

# 基金焦點 — JF南韓

2011年9月

- 本基金主要投資於在南韓證券交易所或場外市場買賣的股票，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。
- 本基金投資於單一市場，故須受制於相對較多元化投資為高的集中及流動性風險。
- 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。

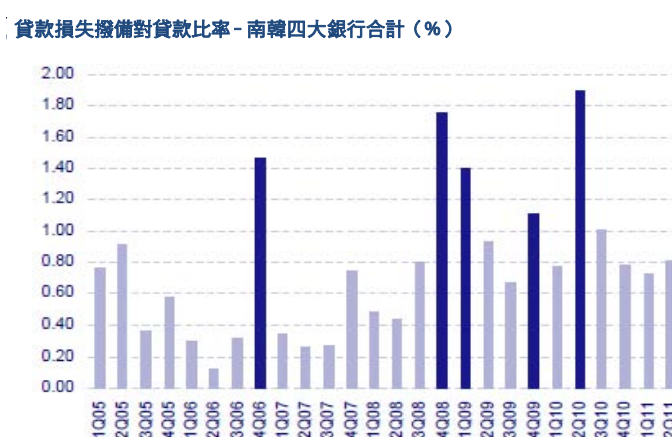
## 組合回顧

- ◆ 與年初相比，我們現時對環球展望更加看淡，因而已降低對南韓股市的預期，並且增持傳統上系統風險較低的銀行股。
- ◆ 可惜，南韓銀行股年初至今的表現一直備受歐洲主權債務問題的壓力，有市場人士擔憂歐債問題可能會升級為環球銀行危機。
- ◆ 儘管歐洲主權債務危機依然繼續，我們目前的核心假設仍然是，歐洲金融機構的系統性風險不會導致波及全球的最壞結果。
- ◆ 南韓銀行的估值已跌至 15 年歷史區間的 1 標準差以內，大致相當於市場承受高壓下的水平。這使我們認為，當前氣氛已屬過度負面，南韓銀行的風險回報特質依然合理。

南韓銀行：估值相對資產回報率不算昂貴



撥備大幅降低



資料來源：里昂證券亞太市場 (8/11)，Datastream，公司報告

- ◆ 與之類似，南韓造船股亦在近期的震盪市況中大跌。儘管隨著環球經濟進入週期中段放緩，訂單動能在今明兩年可能走軟，但我們認為南韓造船廠將在 2012 年之後重續強勁增長，包括液態天然氣運輸船和鑽探船等在內的能源用船將構成主要動力。
- ◆ 由於經合組織國家經濟放緩，其他出口類別尤其是電子類，亦不乏盈利評級被大幅下調的情況。

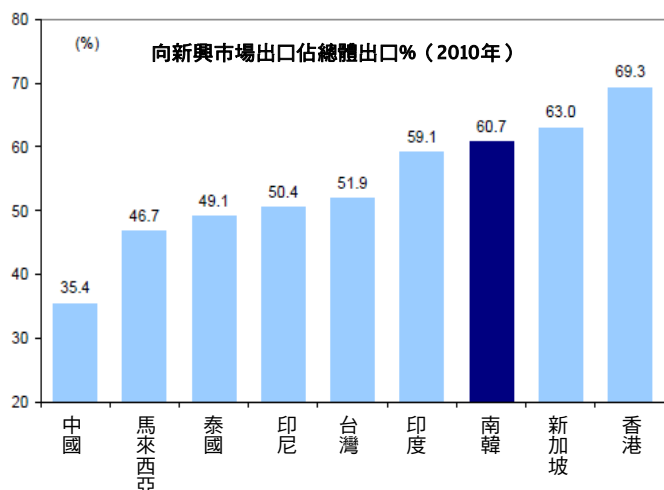
本刊所載資料並不構成投資建議，或發售或邀請認購任何證券、投資產品或服務。本刊所載資料均來自被認為可靠之來源，惟閣下仍應自行核實有關資料。投資涉及風險。過去業績並不代表將來表現。投資前請參閱銷售文件所載詳情，包括風險因素。本文件未經證監會審閱，由摩根富林明基金 (亞洲) 有限公司刊發。

◆ 不過，這些盈利評級下調動作可能低估了南韓出口商的健康狀況，原因如下：

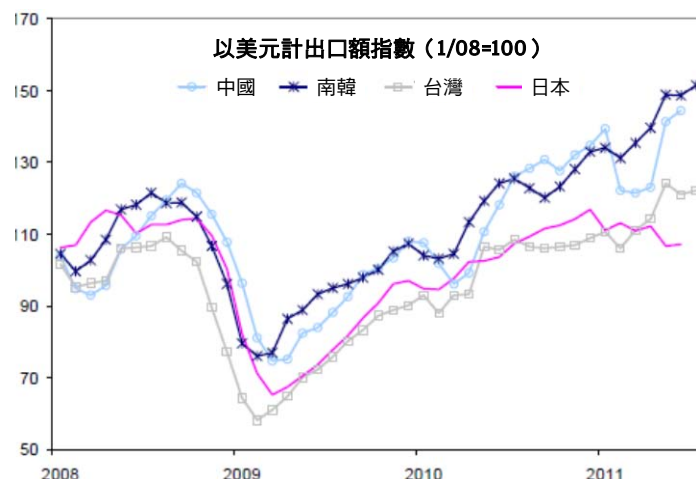
(1) 南韓出口商較早已將銷售分散至新興市場。它們的產品現時有 25%至 30%銷往中國，其中約有 70%被用於中國的內需消費。

