华泰人寿吉年丰投资连结保险产品

2008 年年度报告

一、华泰人寿投资连结保险投资账户简况

（一）进取型账户

1、账户特征

本账户为进取型投资账户，积极主动投资于高内含价值与高成长性投资品种。本账户属于风险水平偏高的投资账户，不保证投资收益。

2、投资范围

本账户投资范围包括银行存款、政府债券、金融债券、企业债券、证券投资基金、股票以及保险监督管理机构允许保险资金投资的其他金融工具。其中，投资于股票、股票基金及保险监督管理机构允许保险资金投资的其他权益类金融工具的比例范围是 50-95%，投资于银行存款、政府债券、金融债券、企业债券、债券基金、货币市场基金及保险监督管理机构允许保险资金投资的其他固定收益类金融工具的比例范围是 5-50%。

3、投资策略

本账户主要投资于股票和股票基金，积极参与分享中国经济和股市的高速成长。

a) 股票投资

股票投资部分主要集中于具有持续发展能力、盈利水平超过行业平均水平、具有核心竞争力的优势企业。具有持续发展能力的上市公司应具有以下特点：财务状况稳健，具备良好的盈利记录和一定的现金分红能力，具有持续、稳定的未来成长；具有合理的法人治理结构、强有力且诚实信用的管理团队；具备良好的流动性。

股票投资将选择在股票价格低于其公司内在价值时进行投资以控制投资风险。具体而言，将在那些具有持续发展能力公司的价值被市场低估时实行投资，追求低风险前提下的稳定增长。

b) 证券基金投资

通过定性和定量的分析，对基金管理公司及其旗下的基金做出整体的分析和评价，同时针对个别基金的投资理念、重仓股、市场表现、净值增长、规模和利益博弈的全面分析，发掘风险较小、收益稳定，净值增长潜力较好的基金品种。

对基金管理公司旗下基金整体的净值增长进行排名，计算基金之间的差异化程度，跟踪基金投资理念，评估基金重仓股等，结合证券市场的整体价值和趋势判断，发掘基金净值增长的潜力。

c) 债券投资

选择债券品种、构造债券组合时，充分考虑利率走势、债券等级、债券的期限

结构、风险结构、不同品种流动性的高低等因素，确定合理的债券久期。同时，关注可转债价格与所对应股票价格的相对变化，发现投资机会。

4、投资限制

本账户各种投资品种的具体额度、投资比例和投资限制均遵守保险监督管理机构的相关规定。

5、业绩比较基准

本账户采用复合业绩比较基准：沪深 300 指数*70% + 上证国债指数*30%。

6、主要投资风险

本账户面临的主要风险有股票市场风险、基金市场风险、利率风险和信用风险。

7、账户成立日期

2007 年 9 月 28 日。

（二）平衡型账户

1、账户特征

本账户为平衡型投资账户，适应市场发展变化，账户资产在股票和债券间进行合理平衡配置，追求账户资产价值的长期持续增长。本账户属于风险水平中等的投资账户，不保证投资收益。

2、投资范围

本账户投资范围包括银行存款、政府债券、金融债券、企业债券、证券投资基金、股票以及保险监督管理机构允许保险资金投资的其他金融工具。其中，投资于股票、股票基金及保险监督管理机构允许保险资金投资的其他权益类金融工具的比例范围是 30-70%，投资于银行存款、政府债券、金融债券、企业债券、债券基金、货币市场基金及保险监督管理机构允许保险资金投资的其他固定收益类金融工具的比例范围是 30-70%。

3、投资策略

本账户兼顾投资收益与风险，根据市场时机在股市与债市间进行平衡配置，分享中国经济与股市高速增长的同时适度降低投资风险。

a) 股票投资

股票投资部分主要集中于具有持续发展能力、盈利水平超过行业平均水平、具有核心竞争力的优势企业。具有持续发展能力的上市公司应具有以下特点：财务状况稳健，具备良好的盈利记录和一定的现金分红能力，具有持续、稳定的未来成长；具有合理的法人治理结构、强有力且诚实信用的管理团队；具备良好的流动性。

股票投资将选择在股票价格低于其公司内在价值时进行投资以控制投资风险。

具体而言，将在那些具有持续发展能力公司的价值被市场低估时实行投资，追求低风险前提下的稳定增长。

b) 证券基金投资

通过定性和定量的分析，对基金管理公司及其旗下的基金做出整体的分析和评价，同时针对个别基金的投资理念、重仓股、市场表现、净值增长、规模和利益博弈的全面分析，发掘风险较小、收益稳定，净值增长潜力较好的基金品种。

