

中英人寿投资连结保险 投资账户月度报告

2010年6月

市场热点

房地产调控——利国惠民，房价不降调控不松

0.1%，这是国家统计局近日公布的全国房价6月份首次环比下跌的比例；而对于普通人而言，根本尚未感受到房价的真实下跌。然而变化正在发生，根据21世纪不动产等机构监测，目前北京存在打折、降价、促销的新盘已由6月底的80个，上升到了现在的近百个。目前推出的新盘，均有或多或少的折扣降价。但公开降价的项目依旧寥寥无几，大部分项目仍旧采用暗降的方式。同时土地价格也在下行，据中国土地勘测规划院日前公布的地价监测报告显示，二季度全国105个主要监测城市地价涨幅进一步趋缓，居住类地价的增幅下降幅度最大。据北京土地整理储备中心数据统计显示，截至6月30日，北京共拍卖土地117块，其中新政以后拍卖50块，楼面价则明显下调，住宅的楼面价从新政前的12258元，下调至新政以后的5085元每平方米，下调近6成。

前期曾一度传出上海三套、甚至二套房贷松动的消息，房地产股票也应声上涨，但随后国家相关部门即重申房贷不会放松，还是贯彻“认房又认贷”的标准。从政府的反应来看，我们仍然坚持此次房地产调控不会轻易放松，对占比80%的中间阶层来说，房子不应该成为奢侈品，而应成为正常的消费品。

传统人身保险预定利率有望放开——让利于民

7月9日，中国保监会网站发布了《关于人身保险预定利率有关事项的通知(征求意见稿)》。征求意见稿决定放开传统人身保险预定利率，但同时要求传统人身保险准备金评估利率不得高于保单预定利率和法定最高评估利率中的低者。预定利率放开将带来寿险行业价格竞争机制的根本性变化，是寿险行业价格竞争的开始，市场竞争会日益活跃，部分中小公司能够利用一定的价格优势与大公司展开市场竞争，最终结果，寿险价格将会有所下降，使广大投保人的到实惠，同时为了扩大市场份额，各家保险公司也会从产品设计上下功夫，设计保障更加全面、更加适合投保人需求的产品，增强投保人所受保障。

总结

结合我们前期的热点信息，可以看出国家管理层在按照自己既定的方向稳步推进中国经济结构的调整和转型，从各方面入手改善民生，纠正经济发展中的很多不合理因素，不过这也会是一个艰苦而漫长的过程。

专家视点：部分基金经理的下半年投资策略要点

目前是基金公司披露各自旗下的基金中期业绩报告的时候，在此我们汇总了几位上半年业绩表现突出的基金经理的观点看法：

邹唯：嘉实主题精选基金

本基金上季度所提出的影响市场三个不确定因素：经济复苏的阶段性见顶、中国政府政策调控的后瞻性、以及欧洲主权信用风险。随着二季度市场的单边持续下跌，已有部分体现，但并未完全体现。

预计随着二次去库存及经济趋势的逐渐下降，市场将会继续创出新低；另一方面，政策的二次放松却是预计市场下阶段产生反弹行情的主要因素，而政策的后瞻性又决定了政策的二次放松却是基于经济的逐渐走低，二者互为因果。因此随着经济趋势的逐渐走低，二次放松的预期逐渐加强，预计市场在创出新低后，有望出现阶段性反弹。

先空，后再关注于阶段性反弹是本基金下半年投资的主要着眼点。

需要注意的是，中国经济目前处于在工业化过程的重要转型期与全球经济步入长波周期衰退的双重周期叠加，以投资为主的刺激政策不改经济趋势。二次放松的力度与效果要远低于09年的第一次政策刺激，反弹主要来自于投资者对于第一次政策刺激所产生的第一次反弹（1664—3478点，也是幅度最大的反弹）记忆犹新的情绪性反应，因此反弹高度预计有限，须把握好介入时机。

孙建波：华商盛世成长基金

二季度，A股市场发生了显著调整，4、5、6三个月上证指数分别下跌7.67%、9.7%、7.48%，三根中阴线标志着自09年开始的投资人的乐观情绪不复存在，A股市场未来走势越来越扑朔迷离。