(2) 南韓是唯一與歐盟（自 2011 年 7 月起生效）和美國（等待批准）都簽訂了雙邊自由貿易協議的亞洲國家。隨之而來的取消關稅，將為南韓出口產品在這些成熟國家的銷路提供額外的競爭優勢。

### 南韓的出口已分散至新興市場



### 南韓出口貿易在放緩和復甦期都表現較佳



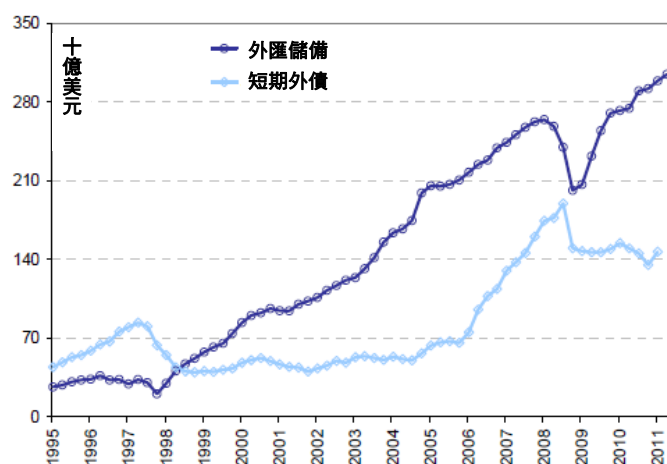
資料來源：CEIC，摩根士丹利研究（8/11）

◆ 投資者常將南韓視為最易受外部不確定因素影響的經濟體系之一，但南韓穩健的宏觀基本因素卻不斷駁斥這種偏見。

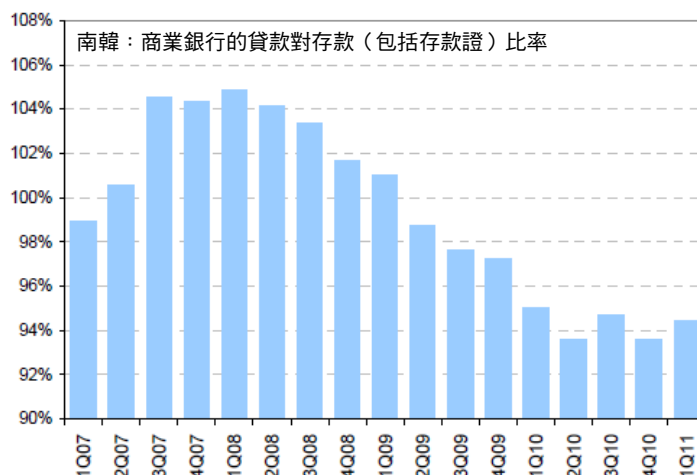
◆ 舉例來說，南韓的外匯儲備現已足夠覆蓋短期外債的 200%，銀行體系的流動性有所改善，主要商業銀行對外幣資金的依賴程度亦已降低至 10%以下的較可控水平。所有這些都意味著，即使當外部不確定因素加劇導致資本撤走，南韓亦有足夠儲備可成功抵禦相關衝擊。

◆ 至於南韓國內，通脹形勢仍值得關注，我們預計整體消費物價指數（2011 上半年為 4.2%）全年都將高於官方可接受的 3.5%水平。我們繼續預計，當局將採取加息和允許韓圓升值的混合政策，以控制價格壓力。同時，我們基於週期和結構性因素，亦繼續看好韓圓將進一步走強。

### 南韓的外匯儲備足以覆蓋外債

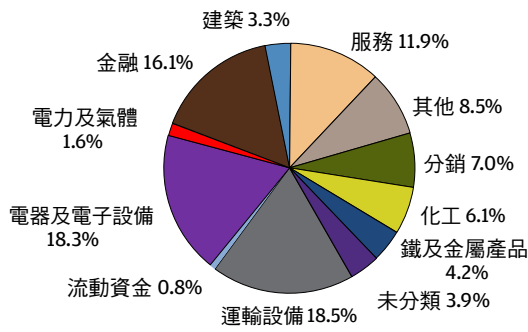


### 銀行體系的流動性已有所改善



資料來源：CEIC，摩根士丹利研究（8/11），公司數據

## 類別分布



資料來源：摩根資產管理，數據截至31/8/11

## 五大投資項目

投資項目	類別	地區	%
Samsung Electronics Co. Ltd.	電器及電子設備	南韓	9.5
KB Financial Group Inc.	金融	南韓	7.7
Hyundai Heavy Industries Co. Ltd.	運輸設備	南韓	6.7
OCI Co. Ltd.	化工	南韓	4.2
POSCO	鐵及金屬產品	南韓	3.9

數據截至29/7/11

## 基金表現：JF南韓

	2006	2007	2008	2009	2010	2011年初至今
年度表現 (%)	+15.2	+39.3	-52.4	+70.3	+32.4	-9.7
		1年	2年	3年	5年	自成立至今*
累積表現 (%)		+19.2	+35.2	+34.5	+59.8	+384.8

資料來源：摩根資產管理（以美元資產淨值價計，收益再撥作投資）；數據截至31/8/11。\*基金的成立日期為11/12/91。

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](http://www.jpmorganam.com.hk)