

重要市场信息

- 落实适度宽松的货币政策
继续保持银行体系流动性充裕
- 重点扶持新能源和节能环保产业
- 支持船舶企业上市和发行债券

资本市场回顾

- 宏观经济回顾与展望
- 权益市场分析
- 固定收益市场分析

理财业务联系人：

卢子印

电话：010-66429988-8773

邮件：luzy@taikanglife.com

养老金业务联系人：

龚俊

电话：010-66429988-8789

邮件：gongjun@taikanglife.com

客户服务联系人：

柴华

电话：010-66429988-8811

邮件：chaihua@taikanglife.com

目 录

重要市场信息·····	3
资本市场回顾·····	5
本月市场行情·····	8

1、落实适度宽松的货币政策 继续保持银行体系流动性充裕

中国人民银行5月6日发布的《2009年一季度货币政策执行报告》指出，4月份以至未来几个月，金融机构和企业都需要一段时间“消化”前段时间的信贷高增长。报告强调，下一阶段如果国际金融危机继续深化，则信贷仍需要一定力度的增长。

报告指出，近期我国货币信贷适度较快增长利大于弊，是适度宽松货币政策有效传导的体现，有利于稳定金融市场，提振市场信心，促进经济平稳较快发展。3月份贷款猛增一定程度上也受到商业银行季末考核等因素影响，有“冲时点”的成分。4月份以至未来几个月，金融机构和企业都需要一段时间“消化”。

对于下阶段的货币政策走势，报告称，要落实适度宽松的货币政策，保持政策的连续性和稳定性，继续保持银行体系流动性充裕，灵活运用多种货币政策工具，调节市场资金供求，保证货币信贷总量满足经济发展需要；引导金融机构优化信贷结构，提高信贷支持经济发展的质量；继续推进利率市场化改革，完善人民币汇率形成机制；推进金融体制改革，提高金融机构竞争力和金融市场资源配置效率。

此外，报告认为，产能过剩及需求不足构成下一阶段价格下行的主要压力，但价格连续大幅下降的可能性减小。受连续大规模注入流动性及经济刺激计划影响，目前全球货币条件较为宽松，一旦信心恢复，初级产品和资产价格也可能较快反弹。目前，经济企稳和回暖的因素不断增多，但回升的基础还不牢固，特别是民间投资意愿偏低，内生增长动力尚待强化。

2、李克强：重点扶持新能源和节能环保产业

中共中央政治局常委、国务院副总理李克强5月21日出席财政支持新能源与节能环保等新兴产业发展工作座谈会并讲话。李克强说，去年下半年以来，面对严峻的国际经济环境，党中央、国务院果断决策，出台了扩大内需、促进经济增长的一揽子计划。目前，这些政策措施初见成效，经济运行出现积极变化。但国际金融危机仍在扩散和蔓延，对实体经济的影响还在加深，存在很大不确定性，经济复苏过程可能是曲折和复杂的。一些发达国家为应对危机，实行被称为“绿色新政”的措施，刺激了相关产业的发展。我国人口多、资源相对不足、生态环境脆弱、经济对外依存度高，促进经济平稳较快发展，要立足于扩大国内需求，也要稳定外需，还要瞄准未来产业发展的制高点，选择那些潜在市场大、带动能力强、吸收就业多、综合效益好的产业作为新兴产业加以培育，开辟新的发展空间，增强经济发展的后劲。

3、票据“空转” 部分信贷资金存银行谋利差

审计署发布第3号审计结果公告。公告指出了票据“空转”现象：一季度由于一些基层银行审核把关不严，一些企业利用虚假合同和发票办理票据贴现，部分贴现资金被存入银行谋取利差，而未注入到实体经济运行中。

还值得注意的是，截至2009年3月底，审计抽查的18个省（自治区、直辖市）335个新增投资项目，中央投资资金平均到位率为94%，其中有的项目按工程进度地方配套资金到位仅为48%。

对于票据“空转”，审计署提示了危害：这不仅影响金融对实体经济增长的支持力度，虚增了银行存贷规模，也加大了银行系统性风险。审计署还表示，有关部门和银行正在研究制定改进办法。有权威人士透露，银监会和央行对票据融资的检查发现了一些问题，在1季度新增的1.48万亿票据融资中，存在“空转”的现象，未流入实体经济的占比大约为20%。

