

投資報告

I. 現有投資

本公司之主要投資業務乃透過一項特殊投資工具The Thai-Asia Fund (「本基金」) *投資於泰國證券。本基金於一九八九年根據一項獲泰國銀行認可之投資計劃之條款成立，而本公司乃本基金之唯一單位持有人。本基金之一切投資乃被視為由本公司持有之投資。

* 隨著泰國證券交易委員會於二零零三年六月九日正式批准開放投資計劃後，本基金已易名為Thai-Asia Open-end Fund。

於二零零三年十二月三十一日，本公司透過本基金持有之十大投資為：

公司名稱	成本 美元	市值 美元	佔本公司資產 淨值比重 %	於所 投資公司 持股比重 %	佔泰國證 交所指數 比重 %	已收股息 美元	盈利股 息比率 (倍數)
1. Siam Cement	797,695	2,545,779	12.54	0.03	6.68	70,949.19	1.92
2. PTT	462,078	2,107,205	10.38	0.02	11.35	53,361.86	3.07
3. Bangkok Bank	1,059,808	1,933,675	9.53	0.04	4.42	—	—
4. Kasikorn Bank	956,085	1,871,461	9.22	0.05	3.35	—	—
5. Advanced Info Service	562,463	1,479,980	7.29	0.02	5.48	73,245.96	1.29
6. Siam Commercial Bank	693,209	1,233,607	6.08	0.03	1.67	—	—
7. Shin Corporation	290,080	1,016,061	5.01	0.04	2.50	43,786.02	1.99
8. PTT Exploration & Production	369,651	674,681	3.33	0.02	3.78	30,866.41	2.06
9. Krung Thai Bank	448,893	644,293	3.17	0.02	2.99	—	—
10. Land and Houses	188,291	633,064	3.12	0.03	1.89	53,330.13	0.87

二零零三年十二月三十一日及財務報表所採用之匯率：1.00美元=39.560銖。

上列第1間公司從事建築及傢俱業，第2及8間從事能源業，第3、4、6及9間從事銀行業，第5及7間從事通訊業，而第10間從事地產發展業。

投資報告

以下為本公司所持有之證券投資，按行業劃分所作出之分析，以及與泰國證券交易所（「泰國證交所」）成分之比較：

行業	股份數目		行業所佔比重(%)	
	本公司	泰國證交所	本公司	泰國證交所指數
1. 農產綜合企業	0	20	0.00	1.14
2. 銀行業	5	14	30.62	16.93
3. 建築及傢俱	5	17	15.67	10.86
4. 化工及塑料	2	11	4.77	4.77
5. 商業	1	14	0.65	2.31
6. 通訊	3	12	12.30	10.22
7. 電器產品及電腦	0	11	0.00	1.06
8. 電子配件	1	8	0.96	1.58
9. 能源	4	9	15.87	19.17
10. 娛樂	1	13	1.05	3.07
11. 金融及證券	3	27	3.00	4.21
12. 食品及飲料	0	23	0.00	1.55
13. 保健服務	0	10	0.00	0.37
14. 酒店及旅遊服務	0	10	0.00	0.78
15. 家居用品	0	7	0.00	0.28
16. 保險	0	21	0.00	0.82
17. 珠寶首飾	0	2	0.00	0.05
18. 機械及設備	0	2	0.00	0.04
19. 礦務	0	1	0.00	0.08
20. 包裝	0	13	0.00	0.28
21. 藥品	0	2	0.00	0.03
22. 印刷及出版	0	8	0.00	0.29
23. 專業服務	0	2	0.00	0.03
24. 物業發展	8	29	11.61	8.25
25. 紙漿及紙品	0	4	0.00	0.73
26. 紡織	0	24	0.00	0.84
27. 運輸	2	8	2.21	3.38
28. 汽車及零件	0	9	0.00	1.01
29. 倉庫	0	4	0.00	0.10
30. 其他*	0	5	0.00	0.20
31. 重建中公司	0	54	0.00	5.57
32. 非上市證券	2	0	0.00	0.00
33. 債券及可換股證券	0	0	0.00	0.00
	37	394	98.71	100.00

附註：

* 非歸類入上述行業之股票。

** 認股權證、備兌認股權證及優先股均納入有關行業。

投資報告

II. 交易

截至二零零三年十二月三十一日止年度，本公司之總上市證券投資購買額為675萬美元，而總銷售額為1,005萬美元。本年度所變現之淨增值為165萬美元。

本公司於截至二零零三年十二月三十一日止年度之買賣概要如下：

月份	(百萬美元)		資本增值／ (虧損)
	購買額	銷售額	
一月	0.76	0.91	0.02
二月	0.88	0.84	(0.41)
三月	0.54	0.66	(0.05)
四月	0.88	1.04	0.14
五月	0.28	0.29	0.07
六月	0.10	0.28	0.00
七月	0.27	0.27	0.07
八月	0.21	1.57	0.37
九月	0.00	1.81	0.49
十月	0.94	0.66	0.31
十一月	0.97	1.01	0.40
十二月	0.92	0.71	0.24
總計	6.75	10.05	1.65

