

2012

e 理财系列 投资连结保险

1 月刊

投资报告



免责声明

■泰康 e 理财系列投资连结保险，是一种具备投资功能的保险产品，其主险投资账户的投资风险完全由投保人承担，请务必树立长期科学的投资意识，正确认识投连险的风险和优势所在。

■本报告为内部材料，所载信息或所表述的意见仅供本公司的客户、合作渠道做资讯传递之用，并不构成对任何人的投资建议。任何据本报告做出的投资决策应该盈亏自负。

■本报告的版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

一、账户业绩简述

- 1、账户净值增长率情况
- 2、账户单位净值走势图

二、资本市场与账户投资策略回顾

- 1、权益市场回顾
- 2、债券市场回顾
- 3、账户投资策略回顾

三、资本市场展望与账户未来投资策略

- 1、权益市场展望
- 2、债券市场展望
- 3、账户未来投资策略

第二部分 市场资讯

一、国际经济形势

二、国内经济形势

第一部分 投资报告

摘要：四季度，全球经济总体呈现增长放缓的态势。美国经济一枝独秀，经济增长超过三季度。欧洲受到债务危机的拖累，经济陷入衰退的边缘。中国经济继续经济增速和通胀双双回落的趋势，债市逐波回升，股市再现下行行情。未来一段时间，我们认为市场将高度关注政策的放松力度和时间点，预计市场短期可能弱势震荡，但结构性行情的机会依然存在。

