

中英人寿投资连结保险 投资账户月度报告

2011年3月

市场热点

房地产调控——二、三线城市仍然上涨，一线城市结构推低均价

4月18日公布的房地产数据显示,3月份70个大中城市住宅销售价格,同比下降的有2个,比2月份增加1个,同比涨幅回落的有46个城市,比上月增加16个。3月份,同比涨幅在5%以内的有26个,比2月份增加2个。由于二手房住宅价格注水成分较多,新建商品住宅的网签数据相对准确得多,从新建商品房住宅价格看,70个大中城市中,环比价格下降的有12个城市,持平的有8个城市。相对较为敏感的环比数据下降和持平的城市个数增加了6个,环比涨幅比2月份缩小的城市有29个。以上数据说明,中国的房地产调控从环比看

起到了一定的作用,但地区性失衡的现象越来越突出,三、四线城市把其他地区的限购当作了扩张地盘的机会,他人之降价就是自己之涨价的机会。同时,仔细分析一线城市的成交结构,会发现环比数据的大幅下降来源于郊区盘成交占比较大,推低了均价。未来看,如果未来房价依然上涨,国家仍然会对其进行调控。最坏的打算,如果房价真的失控,国家未来可能会走新加坡或者香港模式,对住宅市场分而治之,加大兴建保障房、经济适用房、廉租房为主体的房屋,解决中、低阶层的住房需求。

货币政策——奋战通胀,紧缩依旧

本月货币政策基调依旧偏紧,中国人民银行3月18日宣布,从2011年3月25日起上调金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。这是人民银行2011年第三次上调存款准备金率。此次上调后,中国大型金融机构存款准备金率将高达20%的历史高位,中小金融机构的存款准备金率也将高达16.5%。3月CPI(消费者物价指数)同比增长5.4%,超出市场预期,创下32个月来新高。目前为止,油价高位震荡,没有下降的趋势,输入性通胀压力较大。房价尚未见明显下跌,

但租金却已呈现大幅上涨。发改委对17个行业协会的约谈,暂时压住了生活消费品的上涨。总体来看,CPI(消费者物价指数)数据未来几月仍将维持在高位,压力较大。央行目前的货币政策操作思路在通胀得到明显控制前,不会改变。当各种口径衡量的流动性宽松时,采取收紧的手段进行对冲,在整个经济体系中维持一个相对合适的流动性,既不会过紧,也不会放松。

发改委约谈17家行业协会——通胀压力下,价格信号不得已受到扭曲

受国内CPI持续走高及国际输入型通胀压力不断加大的影响,为稳定国内物价,4月2日国家发改委召集17家商会、协会进行稳定物价的座谈,来自食品、饮料、百货商业、家用电器、酿酒、粮食、肉类等17家行业协会、商会的会长、秘书长,悉数到场。据了解,虽然发改委价格司重要领导都做了重要讲话,但整体上还是让大家自由畅谈,并未直接提出要对哪个具体行业价格实施政府定价。发改委的意思是,要协

会或者商会带头做好自律,避免串通涨价以及超出成本的不合理涨价。这是2007年约谈调查机制建立以来,规模最大、涉及面最广的一次政府约谈会。我们认为,约谈限价是在通胀压力高企情况下,发改委配合各种紧缩货币政策在协调经济增长、通胀及社会稳定上采取的平滑过度手段,虽有干扰市场定价机制的嫌疑,但却为无奈之举,也是中国特色社会主义市场经济的一个体现。

专家视点

目前,对于中国的宏观经济、调控政策、股票市场走势等问题,市场上出现了不同的声音和观点,我们在此罗列了一些机构的看法:

(1)中金公司:对市场趋势乐观,对股指上行高度偏谨慎

中金公司4月18日发布的策略报告显示,宏观基本面“双高”态势与社会融资总量超预期等重要因素,支持股指延续振荡上行格局,继续重点关注水泥、钢铁、煤炭、化工、机械等周期类股票。与此前对宏观经济基本面的判断类似,已公布的一季度各项经济数据表明,目前经济处于“双高”态势,即“高增长、高通胀”,退一步,即使经济呈现“稳增长、高通胀”态势,则周期类股票盈利预期亦会继续向好,甚至存在不断超预期的较大可能性,这无疑有利于股指延续振荡上行格局;政策面上,4月17日央行宣布年内第四次上调准备金率0.5个百分点至20.5%,尽管这可能对短线市场走势产生压制作用,但在金融脱媒化加快的背景下,央行难以通过数量型工具、或利率工具对全社会融资量加以调控,因此,政策面的偏紧趋势可能继续压制估值,但难以逆转当前市场通过盈利增长推动股指上行的趋势;从流动性角度看,一季度社会融资总量接近4.2万亿元,超出市场预期,这是近阶段货币市场利率如银行间回购利率14天、7天、1天持续处在年内次低位水平的真正诱因,这无疑也有利于股指振荡上行格局延续。综合而言,维持对市场趋势持“谨慎乐观”观点,即对市场趋势乐观,对股指上行高度偏谨慎,操作上,建议继续重点关注水泥、钢铁、煤炭、化工、机械等周期类股票。

(2)中信证券:对二季度的市场持谨慎态度,建议适当降

低仓位

中信证券4月11日发布A股市场2011年4月份投资策略表示,对二季度市场持谨慎态度,适当降低仓位。一季度市场主要得益于通胀回落窗口,未来通胀重回高位使得政策腾挪空间减少,政策重点势必转向通胀预期的管理,这将使得股票市场出现震荡走势,认为目前的市场可能并没有完全反映对通胀高企、经济增长和海外风险的预期。二季度对市场判断偏谨慎,上证综指参考区2600-3100,建议利用近期市场反弹适当降低仓位,对前期涨幅较大的品种可暂时减少配置,防御策略主要是注重相对收益,配置方向一是绝对估值仍然较低的行业,如银行、房地产、钢铁、汽车、石油化工等;二是增加服装、商业零售、医药、餐饮旅游等消费类品种配置,以等待二季度消费领域政策的落实。

(3)申银万国:市场站稳3000点,注意把握周期与消费的风格转换。

市场站稳3000点后,前期下跌的消费品会上涨,随着经济预期转强,周期股还会有一波上涨。未来,相对估值优势越来越明显的消费品必然会有投资机会,但2010年上半年消费上、周期下的情景应该不会再现。年初至今,上证综指上涨8.6%、中小板和创业板分别下跌5.1%和10.3%,522家股票型基金仅175只取得正收益,跑赢沪深300指数的更是仅有区区4只。接下来周期股和消费股均可能出现投资机会,因此维持当前配置的基金依然难以跑赢指数。想要跑赢市场,必须较好地把握风格再次转换的时点,在周期股和消费股两方面都获取收益。

