

中意人寿

投资连结保险投资账户月度报告

2009-05

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

美国经济复苏缓慢，基础不牢：

5月份，最近数据显示，美国经济仍处于衰退之中。5月工业产出降幅大于预期（环比下降1.1%，同比降幅更高达13.4%），而工业产能利用率显示持续下滑（目前只有不到四分之三的生产能力投入到了使用之中）。目前其它主要经济指标连续数月在底部徘徊。尽管消费者信心最近显著回升，住房市场亦出现趋稳迹象，而失业率的持续攀升将可能对目前的房市和零售市场的继续复苏带来压力。

再库存的需求将会带动工业生产在3-4季度加快步伐，使主要发达国家经济在今年下半年有可能实现小幅正增长，然而，再库存结束后私人部门的内需支撑力能否使经济持续增长仍很不明朗。特别是资产价格大幅下跌和就业市场持续恶化，企业和居民财富大幅缩水，他们的债务偿还能力被严重削弱，使他们不得不紧缩消费。

近几个月来，几乎所有银行信贷类别的违约率都在持续攀升，包括居民住房抵押贷款，商业房地产贷款，消费者贷款，以及工商业贷款等，很大部分已超过历史峰值。

欧洲经济仍在底部徘徊，经济恢复缓慢：

欧元区16国今年第一季度GDP环比下降2.5%，同比下降4.6%，均创下该地区自1995年开始编纂GDP数据以来的最大降幅；作为欧元区和欧盟第一大经济体，德国第一季度GDP环比大幅下降3.8%，同比下降6.9%，跌幅远超欧元区和欧盟整体，成为欧元区和欧盟经济下滑的主要拖累。近期欧元区公布的包括采购经理人指数、ZEW经济情绪指数、IFO指数等一系列领先指标均有所改善，预示着该地区第二季度的经济萎缩速度将有所减缓，这意味着欧元区经济衰退最严重的时刻可能已经过去。但这是在非常低的基础上的改善，并不值得过分欣喜。



(二) 国内宏观经济形势

1、经济形势有转好迹象

5月份，我国工业增加值同比增长8.9%，比4月的7.3%有显著提高，显示经济有复苏的迹象；

5月份，城镇固定资产投资累计同比增长63.5%，比上月略有下降。五月份累计存贷差比上月增加6680.18亿，比上月的增速有所增加。货币供应量M2同比增加25.74%，与上月基本持平。

