

中意人寿

投资连结保险投资账户月度报告

2008-06

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. 美国就业形式恶化，欧洲通胀再创新高，全球衰退可能性加大

美国劳动统计局（BLS）公布的6月份就业报告显示：失业率为5.5%，维持在04年10月以来的最高值，而6月份非农就业人数较上月减少6.2万人，这是非农就业人数第六个月下跌，2008年上半年累计减少43.8万人。持续恶化的就业形势意味着在年初退税的影响消失后，消费者支出将面临继续下降的趋势，整体经济增长将回复疲软。

数据显示5月份欧元区消费者物价指数同比增速达到3.7%，创下16年来的新高，而根据欧盟统计局的初步预测，6月份通胀率将达到4%的历史新高，远超欧洲央行设定的2%的目标范围。而更为严峻的是，欧元区工资正在不断上涨，08年1季度工资指数同比增幅达到3.4%，引发对物价-工资螺旋式上涨的通胀效应担忧。

7月3日，欧洲央行宣布调高基准利率25个基点至4.25%，达到7年来的最高水平，欧洲央行对通胀的强硬措施加大了欧洲经济下滑的风险。

2. 油价再创新高，新兴市场采取调整能源价格和加息措施抑制通胀

六月份原油期货价格再创新高，突破140美元每桶，盘中创出143.67美元的高点。而市场普遍预计，中、印等新兴国家的石油需求将进一步增加，这将促使国际油价将继续保持高位，甚至可能进一步走高。

随着国际油价的高涨，各个新兴国家不堪能源补贴的重负，纷纷提高国内油气价格，以缓解财政压力。印度、印尼、马来西亚、越南、斯里兰卡等国家纷纷上调油气价格，同时采取相对剧烈的加息幅度来抑制通货膨胀。而与通货膨胀相应的是新兴国家的货币贬值趋势明显，如越南6月上旬将越南盾的汇率波幅扩大到2%后，使得越南盾兑美元在两星期内贬值约3.4%。

