

# 中英人寿投资连结保险 投资账户月度报告

## 2010年8月

### 市场热点

#### 房地产调控——艰难中已现波折

8月当月,全国商品房销售面积6886万平方米,同比下降10.1%;全国商品房销售额3533亿元,同比下降8.6%。全国70个大中城市房屋销售价格同比上涨9.3%,涨幅比7月份缩小1.0个百分点,环比与上月持平。新建住宅销售价格同比上涨11.7%,涨幅比7月份缩小1.2个百分点,环比与上月持平。其中,商品住宅销售价格上涨13.1%,其中普通住宅销售价格上涨12.5%,高档住宅销售价格上涨15.1%,经济适用房销售价格同比上涨1.1%。与上月相比,商品住宅销售价格、普通住宅销售价格和高档住宅销售价格均与上月持平,经济适用房销售价格上涨0.1%。二手住宅销售价

格同比上涨6.2%,涨幅比7月份缩小0.5个百分点,环比上涨0.1%,7月份则是下降0.1%。通过以上数据我们可以看出,调控效果并不明显。我们预期国家的房地产调控不会半途而废,可以借鉴的是2008年房地产调控放松之后迎来的是2009年房价的疯长,特别是一线城市房价,本次调控之所以艰难,就在于大家对2008年房地产调控中止的政策博弈,如果本次再次中止的话,房价将会不可控,可以借鉴的后果将是日本楼市。所以,我们判断房地产二次调控的预期较强,但调控的难度较大,虽然国家调控的态度不会改变,但最终结果目前较难判断。

#### 人民币升值——呼声又起

在以欧美为首的大国施压下,6月19日,央行决定进一步推进人民币汇率形成机制改革,增强人民币汇率弹性。此后人民币先是上行,继而下行,基本上呈双边波动状态,8月份人民币波动幅度更窄,在此期间,各国压迫人民币声音一度沉寂。但近期美国开始就人民币问题再度施压,9月10日人民币对美元汇率中间价单日升值192个基点,达6.7625,创汇改以来新高,随后4个交易日连续创新高,逐日突破

6.76、6.74、6.73和6.72关口。究其原因,一方面是美国疲弱的经济,另一方面是中国超过8%的GDP增长以及超出预期的8月出口增长。此外美国将于11月举行中期选举,敦促人民币升值与增加财政支出,一直是各方拉票的“例行筹码”。在美国中期选举前,美国执政的政治力量都会通过游说、军事演习、地缘政治挟制等,加大人民币升值的压力。

#### 总结

从以上近期热点看出,国家的经济结构调整非常困难,但从长远的角度看我们认为国家应该坚持下去,虽然中间会随中国的经济状况的变化出现颇多波折。中国30多年的经济高速增长,牺牲了太多,国家积累的大量外汇储备,是以中国的环境、中国的资源、中国的劳动力通过出口商品间接的被低价出口到国外为代价的。时至今日,中国当初的无

奈之举,亦引起各国围攻,我们理应放弃部分不健康的GDP(国内生产总值)增长,来换取更大的国民福利提高。中国的房地产调控,目前理应与中国经济割裂开来,进行独立调控,不应因房地产在GDP(国内生产总值)增长中的作用而发生动摇。我们相信国家会权衡利弊,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

目前,对于中国的宏观经济、调控政策、结构调整等问题,市场出现了很多专家学者的不同见解,我们罗列了几个方面问题的专家观点:

### (1) 政府政策:

**胡锦涛:** 要继续实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策,同时要加强经济监测预测预警,加强宏观经济政策协调配合,注意把握好政策调控力度和节奏,推进解决深层次矛盾和问题。

**温家宝:** 经济平稳较快发展是前提,无论是解决长期存在的体制性、结构性问题,还是解决经济运行中突出的紧迫性问题,都要在保持经济平稳较快发展的前提下进行。

### (2) 中国经济不会出现二次探底

**国务院发展研究中心金融研究所所长 夏斌:** 由于结构的调整很滞缓,刺激政策力度又相当大,加上外需恢复很艰难,天量信贷之下,必然产生资产价格泡沫和产能过剩。为避免由此带来的风险和通胀压力,必须马上出台紧缩政策。

**中国发展研究基金会副秘书长 汤敏:** 从目前经济运行看,今年中国不可能出现负增长。经济增速适度放缓是必要的,但要看放缓到什么程度,如果全年增速8%都保不住,就应该警惕;但如果能维持在8%-9%,那就问题不大,而且对中国经济长期发展是有利的。

**中国人民银行研究局局长 张健华:** 下半年经济会适当放缓,但是不会存在二次探底的问题,一季度GDP是11.9%,二季度如果达到10%左右,上半年的经济增长就会达到11%,下半年平均只要达到8%,经济增长还是在9.5%左右。

### (3) 着力推动经济结构调整,实现高质量的经济复苏和增长:

**国务院发展研究中心宏观经济部研究员 张立群:** “调结构”无疑将成为下一阶段中国经济工作的主旋律之一,接下来宏观调控的重点将是着力解决中长期发展的问题,在

收入分配改革、节能减排、体制改革等方面下功夫,这将是一个长期复杂的过程。

**国家信息中心经济预测部主任 范剑平:** 经济增长保持在8%左右是一个可持续发展的速度。下一步国家应抓住有利时机,腾出更多精力、资源加快结构调整,坚持有保有压,积极推动符合国家产业政策要求的中小企业健康发展,严格控制过剩产能和“两高一资”行业。