採用二零零三年每月底匯率之平均匯率計算：1.00美元=41.401銖。

III. 表現

	二零零三年 十二月三十一日	二零零二年 十二月三十一日	變動 百份比
資產淨值／每股(美元)	0.47*	0.22	+111.64%
銖／美元匯率	39.560	43.014	+8.73%
泰國證交所指數 (銖)	772.15	356.48	+116.60%
(美元)	19.52	8.29	+135.46%
本公司表現比對泰國證交所指數			-23.82%

* 該款額已就於二零零三年十月十日營業時間結束時名列股東登記冊之股東派付每股0.0656美元之股息作出調整。截至二零零三年十二月三十一日止年度，本公司每股資產淨值以美元計算上升111.64%。同期，泰國證交所指數以美元計算則上升135.46%。本公司之表現遜於市場23.82%。

	二零零三年 十二月三十一日	一九八九年 十一月十五日	自成立以來之 變動百份比
資產淨值／每股(美元)	1.27^{*1}	1.00^{*2}	+26.56%
銖／美元匯率	39.56	25.825	-34.72%
泰國證交所指數 (銖)	772.15	746.22	+3.47%
(美元)	19.52	28.90	-32.46%
本公司表現比對泰國證交所指數			+59.02%

^{*1} 該款額已就自成立以來對股東作出每股0.8656美元之股息分派作出調整。

^{*2} 該款額已就本公司於一九九零年九月按每一股換九股新股之基準進行之資本化發行作出調整。

就派發股息及股份資本化發行作出調整後，自成立以來，本公司每股資產淨值以美元計算上升26.56%。同期，泰國證交所指數以美元計算則下跌32.46%。本公司之表現自成立以來超逾市場59.02%。

投資報告

IV. 投資變動表

(截至二零零三年十二月三十一日止年度)

上市證券	股份數目			二零零三年十二月三十一日		
	於二零零三年 一月一日 持有	購買	出售	於二零零三年 十二月三十一日 持有	公平值 美元	資產 淨值 百分比 %
銀行業						
Bank of Ayudhya	—	1,930,900	442,000	1,488,900	530,675	2.62
Bangkok Bank	823,300	270,700	392,200	701,800	1,933,675	9.53
Kasikorn Bank	1,517,100	211,600	589,700	1,139,000	1,871,461	9.22
Kasikorn Bank - F	81,000	43,400	124,400	—	—	—
Krung Thai Bank	1,100	2,432,500	344,400	2,089,200	644,293	3.17
Siam Commercial Bank	367,700	773,000	253,400	887,300	1,233,607	6.08
					<u>6,213,711</u>	<u>30.62</u>
建築及傢俱						
Dynasty Ceramic	—	382,900	136,500	246,400	143,256	0.71
Siam Cement	389,500	157,900	150,900	396,500	2,545,779	12.54
Siam City Cement	132,032	—	92,700	39,332	226,686	1.12
Tycoons Worldwide Group	—	197,900	—	197,900	95,548	0.47
Tipco Asphalt	119,900	—	119,900	—	—	—
Thai Gypsum Product	—	1,072,900	1,072,900	—	—	—
Vanachai Group	—	522,200	—	522,200	167,643	0.83
					<u>3,178,912</u>	<u>15.67</u>
化工及塑料						
Aromatics (Thailand)	—	393,000	393,000	—	—	—
National Petrochemical	178,300	19,100	41,100	156,300	561,036	2.77
Thai Olefins	—	220,300	—	220,300	406,519	2.00
					<u>967,555</u>	<u>4.77</u>
商業						
Big C Supercenter	276,400	—	276,400	—	—	—
Berli Jucker	—	71,000	—	71,000	131,016	0.65
					<u>131,016</u>	<u>0.65</u>
通訊						
Advanced Info Service - F	—	173,900	173,900	—	—	—
Advanced Info Service	700,500	173,900	185,600	688,800	1,479,980	7.29
Shin Satellite	255,493	—	255,493	—	—	—
Shin Corporation	1,519,000	137,400	619,100	1,037,300	1,016,061	5.01
Telecom Asia Corporation	2,200	—	—	2,200	406	—
					<u>2,496,447</u>	<u>12.30</u>
電子配件						
Cal-Comp Electronics (Thailand)	166,800	—	166,800	—	—	—
Delta Electronics	1,800	163,100	164,900	—	—	—
Hana Microelectronics	43,300	—	43,300	—	—	—
KCE Electronics	—	684,000	76,500	607,500	195,027	0.96
					<u>195,027</u>	<u>0.96</u>

