

摩根富林明



亞洲權威
JF Since 1971

JF泰國基金

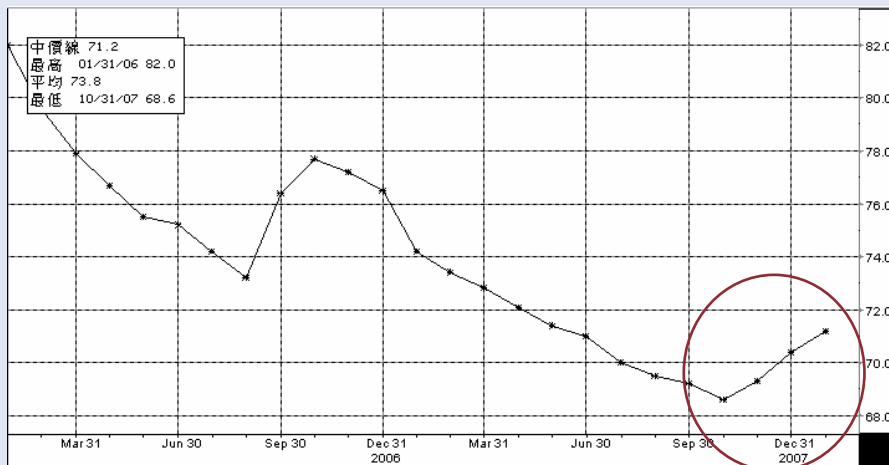
2008年邁向復甦之路

摩根富林明資產管理 2008年2月

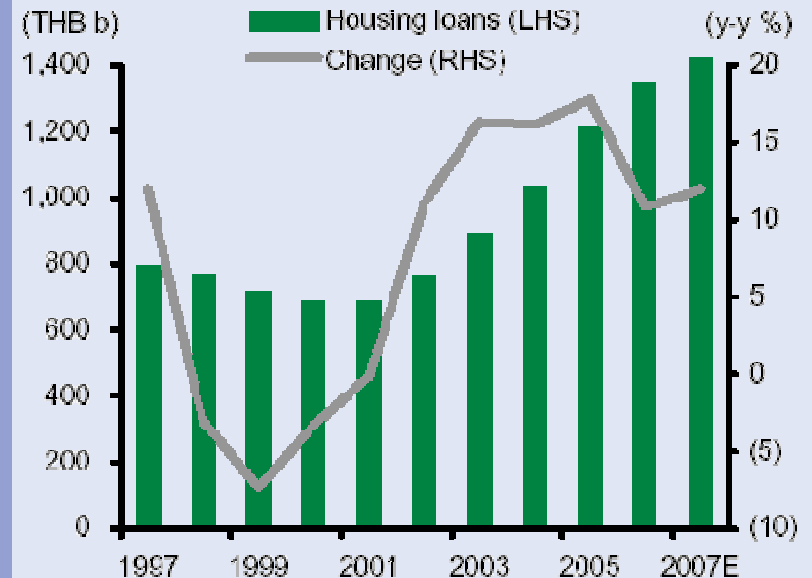
內需復甦跡象漸見 投資、消費同步回升

- 內需景氣在2007年觸底，Bloomberg預估去年第四季GDP成長率上看逾5%，全年成長幅度可望達4.9%。
- 投資信心指數率先從2007年4月的39.3低點，逐月回升至去年底的44.5，消費信心指數也開始反彈。(左下圖)
- 央行調降利率五碼至3.25%效益漸現，信貸增溫，利率下降1%，預期人民購屋能力可以提升10%。(右下圖)
- 新政府成立後，預期將透過公共建設支出，進一步振興國內投資動能，改善就業市場。

