

中英人寿投资连结保险 投资账户月度报告

2011年5月

市场热点

房地产调控——投资和新开工数据维持高位，5月商品房销售季节性回暖

6月14日，5月份国民经济主要指标数据公布，1-5月份，全国房地产开发投资18737亿元，同比增长34.6%。其中，住宅投资13290亿元，增长37.8%。从单月的情况来看，全国5月的新开工与竣工相对4月份均环比上升。其中新开工环比增长了13%，而竣工面积环比增长了5%，投资和新开工数据依然维持在高位。1-5月，全国商品房销售面积3.29亿平方米，相比1-4月的增幅增长了3个百分点；1-5月商品房累计销售额达到1.86万亿元，较去年同期增长13%。单月情况来看，5月的销售面积和销售额均出现了全面的回暖，主要是季节性因素导致的回升，根据以往正常年份5月和4月销售数据的比较来看，10%左右的环比增长是正常增长水平。

货币政策——奋战通胀，紧缩依旧

货币政策基调依旧偏紧，继5月上调存款准备金率后，在国家统计局6月14日上午公布了5月CPI同比上涨5.5%，创34个月以来新高5个小时后，央行宣布，从6月20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。这是央行今年以来第6次上调存款准备金率。今年以来，央行保持了一月一次的上调频率。上调存款准备金率成为目前央行回收流动性，对抗通胀的主要手段。自去年下半年以来，央行已连续12次上调存款准备金率，这将使大型金融机构存款准备金率

行业当月资金来源中自筹资金比例上升。1-5月年全国房地产资金来源总量达到3.23万亿元，较去年同期增长19%。从资金来源构成情况来看，国内贷款占房地产资金来源的18%，利用外资占1%，自筹资金占39%，其他资金占42%。从5月单月总资金来源构成情况来看，国内贷款占房地产资金来源的14%，利用外资占1%，自筹资金占43%，其他资金占42%。其中自筹资金上月占比了39%。从数据看，地产投资仍然比较大，但经过历次上调存款准备金率，已经迫使开发商转变融资方式，对银行贷款的依赖度逐渐降低，开发资金中自有资金的占比开始上升，本次存款准备金率的上调将使开发商资金链更加紧绷。

达到21.5%历史高位，中小金融机构也达到18%。再次调整存款准备金率说明货币政策立场没有转变（实施积极的财政政策和稳健的货币政策），抑制通胀仍是重中之重。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，就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。这一趋势将使得一些货币指标如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

宏观经济分析

5月国内宏观经济维持了通胀高位、增长低位运行的整体态势,预计经济复苏、通胀回落以及出现紧缩政策转变仍需要一定时间,可能在三季度末或四季度初。在此之前,货币政策仍将维持较紧的态势,将对资金面造成持续压力。

物价数据 通胀符合预期继续高企。

5月CPI同比达到年内新高5.5%,PPI为6.8%,与4月数据持平。总体来看,通胀数据与市场预期基本一致,继续维持在高位。CPI之中,食品和居住类价格上涨是造成CPI高企的主要推手,但其环比增速均有所回落。非食品价格仍旧维持超常态增长,但对CPI的总体贡献度有限。预计6月因翘尾因素CPI还将冲高,可能破6%,短期内通胀压力仍旧较大,此后随着食品和能源类价格的逐渐回落,及PPI回落后对CPI的压力减轻,7月之后CPI可能逐渐回落,全年均值预计在4.7%左右。PPI全年均值预计在6.6%左右。

经济数据 经济增长未出现趋势性改变。

从PMI等先行指标看,5月经济增长维持了趋缓的趋势,工业增加值和规模以上工业企业增加值等数据也进一步验证了经济增长短期之内难以出现趋势性反转,仍会在低位运行。

日本供应链的修复和拉闸限电影响的减弱有利于企业生产复苏,供给端本月影响偏正面,但内、外需疲软、高成本

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。

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后,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。

和去库存压力下,企业利润仍处于下滑通道。

三驾马车中,社会消费品零售总额与上月相比增速略有下降,略低于市场预期。出口数据显示,尽管新兴经济体为出口贡献了较高的增长率,但欧盟和美国两大中国最主要出口贸易伙伴经济复苏放缓,导致出口增速仍处于历史较低水平。

累计固定资产投资同比增速26.7%,仍处于较高水平,即使扣除通胀影响后,5月当月同比增速为19.9%,仍高于4月19.3%的水平。固定资产投资中房地产投资高企,1-5月累计房地产投资增速34.6%,高于固定资产投资平均增速。今年以来,尽管政府出台了各种政策限制房地产投资和控制房价过快上涨,房地产投资在总投资完成额中的比重仍然高达20.8%,仍对国民经济有重大影响。

货币信贷数据: 资金面偏紧的局面仍将持续。

5月信贷数据出现分化,贷款数据由于历史政策性财务挂账核销,比4月减少了近千亿元规模,存款方面由于企业缴税和分红,5月存款规模达到1.11万亿。5月单月企业长期贷款创08年以来单月最低,短期贷款仍在高位,显示企业投资动力仍然较弱。按照央行信贷总量和季度投放比例控制,维持全年7.5万亿的信贷总量预测不变。

