

中英人寿投资连结保险 投资账户月度报告

2011年4月

市场热点

房地产调控——投资和新开工数据高位，商品房销售面积回落迅速

5月11日，国家统计局公布2011年1-4月全国房地产市场运行数据。投资和新开工符合预期：1-4月全国房地产投资和新开工面积分别同比增长了34.4%和24.4%，符合预期。因为投资是由施工和新开工两部分项目的投资组成，已新开工项目占比较高，且开工后即存在投资惯性。开发商对新开工的准备一般在三个月前做出，春节前出台了新一轮严厉调控政策，开发商调整之前的新开工计划余地不大，并且新开工面积的报批至反映到统计数据中也会存一定的时滞，所以目前新开工面积增速仍处于较高水平，但未来随开发商开始根据市场销售进一步下调新开工计划，其增速也将逐步回落。商品房销售面积回落迅速。1-4月份全国商品

房销售面积和销售额同比增长6.3%和13.3%，销售面积累积增速回落了8.6个百分点，4月单月的销售面积同比下降了10%。4月销售明显回落一是因为政策的落实抑制了需求，二是开发商也普遍存在延迟推盘的情况，造成这种现象的原因是目前部分高端产品领取预售许可证的难度较大，而开发商目前对中低端产品的信心也并不足，会延长蓄客时间来保证一定水平的去化率。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4月5日宣布，自4月6日起将一年期存贷款基准利率分别上调0.25个百分点。这是年内第二次加息，而自去年10月以来，央行四次加息，一年期存款利率已经由2.25%上调为3.25%。同时，央行4月17日宣布从21日起再度上调存款准备金率0.5个百分点。央行行长周小川表示适当收紧的货币政策仍将持续一段时间。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年第四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20.5%的历史高位，中小金融机构的存款准备金率也将高

达17%。央行一系列的紧缩政策仍然意在控制高企的通货膨胀，中国人民银行5月11日对外发布的4月份经济金融数据显示出经济回落的同时通胀仍然压力很大。数据显示，4月份我国新增人民币贷款7396亿元，同比少增208亿元。4月末广义货币(M2)余额75.73万亿元，同比增长15.3%。4月份居民消费价格(CPI)同比上涨5.3%。3月CPI(消费者物价指数)同比增长5.4%。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。

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：高增长高通胀仍将持续，市场整体估值水

平难以上升

中金公司5月15日发布的策略报告显示，从五月份公布的经济数据看，金融脱媒化进一步加速，固定资产投资与货币供应增速差距扩大。这一趋势将是的一些货币指标如M2和

银行贷款增量对于经济增速的指导意义下降。固定资产投资增速进一步加快,4月单月同比增速高达37%,接近09年5月时的最高水平。本轮固定资产投资增速高企呈现四个特征:本轮固定资产投资高峰带有四个明显的特征:地方政府投资成为主体、中西部投资比重大幅上升、私人部门投资进一步萎缩、新建项目占比再度高企。综合而言,由于新建比重较大,房地产占比并未过高,本轮投资的持续性可能较强,但由于地方政府主导下的基建和房地产投资比重过大,而私人部门和产能投资增速很低,可能会导致将来整体投资效率和回报率较低,但通胀持续较高的状况。总体上看,我国经济在投资拉动下的“高增长高通胀”态势在未来一段时间内仍将持续,甚至不排除经济增速高出目前市场较为悲观的预期的可能。但与此同时,通胀压力仍将持续,甚至一直到下半年。市场对于政策紧缩的忧虑仍会挥之不去,市场整体估值水平也难以出现上升。因此目前具有安全边际和较好投资价值的仍是低估值和盈利增长确定性的板块和股票,比如:银行、化工、地产、电力和食品饮料等。

(2) 中信证券: 政策乐见经济适度回落

中信证券5月9日发布A股市场2011年5月份投资策略表示,政策乐见经济适度回落:政策变动考量的重点是增长与通胀、房市调控的博弈,经济的适度下滑将有助缓解通胀和房价上行压力,而通胀、楼市的拐点也有助于经济增长质量的提升,因此,认为政策乐见经济适度下滑,5-6月份可以通过观察的五大焦点来预判未来的政策变化方向:1)市场一致预期看到通胀回落拐点;2)房价回落拐点;3)保障房供给增加拐点;4)原油在100美元/桶以下运行一段时间;5)国内农产品物流体系建设速度。

业绩与流动性:目前预测A股上市公司2011年业绩增速22%。一季度上市公司业绩增速呈放缓态势,高成本负担显现,即未来业绩变动方向主要看能源价格以及制造业去库存速度。从流动性看,国际美元流动性5-6月份趋紧态势明显;国内市场资金方面,储蓄搬家并没得到实际数据验证,5-6月份中小板将达到解禁高峰。

估值影响:2011年全市场估值13.9倍。从利率周期和通胀周期看,仍属底部区域。短期估值修复关键在于政策松紧程度,中长期看来自于这次国内政策解决海内外困境的优

宏观经济分析

5月份公布的4月宏观经济数据,出现了一些超预期的变化,以下为国泰君安证券对于4月宏观经济数据的解读:

物价数据 通胀年中应能见顶。

4月CPI符合预期,而PPI略低预期,由于经济减速影响,PPI和CPI非食品价格环比趋势均继续回落,预示其同比涨幅将于年中见顶。预测5月CPI为5.3%,峰值在6月,全年均值约4.7%。预测5月份PPI为6.6%,全年均值约6.8%。

经济数据 经济回落或超预期。

4月工业生产回落幅度超预期,由于以工业为主的第二产业占GDP近一半份额,下调全年GDP增速从9%至8.8%。

分产业看,4月汽车地产等下游销售继续回落,同比出现负增长,而中上游受到拖累,钢铁、水泥、发电增速全面回落。

三大需求中,投资数据难以为据,其持续高增与工业的回落形成鲜明反差,与08年如出一辙。投资增速有诸多疑点:其以地方项目为主,而地方或存在虚报的可能;统计局公布的仅为名义增速,而扣除通胀后的实际增速大幅回落;

