

中意人寿

投资连结保险投资账户月度报告

2008-10

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. 金融危机向实体经济扩散，全球联手降息

随着金融机构放贷意愿的降低，市场融资困难的加大，实体经济资金流动性的缺乏明显加剧，融资成本也迅速增加。以美国通用汽车为代表的汽车业陷入困境，标志着实体经济发展将面临着更大的困难。

10月8日，美联储联合欧洲央行、英国央行、瑞士央行、加拿大央行与瑞典央行同时调降指标利率0.5%，中国央行也在同一时刻将人民币存贷款基准利率各下降0.27个百分点，还将存款准备金率下调0.5个百分点。这是全球各大央行首度联合降息。

2. 油价继续大幅下挫，通缩可能难以避免

十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98.17元/每桶，跌至月末的65.32美元，盘中一度跌至60美元左右，跌幅超过33%。全球经济衰退导致的原油需求的预期进一步减少，是本次原油价格大跌的根本原因。

与此同时，受经济衰退的预期影响，其他大宗商品如金属、粮食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，随着经济形势恶化情况的进一步明朗，预计国际大宗商品的价格还将继续下跌。



（二）国内宏观经济形势

1、经济运行总体平稳，增速下降加快

国家统计局消息：

1-10月，城镇固定资产投资113189亿元，同比增长27.2%。其中，国有及国有控股完成投资47073亿元，增长21.3%；房地产开发完成投资23918亿元，增长24.6%。从产业看，第一、二、三产业分别完成投资1732亿元、50759亿元和60698亿元，同比分别增长61.8%、30.0%和24.3%。

10月份，全国规模以上工业企业增加值同比增长8.2%，比上年同期回落9.7个百分点。

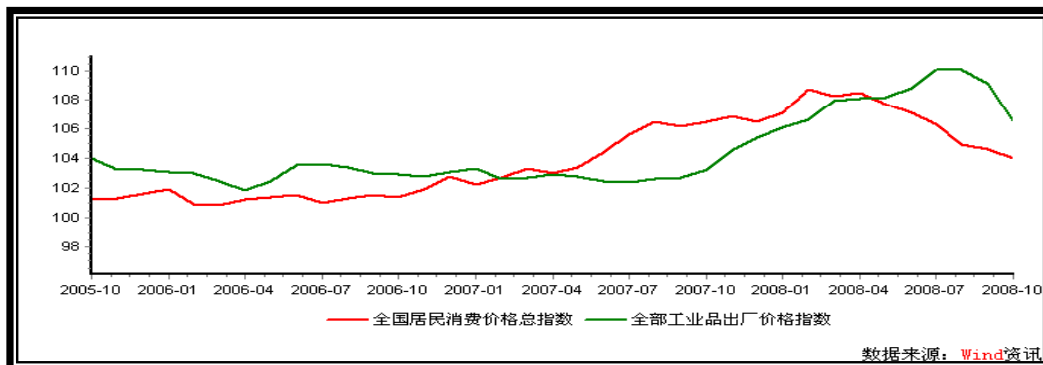
10月份，社会消费品零售总额10083亿元，同比增长22.0%。分地域看，城市消费品零售额6833亿元，同比增长22.1%；县及县以下零售额3249亿元，增长21.9%。

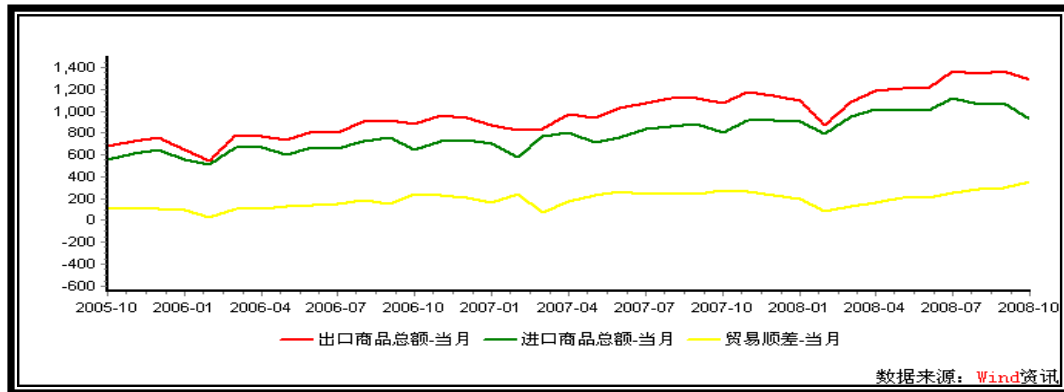
2、10月份CPI涨幅继续回落，PPI大幅下滑，通缩压力显现

国家统计局公告数据显示：

10月份，居民消费价格总水平同比上涨4.0%，从月环比看，居民消费价格总水平比9月份下降0.3%。这是CPI连续6个月下降，预计CPI有望进一步下降，物价上涨的压力基本上已经消除。

