

中国平安
PING AN
保险·银行·投资

平安年金时讯

PingAn Pension Express



2009年第21期 总第31期
11月27日刊发

平安养老保险股份有限公司
PING AN ANNUITY INSURANCE COMPANY OF CHINA, LTD.

目 录

市场动态	1
一、投资必须先把安全垫做大——专访平安养老投资总监芮颖	1
二、社保基金：21家新上市公司已完成国有股转持	3
三、辽宁：新型农村社会养老保险试点覆盖10%县区	3
四、山西：加快建立覆盖城乡居民的社会保障体系	4
海外年金	5
Fidelity（富达）报告：2009年第三季度401K计划发展趋势	5
投资视角	6
一、宏观经济报告：资源价格调整对通胀影响可控	7
二、等待政策因素明朗化	8
三、债券：短期反弹仍源于配置压力	9
四、基建行业：铁路投资增速放缓，公路投资稳定增长	9
五、房地产：北京、上海销售率逐渐上涨	10
六、投资前瞻：2010年A股投资策略	11

市场动态

一、投资必须先把安全垫做大——专访平安养老投资总监芮颖

日前，CBN 记者专访了平安养老险公司的投资总监芮颖，在 2008 年的大熊市中，平安养老保险所管理的年金单一投管计划，累计收益为正的组合数占比达到 96.25%，在市场中排名领先。在 2009 年至今的市场中，其年金组合业绩持续保持领先。

截至 6 月底，平安养老险公司年金投资管理资产规模已突破 200 亿元大关，根据规定，保险资金可投资股市的比例占总资产 15%，而债券投资占比比较高。

CBN：你在基金业也做过多年，你认为基金公司和保险公司在投资风格上的差异是否真如外界想象的那么大？

芮颖：对于这点，我个人的感触是比较大。事实上，保险公司多年来一直是以管理自己的保费收入为主，很少就自己的投资水平做特别的宣传，目标是绝对收益，不是和他人比收益高低。所以保险公司的投资优势在哪里，市场也不是特别了解。而基金公司的业务就是替他人理财，在过去十多年的发展中，出于营销的需要，一直不断地将自己的优势、过往业绩、明星基金经理反复地灌输给市场，行业透明度较高。所以，外界可能对保险公司和基金公司投资能力的印象产生很大的差别。直到有了年金这类理财账户，保险公司和基金公司同台竞技，才有了你这样的问题。

加入平安时，我的一个感触是，这里研究和讨论宏观经济走势的同事要明显多于基金公司。我曾在央行货币政策司利率处工作过几年，对宏观经济问题比较感兴趣。但在基金公司感觉不像保险公司那样有那么多人有共同语言。在 2007 年到 2009 年这三年里，中国股市经历了巨幅的波动，这几年对宏观经济走向的把握正确与否，对投资业绩的影响是决定性的。

CBN：平安养老保险的年金投资业绩在去年和今年的表现都很不错，你们如何操作的？

芮颖：还是我前面提到的，对宏观的把握在这几年特别重要。2008 年年年初，市场从 6000 点下跌到 4000 多点，很多人对未来的走势还有不少惯性的期待。我当时判断，市场的资金面可能会有问题，内部很多人不认同。他们认为银行里巨量的居民储蓄随时可以变为资本市场上的资金，不存在资金面的问题。但我认为，银行储蓄随时都在那里，不能用银行储蓄的多少来解释股市的资金面，当时市场正面临着信贷与贸易顺差的收缩，这会导致大小非为了获得资金而卖出手中的股票，从而导致股市供求失衡。同时在信贷紧缩和汇率升值以及美国发生次贷危机的大背景下，经济的增长开始出现下滑。

所以，在2008年二季度起，我们股票仓位一直控制得较低甚至很低，同时在三季度大幅度拉长债券的久期，使许多组合在熊市中保持了正收益。

2008年9月份起，雷曼倒闭后，次贷危机演变成全面的信贷危机和金融危机，国内紧接着宣布下调存款准备金率和利率，随后又大力度地放松信贷以及用四万亿投资来刺激经济。虽然不少人对当时的股市尤其是股市背后的经济基本面相当悲观，但我们分析，在放松政策的大背景下，由于中国商业银行的竞争机制，一季度各家商业银行会尽力争取市场份额，信贷会有一个更加快速的增长，同时房贷利率优惠后并不比同期国债利率高出很多，资产价格可能会很快出现泡沫。另外我们认为在这样的信贷刺激下，地产的价格调整已经到位，加上房供的下降，我们对房地产成交量的恢复比较有信心。因此我们从11月起一直在加仓，在二三月份更是大幅度加仓与地产相关的板块，同时加上新能源和黄金股，这使我们今年上半年获得了相当不错的投资收益。

