

# 中意人寿

## 投资连结保险投资账户月度报告

2009-01

### 目录

- 一、 宏观经济
- 二、 股票市场
- 三、 固定收益市场
- 四、 基金市场



中意人寿  
GENERALI CHINA



## 一、宏观经济

### (一) 国际经济形势

#### 1. 全球经济形势继续恶化，各国继续加大经济刺激力度

数据显示，欧美主要国家2008年4季度经济萎缩幅度创近30年之最：美国4季度实际GDP年化环比下降3.8%，扣除库存影响，经济萎缩达5.1%；同时中金预计德国08年4季度年化经济萎缩约7%，英国经济亦下滑6%。与此同时，韩国公布数据显示，2008年四季度GDP环比减少5.6%。

1月15日，在美国参议院同意放行第二批3500亿美元的TARP基金后，美国众议院公布了奥巴马团队提出的8250亿美元经济刺激计划的细节方案；12日，德国政府推出第二个经济刺激计划，用于公共基础设施建设，金额最高为500亿欧元；19日，英国宣布推出第二轮银行救助计划，新方案有望给金融体系注入至少1000亿英镑的新资金。在采取财政政策的同时，各国也在继续降息：1月8日，英国央行宣布调低利率50BP至1.5%，创1964年以来的新低；9日，韩国央行宣布降息50BP至2.5%；14日，泰国央行宣布降息75BP至2%；15日，欧洲央行宣布降息50BP至2%；20日，加拿大央行宣布降息50BP至1%；21日，马来西亚央行宣布降息75BP至2.5%。

#### 2. 全球需求持续萎缩，物价依然处于下跌趋势

受全球经济预期下降的影响，石油需求预期继续下滑，虽然OPEC组织加大了减产计划，但1月份原油期货价格还是维持在低位，BRENT原油期货价1月末收盘价为45.88美元，与上月末的45.59美元基本持平；与此同时，其他大宗商品如金属和农产品期货价格基本上也呈现出盘整态势，这说明目前需求依然不足，大宗商品价格下跌趋势尚未结束。

1月份，欧元区16个成员国的CPI指标同比较上年上升1.1%，升幅创下了近10年来的新低。日本08年12月的总体CPI数据为0.4%，扣除食品核心消费者价格指数同比仅上升0.2%，而08年11月的两项数据为同比上涨1%，由此看见，1月，日本物价很可能处于负增长的趋势。



## （二）国内宏观经济形势

### 1、经济增长势头有所好转，难言复苏

根据人行公布的数据，09年1月份人民币新增贷款达到1.62万亿元，同比多增8184亿元，新增贷款额创下了历史最高记录，即使将票据融资全额扣除，1月份的新增贷款仍然是历史最高记录，显示银行信贷扩张势头强劲。与此同时，受政府投资的拉动，09年1月制造业PMI数据为45.3，新订单数据为45，虽然仍处于景气之下，但已经连续2个月出现上升势头。

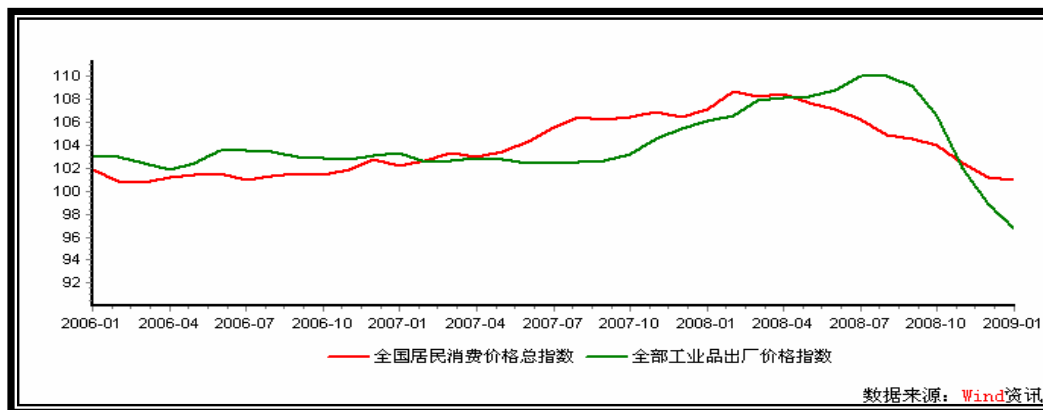
但是，从财政收入来看，1月份财政预算收入完成额为6131.61亿元，同比下降达到90%，即使扣除部分税收政策变化的影响，亦反映了企业利润不佳，经济增长依然面临着严重的困难。

