

市場回顧

中國經濟

以下為中國的主要經濟指標：

增長率(與上一年比對，百分比)	二零零五年	二零零六年 上半年	二零零六年
國內生產總值	10.4	10.9	10.7
增值的工業生產	16.4	17.7	16.6
零售總額	12.9	13.3	13.7
消費物價指數	1.8	1.3	1.5
固定資產投資	26.0	29.8	24.0
實際利用外資	-0.5	-0.5	4.5
出口	28.4	25.2	27.2
進口	17.6	21.3	20.0
外貿順差(美元，億)	1,018	614	1,775
國家外匯儲備(美元，億)	8,189	9,411	10,663

資料來源：公開資料

中國國內生產總值在二零零六年按年上升10.7%，較市場普遍預測的10.5%為佳。經濟增長在第四季度內按年上升10.4%，比對第三季度的10.6%升幅略為下降。國內生產總值之增長自下半年開始明顯減慢，由第二季度的高點11.5%逐步回落，但總括全年仍是十一年以來最快的增長率。同時中國國家統計局進一步將二零零五年已調整的10.2%增長率向上修訂至10.4%。其中按產業分類，製造及建築業仍是經濟增長的火車頭，增加值按年上升12.5%，而第一產業及第三產業增加值分別增長5.0%及10.3%。這些數字顯示中國的經濟雖然在中央政府的連串宏調措施去打壓過度投資下，仍維持強勁的增長動力。

固定資產投資在二零零六年之增幅放緩至24.0%，與上年度同比下降2.0百分點。固定資產投資受制於行政指令而明顯減慢，但該增長率仍較政府目標的18%為高。期內房地產相關投資達19,382億元人民幣，按年上升21.8%，並較上年度增加0.9百分點。由於工業利潤有明顯增長，銀行亦有大量的流通資金，相信當緊縮措施放鬆後，固定資產投資預期會出現大幅反彈。

市場回顧 (續)

中國經濟 (續)

年內，全國零售總值較去年同期上升13.7%，或較去年的增幅加快0.8百分點。其中，城市零售額增長14.3%；而農村零售額增長12.6%。以生產類別劃分，汽車類和石油及製品類分別增長26.3%和36.2%。由於零售總值佔國內消費的70%，這顯示中國政府將出口主導轉變為內需主導的增長政策開始生效。而國內股市大幅上升、收入增加和房產升值，都會帶來流動財富從而刺激本地消費。但另一方面，強勁的需求無可避免地產生通脹壓力，消費物價指數在十二月份加速至2.8%，主要由於糧食價格上升所致。受國際農產品價格上升所拉動，糧食價格在十二月份上漲5.9%。但消費物價指數在二零零六年按年只上升1.5%，比對二零零五年下降0.3百分點，顯示一般物價依然受控。

外商直接投資在二零零六年增至630億美元，按年上升4.5%。人民幣升值並沒有對外貿帶來太大影響，出口維持強勁而貿易順差亦增至破紀錄的1,775億美元。但是出口增長率由二零零五年的28.4%跌至二零零六年的27.2%，而進口則由二零零五年的17.6%增至二零零六年的20%。截至二零零六年底，中國的外匯儲備亦增至10,663億美元，從而進一步加大了其他國家對人民幣升值的壓力。

預計在二零零七年，中國政府仍會鼓勵內需及進行投資結構改革，這些目標亦與減低貿易順差政策同樣重要，從而令經濟增長更為平衡及可持續發展，再者中國政府亦會繼續採用財政政策去加快農村的基礎建設，以求縮窄城市和農村的收入差距。另一方面，中國也會考慮可行的貨幣政策，包括利率、匯率和量化措施去控制通脹和冷卻房地產及股市的投資過熱。

