

中英人寿投资连结保险 投资账户月度报告

2010年12月

市场热点

房地产调控——量价齐升，波折重现

国家统计局2011年1月17日公布了房地产统计数据，数据显示2010年无论在成交面积、成交价格、新开工面积上都比2009年有很大增长。12月数据显示成交面积、成交价格继11月暂时稳定后，环比再度回升，特别是二手房成交相对一手房更加强势。数据同时显示房地产新开工面积自11月开始已连续两个月回落，同时12月数据显示开发商拿地开始

谨慎。短期来看，房地产调控在效果开始显现时重现波折，但我们相信2011年国家将更加关注民生，如果未来房价继续上涨，国家仍然会对其进行更严厉的调控。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

今年1月份的货币政策基调依旧偏紧，继去年12月25日央行宣布第二次加息后不到一个月，本月14日央行再次宣布上调存款准备金率0.5个百分点，大型机构存款准备金率达到了19%的历史新高。专家认为央行此举意在抑制通胀预期，12月的统计数据显示，通胀相比11月确有一定程度回落。但随着春节临近，可以预期的是消费者物价指数在春节附近仍然面临一定的压力，同时今年气候较往年异常，南方

冰冻而北方干旱，对今年粮食作物的影响还无法估计到底有多大，后续需要密切关注南北两地的气候变化。我们看到政府最新的政府工作报告里面对通胀及通胀预期的措辞，显示国家对通胀的容忍度有一定的提高，但我们认为对普通国民而言，通胀仍需控制在一定程度之内，民众不能容忍通胀的高涨使得自身实际财富的大幅缩水。

总结

从以上近期热点看出，在我国经济增速未来几年进入减速通道的同时，通胀压力却在短期内成为很大的困扰，这也是国家不停调控房地产，但房产价格却依然坚挺的原因

所在。如今我们对内需要重新寻找经济增长引擎，对外又面临其他国家的贸易指责，要解决这种内外困局需要我国领导人具备大智慧，我们对此予以信心。

专家视点

刚进入2011年，市场就出现了大幅下跌，与去年年底的机构预测走势“背道而驰”，面对这突如其来的变化，机构的看法也发生了不同程度的改变，我们罗列了一些机构的近期观点。

(1) 安信证券

市场观点：春节前大盘将维持震荡格局。经济从现有状态转向“中度增长和适度通胀”情景的可能性较大。而在此之前，上证综指跌到2600点附近的一个平台上，总体来说短期指数的风险不是非常大。不过可以预期二季度通胀水平应该保持在非常高水平的概率较大。因此我们建议密切观

察利率调整的频率。2011年指数主要在2300—3400点区间运行,一季度2600点成为上证综指的中枢。

行业配置: 借反弹后能保持低仓位,以低估值大盘蓝筹股+资源股作防御。高估值股票仍具有调整的空间。看好煤炭、银行、交运设施、农业和地产。

(2) 申银万国证券

市场观点: 短期面临下行风险,看淡到2011年3月底前。四季度经济表现强劲,紧缩无后顾之忧。负面信息频传,紧缩预期加强。随着紧缩政策效应的显现,对中国经济增速可能放缓的担忧或将升温,当这种担忧渐趋明显的时候,A股市场将逐步进入筑底阶段。未来12个月,A股市场可能先跌后涨,市场趋势将从防御到进攻,上证综指核心波动区间(2600,3800)。

行业配置: 建议在控制仓位的同时,配置防御性品种,已经跌了20%以上的消费,装备制造(铁路设备、输变电设备、通讯传输设备、重型机械、冶金采矿设备等)。

(3) 国泰君安证券

市场观点: 短期风险仍有待释放,低估值和防御性下的挑选结果为四大建筑公司,预示股市较弱;从考虑接下来市场反弹或者反转的大逻辑看,结构调整下小盘股仍可能占优。未来二个季度,通胀与政策的博弈,将以信贷收紧带来的资金紧张为表现,其结果是对经济增速的回落预期将逐步加强,利润同比增速逐步回落到20%左右是可以预期的。要谨防对二、三季度预期极度悲观而市场并不反映这一点带来的风险。

行业配置: 低估值具备一定安全边际的大周期板块受到资金关注源于整体市场的更加尴尬,看好保险、银行、食品饮料、航运;看空有色。

(4) 中信证券

市场观点: 短期,上证(2700,3000)。短期受政策调控影响,资金面偏悲观,但每次估值到达14—15倍附近是底部的概率极大。一些负面的因素的确正在显现出来,在这种悲观情绪下配置思路可以转入积极。中长期,上证(3000—3500),主导因素为通胀可控窗口、经济复苏、人民币升值、产业政策出台。

行业配置: 配置进攻性品种布局节后行情,看好煤炭、节能减排、保险、地产和通信,看空火电、餐饮旅游和纺织。

(5) 长江证券

市场观点: 短期,对于当前市场而言,在价格始终是制约根源的情况下,趋势性的机会很难显现,预期的反身性可能会更加明显,因此在投资策略上则必须要把握一定的逆向思维。无论是整体仓位配置还是行业配置都应适当在悲观中进取,在乐观中谨慎。广义货币M2同比增速在1季度会有一个短暂的上行,2季度会出现明显的下滑,三季度下滑速度放缓,四季度见底。

行业配置: 蓝筹会取得明显的超额收益,看好房地产、化工、建材等低估值、确定性增长的周期类行业的阶段性表现,而对于医药、电子、信息等行业中的高估值小盘股要适当减持。

宏观经济分析

通胀如期回落: 12月份居民消费价格指数(CPI)同比从11月的5.1%回落至4.6%,基本符合市场的预期,主要由于12月份食品价格的回调以及翘尾因素较11月份大幅回落了3个百分点。12月份总体CPI环比上涨0.5%,在食品CPI环比增速显著回落的情形下,主要受非食品CPI环比涨幅高企的影响。PPI为5.9%,较11月份的6.1%有所回落,高于市场预期的5.7%,主要是由于12月的翘尾因素缩窄了1个百分点,

而前期“节能减排”对“两高一资”部分工业品价格的暂时性推升作用已见消退。

经济增速保持强劲: 4季度国内生产总值(GDP)增速从3季度的同比9.6%加速至9.8%,高于市场预期的9.4%,经过季调后,GDP环比折年率回升至10.6%,保持了2季度见底之后的回升势头。2010年全年GDP实际增长10.3%,略高于市场预期的10.2%。