**财政部财政科学研究所研究员 文宗瑜:** 调结构应该成为长久之策。中国经济发展问题的复杂性及许多深层次的经济社会问题,要求中国通过结构根本性调整,实现高质量的经济复苏和增长。

### (4) 延续适度宽松货币政策:

**国务院发展研究中心金融研究所所长 夏斌:** 由于结构的调整很滞缓,刺激政策力度又相当大,加上外需恢复很艰难,天量信贷之下,必然产生资产价格泡沫和产能过剩。为避免由此带来的风险和通胀压力,必须马上出台紧缩政策。

**兴业银行资深经济学家 鲁政委:** 面对当前已经出现的经济减速,未来宏观政策的“钟摆”将更多向“保增长”一方移动,政策操作面临向松微调。货币政策和市场的流动性状况也将因之而发生变化。

**中国宏观经济学会副会长 王建:** 目前中国经济增长速度已经出现下滑的趋势,就更不会出现货币政策紧缩,但同时由于货币供应已经很宽松了,所以未来一段时间内,货币政策上不会有什么新动作,也不会出现加息。

**中国农业银行战略管理部 王静文:** 下半年紧缩政策不会再度加码,而经济刺激政策也没必要重新启动,宏观调控可能会进入一个稳定期。

**高盛亚洲首席经济学家 乔虹:** 综合内需和外需来看,第二季度中国经济下滑速度非常明显,但由于调结构的呼声较高,近期不会出台明显的调控政策,未来两月内政策不会放松。

## 宏观经济分析

8月份宏观数据显示,工业产出、零售、货币增速回升,显著好于市场预期,投资增速趋于平稳,进口显著回升,出口继续放缓,呈现出“内需启稳,外需回落”的特征。但是9月份工业面临节能减排冲击,且去年9月环比增速很高形成了对今年的不利基数,预计9月工业产出增速可能会略有下滑,目前工业企稳初现,但还不坚固。投资数据暗示经济增长与财政项目审批建设进度加快有较为密切的关系,消费增速上升主要是通讯器材和汽车的贡献,家具、食品饮料烟酒文化办公用销售也有一定增长,投资、零售增长预期将保持平稳。货币增速8月反弹,估计9月有小幅修正,但其走平的趋势则较为稳固。

居民消费价格指数(CPI)涨幅符合市场预期,同比达到年内新高。主要还是体现了天气、猪肉周期对供给面的扰动。商务部数据显示食品价格近期涨幅有所减缓,但主要是蔬菜价格回调所致,而肉类、蛋类、粮食和食用油价格仍然继续上涨。通过调控,未来粮食价格上涨有望保持在一个合理空间;由于工业品市场竞争激烈,价格也有一定的下降空间;而大宗商品进口价格在已有大幅回升的情况下,今后三四月再次大幅上涨的可能性较小。总体而言,未来几个月CPI 还将在3-3.5%波动。国家高度重视管理好通胀预期,如果管理得当,全年CPI将控制在3%左右。

