

# 惠理價值基金

半年度報告 2010  
截至二零一零年六月三十日止六個月

**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

電子郵箱：[vp@vp.com.hk](mailto:vp@vp.com.hk)

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

本半年度報告之中英文內容如有歧義，概以英文版本為準。

## 內容

	頁次
一般資料	2-5
經理人報告	6-13
財務狀況表(未經審核)	14
投資組合(未經審核)	15-21
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  
PO Box 513  
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

萬盛國際律師事務所  
香港中環  
皇后大道中15號  
置地廣場  
告羅士打大廈13樓

### 核數師

羅兵咸永道會計師事務所  
PO Box 258GT  
Strathvale House  
North Church Street  
George Town  
Grand Cayman  
Cayman Islands  
British West Indies

### 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： vpl@vp.com.hk  
網址： www.valuepartners.com.hk

## 一般資料(續)

### 獎項及評級－節錄

#### 公司獎項

- |       |  |
|-------|--|
| 二零一零年 | <ul style="list-style-type: none"><li>二零一零年亞洲對沖基金25<br/>惠理榮獲二零一零年亞洲對沖基金25強第一名<br/>- <i>Institutional Investor</i>, 二零一零年七月號</li><li>二零一零年對沖基金100<br/>惠理集團為亞洲最大之對沖基金公司, 在全球對沖基金公司排名第79<br/>- <i>Institutional Investor</i>, 二零一零年五月號</li></ul>  |
| 二零零九年 | <ul style="list-style-type: none"><li>最傑出整體表現基金管理公司－亞洲區<br/>惠理獲選為最傑出資產管理機構首三名之一<br/>- 二零零九年 <i>Thomson Reuters Extel</i> 亞太區調查</li><li>最傑出個人買方表現獎－亞洲區<br/>惠理的基金經理周翹祥先生於廿五位個人買方表現調查中名列第一名<br/>- 二零零九年 <i>Thomson Reuters Extel</i> 亞太區調查</li><li>連續三年獲評選為亞洲第二大對沖基金經理<br/>- <i>Alpha Magazine</i>, 二零零七年、二零零八年及二零零九年度</li><li>惠理集團主席兼首席投資總監謝清海先生獲表彰為亞洲區資產管理行業廿五位最具影響力人物之一<br/>- <i>AsianInvestor</i>, 二零零九年五月號</li></ul> |
| 二零零七年 | <ul style="list-style-type: none"><li>二零零七年成就獎項<br/>- <b>Capital Markets Person of the Year: 謝清海先生</b><br/>- <i>FinanceAsia</i></li></ul>  |
| 二零零六年 | <ul style="list-style-type: none"><li>二零零六年度香港最佳資產管理公司－最佳資產總值增長基金公司<br/>- <i>Asia Asset Management Journal</i></li></ul>   |
| 二零零五年 | <ul style="list-style-type: none"><li>香港商業獎－二零零五年度傑出企業獎<br/>- <i>DHL/南華早報</i></li></ul>  |
| 二零零四年 | <ul style="list-style-type: none"><li>二零零四年度最佳基金管理團隊<br/>- <i>Global Money Management, London</i><br/>(<i>Institutional Investor</i> 附屬刊物)</li></ul>   |
| 二零零三年 | <ul style="list-style-type: none"><li>二零零三年惠理基金管理公司主席兼投資總監謝清海先生被評選為「最精明的投資者」<br/>- <i>The Asset Benchmark Survey</i>, 二零零三年十月</li></ul>  |

## 一般資料(續)

### 獎項及評級－節錄(續)

惠理價值基金	
二零零八年	<ul style="list-style-type: none"> <li>以最高年均總回報、最佳風險回報比率及絕對回報計算，於香港銷售的大中華股票基金組別名列第一位(A單位) (由一九九三年四月一日至二零零八年六月三十日) －理柏</li> <li>「全球最佳七十五隻對沖基金」的排名榜中位列第十九位。有關排名計算截至二零零七年十二月的三年年度化回報及基金資產值不少於三億美元 － <i>Barron's</i>雜誌，二零零八年四月*</li> </ul>
二零零七年	<ul style="list-style-type: none"> <li>以最高年均總回報、最佳風險回報比率及絕對回報表現計算，於香港銷售的大中華股票基金組別名列第一位 (由一九九三年四月一日至二零零七年五月三十一日) －理柏</li> </ul>
二零零六年	<ul style="list-style-type: none"> <li>以十三年最高年均總回報、最佳風險回報比率及絕對回報表現計算，於香港銷售的大中華股票基金組別名列第一位 (截至二零零六年三月三十一日止) －理柏</li> </ul>
二零零五年	<ul style="list-style-type: none"> <li>二零零五年香港理柏基金獎－最佳大中華股票基金五年表現組別 －理柏</li> </ul>
二零零四年	<ul style="list-style-type: none"> <li>最佳基金－亞洲(日本除外) － <i>The AsiaHedge Awards 2004</i>*</li> <li>以最高年均總回報、最佳風險回報比率及絕對回報表現獲得大中華股票基金第一名 (由一九九四年三月三十一日至二零零四年三月三十一日) －理柏</li> </ul>

