

中意人寿

投资连结保险投资账户月度报告

2008-12

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，各国刺激政策频出

数据显示，2008年12月，经济形势继续恶化，美国12月ISM制造业指数为32.4，创1980年6月来的新低；而欧洲12月制造业采购经理人指数降到了33.9，也创下了11年来的最低水平，这些数据表明经济复苏还需要很长一段时间。

12月，美国当选总统奥巴马公布经济复苏计划五大内容，涉及政府节能、基础设施建设等；日本政府宣布总额约23万亿日元的刺激经济计划；波兰政府推出约合310亿美元的刺激经济计划，澳大利亚向各州增加100亿美元财政拨款，以帮助对抗全球金融危机。与此同时，大幅降息也成为各国重要的刺激经济手段。美联储16日将联邦基金基准利率由1%下调至0-0.25%区间；欧洲央行4日宣布降息75BP，18日又宣告将隔夜转存利率下调50BP；日本19日也宣布将银行无担保隔夜拆借利率由0.3%下调至0.1%；同时本月还有英国、新西兰、印度、韩国等国家宣布降息。

2. 全球需求继续萎缩，物价持续下跌

受全球需求预期萎缩影响，虽然OPEC组织实施了减产计划，但12月份原油期货价格还是再度大幅下跌，BRENT原油期货价低开低走，从上月收盘的54.49元/每桶，跌至月末的45.59美元，盘中一度跌至36.61美元左右，跌幅超过16%；与此同时，其他大宗商品如金属期货价格基本上也呈现下跌态势，这说明大宗商品价格下跌趋势尚未结束。

12月份，美国季节调整后的CPI指标连续第五次下降，比上月下降0.7%，2008年美国消费者价格仅上升0.1%，为1954年以来的最低升幅。美国12月生产者物价指数（PPI）连续第5个月下降，月降幅达1.9%。欧元区CPI指标也由上月的2.1%下降到12月的1.6%，首度跌破欧洲央行2%的警戒线，而11月份的PPI月环比创1981年以来的最大降幅（1.9%）。



(二) 国内宏观经济形势

1、经济增长下降势头减弱，经济增长压力依然很大

据国家统计局的初步测算，08年第4季度，我国GDP实际增长6.8%，增幅比上季度大幅下降2.2%，这是从07年第三季度以来，连续第六个季度出现下降，而且也是本轮调整以来首次低于8%。

12月份工业增长速度5.7%，比11月份5.3%的速度有所回升，说明工业生产下降的趋势已经出现了变化。

全社会固定资产投资，12月份当月增长21.9%，比上月再度回落1.9%，考虑到物价下降的等因素，实际投资额应该是处于回暖态势，当然这应该也与中央和地方采取的积极财政政策有着密切的关系。

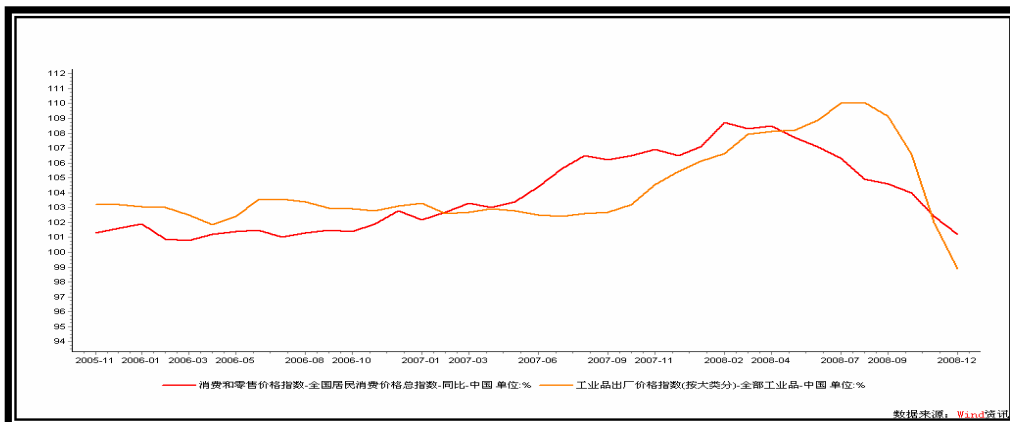
12月份以社会消费品零售总额为代表的消费，实际增长在加快。12月当月社会消费品零售总额实际同比增长17.4%，比11月份加快了0.8个百分点。