M1和M2在4月增速走低的基础上5月继续走低,银行间

市场同业拆借月加权平均利率上升0.77%，质押式债券回购利率上升0.81%，资金面偏紧的局面仍将继续。银行日均存贷比考核影响下，银行吸存压力较大，尤其是中小银行普遍通过理财产品等方式月末冲存款以达到监管要求。预计全年M2增速为15%、M1增速为13%左右。

政策分析：暂未加息但不表明紧缩已经结束。

市场普遍认为5月通胀数据较高，央行会上调存贷款基准利率25个基点，但最终央行并未上调基准利率。并不排除

5月市场回顾

债券市场

5月资金面较紧张。银行间质押式7天回购利率(以下简称“R007”)以5月12日晚间公布提高存款准备金率为界，前低后高。5月4日~5月12日，R007在2.76%~3.00%间窄幅震荡；5月12日起，R007呈冲高后高位盘整态势，震荡范围在3.30%~5.30%。受提高存款准备金率累积效应、5月末财政存款上缴(约4000亿元)以及对于6月起银行实行日均存贷比考核等多种因素影响，R007中枢较前一阶段明显上移。

5月债券一级市场发行量较前两月回落，券种间供给分化。本月债券总发行量合计约达7380亿元，其中央票、国债、短期融资券、企业债供给均下降；金融债、中期票据及公司债供给上升，公司债合计发行规模248.5亿元，明显呈放量趋势。公开市场操作方面，本月央行票据到期量5410亿元，除第二周实现120亿元净回笼，其余三周均为净投放，本月公开市场实现货币净投放2060亿元。

5月债券市场二级市场收益率以小幅下行为主。其中，10年期国债收益率下行4个BP；5年期企业债信用利差先降后升，区间位于154BP~166BP。

股票市场

整个5月份的市场走势，基本上呈现前半月震荡盘整后半月单边下跌的特征。从指数来看，上证指数下跌5.77%，

6月市场展望

债券市场

资金面方面，6月公开市场到期资金量为6010亿元，除第二周2260亿元外，其余均在1000亿元左右，投放量较5月增加。但考虑到提高存款准备金的累积效应、银行日均存贷比考核实施以及银行对于央行紧缩政策仍存预期，资金面回到极度宽松格局的可能性低，预计R007中枢将上行至4%左右。预计6月资金利率整体将延续目前的偏紧态势，且个别冲击流动性事件(如上缴存款准备金等)边际影响作用扩大，带来资金利率波动幅度增大。

债市走势方面，货币市场资金利率波动中枢将走高，带动短端收益率抬升；而通胀压力高企背景下，长端收益率有望陡峭化修正。信用产品利差有望缩窄但仍维持高位。

股票市场

6月份公布的宏观经济数据显示，通货膨胀仍处于高位，5月工业增加值环比4月回升，在一定程度上缓解了经济下滑的担忧，但4月本身由于日本地震和国内拉闸限电的影响，工业增加值回落较多，所以5月工业增加值的环比回升还不能判断经济回落趋稳。政府的房地产调控政策仍然没

为对冲外汇占款而进行的存款准备金率上调，及抑制通胀预期的非对称型加息，6月上调一次准备金率或上调一次存贷款利率可能性较大。

考虑到货币政策6个月左右的时滞，现行的紧缩货币政策，可能导致经济增速下滑，出现超调风险。未来1-2个月，在货币政策不出现重大转向的基本判断下，需着重观察短期内货币政策是否会出现细微调整。

沪深300指数下跌5.99%，中证500指数下跌8.12%，5月份大盘蓝筹类个股表现要强于中小盘类个股，中小板指数、创业板指数在5月份跌幅均较大。由于市场传闻国际板将要推出，导致投资者对高估值板块的估值产生心理恐慌，再加上对通胀高企、经济回落和市场流动性的担忧，导致市场整体的系统性风险释放。从行业来看，食品饮料、农林牧渔、金融服务等行业在5月份表现较为抗跌，5月份整体表现跌幅最小；而餐饮旅游、黑色金属、有色金属等板块则整体表现较差，整体跌幅居前。

基金市场

5月份，股票型、混合型和ETF基金指数分别下跌5.63%、4.78%和5.82。市场普跌背景下，指数型基金业绩分化并不明显，在金融行业相对抗跌的表现下，大盘蓝筹风格指数型基金略占优势；偏股类基金在弱市环境中业绩全部下跌，成立时间较短、建仓节奏控制较慢的基金显示出轻仓的优势，同时，由于金融、消费等行业下跌幅度相对小，以此重仓的基金业绩表现居前，此外，配置风格保守、股票仓位持续较低的基金在市场下跌过程中显示出保守配置的风格特点，业绩下跌幅度较小。从主动配置型基金的业绩分解来看，股票仓位是最主要因素。

有放松迹象，同时资金面仍然持续紧张。未来看，如果市场仅是在政策暂时真空期去预期政策放松引起的行情的话，那么市场仅仅是不断的有小反弹，如果没有别的刺激因素配合的话反弹高度都会比较有限。真正的行情产生应该是来自本轮去库存结束后的经济环比企稳回升或流动性放松。