香港經濟

香港經濟在二零零六年持續迅速擴張，錄得6.8%增長，雖然比對二零零五年的7.5%稍有下降，但仍較市場預測的6.6%為佳。香港的經濟增長已長達三年半，是自亞洲金融風暴以來最佳。香港擁有龐大的中國大陸作腹地，而香港同時是中國最大的外來投資者之一，兩地經濟更為緊密融合，香港亦會得益匪淺。本地私人消費在二零零六年第四季度按年上升5.8%，去年同期為3.4%，而貨物出口則加速至11.7%的升幅，是九個月以來最快的增速。失業率跌至4.4%，亦是六年來最低。創紀錄的就業數字及暢旺的股市大大刺激了私人消費。

展望二零零七年，國內自由行遊客的人數下降，再加上租金持續上升，這些都是香港在來年要面對的挑戰。然而，隨著美國利率見頂，香港的低通脹環境，人民幣升值帶來大量資金流入，以及本地資本的健康增長，令香港有進一步的減息空間，從而維持香港相對強勁的經濟增長。

上市投資回顧

恆生指數在二零零六年連續第四年上升，全年錄得34%升幅並以19,964點收結。恆生國企指數表現更為突出，全年上升94%，收於10,340，為主要股市指數中升幅最高。不過香港股市在期內曾經受利率去向的不明朗因素和不斷攀升的能源價格打擊市場情緒而出現大幅波動，例如第二季曾經一度升9.5%和10.1%，分別升至17,301及7,377的新高。然而在第二季度，當聯儲局主席伯南克對通脹及利率的強硬措辭為全球金融市場帶來震盪，並引發新興市場的小型股災，恆生指數和國企指數受到拖累，分別由高位急挫近11.1%及20%。在第三季度，聯儲局終於停止加息步伐，恆生指數及國企指數亦迅速收復失地。而在第四季度，隨著中國工商銀行的成功上市集資並吸引大量資金流入，幫助恆生指數突破歷史高點。總結二零零六年，中國移動及香港交易所是恆生指數成份股中表現較佳者，分別上升84%及166%。

受惠於中國強勁的經濟增長、人民幣升值以及國內A股大幅飆升，國企股表現亮麗。其中，金融股受中國銀行及中國工商銀行的成功上升所刺激而揚升，其中中國人壽及平安保險是國企股中表現較佳者，在年內分別上升286%及201%。

新上市股票在二零零六年整體表現突出，主要由於投資氣氛好轉和市場資金充裕，全年共計有56家公司獲准在香港聯合交易所上市，總共籌集資金達3,321億港元，或約425.8億美元。截至二零零六年十二月底，表現最佳的新股為玖龍紙業及湖南有色金屬，分別比招股價上升295%及172%。

最近中國大型企業相繼來港上市，對香港股市的影響力亦與日俱增，恆生指數服務公司於是宣佈對恆生指數作出重大變動。在新機制之下，恆生指數的計算方法將由總市值加權法改為以流通市值調整計算，並為個別成份股設定15%的比重上限。更為重要的是，為確保恆生指數於加入國企股後，仍繼續廣泛覆蓋並全面反映香港股票市場的表現，5間全流通國企股會晉身成份股，加上原有的33間非國企成份股，恆生指數的成份股數目將逐步增加至38間。中國建設銀行、中國銀行及中國石油化工股份乃三間加入成份股之國企股。

於期內，本公司的上市證券投資組合錄得15%的升幅。經過二零零六年股市的強勁走勢後，分析員及交易員普遍相信有良好的經濟基調及充裕的流動資金下，香港股市儘管會較去年波動但預計二零零七年仍繼續會有出色表現。雖然投資者充滿信心，但本公司關注大部分股份已接近估值的上限，而投資市場也已大致反映了將會公佈較預期為佳的公司業績，以及中國稅制改革的有利因素。此外，短期資金流動的不明朗因素亦會加大股市的波動性。雖然本公司對二零零七年的前景維持樂觀，但仍會對中國政府可能的政策改變保持警惕，並謹慎面對市場波動。

上市投資回顧 (續)