泰國消費者信心指數自去年第四季開始回升



房屋貸款成長率出現回升跡象



國內投資動能可望加速

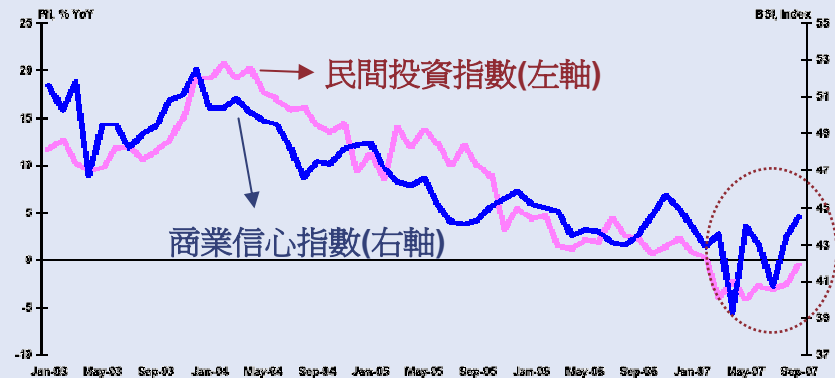
■ 公共投資積極

- 過渡內閣日前已通過FY2008(2007年10-2008年9月)財政預算，以提振內需為主。
- FY2008中央政府與地方政府的公共建設預算編列各成長27%和23%。

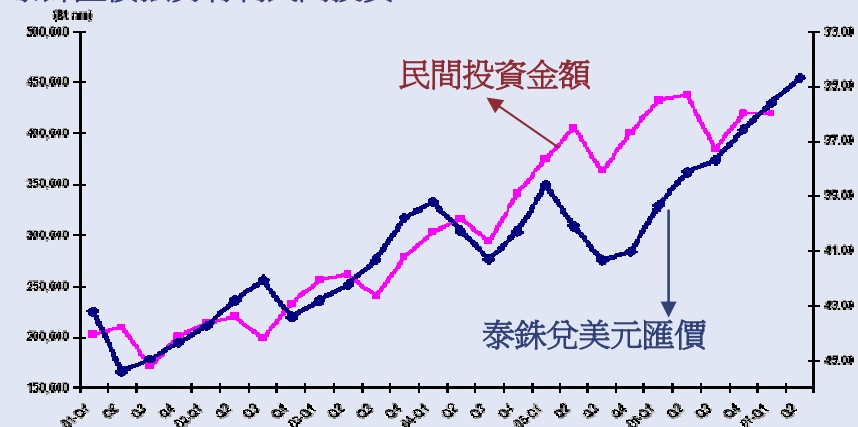
■ 民間投資加溫

- 製造業平均產能利用率已達10年高點
- 2007年下半年民間投資信心指數明顯開始回升。
- 政治風波逐漸緩和
- 泰銖兌美元強勢
- 資本投資回報率料將觸底反彈