势,一是得益于国内财政比较健康,体力好;二是中国企业能成功走出去,即从去年一直强调的“内固根本,外伺良机”的大逻辑。

市场判断:维持对5-6月份相对谨慎态度,市场仍需等待,看好三季度。

(3) 申银万国: 风险释放期,市场短期承压

5月推迟演绎春季策略上半段逻辑:风险释放期,市场短期承压。春季策略报告中指出二季度初期市场面临三大风险,并提出待风险释放后再转向积极,二季度市场可能先跌后涨。目前来看,风险释放过程较当初预期有所延后——在3月较强的经济数据带动下,市场在4月上中旬依然维持强势,直至4月下旬政策紧缩预期升温后,市场开始回落,并且随着近期一季报数据显示毛利率确实出现反季节性下滑,市场加速下跌。由于短期政策继续趋严、实体经济资金紧张的环境将不会改变,一季报毛利率下滑对市场的冲击也需要一定时间来消化,预计风险释放期还将持续。

2. 春季策略下半段逻辑或也将滞后演绎:待调控效果显现,市场有望企稳回升。4月的中观和宏观数据显示实体经济需求出现回落,虽然这短期会引起市场对经济回落的担忧,但也有助于抑制通胀预期;在“限购令”的作用下,一二线城市的商品房销售量已大幅趋缓,而开发商库存仍在不断累积,二季度有望看到一二线城市房价的回落和房地产调控政策的企稳。另一方面,目前的需求回落一定程度上是受到资金收紧的因素影响,待未来调控政策企稳后,资金环境的改善将有助于需求再次回升;受高资本回报率支撑,自筹资金投资的增速也将维持高位。在政策企稳、经济回升的带动下,有望看到市场企稳回升。

4、5月市场波动区间(2700,3000)。短期市场或将继续处于悲观情绪的释放期,但市场底部(2700点)依然有支撑,建议待风险释放配置金融地产与周期品——银行的估值优势和盈利确定性使其仍然具有相对吸引力;待一二线城市房价回落,房地产调控政策企稳的预期有望使房地产行业实现估值修复;今年较强的投资驱动力将对周期品的估值形成支撑;而消费品的风险在于,在目前市场仍由场内资金主导的情况下,基金对消费品的超配格局使得该板块难以被继续大幅加仓。

04年以来GDP与投资增速零相关,其中与地产投资正相关、与基建投资负相关、与制造业投资零相关。

消费环比接近底部,其中必需及高档消费品增长稳定;进出口环比趋势向下,进口低于预期的主因并非大宗商品暴涨和日本影响,而是机电和高新技术产品进口的大幅下滑。

货币数据 企业长贷继续少增

4月信贷略超预期,从结构看企业短贷激增、长贷同比、环比依然少增,表明企业的借贷主要是求生存、而非借长期贷款进行投资。维持全年7.5万亿的信贷总量预测不变。

M1和M2增速持续走低,其中M1回落印证经济减速,而M2的大幅波动源于表外资产变动。预计M2将企稳而M1还将继续下降。预计全年M2增速为14.7%、M1增速为12.2%。

政策分析: 紧缩政策或未加码

准备金率的上调主要针对通胀及热钱,但如果央行降低公开市场回笼,则其上调仅为回笼替代手段而不构成过度紧缩。

目前,经济减速已经成为现实,而如果紧缩政策继续加码,将使得经济硬着陆风险加大,对此需密切关注。

政策紧缩过度有如下观察视角: 1. 央行超预期加息,再

次上调贷款基准利率; 2. 央行超预期回笼,在上调准备金率之外又通过公开市场大量回笼资金。

4月市场回顾

债券市场

4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2.78%下行至2.01%);受4月17日央行公布21号上调存款准备金消息影响,R007出现脉冲,并于4月26日达到4月峰值4.40%,之后逐日回落至2.94%。

4月债券一级市场供给平稳。本月债券总发行量合计达8220.50亿元,较上月减少22.31%。公开市场操作方面,4月央行公开市场实现货币净投放2960亿元。

4月债券市场二级市场窄幅震荡。其中,利率产品收益率继续呈盘整态势,10年期国债收益率波动区间3.87%-3.92%,中枢为3.90%;10年期政策性银行金融债4.48%-4.52%;5年期企业债收益率利差先降后升,波动区间为154BP-165BP。

股票市场

4月份,股市先扬后抑,上证指数在2900点至3000点之间窄幅震荡。上半月,银行石化等行业年报与一季报超预期,带动周期板块走出一波稳健的估值修复行情。进入下半月,通胀预期再度抬头,紧缩预期愈演愈烈。随着准备金的缴款,日均存贷比考核消息传出,资金面趋紧,股市表现受到压制,股指回落。4月份,市场交易量较前月有所萎缩。本月上证综指下跌0.57%,深证成指下跌1.99%,沪深300指数下跌0.95%。板块方面,公用事业、金融、造纸印刷、商业贸易实现上涨,电子、机械、信息技术、社会服务等出现了不

5月市场展望

债券市场

资金面方面,5月央行公开市场到期量为5410亿元。5月12日晚间央行宣布,2011年5月18日起,上调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。受此影响,债市资金面将出现阶段性紧张。考虑央行接连出台的紧缩政策的累积效应,阶段性紧张局面持续时间将较上一次延长,债券市场也面临阶段性调整压力。此次调整后,资金面是否出现拐点变化,有待观察外汇占款数据、央行进一步调控措施以及债券市场反映。

债市走势方面,从短期看,考虑目前存款准备金率已经处于高位,提高存款准备金率对于资金面的边际影响扩大,预计货币市场资金利率波动中枢将保持在高位;利率产品中长端将维持窄幅震荡;信用产品利差有望维持高位。从中期看,经济增速放缓以及通胀预期有所缓解情况下,大类资产配置角度债市向好。