对基金管理公司旗下基金整体的净值增长进行排名，计算基金之间的差异化程度，跟踪基金投资理念，评估基金重仓股等，结合证券市场的整体价值和趋势判断，发掘基金净值增长的潜力。

c) 债券投资

选择债券品种、构造债券组合时，充分考虑利率走势、债券等级、债券的期限结构、风险结构、不同品种流动性的高低等因素，确定合理的债券久期。同时，关注可转债价格与所对应股票价格的相对变化，发现投资机会。

4、投资限制

本账户各种投资品种的具体额度、投资比例和投资限制均遵守保险监督管理机构的相关规定。

5、业绩比较基准

本账户采用复合业绩比较基准：沪深 300 指数*50% + 上证国债指数*50%。

6、主要投资风险

本账户面临的主要风险有股票市场风险、基金市场风险、利率风险和信用风险。

7、账户成立日期

2007 年 9 月 28 日。

（三）稳健型账户

1、账户特征

本账户为稳健型投资账户，在严格控制风险和维持较高流动性的前提下，追求账户资产价值的长期稳健增长。本账户属于风险水平偏低的投资账户，不保证投资收益。

2、投资范围

本账户投资范围包括银行存款、政府债券、金融债券、企业债券、证券投资基金、新股申购以及保险监督管理机构允许保险资金投资的其他固定收益类金融工具。

3、投资策略

本账户主要投资于债券、债券基金、货币市场基金及其他固定收益类投资品种。

通过参与新股申购，在低风险前提下适当提高账户投资收益。

a) 债券投资

选择债券品种、构造债券组合时，充分考虑利率走势、债券等级、债券的期限结构、风险结构、不同品种流动性的高低等因素，确定合理的债券久期。同时，关注可转债价格与所对应股票价格的相对变化，发现投资机会。

b) 债券、货币市场基金投资

通过定性和定量的分析，对基金管理公司及其旗下的基金做出整体的分析和评价，同时针对个别基金的投资理念、市场表现、净值增长、规模和利益博弈的全面分析，发掘风险较小、收益稳定，净值增长潜力较好的基金品种。

