

中意人寿

投资连结保险投资账户月度报告

2008-11

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. 全球经济迈入衰退，各国加大拯救力度

数据显示，2008年第三季度，美国GDP增长率下降0.5%，欧元区第二、三季度GDP连续下降0.2%；日本第二、三季度经济增长分别下降0.9%和0.1%。

11月，美国国会通过8,000亿美元救助计划，奥巴马新政府推出拯救花旗银行、购买抵押贷款证券、向消费债券持有人贷款等三项措施；欧元区也推出了2,000亿欧元的经济刺激方案，意大利内阁会议也通过了800亿欧元的一揽子计划；而新兴经济体，如新西兰、越南、韩国和台湾地区等也分别推出积极财政政策，马来西亚4年来首次降息等。这些措施一方面显示了各国拯救经济增长的决心，另一方面也显示了经济增长形势的严峻。

2. 全球需求大幅萎缩，迈入通缩

受全球需求预期萎缩影响，11月份原油期货价格再度大幅下跌，BRENT原油期货价低开低走，从上月收盘的65.32元/每桶，跌至月末的54.49美元，盘中一度跌破50美元左右，跌幅超过16%；与此同时，受经济衰退的预期影响，其他大宗商品如金属期货价格也再度出现了大幅下跌，使得全球“通缩”预期更为强烈。

11月份，美国PPI指标由上月的5.2%突降到0.4%，CPI指标为-0.2%，创下61年来的最大降幅，降幅达到1.7%；欧元区CPI指标也由上月的3.2%下降到11月的2.1%，创下1997年来的最大降幅。而从目前物价指数的走势看，下降趋势难以改变。



（二）国内宏观经济形势

1、经济增长快速下降，经济增长压力增大

第三季度，我国GDP实际增长9%，增幅比上季度下降1.1%，比上年同比下降2.5%；这是从去年第三季度以来，连续第五个季度出现下降。

11月份，我国城镇固定资产投资增长23.8%，增幅比上月回落0.6%，比上年下降2.3%；但考虑到物价因素，11月份的固定投资增速应该已经超过10月份。但外商直接投资出现大幅负增长，11月份FDI同比下降36.5%，为1998年来的第三大跌幅。

11月份，财政收入负增长进一步加剧：11月全国财政收入3,792.4亿元，同比下降3.1%。

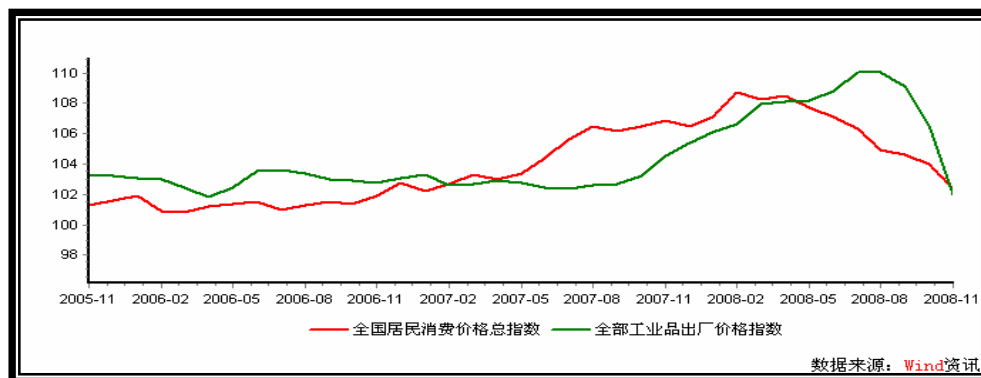
11月份，社会消费品零售总额97,90.8亿元，同比增长20.8%，增幅比上月回落1.2%，比去年同期上涨2%，但考虑到节假日调整的因素，实际增长应该与去年基本持平。