股票市场

5月份公布的宏观经济数据显示,通货膨胀仍处于高

表1 2011年4月债券发行情况统计

序号	类别	发行期数(只)	发行期数比重(%)	发行总额(亿元)	发行总额比重(%)
1	国债	8	5.26	1712.4	20.83
2	企业债	33	21.71	357.5	4.35
3	金融债	11	7.24	1936.5	23.56
4	央行票据	8	5.26	2800	34.06
5	短期融资券	59	38.82	922.5	11.22
6	公司债	1	0.66	30	0.36
7	中期票据	32	21.05	461.6	5.62
8	合计	152	100	8220.5	100

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-0.53%,-3.89%和-3.87%。中、小盘指数跌幅较大,大盘指数跌幅较小。

基金市场

4月份,在市场窄幅震荡,板块表现分化的背景下,248只股票型基金仅16实现上涨,平均净值增长率为-2.41%,跌幅明显大于上证指数和沪深300指数。168只混合型基金中,17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-2.00%,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,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0.31%,得益于债券市场的小幅上涨。

位,并且在接下来的月份仍有可能位置在较高的水平,同时消费、进出口与工业增长值等宏观经济数据的下滑一定程度上预示着宏观经济回落的风险。在此状况下,股票二级市场整体表现将承压。但由于目前A股整体估值水平仍处于较低水平,因此,股指下行的空间亦不大。更可能的情况是,股指窄幅震荡,但板块表现分化。一些有业绩支撑的板块将受到资金的青睐,而估值过高、业绩预期存在下调风险的板块仍然存在下行风险。

基金市场

本月,基金仍然跑输指数,主要原因与基金业绩一季度整体落后类似,仍然是由于整体配置偏向于高估值的成长类和消费类板块。从仓位监测的情况看,偏股类基金目前仍然维持较高的仓位,但在4月下旬市场下跌的过程中有一定幅度的主动性减仓。

在基金整体偏配的情况下,如何将不同风格的基金进行搭配,使得组合既具有安全边际,又具有一定的进攻性,是我们在接下来的组合管理中重点考虑的问题。

投资账户分析

1. 积极型账户

基本信息(2011年4月29日):

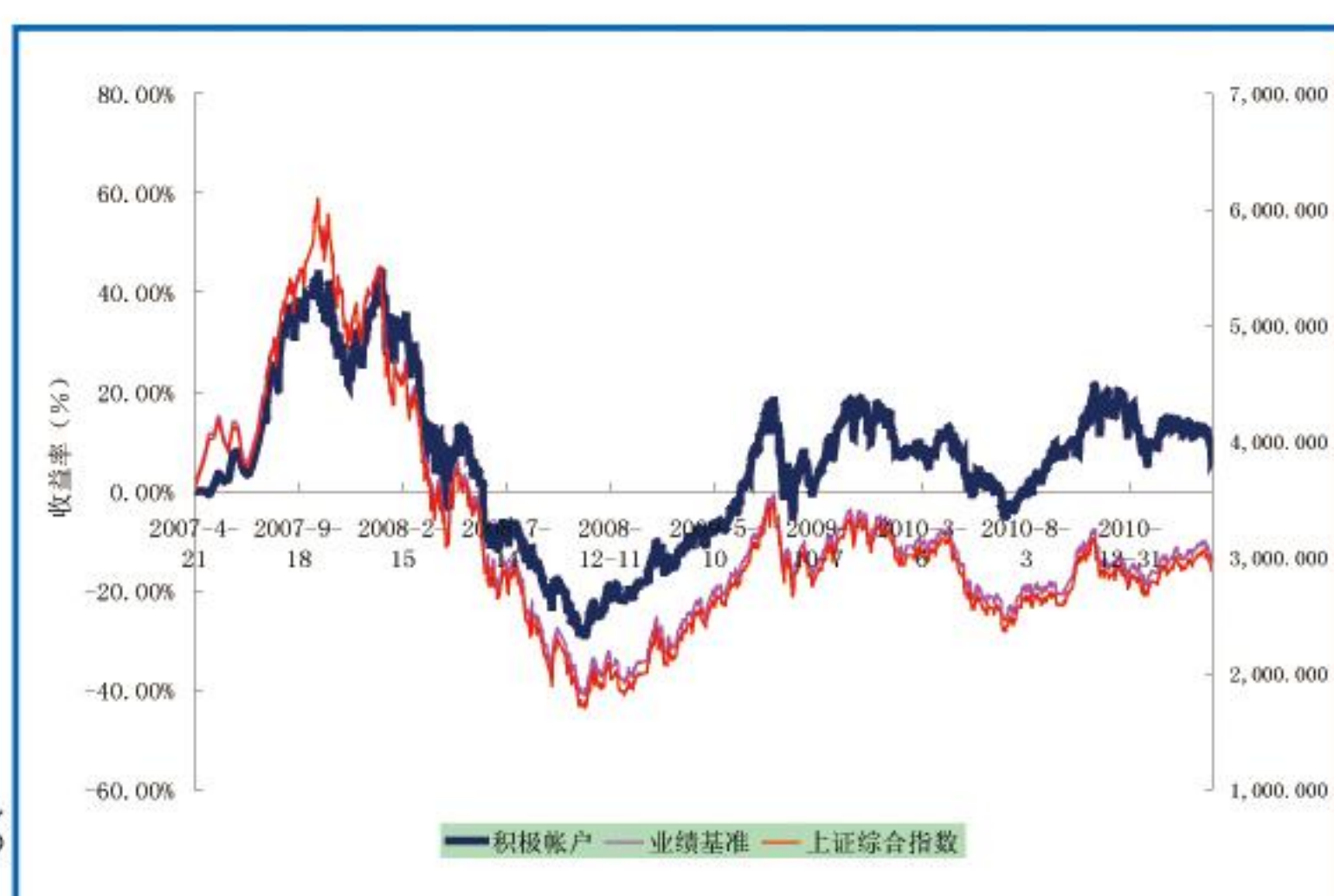
账户规模	3.07亿	设立日期	2007-4-14	买入价	1.07541	卖出价	1.05588
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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4月29日):

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
积极账户	-3.06%	-2.01%	-5.35%	1.02%	-7.48%	7.54%
业绩基准	-0.43%	3.36%	-1.73%	1.19%	2.87%	-13.61%



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4月29日):