投資報告

上市證券	股份數目			二零零三年十二月三十一日		
	於二零零三年 一月一日 持有	購買	出售	於二零零三年 十二月三十一日 持有	公平值 美元	資產 淨值 百分比 %
能源						
Banpu	266,100	—	266,100	—	—	—
Electricity Generating	323,700	48,200	258,900	113,000	257,078	1.27
PTT	489,000	321,200	359,600	450,600	2,107,205	10.38
PTT Exploration and Production	290,600	—	189,500	101,100	674,681	3.33
Ratchaburi Electricity Generating	491,900	—	345,900	146,000	180,839	0.89
					<u>3,219,803</u>	<u>15.87</u>
娛樂						
BEC World	85,000	—	47,800	37,200	212,518	1.05
Major Cineplex Group	230,000	—	230,000	—	—	—
					<u>212,518</u>	<u>1.05</u>
金融及證券						
ABN AMRO Asia	85,800	76,800	85,800	76,800	172,781	0.85
Capital Nomura	61,600	—	61,600	—	—	—
Kiatnakin Finance	235,797	226,400	462,197	—	—	—
Krungthai Card	176,200	—	176,200	—	—	—
National Finance	670,900	451,500	492,000	630,400	266,119	1.31
Siam Sanwa Industrial Credit	1,165,600	—	1,165,600	—	—	—
Siam Panich Leasing	215,700	—	215,700	—	—	—
Tisco Finance	436,200	95,900	327,400	204,700	169,462	0.84
					<u>608,362</u>	<u>3.00</u>
食品及飲料						
Thai Union Frozen Products	219,900	—	219,900	—	—	—
					<u>—</u>	<u>—</u>
物業發展						
Amata Corporation	1,780,000	—	968,600	811,400	305,608	1.51
Asian Property Development	1,700,000	—	250,000	1,450,000	210,756	1.04
Central Pattana	48,000	—	48,000	—	—	—
Italian-Thai Development	—	66,300	—	66,300	231,279	1.14
Land and Houses	3,715,000	836,800	2,515,700	2,036,100	633,064	3.12
L.P.N. Development	—	293,700	47,500	246,200	261,385	1.29
Noble Development	188,800	—	188,800	—	—	—
Powerline Engineering	—	430,400	—	430,400	195,834	0.96
Quality Houses	712,700	1,300	714,000	—	—	—
Supalai	—	2,329,400	—	2,329,400	261,439	1.29
Sino-Thai Engineering	—	692,100	199,800	492,300	256,355	1.26
					<u>2,355,720</u>	<u>11.61</u>
運輸						
Bankok Expressway	700,900	—	348,700	352,200	222,573	1.10
Thoresen Thai Agencies	—	229,300	—	229,300	226,054	1.11
					<u>448,627</u>	<u>2.21</u>

投資報告

	股份數目			二零零三年十二月三十一日		
	於二零零三年 一月一日 持有	購買	出售	於二零零三年 十二月三十一日 持有	公平值 美元	資產 淨值 百分比 %
上市證券						
認股權證						
Asian Property Development - W1	360,000	—	360,000	—	—	—
Land and Houses - W2	923,500	—	923,500	—	—	—
					—	—
上市證券總值					20,027,698	98.71
非上市證券						
保健服務						
Piyavate Hospital	330,000	—	—	330,000	1	—
認股權證						
KfW-TA	237,821	—	—	237,821	—	—
非上市證券總值					1	—
上市及非上市證券總值					20,027,699	98.71
流動資產淨值					261,258	1.29
資產淨值總額					20,288,957	100.00

V. 回顧二零零三年

二零零三年，泰國乃亞洲區內最迅速增長之經濟體之一。截至二零零三年第三季，泰國經濟較去年同期增長6.3%。個人消費及出口依然是增長之重要推動力。首九個月之個人消費較去年同期增長5.8%。出口於二零零二年增長12%，今年則上升6.5%。投資於推動經濟增長方面之角色越趨重要。二零零三年第一季、第二季及第三季投資之全年增長分別為7.5%、9.1%及10.8%。總括而言，本年首九個月投資增長9.2%。泰國國家經濟及社會發展委員會預測二零零三年泰國國內生產總值增長6.3%，並調高對二零零四年泰國國內生產總值增長之預測，由6.5%至8.5%調升至7.0%至8.0%（資料來源：泰國國家經濟及社會發展委員會）。國家之外圍穩定性亦已顯著提高。海外儲備於二零零三年第三季末上升至400億美元以上，而外債總額則由金融風暴時之1,000億美元減少至520億美元（資料來源：泰國銀行）。其後，穆迪投資者服務公司亦於年內將泰國外幣評級調高兩級，由Baa3調升至Baa1。