直到今年的8月份之前，我对市场都是抱着比较乐观的看法，但是之后的市场出现了一些泡沫化迹象，比如新股发行的市盈率越来越高。当时资管公司也有人开始看空，保险资金做绝对收益的时候多一些。从绝对收益的角度，太过投机和泡沫化的行情应当回避。

CBN：我了解到在企业年金投资的竞争中，很多企业是既强调安全性，又要求投管人的排名靠前。对于这样的矛盾你是怎样处理的？

芮颖：你说的这个问题确实存在，而且给投资管理带来很多困扰。比如说我们在8月份的减仓中，绝对收益型账户是减在左侧的3200点。而排名账户则是等市场冲高后才做的减仓。调研的时候听说其他投管人都没减，感到压力比较大，所以开始减得慢，动作不大。这种现象在公募基金非常普遍。

但你很难抱怨企业同时要求排名和绝对收益。因为这个行业太年轻了，企业希望通过竞争来了解哪个投管人是优秀的。此外，中国的市场没有卖空机制，做绝对收益的手段比较少，绝对收益的吸引力也需要时间来证明。我非常希望未来能够在保险公司摸索出一套绝对收益的投资模式，我认为这是更适合年金这类账户的。

另外，我们一直遵循先把安全垫做起来之后再做大股票规模投资的原则。所以一二月份虽然看好，但对于很多新建仓账户并没有马上拉到很高的仓位，对排名有些影响。但我并不觉得这有什么不好，坚持我们的原则，从长远来看，更能获得企业的认同。

CBN：你如何看待未来债市及股市的机会？

芮颖：对债市的投资机会，我们还是比较谨慎的。今年这么大的信贷投放规模，我们比较担心通胀的可能，尽管没有实际实现，但是这种普遍的担心影响着市场的预期和投标利率的水平。同时货币政策的方向肯定是收紧的，对债市也很不利。

但我认为还是存有一定机会的。我们判断，央行不会很快加息，这会使汇率的压力增大，基准利率上来的速度会比较慢，同时还考虑到热钱的进入、

信贷规模的控制、M2 继续维持在高位等因素，债市的资金面应该还是会比较宽松的，这使得债券市场的收益率上来不会特别快，但是方向会是一直向上的。

从品种来看，目前信用债的供给比较集中，可能会构成个别的投资机会。财政政策在今年是“刺激”，如果明年回归到“正常化”，那么是否国债的供应也会相对减少，这都可以提供一些阶段性的机会。

债券市场的一个特点是，参与的主力都是相对成熟的机构投资者，投资人的看法过于趋同，很难有人会大量恐慌性地卖出，给其他人创造比较好的买入机会。因此，债券市场的机会更是稍纵即逝。

至于股票投资方面，我们依旧倾向于“牛皮市”的可能，相信随着经济指标的回暖，企业基本面的好转，股市大幅度下跌的空间有限，而对于上涨的空间，市场仍比较担心再融资、实体经济对资金的需求等等，除此之外，更为重要的是大家都在看政策面将做如何变化。

具体到行业，我认为从年金账户性质来看，可以选择业绩增长比较明确以及会长期增长的行业，如银行、医药、消费类个股。看好与油价相关的煤炭和化工股。对房地产行业也不悲观，因为人民币汇率跟随美元走，形成低估，就会对非贸易品的价格形成压力。当然政策方面可能有一些不确定因素，特别是房贷利率的影响很大，需要观察。(第一财经日报 2009/11/16)

二、社保基金：21 家新上市公司已完成国有股转持

今年 6 月 19 日，财政部、国资委、证监会和全国社保基金理事会联合宣布，从即日起在境内证券市场实施国有股转持政策，转持国有股由全国社保基金理事会持有。

11 月 25 日，从全国社会保障基金理事会获悉，目前，已有 21 家境内新上市公司完成国有股转持。

截至今年 11 月 11 日，已有 23 家新上市公司履行了国有股转持义务，实际转持股份 17.01 亿股，发行市值 90.28 亿元；混合所有制国有股东以上缴资金替代转持股份，承诺向全国社保基金上缴资金 2.91 亿元。

