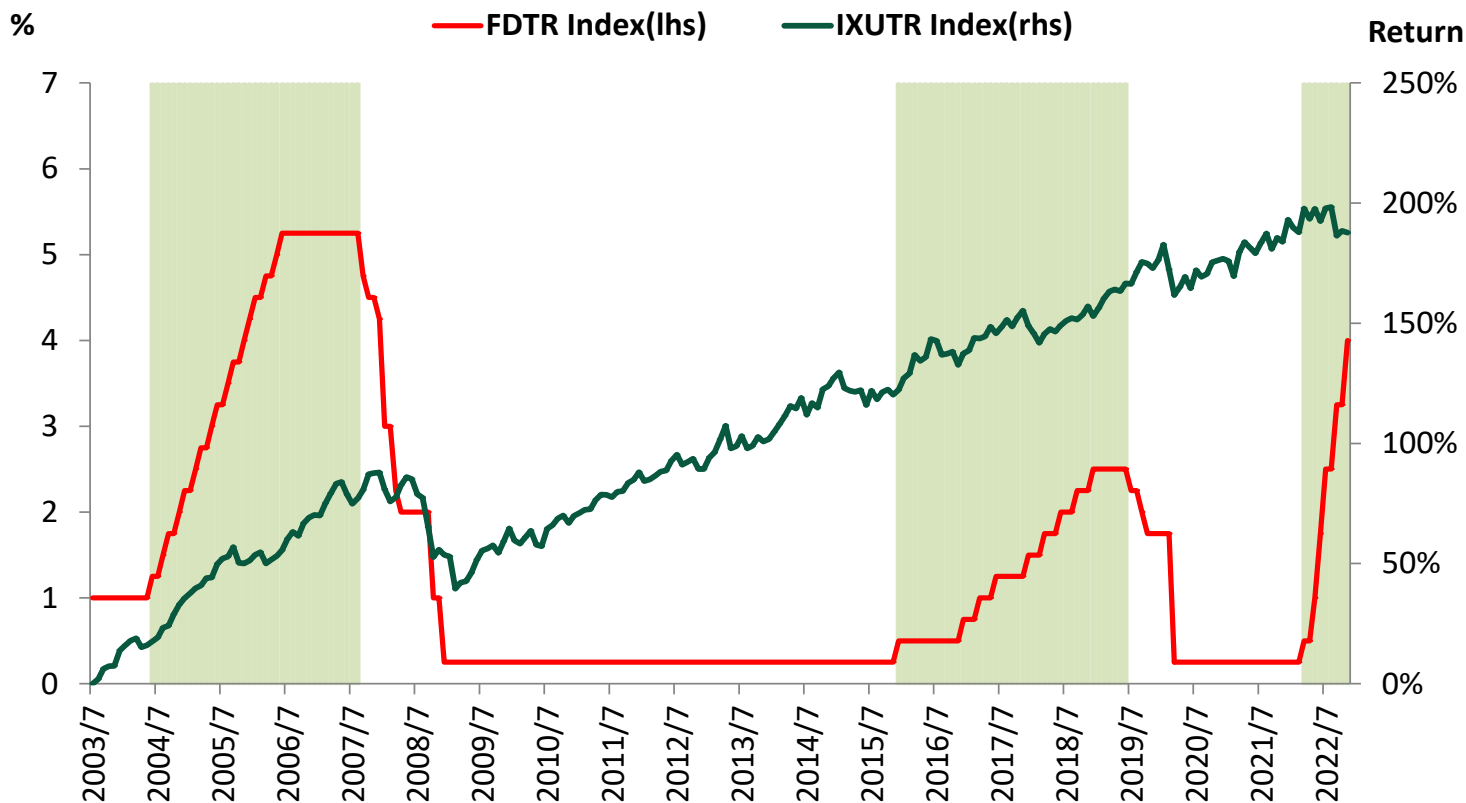
(註)綠底代表通膨大於3.5%期間

IXUTR Index: S&P Utilities Select Sector Index TR ; NDUEACWF Index : MSCI ACWI Net Total Return USD Index