实际上，二季度并没有明显的证据表明中国宏观经济即将二次探底，季度末的数据虽然显示工业增速显著放缓，但这其实正是宏观调控的目标。目前，经济学界的主流观点还是认为中国经济走势比较健康，二次探底属于小概率事件。但这并不能打消投资者的疑虑，我们看到，即使是反弹，成交量也无法配合，似乎出现了一定的“熊市”特征。

投资者的普遍担心是地产调控会不会伤及全局，尤其在全社会通胀预期空前强烈的情况下，对房地产行业的重压似乎一刻不能放松。在我们看来，“退出”二字可以准确地刻画当前的宏观局面，包括积极地产政策的退出；积极货币政策的退出；积极财政政策的退出。到底这样的退出会让经济放缓到什么程度？到底在主动“调结构”后，新兴产业和民间投资能在多大程度上补充退出带来的总需求不足？这样的问题现在回答为时尚早，体现在指数上，仍将是低位震荡，重心下移。

展望下半年，“严控仓位、精选个股”仍将是唯一的制胜之道，我们将加强对上市公司的研究，争取在年底为投资者带来绝对回报。

王亚伟：华夏大盘精选、华夏策略精选灵活配置基金

2009年天量的信贷投放在刺激经济迅速走出谷底的同时，也加剧了产能过剩，催生了资产泡沫，加大了结构调整的难度和通货膨胀的压力。虽然宏观刺激政策择机退出是共识，但进入2010年政策转向的速度之快、力度之大还是超出了市场的普遍预期，加上欧洲债务危机爆发为全球经济复苏蒙上阴影，市场陷入对经济二次探底的担忧，股市在政策面和资金面的双重压力下无法延续2009年的强劲走势，一季度回调整理，二季度在严厉的房地产调控政策出台后加速下跌。局部热点集中在新能源、节能环保、电子信息以及医药等中小市值板块，传统产业的钢铁、汽车、煤炭、化工以及房地产、金融板块跌幅居前。

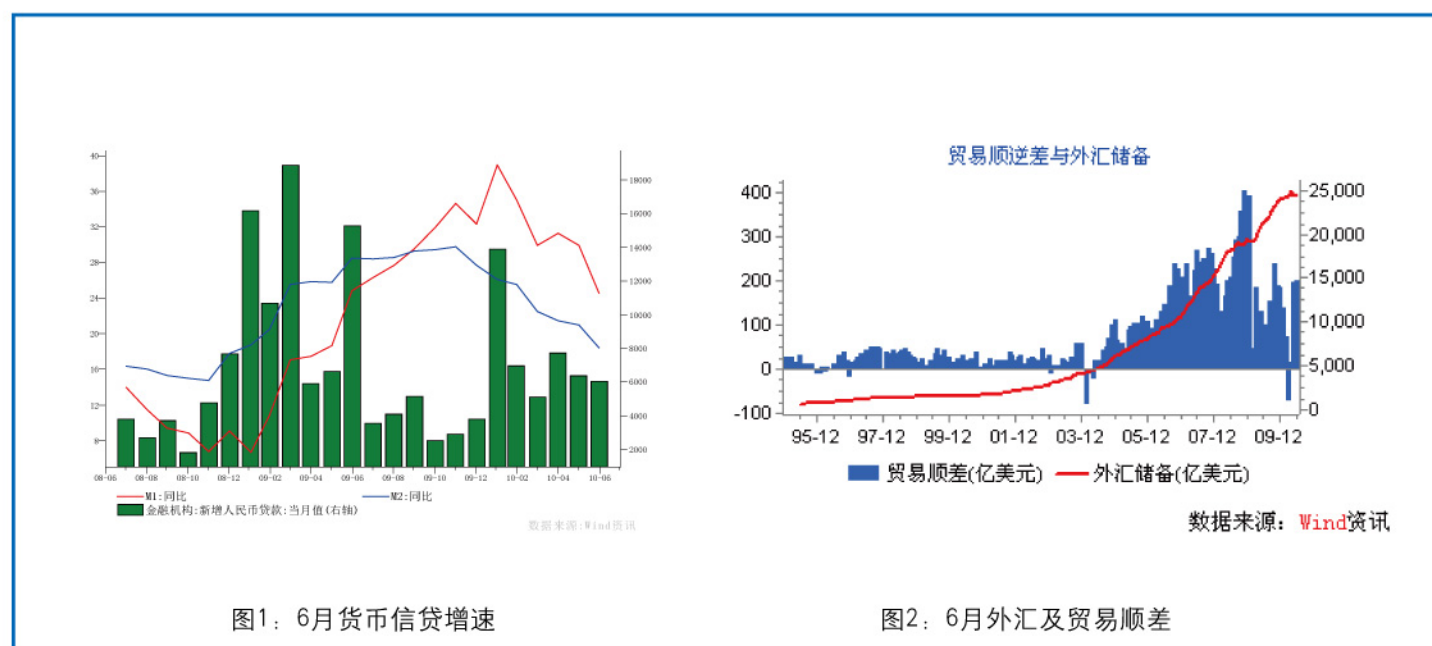
展望未来，预计宏观刺激政策的退出还会继续，但紧缩的力度相对于上半年会有所缓和。管理层将综合考虑国内投资、出口、物价、企业经营状况等因素，继续运用存款准备金、利率、汇率等多种手段进行灵活调控，推进产业结构调整，以增强经济增长的可持续性。随着大型IPO的完成和银行再融资的明朗化，蓝筹股扩容的压力得以缓解，而创业板在持续扩容和解禁压力下，估值水平难以维持在目前高位。