10月份，工业品出厂价格同比上涨6.6%。这是在PPI连创新高后，再次回落，而且回落幅度达到2.5%，上游物价向下游传导的压力进一步减小。同时，预计随着国际大宗商品价格向国内的传导，PPI有可能加速回落，通缩的压力将逐步显现。





3、10月进出口：进出口增速放缓，贸易顺差再度扩大

海关统计显示，2008年1-10月全国进出口总值为21886.7亿美元，同比增长24.4%，其中：出口12023.3亿美元，增长21.9%；进口9863.4亿美元，增长27.6%。10月当月，全国进出口总值为2214.1亿美元，同比增长17.6%，其中：出口1283.3亿美元，增长19.2%；进口930.9亿美元，增长15.6%。从增速上看，下降趋势明显。

10月外贸顺差达到352.4亿美元，主要是由于进口增速大幅降低所致。

4、货币政策转向，市场流动性充裕

10月份，央行两次宣布降低存贷款基准利率和个人住房公积金贷款利率，一次调低存款准备金率。基准利率的下调，说明央行在货币政策方面已经转变，经济增长的压力在逐步加大。

10月份央行通过公开市场回笼资金力度明显减少，由9月份的3720亿下降到1210亿，考虑到贸易顺差和存款准备金率的降低，10月份净投放应该在2500亿以上，市场资金面明显放宽。

总体上看，国内宏观经济依然保持平稳，但经济增长已经出现明显的下行趋势。



二、股票市场

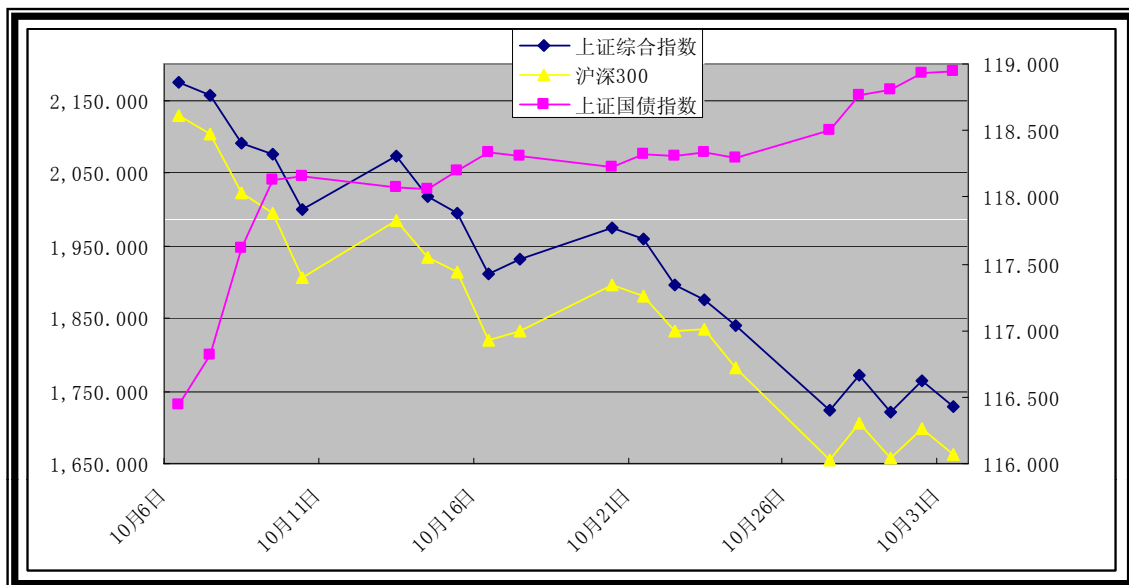
(一) 股票市场回顾

1. 市场表现 (截止2008/10/31)

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。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,上半年货币政策过于侧重通货膨胀而忽视增长使得经济加速下滑;另外,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10月31日,上证综合指数今年的累计跌幅超过67%,收于1728点,10月单月跌幅为24.63%;而同期道琼斯指数08年下跌30%。