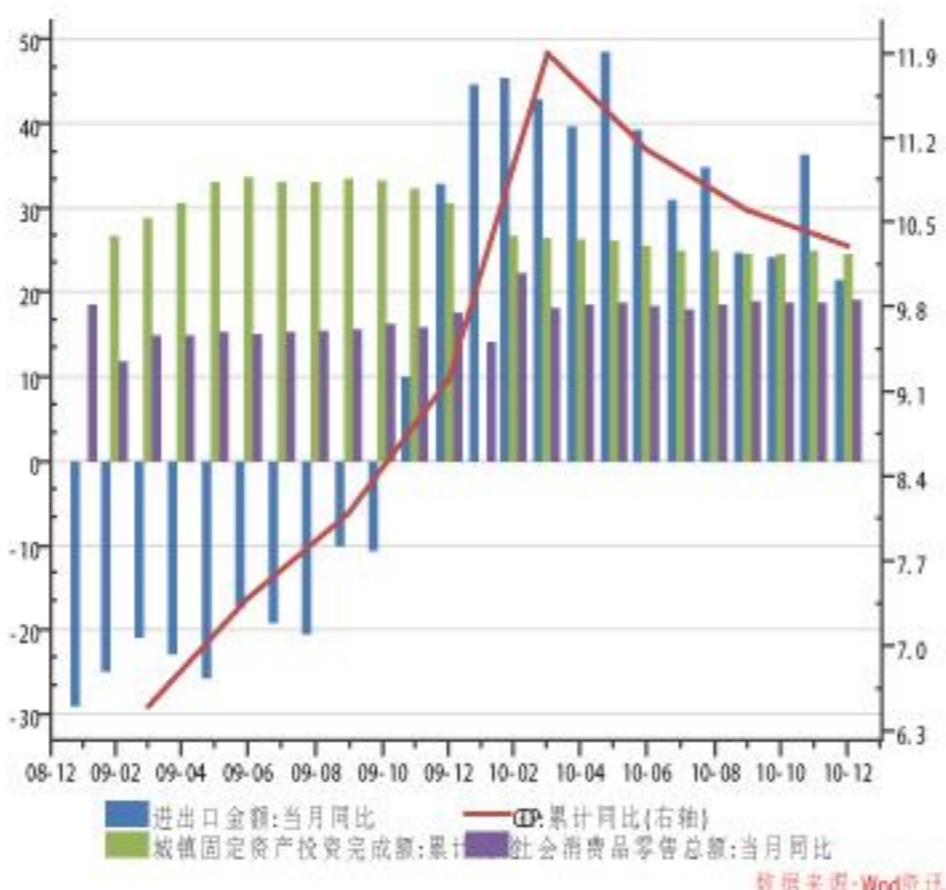


图1: 国内生产总值(GDP)、投资、消费、进出口增速

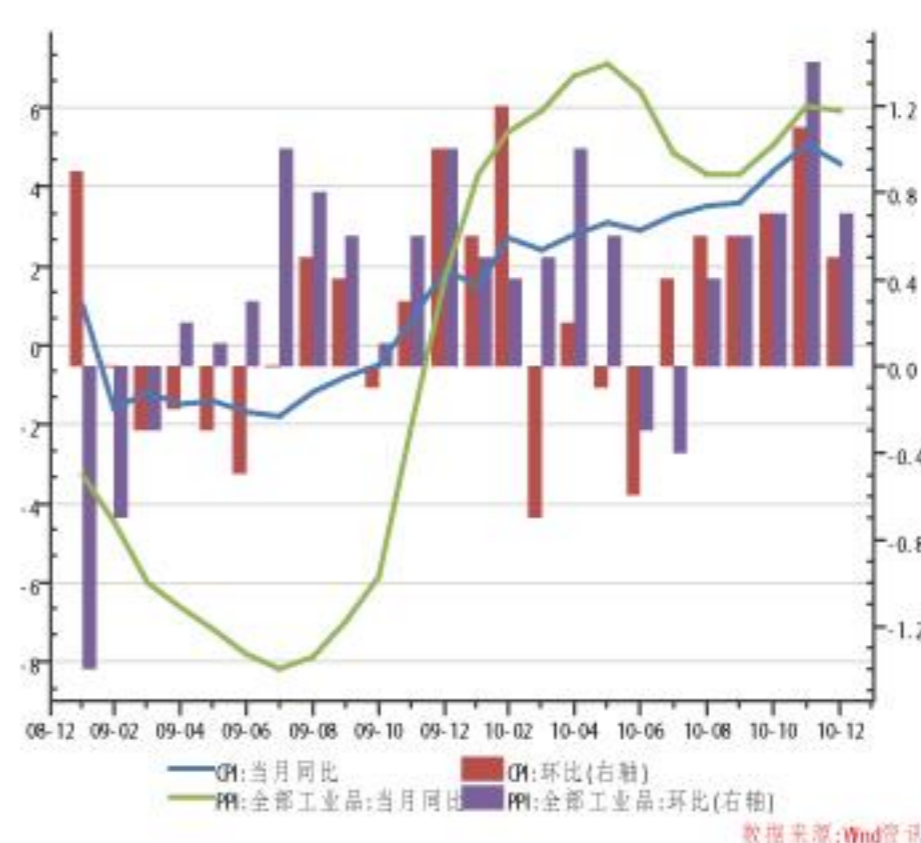


图2: CPI、工业品出厂价格(PPI)

2010年12月市场回顾

债券市场

回购利率创出两年来的新高,如果剔除新股发行的冲击,其创出了2002年以来的历史新高。本轮货币市场收益率的快速上升是从20日准备金率上调的缴款日开始的,7天回购利率在20日到31日的短短两周时间里上行了302个基点(1个基点=0.01%)。

收益率曲线短端上行,长端下行,期限利差收窄。长端收益率在12月上旬和中旬持续下行,10年期国债收益率在20日达到阶段性的低点3.79%,但从20日开始,准备金缴款引发的资金面紧张从货币市场传导到债券市场,引发中长债收益率掉头上行,从20日至加息公布前的24日,10年期国债收益率上行约3个基点。12月26日加息宣布后,10年国债上行约8个基点至3.91%,未超过前期高点。而29日资金面转松后,收益率开始下行,31日收于3.88%。而从收益率曲线短端来看,12月的第一周短端收益率略有下行,但随着11月CPI高于预期的传闻出现,收益率从第二周开始快速上行,在11月20日,准备金率缴款当天开始加速上行。而央行在26日超预期的加息,让1年期国债收益率在27日上升8个基点。但30日开始资金面紧张状况有所缓解,收益率略有下行。