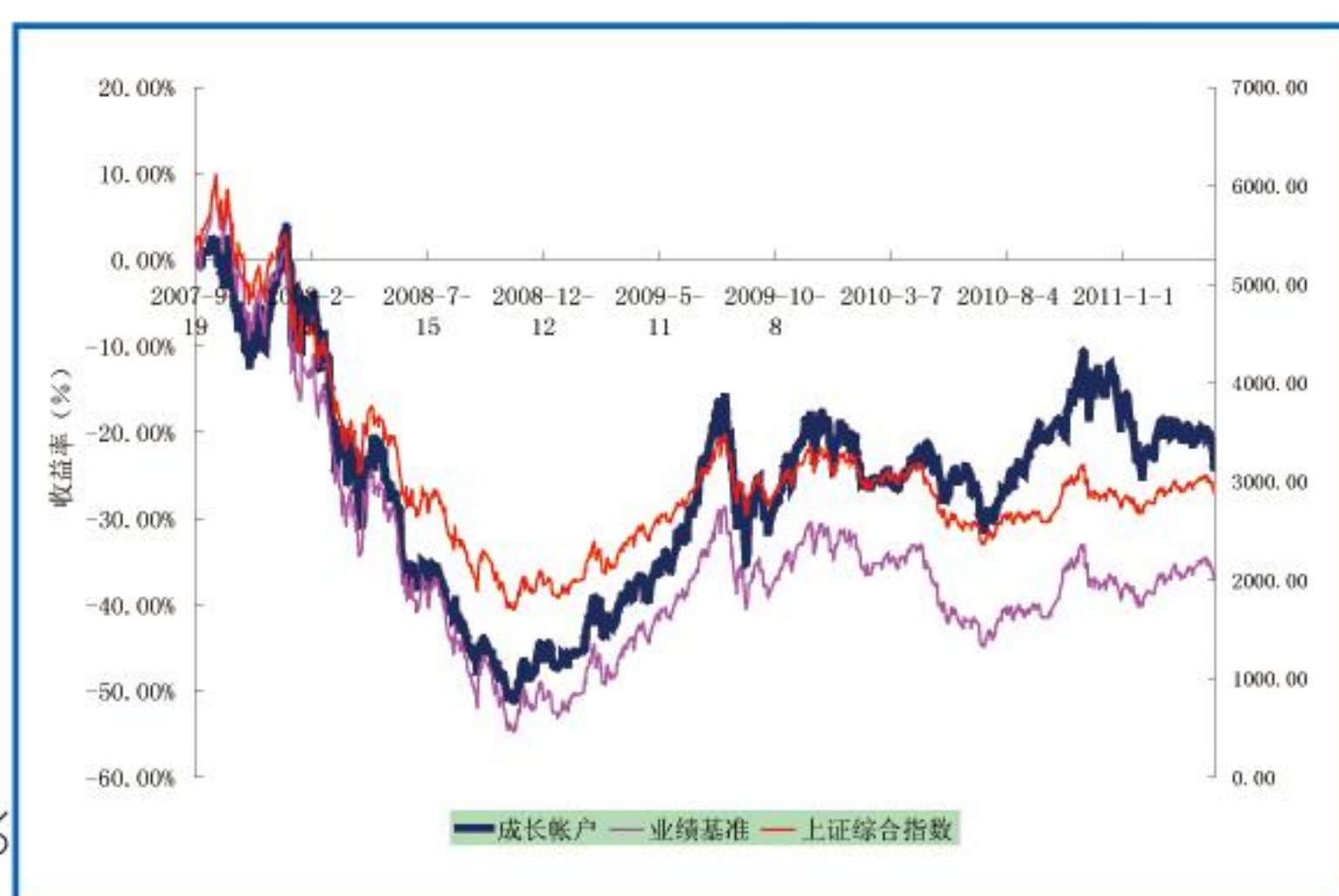
账户规模	5.08亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.76818	卖出价	0.75312
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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4月29日):

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
成长账户	-2.26%	-1.48%	-8.43%	1.69%	-8.28%	-23.18%
业绩基准	-0.43%	3.36%	-1.73%	1.19%	2.87%	-40.04%



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4月29日):