4、国务院研究开征物业税和环境税，逐步建立集中统一的债市监管规则 and 标准，尽快出台股权投资基金管理办法

中国政府网 5 月 25 日公布了《国务院批转发改委关于 2009 年深化经济体制改革工作意见的通知》。意见提出，加快研究鼓励民间资本进入石油、铁路、电力、电信、市政公用设施等重要领域的相关政策，带动社会投资；要求财政部、税务总局、发改委、住房和城乡建设部四部委深化房地产税制改革，研究开征物业税。

深化金融体制改革方面，意见指出，要加强资本市场基础性制度建设，建立健全有利于资本市场稳定发展和投资者权益保护的法规体系；适时推出创业板，推进场外市场建设，完善资本市场功能。完善债券市场化发行机制、市场约束与风险分担机制，逐步建立集中统一的债券市场监管规则 and 标准。深化保险业改革，积极发挥保险保障和融资功能。加快股权投资基金制度建设，尽快出台股权投资基金管理办法。建立健全金融监管协调机制 and 国际合作机制。

意见指出，要深化垄断行业改革，拓宽民间投资的领域 and 渠道。抓紧研究制订铁路体制改革方案，加快推进铁路投融资体制改革。

5、支持船舶企业上市 and 发行债券

工业和信息化部 6 月 4 日公布的《船舶工业调整和振兴规划实施细则》提出，力争 2011 年造船产量达到 5000 万吨；加大生产经营信贷融资支持，支持符合条件的船舶企业上市 and 发行债券，加快建立船舶产业投资基金。

此外，国家将制定出台鼓励企业兼并重组的政策措施，采取资本金注入、融资信贷等方式支持大型船舶企业集团实施兼并重组，支持骨干船舶企业兼并重组其他船舶企业。鼓励金融机构增加船舶出口买方信贷资金投放，帮助大型船舶企业集团和其他骨干造船企业稳定现有出口船舶订单。

为了严格控制新增产能，今后三年暂停审批现有造船企业船坞、船台的扩建项目。

根据规划目标，2011 年我国造船完工量占世界造船完工量的 35% 以上，高技术高附加值船舶市场占有率达到 20%，海洋工程装备市场占有率达到 10%。同时，若干个专业化海洋工程装备制造基地初具规模，一批船用配套设备生产企业发展壮大，环渤海湾、长江口 and 珠江口成为世界级造船基地。

【宏观经济回顾与展望】

国际经济形势

近期美国公布了新的经济数据，并对一季度的经济指标进行了适当修正，经修正后美国一季度 GDP 降幅下调到 5.7%，5.7% 的降幅小于去年第四季度 6.3% 的降幅，表明经济在 2007 年 12 月份首现衰退之后已触底。4 月耐用品订单增长 1.9%，成为 16 个月以来的最大增幅，4 月、5 月美国消费者信心指数大幅上升，密歇根大学消费者信心指数升至 68.7，创下 08 年 9 月以来的最高，极大鼓舞了市场信心。种种迹象表明美国经济出现了复苏迹象，但今后一段时期仍然充满变数。4 月份失业率达到 8.9%，创下 25 年来最高，3 月份抵押贷款银行家协会公布的数据显示一季度房地产违约率达到 12%，美国房产止赎风波短期不会消失，同时金融市场上国债收益率持续收高，在一定程度上加剧了美国经济复苏的风险。

欧洲方面，英国 4 月份 CPI 较上年同期上升 2.3%，升幅小于 3 月份的 2.9%，创下 2008 年 1 月份以来 CPI 最小升幅。4 月份零售价格下降 1.2%，为 60 年来下降幅度最大的一个月，降幅超出预期。德国 4 月份 PPI 较 3 月份下降 1.4%，较上年同期下降 2.7%，创下 1987 年 6 月份下降 3.0% 以来的同比最大降幅。此外，5 月欧元区 CPI 初步数据较上年同期增幅为 0，表明欧洲经济陷入通缩的风险加大。欧元区 3 月工业订单降幅放缓，好于预期，3 月经常账户赤字继续收窄；欧元区 5 月经济景气指数增至 69.3，连续第二个月改善，为市场注入了信心，德国 5 月 IFO 商业景气指数为 84.2，连续第二个月上升。

日本方面，4 月工业产出上升 5.2%，为连续第二个月上升，超出市场预期。4 月份出口扣除进口所得的贸易收支为盈余 690 亿日元(约合 50 亿人民币)，较去年同期锐减 85.0%，连续 18 个月同比下降。全球经济不景气的影响，导致出口降至 4.2 万亿日元，降幅达 39.1%，出口已连续 7 个月下降，汽车及相关零部件的出口持续低迷。然而，出口降幅较 3 月份的 45.5% 略有缩小。进口为 4.1 万亿日元，同比下降 35.8%，连续 6 个月同比下降。