基金市场

5月份基金跌幅弱于指数，但考虑到基金仓位，实际基金表现仍然跑输指数，但与指数之间的差距较前几个月有所收窄。主要原因是从仓位监测的情况看，偏股类基金在5月下跌中有进一步的减仓行为，目前仓位在历史平均水平附近。

在目前市场仍在低位震荡的观察期，基金在等待市场机会的同时，也在进行一些结构调整，为下半年投资方向进行布局，从基金研究角度，我们下阶段将更注重跟踪基金结构调整的方向，在组合保持相对均衡的风格配置下，适当增加组合弹性，使得组合在下阶段市场机会到来时获益。

投资账户分析

1. 积极型账户

基本信息(2011年5月31日):

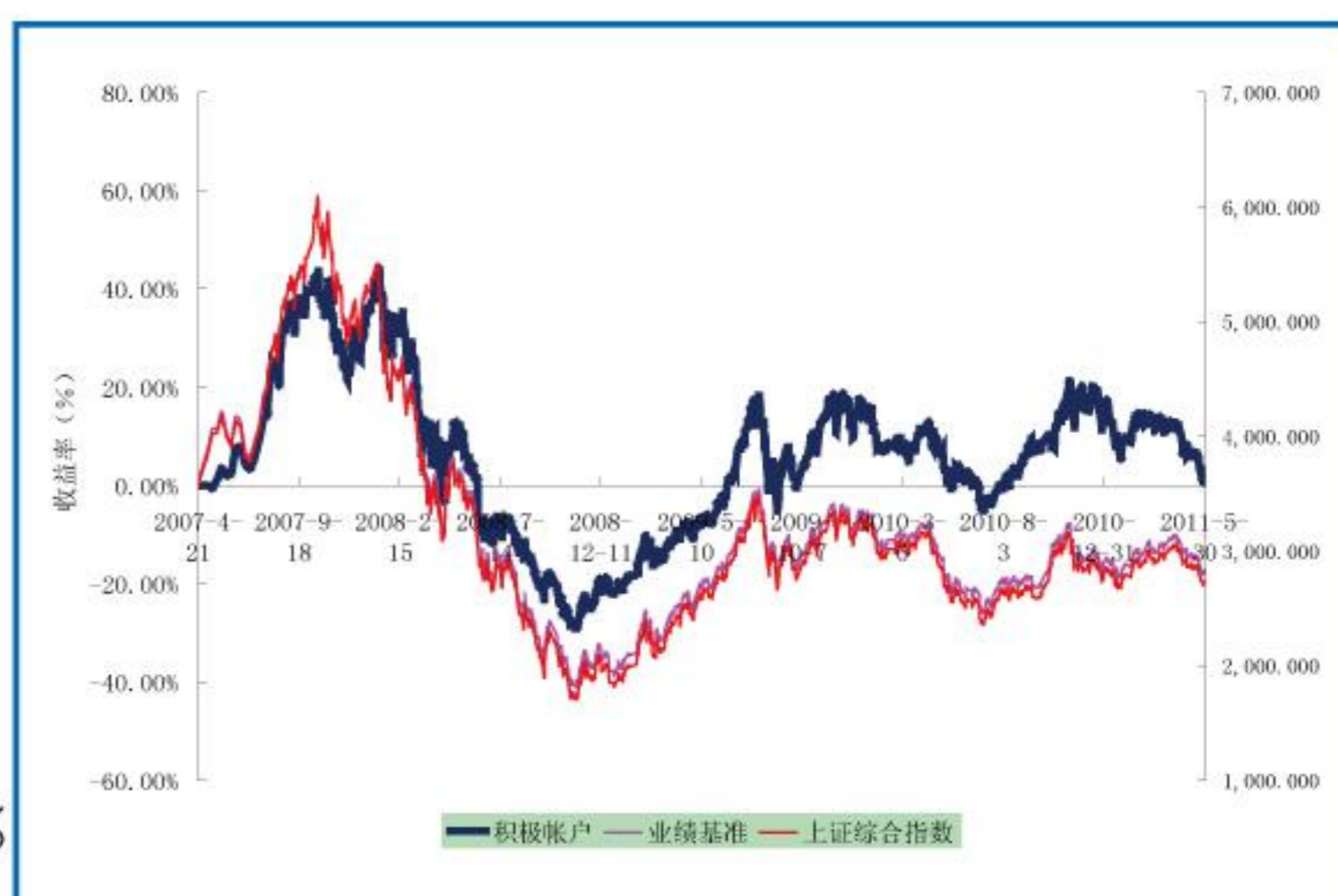
账户规模	2.87亿	设立日期	2007-4-14	买入价	1.01738	卖出价	0.99890
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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5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	-5.40%	-11.18%	-13.76%	-0.63%	-12.48%	1.74%
业绩基准	-4.48%	-4.30%	-2.06%	4.52%	-1.74%	-17.48%



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5月31日):

