

# 中英人寿投资连结保险 投资账户月度报告

## 2011年1月

### 市场热点

#### 房地产调控——价格上涨，或将有价无市

1月份房价环比仍然出现了小幅上涨，调控也如我们预期的出台。1月26日，国务院出台了房地产调控“新国八条”，随后地方版本的调控政策相继落地，北京政策尤为严厉。“新国八条”将准确打击投资、投机性需求，可以预计政策调控的过程将伴随着需求下降、销量减少、以及价格承压，后市一线楼市或将出现有价无市的局面。不过最终能否达到调控预期，还要观察具体的执行力度和效果。从2010年4月开始，国家已出台了一系列的调控措施，包括限购令、提高首付比例、提高按揭利率、全额征收营业税、加推保障房等，这些政策的叠加效用应该不可小视。如果未来房价依然上涨，国家仍然会对其进行更严厉的调控。

#### 货币政策——奋战通胀，紧缩依旧

1月的货币政策基调依旧偏紧，中国人民银行14日晚间宣布，从2011年1月20日起上调金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点，这也是人民银行2011年的首次货币政策动作。此次上调后，中国大型金融机构存款准备金率将达到19%的历史高位，中小金融机构的存款准备金率也将高达15.5%。经过权重调整后计算的1月CPI（消费者物价指数）同比增长4.9%，虽然低于市场预期，但仍然处在较高位置。新计算方法降低了食品类权重，调高了住房类比重，

在连续的房地产调控政策下，房价尚未见下跌，但租金却已呈现出上涨趋势，CPI（消费者物价指数）数据未来仍然承压。同时今年气候较往年异常，南方冰冻而北方干旱，目前对今年粮食作物的影响还不能预计到底有多大，后续需要密切关注南北两地形势的演变。

#### 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缓通道的同时，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重要原因之一。在我们经历过30多年改革开放，发展到目前内部面临重新寻找经济增长引擎，外部面临多国贸易指责的形势下，解决这种内外困局需要我国领导人具备大智慧，我们对此充满信心。

## 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) 中信证券：2011年宏观政策取向将是前紧后松

中信证券发布的最新研报称，通胀和经济增长的变化将显著影响2011年政策的走势和节奏。中信证券预测，2011年通胀总体走势将是前高后低的走势，下半年通胀将回落。2011年经济开局在2010年第四季度经济强劲增长的基础上继续保持强劲增长。在通胀呈现前高后低的走势和开局经济强劲增长，甚至可能过热的情况下，政策调控的取向将是前紧后松。

政策将回归到以反通胀为核心的操作取向上来。2011年曾经一度认为央行可能提高对通胀的容忍度，现在看来，这种可能性比较小。上半年货币信贷还需要继续紧缩；预计2-3月将至少提高准备金率0.5个百分点，第二季度到第四季每个季度央行可能都会调整存款准备金率；预计2011年还将提高利率2次左右，主要集中在上半年；人民币将继续升值5-6%。下半年政策将有所缓和，除了7月初可能加息以外，继续加息的可能性不大，货币信贷的供应将保持平稳。

### (2) 广发证券：2月份市场反弹有望延续

广发证券发布报告称，2月份市场反弹有望延续，进入3000点附近震荡加剧。理由为：1) 从市场表现看，近期反弹中形成了较为明确的热点，市场对于利好消息反应正面，市场情绪好转明显，动量效应有望推动反弹延续；2) 从事件刺激看，1月份CPI低于预期，两会召开在即，2月底之后进入年报密集披露期，近期数据表明美国经济复苏较强劲，从基本上利好中国经济。

市场继续向上突破需要流动性支持，在流动性相对不足的情况下，反弹后需要震荡消化。1月份市场下跌，经济数据公布后发现M1增速下滑幅度超预期，足见市场对流动性仍然高度敏感。无论从季节因素还是与PMI（采购经理指数）关系看（流动性偏好滞后PMI变动1个季度），2、3月份中M1增速反弹的可能性不大。