指数名称	涨跌幅[%]	成交量[百万]	成交金额[百万]	区间换手率[%]
沪深300	-25.85	76285.31	645104.81	19.74
上证综合指数	-24.63	101996.56	731598.03	21.85
深证成份指数	-22.75	11842.79	106568.56	26.01
中小板综	-22.73	6979.44	53045.86	29.25
上证国债指数	2.26	2012.87	20232.35	0.09





2. 行业表现 (截止2008/10/31)

从行业分类来看, 10月份, 餐饮、有色以及制造业跌幅居前, 都超过30%;

金融、农业以及食品饮料业的跌幅与大盘相当; 而房地产和医疗保健等弱周期行业的跌幅小于20%, 好于整体市场。

指数名称	涨跌幅[%]	成交量[百万]	成交金额[百万]	换手率[%]
餐饮旅游(申万)	-34.02	1331.23	7000.64	38.85
有色金属(申万)	-34.01	5791.61	45327.05	27.6
采掘(申万)	-32.52	6141.6	60858.43	38.46
信息设备(申万)	-32	2393.53	13547.73	20.33
黑色金属(申万)	-30.78	5952.62	31364.08	13.09
轻工制造(申万)	-30.23	2889.69	14166.65	26.26
电子元器件(申万)	-29.71	3185.59	12933.35	24.69
综合(申万)	-29.25	4340.24	18993.62	32.64
纺织服装(申万)	-29.15	3827.77	18478.48	28.55
交通运输(申万)	-28.99	8877.89	51345.37	17.87
化工(申万)	-28.37	11892.23	70509.45	25.54
商业贸易(申万)	-27.9	4103.04	28521.87	19.34
机械设备(申万)	-27.86	6244.64	44483.41	22.63
交运设备(申万)	-27.07	6350.38	32523.08	26.52
金融服务(申万)	-25.89	23590.22	265988.63	21.17
农林牧渔(申万)	-25.06	6509.48	46074.82	54.2
食品饮料(申万)	-24.6	3676.73	30099.55	29.13
家用电器(申万)	-22.21	1826.9	8828.23	15.77
建筑建材(申万)	-20.87	7171.24	43291.82	29.02
信息服务(申万)	-19.88	4718.76	27958.46	18.33
公用事业(申万)	-17.25	4989.04	26381.84	10.62
房地产(申万)	-17.06	16036.65	90963.06	34.66
医药生物(申万)	-15.97	6291.86	43003.79	25.51



3. A股估值（截止2008/10/31）

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10月31日，国内A股市场的平均市盈率从超过50倍下降至13.4倍，而市净率也从7倍以上下降至2.14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%。

根据近期1597家上市公司公布的前3季度报告，今年前九个月的整体收益年比上升9.98%，但是较今年1季度同比增长29%和2季度同比增长19%出现明显下滑。

如果以季度为基准，3季度公司盈利同比下降7.64%，环比则下滑19.64%。以上数据反映出上市公司业绩明显下滑，并且远弱于市场先前认为增速下降但维持增长的预期。如果去除年初减税的影响，上市公司的业绩下滑将更加严重。

指数名称	市盈率	市净率	市现率	净资产收益率[%]	流通市值[亿]
上证综合指数	14.15	2.13	23.21	15.08	27265.89
沪深300	13.40	2.14	20.79	15.94	26297.71
深证成份指数	12.83	2.27	9.80	17.67	4008.44
中小板综	19.98	2.89	12.45	14.48	1821.38



(二) 股市展望及策略

基本面判断:

政策效果: 政府在10月及11月中上旬密集出台经济措施, 其力度和速度超出市场预期。后期采取进一步的措施依然存在, 包括更宽松的货币政策。最终的实施效果, 还要看财政刺激计划的资金筹措情况及具体投向, 政策效果有待观察。

股市趋势: 在政府出台刺激政策后, 股市短期的反应为正面, 但是并不能改变经济周期下行的趋势, 企业盈利的下滑及主要大宗原材料产能过剩仍然难以避免。股市整体性的机会仍不具备。

行业策略判断:

“周期”与“非周期”的选择:

经过一年多的下跌, 行业之间相对盈利增长和估值的差异已经不大了, 单纯使用投资非周期类行业和公司继续进行防御的策略可能会失效。周期类行业的股价已普遍远低于其重置成本——虽然在2009年盈利增长可能会下滑, 但日趋积极的财政政策和日渐宽松的货币政策显然能缓解这批行业的盈利下行空间;

