

# 太平智胜

投资连结保险

2008年第1期(总第8期)

## 投资分析报告

### 本期目录

- 一、宏观经济走势分析
- 二、市场走势分析
- 三、太平智胜投连账户分析



太平人寿保险有限公司  
TAIPING LIFE INSURANCE CO., LTD.

## 一、宏观经济走势分析

### 1. 贸易顺差有所回落，出口增速减缓

2007年12月份当月，我国外贸进出口规模为2061.5亿美元，比上年同期增长23.4%；其中出口1144.2亿美元，增长21.7%；进口917.3亿美元，增长25.7%，月度进口规模连续2个月超过900亿美元。12月份当月贸易顺差为226.9亿美元，比上月下降14.2%。

12月份贸易顺差比11月份减少36亿美元，环比下降了14.2%，贸易顺差在去年10月份创下270.51亿美元的新高水平以后，近两个月连续回落。贸易顺差回落是出口回落和进口连续增长共同作用的结果。12月份出口1144.2亿美元，比11月份减少32亿美元，与此同时，12月份进口917.3亿美元，比11月份增加3.9亿美元。

从全年来看，2007年我国对外贸易继续呈现良好的增长态势。国家为了进一步优化出口商品结构、合理保护和利用国内环境资源，通过加征出口关税和降低出口退税等手段继续加大对“两高一资”产品出口调整力度，同时采取降低暂定进口关税税率、取消自动进口许可管理等方式鼓励进口，使总体出口增速在2007年下半年开始趋缓，进口增速明显回升，贸易顺差迅速扩大的势头得到有效抑制，政策调整取得了初步成效。

图1、进出口同比增速

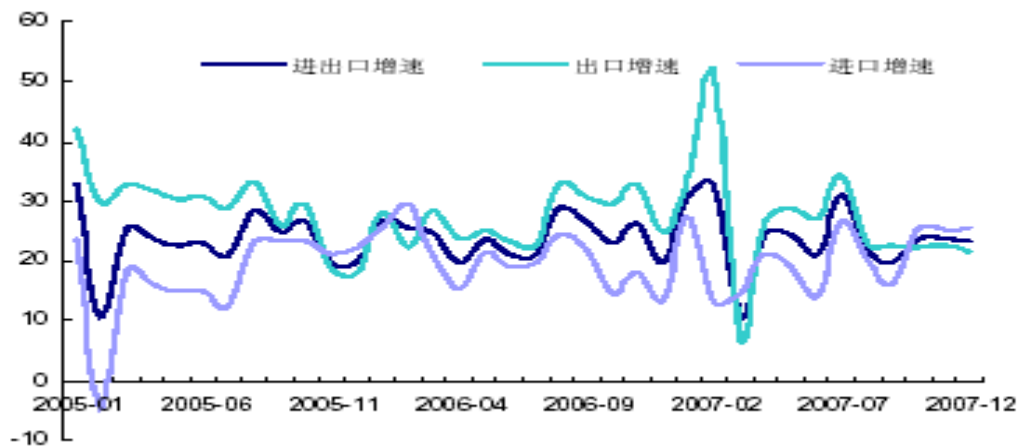
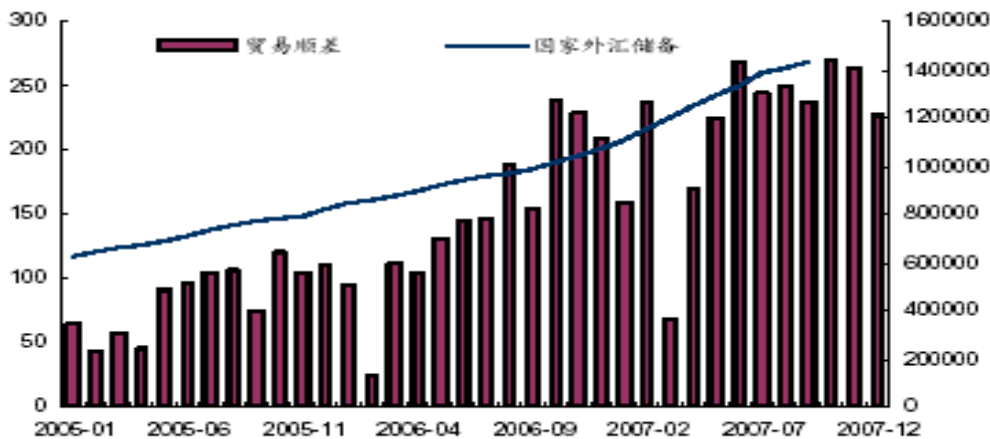