上市證券組合

於二零零六年十二月三十一日

十大上市證券	業務性質	所持 股份數目	所持已 發行股份 百分比 %	成本 美元	市值 美元	應佔 資產淨值 百分比 %	股息收入 美元
中國光大控股有限公司	金融服務及投資控股	496,000	0.0316	327,160	580,657	2.09	—
招商銀行股份有限公司 —H股	銀行及金融服務	200,000	0.0075	383,309	424,018	1.53	—
中遠國際控股有限公司	房地產投資和發展、 船舶服務	1,600,000	0.1103	363,750	566,044	2.05	10,374
第一拖拉機股份有限公司 —H股	機械生產及銷售	1,100,000	0.3284	269,002	373,589	1.35	—
滙豐控股有限公司	銀行及金融服務	60,000	0.0005	1,009,279	1,100,698	3.97	37,792
和記黃埔有限公司	綜合企業	95,000	0.0022	944,254	966,102	3.49	21,173
中國工商銀行股份 有限公司—H股	銀行及金融服務	1,549,000	0.0019	717,236	962,489	3.47	—
中國石油天然氣股份 有限公司	原油和天然氣的開發	800,000	0.0038	555,735	1,134,146	4.09	36,153
中國人民財產保險股份 有限公司—H股	保險	1,026,000	0.0297	407,258	526,645	1.90	—
中芯國際集成電路 製造有限公司* (「中芯國際」)	半導體晶圓廠	19,394,540	0.1052	2,163,637	2,519,987	9.09	—
合計				7,140,620	9,154,375	33.03	105,492
其他上市證券				598,502	709,353	2.56	83,693
上市證券投資總值				7,739,122	9,863,728	35.59	189,185

* 於二零零六年十二月三十一日，尚有1,737,135股中芯國際之股份屬非流通類，詳細情況列載於財務報告附註14。

上市投資回顧 (續)

上市證券組合

於二零零五年十二月三十一日

十大上市證券	業務性質	所持 股份數目	所持已 發行股份 百分比 %	成本 美元	市值 美元	應佔 資產淨值 百分比 %	股息收入 美元
友達光電股份有限公司	電子	49,000	0.0008	406,127	384,841	1.07	10,303
長江實業(集團)有限公司	投資控股	85,000	0.0037	909,040	872,118	2.43	20,178
中國人壽保險股份有限公司	保險	400,000	0.0054	307,974	353,400	0.98	—
中國電信股份有限公司	電信	1,100,000	0.0079	419,745	404,347	1.12	—
廣深鐵路股份有限公司	鐵路	1,662,000	0.1161	547,627	498,391	1.39	—
哈爾濱動力設備股份有限公司	電力設備製造	700,000	0.1492	372,845	469,481	1.31	—
和記黃埔有限公司	綜合企業	95,000	0.0022	944,254	904,879	2.52	20,247
滙豐控股有限公司	銀行及金融服務	47,200	0.0004	766,916	757,927	2.11	6,608
中國石油天然氣股份有限公司	原油和天然氣的開發	700,000	0.0033	442,467	573,308	1.60	16,875
中芯國際集成電路製造有限公司* (「中芯國際」)	半導體晶圓廠	36,737,540	0.2008	4,098,406	4,975,258	13.85	—
合計				9,215,401	10,193,950	28.38	74,211
其他上市證券				1,451,331	1,230,221	3.42	95,508
上市證券投資總值				10,666,732	11,424,171	31.80	169,719

* 於二零零五年十二月三十一日，尚有17,937,297股中芯國際之股份屬非流通類，詳細情況列載於財務報告附註14。

上市投資回顧 (續)

上市投資 — 非流通類

中芯國際集成電路製造有限公司 (「中芯國際」)

中芯國際主要業務為生產半導體晶圓，業務內容涵蓋晶圓製造、技術開發、設計服務等。

本公司自二零零一年起投資約6百萬美元於中芯國際之非上市股份，其後中芯國際於二零零四年三月上市時，該等股票全數兌換為54,000,000股上市股票。於截至二零零六年十二月三十一日，本公司共持有中芯國際19,394,540股，其中最後一批約1,737,135股的禁售期至二零零七年二月二十五日已屆滿。於截至二零零六年十二月三十一日，本公司透過出售部份股份及繼續持有此上市投資而錄得大約4百萬美元或64%淨利益。