資料來源：Bloomberg · 第一金投信整理 · 2022/10/31

# 升息期間 公用事業穩步向上

■ FED緊縮資金期間，公用事業也因高息收、具成長題材，穩步向上。



(註)綠底代表FED升息期間

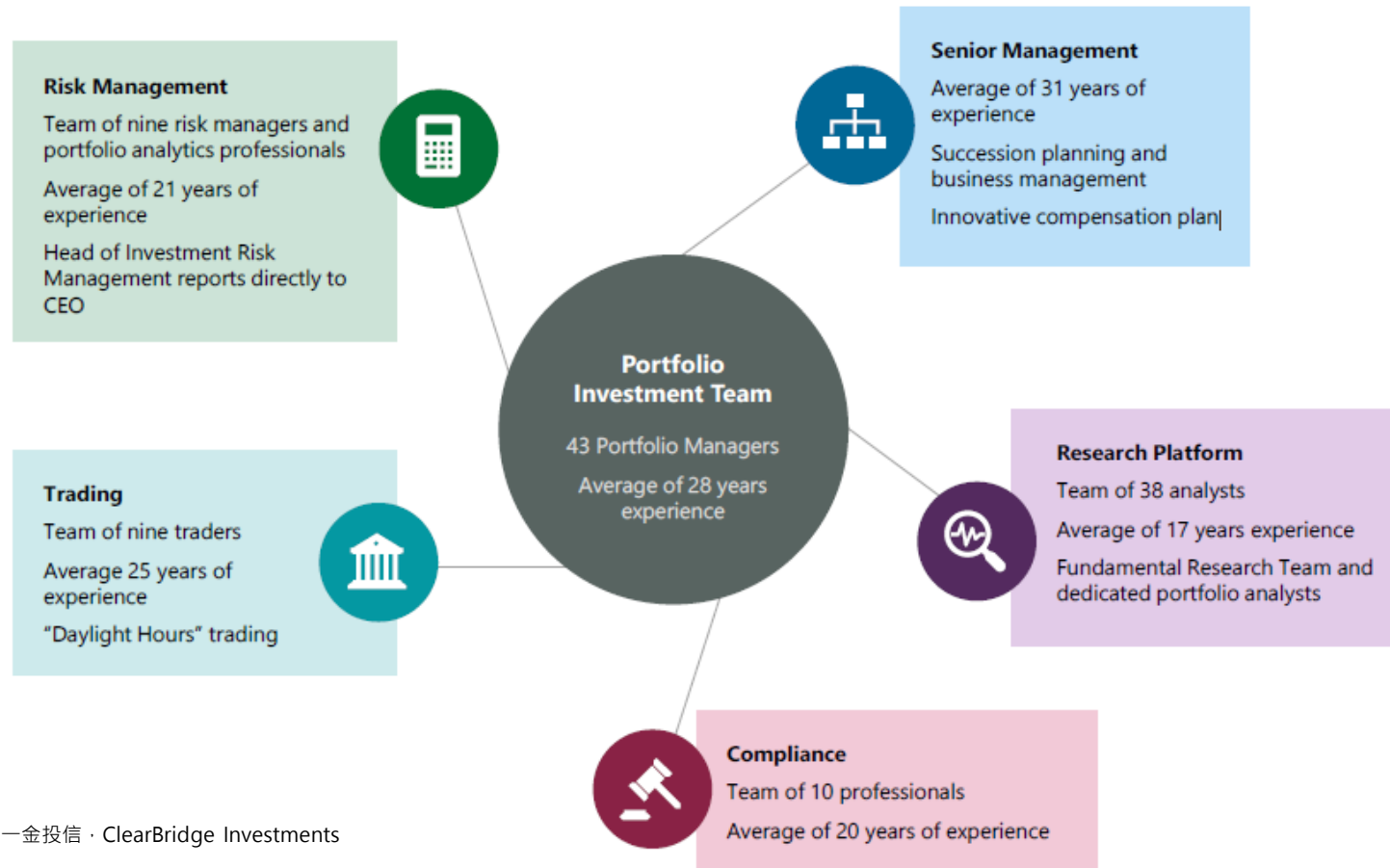
IXUTR : Index: Utilities Select Sector Index TR ; FDTR Index(lhs) : Federal Funds Target Rate