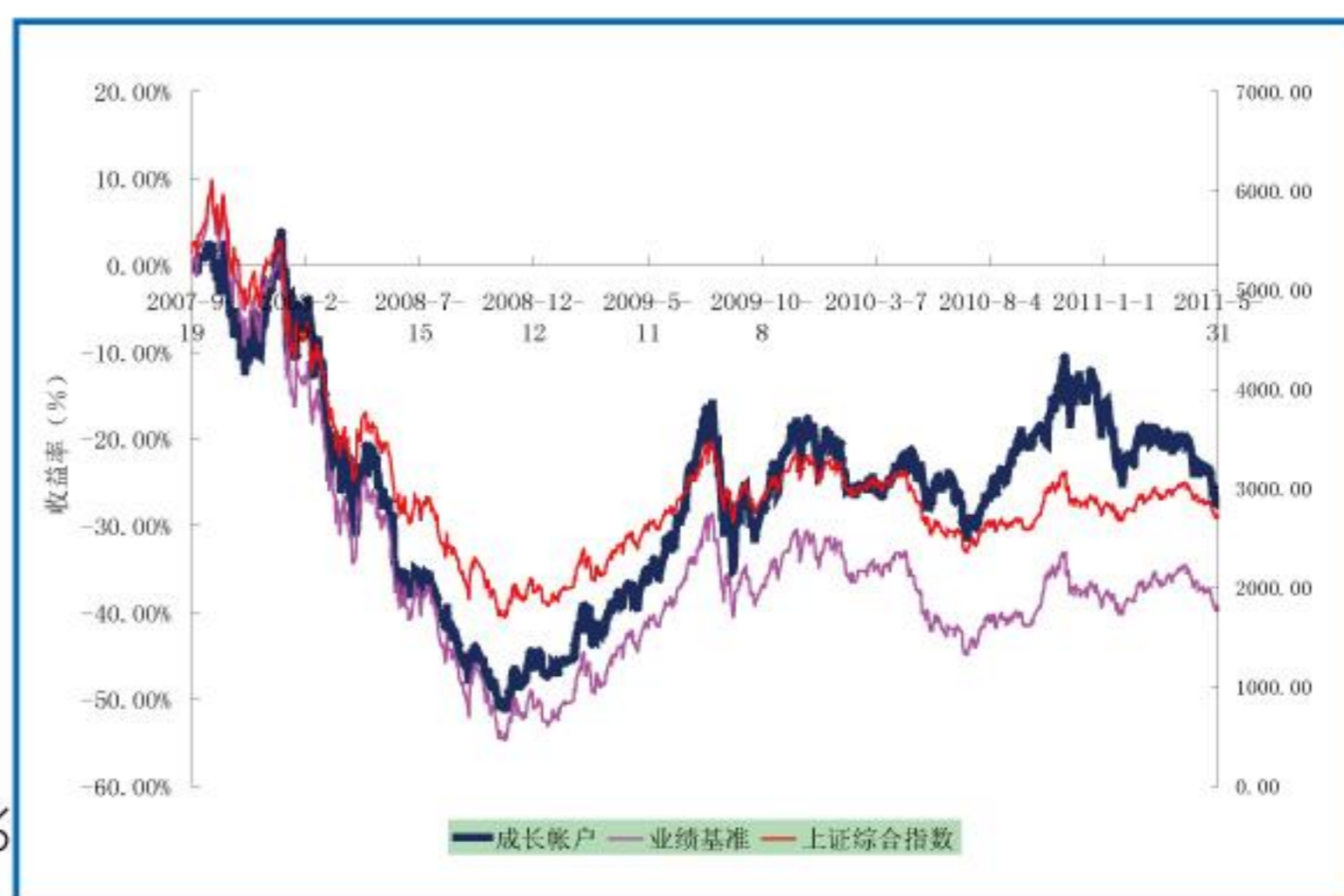
账户规模	4.72亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.73083	卖出价	0.71650
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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5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	-4.86%	-10.03%	-15.08%	-2.46%	-12.74%	-26.92%
业绩基准	-4.48%	-4.30%	-2.06%	4.52%	-1.74%	-42.73%



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5月31日):