图2、贸易顺差



## 2、M2增速急剧下降，信贷几乎零投放

2007年12月末，广义货币供应量(M2)余额为40.34万亿元，同比增长16.72%，增幅比上月末低1.73个百分点；金融机构人民币各项贷款余额26.17万亿元，同比增长16.10%，增幅比上年末高1.03个百分点。全年人民币贷款增加3.63万亿元，按可比口径同比多增4482亿元。12月份人民币贷款仅增加485亿元，同比少增1720亿元。2007年，资产价格上涨带来的“虹吸效应”及存款活期化仍然在延续，但趋势开始减缓。

货币政策在2007年的紧缩力度不可谓不大，但前十一个月来看效果不明显，主要困境来自于源头——贸易顺差高居不下。但是货币供应M2增速在12月份却从18.45%突降至16.72%的水平。对于M2增速的大幅下降，我们认为主要的原因是央行实行的强烈的信贷投放控制措施，这点从12月当月信贷投放可以看出，12月信贷投放几乎为零。当月人民币贷款仅增加485亿元，同比少增1720亿元。央行从11月开始的强烈的行政调控遏制了各商业银行的信贷投放，这些措施比“窗口指导”更为严厉——直接要求各商业银行把信贷投放控制在十月底的水平。央行的这种行政手段虽然有悖于市场经济行为，但效果还是非常明显的。



图3、货币供应量

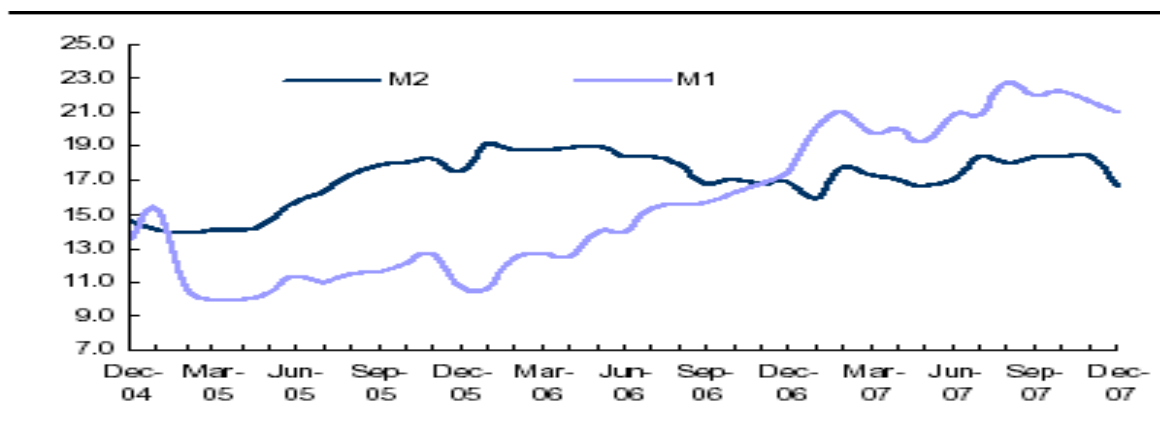
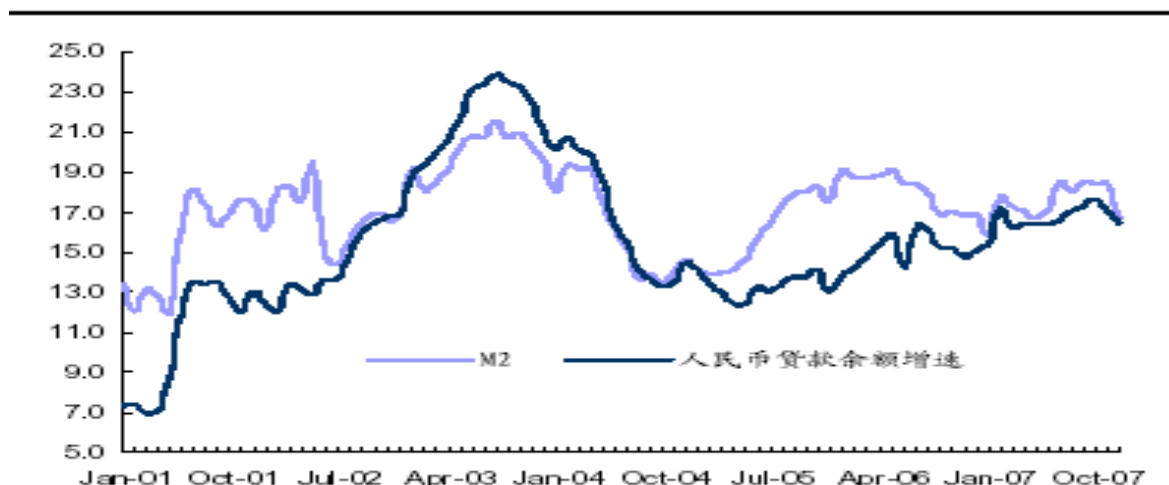


