

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。

於二零零四年十二月三十一日，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. PTT	538,733	1,610,694	13.74	0.01	11.10	53,704	2.61
2. Siam Cement	462,996	1,419,441	12.11	0.02	6.72	77,912	—
3. Advanced Info Service	356,395	1,180,480	10.07	0.01	7.23	71,374	0.77
4. Bangkok Bank	592,033	1,030,645	8.79	0.02	4.55	12,097	—
5. Kasikorn Bank	422,438	667,871	5.69	0.02	2.85	—	—
6. Shin Corporation	182,213	654,707	5.58	0.02	2.69	48,381	0.95
7. PTT Exploration and Production	319,769	589,349	5.02	0.01	4.35	18,008	—
8. Siam Commercial Bank	360,778	571,987	4.88	0.01	1.91	28,308	—
9. Banpu	238,077	271,895	2.32	0.03	0.95	10,581	1.79
10. Krung Thai Bank	234,713	248,520	2.12	0.01	2.31	25,164	1.21

二零零四年十二月三十一日及財務報表所採用之匯率：1.00 美元 = 39.021 銖。

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

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	1.09
2. 銀行業	4	12	21.48	15.78
3. 建築及傢俱	4	29	15.67	11.42
4. 化工及塑料	3	13	4.93	4.30
5. 商業	1	13	0.50	2.30
6. 通訊	3	17	15.87	12.78
7. 電器產品及電腦	0	17	0.00	0.80
8. 電子配件	1	10	0.92	1.20
9. 能源	6	15	25.84	22.15
10. 娛樂	0	15	0.00	2.60
11. 金融及證券	3	33	3.37	3.75
12. 食品及飲料	0	23	0.00	1.43
13. 保健服務	0	12	0.00	0.73
14. 酒店及旅遊服務	0	12	0.00	0.87
15. 家居用品	0	8	0.00	0.23
16. 保險	0	20	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	0.03
19. 礦務	0	1	0.00	0.08
20. 包裝	0	15	0.00	0.47
21. 藥品	0	4	0.00	0.09
22. 印刷及出版	0	8	0.00	0.27
23. 專業服務	0	4	0.00	0.09
24. 物業發展	6	40	6.20	6.57
25. 紙漿及紙品	0	4	0.00	0.68
26. 紡織	0	25	0.00	0.77
27. 運輸	3	8	3.80	5.49
28. 汽車及零件	0	12	0.00	0.82
29. 倉庫	0	5	0.00	0.10
30. 其他*	0	0	0.00	0.00
31. 重建中公司	0	38	0.00	2.24
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
	36	437	98.58	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

截至二零零四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218萬美元，而總銷售額為854萬美元。本年度所變現之淨增值為326萬美元。

本公司於截至二零零四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	1.17	1.43	0.72
二月	0.13	0.32	0.13
三月	0.00	—	—
四月	0.03	0.19	0.03
五月	0.10	0.16	0.03
六月	0.12	0.06	0.01
七月	0.17	0.08	0.05
八月	0.06	0.21	0.09
九月	0.03	0.06	(0.01)
十月	0.10	1.60	0.37
十一月	0.13	2.16	0.83
十二月	0.14	2.27	1.01
總計	2.18	8.54	3.26

採用二零零四年每月底匯率之平均匯率計算：1.00 美元=40.261 銖。

III. 表現

	二零零四年 十二月三十一日	二零零三年 十二月三十一日	變動百份比
資產淨值／每股 (美元)	0.36 ^{*1}	0.47 ^{*2}	-22.68%
銖／美元匯率	39.021	39.560	+1.38%
泰國證交所指數 (銖)	668.10	772.15	-13.48%
(美元)	17.12	19.52	-12.30%
本公司表現比對泰國證交所指數			-10.38%

*1 該款額已就於二零零五年一月十一日營業時間結束時名列股東登記冊之股東宣派及批准派付每股0.1319美元之股息作出調整。

*2 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。

截至二零零四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減少22.68%。同期，泰國證交所指數以美元計算則下跌12.30%。本公司之表現遜於市場10.38%。

	二零零四年 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)	1.23 ^{*1}	1.00 ^{*2}	+22.56%
銖／美元匯率	39.021	25.825	-33.82%
泰國證交所指數 (銖)	668.10	746.22	-10.47%
(美元)	17.12	28.90	-40.76%
本公司表現比對泰國證交所指數			+63.32%