对基金管理公司旗下基金整体的净值增长进行排名，计算基金之间的差异化程度，跟踪基金投资理念，结合证券市场的整体价值和趋势判断，发掘基金净值增长的潜力。

c) 新股申购

利用账户可用资金，积极参与发行价低估的新股申购，中签部分在上市首日卖出，避免二级市场的价格波动风险。

4、投资限制

本账户各种投资品种的具体额度、投资比例和投资限制均遵守保险监督管理机构的相关规定。

5、主要投资风险

本账户面临的主要风险为利率风险和信用风险。

6、账户成立日期

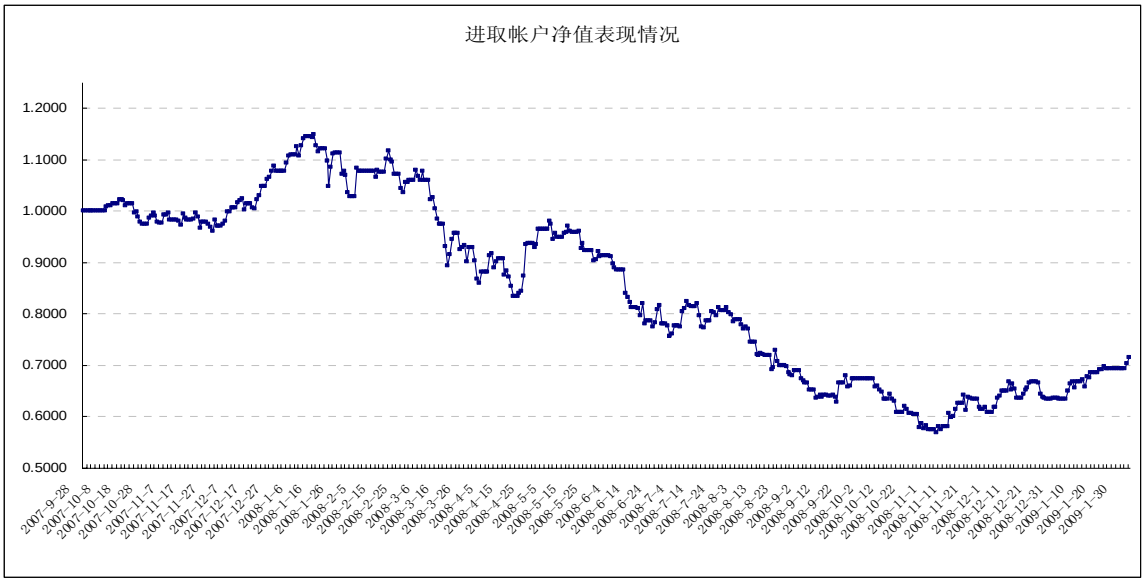
2007 年 9 月 28 日。

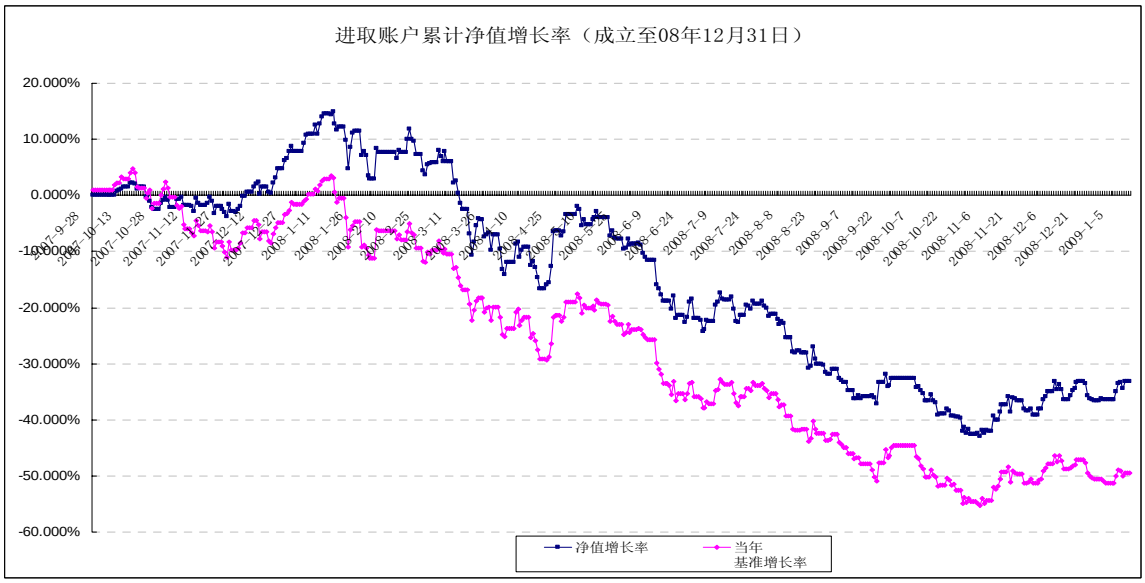
二、华泰人寿投资连结保险投资账户管理人报告

（一）各投资账户净值表现情况

1、进取型账户

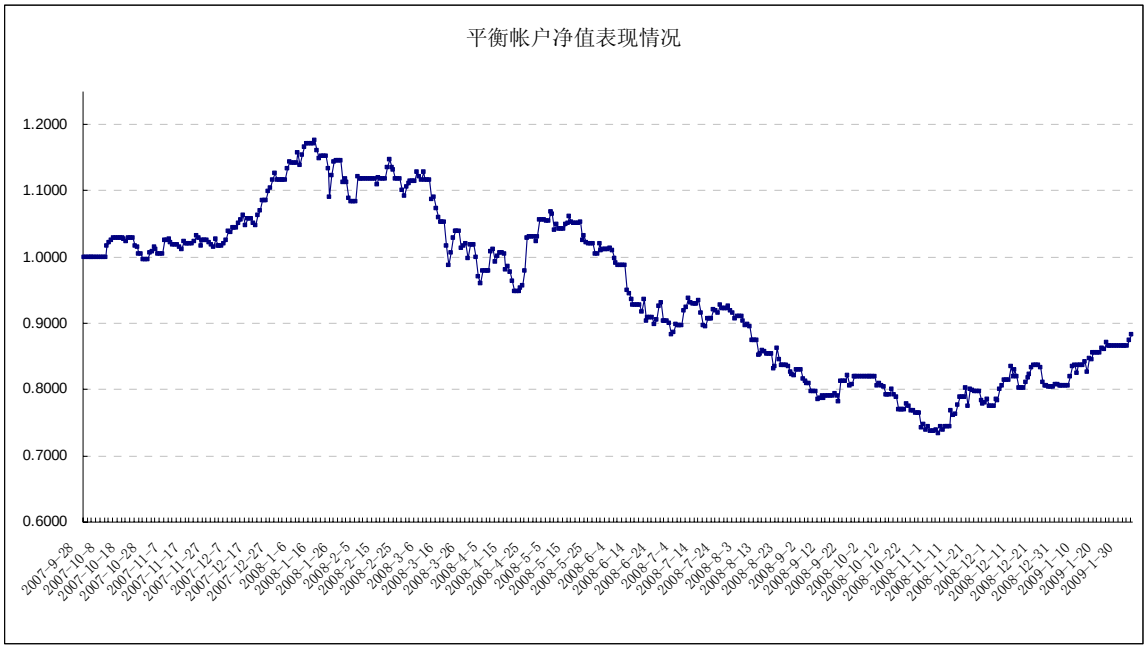
