

华泰人寿投连账户投资三季报

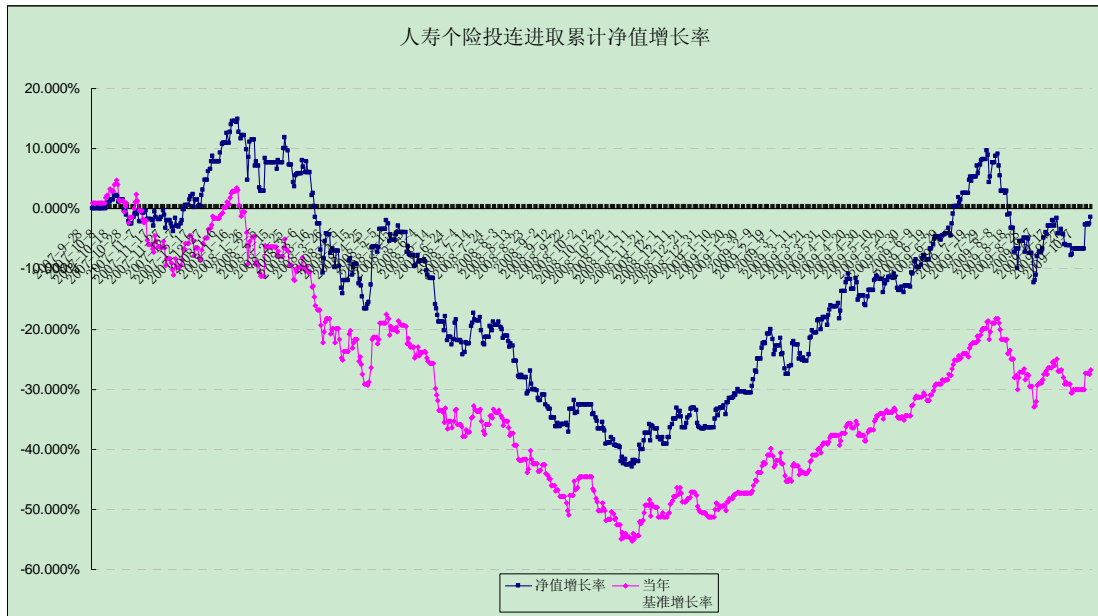
2009 年 10 月

一、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

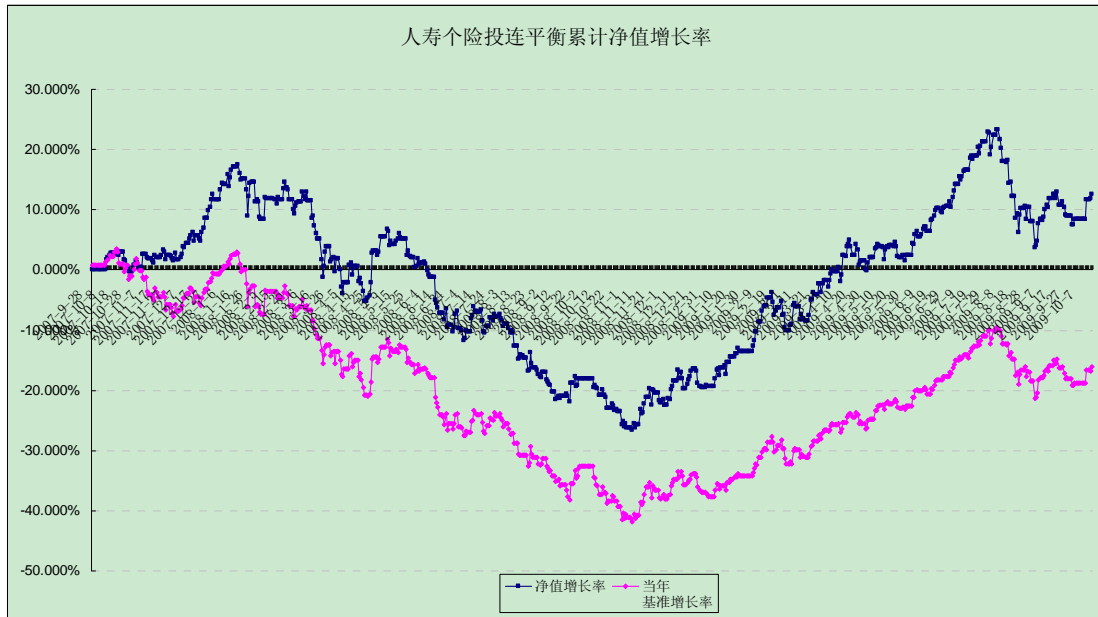
1、进取型账户

截止 9 月 30 日，进取型账户单位净值 0.9341 元，年初至今的净值增长率为 46.96%，与基准差额为 3.32%。成立至今，累计净值增长率-6.59%，与基准差额为 23.43%。