图4、人民币贷款增速

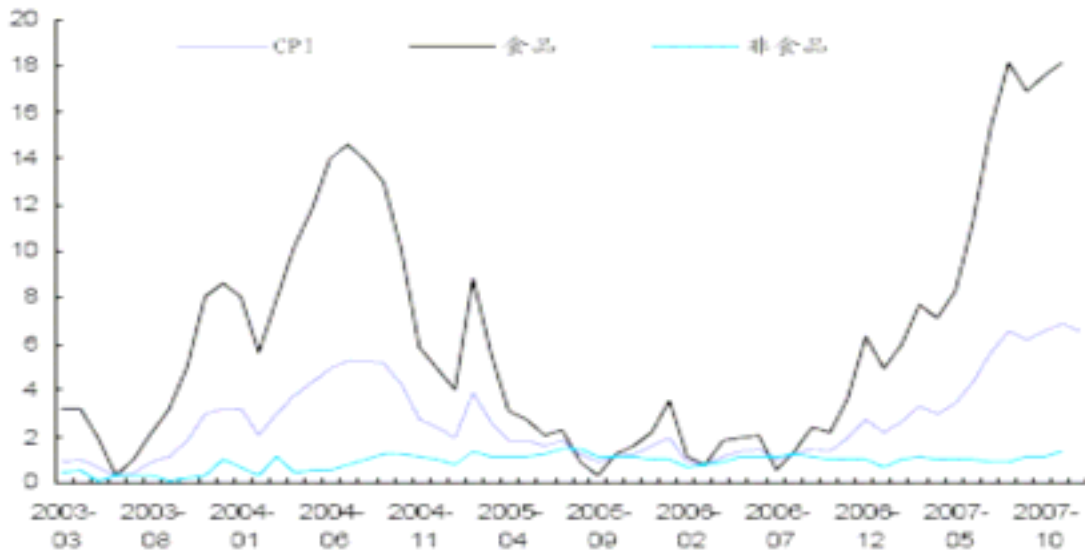


### 3、CPI 涨幅仍然较高

2007年12月份CPI 涨幅为6.5%，全年涨幅为4.8%，涨幅比上年提高3.3个百分点。其中，城市上涨4.5%，农村上涨5.4%。食品、居住价格上涨是拉动价格总水平上涨的主要原因。分类别看，食品价格上涨12.3%，拉动价格总水平上涨4.0个百分点；居住价格上涨4.5%，拉动价格总水平上涨0.6个百分点。在食品价格中，粮食上涨6.3%，肉禽及其制品上涨31.7%，蛋上涨21.8%。其余商品价格有涨有落。全年商品零售价格上涨3.8%(12月份上涨5.6%)。原材料、燃料、动力购进价格上涨4.4%(12月份上涨8.1%)。工业品出厂价格上涨3.1%(12月上漲5.4%)。全年70个大中城市房屋销售价格比上年上涨7.6%，涨幅比上年提高2.1个百分点。



