

# 中英人寿投资连结保险 投资账户月度报告

2010年5月

## 市场热点

### 人民币升值——又将中国低端制造业置于风口浪尖

在G20峰会前夕，以美国为首的国家又针对人民币升值问题对中国施加压力，6月19日，央行决定进一步推进人民币汇率形成机制改革，增强人民币汇率弹性。我们将此次汇改与05年汇改进行了比较，发现两次的相同之处在于都坚持以市场供求为基础，参考一篮子货币进行调节，继续按照已公布的外汇市场汇率浮动区间，对人民币汇率浮动进行动态管理和调节；但也有不同的地方：05年汇改人民币兑美元进行了一次性升值，升幅为2.053%，而此次不进行一次性重估调整。

人民币升值，从短期角度来看，老百姓口袋里的钱将更值钱，出国旅游、购买进口奢侈品等都会更加便宜。但从宏观经济角度来看，到中国直接投资的成本就会加大，外商会减少在华投资，国外游客会减少来华旅游和消费，人民币升值对低端制造业影响很大，国内部分企业需要重新调整，很多人可能会因此失业，然后是进口商品大量涌进国内市场，增大贸易逆差。同时，人民币升值也会对中国持有的美国国债和外汇储备等资产产生不利影响，并直接引起输入型通胀。目前，根据国家政策面来看，人民币升值是不可避免的，但幅度可能有限，不会一次性大幅升值，否则，对中国制造业的影响过大，将会带来一些社会问题。

### 最低工资标准上调——有助于提高中低收入人群的收入和消费能力，同时将增加企业用工成本

6月3日，北京市人保局发布2010年最低工资标准调整方案，自今年7月1日起，北京最低工资标准将从现行的每月800元上调至960元，涨幅达20%，比常年平均增长比例高出近一倍。受国际金融危机的影响，去年中国各地都暂停了最低工资标准的调整。2010年以来，江苏省在全国率先确定上调最低工资标准。随后，浙江、广东、福建、上

海、天津、山西、山东等地陆续调整最低工资标准，调整幅度都在10%以上，一些省份超过20%。人力资源和社会保障部透露，今年还将有20个省份计划调整工资标准。专家认为，经济形势回暖是各地上调最低工资标准的首要前提，国家统计局发布的数据也显示中国经济形势回暖。

上调最低工资标准，确实有助于提高中低收入人群的可支配收入，提高这个群体的生活质量，另一意义在于，提高中低收入人群的可支配收入，可以增加国内消费能力，促进中国经济从出口导向型向内需增长型转变，有助于调整产业结构。但上调最低工资标准，无疑会增加企业的用工成本，特别是一些劳动密集型的低端制造业，但从产业升级与技术进步的角度看，特别是从增强产业的核心竞争力看，素质就业应该成为未来就业增长的主导，适度调高最低工资标准，从而提升企业的劳动力成本，无疑将进一步促使企业更多地依靠技术进步与技术创新提高其竞争力，最终使原有的经济增长方式与经济发展路径得到扭转，但中间肯定会经历较长的阵痛。

### 总结

综合以上近期热点信息，中国经济结构转型仍在进行之中，主要是进行经济结构调整，不再仅仅是保增长，而是转向对国计民生比较重要的领域，比如说基础设施的投资、新兴战略产业，以及新能源这样一些产业。另外，对于过剩产能，对于房地产，也适当的抑制，以此来释放一些潜在的消费能力。目前，我国经济面临众多内外部挑战，既有劳动力成本上升、长期作为中国经济支柱的房地产业压抑广大中产阶级消费能力的内部因素，也有经济发达国家逼迫人民币升值的外部因素，即便如此，从全球范围来看，中国经济仍是少有的几个亮点之一。

## 专家视点：部分券商的下半年投资策略要点

目前是各大券商机构纷纷召开下半年投资策略会的时期，在此我们总结了几家主流券商对于下半年经济、市场等的观点看法：

### 中金公司

**宏观经济判断：**2010年中国经济呈倒V形，投资增速放缓，政府投资比例下降。下半年宏观调控政策需要更灵活掌握节奏，谨防出现“超调”，避免经济大起大落；维持人民币汇率（对美元）升值和加息推迟的判断。

**政策走势：**加息可能推迟，消费者物价指数（CPI）环比数据显示近期通胀压力在减小，各项领先指标显示经济明显放缓，在外部环境依然不确定的情况下，政策进入观察期。同时，房价环比已经大幅降速，房地产新政已经收到一定效果，在经济总体放缓的背景下，需要政策增强灵活性和应变性。