本基金将密切关注国内外宏观经济形势和政策的变化，综合考虑估值的安全性和业绩的成长性，对投资组合进行动态的优化调整。

宏观经济分析

信贷调控符合预期。6月信贷投放6034亿元，上半年共投放4.63万亿，占全年信贷投放目标7.5万亿的61.7%，基本符合3:3:2:2的信贷投放节奏，央行信贷调控措施显成效。由于上半年调控效果符合预期，下半年信贷将相对宽松，这将有助于稳定下半年投资，防止经济出现二次探底。货币供应增速从去年11月份的高点29.74%回落至18.5%，下降11.24个百分点，比上个月下滑2.5个百分点。货币供给量增速的加速下滑与信贷投放的减少、经济增速的趋稳有直接关系。预计下半年货币供给量增速继续下滑，年底有望达到18%左右。

警惕热钱持续流出。6月份外汇占款增加1171.49亿元，比上月少增144亿元。扣除新增贸易顺差和外商直接投资，6月份热钱继续流出，连续两个月呈净流出态势。这主要与前期人民币升值预期的减弱、楼市和股市低迷、以及欧债危机引发的避险情绪的上升等有关。2010年6月19日，央行宣布进一步推进人民币汇率形成机制改革，增加人民币汇率弹性，可以说为人民币升值扫除了制度障碍，但资金的流向并不完全取决于人民币升值预期的大小，还取决于中国实体经济带来的投资回报率的高低、欧债危机的前景等因素。



6月市场回顾

债券市场

进入5月下旬，市场资金出现明显紧张，短期国债利率受资金影响而大幅抬升，长期利率则在资金面利空和基本面利好的双重影响下小幅震荡。至6月底，由于央行在公开市场的连续净投放使得资金紧张的局面逐步得到缓解，长期国债和金融债经过前期的反弹已具有一定吸引力，市场需求明显增加，收益率又再次转为下行态势。6月底，7天回购利率达到2.65%，比5月份高14基点。6月银行间国债短期利率上升幅度较大，升幅最大的1年期利率大幅上升32基点，其余期限均不同幅度上扬。在债市收益率整体较低的环境下，企业债作为相对收益率较高的品种，需求较好，长期企债收益率明显下行，信用利差进一步缩小。

股票市场

6月的前三周时间市场一直在2500-2600之间震荡整理，但在最后一周市场却出现了掉头往下的走势，在最后两个交易日内接连跌破了2500、2400点的整数关口，最终上证综指下跌7.48%，深证成指下跌8.01%，沪深300指数下跌7.58%，整月的成交量仍继续萎缩。影响6月的重大事