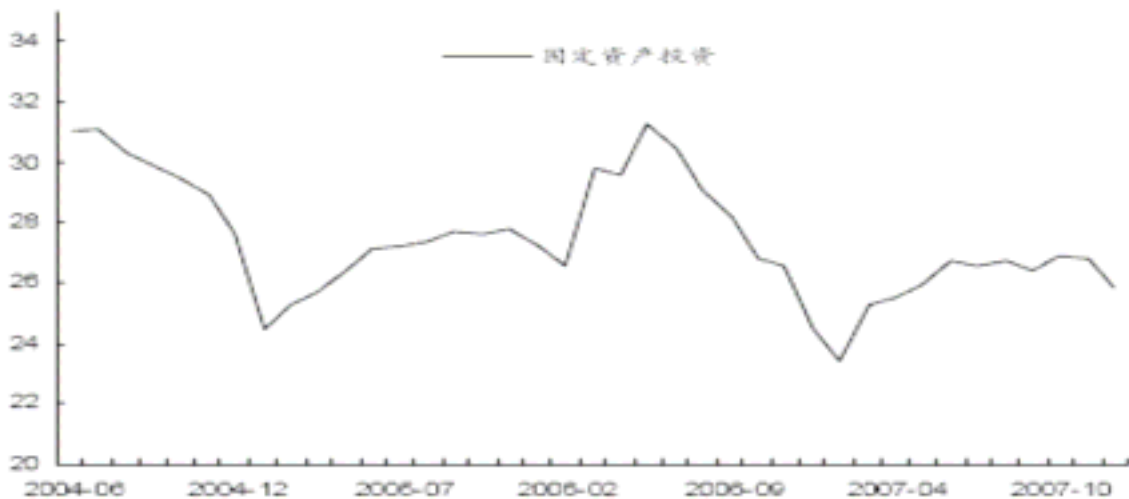
图5、CPI年度比较



#### 4、固定资产投资下滑

12月单月增速降至19.6%，主要原因在于信贷严厉紧缩，12月份人民币贷款仅增加485亿元，同比少增1720亿元。房地产开发投资则依然相对强劲，07年全年固定资产投资比上年上升了1.3个百分点，房地产开发投资是重要推动力量：增速比上年上升了8.4个百分点，占整个城镇固定资产投资的比重也达到21.5%。

图6、固定资产投资同比增长

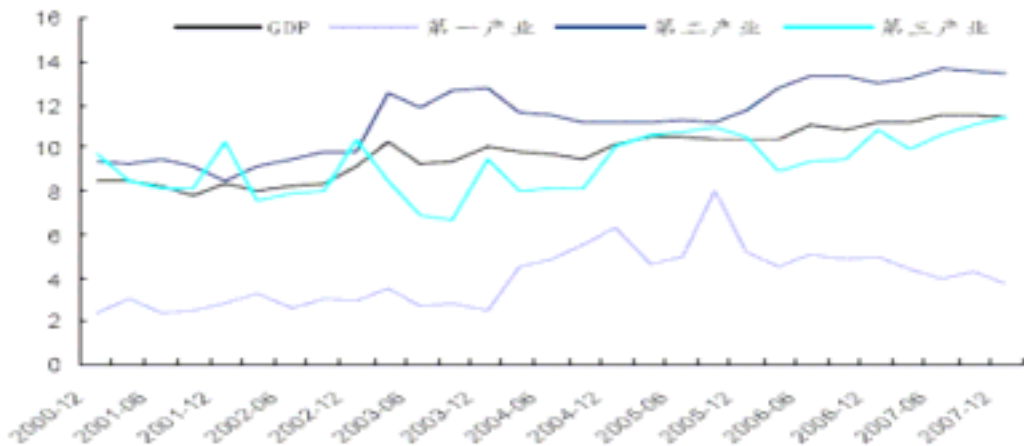


#### 5、受外需放缓影响，4 季度经济增速略有放缓。

07年4季度GDP增速为11.2%，比3季度放缓了0.3个百分点，工业增加值增速同比增长17.5%，比3季度下降了0.6个百分点，主要原因在于外需放缓，4季度净出口增速大幅下降，对GDP增长的贡献度仅有0.27个百分点（3季度净出口对GDP增长贡献了2.2个百分点）；然而内需依然强劲，对于11.2%的经济增长贡献了10.9



个百分点。全年GDP增长11.4%。



在“外患”和罕见雪灾的触动下，市场对原先已有预期的2008年出口增速下降和物价高企的担忧进一步加剧，尤其是在世界经济减速的预期下，美国等主要发达国家纷纷采取降息等刺激经济的政策，与过去几年中国和世界同周期的调控相比，2008年宏观调控环境趋于复杂，宏观调控的难度也将明显增加。