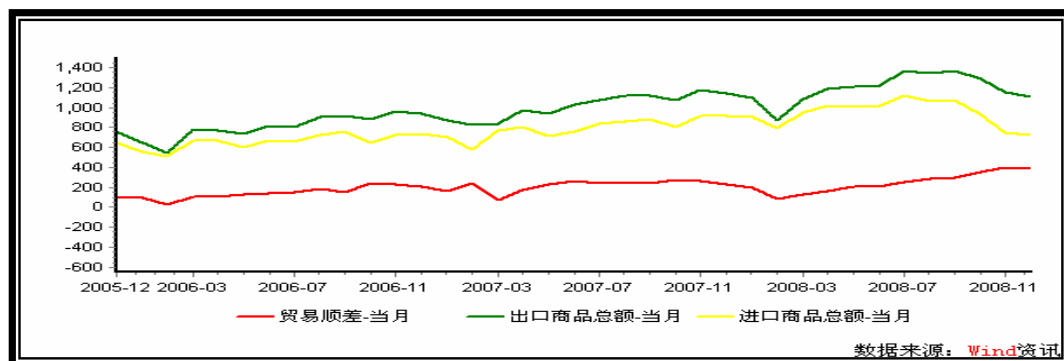
2、12月份CPI、PPI继续大幅下滑，通缩压力显现

国家统计局公告数据显示：

12月份，居民消费价格总水平同比上涨1.2%，涨幅比上月下降1.2个百分点，连续8个月下跌，使得物价逐步迈向零增长，物价有可能在未来进入负增长时代。

12月份，PPI继续急速向下，从11月份的2%大幅降至-1.1%。PPI数据进入负增长，说明上游物价将开始向下游传导的通缩，而预计随着国际大宗商品价格向国内的进一步传导，PPI有可能继续回落，而这将导致物价的持续下跌。





3、12月进出口：进口增速大幅下滑，贸易顺差小幅缩小

海关统计显示，12月我国进出口总值为1833.3亿美元，同比下降11.1%；其中，出口1111.6亿美元，较上年同期下降2.8%，在2008年11月下降2.2%的基础上增加了0.6个百分点；当月进口721.8亿美元，较上年同期大幅下降21.3%。当月共实现贸易顺差389.8亿美元，比11月的400.9亿美元小幅回落11.1亿美元，月度顺差持续增长的势头出现反转。

08年我国外贸达25616.3亿美元，比上年增长17.8%。其中出口14285.5亿美元，增长17.2%；进口11330.8亿美元，增长18.5%。实现贸易顺差2954.7亿美元，比上年增长12.5%，净增加328.3亿美元。12.5%的增幅比起2007年47.7%的顺差增幅明显回落，2008年可能是自2003年以来我国贸易顺差增幅最小的一年。

4、货币政策持续放松，市场流动性保持充裕

12月，央行再次宣布小幅降低存贷款基准利率27BP，同时下调存款准备金率0.5%。央行的降息幅度小于市场预期，表明央行在大幅降息后，对基准利率调整持谨慎态度。

12月，公开市场操作呈现小幅回笼的态势，实现货币净回笼量730亿元，但考虑到11、12月份巨额的贸易顺差、以及存款准备金率的降低等因素，央行货币供应实际上依然在加大，市场资金保持充裕。