美国股市受经济触底预期的影响，连续 3 个月走高，道琼斯工业股票平均价格指数 5 月份累计上涨 332.21 点，涨幅 4.07%，过去三个月累计涨幅为 1998 年 11 月以来最高。标准普尔 500 指数 5 月累计上涨 46.33 点，涨幅 5.31%。纳斯达克综合指数 5 月累计上涨 57.03 点，涨幅 3.32%。

国内经济形势

(1) 宏观经济数据继续回升，经济出现快速复苏迹象

4 月工业、出口增速较 3 月小幅回落，符合预期；而投资、零售和进口增速高于 3 月，好于预期。由于去年同期的高基数，二季度同比数据将和 4 月相近，预计 GDP 增速在 6.7% 左右。但二季度 GDP 环比大幅提高，在 11% 左右，大大好于去年 4 季度的 1.5% 和今年一季度的 6.5%。

4 月工业增长 7.3%，较 3 月放缓 1 个百分点，但较一季度加快 2.2 个百分点。轻工业增长 8.2%，放缓 0.3 个百分点，重工业增长 6.9%，放缓 1.4 个百分点。今年以来增长连续加快的行业有 8 个，包括交运设备、

建材、石油、食品制造等。4月城镇投资增长33.9%，加快3.6个百分点，真实增速加快更加明显。新开工项目同比增长90.7%，已经接近2004年1-2月。非国有企业投资的增长虽然处于本轮经济增长的最低，但绝对值并不低且出现上升趋势，主要是房地产和部分制造业的投资好于预期。而国有及其控股企业的投资具有一定恢复性，具备可持续性。

(2) 4月价格指数同比继续通缩，环比通缩幅度趋势性收窄

4月份，工业品出厂价格同比下降6.6%，基本符合预期，继续创历史新低，连续5个月处于通缩水平。4月PPI环比为0附近，比上月回升0.3个百分点左右，基本走出通缩。生活、生产资料价格共同拉动PPI下行，生产资料价格仍是主导因素。3月底成品油价格上调对4月PPI影响在0.2-0.3个百分点左右（汽油价格走势体现），基本符合预期。预计5月PPI同比涨幅在-7%左右，进一步下跌，但环比通胀抬头。

4月CPI同比下降1.5%，跌幅比3月扩大0.3个百分点。食品和非食品同比双双通缩，食品下跌幅度扩大是CPI降幅扩大的主导因素。肉类、水产品、油脂价格跌幅扩大（分别扩大3.2、3和0.6个百分点）是食品价格跌幅扩大的主导品种；居住价格（跌幅扩大0.5个百分点）下拉，非食品价格同比跌幅略有扩大。3月成品油调价对CPI上拉0.1个百分点左右。受居住类环比通缩缩窄、生产资料价格小幅上升、资源价格调整预期等因素影响，非食品价格环比2-三季度可能走出通缩，基数原因同比四季度走出通缩。季节性原因，蔬菜、肉类等价格将继续下拉食品价格下行，预计三季度初将有所改变，食品价格环比和同比走出通缩。

(3) 零售增速好于预期，进口环比增幅回升

4月零售增长14.8%，较3月加快0.1个百分点；实际增长17%，加快0.5个百分点，好于市场的预期。汽车及与住房相关的消费出现回升，限额以上汽车类增长18.5%（加快7.4个百分点），石油及制品类增长0.3%，家具类增长22.8%。

4月出口下降22.6%，分别比3月和一季度回落5.5和2.9个百分点，目前出口环比在0附近徘徊，随着全球经济在下半年相继走出衰退，出口环比有望回升。出口同比增长将在二三季度触底，四季度回升，明年一季度有望回到正增长。

进口降幅继续收窄。4月当月进口下降23%，分别比3月和一季度回升2.1和8个百分点，考虑到去年的高基数，环比的回升势头相当强劲，年底同比将明显正增长。4月顺差出现负增长-21.2%，今后顺差将持续负增长，年底将达到-50%左右，但出现逆差的概率较低。