一、账户业绩简述

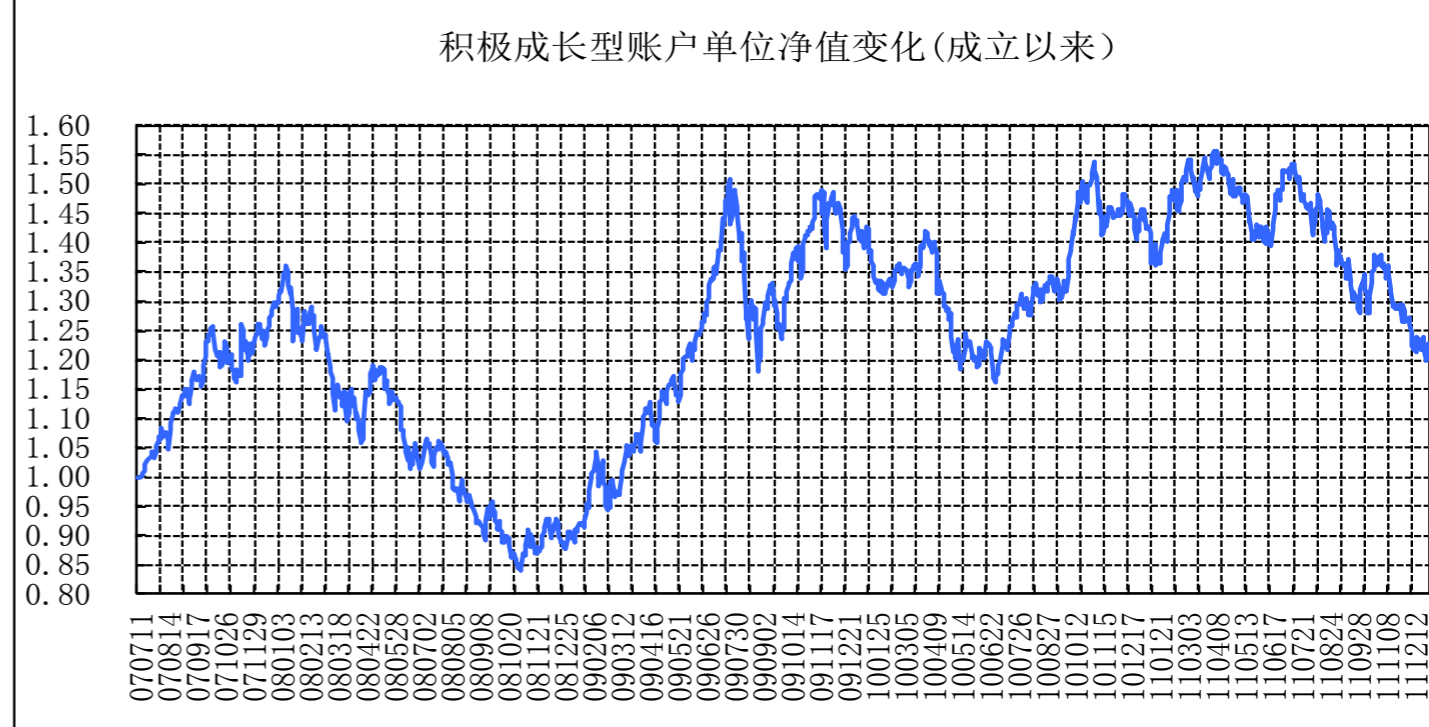
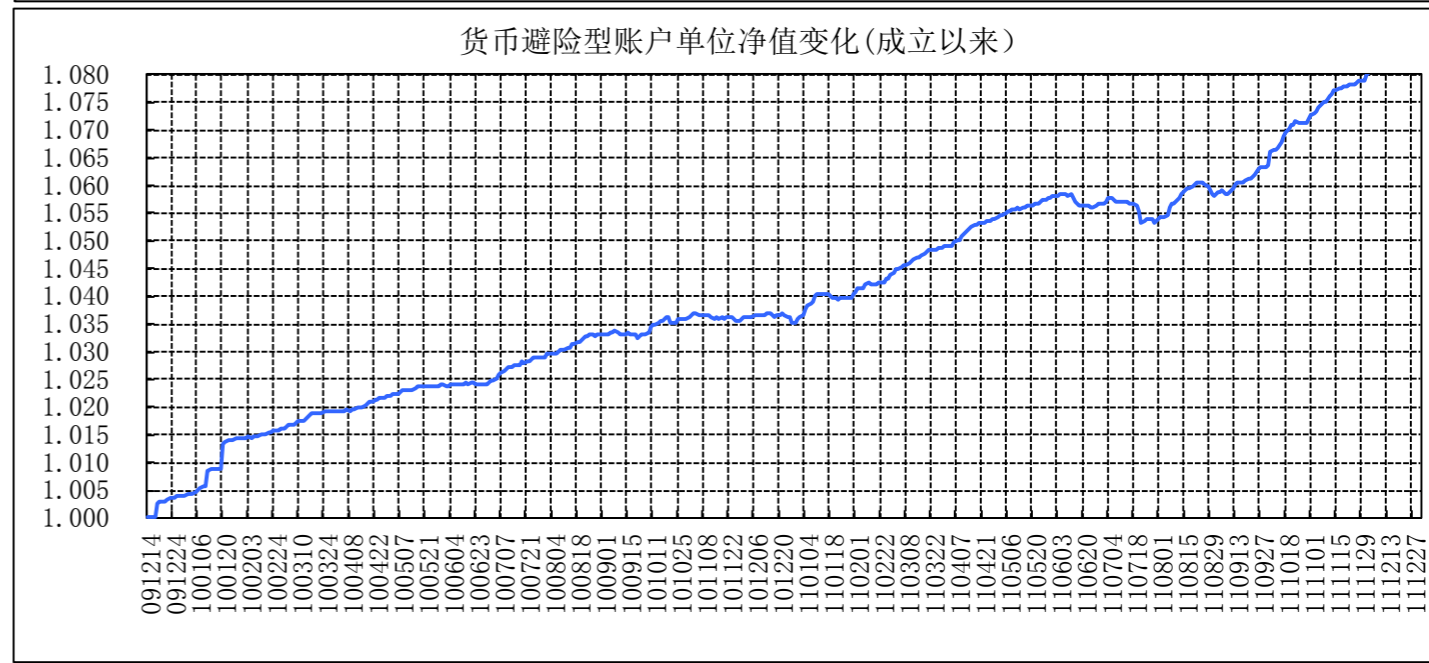