*1 該款額已就自成立以來對股東作出每股0.9975美元之股息宣派或分派作出調整。

*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22.56%。同期，泰國證交所指數以美元計算則下跌40.76%。本公司之表現自成立以來超逾市場63.32%。

投資報告

IV. 投資變動表

(截至二零零四年十二月三十一日止年度)

上市證券	股份數目			二零零四年十二月三十一日		
	於二零零四年 一月一日持有	購買	出售	於二零零四年 十二月三十一日	公平值 持有 美元	資產淨值 百分比 %
銀行業						
Bank of Ayudhya	1,488,900	286,200	1,775,100	—	—	—
Bangkok Bank	701,800	—	315,100	386,700	1,030,645	8.79
Kasikorn Bank	1,139,000	—	642,600	496,400	667,871	5.69
Krung Thai Bank	2,089,200	—	1,011,700	1,077,500	248,520	2.12
Siam Commercial Bank	887,300	—	431,800	455,500	571,987	4.88
					<u>2,519,023</u>	<u>21.48</u>
建築及傢俱						
Dynasty Ceramic	246,400	63,100	—	309,500	124,527	1.06
Pacific Pipe	—	3,900	3,900	—	—	—
Siam Cement	396,500	—	169,500	227,000	1,419,441	12.11
Siam City Cement	39,332	—	9,600	29,732	185,915	1.58
Tycoons Worldwide Group	197,900	—	197,900	—	—	—
Vanachai Group	522,200	—	—	522,200	107,729	0.92
					<u>1,837,612</u>	<u>15.67</u>
化工及塑料						
Aromatics (Thailand)	—	224,700	85,300	139,400	223,277	1.90
National Petrochemical	156,300	—	109,400	46,900	128,605	1.10
Thai Olefins	220,300	—	88,700	131,600	225,960	1.93
					<u>577,842</u>	<u>4.93</u>
商業						
Berli Jucker	71,000	—	36,000	35,000	59,199	0.50
					<u>59,199</u>	<u>0.50</u>
通訊						
Advanced Info Service	688,800	—	258,300	430,500	1,180,480	10.07
Shin Corporation	1,037,300	—	394,600	642,700	654,707	5.58
True Corporation ¹	2,200	—	2,200	—	—	—
CS Loxinfo	—	19,600	19,600	—	—	—
United Communication	—	14,400	—	14,400	25,648	0.22
					<u>1,860,835</u>	<u>15.87</u>
電子配件						
KCE Electronics	607,500	—	51,600	555,900	107,559	0.92
					<u>107,559</u>	<u>0.92</u>

投資報告

上市證券	股份數目			二零零四年十二月三十一日		
	於二零零四年 一月一日持有	購買	出售	於二零零四年 十二月三十一日	公平值 持有 美元	資產淨值 百分比 %
能源						
Banpu	—	99,500	29,700	69,800	271,895	2.32
Electricity Generating	113,000	30,600	18,500	125,100	237,241	2.02
PTT	450,600	73,300	160,600	363,300	1,610,694	13.74
PTT Exploration & Production	101,100	13,500	35,300	79,300	589,349	5.02
Ratchaburi Electricity Generating	146,000	—	6,100	139,900	136,239	1.16
Thai Oil	—	141,500	—	141,500	184,939	1.58
					<u>3,030,357</u>	<u>25.84</u>
娛樂						
BEC World ²	372,000	—	372,000	—	—	—
MCOT	—	50,500	50,500	—	—	—
					<u>—</u>	<u>—</u>
金融及證券						
Asia Plus Securities ³	76,800	23,200	37,000	63,000	115,438	0.98
National Finance	630,400	—	193,700	436,700	152,203	1.30
Tisco Finance	204,700	—	—	204,700	127,475	1.09
					<u>395,116</u>	<u>3.37</u>
食品及飲料						
Oishi Group	—	12,600	12,600	—	—	—
					<u>—</u>	<u>—</u>
物業發展						
Amata Corporation	811,400	—	558,700	252,700	61,198	0.52
Asian Property Development	1,450,000	—	655,100	794,900	74,558	0.64
Italian-Thai Development ⁴	663,000	497,400	424,400	736,000	181,072	1.54
Land & Houses	2,036,100	328,800	1,433,200	931,700	241,157	2.06
L.P.N. Development ⁵	2,462,000	615,500 ⁶	3,077,500	—	—	—
Powerline Engineering	430,400	—	218,900	211,500	78,592	0.67
Seafco	—	11,100	11,100	—	—	—
Supalai	2,329,400	—	2,329,400	—	—	—
Sino-Thai Engineering	492,300	53,000	130,000	415,300	89,933	0.77
					<u>726,510</u>	<u>6.20</u>
運輸						
Bangkok Expressway	352,200	—	176,300	175,900	118,331	1.01
Thai Airways International	—	147,900	—	147,900	183,828	1.57
Thoresen Thai Agencies	229,300	46,600	121,700	154,200	143,250	1.22
					<u>445,409</u>	<u>3.80</u>
上市證券總值					<u><u>11,559,462</u></u>	<u><u>98.58</u></u>

