

中意人寿

投资连结保险投资账户月度报告

2008-07

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. 次贷危机恶化，经济衰退迹象明显

次贷危机继续上演，导致美国最大两家房贷机构房利美（Fannie Mae）和房贷美（Freddie Mac）濒临破产，美联储和财政部被迫出手援助，向其开放贴现窗口，提供融资和提高信贷额度，随后美国国会批准了3000亿的救助计划，以减轻房地产市场受到的冲击。与此同时，次贷危机的源头房价下跌仍在继续，根据Case-shiller房价指数测算，美国实际房价下跌幅度已经达到22%。受次贷影响，7月初，加利福尼亚州印地麦克（IndyMac）银行因财政困难被联邦政府接管，成为美国历史上第三大破产银行。25日，又有两家小银行——内华达州的第一国民银行和加州的第一传统银行宣布破产。至此，今年以来美国已有7家银行破产，次贷危机再度恶化。

二季度欧元区经济较前一季度下降0.2%，为1995年开始相关统计以来首次出现环比负增长；与此同时日本也出现负增长，而加拿大、英国的GDP增速亦在0左右。且从先行指标来看，各国经济信心指数均大幅下滑，意味着全球衰退已经不远。

2. 油价大幅下挫，通胀压力稍减

六月份原油期货价格疯涨势头得到扼制，在月初突破145美元每桶后，急剧下挫到122美元的水平，跌幅接近16%。本轮原油价格的下跌是由市场预计全球经济即将步入衰退和美国查处原油投机而导致的，美元的走强也是重要原因之一。

与此同时，其他金属、粮食期货价格也出现了大幅回调，使得通胀预期有所减弱，但由于期货价格依然处于高位，通胀压力并未得到实质性减轻。

2008年7月



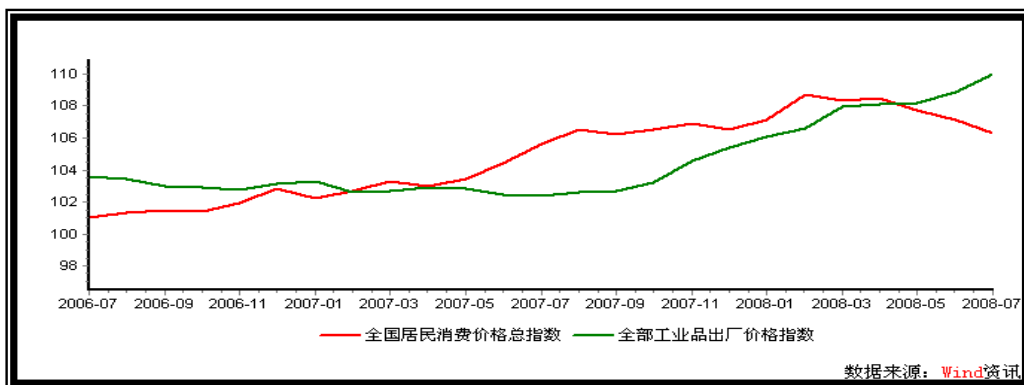
(二) 国内宏观经济形势

1、经济运行总体平稳

国家统计局日前公布，今年1-7月，全国城镇固定资产投资同比增长27.3%，增幅比上半年加快0.5个百分点。虽然当前投资增速好于市场预期，但随着成本增加和投资效益下滑，未来投资增速可能减速。据财政部统计，今年上半年国家预算收入完成34808.19亿元，同比增长33.27%，国家预算支出22882.02亿元，同比增长27.69%，收支相抵盈余11926.17亿元。统计显示，上半年，企业所得税呈较快增长态势，企业所得税完成7912.72亿元，同比增长41.5%；增值税增长略低于财政收入增长的水平，但增幅较平稳，国内增值税完成9484.23亿元，同比增长22.6%。