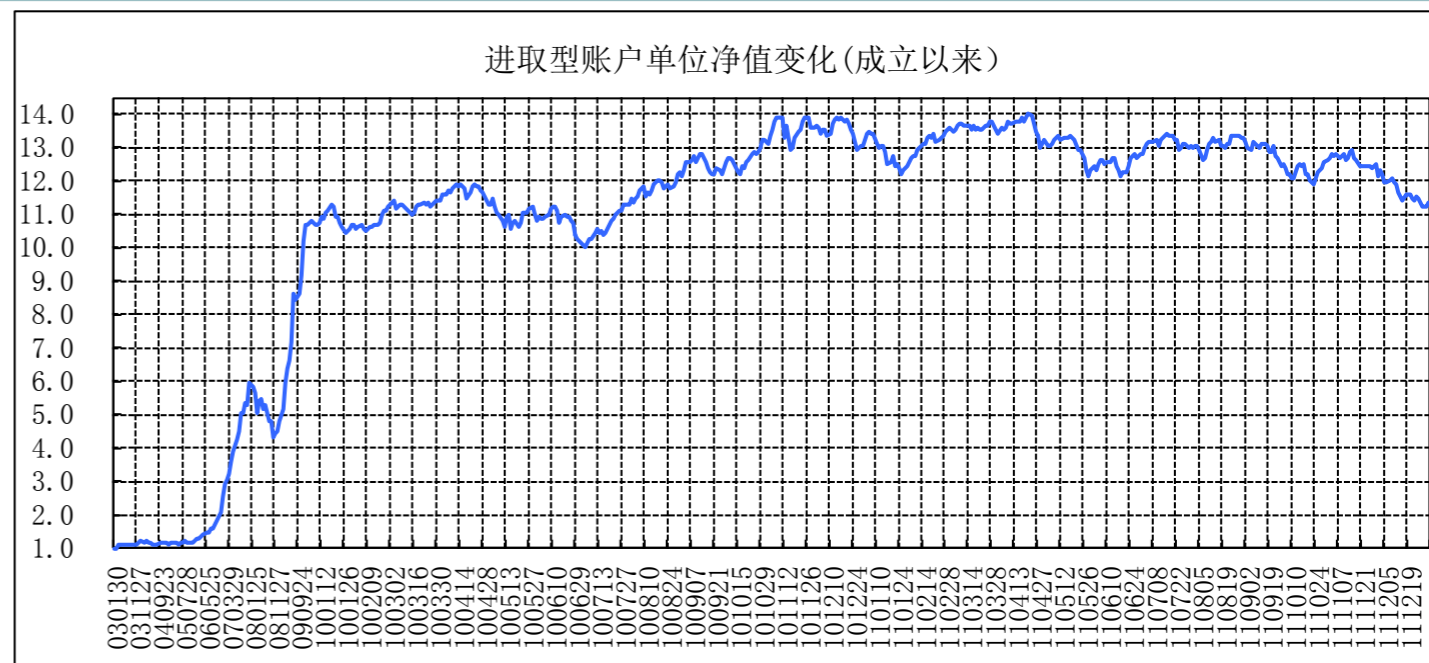
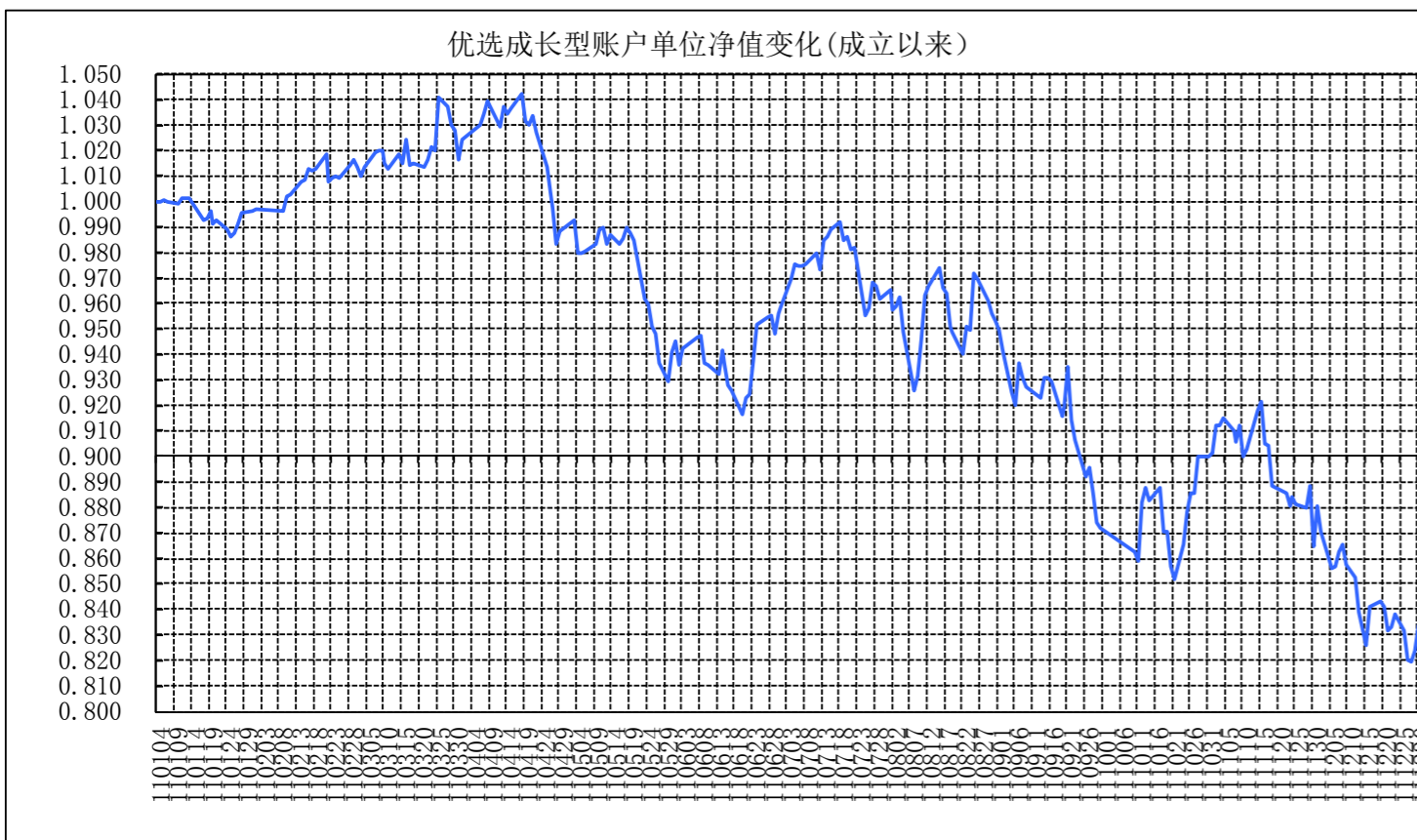
1、账户净值增长率情况