截至 12 月 31 日，进取型账户单位净值为 0.6356 元。与 3 季末单位净值相比，净值变动-5.7%，业绩比较基准同期变动-12.06%，账户净值表现领先于业绩基准 6.36 个百分点；与年初单位净值相比，净值增长率为-41％，业绩比较基准同期变动-50.43%，账户净值表现领先基准 9.43 个百分点；与账户初始单位净值相比，净值增长率为-36.4％，业绩比较基准同期变动-51.2%，账户净值表现领先基准 14.8 个百分点。

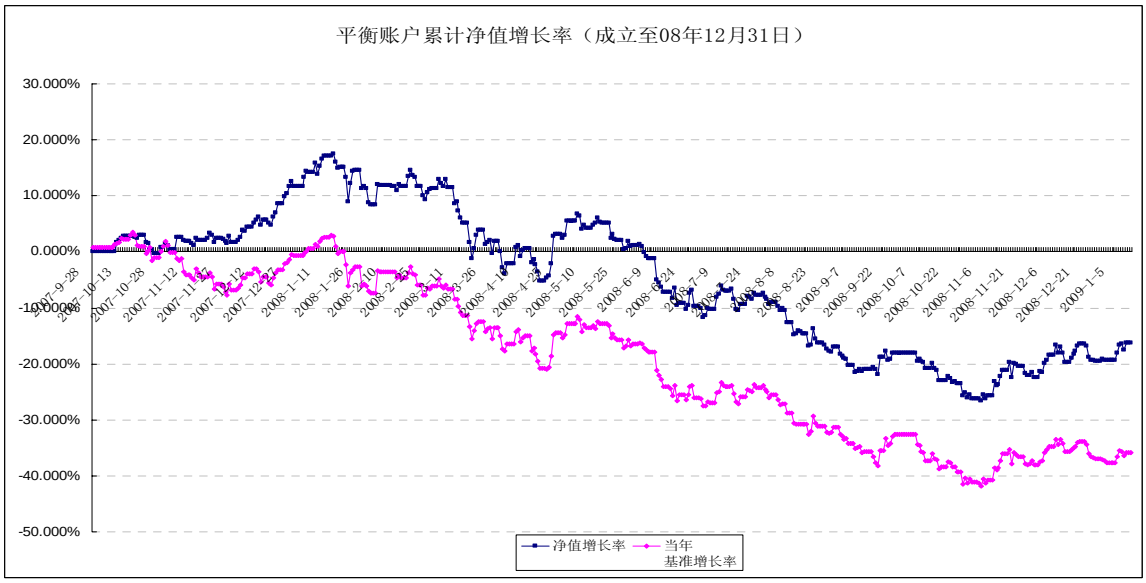




2、平衡型账户

截至 12 月 31 日，平衡配置型投资账户单位净值为 0.8062 元，与 3 季末单位净值相比，净值变动-1.68%，业绩比较基准同期变动-7.4%，账户净值表现领先基准 5.72 个百分点；与年初单位净值相比，净值增长率为-27.75%，业绩比较基准同期变动-37.14%，账户净值表现领先基准 9.39 个百分点；与账户初始单位净值相比，净值增长率为-19.38%，业绩比较基准同期变动-37.6%，账户净值表现领先基准 18.22 个百分点。