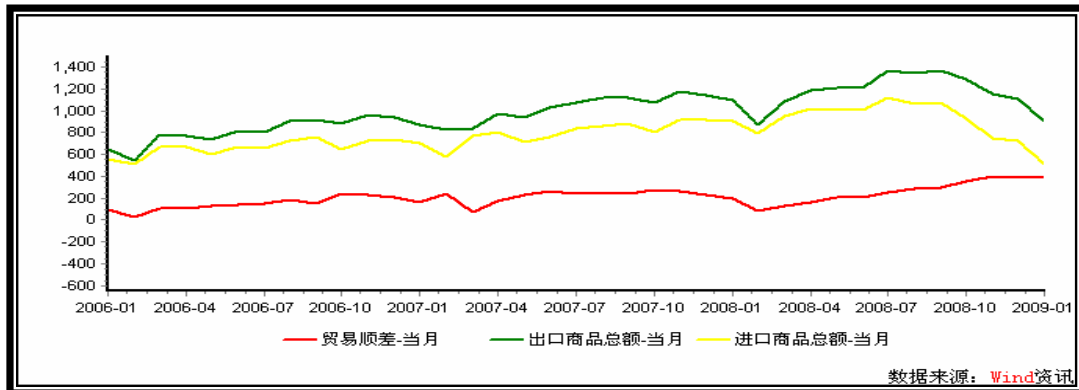
### 2、1月份CPI、PPI继续大幅下滑，通缩压力明显

国家统计局公告数据显示：

1月份，居民消费价格总水平同比上涨1%，涨幅比上月下降0.2个百分点，连续9个月下跌，物价水平逐步向零增长发展，普遍预计CPI将在不久未来进入负增长时代。

1月份，PPI继续急速向下，从12月份的-1.1%大幅降至-3.3%。工业品价格下降显著，而预计随着国际大宗商品价格向国内的进一步传导，需求的回落，PPI还有可能继续回落，而这将导致国内物价的持续下跌。





3、1月进出口：进出口增速同时大幅下滑，贸易顺差维持高位  
海关统计显示，1月进出口总值1418亿美元，比去年同期下降29%；其中出口下降了17.5%，进口下降了43.1%。1月进出口首现十余年来创纪录的两位数跌幅，连续三个月出口负增长。09年1月比08年1月少了5个工作日，如果剔除工作日的影响，1月出口值比去年同期增长6.8%；同时从环比看，1月比去年12月少了6个工作日，剔除影响后测算，1月出口值比去年12月增长10.1%。

1月份当月实现贸易顺差391亿美元，与去年相比增长102%，与08年12月份基本持平。

#### 4、货币政策适度放松，市场流动性充裕

1月，考虑到08年11、12月贷款增加速度，央行没有再次宣布进一步的放松政策，但是由于1月份处于我国传统节日春节期间，按照惯例，央行放松银根，为春节的消费和支付提供支持。