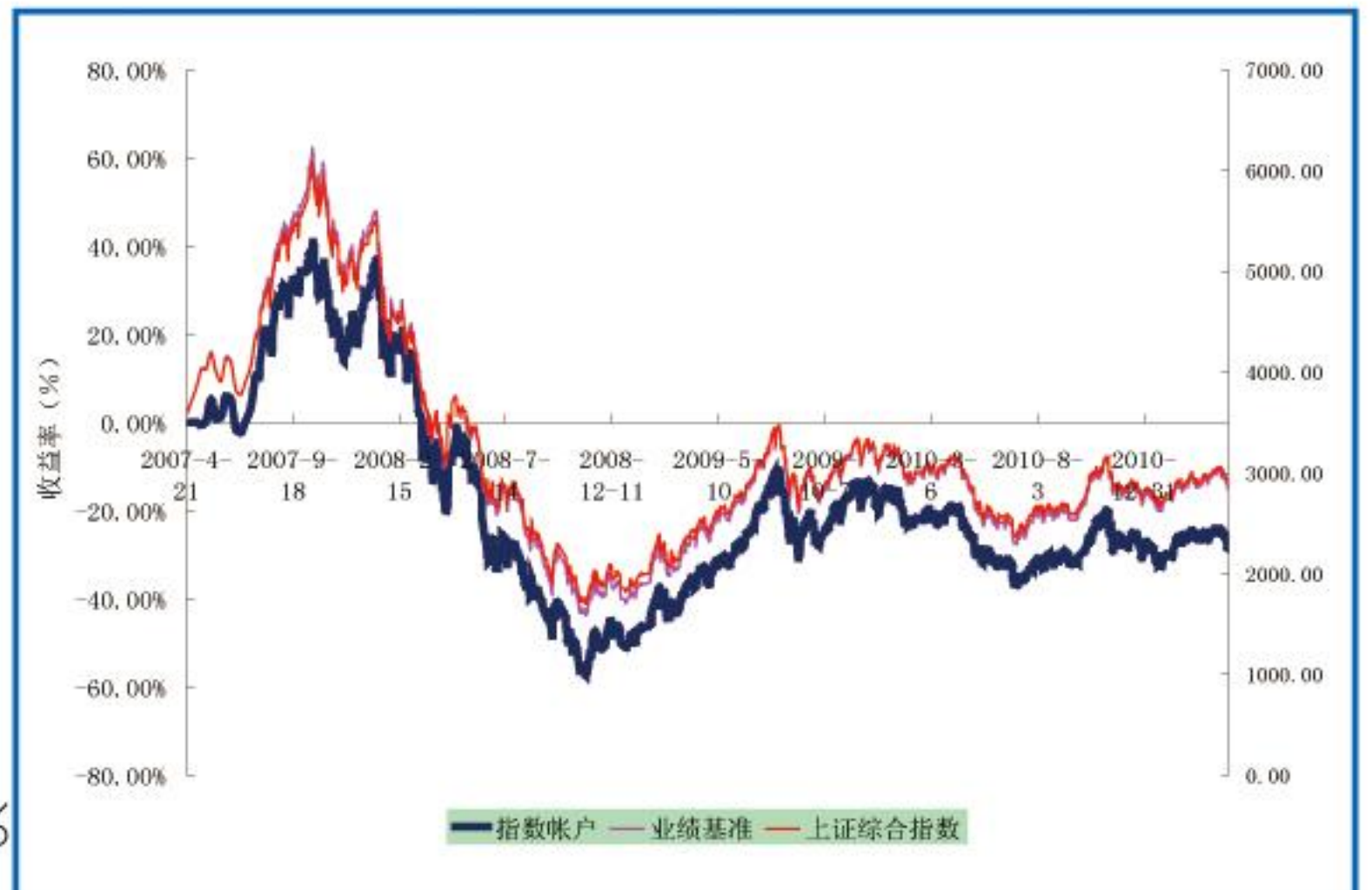
账户规模	0.47亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.72302	卖出价	0.70989
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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4月29日):

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
指数账户	-1.52%	3.14%	-5.43%	-2.87%	0.74%	-27.70%
业绩基准	-0.47%	3.60%	-1.86%	1.25%	3.07%	-14.53%



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4月29日):

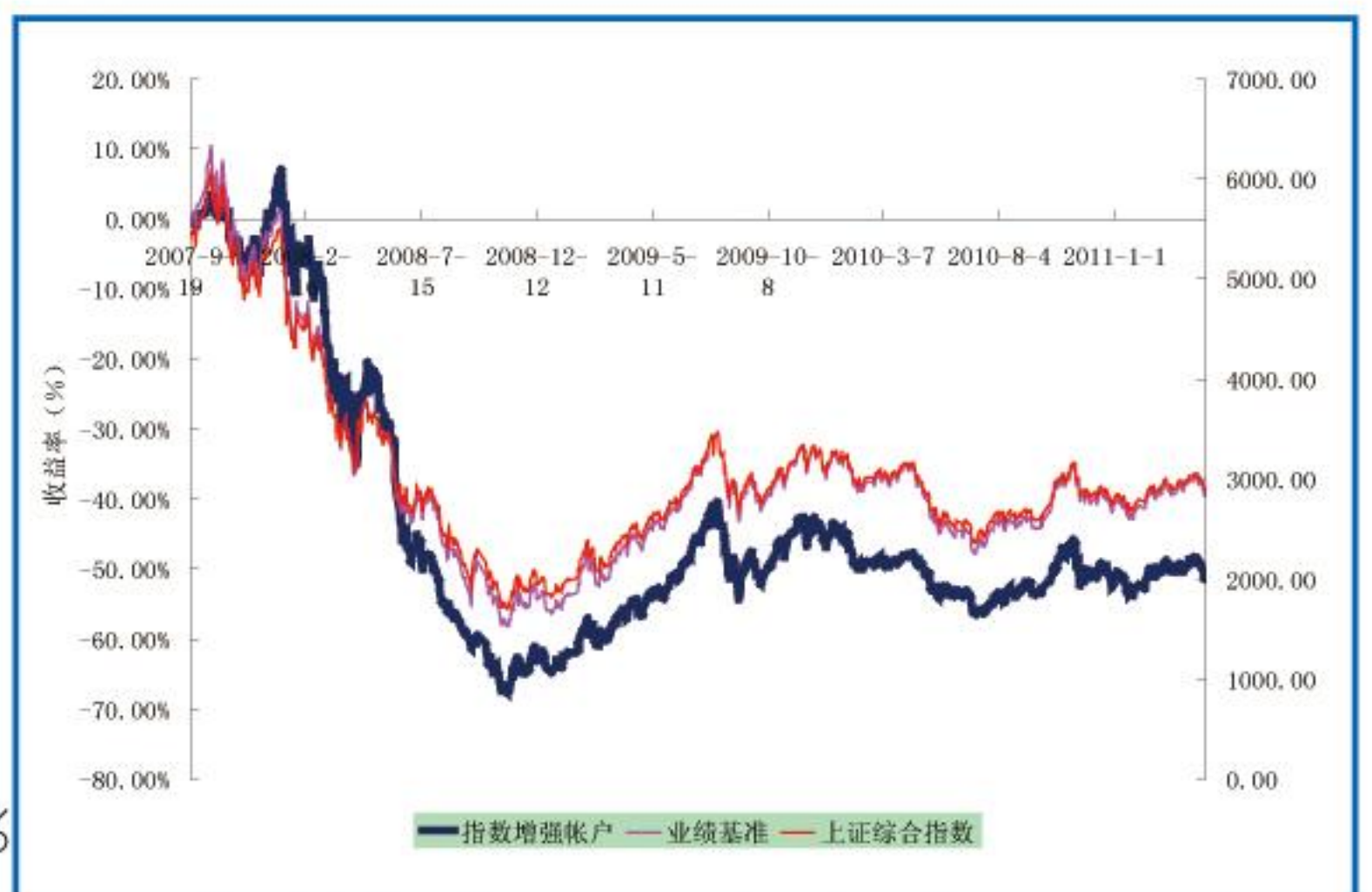
账户规模	1.20亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.49156	卖出价	0.48192
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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4月29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	-1.06%	2.99%	-5.37%	-0.07%	0.57%	-50.84%
业绩基准	-0.47%	3.60%	-1.86%	1.25%	3.07%	-41.71%