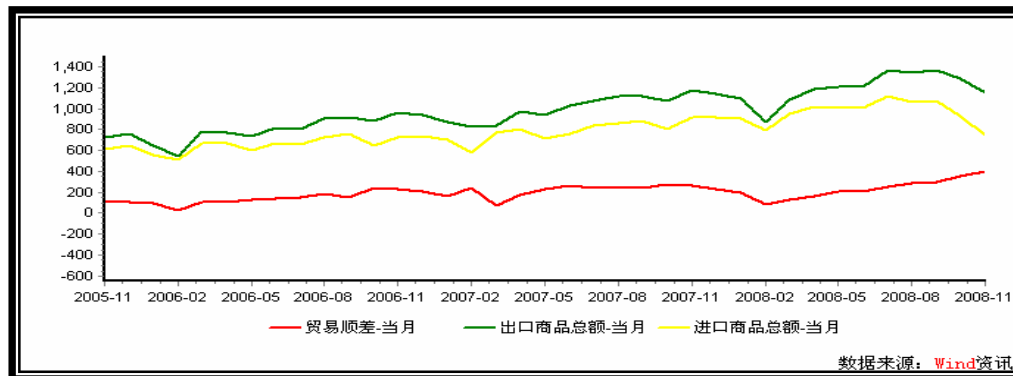
2、11月份CPI、PPI大幅下滑，通缩压力明显

国家统计局公告数据显示：

11月份，居民消费价格总水平同比上涨2.4%，比上月下降1.6个百分点。其中，食品价格比上月上涨5.9%，非食品价格比上月上涨0.6%。这是CPI连续7个月下降，物价上涨的压力基本上已经消除。

11月份，PPI急速向下，从10月份的6.6%大幅放缓至2%。PPI的下降明显大于CPI的降幅，上游物价向下游传导的压力基本消除。同时，预计随着国际大宗商品价格向国内的传导，PPI有可能继续回落，进入负增长，通缩的压力明显。





3、11月进出口：进出口增速大幅下滑，贸易顺差再度扩大
海关统计显示，11月我国进出口总值1,898.9亿美元，同比下降9%。其中，出口同比下降2.2%，进口同比下降17.9%。11月外贸顺差再度扩大，达到400.9亿美元，主要是由于国际大宗商品价格大幅下降及国内需求减弱，导致进口增速大幅降低所致。
前11月我国累计贸易顺差2,559.5亿美元，同比增长6.9%，净增加163.9亿美元。前11月我国外贸进出口总值同比增长20.9%；其中出口增长19.3%，增速比上年同期减缓6.8个百分点。。

4、货币政策放松，市场流动性充裕

11月26日，央行宣布大幅降低存贷款基准利率108BP，同时下调央行再贷款、再贴现利率，并且将工、农、中、建、交及邮储的存款准备金率下调1%，其他中小银行下调2%。央行超出预期的降息，表明经济增长压力加大。

11月，公开市场操作呈现自6月份以来的首次货币净投放，实现货币净投放量1,359.56亿元，再考虑到贸易顺差和存款准备金率的降低等因素，央行货币供应明显加大，市场资金充裕。