报告建议积极配置周期类品种。周期类品种可能呈现

轮番上涨的局面，复苏受益的顺序将沿着下游需求端向中游和上游传导，目前景气最先上升的是下游周期类消费。建议配置家电、汽车、建筑建材、交通运输、机械和钢铁。另外，从近期数据来看，欧美复苏具有可持续性，可逐步关注出口复苏带来的制造业和交运行业的投资机会。在主题投资方面，看好核能核电概念。

### (3) 平安证券：后市继续关注两个方向

平安证券发布的最新研报称，从行业热点的转化来看，从高铁、水利、农业、软件等板块的提前启动，到汽车、券商、煤炭、有色、新兴产业次新股近期的轮番上涨，基本面的主导因素和价值修复行情的特点有所表现，在估值修复行情之后，投资者应该对市场保持谨慎态度。

报告建议投资者后市继续关注两个方向：一是年报的深度挖掘，随着行情演绎以及年报披露密集期的来临，估值、业绩和年报分配方案均有期待的个股，特别是年报披露日期在3月中旬之前的中小板和创业板次新股相信会有不少惊喜；二是十二五开局之年应该继续关注国家不断推出的产业政策受益的支柱产业及新兴产业孕育着较长期的投资机会。



# 宏观经济分析

1月份的CPI（消费者物价指数）低于预期，PPI（工业品出厂价格指数）高于预期。CPI环比上升1.0%（其中食品上升2.8%，非食品上升0.2%），同比上升4.9%，低于市场预期的5.4%；PPI环比上升0.9%，同比上升6.6%，高于市场预期的6.1%。

这次公布的CPI是经过了权重的调整，但调整对于通胀影响有限。CPI权重的调整时反映居民需求结果的变化，符合国际惯例和经济发展要求。统计局公开了权重调整对CPI的影响，核算的结果显示，权重的影响不大，如果按过去的权重和1月的环比涨幅计算（即前期的预测方法），CPI大约上升5%左右。另外统计局用两种权重算出的同比和环比数据之间方向相反，这主要是同比数据是过去12个月的变化，而环比仅仅一个月的变化，因此存在一定误差正常。

内需强劲和大宗商品价格上升共同推升了PPI。2010年四季度以来，经济增长明显回升，内需强劲增长，这加大了对生产资料的需求，拉动了生产资料价格上升。导致PPI上升的另一个因素是大宗商品价格上升导致的输入性通胀的上升，特别是非能源大宗商品价格的大幅上升推动了国内生产资料价格上升。

目前的主流机构预计上半年通胀将维持高位，下半年通胀将回落。另外，在上半年紧缩政策的调控下，非食品价格也将有所回落。从走势来看，预计上半年CPI还将维持高位，CPI将保持在4%—5%之间；下半年CPI将有所回落，回落到3%—4%左右；全年CPI上升3.8%左右，其中，2月份CPI将保持在4.6%左右。预计PPI未来将略有回落，年中将有所回升，下半年可能有所回落。