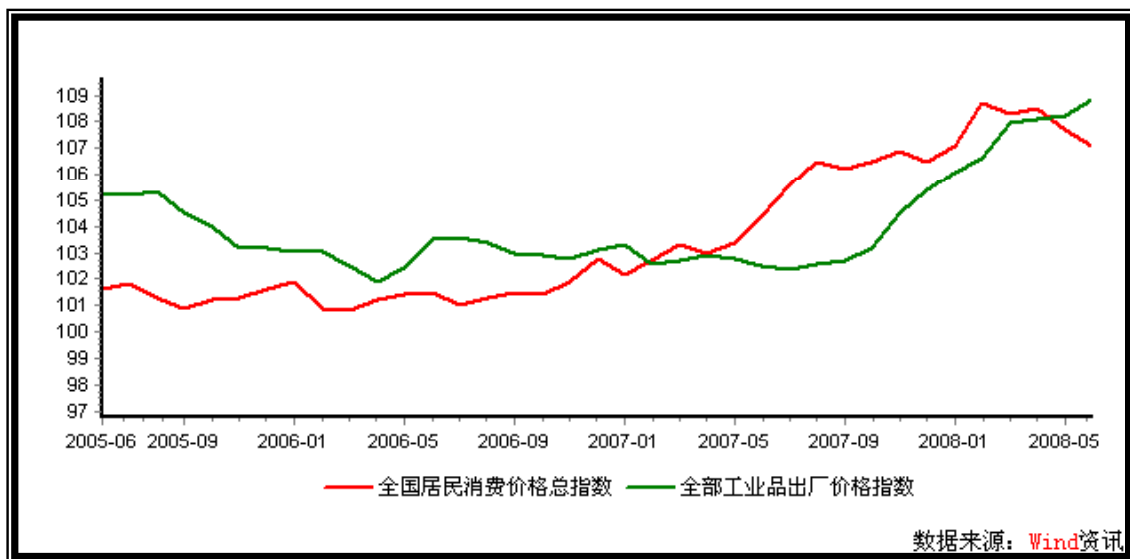


(二) 国内宏观经济形势

1、上半年经济运行总体平稳，宏观调控效果明显

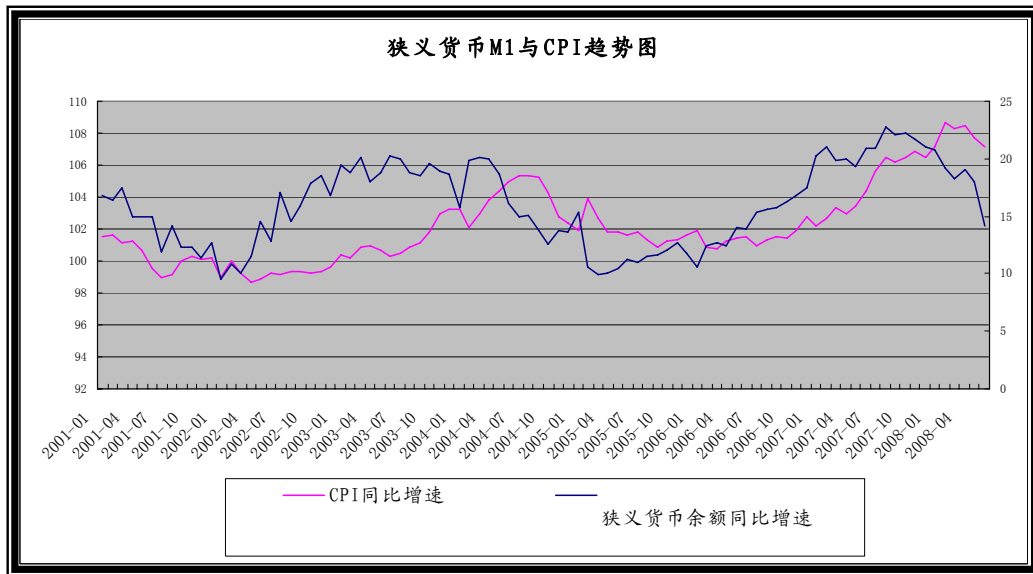
08年上半年，我国初步核算国内生产总值130619亿元，按可比价格计算，同比增长10.4%，比上年同期回落1.8个百分点，经济过热的风险得到了有效控制。其中，第一产业增加值11800亿元，增长3.5%，回落0.5个百分点；第二产业增加值67419亿元，增长11.3%，回落2.4个百分点；第三产业增加值51400亿元，增长10.5%，回落1.6个百分点。

2、PPI再创新高，6月份CPI涨幅继续回落，短期内通胀压力可能有所缓解



国家统计局公告数据显示：上半年，我国居民消费价格总水平上涨7.9%，比1-5月份低0.2个百分点。而6月份单月，CPI指标为7.1%，与5月份相比，下降0.6%，CPI连续三个月的下降，显示了市场物价上涨趋势得到了有效控制。

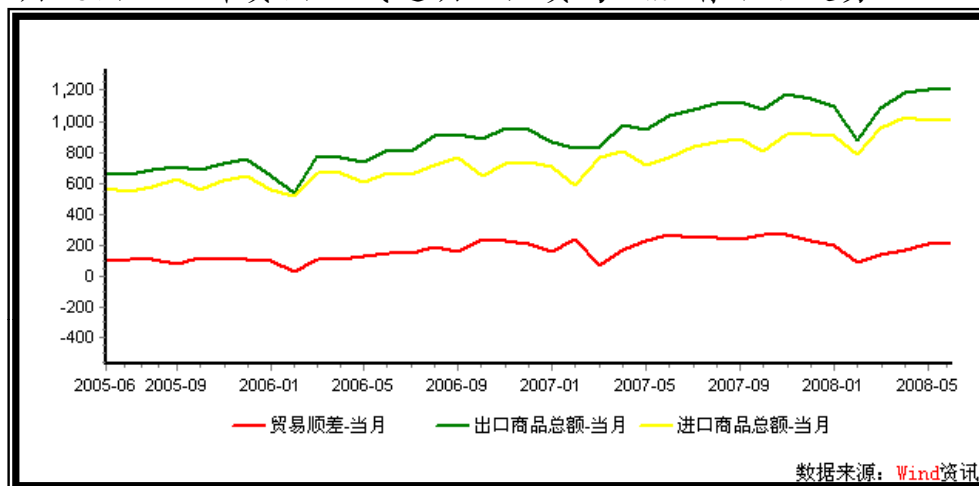
而与CPI走势相反，6月份，全国工业品出厂价格(PPI)同比上涨8.8%，涨幅比上月提高了0.6%，再创新高。这部分与6月份我国提高电力上网价格和汽、油等油品价格有关，而钢铁等黑色金属冶炼及压延加工业出厂价格的同比大幅增长(28.7%)，也是重要原因之一。



