

# 惠理高息股票基金

半年度報告 2011  
截至二零一一年六月三十日止六個月

**Value Partners Limited**

9th Floor, Nexus Building,

41 Connaught Road Central, Hong Kong

Tel: (852) 2880 9263      Fax: (852) 2565 7975

Email: [vp1@vp.com.hk](mailto:vp1@vp.com.hk)

Website: [www.valuepartners.com.hk](http://www.valuepartners.com.hk)

*In the event of inconsistency, the English text of this Semi-Annual Report shall prevail over the Chinese text.*

## 內容

	頁次
一般資料	2-4
經理人報告	5-12
財務狀況表(未經審核)	13
投資組合(未經審核)	14-21
所持投資組合變動表(未經審核)	22

## 一般資料

### 經理人

惠理基金管理公司  
香港  
中環干諾道中四十一號  
盈置大廈九樓

### 經理人之董事

謝清海先生  
何民基先生  
蘇俊祺先生

### 信託人、過戶處、執行人及總辦事處

Bank of Bermuda (Cayman) Limited  
P.O. Box 513 GT  
HSBC House  
68 West Bay Road  
Grand Cayman KY1-1106  
Cayman Islands

### 託管人及過戶處代理人

滙豐機構信託服務(亞洲)有限公司  
香港  
中環皇后大道中一號

### 法律顧問

有關開曼群島法律  
Maples and Calder  
香港  
皇后大道中九十九號  
中環中心五十三樓

### 有關香港法律

Mallesons Stephen Jaques  
香港  
中環皇后大道中十五號  
置地廣場  
告羅士打大廈十三樓

### 核數師

羅兵咸永道會計師事務所  
P.O. Box 258  
George Town  
Grand Cayman, KY1-1104  
Cayman Islands

### 查詢詳情：

惠理基金管理公司  
香港  
中環干諾道中四十一號  
盈置大廈九樓

電話：(852) 2880 9263  
傳真：(852) 2565 7975  
電郵：vp1@vp.com.hk  
網址：www.valuepartners.com.hk

## 一般資料(續)

### 近期獎項及成就

公司獎項	
二零一一年	<ul style="list-style-type: none"><li>二零一一年亞洲對沖基金25 惠理榮獲二零一一年亞洲對沖基金25強第一名 - <i>Institutional Investor</i>, 二零一一年七月號</li><li>二零一一年對沖基金100 惠理獲評為亞洲最大之對沖基金公司, 在全球排名中名列第58名 - <i>Institutional Investor</i>, 二零一一年五月號</li><li>理柏基金香港年獎2011 最佳股票團隊獎-三年組別 - 理柏*</li><li>最傑出整體表現基金管理公司-亞洲區 惠理獲選為最傑出資產管理機構首三名之一 - 2010年Thomson Reuters Extel亞太區調查</li><li>首三名領先買方個人基金經理-亞洲區 周翊祥先生(惠理高級基金經理)連續第二年獲選為 亞洲區領先買方個人基金經理之一 - 2010年Thomson Reuters Extel亞太區調查</li></ul>
二零一零年	<ul style="list-style-type: none"><li>惠理榮獲管理公司年度獎 - <i>AsiaHedge Awards 2010</i></li><li>惠理集團主席兼聯席首席投資總監謝清海先生 獲表彰為亞洲對沖基金行業廿五位最具影響力人物之一 - <i>AsianInvestor</i>, 二零一零年十月號</li></ul>

\* 以截至二零一零年底的表現計算。

惠理高息股票基金	
二零一一年	<ul style="list-style-type: none"><li>二零一零年最佳100基金獎-亞洲(日本除外)股票組別 - 指標雜誌#</li></ul>
二零一零年	<ul style="list-style-type: none"><li>理柏香港基金年獎2010 最佳亞太區(日本除外)股票基金三年獎 - 理柏</li></ul>

# 根據截至二零一零年十月底的資產規模、往績、晨星星號評級及一年表現排行獲選為2010年最佳100基金之一。

## 經理人報告

惠理高息股票基金於2011年首六個月錄得0.3%的淨回報。期內，恆生指數下跌2.8%，而摩根士丹利亞太區(日本除外)指數則上升0.5%。

在這期間大市受到外圍因素的不安情緒籠罩－投資者憂慮環球經濟會否陷入「雙底衰退」，中國經濟會否硬著陸，以及希臘和其他國家的債務問題會否拖垮金融體系。

而我們專注於我們的強項：續一研究個別股票，以深層價值原則作投資。縱使市況極為波動，錯誤訊息頻生，但我們的投資組合一直保持穩健。(截至2011年6月底，惠理高息股票基金的三年期表現，在晨星「亞洲(日本除外)基金」類別的44隻基金中排名第四。)我們發現亞太區(日本除外)區域，特別是大中華市場較平常容易找到廉價公司；例如包含香港聯合交易所上市中資公司的H股指數(「恆生國企指數」)預測盈利只有9倍，是1998年亞洲金融危機爆發以來不常見的低水平。