总体上看，国内宏观经济运行相对平稳，但经济增长下行压力明显加大。



二、股票市场

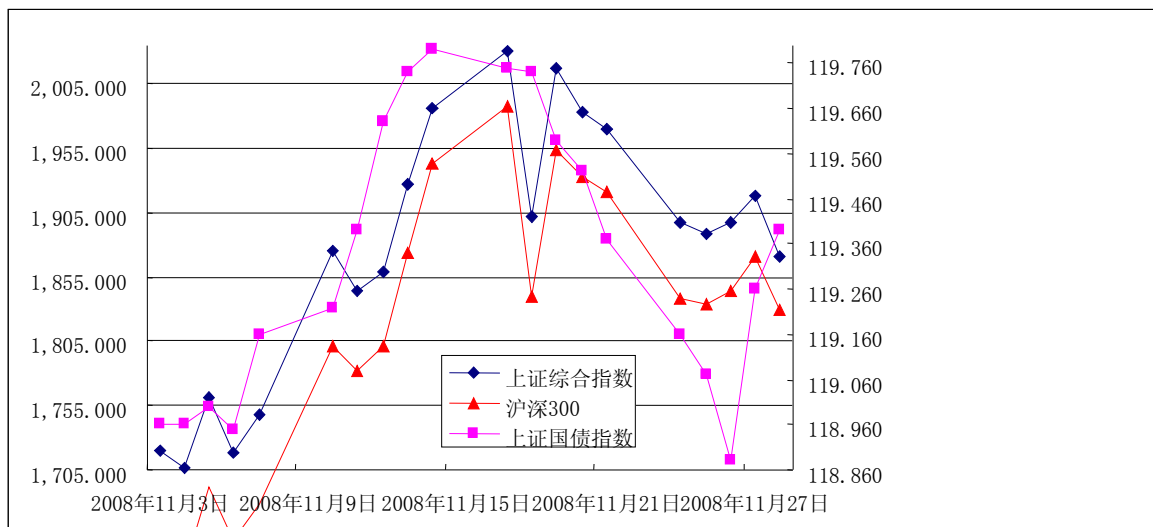
(一) 股票市场回顾

1. 市场表现 (截止2008/11/28)

今年以来,美国次贷危机不断深化,并引发了全球性的金融危机。目前市场普遍认为,此次危机对于中国经济的影响远比1998年更为严重。首先,在中国对外出口依存度大幅上升的情况下,外围经济全面下滑;其次,在内需和财政收入同时大幅放缓的背景下,市场对于未来刺激政策的效果产生疑问。

截止11月28日,上证综合指数今年的累计跌幅超过65%,收于1,871点,11月单月涨幅为8.24%;而同期道琼斯指数08年下跌33.4%。

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	8.24	186724.33	1208973.36	39.29
沪深300	9.99	124504.22	972362.11	31.70
深证成份指数	14.03	17533.02	153015.67	38.61
上证国债指数	0.39	2683.54	27160.68	0.12





2. 行业表现 （截止2008/11/28）

从行业分类来看，11月份，由于政府相关刺激经济周期的政策连续出台，建筑建材和机械设备行业以超过25%涨幅带动整体大盘上扬。

指数名称	涨跌幅[%]	成交量[百万]	成交金额[百万]	换手率[%]
建筑建材(申万)	28.09	19730.15	132841.49	78.93
机械设备(申万)	26.48	16923.84	128493	60.88
农林牧渔(申万)	17.32	9802.63	63642.4	81.17
信息设备(申万)	16.87	5258.21	28917.06	44.64
房地产(申万)	16.67	24277.22	135358.17	51.22
公用事业(申万)	15.97	10334.46	51418.32	21.89
有色金属(申万)	15.85	10530.74	74272.32	49.65
家用电器(申万)	15.02	4149.24	19069.58	35.47
交运设备(申万)	14.27	15993.04	79926.9	62.32
医药生物(申万)	14.25	11154.58	69957.58	44.39
综合(申万)	14.08	7560.37	28994.72	55.37
商业贸易(申万)	13.12	8632.59	53749.5	40.4
轻工制造(申万)	12.86	5635.92	26480.34	48.96
电子元器件(申万)	12.33	6937.41	27326.77	52.95
信息服务(申万)	11.97	8131.1	47632.04	31.23
黑色金属(申万)	10.73	15900.8	76811.85	34.71
食品饮料(申万)	10.62	6274.17	49439.9	49.53
餐饮旅游(申万)	10.4	2329.48	11193.09	67.64
纺织服装(申万)	10.18	7043.63	29645.73	52.31
化工(申万)	8.49	21528.8	125314.48	44.16
交通运输(申万)	2.37	17245.07	92432.85	34.5
采掘(申万)	2.18	8108.39	74648.69	49.85
金融服务(申万)	0.66	29725.48	305756.03	26.35