當地利率於年內輕微下降，但大部份減息均於本年上半年進行。泰國銀行（「BoT」）於六月二十七將其政策利率（14日購回利率）大幅調低50基點至1厘25。此舉乃為嘗試收窄美國及泰國息差，而該息差可導致泰銖顯著趨強及對本來已經低企的核心通脹增長增添壓力。泰國商業銀行其後調低借貸及存款利率，造成大量之多餘流動資金。

至於股市，泰國乃為全球表現最優秀之市場，泰國證交所指數於二零零三年上升116.60%。泰國證交所指數於二零零三年底升至772.15點之7年高位，而於二零零二年底則為356.48點。

泰國證交所指數第一季於350點至380點之間上落。當地持續之經濟增長依然是支持入市之具影響性正面因素。該等正面因素包括：(1)國內生產總值增長可觀之公佈及(2)出口改善及消費者信心強勁。負面影響乃受外界推動，包括：(1)美伊戰事及北韓局勢轉趨緊張導致地區政治陰霾密佈；(2)石油價格高企及(3)全球股市表現持續欠佳。

泰國證交所指數於第二季及第三季表現相當理想，分別上升26.68%及25.37%。第二季初，展望美伊戰事於短期內結束帶來之正面影響受沙士疫症蔓延所拖累。其後，金融及非金融公司之強勁業績帶動市場氣氛。此外，第一季及第二季之季度國內生產總值增長較市場預期為佳，股市亦作出正面之反應。由於展望泰銖兌美元匯價走勢轉強，因而亦見外國資金流入。本地利率低企亦促使投資者於投資股票市場時尋求更佳回報。而監管當局警告市場上之投機活動等負面消息刺激投資者獲利回吐，期內曾出現少許調整。

泰國證交所指數於本年度最後一季再錄得33.36%之升幅。外國投資者繼續沽售泰國股票，而本地機構投資者則成為主要買家。第四季之大部份收益乃於十二月出現，當時該指數之主要成份股價格顯著攀升，帶動大市上升19.52%。泰國第三季國內生產總值之公佈促使向上修訂二零零三年及二零零四年之國內生產總值增長。此外，全國最大商業銀行Bangkok Bank成功籌集資金為市場提供支持。此外，Financial Master Plan之盈利公佈及預期進行積極發展吸引投資者有興趣於銀行業。能源股於泰國發電局（「EGAT」）制訂電力發展計劃後，預測對泰國能源之消耗會有上升。

本公司方面，投資組合之主要轉變為減持能源股，轉為增持銀行股。在為不履約貸款作出巨額撥備之時期結束後，銀行預期將受惠於經濟復甦。其他轉變包括對金融業之投資分部減低，此乃由於落實新Financial Master Plan之不明朗情況所帶動。本公司亦已減低住宅物業發展商之風險，以使建築承包商受惠。展望未來，利率上升可能對前者造成負面影響，而後者可從政府基建開支計劃中得益。由於主要能源股之表現勝於基準泰國證交所指數之幅度比銀行股為大，故本公司之換股策略並未創出正面成績。此外，基金亦受惠於持股比例較低之建築物料股及電訊股之強勁表現。

VI. 展望二零零四年

本公司對投資泰國股票仍抱樂觀態度。經濟似乎正在擴張。鑑於通漲率低及金融體系中之流動資金仍然充裕，利率可能維持低企。隨著消費者信心維持在高水平，個人消費將持續得到穩固支持。製造業之設備使用率上升，加上企業盈利增長及泰國公司之穩健財政狀況，預示日後之私人投資前景可觀。國內生產總值增長於二零零三年超逾6%後，本公司一致預期二零零四年國內生產總值增長6.6%。

泰國股市方面，儘管本公司預測表現將不如二零零三年般突出，但仍預期泰國證交所指數將有令人滿意的實際回報。預期上市公司繼二零零三年表現強勁後，將續在二零零四年取得20%盈利增長。估值方面，泰國市場對區內其他市場之相對估值不及去年觸目。本公司預期盈利增長將會是推動來年泰國股市之主要因素，而非如二零零三年般盈利增長及估值重新評級兩者皆為因素。風險因素包括利率回升。其他不能預計之風險為恐怖主義。投資組合方面，本公司預期配置方面將不會出現重大轉變。本公司認同銀行股可受惠於投資所帶動之經濟復甦，亦會因基建開支計劃而偏重建築物料業及建築承包商。其他股票選擇將受盈利增長前景所推動。