## 一般資料(續)

### 獎項及評級－節錄(續)

惠理價值基金	
二零零三年	<ul style="list-style-type: none"><li>• 二零零三年度最佳基金經理獎(大中華股票五年表現組別) — 南華早報</li><li>• 二零零三年度最佳基金獎(大中華股票三年表現組別) — 指標雜誌/理柏</li><li>• 二零零三年度最佳基金獎(大中華股票五年表現組別) — 指標雜誌/理柏</li></ul>
二零零二年	<ul style="list-style-type: none"><li>• 以最高年均總回報、最佳風險回報比率及絕對回報表現獲得香港及中國股票基金第一名 (由一九九三年三月三十一日至二零零二年十月三十一日) — 理柏</li><li>• 二零零二年度基金經理獎(香港股票三年組別) — 南華早報</li><li>• 二零零二年度基金經理獎－亞洲股票 — Morningstar</li><li>• 二零零二年度最佳基金(大中華股票三年表現組別) — 指標雜誌/理柏</li><li>• 二零零二年度最佳基金(大中華股票五年表現組別) — 指標雜誌/理柏</li></ul>
<p>* 惠理價值基金並非獲香港證券及期貨事務監察委員會(證監會)根據《單位信託及互惠基金守則》認可為對沖基金。證監會的認可並不表示官方推介。</p>	

## 經理人報告

自去年年底以來，惠理對中國相關股份的短期前景變得更為謹慎(我們於2009年第三季度的評論提及，並於2010年第一季度末重申此審慎取態)，投資組合亦相應更趨防守。2010年市況較差，兼且十分波動，並不適合採取過於進取的策略，我們的審慎取態是正確的；在這期間，我們以投資研究為重點，確保投資組合穩健，為日後市況改善而做好準備，同時，我們必須盡力避免損失去年所賺取得的回報。

我們已經實現上述目標。雖然惠理價值基金於2010年上半年僅上升0.9%，但重要的是市場普遍錄得虧損，而基金仍處穩健狀況。同期，恒生指數及摩根士丹利中國指數各下跌6.1%。(註：於2009年，本基金錄得83.8%的升幅，上述兩項指數則分別上升56.6%及62.3%)。反映中國A股市場的上海證券綜合指數於2010年上半年共報跌26.8%。截至2010年6月30日的一年，基金共錄得31.7%的升幅，同期恒生指數及摩根士丹利中國指數分別上升12.8%及10.9%。

我們維持審慎取態。我們的最大憂慮並非來自中國及亞洲，而是全球市場整體面臨的困難狀況。歐洲部份國家及其他地區財務狀況不穩，發達國家有可能出現雙底衰退，以及貿易保護主義等問題均不容忽視，上述問題一旦惡化，則可能再次造成全球性影響。

### 「由下而上」的投資策略

對於中國，投資者一如既往感到困惑。去年優於預期的經濟增長(增長率達到9.1%)起初令投資者過度樂觀，而當2010年第一季度增長11.9%的消息公佈後，樂觀情緒達到頂點。但顯然高速增長無法持續，原因是政府需要退出2009年實施的刺激措施。最近，由於投資者認為經濟復甦的步伐已經開始放緩，加上關於中國已形成危險泡沫的理論廣為流傳，市場情緒轉為過度悲觀。(事實上，最新的經濟指標顯示中國經濟將安然實現「軟著陸」，今年的增長率或放緩至9%，明年則放緩至8%。對於目前的中國，增長率在7%或以下方會視為倒退。)

## 經理人報告(續)

在市場情緒搖擺不定的過程中，有一個重點並未得到重視。單從按年數據來看，中國相關股份的表現並非與經濟增長數據密切關聯(但長期而言，兩者關聯性極高)；在有些年份，即使經濟數據極差，股市仍錄得理想表現，反之亦然。(當中有很多原因，包括中國的上市公司多為國有企業，不能充分代表中國經濟，而在一黨專政的體制下，經濟利益轉向企業盈利的比例難以預測，且與經濟增長關聯不大。)