中芯國際和非易失記憶體技術 (NVM) 市場提供智慧產權 (IP) 解決方案的供應商SAIFUN半導體，共同宣佈中芯國際將採用SAIFUN的NROM技術研發生產快閃記憶體存儲卡。這獨有的產品預期將於二零零八年推出市場。

中芯國際與世界領先的半導體解決方案提供商英飛凌科技股份有限公司 (「英飛凌」) 已經簽署合作協定，進一步擴展在標準記憶晶片 (DRAM) 產品生產領域中的合作，開始90納米標準的產品合作生產。根據新協定的內容，英飛凌將把其最尖端的90納米DRAM溝槽技術和300毫米產品生產技術轉讓給中芯國際。

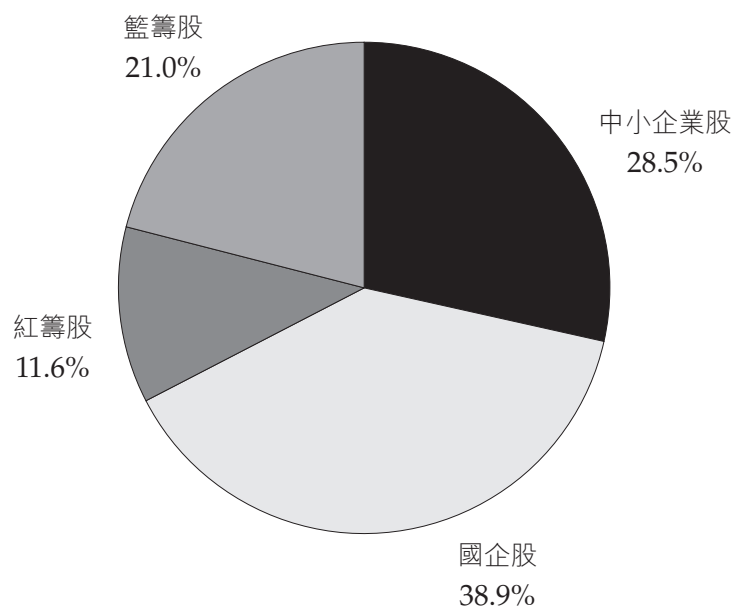
中芯國際在中國中部的第一所12寸晶圓廠在湖北省武漢市開工建設。該項目由湖北省政府、武漢市政府和東湖高新技術區聯合投資建設，產權歸武漢新芯積體電路製造有限公司，並委託中芯國際經營管理。該晶圓廠將於二零零七年底建成並於二零零八年上半年投產，預計落成之初將實現每月產能12,500片，到二零零九年產能將達到每月20,000至25,000片。

中芯國際的全資附屬公司—中芯國際集成電路製造(天津)有限公司和中芯國際集成電路製造(上海)有限公司分別獲得中國境內和國際銀行組成的銀團，批出為期五年的銀團貸款。該貸款將資助中芯國際在天津的200毫米晶圓廠進行產能擴充，及支援上海廠房的未來發展。

於二零零六年九月十三日，中芯國際發出公佈，除了強烈否認台灣積體電路製造股份有限公司 (「台積電」) 日前在美國提出的指控外，並已入稟法院指台積電違反和解協議，有違雙方應遵守的誠信義務及公平處理的協定，要求台積電予以賠償。

上市投資回顧 (續)

上市證券投資組合分配



投資分配

	二零零六年 十二月三十一日	二零零五年 十二月三十一日
非上市投資	—	11%
上市投資	36%	32%
投資物業	3%	2%
應收價款 *	8%	—
現金及其他現金等值	53%	55%
總計	100%	100%

* 代表出售上海元盛食品有限公司之應收價款餘額

非上市投資回顧

於二零零六年度內，本公司透過其全資持有的單一目的公司退出了在上海元盛食品有限公司的投資。於截至二零零六年十二月三十一日，除了那些已作足額減值及撥備的投資項目外，本公司已退出所有活躍的非上市投資項目。

