

中英人寿投资连结保险 投资账户月度报告

2010年9月

市场热点

房地产调控——政策又出

政府在9月29日出台了针对地产行业的二次调控政策,各商业银行暂停发放居民家庭购买第三套及以上住房贷款;对不能提供一年以上当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非本地居民暂停发放购房贷款。对贷款购买商品住房,首付款比例调整到30%及以上;对贷款购买第二套住房的家庭,严格执行首付款比例不低于50%、贷款利率不低于基准利率1.1倍的规定。调控楼市的“9·29”新政出台之后,北京、深圳、上海、杭州、南京、宁波、福州等地,纷纷推出“限

“十二五”规划——主基调为加快转变经济发展方式

针对近期出台的“十二五”规划我们有以下几点主要解读:一、对GDP(国内生产总值)增长的强调有所降低;二、增加国民收入,扩大内需的重要性提升;三、加大战略新兴产业的培育与发展;四、经济发展中对环境的重视程度提高,节能减排的重要性上升。通过以上几点,加上近期央行的房

总结

从以上近期热点看出,国家没有改变经济结构调整,控制房产价格的思路,我们认为这是从整体国民福利角度出

购”政策,同时继续强调保障房、廉租房、公租房建设。同时,近期央行已宣布加息,从资金成本的角度来说,会加大贷款购房者的压力。目前看房产税试点的脚步越来越近,我们判断后面将会暂时出现一个政策观察期,以观察政策调控效果,如果房产价格继续上涨,未来可能还会出台较为严厉的调控政策。我们坚持虽然房产调控难度较大,但只要房产价格涨,国家将坚持调控的看法。

产调控、加息举措,我们看出国家未来五年的整体规划还是以经济结构转型,增加国民收入,扩大内需,提升国民福利为主。为了达到这个目标,实现更加健康的经济增长,国家是可以放弃一部分GDP增长的。如果低于10%的GDP增长能够换来整体国民福利的提升,我们认为是值得的。

发的正确举措,相信国家会按照既定的方向稳步推进中国经济结构的调整和转型,入手改善民生。

专家视点

随着2008年底以来的刺激政策“药效”衰弱,主要经济体的经济复苏步伐开始放缓。随着日本央行近两年来首次宣布下调利率,预示着全球新一轮量化宽松竞赛“鸣枪开

始”。美联储决策者们近期频频发出扩大量化宽松措施信号,欧洲也并不示弱,前期加息的国家也停止了加息的步伐,下表是主要国家或机构最新的货币政策态度:

时间	国家	政策
10月5日	日本	将指标利率目标调降至0-0.1%的区间，为近两年来首次下调利率。此外，日本央行将创建基金用以购买日本公债和其他资产，以刺激疲软的经济。
9月份	美国	美联储主席伯南克(Ben S. Bernanke)与其他理事相继暗示，他们最快将在11月2-3日召开政策会议时宣布扩大收购债券，以此提振经济增长及降低失业率。
10月初	英国	考虑进一步扩大量化宽松规模。英国央行理事普森呼吁英国央行重启收购资产计划以支撑经济。
9月29日	中国	中国人民银行2010年第三季度例会表示，继续执行适度宽松的货币政策。
	欧洲央行	尚未表态
	澳大利亚 加拿大 新西兰	暂停加息

观点：在复苏之路上，量化宽松形成了这样一个货币迷局，它是推动复苏的有利政策条件，却也为复苏埋下了通胀的种子。

可管理的通胀是经济发展的润滑剂，适度较高的通胀水平将推高资源和资产的价格。鉴于全球再度重启量化宽松的必然性，从宏观角度推荐资源资产类型的股票。

宏观经济分析

央行在统计数据公布之前宣布上调存贷款基准利率，本次加息超过了市场的预期。面对9月份远超历史同期的信贷投放以及不断攀升的通胀预期，人民银行在银行监管机构采取差别存款准备金率后，又一次使用了超过市场预期的货币政策工具，表现了当局对通胀预期管理的决心。这次货币政策工具的使用是在人民币升值的预期下采取的，国务院对经济通货膨胀的管控意图已经十分明显。这次存款的加息结构呈现出了引导储户增加中长期存款的倾向，在通货膨胀越来越明显的背景下，对中长期存款利率的非对称加息有利于稳定居民的财富配置结构，保护居民储蓄的购买力。而对于贷款的升息结构则呈现出了短期贷款增加幅度大于中长期贷款增加幅度的特征，而对于中长期贷

不过这里要重新审视房地产的属性。政策方向决定了房地产的投资品成分到底有多大。目前中国政府势必要还原房地产的“必须消费品”属性，去资产化、去金融化。这个过程将产生的影响是房地产公司的“资源资产”属性将大大下降。

款的利率提升则考虑到了实体经济的承受能力，提高幅度相对较小。

国家统计局正式公布三季度 GDP 同比 9.6%，比预期更高，9 月 CPI（消费者物价指数）同比 3.6%，基本符合预期，零售同比 18.8% 好于预期，9 月规模以上工业增加值同比增长 13.3%，1-9 月城镇固定资产投资累计同比增长 24.5%，工业、累计投资符合预期。未来企业对短期经济走势的预期稳定后将会更加关注中期的增长动力。在未找到明显的经济驱动因素之前，后期经济环比增速将有可能在当前位置维稳，在这样的背景下，政府主动调控所带来的影响就将变得比较关键。