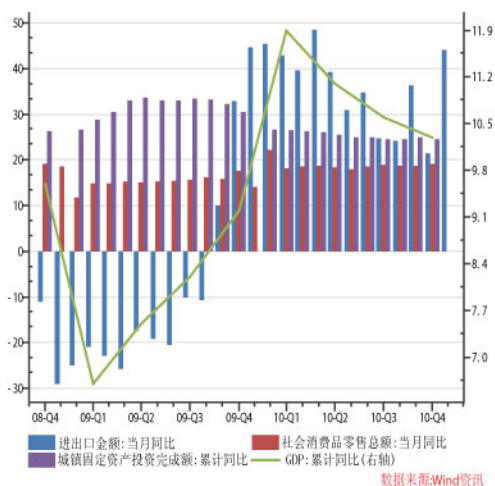


图1：国内生产总值（GDP）、投资、消费、进出口增速

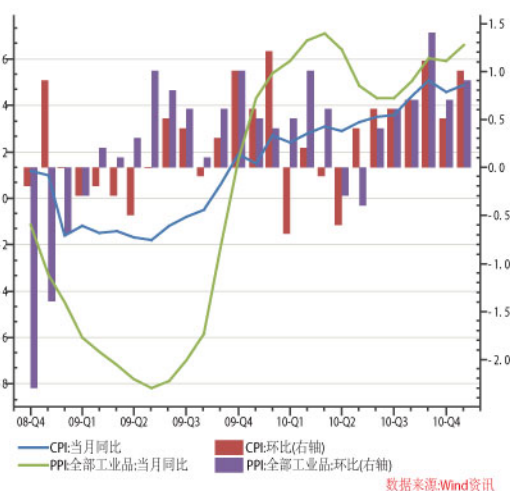


图2：CPI、工业品出厂价格（PPI）

## 1月市场回顾

### 债券市场

1月份，央行公开市场投放量为5480亿元，较上月增加3260亿元，回笼940亿元，从而实现4540亿元净投放。本月市场再次通过上调存款准备金率对冲流动性，市场一度出现资金紧张。为缓解市场紧张局面，央行在1月20日向部分商业银行启动了500亿元的定向逆回购操作。

1月份，银行间和交易所间固息国债收益率曲线呈陡峭化上移走势。月度收益率变动呈现前跌后涨态势，前半月

份，在年初资金宽松状况下，各类品种收益率一度向下运行，中旬之后，在央行提高存款准备金率和强烈的加息预期之下又调头一路上行，5年期以上的中长期品种收益率至1月底均突破月度高点并进一步涨升。1月份银行间固定利率企业债（AAA）各期限品种收益率先抑后扬。月度前期先跌，后半月则震荡并接近等振幅向上，最终平均上涨约11个基点。收益率曲线继续陡峭化变动。

## 股票市场

1月份市场结束了去年12月份以来的震荡走势，出现了下跌走势，最低下探到2661.45点，回补了去年10月8日跳空缺口的大部分，但在本月的最后一周，市场出现了止跌反弹，最终上证综指仅仅微跌0.62%，沪深300下跌1.65%，不过本月中小盘公司的下跌幅度很大，如深证成指下跌3.72%，中证500下跌6.2%。综观整个1月份的市场表现，以银行、地产、煤炭、钢铁为首的周期性权重股的表现明显抗跌，主要是由于这些板块的估值已经处于了历史低位，投资价值明显，但同时以新能源、新材料、新技术为代表的中小板块却跌幅巨大，不少品种均出现了恐慌性抛盘，究其原因主要是由于这些板块的估值远远高于权重板块，处于历史的绝对高位，投资者获利丰厚，风险的集中释放使得抛压空前巨大。

## 基金市场

由于通胀压力较大，央行再次提高准备金率，回收市场流动性，资金紧张导致股市1月中上旬大幅下行，随后市场悲观情绪有所缓解，最后一周指数走出了探底回升的走势。从全月来看，市场仍然延续了去年12月以来的弱势格局，个股的跌幅远远大于指数，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5.47%，混合型基金下跌4.86%，指数型基金下跌1.65%。债券市场虽有小幅反弹，但受到股市低迷、新股频频破发的影响，债券型基金净值跌幅也较大，平均下跌1.09%。各类基金中只有货币型基金实现了小幅的正收益，净值平均涨幅为0.24%，比去年12月有所提升。相对而言，海外市场表现较为稳健，QDII业绩相比A股市场基金出色，净值平均下跌1.33%。

## 2月市场展望

### 债券市场

公开市场已经实现连续11周净投放。由于一二级利率仍处于倒挂状态，导致节前央行连续两周暂停央票发行，预计短期内公开市场净投放状态难以改变，因此，提高准备金率将成为对冲流动性的主要工具被频繁使用。