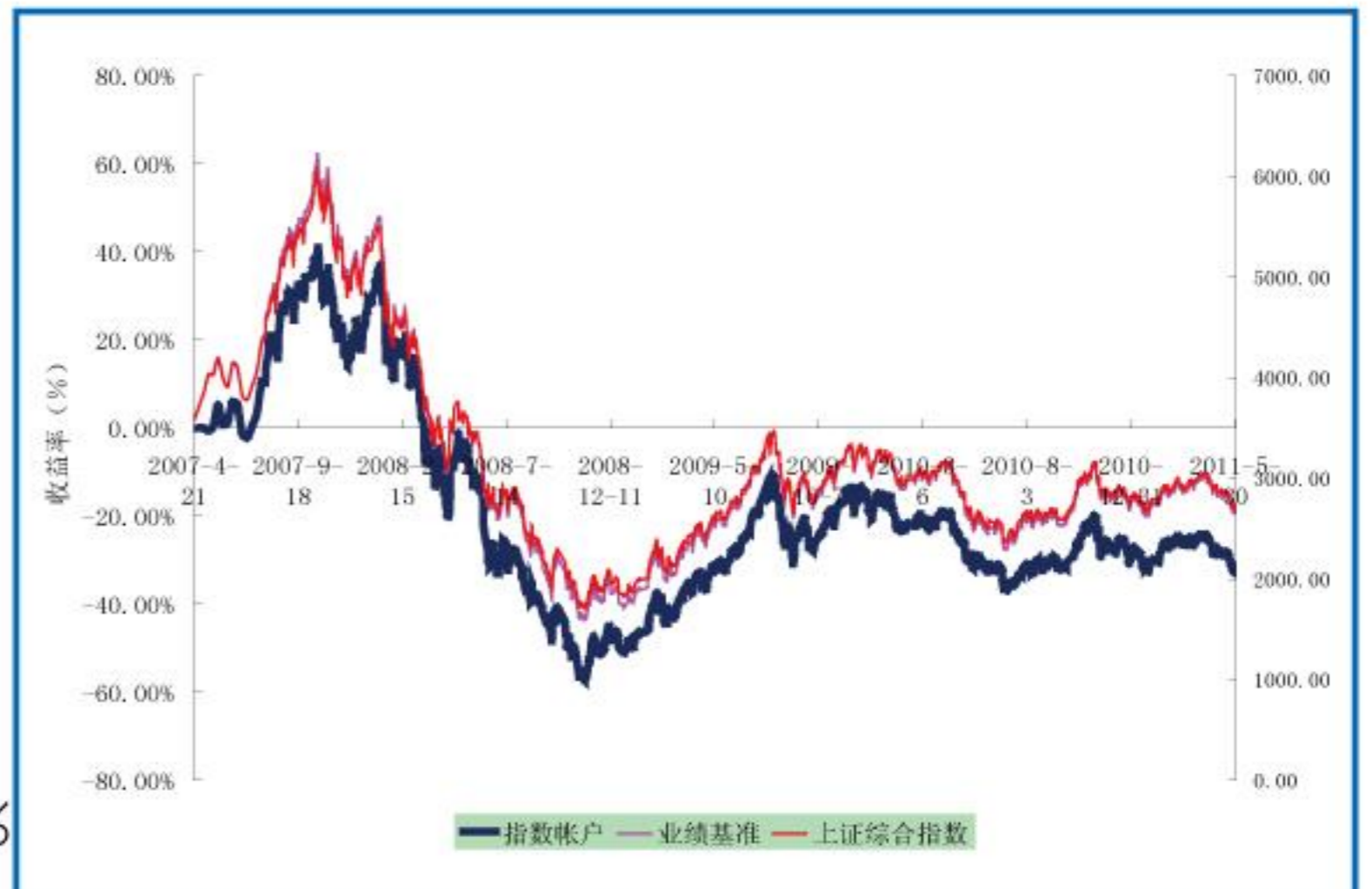
账户规模	0.43亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.68261	卖出价	0.67021
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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5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	-5.59%	-8.04%	-5.95%	-1.16%	-4.89%	-31.74%
业绩基准	-4.80%	-4.61%	-2.22%	4.83%	-1.88%	-18.63%



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5月31日):

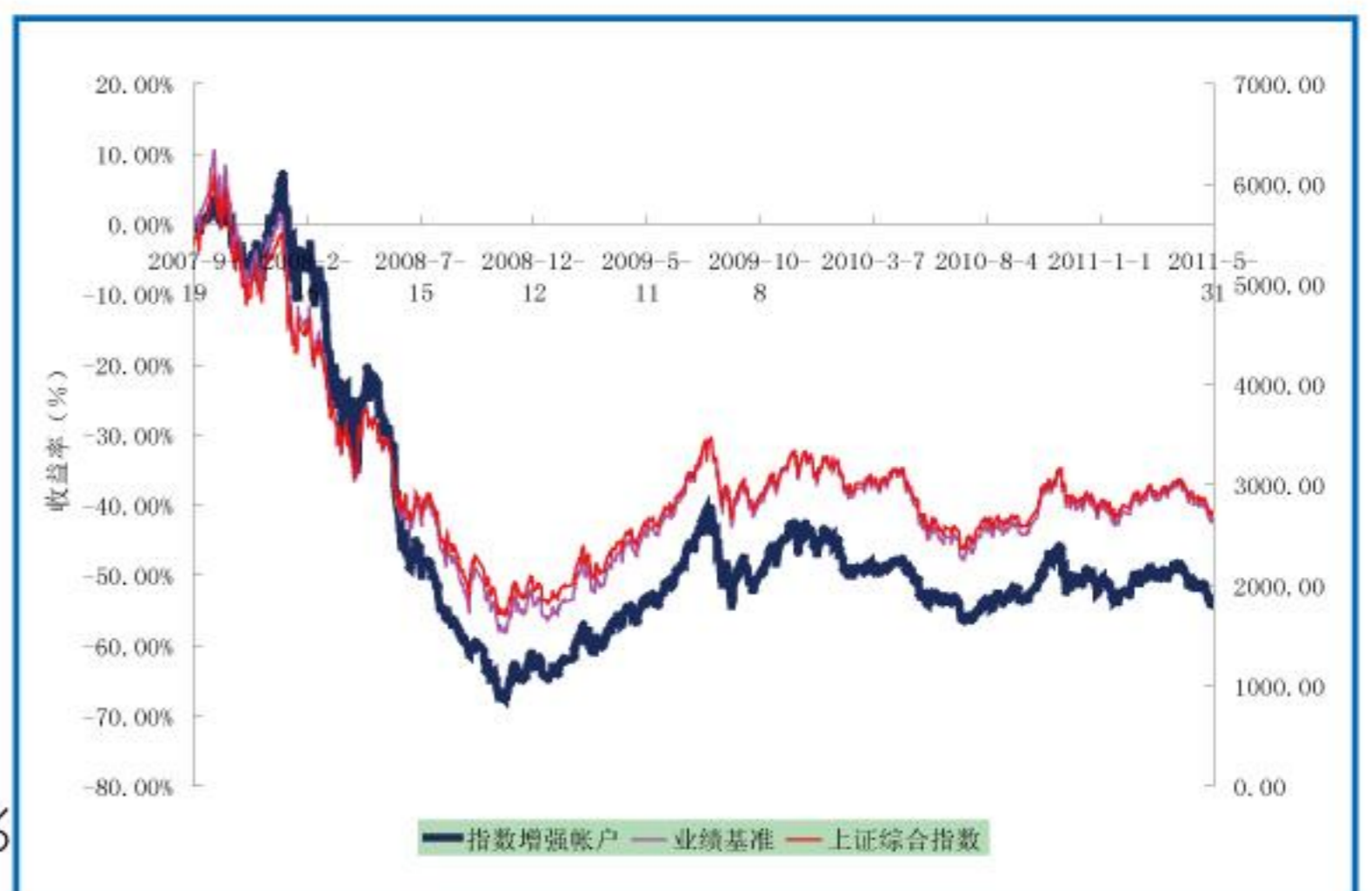
账户规模	1.10亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.46542	卖出价	0.45629
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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5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	-5.32%	-6.93%	-5.00%	-0.40%	-4.78%	-53.46%
业绩基准	-4.80%	-4.61%	-2.22%	4.83%	-1.88%	-44.51%