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4月29日):

账户规模	0.37亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.83429	卖出价	0.81914
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

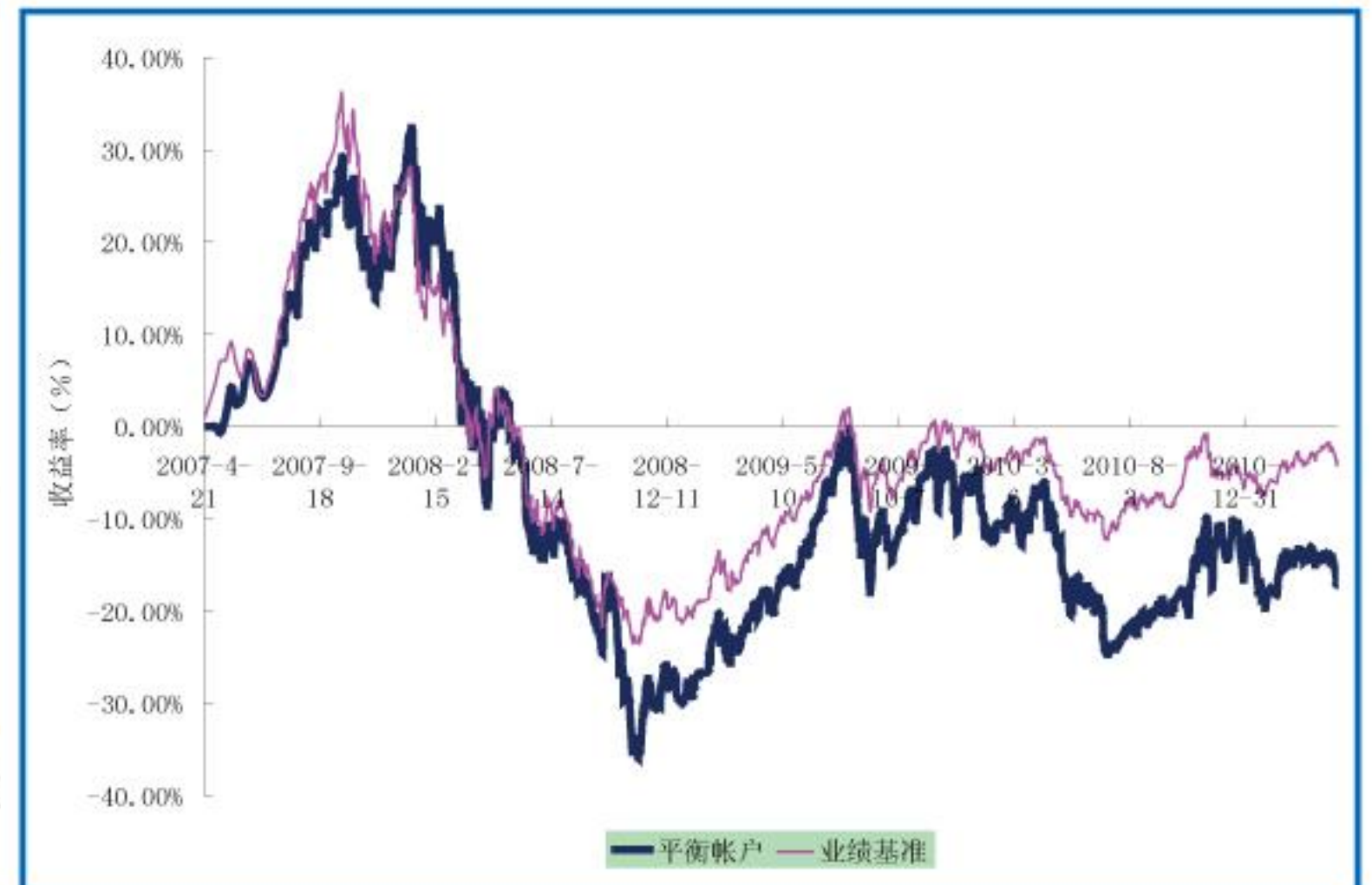
账户特色: 股债平衡, 中等风险, 中等收益。

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4月29日):

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
平衡账户	-1.84%	1.44%	-2.13%	-4.25%	-4.22%	-16.57%
业绩基准	-0.18%	2.27%	-0.59%	1.59%	2.09%	-4.36%

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4月29日):

账户规模	0.70亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.78060	卖出价	0.76529
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