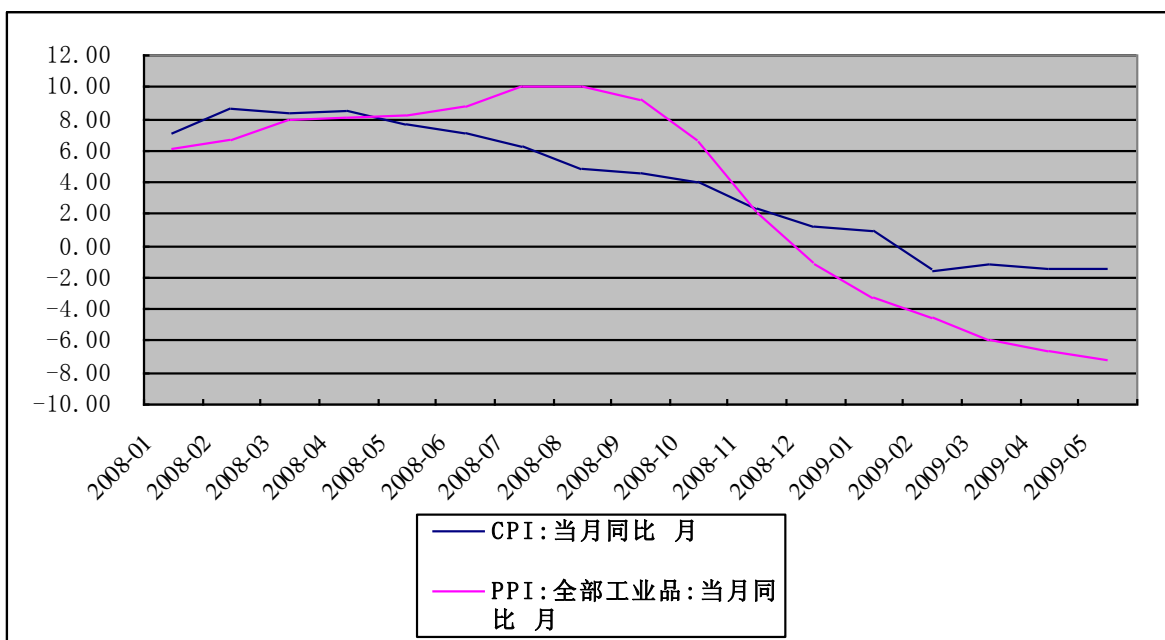
2、CPI、PPI保持负增长，通缩压力持续

国家统计局公告数据显示：

5月份，居民消费价格总水平同比下降1.4%，比上月下降0.1个百分点。而整个1-5月，居民消费价格总体水平同比下降0.9%。

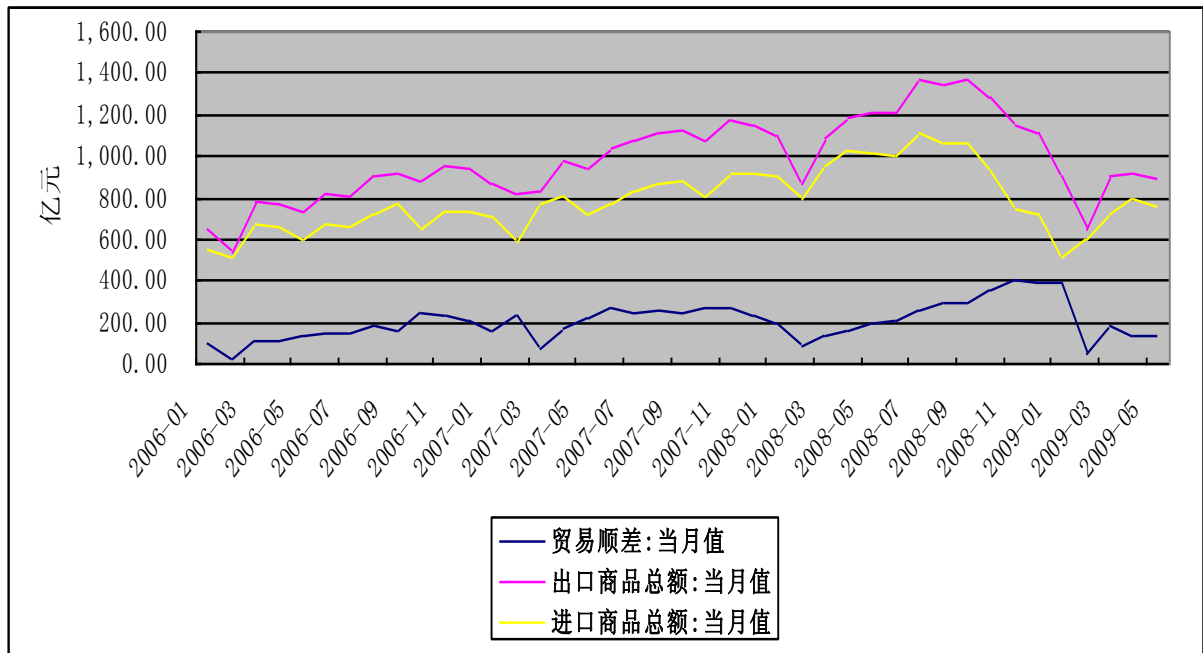
5月份，PPI继续保持向下趋势，从4月份的-6.6%加速下降至-7.2%，降幅明显上升。但是同时，随着货币供应量的继续提高，预计随着国际大宗商品价格的回暖，PPI降幅未来有可能进缩小，从而减轻通缩的压力。

我国CPI和PPI走势图（当月同比）：





相关贸易数据走势图（当月值）：



3、5月进出口：进出口增速继续大幅下滑，贸易顺差大幅下滑
海关统计显示，5月，我国进出口总值1641.27亿美元，同比下降26.20%；其中出口887.58亿美元，同比下降25.2%；进口753.69亿美元，同比下降26.1%。当月贸易顺差133.89亿美元，同比下降32.73%。由于受到全球需求依然低迷的影响，预计进出口将持续下降，但贸易顺差的趋势短期依然难以改变。

4、货币政策继续维持宽松局面

在一季度信贷高速增长的情况下，央行并没有采取措施去限制信贷增速，从一季度至今央行的例会声明中，依然要保持“政策的连续性和稳定性”，这说明央行将继续维持宽松的货币政策。