**看好行业：**关注节能板块。另外，随着政策的落实和推进，一些上市公司将率先从中受益。目前涉足节能领域的上市公司有从事建筑节能的泰豪科技、同方股份、延华智能等；从事电机节能的合康变频、智光电气、九洲电气等；从事输配电节能的置信电气、安泰科技等；生产余热锅炉的海陆重工、华光股份；生产节能灯的华微电子、士兰微、法拉电子、长电科技和三安光电等。另外，钢铁业仍然有10%以上的需求，其中包括基建、汽车用钢需求上升。

### 国泰君安

**政策走势：**中国经济在2010年会继续处于一个低通胀的复苏进程之中。人民币升值已基本到位，人民币兑美元汇率在未来一年不会出现大幅的升值。积极财政政策在支出结构方面将向“调结构”转变。货币政策不会发生快速的转变，操作手段仍以窗口指导和公开市场操作为主。

**宏观经济：**从国内生产总值（GDP）构成看，第二产业增速将逐季下降，决定了今年经济增速前高后低的基本形态；而第三产业增速或在4季回升，提供了经济在3季度见底的可能，而第一产业增速将保持平稳。由于信贷紧缩得力，经济过热风险基本消除，预计加息概率显著下降。由于超储率大幅下降，预计准备金率最多再上调一次

**下半年机会：**结构性的行情将继续跌过头导致估值偏低的机会；股指期货等金融创新工具出台带来的股票结构变化的机会；上市公司盈利变化、重组预期带来的题材性机会；政策变化带来的投资机会。

### 国信证券

**宏观经济：**短期内存货驱动力的减弱导致经济下行风险加大。中期角度看，国内的城镇化率的提升和投资率维

持高位依然是促经济增长的驱动力，也就说经济二次探底的概率较小。但是投资结构面临着转型，如产能过剩行业的抑制和新兴战略产业的支持

**政策走势：**从领先指标和通胀压力看，短期货币政策放松难以实现。从通胀的领先指标来看，货币投放量和贷款增速超过20%的时候，从历史的经验看，这时货币政策放松不是很现实。另外一个方面，由于担心经济的硬着陆风险，大力度继续紧缩的可能性也在降低。针对通胀的压力是否缓解还要看三季度的数据。

**股市预测：**三季度将是一个震荡筑底的过程，四季度随着经济下行的风险加大，调控效果显现，政策紧缩的力度也将见顶，不排除放松的可能性，看好四季度行情。沪深300的动态估值中枢运行在13-19倍之间，A股在做空和全流通的制度转型下，市场的估值中枢会相对稳定。

### 申银万国

**经济与政策：**“经济进、政策退”到“经济退、政策进”。上半年，经济表现强劲，政策以退为主。下半年，预计经济政策将寻求“调结构”与“保增长”的统一，从以退为主，到进退兼顾。

城镇化的加速，有利于实现“调结构”与“保增长”的统一，支撑中国经济短期中期增长无忧。我们预计，未来2-3个季度，中国国内生产总值（GDP）增速的低点将在8.5%左右，未来2-3年，国内生产总值（GDP）增速将接近10%。

**股市与估值：**底部特征逐步呈现。隐含股权风险溢价、整体及行业的静态估值、股息收益率都进入了历史上的底部区域；产业资本再度净增持，显示其对当前股价的认可度提高；新基金审批放行提速，显示监管层的积极态度。

我们认为，17-21倍的2009年市盈率（PE或P/E RATIO）、13.5-19倍的2010年市盈率（PE或P/E RATIO），是可以接受的合理区间。目前处在合理估值区间的下限附近。下半年，估值修复将推动A股震荡向上，预计上证综指核心波动区间（2400，3000），整体趋势是震荡向上。