全国社保基金理事会相关负责人表示，“目前，对于新上市公司的国有股转持，已建立了比较完善的工作程序，有关工作进展顺利。”（新华网 2009/11/25）

三、辽宁：新型农村社会养老保险试点覆盖 10% 县区

让农村居民老有所养，辽宁省政府出台《辽宁省人民政府关于开展新型农村社会养老保险试点的实施意见》(以下简称《意见》)，提出今年要将新型

农村社会养老保险(以下简称新农保)试点覆盖到全省 10%的县(市、区), 2020 年前基本实现对农村适龄居民的全覆盖。

养老金待遇由基础养老金和个人账户养老金组成。市、县两级政府可以根据实际情况, 在现有每人每月 55 元的基础上, 提高基础养老金标准。辽宁省政府也将根据国家统一规定, 结合经济发展和物价变动等情况, 适时调整该省新农保基础养老金的最低标准。

《意见》规定, 距领取年龄不足 15 年的, 应按年缴费, 也允许补缴, 累计缴费不超过 15 年;距领取年龄超过 15 年的, 应按年缴费, 累计缴费不少于 15 年, 累计缴费低于 15 年的, 不享受基础养老金, 将个人缴费本息一次性返还给本人。

《意见》也考虑到参保农民跨地区流动后的保险金领取问题。新农保的参保人员, 可将其新农保关系及个人账户资金转入新参保地, 按新参保地有关标准核算, 并享受相应待遇;迁入地尚未开展新农保试点的, 可将其新农保关系及个人账户资金暂存于原参保地, 待条件具备时转移。(中国养老金网 2009/11/25)

四、山西：加快建立覆盖城乡居民的社会保障体系

近日, 山西省委副书记、省长王君主持召开省政府第 54 次常务会议, 研究加快推进全省事业单位分类改革试点, 讨论通过开展新型农村社会养老保险试点实施办法。

会议指出, 推进事业单位改革, 是促进公益事业更好更快发展、满足人民群众日益增长的公益服务需求的重要举措, 也是巩固和深化行政管理体制改革的迫切要求。国家将山西省确定为事业单位分类改革试点省份以来, 山西省高度重视, 加强领导, 制定工作方案, 精心安排部署, 积极稳妥推进改革, 为下一步工作打下了良好基础。

会议强调, 要进一步提高对加快推进全省事业单位改革试点工作重要性的认识, 按照中央的统一部署, 坚持政事分开、事企分开、管办分离的原则, 以促进公益事业发展为目的, 以科学分类为基础, 以深化体制机制改革为核心, 抓好各项试点工作。要细化工作方案, 搞好总体设计, 加强分类指导, 各有关部门要相互配合、大力支持, 稳步有序推进。要制定配套政策措施, 健全养老保险制度、人事收入分配制度、国有资产管理体制、法人治理结构等配套政策, 进一步增强事业单位活力, 圆满完成该省事业单位分类改革试点任务。

今年以来, 省政府把新农保列入为人民群众办的十件实事之一, 在 22 个县(市、区)开展试点, 已覆盖 300 多万农民, 领取养老金的农村老人达到 51 万余人, 收到了良好的社会效果。(中国养老金网 2009/11/25)

海外年金

Fidelity (富达) 报告: 2009 年第三季度 401K 计划发展趋势

2009 年 11 月 19 日, 美国最大的企业退休储蓄计划服务商 Fidelity (富达基金), 发布了 2009 年第三季度参加 401K 计划的雇主和雇员所采取行动的统计报告。富达现管理超过 17,000 家企业的 1100 多万名雇员的 DC 计划, 报告的数据就是从这些账户中提取的。

Account Balances Rise; 1-Year, 5-Year and 10-Year Investment Returns Turn Positive (账户余额不断增长; 1 年期、5 年期、10 年期的投资回报转正)

股票市场在三季度的持续升温, 标准普尔 500 指数在本季度的总收益达到了 16%, 二季度和第三季度的增长率合计达到了 34%。同时, 401K 计划的账户平均余额从二季度末到三季度末增长了接近 13%, 达到 60,700 美元; 从一季度末到三季度末增长了 28%, 而一季度末的平均余额为 47,500 美元。

股票市场在 2009 年二、第三季度的连续盈利对 401K 计划参加者的短期和长期投资收益都产生了正面的影响。

富达调查了计划参加者的个人收益率, 以此来分析他们在长期, 以及在过去 12 个月不稳定的市场行情中的投资收益情况。富达所使用的个人收益率是通过计算一定期间内单个账户的时间加权投资业绩得到的, 并且剔除了雇主和雇员在此期间的缴费、退回、贷款和其他影响账户余额的变动情况。截至 2009 年 9 月 30 日, 计划参加者的个人一年期收益率中位数为 +0.4%。过去 5 年和 10 年的个人年化收益率的中位数分别是 3.2% 和 1.9%。