資料來源 : Bloomberg · 第一金投信整理 · 2022/11/2



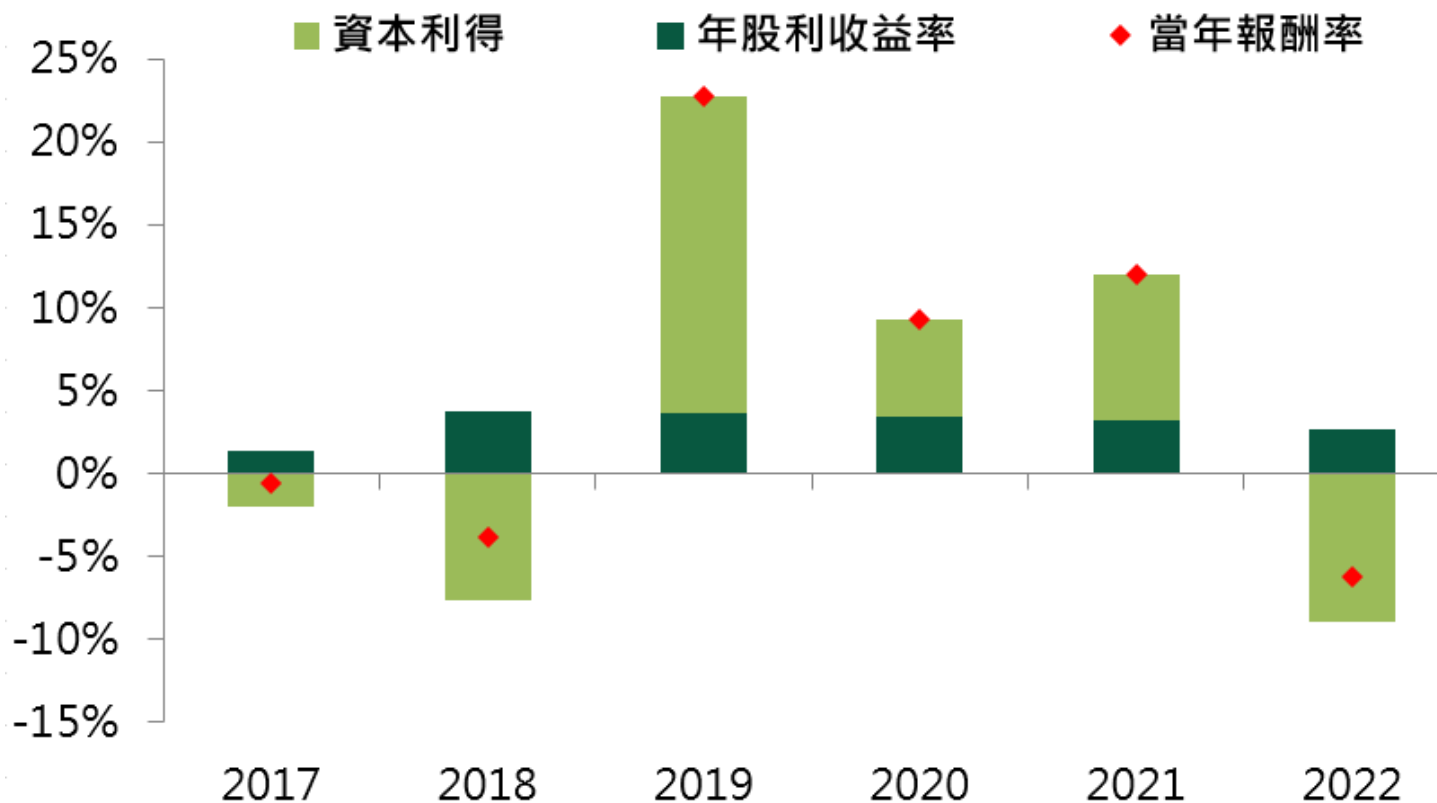
# 與公用基建專家合作

- 投資顧問ClearBridge，擁有60年歷史的資產管理公司，專長投資公用基礎建設。
- 聚焦基本面研究及政策發展，總管理資產1907億美金。



# 參與高股利的好選擇

- 公用事業類股，較其他類股票配發穩定的高股利，並參與基礎建設的未來發展。