簡而言之，許多股票投資者的失誤在於只根據宏觀經濟狀況判斷中國市場，事實上，他們更應該注重發掘擁有「合適的業務由合適的管理層營運，以及合適的股票價值」的公司。為避免犯此錯誤，我們的投資組合繼續以適當比例廣泛投資於中國及其他亞洲國家，同時以「由下而上」的價值投資方法為導向，並輔以大量的公司探訪(除電話訪問外，我們每年進行約2,500次公司探訪)。

儘管如此，由於全球經濟環境正在惡化，我們的行動實際上已較正常情況更為謹慎。基金的現金水平較正常高，達12%，同時作為多年來一直實施的基金策略，我們在投資組合中持有5%的黃金。我們著重持有防守型股票。

其他資訊：

- 泡沫風險。如前文所述，即使泡沫形成(我們仍認為中國並未出現大規模的泡沫)，政府仍有資源解決問題。能夠意識到中國擁有巨額受限制存款這個簡單事實的人不多。一黨專政、嚴格的資本管制及邊境管理、加上非常服從於國家的銀行體系，意味著大部份中國人的存款均「受到限制」。利率、借貸額度及借貸指標均取決於政府政策，且在很大程度上，甚至投資目標亦由政府代人民訂定。因此，「民眾」的巨額存款這個強大的武器將是中央政府實現政策目標或解決經濟問題的有力手段。事實上，有學者研究表明這個嚴格的體系已經在很長的時間內形成政府依靠動用存款作為投資資金的情況，令中國擁有強大實力對抗危機，但代價是犧牲民眾利用存款獲得最大利益的能力。

## 經理人報告(續)

- 中台關係取得突破。兩岸政府於2010年6月29日簽署一項經濟條約，為自1949年(中共取得內地政權及國民黨撤往台灣，造成「兩個中國」局面)以來首份正式協議。最終，始於近100年前的中國內戰局面有望徹底終結。6月29日的協議稱為ECFA(兩岸經濟合作框架協議)，根據協議，內地將對來自台灣的貨品和服務取消138億美元進口關稅，而台灣將對內地進口商品取消29億美元關稅。此外，該協議亦包括有關知識產權保護的條款。台灣方面確實非常需要該項交易，其出口總量約41%來自中國內地。雖然目前投資者對該協議的利好方面過於關注，但最終應能帶來「和平紅利」(惠理價值基金約持有9%台灣上市股票，我們已為此做好充分準備)。

### 惠理：新任行政總裁

我們繼續加強惠理集團有限公司的管理層實力。

本集團最近宣佈，委任陳尚禮為行政總裁，由2010年7月1日起生效。謝偉明獲晉升為副行政總裁，並繼續擔任首席財務總監一職。上述委任是自前行政總裁顏偉華於去年辭任後作出，顏氏曾擔任本公司行政總裁多年。陳先生為執業會計師，在企業管理、企業融資及投資領域擁有逾二十年經驗。他曾為上海凱龍瑞投資中國北京及華北地區的首席執行官，該公司為一家中國的房地產投資及資產管理公司，主要從海外機構獲取融資。

在業務及企業事務團隊獲派新行政總裁的同時，投資團隊的蘇俊祺先生由前職位「副投資總監」晉升為「聯席首席投資總監」。謝清海先生繼續擔任集團主席一職，而謝氏的另一職銜「首席投資總監」已因應蘇先生的晉升更改為「聯席首席投資總監」。

## 經理人報告(續)

惠理集團是香港聯合交易所的唯一上市的基金管理公司。我們一直注重公司旗下管理基金的表現，並以成為亞太市場的「價值投資殿堂」作為企業目標。此外，惠理多年來一直致力建立全面的企業配套。目前，我們擁有完善的企業配套，能支援各項服務，當中包括中央交易、監察、客戶管理、財務、資訊科技及後勤服務等。本集團目前僱用逾90名員工，並已成長為一家成熟的機構，與此同時，我們始終秉承具企業家精神的投資理念並屢創佳績。上述最新委任公告是我們致力增強公司實力的策略之一。

## 獎狀及榮譽

惠理的業績一直以來獲市場的認同；期間，公司的基金因具備高質素件而屢獲殊榮。根據2010年7月13日刊載的成績排名，惠理集團於《Institutional Investor》的「2010年亞洲對沖基金25強」排名中名列第一位。獲授2010年亞洲對沖基金25強之前，惠理在《Institutional Investor》於2010年5月公佈的「2010年對沖基金100強」中，在全球最大的對沖基金管理公司排名第79位。《Institutional Investor》是國際權威的財經刊物之一，定期評估頂尖基金管理機構旗下基金的地區及全球表現。