於二零零六年八月八日，由中國商務部、國資委、國家稅務局、國家工商行政管理總局、中國證監會以及國家外匯管理局等六大部委聯合發佈了經修改的《關於外國投資者並購境內企業的規定》，並於二零零六年九月八日起生效。該規定標誌著中國深化規管外資收購中國境內公司的重要一步。該規定賦予商務部審核反壟斷及收購合併個案的權力，但同時影響了私募基金和風險基金的離岸融資、收購合併和公開招股上市等諸多國內常用的離岸及在岸企業重組途徑。措施不僅加長審批時間，更增加了收購合併過程中的不確定因素，從而加重了從事直接投資的成本。

本公司在本年度內對新投資機會繼續採取保守審慎的投資理念，於年內審視了大量投資個案，並對其中多項個案更作深入的盡職審查。然而，一方面受制於上述新頒布的規定，以及那些投資個案的獲利前景不明朗因素，本公司對投資項目的可行退出途徑懷有保留，因而維持謹慎的投資原則。

進度摘要

- **上海元盛食品有限公司 (「元盛食品」)**：本公司將所持元盛食品全部股權轉讓至新成立的一家離岸全資附屬公司Guardian Investment Growth Limited (「Guardian」)。其後，Guardian將所持元盛食品股權以現金作價4,560,000美元出售予一購買方。該股權轉讓交易已於二零零六年十月十九日獲得淞江區政府部門批准。是項投資出售共獲利600,000美元。
- **浙江滬光熱電有限公司 (「滬光熱電」)**：於二零零六年三月二十日得到紹興縣對外貿易經濟合作局的批准後，本公司出售所持25%的滬光熱電股權正式完成。由於股權轉讓金已於二零零五年收訖，政府部門的批准表示本公司自此正式退出該項投資。
- **GSMC International Limited (「GSMCI」)**：本公司自二零零二年已退出GSMCI之投資，最終於二零零六年三月底前成功收回全部投資本金，並錄得129,490美元的淨收益，即GSMCI在未償還投資本金上以8%年息計算的利息補償。

非上市投資回顧 (續)

非上市投資組合

於二零零六年十二月三十一日

投資項目	業務性質	股權 百分比 %	投資成本 美元	減值虧損 美元	於二零零六年	應佔	股息收入 美元	累計 股息收入 美元
					十二月三十一日 公平值 美元	資產淨值 百分比 %		
上海聯吉合纖 有限公司	化學纖維	11.10	6,121,600	(6,121,600)	—	—	—	2,080,520
上海華新生物技術 高有限公司	醫藥	20.00	1,924,000	(1,924,000)	—	—	—	—
上海新浦運輸 有限公司	運輸起卸	34.90	698,000	(698,000)	—	—	—	—
			8,743,600	(8,743,600)	—	—	—	2,080,520

附註： 本公司於本年度內已將上海元盛食品有限公司之投資全部出售。

於二零零五年十二月三十一日

投資項目	業務性質	股權 百分比 %	投資成本 美元	減值虧損 美元	於二零零五年	應佔	股息收入 美元	累計 股息收入 美元
					十二月三十一日 公平值 美元	資產淨值 百分比 %		
上海聯吉合纖 有限公司	化學纖維	11.10	6,121,600	(6,121,600)	—	—	—	2,080,520
上海元盛食品 有限公司	冷凍調理食品	27.83	3,960,000	—	3,960,000	11.02	—	403,249
上海華新生物高技術 有限公司	醫藥	20.00	1,924,000	(1,924,000)	—	—	—	—
上海新浦運輸 有限公司	運輸起卸	34.90	698,000	(698,000)	—	—	—	—
			12,703,600	(8,743,600)	3,960,000	11.02	—	2,483,769

附註： 本公司於二零零五年度已將蘇州太海汽車輪渡有限公司、Concord Greater China Limited及浙江滬光熱電有限公司之投資全部出售。

非上市投資回顧 (續)

退出投資

上海元盛食品有限公司 (「元盛食品」)