民間投資信心開始復甦



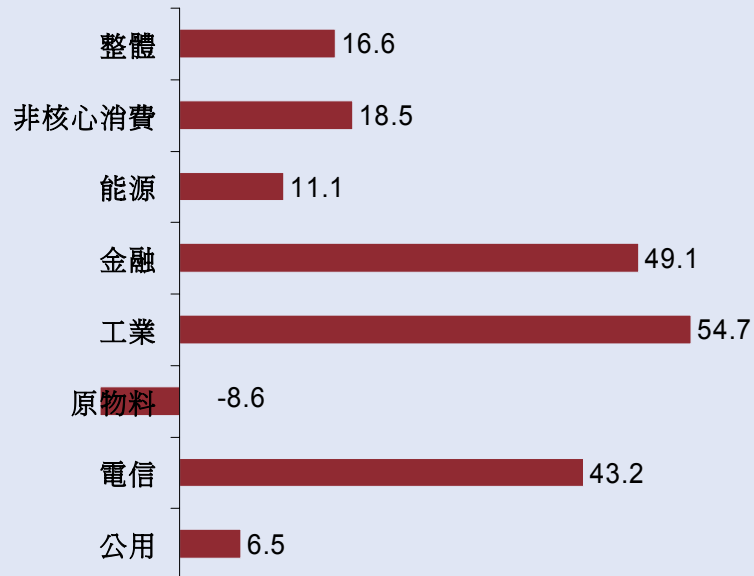
泰銖匯價強勢有利民間投資



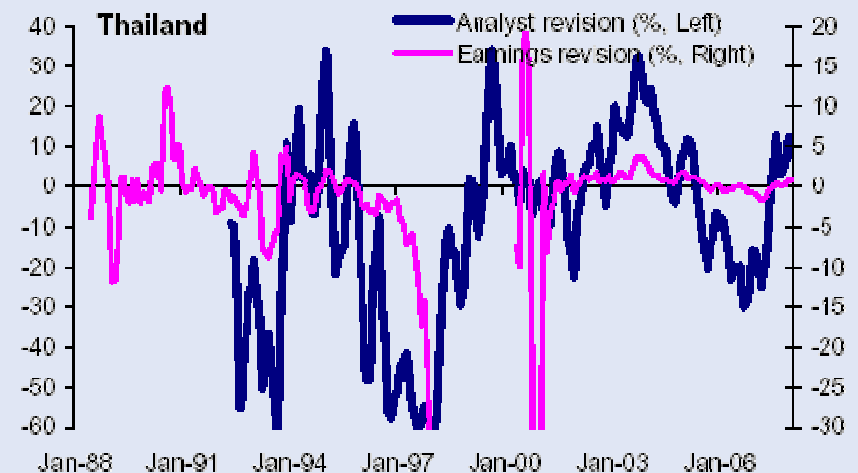
企業獲利可望回升 留意國際景氣變化影響

- 由於去年基期偏低，2008年企業獲利可望重拾雙位數成長，根據券商JPMorgan統計，MSCI泰國指數EPS成長率上看16.6%，受惠景氣循環復甦的金融類股之EPS成長率估逾40%。(左下圖)
- 去年分析師開始對泰國企業獲利前景看法轉趨正向，預期內需型企業獲利展望相對穩健；唯國際景氣變化仍難預料，宜留意其對國內景氣影響，以及出口企業獲利影響。(右下圖)

2008年MSCI泰國指數及類股EPS成長率預估(%)



分析師對企業獲利預估調升/調降由負轉正



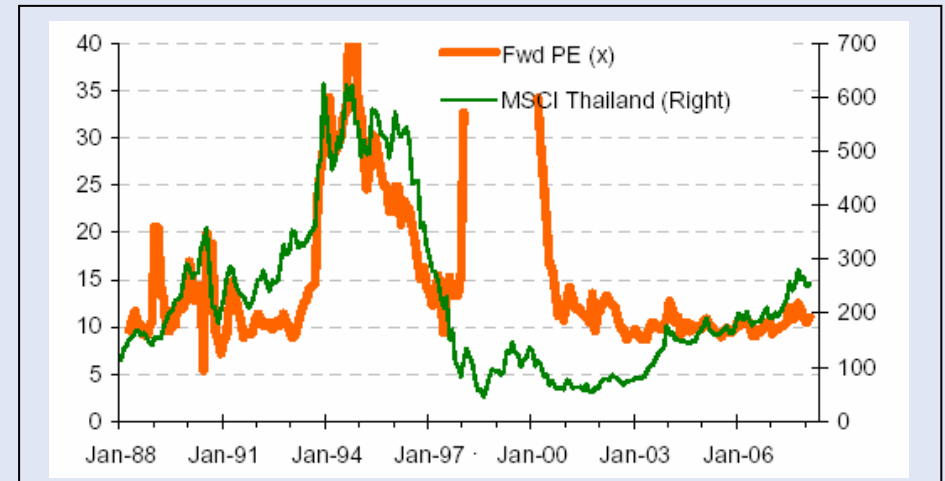
2008經濟復甦之路 政府執政效率為關鍵

- 人民力量黨(PPP)取得組閣地位，聯合其他五個政黨組成聯合內閣，由黨主席Samak Sundaravej出任總理，回歸長期的聯合執政傳統。
- 新政府成立後可望推動一連串振興經濟信心政策：
 - 取消外資30%準備金規定
 - 不更動外資經商條款以及零售經營條款
 - 推動大型投資計畫
 - 個人、企業減稅政策
 - 促請央行延續降息政策
- 新政府執政效率將牽動民間經濟信心，預期軍方啟動另一次政變機率極低，但需留意前總理塔克辛是否回國的影響。
- 未來股市走勢除需觀察政治發展外，美國經濟變化進而牽動國際投資信心，亦是潛在風險。

