

基金焦點 — JF泰國

2011年10月

- 本基金投資於單一市場，主要為泰國，故須受制於相對較多元化投資為高的集中風險。
- 本基金可投資於新興及發展中市場，故須顯著受制於流動性及相關貨幣風險。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。

泰國經濟的最新情況

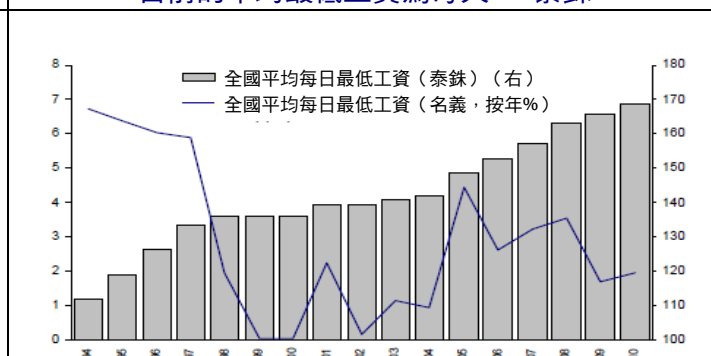
- ◆ **通脹/利率** - 泰國央行自2010年以來已八次上調基準利率，預計該行今後在進一步收緊貨幣政策時將更加審慎。考慮到商品價格走軟以及環球經濟放緩，通脹壓力在未來數月勢將減輕。由於過去數週國際油價下跌，泰國政府已將燃油價格下調。
- ◆ 面對外圍環境持續欠缺明朗，泰國的貨幣政策可能會在今年餘下時間維持不變，明年則有相當機會減息。
- ◆ **最低工資** - 在7月份的和平選舉之後，英祿政府計劃提高最低工資（由於目前政府需要處理洪水問題，該項計劃可能會在明年付諸行動），以振興經濟。由於提高低收入人群的最底工資，能對整體經濟形成巨大的乘數效應，因此英祿政府決定不再像上屆政府那樣強調監控物價。
- ◆ 泰國央行及企業界都支持當局的決策。但真正的問題在於究竟政府將如何落實該項計劃，這是因為最低工資的一次性大漲會削弱企業競爭力，從而對本地生產總值增長帶來不利影響。事實上，當前的實質最低工資比1997年還低10%。
- ◆ **本地生產總值增長** - 除上調最低工資以外，英祿政府的若干其他政策亦備受矚目，比如稻米價格保障計劃、汽車和房產按揭優惠，以及削減企業稅等。儘管很多政策都旨在提高居民的負擔能力，當局最主要的目標是提高低收入人群的工資水平，以帶動乘數效應。
- ◆ 儘管外圍環境欠缺明朗，泰國經濟繼續展現相當強勁的動能。雖然洪水災害可能會將今年的本地生產總值增長拉低至4%以下，泰國政府仍對經濟前景充滿信心。明年本地生產總值增長的共識預期現為4%左右，但由於分析師只注重外圍環境惡化的因素，而並未考慮泰國國內的財政應對措施，明年的實際經濟增長或會令人驚喜。

核心通脹正在見頂



資料來源：彭博，CEIC，花旗 (3/10/11)

目前的平均最低工資為每天169泰銖



資料來源：CEIC，摩根士丹利 (7/9/11)