总体上看，国内宏观经济运行相对平稳，但经济增长压力依然很大，经济增长依然面临着很大的不确定性。



二、股票市场

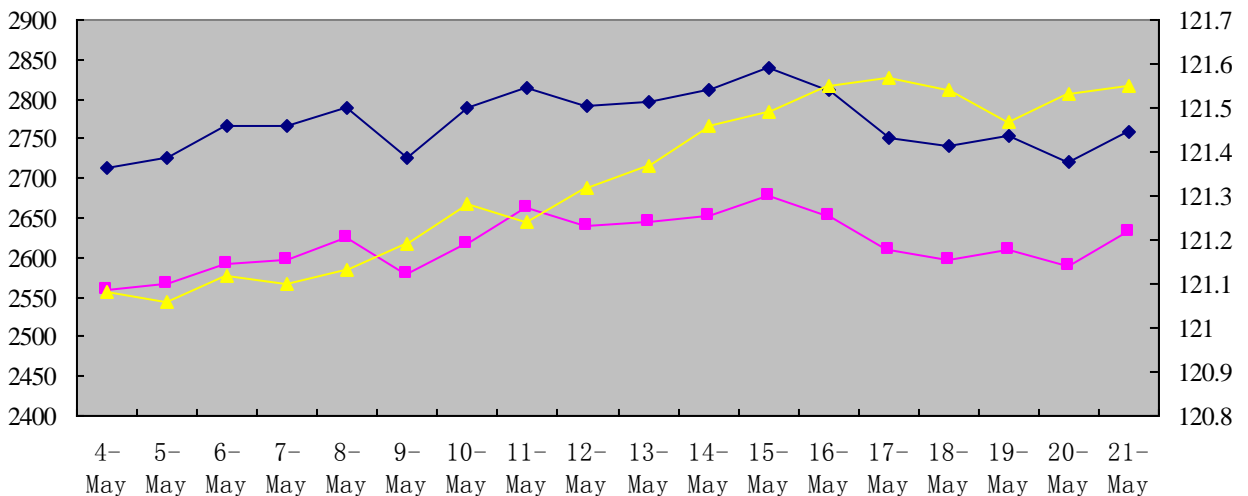
(一) 股票市场回顾

1. 市场表现 (截止2009/05/31)

在经济复苏预期和充沛流动性的刺激下，五月股票市场依然维持上涨格局。上证综合指数上涨6.27%，深证综指涨幅亦上涨6.58%。

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
上证综合指数	6.27	247149	2418631.67	45.19	0.42
沪深300	5.22	163050	1876705.79	35.59	0.58
深证成份指数	6.58	22353.5	332355.09	39.74	0.6
中小板综	4.78	22404.6	306122.93	76.86	0.26
上证国债指数	0.34	807.57	8190.56	0.03	23.58

月度指数表现



—■— 上证综合指数 —◆— 沪深300 —▲— 上证国债指数



2. 行业表现（截止2009/05/31）

5月涨幅靠前的行业依然以资源类的居多，包括采掘，餐饮旅游，有色金属及房地产，前3个行业涨幅超过10%，采掘业更以超过16%的涨幅独占鳌头。生物医药作为弱周期行业，在本月以-1.43%的涨幅排名最后。

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
采掘(申万)	16.36	15689.29	281400.51	86.46	0.57
餐饮旅游(申万)	11.33	3253.81	27014.46	74.45	0.33
有色金属(申万)	10.3	20684.73	279568.46	71.78	0.43
房地产(申万)	9.14	30048.91	279722.77	53.51	0.55
交运设备(申万)	7.67	18025.68	157621.86	63.56	0.4
机械设备(申万)	7.58	21567.14	266941.32	64.95	0.35
金融服务(申万)	7.45	34268.48	415780.14	27.62	0.88
综合(申万)	7.23	12391.3	95585.62	80.05	0.24
黑色金属(申万)	6.9	18918.97	120652.88	36.72	0.71
电子元器件(申万)	6.17	11135.93	79232.87	64.2	0.33
纺织服装(申万)	4.63	11744.3	82060.99	77.92	0.27
化工(申万)	4.48	30268.94	272986.59	54.43	0.34
公用事业(申万)	3.36	19878.86	163986.33	36.48	0.5
轻工制造(申万)	3.03	8921.51	65825.26	70.65	0.3
农林牧渔(申万)	2.51	8484.17	71548.64	58.43	0.36
食品饮料(申万)	2.36	8516.73	96587.84	50.45	0.38
商业贸易(申万)	2.33	11389.89	116376.01	45.99	0.39
家用电器(申万)	1.72	5573.61	47486.86	41.33	0.64
交通运输(申万)	1.61	23775.2	183307.25	41.49	0.48
信息设备(申万)	0.8	8077.51	76622.81	58.35	0.35
信息服务(申万)	0.44	13377.25	133377.66	41.72	0.42
建筑建材(申万)	-0.68	16146.92	155815.94	56.63	0.31
医药生物(申万)	-1.43	21596.18	219931.88	71.89	0.2