宏观经济分析

通胀压力依然存在。2月CPI同比上涨4.9%,涨幅与1月持平,略高于市场预期的4.8%;环比上涨1.2%,比1月的1%略微上升,但低于历史可比年份(同样是春节出现在2月上旬的2003、2005和2008年)均值1.8%。食品价格同比上涨11%,环比上涨3.7%,环比增速高于1月的2.8%,低于历史可比年份的平均水平4.9%;非食品价格同比上涨2.3%,环比上涨0.1%,环比增速较1月0.2%下降,低于历史可比年份均值0.2%。由于3月较高的翘尾因素,CPI同比通胀率反弹小幅超过5%的可能性较大。

工业生产有所反弹。1-2月工业增加值同比增长14.1%,比去年12月的13.5%有所反弹,高于市场预期。国家统计局对工业增加值的统计口径有所调整,将规模以上工业企业统计起点标准由主营业务收入500万元提高到2000万元。

固定资产投资稳步回升。1-2月累计固定资产投资总额

同比增长24.9%,高于市场预期的23.5%,较去年12月当月值的同比增速20.4%有显著回升。国家统计局也调整了固定资产投资的统计口径,将固定资产投资项目统计起点标准由项目计划总投资50万元提高到500万元。

消费增长下滑。1-2月社会消费品零售总额同比增长15.8%,低于市场预期的19.1%,较去年12月的19.1%有较大下滑。扣除物价上涨因素,消费品零售总额的实际值同比增长10.9%,是2008年2月以来的低点。

季节性因素导致进出口远低于预期。2月进出口同比数据较上月均回落30个百分点以上,这主要是季节及节假日因素所致。相比来看,出口回落更加明显,数据显示,过去10年,2月份出口同比均有明显的回落,特别地,春节在2月的年份2003、2005和2008年,回落更加明显,分别为10、13和20个百分点,另外,圣诞节后订单数量的减少,也促使本月出口下降。

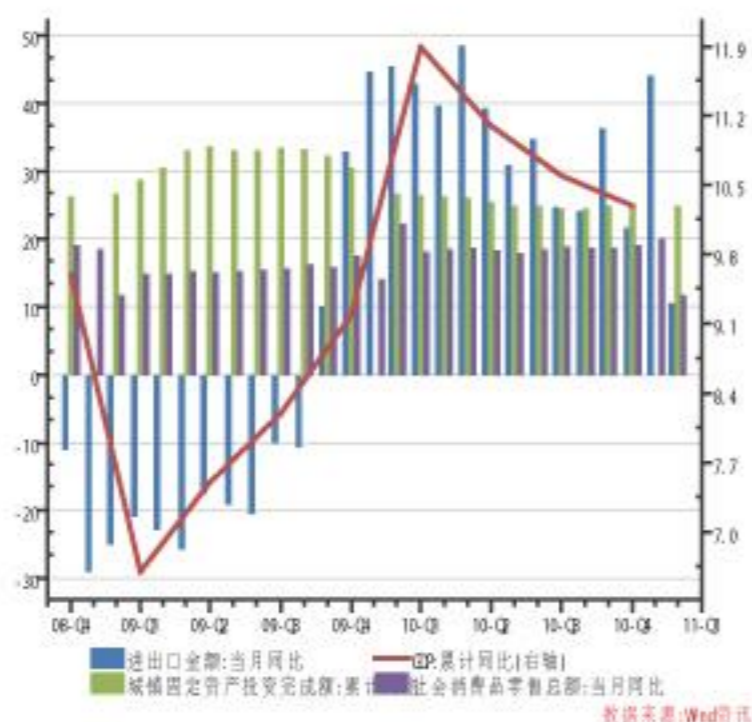


图1: 国内生产总值(GDP)、投资、消费、进出口增速

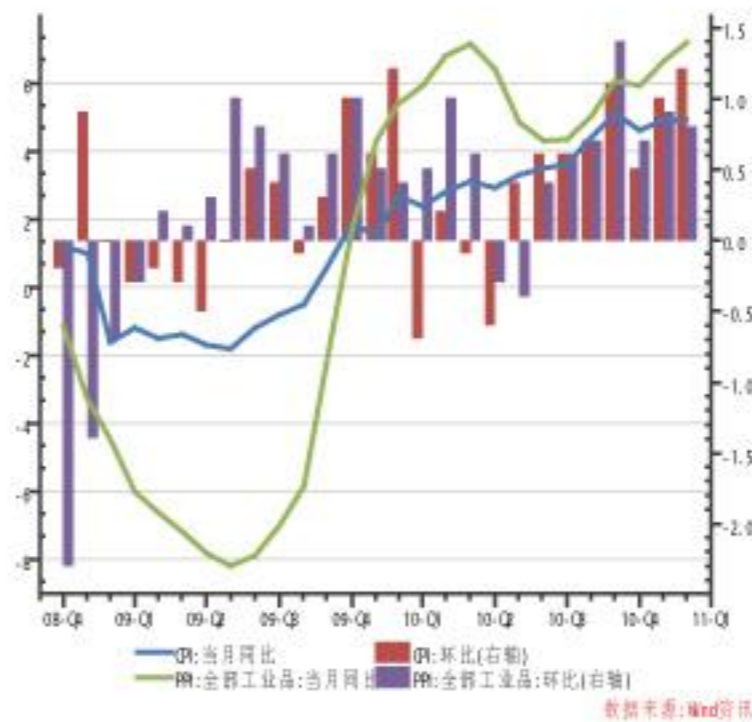


图2: CPI、工业品出厂价格(PPI)

3月市场回顾

债券市场

3月资金面整体宽松。银行间质押式7天回购利率(以下简称“R007”)先呈下行趋势(由2.98%下行至2.00%);受3月18日央行公布25号上调存款准备金消息影响,3月21日冲高至2.96%,之后逐日回落至2.13%。3月30日及31日受季末因素影响,R007两日持续走高,分别为2.64%和2.83%。

3月债券一级市场放量发行。本月债券总发行量合计达10580.64亿元,较上月增长200.48%,主要系国债及金融债密集发行所致;较上年同期下降21.72%,主要系央票发行量减少所致(2010年3月为8980亿元,本月为3170亿元)。公开市场操作方面,本月央行票据到期量6680亿元,正回购到期量200亿元;发行央行票据3170亿元,正回购6670亿元;实现净回笼2960亿元。自本月第二周起央行公开市场操作实现连续净回笼且净回笼量逐步放大,分别为100亿元、490亿元、1030亿元和1530亿元。央票发行放量,重新成为央行调节流动性的重要工具。

