

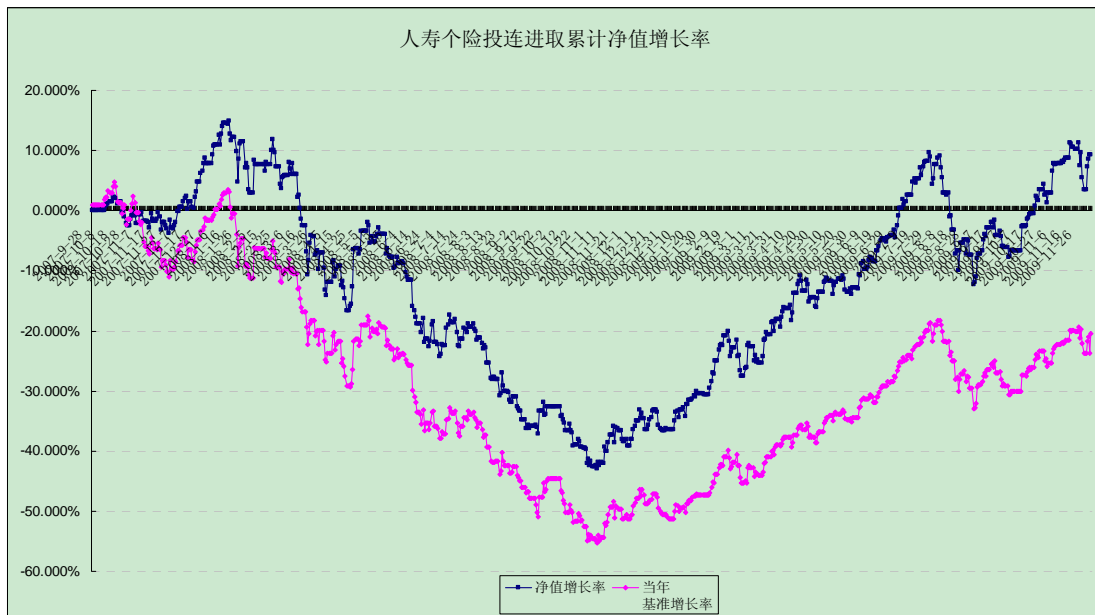
# 华泰人寿投连账户投资月报

2009年11月

## 一、账户净值增长情况

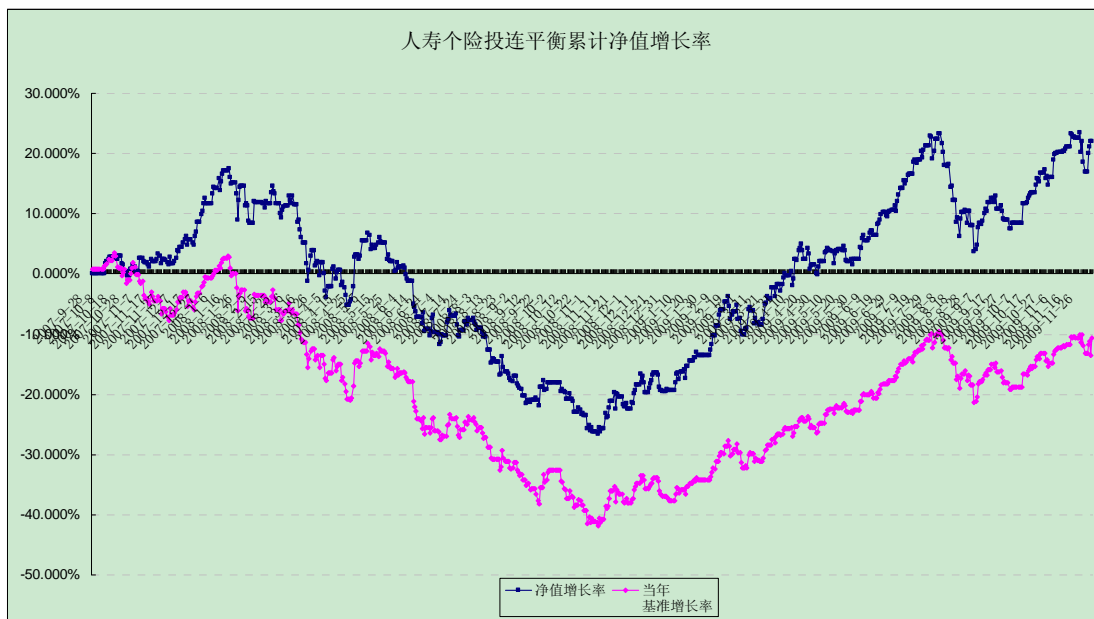
### 1、进取型账户

截止11月30日,进取型账户单位净值1.0730元,当月净值增长率为4.94%,年初至今的净值增长率为68.82%,与基准差额为8.2%。成立至今,累计净值增长率7.3%,与基准差额为30.298%。