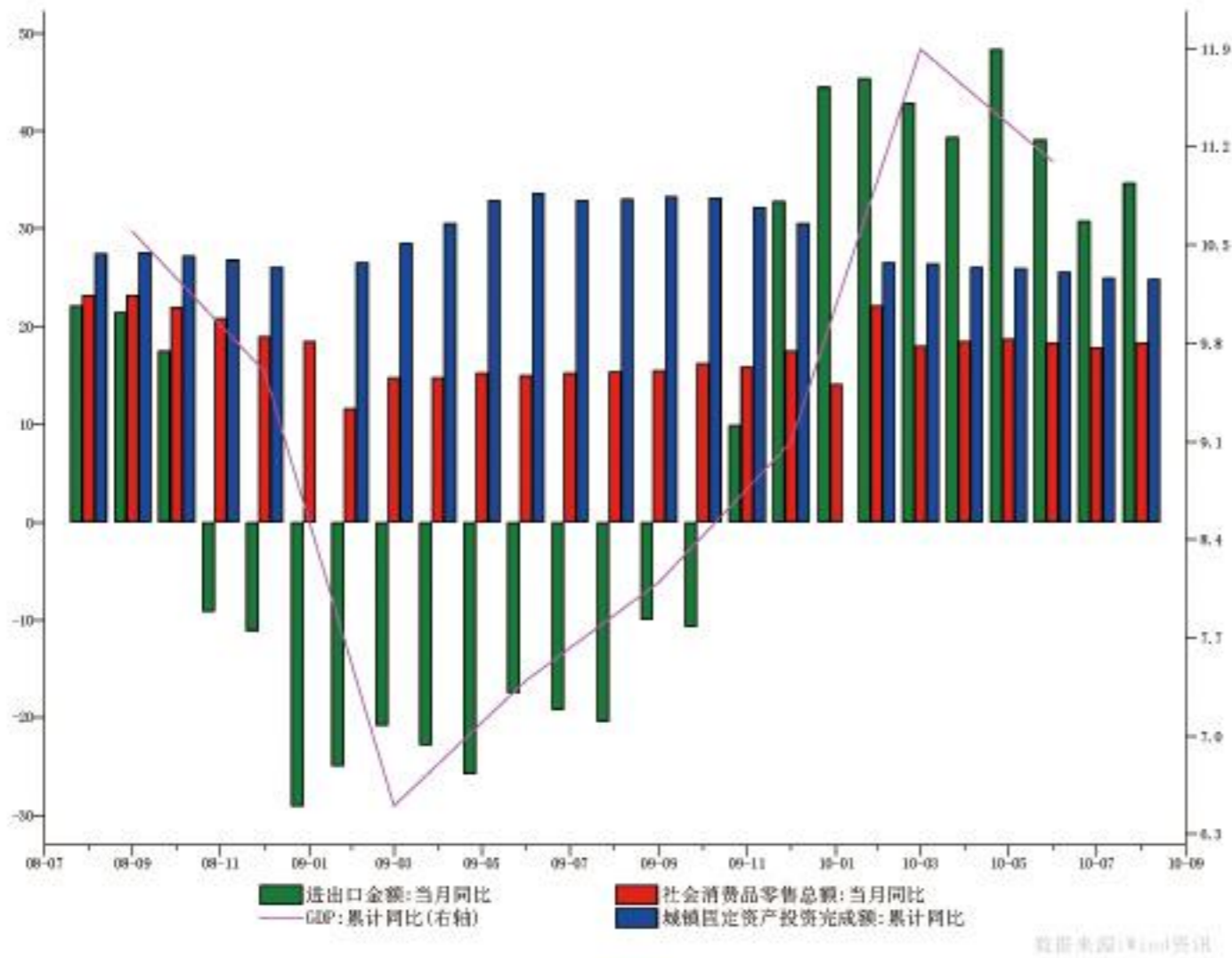


图1: 国内生产总值(GDP)、投资、消费、进出口增速

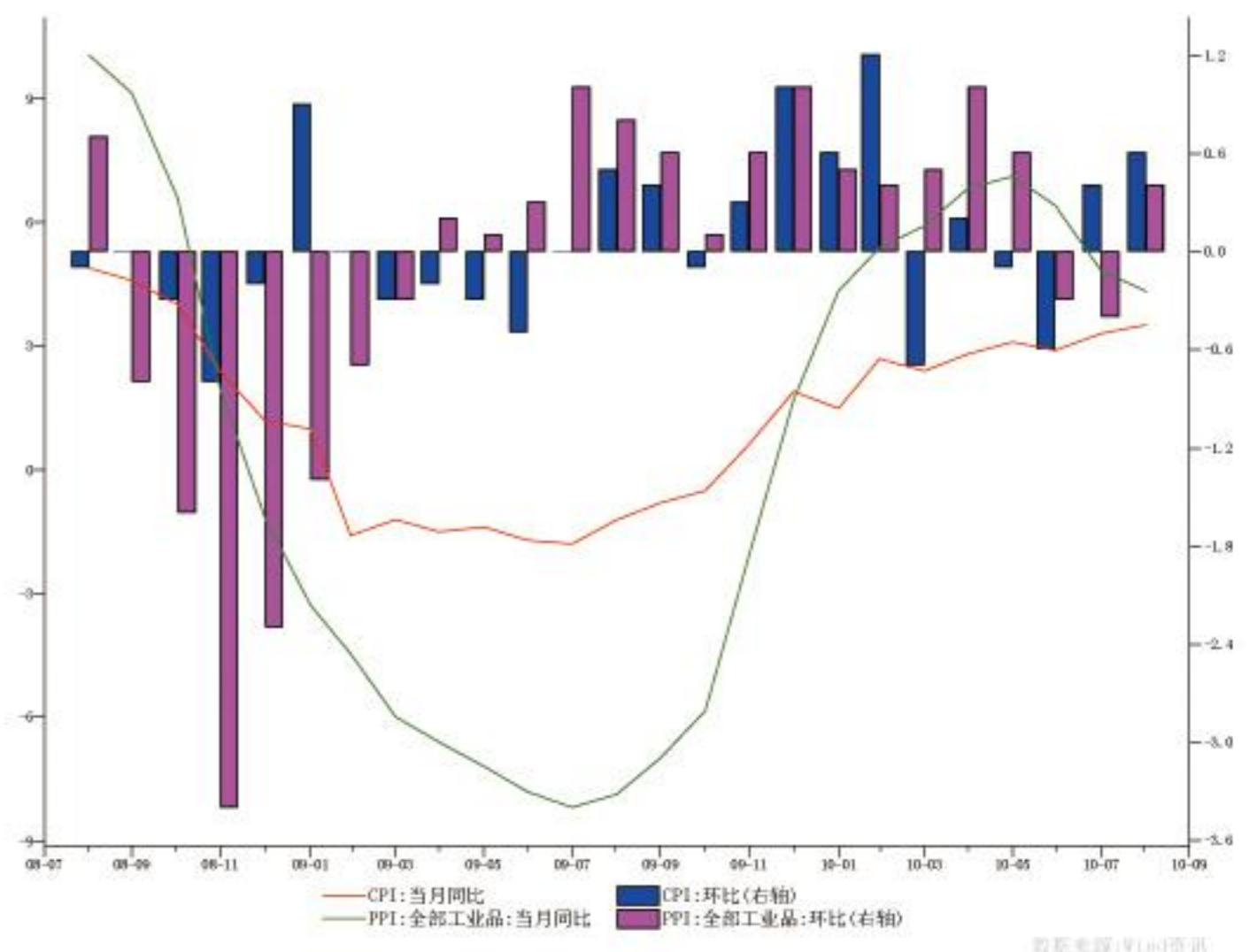


图2: CPI、工业品出厂价格(PPI)