CPI指标的连续2个月下落，标志着物价上涨趋势得到一定程度的控制，未来“翘尾”因素的减弱，也会拉低三季度CPI的涨幅。站在宏观的角度，未来经济的放缓将从“总需求”角度（尤其是外需 - 出口的下滑）抑制通胀的上升；从货币角度诠释，货币紧缩，信贷收紧也会抑制企业的扩张冲动，进而为通胀减压，数据表明，M1与CPI有较强的相关关系，狭义货币（M1）对CPI有领先作用（见上图），近期M1呈现下降趋势。

但PPI的高企，我们需关注其向CPI的传导，特别是能源和粮食价格的逐步市场化，有可能给物价水平施加一定的压力。

3、6月进出口：外贸出口减速明显，贸易顺差有缩小趋势





6月，中国出口额1215.33亿美元，同比增长17.6%，较今年5月28.1%的同比增幅大幅下滑；6月进口额也较5月的40.0%的增幅有所减少，同比只增长了31.0%，为1001.82亿美元。

6月的贸易顺差为213.50亿美元。虽然略高于5月的202.1亿美元，但同比大幅下降20.6%。

4、货币政策加紧，市场流动性并未受限

6月份，央行决定，分别于6月15日和25日提高存款准备金率0.5%，使得存款机构存款准备金率达到十几年来来的新高17.5%。

本次准备金率的上调是在5月份数据公布之前，体现了央行对市场流动性过剩以及对通货膨胀发展趋势的忧虑。特别是当时在越南已经出现恶性通货膨胀和经济危机苗头的时候，央行的态度表明了货币政策从紧的趋势未变。

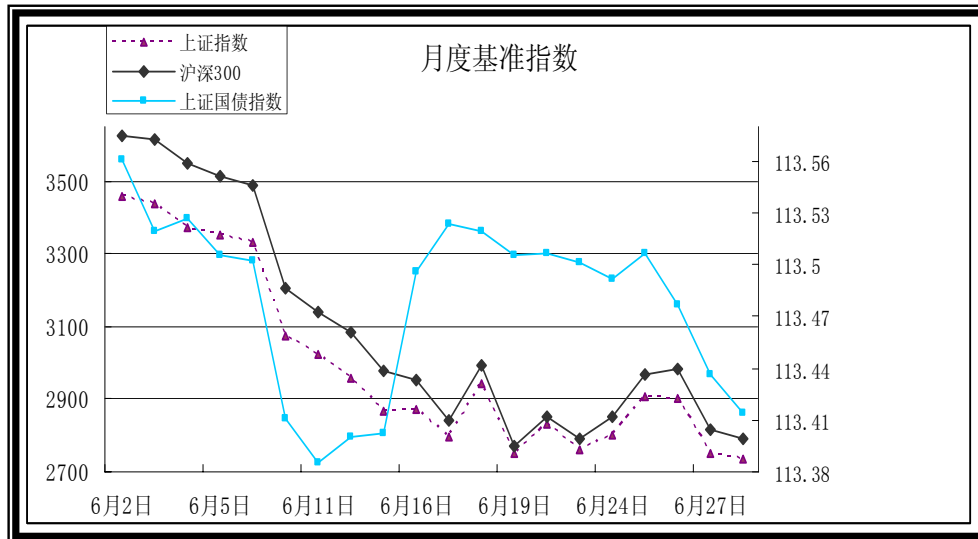
但从公开市场操作情况看，6月份公开市场净投放了3100亿元，同时6月份外汇储备增长119亿美圆，与存款准备金上调1%所带来的约4000亿资金的冻结相冲，实际上并未从市场抽走多少资金，因而市场流动性依然保持相对充裕。

