

# 中英人寿投资连结保险 投资账户月度报告

## 2011年6月

### 市场热点

#### 房地产调控——投资增速有所放缓，新开工增速维持高位，销售环比增幅略超预期。

1-6月全国房地产投资和新开工面积分别同比增长了32.9%和23.6%，较1-5月份分别下降1.7和0.2个百分点。6月单月房地产投资和新开工面积分别同比增长28.9%和22.8%，较5月分别下降6.6和上升0.6个百分点；环比分别上升32.9%和21%。从同比增速看，投资有所放缓，但新开工仍维持高位，说明上半年商品房的新开工也尚未出现回落。未来随企业资金的趋紧，以及企业拿地数量的下降，预计下半年商品房新开工出现一定程度的回落。1-6月全国商品房销售面积和销售额同比增长12.9%和24.1%，分别较

1-5月上升3.8和6个百分点。6月单月销售面积和销售额同比增长25.4%和47%，环比上升43%和31.4%。分析原因同比增幅较高主要是由于去年基数较低，因为去年4月份出台严厉调控政策，5、6月份销售出现大幅回落，另外，三四线城市销售增长也超出预期，增长的主要动力来自二三线城市。继5月份开发商自筹资金占比上升后，6月份自筹资金占比继续上升，开发商资金链更加紧绷，不排除一些小企业接近资金断裂的边缘。未来看，如果未来房价依然上涨，国家仍然会对其进行调控。

#### 货币政策——奋战通胀，紧缩依旧

货币政策基调依旧偏紧，中国人民银行7月6日晚间宣布，自2011年7月7日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存贷款基准利率分别上调0.25个百分点，其他各档次存贷款基准利率及个人住房公积金贷款利率相应调整。这是央行今年以来第三次加息，也是金融危机之后第五次加息。调整后，金融机构人民币一年期存款利率达3.5%，一年期贷款利率达6.56%。2011年7月9日，国家统计局发布6月份宏观经济运行数据，6月份全国居民消费价格总水平同比上涨6.4%。由此看出，在经济增速趋缓的背景下，

央行宣布再次加息，凸显出当局坚决抑制通胀的决心。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达到21.5%历史高位，中小金融机构也达到18%。央行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：增长放缓符合预期，控制通胀仍是核心任务，从紧的货币政策短期内不会动摇**

二季度GDP同比增长9.5%，符合我们经济增长逐季平稳

放缓的预测。季调后环比增长2.2%，稍微高于一季度的2.1%。维持三季度GDP同比增长9.2%、四季度增长8.4%，全年增长9.2%的预测。结合前几日公布的物价数据、贸易数据和货币信贷数据，预计投资和净出口的放缓态势将会持续、消增长保持稳定，GDP环比增速在三、四季度将小幅放缓。与增长放缓相比，通胀压力显然更大：6月份食品价格反季节上

涨、非食品价格环比维持超历史平均走势，CPI同比增长6.4%，创2008年7月以来新高。预计7月CPI同比6.0-6.3%，三季度CPI仍将处于高位，平均位于5.5%以上，四季度在4.5%左右。虽然下半年CPI同比将逐步走低，但通胀压力仍然较大，因此控制通胀仍然是下半年宏观经济政策的首要任务。由于高通胀仍是当前经济运行的主要矛盾，而增长大幅通胀的努力将重视增加供给方面的政策。这包括落实好保障房建设，保证农副产品充足供应，通过补贴增加猪肉供给等。在总需求方面，如果政策微调，预计将以财政政策为先导，对投资项目的审批可能加快。

## (2) 华泰联合：反弹放缓，结构机会频出

美国非农就业人数大幅低于预期，经济压力与QE2结束有望使得输入型通胀压力下降。发达经济体经济增速的放缓将使得原油的需求下降，从而油价难以进一步上涨，降低国内的输入型通胀压力。6月美国非农就业增长数量为1.8万，大幅低于之前市场的普遍预期值9万。而且5月份增长5.4万，也是远低于预期，但美国劳工部将5月份这一数据再次下调至2.5万。6月份美国失业率进一步上升至9.2%，市场预期值为9.1%。