指數本益比處合理水位

泰國政局隨新內閣成立可望趨於穩定，激勵股市一波反彈行情，SET指數重回800點關卡上方，未來12個月本益比處11倍之近年平均水位，下檔風險料將有限，指數上檔空間將視政府執政效益以及企業獲利動能。

MSCI泰國指數未來12個月本益比走勢



資料來源：Factset, Morgan Stanley/ 2008.2.11

JF泰國基金 – 中長期表現超越參考指標及同類型基金平均

美元計價產品

- 晨星★★★★四顆星評等 (資料日期：2007.12)
- JF泰國基金中長期表現持續領先，超越參考指標以及同類型基金平均報酬，且領先幅度與時並進，三年累積報酬率較參考指標高出近40%。
- **投資建議**：泰股近期慶祝行情，適度反映對景氣可望逐漸柳暗花明期待，整體股值仍處合理水準，未來股市上檔空間，則視經濟、企業獲利實際回升力道而定，其將受新政府施政效率，以及國際景氣變化牽動，建議積極型投資人可在股市拉回整理時逢低進場，或透過JF東協基金以區域方式參與泰國復甦契機。

台幣計價 (%)	2007年	一個月	三個月	六個月	一年	二年	三年	波動度
JF泰國基金	51.50	-7.71	-11.27	-2.73	44.62	52.43	70.10	20.41
SET指數	34.83	-7.54	-11.68	-8.53	26.86	21.92	31.87	19.33
同類型基金平均(7檔)	41.24	-	-	-	30.55	30.97	48.18	19.88
JF泰國基金(原幣計價 %)	52.21	-6.93	-10.61	-0.78	48.06	51.57	68.32	-

資料來源: Lipper / 資料日期: 2008.1.31 / 波動度為過去三年年化值 / 依公會要求不提供一年以下同類型基金報酬率

注意：基金投資不表示絕無風險，基金經理公司以往之績效不保證基金之最低收益。投資人申購前應詳閱基金公開說明書

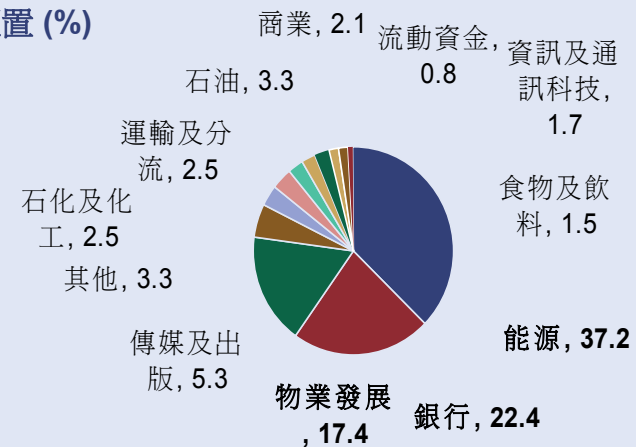
註：晨星基金評鑑機構(已與標準普爾合併)針對基金之報酬、風險或管理品質之評估，評級分為A、AA、AAA，所獲評級愈高表示管理品質愈高；星號評級分為1顆星至5顆星，星號愈高表示基金之風險調整後報酬表現愈佳。

JF泰國基金策略 – 選股偏重大型、高競爭力標的

- 持股集中於潛力標的
 - 持股集中30-40檔，強化選股效率
 - 著重「由下而上」個股挑選，挖掘具結構型成長潛力者。
 - 目前偏重流動性高、且競爭力強勁中大型股。