债市收益率曲线将从平坦化向陡峭化转移，紧缩政策预期的再度兑现将是触发剂。经过1月的调整，目前3年期

以内国债收益率已经突破了去年11月底的收益率高点，而中长债收益率同去年11月高点的距离也落在了10个基点之内，10年期国债收益率则突破了4%的压力位和心理关口。近期货币市场利率大幅上行带动短端收益率进一步走高，近期收益率曲线再度呈现平坦化，从技术上看收益率曲线从平坦化向陡峭化转移的可能性加大。短期看收益率曲线从平坦化向陡峭化转变可能以短期收益率小幅回落的形式实现（在春节后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，长端收益率将再度回升，紧缩政策预期的再度兑现将是触发剂。

### 股票市场

1月份市场的大幅调整主要是由于投资者对于通胀预期的大幅上升，从而带动了对于政策紧缩预期过度担忧，流动性收紧的预期在央行提高存款准备金率的氛围中也不断上行，银行间资金成本不断创出新高，市场甚至出现了流动性枯竭的传闻。市场在此背景下出现了大幅调整，许多板块都出现了调整幅度超越市场指数的情况。展望2月份，目前的市场对于政策紧缩的预期明显反应过度，市场存在修复的需求，同时很多中小板块，虽然依然面临估值过高的压力，但短期的大幅下跌也需要一定的反弹来消化，而在下跌过程中抗跌的周期性权重板块由于估值低依然具有一定的投资价值，因此2月份的市场整体风险不大，可以积极参与。

### 基金市场

1月央行再次提高准备金率后，在政策预期暂时真空的情况下，市场迎来了反弹，但在市场整体流动性相对上年紧缩的情况下，我们对大盘股要保持合理的盈利预期，市场走出大幅上涨的可能性也不大。在目前整体流动性没有改善，政策紧缩还未放松，经济转型期尚未寻找到新的支柱产业的情况下，我们判断2月份市场将会以主题、个股的方式进行演绎，市场的活跃度会有所提高，投资者的参与热情会较1月份明显改善，在此背景下，偏股类基金会有所表现，指数基金从整体上看中小盘指数基金的表现可能会好于大盘指数基金，对于债券基金来说，由于目前依然在加息周期中，基准收益率太高会压制债券市场的表现，因此能够积极参与二级市场股票的债券基金的表现可能会好于纯债型基金。



# 投资账户分析

## 1. 积极型账户

基本信息 (2011年1月31日) :

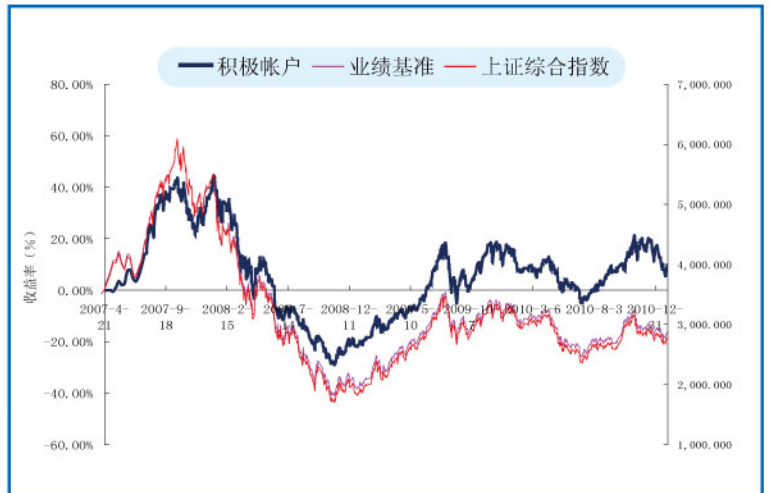
账户规模	3.26亿	设立日期	2007-4-14	买入价	1.09753	卖出价	1.07759
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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1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	-5.58%	-3.40%	10.03%	1.43%	-5.58%	9.75%
业绩基准	-0.47%	-4.92%	4.46%	-5.12%	-0.47%	-16.41%