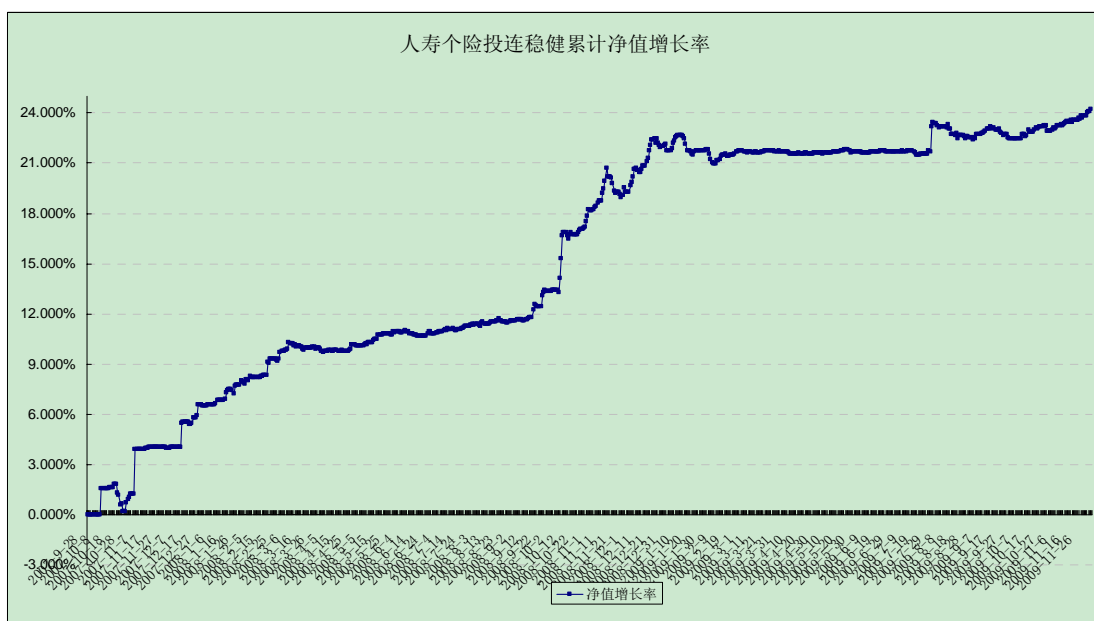
### 2、平衡型账户

截止11月30日,平衡型账户单位净值1.2000元,当月净值增长率为3.46%,年初至今的净值增长率为48.85%,与基准差额为7.6%。成立至今,累计净值增长率20.00%,与基准差额为33.196%。



### 3、稳健型账户

截止 11 月 30 日,稳健型账户单位净值 1.2402 元,当月净值增长率为 0.89%;年初至今的净值增长率为 1.86%;成立至今累计净值增长率 24.02%。



## 二、投资回顾

### 1、股票

11 月份上证冲高回落,最低至 2923.52 点,最高 3361.38 点,收盘 3195.30 点,涨 6.65%; 由于市场冲高接近前期高点,成交量有所放大,11 月上证成交

金额日均 1861 亿元，环比增加 50%，相当于 08 年同期成交量的 314%。

市场估值水平有所上升。沪深 300 指数 09 年动态 PE 由上月 21.02 升至 22.33，10 年由 16.52 升至 17.37，09 年 PB 年从 2.85 升到 3.00，10 年 PB 从 2.53 升到 2.68。

本月内政府提出要科学选择新兴战略性行业，以及“让科技引领中国可持续发展”，政治局会议研究经济工作会议时也提出要保持政策的连续性和稳定性，这对市场起了正面支撑的作用。同时证监会打击老鼠仓行动以及迪拜世界集团事件也使得市场在下旬发生了动荡。

操作情况：维持基准上限略偏下的仓位，减持了前期涨幅较大的板块。

## 2、基金和可转债

市场情况：本月上证基金指数上涨 6.22%，低于沪深 300 指数 0.83 个百分点；截止 11 月 30 日，封基平均的折价率是 21-23%左右，折价率处于相对偏低水平。转债市场随股票波动。