投資報告

非上市證券	股份數目			二零零四年十二月三十一日		
	於二零零四年 一月一日持有	購買	出售	於二零零四年 十二月三十一日	公平值 持有 美元	資產淨值 百分比 %
建築及傢俱						
Pacific Pipe — N	—	3,900	3,900	—	—	—
通訊						
CS Loxinfo — N	—	19,600	19,600	—	—	—
MCOT — N	—	50,500	50,500	—	—	—
能源						
Thai Oil — N	—	48,200	48,200	—	—	—
食品及飲料						
Oishi Group — N	—	12,600	12,600	—	—	—
保健服務						
Piyavate Hospital	330,000	—	—	330,000	1	—
物業發展						
Seafco — N	—	11,100	11,100	—	—	—
認股權證						
KfW-TA	237,821	—	—	237,821	—	—
非上市證券總值					<u>1</u>	<u>—</u>
上市及非上市證券總值					<u>11,559,463</u>	<u>98.58</u>
流動資產淨值					166,030	1.42
資產淨值總額					<u>11,725,493</u>	<u>100.00</u>

*1 Telecom Asia Corporation於年內易名為True Corporation。

*2 BEC World — 面值由二零零四年一月六日起由10銖改為1銖。

*3 ABN AMRO Asia於年內與Asset Plus Securities合併成為Asia Plus Securities。

*4 Italian — Thai Development — 面值由二零零四年四月十九日起由10銖改為1銖。

*5 L.P.N. Development — 面值由二零零四年四月二十日起由10銖改為1銖。

*6 L.P.N. Development — 資本增加，以每股2銖之價格按1股舊股可認購4股新股之方式進行供股。

V. 二零零四年回顧

二零零四年，泰國經濟保持平穩增長，惟下半年經濟增長放緩，主要受到油價高企、禽流感等不明朗因素使到消費者與投資者之信心減弱、泰南持續動盪，以及十二月二十六日海嘯的災情所影響。

雖然面對多項風險因素，泰國經濟於二零零四年首三季仍然錄得6.4%之增長率。國內消費與私人投資為經濟之主要動力。雖然出口增長強勁，但資本及原材料貨品之進口之增長更快，減慢了經濟增長。政府開支增長則見疲弱。年內先後發生了數次意料之外之負面因素，迫使經濟學者於二零零四年內兩次調低對泰國二零零四年國內生產總值的增長預測。泰國銀行對國內生產總值的預測由6.3-7.3%調低至5.5-6.5%。泰銖亦見轉弱並一度跌至41.78銖兌1美元的全年新低後又回升，全年收報價與二零零三年之水位大致相同。利率上調以打擊通漲及跟隨聯儲基金利率之上調趨勢。政策利率上升0.50%至2%，分別為二零零四年十月升0.25%及十二月升0.25%。二零零四年一月，政府決定補貼汽油及柴油價格。柴油補貼將延至二零零五年三月冬盡方休，而汽油價格則已於二零零四年十月回復浮動。二零零四年十一月起，泰國於油價下跌後初見經濟復甦跡象。

不幸，於二零零四年十二月二十六日，印度洋沿岸多個亞洲國家遭受海嘯蹂躪，受災人數近220,000人。泰國部分旅遊勝地滿目瘡痍，招待約三成遊客、旅遊收益貢獻達四分之一之布吉省一帶災情尤其嚴重。經濟學者認為是次天災對二零零五年泰國國內生產總值之影響為，彼等對國內生產總值的預測調低約0.3-0.5%。

隨著以泰愛泰黨(TRT)為首之政府於二零零五年一月五日正式任滿，二零零五年二月六日大選前例有競選相關開支，應可抵減近期海嘯造成之經濟倒退。長線而言，災區重建以及遊客轉往國內其他非受災地區，亦應可減輕遊客人數大減所帶來之負面影響。