从固定投资数据和财政收入数据来看，经济运行平稳，但欧美经济放缓将严重影响我国出口，经济增长减速可能性加大。

2、7月份CPI涨幅再度回落，PPI创12年新高，通胀压力仍存



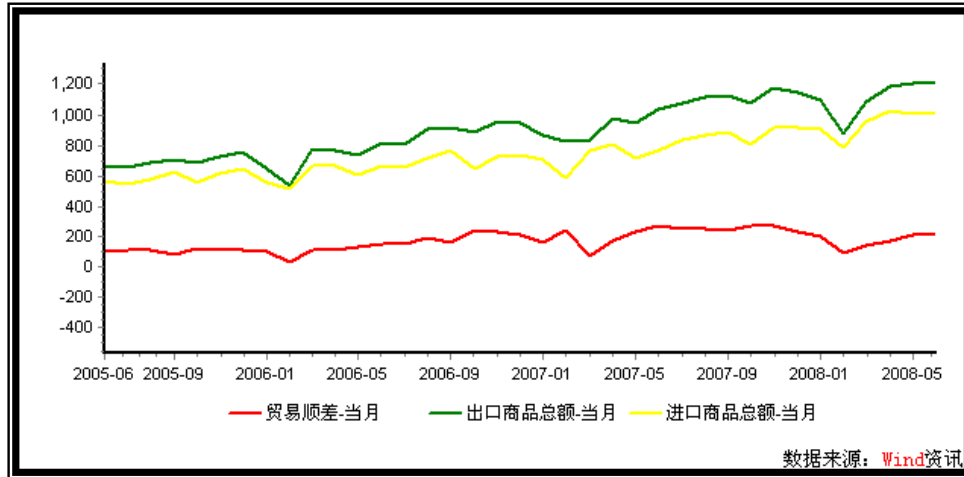
国家统计局公告数据显示：7月份，居民消费价格总水平同比上涨6.3%。其中，城市上涨6.1%，农村上涨6.8%；食品价格上涨14.4%，非食品价格上涨2.1%（6月和5月分别为1.9%、1.7%）；消费品价格上涨7.8%，服务项目价格上涨1.5%。从月环比看，居民消费价格总水平比6月份上涨0.1%，说明市场价格并未下降，CPI的走低更多是翘尾因数的影响。

而与CPI走势相反，7月份，工业品出厂价格同比上涨10.0%，创12年新高。原材料、燃料、动力购进价格上涨15.4%。在工业品出厂价格中，生产资料出厂价格同比上涨11.7%。其中，采掘工业上涨34.1%，原料工业上涨14.3%，加工工业上涨7.7%。生活资料出厂价格同比上涨4.6%。

CPI指标的连续几个月下落，标志着物价上涨趋势得到有效控制，但PPI的再创新高，预示着未来物价上涨的压力并未减轻。



3、7月进出口：进出口增速加快，贸易顺差再度扩大



7月份，我国外贸进出口2480.7亿美元，比上年同期（下同）增长29.8%。其中出口1366.8亿美元，增长26.9%；进口1114亿美元，增长33.7%，月度进口规模连续4个月超过1000亿美元。

7月外贸顺差252.8亿美元，同比增长3.8%，与6月的贸易顺差为213.50亿美元相比，大幅提高约40亿美圆。

4、货币政策维持稳定，市场流动性有所放松

7月份，央行没有进一步加紧回收流动性，也没有象部分市场成员预期的那样进行加息。同时在二级市场3年期央票利率突破4.7%时，停止了在公开市场发行新的3年期央票，这给了市场强烈的信号：即央行将维持目前的市场利率水平。