总体上看，国内宏观经济运行减速趋势明显，但经济增长复苏的迹象有所显现，经济增长是否触底还有待观察。



二、股票市场

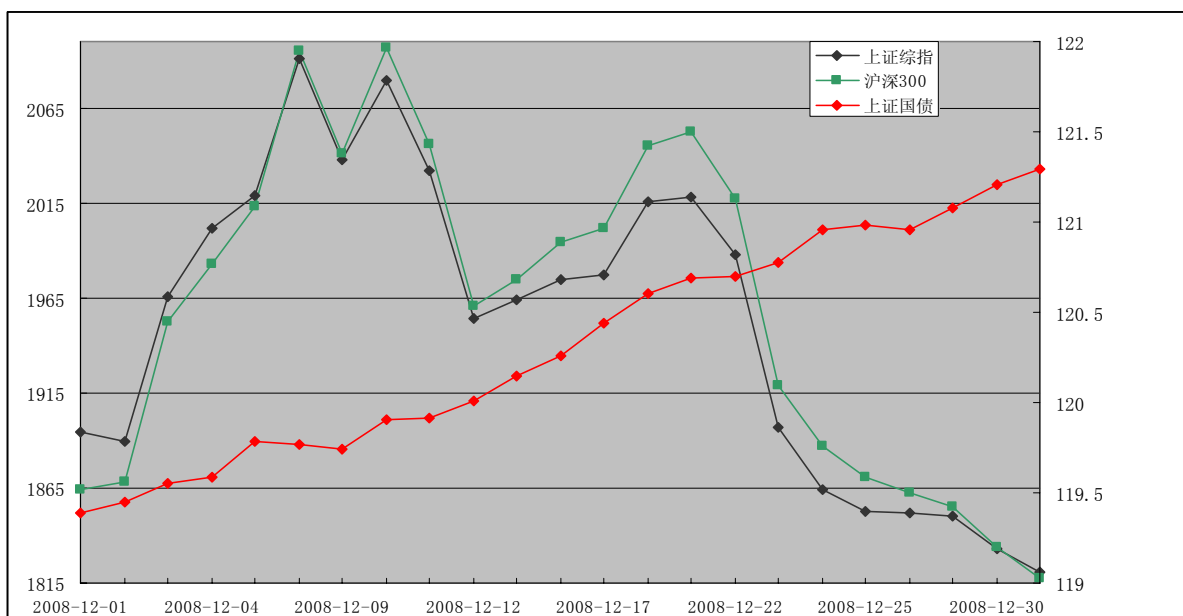
(一) 股票市场回顾

1. 市场表现 (截止2008/12/31)

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,此次危机对于中国经济的影响远比1998年更为严重。

截止2008年12月31日,上证综合指数今年的累计跌幅超过65%,收于1,820点,12月单月跌幅为2.69%。

指数名称	月涨跌幅[%]	月成交量[百万]	月成交金额[百万]	月换手率[%]
上证综合指数	-2.69	227540.57	1562954.26	47.17
沪深300	-0.67	143586.09	1173198.11	35.97
深证成份指数	-2.6	19250.43	191334.42	40.35
中小板综合指数	14.33	24167.57	211556.22	94.33
上证国债指数	1.6	2620.79	26717.64	0.12





2. 行业表现（截止2008/12/31）

从行业分类来看，12月份，由于政府3G行业牌照的发放期待，信息设备行业涨幅超过18%。

指数名称	月涨跌幅[%]	月成交量[百万]	月成交金额[百万]	月换手率[%]	流动性指标
信息设备	18.67	8860.4	52770.53	73.54	0.75
医药生物	12.62	16742.59	123735.43	64.58	0.64
餐饮旅游	10.64	3401.02	18677.38	98.04	0.64
商业贸易	8.95	12505.13	89008.64	57.32	0.84
电子元器件	7.33	10407.21	48203.49	73.88	0.75
轻工制造	5.99	8457.97	45117.17	72.29	0.72
家用电器	5.65	6269.91	31569.05	52.81	0.86
农林牧渔	5.01	12272.47	87190.68	99.89	0.58
机械设备	4.6	20551.68	170414.52	71.75	0.59
综合	4.59	11168.77	52018.69	79.89	0.68
信息服务	4.49	11032.68	73870.17	42.2	1.00
交运设备	4.23	15511.62	90712.83	59.43	0.75
纺织服装	3.32	10585.77	51521.72	77.54	0.70
采掘	2.83	10830.52	112027.24	65.66	0.72
金融服务	2.2	33734.99	341707.82	29.48	1.57
食品饮料	1.92	7400.08	58208.29	57.95	0.68
有色金属	0.9	13967.53	110072.61	65.29	0.86
建筑建材	-0.38	16457.32	118671.1	64.41	0.68
公用事业	-2.45	15109.02	87482.4	31.89	1.00
房地产	-4.09	27268.99	163736.38	56.95	0.93
交通运输	-4.46	21408.44	126192.4	42.12	1.00
化工	-4.73	30047.35	192944.98	60.56	0.83
黑色金属	-7.65	16846.88	84906.91	35.38	1.20