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1月31日) :

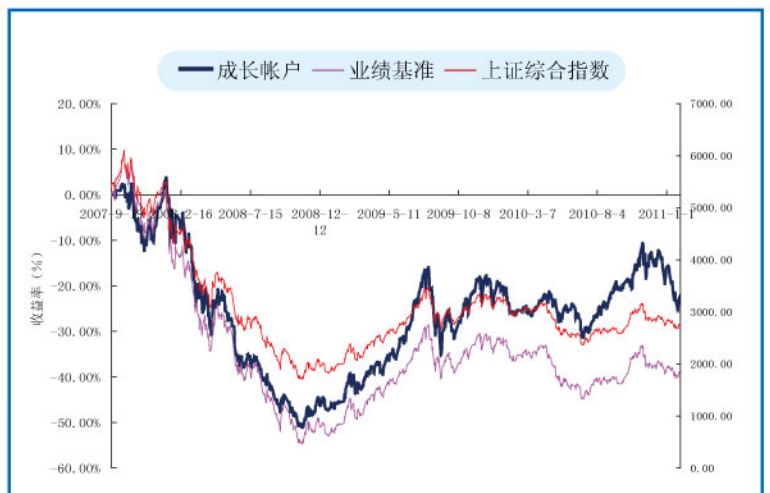
账户规模	5.39亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.77974	卖出价	0.76445
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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1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	-6.90%	-7.05%	6.59%	4.90%	-6.90%	-22.03%
业绩基准	-0.47%	-4.92%	4.46%	-5.12%	-0.47%	-41.99%



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1月31日）：

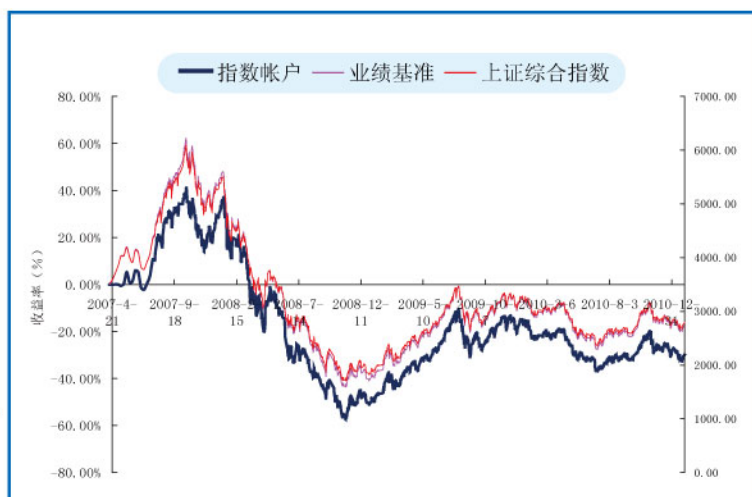
账户规模	0.47亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.70103	卖出价	0.68830
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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1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	-2.33%	-8.31%	3.15%	-9.77%	-2.33%	-29.90%
业绩基准	-0.51%	-5.26%	4.79%	-5.50%	-0.51%	-17.49%