股票市场

12月份的市场依然没有结束11月份的震荡走势,震荡区间收窄,市场交投冷淡,成交量也大幅萎缩,从周K线图上看,

每周的K线均为带有上下影线的小阴、小阳线。最终上证综指微跌0.43%,深证成指微涨0.99%,沪深300微跌0.28%。综观整个12月份的市场表现,结构性行情依然存在,不过在逐渐发生变化:前半个月,市场依然是中小板块的股票表现较好,而周期类股票仍然表现平淡,但进入后半月后,情况发生了变化,中小板块出现了较大的跌幅,而周期类的大盘股却表现出了较好的抗跌性,个别板块,如地产、煤炭、有色等,还出现了逆势上涨的走势,市场纠结了将近一年的“风格转换”,在年底悄悄的拉开了序幕。

基金市场

12月份,上证指数在2700至2950区间内震荡整理,最低下探至2721点,最高上攻至2939点。与11月下旬不同的是,虽然12月份指数的跌幅较小,但一些前期强势的中小市值个股出现明显的补跌,而大部分股票型和混合型基金仍集中配置于医药生物、食品饮料等板块,使得主动管理型的偏股型基金表现弱于指数型基金,股票型基金的净值平均下跌1.03%,混合型基金下跌0.88%,指数型基金下跌0.30%,表现好于股票型和混合型基金。得益于12月份新股上市后的良好表现以及债市的小幅反弹,债券型基金整体上取得小幅的正收益,净值平均上涨0.51%,货币型基金净值平均涨幅为0.19%,比11月的表现有所提升。

2011年1月市场展望

债券市场

由于2011年的春节较早,机构提前布局资金面。另外,1月银行冲信贷的情况也将在很大程度上决定准备金率(差别准备金率)上调的兑现。如果未来一段时间紧缩政策继续出台,尤其是银行1月冲信贷势头过猛,准备金动态调整等紧缩政策兑现的话,不排除大行会继续借机抬高货币市场利率水平。毕竟接连的准备金上调所传递的政策紧缩信号使市场的流动性预期已经发生变化,而且这一点在未来一段时间内较难改变。11月底以来,10年期国债在达到4.01%的峰值后,随着加息预期的回落以及一级市场招标利率的带动下出现了震荡回落走势,但近期货币市场利率的大幅上行带动其短端收益率进一步走高,收益率曲线的平坦化达到了极致。在这种情况下,技术上看收益率曲线从平坦化向陡峭化转变的可能性在加大,短期看这种转变可能以短期收益率小幅回落的形式实现(在年初货币市场利率回落的带动下),但中期来看,考虑到2011年货币市场利率中枢的抬升,长端收益率可能在基本面和政策面的压制下再度回升。

股票市场

进入新的一年,大家都充满了无限的美好期望,但市场的走势却无情的敲碎了绝大多数投资者的梦想。市场出现了大幅下跌,与去年唯一相同的一点是市场仍然存在结构性行情,但这次的结构性行情是在大盘股企稳上扬的氛围中,中小板块出现了一波更甚一波的猛烈杀跌,市场可以说

是“一片狼藉”。究其原因,我们认为恶劣的气候环境再次将食品价格推向高位,日渐降温的通胀预期再次升温,且幅度远超以往,现在大家均担心这些突发因素会大幅推高新一年度的通货膨胀,导致政府原有的调控节奏被彻底打乱,政府被迫加大调控力度,可能的“用力过度”将对经济增长造成超出预期的不利影响,市场在这些“不安因素”的干扰下毅然选择了下跌来回应。从目前的情况来看,流动性的趋紧会是一个常态,而通胀的走势仍会是市场最为担忧的因素,在政府没有明确政策出台的背景下,市场依然会处于预期混乱的格局中,那么1月份的市场仍会“压力重重”,因此保持谨慎心态,控制合理仓位,将是投资者的最好选择。

基金市场

12月的市场,中小盘股票开始进入下跌通道,到目前来看尚未有企稳迹象,周期类大盘股在此期间保持活跃,但获利难度较高。市场整体上呈现弱势格局,大盘股风险小于小盘股,高风险偏好者可以适当进行大盘股的择时操作,但要有合理的盈利预期,适当止盈。在整体形势明朗前,多看少动,对市场保持谨慎心态会是一个不错的投资策略。长期来看,我们依然坚持,在原料、劳动力成本上升的趋势下,通胀仍是长期趋势,后续值得关注的是国家紧缩的货币政策是否会“用力过度”,引起经济大幅震荡,甚至出现通货紧缩。后市我们仍然较为关注通胀、经济结构转型和人民币升值三方面的投资机会,密切关注后续经济数据,跟踪经济基本面的细微变化。

投资账户分析

1. 积极型账户

基本信息(2010年12月31日):