## 8月市场回顾

### 债券市场

8月份除月末三天外,货币市场整体呈现较为宽松的局 面,7天回购利率在1.7%的平台窄幅波动。但自工行转债公 布31日发行,市场资金立刻紧张,加之月末时点,7天回购利 率连续跳升至2.5%。8月份,公开市场操作整体净回笼2060 亿,主要由于8月到期量较7月减少一半。从央票发行利率 看,3年期、1年期和3月期央票利率保持在2.65%、2.09%和 1.57%,显示央行维稳意图。8月11日宏观经济数据公布后, 再次引发市场对经济下行的担忧,同时消化前期对CPI走高 的预期,收益率小幅下行。8月,10年期国债主要在 3.22%—3.3%之间波动,10年期企业债收益率下降10个基 点,价格继续上涨。

### 股票市场

8月份市场结束了7月份“凶猛的”上证趋势,在 2600—2700点之间的狭窄空间中做震荡整理,从周K线图上看, 阴线阳线交替出现,成交量仍然维持在高位。最终上证 综指微涨0.05%,深证成指上涨5.13%,沪深300上涨 1.2%。综观整个8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价 格,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。

### 基金市场

8月份市场并未能延续7月份的反弹趋势,进入窄幅整 固阶段。全月上证指数微涨0.05%,两市成交量明显放大, 其中小市值股票表现活跃。反映在基金市场上,定位于中小 盘风格、投资积极灵活的基金表现强劲,其中主要投资消费 领域的产品表现更为突出,大盘价值风格基金整体低迷。具 体来看,8月份指数型基金平均上涨0.83%,其中跟踪中小 板指数和中证500指数的产品业绩领先,跟踪上证50、上证 180等大盘蓝筹风格指数的产品其净值均有不同程度的下 跌。8月份主动投资偏股型基金净值平均上涨5.53%,表现 优于整体市场,其中小盘风格产品表现优于大盘风格产品。 8月份债券型基金净值平均上涨2.07%,其中偏债型基金中 股票持有比例相对较高的产品和纯债基金中积极参与打新 并持有较多股票资产的产品借助股票资产的收益表现突 出,而股票资产持有较少甚至不持有的产品相对低迷。

# 9月市场展望

## 债券市场

从基本面来看,8月份的经济数据显示,经济增速恢复的速度超出市场的预期,而通胀继续抬升,对债券市场较为不利。从资金面来看,资金面仍然较为紧张,尤其随着中秋和国庆双节的来临,资金需求将加大,季末各家银行仍会通过增加存款的方式满足存贷比要求。供给方面,发改委计划加快企业债审批进度,导致企业债发行量大增,债券市场供给在逐渐加大,债券市场经过近一年的持续上涨,收益率已经逼近2009年初低点水平。因此,9月份债市调整压力较大,债券收益率将改变过去两个月窄幅震荡的走势,国债和企业债的收益率都将上行。

## 股票市场

9月份临近中秋、国庆长假,交易日相对较少,且市场在经历了7月份的估值修复行情、8月份的题材炒作行情后,获利了结、落袋为安的心态开始放大,而且长假的来临也在一定程度上分流了股市的部分资金,政策面也不会出现太多的变化,因此市场震荡整理走势的可能性更大:以银行、地产为首的权重股由于估值处于历史低位,基本“封杀”了市场下跌的空间,而以新兴行业为首的中小板股票由于过高的估值,调整的需求也日益增大,市场整体处于一个弱平衡状态。我们需要关注的是当前由于房市成交量的回暖,个

别城市的房价出现了上涨,这再一次刺激了政府敏感的神经,是否会出台第二轮房市调控,这可能会成为打破市场弱平衡状态的事件因素。

## 基金市场

8月份市场的放量窄幅震荡,个股行情踊跃,热点此起彼伏,反映出市场在经过7月上涨后,资金面已不能支撑大盘蓝筹的上涨,更多的是中小盘,符合消费、节能环保等未来方向的个股的结构性行情,我们判断9月可能还是维持8月的结构性行情,基金选择上还是以选股能力为主的基金。但目前政策面与上月相比已有些微变化,具体体现在深交所发文警示创业板、中小板风险,这提醒我们在参与结构性机会的同时,要重视风险,适可而止。另一方面,8月房地产数据显示,房地产调控效果尚未显现,后市不排除继续调控地产的政策,因此地产未来仍需回避。未来最大的变数是经济基本面,下半年大家普遍下调经济预期,经济进入向下通道,但连续两个月的数据显示我们前期对此过于悲观,未来数据披露将成为我们判断经济形势的重要依据,如果后续数据持续向好,则即便是震荡行情,也会是震荡向上,如果数据恶化,则即便是结构性行情,也会戛然而止。总之,投资者应谨慎参与市场的结构性行情,风险厌恶者,不妨在适当的时候休息,四季度备战来年的年报行情。

# 投资账户分析

## 1. 积极型账户

基本信息(2010年08月31日):

账户规模	3.32亿	设立日期	2007-4-14	买入价	1.05135	卖出价	1.03225
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