泰國股市經過去年上升約116%後，於二零零四年即下挫13.48%。不利因素接踵而來，拖累泰國證交所指數於二零零四年六月下試低位580點，至年底才復甦及收報668.10點。儘管外國投資者於二零零四年全年投入淨額達56億銖，但首八個月他們當中卻不乏大手拋售者。通訊類股份於二零零四年之表現跑贏其他絕大部分行業，升14.69%。

泰國證交所指數於二零零四年初開出紅盤，此後升勢持續，於短短首幾個交易日由二零零三年底的772.15點攀升至794點。然而好景不常，年內其餘時間充斥禽流感及泰南動盪等利淡消息，成為投資者獲利套現之藉口。

最壞情況於二零零四年第二季仍未減退。二零零四年五月，包括泰國在內之亞洲市場的拋售壓力加劇。中國宣佈冷卻其過熱經濟之計劃，美國聯邦儲備局又準備加息以遏止通漲。當油價於二零零四年五月上漲至超過每桶40美元時，亦構成另一威脅。以上因素均使泰國股市於二零零四年第二及第三季受壓。

市場開始好轉，尤其是油價於十一月回落時。由於憧憬亞洲貨幣兌美元轉強，外國投資者回投包括泰國在內之亞洲市場。泰銖不斷升水，更吸引外國資金流入泰國股市。不幸，泰國西南部海岸和亞洲其他多個地區於二零零四年十二月二十六日爆發海嘯，使市場憂慮並粉碎了此次股市小陽春。

本公司持有之股票投資由二零零四年六月底之93.97%顯著增加至98.58%，惟投資組合結構已較上個申報期有少許改變。本公司於二零零四年第四季第二期贖回按比例減持股票。泰國最大煉油綜合企業Thai Oil上市後，能源股成為本公司最大持股比重之股票。本公司之投資亦集中於公用股、EGCOMP及Thai Oil，原因是看好各有關股份的引人估值及煉油業之亮麗前景。

銀行股佔本公司第二大持股比重。七月，最大國有銀行Krung Thai Bank,傳來不履約貸款增加，以及Bank of Thailand可能收緊貸款虧損儲備政策，令市場普遍關注其他銀行盈利欠佳。利好消息是貸款增長續隨投資改善而加快。在建材行業，本公司維持偏重持有Siam Cement之股票，原因是該公司之石油化工業務錄得高收入增長。與此同時，水泥業務持續向好，二零零四年首十一個月按年增長達13%，另政府基建項目亦應有助此行業於未來幾年保持增長率。

全國電訊委員會(NTC)最終能於二零零四年八月成立，誠電訊業開放最大舉措，有助推高電訊股之股價。本公司預見此行業於二零零五年將有更大發展，惠及電訊界別之私人營辦商。Advance Info Service續為本公司於此行業持有最多之股票，蓋該公司於電訊業進入成熟期仍錄得強勁業績及高股息率。

VI. 二零零五年展望

二零零四年的泰國經濟增長達6.1%，表現為對美國及中國之出口強勁，政府開支日增而私人界別開支於二零零五年隨全球放緩而萎縮。二零零五年三月二十三日，泰國政府將每公升柴油價格調高至18.19泰銖，升幅為每公升3.00泰銖，此已為二零零五年二月二十二日將每公升柴油價格調高0.60泰銖後的第二次加價。期內全球石油價格面對之不明朗因素及波動應會持續，直接使到泰國經濟面對通脹加劇的問題。商務部將其二零零五年之通脹預測由2.5-3.5%上調至3.0-3.75%。首季經濟增長跌至低於4.0%是受到油價高企、南亞海嘯及旱災所影響。惟中美經濟表現強勁以及泰國政府的基建項目應可使到泰國經濟於二零零五年下半年重拾增長動力，預期二零零五年的經濟增長率可達4.55-5.26%。

然而，泰國股市的估值尚算吸引，於二零零五年之市盈率为9.21倍，而區內股市之平均市盈率为11.79倍。此外，預測泰國公司於二零零五年的盈利增長約為10.88%，高於區內之平均值8.59%。二零零五年三月撤銷柴油補貼雖將構成市場威脅，惟此消息已為市場所消化。由於多家公司因資產負債水平改善而調高派息率，故股息率亦處於具吸引力之4.6%水平。