

基金焦點 — JF大中華（美元）⁺

2011年7月

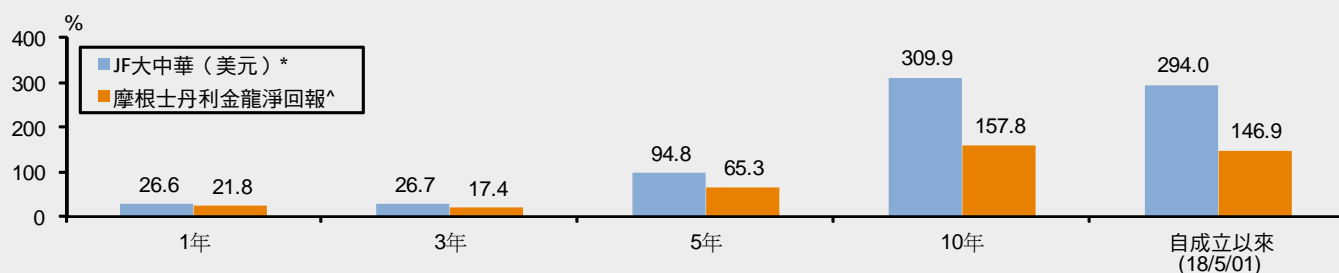
- 本基金可投資於新興市場，主要為中國、香港及台灣，故可能須承受相關貨幣風險。本基金的價格可能會在短時間內大幅波動。
- 投資者可能須承受重大損失。
- 投資者不應單憑本文件作出投資決定。

JF大中華投資總監王浩訪談

問：「JF大中華基金」在2010年表現優越（上升16%），過去12個月則更加突出，這背後的主要原因是甚麼？

答：我們的優越表現來自跨越整個投資範疇的廣泛投資項目，從中國消費（包括澳門博彩）到中國物料類別，從台灣金融服務到台灣科技類別，都為基金表現作出貢獻。儘管過去12個月基金跑贏大市體現了我們對若干行業的判斷，但其優越表現主要是自下而上選股並非類別配置的結果。

基金表現：JF大中華（美元）*



年度表現 (%)	2006	2007	2008	2009	2010	2011年初至今
JF大中華（美元）*	+46.0	+50.5	-49.4	+66.5	+15.8	+0.2
摩根士丹利金龍淨回報指數 [^]	+39.1	+35.5	-48.7	+66.7	+13.2	-0.7

累積表現 (%)	1年	2年	3年	5年	10年	自成立以來 ⁺
JF大中華（美元）*	+26.6	+42.6	+26.7	+94.8	+309.9	+294.0
摩根士丹利金龍淨回報指數 [^]	+21.8	+37.5	+17.4	+65.3	+157.8	+146.9

MorningStar 同類別基金排名：JF大中華（美元）*	1年	2年	3年	5年
排名	2/11	3/11	3/11	4/10
四分位排名	第一	第一	第一	第二

*摩根富林明基金的JF股份類別。[^]再撥作投資之收益已減除預扣稅。1/6/01以前之數據為自行編訂指數（由摩根資產管理編訂，成分包括40%恆生指數、40%台灣加權指數及20%法國巴黎銀行中國價格指數）；1/6/02以前之數據為摩根士丹利金龍臨時淨回報指數。⁺基金成立日期為18/5/01。資料來源：摩根資產管理，Thomson Reuters Datastream（以美元資產淨值計，收益再撥作投資。）Morningstar排名：香港認可大中華股票基金範疇。證監會認可並不包含官方批准或推介的意思。數據截至30/6/11。過去業績並不代表將來表現。投資涉及風險。投資前請參閱銷售文件所載詳情。

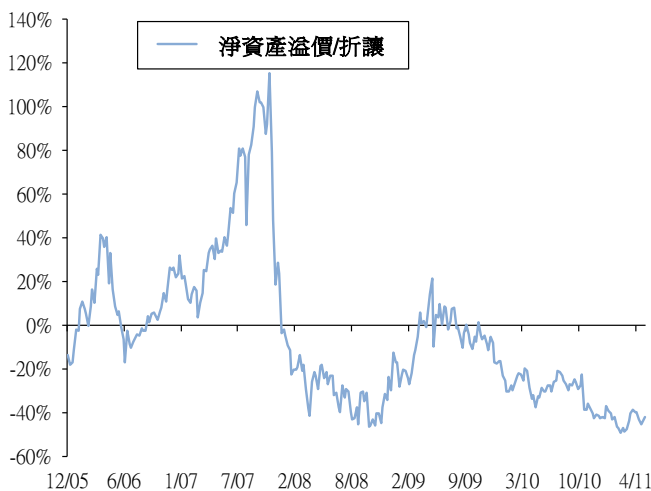
本刊所載資料並不構成投資建議，或發售或邀請認購任何證券、投資產品或服務。本刊所載資料均來自被認為可靠之來源，惟閣下仍應自行核實有關資料。投資涉及風險。過去業績並不代表將來表現。投資前請參閱銷售文件所載詳情，包括風險因素。本文件未經證監會審閱，由摩根富林明基金（亞洲）有限公司刊發。

問：在6月20日接受彭博電視台訪問時，你曾提到正在吸納地產股。現在面對中國將房地產緊縮措施擴大至中小城市、樓價下跌，以及地方政府債務問題等隱憂，你的觀點有沒有改變？

答：我們的觀點沒有改變，仍正尋找機會投資中國的地產股。不過，我們專注於精選股票，而並非看好整個類別。儘管政府出台緊縮措施以抑制樓價過快上漲，中國房地產企業並非「一刀切」受到影響。所以，我們仍在個別公司/股票層面上尋找吸引的投資機會。另外，隨著消費物價通脹見頂，我們認為中國的貨幣及財政緊縮政策也已達到或者接近頂峰。若果真如此，應可利好地產股的前景。