净值增长率	当月末单位净值	最近 1 个月	最近 3 个月	最近 1 年	年初至今	成立至今
开泰稳利账户	1.0576	-0.97%	1.61%	0.00%	5.76%	5.76%
优选成长型账户	0.8336	-3.62%	-4.36%		-16.64%	-16.64%
进取型账户	11.369	-6.48%	-6.77%	-14.27%	-14.27%	1036.90%
货币避险型账户	1.08439	0.50%	1.96%	4.60%	4.60%	8.44%
积极成长型账户	1.2277	-3.03%	-5.93%	-15.22%	-14.59%	22.77%
稳健收益型账户	1.3497	-0.24%	4.41%	0.41%	-0.64%	34.97%

*注1：优选成长型账户成立日期为2011年1月4日，进取型账户成立日期为2003年1月30日，货币型账户成立日期为2009年12月14日，积极成长型账户、稳健收益型账户成立日期为2007年7月11日，开泰稳利账户成立日期为2011年3月28日。

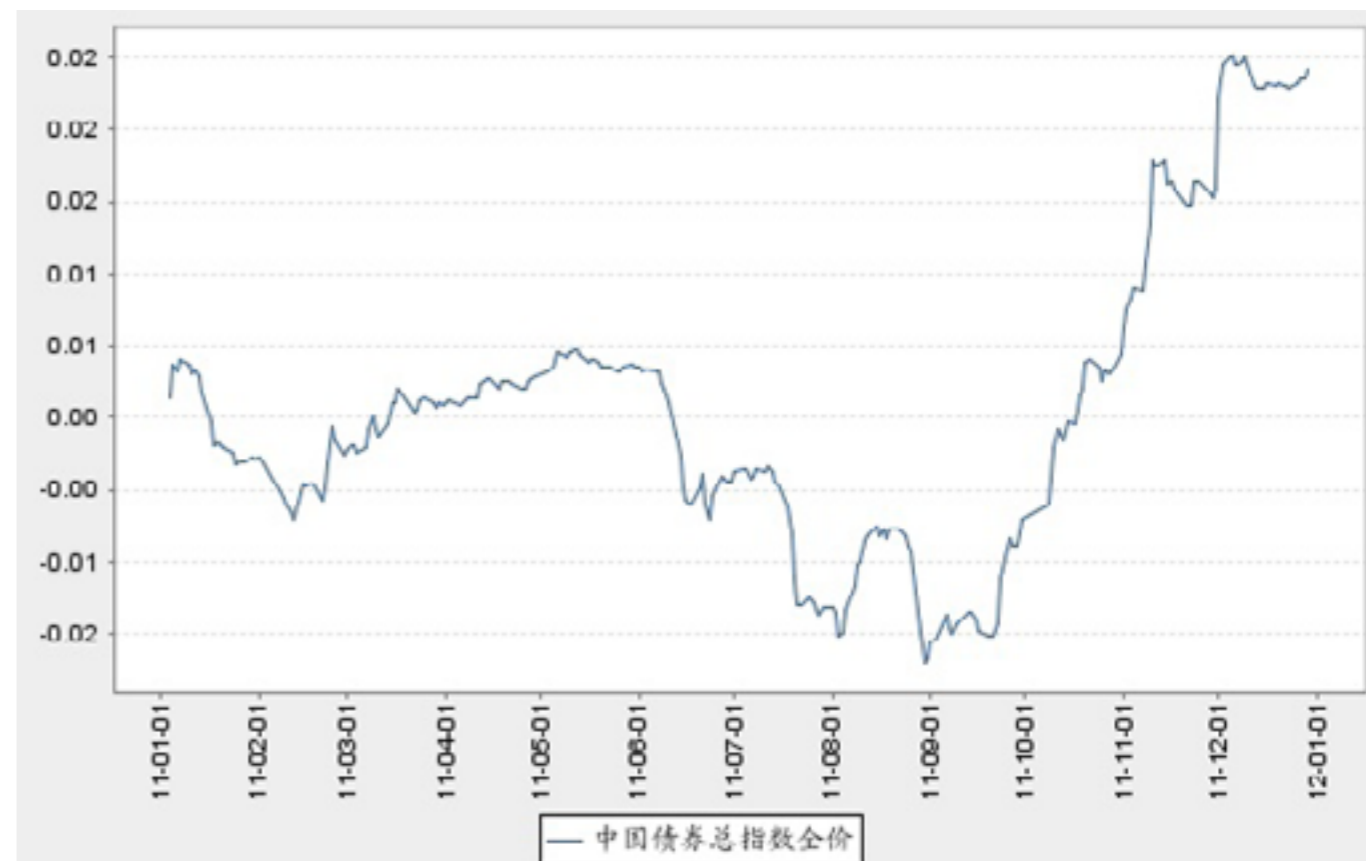
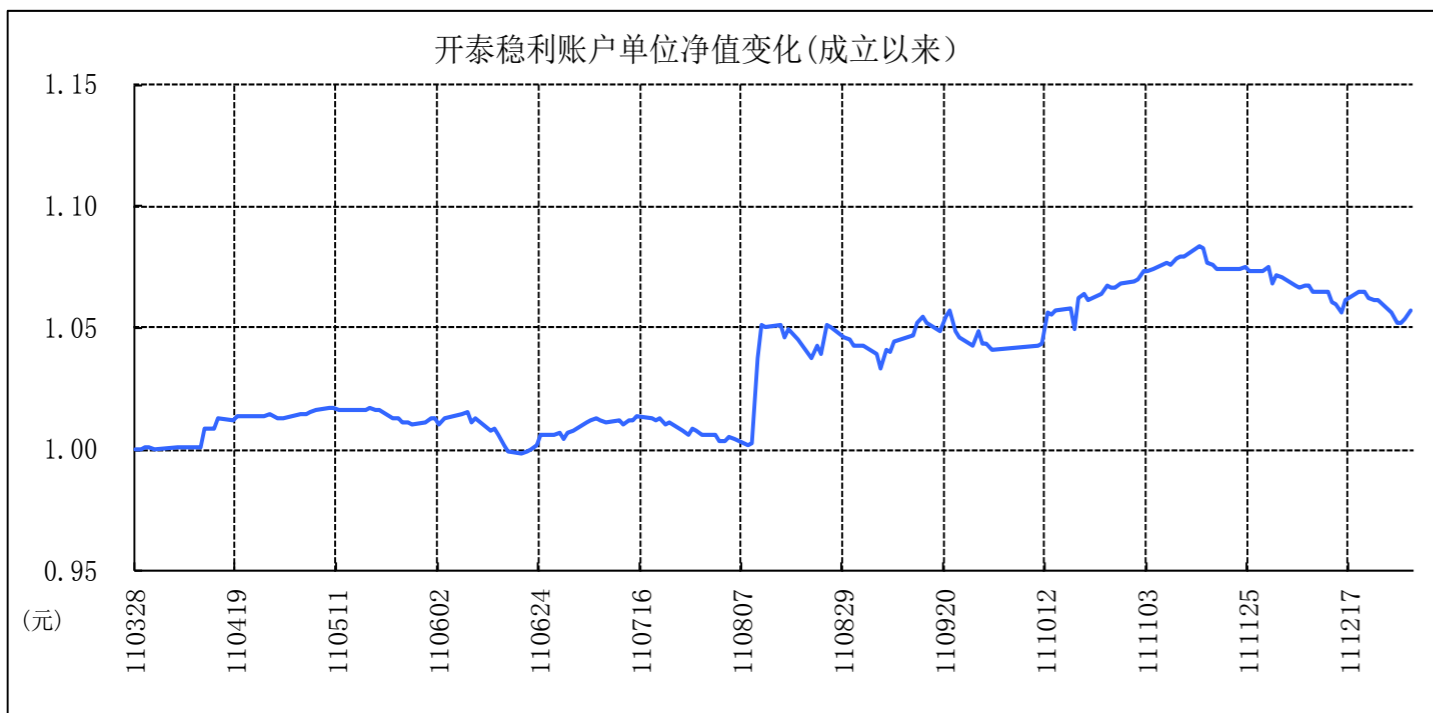
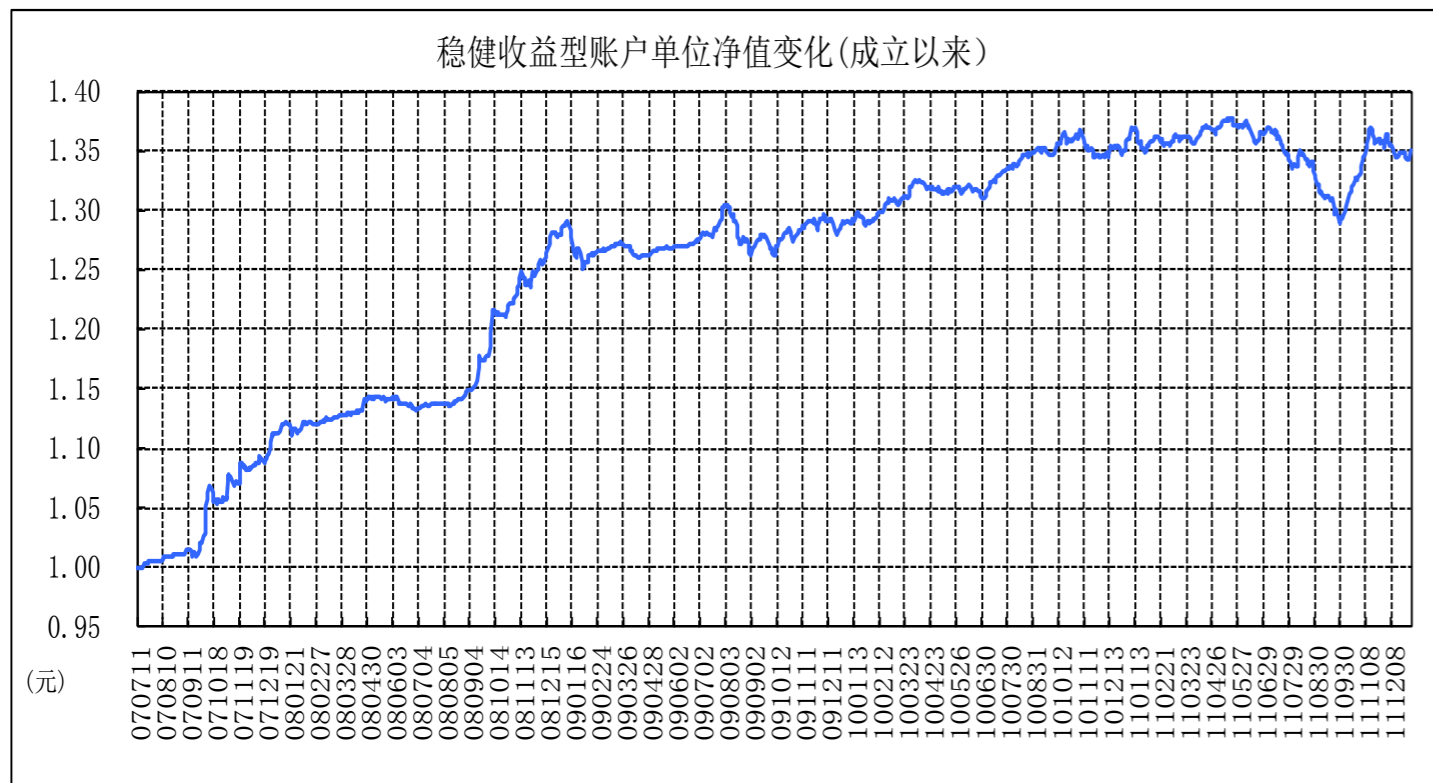
*注2：表中各账户净值增长率为绝对增长率，未年化。