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。

JF 泰國：市場展望和投資策略

- ◆ **市場展望** - 泰國的外匯儲備在過去兩個月下跌近100億美元，顯示有大量投資組合資金流出泰國，但外國直接投資仍然錄得流入。由於過去數年，泰國的外匯儲備增長為東協各國中最快速者，截至9月30日總額已高達1,800億美元，上述組合資金流出的情況仍屬可控。
- ◆ 企業界對營商前景依然樂觀。泰國企業並未收縮投資計劃，而是利用當前價格偏軟的時機尋求更多海外併購機會。比如，Siam Cement宣布兩項收購印尼化工廠的新計劃，說明該公司正計劃向海外擴張。Banpu亦宣布增持在蒙古煤礦的股份。
- ◆ 不同於2008至2009年，此次環球經濟放緩風險令分析師對泰國企業盈利預期的下調更加果斷，時間也更提前。因此，在可預見的未來，盈利預期不大可能再有進一步的大幅下調。
- ◆ 泰國股市目前估值吸引：基於2011和2012年每股盈利增長的共識預期分別為+21%和+13%，今明兩年的預期市盈率分別為10倍和9倍。企業第二季的業績符合或超越市場預期，我們現時正密切留意第三季的結果。
- ◆ **投資策略** - 本基金第三季的部署已較為防守，減持週期股，並提高現金水平。但考慮到市場已顯著調整，我們打算在第四季減持電訊股，並增持週期股（投資比重仍然偏低），原因是部分基本因素良好的週期股，即使基於最差假設估值也已算非常低廉。
- ◆ 儘管市況可能持續波動，我們維持對內需消費股的偏高投資比重，該類別如銀行和地產股等盈利依然健康，估值亦屬合理。儘管海外形勢動盪，泰國的內需消費仍穩健增長，令泰國銀行受惠。由於需求暢旺，今年信貸亦強勁增長13%至14%。不過，我們預計明年的增幅會有所回落。房地產企業續推項目，市場反應不俗。
- ◆ 整體而言，基於當局新推財政應對措施以及可能不會繼續加息，泰國經濟或比市場所擔憂者更加堅挺。因此，我們認為倘若未來市場有任何進一步調整，都將創造吸納良機。

泰國證交所指數市盈率		JF泰國組合詳情 (%)																																																											
		<table border="1"> <thead> <tr> <th>類別分布</th> <th>基金</th> <th>基準指數</th> <th>差別</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>農業</td><td>2.2</td><td>0.8</td><td>1.4</td></tr> <tr><td>汽車</td><td>2.6</td><td>0.6</td><td>2.0</td></tr> <tr><td>銀行</td><td>23.2</td><td>18.7</td><td>4.5</td></tr> <tr><td>商業</td><td>1.5</td><td>6.9</td><td>-5.4</td></tr> <tr><td>建築材料</td><td>7.4</td><td>5.8</td><td>1.6</td></tr> <tr><td>能源</td><td>17.7</td><td>25.3</td><td>-7.6</td></tr> <tr><td>食品及飲料</td><td>10.1</td><td>5.6</td><td>4.5</td></tr> <tr><td>健康護理服務</td><td>2.7</td><td>2.3</td><td>0.4</td></tr> <tr><td>資訊及通訊技術</td><td>15.9</td><td>10.5</td><td>5.4</td></tr> <tr><td>化工及化學</td><td>2.7</td><td>4.5</td><td>-1.8</td></tr> <tr><td>房地產開發</td><td>8.6</td><td>5.9</td><td>2.7</td></tr> <tr><td>旅遊及休閒</td><td>0.6</td><td>0.6</td><td>0.0</td></tr> <tr><td>現金</td><td>4.7</td><td>0.0</td><td>4.7</td></tr> </tbody> </table>				類別分布	基金	基準指數	差別	農業	2.2	0.8	1.4	汽車	2.6	0.6	2.0	銀行	23.2	18.7	4.5	商業	1.5	6.9	-5.4	建築材料	7.4	5.8	1.6	能源	17.7	25.3	-7.6	食品及飲料	10.1	5.6	4.5	健康護理服務	2.7	2.3	0.4	資訊及通訊技術	15.9	10.5	5.4	化工及化學	2.7	4.5	-1.8	房地產開發	8.6	5.9	2.7	旅遊及休閒	0.6	0.6	0.0	現金	4.7	0.0	4.7
類別分布	基金	基準指數	差別																																																										
農業	2.2	0.8	1.4																																																										
汽車	2.6	0.6	2.0																																																										
銀行	23.2	18.7	4.5																																																										
商業	1.5	6.9	-5.4																																																										
建築材料	7.4	5.8	1.6																																																										
能源	17.7	25.3	-7.6																																																										
食品及飲料	10.1	5.6	4.5																																																										
健康護理服務	2.7	2.3	0.4																																																										
資訊及通訊技術	15.9	10.5	5.4																																																										
化工及化學	2.7	4.5	-1.8																																																										
房地產開發	8.6	5.9	2.7																																																										
旅遊及休閒	0.6	0.6	0.0																																																										
現金	4.7	0.0	4.7																																																										
資料來源：彭博，法國巴黎銀行 (7/10/11)		資料來源：摩根資產管理 (30/9/11)																																																											

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1樓
 - 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