

中意人寿

投资连结保险投资账户月度报告

2008-08

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. 全球衰退趋势明显，经济增长明显减速

随着一些经济体陆续滑入负增长，西方经济体全面降温的趋势日益明显，代表30个发达经济体的经济合作与发展组织（OECD）日前公布，第二季度总体经济增速创出近7年来的最低水平。

2. 未来通胀压力有所减轻，物价依然处于高位

随着7、8月份原油价格及其他大宗商品价格的大幅下挫，未来通胀进一步加剧的可能明显降低。但从各国数据来看，物价指数依然处于高位。

欧、美、日物价上扬的同时，亚洲经济体通胀上行压力依然高企。香港7月份通胀率从6月份的6.1%上升至6.3%，达1997年9月以来最高水平。马来西亚7月份通胀率上涨至8.5%，大幅高于6月份的7.7%。印度8月份第1周的批发价格通胀率攀升至12.63%，创16年新高。另外，新加坡7月份非石油产品出口同比下降5.7%，但其石油产品出口增速加快，使得整体商品出口同比增速从6月份的10.9%上升至7月份的15.2%。

3. 次贷危机有进一步发展的趋势，金融体系面临考验

美国联邦储蓄保险公司（FDIC）统计显示，今年第二季度陷入困境的银行比上季度增加30%至117家，为2003年以来最高水平。受困银行涉及的综合资产也由一季度的260亿美元增加至780亿美元，增幅为200%。

因倒闭银行数量增加，FDIC用来偿还储户存款的存款保险基金大幅增加，仅第二季度FDIC的存款保险基金就下滑14%。FDIC警告称，随着房市持续疲软及次贷危机影响加深，各银行面临的环境更加恶化，银行倒闭潮即将来临。今年以来，全美已有9家银行倒闭。



（二）国内宏观经济形势

1、经济运行隐忧显现

出口方面：8月出口增速略好于预期，而进口增速大幅下滑，贸易顺差创历史新高。

8月份中国出口增速回落至21.1%，略好于预期。进口增速则大幅跌落至23.1%（7月33.7%），达到07年10月以来的最低，贸易顺差高达286.9亿美元，同比增长14.9%，远高于市场预期。进口下降主要源于汽车及配件、塑料、钢材和飞机等商品进口量增长下滑，体现了内需的放缓以及出口前景黯淡带来的加工贸易进口需求放缓。

出口下行趋势难改：预期出口增速将继续放缓：1）美国房价仍有下跌空间压力，4季度退税效应消失之后，美国内需前景堪忧；2）德国IFO指数及OECD欧元区领先指标昭示欧元区经济将显著放缓；3）最新的8月份PMI指数中的制造业出口订单指数仍然处于衰退区间（48.4%），显示订单萎缩。

2、8月CPI继续回落，PPI再创新高

8月份CPI受翘尾因素大幅下降影响回落至4.9%，低于市场预期的5.4%。近几个月CPI的放缓来自于基数效应（8月份翘尾因素大幅下降1.2个百分点）和食品价格的季节性回落（8月食品环比下降0.4%），但非食品通胀依然环比上涨0.1%，反映了能源价格调整的间接传导效应逐渐显现。此外，CPI中居住类房屋租金价格涨幅继续回落至3.5%（7月3.8%），反映了今年以来房地产市场的疲弱。

8月份PPI继续上升至10.1%，高于市场预期的9.8%。分项来看，8月份PPI再创新高源于前期国内能源价格调整的逐渐传导以及煤价上涨，抵消了国际大宗商品价格下降的影响。成品油中的汽油、柴油和煤油出厂价格进一步攀高，分别上涨33.7%（7月32.6%），22.1%（7月21.5%），36.1%（7月29.4%）；燃料动力类价格（包含电力）上涨30.9%（7月30.1%，6月24.9%）。此外，8月份原煤价格上涨38.3%（7月32.2%）。因此，尽管原油价格和钢材价格涨幅回落（原油同比上涨38.2%，低于7月的41.2%；黑色金属冶炼上涨29.9%，低于7月的31.0%，但8月份原材料及动力购进价格继续维持高位达15.3%（7月15.4%）。CPI与PPI倒挂进一步扩大，短期内进一步挤压中下游企业利润。