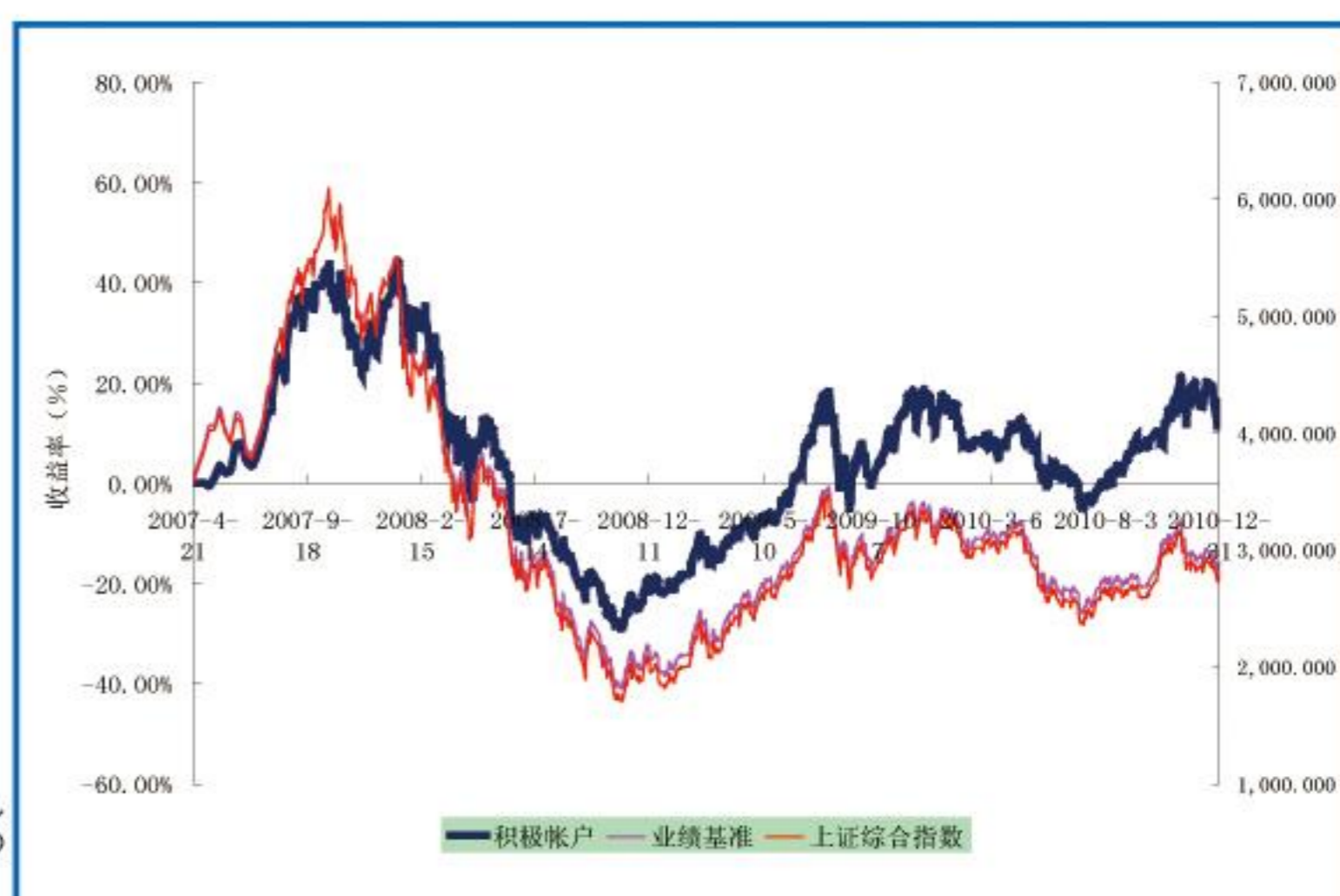
账户规模	3.51亿	设立日期	2007-4-14	买入价	1.16239	卖出价	1.14128
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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12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	-1.47%	7.17%	19.83%	-1.15%	-1.15%	16.24%
业绩基准	-0.32%	4.40%	12.75%	-11.36%	-11.36%	-16.02%



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12月31日):

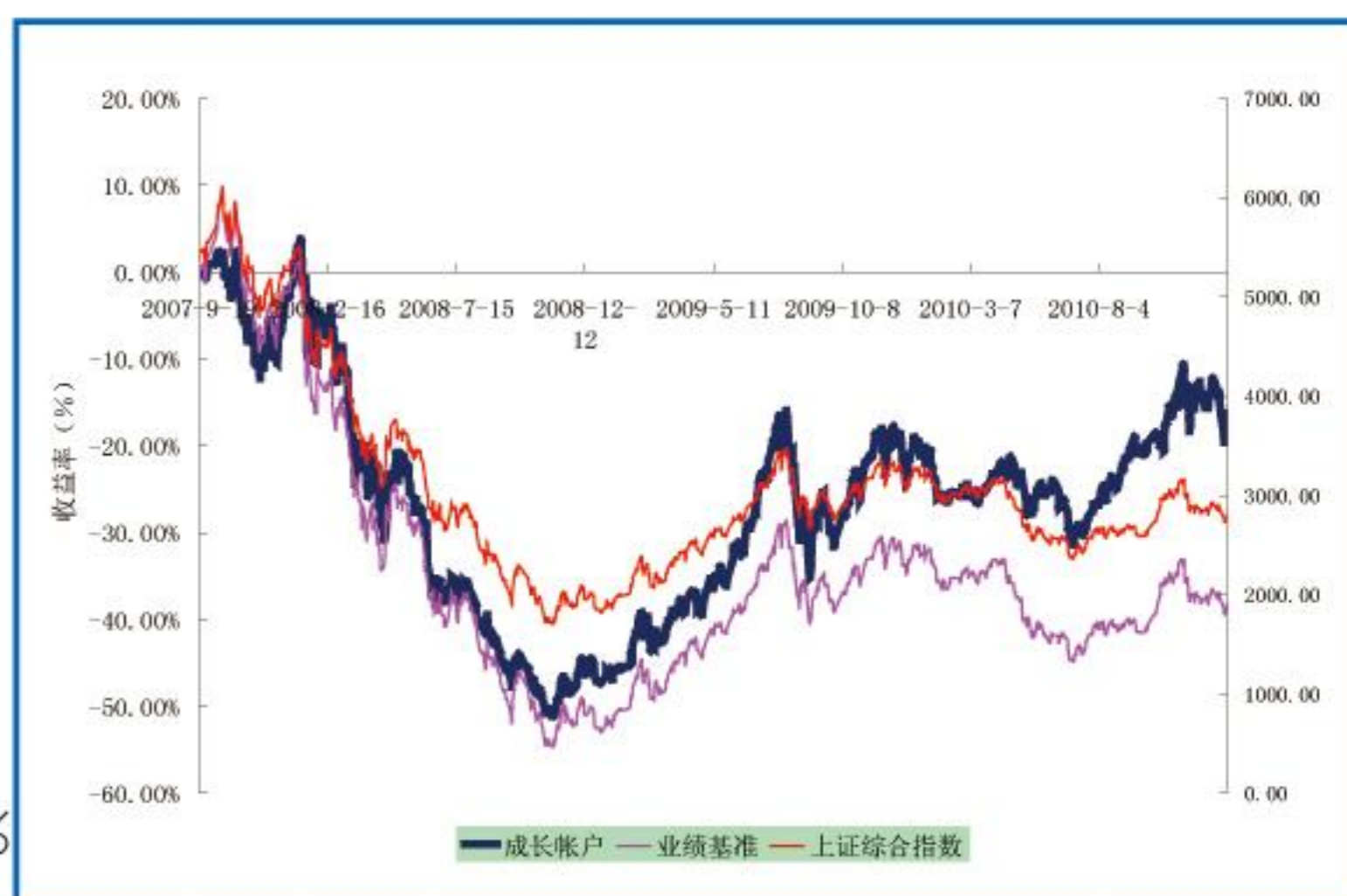
账户规模	5.90亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.83757	卖出价	0.82115
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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12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	-2.67%	4.27%	18.91%	3.45%	3.45%	-16.24%
业绩基准	-0.32%	4.40%	12.75%	-11.36%	-11.36%	-41.71%



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12月31日):

