

**中国工商银行私人银行客户专享产品——“精·赢”系  
列之证券投资产品 2009 年第 2 期产品  
2009 年年度投资报告**

**2010 年 2 月 10 日**

产品经理人：中国工商银行股份有限公司  
产品保管人：中国工商银行股份有限公司北京市分行  
信托计划受托人：中融国际信托有限公司  
投资顾问：工银瑞信基金管理有限公司

## 一、重要提示

产品经理人保证本报告所载资料不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

产品保管人根据本产品合同规定，于 2010 年 2 月 9 日复核了本报告中的财务指标、净值表现和投资组合报告等内容，保证复核内容不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

产品经理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用产品资产，但不保证产品一定盈利。

理财产品的过往业绩并不代表其未来表现。本理财产品为无固定期限非保本浮动收益型产品。产品经理人对本理财产品的本金和收益不提供保证承诺。在发生最不利情况下（可能但并不一定发生），投资者可能无法取得收益，并可能面临损失本金的风险。在购买理财产品前，投资者应确保自己完全明白该项投资的性质和所涉及的风险，详细了解和审慎评估该理财产品的资金投资方向、风险类型及预期收益等基本情况，在慎重考虑后自行决定购买与自身风险承受能力和资产管理需求匹配的理财产品；在购买理财产品后，投资者应确认自己已了解并认可产品经理人披露本产品相关信息的方式，随时关注该理财产品的信息披露情况，及时获取相关信息。

本报告中财务资料未经审计。

本报告期自 2009 年 5 月 20 日起至 2009 年 12 月 31 日止。

## 二、报告期内主要财务指标和单位净值表现

### (一) 主要财务指标

单位：人民币元

主要财务指标	报告期 2009 年 5 月 20 日-2009 年 12 月 31 日
1.本期已实现收益	75,056,631.76
2.本期利润	113,734,089.80
3.平均产品份额本期利润	0.2245
4.期末产品资产净值	579,244,020.78
5.期末产品单位份额净值	1.1431

(1)所述产品财务指标不包括持有人认购和交易产品的各项费用,计入费用后实际收益水平要低于所列数字。

(2)本期已实现收益指产品本期利息收入、投资收益、其他收入(不含公允价值变动收益)扣除相关费用后的余额,本期利润为本期已实现收益加上本期公允价值变动收益。

### (二) 产品净值表现

#### 1. 本报告期产品单位份额净值增长率及其与同期业绩比较基准收益率的比较

阶段	累计单位净值增长率①	累计净值增长率标准差②	业绩比较基准收益率③	业绩比较基准收益率标准差④	①-③	②-④
本报告期	24.35%	1.37%	24.43%	1.80%	-0.08%	-0.43%

#### 2. 产品累计净值增长率变动及其与同期业绩比较基准收益率变动的比较

本产品自 2009 年 5 月 20 日成立开始运作, 截止 2009 年 12 月 31 日, 单位净值为 1.1431 元, 累计单位净值 1.2431 元, 同期沪深 300 指数增长率为 27.12%, 业绩基准收益率为 24.43%。本产品在本报告期累计单位净值增长率为 24.35%, 业绩基准收益率为 24.43%。

### 三、 报告期内产品投资运作情况

#### (一) 投资组合报告

##### 1. 报告期末产品资产组合情况

序号	项目	金额(元)	占净值的比例(%)
1	权益投资		
	其中：股票市值	526650490.67	90.9203%
2	买入返售证券	0.00	0.00%
3	结算备付金	35708853.53	6.1647%
4	应收股利	0.00	0.00%
5	应收利息	597871.13	0.1032%
6	固定收益投资		
	其中：债券市值	17826253.70	3.0775%
7	合计	580783469.03	100.2657%

##### 2. 报告期末按公允价值占产品资产净值比例大小排序的前十名股票投资明细

序号	股票代码	股票名称	数量(股)	公允价值(元)	占产品资产净值比例(%)
1	600395	盘江股份	1150000	33856000	5.8449%
2	000858	五粮液	800,000	25328000	4.3726%
3	601390	中国中铁	4,000,000	25200000	4.3505%
4	000887	中鼎股份	1,384,319	20986276.04	3.6230%
5	601006	大秦铁路	2,000,000	20600000	3.5564%
6	000528	柳工	900,000	19557000	3.3763%
7	600015	华夏银行	1,500,000	18630000	3.2163%
8	601186	中国铁建	2,000,000	18280000	3.1558%
9	600546	山煤国际	500,000	17195000	2.9685%
10	600595	中孚实业	630,000	16373700	2.8267%