而受中小企业融资困难的影响，央行适度放宽了对中小企业的贷款额度，标志着货币政策开始出现放松的苗头。

总体上看，国内宏观经济依然保持平稳增长，但影响经济增长的内外部因素并未发生改变，经济持续发展依然面临着巨大困难。



二、股票市场

1. 股票市场回顾

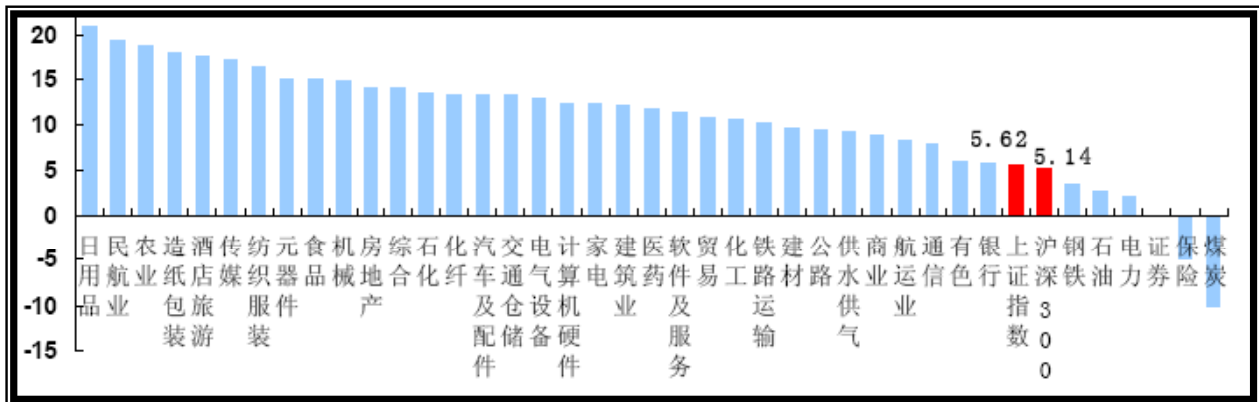


七月份沪深股市逐步起稳。上证指数开盘2743.164点，最高2952.04点，最低2627.90点，收盘2775.71点，振幅达14%，涨幅1.45%。

沪深300指数本月小幅上涨。沪深300指数从2008年6月30日的2791.81点涨至2008年7月31日收盘时的2805.21点，上涨了0.48%。

在前期市场持续下跌的巨大惯性下，7月3日上证指数一度跌破2600点，创2007年以来新低；由于市场对宏观经济政策调整的预期逐步增强，市场出现快速反弹。沪市7月成交额14863.65亿元，较6月增加31.62%。

7月份共发行10只新股，共募集35.75亿元，其中网下募集资金7.15亿元，平均中签率0.587%；网上募集资金28.598亿元，平均中签率0.063%。7月份共6支新股上市，上市首日平均涨幅109.48%，平均年化收益率5.34%。



7月仅煤炭、保险、证券三个行业录得负收益。国际油价回调带来民航、石化、航运等板块的活跃，信贷政策放松预期使房地产、金融迎来了阶段性的反弹。受限价和资源税预期等消息影响，煤炭板块表现疲弱。

估值水平进入价值区

沪深300指数样本股的整体市盈率目前为17倍(bloomberg数据)左右，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，进入历史估值水平合理区域。



2. 股市展望

7月市场对于前期不合理预期作出了修正，但反弹幅度略低于预期。尽管指数表现一般，但仍然出现了结构性机会，除主题投资外，油价走势和宏观调控政策走向是左右市场热点的两个重要变量。影响近阶段股市的负面因素有好转的迹象。国际方面，原油价格冲高大幅回落，带动大宗商品价格下行，有望缓解通货膨胀压力。美国上市公司中期业绩略好于预期，道琼斯指数迎来了阶段性反弹。下半年宏观调控定下了“一保一防”的政策基调，政策将灵活、谨慎引导经济发展动向，而为缓解中小企业资金压力，信贷政策出现了结构性放松。

一度被寄予厚望的奥运行情，降低到“维稳”的最低标准后，股市仍未见好转迹象。这点的启示是，股市自有其运行规律，投资行为过多的建立在“救市”上是不现实的。

在宏观经济有进一步下滑的可能，上市公司盈利有进一步调减的情况下，未来股市呈现底部振荡的概率较大。但由于股市的暴跌，部分反映了基本面的不利因素，个别行业、个股出现战略性的投资机会，逐步建仓可能是较为现实的选择。