3. A股估值（截止2008/11/28）

自A股市场从去年10月份开始调整以来，整体市场的估值不断下移。截止2008年11月28日，国内A股市场的平均市盈率从超过50倍下降至14.44倍，而市净率也从7倍以上下降至2.30倍。尽管估值大幅下降，但是根据相关机构的统计，目前A股动态市盈率相对于历史低点的溢价还在10%以上，而动态市净率相对于历史低点的溢价则超过20%。

指数名称	PE	PB	市现率	市销率	EPS	ROA[%]	流通市值[亿]
上证综合指数	15.31	2.31	25.10	1.67	0.40	15.08	30765.47
沪深300	14.44	2.30	22.41	1.69	0.44	15.94	29390.35
深证成份指数	14.68	2.59	11.21	1.15	0.67	17.67	4633.54
中小企业板综合指数	23.3	3.37	14.52	1.85	0.39	14.48	2240.65



（二）股市展望及策略

基本面判断：

政策效果：政府在11月密集出台经济措施，其力度和速度超出市场预期，对大盘形成强有力的支撑。近期出台的11月份宏观数据节节走低，市场股价受此消极影响有限。政策面特别是行业政策，利好不断，支持了市场的做多意愿。未来采取进一步的措施依然存在，包括更宽松的货币政策及相关的产业政策。我们判断，产业政策的出台，仍会对短期的行业及个股产生催化作用，依据来源于——目前的估值已经很大程度反映了对未来悲观的预期，刺激政策会在一定程度改变投资者对未来的预期。

股市趋势：考虑到未来市场的运行环境处于宏观数据与公司业绩披露的相对真空期，未来市场的机会更多来自于结构性与板块轮动，投资者的焦点仍将集中于对具体行业的新政及实施细则上，股价维持宽幅振荡的可能性较大。

仓位选择：我们的基本结论是，宏观经济不乐观，股票投资不悲观，长期投资者可逐步加大股票仓位的配置。

- ① 尽管未来宏观环境仍然是对股票不利，对债券有利。但从估值来看，股票已经反映了较悲观的盈利预期，大盘在1850点左右时，整体估值处于14~15倍。我们认为是合理区域。同比之下，通过对基准债券的收益率分析，我们认为目前债券估值偏贵（收益率偏低），尽管短期风险不大，但缺乏长期持有的吸引力；
- ② 从国外的股票历史来看，数据显示，在大跌后的次年买入股票，短期内承担的风险较小，在经济基本面未明显向好的情况下，机会更多来自于估值修复；
- ③ 我们认为股市在逐步探底的过程中，逐步加大股票的配置是未来的战略选择。

行业策略：

经上述分析，我们认为行业配置应采取短+长结合的策略。短期内，寻找安全边际高，弱周期，有产业政策驱动预期或整合重组的行业；拉长投资视角，则寻找契合中国未来产业发展格局，能够成功穿越经济周期的行业及个股。



中意人寿保险有限公司

GENERALI CHINA LIFE INSURANCE CO., LTD.

短期焦点行业:

安全边际高 - 经济下滑周期中稳定增长行业的投资机会, 财务及现金流状况稳健, 但是估值已经达到或者接近历史底部的行业和个股, 如公用事业的电力等行业, 其上游材料成本大幅下降超越其需求萎缩的幅度; 部分金融行业, 如保险;

产业政策或整合并购催化 - 关注国资整合和节能环保带来的整合推动, 例如商贸零售、黑色金属和化工行业;

长期视角行业:

中国的工业化和城市化方向, 仍然是支持中国长期经济增长的结构性因素。但同时建立在人口红利之窗逐渐关闭和资源瓶颈两大基础上, 中国的经济转型又是必然之路; 考虑全球环境的巨大变化, 特别是以美国为代表的发达国家人口老龄化对经济负面影响不断显现的严峻现实; 中国经济增长需要寻找新的长期动力支持。就长期驱动力而言, 新农村改革推动的消费和投资、节能环保、商贸零售是我们关注的重点。