但明顯的是，如要大幅提升股票現價，全球市況必須有顯著改善。而好消息可能將至。中國目前的宏觀緊縮週期已維持18個月，可能已到最終階段。最近一次宣佈加息是7月6日，可能是本週期的最後一次，否則也只應在今年稍後作最後一次加息。當投資者意識到政府開始放鬆緊縮政策，投資氣氛應能改善。

## 經理人報告(續)

話雖如此，我們不預期中國經濟會大幅反彈，反而會是介乎「硬著陸」和「軟著陸」之間。預測本年度的經濟增長約為9%，下年度則約為8.5% — 從股市角度來看，這屬可以接受但談不上出色的表現，但相對於2010年10.3%的增長，屬於頗大幅度的放緩。

從本基金的角度來看，我們進行投資組合調整的2011首六個月，可以視作2010年及2009年大幅上升(本基金分別錄得淨升幅27%及84%)過後的沉寂期。這個回復穩定的環境即使略為不景氣，卻對我們這些精於選股的投資者有利。

### 存款鎖死

對於仍然憂慮的投資者，我們認為中國出現硬著陸的風險不高。當然中國存在很多問題，包括地產市場過熱、不良貸款問題冒起、部分主要基建項目「投資過度」、某些經濟範疇迅速放緩及偶然發生社會動盪。然而，很多人似乎也忽略了一個事實 — 雖然這些問題確實存在，亦由於主要在沿海地區出現，因此對投資者來說較為明顯而已。在國內廣大的內陸地區，市況仍然興旺，增長率仍然維持雙位數。

過去三十年的大部分時間，由於早期改革和成為「全球工廠」所帶來的種種益處，中國經濟由沿海地區主導。雖然沿海地區仍然佔中國經濟超過50%，但內陸省份現正接替增長火車頭的地位，因為重點轉移至國內消費、基建開支，以及食品及原材料供應上。宏觀緊縮措施對沿海地區的放緩影響遠較內陸地區深，因為政府以一線和二線城市為打擊投機對象，而大部分一線和二線城市均位於沿海省份。

## 經理人報告(續)

### 存款鎖死(續)

根據滙豐經濟學家屈宏斌近期進行的研究顯示，內陸地區的平均收入只有全國平均收入約三分之二，或少於沿海地區平均收入的50%。官方的政策是希望縮窄收入差距。這將為內陸地區帶來持續大規模開支及投資的空間，有助抵銷國內其他地區的經濟放緩。

不要忘記中國的中央政府資產負債表非常穩健，而且是資金出口國。如出現緊急情況，政府擁有資源向國家金融體系注入充裕流動資金，為硬著陸佈下安全網。而正如我們以往所指，中國是一個「鎖死存款」的地方。由於國內實施資金管制規定，中國家庭的豐厚存款主要鎖在國內，因此國內財務資源非常充裕。

實際上，中央政府面對的最嚴峻考驗是通脹而非硬著陸的風險。官方宣佈2011年6月的通脹率為6.4%，是中國三年來最高的一次。隨著食品價格降低，通脹率可望在未來數月逐步回落，但返回以往的低通脹時期則機會不大。中國的經濟重組以提高薪酬和推動服務業為主，有可能在可見未來將通脹率控制在5%左右。當然，這亦令政府更難以透過財政及貨幣措施刺激經濟，以免變相鼓勵通脹。



## 經理人報告(續)

### 積極防守

中國(及事實上大部分國家)的未來前景是經濟增長放緩和通脹高企。雖然利率有所調升,但實際利率仍然維持負數。

正如之前所報告,惠理的應對方法是「積極防守」,意思是積極投資,而非以往我們在不明朗時期般提高現金水平。挑戰在於挑選一些我們相信仍具增長潛力,並可將成本上漲轉嫁客戶的業務,以及能夠保存價值或者假以時日提高價值的資產。在中國內地和亞太區其他地方,這種投資法仍然蘊藏吸引的機會。