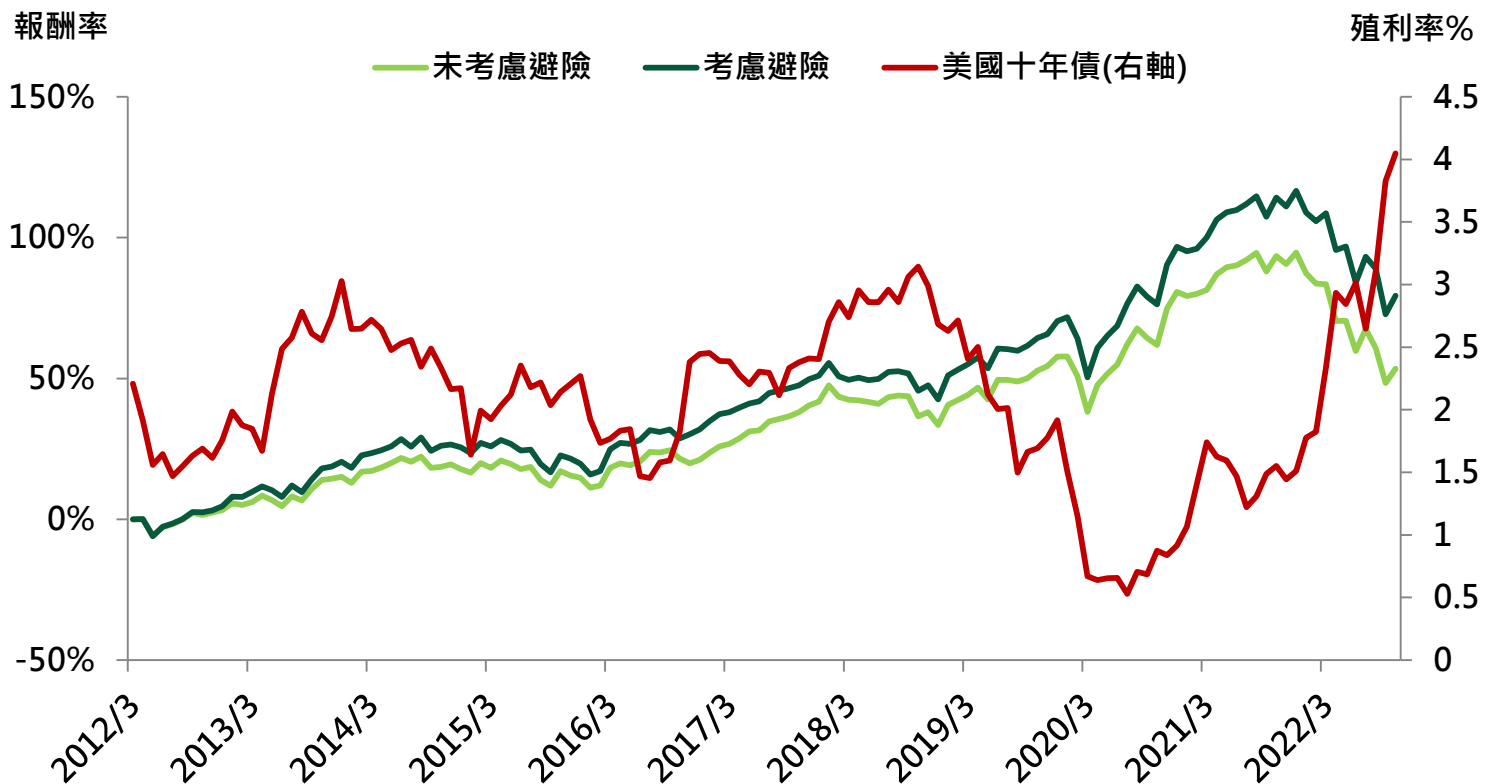


(註)第一金水電瓦斯基金自2017年9月成立，USD

資料來源：Bloomberg，第一金投信整理，2022/10/31

# 資產配置的最佳標的

- 長期股6債4配置的投資人，當債券殖利率來到1.5%以上，分散部份配置至水電瓦斯基金，有助於提高投組績效。



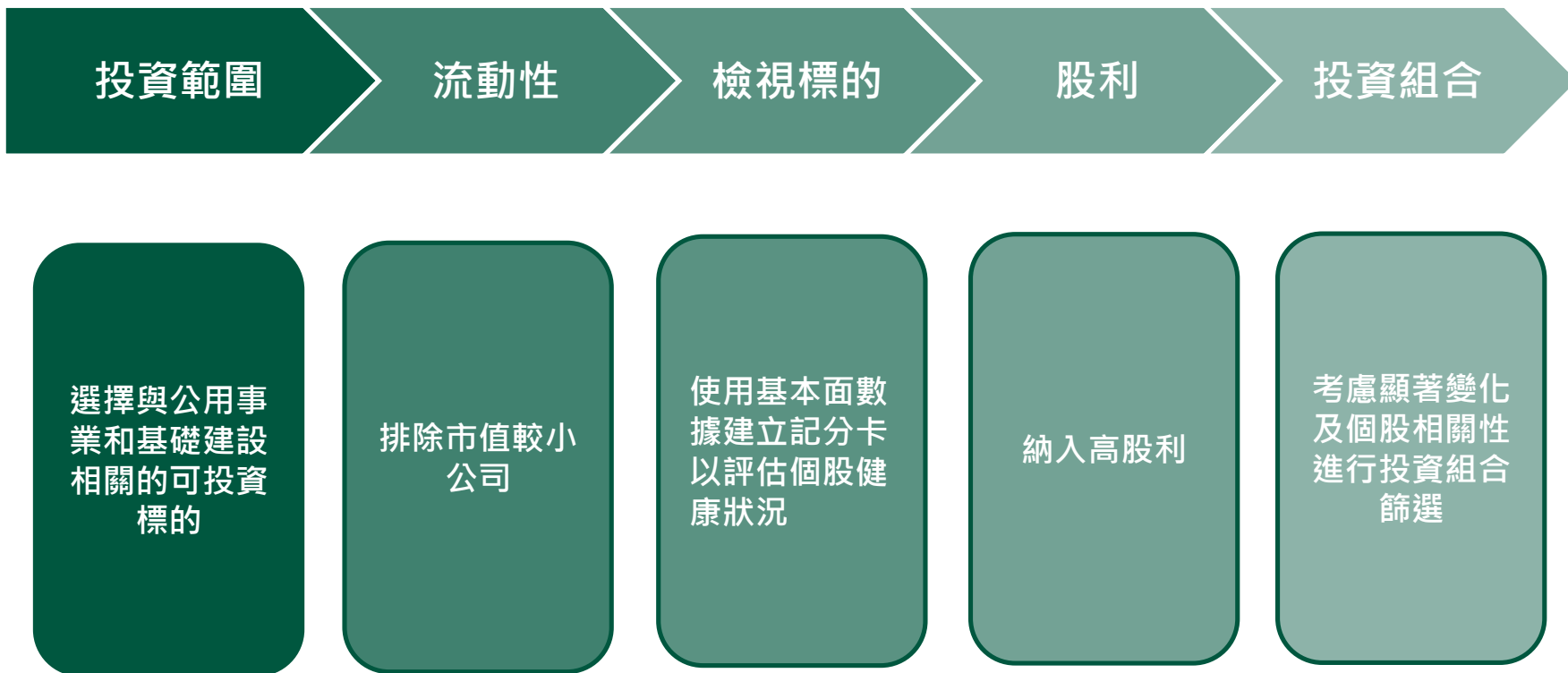
(註)未分散投資至水電瓦斯的投組，即持有40%FTSE World Government Bond Index債券和60%MSCI ACWI Index股票

分散投資至水電瓦斯的投組，即持有30%FTSE World Government Bond Index債券和50%MSCI ACWI Index股票，2012/4-2017/8持有20%NYSE FactSet U.S. Infrastructure Index，2017/8-2022/10持有20%第一金水電瓦斯美金級別基金