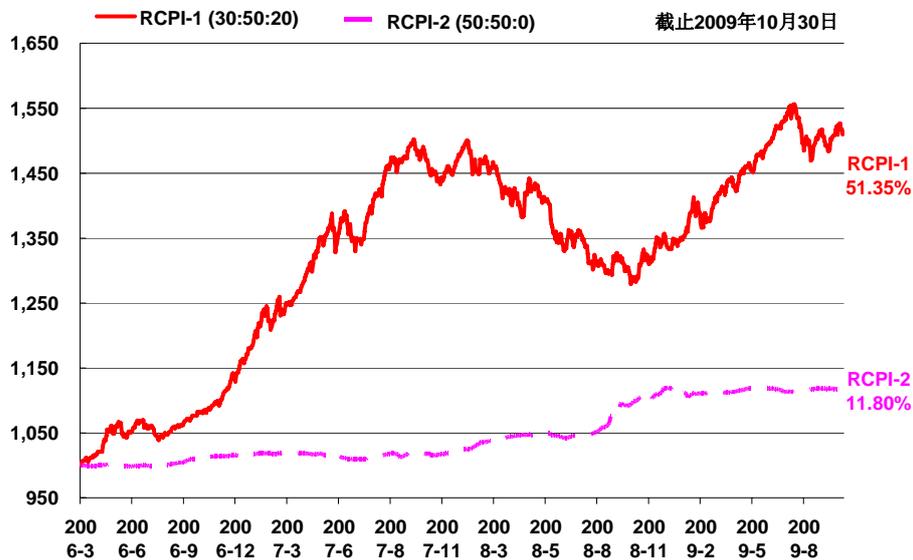
Employers Begin to Reinstate 401k Match as Economy Shows Signs of Improvement (随着经济显现复苏迹象, 雇主开始恢复对 401K 计划的缴费匹配)

富达的报告也显示: 有 8% 的公司在今年早期减少或暂停了公司缴费匹配, 随着经济开始显现出复苏迹象, 许多公司现在开始恢复了缴费计划。那些降低或暂停缴费匹配的雇主中, 27% 提到他们已经恢复了缴费匹配, 或计划在 2010 年恢复。这种趋势在有 5000 及以上参加人的大型计划中尤其明显, 44% 此类型计划的雇主表示他们要么已经恢复了缴费, 或是计划在明年重启缴费匹配。

对许多雇员来说, 企业缴费, 不论比例多少, 都是他们决定重新开始工资递延缴费的重要动力。对 2009 年第一季度工资递延率的调查显示, 公司如果暂停了缴费匹配, 计划参加人减少递延缴费的愿望是很强烈的: 公司暂停缴费匹配的计划中, 11% 的现有计划参加者减少了缴费; 而在相同的期间, 如果公司的缴费匹配没有变动, 只有 6% 的现有计划参加者减少了缴费。

投资视角

路透中国年金指数



指数名称	权重			指数更新	指数变化			
	现金	债券	股权		一天	一周	一个月	发布至今
RCPI-1	30%	50%	20%	1, 513.519	0.24%	-0.83%	1.77%	51.35%
RCPI-2	50%	50%	0%	1, 118.042	0.02%	0.04%	-0.03%	11.80%

注:

1. 现金采用一年期存款利率，债券采用中国债券总指数，股权采用中证沪深 300 指数；
2. 路透中国年金指数(RCPI)系列是为中国企业年金体系而建立的投资基准。该指数以中国企业年金的投资业绩为衡量对象，由两个指数组成：平衡型指数(RCPI-1)及保守型指数(RCPI-2)，其资产配置权重如上表所列。路透中国年金指数(RCPI)系列于 2006 年 3 月 31 日发布，基准价值为 1, 000。指数以每个交易日计算，每季度调整权重，指数为全价指数。(本期数据未更新)

一、宏观经济报告：资源价格调整对通胀影响可控

中国经济：资源价格调整拉开帷幕

国际大宗商品价格上涨和国内经济好转的背景下，水、电等资源的企业用价近期纷纷上调，居民用价调整也在研究中，天然气价调整进入日程。我们的国际比较显示，中国水、电、燃料价格被严重压低，几乎只有主要国家的一半，不利于提升企业创新和居民节能环保，极低的资源价格和污染成本庇护下，中国廉价产品出口给欧美消费者，造成“中国补贴全球”。因此资源价格调整有助于经济的可持续发展。