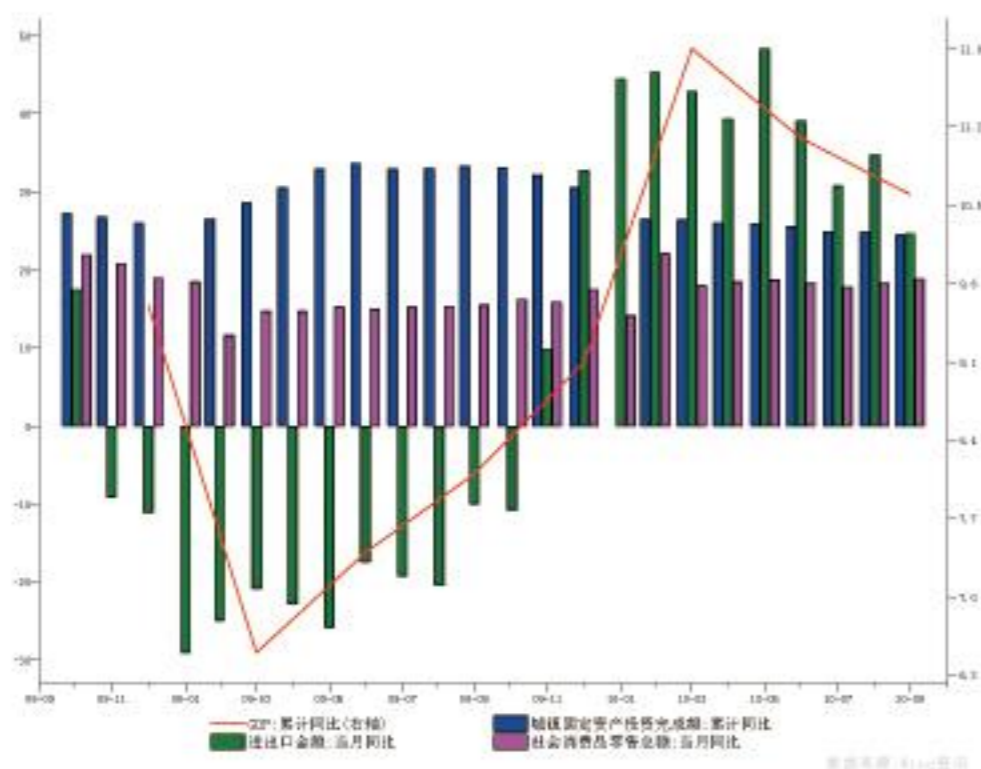


图1: GDP、投资、消费、进出口增速

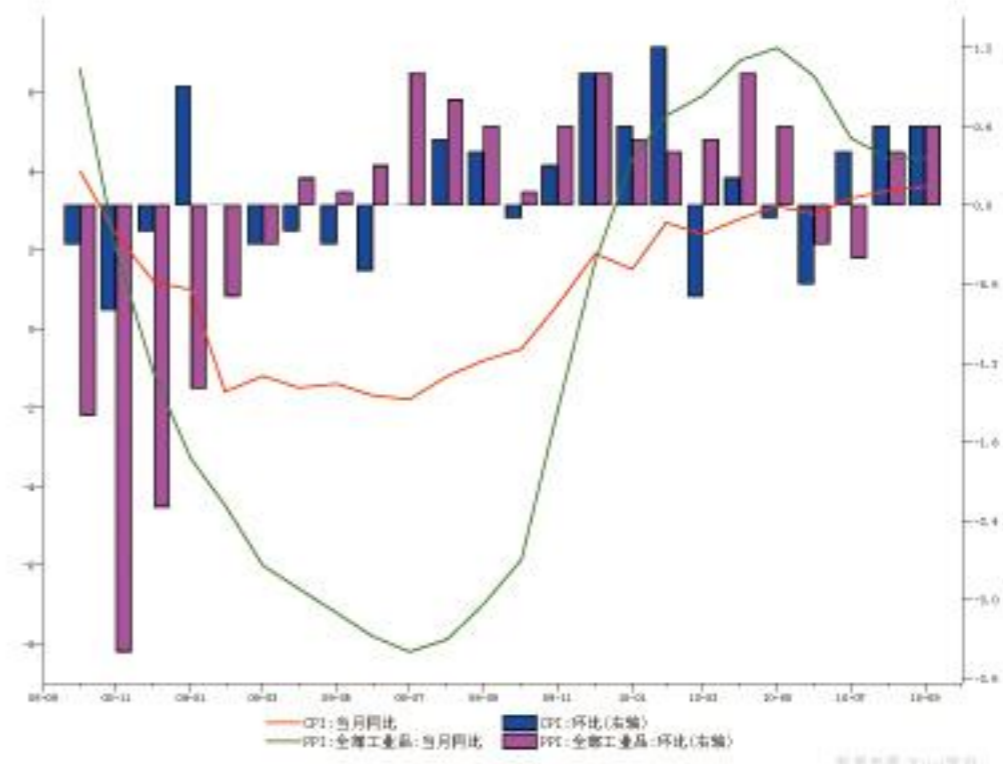


图2: CPI、工业品出厂价格(PPI)