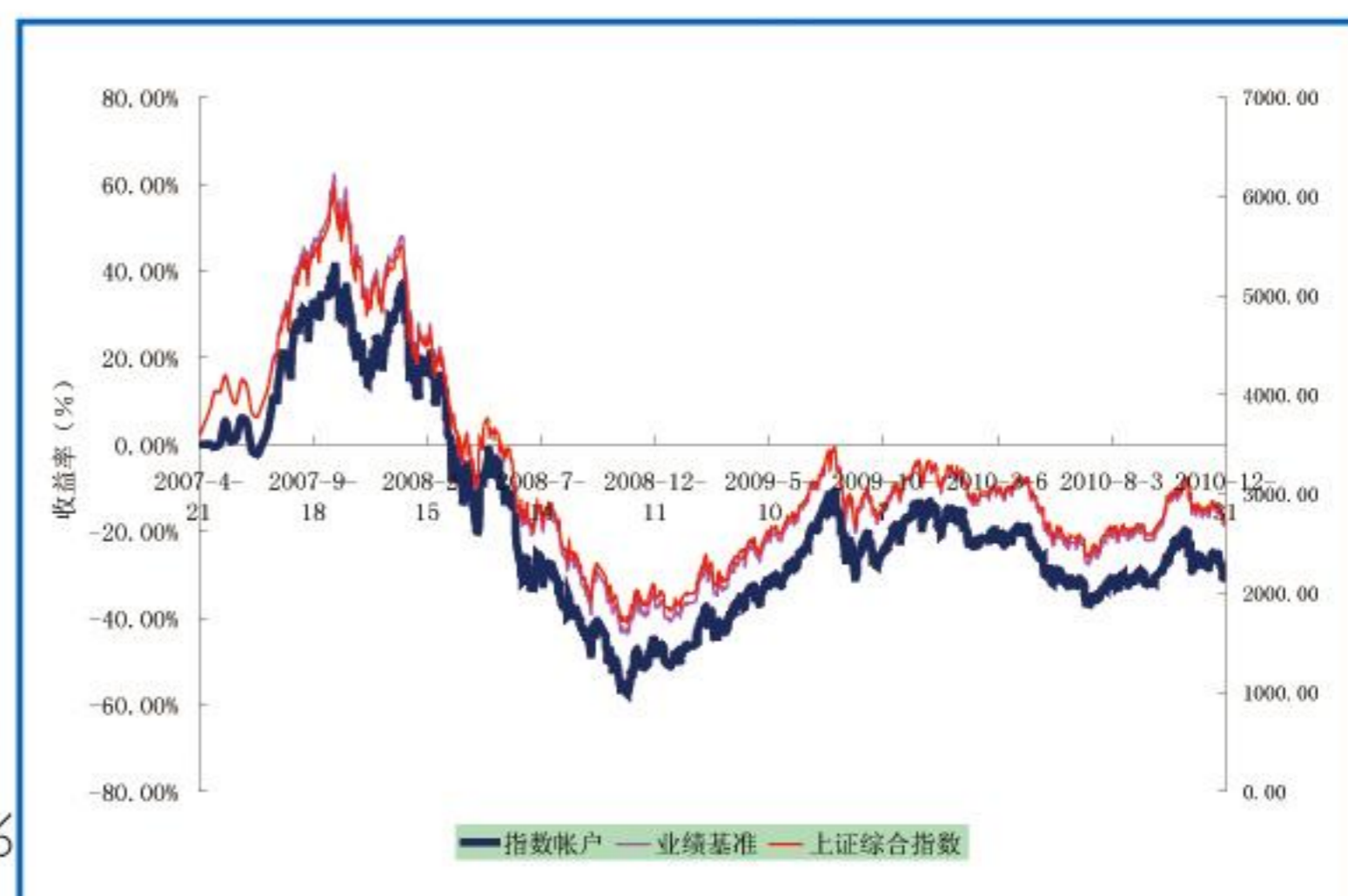
账户规模	0.49亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.71773	卖出价	0.70469
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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12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	-1.11%	3.33%	11.65%	-15.63%	-15.63%	-28.23%
业绩基准	-0.35%	4.72%	13.77%	-12.09%	-12.09%	-17.07%



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12月31日):

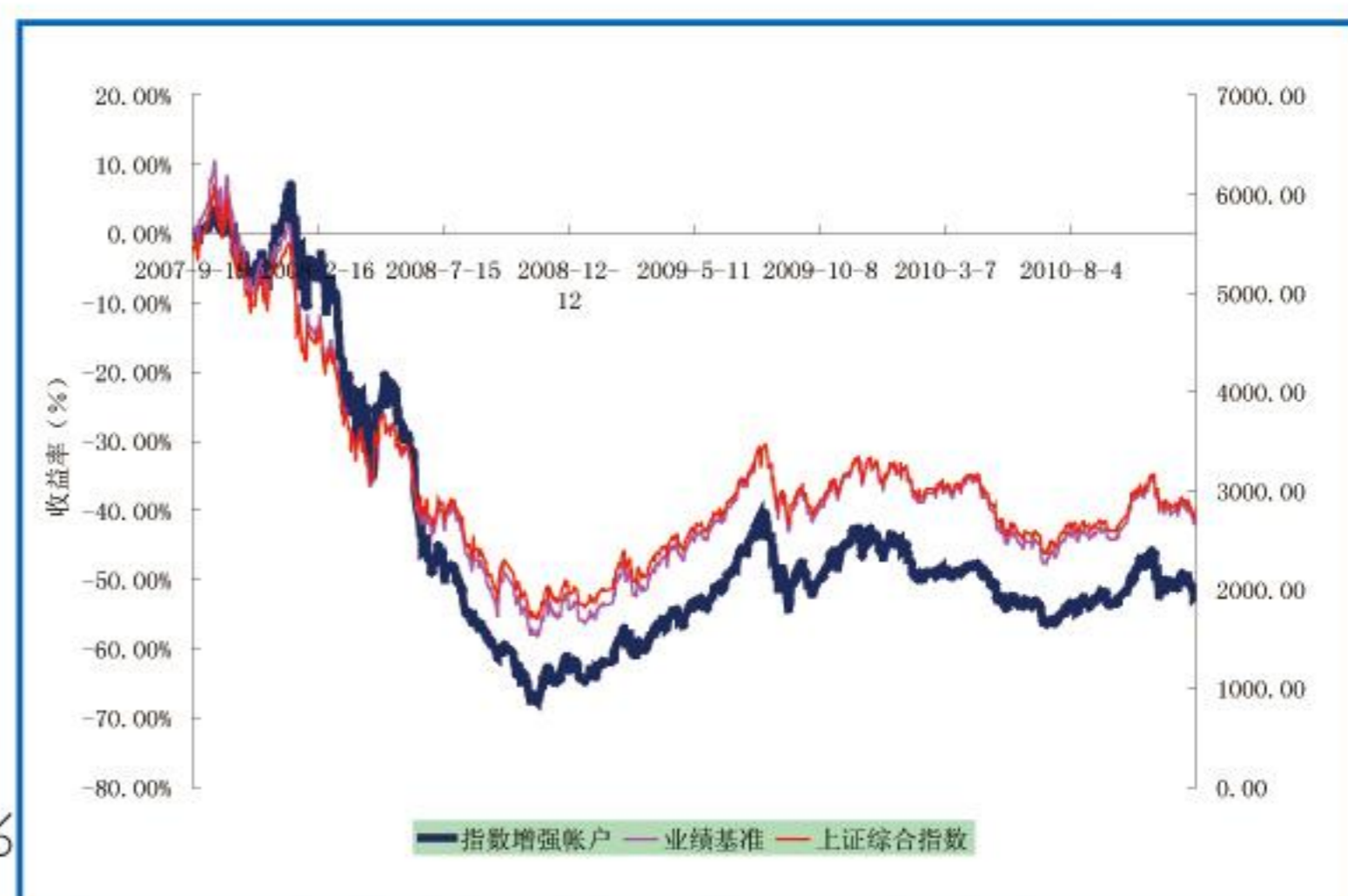
账户规模	1.27亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.48878	卖出价	0.47920
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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12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	-0.24%	3.20%	9.63%	-13.48%	-13.48%	-51.12%
业绩基准	-0.35%	4.72%	13.77%	-12.09%	-12.09%	-43.45%