2、账户单位净值走势图



二、资本市场与账户投资策略回顾

截至2011年12月29日，上证指数收于2173.56，本期下跌7.87%；深证成指收于8781.32，本期下跌14.68%；中债全价总指数收于118.83，本期上涨3.14%。



1、权益市场回顾

2011年四季度权益市场经历了震荡冲高然后快速回落的过程，受投资、出口和价格加速下滑，以及资金链紧张等多重因素影响，四季度上市公司业绩下滑明显，各行业板块在年底呈现普跌态势。相比于主板市场而言，中小板股票由于整体缺乏业绩支撑且估值偏高，下调幅度更为明显。

分月来看，10月随着通胀的确定性回落、政策微调刺激，带动市场乐观预期，股市出现阶段性超跌反弹和宽幅震荡整理。其中，受政策定向调整刺激，传媒、环保等主题类、概念类板块涨幅居前。11月上旬，受通胀继续回落和政策预调微调影响，股指处于震荡整理走势，下半月受10月份宏观数据走弱、央行公开市场操作转为净回笼、欧债危机发酵等影响，股指转为震荡下行。12月份，在市场对经济“硬着陆”担心加剧，以及对政策宽松预期落空的悲观情绪爆发情况下，股指继续破位下跌，申万所有行业无一幸免，集体飘绿。

截至12月26日，沪深300指数下跌9.52%，上证综指跌幅为7.17%。在此期间，天相偏股开放指数下跌7.55%，天相封闭式基金的价格指数下跌5.77%。

2、债券市场回顾

11月宏观经济数据显示，经济和通胀放缓趋势继续显现，但信贷和货币供应量环比回升是亮点，政策放松效果继续体现，同时零售和净出口数据好于预期，在一定程度上打消了对经济硬着陆风险的担忧。国际市场欧债危机仍在反复，尚未见到彻底解决方案，时而对债市有推动作用。

10月、11月债券市场大幅上涨，收益率快速大幅下行，12月以来债券市场以震荡为主，总体来看，截至2011年12月26日，中债总全价指数上涨3.04%，中债总净值指数上涨2.95%，中债国债全价指数上涨3.13%，中债企业债总全价指数上涨2.91%。分品种看，国债收益率曲线短期端平均下行约77.7bp，长期端平均下行约39.3bp；政策性金融债收益率曲线短端平均上行72.4bp，中长期端平均下行约70.8bp；企业债收益率曲线大幅下行，以AAA级企业债收益率曲线为例，平均下行约84.9bp。

3、账户投资策略回顾

开泰稳利精选型投资账户

四季度，固定收益投资方面，前期积极参与买入返售交易，获取利息收入。后期在对资金面和信用环境预判的基础上，重点增持了部分短融品种和其他优质信用债品种。同时参与卖出回购交易，管理账户流动性。权益方面，在一级市场，选择基本面良好且具有升值潜力的新股进行了投资；在二级市场，前期主要以持有优质品种为主，后期跟随市场节奏，重点增持了部分凸显估值优势的制造业类个股。