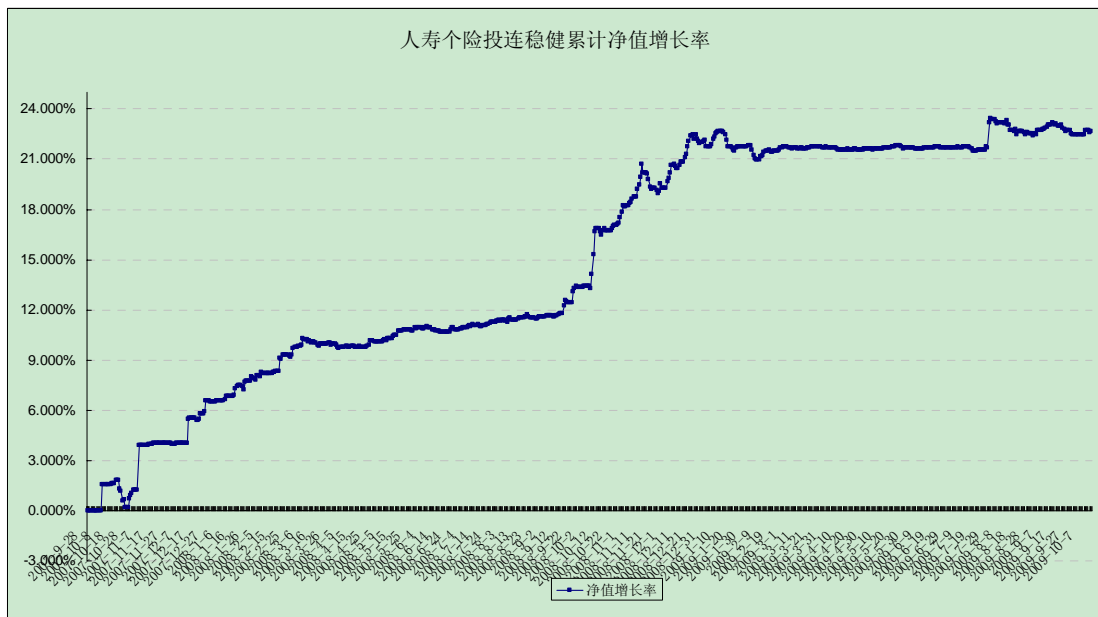
2、平衡型账户

截止 9 月 30 日，平衡型账户单位净值 1.0838 元，年初至今的净值增长率为 34.43%，与基准差额为 4.21%。成立至今，累计净值增长率 8.38%，与基准差额为 27.13%。



3、稳健型账户

截止9月30日，稳健型账户单位净值1.2246元，年初至今的净值增长率为0.58%；成立至今累计净值增长率22.46%。



(二) 宏观经济回顾与展望

3 季度，外部经济环境继续改善，美国第三季度工业产值年化数字增长了 5.2%，为 4 年来最快增长速度。整个第三季度内，美国制造业产值年化数字增长了 7.1%，为 1999 年第四季度以来的最大增幅。与此同时，美 9 月份的产能

利用率攀升至 70.5%，不过仍比长期平均水平低出大约 10.4%。欧洲制造业与非制造业 PMI 继续趋稳。国内经济基本面优于其他经济体，大规模的财政刺激和宽松的货币政策进一步强化了中国的优势。从发电量、房地产与汽车销售量、新开工项目计划投资、制造业 PMI 指数、信贷维持在高位，CPI 也有止跌回升的趋势预示着中国实体经济有好转迹象。进出口 9 月份数据环比也有大幅增长，不过可能更多的是季节因素，持续性还需要进一步观察，总体来看，经济逐步复苏已无悬念。

1、经济增长

从经济数据来看，投资增速、工业增速、发电量增速和 PMI 指标都维持在高位，经济处于复苏进程中。

从 09 年 1 至 8 月份数据显示，中国经济回暖迹象较为明显。8 月规模以上工业增加值同比增长 12.3%，1-8 月份的工业增加值同比增长 8.1%，多数工业产品产量回升，工业生产维持回升势头，经济逐步趋稳。

出口增速降幅收窄，8 月份出口同比下降 23.4%，1-8 月出口累计同比下降 2.2%，据中国海关总署统计，经季节调整后 8 月进出口与 7 月持平，出口环比增长 3.4%，同比降幅逐步收窄。

新增固定资产投资增速保持稳定并小幅反弹，1-8 月份城镇固定资产投资累计增速为 33%，比 1-7 月份加快 0.1%；未来投资增速有望继续维持在高位。

09 年 8 月份社会消费品零售总额同比增长 15.4%，经 CPI 校准后增速连续 4 个月放缓。经济大幅下滑对消费的滞后影响已经显现，在居民收入的预期没有得到改善以及社保体制改革短期内难以实现的前提下，消费仍然面临较大的压力。