9月市场回顾

债券市场

9月份货币市场利率呈现明显的前半月下降,后半月上扬的态势。在8月底经过工行转债发行后,市场利率快速下降,银行间七天质押式回购利率最低降至2%;后半月逐步回升,月底受季末银行吸储等因素影响而快速上升,最高升至3.02%。公开市场操作整体净投放1290亿。央行操作常态化,并未对市场产生冲击。9月,10年期国债主要在3.23%—3.35%之间波动。进入9月份以来,首先是PMI指数(中国采购经理指数)在连续三个月出现下降后,转而向上;其次,工业增加值超预期;同时,8月份信贷有所增加,整体基本面出现了一定程度的逆转,同时市场出现不对称加息的传闻,因此整体债券市场以利率上行为主。

股票市场

9月份市场依然延续了8月份的震荡走势,在2550—2700点之间做着窄幅震荡,从周K线图上看,阴线阳线交替出现,成交量仍然维持1200—1300亿附近。最终上证综指微涨0.64%,深证成指上涨1.15%,沪深300上涨1.12%。综观整个9月份的市场表现,交投依然活跃,热点层出不穷,投资者参与热情较高,但市场仍是呈现的结构性行情,对于经济的

担忧,以及对政策的不确定预期导致了银行、地产等周期性板块虽然拥有相对中小市值板块估值很低的优势,但依然得不到投资者的青睐,萎靡不振的表现直接减弱了市场的上涨动力;另一方面,以新能源、新材料等新兴产业为首的中小市值板块在不断出台相关扶持政策的预期下,表现节节攀升,股价不断创出新高,但不断积聚的风险成了最大隐患。不过管理层在9月29日出台第二轮地产调控政策后,市场在9月最后一个交易日出现了久违的放量上涨,收出了一根大阳线。

基金市场

9月份市场进入窄幅震荡阶段,结构性行情凸现。食品饮料、医药生物、有色金属等消费类、资源类行业涨幅领先,呈现出一定的局部牛市,选股能力优秀的基金有了表现的舞台,也令风格灵活的中小盘基金表现突出。分类别看,截止9月30日,指数型开放式基金净值平均月增长率为0.33%,非指数股票型开放式基金净值平均月增长率为2.49%,混合型基金净值平均月增长率为2.39%,债券型基金净值平均月增长率为0.29%。9月份全球外围市场大幅走强,基金系QDII产品净值均出现不同程度的上涨。

10月市场展望

债券市场

9月底的季末因素使得货币市场利率上升较快,该因素消除后,10月份整体利率会略有回落,但是在宏观经济基本面有一定程度转变的情况下,整体货币市场利率不会走得太低。由于9月份公布的经济数据普遍走好,加之10月初公布的PMI指数继续反弹,使得基本面的转变对债券市场形成了较大的压力。当前10年期国债收益率低于历史均值27个基点,随着经济整体环比企稳回升,整体债券市场利率有望进一步上行。随着信用债重启,一级市场供给量将大规模提升,收益率也会随之上升。信用利差已经处于历史低位,四季度信用产品的风险会加大。

股票市场

10月份只有三个完整交易周,在十一长假的七天时间中,外围发生了一系列“影响深远”的变化:日本央行突然意外降息,美国发出信号要启动第二轮量化宽松政策,大宗商品、农产品市场出现了大幅上涨,欧美股市也不断走高,风险偏好情绪不断放大。受此影响,十一长假后的第一个交易日,国内股市就出现了跳空高开,并放量大涨的走势。流动性的充裕以及经济基本面的好转直接催生了市场的向上突破。由于在量化宽松背景下的流动性出现了过度充裕,前期估值严重低估的以银行、煤炭、有色、机械为主的周期性板

块受到了热捧,而今年以来表现一直较好的大消费和新兴产业出现了大幅调整。总体来看,10月的市场将呈现一个以流动性推动为主的趋势性上涨走势,低估值和抗通胀板块将受到追捧,而今年以来机构配置普遍较高的食品饮料、医药等大消费板块将受到一段时间的冷落。

基金市场

与我们9月初的预期一致,整月以结构性行情为主,我们预期的房地产调控出台,中小盘股票风险于10月初的交易日出现,整体调整幅度尚不达当初预期,估值泡沫依然存在,但内部个股已出现分化,部分个股出现惜售。10月初大盘股的暴涨超出我们预期,但目前来看短线涨幅过高,即便是流动性充裕下的估值修复,也应修整告一段落,后面在板块及板块中的个股之间应当出现分化。整体上看,我们认为如果10月中下旬还有行情,将会以结构性行情的形式呈现,基金选择上还是会以选股能力作为主要选择指标。前期月报我们提过未来最大的变数是经济基本面,9月数据显示经济继续回暖,但通胀压力也比较明显,未来数据披露将成为我们判断经济形势的重要依据,我们长期坚持经济结构调整的思路不变,从近期策略来讲,将会有三条主线,即结构转型、通货膨胀和人民币升值,但人民币升值存在一个时间观察结点,即美国中期选举,到时再判断该条主线是否延续。

投资账户分析

1. 积极型账户

基本信息(2010年09月30日):

账户规模	3.41亿	设立日期	2007-4-14	买入价	1.08465	卖出价	1.06495
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