**行业与风格：**阶段性偏好中游投资品。下半年城镇化加速推进的信号，将改变投资品行业的需求预期；淘汰落后产能的坚决执行，将改变中游投资品行业的供给预期；加之该板块前期调整较为充分，估值相对有利，建议在业绩下调风险释放过程中买入，获取估值修复收益。在风格上阶段性偏好大盘股。大小盘股的估值差已超越均值以下两倍标准差，反转的条件是制约大盘股估值的因素（紧缩的政策、偏紧的流动性）得到改善，我们预计这将在下半年发生。

# 宏观经济分析

出口数据超预期。5月出口1317.6亿美元，增长48.5%，比4月加快18.1个百分点。主要有三方面原因：

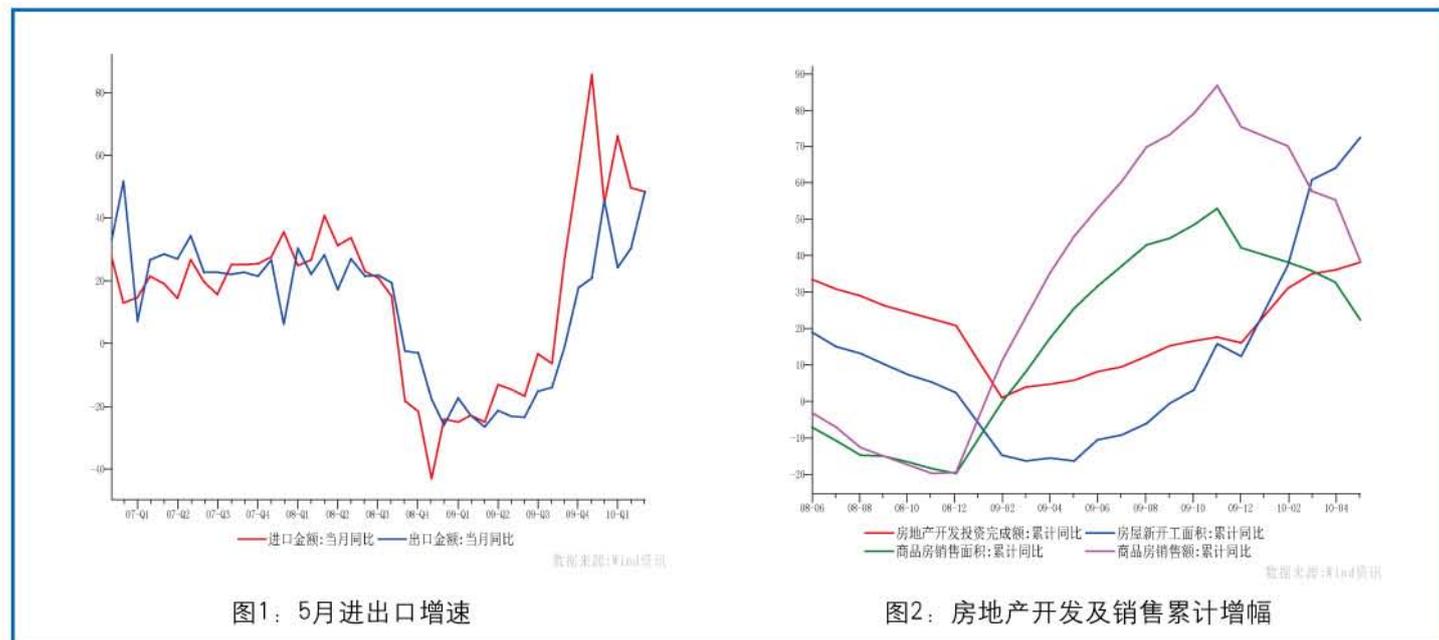
(1) 欧盟债务危机的影响还未显现。(2) 去年4、5月份基本上是中国对美国出口的谷底，上半年美国补库存拉动了对中国对美出口。(3) 对东盟和新兴国家及地区贸易增长强劲。

但是，欧洲债务危机对中国向欧盟出口的影响将在第三季度显现，美国补库存动力将减缓，下半年出口仍有下滑风险。

房产调控开始见效，但影响还未全面显现。房产政策对销量影响较大。5月份当月，商品房销售面积6777万平方米，比4月减少1274万平方米，下降15.8%；商品房销售额