件就是农行的上市，整个市场都笼罩在维稳的氛围中，管理层也连续数周在公开市场上净投放资金，使资金面趋紧的态势得到了一定的缓解。整体来看，6月的市场风格出现了一定的转换，前期跌幅较大的权重板块，如银行、地产、煤炭、机械等都出现了止跌趋势，前期表现抢眼、受到市场追捧的中小板块、新兴行业等由于估值的偏高集体表现不佳，出现了“涨不动、跌得凶”的趋势。

基金市场

6月份，A股市场整体继续呈现下跌态势，只是此次中小盘股票跌幅超过大盘权重股票，前期强势的医药、高科技等出现补跌。与之对应，权益类基金继续负收益，固定收益基金取得正收益，与市场关联最紧密的指数型基金下跌幅度明显高于其它类型基金。6月仓位控制及行业的配置是部分基金超额收益的重要来源，除了低仓位的嘉实主题，其它像大摩领先、华夏策略、华商盛世等前期表现较好的基金本月表现较差。最终，股票型、混合型和指数型基金分别下跌6.67%、5.69%和6.58%，债券型基金微跌0.48%，但有16%左右的债券型基金取得正收益。

7月市场展望

债券市场

央行公开市场持续净投放，近期资金面明显改善，资金成本回落，资金面利好债市。但新增外汇占款减少和贷款发放的控制，将会阻碍回购利率出现大幅下降。上半年宏观调控效果显现，经济增速放缓，衡量通货膨胀水平的消费者价格指数（简称CPI）的涨幅温和，而工业品出厂价格指数（简称PPI）也出现了见顶回落，市场对年内的通胀预期逐渐弱化，宏观面对债市形成支撑。基于经济不会出现二次探底的判断，而收益率也处于历史较低水平，收益率也不存在继续大幅下降的空间。短端来看，资金面已经明显宽松，短期国债利率仍将继续下降，长期国债收益率下降幅度不大。从供需方面看，信用债供给相对较少，供需缺口依然较大，信用品种仍然具有配置优势。

股票市场

7月是下半年的第一个月，农行将在大陆、香港两地成功上市，上半年的经济数据也将陆续出台，管理层也将对下半年的经济形势进行分析展望，从最近日益增多的管理层地方调研就可以窥见一些端倪，整体来看，政策面开始慢慢趋暖；资金面上随着农行的成功上市，以及连续数周的公开市场净投放使得资金面出现了一定的松动，再看市

场的基本面，经历了6月底的市场大跌，从估值来看更加合理了，股票市场的投资价值已经显现，但仍然存在结构性的分化，以传统行业为主的周期性品种估值合理，但以新兴行业为主的中小盘股的估值仍然很高，非系统性风险比较大。因此我们觉得7月的市场是谨慎稍带乐观，指数的下行空间已经不大了，但个别股票的风险还是很大，需要调整消化。

基金市场

展望后市，预计宏观刺激政策的退出还会继续，但紧缩的力度相对于上半年会有所缓和。农行7月15日成功登陆A股后，表现较为稳定，结合农行上市前两周，政策面已是暖风频吹，不排除有农行上市维稳的因素。同时，上半年股市已经下跌超过20%，市场反应不排除过度的可能。基于以上考虑，我们认为，从技术面上看股市存在超跌反弹的需求；从政策面上看目前偏暖；从资金面上看趋紧态势得到了一定的缓解。综合来看，短期内的各种因素都有利于市场表现。对此，短期内我们建议激进型投资者可以适当参与高仓位的主动型基金、高杠杆基金及指数基金，在配置上稍偏中、大盘股票；对稳健型投资者说，可以选择均衡配置以及市场平均仓位的基金。

投资账户分析

1. 积极型账户

基本信息（2010年06月30日）：

账户规模	3.06亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.97002	卖出价	0.95240
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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06月30日）：

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
积极账户	-5.26%	-12.19%	-17.51%	-5.65%	-17.51%	-3.00%
业绩基准	-5.66%	-18.04%	-21.38%	-14.74%	-21.38%	-25.51%

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06月30日) :

账户规模	5.59亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.70437	卖出价	0.69056
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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06月30日) :

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
成长账户	-6.00%	-7.60%	-13.00%	-2.92%	-13.00%	-29.56%
业绩基准	-5.66%	-18.04%	-21.38%	-14.74%	-21.38%	-48.30%