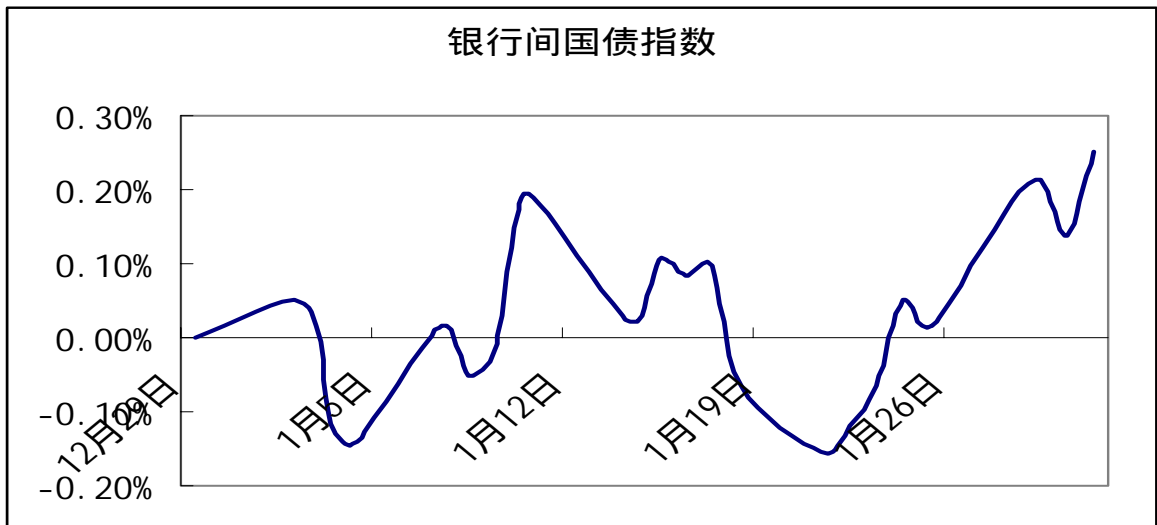
## 二、市场走势分析

2008年1月份的股指冲高后快速回落，而且跌势较大。1月份上证指数开盘5265.00点，摸高5522.78点，最低4330.70点，收盘4383.39点，较2007年12月下跌16.69%。沪市1月成交额31104亿元，较上月的20024亿元增加55.33%，呈价跌量增之势。下半月反复震荡下跌。中国平安的大额再融资成为大盘下跌的导火线。周边市场的大幅度下跌起着间接作用，主要是次级债的后续影响人们较难准确预计。

### 1、债券市场

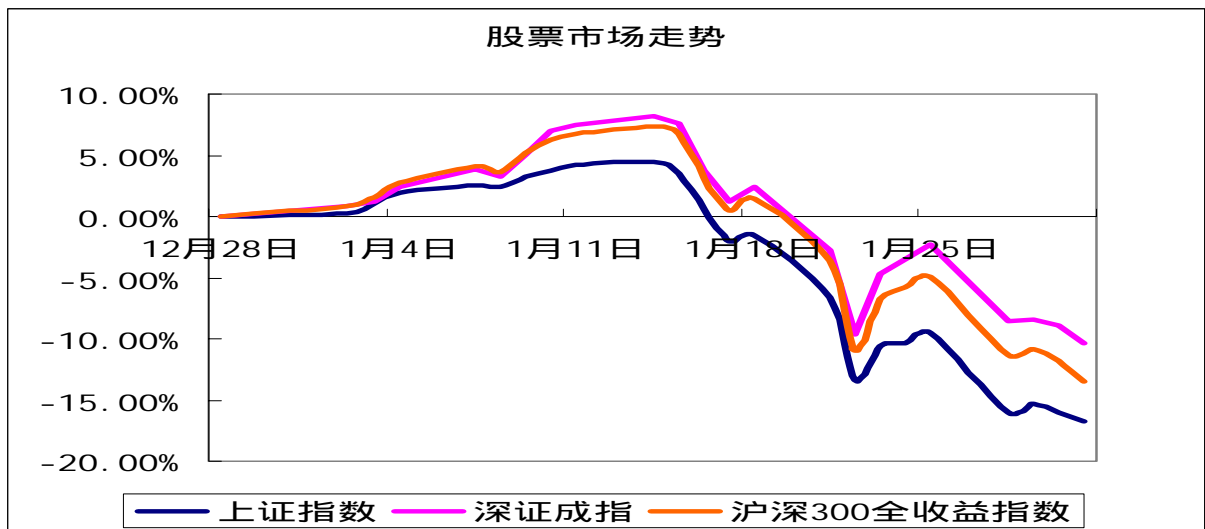
1月债券收益率呈现了震荡下降走势。尤其是美联储大幅度降息和中国南方大面积雪灾之后，市场普遍预期短期内央行加息的必要性和可能性都很小，因此债券收益率迅速下降。