3335亿元，比4月减少1113亿元，下降25.0%。价格整体遏制了过快上涨的势头，部分城市价格有所下跌。销售价格指数环比上涨0.2%，前期涨幅过高的城市和一线城市价格环比下跌，而二三线城市房价环比上涨。住房供给依然增长。房地产开发投资完成额比4月增长19%，房屋新开工面积比4月增长18%。显示短期内开发商资金还没有问题，而随着调控持续，如果销量继续下降，下半年资金可能面临压力。

整体上，前期的宏观调控效果开始显现，下半年出口、投资等面临下滑的风险，未来调控政策将更灵活掌握节奏，谨防出现“超调”。



## 5月市场回顾

### 债券市场

市场上的流动性明显收紧。流动性趋紧的主要原因有：

(1) 前期央行的紧缩调控措施产生了累积效应，银行资金面出现了紧张局面；(2) 人民币升值预期的减弱导致了热钱回流的可能性。为了缓和资金紧张的局面，央行在5月的公开市场操作中投放资金超过2000亿。1年期国债的收益率上升20个基点，3年期国债收益率变化不大，5年期国债收益率下降达15个基点。10年

期以内企业债小幅上升3-7个基点，长期企业债收益率略有下降。

### 股票市场

5月整体上延续了4月的下跌趋势，只是最后一周在市场传闻“三年不收房产税”的诱导下市场出现了小幅反弹，但在最后一个交易日，市场又以暴跌终止了反弹势头，最终上证综指下跌9.70%，深证成指下跌8.59%，沪深300指数下跌9.59%，整月的成交量大幅萎缩。银行、地产、钢铁、煤炭等传统行业

仍然受到政策调控的影响，跌势不休，而以新能源汽车、智能电网、节能环保、移动互联网为首的新兴行业由于收到政策的强力支持，市场表现较好，部分品种屡创新高，估值也水涨船高，表明目前市场的投资风格出现了极大的转变，在国家转变经济结构的大背景下，新兴行业由于代表了产业的发展方向，且股票的市场供应量较少，出现了供不应求，价格节节攀升的局面，而传统行业却被市场打上了夕阳行业的标签，一概封杀。

### 基金市场

由于股票市场的下跌幅度较大，权益类基金的净值出现了比较大的缩水，而固定收益类基金取得了正收益，与市场关联最紧密的指数型基金是净值损失的重灾区，下跌幅度明显高于其它类型基金。在目前的市场环境中，选股能力是基金获取超额收益的重要保障，以嘉实主题、大摩领先、华夏策略、华商盛世为代表的具有较强选股能力的基金取得明显的超额收益。最终，开放式股票型、混合型和指数型基金的净值下跌幅度分别超过5%、4%和8%。开放式债券型基金的跌幅较小，纯债券型基金则获得了正收益。

## 6月市场展望

### 债券市场

宏观经济走势趋于平稳，通胀压力短期缓解，但资金面趋紧，收益率曲线短端压力较大，长端波动不大。5月最后一周7天回购利率超过1年期央票利率，资金面明显紧张，央行开始在公开市场操作中投放资金，预计短期内央行还将投放货币，以缓和过度紧张的资金面状态，但幅度不会太大。从基本面看，欧洲主权债务危机及美国补库存可能趋缓，出口下半年仍将回落，而国内前期政策调控开始见效，工业增加值和投资增速趋缓，通胀压力短期内会得到缓解。

### 股票市场

6月将迎来两个“大事件”：农行的IPO和地方融资平台的自查结果，前者将直接影响市场对于银行股的估值，农行的上市使得银行股的供给进一步加大，估值必然受到一定的压制，另外在弱势市场，农行顺利发行仅仅靠市场的力量显然很难完成，管理层的助力可能会是一种可能，而这对于市场情绪的影响我们不应忽视；后者能直接验证市

场投资者对于地方融资平台是否过度担忧，若是，市场可能会出现一定程度的反弹。除此之外，6月交行的配股、G20财长会议和金融峰会的召开都是一些值得关注的事件。总体来说，经过4、5月的大幅下跌后，市场的估值基本处于合理区域，随着每日交易量的大幅萎缩，市场交投清淡，投资者谨慎心态严重，弱平衡格局慢慢形成，任何一个小事件都有可能打破这种平衡，因此我们对于6月的市场是仍然谨慎，市场可能会在目前这个区域震荡盘整，期间可能会出现小幅的反弹。