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06月30日) :

账户规模	0.44亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.64284	卖出价	0.63116
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

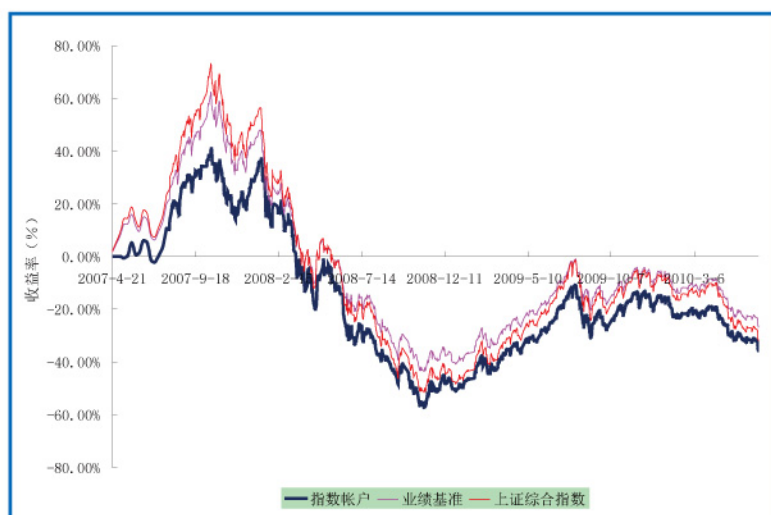
账户特色: 期望获得指数的平均收益。

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06月30日) :

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
指数账户	-6.92%	-19.55%	-24.44%	-16.12%	-24.44%	-35.72%
业绩基准	-6.09%	-19.23%	-22.73%	-15.78%	-22.73%	-27.11%

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06月30日) :

账户规模	1.23亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.44583	卖出价	0.43709
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

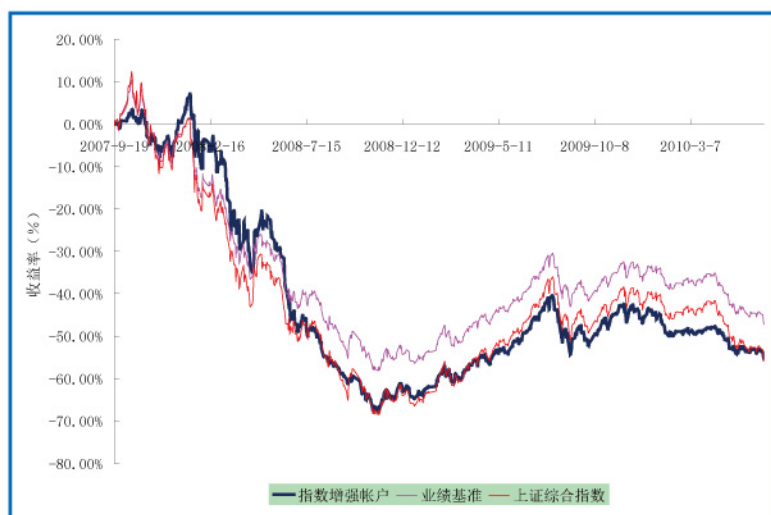
账户特色：期望获得指数的平均收益。

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06月30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	-4.59%	-13.54%	-21.08%	-13.94%	-21.08%	-55.42%
业绩基准	-6.09%	-19.23%	-22.73%	-15.78%	-22.73%	-50.29%

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06月30日) :

账户规模	0.38亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.76804	卖出价	0.75409
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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06月30日) :

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
平衡账户	-6.13%	-16.24%	-18.75%	-15.47%	-18.75%	-23.20%
业绩基准	-3.09%	-10.40%	-12.15%	-7.52%	-12.15%	-12.57%

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06月30日）：

账户规模	0.88亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.78395	卖出价	0.76858
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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06月30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	-2.93%	-4.00%	-8.87%	-4.07%	-8.87%	-21.61%
业绩基准	-3.09%	-10.40%	-12.15%	-7.52%	-12.15%	-31.58%

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06月30日）：

账户规模	0.20亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.86078	卖出价	0.84514
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