3月债券市场二级市场窄幅震荡。其中,利率产品收益率呈先升后降并继续盘整态势,10年期国债收益率波动区间3.83%—3.93%,中枢为3.90%;10年期政策性银行金融债4.44%—4.52%;5年期企业债收益率利差仍处于高位,中枢在160个BP。

股票市场

3月份,上证指数在2900点至3000点之间窄幅震荡。宏观

层面,鉴于通胀形势依然严峻,宏观政策继续保持紧缩态势,3月25日,央行再次上调了存款准备金率至20%。但紧缩的政策在市场预期之内,并没有对市场情绪产生太大影响。3月份,市场交易量较前月有明显放大。本月上证综指上涨0.79%,深证成指下跌2.63%,沪深300指数下跌0.50%。板块方面,低估值周期类行业,包括房地产、金属非金属、采掘、金融实现上涨,而估值较高的消费类及成长类板块,包括商业、医药、食品饮料、电子、信息技术等出现了不同程度的下跌调整。从风格指数上看,申万大、中、小盘指数月收益分别为-0.42%,-3.17%和-1.10%。中盘指数跌幅较大,大盘指数跌幅较小。

基金市场

3月份,在市场窄幅震荡,板块表现分化的背景下,245只股票型基金仅19只实现上涨,平均净值增长率为-3.10%,跌幅明显大于上证指数和沪深300指数。168只混合型基金中,15只上涨。混合型基金由于仓位低于股票型基金,跌幅低于股票型基金,平均净值增长率为-2.74%,也未能战胜主要市场指数。结合本月市场表现的特征,可以推测目前股票型基金与混合型基金在仓位上仍然保持较高的水平,没有明显的减仓迹象,同时,在行业配置上,偏配于高估值成长类与消费类板块,而对于低估值的周期类板块仍然处于低配状态。本月,债券型基金平均上涨0.22%,得益于债券市场的小幅上涨。

4月市场展望

债券市场

资金面方面,3月央行公开市场实现货币净回笼2960亿元,央票发行放量,成为央行调节流动性的重要工具。但综合考虑4月到期资金量达9110亿元及外汇占款持续增长,资金面仍将处于宽松状态。

债市走势方面,自2010年四季度首次加息以来,二级市场就一直领先于一级市场及货币政策的节奏,后两次加息虽然市场对时点的判断失误,但从收益率来看,其实早已预先消化了这两次加息的幅度。近期资金面全面放缓,推动了二级市场向一级市场靠拢。目前市场对中长端收益率曲线的定位已经基本稳定,但1—5年短端方面反而较2010年年底大幅下滑了3—40BP,这表明短端受资金面及政策预期的影响依然较大。4月6日央行出台加息政策,短端收益率有望小幅提高,由于预期已相当程度消化,后期有望回落盘整,长期收益率有望微幅抬升。

股票市场

4月份将公布一季度主要宏观经济数据,将很大程度上决定二季度宏观经济政策的走势和方向。4月份随着年报披露的完成,以年报业绩支撑的个股行情已基本接近尾声。随着1季报的陆续披露,需要密切关注业绩低于预期的行业和个股所面临的风险。而对于业绩增长平稳,且目前估值水平

较低的板块和行业,将受到市场主流资金的追捧,由于这类板块占市场主要股指的权重较高,因此,有理由预期股指下跌的风险并不是很大,反而由于资金在低估值周期类板块的增配,短期股指仍可能在高位盘整,甚至冲高。但指数的上涨并不意味着个股的普涨,一些估值较高,业绩增长不明确的股票仍然存在调整空间,赚了指数不赚钱的现象仍将存在。

基金市场

1月底上证指数从2661.45点反弹到3月底的2928.11点。这一轮指数的反弹,并没有使基金行业获得正收益。主要是由于本轮反弹主要带动力量来自于低估值周期类板块,而目前基金配置重点仍然在高估值的成长类和消费类板块。这类板块集中了众多的中、小盘股,受流动性因素的影响,基金结构调整的难度较大,特别是一些规模较大的基金,风格转向的速度和效率都受到影响。从2010年,基金行业整体抱团取暖,集中投资在成长类、消费类个股,全年取得战胜指数的收益,到今年市场风格转换,基金行业整体落后市场。这一现象值得我们深思。作为以相对业绩考核为主的基金,这样的做法固然可以理解,但对于“基金的基金”组合,如何在基金行业同质化日趋明显的情况下,实现组合的优化配置,是我们在今后一段时间内需要重点研究的问题。

投资账户分析

1. 积极型账户

基本信息(2011年3月31日):

