

能源業主有限合夥公司 最新看法



Michael Clarfeld
特許財務分析師
董事總經理
投資組合經理



Chris Eades
董事總經理
投資組合經理

本文重點

- 目前為止，能源業是第二季表現最佳的行業。
- 在第二季，業主有限合夥公司（MLP）受惠於能源業表現出色及商品價格靠穩。
- MLP 表現強勁，或反映投資氣氛已從首季的波動受壓中反彈。

市場概覽及展望

回顧 2018 年第二季，股市克服貿易磨擦的憂慮，標普 500 指數上升 3.4%。目前為止，能源業是第二季表現最佳的行業。在強勁的盈利帶動下，科技和必需消費品股亦錄得穩健回報。貿易問題和早前對國庫債券孳息率的影響，拖累金融、工業和基本消費品股表現顯著落後。相反，在 2017 年整年和 2018 年初因利率上升而表現失色的公用事業和房地產股則造好。

Alerian MLP 指數於第二季領先大市，在期內上升 11.8%，表現優於標普 500 指數、主要大型股與小型股指數內的增長和價值分類指數。油價上升至五年高位，背後的原因眾多，包括需求殷切、美國威脅制裁伊朗石油的買家、委內瑞拉與利比亞停產，以及二疊紀盆地（Permian Basin）的運輸限制。

美國消費和工業表現都反映經濟強勁。受惡劣天氣影響，美國國內生產總值於第一季放緩至 2%，但根據估算，於第二季已加速至超過 4%。失業率在 5 月份跌至 3.8%，為 18 年以來最低，申領失業救濟金人數於 6 月底錄得 23.1 萬人的多年低位。雖然償債水平已從 2013 年低位回升，但佔可動用收入的比率只有約 10.5%，低於 2009 年超過 13% 的高位。按經季度調整後年率計算，汽車銷售在過去多月處於 1,600 萬輛區間內的偏高水平，在 6 月份則跳升至 1,740 萬輛。另外，建築許可在 4 月份（年內最重要的月份）增長 23%；雖然其增幅在 5 月份放緩至 8%，但與去年的增幅相若。個人消費開支通脹緩步伐加快，最終在

6 月份觸及聯儲局的 2% 目標，而工資增長上升 2.7%。6 月份供應管理協會的製造業採購經理人指數升至 60.2，接近週期高位。經濟出現的唯一警號，是孳息曲線趨於平坦，以及企業負債較高。

雖然美國經濟持續表現穩健，包括通脹溫和上升，但市場憂慮貿易磨擦削弱美國經濟增長，遏抑美國國庫債券孳息的升幅（在第二季由 2.74% 升至 2.86%）。

二疊紀盆地產油的運輸問題有利 MLP，因石油生產商將爭相提升產量。

MLP 市場前景

展望 2018 年餘下時間和 2019 年，我們仍然看好 MLP 的前景。截至第二季末，Alerian MLP 指數由 3 月的低位上升 11%；儘管面對 Enbridge 全面收購 Spectra 和 TC PipeLines 減少派息的消息影響，指數仍然於第二季升近 12%。能源業表現出色，加上商品價格在第二季靠穩，為 MLP 提供支持。MLP 表現強勁，或反映投資氣氛已從首季的波動受壓中反彈。行業的基本因素保持強勁，而且 MLP 正締造增長——2018 年第一季派息平均按年上升 5.5%。我們繼續預期 MLP 股價最終將反映現金流的基本因素穩健和持續改善。

二疊紀盆地的石油生產商開始出現無法提升產量的跡象。二疊紀盆地油價較西德州中級原油指標存在顯著折讓，因

僅供香港投資者、韓國現有投資者、韓國及澳門分銷商使用。請參閱末頁的重要資訊。

為前者的生產商難以將油氣運出該盆地；該區管道消耗的速度較預期快。這屬有利 MLP 的消息，因石油生產商將爭相提升產量。

MLP 有望受惠於好些利好因素，包括美國能源產量上升、股本資本市場需求放緩、現金流增長和估值處於紀錄低位。

展望 2018 年餘下時間，美國的石油產量可繼續升創新高。環球需求增長超越環球供應增長，將使庫存下跌，並需要美國在環球市場供應更多石油，以避免市場陷入供應嚴重不足的局面。

美國天然氣產量可望繼續上升，主要由於未來數年將有明顯的需求增加。隨著天然氣發電的市佔率上升，加上液化天然氣出口的合約增多、和 12 家石化工廠的新建項目，天然氣的需求有望持續增長。

整體而言，MLP 的財政狀況良好，而且繼續可隨時藉著資本市場集資。然而，資本開支或會在 2018 年和 2019 年從近日的偏高水平回落，並需要減少發行股票，而投入服務的新項目將在 2018 年和 2019 帶動現金流增長。我們認為這是 MLP 有條件在 2018 年餘下時間反彈的重要支持。基於這些利好因素，加上 MLP 估值處於紀錄低位，MLP 股價可望進一步反彈。

布蘭迪環球投資管理

Clarion Partners

凱利投資

EnTrustPermal

馬丁可利

QS Investors

RARE Infrastructure

銳思投資

西方資產管理

美盛是環球領先的投資公司，透過長線和主動型的投資策略，助客戶實現理財目標。

- 管理資金超過 7,518 億美元*，環球投資涵蓋股票、固定收益、另類投資及現金管理策略
- 旗下多家卓越投資管理公司各具專長的投資領域，並採取獨立的分析及研究方法
- 成立超過 100 年，擅長發掘投資機遇，為客戶提供精明的投資方案

* 截至2018年8月31日。

重要資訊

資料來源：美盛及凱利投資，截至2018年6月30日，除非另有說明。本文件乃根據凱利投資（美盛的子公司）的意見擬備。本文件為Michael Clarfeld及Chris Eades截至本文日期的判斷，或會因市場或其他因素而隨時改變，亦可能與其他投資經理、專業人士及公司整體的觀點或有不同。

本文件只作參考用途，不應被視作財務推廣或其他財務、專業或投資建議。所有數據、意見、預測及其他資料以截至本文日期為依據，並可作隨時修改而不會另行通知。文中所引用的過往表現並不預示未來業績。本文件並不構成要約或招攬投資者認購或出售基金單位。投資附帶風險，投資價格及其收入可反覆波動，投資者有機會損失全部投資金額。投資者應仔細閱讀最近期的銷售文件，以獲取進一步資料，包括風險因素。

本文件如在韓國或澳門派發，僅限在韓國的現有投資者及在韓國及澳門的分銷商使用。

本文件提及的所有意見均為投資組合經理截至本文日期的判斷，或會因市場或其他因素而隨時改變，投資組合經理與公司整體的觀點或有不同。本文所載的意見並不預示未來，亦不保證未來業績或用作投資建議。本文所提及的任何證券並不構成買賣證券的建議，而有關證券的資料並不足以用作制定投資決策。

美盛及／或其關聯公司、高級職員或員工（總稱「美盛」）不負責任何因使用本文或其內容而引起的損失。本文件乃保密和屬專有信息，除預期使用者外不得使用。本文件在未得到美盛香港的書面同意下不得以任何方式複製、派發或發表。

本文件並未於香港經證券及期貨事務監察委員會，於韓國經財經事務委員會，或於澳門經澳門金融管理局審核。

發行人：美盛資產管理香港有限公司。

韓國：美盛資產管理香港有限公司是基金的分銷商及股東服務提供者。

HK1809044