## 惠理基金管理公司

二零一零年八月十八日

本文所述的基金表現指惠理價值基金“A”單位的表現。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2010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，以了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)

### 惠理價值基金：於2010年6月30日之十大持股

股份名稱	行業組	估值 (2010年預測)	備註
華晨中國汽車 (股份代號： 1114 HK) 市值： 16億美元	汽車與 汽車零 部件	價格：2.55港元 市盈率：13.1倍 市帳率：1.9倍 派息率：不適用	華晨中國汽車主要於中國生產及分銷輕型客車、多用途車(MPV)及寶馬轎車。隨著豪華車型的需求不斷增長，該公司目前已佔據有利的市場地位。此外，該公司的合資夥伴寶馬集團將繼續於中國生產3系列及5系列轎車。其與寶馬的合作令產能擴張準備工作加快，而推出新車型的計劃亦再次顯示寶馬不斷擴大於中國市場的目標，為華晨的未來增長帶來大量機遇。中國豪華車市場的競爭情況不如中低端市場激烈，因此寶馬擁有相對較強的定價能力及盈利能力，並有極大進步空間。同時，該公司正加強與豐田的技術合作，透過於中國市場推出新車型，致力提升輕型客車業務。鑒於未來三至五年內產能增長、新車型產品鏈強勁及盈利能力改善帶來支持，預期公司盈利將錄得穩健增長，因此我們認為該公司的估值偏低。
中國建設銀行 (股份代號： 939 HK) 市值： 1,903億美元	銀行	價格：6.34港元 市盈率：9.9倍 市帳率：2.1倍 派息率：4.4%	中國建設銀行是四大國有銀行之一，按總資產計排名第二。該行總部設於北京，擁有五十六年經營歷史，分支網絡遍及全國各地，包括13,384家分行。中國建設銀行資產負債狀況穩健，流動資金充裕，資產回報率亦高於同業。
周生生 (股份代號： 116 HK) 市值： 12億美元	零售	價格：13.28港元 市盈率：12.5倍 市帳率：1.6倍 派息率：2.4%	周生生是香港及中國內地非常知名的珠寶零售品牌，經過周氏家族數代經營，至今已具有七十年歷史。其品牌享有極高聲譽，已具備珠寶行業最關鍵的成功因素。配合內地旅客訪港限制放寬，周生生亦成功緊握中國高端消費者擁有強勁的購買力的商機，並因此而受惠。
萬科 (股份代號： 200002 CH) 市值： 116億美元	房地產	價格：8.19港元 市盈率：11.7倍 市帳率：1.9倍 派息率：1.3%	萬科是中國最具規模的住宅物業發展商，在中國內地31個城市開發超過150個項目。憑藉深入人心的品牌及經驗的管理，萬科已佔據有利的市場地位；加上普遍家庭收入持續增加及城市化快速發展，集團將隨著中國房地產市場的長期增長而受惠。集團的財務狀況穩健，以及於過往適時推出新項目，我們認為在行業的加速整合過程中，萬科將處於優勢。

經理人報告(續)

惠理價值基金：於2010年6月30日之十大持股(續)

股份名稱	行業組	估值 (2010年預測)	備註
中國高速傳動設備 (股份代號： 658 HK) 市值： 27億美元	資本品	價格：16.56港元 市盈率：14.1倍 市帳率：3.3倍 派息率：2.0%	中國高速傳動設備主要從事各類機械傳動設備的研究、設計、開發、生產及分銷，並以用於風力發電、船用螺旋槳及其他行業的高速重載齒輪為業務重點。該公司是中國最大的風力渦輪齒輪箱製造商，在中國市場擁有55%的佔有率，並計劃爭取國內同業的市場份額，同時拓展海外客戶基礎。該公司看好中國風力發電的發展潛力，截至2020年底前機容量增長可達150GW，因此正以相應速度提升風力設備產能。其現有訂單已能滿足2010年產能，風力渦輪齒輪箱廠房正以最高產能運作。鑒於其在風力渦輪齒輪箱製造行業的領先地位，該公司的前景仍然理想。
中國海洋石油 (股份代號： 883 HK) 市值： 768億美元	能源	價格：13.38港元 市盈率：13.5倍 市帳率：2.9倍 派息率：2.8%	中國海洋石油(「中海油」)是中國最大的海上石油及天然氣生產商，在中國海域擁有四大產油區，業務亦擴展至印尼，並成為該國最大的海上原油生產商之一。在全球眾多石油生產商均面臨生產困境的情況下，中海油仍可每年透過成功開發新油田以及海外擴張，從而增加原油產量的少數石油公司之一。
建滔化工 (股份代號： 148 HK) 市值： 37億美元	技術、 硬件與 設備	價格：33.80港元 市盈率：9.2倍 市帳率：1.2倍 派息率：3.1%	建滔化工主要從事各種基本電子元件生產，於中國擁有超過五十間廠房，於全球擁有逾40,000名員工。公司的核心產品包括層壓板、銅箔、印刷電路板及各種上游化工產品。憑藉業務的垂直整合及高效的管埋，公司已連續十五年為股東創造優於行業平均水平的收益。該集團擁有具才幹的管埋層及卓越的往績記錄，發展前景理想。