資料來源：Bloomberg，第一金投信整理，2022/10/31，以過去績效進行模擬情境之報酬率，僅為歷史資料模擬結果，不代表任何基金或相關投資組合實際報酬率及未來績效保證；不同時間進行模擬操作，結果可能不同

# 找出高息收低波動且獲利優質公司

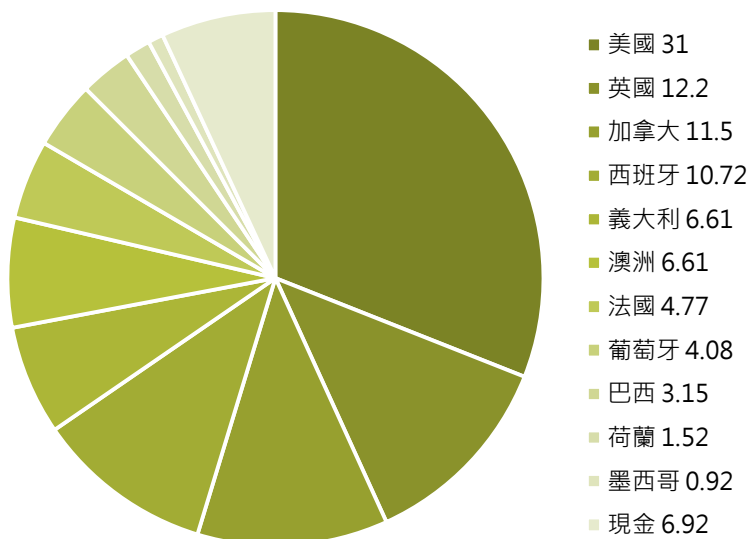
- 多因子評分模型定期檢視股票，找出獲利優質高息低波動的公司納入投組。



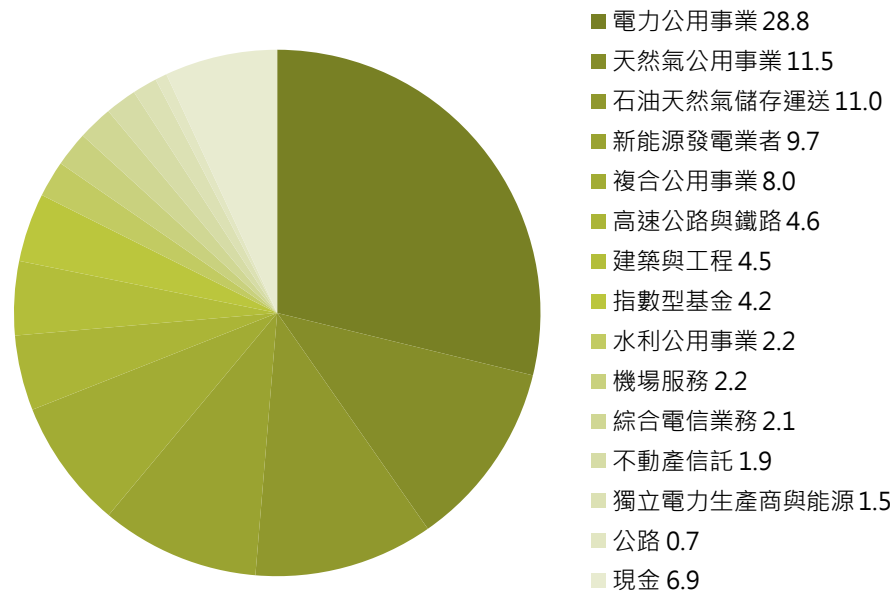
# 基金績效與資產配置

期間	累積報酬率(%)						
	三個月	六個月	一年	二年	三年	今年以來	成立迄今
累積型-新臺幣	-4.37	-2.70	6.04	24.65	24.19	4.95	33.50
累積型-美元	-9.99	-9.53	-6.12	13.34	16.88	-7.44	33.50