未来一段时期，我们偏向以下策略：

一是以产业资本角度看待二级市场投资，以重置成本等多维度的方法来评估公司投资价值，进行投资。

二是防范经济增速回落对行业的冲击，目前仍以弱周期的行业取向为主，包括医药、食品饮料消费、机场等行业。

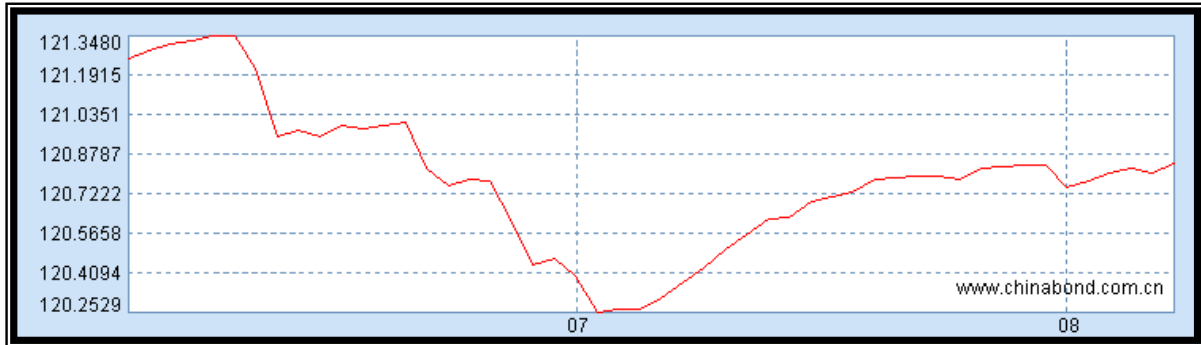
三是投资业绩、盈利模式确定性较高，估值具有吸引力的优势企业股。



三、固定收益市场

(一) 7月份固定收益市场回顾

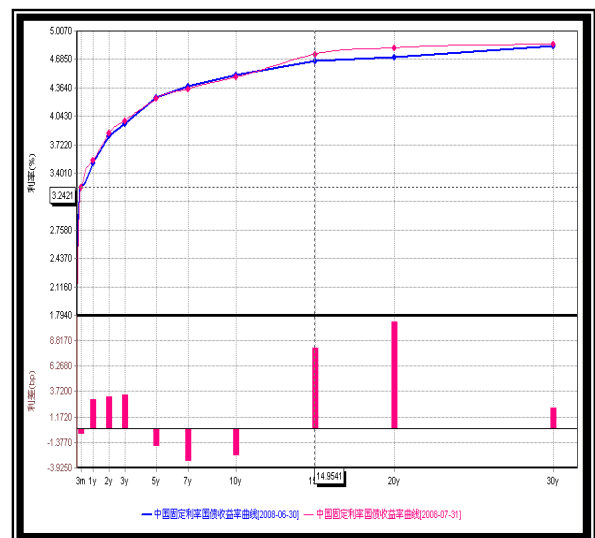
1、债券指数稳步回升，收益率曲线走势分化



在经历了6月份的大幅下挫之后，7月份中债综合指数走出了稳步回升的态势，但债券收益率曲线出现分化走势：3个月到9个月短端收益率和15年期到20年期长端收益率上行，其余期限均出现下移。中债综合指数财富指数从上月末的120.4609点小幅上行到本月末的120.832点，涨幅为0.31%。

由于市场预期的加息政策并未兑现，同时央行在7月也没有采取进一步的紧缩措施，使得市场开始回归理性。特别是央行停发3年期央票，改发6个月央票的举动，使得市场对央行维护市场利率的稳定有了进一步的认识，也导致了债券收益率的逐步下降。

期限(年)	中国固定利率国债收益率曲线[2008-06-30]		中国固定利率国债收益率曲线[2008-07-31]	
	利率(%)	利率(%)	利率(%)	利差(bp)
0.2500	3.2442	3.2391	-0.5100	
1.0000	3.5218	3.5507	2.8900	
2.0000	3.8186	3.8506	3.2000	
3.0000	3.9585	3.9927	3.4200	
5.0000	4.2612	4.2433	-1.7900	
7.0000	4.3877	4.3554	-3.2300	
10.0000	4.5128	4.4861	-2.6700	
15.0000	4.6663	4.7475	8.1200	
20.0000	4.7117	4.8184	10.6700	
30.0000	4.8397	4.8607	2.1000	





2、债券发行增加，中短期债券为主

7月份，由于6个月期央票发行利率大大低于二级市场，市场加息预期得以减弱，一级市场开始回暖，共发行债券57只，发行总量为4415.9亿元，较上月增加了41.32%。其中央票发行13次，总量2185亿元，比上月发行量增加53.87%，占有所有债券发行数量的49.48%。政策性银行债本月发行5次，共919.3亿元，发行量较上月增加39.48%；记账式国债发行2次，共505.9亿元，发行量较上月减少5.9%。本月信用类债券的发行加速，发行量达到783亿元，较上月大幅增加60.39%。