##### 3. 报告期末按公允价值占产品资产净值比例大小排名的前五名债券投资明细

序号	债券代码	债券名称	数量(张)	公允价值(元)	占产品资产净值比例(%)
1	122983	09南钢联	59,730	5958067.5	1.0286%

2	122011	08 金发债	45,810	4779815.4	0.8252%
3	122991	08 海航债	38,050	3964049	0.6843%
4	122009-	08 新湖债-	10,000-	1067000-	0.1842%-
5	112002-	-08 中联债	10,000-	1023100-	0.1766%-

## (二) 投资运作总结

### 1. 行情回顾

#### (1) 债券部分

虽然 CPI 仍然同比负增长，但在债券供给增加，需求下降以及机构对央行回收流动性和通胀预期下，债券市场整体以熊市为主，价格下跌，收益率上升是主旋律，但也出现不少局部的，波段性的机会，例如贯穿 4 季度的信用债，和个别月份的可转债等。

#### (2) 权益部分

2009 年我国宏观经济走势在财政和货币的双放松政策刺激下呈现比较典型的复苏走势，同时由于短期流动性溢出效应，资产价格在当年亦获得较高的升幅。股票市场在投资者对经济复苏的不断疑虑中持续上涨，上市公司股价在盈利复苏前率先上涨，体现为市场估值的大幅回升和盈利复苏的滞后。至年中宏观决策部门开始有节奏的控制流动性，因此导致股票市场的大幅波动。总体来看，沪深 300 指数在 2009 年全年中只有 8 月份是负收益，其余月份均实现正收益，充分体现了在经济复苏初期在流动性的推动下市场估值的快速提升提供的巨大投资机会。

虽然 CPI 仍然同比负增长，但在债券供给增加，需求下

降以及机构对央行回收流动性和通胀预期下，债券市场整体以熊市为主，价格下跌，收益率上升是主旋律，但也出现不少局部的，波段性的机会，例如贯穿 4 季度的信用债，和个别月份的可转债等。

## 2. 运作分析

### (1) 投资回顾

债券部分：

债券部分自运作以来，坚持了以信用债为主的配置方向，并在建仓初期的下跌过程中采取逐步建仓策略，在下半年基本保持了较高的债券持仓比例，取得了一定效果。同时，也参与了 9 月份以来的可转债投资机会，并在 12 月份兑现了大部分盈利。

权益部分：

本产品 5 月 20 日开始运作，在 6 月初基本完成建仓，行业配置集中在银行、地产、能源、制药、资本货物、食品饮料、保险等行业上，主要思路是把握经济强劲复苏、内需持续回升、企业利润恢复增长、宽松货币投放推动资产价格上涨所带来的多方面的投资机会。在 7 月份和 8 月初，本专户采取高仓位的策略贴近市场以获取尽可能高的收益为目标。但是 8 月以来市场和基本面产生了一些变化，虽然我们仍然看好经济的增长前景和股市的上涨潜力，但是认为短期内支持市场单边上涨的环境不再存在，为了规避市场短期内

大幅波动对专户资产净值的负面影响，我们采取减仓并维持低仓位的策略，组合配置方向从提高股票组合的  $\beta$  值向追求组合的  $\alpha$  值并降低组合的  $\beta$  值，行业和个股的配置策略也是以非周期性的方向为主。进入四季度市场始终在较窄的区间内波动盘升，对投资操作提出了较高的要求。我们保持中性偏上的股票仓位配置策略，权益资产大部分时间分布在 70 ~ 90 % 的范围，采取逐渐加仓的策略。遇到市场大幅波动回调时，由于考虑到风险控制因素和帐户的缓冲垫影响，本专户会采取顺势操作的做法适当减仓并且及时调整结构，但是在如此窄幅以及频繁的波动中，仓位已经不再是决定性的因素，个股和行业选择成为最主要的因素。随着对市场看法的转变，我们的持仓结构也经历几次大的转变，由权重股和估值落后股为主的策略转向相对市场热点一致的中小盘股和估值优势股结合的持仓结构。