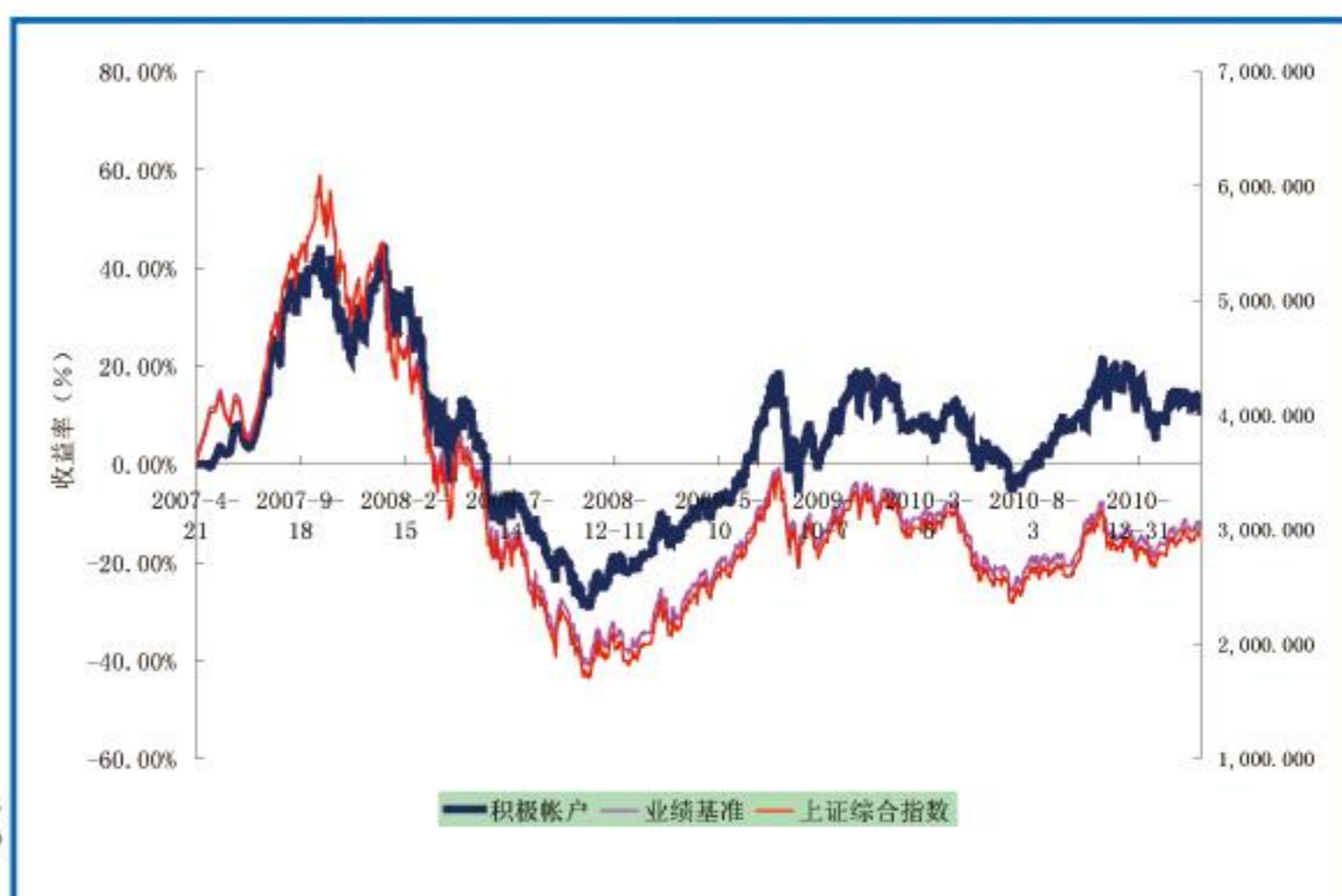
账户规模	3.25亿	设立日期	2007-4-14	买入价	1.10941	卖出价	1.08926
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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(2011年3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	-3.15%	-4.56%	2.28%	0.42%	-4.56%	10.94%
业绩基准	0.63%	3.32%	7.86%	-4.52%	3.32%	-13.23%



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(2011年3月31日):

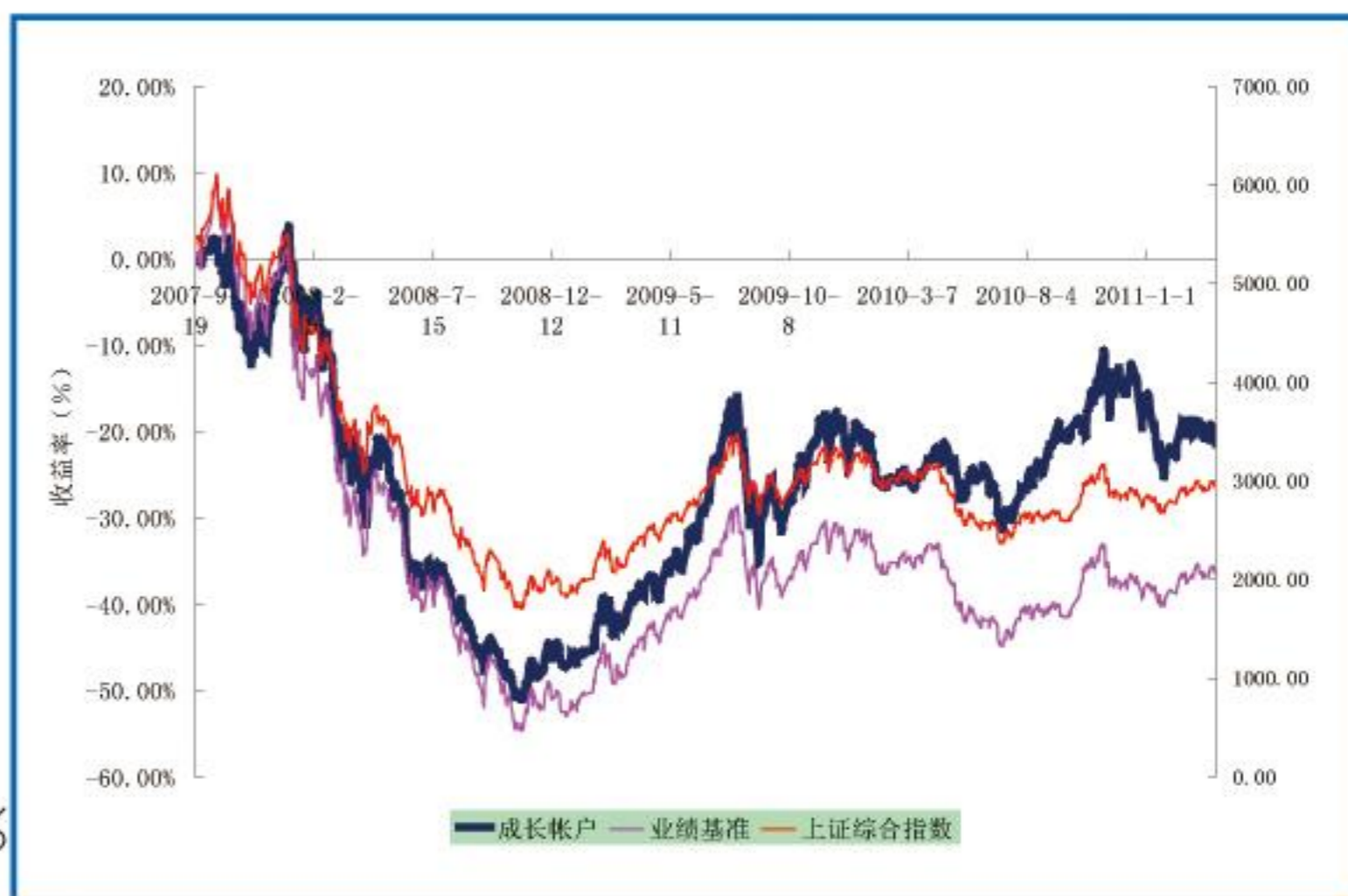
账户规模	5.36亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.78591	卖出价	0.77050
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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(2011年3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	-3.25%	-6.17%	-2.16%	3.09%	-6.17%	-21.41%
业绩基准	0.63%	3.32%	7.86%	-4.52%	3.32%	-39.78%



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(2011年3月31日):