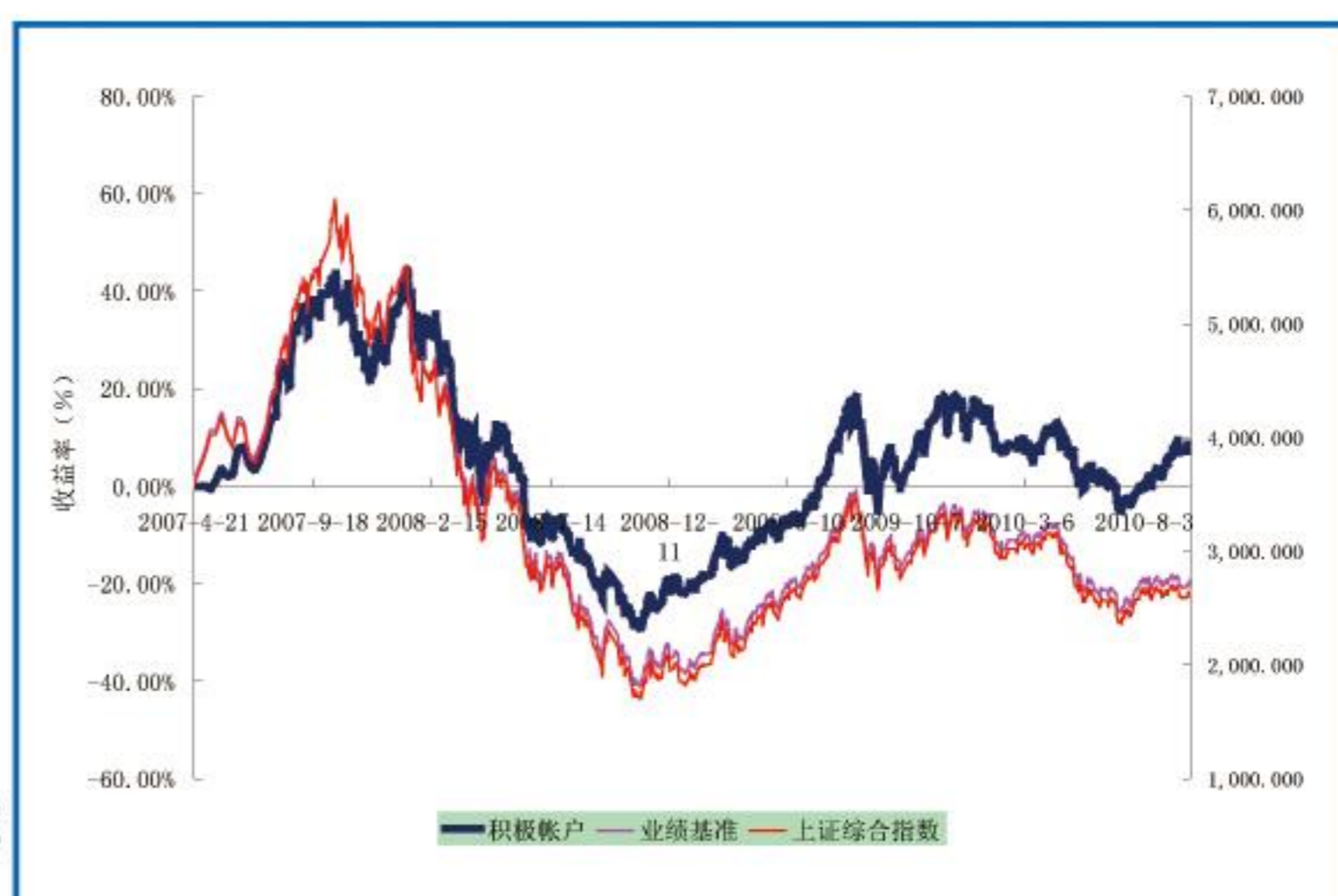
账户特色: 积极进取, 高风险, 高收益。

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09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	3.17%	11.82%	-1.82%	7.92%	-7.76%	8.46%
业绩基准	0.49%	8.00%	-11.48%	-3.35%	-15.09%	-19.55%

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09月30日):

账户规模	5.98亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.80329	卖出价	0.78754
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