重大事件：8月20日，国家提高上网电价，每千瓦时上调2分，销售电价不变，且发改委和水利部官员讲话指出水价有上调空间。



（三）宏观经济形势分析

1. 外部经济放缓趋势已经确立，主要经济体均面临经济增长和通货膨胀两方面的压力，全球衰退的可能性在增大。
2. 国内经济依然面临着许多困难，8月份中央出台了一系列政策，如放松信贷额度、调整关税退税率、取消个体工商户管理费、提高电价等。这些措施明显反映了国家对经济增长的担忧，特别是对就业的担忧，这说明目前社会稳定（某种程度上就是经济增长）的重要性依然排在第一位。
但总体而言，由于国家掌握着国内最大的资源，加上财政政策的空间很大，因此从GDP的角度而言，经济发展应该不会出现大幅波动的情况。
3. 从货币政策来看，维持从紧，局部放松的格局已经开始，但从实际效果上看，是一个逐步在放松的趋势。
4. 从CPI和PPI的角度而言，CPI已经连续几个月回落，PPI市场普遍预测也已经到达顶点，即将回调。
预计CPI和PPI的回落应该不会很快回到04、05年的水平，因为随着两者的走低，能源价格、水价、粮食价格应该会逐步市场化，这有可能导致CPI和PPI维持在高位很长一段时间。