优选成长型投资账户

四季度，权益投资方面，在一级市场，选择基本面良好且具有升值潜力的新股进行了投资；在二级市场，对前期有一定涨幅的公用事业类个股进行了获利了结，并跟随市场节奏，增持了部分低估值的金融类优质品种。固定收益方面，前期对部分中期票据进行了波段操作，以获取价差收益，中后期在对资金面预判的基础上，减持了部分收益率面临上涨压力的信用品种，同时积极参与卖出回购交易，进行流动性管理。

货币避险型投资账户

四季度，账户采取主动的投资策略，在对中短期资金面预判的基础上，前期对持有的短融品种进行了结构性调仓，后期则以增持优质流动性品种为主，同时积极参与卖出回购交易，进行流动性管理。

积极成长型投资账户

四季度，权益投资方面，在一级市场，选择基本面良好且具有升值潜力的新股进行了投资；在二级市场，在综合分析经济周期和行业趋势的基础上，前期减持了部分上涨乏力的交运类和金融类个股。同时择机增持了具有一定估值优势的制造业类品种，后期在市场下跌的过程中，账户进行了结构性调仓，使行业分布更加均衡。固定收益方面，前期对部分中票品种进行了波段操作，获取价差收益，后期则以增持久期较短的信用品种为主，同时积极参与卖出回购交易，进行流动性管理。

稳健收益型投资账户

四季度，固定收益方面，在债市有所回暖的背景下，重点增持了部分高等级的信用品种，并减持了一些未来收益率面临上涨压力的公司债和利率品种。同时积极参与卖出回购交易，进行流动性管理。权益方面，前期操作主要以持有优质品种为主，并对一些前期涨幅较大的个股进行了获利了结，后期则重点选择一级市场上基本面良好的新股进行了投资。

平衡配置型投资账户

四季度，权益投资方面，在一级市场，选择基本面良好且有增长潜力的新股进行了投资；在二级市场，对前期有一定涨幅的个股进行了获利了结，同时在对经济周期和行业走势综合预判的基础上，减持了部分上涨乏力的制造业类个股，并跟随市场节奏，择机增持了有业绩支撑的消费类和公用事业类品种。固定收益方面，在债市有所回暖的背景下，重点增持了部分高等级的信用债，后期则对未来收益率面临上涨压力的部分信用品种进行了减持，同时积极参与卖出回购交易，进行流动性管理。

基金精选型投资账户

四季度，权益投资方面，在一级市场，谨慎选择少量基本面良好的新股进行投资；在二级市场上，前期在市场反弹过程中进行了波段操作及一定程度减仓，卖出了指数型基金品种及投资品配置过重的基金品种，后期在市场下跌过程中，少量增持了部分安全边际相对较高的基金品种。固定收益方面，前期对部分中期票据品种进行了波段操作，获取价差收益，后期减持了部分收益率面临上涨压力的信用品种，同时积极参与卖出回购交易，进行流动性管理。

进取型投资账户

四季度，权益投资方面，前期在市场热点不断转换和板块轮动的形势下，账户择机减持了部分上涨乏力的设备类和金融类个股；同时增持了有一定增长潜力且有业绩支撑的交运类和公用事业类品种；后期较多地参与一级市场的新股投资，并对前期有一定涨幅的个股进行了获利了结。固定收益方面，在债市有所回暖的背景下，跟随市场节奏，增持了部分利率产品，后期在对资金面预判的基础上，择机增持了部分久期较短的信用品种，同时积极参与卖出回购交易，进行流动性管理。

五年保证型投资账户

四季度，固定收益投资方面，前期在对信用环境和资金面预判的基础上，减持了部分未来收益率面临较大上涨压力的信用债，后期小幅增持了部分过往业绩良好且有一定增长潜力的债券型基金，同时积极参与卖出回购交易，进行流动性管理。权益方面，本期主要以一级市场的新股投资为主，并在二级市场，对前期有一定涨幅的个股进行了获利了结。

三、资本市场展望与账户未来投资策略

1、权益市场展望

从市场估值层面上看，当前泰康备选库股票的估值水平为2011年动态PE11.5倍，静态PB在2.0倍水平。以沪深300为代表的股市收益率达11.8%，比7年国债收益率高8.4%，超出历史平均水平2.5个标准差。分析数据表明，目前市场估值处于历史较低水平，具有一定安全边际。

四季度宏观经济加速回落，同时通胀也出现加速回落迹象。我们预计明年一季度经济增速将持续下降，伴随通胀减轻，对这些趋势市场已有预期，但我们判断经济回落幅度有超出市场预期的可能，对A股形成向下的压力。总体来说，年初经济回落对企业利润的影响需要密切关注，季度GDP探底后的走势将影响明年股市运行的态势。

四季度资本市场在政策方面继续加大监管力度，包括违法违规查处以及对保荐人的处罚等。另外，随着融资融券品种扩大以及创业板退市制度征求意见稿的推出，市场在制度创新方面又跨出一大步。我们认为明年政策方向主要是推动资本市场的市场化改革。从长期看，这是必然趋势，有利于抑制中国特色的投机炒作，实现资本市场的价值回归；但短期对市场形成的冲击不可小视，



但我们预期在各项改革措施推出时，会有一些相应的安排，包括壮大机构投资者力量等，尽量保持市场的平稳。总体上，我们判断政策面对股市的影响呈中性。

市场资金环境方面来说，宏观流动性在四季度从紧缩转向逐步放松，预计明年负利率环境有望修复，外部资金环境有所改善；但是，股市微观流动性并不乐观，各项融资需求强劲，最终股市资金供求情况将取决于监管机构对融资需求的调控、以及场外资金在社会大类资产间流动的情况。基于以上分析，我们认为明年资金面对市场的影响偏负面。