元盛食品的主要業務為生產及分銷冷凍，煎炸及燒烤肉食品，其客戶包括肯德基及必勝客。本公司於一九九六年三月份以3,960,000美元購入該公司30%的股份權益，其餘70%的股權由超凡發展有限公司 (「超凡」) 持有。元盛食品於二零零三年分配紅利，而超凡單方面選擇將其紅利轉為增資後，本公司的股權比例被稀釋至27.38%。

本公司與超凡曾舉行多次會議，討論元盛食品管理層的措施及經營方針問題，本公司更因該股東涉嫌違反合約一事申請仲裁但最終敗訴。本公司獲董事會授權於二零零六年四月成立一間離岸特別目的公司Guardian Investment Growth Limited (「Guardian」)，將本公司在元盛食品的所持全數股權轉讓至Guardian。與此同時，超凡亦將其全數股權轉讓至安泰國際控股有限公司 (「安泰」)。淞江區政府部門已於二零零六年八月十四日批准元盛食品股東股權轉讓相關安排。

於二零零六年九月二十九日，Guardian與安泰簽署股權轉讓協議，同意以4,560,000美元股權轉讓金將於元盛食品的權益全部出售予安泰。根據協定，股權轉讓金額共分三期以現金支付，第一期為雙方協定簽訂之日起5個工作日內支付2,250,000美元，第二期和第三期必須於二零零七年三月三十一日和二零零七年九月三十日之前分別支付1,150,000美元及1,160,000美元。Guardian已於二零零六年十月五日收取第一期款項共2,250,000美元，該筆款項亦於二零零六年十二月四日以減資形式從Guardian轉回本公司。

淞江區有關政府部門已於二零零六年十月十九日批核上述股權轉讓申請，屆此，Guardian已正式退出元盛食品的投資，餘下兩期款項會視作安泰的應收價款處理。本公司在出售元盛食品的投資上所得利益為600,000美元。有待二零零七年餘下的應收價款共2,310,000美元悉數收取後，本公司在該項投資共獲利1,015,000美元 (包括以往收取的股息)，整體回報率約為25.6%。

浙江滬光熱電有限公司 (「滬光熱電」)

滬光熱電之主要業務是向浙江省紹興市地區之工業用戶提供熱氣及電力。本公司於一九九四年六月，以2,980,000美元購入該公司25%的股份。本公司在二零零五年出售是項投資，並已於同年收訖股權轉讓金。本公司在二零零六年三月二十日獲有關當局批准後，已正式退出該項投資。

GSMC International Limited (「GSMCI」)

本公司在二零零六年三月底前已成功收回全部投資本金，並錄得129,490美元的淨利息收益。

非上市投資回顧 (續)

目前投資組合

上海聯吉合纖有限公司 (「聯吉合纖」)

聯吉合纖成立於一九九四年，該公司主營聚酯切片和短絲類化纖產品的生產和銷售，供應紡織、化工生產等工業使用。本公司於一九九五年七月以6,275,000美元購入該公司15%的股份。於二零零二年，本公司將所持3%的股份轉讓給另外兩家股東，作為本公司同意聯吉合纖開展第三期擴建的條件。其後聯吉合纖董事會決定將歷年留作將來擴充及維修的未分配利潤分配給三方股東，經股東同意用所得利潤悉數轉換作增加資本投放作第三期的擴充產能後，本公司在聯吉合纖的投資額因而調整至6,121,600美元，佔該公司擴大資本額的11.10%。

由於油價高企及競爭激烈，聯吉合纖的業務多年已出現虧損，有鑑短期內難見轉虧為盈，本公司在二零零四年及二零零五年分別作出1,000,000美元及5,121,600美元的撥備，目前，本公司在聯吉合纖的投資已作足額的提撥。

於二零零六年，石油價格和主要原料PTA和MEG價格繼續困擾聯吉合纖的經營表現。為求減低虧損，聯吉合纖透過減低原材料低庫存，降低採購風險和資金佔用成本，並調低設備使用率。因此，二零零六年的虧損額較二零零五年大幅度降低68%，縮窄至52,800,000元人民幣。