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1月31日）：

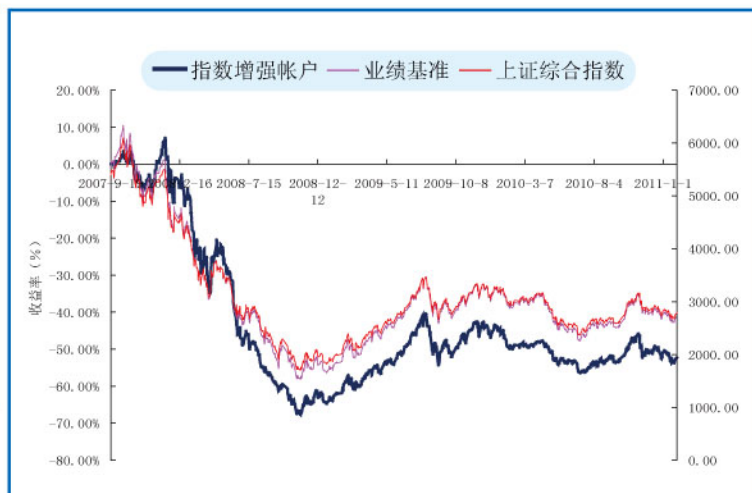
账户规模	1.23亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.47727	卖出价	0.46791
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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1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	-2.36%	-8.12%	3.90%	-5.72%	-2.36%	-52.27%
业绩基准	-0.51%	-5.26%	4.79%	-5.50%	-0.51%	-43.74%



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1月31日）：

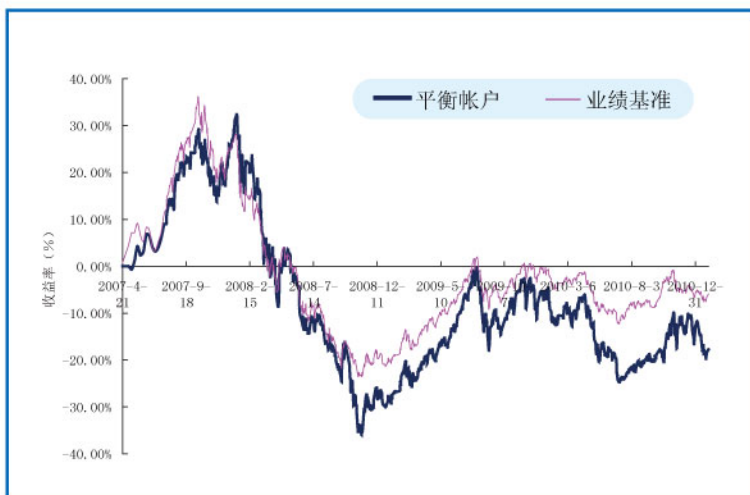
账户规模	0.37亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.82249	卖出价	0.80755
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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1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	-5.58%	-3.52%	5.53%	-7.64%	-5.58%	-17.75%
业绩基准	-0.18%	-2.80%	2.70%	-1.92%	-0.18%	-6.48%



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（2011年1月31日）：

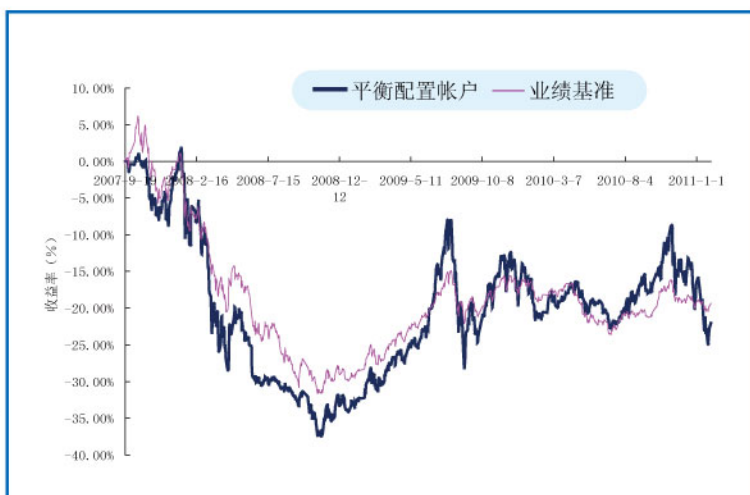
账户规模	0.73亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.77974	卖出价	0.76445
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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1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	-6.32%	-10.81%	-1.87%	-1.86%	-6.32%	-22.03%
业绩基准	-0.18%	-2.80%	2.70%	-1.92%	-0.18%	-26.82%