3. A股估值（截止2009/5/31）

指数名称	市盈率	市净率	市销率	每股收益	每股净资产	净资产收益率[%]
上证综合指数	24.01	2.91	1.92	0.35	2.87	12.13
沪深300	22.4	2.87	1.89	0.39	3.01	12.79
中小板综	39.37	4.53	2.72	0.37	3.2	11.5
深证综合指数	43.97	3.64	1.83	0.24	2.94	8.28



(二) 股市展望及策略

基本面判断:

政策面: 国内继续保持数量宽松的货币政策以及不断出台刺激内需的各种财政政策使得内需大幅增长, 房地产和汽车成交量都呈现环比增长态势。强劲的内需增长强化了复苏的预期。

盈利状况: 盈利预期上调有望推升A股估值。近期分析师对于上市公司09年盈利增速的预期正在逐渐改善, 呈止跌回升的势头。而银行、房地产等支柱产业的景气回升预示着二季度宏观经济的转暖以及盈利预期的上调都是大概率事件, 这对于A股的估值中枢将产生正面的影响。

目前A股的上涨不仅仅来自于流动性的推动, 经济复苏预期的增强也使得市场得到了基本面的支撑。尽管中国经济的反弹超出预期, 但是持续性仍有待观察。中国经济结构的调整更任重道远, 仅仅靠投资拉动少数行业无法解决中国经济机构中的深层次问题。短期而言在政策基调没有发生转变之前, A股市场的上涨仍将持续, 但是幅度可能逐渐收窄, 且波动加剧。

行业策略判断:

1. 拉长投资视角, 下述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;

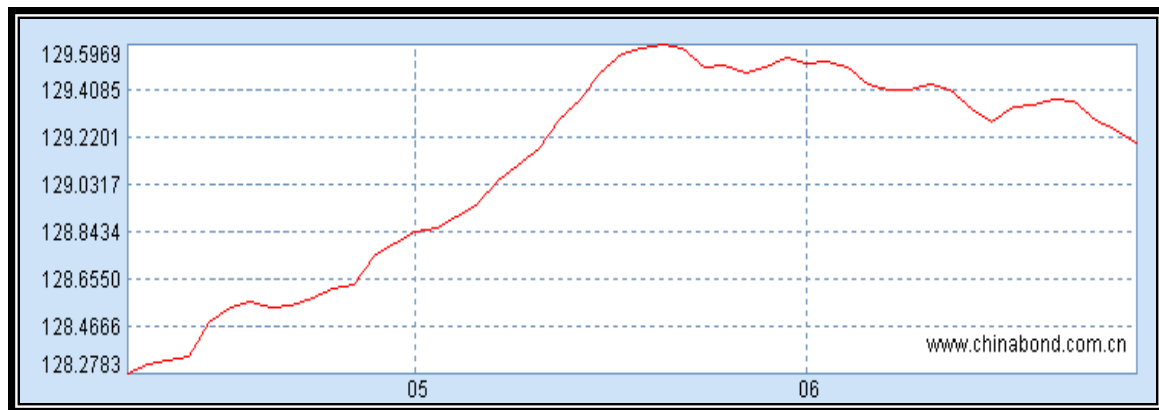
2. 短期来看, 由于大小非解禁的高峰是在7月和10月, 创业板更可能是在8月以后开板, 因此资金供给仍然较为充裕, 流动性会保持强的惯性。行业配置上关注两类公司: 受益于经济环比改善确定性增强, 存在补涨需求的金融、基础设施板块; 以及高贝塔周期性强但是前期涨幅不大的板块, 例如煤炭、钢铁、地产等。