总体上看，国内宏观经济依然保持快速稳定增长，但物价持续高位的压力、人民币升值带来的外贸出口的下降、企业利润的下滑以及世界整体经济的放缓等均对经济走势带来负面影响。



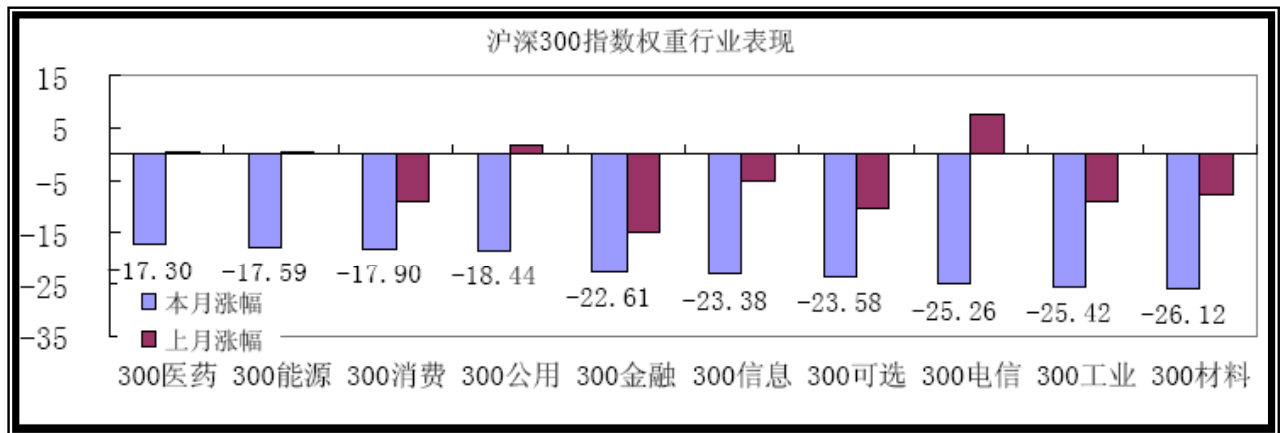
二、股票市场

1. 股票市场回顾



六月份沪深股市再度加速下跌。上证指数开盘3426.20点，最高3483.61点，最低2693.40点，收盘2736.10点，跌幅20.31%。沪市6月成交额11292.95亿元，较5月减少43.92%。沪深300指数本月大跌，跌幅22.69%，创造了历史最大的单月跌幅。

6月份共发行11只新股，共募集53.44亿元，其中网下募集资金10.688亿元，平均中签率0.5085%；网上募集资金42.75亿元，平均中签率0.0939%。6月份共12支新股上市，上市首日平均涨幅45.79%，平均年化收益率2.818%。由于股市呈现弱势形态，管理层有意放缓新股发行速度，已经过会的大盘股中国建筑还没有公开发售公告。新股上市首日涨幅比上月大幅下降，最低上市首日涨幅仅7.66%，年化收益0.574%。近期，由于打新收益率下降，市场打新热情下降，中签率有所上升。



•6月份受市场整体下跌影响，中证10大行业均呈现大幅下跌状态。医药、能源、消费跌幅较小，其中医药行业跌幅最小，下跌17.3%；材料、工业、电信本月跌幅较大，其中材料行业的跌幅最大，下跌26.12%。金融行业连续两个月表现较差，本月下跌22.61%，由于其权重较大，金融行业贡献的跌幅最大，贡献率为-6.76%；材料和工业贡献率分别为-4.64%和-3.92%。

•截止到6月30日，沪深300指数样本股的整体市盈率目前为20.4倍 (bloomberg数据)，对应的指数为2791.82点；相对于2007年10月16日时53.05倍的市盈率，市场估值水平已经大为降低，进入合理区域。