## 3、债券

市场情况：在 10 月份新增贷款超预期回落以及宽松资金面的推动下，利率产品收益率出现了明显的下降，信用产品也受到热捧。10 月份信用债券的大跌倒逼一级市场收益率上行，同时银行间交易商协会对中票利率的定价指导使得债券市场出现一波急跌，从而使信用债券具备了一定的交易配置价值。从机构行为来看，保险机构的配置压力较大，本月保监会批准四家保险公司参与中票投资，给市场带来了新鲜的血液，不仅中票市场瞬间炒热，保险可配置的有担保企业债收益率也出现 20-30bp 的回落。而基金公司作为重要的交易类机构，主要配置短期融资券，短融一二级市场已经出现了可观的溢价空间。同时，本月股票市场的震荡，也给交易所企业债带来了机会，前期发行的高票息城投债以及房地产公司债上市溢价较多，进而推动一级市场发行热情上升。

操作情况：本月稳健账户继续参与新股申购，在债券品种上，小幅增持了 2 年以内的企业债。

## 三、市场的回顾与展望

## 1、基本面

国际方面主要的情况是美国公布了最新的就业数据，11月美国非农就业人数仅下降1.1万人，大大低于10月份经向下修正后的降幅11.1万人，是自2007年12月份以来表现最好的一次。同时还公布了11月份的失业率，降至10%，好于市场预期的10.2%。尽管失业率好于预期，但未来消费弱复苏的格局难以得到根本性改善，美国经济仍在走出衰退逐步复苏的过程中。

在后危机时代，全球经济将处于再平衡的过程中，消费国多生产，生产国多消费。因此中国经济将会继续提高消费的贡献。在政府民生政策的刺激下，随着社保体系的逐步完善和收入水平的提高，消费会保持稳定的增长；出口由于外围经济的逐步复苏环比会继续好转，同比由于基数较低有望开始转正；而投资由于信贷的紧缩和政府的调控，增速可能会有所走低，民间的投资能否顺利接棒政府投资还需要进一步观察，短期看房地产开工情况，长期看城镇化进程。CPI、PPI由于去年同期基数的原因，降幅继续减缓，CPI的转正可能会在今年4季度或者明年，从目前来看，货币政策紧缩的概率很小，至少在年内到明年1季度不会出现加息的可能。经济的基本面还会继续好转，同比由于基数的原因会继续大幅增长，后期重点会放在结构调整上，包括经济结构、产业结构和区域结构等的调整，以达到经济持续稳定的增长。

## 2、政策面

国内宏观经济由于巨额信贷的发放，引起了管理层对通胀预期的巨大担忧。货币政策微调、信贷资金的控制和违规资金的调查、对过剩产能的控制等一系列政策上的变化意味着在宏观经济政策方面，政府已经开始了调整，政策目标从保增长到调结构和防通胀预期，这种提前的反应有可能使正在复苏的经济前景短期变得不太确定，但是从长期看，前瞻性地实施部分紧缩，可以防止通胀的发生，使经济更能持续稳定地发展。

## 3、资金面

11月信贷规模可能维持在正常水平，M1的增速有望继续超过M2，表明正在活期化过程中。另外，值得关注的是外资流入也开始显现加速的趋势。

#### 4、估值水平

11 月份，沪深 300 指数 09 年动态 PE 为至 22.33 左右，PB 为 3 左右，基本处于合理估值水平区间。

总体而言：权益方面需要关注国内政策动向、房地产投资和开工情况、出口复苏情况、股市成交量和资金面供给、大宗商品价格和美元走势、外围经济复苏情况。

进入 12 月份，市场预期新增贷款将继续回落，宽松的资金面将支撑债券市场平稳运行，但这波资金面推动的行情不会走得更远，一方面市场预期宏观经济将持续复苏，资产价格上涨，通胀预期将有所上升，从资产配置角度来看，权益资产依然具有相对价值，并且第一季度信贷可能会反弹，债券走牛的概率不大，另一方面，迪拜世界债务延期事件以及国内的“宜城投”付息风波，使得市场对国内房地产以及城投债的忧虑上升，高票息企业债发行利率将继续维持高位。从品种上看，高资质的企业债以及利率产品等有投资户配置需求的债券表现将更好。