相比较而言, 非周期类行业公司很多是与消费相关的, 估值还相对较贵。即使这样的估值, 也是建立在投资者对他们未来几年还能持续稳定增长的预期之上, 而很可能这些公司在明年会受到居民消费放缓的滞后反应, 从而面临盈利进一步下调的压力。

“大盘”与“小盘”的选择: 过分坚持中小盘成长股投资、回避大盘价值股的积极防御策略也可能受到挑战。

在经济下行的过程中, A股上市公司中的大盘指标股更具优势: 在国民经济中处于重要地位, 可能享受更好的行业政策; 保有更好的现金流和可抵押品, 从而更容易得到银行的贷款而支撑如今经济下行和现金紧张的周期; 有能力在行业低点去整合中小企业; 相对较高的分红率也会支持其股价。

相反, 许多中小型成长型企业在政策、获取银行贷款能力、对上下游的议价能力上都会打些折扣, 在经济上行期间的高成长所依靠的占用上下游资金、提高资本经营杠杆、轻资产经营的策略眼下可能会面对严峻的挑战。在极端的环境下, 甚而面临更大的破产风险, 直至成为被整合的对象。从最新的宏观运行状况和公司微观库存情况来看, 一部分中小型企业由于其高杠杆经营、经营现金流压力激增, 很有可能会由于短期现金的短缺而发生破产倒闭的问题。而大企业的情况则相对较好。



操作策略:

行业配置机会:

防御策略。弱周期行业 - 偏好盈利确定性高（与宏观经济相关性有限），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 and 个股，以规避系统性风险。例如：交通基础设施的机场、消费必需品板块的医药等；

政策驱动策略。①当前管理层宏观政策已经趋向于保持宏观经济平稳增长。我们关注，行业景气处于谷底期或萧条期，但需求较为稳定和受益上游材料成本大幅下降的行业，如电力等行业；加大基础设施建设相关的行业；加大保障性住房建设相关的行业；农村土地改革相关的上市公司；②周期性较强，但受政策预期引致的行业板块轮动，产生交易性机会的银行、证券等行业。

股票策略:

经济下滑周期中稳定增长行业的投资机会；
受经济周期影响较小的行业，如公用事业；
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：选择与“中意行业配置”相符的基金。

波段操作策略:

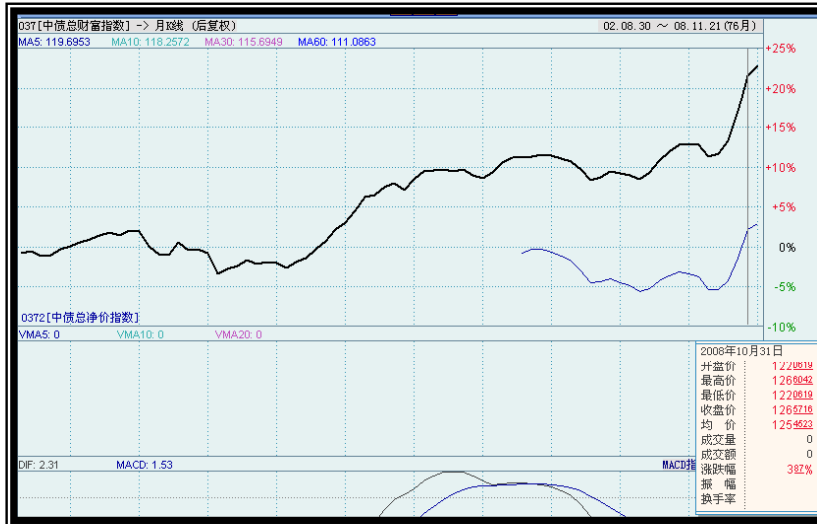
指数基金，ETF+LOF等；在对大盘走势判断的基础上进行指标类大盘股的配置。



三、固定收益市场

(一) 10月份固定收益市场回顾

1. 债券指数高位弹升，收益率曲线继续快速下降



在经历了9月份的大幅上涨之后，10月份中债综合指数高位继续快速上涨，债券收益率曲线也同步出现快速大幅下跌。

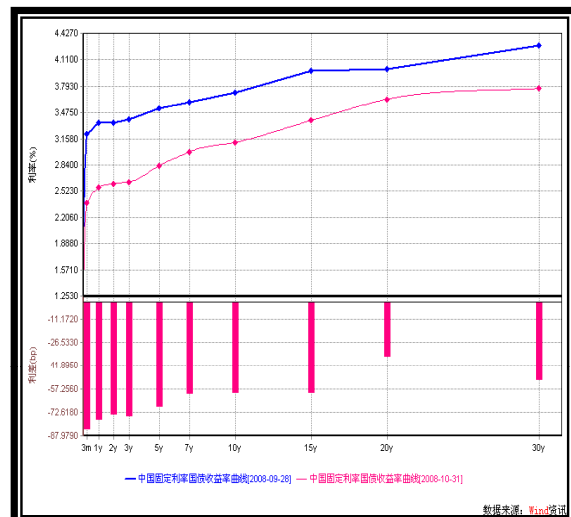
10月份中债综合指数财富指数从上月末的121.85点大幅上行到本月末的126.57点，涨幅为3.87%。

中债综合指数净价指数也从上月末的114.08点涨到本月末的118.15点，较上月末增幅为3.56%。

10月，市场预期的降息得以证实，进入降息通道的预期进一步明朗。此外，央行保“增长”措施的出台，货币投放的增加，使得市场对未来利率的下行有了更乐观的估计。10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[2008-09-28]		中国固定利率国债收益率曲线[2008-10-31]	
	利率(%)	利率(%)	利率(%)	利差(bp)
0.2500		3.2211	2.3832	-83.790
1.0000		3.3481	2.5679	-78.020
2.0000		3.3550	2.6120	-74.300
3.0000		3.3919	2.6352	-75.670
5.0000		3.5279	2.8342	-69.370
7.0000		3.6063	2.9994	-60.690
10.0000		3.7155	3.1151	-60.040
15.0000		3.9797	3.3797	-60.000
20.0000		4.0001	3.6380	-36.210
30.0000		4.2832	3.7667	-51.650



2008年10月



2、债券发行大幅下降，央票、国债降幅最大

10月份债券发行减少，共发行债券68只，发行总量为5477.59亿元，较上月减少了28.12%。其中，

- ① 央票发行7次，总量2800亿元，比上月发行量减少41.91%；
- ② 记账式国债本月发行2次/ 473.80亿元，发行量较上月减少37.94%；
- ③ 政策性金融债发行5次/ 937.50亿元，发行量较上月增加57.38%；
- ④ 本月信用类债券共发行1266亿元，发行量较上月增加34.61%。其中，企业债本月发行14次/ 505亿元，比上月减少3.63%；短期融资券本月发行24次/ 442.60亿元，发行量比上月增加122.60亿元，增幅达38.31%。资产支持证券本月发行9只/ 81.69亿元。

从发行期限来看，本月发行期限仍然集中在1年以下，但由于央票发行的减少，1年以下期限占比明显降低，由上月的70%多下降到占整个发行量的59.2%。

3. 市场回购利率大幅下降，成交小幅下跌

10月受公开市场操作对资金面的放松以及央行两度降息举措的影响，货币市场利率大幅走低。

- ① R01D月末收于2.301%，较月初骤降90个BP；
- ② R07D月末收于2.837%，较月初下降了71.6 BP。

10月银行间市场20个交易日共发生结算88647.67亿元，较上月减少1.37%。



(二) 固定收益市场展望

1. 降息预期依旧，通缩迹象加深，货币政策转向

金融危机对国内影响的进一步加大，使得刺激经济增长的政策迅速出台，经济增长成为宏观调整的主要命题。央行在这种情况下，10月份连续两次降低存贷款基准利率和公积金贷款利率，并调低存款准备金率，一连串的措施预示着经济增长即将面临着更大的困难。

随着10月份各项数据的出台，经济增速下降的幅度明显加大，特别是随着国际各种原材料价格大幅下跌向国内的逐步传导，通缩将逐步成为现实，货币政策的继续放松将不可避免。

2. 人民币汇率窄幅波动，外汇资金流入依旧

10月份人民币汇率波动幅度缩小，人民币兑美元中间价10月6日开于6.8321，10月31日收于6.8258，月升值幅度明显缩小，但双向波动的趋势更为明显。

10月份，我国外贸顺差352.4亿美元，同比增长30.27%，再创新高。虽然我国出口增速下降明显，但由于国际大宗商品价格的大幅下降，进口金额下降的幅度更大，从而使贸易顺差额度加大。