二、股票市场

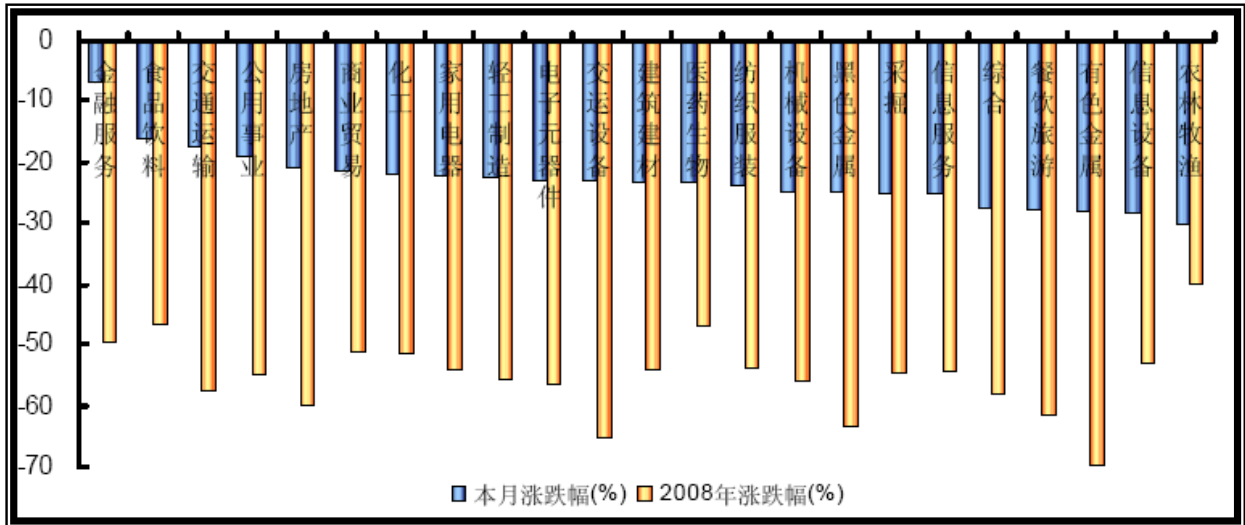
1. 股票市场回顾



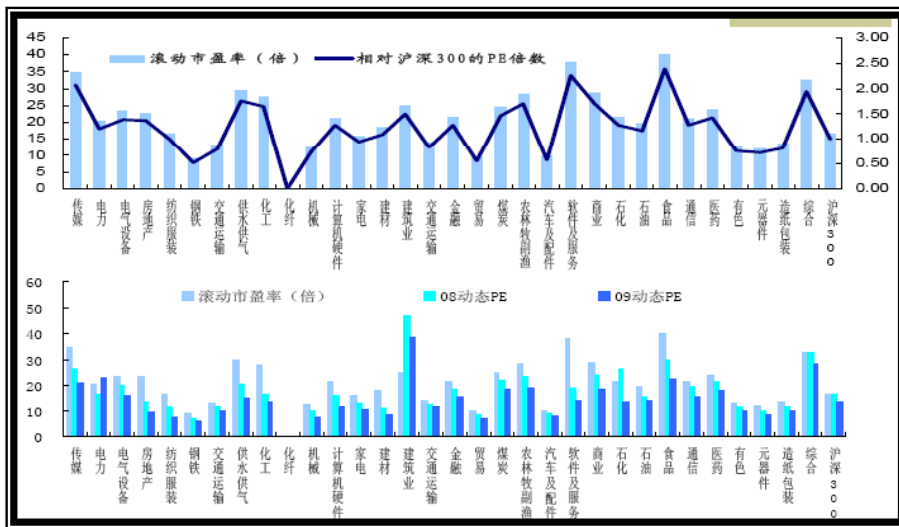
八月份股市持续下跌。上证指数开盘2751.02点，最高2830.76点，最低2284.59点，收盘2397.37点，振幅达19.68%，跌幅为13.63%。沪深300指数跌14.74%。

受奥运及股市气氛低迷的影响，监管层减缓新股发行速度，8月份共发行5只新股，募集95.06亿元，其中网下募集资金19.01亿元，平均中签率0.4112%；网上募集资金76.05亿元，平均中签率0.2151%。

其中大盘股中国南车发行共募集65.4亿元，网上中签率0.2736%，拉高了月网上平均中签率。8月份共6支新股上市，上市首日平均涨幅56.85%，平均年化收益率6.02%。中国南车首日涨幅19.39%，提高了平均首日涨幅率。



8月农林牧渔、信息设备和有色金属等居于跌幅前列。金融服务、食品饮料等行业本月较为抗跌。



估值水平进入价值区

截止到8月底，两市总市值约15.06万亿，流通市值5.06万亿。市场估值进一步下挫，沪深两市平均市盈率19.2倍，市净率2.79倍，沪深300市盈率大约为17倍。

从行业估值看，钢铁、有色、汽车等周期性行业估值较低。食品、建筑业及公用事业估值较高。



2. 股市展望

风险因素

宏观经济环境不容乐观。出口形势恶化，投资受到抑制，扭曲的价格体系尚未理顺，国内房地产市场存在的潜在风险相对巨大，如果集中释放对金融以及整体宏观经济打击是不容忽视的；

短期内通胀的压力始终存在。由于原材料价格、融资成本和劳动力工资上升，上市公司的盈利增长面临较大压力；

资金面状况。宏观调控下信贷紧缩导致资本市场资金面依然偏紧，大盘IPO任务繁重，解禁的“大小非”仍是长期压制资本市场不可忽视的力量，A股市场供求关系发生根本变化；

交易者心态极度非理性化。

积极因素

近期股市的积极因素主要来源于估值低廉及政府的救市举措。

估值与国际接轨。A股市场经过10个月的向下调整，沪深两市的估值及成分股估值（例如沪深300）与标普500基本接轨；

从AH股溢价指数来看，目前下跌到16%左右，低于历史均值，有10多只大盘股A股甚至出现了折价；

越来越多的公司自愿锁定延长，迄今为止，已有几十家上市公司公布自愿延长锁定期。包括中石油在内的大央企都开始增持自身的股票，另外多家上市公司高管开始买入公司股份，从内部产业投资人的角度看许多公司的价值开始充分体现；

从重置成本角度，许多行业对于产业资本吸引力明显出现；

大面积新股、增发破发以及跌破净资产的公司越来越多。

具体策略

投资受益于产业政策发展和产业结构升级的行业；

投资受益于能够期望的未来产业政策发生重大改革的行业；

投资具备资源、垄断优势以及业绩持续稳定增长的行业；

关注重大重组预期题材；

关注能在反弹中受益、波动幅度较大的行业等。



三、固定收益市场

(一) 8月份固定收益市场回顾

1. 整体债券走势及收益率状况



8月份债券市场出现了强劲反弹的趋势，反弹的主要原因包括两方面：一是在利率预期上，市场已经倾向于货币政策将处于逐步放松的趋势，货币投放上也处于小幅净投放的状态，市场资金供应相对充裕；二是三年期央票停发，二级市场收益率快速下降，打开了长期债利率下降的空间。收益率下降情况见下表：