中國地產股：風險回報特質依然吸引

淨資產折讓仍然接近紀錄水平



市賬率亦非常接近歷史最低水平



資料來源：Datastream，高盛研究估計，高華證券研究估計（23/6/11）

問：新加坡主權財富基金淡馬錫已減持中國建設銀行，而這卻是「JF大中華基金」持有的最大投資項目。你對中資銀行的看法是甚麼？

答：我們認為，中資銀行的基本因素依然穩健。對於內銀股的看法，歸根結底取決於大家對中國經濟究竟是「硬著陸」還是「軟著陸」的判斷。前者會導致信貸成本上升以及壞賬撥備增加，而後者則意味著企業有望實現甚至超越目前的盈利預期，從而帶來潛在的股市上漲。

無論是戰略投資者套現還是銀行融資，中資銀行股顯然仍面臨不少壓力，但這些都只是暫時現象，並非決定中長期價值的動力。不過，我們所持的正面看法存在兩項潛在風險：1) 世界上其他地方的銀行股也都價值低廉；2) 中資銀行大量配售股票，令股價表現在短期內可能與大市相若。

問：近期關於嘉漢林業（SinoForest）等部分中資企業會計問題的困擾，會否打擊投資者對於香港上市中資企業的看法？

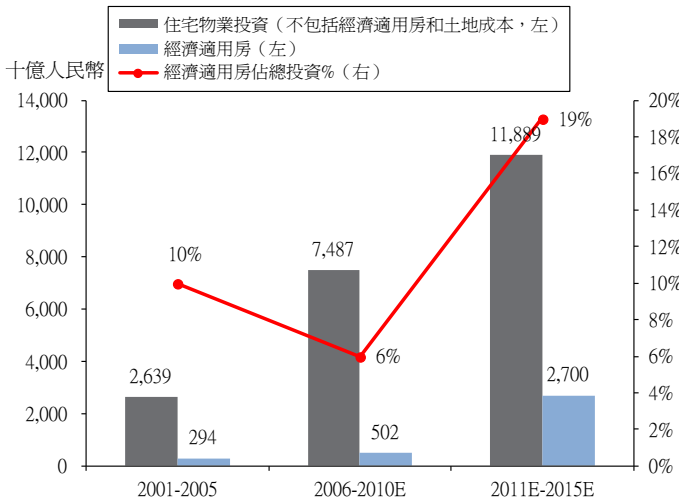
答：我們並不認為情況有何改變。舞弊事件亦會發生在世界任何地方，而並不單單發生在中國。近期的醜聞只是凸顯出以下兩點：1) 無論單一股票/公司的風險回報特質有多吸引，投資者都應當只投資恰當的規模（以防即使採取了預防措施仍可能遭受損失）；2) 投資於一家企業時，投資者不僅要徹底了解其財務報表，還要通過訪問顧客、供應商及其他相關機構，測試公司管理層的可信度。在一些曾沾手這些問題股票的基金當中，也不乏堪稱世上最明智、研究最徹底的基金經理，說明上述兩點當中又以投資規模恰當更加重要。

問：你是否預期中國的通脹率將在2011下半年紓緩？這會否刺激中國股市上升？或者你是否依然擔憂中國經濟「硬著陸」以及美國出現債務違約？

答：消費物價通脹正在見頂，隨後將逐漸回落，意味著當局進一步收緊政策的壓力應可降低，有望為中國股市帶來利好作用。我們認為「硬著陸」的可能性不大，尤其是政府決意要實現建設經濟適用房以及其他基礎設施的目標。不過，鑑於歐債危機和美國增長停滯等外部風險，我們對中國的正面看法稍趨審慎。

1000萬套經濟適用房支持中國的商品需求

住宅物業投資（不包括經濟適用房和土地成本）



資料來源：CEIC，高盛研究估計（15/4/11）

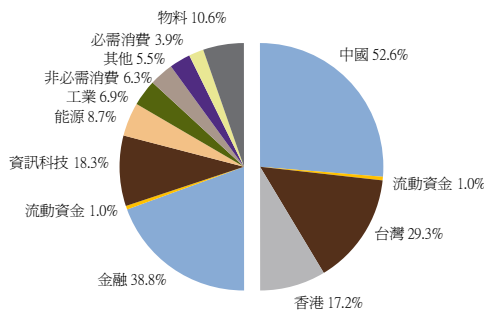
經濟適用房支持額外需求增長

	2010年估計房地產建築所帶動的需求 (佔總消費%)	2011年估計總需求 (百萬噸)	由經濟適用房帶動的額外需求增長	等量使用量 (百萬噸)
鋼	16%	631	2.3%	14.4
水泥	22%	1,944	3.1%	61.1
銅	11%	8	1.6%	0.1
鋁	37%	18	5.3%	0.9

資料來源：高盛研究估計（15/4/11）

JF大中華（美元）*：組合概覽

類別及地區分布



資料來源：摩根資產管理；數據截至30/6/11

五大投資項目

項目	類別	地區	百分比
China Construction Bank Corp.	金融	中國	4.5
CNOOC Ltd.	能源	中國	4.3
Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd.	資訊科技	台灣	4.1
Bank of China Ltd.	金融	中國	3.0
Cheung Kong (Holdings) Ltd.	金融	香港	2.9

數據截至31/5/11

*摩根富林明基金的 JF 股份類別

如欲查詢詳情，歡迎親臨「摩根投資理財中心」或致電與我們聯絡：

- 香港中環怡和大廈行人天橋側
- 香港觀塘成業街7號寧晉中心東廣場G62

電話：(852) 2265 1188

傳真：(852) 2868 5013

www.jpmorganam.com.hk