三、固定收益市场

(一) 5月份固定收益市场回顾

1. 债券指数小幅上涨，收益率曲线小幅下行



5月，债券市场逐步回暖，中债指数呈现冲高回落趋势，全月来看，债券指数小幅上涨。

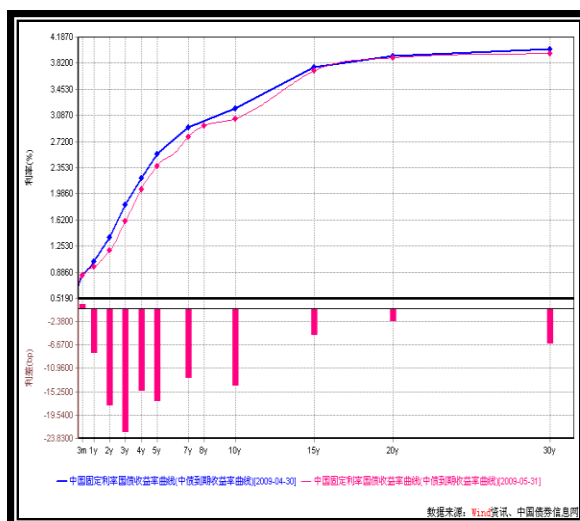
5月，中债综合财富指数从上月末的131.066点上升到本月末的131.6932点，涨幅为0.6272点；

5月中债综合净价指数则从上月末的点103.0726点上升到本月末的103.2609点，涨幅为0.1883点。

5月，由于4月份的CPI和PPI的数据弱于市场预期，同时银行贷款增速明显放慢，而随着其他经济数据的披露，经济形势并不乐观，导致通胀预期有所减弱，加上央行维持宽松的货币政策，使得债券指数逐步上升。

5月，债券收益率小幅变动，收益率变动情况见下表：

期限(年)	利率(%)	利率(%)	利差(bp)
0.2500	0.8421	0.8485	0.7400
1.0000	1.0420	0.9805	-6.1500
2.0000	1.3723	1.1940	-17.8300
3.0000	1.8316	1.6050	-22.6600
4.0000	2.2038	2.0521	-15.1700
5.0000	2.5463	2.3752	-17.1100
7.0000	2.9175	2.7695	-12.8000
8.0000		2.9432	
10.0000	3.1881	3.0409	-14.2200
15.0000	3.7800	3.7117	-4.8300
20.0000	3.9190	3.8950	-2.4000
30.0000	4.0203	3.9582	-6.4100





2. 债券发行大幅减少，期限仍以短期为主

5月份，银行间市场债券发行量大幅减少，共发行债券79只，发行总量为6121.5亿元，较上月减少2499.93亿元，其中：

- ① 央票发行3期，总量2400亿元；
- ② 记账式国债本月发行6期，共计1286亿元；
- ③ 政策性金融债发行3期，共计498亿元；
- ④ 本月信用类债券共发行1483.5亿元，发行量较上月减少21.65%。其中，企业债本月发行22期，共388.8亿元；短期融资券本月发行15期，共115亿元；银行次级债5期，共计527亿；中期票据14期，共计402亿，非银行金融债发行1期，共计50亿元。

从发行期限来看，5月债券发行仍以短期为主，受长期国债、商业银行债、企业债发行量较大的影响，长期债券的发行量占比有所增加，7-10年和10年以上债券发行量分别较上月上升13.12%和2.10%。

3. 市场回购利率低位震荡，债券交易保持活跃

5月受市场资金持续充裕的影响，回购利率维持低位震荡的格局，从目前央行的态度来看，这一局面可能短期内难以改变。

- ① R01D月末收于0.8209%，较月初上升0.09个BP；
- ② R07D月末收于0.9520%，较月初上升11.59BP。

5月，银行间市场19个交易日共发生结算9.3万亿元，较上月减少6%，交易笔数26151笔，较上月减少13%。



(二) 固定收益市场展望

1. 宽松货币政策将继续维持

5月份贷款增速有所加快。进出口数据持续大幅下滑,超出市场预期,此外,CPI和PPI维持负增长的趋势,这使得较长时期内,货币政策将维持宽松状态,甚至有可能在经济困难的情况下,进一步放松。

2. 固定收益市场波动有所加大

随着本月各项经济数据的公布,市场对经济运行的状况的解读出现分歧。未来是否很快出现通货膨胀等这些因素导致对固定收益市场未来的预期的不同,将致使固定收益市场可能出现波动。