期限(年)	银行间国债收益率曲线[2008-08-01]		银行间国债收益率曲线[2008-08-29]	
	利率(%)	利率(%)	利率(%)	利差(bp)
0.2500		3.5153	3.5061	-0.9204
1.0000		3.5683	3.5643	-0.4001
2.0000		3.6682	3.6585	-0.9719
3.0000		3.7926	3.7655	-2.7106
5.0000		4.0752	3.9913	-8.3874
7.0000		4.3372	4.1884	-14.8777
10.0000		4.5728	4.3535	-21.9298
15.0000		4.6151	4.3818	-23.3335
20.0000		4.4350	4.3432	-9.1770
30.0000		4.4034	5.1817	77.8307

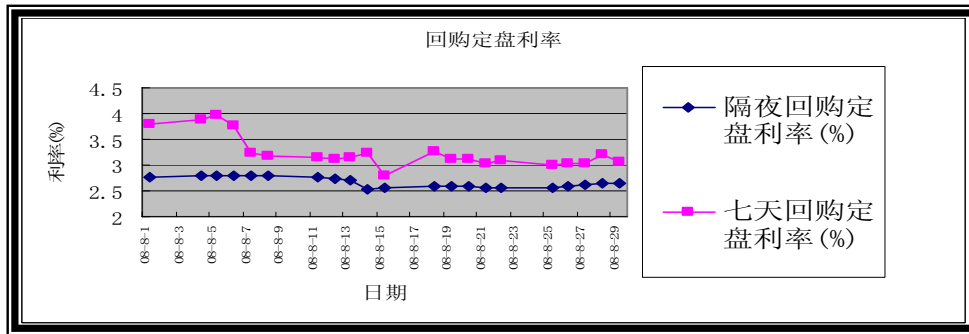
期限(年)	银行间金融债收益率曲线[2008-08-01]		银行间金融债收益率曲线[2008-08-29]	
	利率(%)	利率(%)	利率(%)	利差(bp)
0.2500		3.9715	3.9744	0.2895
1.0000		4.1519	4.1649	1.3021
2.0000		4.3647	4.3788	1.4104
3.0000		4.5471	4.5503	0.3229
5.0000		4.8246	4.7817	-4.2896
7.0000		4.9932	4.8899	-10.3349
10.0000		5.0685	4.8842	-18.4274
15.0000		4.8894	4.6270	-26.2374
20.0000		4.6186	4.3786	-24.1991
30.0000		5.1350	5.3572	22.2206

上表显示，国债、金融债在3年期及以上的品种中，均出现了下降的趋势，下降的幅度大约在10-20BP，10-15年期长期债下降幅度超过20BP。

企业债情况相对特殊，银行间企业债以配置为主，成交相对清淡，交易所企业债也由于交易量的原因，反映的情况并不真实，但根据实际需求及银行间市场报价情况，债券利率也出现了一定程度的下降。



2、回购与公开市场操作



8月份银行间回购总计成交9833笔，交易量达到50402.1亿元，其中1天回购成交5925笔，成交35827.69亿元，7天成交3204笔，成交12823.67亿元。从上图可以看出，本月回购利率基本上是向下走的趋势，7天回购利率幅度明显大于1天。从月初到月末，下降约70BP。