操作策略:

股票策略:

新能源、商贸零售、保险;

受益于产业结构转型的行业, 如钢铁、节能减排。

基金优化操作:

原则: 封闭式基金、主题风格显著的基金等。



三、固定收益市场

(一) 11月份固定收益市场回顾

1. 债券指数高位稳步上升，收益率曲线持续下降



在经历了连续4个月份的快速上涨之后，11月份中债综合指数高位持续快速上涨，债券收益率曲线也同步出现陡峭下行。

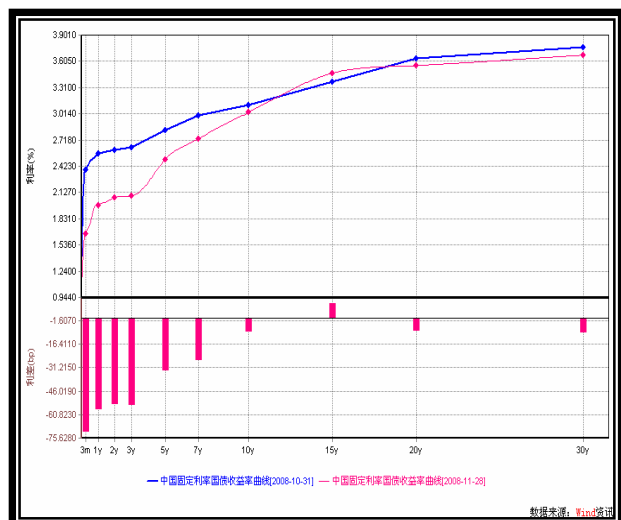
11月份中债综合指数财富指数从上月末的126.57点上行到本月末的127.85点，涨幅为1.02%。

中债综合指数净价指数也从上月末的118.15点涨到本月末的119.01点，较上月末增幅为0.73%。

11月，央行降息的市场预期再次得以证实，并且幅度超过市场预期，同时CPI和PPI的快速下降，为央行的再次降息提供了充足的理由，使得市场预期未来利率将进一步下降。

11月，债券收益率继续快速下降，收益率下降情况见下表：

	中国固定利率国债收益率曲线[2008-10-31]		中国固定利率国债收益率曲线[2008-11-28]	
期限(年)	利率(%)	利率(%)	利差(bp)	
0.2500	2.3832	1.6673	-71.5900	
1.0000	2.5679	1.9891	-57.8800	
2.0000	2.6120	2.0686	-54.3400	
3.0000	2.6352	2.0882	-54.7000	
5.0000	2.8342	2.5014	-33.2800	
7.0000	2.9994	2.7319	-26.7500	
10.0000	3.1151	3.0309	-8.4200	
15.0000	3.3797	3.4713	9.1600	
20.0000	3.6380	3.5574	-8.0600	
30.0000	3.7687	3.6755	-9.1200	





2、债券发行继续大幅下降，央票减少发行影响最大

11月份债券发行继续减少，共发行债券41只，发行总量为3,197.76亿元，较上月减少了41.62%。其中，

- ① 央票发行4次，总量300亿元，比上月发行量减少89.29%；
- ② 记账式国债本月发行3次，共计705亿元，发行量较上月增加48.8%；
- ③ 政策性金融债发行6次，共计1,151.8亿元，发行量较上月增加22.86%；
- ④ 本月信用类债券共发行841亿元，发行量较上月减少30.59%。其中，企业债本月发行9次，共471亿元，比上月减少6.73%；短期融资券本月发行10次，共110亿元，发行量比上月减少322.6亿元，减幅达75.15%。资产支持证券本月发行3只，共6.96亿元。

从发行期限来看，受央票和短期融资券发行量大幅减少的影响，本月作为主要发行品种的1年以下债券占比继续大幅减少38.66%，相应地，其他各期限的发行量占比均有所增加，其中5-7年和7-10年的比例增幅最大，发行量占比分别达到23.48%和26.22%。