## 2、股票市场

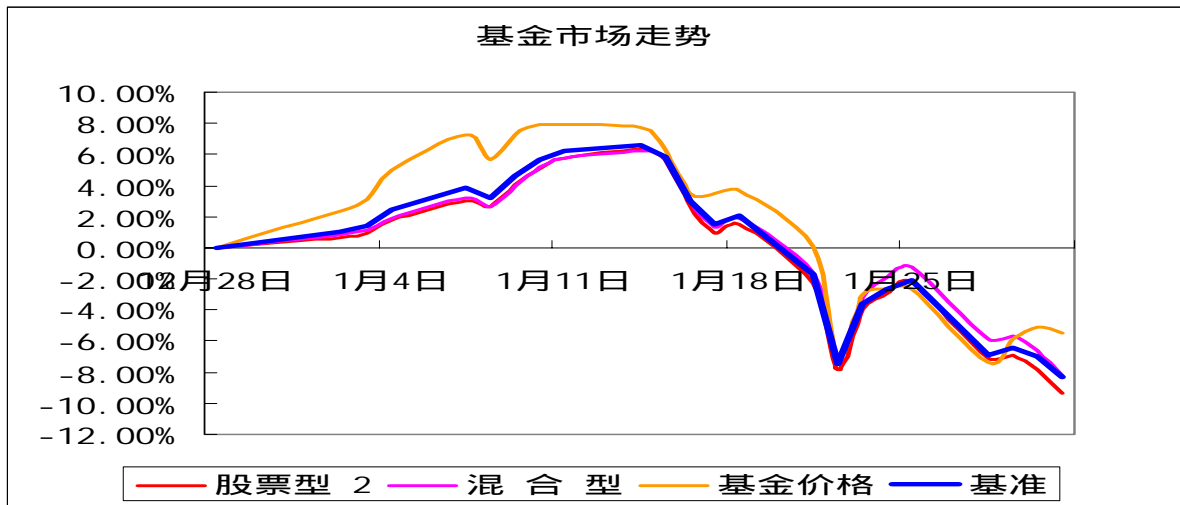
截至到 2008 年 1 月底，沪深 300 全收益指数、上证指数和深成指的涨幅分别是 - 13.45%、- 16.69%和 - 10.41%。



## 3、基金市场

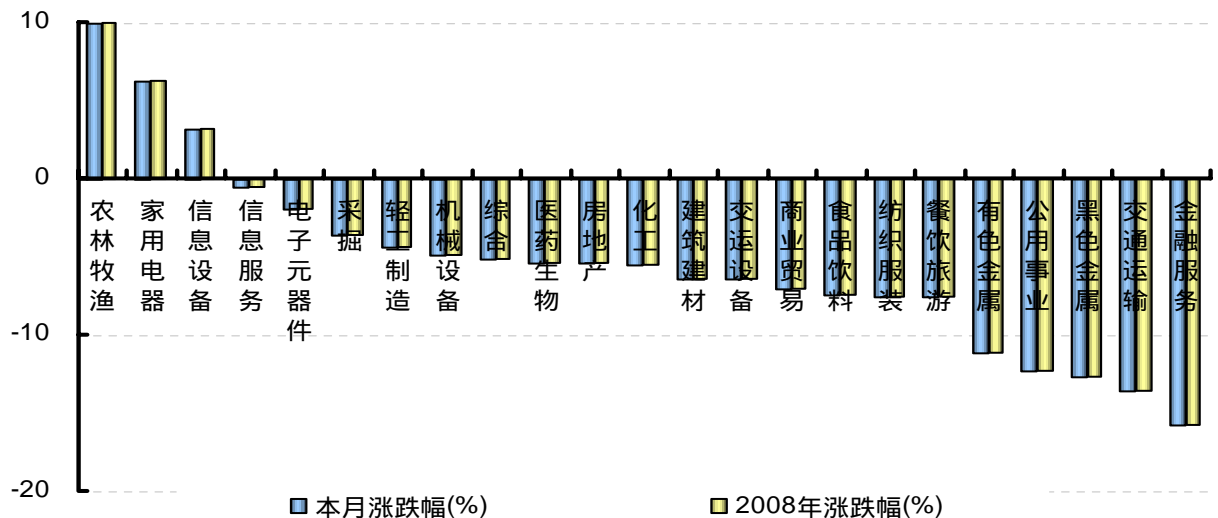
截至到 2008 年 1 月底，股票型基金净值增长率、混合型基金净值增长率、封闭式基金价格增长率和基金基准涨幅分别是 - 9.32%、- 8.25%、- 5.44%和 - 8.29%。