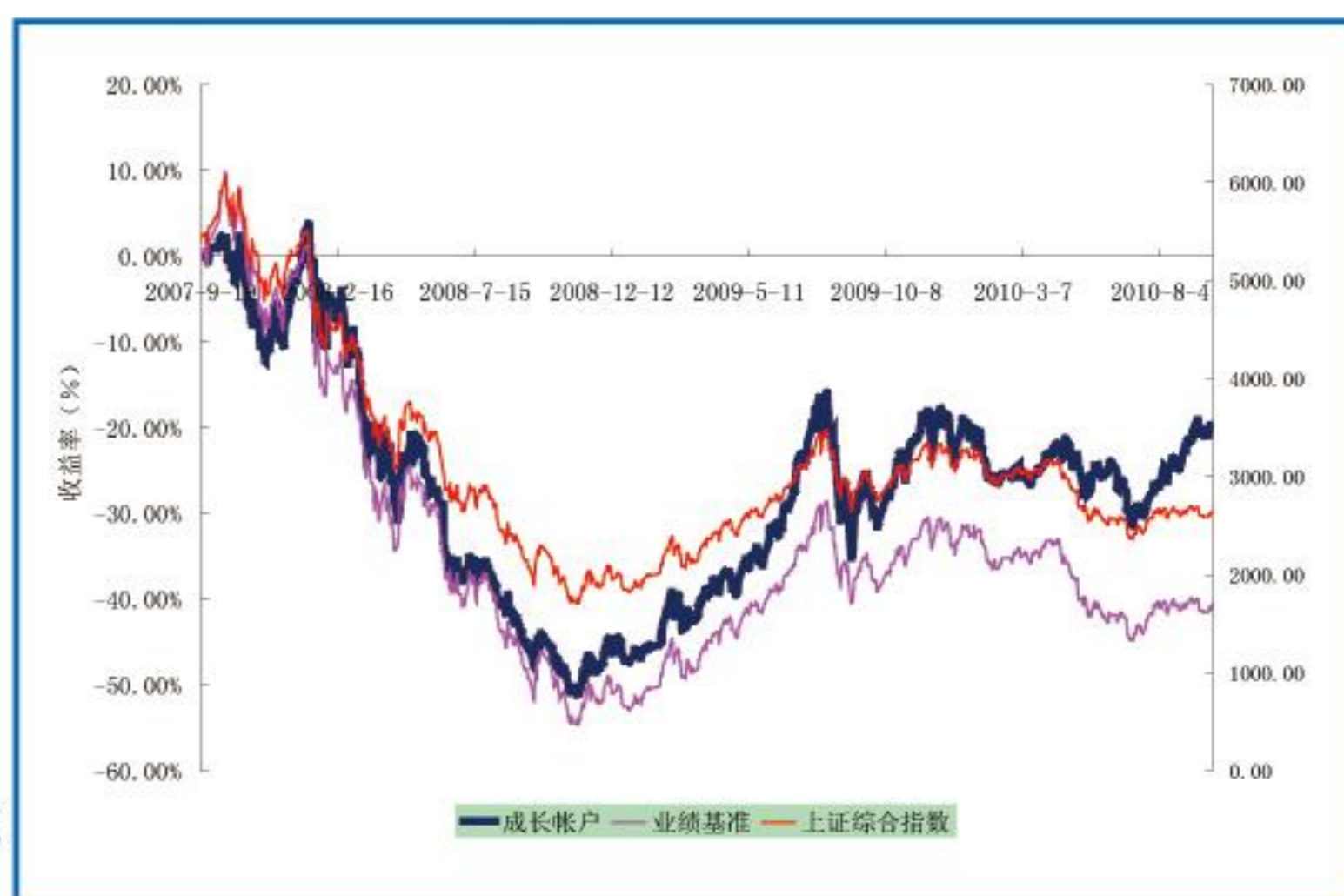
账户特色: 积极进取, 高风险, 高收益。

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09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	3.36%	14.04%	5.37%	15.99%	-0.79%	-19.67%
业绩基准	0.49%	8.00%	-11.48%	-3.35%	-15.09%	-44.17%

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09月30日):

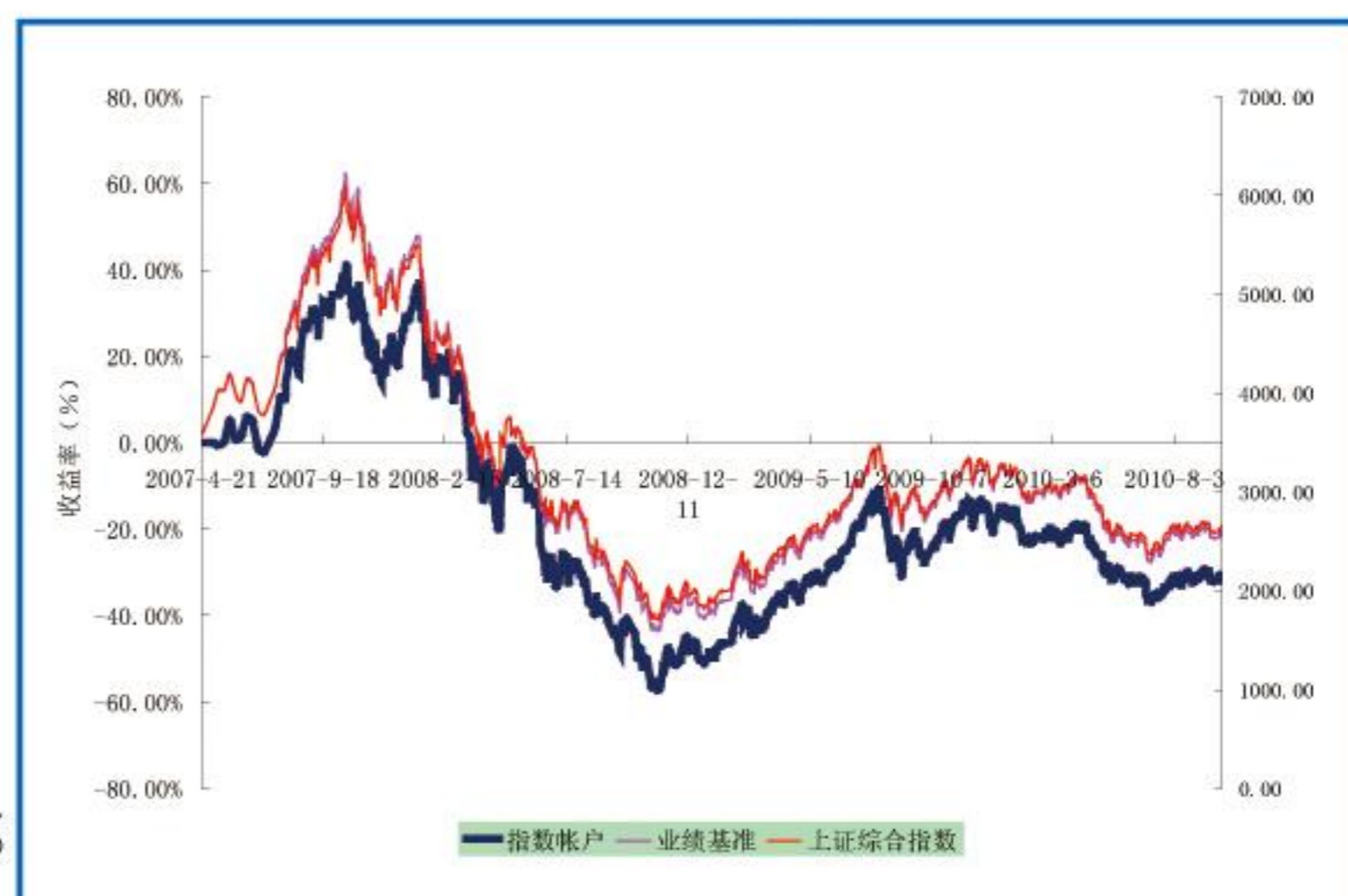
账户规模	0.48亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.6946	卖出价	0.68198
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	---------