當然,基於環球不明朗因素,我們亦已審慎地將大部分投資比重配置在流動性高的硬資產—主要是能源股(佔本基金的8%)及黃金(6%),兩者均是惠理自今個十年期開始以來的主要投資主題。總括來說,投資組合穩健而多元化,有賴我們的龐大團隊每年進行約2,500次公司考察(不包括電話訪問)。

我們的研究範疇包括在北美洲上市的中資公司,這些公司今年面對企業管治欠佳的爭議性指控,受到嚴重打擊。但我們在北美上市的中資公司的投資額佔基金比重一向偏低,而我們對這些公司的態度仍保持謹慎。

本基金的五大持股詳情請參閱本經理人報告稍後之部分。我們認為,經過最近數月調整投資組合,本基金的風險回報狀況已有所改善,較為著重具有「定價能力」的公司(即因應通脹提高價格的能力)。

## 經理人報告(續)

### 惠理：獎項與認同

在上一次報告中，我們報導惠理及旗下基金和員工獲得一連串獎項與殊榮。自二零一一年一月以來，我們再度獲頒其他獎項。最近獎項的詳情請見下表。

我們對於備受認可深感自豪，並且衷心感謝各方，尤其要感謝我們所有客戶的支持，造就我們今時今日的成绩。

### 惠理最近獲頒之獎項

#### 指標雜誌 – 2010年最佳100基金獎<sup>1</sup>

惠理高息股票基金	亞洲(日本除外)股票組別
----------	--------------

#### AsiaHedge Awards 2010

惠理	管理公司年度獎
----	---------

#### Institutional Investor

惠理	二零一一年對沖基金100 惠理獲評為亞洲最大之對沖基金公司， 在全球排名中名列第58名
----	---

惠理	二零一一年亞洲對沖基金25 惠理榮獲二零一一年亞洲對沖基金25強第一名
----	--

#### 理柏基金香港年獎2011<sup>2</sup>

惠理	最佳股票團隊 – 三年組別
----	---------------

#### 2010年Thomson Reuters Extel 亞太區調查

惠理	整體最傑出表現基金管理公司 – 亞洲區 惠理獲選為最傑出資產管理機構首三名之一
----	--

周翊祥先生(高級基金經理)	領先買方個人基金經理 – 亞洲區第三位
---------------	---------------------

## 經理人報告(續)

### 惠理投資研究中心

我們欣然宣佈，惠理與香港科技大學(「科大」)合作成立一所投資研究學術中心，以支持投資管理研究及培訓。

該科大商學院的「惠理投資研究中心」，是香港首間以投資研究為重點的學術中心，主要向大學生和研究生提供培訓，為他們作好準備投身基金管理界。中心設立一個學生管理基金，惠理捐贈部分資金，讓學生在學院監督下管理。我們經常說笑，我們也要加把勁，確保我們這些真正的基金經理的投資表現不會比學生管理基金的表現差。

惠理的企業目標是成為亞太區的「價值投資殿堂」，與科大這世界級學府攜手合作，更彰顯我們的決心。

### 惠理基金管理公司

二零一一年八月二十五日

<sup>1</sup> 由指標雜誌在29個組別(包括22個互惠基金組別及7個強積金組別)中，根據截至2010年10月底資產規模、往績、晨星星號評級及一年表現排行，合共選出首100名的基金。

<sup>2</sup> 獎項以截至2010年年底表現計算。

本文所述的基金表現指惠理高息股票基金的表現。所有表現數據均取自滙豐機構信託服務(亞洲)有限公司及彭博資訊(數據以美元及按資產淨值對資產淨值基準計算，股息將再作投資)，截至2011年6月30日。表現數據經已扣除所有費用。

個別股份表現並不代表基金的表現。

投資涉及風險，基金單位價格可升亦可跌，基金過往業績並不表示將來的回報。投資者應參閱有關基金之解釋備忘錄，以瞭解基金詳情及風險因素，投資者應特別注意投資新興市場涉及之風險。