## （2）本年度发生的重大事件及其分析

自 2008 年 11 月份以来国内宏观经济政策上首先采取货币和财政政策双放松政策，对经济体注入大量流动性，从而有力的刺激经济复苏。但是由于房地产成交量的持续火爆和房价持续上涨，以及股市的大幅上涨，信贷资金也有流入上述领域的迹象，在宏观层面已经引起对资产价格泡沫问题的严重关注，所以下半年以来在政策层面已经对房地产行业出台了较多的治理整顿的政策和信息，市场频受惊吓，以至于

有不少投资者开始失去信心、开始悲观、开始退却。我们应该有一个共识就是目前的经济政策并非针对经济过热，并非采取灭火的措施，而是经济从复苏转向扩张阶段后，经济政策由非正常的措施向正常措施的自然调整，因此股票市场也是相应的由估值回升推动转向盈利推动的阶段，市场不免会增加波动，但是我们相信经济政策的调整不会扼杀经济扩张周期的到来，虽然历史上曾经由于经济政策调整力度的短期影响导致经济的扩张过程出现一些波折，但是我们最终仍然看到了经济的逐步回升给股票市场带来了丰厚的回报。

## 四、下一报告期产品投资管理规划

### (一) 市场展望

#### 1. 债券部分

我们认为在央行进一步紧缩的大背景下，债券市场近期的上涨已经透支了行情。春节过后，相信进一步的调控措施，例如准备金率和央票利率的进一步上调，定向央票，基准利率等，都有可能会逐步实施。而宏观面上通胀逐步上升也是机构的共识。目前的行情是需求支撑的行情，我们坚信宏观面对市场的影响将超过供需，因此，2010年的债券市场将以防御为主，需要耐心和谨慎，等待市场出现机会。

#### 2. 权益部分

我们认为在当前经济复苏背景下，通胀未必会持续全

年，但2010年上半年通胀高企已成定局；出口全年能否持续有待观察，但上半年会有较好的表现；受到紧缩政策影响，基建投资、新建投资、在建投资等都会继续回落，地产投资也出现较大回落，但受益于保障性住房投资，地产投资仍有可能保持较好增长；消费还会保持稳定增长态势，大跌大涨的可能性都不大；受到强有力的信贷控制措施影响，新增贷款规模不会超预期，不过受到升值预期影响，外汇流入持续，货币总量增速可观，但仍会下降。我们预期年内存款准备金率还会有多次调整，首次加息预期会在3月份两会之后。

关于市场走势，我们认为，短期内政策超过基本面成为市场主线，政策不明朗成为短期弱市的理由；如果宏观经济没有政府担心的过热可能，则主线可能会回归到基本面。当前市场向上面临政策的压力，向下有估值的支撑，会继续维持区间震荡。前期超预期紧缩政策对资金面和市场信心都造成了较大负面影响，但受到估值面支撑，市场继续向下的空间有限。大盘股的估值已经在历史低位附近，小盘股估值相对较高，但在经济复苏背景下高成长股票仍可迅速降低自己的估值。市场中期的向上潜力在于政策恢复常态后上市公司盈利增长对股价的推动力。

## （二）投资策略

### 1. 债券部分

拟逐步降低债券持仓，兑现盈利，降低久期，卖出部分

行业前景不明朗的信用债，等待市场出现新的投资机会。

## 2. 权益部分

基于上述分析，我们认为在逐步退出背景下市场整体估值水平的提升空间将比较有限，估值溢价将集中于消费行业、新兴行业和成长股。在资产配置上，短期内我们将采取中性的混合仓位配置策略积极规避市场短期的风险，但是将在宏观政策进一步明朗或者市场对宏观政策进一步消化后，我们仍然看好市场的潜在上涨机会。在行业配置上短期将重点关注大 IT 行业（包括信息技术和电子）、日常消费类、可选消费类、医疗保健等行业。