1月份，央行通过公开市场操作净投放资金3810亿元。

总体上看，国内宏观经济运行出现了部分好转的迹象，但经济增长复苏还言之过早。



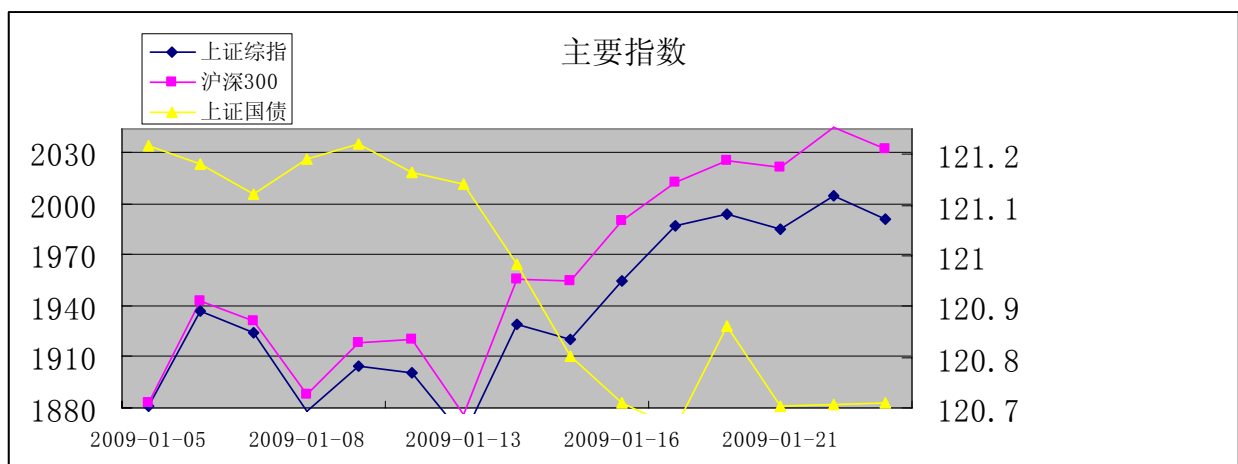
## 二、股票市场

### (一) 股票市场回顾

#### 1. 市场表现 (截止2009/1/23)

截止2009年1月23日, 上证综合指数今年单月涨幅为9.33%, 收于1990点。

指数名称	涨跌幅[%]	成交量[百万]	成交金额[百万]	换手率[%]
上证综合指数	9.33	135002.75	974669.91	27.25
沪深300	11.83	93422.57	807715.86	22.37
深证成份指数	8.17	13797.52	152131.52	27.53
中小板综指	8.16	15386.44	149210.81	58.97
上证国债指数	-0.48	1277.65	13089.25	0.06





## 2. 行业表现（截止2009/1/23）

从行业分类来看，1月份，周期性行业、前期超跌的行业涨幅居前。

指数名称	涨跌幅[%]	成交量[百万]	成交金额 [百万]	换手率[%]	流动性 指标
有色金属	20.65	9974.65	85086.02	46.07	0.97
采掘	20.34	6931.16	76944.35	39.56	0.87
交运设备	19.66	10449.44	67440.72	39.69	0.76
综合	16.98	5914.45	30613.34	40.9	0.63
机械设备	16.79	13250.6	121123.81	45.17	0.71
纺织服装	16.37	6132.87	30703.01	43.69	0.7
金融服务	16.23	22916.61	221035.32	19.32	1.57
黑色金属	15.99	11581.65	57591.29	24.1	1.01
电子元器	15.66	5609.78	28266.41	38.2	0.84
化工	14.85	18576.8	135292.6	36.88	0.72
房地产	14.4	13266.6	82064.01	26.59	0.92
交通运输	13.12	11949.79	67565.32	22.31	1.27
轻工制造	13.08	4858.45	26889.6	41.26	0.66
餐饮旅游	13.02	1592.54	9522.76	45.64	0.59
农林牧渔	12.74	5633.89	41287.1	41.49	0.67
信息设备	11.65	5149.73	35232.35	41.15	0.72
建筑建材	10.33	10085.39	76359.21	38.87	0.67
医药生物	8.28	9812.91	79939.62	37.13	0.56
信息服务	7.11	7142.36	49419.45	27.26	0.85
公用事业	6.87	7495.24	46243.18	15.47	1.19
商业贸易	3.52	7034.81	57547.57	32.19	0.76
家用电器	2.1	2929.24	17714.15	24.01	0.84
食品饮料	1.63	4081.88	40442.71	31.47	0.62



3. A股估值 (截止2009/1/23)

指数名称	市盈率	市净率	市现率	市销率	每股净资产	净资产收益率 [%]	流通市值 [亿]
上证综合指数	16.18	2.44	26.42	1.75	2.64	15.08	36995.95
沪深300	15.12	2.45	23.57	1.75	2.73	16.18	35385.2
深证成份指数	15.71	2.84	12.09	1.25	3.72	18.08	5405.36
中小板100指数	28.77	4.70	16.87	2.51	2.81	16.36	2066.71
中小板综	29.60	4.29	18.45	2.36	2.70	14.48	2902.25