3. A股估值（截止2008/12/31）

A股市场自07年10月份开始调整以来，整体市场的估值不断下移。截止08年年底，国内A股市场的平均市盈率从超过50倍下降至14.88倍，而市净率也从7倍以上下降至2.24倍。

指数名称	市盈率	市净率	市现率	市销率	每股 收益	每股 净资产	净资产 收益率 [%]	总市值[亿]
上证综合指数	14.88	2.24	24.29	1.61	0.40	2.64	15.08	123312.08
沪深300	13.84	2.21	21.49	1.62	0.44	2.78	15.94	118470.18
深证成份指数	14.37	2.54	10.98	1.13	0.66	3.73	17.67	8584.64
中小板100指数	25.85	3.92	14.07	2.22	0.44	2.87	15.17	3833.40



（二）股市展望及策略

基本面判断：

过去三个月，股市呈现见底回升的趋势。

11月份的主线是政策预期驱动，市场见底回升，热点集中于以水泥、电网设备等代表的基建收益板块，此时市场机会转换很快，但也缺乏主流资金参与；

12月份政策预期减弱，市场回落整理，但股票表现活跃，尤其是中小板股票；与此同时投资者对经济预期改善的信心却在增强，重要的基本面信号是企业快速消化库存后需求有所回升，原材料价格企稳，重要的市场信号是12月末海通证券、中国太保、金风科技等大量解禁股上市受到资金支持；

1月份在基本面（如PMI、原材料价格，工业增加值等）和流动性指标（信贷增长超预期，货币供应增长回升）推动下，投资者信心进一步增加，以基金为代表的主流资金参与力度加大；整体市场温和上涨，投资机会增多，投资品和金融为代表的周期性行业表现较好，以新能源为主题的中小公司表现较佳。

股市趋势判断：

我们坚持前期的判断，市场不大可能重现08年单边下跌的行情。

首先，市场流动性有望充裕。在适度宽松的货币政策环境下，2008年年末的货币供应量和本币贷款增速均出现了较大幅度的回升，显示央行连续的降息和降低存款准备金率政策效应已开始逐步显现。这意味着未来A股资金面有望持续宽松。1-2月份信贷都会保持高增长。

其次，政策驱动有望维护市场的稳定。目前市场对政府4万亿投资的实际规模以及效果仍存争议，但我们认为，在政府“快、重、准、实”方针指引下，后期可持续、高密度的刺激经济政策仍可期待。继4万亿之后，“更直接、更有力、更有效果的拉动经济的措施”有可能会继续出台，我们对政府刺激经济的决心、能力和实际效果持乐观态度。在扩内需、保增长举措陆续出台的同时，国务院组织有关部门制定实施的“十大重要产业调整和振兴规划”次第亮相，将惠及众多板块和相关上市公司。

最后，估值仍有一定的提升空间。经过股票市场的巨幅下跌，很多个股的估值已经具有吸引力。市场价格已经对于基本面的恶化作出了提前反应，利空对于市场的影响力已经开始弱化。

投资策略：在控制风险的前提下，适当提高权益投资的比例。



行业策略:

把握全球性的投资机会，重点关注清洁能源、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；
把握经济周期复苏前期周期性行业超跌反弹的机会，如钢铁行业。