同时由于资金供应依然充裕,使得债券持有的成本不高,因此预期未来固定收益市场在总体平稳的情况下,波动有所加大。



四、基金市场

封闭式基金:

5月份, 34只封闭式基金整体平均涨幅为9.38%, 涨幅超越大盘3.11%。截至09年5月底, 封闭式基金整体走势略弱于大盘, 平均上涨36.87%。

开放式基金:

5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0.7353%、3.3827%、4.0143%、4.8988%; 截至09年5月底, 保本型基金、混合型基金、股票型基金、指数型基金依次上涨2.2353%、26.6974%、31.9293%、41.675%。

债券型基金:

5月份, 债券型基金平均上涨0.7544%。截至09年5月底, 债券型基金平均上涨1.2137%。



中意人寿 - 投连增长

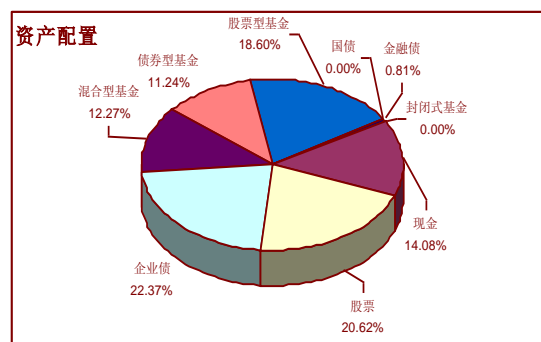
账户基本信息

账户名称	投连增长	投资目标 在中等偏高的风险水平下实现中长期收益最大化。
设立日期	2004.9.30	
币种	人民币	投资范围 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。
管理费	1.5% 每年	
最新价格 (5/31/2009)		目标客户 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。
一生中意	1.7931	

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	2.06%	9.14%	1.13%	14.05%	79.31%
上证国债指数	0.34%	0.58%	7.07%	0.21%	
沪深 300 指数	5.22%	28.93%	-23.58%	51.82%	

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:

5月组合净值涨幅2.06%。

账户配置策略坚持中性偏多的观点，中间配合政策驱动的灵活仓位调整策略。行业配置上，主要偏重银行、铁路、强周期等行业的配置，注意波段操作。

固定收益策略上，适当降低债券的久期，以应对通胀的预期。



中意人寿 - 投连稳健

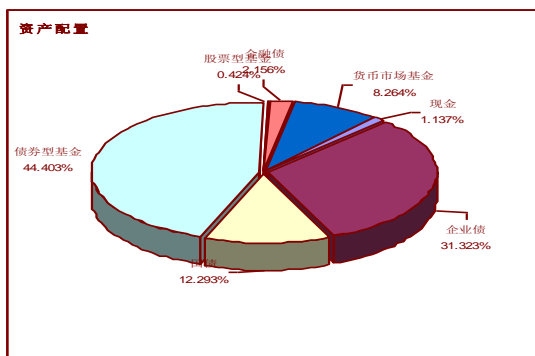
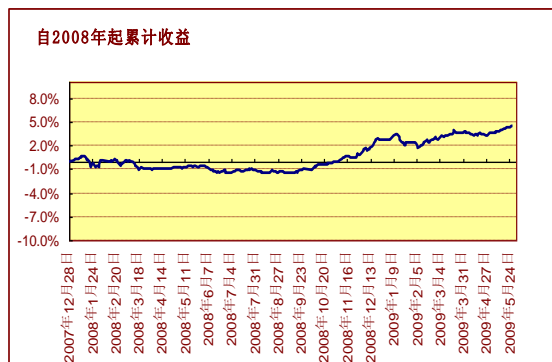
账户基本信息

账户名称	投连稳健	投资目标 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	投资范围 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	
最新价格 (5/31/2009)		目标客户 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。
一生中意	1.3805	

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	0.83%	1.42%	5.04%	1.63%	38.05%
上证国债指数	0.34%	0.58%	7.07%	0.21%	
沪深 300 指数	5.22%	28.93%	-23.58%	51.82%	

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:

5月，账户净值微涨0.83%。

5月，账户维持较高的信用债券配置，获取较高的票面收益。

我们的观点：通缩压力依然存在，货币供应将维持长期宽松，债券市场较长时期内看好，短期波动波动有可能加大。

组合未来将继续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，谨慎增加利率品种的配置比例与组合的久期，同时注意波段性操作。