3. 市场回购利率持续大幅下降，成交大幅上涨

11月受公开市场操作对资金面的放松以及央行大幅降息举措的影响，货币市场利率大幅走低。

- ① R01D月末收于1.559%，较月初大幅下降74.1个BP；
- ② R07D月末收于2.094%，较月初下降了78.4BP。

11月银行间市场结算量突破10万亿元，20个交易日共发生结算100,121.02亿元，较上月大幅增加12.94%，交易笔数30,498笔，较上月增加103笔，增幅为0.34%。



（二） 固定收益市场展望

1. 降息预期依旧强烈，通缩迹象加深，货币政策放松

中央及国务院连续召开会议，要求采取措施保持经济增长稳定及就业提升，表明经济运行的困难在进一步加大，特别是外围经济明显衰退的情况下，增加内需就成为最重要的手段。虽然央行在11月份已经大幅降息，但随着CPI和PPI的下降，再次降息将不可避免。同时货币的供应在逐步增加，中央明确提出了货币增长的目标要求，这将使市场流动性保持充裕。

2. 人民币将继续升值，外汇资金流入依旧

11月份人民币小幅贬值，人民币兑美元中间价11月3日开于6.8288，11月28日收于6.8349，出现了小幅贬值，但从趋势来看，人民币升值的趋势短期依然难以改变。

11月份，我国外贸顺差高达400.9亿美元，再创新高。虽然出口受到外围经济衰退的影响，而增速下降明显，但由于国际大宗商品价格的持续大幅下降，进口增速下降的幅度更大，因此贸易顺差有可能持续保持高位。

。



四、基金市场

封闭式基金:

11月份,封闭式基金共31只,仅4支表现强于上证综合指数,整体平均涨幅为5.30%,从年初至11月底封闭式基金整体强于大盘走势,平均下降-50.18%。

开放式基金:

11月份,保本型基金、混合型基金、股票型基金、指数型基金依次下跌0.84%、5.38%、5.64%、7.25%;由于基金仓位较低,整体跌幅小于上证指数跌幅。从年初至11月底,保本型基金、混合型基金、股票型基金、指数型基金依次下跌-5.73%、-41.96%、-44.42%、-57.60%。

债券型基金:

11月份,债券型基金平均上涨+1.17%,涨幅略小于上月的+1.81%,涨幅继续下跌。央行下调利率的预期继续影响债市,但由于央行已经大幅降息,预期效应在逐步减弱。从年初至11月底,债券型基金平均上涨+4.79%。