## 國家配置(%)



## 產業配置(%)



# 前十大持股

資產名稱	產業別	國家別	比重%	股利率%
IBERDROLA SA	Electric Utilities	西班牙	5.61	4.37
NATIONAL GRID PLC	Multi-Utilities	英國	5.17	5.29
SSE PLC	Electric Utilities	英國	4.8	5.46
ENBRIDGE INC	Oil & Gas Storage & Transporta	加拿大	4.08	6.44
EDP-ENERGIAS DE PORTUGAL SA	Electric Utilities	葡萄牙	4.08	4.26
SNAM SPA	Gas Utilities	義大利	3.9	5.80
UTILITIES SELECT SECTOR SPDR	ETF	美國	3.77	3.03
PEMBINA PIPELINE CORP	Oil & Gas Storage & Transporta	加拿大	3.51	5.69
NEXTERA ENERGY PARTNERS LP	Renewable Electricity	美國	3.44	3.83
APA GROUP	Gas Utilities	澳洲	3.19	5.63

資料來源：第一金投信，截至2022/10/31，投資人申購本基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。

# 展望與策略

## ■ 市場展望：

- 疫情及供應鏈問題逐漸淡化，戰爭及能源供應不平衡引發的高通膨問題，讓主要央行持續實施貨幣緊縮政策，經濟成長放緩，企業獲利下修。
- 天然氣價格及電價仍將維持高檔一段時間，但受監管公用事業通常不受能源價格及通膨影響，可維持一定獲利能力。

## ■ 佈局策略：

- 衰退風險上升及流動性下降，用戶基礎穩定及防禦性的輸配送將表現較佳。
- 拜登的基建及降低通膨法案、歐洲RePowerEU政策，都將帶動未來數年能源轉型投資及基礎建設等產業佈局機會。
- 在升息的大環境下，市場青睞高息收及有成長概念的類股，基金將適度調整組合，提高投資組合股息收益率。
- 因應系統性風險，基金將適度進行指數期貨避險。

**【共同基金風險聲明】** 第一金投信獨立經營管理。本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。有關基金應負擔之費用（境外基金含分銷費用、反稀釋費用）及基金之相關投資風險已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中，基金經理公司及各銷售機構備有公開說明書，歡迎索取，或自行至基金經理公司官網（www.fsitc.com.tw）、公開資訊觀測站（mops.twse.com.tw）或境外基金資訊觀測站（announce.fundclear.com.tw）下載。本基金無受存款保險、保險安定基金或其他相關保護機制之保障，投資人須自負盈虧，最大損失可能為全部本金。

基金非投資等級債券之投資占顯著比重者，適合能承受較高風險之非保守型之投資人。由於非投資等級債券之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故本基金可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損，投資人應審慎評估。本基金不適合無法承擔相關風險之投資人。投資人投資以非投資等級債券為訴求之基金不宜占其投資組合過高之比重。非投資等級債可能投資美國 Rule 144A 債券（境內基金投資比例最高可達基金總資產30%，實際投資上限詳見各基金公開說明書），該債券屬私募性質，易發生流動性不足，財務訊息揭露不完整或價格不透明導致高波動性之風險。

部分可配息基金配息前未先扣除應負擔之相關費用，且基金的配息可能由基金的收益或本金中支付（各ETF基金或子基金配息前已先扣除應負擔之相關費用且配息不涉及本金）。任何涉及由本金支出的部份，可能導致原始投資金額以同等比例減損。基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率；基金淨值可能因市場因素而上下波動。基金經理公司不保證本基金最低之收益率或獲利，配息金額會因操作及收入來源而有變化，且投資之風險無法因分散投資而完全消除，投資人仍應自行承擔相關風險。投資人可至基金經理公司官網查詢最近12個月內由本金支付之配息組成項目。

基金配息之年化配息率為估算值，計算公式為「每單位配息金額÷除息日前一日之淨值×一年配息次數×100%」。各期間報酬率(含息)是假設收益分配均滾入再投資於本基金之期間累積報酬率。