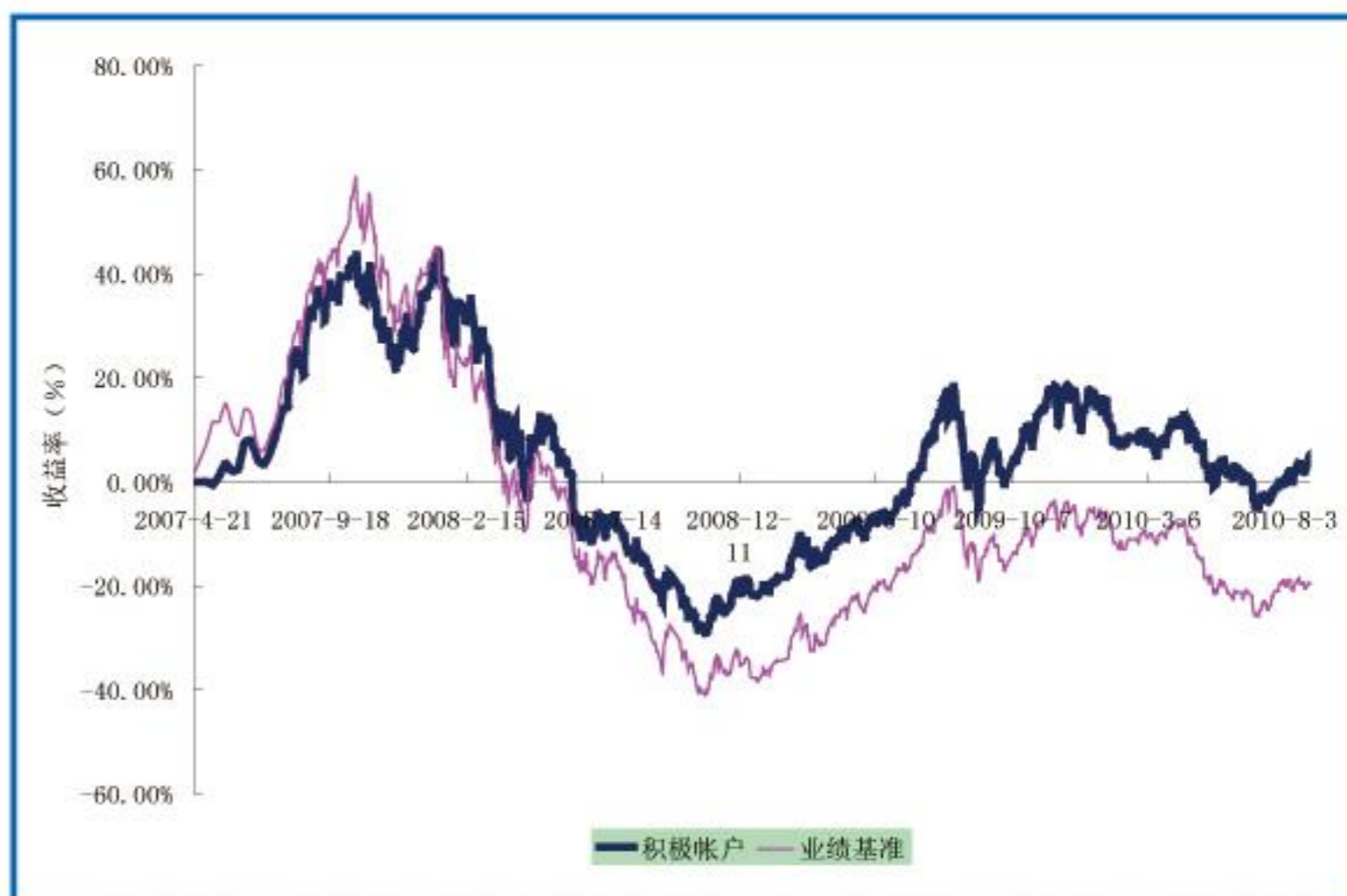
账户特色: 积极进取,高风险,高收益。

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08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%	2.69%	-3.77%	10.70%	-10.59%	5.14%
业绩基准	0.05%	1.39%	-10.61%	-0.74%	-15.51%	-19.95%

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08月31日):

账户规模	5.85亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.77717	卖出价	0.76193
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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08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	6.24%	3.72%	3.58%	19.81%	-4.01%	-22.28%
业绩基准	0.05%	1.39%	-10.61%	-0.74%	-15.51%	-44.44%

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08月31日):

账户规模	0.48亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.68910	卖出价	0.67658
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