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12月31日):

账户规模	0.40亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.87109	卖出价	0.85527
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

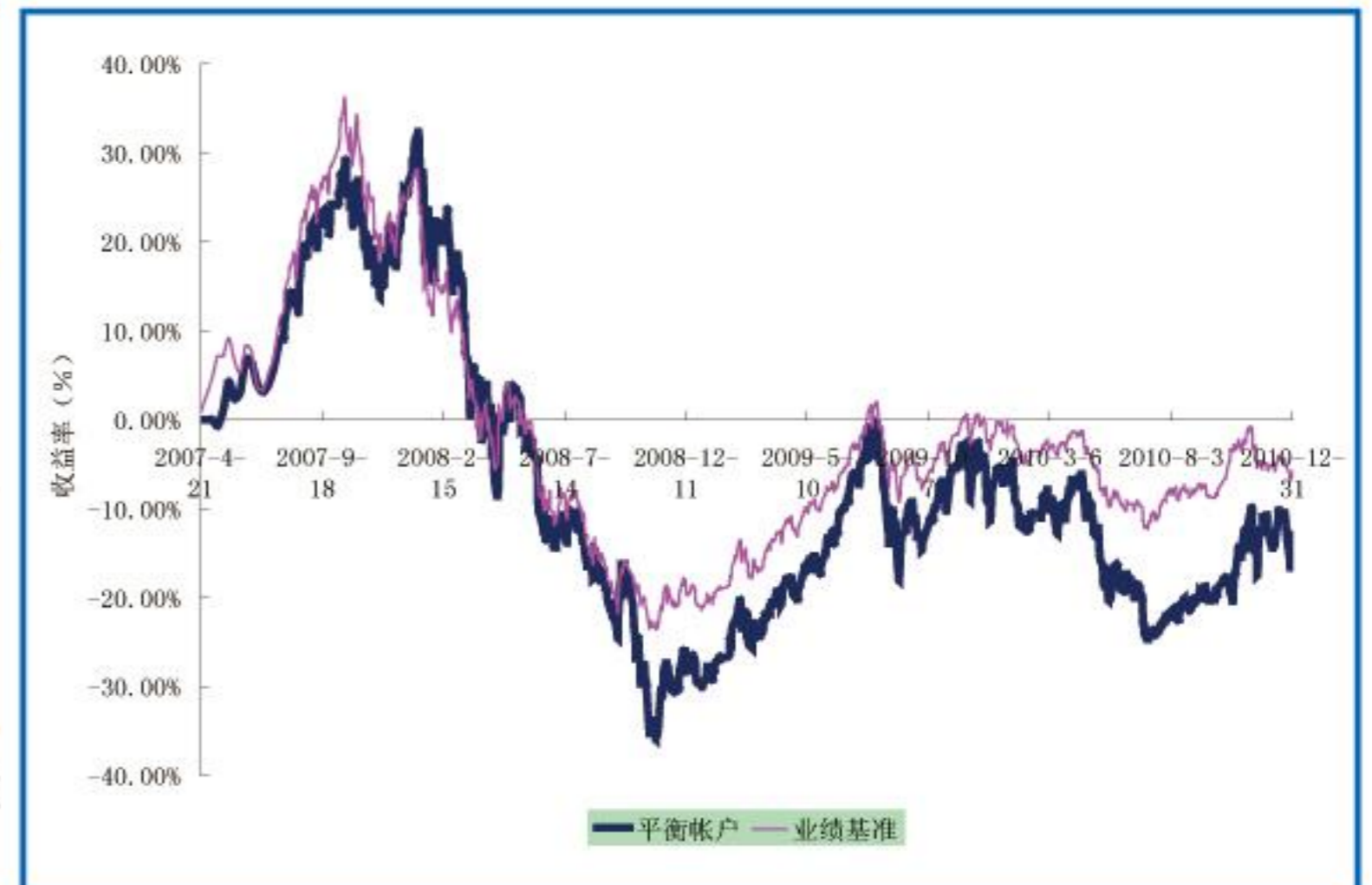
账户特色: 股债平衡, 中等风险, 中等收益。

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12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	-0.68%	7.44%	13.42%	-7.85%	-7.85%	-12.89%
业绩基准	-0.12%	2.37%	7.15%	-5.87%	-5.87%	-6.32%

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12月31日):

账户规模	0.89亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.83235	卖出价	0.81603
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