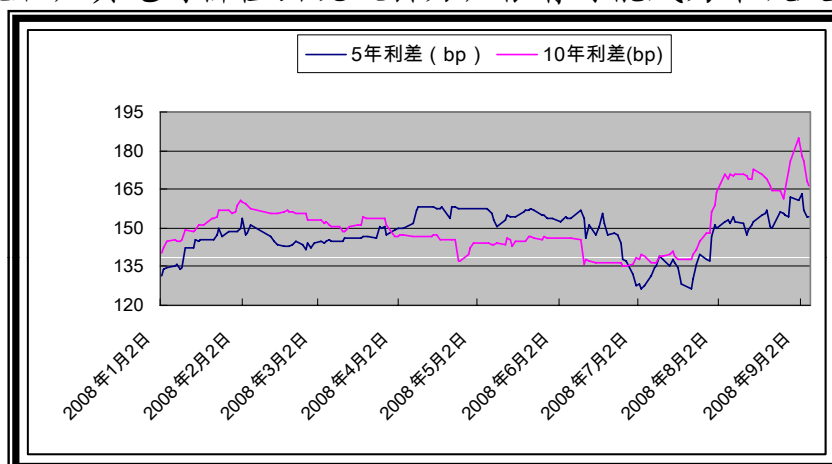
本月公开市场到期3610亿元，回笼4685亿元，本月通过公开市场净回笼1075亿元。但考虑到7、8月份的外汇流入状况，实际上本月应该是小幅净投放的趋势。

从发行利率来看，利率均维持不变，其中28天回购利率3.2%，3个月央票3.4%，6个月央票3.7%，1年期央票4.06%；3年期央票继续停发。

3. 信用利差走势

国债与金融债的利差呈现出缩小的趋势。其中，5年期金融债国债利差从最高80bp回落至70bp；7年期月初利差在80bp附近，至20日利差缩窄至69bp，随后国债大幅下行将利差放大，截至8月末两者利差回复77bp；10年期利差较稳定，波动幅度小。

在银行间市场国债反弹的带动下，企业债发行利率有所下降，二级市场利差呈现先升后降的趋势。对经济的悲观、国债反弹、资金面充裕，企业债国债利差扩大后，其绝对价值出现吸引力，很有可能成为下波反弹品种。



2008年8月



(二) 固定收益市场展望

1. 债券收益率下降的趋势有可能维持

市场债券需求强烈。从货币政策、市场资金的供应情况来看，市场债券需求强烈，特别是三年期央票利率的快速下滑，打开了中长期债券利率下降的空间。

中央国债登记结算公司的数据显示，8月末基金和保险机构在中债登托管的债券量较7月末分别增加了1324.85亿元和476.68亿元。今年前8个月，基金和保险机构在中债登的债券托管量分别增加4256.83亿元和2966.17亿元，合计7223亿元，超过同期商业银行和信用社的债券增持数量之和。

8月末，商业银行债券托管量为8.98万亿元，较上月末减少733.29亿元，为连续第三个月减少。基金、保险机构债券托管量持续增加主要是为了规避股市大幅波动影响。

在目前情况下，债券利率的下降并没有完全到位，各期限的情况也并不一致，因此收益率下降的情况可能维持。

通胀趋于稳定。至于市场担心的CPI反复的问题。目前情况下，整体经济疲弱的态势明显，总需求不足的状况将会持续，表现为出口萎缩，房地产有效需求不足，大的趋势应是通胀逐步缓解。

当然短期内，通胀还会出现一些波动，包括未来国内能源价格的改革与接轨，国际能源价格由于游资或美元的贬值出现上涨。

2. 风险因素：短期通胀的波动

当然短期内，通胀还会出现一些波动，包括未来国内能源价格的改革与接轨，国际能源价格由于游资或美元的贬值出现上涨。



四、基金市场

8月份，封闭式基金共34只，共28只表现强于上证综合指数，整体平均跌幅-7.48%，从年初至8月底封闭式基金整体强于大盘走势，平均下降-35.52%。

8月份，保本型基金、混合型基金、股票型基金依次下跌-0.32%、-9.54%、-10.52%；由于基金仓位低，整体跌幅小于上证指数跌幅。从年初至8月底，保本型基金、混合型基金、股票型基金依次下跌-11.05%、-35.76%、-37.45%。