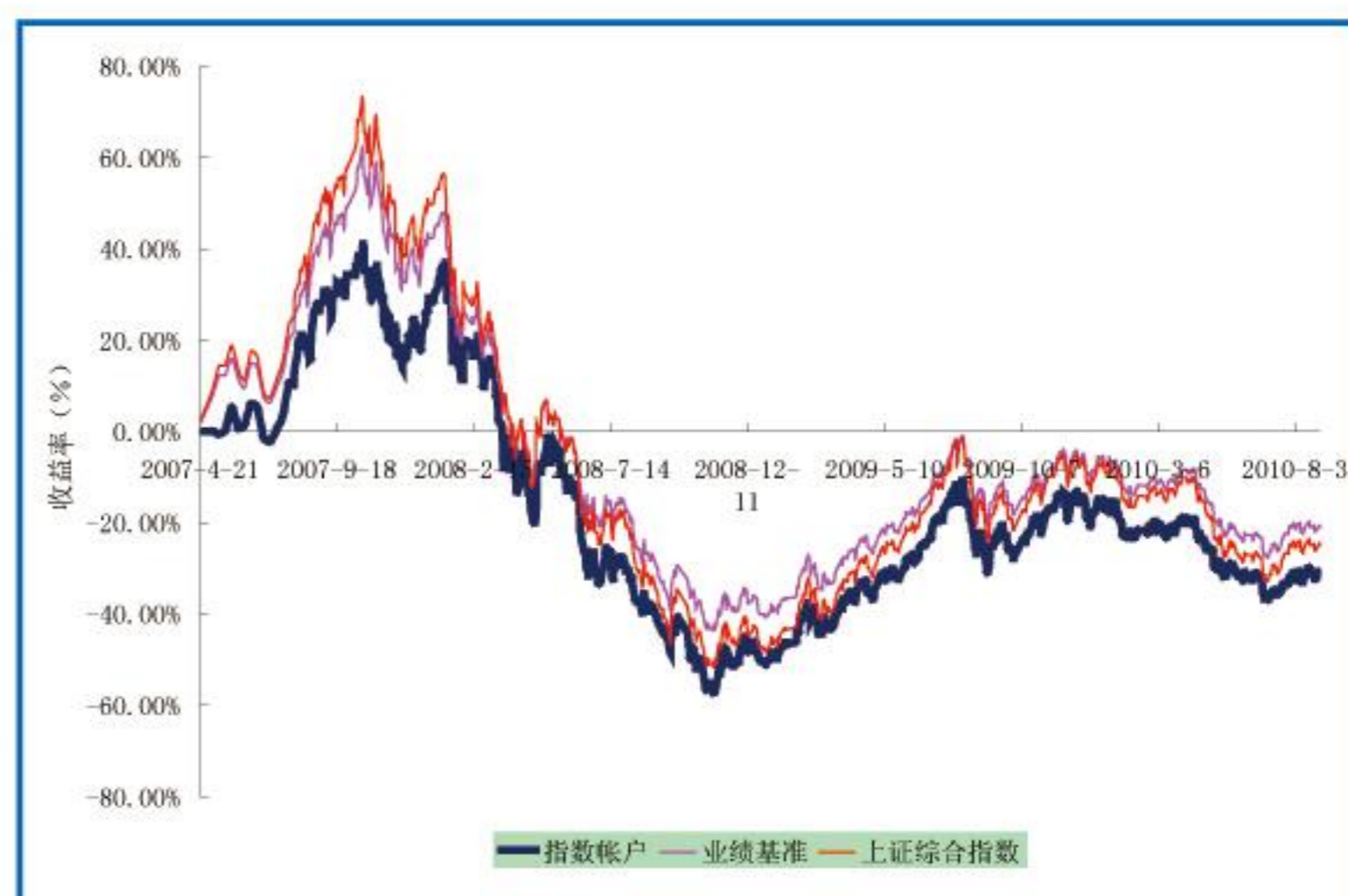
账户特色: 期望获得指数的平均收益。

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08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	1.39%	-0.22%	-13.07%	-0.50%	-19.00%	-31.09%
业绩基准	0.05%	1.49%	-11.33%	-0.82%	-16.50%	-21.23%

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08月31日):

账户规模	1.31亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.47046	卖出价	0.46124
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