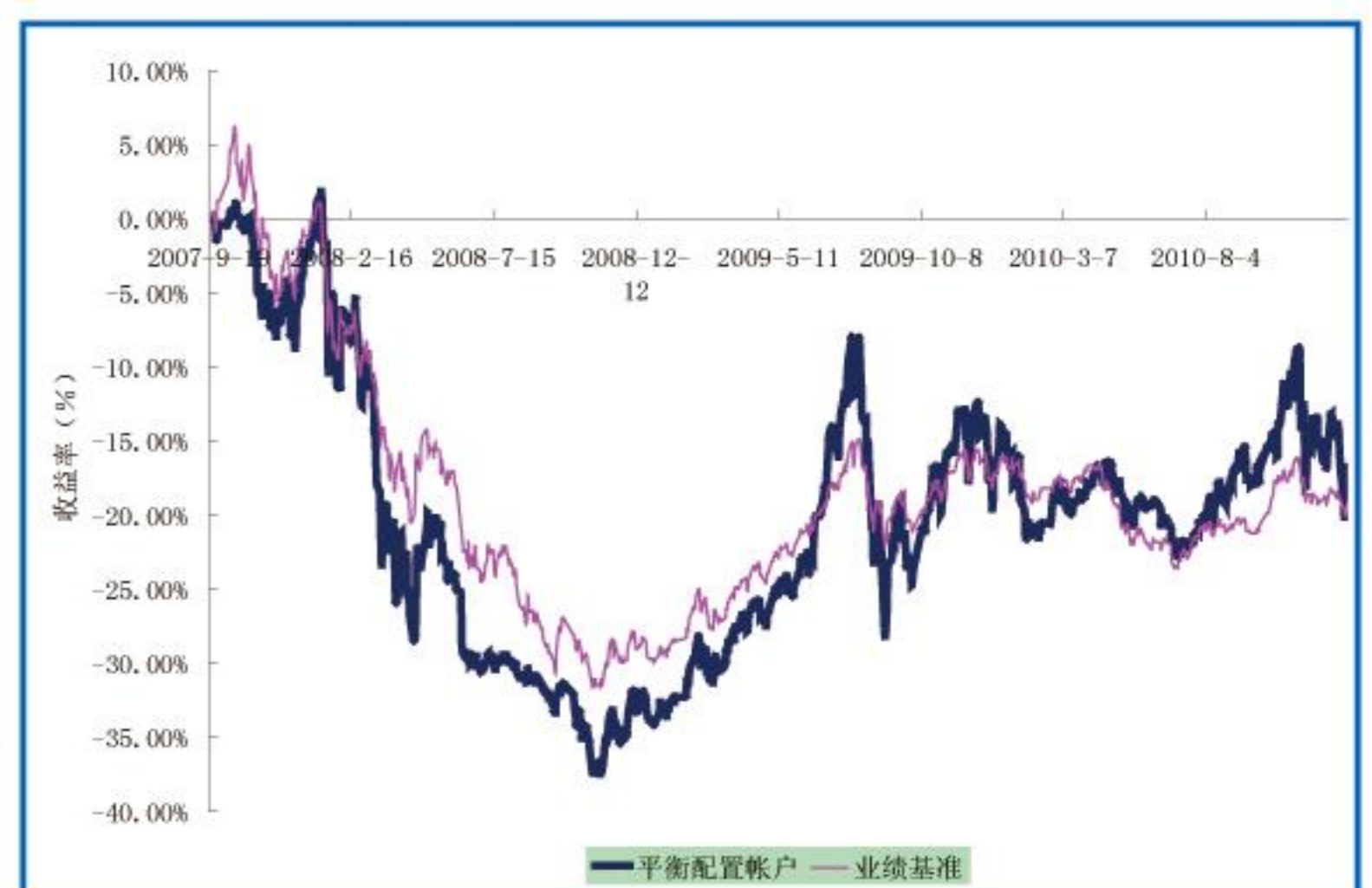
账户特色: 股债平衡, 中等风险, 中等收益。

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12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	-2.19%	0.10%	6.17%	-3.24%	-3.24%	-16.76%
业绩基准	-0.12%	2.37%	7.15%	-5.87%	-5.87%	-26.69%

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12月31日):

账户规模	0.19亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.92745	卖出价	0.91060
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