3、市场回购利率震荡上行，成交小幅回升

7月份市场心态依旧不稳，加上受月末中国南车的影响，回购利率震荡上行，其中7天回购利率变动最大。R01D月末收于2.529%，较月初增加2.8个BP，R07D月末收于3.753%，较月初增加73.6个BP。

7月银行间市场23个交易日共发生结算84653.88亿元，较上月增加了12.99%，交易笔数27145笔，较上月增加4272笔，增幅为18.68%。

7月份，上海证券交易所国债和企业债现券交易共成交215.57亿元，比上月增加93.75亿元，国债新质押式回购成交1946.06亿元，较上月增加341.82亿元。深圳证券交易所国债和企业债现券交易成交16.58亿元，比上月减少9.06亿元。

（二）市场分析及展望

1、加息预期消减，通胀压力犹存，货币政策难言放松

受7月份CPI大幅下降及央行公开市场操作的指引，市场对加息的预期逐步消减，特别是“一保一控”提法的出台，进一步稳定了市场对货币政策的预期，也导致7月份债券市场的稳步上涨。

但与CPI下调趋势相反，PPI指数再创新高，未来物价上涨的压力依然很大，特别是在目前实际存款利率持续为负的情况下，货币政策操作空间狭小，放松可能性很小。



2、人民币升值放缓，外汇资金流入依旧

7月份人民币升值速度开始放缓，人民币兑美元中间价7月1日开于6.8608，7月31日收于6.8388，月升值幅度明显减小。从7月16日起，人民币甚至开始了小幅贬值的趋势。

7月份，我国外贸顺差252.8亿美元，同比增长3.8%，与6月的贸易顺差为213.50亿美元相比，大幅提高约40亿美元。虽然贸易顺差出现了反弹，但在美元走强的情况下，出现了外汇流出的迹象，但总体而言，依然保持了外汇的净流入。



四、基金市场

7月份，封闭式基金共33只，仅有5只表现强于上证综合指数，上证基金指数跌幅-2.24%，从年初至7月底封闭式基金整体强于大盘走势，平均下降-30.19%。

7月份，保本型基金、混合型基金、股票型基金依次上涨+0.28%、+0.64%、+1.8%；股票型基金表现超越上证指数。从年初至7月底，保本型基金、混合型基金、股票型基金依次下跌-10.42%（剔除新成立基金）、-29.41%、-31.13%。

债券型基金7月份平均上涨+0.36%，整体跑赢上证国债指数，受益于股票市场的反弹。从年初至7月底，债券型基金平均下降-0.12%。



中意人寿 – 投连积极进取

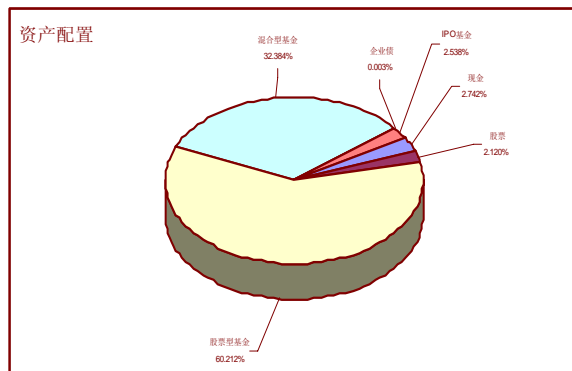
账户基本信息

账户名称	投连积极进取	投资目标
设立日期	2007.9.12	在较高风险水平下实现收益最大化。
币种	人民币	投资范围
管理费	2% 每年	该账户主要投资股票、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 (31/07/2008)		目标客户
买入价	0.7325	该账户投资风格为激进型，收益率波动大，适合风险承受能力强的投资者。
卖出价	0.7181	

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	1.30%	-14.19%		-28.77%	-28.18%
上证国债指数	-0.01%	0.19%	3.21%	2.28%	
沪深 300 指数	0.48%	-29.15%	-37.11%	-47.45%	

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:

7月，账户净值涨1.3%。

7月，账户的权益配置基本保持均衡。

我们坚持前期的看法，股市的短期走势持谨慎态度，保持一定的仓位，但中长期来看，我们认为战略性建仓机会逐步显现。未来行业取向上，重点选择受益于通货膨胀或通胀免疫的行业，食品饮料、新能源等弱周期行业。股票的选择上，将偏重于行业龙头，具有竞争优势，盈利具有高成长及可持续性的个股；基金选择上，偏重行业风格取向较为明确的基金。



中意人寿 - 投连增长

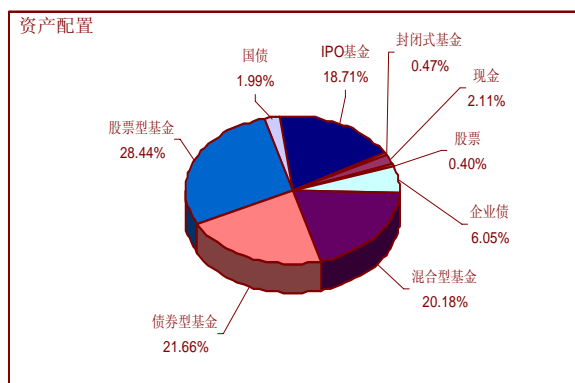
账户基本信息

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 (31/07/2008)		目标客户
买入价	1.7504	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。
卖出价	1.6671	
一生中意	1.6671	

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	0.59%	-8.12%	-10.99%	-19.99%	66.70%
上证国债指数	-0.01%	0.19%	3.21%	2.28%	
沪深 300 指数	0.48%	-29.15%	-37.11%	-47.45%	

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:

7月，账户净值涨0.59%。

7月，权益仓位基本保持平稳，固定收益加大了信用品种的配置，逐步增加了一些久期。

我们坚持前期的看法，股市的短期走势持谨慎态度，保持一定的仓位，但中长期来看，我们认为战略性建仓机会逐步显现在某些行业和个股。未来行业取向上，重点选择受益于通货膨胀或通胀免疫的行业，食品饮料、新能源等弱周期行业。股票的选择上，将侧重于行业龙头，具有竞争优势，盈利具有高成长及可持续性的个股；基金选择上，侧重行业风格取向较为明确的基金。

固定收益方面，将延续7月的策略，继续加大信用品种的配置。



中意人寿 – 投连策略增长

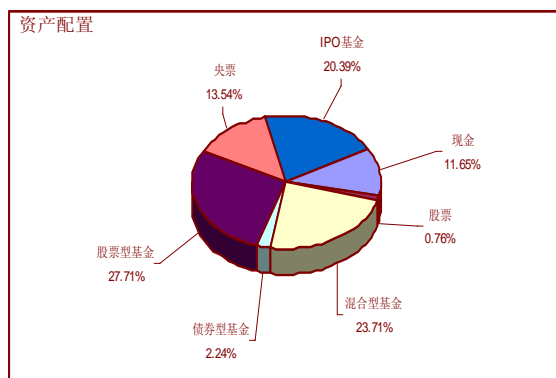
账户基本信息

账户名称	投连策略增长	投资目标
设立日期	2007.9.12	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	1.75% 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 (31/07/2008)		目标客户
买入价	0.867	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。
卖出价	0.85	

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	0.71%	-8.25%	-17.85%	-17.85%	-15.00%
上证国债指数	-0.01%	0.19%	3.21%	2.28%	
沪深 300 指数	0.48%	-29.15%	-37.11%	-47.45%	

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:

7月，账户净值涨0.71%。

7月，权益仓位基本保持平稳，固定收益配置了一些央票。

我们坚持前期的看法，股市的短期走势持谨慎态度，保持一定的仓位，但中长期来看，我们认为战略性建仓机会逐步显现在某些行业和个股。未来行业取向上，重点选择受益于通货膨胀或通胀免疫的行业，食品饮料、新能源等弱周期行业。股票的选择上，将偏重于行业龙头，具有竞争优势，盈利具有高成长及可持续性的个股；基金选择上，侧重行业风格取向较为明确的基金。