(4) 4月货币增速小幅上升，信贷结构继续改善

4月M2增速25.95%，加快0.44个百分点，M1增速17.48%，加快0.44个百分点，喇叭口保持不变。货币增速上升低于预期主要在于基数原因，环比上M1和M2都在20%以上的增长。人民币存款同比增长26.2%，比上月加快0.5个百分点，但主要来自企业存款增速加快。当月存款增加1.03万亿元，多增0.38万亿。4月贷款增速29.7%，放缓0.1个百分点。新增贷款5920万亿，同比多增1300亿，中长期贷款4720亿，多增2300亿；居民中长期消费贷款增加877亿，继续维持高位。

【权益市场分析】

泰康资产管理有限责任公司（下称“泰康资产”）整体继续对后市维持谨慎乐观的态度，市场5月份走势稳健，受对宏观经济复苏的乐观预期、行业振兴规划细则及区域振兴规划的陆续出台、大宗商品价格上涨、外围市场逐步回暖等因素的综合影响，A股市场呈现震荡走高态势，下旬由于估值压力及政策预期变化等因素，市场小幅调整。全月上证综指上涨6.27%，深圳成指上涨6.58%。从行业和板块来看，受原油价格大幅攀升的刺激，石油和煤炭板块涨幅居前，银行等大盘蓝筹股出现轮动补涨，汽车和地产得益于良好

的销售数据，涨幅明显；而四月大涨的通信、医药、医药流通、生物制品、商业等板块震荡调整。

宏观经济形式在 1 季度见底回升，越来越多的迹象表明经济开始出现大幅度复苏。在政府刺激宏观经济的决心下，银行贷款出现了井喷式增长，在地方政府，中央政府基础设施建设领域和个人消费贷款领域出现了非常明显的杠杆化情况。同时 M1 和 M2 等流动性指标均出现大幅度上升，给市场信心带来不断增强的效果。经济在强大货币政策的刺激下，GDP 大概率会出现 V 型反弹，预期经济会出现逐季度环比上升的现象。

市场 5 月份的估值水平略有上升，经过盈利调整后，泰康股票池 2009 年市盈率在 22 倍左右。考虑到中国经济的长期前景和成长性，估值水平合理。市场中大型蓝筹股的市盈率水平低于市场整体水平，银行，水泥，保险，建筑，钢铁等公司的估值水平已经低于香港市场。市场对 2009 年和 2010 年的盈利预测存在着上调的可能性。

从资金面来看，大小非减持压力加大，同时 IPO 后对资金的需求度将大幅度上升。但是实体流动性充裕的情况对股票市场产生了非常大的推动，存量资金大幅度加仓，并憧憬着实体流动性对股票市场产生冲击。最终，实体流性能否继续推动股票市场产生较大的泡沫还难以确定，但是短期对股票市场的支撑作用十分强大。

综合判断，市场在 2009 年 6 月份，市场仍然会在等待宏观经济复苏和资金面的极度宽松中运行，实体中过剩的流动性是否能够推动股票市场产生泡沫需要观察；同时，实体经济的复苏的幅度、力度、路径都将持续影响股票的走势。

【固定收益市场分析】

5月债券市场在4月宏观数据较为温和的利好支撑下，走出小幅反弹行情，中债综合指数全价上涨 0.26%。本月银行等机构配置需求有所反弹，一级市场招标升温，5-10年期品种二级市场交投活跃度提高，整体收益率曲线小幅平行下移。而信用债供给较预期仍显偏少，信用债反弹力度较利率产品略大。