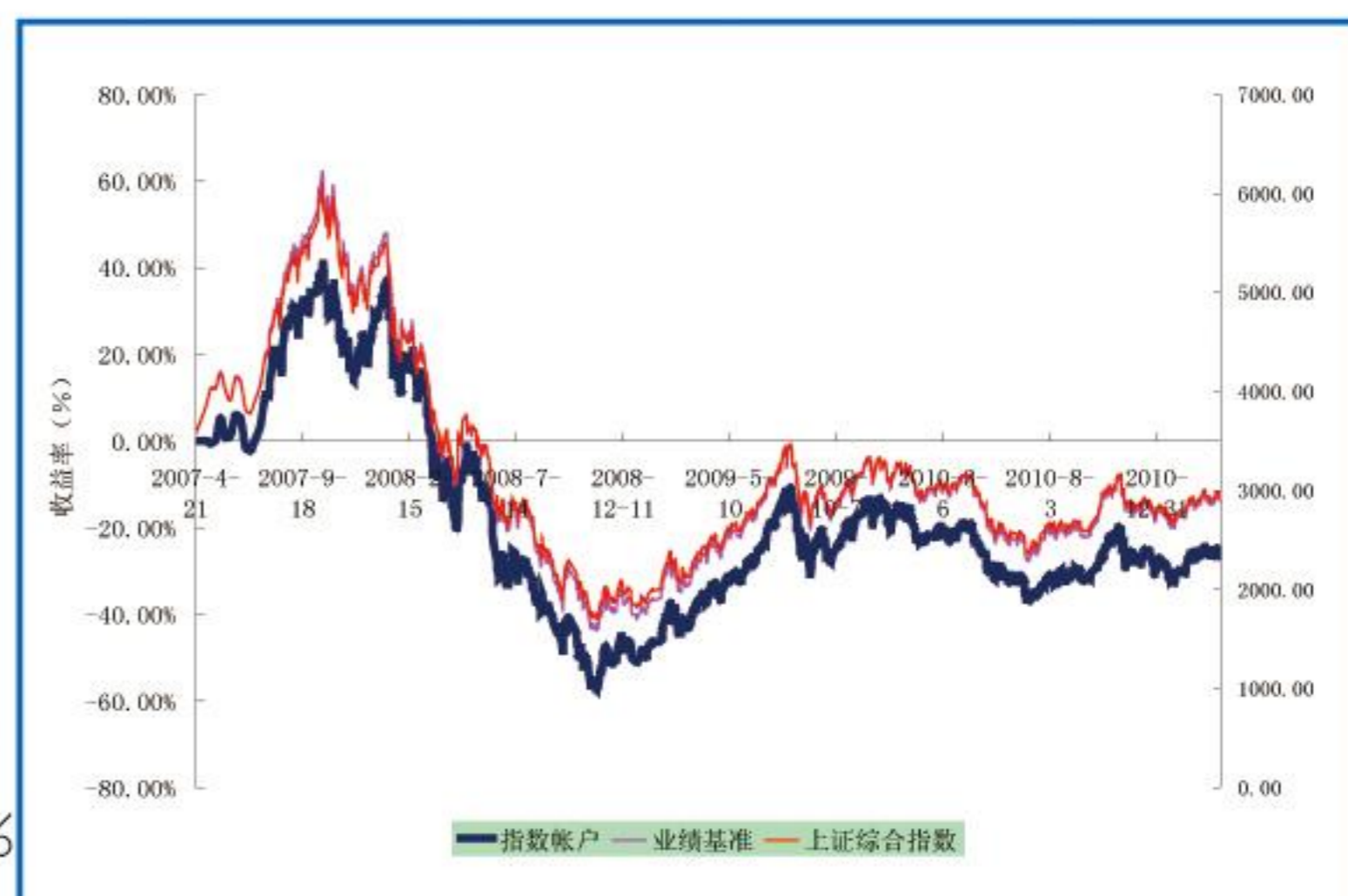
账户规模	0.49亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.73417	卖出价	0.72083
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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(2011年3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	-1.09%	2.29%	5.70%	-8.12%	2.29%	-26.58%
业绩基准	0.67%	3.55%	8.44%	-4.84%	3.55%	-14.13%



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(2011年3月31日):

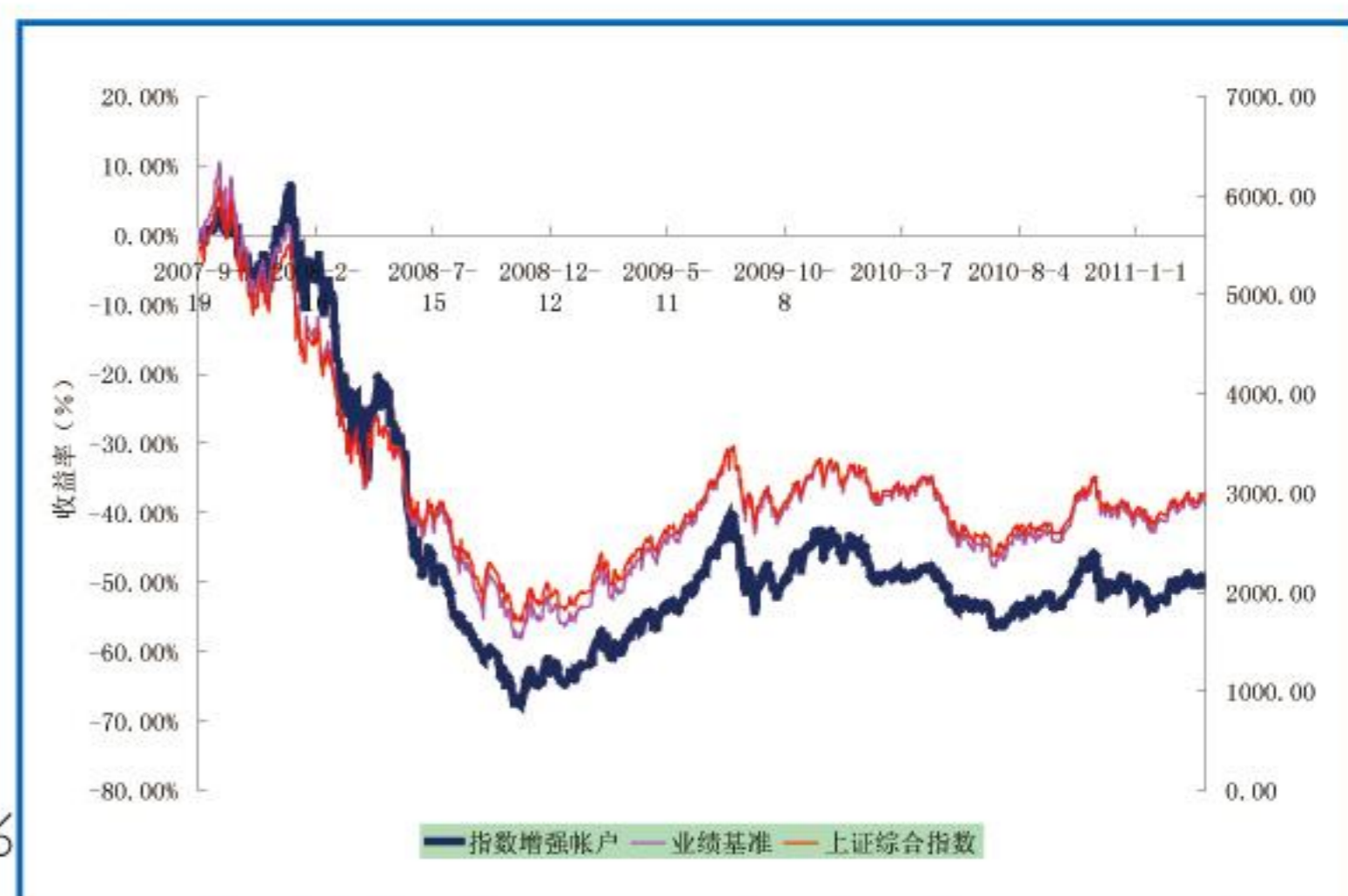
账户规模	1.26亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.49682	卖出价	0.48708
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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(2011年3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	-0.65%	1.64%	4.90%	-3.65%	1.64%	-50.32%
业绩基准	0.67%	3.55%	8.44%	-4.84%	3.55%	-41.44%