## 經理人報告(續)

惠理高息股票基金：於2011年6月30日之五大持股

股份名稱	行業組	估值 (2011年預測)	備註
華晨中國汽車 (股份代號：1114 HK)  市值：56億美元	汽車製造	價格：8.78港元 市盈率：21.6倍 市帳率：4.6倍 派息率：不適用	華晨中國汽車(「華晨」)主要於中國生產及分銷輕型客車及多用途車(MPV)，公司亦與寶馬擁有各佔50%權益之合營企業，得以在中國經營轎車生產。此合營企業加快產能擴張、推出新車型和擴展分銷網絡，預期可為華晨帶來強勁的營銷增長動力，和更可觀的盈利前景。華晨擴展本土供應網絡和將會開設新廠房，應有助提高本地生產比例，和降低汽車元件成本，中期應可逐漸改善邊際利潤。鑑於中國豪華汽車市場滲透率仍然低企，加上中產階層的增加，預期這些因素在中線能夠助長豪華汽車在國內的需求增長。由於預期公司在長線上盈利增長可觀，我們認為公司是吸引的投資。
中國神華能源 (股份代號：1088 HK)  市值：948億美元	煤礦開採	價格：37.10港元 市盈率：13.1倍 市帳率：2.6倍 派息率：2.7%	中國神華能源(「中國神華」)乃全球最大的煤礦開採公司。與同業競爭對手比較，中國神華具備不少結構性優勢。首先，中國神華本身擁有鐵路及港口設施，煤礦運輸網絡完善，令公司得以受惠於綜合營運模式。由於擁有完善的運輸網絡設施，中國神華具備獨家優勢，可以利用船隻將煤礦從內蒙古運送至煤礦需求龐大的沿岸地區。其次，作為全國最大礦場營運商之一，中國神華相比同業可享有因大規模而帶來的經濟效益和強大議價能力。另外，中國神華的煤礦質量優良，可帶來高於同業平均水平的邊際利潤。最後，一如大部分煤礦開採商，中國神華大部分銷售合同的主要合同價格，乃按照政府規定以低於市價訂價。我們相信，此市場趨勢將會持續，而公司將來可望因市場價格上升而受惠。
中國海洋石油 (股份代號：883 HK)  市值：1,042億美元	能源	價格：18.16港元 市盈率：11.9倍 市帳率：3.1倍 派息率：3.1%	中國海洋石油(「中海油」)是中國最具規模的海上石油及天然氣生產商，在中國海域擁有四大產油區，掌握其中約80%的產量及儲量，此外，其於印尼、尼日利亞、澳洲、阿根廷等國均擁有海外上游資產。在2010年，中海油收購了位於阿根廷的 Pan American Energy 的權益，以及完成了對非傳統的天然氣項目的權益收購，包括美國鷹灘頁岩油氣項目和尼奧泊拉項目。中海油是少數仍可在全球眾多石油企業均面臨生產困境的情況下，透過成功開發新油田及海外擴張，從而增加原油年產量的石油公司。2006年至2010年期間，公司產量的複合增長率超過11%，而2011年至2015年的年增長目標則為6%至10%。2010年公司實際產量按年上升44%，而在中國海域的勘探成功率達37%至64%。

## 經理人報告(續)

### 惠理高息股票基金：於2011年6月30日之五大持股(續)

股份名稱	行業組	估值 (2011年預測)	備註
恆大地產 (股份代號：3333 HK)  市值：98億美元	房地產	價格：5.07港元 市盈率：7.2倍 市帳率：2.7倍 派息率：3.5%	按土地儲備規模計算，恆大地產乃全國最大的地產發展商，目前於超過60個城市擁有約150個地產發展項目。公司旗下的地產發展項目，廣泛分佈於中國較低檔的二線及三線城市，而該等城市受國內購房限制所造成的影響較為輕微，因此有助恆大地產穩踞有利位置，即使面對國內政策對地產市場不斷緊縮的局面，仍可取得理想的銷售成績。鑑於中國繼續鼓勵城市化，支持中小型城市的房屋需求，我們預期該等城市的房屋銷售及樓價應可繼續增長。恆大地產採取嚴緊、統一的經營模式，有助公司迅速擴大業務規模之餘，同時能夠有效地控制開發成本。我們預期低土地成本以及持續上升的樓價，將會鞏固公司未來邊際利潤增長的前景。憑藉恆大地產的品牌力量、有效執行業務計劃的實力，以及穩健的財務狀況，預期該公司的業務表現較同業優勝。
中國工商銀行 (股份代號：1398 HK)  市值：2,651億美元	銀行	價格：5.91港元 市盈率：8.8倍 市帳率：1.8倍 派息率：4.7%	中國工商銀行按總資產、貸款額和存款額而言，是國內最具規模的商業銀行。憑藉銀行分支網絡遍及全國各地達16,430家分行、擁有龐大的客戶基礎和得到海外策略投資者的支持，以使中國工商銀行在組建專利零售銀行時擁有優勢，長線上有助銀行減少依賴利息收入。在貸款增長方面，中國工商銀行作風較同業保守；儘管銀行的貸款額相對資產總值比率較同業為低，但其總資產回報率在同儕中卻是最高的。