### 基金市场

目前的股票市场方向不明，波动较大，我们对于高仓位的基金仍然持谨慎态度，但对于低仓位的基金我们也并不是一致看好，对于那些特别热衷于中小盘公司、新兴行业的基金，即使仓位比较低，但风险仍可能较大，但对于那些仓位不高，配置比较均衡的基金来说，在目前市场状况下，相对主动。

## 投资账户分析

### 1. 积极型账户

基本信息（2010年05月31日）：

账户规模	3.25亿	设立日期	2007-4-14	买入价	1.02383	卖出价	1.00523
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

账户特色：积极进取，高风险，高收益。

投资方向：主要投资于股票型开放式证券投资基金，由若干个不同比重的股票型基金构成组合。

业绩表现（2010年05月31日）：

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
积极账户	-3.82%	-6.29%	-10.87%	9.99%	-12.93%	2.38%
业绩基准	-7.52%	-11.83%	-14.96%	-1.09%	-16.66%	-21.04%

账户业绩基准为：上证综合指数\*80%+银行活期存款\*20%



## 2. 成长型账户

基本信息 (2010年05月31日) :

账户规模	5.75亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.74930	卖出价	0.73461
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

账户特色: 积极进取, 高风险, 高收益。

投资方向: 主要投资于股票型开放式证券投资基金, 由若干个不同比重的股票型基金构成组合。

业绩表现 (2010年05月31日) :

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
成长账户	-0.81%	-0.14%	-5.66%	15.95%	-7.45%	-25.07%
业绩基准	-7.52%	-11.83%	-14.96%	-1.09%	-16.66%	-45.20%

账户业绩基准为: 上证综合指数\*80%+银行活期存款\*20%



## 3. 指数型账户

基本信息 (2010年05月31日) :

账户规模	0.48亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.69060	卖出价	0.67806
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

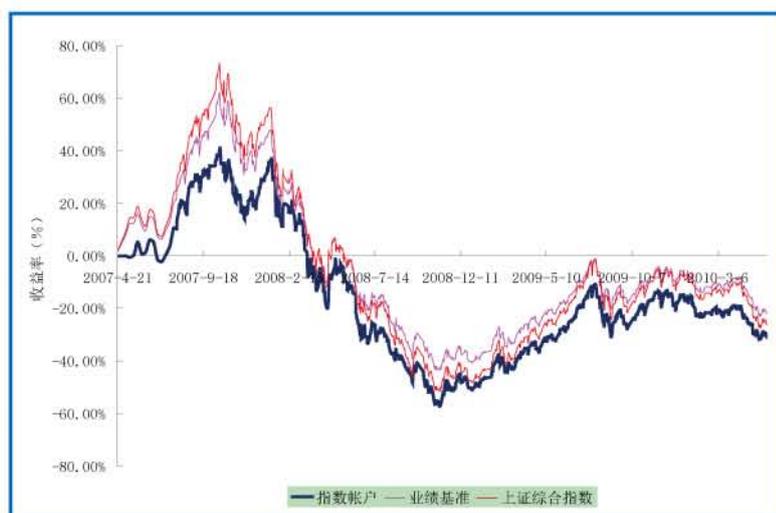
账户特色: 期望获得指数的平均收益。

投资方向: 主要投资于跟踪主要指数的指数型 (也属于股票型) 开放式证券投资基金。

业绩表现 (2010年05月31日) :

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
指数账户	-7.23%	-12.88%	-17.36%	1.00%	-18.82%	-30.94%
业绩基准	-8.05%	-12.63%	-15.93%	-1.20%	-17.72%	-22.38%

账户业绩基准为: 上证综合指数\*85%+银行活期存款\*15%



## 4. 指数增强型账户

基本信息 (2010年05月31日) :

账户规模	1.29亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.46727	卖出价	0.45811
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