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09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	0.80%	8.05%	-13.07%	-4.79%	-18.35%	-30.54%
业绩基准	0.53%	8.64%	-12.25%	-3.62%	-16.06%	-20.81%



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09月30日)

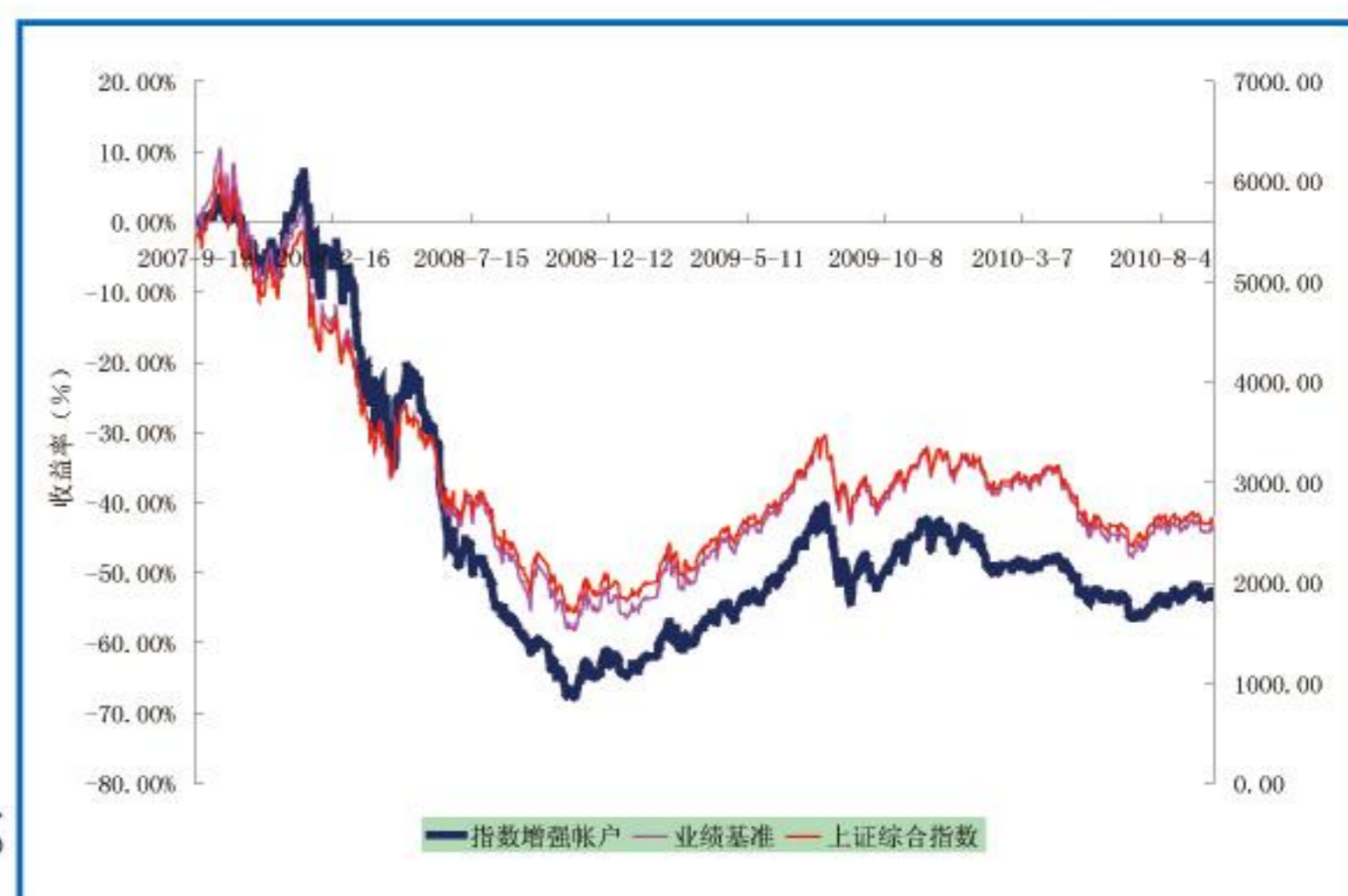
账户规模	1.29亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.47361	卖出价	0.46432
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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09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	0.67%	6.23%	-8.15%	-2.20%	-16.16%	-52.64%
业绩基准	0.53%	8.64%	-12.25%	-3.62%	-16.06%	-46.00%