中意人寿 – 投连增长

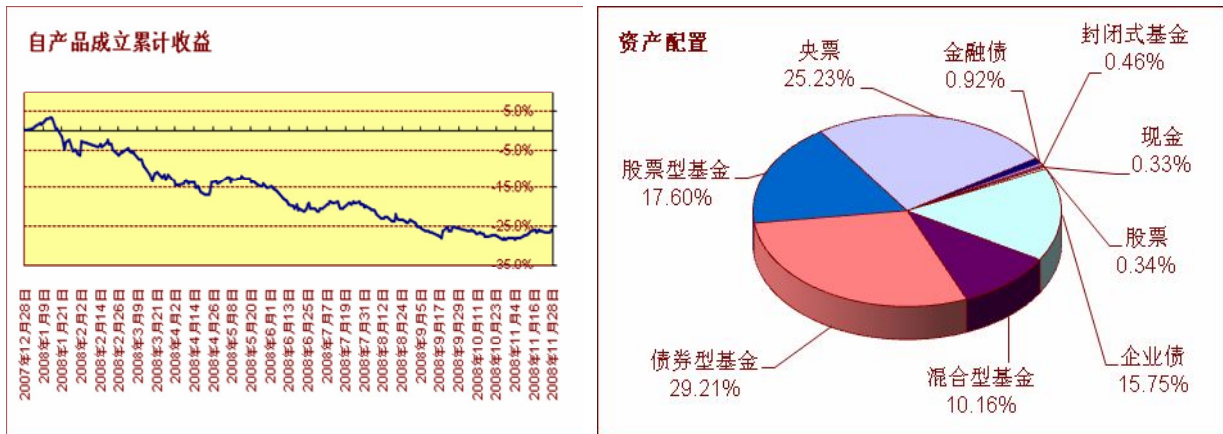
账户基本信息

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 (28/11/2008)		目标客户
价格	1.5381	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	2.68%	-3.61%	-21.88%	-26.18%	53.81%
上证国债指数	0.37%	4.75%	8.59%	7.68%	
沪深 300 指数	9.99%	-23.49%	-67.83%	-65.72%	

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:

11月组合净值涨幅2.68%。

我们的观点：11月，政府连续密集出台相关激励政策，沪深两市回暖，上证综合指数曾一路突破2050点，涨幅超过9%。该账户通过积极调整权益仓位，部分规避了大盘整体下跌的系统性风险。

未来，配置策略仍以谨慎控制仓位为主线，中间配合政策驱动的灵活仓位调整策略。行业配置上，采取“防御”+“政策驱动”的轮动策略，在“周期与反周期”和“大盘与小盘”的选择上攫取投资机会。

固定收益策略上，谨慎加大久期与信用品种配置的比例。

2008年11月



中意人寿 – 投连稳健

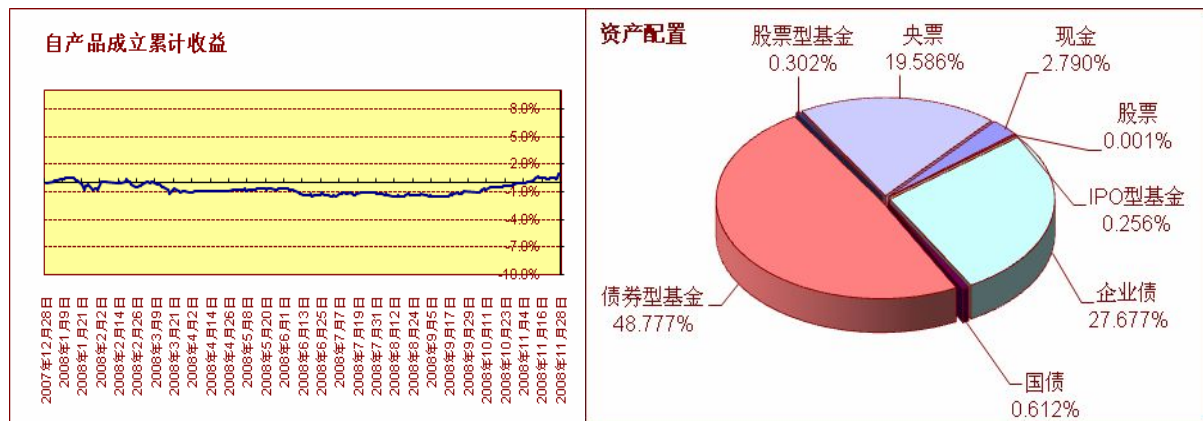
账户基本信息

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 (28/11/2008)		目标客户
价格	1.3337	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	0.92%	2.12%	2.40%	0.82%	33.36%
上证国债指数	0.37%	4.75%	8.59%	7.68%	
沪深 300 指数	9.99%	-23.49%	-67.83%	-65.72%	

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：

11月，账户净值微涨0.92%。

11月，账户继续逐步加大了久期与信用品种的配置比例，获取了债券市场的上涨收益。

我们的观点：未来通缩压力将逐步加强，中国已经进入降息周期。目前市场收益率降幅部分反映了未来降息的预期，随着最新通胀数据的确认与降息政策的实施，债券收益率保持平稳向下的可能性较大。

我们将谨慎增加信用品种的配置比例与组合的久期。

2008年11月