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(2011年3月31日):

账户规模	0.38亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.84990	卖出价	0.83446
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

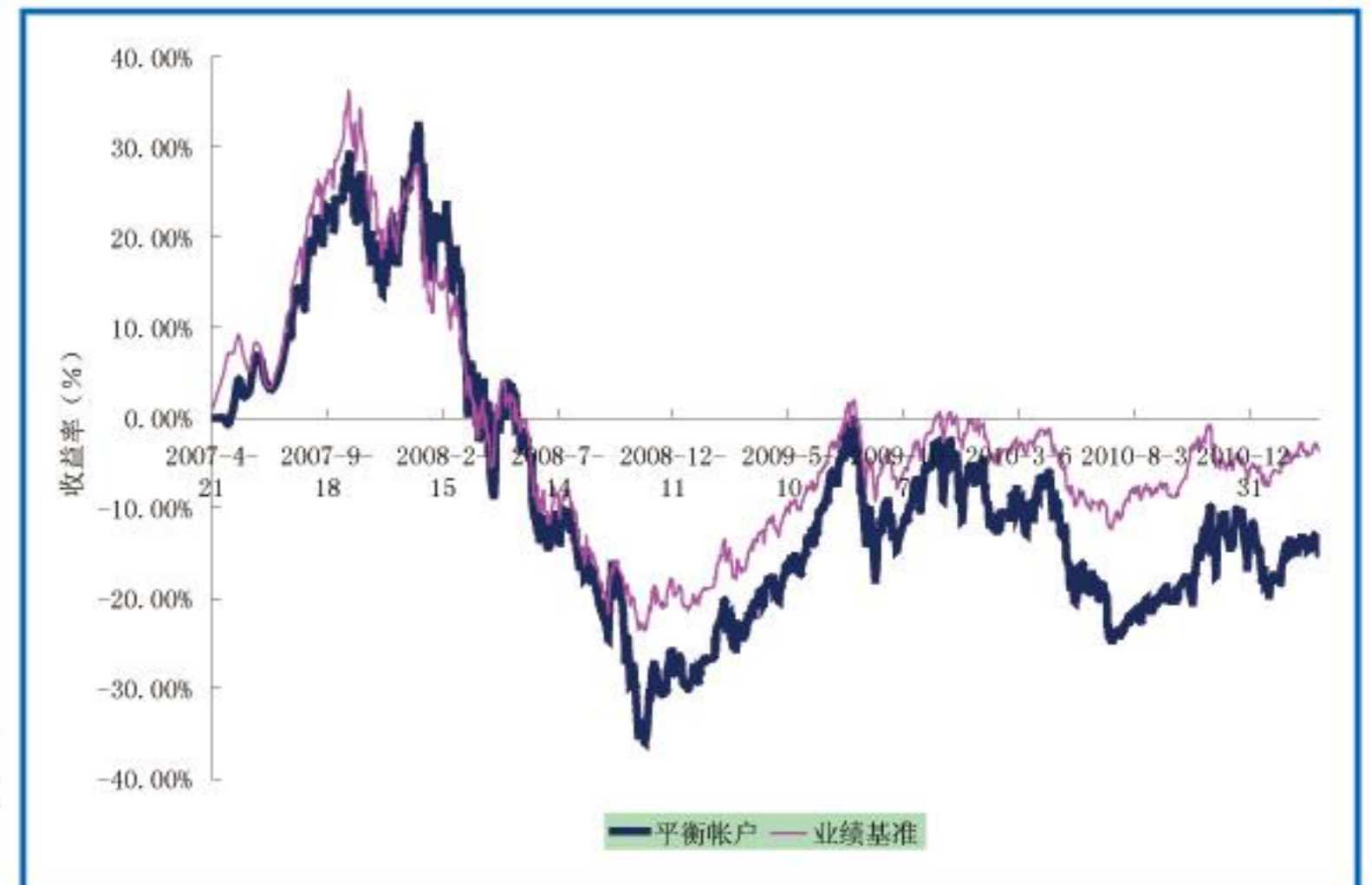
账户特色: 股债平衡, 中等风险, 中等收益。

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(2011年3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	-1.06%	-2.43%	4.82%	-7.32%	-2.43%	-15.01%
业绩基准	0.53%	2.28%	4.70%	-1.80%	2.28%	-4.18%

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(2011年3月31日):

账户规模	0.72亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.79363	卖出价	0.77807
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