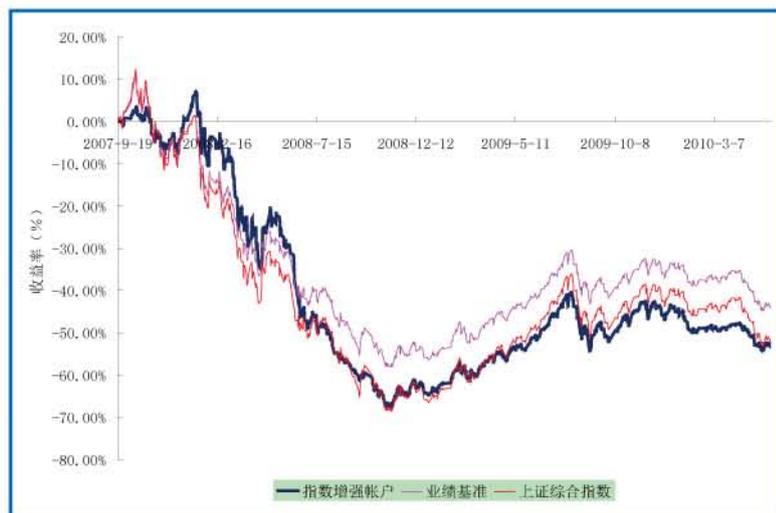
账户特色: 期望获得指数的平均收益。

投资方向: 主要投资于跟踪主要指数的指数型 (也属于股票型) 开放式证券投资基金。

业绩表现 (2010年05月31日) :

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
指数增强账户	-5.00%	-8.71%	-15.40%	0.70%	-17.29%	-53.27%
业绩基准	-8.05%	-12.63%	-15.93%	-1.20%	-17.72%	-47.07%

账户业绩基准为: 上证综合指数\*85%+银行活期存款\*15%



## 5. 平衡型账户

基本信息 (2010年05月31日) :

账户规模	0.40亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.81818	卖出价	0.80332
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

账户特色: 股债平衡, 中等风险, 中等收益。

投资方向: 主要投资于混合型 and 股票型开放式证券投资基金, 以混合型基金为主; 由若干个混合型基金和股票型基金构成组合。

业绩表现 (2010年05月31日) :

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
平衡账户	-6.10%	-10.42%	-12.90%	-2.09%	-13.45%	-18.18%
业绩基准	-4.17%	-6.58%	-8.22%	0.51%	-9.36%	-9.78%

账户业绩基准为: 上证综合指数\*50%+上证国债指数\*30%+银行活期存款\*20%



## 6. 平衡配置型账户

基本信息 (2010年05月31日) :

账户规模	0.91亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.80763	卖出价	0.79179
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

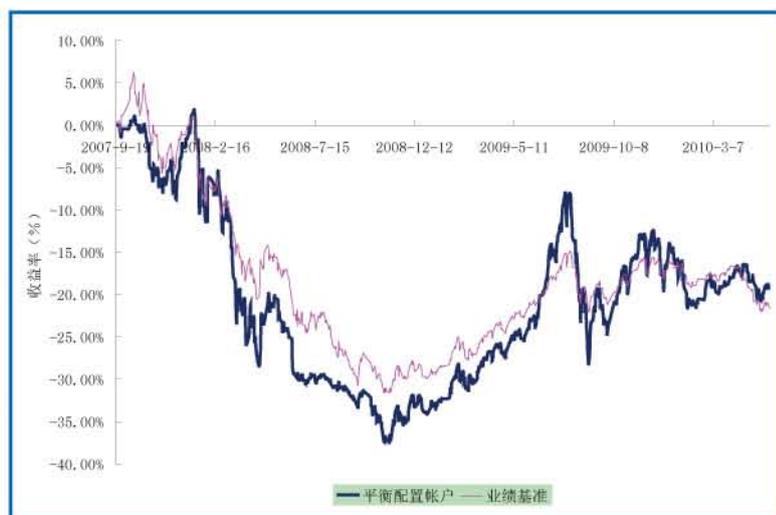
账户特色: 股债平衡, 中等风险, 中等收益。

投资方向: 主要投资于混合型和股票型开放式证券投资基金, 以混合型基金为主; 由若干个混合型基金和股票型基金构成组合。

业绩表现 (2010年05月31日) :

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
平衡配置账户	-0.95%	-1.00%	-4.88%	7.53%	-6.12%	-19.24%
业绩基准	-4.17%	-6.58%	-8.22%	0.51%	-9.36%	-29.40%