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:

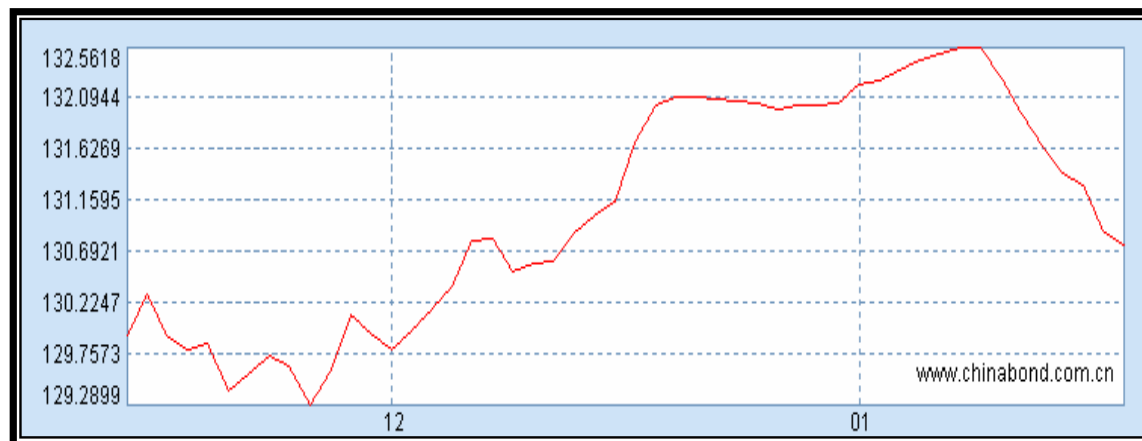
原则：封闭式基金、主题风格显著的基金等。



三、固定收益市场

(一) 12月份固定收益市场回顾

1. 债券指数持续上涨，收益率曲线陡峭下行



在经历了连续5个月份的快速上涨之后，12月份中债综合指数高位持续稳步上涨，债券收益率曲线也同步出现陡峭下行。

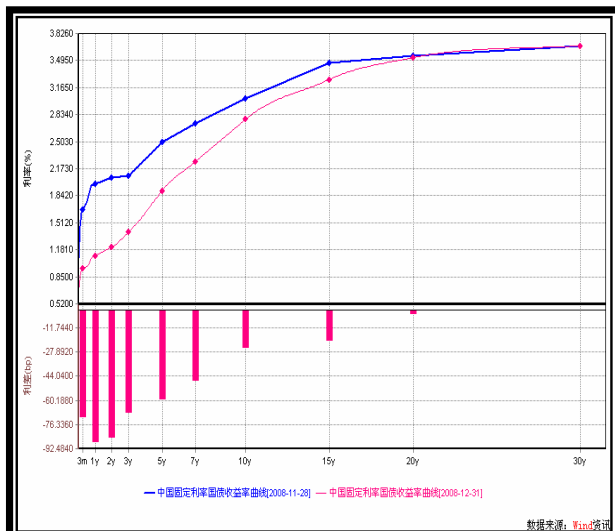
12月份中债综合指数财富指数从上月末的129.9302点上行到本月末的132.0502点，涨幅为1.63%；

中债综合指数净价指数也从上月末的103.8017点涨到本月末的105.1541点，较上月末涨幅为1.30%。

12月，央行降息和降低存款准备金率的预期再次得以证实，虽然在降息幅度上小于市场预期，但由于CPI和PPI的持续快速下降，使得市场继续看好未来的债券市场。

12月，债券收益率继续快速下降，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[2008-11-28]		中国固定利率国债收益率曲线[2008-12-31]	
	利率(%)	利率(%)	利率(%)	利差(bp)
0.2500	1.6673	0.9500	-71.7300	
1.0000	1.9891	1.1083	-88.0800	
2.0000	2.0686	1.2146	-85.4000	
3.0000	2.0882	1.3999	-68.8300	
5.0000	2.5014	1.9059	-59.5500	
7.0000	2.7319	2.2809	-47.1000	
10.0000	3.0309	2.7781	-25.2800	
15.0000	3.4713	3.2835	-20.7800	
20.0000	3.5574	3.5306	-2.6800	
30.0000	3.6755	3.6748	-0.0700	