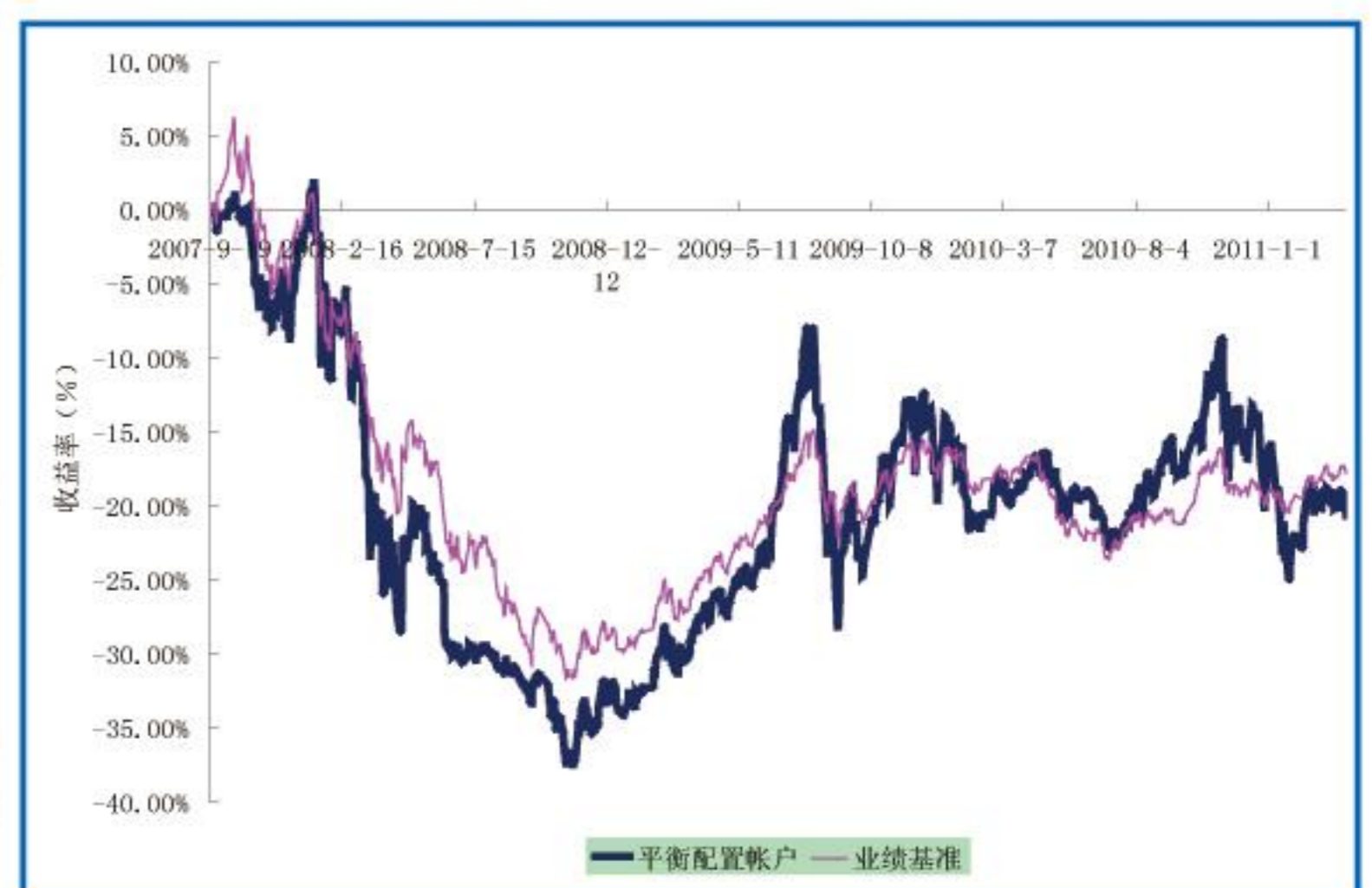
账户特色: 股债平衡, 中等风险, 中等收益。

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(2011年3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	-1.55%	-4.65%	-4.56%	-2.81%	-4.65%	-20.64%
业绩基准	0.53%	2.28%	4.70%	-1.80%	2.28%	-25.02%

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(2011年3月31日):

账户规模	0.19亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.92653	卖出价	0.90970
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