账户业绩基准为: 上证综合指数\*50%+上证国债指数\*30%+银行活期存款\*20%



## 7. 稳健型账户

基本信息 (2010年05月31日) :

账户规模	0.21亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.88290	卖出价	0.86686
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

账户特色: 稳健投资, 较低的风险, 较低的收益。

投资方向: 主要投资于混合型和债券型开放式证券投资基金, 以债券型基金为主; 由若干个混合型基金和债券型基金构成组合。

业绩表现 (2010年05月31日) :

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
稳健账户	-4.07%	-8.62%	-8.73%	-3.22%	-9.39%	-11.71%
业绩基准	-0.41%	-0.42%	-0.01%	2.11%	-0.29%	5.58%

账户业绩基准为: 上证综合指数\*10%+上证国债指数\*65%+银行活期存款\*25%



注: 投资经理对于目前市场的判断是市场估值处于低位, 已经具备投资价值, 因此在组合中配置了较多的混合型基金, 导致了该账户业绩与基准的较大程度偏离。为此, 我们一直在研判市场走势的基础上, 努力调整该账户的组合配置, 力争缩小与基准之间的偏离。

## 8. 避险型账户

基本信息 (2010年05月31日) :

账户规模	0.86亿	设立日期	2008-2-4	买入价	1.04573	卖出价	1.02523
------	-------	------	----------	-----	---------	-----	---------

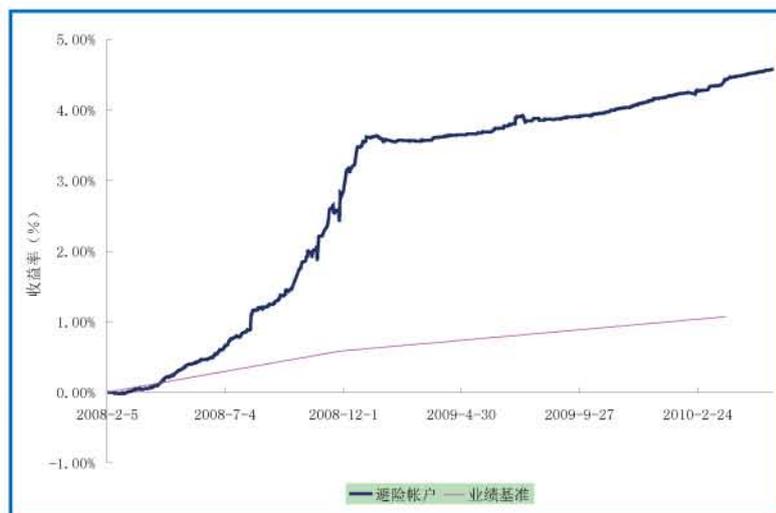
账户特色：高流动性，低风险，低收益。

投资方向：主要投资于货币型开放式证券投资基金。

业绩表现 (2010年05月31日) :

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
避险账户	0.06%	0.29%	0.52%	0.86%	0.40%	4.57%
业绩基准	0.03%	0.09%	0.18%	0.37%	0.15%	1.15%

账户业绩基准为：银行活期存款\*100%



## 客户经理观点

### 5月投资回顾

5月股票市场出现了较大幅度的下跌，我们的投连账户的业绩出现了一定分化，这与各个投连账户的投资策略有关，个别账户的配置偏向于符合政府政策导向的基金品种，这些品种在今年的市场中表现一直比较抢眼，因此这些账户在市场下跌中也表现出一定的抗跌性，业绩明显战胜基准；同时有些账户的配置则偏向于一些低估值行业的基金品种，不过这些行业在今年的市场中明显表现落后，因此也拖累了这部分账户的表现。

### 6月投资展望

下一阶段，市场仍然方向不明，但明显一些新兴行业、中小板块股票的风险在明显较大，同时前期那些虽然估值低，但受政策调控压制的行业由于超跌过度也逐渐显现出了一定的投资机会，因此我们会对部分账户进行适度调整，调低一些对于新兴行业、中小板块股票品种的配置，择机增加一些低估值品种的配置，使账户组合更均衡一些。

## 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市场公开资料，中英人寿对其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，可能会根据市场和其他条件随时改变。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，将其作为建议并据之作出决定的结果由投保人承担。