固定收益方面，将增加信用品种的配置。



中意人寿 – 投连稳健

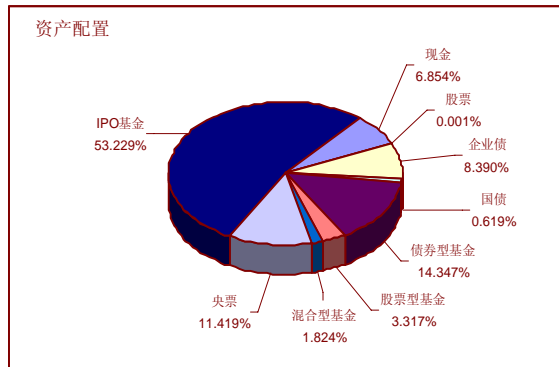
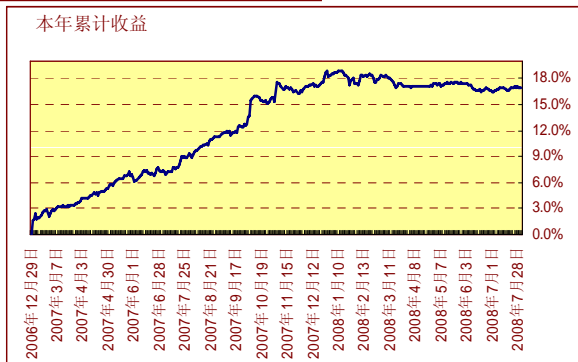
账户基本信息

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 (31/07/2008)		目标客户
买入价	1.3726	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。
卖出价	1.3072	
一生中意	1.3072	

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	0.25%	-0.41%	6.99%	-1.17%	30.72%
上证国债指数	-0.01%	0.19%	3.21%	2.28%	
沪深 300 指数	0.48%	-29.15%	-37.11%	-47.45%	

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:

7月，账户净值微涨0.25%。

未来物价高位小幅回落，逐步企稳的可能性较大。通胀对于利率的压力会逐步减小。但实体经济惯性的存在，以及最近政策面转向“一保一控”，国内能源价格的理顺使我们很难看到通胀形成趋势性的下跌。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，我们将增加久期和高票息品种的配置。

2008年7月



中意人寿 – 投连安逸稳健

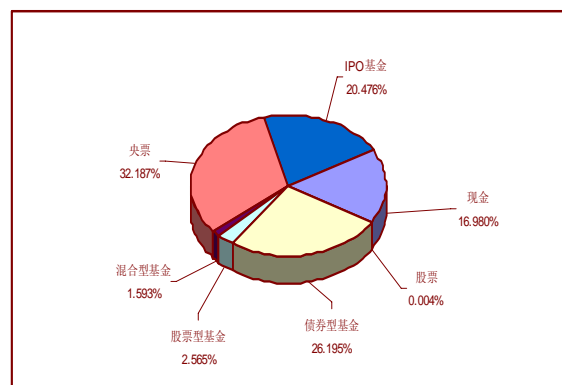
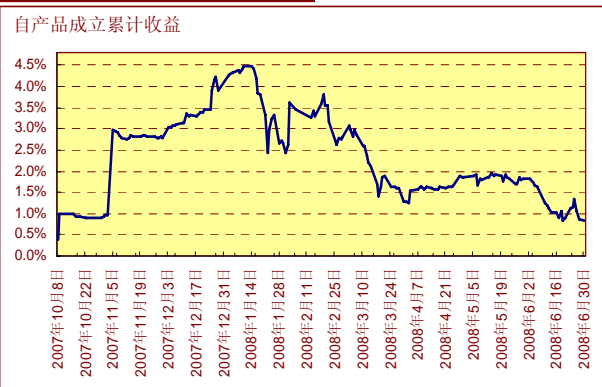
账户基本信息

账户名称	投连安逸稳健	投资目标
设立日期	2007.9.12	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	1.5% 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 (31/07/2008)		目标客户
买入价	1.0306	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。
卖出价	1.0104	

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	0.21%	-0.78%	-2.76%	-2.76%	1.04%
上证国债指数	-0.01%	0.19%	3.21%	2.28%	
沪深 300 指数	0.48%	-29.15%	-37.11%	-47.45%	

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:

7月，账户净值微涨0.21%。

未来物价高位小幅回落，逐步企稳的可能性较大。通胀对于利率的压力会逐步减小。但实体经济惯性的存在，以及最近政策面转向“一保一控”，国内能源价格的理顺使我们很难看到通胀形成趋势性的下跌。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，我们将增加久期和高票息品种的配置。