經理人報告(續)

惠理價值基金：於2010年6月30日之十大持股(續)

股份名稱	行業組	估值 (2010年預測)	備註
長城汽車 (股份代號： 2333 HK) 市值： 19億美元	汽車與 汽車零 部件	價格：13.60港元 市盈率：7.7倍 市帳率：1.8倍 派息率：3.9%	長城汽車是中國運動型多功能車(SUV)及皮卡車的市場領導者，2008年分別於上述市場佔據約12.6%及27.3%的份額。近期，中國推出汽車銷售刺激措施，將帶動低端車(尤其是皮卡車)的市場需求，從而令長城汽車受惠。我們認為公司未來的增長動力，來自涉足轎車及多功能車市場的多樣化發展。鑒於該公司擁有非凡的研發能力，即將推出的一系列新車型將進一步鞏固其市場地位。此外，該公司截至2009年底處於現金淨額狀態，資產負債狀況非常穩健，可為拓展計劃提供充足資金。
聯邦制藥 (股份代號： 3933 HK) 市值： 17億美元	製藥、 生物科技 和與生命 科學	價格：10.68港元 市盈率：16.7倍 市帳率：3.5倍 派息率：2.4%	聯邦制藥是中國領先的抗生素生產企業，2009年上半年於中國6-APA及阿莫西林市場分別佔據約50%及60%的份額。該公司擁有廣受中國消費者認可的領先品牌及優質產品，並採用低成本的垂直整合型生產線，為其帶來極有利的競爭優勢。我們認為該公司正處於有利地位，當前中國正在推行醫療保健制度改革，以擴大醫保覆蓋範圍及提高醫療補貼，將有助刺激醫療開支，令公司受惠。近期，聯邦制藥正大幅增強其銷售團隊，以在發展迅速的中國農村市場，進一步鞏固其地位。因此預期其市場份額將進一步提高。此外，該公司研發實力雄厚，未來將有一系列新藥推出，並帶來更高的利潤，令公司的業務處於更高的進入門檻。
煙台張裕葡萄 釀酒 (股份代號： 200869 CH) 市值： 50億美元	食品、 飲料與 煙草	價格：73.50港元 市盈率：24.0倍 市帳率：8.8倍 派息率：2.3%	煙台張裕葡萄釀酒(「張裕」)是中國領先的紅酒生產商(按盈利排名)，2008年純利達到2005年的三倍。在中國消費者中擁有良好的品牌認知，並於過去數年成功發展自家銷售團隊，是其取得出色表現主要原因。預期張裕將成為中國消費增長的長期受益者之一。

附註：截至2010年6月30日，上述投資佔惠理價值基金的比重為31.4%。股價以2010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)