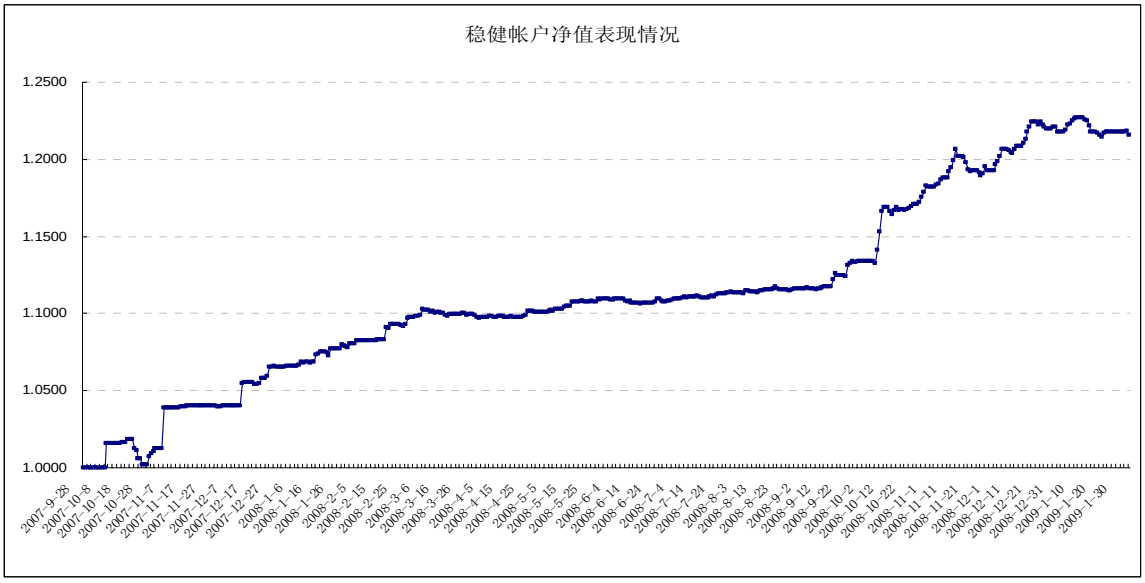


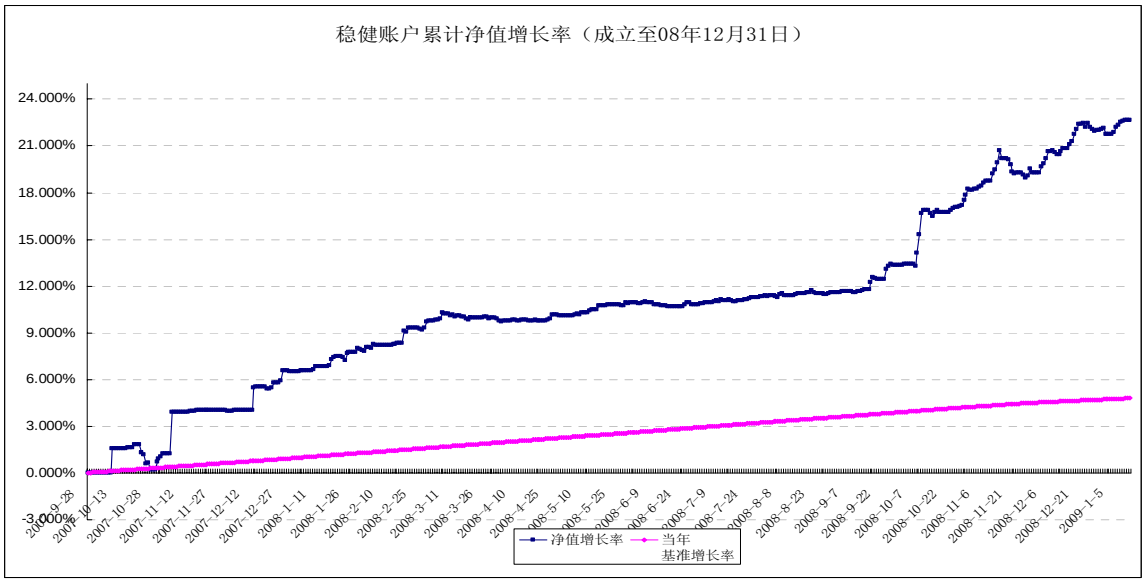


3、稳健型账户

截至 12 月 31 日，稳健收益型投资账户单位净值为 1.2175 元，与 3 季末单位净

值相比，净值变动 7.39%，业绩比较基准同期变动 0.79%，账户净值表现领先基准 6.6 个百分点；与年初单位净值相比，净值增长率为 14.3%，业绩比较基准同期变动 3.76%，账户净值表现领先基准 10.54 个百分点；与账户初始单位净值相比，净值增长率为 21.75%，业绩比较基准同期变动 4.73%。，账户净值表现领先基准 17.02 个百分点。