附註：截至2011年6月30日，上述投資佔惠理高息股票基金的比重為16.9%。股價以2011年6月30日的收市價為基礎。

個別股份表現／股息率並非基金整體表現的指標。

## 經理人報告(續)

惠理高息股票基金

每單位資產淨值 = 58.52美元 (於二零一一年六月三十日)

成立至今回報表現

二零零二年九月二日至二零一一年六月三十日



## 財務狀況表

於二零一一年六月三十日(未經審核)

	二零一一年 六月三十日 美元	二零一零 十二月三十一日 美元
<b>資產</b>		
透過損益賬以公平值列賬之金融資產	566,391,429	446,266,751
出售投資之應收款項	6,811,330	699,986
發行單位之應收款項	18,962,756	499,250
應收股息及利息	3,118,121	297,884
其他應收款項	4,914	-
現金及現金等價物	34,278,531	35,255,804
	<hr/>	<hr/>
<b>總資產</b>	629,567,081	483,019,675
	<hr/>	<hr/>
<b>負債</b>		
透過損益賬以公平值列賬之金融負債	6,460,430	310,000
購買投資之應付款項	7,416,149	5,729,116
贖回單位之應付款項	5,898,913	1,321,869
應付管理費及表現費	2,824,570	11,189,626
應計費用及其他應付款項	225,311	156,614
	<hr/>	<hr/>
<b>總負債</b>	22,825,373	18,707,225
	<hr/>	<hr/>
<b>單位持有人應佔資產淨值</b>	606,741,708	464,312,450
	<hr/>	<hr/>
<b>列於：</b>		
— 單位持有人應佔資產淨值 (按最後交易價計算)	610,850,452	465,770,042
— 於計算單位持有人應佔資產淨值時 本基金所採納不同基準之調整	(4,108,744)	(1,457,592)
	<hr/>	<hr/>
<b>根據10,438,377個(31.12.2010 : 7,983,977個)</b>		
已發行單位按最後交易價計算之每單位資產淨值	58.52	58.34
	<hr/>	<hr/>

## 投資組合

於二零一一年六月三十日(未經審核)

	持股量	公平值 美元	資產淨值 百分比
<b>透過損益賬以公平值列賬之金融資產</b>			
<b>上市股票</b>			
<b>中國</b>			
萬科企業股份有限公司	4,721,135	6,345,073	1.04
山東晨鳴紙業集團股份有限公司	871,800	582,477	0.10
上海友誼集團股份有限公司	2,169,468	3,881,178	0.64
煙台張裕葡萄酒股份有限公司	555,107	6,209,461	1.02
		<hr/>	
		17,018,189	2.80
		<hr/>	
<b>香港－H股</b>			
中國銀行股份有限公司	6,648,700	3,237,684	0.53
中海石油化學股份有限公司	12,380,000	10,227,987	1.69
中國神華能源股份有限公司	5,372,500	25,609,959	4.22
重慶農村商業銀行股份有限公司	10,199,000	5,975,593	0.99
大連港股份有限公司	4,870,000	1,720,760	0.28
中國工商銀行股份有限公司	17,134,980	12,989,552	2.14
靈寶黃金股份有限公司	926,000	558,011	0.09
中國石油天然氣股份有限公司	8,465,000	12,333,847	2.03
招金礦業股份有限公司	1,122,000	2,306,595	0.38
		<hr/>	
		74,959,988	12.35
		<hr/>	
<b>香港－紅籌股</b>			
中銀香港(控股)有限公司	1,395,000	4,041,842	0.67
華晨中國汽車控股有限公司	24,196,000	27,109,319	4.47
中國聯合網絡通信(香港)股份有限公司	2,778,000	5,596,762	0.92
中信泰富有限公司	2,187,000	5,457,033	0.90
中國海洋石油有限公司	5,671,000	13,232,260	2.18
遠東宏信有限公司	4,820,000	4,960,644	0.82
中化化肥控股有限公司	11,578,000	5,072,785	0.84
TCL通訊科技控股有限公司	700,000	554,035	0.09
		<hr/>	
		66,024,680	10.89
		<hr/>	



## 投資組合(續)

於二零一一年六月三十日(未經審核)