### 惠理價值基金

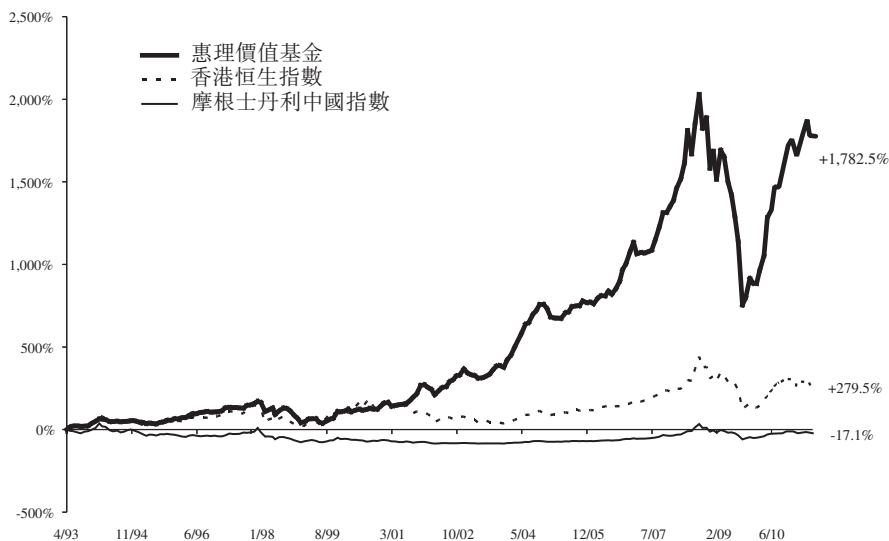
A單位資產淨值 = 188.25美元

B單位資產淨值 = 87.52美元

C單位資產淨值 = 10.84美元 (於二零一零年六月三十日)

### 成立至今回報表現

由一九九三年四月一日至二零一零年六月三十日



# 截至2004年12月31日，參考指數以「恒生價格回報」指數計算，其後改以「恒生總回報」指數計算。有關「恒生總回報」指數包括股息再投資的表現而「恒生價格回報」指數並不計算股息之表現。

+ 截至1998年12月31日，參考指數以「摩根士丹利中國指數價格回報」指數計算，其後改以「摩根士丹利中國指數總回報」指數計算。有關「摩根士丹利中國指數總回報」指數包括股息再投資的表現而「摩根士丹利中國指數價格回報」指數並不計算股息之表現。

## 財務狀況表

於二零一零年六月三十日(未經審核)

	二零一零年 六月三十日 美元	二零零九年 十二月三十一日 美元
<b>資產</b>		
<b>流動資產</b>		
透過損益賬以公平值列賬之金融資產	<b>719,820,482</b>	696,104,091
商品	<b>37,117,860</b>	25,921,060
出售透過損益賬以公平值列賬之 金融資產及金融負債之應收款項	<b>10,063,258</b>	9,452,643
發行單位之應收款項	<b>5,324,042</b>	1,063,842
股息、利息及其他應收款項	<b>2,488,495</b>	66,511
孖展按金	-	5,252,754
銀行結餘	<b>138,676,571</b>	34,562,699
<b>總資產</b>	<b>913,490,708</b>	772,423,600
<b>負債</b>		
<b>流動負債</b>		
透過損益賬以公平值列賬之金融負債	<b>43,212,091</b>	-
購買透過損益賬以公平值列賬之 金融資產及金融負債之應付款項	<b>6,161,521</b>	4,454,645
贖回單位之應付款項	<b>2,801,833</b>	1,427,282
應付管理費及表現費	<b>940,070</b>	1,202,061
應計費用及其他應付款項	<b>294,277</b>	161,164
<b>負債(不包括單位持有人應佔資產淨值)</b>	<b>53,409,792</b>	7,245,152
<b>單位持有人應佔資產淨值</b> (經投資公平值調整前)	<b>860,080,916</b>	765,178,448
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	<b>2,301,392</b>	2,337,203
<b>單位持有人應佔資產淨值</b>	<b>862,382,308</b>	767,515,651
<b>每單位資產淨值</b>		
一共已發行1,000,305個 (二零零九年: 1,022,953個)「A」單位	<b>188.25</b>	186.50
一共已發行5,300,796個 (二零零九年: 6,007,145個)「B」單位	<b>87.52</b>	86.92
一共發行19,388,609個 (二零零九年: 5,066,780個)「C」單位	<b>10.84</b>	10.77

## 投資組合(未經審核)

於二零一零年六月三十日

	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>澳洲</b>			
Paladin Energy Ltd	2,393,609	7,302,176	0.85
<b>中國</b>			
招商局地產控股股份有限公司－B股	2,001,514	3,141,909	0.36
萬科企業股份有限公司－B股	23,200,207	24,050,776	2.80
重慶長安汽車股份有限公司－B股	3,498,740	2,004,519	0.23
山東晨鳴紙業集團股份有限公司－B股	2,739,336	1,889,658	0.22
深圳一致藥業股份有限公司－B股	3,289,822	7,543,525	0.88
老鳳祥股份有限公司－B股	1,954,189	3,595,708	0.42
煙台張裕葡萄酒股份有限公司－B股	2,162,832	20,420,850	2.37
		62,646,945	7.28
<b>香港</b>			
安踏體育用品有限公司	3,252,000	5,923,665	0.69
交通銀行股份有限公司－H股	11,227,000	11,955,891	1.39
北京京客隆商業集團股份有限公司－H股	6,278,000	7,177,530	0.84
百麗國際控股有限公司	7,866,000	11,216,068	1.30
華晨中國汽車控股有限公司	60,522,000	19,747,435	2.30
中國海洋石油有限公司	26,349,000	45,288,085	5.27
資本策略地產有限公司	182,151,381	4,071,415	0.47
中海石油化學股份有限公司－H股	20,786,000	11,615,125	1.35
中信銀行股份有限公司－H股	6,492,000	4,169,771	0.49
中國建設銀行股份有限公司－H股	43,031,000	35,045,672	4.08