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5月31日):

账户规模	0.34亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.79725	卖出价	0.78273
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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5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	-4.44%	-7.19%	-9.10%	-2.56%	-8.48%	-20.28%
业绩基准	-2.46%	-2.12%	-0.54%	3.40%	-0.42%	-6.71%

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5月31日):

账户规模	0.66亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.7531	卖出价	0.73833
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	---------

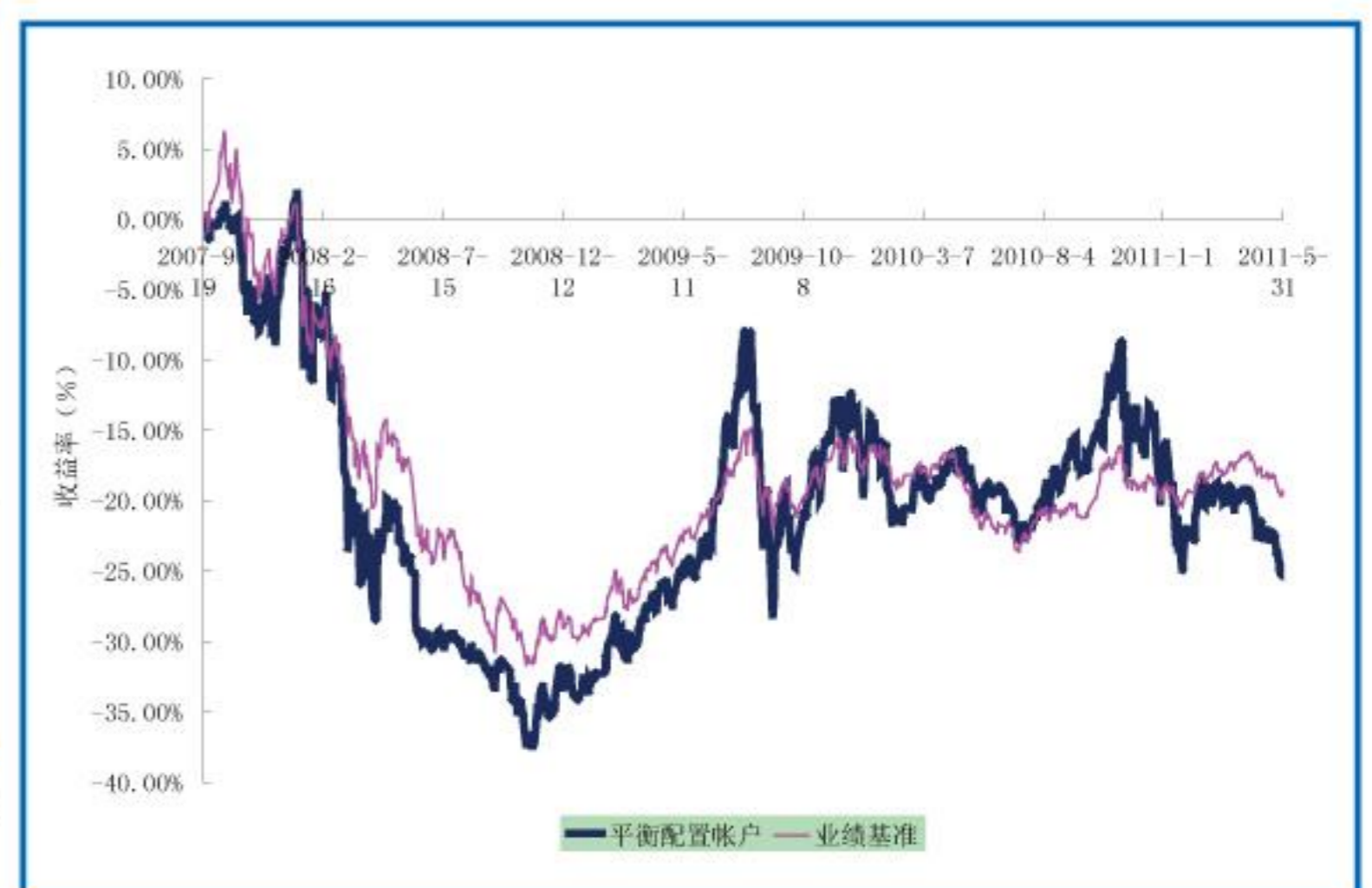
账户特色: 股债平衡, 中等风险, 中等收益。