	持股量	公平值 美元	資產淨值 百分比
<b>透過損益賬以公平值列賬之金融資產(續)</b>			
<b>上市股票(續)</b>			
<b>香港－其他</b>			
雅居樂地產控股有限公司	690,000	1,067,417	0.18
博耳電力控股有限公司	1,320,000	1,188,914	0.20
國泰航空有限公司	1,429,000	3,301,266	0.54
中國地板控股有限公司	2,908,000	1,068,609	0.18
中國神威藥業集團有限公司	3,012,000	5,959,835	0.98
中國無線科技有限公司	1,316,000	262,087	0.04
周生生集團國際有限公司	3,036,000	10,181,243	1.68
珠江石油天然氣鋼管控股有限公司	4,116,000	1,724,057	0.28
恆大地產集團有限公司	36,929,000	24,104,038	3.97
置富產業信託	9,817,000	4,830,990	0.80
富士高實業控股有限公司	4,782,000	792,607	0.13
越秀房地產投資信託基金	19,561,000	10,078,455	1.66
漢登集團控股有限公司	10,694,000	3,119,066	0.51
滙豐控股有限公司	677,029	6,698,176	1.10
和記電訊香港控股有限公司	9,480,000	2,923,332	0.48
國際煤機集團	3,879,000	3,723,051	0.61
建滔積層板控股有限公司	2,218,500	1,741,643	0.29
信星鞋業集團有限公司	11,630,000	2,450,655	0.40
理士國際技術有限公司	2,737,000	1,093,689	0.18
利君國際醫藥(控股)有限公司	9,590,000	1,971,502	0.33
領匯房地產投資信託基金	1,787,259	6,108,403	1.01
龍記(百慕達)集團有限公司	4,122,000	2,621,632	0.43
Mongolian Mining Corporation	6,385,500	7,876,344	1.30
金界控股有限公司	17,990,000	4,345,578	0.72

## 投資組合(續)

於二零一一年六月三十日(未經審核)

	持股量	公平值 美元	資產淨值 百分比
<b>透過損益賬以公平值列賬之金融資產(續)</b>			
<b>上市股票(續)</b>			
<b>香港－其他(續)</b>			
太平洋恩利國際控股有限公司	13,509,878	1,683,766	0.28
互太紡織控股有限公司	5,876,000	3,910,840	0.65
泓富產業信託	15,523,000	3,629,991	0.60
瑞金礦業有限公司	4,283,500	3,657,230	0.60
皇朝傢俬控股有限公司	2,503,107	1,054,901	0.17
申洲國際集團控股有限公司	1,972,000	2,680,718	0.44
世茂房地產控股有限公司	5,601,500	6,909,301	1.14
華耐控股有限公司	30,728,000	5,408,956	0.89
新興光學集團控股有限公司	548,000	253,479	0.04
稻香控股有限公司	4,223,000	1,481,297	0.24
創科實業有限公司	7,821,000	9,325,429	1.54
信利國際有限公司	1,116,000	160,598	0.03
翔宇疏浚控股有限公司	1,799,000	559,378	0.09
特步國際控股有限公司	10,172,500	6,927,270	1.14
裕元工業(集團)有限公司	839,500	2,664,258	0.44
		<u>159,540,001</u>	<u>26.29</u>
<b>印尼</b>			
Indomobil Sukses Internasional Tbk PT	1,743,000	1,643,000	0.27
Mayora Indah (DMT) Tbk PT	1,491,000	2,246,998	0.37
Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia Tbk PT	10,895,000	2,916,153	0.48
Salim Ivomas Pratama TBK PT	20,237,500	2,779,035	0.46
		<u>9,585,186</u>	<u>1.58</u>

## 投資組合(續)

於二零一一年六月三十日(未經審核)

	持股量	公平值 美元	資產淨值 百分比
<b>透過損益賬以公平值列賬之金融資產(續)</b>			
<b>上市股票(續)</b>			
<b>日本</b>			
K's Holdings Corp	101,000	4,357,996	0.72
Komatsu Ltd	128,800	3,995,971	0.66
Ryohin Keikaku Co Ltd	93,100	4,439,673	0.73
		<u>12,793,640</u>	<u>2.11</u>
<b>馬來西亞</b>			
Kulim Malaysia Bhd	1,856,700	2,164,817	0.35
Petronas Chemicals Group Bhd	1,057,600	2,483,731	0.41
Sime Darby Bhd	1,941,100	5,928,103	0.98
		<u>10,576,651</u>	<u>1.74</u>
<b>菲律賓</b>			
San Miguel Corp	537,700	1,427,072	0.23
Universal Robina Corp	5,925,100	5,567,419	0.92
		<u>6,994,491</u>	<u>1.15</u>
<b>新加坡</b>			
ARA Asset Management Ltd	3,635,500	4,466,362	0.74
中漁集團有限公司	308,000	423,497	0.07
CSE Global Ltd	5,109,000	5,195,875	0.86
依利安達國際集團有限公司	2,165,000	8,227,000	1.36
來寶集團有限公司	1,646,000	2,638,207	0.43
天津中新藥業集團股份有限公司	3,305,000	2,049,100	0.34
		<u>23,000,041</u>	<u>3.80</u>