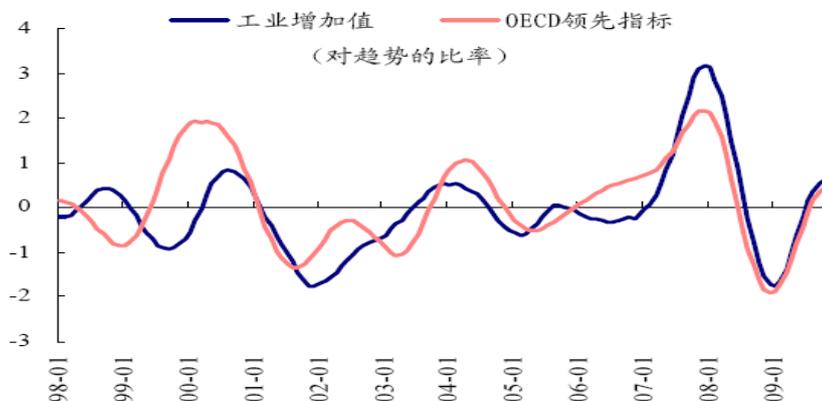
资源价格调整择机而为

资源价格调整初期难免推高通胀率，但对 CPI 影响仍在可控范围内，政府不应基于对通胀的担忧而因噎废食、停滞价格调整：我们通过 CPI 权重分析了调价的直接影响，又通过投入产出表估算了调价的间接影响，发现如果水、电、天然气价格上调 10%，将推高短期 CPI 达 0.43 个百分点，长期总体影响达 0.64 个百分点。这更印证了我们对通胀形势的判断：11 月份开始 CPI 同比就将由负转正，明年达到 3.5%。此外，由于翘尾因素对 CPI 的抑制作用将很快转化为推动，CPI 将在明年 1 季度开始明显上升，年中达到顶点。因此资源价格调整的时机在今年 4 季度最佳。

10 月份中金综合领先指标继续改善

10 月份，我们编制的宏观经济领先指标（由反映内部消费的汽车、房地产销售量，反映投资需求的水泥产量和发电量，以及反映外需的 OECD 综合领先指标加权平均而成，在过去经济周期中平均领先工业生产 3 个月）继续上行，主要受益于居民消费保持强劲，以及外需明显反弹，然而投资需求表现相对一般（水泥产量剔除季节性之后增幅回落）。领先指标的表现使我们相信，未来数月工业增加值将继续上行，且更多来自于强劲的消费和出口复苏的拉动。

图表：中金领先指标



资料来源：CEIC、中金公司研究部

(中金公司 2009/11/23)

二、等待政策因素明朗化

宏观调控政策即将明朗

中央经济工作会议召开在即，大会将确定明年宏观调控政策的主基调，过去一年我国实行的反周期政策会不会退出、何时退出、如何退出成为大家关注的焦点。目前市场强势特征明显，宏观经济复苏趋势良好、经济增长内生性动力增强和企业盈利持续回升，是股票市场上涨的主要推动力，预计后市股指中枢震荡上行是大趋势，但是短期的表现还需要等待宏观调控政策的进一步明朗化。

基础货币供应扩大，国内流动性仍然合理充裕

今年上半年依靠货币乘数大幅反弹推动货币供应量高速增长的格局已经改变，经济好转与人民币升值预期吸引国际资本流入引发的基础货币供应扩大，已经成为影响国内经济货币供应量的重要因素。资金的变化反映出国际资本对中国市场的乐观态度，外汇占款已经成为扩大国内基础货币的主要因素，从而维持国内流动性的合理充裕格局。今年年初我国金融机构每月外汇占款增量稳定在 1400 亿人民币附近，5 月份突破 2000 亿，季度平均趋势线开始上行，9 月份更是达到 4000 亿元以上的高点，创出 17 个月以来的新高，上周刚刚公布的 10 月份外汇占款增量为 2300 亿元，仍然维持在较高水平。此外，12 个月人民币远期汇率也显示市场对人民币升值的预期强烈，这将进一步吸引国际资本流入。随着外贸改善带来贸易顺差的回升，以及我国经济复苏加快、美元贬值趋势带来 FDI 和热钱流入，外汇占款保持较快增长将是长期趋势。