2. 股市展望

总体来看，市场在短期内面临一定不确定性

- 油价持续攀升，加剧市场对通货膨胀的忧虑，未来通胀有可能在高位盘整。在此情况下，国内货币政策会依然从紧。从外围市场看，美国尚未走出次贷阴影，越南的经济危机增加了投资者的紧张气氛，会给全球股市带来一定压力。

- A股市场，由于经济增速的回落，会导致上市公司盈利增长的悲观预期。1-5月份规模以上工业企业销售收入同比增长29.3%，1-5月份全国规模以上工业企业实现利润同比增长20.9%，增速比去年同期大幅下降。

- 从投资者结构看，目前中国股市散户占比较高（大约51%），发达国家大约在13%~35%的比例，所以不排除市场恐慌性下跌的可能。

- 此外，今年8月与12月是大小非解禁的高峰，也会给市场带来一定压力。

然而，如果我们拉长视角，股市的前景依然乐观

- 我国工业化、信息化、市场化、国际化以及城市化的进程还处于初中级阶段，发展前景广阔。

- 我国目前正在大力推进经济增长方式的转变，由以前的粗放式、低附加值、资源过度消耗型增长方式向建设资源节约型、环境友好型社会和经济的经济增长方式上转变。如果这种转变能顺利实现，我国的经济发展就有了长期可持续发展的坚实基础。



- 伴随上述增长方式的转变，我国的国民经济增长将逐步从出口依赖型转向更多的依赖于内需和对内投资，作为一个市场潜力巨大的国家，这种增长方式将无疑更具持续性。
- 宏观政策在国内外经济普遍放缓的情况下存在放松的可能，对股市制度性政策的纠偏也存在可能，如果出现这些变化，市场出现转折也就成为必然。目前政府“维稳”的政策意图明显，历史的经验告诉我们，在国内进行股票投资，应顺应政府政策脉络。
- 经过前期市场的大幅下跌，市场风险得到一定程度释放。目前大多数上市公司的PE在20倍左右，PB在2-3倍左右，考虑到中国经济的成长性，此估值水平处于合理水平。部分行业估值具备吸引力。
- 从历史经验看，股市在经历大灾大难的时候，往往是战略建仓的机会。

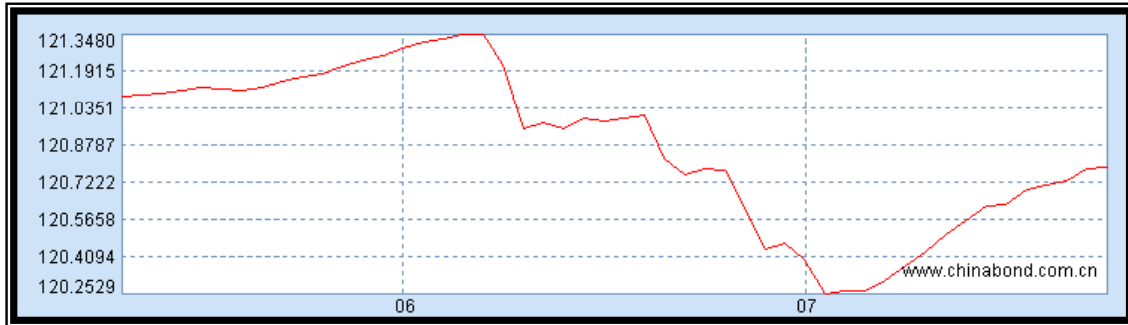
从实际操作角度看，具备资源优势、独特性、垄断性、以及竞争优势的公司，估值具有优势以及具有成长性的公司，未来2-3年的时间，会获取丰厚回报。