2. 债券发行大幅增长，短期债券为主

12月份，市场共发行债券63只，发行总量为4647.10亿元，较上月增长45.32%。其中，

- ① 央票发行2次，总量610亿元，比上月发行量增加103.33%；
- ② 记账式国债本月发行3次，共计751.9亿元，发行量较上月增加6.7%；
- ③ 政策性金融债发行7次，共计1621.2亿元，发行量较上月增加40.75%；
- ④ 本月信用类债券共发行1522亿元，发行量较上月增加80.98%。其中，企业债本月发行6次，共80亿元，比上月减少83%；短期融资券本月发行27次，共832亿元，发行量比上月增加722亿元，增幅达656.36%；中期票据发行13次，共562亿元；资产支持证券本月发行2只，共48亿元。

从发行期限来看，本月作为主要发行品种的1年以下债券占比增长较多，达38.31%。1-3年和7-10年发行占比分别为21.26%和19.27%，10年期以上券种没有发行。

3. 市场回购利率持续下降，成交持续大幅上涨

12月受公开市场操作对资金面的放松以及央行降低存款准备金等的影响，市场资金充裕，货币市场利率大幅走低。

- ① R01D月末收于0.9000%，较月初大幅下降60.09个BP；
- ② R07D月末收于0.9723%，较月初下降100.73BP。

12月，银行间市场23个交易日共发生结算11.04万亿元，较上月大幅增长17%，交易笔数34174笔，较上月增加3675笔，增幅为12.05%。



(二) 固定收益市场展望

1. 降息预期依旧，通缩迹象加深，货币政策持续放松

虽然央行在12月份已经小幅降息，但预计随着CPI和PPI的再次下降，PPI首次进入负增长，以及周边国家的降息，央行继续降息将不可避免。同时贷款投放的增加、央行基础货币的持续投放，这将使市场流动性持续保持充裕。

2. 固定收益市场短期波动加大，信用债券成为主要投资目标

债券市场目前基本已经反应了降息的预期，特别是短期债券，其收益率水平已经到达了底部区域，因此如果没有足够大、足够快的降息支持，将有可能出现收益率的反弹；而与此同时，信用债券的市场利率差异化较大，虽然信用债券对降息有所反应，但收益率下降幅度明显偏小，因此还具有一定的下行空间。



四、基金市场

封闭式基金:

12月份,封闭式基金共32只,整体平均涨幅为2.6426%,所有封闭式基金均跑赢大盘。从年初至12月底,封闭式基金整体也强于大盘走势,平均下降45.4601%。

开放式基金:

12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1.2706%、2.1294%、2.3009%、0.0147%;基金操作趋于频繁,整体仓位12月变动不大。从年初至12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4.5423%、39.7805%、44.2655%、55.8131%。

债券型基金:

12月份,债券型基金平均上涨2.2366%,涨幅大于上月的1.1648%。央行进一步下调利率的预期影响债市,债市12月涨幅加速上扬。从年初至12月底,债券型基金平均上涨7.1049%。