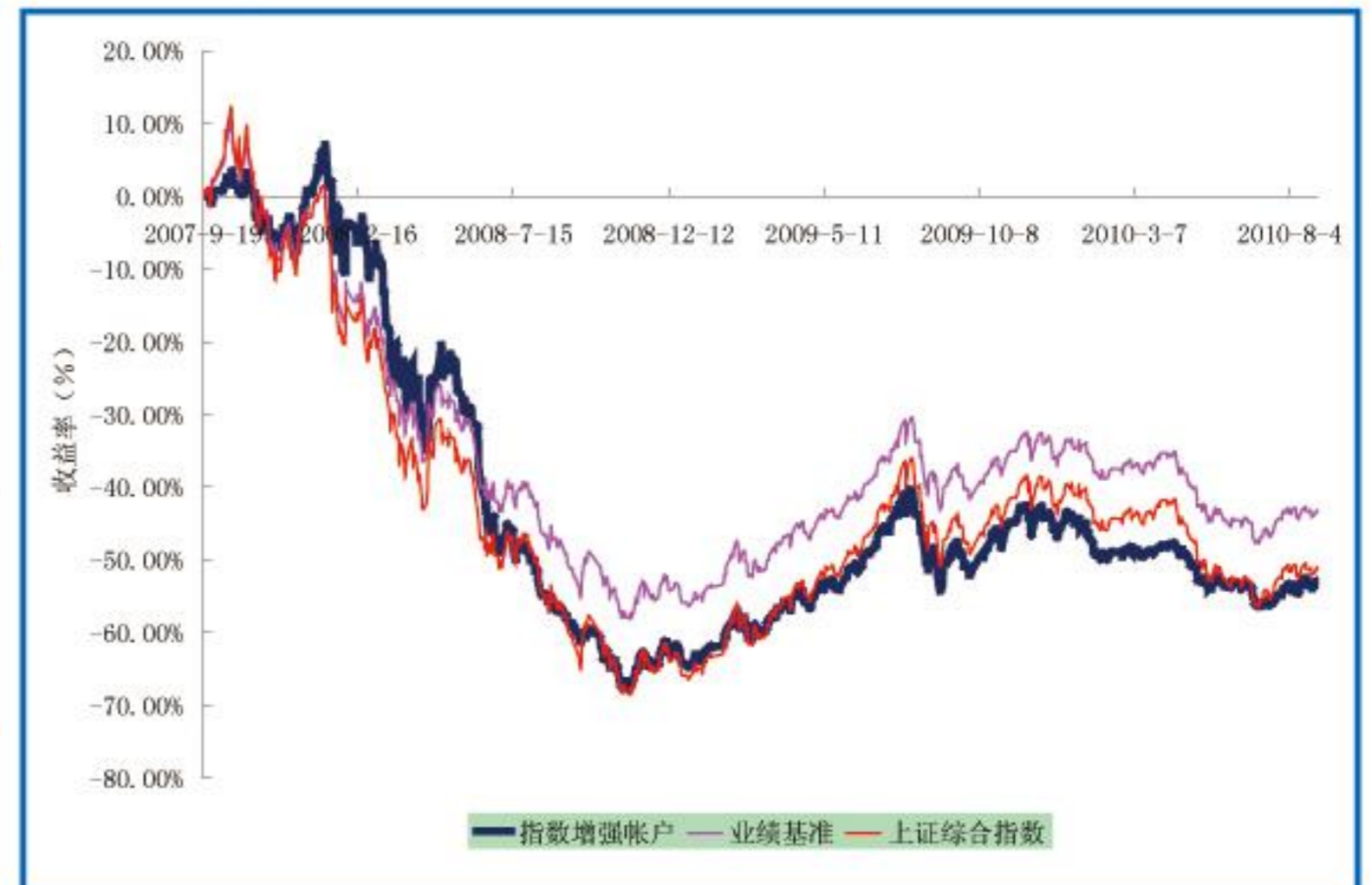
账户特色: 期望获得指数的平均收益。

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08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	2.42%	0.68%	-8.09%	2.86%	-16.72%	-52.95%
业绩基准	0.05%	1.49%	-11.33%	-0.82%	-16.50%	-46.28%

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08月31日):

账户规模	0.39亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.79669	卖出价	0.78222
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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08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	2.22%	-2.63%	-12.77%	-2.94%	-15.72%	-20.33%
业绩基准	0.21%	1.14%	-5.52%	1.13%	-8.32%	-8.76%

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08月31日):

账户规模	0.95亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.82498	卖出价	0.80880
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

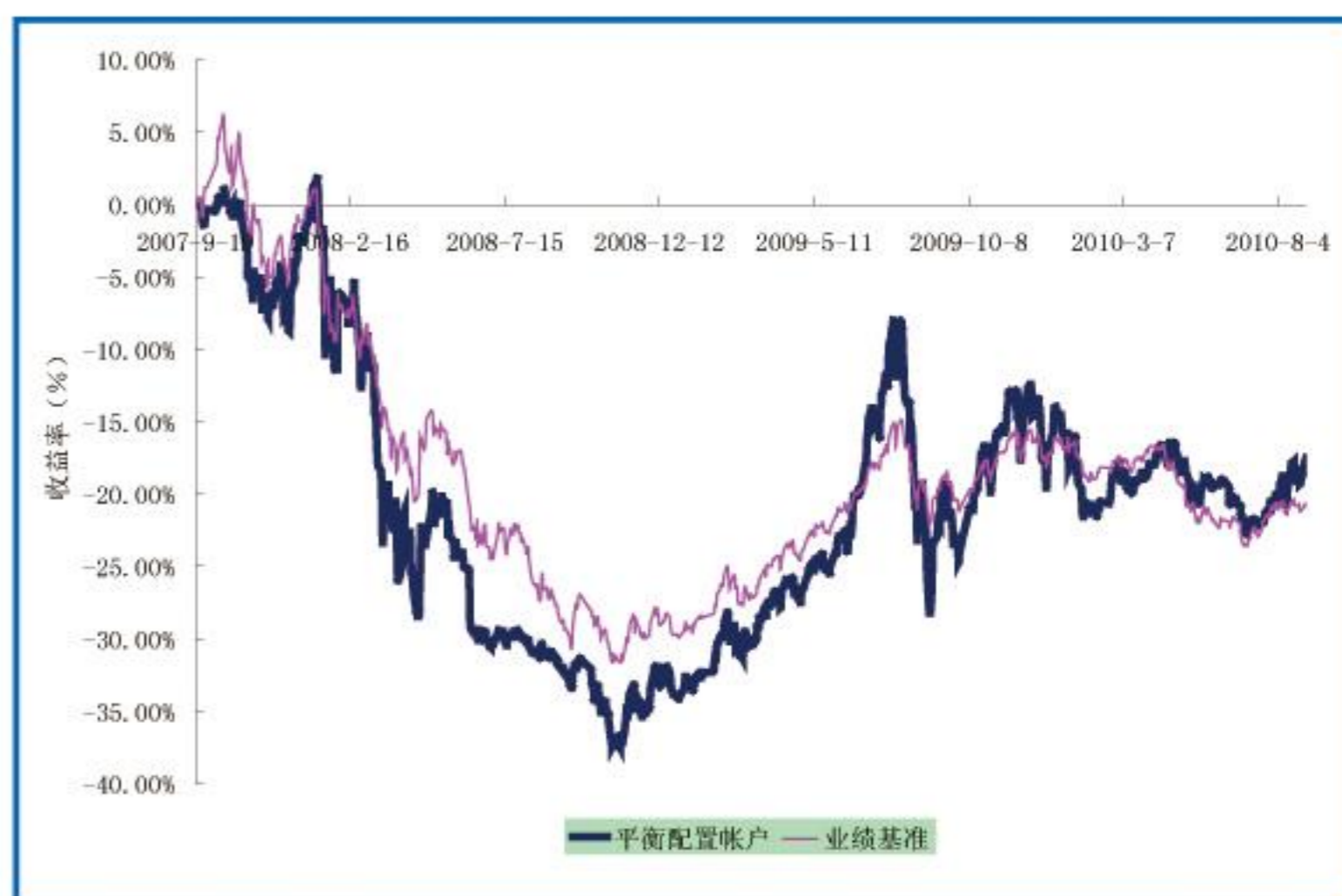
账户特色: 股债平衡, 中等风险, 中等收益。

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08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	3.83%	2.15%	1.13%	14.81%	-4.10%	-17.50%
业绩基准	0.21%	1.14%	-5.52%	1.13%	-8.32%	-28.60%