## (二) 股市展望及策略

### 基本面判断:

前期A股的上涨仍主要为流动性驱动，1月份信贷激增，其中不排除部分资金流入股市，而实体经济或难以全面受益于大规模信贷扩张，从而受流动性驱动的A股升势的持续性将受到一定的抑制。

行业上，政策驱动特征明显。市场预期4万亿投资将在3、4月份拉动水泥需求，水泥板块近期表现活跃；受益于《钢铁产业调整和振兴规划》中提及的行业重组以及钢材期货的推出，钢铁股表现突出；煤炭价格走低也给电力行业以提振；新能源类个股持续活跃。

根据统计，股市前期上涨幅度较大（指数从低点至2月中旬，反弹尚不到30%，但从个股上看，近75%的个股涨幅超过60%）而且呈加速上升之势，本身面临有获利盘回调的压力。

### 股市趋势判断:

基本面的一些负面因素：（1）最近宏观和行业数据趋势总体偏负面；（2）业绩形势并不乐观（尽管08年4季度的数据不佳已成共识，但年报的仍然会对市场产生影响），1季度盈利能否环比上升的不确定性较大；（3）海外形势有进一步恶化迹象（如美国、日本、欧洲单季GDP的大幅下降，东欧债务的形势较为严峻等），国际主要股市都创出近期新低等等。这些负面因素随时间预期将逐渐增强，使得未来股市加剧震荡，向上动力减弱。但是支持股市反弹的一些正面因素，包括流动性、宽信贷、政策和两会的心理支撑，也不会短期内消失。

因此，往后看要对大盘的走势做出准确的预判具有很大的不确定性，但是我们还是可以持续关注看政府的政策导向，尤其两会临近，政府是否有超预期的动作将使得相关受益板块具有明显的超额收益。

投资策略：在控制风险的前提下，维持前期适度的权益投资的比例。





## 行业策略:

1. 长期来看，我们前期提及的行业，是我们持续关注重点:

- ▶把握全球性的投资机会，重点关注新能源、节能减排等相关的行业;
- ▶把握受益于经济刺激政策的行业机会，重点关注基础设施建设以及相关的设备制造;
- ▶把握产业结构升级提供的机会，关注农业以及服务业;
- ▶把握经济下滑周期中稳定增长行业的投资机会，如日用消费品行业;

2. 短期看，地域及相关产业政策驱动明显:

投资规模超预期:

09 年财政预算赤字定案预计达 9500 亿，待两会审议的消息见诸报端，可见财政赤字预算已经比最初财政部提出的 2800 亿元足足增长了 6700 亿元，赤字占 09 年 GDP 的 3%，力度之大可谓空前。这也是近期基建相关板块（钢铁、水泥、工程机械等等）再次走强的主要原因。另外，国家在多项产业振兴规划中提到收储的设想，因此，仓储物流相关板块的投资机会也可关注。

促消费，推经济转型的政策:

从近期政策导向来看，在继续扩大投资拉动经济的举措之外，各级政府也开始考虑到可持续的经济增长模式，日后政府或将出台更多以促消费来保增长的措施。

从成都到杭州，从南京到深圳，为了拉动内需，越来越多的地方政府开始向市民发放消费券。商务部相关部门已经对部分地方政府发放消费券的行为进行了调研，研究报告的具体内容很可能将在全国“两会”上进行讨论，讨论的具体内容可能包括：发放主体是由国家还是地方，发放金额以及发放范围等。关于延长现有法定假期（例如延长春节假期，恢复五一长假等等）的讨论也日渐呼声；亦可以看到部分消费品消费税率下调的猜测。尽管消费趋势难改，但是类似政策预期也给旅游、酒类、零售、家电等板块带来了交易性的机会。