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09月30日):

账户规模	0.40亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.8108	卖出价	0.79607
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	---------

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09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	1.77%	5.57%	-11.58%	-6.07%	-14.23%	-18.92%
业绩基准	0.30%	4.67%	-6.21%	-0.52%	-8.05%	-8.48%

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09月30日):

账户规模	0.94亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.83151	卖出价	0.81521
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

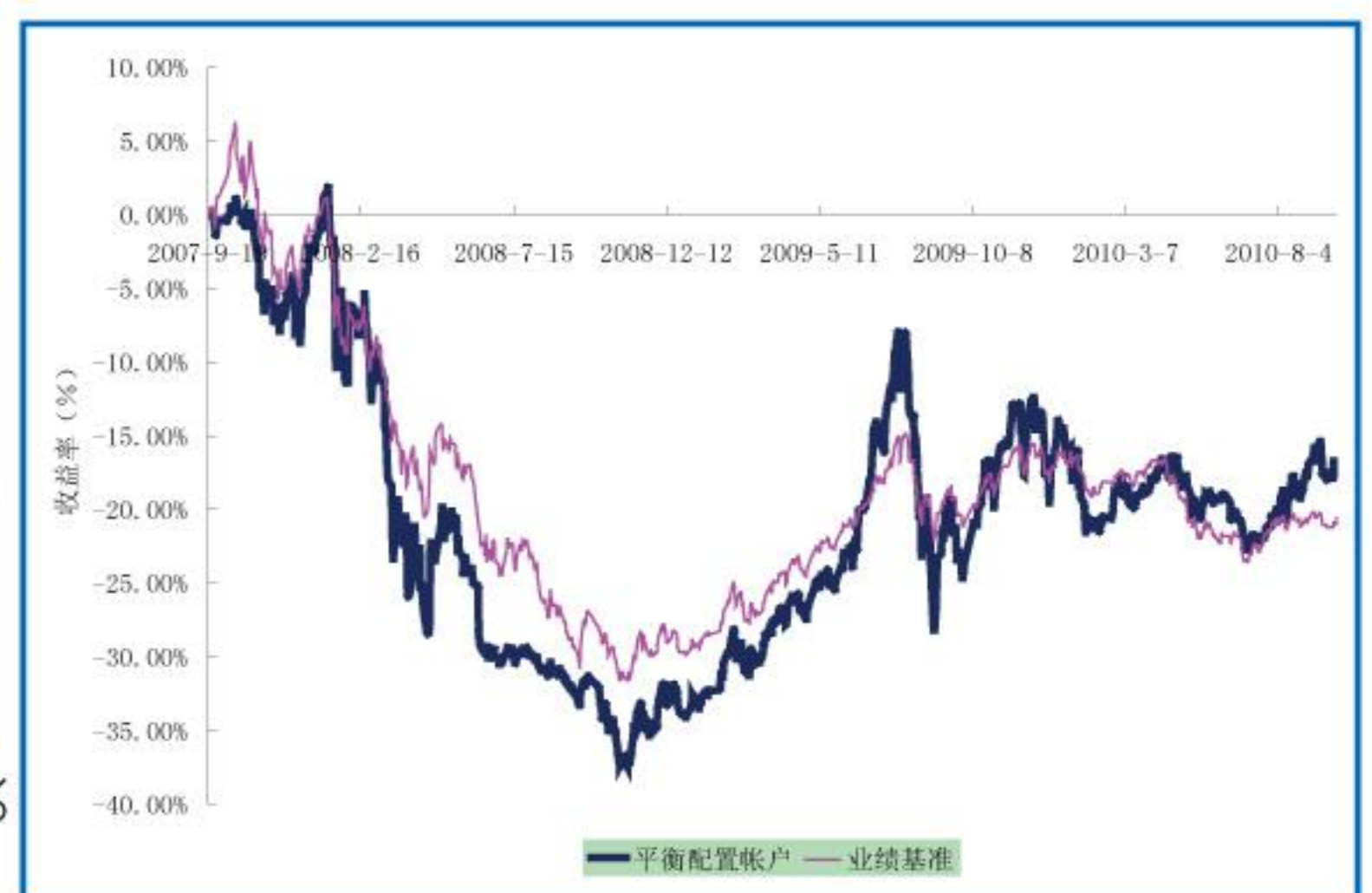
账户特色: 股债平衡, 中等风险, 中等收益。

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09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	0.79%	6.07%	1.83%	8.86%	-3.34%	-16.85%
业绩基准	0.30%	4.67%	-6.21%	-0.52%	-8.05%	-28.39%