目標到期基金到期即信託契約終止，經理公司將根據屆時淨資產價值進行償付。目標到期基金非定存之替代品，亦不保證收益分配金額與本金之全額返還。目標到期基金投資組合之持債在無信用風險發生的情況下，隨著愈接近到期日，市場價格將愈接近債券面額，然目標到期基金仍存在違約風險與價格損失風險。目標到期基金以持有債券至到期為主要投資策略，惟其投資組合可能因應贖回款需求、執行信用風險部位管理、資金再投資或適度增進收益等而進行調整；原則上，投資組合中個別債券到期年限以不超過基金實際存續年限為主，其存續期間（duration）將隨著債券存續年限縮短而逐年降低，並在期滿時接近於零。目標到期基金可能持有部分到期日超過或未及基金到期日之單一債券，故投資人將承擔債券再投資風險或價格風險；契約存續期間屆滿前提出買回者，將收取提前買回費用並歸入基金資產，以維護既有投資人利益。買回費用標準詳見公開說明書。目標到期基金不建議投資人從事短線交易並鼓勵投資人持有至基金到期。目標到期基金成立屆滿一定年限後，於基金持有之債券到期時，得投資短天期債券（含短天期公債），所指年限及「短天期債券」定義，詳見公開說明書。

內容涉及新興市場部分，因其波動性與風險程度較高，且政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，可能使資產價值受不同程度之影響。

中國為外匯管制市場，投資相關有價證券可能有資金無法即時匯回之風險，或可能因特殊情事致延遲給付買回價款，投資人另須留意中國特定政治、經濟、法規與市場等投資風險。

境外基金投資中國證券市場之有價證券，以掛牌上市有價證券及銀行間債券市場為限，除經金管會核准外，投資總額不得超過淨資產價值之20%。

匯率走勢可能影響所投資之海外資產而使資產價值變動。投資人以非本基金計價幣別之貨幣換匯後投資本基金者，須自行承擔匯率變動之風險，

人民幣相較於其他貨幣仍受政府高度控管，中國政府可能因政策性動作或管控金融市場而引導人民幣升貶值，造成人民幣匯率波動，投資人於投資人民幣計價受益權單位時應考量匯率波動風險。

南非幣一般被視為高波動、高風險貨幣，投資人應瞭解投資南非幣計價級別所額外承擔之匯率風險。若投資人係以非南非幣申購南非幣計價受益權單位基金，須額外承擔因換匯所生之匯率波動風險，本公司不鼓勵持有南非幣以外之投資人因投機匯率變動目的而選擇南非幣計價受益權單位。倘若南非幣匯率短期內波動過鉅，將明顯影響基金南非幣計價受益權單位之每單位淨值。

本資料提及之經濟走勢預測不必然代表該基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。

以過去績效進行模擬投資組合之報酬率，僅為歷史資料模擬投資組合之結果，不代表任何基金或相關投資組合之實際報酬率及未來績效保證；不同時間進行模擬操作，結果可能不同。

本資料提及之企業、指數或投資標的，僅為舉例說明之用，不代表任何投資之推薦。

有關未成立之基金初期資產配置，僅為暫訂規劃，實際投資配置可能依市場狀況而改變。

基金風險報酬等級，依投信投顧公會分類標準，由低至高分為RR1~RR5等五個等級。此分類係基於一般市況反映市場價格波動風險，無法涵蓋所有風險，不宜作為投資唯一依據，投資人仍應注意所投資基金之個別風險，並考量個人風險承擔能力、資金可運用期間等，始為投資判斷。相關基金之風險可能含有產業景氣循環變動、流動性不足、外匯管制、投資地區政經社會變動或其他投資風險。

遞延手續費N級別，持有未滿1、2、3年，手續費率分別為3%、2%、1%，於買回時以申購金額、贖回金額孰低計收，滿3年者免付。

（第一金證券投資信託股份有限公司 | 台北市民權東路三段 6 號 7 樓 | 02-2504-1000）



值得您信賴的投資好夥伴

# 第一金證券投資信託股份有限公司

[www.fsitc.com.tw](http://www.fsitc.com.tw) 0800-005-908

台北總公司	02-2504-1000	台北市民權東路三段6號7樓
新竹分公司	03-525-5380	新竹市英明街3號5樓
台中分公司	04-2229-2189	台中市自由路一段144號11樓
高雄分公司	07-332-3131	高雄市民權二路6號21樓之一