区域经济振兴政策。

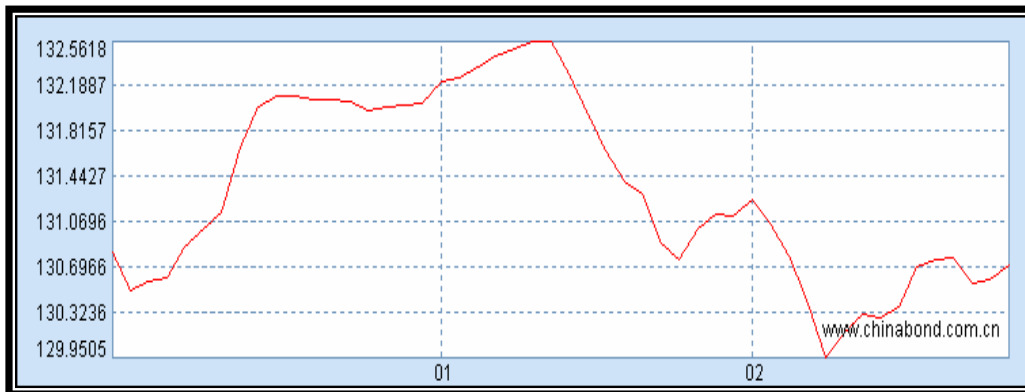
“行业振兴”之后或许是“区域振兴”。“行业振兴规划”带来的行业轮动行情，使得部分投资者开始憧憬，政府是否有可能在某个适当的时候（例如两会期间）会推出“区域经济振兴规划”等，因此，环渤海、中西部发展、东北老工业基地振兴、环北部湾等区域经济圈、新兴中心城市（例如成渝新区、天水—关中经济区等）等可能带来投资机会。



### 三、固定收益市场

#### (一) 1月份固定收益市场回顾

##### 1. 债券指数冲高回落，收益率曲线止跌回调



在经历了连续6个月份的快速上涨之后，1月中债综合指数冲高后开始快速回落，债券收益率曲线也同步快速上行。

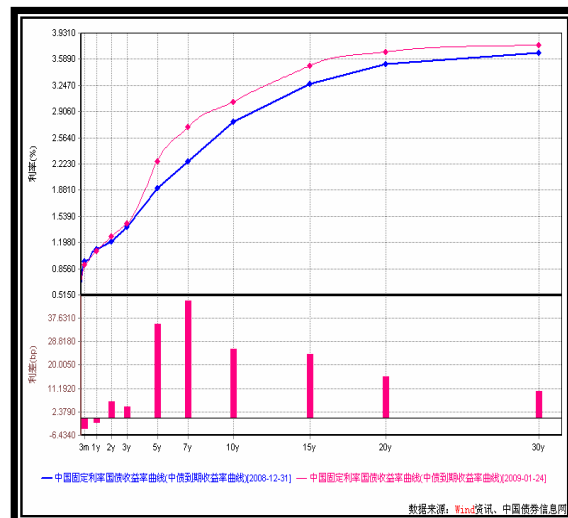
1月，中债综合指数财富指数从上月末的132.0502点下行到本月末的131.113点，跌幅为达0.71%；

中债综合指数净价指数也从上月末的105.1541点回落到本月末的104.1327点，跌幅为0.97%。

1月，虽然央行保持了货币供应宽松的态势，但由于一方面债券收益率已经处于相对低位，部分品种已经创下历史新低，另一方面银行贷款11、12月份的猛增，使得市场预期利率短期内难再大幅下调。

1月，债券收益率开始出现回升，收益率下降情况见下表：

期限(年)	中国固定利率国债收益率曲线(中债到期收益率曲线)(2008-12-31)		中国固定利率国债收益率曲线(中债到期收益率曲线)(2009-01-24)	
	利率(%)	利率(%)	利率(%)	利差(bp)
0.2500	0.9500	0.9397	-4.030	
1.0000	1.1080	1.0884	-1.960	
2.0000	1.2146	1.2767	6.210	
3.0000	1.3099	1.4432	4.330	
5.0000	1.9059	2.2510	35.510	
7.0000	2.2609	2.7013	44.040	
10.0000	2.7781	3.0368	25.870	
15.0000	3.2835	3.5041	24.060	
20.0000	3.5306	3.6854	15.480	
30.0000	3.6749	3.7753	10.050	