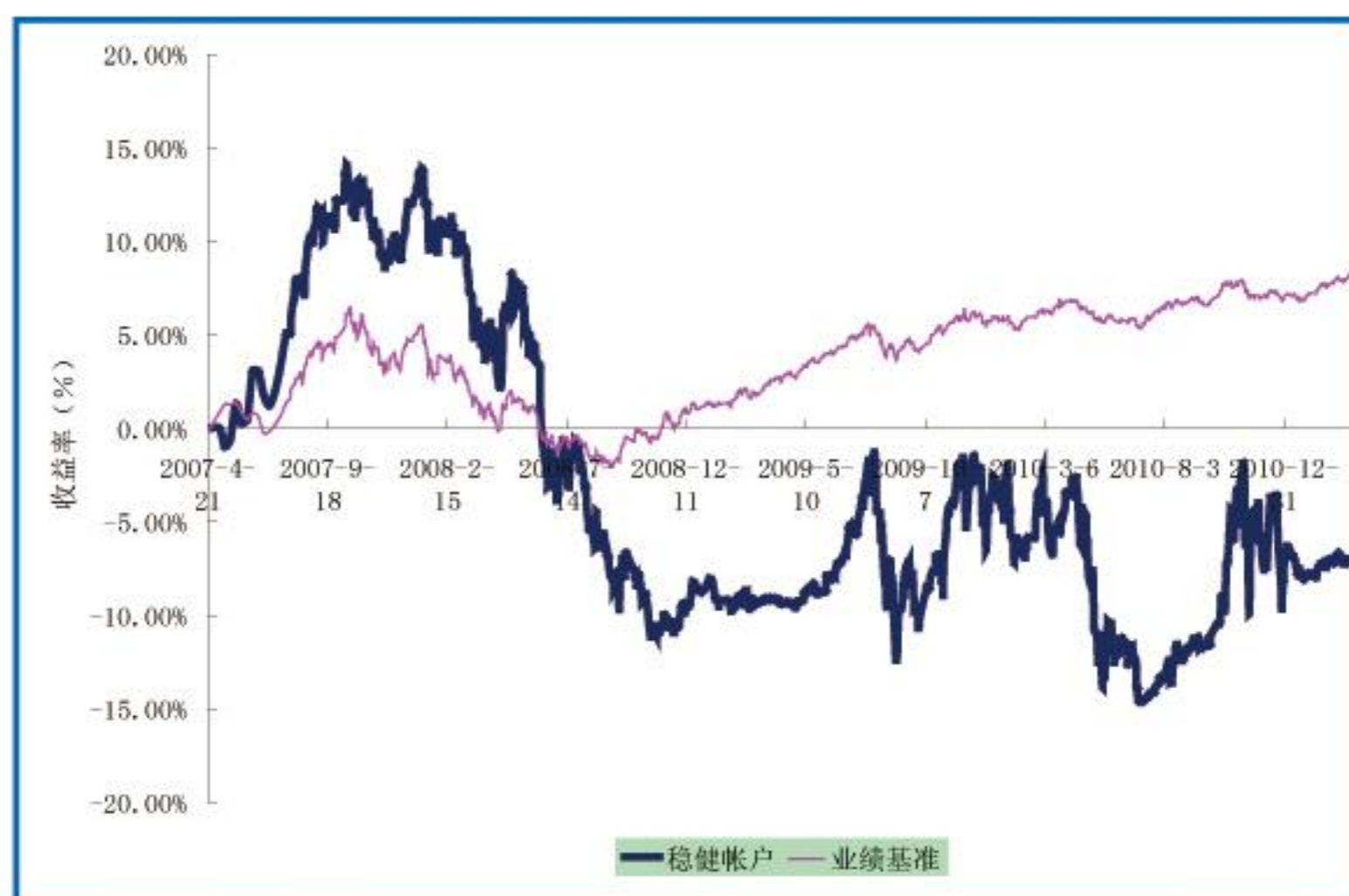
账户特色: 稳健投资, 较低的风险, 较低的收益。

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(2011年3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	-0.35%	-0.10%	4.19%	-3.27%	-0.10%	-7.35%
业绩基准	0.40%	1.08%	1.32%	1.34%	1.08%	7.97%

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%



8. 避险型账户

基本信息(2011年3月31日):

账户规模	0.71亿	设立日期	2008-2-4	买入价	1.06014	卖出价	1.03935
------	-------	------	----------	-----	---------	-----	---------

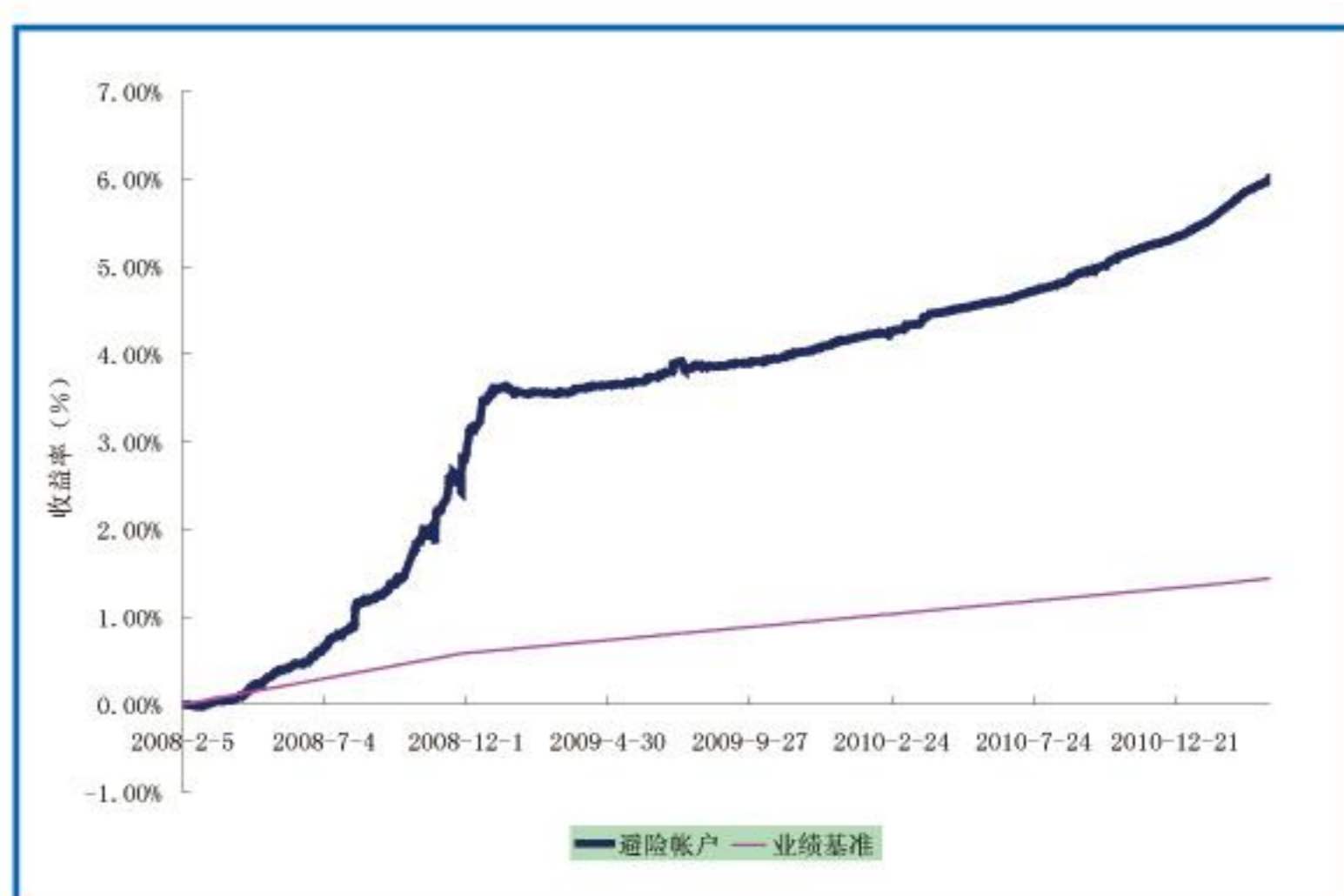
账户特色: 高流动性, 低风险, 低收益。

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(2011年3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	0.19%	0.61%	0.98%	1.52%	0.61%	6.01%
业绩基准	0.03%	0.10%	0.19%	0.37%	0.10%	1.46%

账户业绩基准为: 银行活期存款 × 100%



账户经理观点

3月投资回顾

3月市场风格分化比较显著,低估值周期类板块表现较好,而高估值的成长类和消费类板块表现落后。由于基金在低估值周期类板块目前仍然处于低配状态,因此,基金整体表现未能战胜指数,直接影响成长类与平衡类账户表现低于业绩比较基准。我们在做好前期研究的同时,也在逐步调整组合,力争组合配置更加均衡,增强账户表现的稳定性。

4月投资展望

4月份,一季度宏观数据的公布以及上市公司一季报数据将是影响市场表现的主要因素,但从目前情况看,市场普遍较为乐观。4月份也将迎来基金一季报的公布,我们将在对基金行业进行细致研究和跟踪的前提下,注重账户的结构调整,争取取得更好的业绩表现。

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。