## 投資組合(續)

於二零一一年六月三十日(未經審核)

	持股量	公平值 美元	資產淨值 百分比
<b>透過損益賬以公平值列賬之金融資產(續)</b>			
<b>上市股票(續)</b>			
<b>南韓</b>			
CJ O Shopping Co Ltd	367	79,184	0.01
Ilshin Spinning Co Ltd	5,027	531,958	0.09
Korea Kolmar Co Ltd	409,130	2,478,879	0.41
		<u>3,090,021</u>	<u>0.51</u>
<b>台灣</b>			
華碩電腦股份有限公司	1,042,000	10,322,040	1.70
宏正自動科技股份有限公司	247,000	529,777	0.09
全國電子股份有限公司	953,707	1,720,126	0.28
豐泰企業股份有限公司	2,531,000	2,419,079	0.40
技嘉科技股份有限公司	2,686,000	2,992,758	0.49
鴻海精密工業股份有限公司	1,552,760	5,314,635	0.88
宏達國際電子股份有限公司	90,000	3,027,159	0.50
聚陽實業股份有限公司	1,148,000	3,005,905	0.50
南亞塑膠工業股份有限公司	1,883,000	4,995,982	0.82
統一超商股份有限公司	799,000	4,604,265	0.76
廣達電腦股份有限公司	2,471,000	5,850,557	0.96
耕興股份有限公司	1,165,958	2,882,417	0.47
緯創資通股份有限公司	3,209,000	5,676,086	0.94
		<u>53,340,786</u>	<u>8.79</u>
<b>泰國</b>			
Advanced Info Service Pcl	1,192,600	3,881,530	0.64
Delta Electronics Thai Pcl	2,611,700	2,108,061	0.35
Khon Kaen Sugar Industry Pcl	11,945,700	5,248,721	0.86
Siam Makro Pcl	810,300	2,795,502	0.46
		<u>14,033,814</u>	<u>2.31</u>

## 投資組合(續)

於二零一一年六月三十日(未經審核)

	持股量	公平值 美元	資產淨值 百分比
<b>透過損益賬以公平值列賬之金融資產(續)</b>			
<b>有價債務證券</b>			
<b>港元</b>			
明發集團(國際)有限公司 5.25% 05/23/2016 CB	15,000,000	1,701,519	0.28
<b>印尼盾</b>			
European Bank for Reconstruction and Development 6.5% 03/17/2014	31,000,000,000	3,598,569	0.59
<b>菲律賓披索</b>			
Petron Corp 7% 11/10/2017	185,000,000	4,208,955	0.69
<b>人民幣</b>			
Big Will Investments Ltd 7% 04/29/2014	29,000,000	4,162,990	0.69
Bright North Ltd 1.25% 04/13/2016 CB	14,000,000	2,042,795	0.34
中國電力國際發展有限公司 2.25% 05/17/2016 CB	16,200,000	2,687,033	0.44
恆大地產集團有限公司 7.5% 01/19/2014	15,000,000	2,229,484	0.37
恆大地產集團有限公司 9.25% 01/19/2016	30,000,000	4,453,167	0.73
佳兆業集團控股有限公司 8% 12/20/2015 CB	20,000,000	3,231,117	0.53
LDK Solar Co Ltd 10% 02/28/2014	5,000,000	737,251	0.12
瑞安房地產有限公司 4.5% 09/29/2015	16,000,000	2,474,388	0.41
		22,018,225	3.63
<b>坡元</b>			
Keppel Land Ltd 1.875% 11/29/2015 CB	1,500,000	1,151,025	0.19
OSIM International Ltd 2.75% 07/05/2016 CB	2,000,000	1,552,486	0.26
		2,703,511	0.45

## 投資組合(續)

於二零一一年六月三十日(未經審核)