三、固定收益市场

(一) 6月份固定收益市场回顾

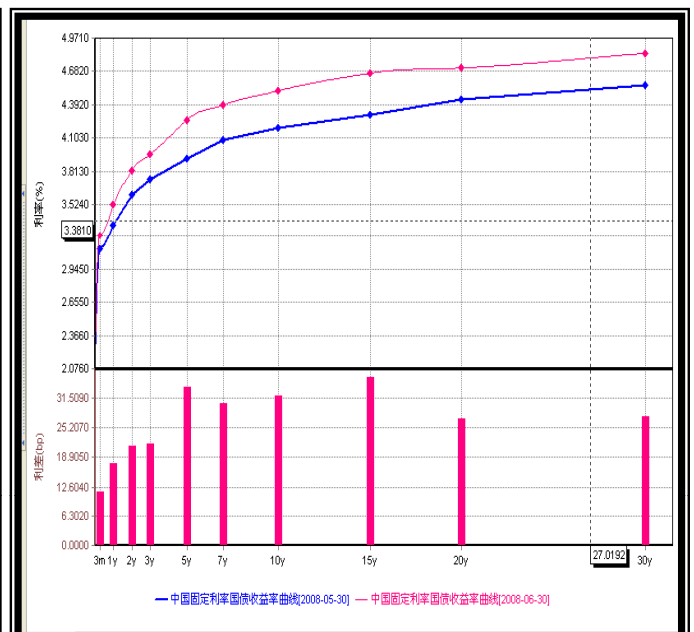
1、债券指数下跌，收益率曲线大幅上移



6月份中债综合指数经历了一个大幅下跌的过程，债券收益率普遍上移。中债综合指数财富指数从上月末的121.2553点大幅下跌到本月末的120.461点，跌幅为0.66%。

受央行提高存款准备金、国家发改委提高能源价格及央行行长周小川货币政策继续从紧讲话的影响，引发市场对未来加息的预期，市场整体收益率出现大幅上扬趋势。以国债收益率为例，整体平均上涨幅度约为40BP，如10年期国债，从6月10日至6月27日，短短15个交易日，市场利率从4.15%上涨到4.53%，上涨幅度达到38个BP。

期限(年)	中国固定利率国债收益率曲线[2008-05-30]		中国固定利率国债收益率曲线[2008-06-30]	
	利率(%)	利率(%)	利率(%)	利差(bp)
0.2500	3.1285	3.2442	11.5700	
1.0000	3.3452	3.5218	17.6600	
2.0000	3.6057	3.8186	21.2900	
3.0000	3.7414	3.9585	21.7100	
5.0000	3.9232	4.2612	33.8000	
7.0000	4.0844	4.3877	30.3300	
10.0000	4.1922	4.5128	32.0600	
15.0000	4.3062	4.6663	36.0100	
20.0000	4.4402	4.7117	27.1500	
30.0000	4.5826	4.8397	27.7100	





2、债券发行减少

受市场利率大幅波动的影响，6月份债券发行量继续缩小。一级市场共发行债券46只，发行总量为3124.70亿元，较上月下降了35.03%。本月央票发行12次，总量仅为1420亿元，比上月发行量减少52.03%，达到2007年11月以来的最低点；政策性银行债本月发行659.10亿元，发行量较上月增加38.64%；记账式国债发行2次/537.60亿元，发行量较上月减少35.35%；信用类债券发行量为508亿元，较上月增加197亿元，增幅为63.34%。

3、市场回购利率继续上涨，市场成交略升

受存款准备金上调和加息预期等心理因素的影响，6月货币市场利率整体呈上涨趋势。R01D收于2.799%，较月初增加28.4BP，R07D月末收于3.292%，较月初增加16.1BP。

6月银行间市场交易结算量略增，20个交易日共发生结算74924.08亿元，较上月增加了1.2%，交易笔数22873笔，较上月增加926笔，增幅为4.22%。

6月份，上海证券交易所国债和企业债现券交易共成交121.82亿元，比上月减少29.12亿元，国债新质押式回购成交1604.24亿元，较上月萎缩86.67亿元。深圳证券交易所国债和企业债现券交易成交25.64亿元，比上月增加8.15亿元。