2、宏观调控

9 月份，5167 亿的新增信贷规模再超预期。09 年前三季度新增贷款累计达 8.65 万亿，伴随着信贷的投放，9 月的 M2 增速为 29.3%，高于 8 月的 28.5%，M2 超预期的主要原因是信贷超预期；M1 增速升至 29.5%，高于 8 月的 27.6%，M1 的增速开始超过了 M2 的增速。

3、通货膨胀

8 月份消费价格指数（CPI）同比下降 1.2%，生产者价格指数（PPI）同比下降 7.9%，通胀同比有望四季度出现拐点。

4、前景展望

面对百年一遇的金融海啸，世界经济陷入衰退，受出口萎缩冲击，外需的大幅度下降给中国经济增加了不确定性。在宽松的货币政策和积极的财政政策刺激下，中国经济开始走出低谷，逐步复苏，最坏的情况已经过去，不过中国经济增长的结构性问题仍需引起重视。

（三）资本市场走势分析

1、权益市场

从基本面的角度来看，国际方面外围环境有所改善，美国第三季度工业产值和产能利用率均大幅改善。欧洲制造业与非制造业 PMI 趋稳。国内方面发电量、房地产与汽车销售量、新开工项目计划投资、制造业 PMI 均维持在高位。预计 4 季度投资仍然维持高速增长，出口会有所好转，CPI 有望转正，消费有望维持。经济形势同比将继续好转，经济好转的程度取决于民间投资对政府投资的替代，主要关注房地产开工情况，从 9 月份的开工数据来看，环比出现大幅增长。企业利润增速 3 季度有望达到预期或者略超预期。预计三季度业绩较好的公司将会有阶段性超额收益。

从政策面的角度来看，保增长仍然是主要任务，不过政策的重心将更多的放在经济增长的结构调整上。

从资金面的角度来看，9 月信贷规模高于预期，市场预计全年信贷投放将在 10 万亿左右，流动性依然宽裕；不过市场扩容压力加大，包括银行因资本充足率的融资需求、大小非解禁、新股发行、创业板和国际板等。

总的看，外围经济有趋稳迹象，国内经济将从环比改善进入到同比改善阶段；三季报企业业绩环比增长值得期待；资金面方面维持宽裕，信贷增长超预期，同时活期化显露苗头。基本面正在逐步改善的过程中。但短期来看，市场扩容压力较大。三季报业绩较为理想的行业和公司将会结构性的表现较好。

从个人资产配置的角度来说，如果我们认为经济将持续复苏，企业业绩将逐步恢复，则目前仍是配置权益类资产的好时机。但短期市场扩容压力较大，波动在所难免，因此要明确自己的风险承受能力，以长期投资的心态进行投资，不盲目追涨，在市场调整时建仓并长期持有。

2、固定收益市场

自 2009 年第二季度以来，美国一系列经济数据持续向好，PMI 指数在 9 月份进入扩张期，产能利用率持续上升，消费信心增强，住房市场企稳，市场一致预期衰退已经见底。但是今年以来美国消费一直都比较疲软，失业率的上升以及去杠杆的过程导致消费增长缓慢，第三季度的“旧车换现金”计划带动汽车消费上升，但是 8 月 24 日计划结束后汽车销售立即出现了下跌，消费疲软的趋势可能还将在未来几个季度延续。同时 9 月份二手房销售超预期下跌，房地产离全面复苏还有距离。而欧元区的经济增长依然乏力。10 月 6 日，澳大利亚加息成为金融危机以来首次实施紧缩性货币政策的西方主要发达国家，作为重要的资源国，澳大利亚受益于健全的银行体系和全球经济的触底反弹，率先走出危机阴影，通过加息以降低房地产价格快速上涨和通货膨胀的风险。这导致市场预期各国将提前采取“退出策略”。

债券市场方面，7 月上旬，央行重启了 1 年期央行票据，且对部分银行发行了定向央票。货币政策的微调以及通胀预期使得市场看空气氛上升，债券收益率快速上行。8 月份随着公开市场央票利率的企稳，债券市场有所反弹，但债市依然受宏观经济持续回暖以及货币政策紧缩预期影响，呈现单边下行的态势。第四季度，我们将主要配置绝对收益率较高的信用债，随着经济的持续复苏，信用利差可能会有所减少，从而提高组合的持有期收益率。

（四）账户操作回顾与展望

1、进取型账户

仓位上，在控制风险的情况下，深跌适度加仓，增加周期类品种，发挥规模优势，把握波段和个股机会。结构上，抓住反弹的机会调整持仓，寻找近期三季报业绩超预期带来的结构性机会。板块上，超配业绩增长明确、估值相对合理的行业。关注外需变化引起的投资机会，关注各行业三季报超预期情况，关注央企整合、区域规划、科技和民生刺激计划的投资机会。

基于基本面因素发生了转变，经济转向复苏的概率在增加。从选股的角度，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注意资产注入、整体上市、股权激励等或有机会。

2、平衡型账户

平衡型账户在选股思路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：保持账户资产组合较高流动性、防止资产减值损失。