8月份，债券型基金平均上涨+0.36%，由于股市不好，大量资金堆积在债市，拉高债券价格。从年初至8月底，债券型基金平均上涨+0.26%。



中意人寿 - 投连增长

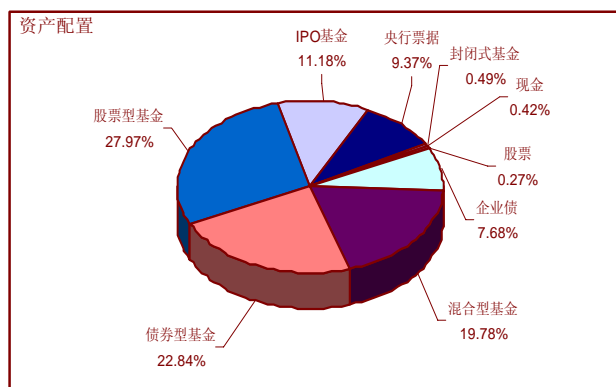
账户基本信息

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 (29/08/2008)		目标客户
价格	1.5956	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	-4.28%	-10.01%	-20.48%	-23.42%	59.56%
上证国债指数	0.51%	0.40%	3.33%	2.80%	
沪深 300 指数	-14.74%	-33.77%	-54.85%	-55.20%	

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:

8月组合净值跌4.28%。

未来的策略选择上，保持该账户平衡配置的特征。

基金选择上，结合上述行业配置的策略，注意行业风格的选择，规避周期性的风险。

在股票选择上，坚持具有资源优势、垄断优势，成长较为确定的股票。近期市场窄幅波动的可能性较大，在操作上，注意把握市场节奏，获取一些绝对收益。

固定收益方面，采用债券基金与长久期信用品种搭配配置的策略。

2008年8月



中意人寿 – 投连稳健

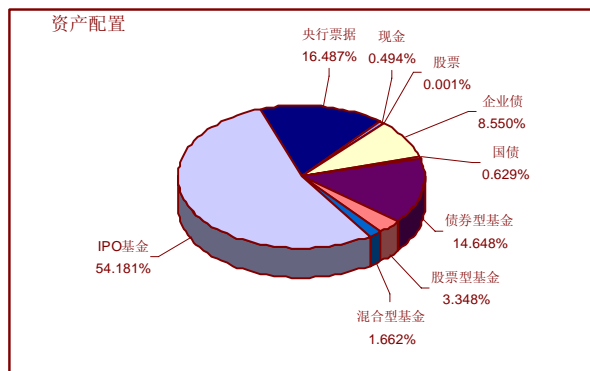
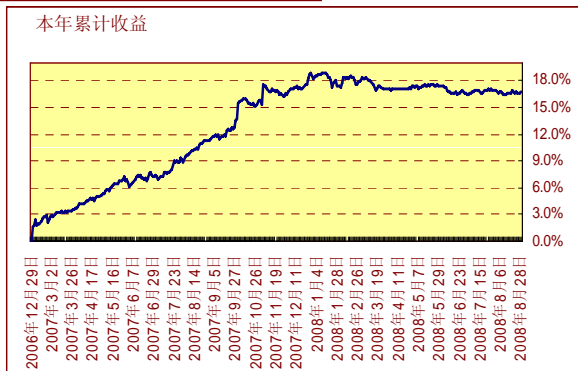
账户基本信息

账户名称	投连稳健	投资目标
设立日期	2004.9.30	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。
币种	人民币	投资范围
管理费	1.25% 每年	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。
最新价格 (29/08/2008)		目标客户
价格	1.3059	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。

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	-0.10%	-0.64%	4.74%	-1.27%	30.59%
上证国债指数	0.51%	0.40%	3.33%	2.80%	
沪深 300 指数	-14.74%	-33.77%	-54.85%	-55.20%	

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:

8月，账户净值微跌0.10%。

我们坚持7月的观点，未来物价高位回落，逐步企稳的可能性较大。根据对整体宏观经济形势不乐观的判断，通货膨胀的压力会有所减轻。从资金面观察，股市波动以及信贷依然从紧的趋势，会分流部分资金流入债市，对债市形成一定支持。从历史角度看，目前利率处在相对的历史高位，对配置型的机构而言，目前的收益率具有相当的吸引力。未来策略取向上，我们将继续增加久期和高票息品种的配置。同时，根据债券基金的风格，选择符合配置要求的基金，缩短建仓的周期。

2008年8月