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5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	-3.52%	-6.58%	-11.51%	-6.75%	-9.52%	-24.69%
业绩基准	-2.46%	-2.12%	-0.54%	3.40%	-0.42%	-27.00%

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5月31日):

账户规模	0.19亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.92274	卖出价	0.90598
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

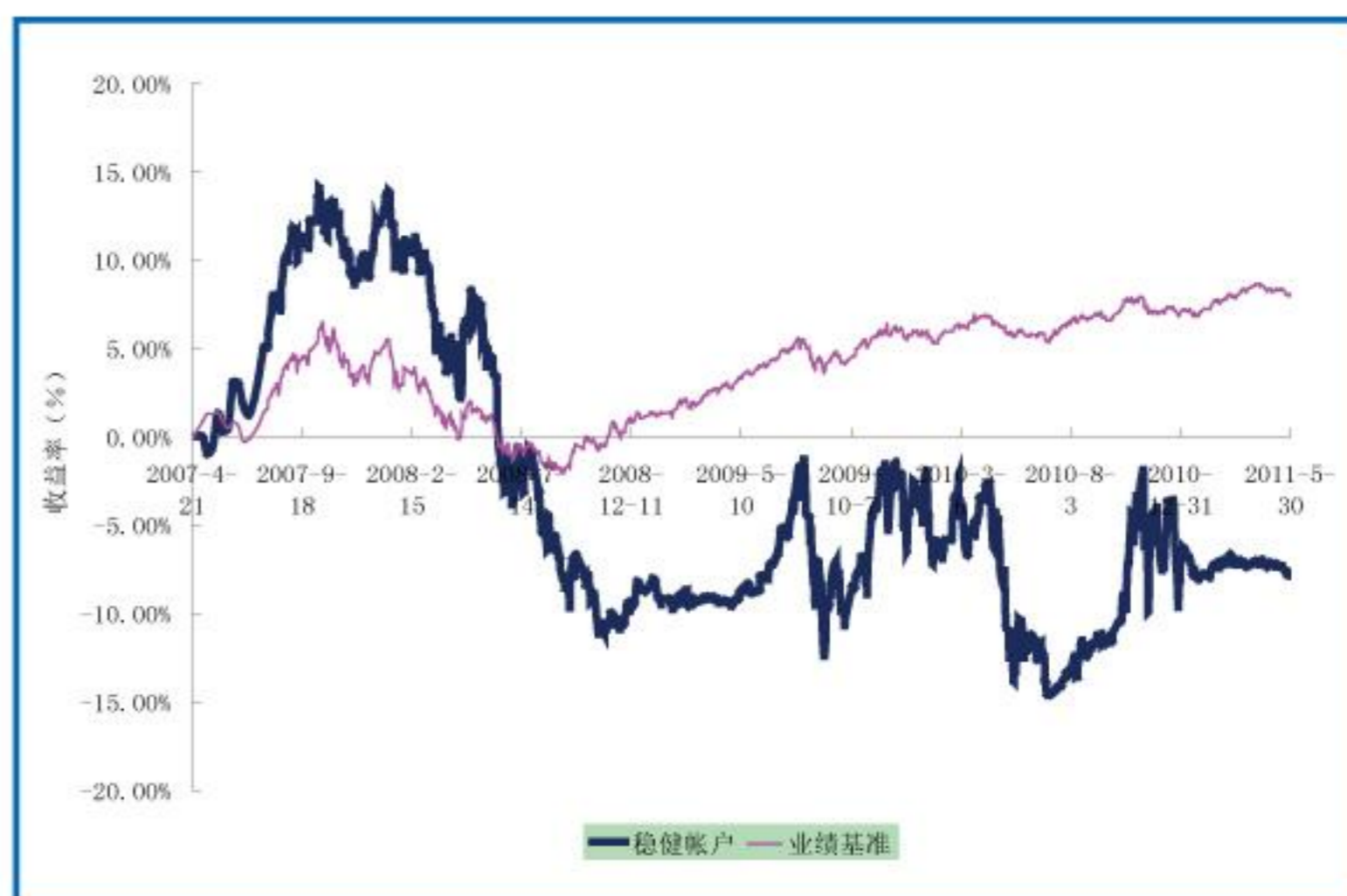
账户特色: 稳健投资, 较低的风险, 较低的收益。

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5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	-0.50%	-0.75%	-2.17%	4.51%	-0.51%	-7.73%
业绩基准	-0.22%	0.28%	1.06%	2.14%	0.96%	7.85%