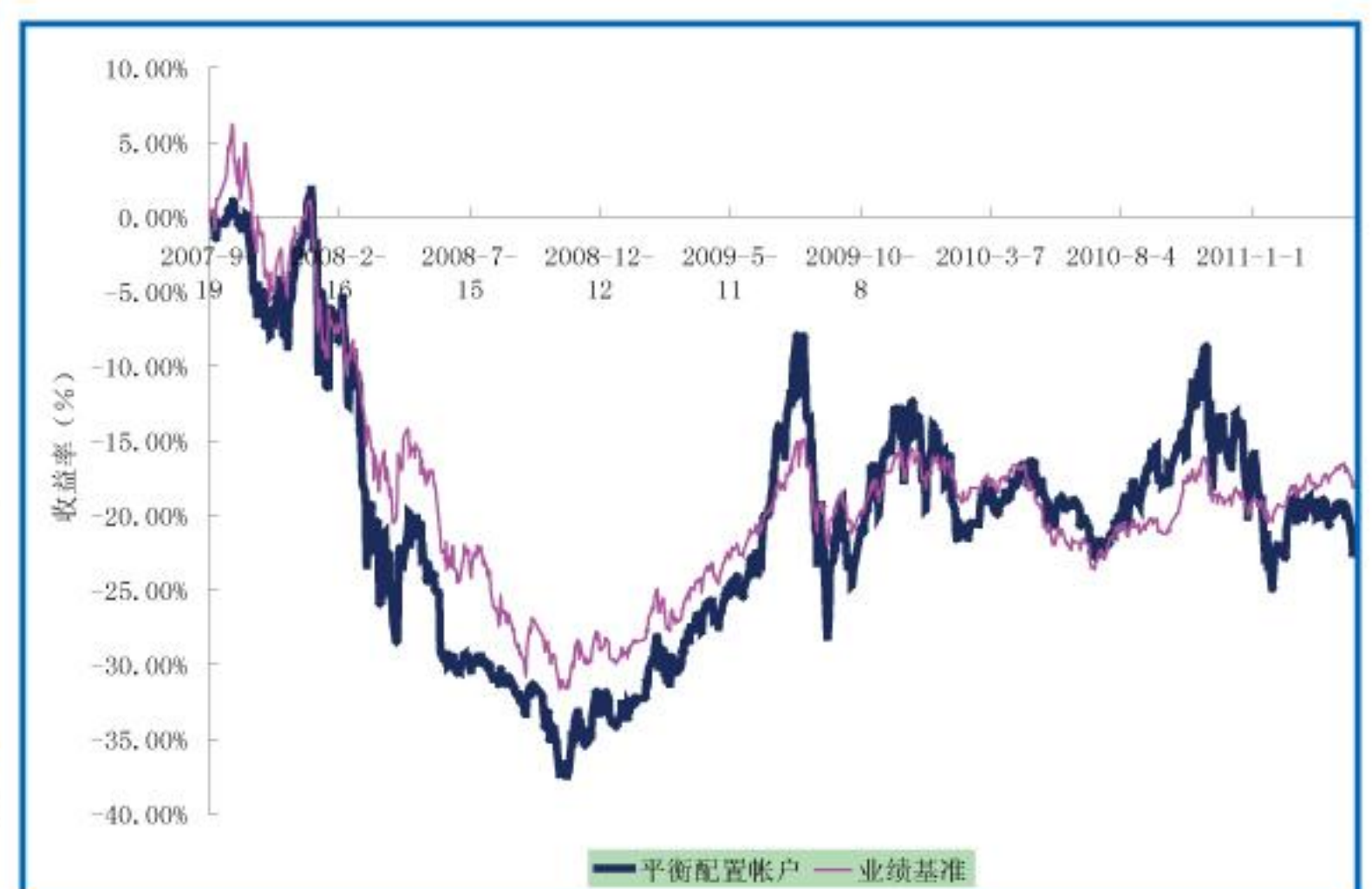
账户特色: 股债平衡, 中等风险, 中等收益。

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4月29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	-1.64%	0.11%	-10.72%	-4.26%	-6.22%	-21.94%
业绩基准	-0.18%	2.27%	-0.59%	1.59%	2.09%	-25.16%

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4月29日):

账户规模	0.19亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.92735	卖出价	0.91051
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

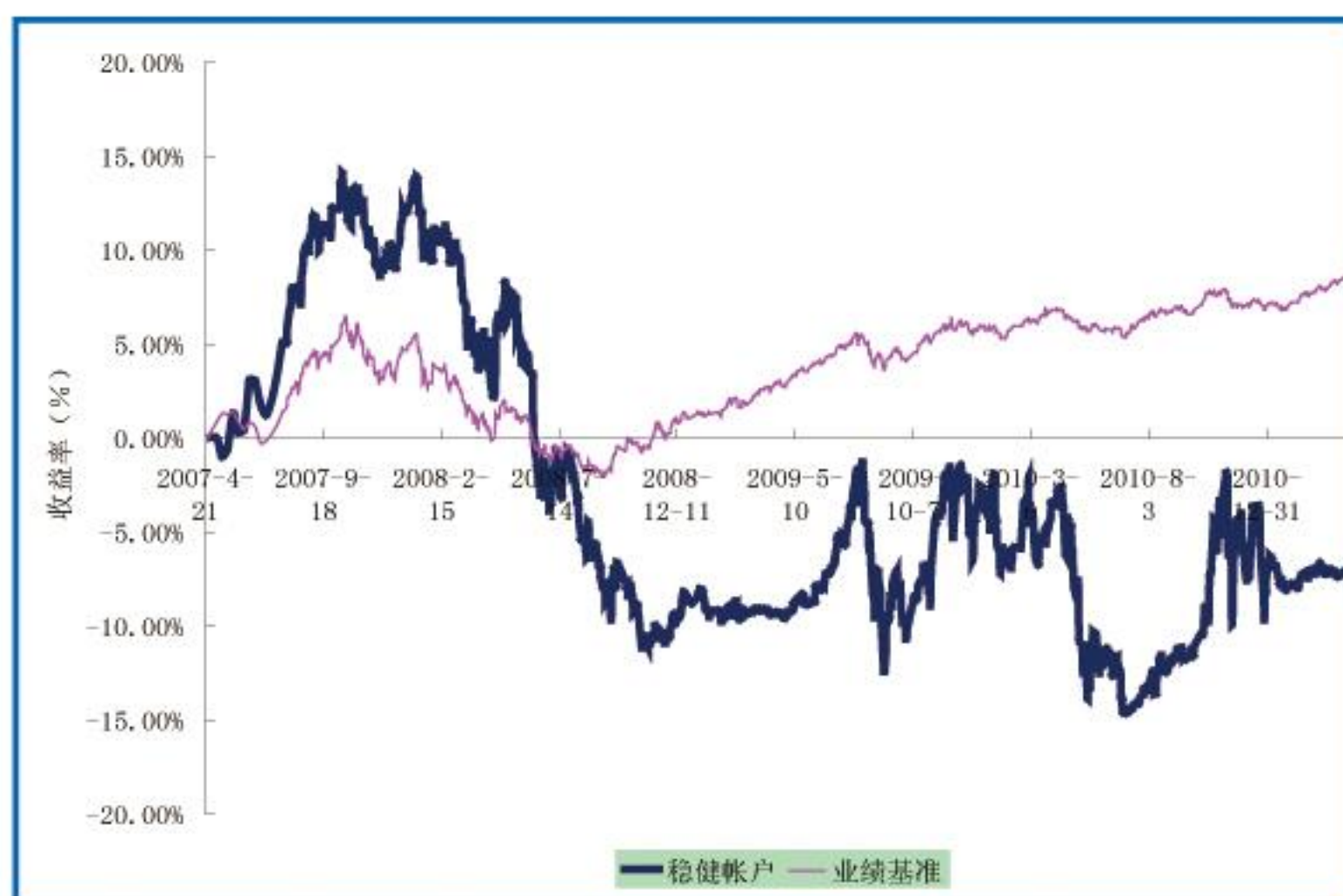
账户特色: 稳健投资, 较低的风险, 较低的收益。

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4月29日):