#### 4、行业表现

2008年1月，23个一级行业指数中，涨幅较大的分别是农林牧渔、家用电器和信息设备等行业。

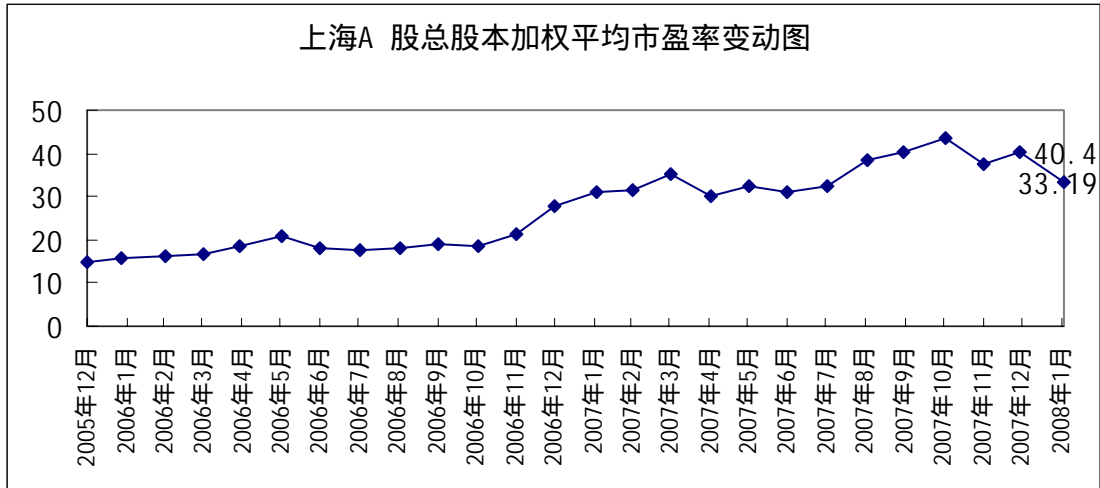


#### 5、估值水平

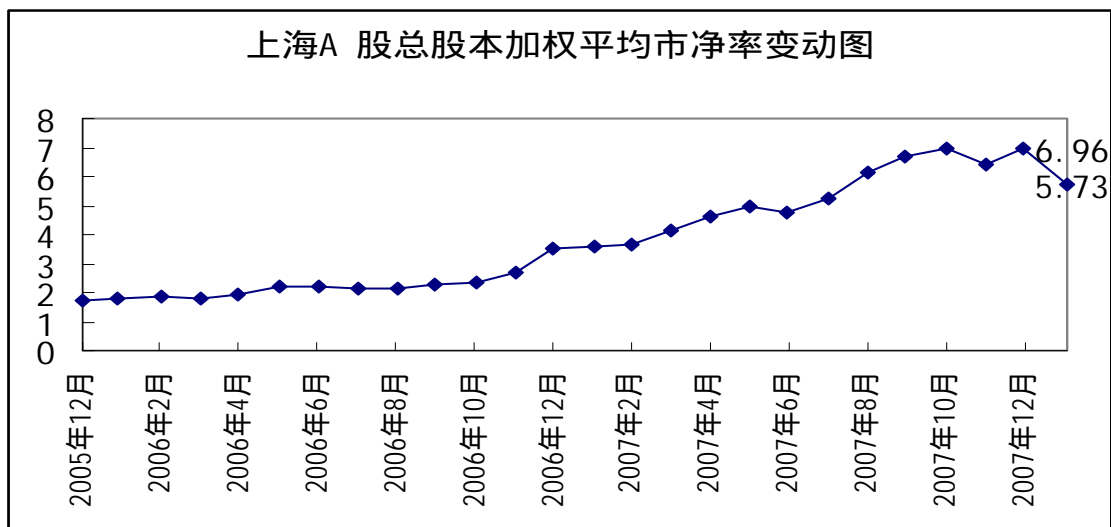
截至2008年1月底，上海A股平均市盈率（扣除亏损股）为33.19倍，平均市净率（扣除负资产股）为5.73倍。