四、基金市场

封闭式基金:

10月份,封闭式基金共33只,共32只表现强于上证综合指数,整体平均跌幅-15.8343%,从年初至10月底封闭式基金整体强于大盘走势,平均下降-51.6940%。

开放式基金:

10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0.4759%、-13.7663%、-16.8773%、-24.9127%;由于基金仓位较低,整体跌幅小于上证指数跌幅。

从年初至10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-7.8070%、-45.3969%、-48.0609%、-66.0520%。



中意人寿 – 投连增长

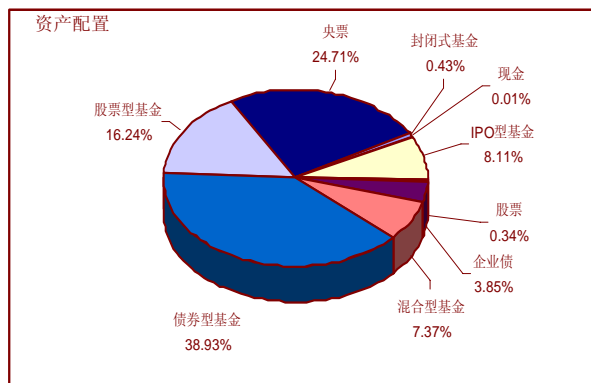
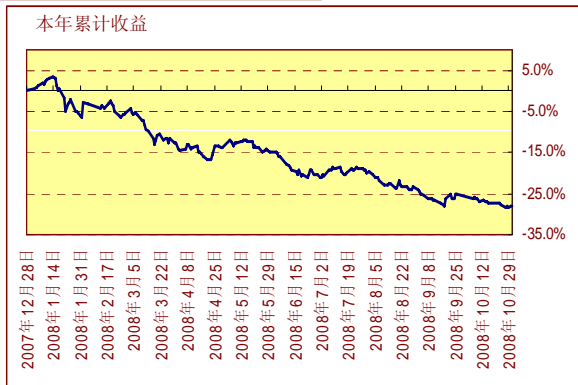
账户基本信息

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 (31/10/2008)		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	1.4979	

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	-4.18%	-10.15%	-28.91%	-28.11%	49.79%
上证国债指数	2.26%	4.89%	8.19%	7.29%	
沪深 300 指数	-25.85%	-40.69%	-70.75%	-68.84%	

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:

10月组合净值跌4.18%。

10月，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10月



中意人寿 – 投连稳健

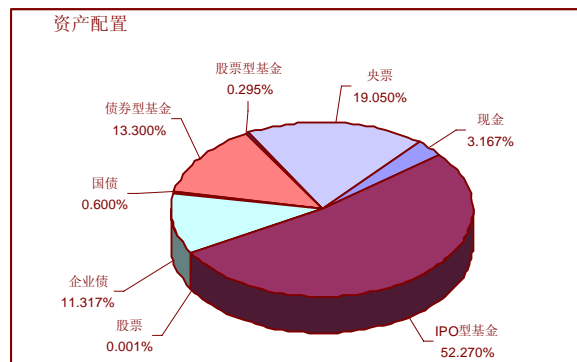
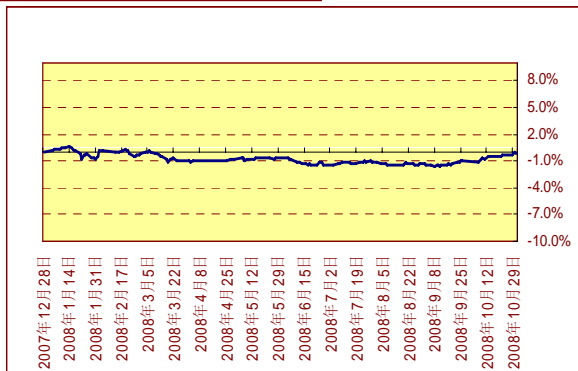
账户基本信息

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 (31/10/2008)		目标客户
价格	1.3215	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	0.91%	1.09%	1.99%	-0.09%	32.15%
上证国债指数	2.26%	4.89%	8.19%	7.29%	
沪深 300 指数	-25.85%	-40.69%	-70.75%	-68.84%	

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:

10月，账户净值微涨0.91%。

10月，账户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。

我们坚持前期的观点，未来通胀压力逐步减轻，中国进入降息周期的趋势较为明显。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10月