综合来看，明年一季度市场较大概率维持震荡格局，宏观经济回落的幅度、政策放松的力度和时间点以及欧债危机的演进将成为导致市场震荡的重要原因。

2、债券市场展望

从基本面看，12月，汇丰PMI初值虽然由11月的47.7（终值）小幅回升至49.0，但仍然低于50分界，处于荣枯临界点以下，显示我国经济仍然处于下降通道中。同时，欧债危机仍在反复，尚未见到彻底解决方案，受避险情绪影响，对债市时而有推动作用。

从政策面看，预计政策将进一步预调微调，存准率继续下调概率较大，对债市影响中性偏正面。

从资金面看，春节前流动性可能阶段紧张，这种局面的缓解有赖于存准率的进一步下调；从债券供给节奏来看，预计1月份较少，2至3月份明显回升；受货币政策定向放松的影响，一季度供需可能同比好转。

从估值面看，利率债收益率曲线扁平特征明显；利率产品绝对估值在经过前期大涨后进一步大幅降低，金融债较国债相对优势较前期已减弱；信用债相对估值优势略有提升，短期和低资质品种估值仍相对较优。

总体判断，短期内，市场收益率进一步下行之后，在准备金率继续下调之前可能以震荡为主，短期端可能阶段性面临一定压力；中长期，我们认为2012年市场环境相对有利于债券市场，收益率仍有下行空间，政策工具调整力度决定下行幅度，品种和结构上会继续分化。

3、账户未来投资策略

开泰稳利精选型投资账户

固定收益方面，在经济和通胀走势下降是大概率事件的前提下，中期内基本面仍利好债市，利率产品、高资质信用债仍有市场机会。在流动性较为紧张的环境下，收益率曲线较为平坦，中高资质短融仍有较好的投资价值。账户保费持续流入，组合仓位有一定的提升空间，未来在大方向相对明确的基础上，继续稳健配置利率、中高资质短融和高资质信用债券。权益方面，账户认为市场短期底部已基本确定，未来操作以持有优质投资标的为主，力求把握住个股长期成长带来的绝对收益。

优选成长型投资账户

权益投资方面，未来账户仓位将维持现有适中水平，并在谨慎性原则下根据市场环境适时进行波段操作。若市场出现超跌反弹，将对低估值的周期性蓝筹股适度加仓，并战略性配置攻守兼备的消费相关行业个股。固定收益方面，账户继续维持目前的仓位水平，适度增加组合久期，并对组合持仓结构进行调整。关注市场在流动性紧张情况下出现的投资机会，优选中高资质短融和高资质信用债。

货币避险型投资账户

在市场普遍预期流动性放松的前提下，账户将积极主动配置中高资质短融，并主动捕捉年末流动性冲击带来的阶段性投资机会，保持组合的仓位水平，适度增加组合久期

积极成长型投资账户

权益投资方面，未来账户的操作主要以均衡持仓结构为主。在部分周期性品种被市场低估的情景下，积极甄别其中蕴含的投资机会。同时，关注有业绩支撑的优质消费类个股的加仓机会，以获取绝对收益为目标进行中长期配置。固定收益方面，账户将继续维持目前仓位和久期，重点关注高资质信用债和中高资质短融产品，并积极管理组合流动性。

稳健收益型投资账户

固定收益方面，未来市场普遍预期经济、通胀继续回落，投资者预期方向性较为一致。考虑到目前外汇占款持续流出、年末和农历新年资金面紧张等因素，未来政策面适度放松为市场普遍预期，但在政策性实质利好尚未兑现的情况下，当前市场心态较为谨慎，呈现出振荡整理走势。账户未来将适度降低组合仓位，并对原有持仓结构进行调整，减持高风险和流动性较差的信用产品，提高组合灵活性，优选利率产品、高资质信用债和短融，注重行业配置，关注转债和基金套利等投资机会。此外，积极管理组合流动性，应对保费持续大规模流出以及年末、新年期间市场流动性紧张所造成的冲击。权益方面，账户认为市场短期底部已基本确定，未来操作以持有优质投资标的为主，力求把握住个股长期成长带来的绝对收益。

平衡配置型投资账户

权益投资方面，预计明年一季度市场以震荡走势为主，并伴随一定结构性分化机会。建议仓位维持在适中水平，操作上主要在价值投资的主基调下优选个股，品种选择上相对均衡。主要看好

地产、汽车、水泥等低估值蓝筹股的投资机会，中长期来看关注成长性股票中估值偏低的个股。固定收益方面，未来经济在一季度逐步筑底，通胀水平继续回落，政策适度放松有利债市。账户未来将适度调整目前持仓结构，对风险较高和流动性较差的品种进行调整，适配利率产品、高资质信用债以及中高资质短融，注重行业配置，并积极管理组合流动性。

基金精选型投资账户

权益投资方面，未来一段时间，预计市场将保持弱势格局。账户操作上提高指数基金运用力度，加大波段操作；保持对于中小盘风格过于明显的基金的警惕和规避；品种上侧重个股选择能力强，并且对成长的确定性把控能力突出的基金投资品种。固定收益方面，账户将对原有持仓结构进行调整，提高组合仓位的灵活性，并积极管理组合流动性，为资金需求提供支持。

进取型投资账户

权益投资方面，预计明年一季度市场将受到宏观经济的扰动面临一定的下行压力，但中长期的影响基本为中性，因此在操作上选择在下跌过程中择机加仓，主要看好水泥、钢铁、工程机械等低估值周期股的反弹机会，中长期来看关注受益于经济结构转型的消费服务型行业。固定收益方面，账户未来将适度增加久期，合理利用到期资金优先配置高资质信用债和中高资质短融，注重行业选择。

五年保证型投资账户

固定收益方面，市场投资者在政策适度放松尚未兑现的情况下，心态较为谨慎，加之年末流动性紧张，债市呈现振荡行情。账户在维持目前的仓位和久期的基础上，适度调整持仓结构，减持风险较高、流动性较差的信用产品，优选高资质信用债和中高资质短融。权益方面，未来将密切跟踪政策面和经济基本面的最新动态，操作上以持有目前优质品种为主。