上海A股总股本加权平均市盈率变动图（扣除亏损股）



上海A股总股本加权平均市净率变动图（扣除负资产股）



### 三、智胜投连账户分析

#### （一）动力增长账户操作

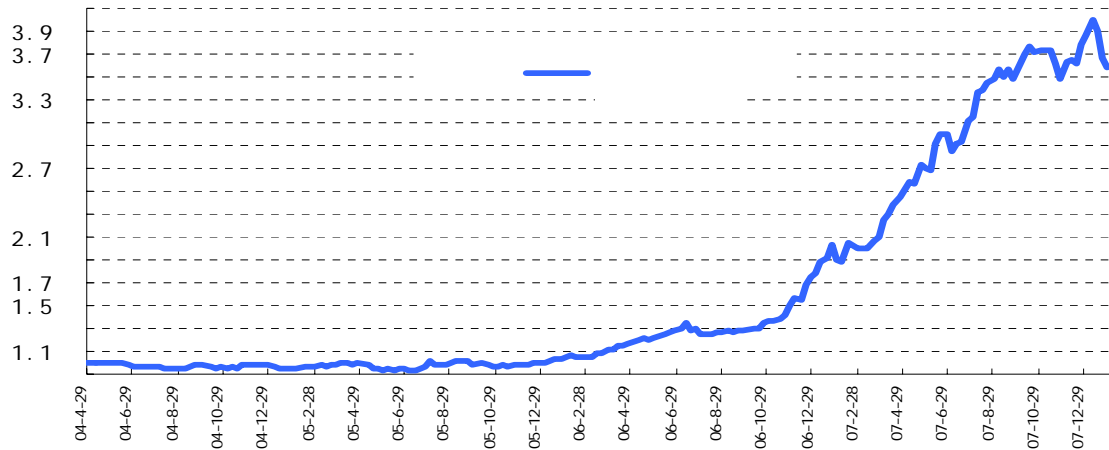
##### 1、1月份投资策略

1月份基本服从账户的战略资产配置，减少操作。随着市场的调整，净值有一定下跌。月末账户规模为26亿元。



## 2、1月份投资绩效

截止到2008年1月底, 账户净值为3.5856元, 比上月环比下降3.11%; 年初至今收益率为 - 3.11%。



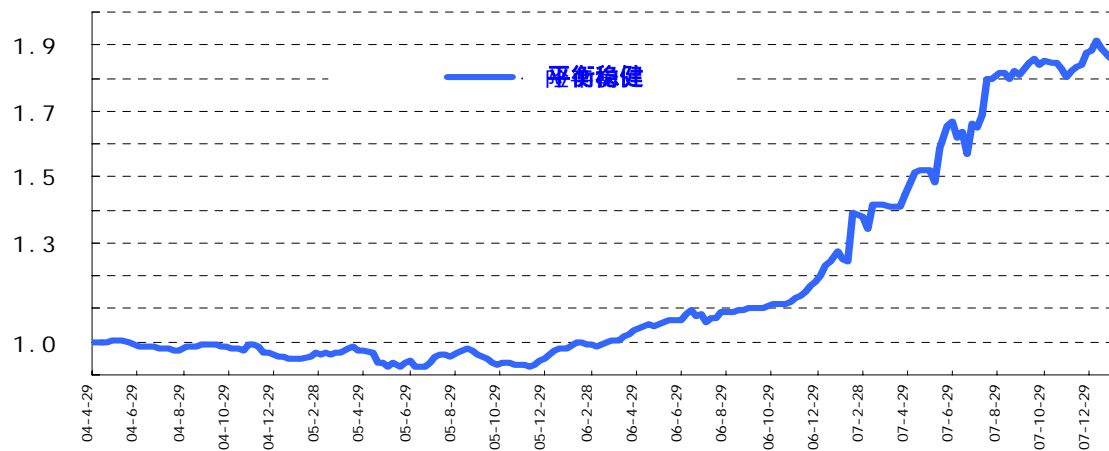
## 3、2月份操作计划

2008年2月, 将继续加大上市公司研究、调研, 寻找长期来看有上涨潜力, 并且相对风险较低的品种。具体投资方面将加强新股申购、债券基金等低风险投资。

### (二) 平衡稳健账户操作

#### 1、1月份投资策略

1月份回归基准, 减少操作。



#### 2、1月份投资绩效

截止到2008年1月底, 账户净值为1.8554元, 比上月环比下降0.58%; 年初至今



今收益率为-0.58%。月末账户规模为2千万元。

### 3、2月份操作计划

2008年2月份择机选择超额收益机会。

特别声明：

本报告所引用的宏观经济数据及证券市场交易数据基于太平人寿认为可信的公开资料或实地调研资料，但太平人寿对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，太平人寿不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