（二）市场分析及展望

1、市场资金紧张，通胀压力加大，从紧货币政策难放松

受6月份央行提高准备金率1%的影响，资金分布不均衡的状况加强，同时市场资金也出现了紧张的局面，导致货币利率的上涨。

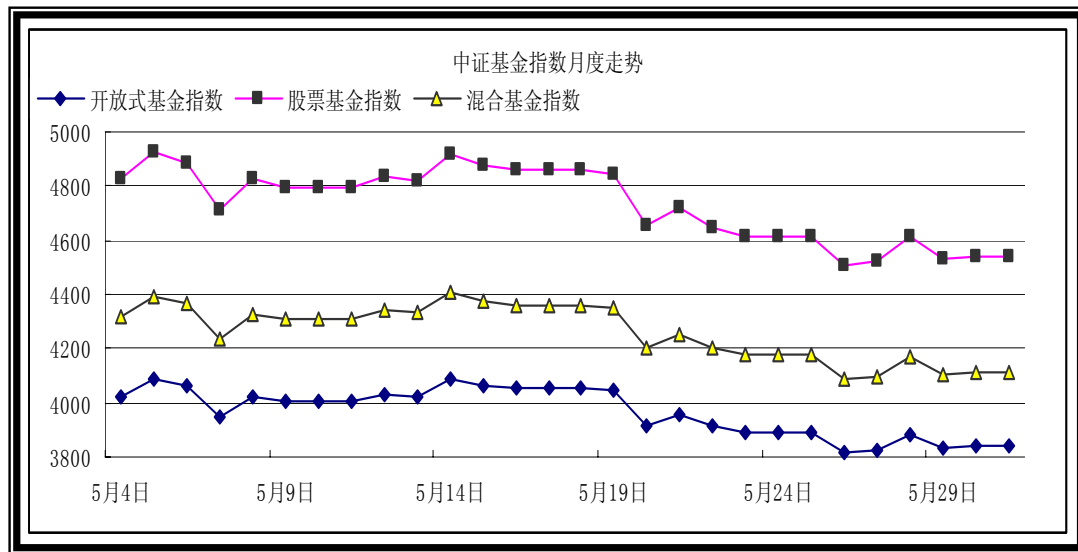
而对未来物价上涨的忧虑及加息的预期加强，使得债券市场利率大幅上涨，特别是能源价格的调整，引发市场对未来能源价格的进一步调整和粮食价格的变动将带来的物价压力的担忧，使得市场对未来的从紧的预期得到了加强。



2、人民币快速升值，市场流动性充裕

6月份人民币升值速度有所加快，人民币兑美元中间价6月2日开于6.9209，6月30日收于6.8591，在20个交易日内，累计升值超过0.9个百分点，上半年累计升值接近6.5%，今年来升值速度明显有所加快。

6月份，我国贸易顺差为213.5亿美元，与5月份相比顺差有所增加，而截止到6月末，我国外汇储备余额已经突破1.8万亿美元，达到18088亿美元，同比增长35.73%。至于6月份外汇储备仅增加119亿美元，并不意味着“热钱”的流出，而主要是受存款准备金上调等其他因素影响所导致。持续的大额贸易顺差，在没有进一步的紧缩措施的情况下，保证了市场流动性的充裕。



四、基金市场

6月份，封闭式基金共33只，其中31只表现强于上证综合指数，整体平均跌幅-13.654%，超越上证指数6.66个百分点，从年初至6月底封闭式基金整体强于大盘走势，平均下降-28.16%。

6月份，开放式基金整体表现超越上证指数，其中保本型基金、混合型基金、股票型基金依次下跌-1.628%、-12.92%、-15.08%；保本型基金由于股票仓位配置低，表现最好。从年初至6月底，保本型基金、混合型基金、股票型基金依次下跌-9.96%、-30.58%、-33.36%。

债券型基金共57只，6月份平均跌幅-0.551%，其中只有28只强于上证国债指数表现（-0.09%）。从年初至6月底，债券型基金平均下降-0.4835%，而上证国债指数同期上升2.29%，主要原因是债券型基金的股票配置拉低净值表现。