第二部分 市场资讯

一、宏观环境

1、国际经济形势

美国：三季度经济增长折年率(终值)从2%下修至1.8%，其中，消费贡献度从1.6%下修至1.2%，库存贡献度从-1.6%上修至-1.4%，其余贡献维持不变。四季度通胀的回落、就业的回升提振了个人消费支出，加上企业补库存，预计增速会达到3%左右，全年经济增长为1.8%。消费方面，10月、11月零售分别上涨0.5%、0.2%，实际的个人消费支出分别增长0.2%，使得四季度消费季环比折年达到2.5%左右，贡献1.8%。10月份企业库存环比增长0.8%，逆转了三季度月均0.1%左右的弱势。生产方面略显疲弱，11月工业产值环比下降0.2%，核心耐用品订单增长0.3%，企业设备投资的贡献度将比三季度大幅下降。就业市场有比较明显的好转，周度申请失业金人数已经降至了36.4

万人，预计12月非农就业人数将接近20万人的水平。在就业市场的带动下，多户型房屋开工上升推动了整体新屋开工的增长，11月新屋开工折年为68.5万套，创下了2010年5月份以来的新高。整体通胀压力逐步缓和，11月同比回落至3.4%，核心通胀压力依旧存在，11月同比增长2.2%。国会通过了对工资减税以及失业救济金延长2个月的计划，预计进一步延长1年的计划将于明年1月份讨论，对美国经济将构成较强的支撑。

欧洲：三季度经济增长折年率为0.8%，略好于预期，但四季度受债务危机以及银行危机的拖累，诸多实体经济的领先指标下滑，意味着四季度经济增长将陷入衰退。近期欧洲央行推出了2次3年期的抵押融资计划（LTRO），根据该计划，银行可以以1%的利率获得抵押贷款。银行在12月份的一次操作中获得了4890亿的流动性资金，LTRO对于银行解决负债方的流动性有一定的帮助，但对于资产方并没有改善，银行间对手风险依旧是阻挠银行资金拆借的主要担忧点，因此LTRO对于银行通过LTRO去套利并没有较大的刺激动力。近期欧元区的一些领先指标回落，12月制造业PMI为46.9，相比三季度回落了3个点左右，而实体的经济数据10月份工业产值继9月环比下降2%之后继续下降0.1%，预示着四季度经济的增长或将陷入衰退。

日本：三季度季环比折年增长为5.6%，相比初值6%的增速有所下修。进入四季度，日元升值抑制了出口，10、11月出口同比增速为-3.8%、-4.5%，另一方面，灾后重建工作放缓，11月工业生产环比下降2.6%。预计四季度日本经济增速环比折年率将回落至0.8%左右，全年经济增长-0.4%。

金融市场：欧债危机的延续对市场依然持续构成压力。美国S&P500指数从10月初的1100点上升至10月27日的1284点，之后波动。大宗商品方面，纽交所原油期货从77美元/桶上升至100美元/桶以上。黄金在避险因素的驱动下，曾经一度回升到1800美元/盎司，近期则向下回落至1573美元。

2、国内经济形势

11月宏观经济数据显示，经济和通胀放缓趋势继续显现，但信贷和货币供应量环比回升是亮点，政策放松效果继续体现，同时零售和净出口好于预期，在一定程度上打消了对经济硬着陆风险的担忧。

工业方面，11月工业增加12.4%，较上月回落0.8个百分点，为27个月最低。当月环比折年在8%左右，较上月回落，与PMI趋势一致，对应7.5%左右的GDP环比增速。其中，重工业生产放缓明显，发电量、水泥、钢铁、汽车增速持续回落。

货币信贷方面，11月末M2同比增长12.7%，比上月末低0.2个百分点；M1同比增长7.8%，比上月末低0.6个百分点。不过本月M2季调环比保持较高水平（17%左右），说明政策适度放松的结果体现；近期M1环比持续小幅回升（10%左右），后期同比也有望见底回升。本月新增贷款5622亿元，同比多增78亿，略高于5500亿的预期，但低于11月初时6000亿的预期，显示出存贷比考核对于贷款的限制。

外贸数据方面，11月出口增速13.8%，放缓2.1个百分点，好于预期。11月进口增速

22.1%，放缓6.6个百分点，高于预期。由于进口超预期幅度大于出口，本月顺差只有145亿美元，较去年同期减少81亿。

物价方面，11月CPI同比上涨4.2%，低于4.4%的预期，涨幅比10月回落1.3个百分点，回落幅度明显扩大。11月CPI环比下跌0.2%，与季节性平均上涨0.2%形成鲜明对比，剔除季节因素折年-1.5%左右，本轮通胀首现通缩苗头。

另外，11月份国有企业利润连续两个月负增长，显示企业盈利正在不断恶化，并预示未来制造业投资增速可能会进一步下滑。在整体工业企业库存没有明显调整的背景下，国企库存调整已经进行了两个月，这预示着经济中大规模库存调整这一负面因素可能即将释放。

12月，汇丰PMI初值由11月的47.7（终值）小幅回升至49.0，此前公布的11月工业增加值增速降至2009年9月以来的最低水平，但季调后月环比与上月基本持平，同样表明现在经济增长还未明显滑坡。这一数值应会减弱11月中国制造业PMI数字再创新低所带来的对经济增长加速滑坡的担忧情绪。

考虑食品价格的回落、国内外经济走势、上游生产资料价格向非食品的传导，基数高等因素的影响，预计12月CPI同比可能在4-4.1%左右，不排除低于4%的可能，全年在5.4%左右。

政府认为，明年是实施“十二五”规划承上启下的重要一年，关键是要把稳增长、调结构、保民生、促稳定更好结合起来，为党的十八大召开创造良好环境。实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持宏观经济政策的连续性和稳定性，增强调控的针对性、灵活性、前瞻性。要更加有预见性地加强和改善宏观调控，准确把握好调控的力度、节奏、重点，并根据形势的变化及时作出预调、微调，解决经济运行中的突出矛盾。