中意人寿 - 投连增长

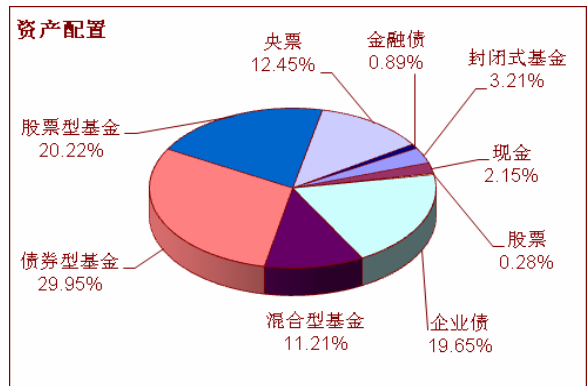
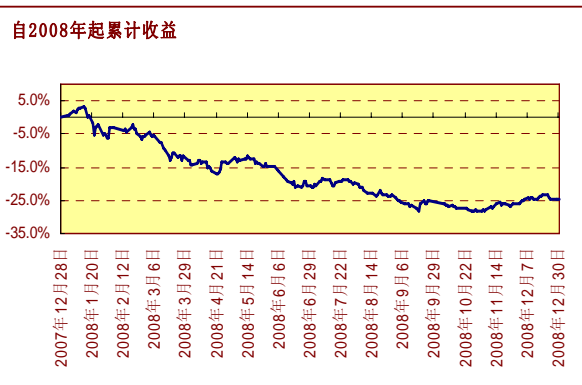
账户基本信息

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 (31/12/2008)		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。
价格	1.5722	

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	2.22%	2.36%	-25.42%	-24.54%	57.22%
上证国债指数	1.60%	4.28%	9.41%	9.41%	
沪深300指数	-0.67%	-18.98%	-65.95%	-65.95%	

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:

12月，组合净值涨幅2.22%。

前期账户增加了周期性行业的配置，逐步加大了组合的权益配置比例，组合同比大盘的敏感性系数（Beta值）有所提高。

未来，账户仍将坚持前期的策略，逐步增加仓位，适当增加周期性行业的配置，如钢铁、证券行业。节能领域、国家投资受益行业也是未来配置的重点。此外，账户也会适当配置折价率偏高的封闭式基金及主题风格明显的开放式基金。

固定收益策略上，考虑到目前收益率水平较低，未来我们将进行结构性的调整，配置利差较高的企债，增加组合的静态收益率。

2008年12月



中意人寿 - 投连稳健

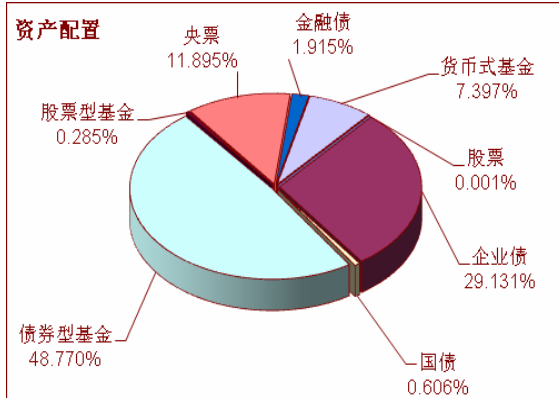
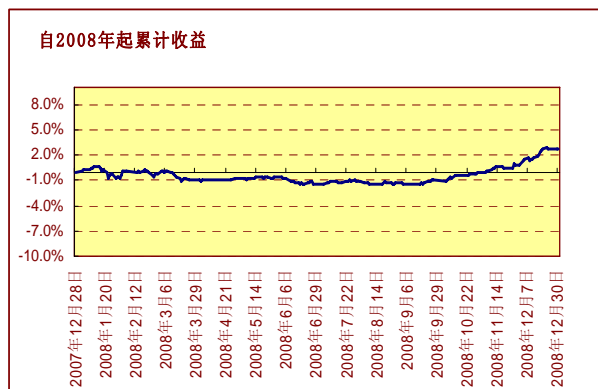
账户基本信息

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 (31/12/2008)		目标客户
价格	1.3584	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	1.86%	3.30%	2.42%	2.69%	35.84%
上证国债指数	1.60%	4.28%	9.41%	9.41%	
沪深 300 指数	-0.67%	-18.98%	-65.95%	-65.95%	

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:

12月，账户净值微涨1.86%。

12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：通缩压力已经开始显现，中国已经进入降息周期。目前市场短端收益率基本反映了未来降息的预期，通缩数据的确认与降息政策的实施，使得长端收益率继续保持平稳向下的可能性较大。

组合未来将进行结构性的调整，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。

2008年12月