市场风格转换需要等待契机

当前市场大小盘股票轮番活跃，风格转换再次成为各方讨论的话题，我们认为目前的市场风格切换正在酝酿中，建议投资者中线提高对大盘蓝筹股的关注度。但是，市场风格的变化一般不会在平稳运行中完成，大多时候都伴随着外力的出现或者市场的动荡。在当前市场条件下，热点由中小盘股完全转向大盘蓝筹，可能还需要一个契机，这个外部条件有可能是宏观调控政策的明朗或者人民币升值预期的进一步加强。

投资机会

目前市场强势特征明显，投资机会丰富，全社会流动性合理充裕，宏观经济复苏趋势良好、经济增长内生性动力增强和企业盈利持续回升，是股票市场上涨的主要推动力，预计后市股指中枢将震荡上行是大趋势，但是短期的表现还需要等待宏观调控政策的进一步明朗化。投资机会上，投资者可中线布局大盘蓝筹股，并把握两条投资主线：一是以地产为驱动力的强周期行业，如地产、金融、石油化工、钢铁、水泥、机械等，二是以消费为代表的业绩驱动型行业，如汽车、家电、食品等。另外在市场的活跃格局下，主题投资机会也会有较好的表现。（银河证券 2009/11/23）

三、债券：短期反弹仍源于配置压力

事不关己的利率、利差之辩

央行行长上周对如何保持合理的利率、利差水平以刺激金融机构提供贷款，更多的是为金融危机后的发达国家提供建议，与目前国内经济形势关系并不密切。最多其背后的含义是危机后要保证实体经济恢复需尽快恢复利率体系的正常化，避免出现低利率时期的流动性陷阱。

公开市场操作延续净回笼

上周央行公开市场操作回笼力度依然较大，净回笼资金 930 亿，连续五周回收流动性。OMO 发行工具依然是“长少短多”，使得加权平均货币回笼期限继续降至 85 天。

债市小幅反弹，交投仍以短债为主

上周债市走出一小波反弹行情，中债总财富指数上扬 0.12%，国债指数连续两周领涨，但投资者仍谨慎介入长久期债券，交投以短债为主。国债收益率曲线中部凹陷，金融债-国债 1~2 年期短端利差开始回落。

保险增仓迹象明显，银行相对被动

从 7 月份开始以保险为首的其他金融机构开始逐渐进军债市，债券托管量稳步出现正增长，但我们通过匡算机构投资者主动加仓动能，发现商业银行主动加仓动能逐月衰减；保险机构 10 月主动加仓意愿强烈，主要是由于在债券市场长期利率产品收益率明显上行后，资产规模上升推升了其债券配置需求。

机构调仓结构略有差异

根据对投资者持债品种的分析，商业银行主动持有央票的动力不足，并降低了政策性银行债的持有比例，但仍保持相当比例的国债投资。而保险公司则有主动增持政策性银行债和企业债的迹象，基金对债券品种主动加仓的动能相当薄弱。

各不相同的配置压力

商业银行的配置压力来自于季节性因素，主要是由于贷款绝对规模降低和央行短期政策相对中性的结果，但未来 1-2 个月后这种情形可能会发生扭转；保险公司的配置压力则是由于债券市场利率有了一定的吸引力，但以此作为利率走低的原因似有“鸡”“蛋”孰先的嫌疑，我们仅能得出保险公司目前的配置有助于稳定收益率曲线中中端的判断。（中投证券 2009/11/23）

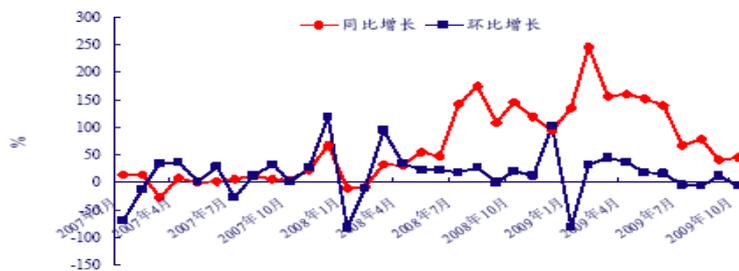
四、基建行业：铁路投资增速放缓，公路投资稳定增长

10 月份，铁路建设投资同比增长 43.06%，环比增长-8.08%

1-10 月铁路部门实现铁路基本建设投资 3906 亿元；同比增长 87.5%。10 月份，铁路基本建设完成投资 466.27 亿元，同比增长 43.06%，环比增长-8.08%。