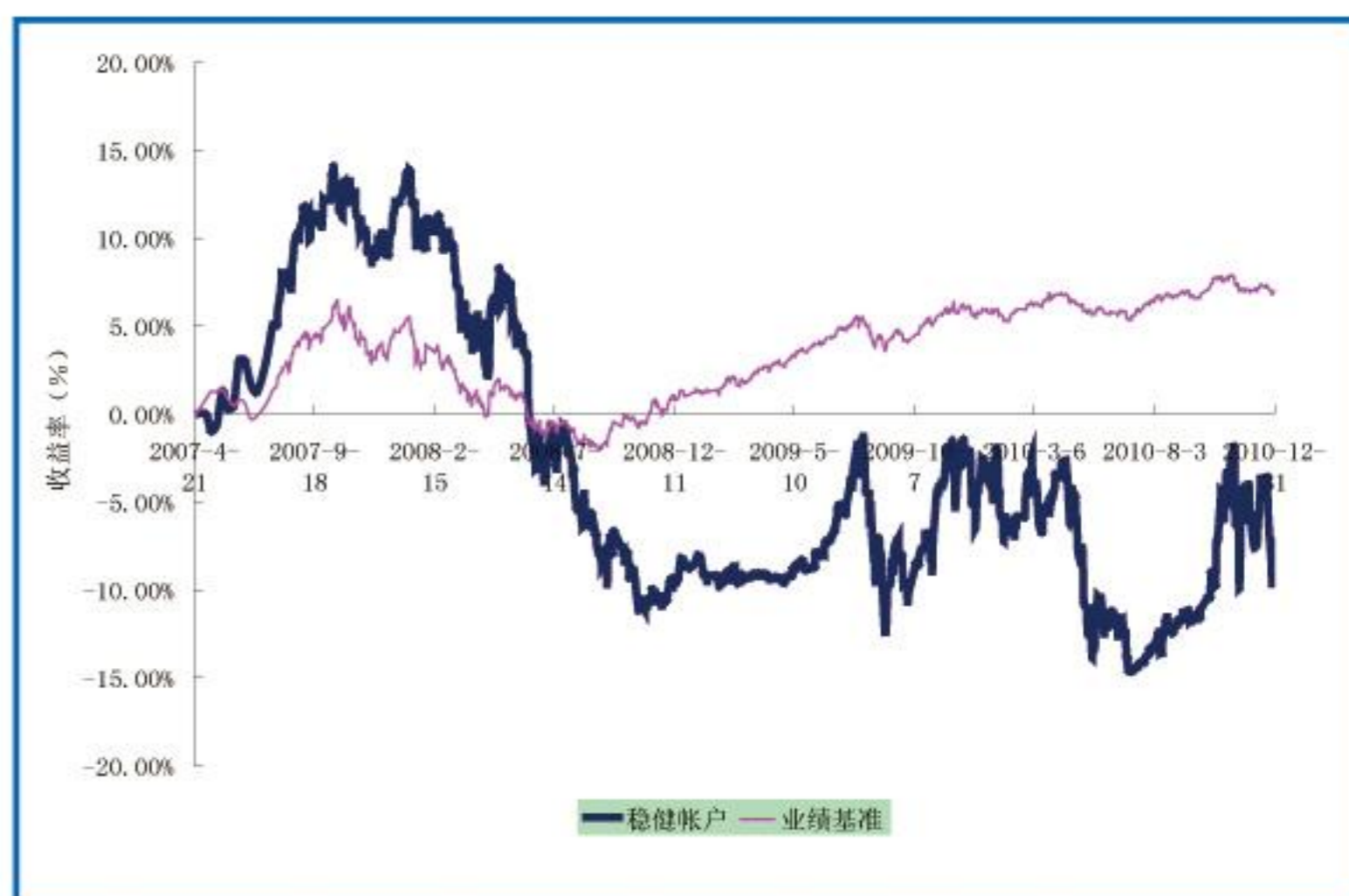
账户特色: 稳健投资, 较低的风险, 较低的收益。

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12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	-1.68%	4.30%	7.74%	-4.81%	-4.81%	-7.26%
业绩基准	0.10%	0.24%	1.57%	0.88%	0.88%	6.82%

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12月31日):

账户规模	0.79亿	设立日期	2008-2-4	买入价	1.05375	卖出价	1.03309
------	-------	------	----------	-----	---------	-----	---------

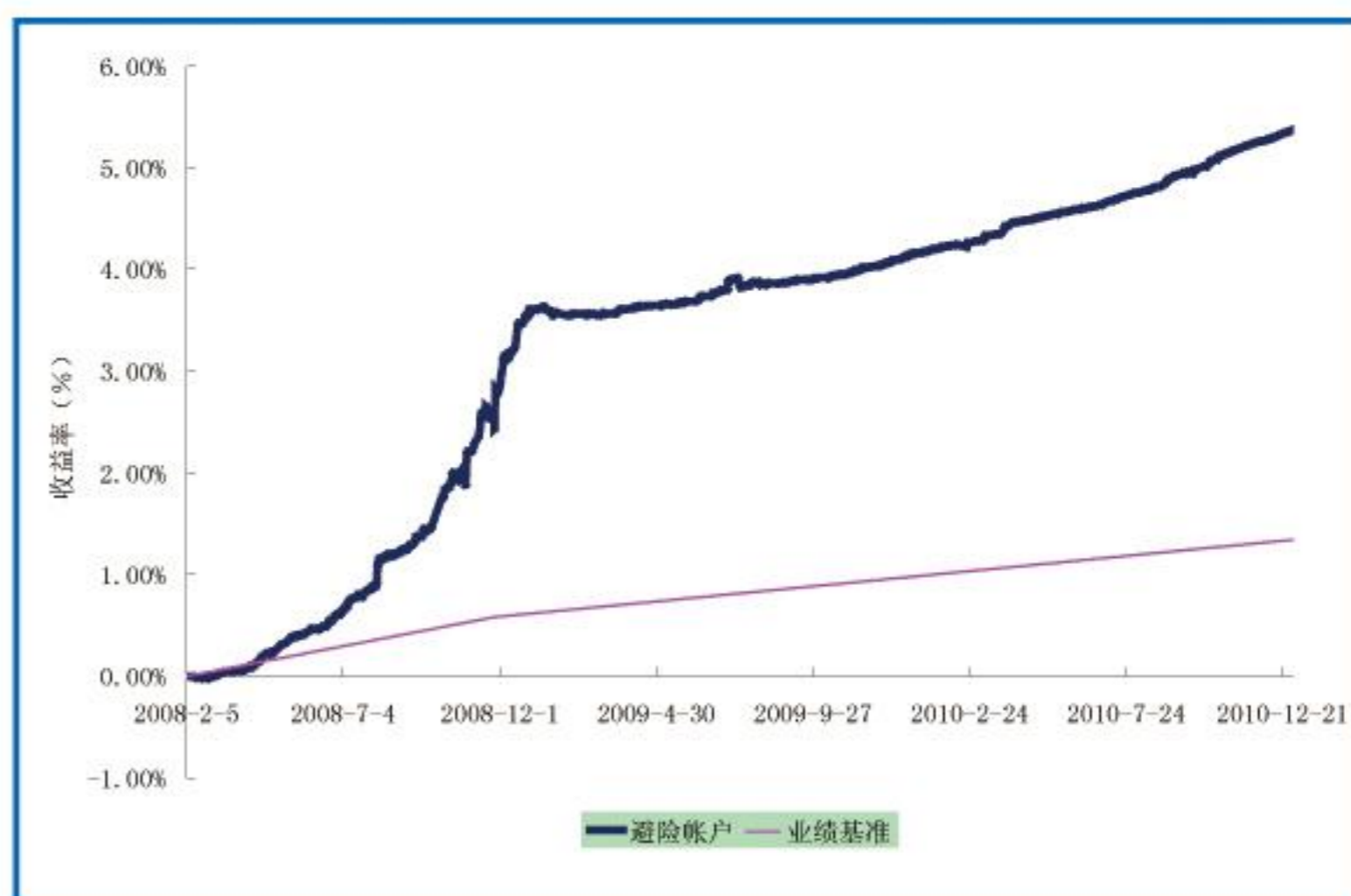
账户特色: 高流动性, 低风险, 低收益。

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12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	0.11%	0.37%	0.71%	1.17%	1.17%	5.38%
业绩基准	0.03%	0.09%	0.18%	0.37%	0.37%	1.37%

账户业绩基准为: 银行活期存款 × 100%



账户经理观点

2010年12月投资回顾

12月股票市场出现了一些“风格转换”的迹象,在后半个月,保持了一年强势表现的中小板块开始下跌,且强度较大,而周期性的大盘股却出现了企稳上扬的走势,我们的账户在结构上做了及时的调整,使配置更趋均衡化,基本实现了账户的“风格转换”。

2011年1月投资展望

新一年的市场仍会是结构性的市场,但随着去年12月份末尾的“风格转换”,目前市场的中小板块的风险显著放大,因此我们仍会在积极把握市场波动的基础上,对账户的资产结构进行及时的动态调整,努力保持与市场相一致的风格。

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。