（二）宏观经济回顾与展望

2008 年，全球经济遭遇“冰火两重天”，世界各国面临前所未有的挑战。上半年，世界经济一片欣欣向荣，通货膨胀较为突出，大宗商品价格高企，石油创下 145 美元的历史高价；下半年，“次贷危机”深化为金融危机，全球经济环境发生逆转，

衰退逐步取代增长，通缩逐渐战胜通涨，石油价格更是快速跌至 35 美元。“次贷危机”迅速击穿信贷市场、信用市场、拆借市场等三大市场，造成经济活动急剧收缩。各国政府、央行联合行动，注资、降息仍未阻止颓势。在世界经济衰退的大背景下，我国经济也深受影响。下半年，国家调整政策取向，将工作重心放在保增长上。11 月中旬，管理层又果断推出 4 万亿经济刺激计划，通过增加投资、拉动内需，来消除外围经济衰退带来的负面影响，从结果来看，取得的效果较为理想。目前，通货膨胀已不是问题，如何保障经济平稳增长才是重点，国家正加强和完善公共交通、社会保障、医疗健康等方面的基础建设，促使宏观经济从“出口导向型”向“内需主导型”转变。

1、经济增长

经济增速放缓。前三季度 GDP 增速分别为 10.6％、10.4％、9.9％。受全球局势动荡、国际经济衰退等影响，4 季度 GDP 增速下滑较为明显，为 6.8％，全年 GDP 增速为 9.0％，较 2007 年增速回落 4 个百分点，降幅较大。

进出口保持平稳，四季度增速回落较多。全年进出口增速，比上年增长 17.8%。其中，出口增长 17.2%; 进口增长 18.5%。受国际市场需求萎缩、国际初级产品大幅下跌等因素影响，四季度进口同比下降 8.8%，出口同比增长 4.3%。进口下滑更为迅猛，贸易顺差在 11 月首次突破 400 亿美元关口。若国际环境无明显好转，明年出口仍保持颓势，出口对经济的贡献必将大打折扣，甚至拖累经济增长。

固定资产投资增速出现反弹，全年全社会固定资产投资增速为 25.5%，比上年加快 0.7 个百分点。从投资结构来看，分化较为严重，私人部门自主投资全年保持低位，政府主导投资后期上升较快。

国内市场销售增长较快，全年社会消费品零售总额，比上年增长 21.6%，增速比上年加快 4.8 个百分点。

2、货币政策

12 月末，广义货币（M2）余额同比增长 17.8%，加快 1.1 个百分点；狭义货币（M1）余额同比增长 9.1%，回落 12.0 个百分点。人民币贷款（可比口径）同比增长 18.76%，增幅比上年末高 2.66 个百分点。

3、通货膨胀

价格涨幅前高后低，下半年逐步回稳。全年居民消费价格（CPI）上涨 5.9%，

涨幅比上年提高 1.1 个百分点，从月度数据来看，消费者价格指数（CPI）连续 6 个月持续下降。工业品出厂价格（PPI）比上年上涨 6.9%，12 月同比下降 1.1%。如果情况持续发展，价格涨幅可能在 09 年初出现负增长，为降息提供利率空间。

4、前景展望

当前国际金融危机仍在加深和蔓延，全球经济放缓以成定局，世界各国已进入经济衰退和通涨下行阶段，IMF 和世界银行等纷纷下调 09 年世界经济增速。外围经济对国内经济的冲击仍在继续。目前政策的核心就是保增长和扩大就业，短期看，扩张性政策是防止经济“衰退”的关键。中国若要实现持续健康发展，最为重要的动力来自不断扩张的国内需求，我们预计，近期公共交通、社会保障、医疗健康等基础建设会取得突飞猛进的成果，更长期周期而言，中国的体制改革和经济转型或许会取得较为理想的效果。