根据以往的经验，年底是建筑业的施工高峰。我们预计，在 09 年最后的两个月铁路建设投资增速也将回升到高位水平。如果铁路部门要完成 6000 亿的投资目标，最后两月月均铁路建设投资要保持在 1000 亿元以上。

图表：铁路基本建设投资增长



资料来源：铁道部 中国银河证券研究所

公路、水运等部门实现交通投资同比增长 39.13%

1-10 月，交通部门共完成投资 8665.92 亿元，同比增长 39.13%，延续了今年以来的增长势头，增速略有下降。

分地区来看，中、西部投资增速明显高于东部地区，体现了出“国家投资看基础设施，基础设施投资看中西部”的特征。

分领域来看，1-10 月公路完成投资 7678.29 亿元，同比增长 47.25%；内河建设完成投资 206.9 亿元，同比增长 49.61%；沿海建设完成投资 567.61 亿元，同比增长-4.31%。

城市公共交通运输业投资增长 54.30%，航空运输业投资增长 14.70%

国家统计局数据显示，1-10 月城市公共交通运输业实现投资 1,569.30 亿元，同比增长 54.3%，增速有所放缓；航空运输业实现投资 475.76 亿元，同比增长 14.70%，增速为上个月的一半。

雨雪天气对施工造成一定影响

根据我们的经验，四季度是施工的高峰期，一季度是施工的淡季。今年 11 月以来，我国大部分地区迎来了降雪降温的天气，对施工造成有一定的不利影响。（银河证券 2009/11/24）

五、房地产：北京、上海销售率逐渐上涨

北京、天津、成都环比增长，其他城市环比萎缩

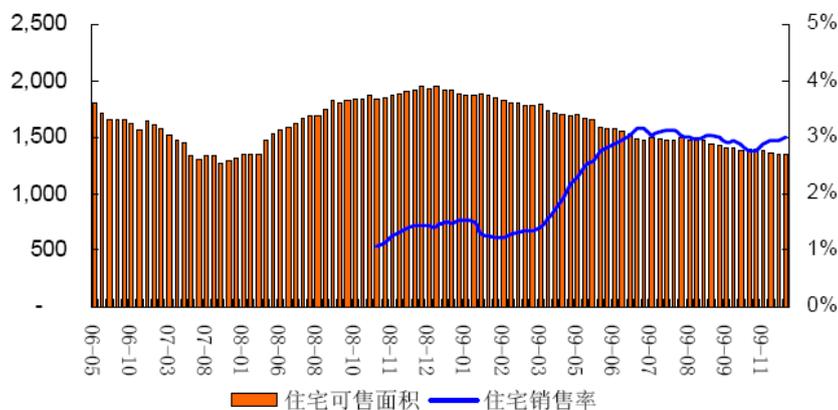
北京本周一手商品住宅成交套数为 3910 套，成交面积为 46 万平方米，同比增长 25%，环比增长 21%，其中经济适用房和限价房销售 151 套，占销售套数的 4%，剔除保障性住房，同比增长 20%，环比增长 20%；天津一手商品房成交 3021 套，成交面积 33 万平方米，同比增长 140%，环比增长 5%；上海一手商品房成交 5554 套，成交面积为 56 万平方米，同比增长 71%，环比萎缩 21%；南京一手住宅成交套 2032 套，面积为 24 万平米，同比增长 139%，

环比萎缩 18%；深圳一手商品房成交 1180 套，成交面积为 10 万平方米，同比萎缩 25%，环比萎缩 24%；成都一手商品房成交 3960 套，成交面积为 38 万平方米，同比增长 103%，环比增长 44%。

三大城市可售量持续下降，北京、上海销售率逐渐上涨

本周北京商品住宅新增供应 33 万平米，销售面积为 46 万平方米，销售率为 3%，截至 11 月 22 日，北京商品住宅可售面积达到 1346 万平方米；本周上海商品住宅新增供应量 54 万平方米，销售面积为 43 万平方米，销售率为 11.2%，可售住宅面积为 477 万平米，与 2008 年最高点相比，下降 44%；本周深圳新增供应 0 万平米，销售面积为 10 万平方米，销售率为 2.57%，目前可售面积达 405 万平方米，可售量与三年来最高点相比下降 40%。