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08月31日):

账户规模	0.20亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.88199	卖出价	0.86597
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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08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	1.84%	-0.10%	-8.72%	0.68%	-9.48%	-11.80%
业绩基准	0.36%	0.84%	0.41%	2.99%	0.55%	6.47%

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08月31日):

账户规模	0.89亿	设立日期	2008-2-4	买入价	1.04854	卖出价	1.02798
------	-------	------	----------	-----	---------	-----	---------

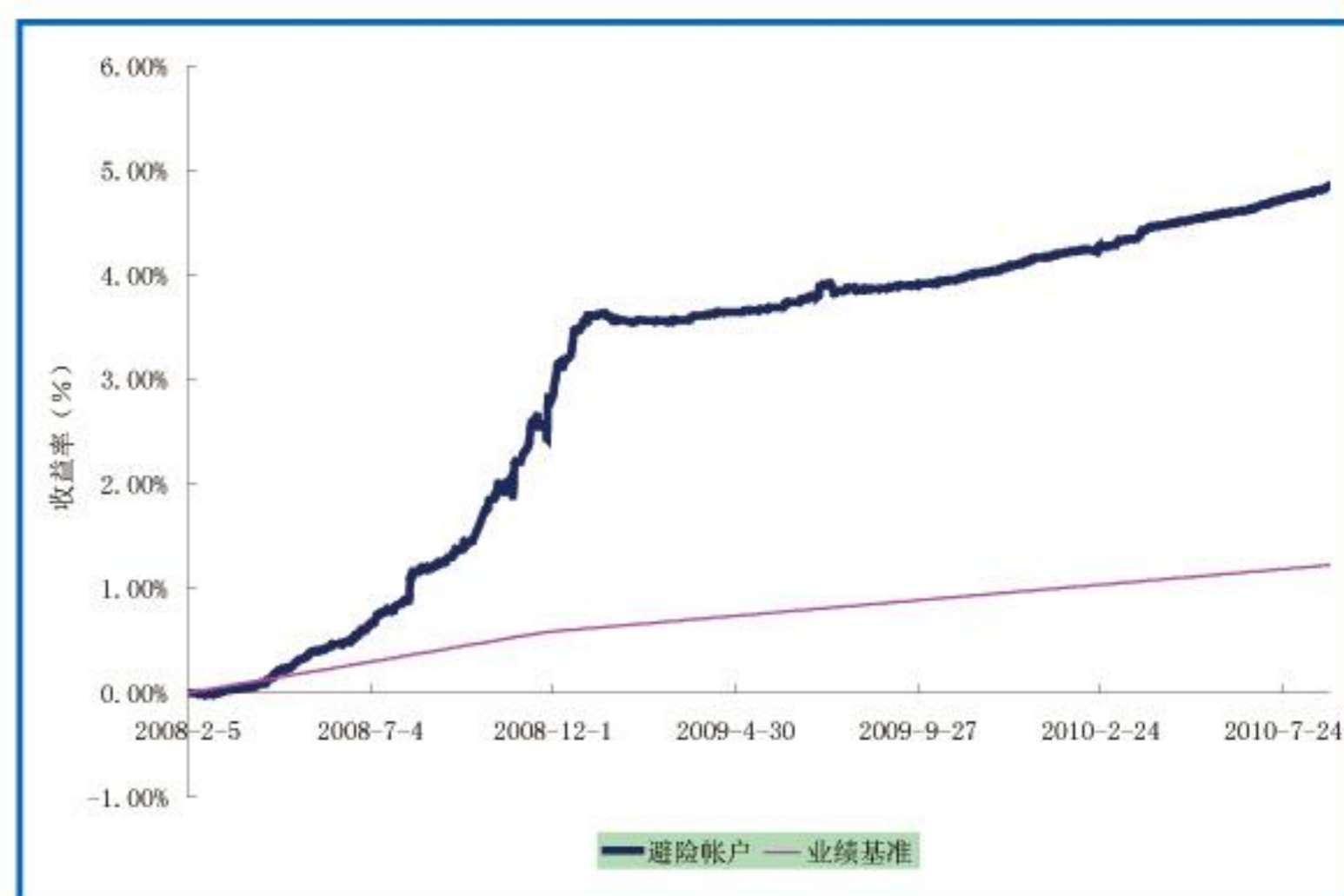
账户特色: 高流动性, 低风险, 低收益。

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08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	0.10%	0.27%	0.56%	0.95%	0.67%	4.85%
业绩基准	0.03%	0.09%	0.19%	0.37%	0.24%	1.24%

账户业绩基准为: 银行活期存款 × 100%



## 账户经理观点

### 8月投资回顾

8月股票市场出现了结构性行情, 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。

### 9月投资展望

9月份的市场仍会是结构性的市场, 但风险会明显加大, 投资者对于政策的敏感度又将有所提高, 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, 同时控制仓位来降低市场的系统性风险。

## 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。