- 現階段挑選內、外產業利基強勁標的
 - **能源業**：包括燃煤、天然氣和石化等，為國際資金回補泰股重心。
 - **金融信貸**：民間消費、企業信貸利基強勁之銀行，隨降息效益漸現，獲利領先回升者。
 - **地產**：掌握公共投資以及降息雙重效益，例如獲利增長可望加速之工業和住屋型的地產商。

基金產業配置 (%)



資料來源：JFAM / 2007.12.31

前五大持股

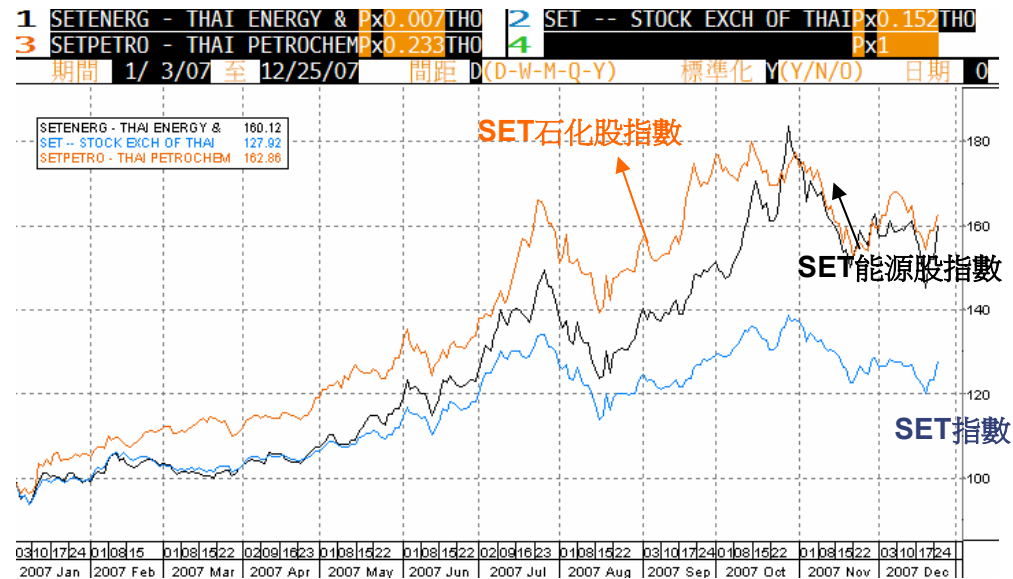
企業	產業別	投資比重(%)
PTT	Energy	10.49
PTT Exploration & Production	Energy	9.87
Siam Commercial Bank	Banking	8.62
Bank of Ayudhya	Banking	5.86
Thai Oil	Energy	5.52

資料來源：JFAM / 2007.12.31

JF泰國基金 – 2007年瞄準外資回流 增持能源、石化大型股

- 隨政治風險鈍化，外資第二季開始積極回補泰股，帶動指數上攻。
- 基金上半年持續提高價值面落後亞洲同業的能源、石化股，看好其為外資進駐重心所在。

2007年泰國股市走勢



基金於能源、石化股投資比重 (% 月底)	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
	19.3	23.4	23.7	26.2	28	28.1	38.7	41.9	42	42.3	39.2	39.7