投資組合(未經審核)(續)

於二零一零年六月三十日

	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(續)</b>			
中國高速傳動設備集團有限公司	8,047,000	17,138,872	1.99
龍源電力集團股份有限公司－H股	4,320,000	4,006,680	0.47
招商銀行股份有限公司－H股	3,460,705	8,402,143	0.98
中國移動有限公司	1,312,500	13,142,535	1.53
中鐵建築有限公司	9,834,000	12,430,511	1.45
中國神華能源股份有限公司－H股	2,167,500	7,935,379	0.92
中國神威藥業集團有限公司	4,463,000	13,673,477	1.59
重慶機電股份有限公司	14,968,000	3,614,809	0.42
周生生集團國際有限公司	11,956,000	20,365,409	2.37
珠江石油天然氣鋼管控股有限公司	12,477,000	6,186,730	0.72
大昌行集團有限公司	5,994,000	3,719,012	0.43
聯洲國際集團有限公司	6,885,464	–	–
福山國際能源集團有限公司	3,350,000	1,884,875	0.22
越秀交通有限公司	8,840,000	4,326,542	0.50
長城汽車股份有限公司－H股	10,476,500	18,410,518	2.14
海信科龍電器股份有限公司	6,251,000	2,593,676	0.30
洪良國際控股有限公司	29,226,000	5,413,752	0.63
合富輝煌集團控股有限公司	13,375,000	4,484,334	0.52
中國工商銀行股份有限公司－H股	16,469,000	12,122,315	1.41
錦恆汽車安全技術控股有限公司	1,916,000	435,645	0.05
嘉華國際集團有限公司	21,926,000	6,816,140	0.79
建滔化工集團有限公司	7,950,500	34,520,322	4.01
利君國際醫藥(控股)有限公司	29,920,000	10,953,935	1.27
海域集團有限公司	12,839,800	–	–
東方海外(國際)有限公司	638,500	4,568,565	0.53
普盛CSI RAFI 50 ETF	37,000	134,034	0.02

投資組合(未經審核)(續)

於二零一零年六月三十日

	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(續)</b>			
匹克體育用品有限公司	3,202,000	2,130,663	0.25
中國石油天然氣股份有限公司－H股	14,420,000	16,189,759	1.88
三林環球有限公司	60,660,000	4,909,154	0.57
三一重裝國際控股有限公司	9,838,000	10,956,948	1.27
山東晨鳴紙業集團股份有限公司－H股	10,914,500	8,202,069	0.95
山東墨龍石油機械股份有限公司－H股	3,400,800	3,079,881	0.36
申洲國際集團控股有限公司	3,874,000	4,424,101	0.51
四川成渝高速公路股份有限公司－H股	13,356,000	7,343,175	0.85
中國生物製藥有限公司	6,676,000	2,607,075	0.30
百仕達控股有限公司	14,038,000	2,019,700	0.24
耀萊集團有限公司	6,800,000	611,464	0.07
SPDR金ETF	50,220	6,112,511	0.71
稻香控股有限公司	13,151,000	5,101,870	0.59
創科實業有限公司	11,037,500	8,648,967	1.01
統一企業中國控股有限公司	12,206,000	6,977,455	0.81
United Company RUSAL Plc	13,224,000	11,908,157	1.38
聯邦制藥國際控股有限公司	25,050,000	34,174,010	3.97
特步國際	7,488,500	6,175,805	0.72
浙江滬杭甬高速公路股份有限公司－H股	9,310,000	8,610,847	1.00
		523,674,478	60.88
<b>印尼</b>			
Astra Agro Lestari Tbk PT	3,737,500	7,971,411	0.93
Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia Tbk PT	10,278,500	9,346,665	1.08
		17,318,076	2.01