## 2、债券发行大幅减少

1月份，受春节影响，银行间市场共发行债券34只，发行总量为1611.70亿元，较上月下降65.32%。其中，

- ① 央票发行2次，总量700亿元，比上月发行量增加14.75%；
- ② 记账式国债本月没有发行；
- ③ 政策性金融债发行1次，共计167.7亿元，发行量较上月减少89.66%；
- ④ 本月信用类债券共发行680亿元，发行量较上月减少55.32%。其中，短期融资券本月发行16次，共212亿元，发行量比上月减少620亿元，减幅达74.52%；中期票据发行10次，共468亿元，比上月略有减少。

从发行期限来看，由于记帐式国债、政策性金融债及企业债等主要长期券种发行减小，本月发行的债券以短期融资券和中期票据等中短期债券为主，1年以下债券占比超过半数，达56.59%，3-5年期品种占比也大幅上升，达到28.83%，10年期以上券种没有发行。

## 3. 市场回购利率小幅下降，成交大幅缩小

1月受春节影响，市场资金虽然保持宽裕，但市场交易热情明显不高，成交也大幅缩小。

- ① R01D月末收于0.8920%，较月初下降2.57个BP；
- ② R07D月末收于0.8737%，较月初下降10.45BP。

1月，受节假日影响，银行间市场17个交易日共发生结算6.56万亿元，较上月大幅下降40.53%，交易笔数23027笔，较上月减少11147笔，减幅为32.62%。



## (二) 固定收益市场展望

### 1. 降息预期减弱，通缩迹象加深，货币政策维持宽松

1月份，由于贷款的增加很快，使得市场对央行短期内降息的预期有所改变，同时对降息幅度的预期也有所缩小，但预计随着CPI和PPI的再次下降，以及周边国家的降息，央行继续降息依然不可避免。同时由于企业利润情况依然不乐观，以及国家总的经济政策的要求，货币政策也将继续维持宽松态势。

### 2. 固定收益市场波动将加大，信用利差将逐步缩小

1月债券市场虽然有所回调，但是随着降息预期的延迟，市场虽然对长期趋势上看法基本一致，但在短期波动上已经出现了分歧，而这将导致债券市场的波动，而股票市场的回暖也将对此产生影响。

随着市场上部分评级不高的短期融资券的顺利兑付，市场对于信用债的风险看法有所改变，而这将直接导致信用债的需求增加，市场利率下降，信用利差也逐步缩小。



#### 四、基金市场

##### **封闭式基金:**

1月份,封闭式基金共32只,整体平均涨幅为5.6113%,本月封基均跑输大盘。

##### **开放式基金:**

1月份,保本型基金、混合型基金、股票型基金、指数型基金依次上涨0.1242%、4.8579%、5.7462%、9.1157%;

##### **债券型基金:**

1月份,债券型基金平均下跌0.4496%,有别于上月+0.2366%的涨幅。债市的降息预期已经基本到位,收益率开始震荡回调。



## 中意人寿 – 投连增长

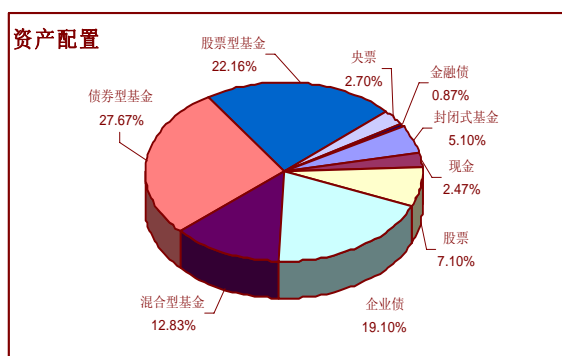
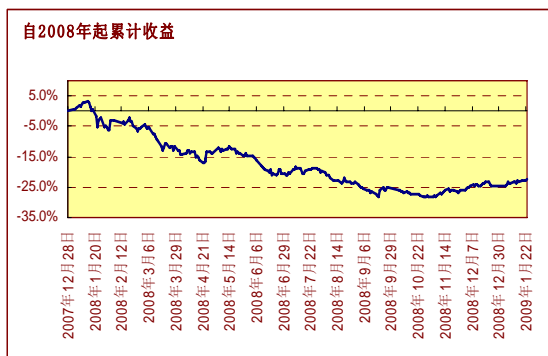
### 账户基本信息