（三）资本市场走势分析

1、权益市场

从基本面角度看，全球需求放缓导致的经济下行周期将延续，中国经济将随世界经济一起进入低增长周期(需求不足，但是通缩和滞胀的可能性都在)。预计 GDP 增长 8%，利率尚有 50-100bp 的下降空间，汇率未来有贬值风险，货币供应宽松将成为常态。从短期看，企业库存的消化和补充将成为经济下行周期中的短期扰动因素。但在股价已经大幅下跌的环境下，任何短期扰动因素都有可能导致预期的大幅波动。从长期看，外围经济见底和本国房地产市场放量企稳，将是本国经济见底的推动因素。发达国家消费支出下降，将导致外贸依存度较高的经济体出现危机，为世界经济体系带来新的动荡因素。企业利润增速受供给能力变动和库存水平波动的影响，波幅将显著高于经济增速的波幅。从至上而下的角度，市场对明年企业利润增速的预测在[-20%, - 5%]之间。而从至下而上的角度，则在[0,5%]之间。行业分析师对企业利润增速的预测偏乐观，盈利预测具有较大下调空间。明年企业利润增速预测落在下限-20%的概率较大。

从政策面角度看，保经济增长的政策仍然将不断推出，对利好政策的预期是支撑股市上涨的重要动力。

从资金面角度看，各国流动性泛滥，逐利资金在市场间流动更加频繁。“大小非”

解禁达到峰值，对市场造成一定压力。减持行为长期化，影响投资者信心恢复。

总的来看，明年，国内资本市场进入制度转轨期（全流通时代），这是一个完全不同的新市场，其中公司治理结构将在估值中具有非常重要的地位。估值水平而言，静态 PE＝13，PB＝2 都已经进入价值区域，目前的估值水平比 2005 年低点高 20%以上，如果经济在 09 年见底，则目前估值水平合理，反之则还有一定下降空间。若宏观经济面临巨大不确定性条件下，企业利润有可能继续恶化，导致估值水平上升。3 季报显示企业利润增速显著下降。从同比情况来看，由于 2008 年上半年的高基数，明年上半年企业利润会有更为严重的恶化。但或许有可能是最坏的时刻。

明年不确定的基本面、强烈的政策预期、充裕的流动性将导致股市呈现出大幅震荡，但经历 2008 年的大幅下跌之后，从长期来看，股市逐步进入投资价值区域。

2、固定收益市场

如果经济陷入通缩，目前的债券市场仍然具有一定上涨空间，但随着收益率的进一步下降，长期投资价值在降低。如果经济开始复苏或者走向滞胀，则债券市场将面临调整。

市场预期明年经济前低后高，股市前低后高，债市前高后低。但经济何时能企稳仍然具有较大的不确定性，使得预测可能出现较大偏差。

（四）账户操作回顾与展望

1、进取型账户

仓位上，增加股票仓位，降低债券仓位，发挥规模优势，把握波段和个股机会。持仓结构上，以政策偏向、需求明确的股票作为底仓，以周期类行业和指数基金作为波段操作工具。积极关注政策调整带来的行业机会，节能减排带来的行业变革，资产注入带来的外延式增长，股权激励到位带来的业绩释放，政策导向的行业变革等投资主题。公司选择上，在投资、消费、出口三大类型公司中，坚决回避出口类，策略性投资投资类、战略性投资消费类，同时关注行业龙头公司。

基于政策面因素发生改变，虽然宏观经济形势不明朗使得从基本面角度选股难度加大，但从策略的角度，坚持价值投资原则，选择基本面良好，具有相对估值优势和明确业绩增长的股票，在业绩支撑的基础上同时关注资产注入、整体上市、股权激励等或有机会。近期看，抓住反弹的机会调整持仓，规避宏观经济调整带来的

冲击。中长期来看，随着流通市值增加，国内股市估值理应向国际接轨，影响中长期股市走势的应该是基本面因素。

2、平衡型账户

平衡型账户在选股思路上与进取型账户基本一致，但更加强调风险控制，注重资产配置带来的投资收益。

3、稳健型账户

本账户操作的根本出发点是实现在良好流动性基础上的长期稳定增值。投资操作主要考虑下列因素：在保持账户资产组合较高流动性、严格控制信用风险的基础上对债券进行波段操作。