图表：北京住宅销售率为 3%，截至 11 月 22 日可售住宅总量达 1346 万平米



资料来源：北京国土资源局、申万研究

注：可售住宅是在网上摘录每周周末的一个数据，存在滞后性，且批准预售数据未包括经济适用房，所以会出现销售率大于 1，但是可售量上升的情况。

各大城市新盘销售迅速，尾盘销售稳定

北京地区，公园 1872，11 月新推盘 180 套，目前已售 128 套，西山华府十一期间新推盘 46 套，目前售出 15 套，远洋万和城，已经售出 209 套；上海地区，格林风范城，7 月推盘 640 套，目前已售 597 套，保利西子湾，9 月 12 日再新推盘 504 套，目前已售 211 套。深圳地区，第五园五期，11 月 13 日新推盘 55 套，已售 40 套，金地上塘道，推盘 903 套，已售 38 套，泛海拉菲花园，今年 2 月推盘 481 套，目前已售 420 套。招商澜园，目前已售 921 套。广州、杭州、南京销售迅速。(申银万国证券 2009/11/24)

六、投资前瞻：2010 年 A 股投资策略

宏观继续改善，政策急速转弯可能性小

2010 年中国经济增长速度和质量将好于 2009 年，城镇化和消费升级将是中期经济增长重要推动力。美国宽松政策在 2010 年中期前仍将持续，中国在此之前单方面大幅转换政策可能性较小。

2010年宏观经济预测

	2007	2008	2009F		2010F
			1-3 季度	全年	
社会消费品零售额实际增长	12.4	15.0	17.0	17.2	17.0
最终消费实际增长	10.6	8.4	8.2	8.4	9.0
消费对 GDP 增长的贡献	5.3	4.1	4	4.1	4.3
城镇固定资产投资实际增长	20.7	16.0	33.3	33.0	23.0
资本形成增长	12.0	9.7	17.6	18.6	11.0
资本形成对 GDP 增长的贡献	5.1	4.1	7.3	7.7	4.3
贸易顺差的实际增长	44.2	25.0	-54.5	-55.0	39.4
净出口对 GDP 增长的贡献	2.6	0.8	-3.6	-3.3	0.9
GDP 增速	13.0	9.0	7.7	8.5	9.5

资料来源：东方证券研究所

2010 年上半年将是较好的股票投资时期

企业盈利提升将成为 A 股上行的主推动力；温和通胀下的储蓄活化、企业盈利提升以及热钱流入都有望推动流动性在 2010 年上半年继续处于高位；基于 2009 年 28%、2010 年 15% 的企业盈利增速水平，结合 2010 年动态 20-25 倍的估值水平，我们判断上证指数 2010 年的核心运行区间在 3400-4300 点，所以我们上调上证综指 2010 年目标位至 4000 点。

市场风格再次酝酿向大盘股转换的契机

在盈利成为市场主推动力的历史阶段，大盘蓝筹股市场表现更为优异。在 2005 年 10 月至 2007 年 8 月间，大盘股指数获取了较大的相对超额收益，风格特征极为明显。这一阶段大盘股和小盘股的相对估值水平的变化幅度较大，变化的方向和幅度和大盘股盈利变化的幅度密切相关。2007 年 A 股市场一季度和中报上市公司业绩大幅增长，使得大盘股和小盘股的相对估值水平也出现了相应的变化。

结合对 A 股市场估值结构以及对行业盈利的结构性分析，我们判断 2010 年 2 季度之前大盘股有望再度获取超额收益。

仍需密切关注的不确定性因素

各国宽松政策退出时机选择不当对经济增长和通胀带来的影响；美国经济二次探底超预期，给美元和热钱走势带来较大变数；供给压力：IPO、再融资、国际板和大非减持超预期。(东方证券 2009/11/24)

谢谢阅读！

出品：平安养老年金业务支持部

顾问：杨学连

主编：李连仁

责任编辑：何焕荣、刘晨铭、席海霞、陶甬楠

联系人：陶甬楠

电话：021-38637431

邮箱：taoyongnan001@pingan.com.cn

免责声明：

《平安年金时讯》基于公开信息编制而成，不代表编辑者立场，观点仅供参考。依据《平安年金时讯》中的信息行事所造成的一切后果自负，与平安养老保险股份有限公司无关，也不得作为诉讼材料的依据。

中国平安
PING AN
保险·银行·投资

平安养老保险股份有限公司
PING AN ANNUITY INSURANCE COMPANY OF CHINA, LTD.

地址：上海市浦东新区上丰路1288号

邮编：201201

全国服务热线：4008-1-95511

专业网站：www.pingan.com