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
稳健账户	0.09%	0.62%	-1.61%	0.76%	-0.01%	-7.26%
业绩基准	0.10%	1.04%	0.67%	1.94%	1.18%	8.08%

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4月29日):

账户规模	0.66亿	设立日期	2008-2-4	买入价	1.06234	卖出价	1.04151
------	-------	------	----------	-----	---------	-----	---------

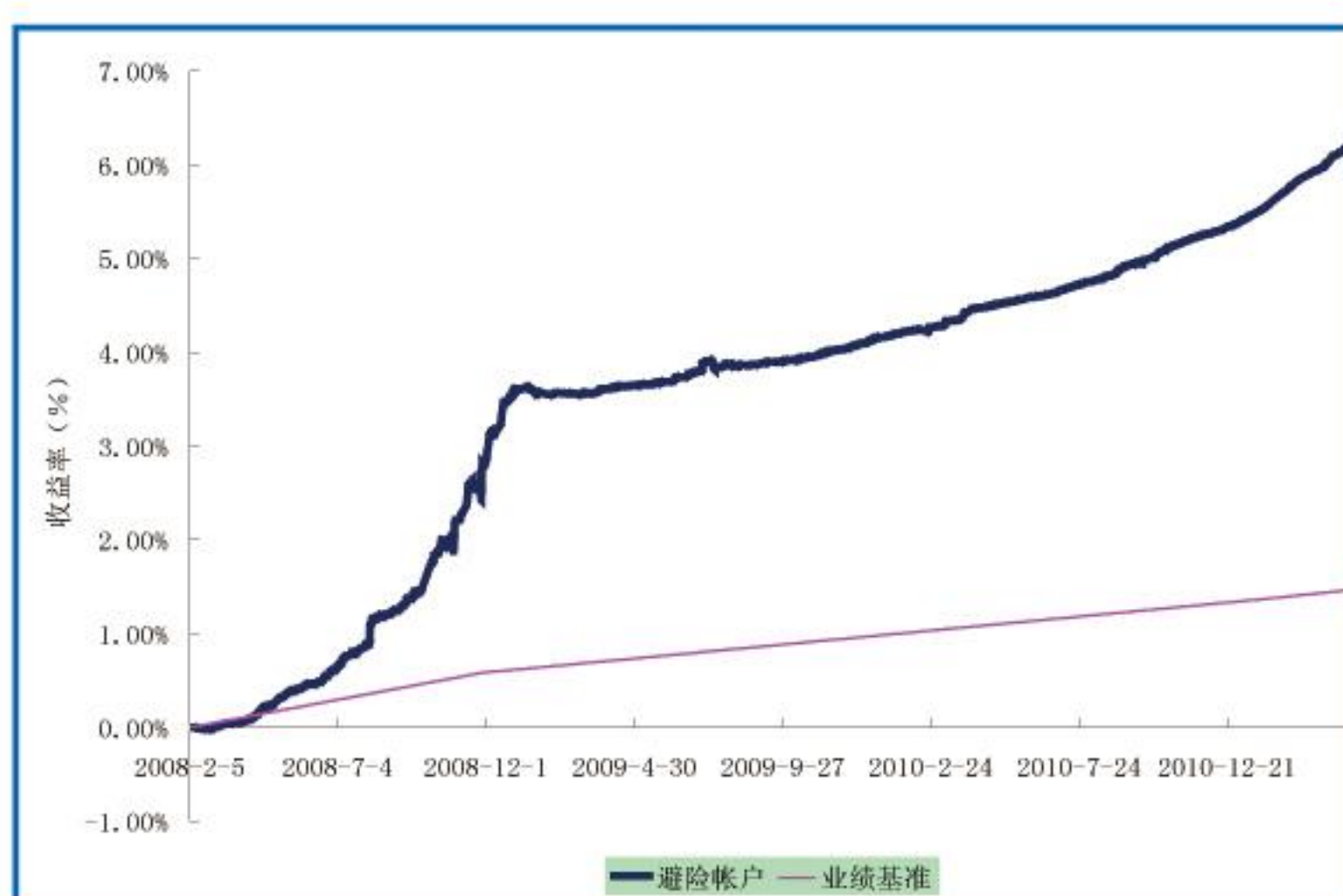
账户特色: 高流动性, 低风险, 低收益。

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4月29日):

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
避险账户	0.21%	0.63%	1.04%	1.65%	0.82%	6.23%
业绩基准	0.03%	0.10%	0.19%	0.37%	0.13%	1.50%

账户业绩基准为: 银行活期存款 × 100%



账户经理观点

4月投资回顾

4月市场前高后低,低估值权重板块表现较好,而中、小盘股继续调整。本月组合进行了一些结构性调整,基金风格配置方面更加均衡。本月基金在低估值周期类板块的低配状态依然没有改变,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。

5月投资展望

5、6月份宏观经济数据的变化将很大程度上决定市场下一阶段的走向,根据与基金经理近期的交流,目前多数基金仍处于观望状态,没有明确下阶段的投资方向。为此,基金组合管理应当更加注重对基金的日常跟踪,特别是在仓位和配置风格变化方面。面临复杂多变的投资环境,唯有坚持已有的投资理念,立足于基金的细致研究方能在业绩长跑中胜出。

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。