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5月31日):

账户规模	0.65亿	设立日期	2008-2-4	买入价	1.0647	卖出价	1.04382
------	-------	------	----------	-----	--------	-----	---------

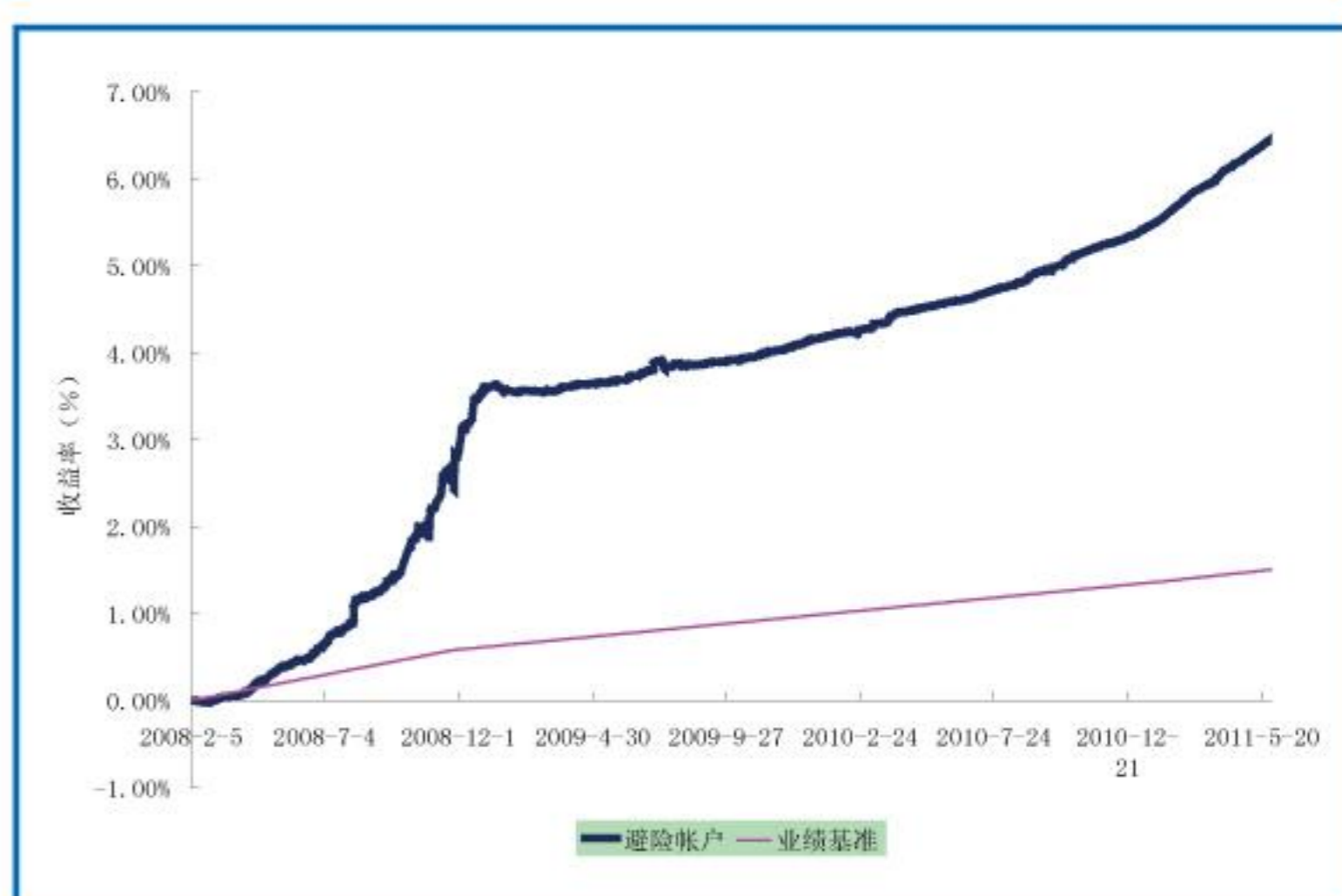
账户特色: 高流动性, 低风险, 低收益。

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5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	0.22%	0.62%	1.15%	1.81%	1.04%	6.47%
业绩基准	0.04%	0.10%	0.20%	0.38%	0.16%	1.53%

账户业绩基准为: 银行活期存款 × 100%



账户经理观点

5月投资回顾

5月中上旬市场在2850点至2900点之间窄幅波动,下旬出现快速下跌。从板块表现上看,以金融为代表的权重板块跌幅较小,而中、小盘股票跌幅相对较大。排除基金仓位因素,偏股型基金整体表现仍然未能战胜指数,直接影响成长类与平衡类账户表现低于业绩比较基准。

6月投资展望

在5月市场下跌中,基金进一步减仓,目前仓位接近历史平均水平。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,但在市场下跌中,部分基金进行了结构调整,逐渐增持了机械、采掘、有色等周期类板块的配置,为下一阶段市场反弹做准备。我们将密切观察基金下一阶段调整的方向和结构,坚持基金风格配置为核心的投资理念。

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。