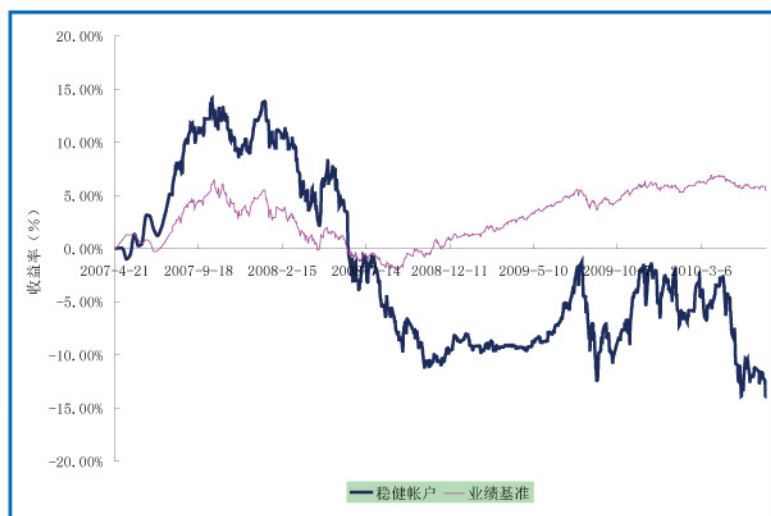
账户特色：稳健投资，较低的风险，较低的收益。

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06月30日）：

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
稳健账户	-2.51%	-10.13%	-11.66%	-7.87%	-11.66%	-13.92%
业绩基准	-0.40%	-1.30%	-0.69%	0.84%	-0.69%	5.16%

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06月30日) :

账户规模	0.87亿	设立日期	2008-2-4	买入价	1.04636	卖出价	1.02584
------	-------	------	----------	-----	---------	-----	---------

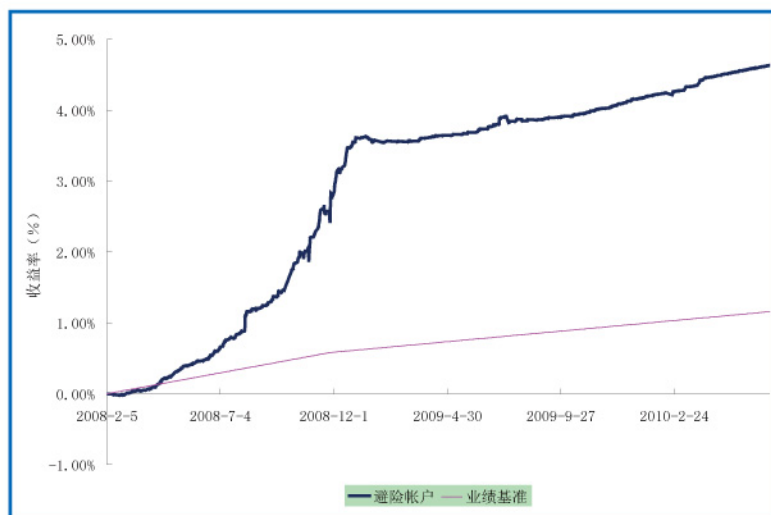
账户特色：高流动性，低风险，低收益。

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06月30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%	0.20%	0.46%	0.82%	0.46%	4.64%
业绩基准	0.03%	0.09%	0.18%	0.37%	0.18%	1.18%

账户业绩基准为：银行活期存款*100%



客户经理观点

6月投资回顾

6月股票市场仍然出现了较大的跌幅，而且前期抗跌的品种也开始出现了补跌的走势，因此我们投连账户的整体绩效表现均不是很理想，有些账户在传统行业配置较多，但仓位较高；而有些账户虽然仓位较低，但在新兴行业配置较集中。在6月份的市场中，结构和仓位均是决定业绩表现的重要因素。

7月投资展望

下一阶段，市场仍然方向不明，但政策转暖的趋势日益明显，虽然指数的下行空间已经不是很大，但一些新兴行业、中小板股票的风险仍然较高，相对来说那些估值低，超跌过大的传统行业的投资机会更好一些，因此我们会对部分账户进行适度调整，调低一些在新兴行业、中小板块方面配置较多的基金比例，择机增加一些在低估值品种方面配置较重的基金比例，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。