## 投資組合(未經審核)(續)

於二零一零年六月三十日

	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)			
上市股票(續)			
<i>馬來西亞</i>			
IOI Corporation	1,695,680	2,611,947	0.30
Masterskill Education Group	1,671,900	1,901,931	0.22
		<u>4,513,878</u>	<u>0.52</u>
<i>新加坡</i>			
中國鴻星體育有限公司	46,487,000	3,819,120	0.44
依利安達集團有限公司	3,763,200	8,843,520	1.04
天津中新藥業集團股份有限公司	7,658,000	5,437,180	0.63
		<u>18,099,820</u>	<u>2.11</u>
<i>南韓</i>			
LG Chem Ltd	18,532	4,694,238	0.55

投資組合(未經審核)(續)

於二零一零年六月三十日

	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>台灣</b>			
宏碁股份有限公司	1,852,000	4,327,856	0.50
華碩電腦股份有限公司	639,600	4,750,292	0.55
群光電子股份有限公司	3,186,000	7,118,502	0.83
中鋼碳素化學股份有限公司	2,821,000	8,240,335	0.96
全國電子股份有限公司	3,241,815	5,127,669	0.60
技嘉科技股份有限公司	10,551,000	10,344,439	1.20
鴻海精密工業股份有限公司	3,509,000	12,430,889	1.45
凱基證券股份有限公司	8,505,000	3,330,112	0.39
南亞塑膠工業股份有限公司	1,825,000	2,926,352	0.34
和碩聯合科技股份有限公司	1,721,493	1,607,547	0.19
統一超商股份有限公司	667,000	1,969,080	0.23
閎暉實業股份有限公司	2,010,000	5,184,276	0.60
台橡股份有限公司	3,042,000	4,216,072	0.49
東陽實業廠股份有限公司	3,680,000	5,168,925	0.60
統一企業股份有限公司	2,663,000	2,946,016	0.34
		<u>79,688,362</u>	<u>9.27</u>
<b>英國</b>			
Worldsec Ltd	100,000	—	—
<b>美國</b>			
Chai-Na-Ta Corporation	765,744	19,144	0.00

## 投資組合(未經審核)(續)

於二零一零年六月三十日

	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			
人民幣			
上置集團有限公司(REG) Conv 6% 07/23/2014	4,700,000	643,836	0.07
投資基金			
香港			
惠理策略投資基金	238,180	231,035	0.03
配股權及認股權認			
香港			
交通銀行股份有限公司-H股 Rts 07/09/2010	1,684,050	674,952	0.08
建滔化工集團有限公司 Wts 10/31/2012	795,051	313,543	0.03
		988,495	0.11
透過損益賬以公平值列賬之金融資產總額		719,820,482	83.68
商品			
本地倫敦金	29,900	37,117,860	4.32
		756,938,343	88.00

投資組合(未經審核)(續)

於二零一零年六月三十日

	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負債</b>			
<b>上市股票</b>			
<b>香港</b>			
中國鋁業股份有限公司－H股	15,986,000	(12,362,320)	(1.44)
鞍鋼股份有限公司－H股	6,852,000	(8,326,686)	(0.97)
中國海外發展有限公司	5,580,000	(10,536,958)	(1.22)
吉利汽車控股有限公司	10,670,000	(3,289,572)	(0.38)
世茂房地產控股有限公司	5,504,000	(8,696,555)	(1.01)
		<u>(4,322,091)</u>	<u>(5.02)</u>
<b>透過損益賬以公平值列賬之金融負債總額</b>		<u>(4,322,091)</u>	<u>(5.02)</u>
<b>投資總值</b>		<u>752,616,252</u>	<u>82.98</u>
<b>投資總值，按成本值</b>		<u>619,467,812</u>	

## 所持投資組合變動表

截至二零一零年六月三十日止六個月(未經審核)

	資產淨值百分比	
	二零一零年 六月三十日	二零零九年 十二月三十一日
<b>上市股票</b>		
澳州	0.85	1.17
中國	7.28	9.53
香港	55.86	62.17
印尼	2.01	2.36
馬來西亞	0.52	0.35
新加坡	2.11	2.21
南韓	0.55	0.47
台灣	9.27	11.77
美國	0.00	-
	<u>78.45</u>	<u>90.03</u>
<b>有價債務證券</b>		
人民幣	0.07	0.16
美元	-	0.41
	<u>0.07</u>	<u>0.57</u>
<b>無報價債務證券</b>		
港元	-	0.06
	<u>-</u>	<u>0.06</u>
<b>投資基金</b>		
香港	0.03	0.03
	<u>0.03</u>	<u>0.03</u>
<b>配股權及認股權證</b>		
香港	0.11	-
	<u>0.11</u>	<u>-</u>
<b>商品</b>		
	<u>4.32</u>	<u>3.38</u>
<b>投資總值</b>	<u><u>82.98</u></u>	<u><u>94.07</u></u>