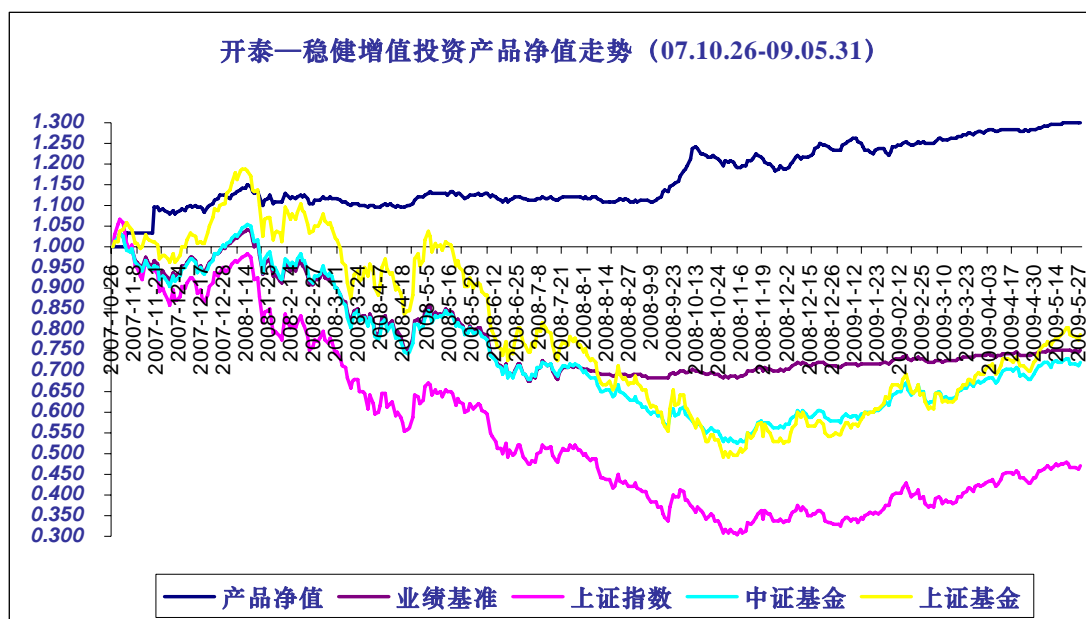
后市货币市场低利率格局仍具备政策基础，新模式下的IPO冲击尚有待观察，短期端利率整体低位水平估计难以改变，但波动性将加大；随着6月份国债、金融债、信用债发行进一步提速，市场配置需求将逐步缓解，市场进一步反弹动能估计将较弱，在通胀等宏观因素冲击下中长期利率小幅上行的可能性较大。部分期限的企业债等信用产品仍具备高利率和利差保护的相对优势，市场周期性拐点来临前可谨慎乐观。

泰康资产认为，债券市场在一段时间内受宽松货币政策支持总体将维持低利率格局，但宏观基本面的信心恢复将增加市场的波动风险，未来债券市场将维持总体弱势格局。

投资产品份额净值表现

在2009年5月期间开泰一稳健增值投资产品（以下称“本产品”）依然采取了较为保守的权益投资策略，随着市场上涨，减持了部分权益仓位，权益投资比例低于比较基准，力图锁定部分投资收益。

固定收益投资方面，本产品债券组合主要在交易所部分减持了反弹幅度较大的4-5年期国债、信用债，提高了货币市场基金等流动性套利仓位，小幅降低债券仓位水平、维持较低的久期水平。



注释：

- ① 目前本产品业绩比较基准为：15%×沪深300指数收益率+85%×中债综合指数收益率；
- ② 上证基金指数：样本是所有在上海证券交易所上市的证券投资基金；
- ③ 中证基金指数：指中证开放式基金指数，其样本由当前市场上的所有开放式基金（不包括货币型和保本型）组成。

* 资料来源：Wind 资讯，泰康资产公司网站

截至2009年5月31日开泰一稳健增值单位净值为1.3013，09年5月本产品当月净值增长1.29%。

从2009年年初至5月底，本产品净值增长5.63%，从产品设立至2009年5月底本产品净值累计增长30.13%，切实切实做到了为客户资产保值增值的承诺，坚持了保险投资稳健高效的风格，充分体现了泰康资产的领先投资实力。

特别声明

本快讯仅限于在中华人民共和国境内（不含香港、澳门特别行政区，台湾地区使用），特此声明。

免责声明

此快讯并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此快讯而使泰康资产管理有限责任公司（下称：“泰康资产”）违反当地的法律或法规或可致使泰康资产受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。本快讯仅供内部交流使用，未经泰康资产事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此快讯的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此快讯中使用的商标、服务标记及标记均为泰康资产的商标、服务标记及标记。

此快讯所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用，并非作为或被视为出售或购买或认购其它金融票据的邀请或向人作出邀请。此快讯的内容并不构成对任何人的投资建议，而泰康资产不会因接收人收到此快讯而视他们为其客户。

此快讯所载资料的来源及观点的出处皆被泰康资产认为可靠，但泰康资产不能担保其准确性，而泰康资产不对因使用此快讯的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法规或法规引致。并不能依靠此快讯以取代行使独立判断。泰康资产可发出其它与本快讯所载资料不一致及有不同结论的快讯。为免生疑，本快讯所载的观点仅代表泰康资产管理有限责任公司的立场。

以往的表现不应作为日后表现的显示及担保。此快讯所载的资料及意见反映泰康资产于最初发报此快讯日期当日的判断，可随时更改。于此快讯所指的证券或金融票据的价格、价值及收入可跌可升。

此快讯并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此快讯并不构成给予阁下私人咨询建议。

泰康资产管理有限责任公司2009版权所有。保留一切权利。