中意人寿 - 投连增长

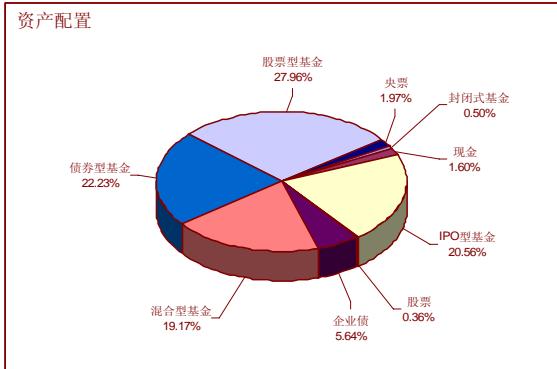
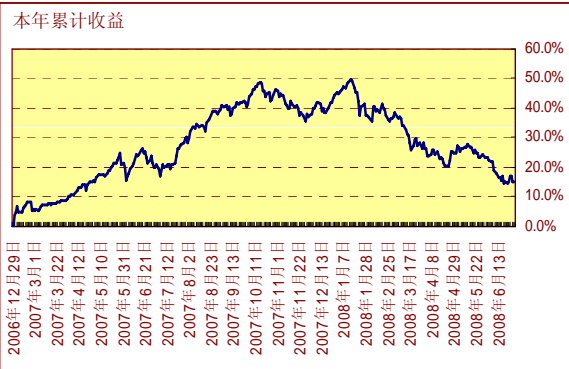
账户基本信息

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 (30/06/2008)		目标客户
价格	1.6573	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	-6.53%	-8.78%	-4.06%	-20.46%	65.73%
上证国债指数	-0.09%	0.27%	3.49%	2.29%	
沪深 300 指数	-22.69%	-26.35%	-25.83%	-47.70%	

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:

6月，账户净值跌6.53%。

未来策略将以配置主动型基金为主，基金配置选择中意基金筛选流程精选出来的基金。针对目前股市波动幅度加大的状况，基金选择标准上，将注意市场热点的及时转换，基金经理的投资风格，大小盘风格的转换等要素。同时基金规模也是我们考察的重点；

在固定收益类投资方面，将以IPO 型产品、债券型基金及上述提及的中期债券为主。



中意人寿 – 投连稳健

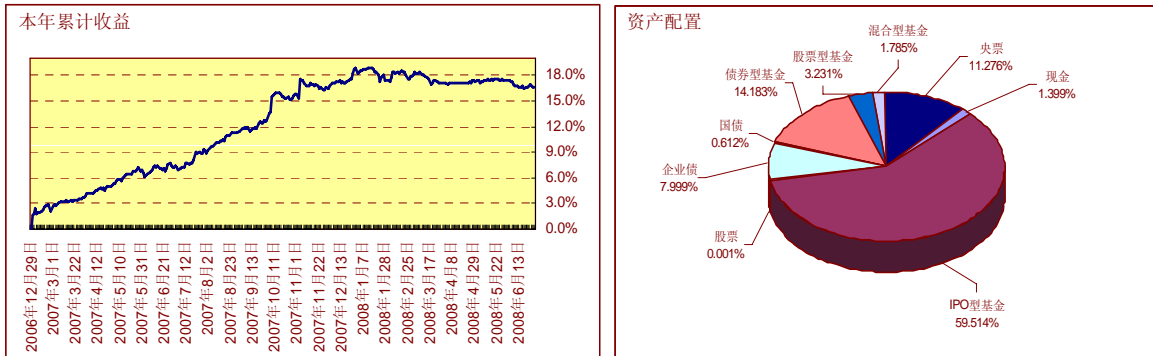
账户基本信息

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 (30/06/2008)		目标客户
价格	1.3040	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	-0.78%	-0.40%	8.63%	-1.42%	30.40%
上证国债指数	-0.09%	0.27%	3.49%	2.29%	
沪深 300 指数	-22.69%	-26.35%	-25.83%	-47.70%	

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:

6月，账户净值微跌0.78%。

6月中下旬，账户配置了交易所高票息低久期的企债以及央票，合理提高了组合的久期。

基于在固定收益类部分的分析，我们坚持前期谨慎乐观的态度。考虑到中国债券的期限多集中在3-5年期，我们对账户的久期也将逐步提高，来增加收益。目前，3年期央票和政策性债券比国债更具吸引力，其名义利差约为70-80基点。同时部分短期融资券性价比较高，具有投资价值。