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09月30日):

账户规模	0.20亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.88924	卖出价	0.87309
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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09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	0.82%	3.31%	-7.16%	-1.10%	-8.73%	-11.08%
业绩基准	0.09%	1.33%	0.01%	2.48%	0.63%	6.56%

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09月30日):

账户规模	0.85亿	设立日期	2008-2-4	买入价	1.04988	卖出价	1.02929
------	-------	------	----------	-----	---------	-----	---------

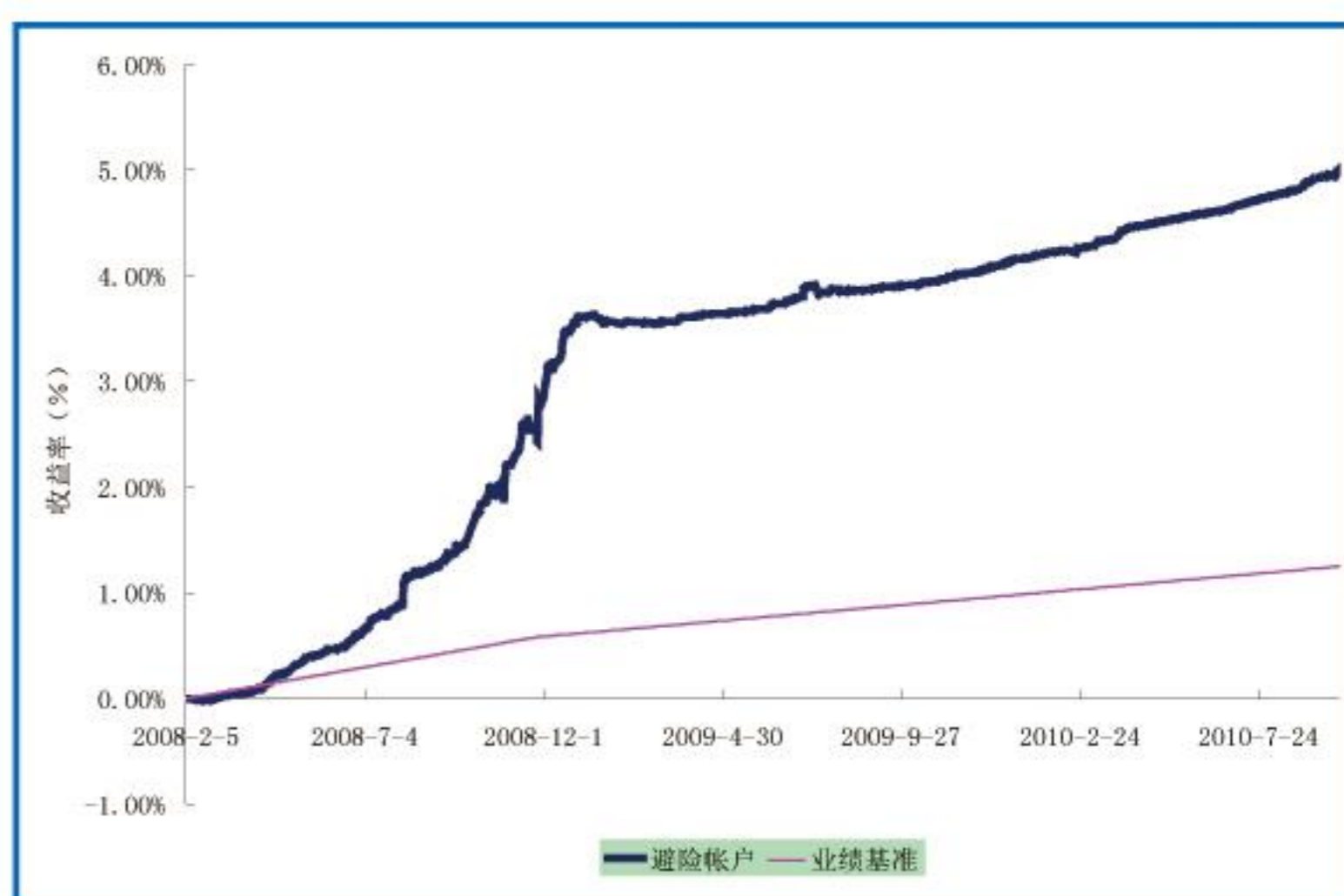
账户特色: 高流动性, 低风险, 低收益。

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09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	0.13%	0.34%	0.54%	1.03%	0.80%	4.99%
业绩基准	0.03%	0.09%	0.18%	0.37%	0.27%	1.27%

账户业绩基准为: 银行活期存款*100%



账户经理观点

9月投资回顾

9月股票市场依然是结构性行情,仓位不再是决定业绩的重要因素,结构的好坏将直接影响账户业绩,我们的账户从结构上来看,比较符合市场的风格,因此在本月的市场中表现较好。

10月投资展望

10月份的市场将会是一个以流动性推动为主的趋势性行情,行业分化会很大,周期行业将受到追捧,因此在结构上过度的偏离不再是一个最优的策略,我们会在把握市场波动的基础上,对账户的资产结构进行一些调整,使风格更均衡化,体现市场新特点。

我们看好四季度的上涨行情。

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。