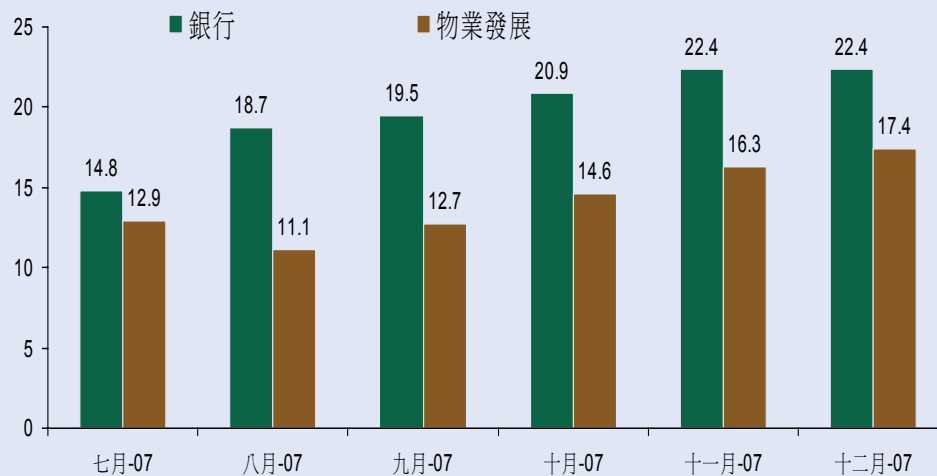
指數資料來源：Bloomberg / 2007.12.25

基金資料來源：JFAM /2007.12.31

JF泰國基金 – 2007年下半年增持銀行、物業發展 瞄準內需商機

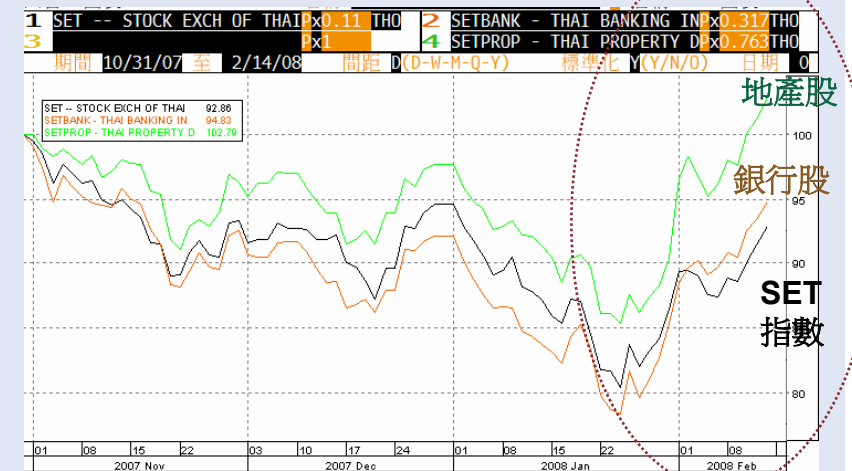
- 基金在2007年下半年開始增加銀行、物業發展投資比重，預期降息效益將會在2008年陸續發酵。
- 銀行股投資善於中小型企業、消費信貸之銀行，例如主要持股Siam Commercial Bank主要專長中小企業以及汽車信貸，受惠降息帶動信貸增長最為明顯者。
- 物業發展投資多為中小型股，尤其是長於都會住宅開發，掌握泰國近年鄉村人口移往都會之趨勢。

基金對銀行、物業發產投資比重(月底 %)



資料來源：JFAM

泰股慶祝新政府成立之反彈行情，即由地產、銀行領軍
(自2008/1.24開始反彈)



資料來源：Bloomberg / 2007.10.31-2008.2.14

【摩根富林明證券 獨立經營管理】

「摩根富林明」為 **JPMorgan Asset Management** 於台灣事業體之行銷名稱。摩根富林明所作任何投資意見與市場分析結果，係依據資料製作當時情況進行判斷，惟可能因市場變化而更動，投資標的之價格與收益亦將隨時變動，投信基金與境外基金經行政院金融監督管理委員會核准或申報生效在國內募集及銷售，並不表示絕無風險，公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責投資之盈虧，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，亦不必然為未來績效表現。此外，匯率走勢亦可能影響所投資之海外資產而使資產價值變動。另，內容如涉新興市場之部分，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度亦可能低於已開發國家，而使資產價值受不同程度影響，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（含分銷費用）已揭露於基金之公開說明書及投資人須知中，投資人可至境外基金資訊觀測站中查詢。

摩根富林明證券股份有限公司

地址：台北市敦化南路二段71號17樓

TEL：02-2755-8989