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1月31日) :

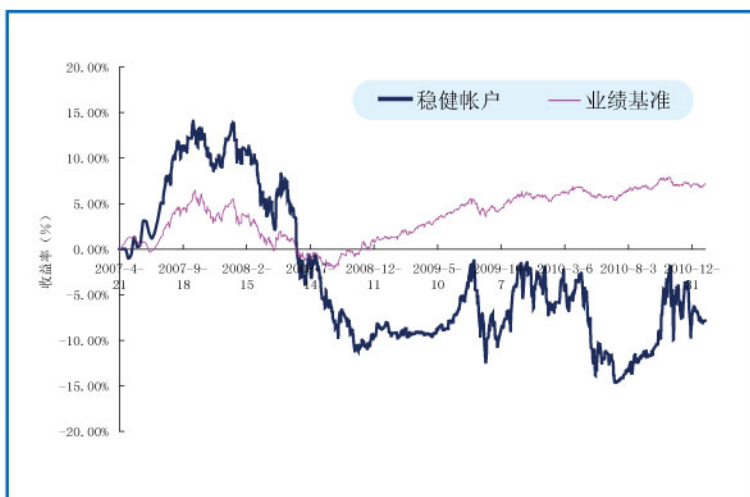
账户规模	0.19亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.92161	卖出价	0.90487
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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1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	-0.63%	-2.22%	6.42%	-2.12%	-0.63%	-7.84%
业绩基准	0.14%	-0.37%	0.83%	1.72%	0.14%	6.96%



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1月31日) :

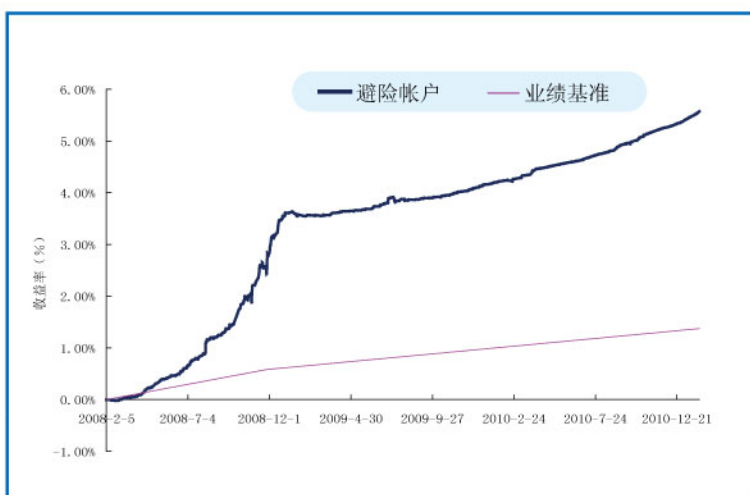
账户规模	0.76亿	设立日期	2008-2-4	买入价	1.05571	卖出价	1.03501
------	-------	------	----------	-----	---------	-----	---------

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1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	0.19%	0.41%	0.79%	1.30%	0.19%	5.57%
业绩基准	0.03%	0.09%	0.19%	0.37%	0.03%	1.40%



账户业绩基准为:

银行活期存款\*100%



## 账户经理观点

### 1月投资回顾

1月股票市场出现了大幅调整，但仍呈现了结构性行情，周期性权重板块表现抗跌，而去年涨幅较大的中小股票跌幅较深。我们一直在努力调整账户结构，以尽量适应市场风格的变化，但由于调整过程中的一些损耗，使得我们账户在本月的市场表现一般。

### 2月投资展望

展望2月将延续1月底以来的反弹，市场可能会呈现普涨格局，前期跌幅较深的中小板块也存在一定的机会，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，通过微调，即使账户具备进攻性，也使账户风格更趋均衡化。

## 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。