	持股量	公平值 美元	資產淨值 百分比
透過損益賬以公平值列賬之金融資產(續)			
有價債務證券(續)			
美元			
亞洲水泥股份有限公司 0% 01/27/2016	3,000,000	2,947,890	0.49
BLD Investments Pte Ltd 8.625% 03/23/2015	7,000,000	6,160,000	1.02
Core Projects & Technologies Ltd 7%			
05/07/2015 CB	1,000,000	1,017,910	0.17
碧桂園控股有限公司 11.75% 09/10/2014	2,000,000	2,164,920	0.36
碧桂園控股有限公司 10.5% 08/11/2015	1,000,000	1,039,280	0.17
碧桂園控股有限公司 11.125% 02/23/2018	3,000,000	3,090,330	0.51
Davomas International Finance Co Ltd STP			
12/08/2014 (PIK)	2,000,000	1,597,640	0.26
Excel Step Investments Conv STP 11/16/2012	1,460,000	1,606,000	0.27
EZRA Holdings 4% 11/25/2014 CB	3,000,000	2,998,380	0.49
Hynix Semiconductor Inc 2.65%			
05/14/2015 CB	1,500,000	1,596,600	0.26
合景泰富地產控股有限公司 12.75%			
03/30/2016	3,000,000	3,005,370	0.50
龍湖地產有限公司 9.5% 04/07/2016	2,000,000	2,058,160	0.34
旭光資源有限公司 12% 10/27/2014	1,500,000	1,468,935	0.24
Mizuho Capital Investment (REG S) VAR PERP	1,500,000	1,482,915	0.24
Paladin Energy Ltd 3.625% 11/04/2015 CB	5,000,000	4,331,250	0.71
人和商業控股有限公司 11.75%			
05/18/2015	1,500,000	1,376,325	0.23
人和商業控股有限公司 13% 03/10/2016	2,000,000	1,871,440	0.31
San Miguel Corp 2% 05/05/2014 CB	1,600,000	1,719,840	0.28
世茂房地產控股有限公司 9.65% 08/03/2017	2,000,000	1,850,620	0.31
Videocon Industries Ltd 6.75% 12/16/2015 CB	1,400,000	1,118,194	0.18
Welspun Gujarat Stahl Ltd 4.5% 10/17/2014	1,000,000	980,400	0.16
		45,482,399	7.50

## 投資組合(續)

於二零一一年六月三十日(未經審核)

	持股量	公平值 美元	資產淨值 百分比
<b>透過損益賬以公平值列賬之金融資產(續)</b>			
<b>非上市投資基金</b>			
惠理策略投資基金	189,480	219,797	0.04
<b>期權</b>			
美元賣出／港元買入 7.5 02/17/2012	128,500,000	149,446	0.02
<b>商品</b>			
本地倫敦金	23,500	35,351,520	5.83
<b>透過損益賬以公平值列賬之金融資產總額</b>		<b>566,391,429</b>	<b>93.35</b>
<b>透過損益賬以公平值列賬之金融負債</b>			
<b>上市股票</b>			
<b>香港－H股</b>			
比亞迪股份有限公司	(298,500)	(964,586)	(0.16)
長城汽車股份有限公司	(2,523,500)	(4,150,227)	(0.69)
		(5,114,813)	(0.85)
<b>香港－其他</b>			
吉利汽車控股有限公司	(3,445,000)	(1,345,617)	(0.22)
<b>透過損益賬以公平值列賬之金融負債總額</b>		<b>(6,460,430)</b>	<b>(1.07)</b>
<b>投資總值</b>		<b>559,930,999</b>	<b>92.28</b>
<b>投資總值，按成本值</b>		<b>508,170,341</b>	

## 所持投資組合變動表

截至二零一一年六月三十日止六個月(未經審核)

	資產淨值百分比	
	二零一一年 六月三十日	二零一零年 十二月三十一日
<b>上市股票</b>		
中國	2.80	4.27
香港		
— H股	11.50	17.54
— 紅籌股	10.89	10.12
— 其他	26.07	28.51
印尼	1.58	1.32
日本	2.11	1.09
馬來西亞	1.74	4.65
菲律賓	1.15	—
新加坡	3.80	4.20
南韓	0.51	—
台灣	8.79	6.80
泰國	2.31	1.68
	<u>73.25</u>	<u>80.18</u>
<b>有價債務證券</b>		
港元	0.28	1.04
印尼盾	0.59	—
菲律賓披索	0.69	0.86
人民幣	3.63	1.07
坡元	0.45	0.58
美元	7.50	8.59
	<u>13.14</u>	<u>12.14</u>
<b>上市認股權證</b>	—	0.00
<b>上市投資基金</b>	—	0.25
<b>非上市投資基金</b>	0.04	0.05
<b>期權</b>	0.02	—
<b>商品</b>	5.83	3.42
	<u>92.28</u>	<u>96.04</u>
<b>投資總值</b>	<u>92.28</u>	<u>96.04</u>