账户名称	投连增长	投资目标
设立日期	2004.9.30	在中等偏高的风险水平下实现中长期收益最大化。
币种	人民币	投资范围
管理费	1.5% 每年	该账户主要投资证券投资基金，固定收益证券（国债，金融债，AA级以上的企业债等），存款及保监会规定的其他可投品种。
最新价格 (24/01/2009)		目标客户
价格	1.6110	该账户投资风格为中等偏激进型，收益率波动性较大，适合风险承受能力较高的长期投资者。

### 投资业绩

	最近1个月	最近3个月	最近1年	年初至今	自从产品成立
产品净值涨幅	2.55%	7.64%	-17.57%	2.55%	61.23%
上证国债指数	-0.48%	1.48%	7.69%	-0.48%	
沪深 300 指数	11.83%	22.18%	-56.01%	11.83%	

### 投资收益走势及资产配置



### 投资组合及策略评述

#### 组合回顾及未来策略:

1月组合净值涨幅2.55%。

1月结合对市场整体的判断，增加了权益配置的仓位。

未来，配置策略以中性股票仓位为主。行业配置上，偏重新能源与周期性超跌的行业，政策驱动行业也是未来关注的重点；风格上，偏重在中小盘股攫取投资机会。

固定收益策略上，谨慎增加长久期品种，增加信用品种配置的比例。



## 中意人寿 – 投连稳健

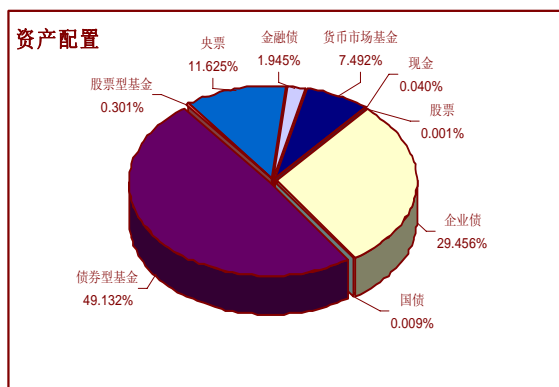
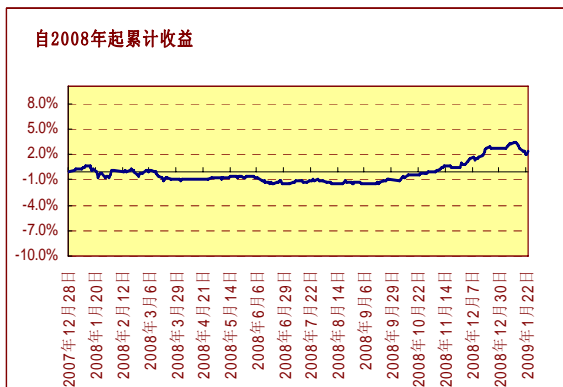
### 账户基本信息

账户名称	投连稳健	<b>投资目标</b> 在低风险及满足较高流动性水平下获得中长期的稳定投资收益。
设立日期	2004.9.30	
币种	人民币	<b>投资范围</b> 主要投资于固定收益产品和货币市场工具，小部分投资于权益品种及保监会规定的可投品种。
管理费	1.25% 每年	
<b>最新价格 (24/01/2009)</b>		<b>目标客户</b> 该账户投资风格为保守稳健型，适合低风险偏好并追求稳定收益的客户。
价格	1.3543	

### 投资业绩

	最近1个月	最近3个月	最近1年	年初至今	自从产品成立
产品净值涨幅	-0.39%	2.39%	3.11%	-0.39%	35.30%
上证国债指数	-0.48%	1.48%	7.69%	-0.48%	
沪深 300 指数	11.83%	22.18%	-56.01%	11.83%	

### 投资收益走势及资产配置



### 投资组合及策略评述

#### 组合回顾及未来策略:

1月，账户净值微跌0.39%。

1月，由于债券市场整体的下跌，使得帐户市值出现下滑。

我们的观点：通缩压力逐步显现，中国还将继续降息，债券市场长期看好，但短期会有波动。

组合未来将进行结构上和操作上的调整，增加组合的静态收益率，适当减持债券基金，谨慎增加信用品种的配置比例与组合的久期，同时注意波段性操作。

**2009年1月**