进口增速回落显示经济走向软着陆，顺差扩大增加人民币升值压力。上半年我国进出口总值同比增长25.8%，6月份同比18.5%；其中出口上半年同比增长24%，6月份同比17.9%；进口上半年同比增长27.6%，6月份同比19.3%。上半年累计顺差449.3亿美元，6月份222亿，顺差扩大显示人民币升值压力仍然较大。

国内CPI超预期，但PPI环比持续下滑使得紧缩政策表态好于预期。虽然市场对6月通胀创新高已有预期，但6.4%仍然超过市场的一致预期6.2%，超预期的原因主要在于食品价格特别是猪肉价格。但是政策并没有像此前一样强调控制通胀预期。周小川行长表态，CPI环比升幅能更好地反映出物价水平。“抑制通货膨胀并不是央行货币政策的唯一目标，还需要顾及维持经济增长、保持高就业率和平衡国际收支”。

## 宏观经济分析

7月最新公布的6月及上半年宏观经济数据显示，上半年经济增长呈现放缓的趋势，但放缓的幅度低于市场预期。消费增速较为稳定，投资仍保持了较高增速，净出口维持小幅顺差，经济硬着陆风险较低，但结构转型短期内对经济增速和企业盈利仍有负面影响。通胀依旧在高位运行，货币政策放松的时间可能推后。

### 物价数据 通胀6月达到高点，年底回落。

6月CPI与PPI均符合市场预期，CPI创出本年新高。其中，食品价格，尤其是猪肉价格的反季大幅上涨是推高CPI的主要动力。CPI中非食品价格终止了此前小幅上升的趋势，维持稳定。根据对去年CPI翘尾因素的测算和猪肉价格走势的判断，我们认为6月是今年CPI的高点，下半年CPI将逐步回落，年底能够回落到5%以内。但由于猪肉价格涨势短期还将继续，CPI的回落速度可能较预期略慢。

PPI的回落一定程度上印证了年初开始的经济增速回落，同时也对CPI中非食品部分价格稳定起到了传导作用。随

### (3) 国泰君安 经济短期反弹，回落或将延后

2011年2季度GDP同比增长9.5%，比前一季度略有回落，高于我们预测的9.1%。我们上调3季度GDP增速至9.2%，4季度GDP增速至8.4%，全年GDP增速至9.2%，但维持GDP同比增速逐季下滑的预测不变。

6月的工业同比增速为15.1%，远高于上月的13.3%以及我们预测的13.1%，是2季度经济超预期的主要原因；相应工业环比趋势增速在低位小幅回升。分轻重工业看，6月的重工业同比增速为15.6%，增速比5月的13.5%大幅回升。

下游地产、汽车销售在6月出现小幅反弹，并带动了中上游行业的回升。考虑到7、8月的季节因子较低，未来地产、汽车销量的平稳即意味着3季度经济的季调环比回升。

由于2季度经济增速超预期，而且3季度经济环比或小幅反弹，我们认为政策放松预期在3季度将不复存在，与之相应的是，贷款利率在3季度或继续上升，而贷款额度在3季度也不会放开，M1环比将持续在底部徘徊。

我们预测工业环比反弹仅出现在3季度，4季度以后工业环比或重新回落。考虑到6月工业增速超预期，我们上调7月工业增速至14.5%，全年增速至13.5%。

2011年6月，固定资产投资增速为25.1%，房地产开发投资增速为28.9%，投资增速均低于我们预测。从环比趋势看，固定资产投资与房地产投资均从高位回落。

细分行业投资增速看，钢铁、非金属矿、交运设备投资增长较快，与工业增加值增长较快的行业一致。考虑到这些行业工业回升难以持续，其投资增长也难以持续。

10年下半年是经济回落下股市的一个反弹，而11年下半年股市会在一片悲观中确认底部。虽然房价和物价的问题依然没有解决、经济政策的导向和结构调整的机制继续不明确、货币和融资机制的改革还没有贴合实际的经济运行，但从影响股市大趋势的判断来看，可能在下半年的某个时点，多种因素的变化率趋势相同，均正向有利于股市。

着大宗商品和油价的逐步回落，年内PPI可能进一步下行。

### 经济数据 经济小幅回落，好于预期。

6月工业生产同比增长反弹，既反映去年同期较低的基数效应，也反映保障房施工加快对环比的拉动效应。生产和消费数据都反映出日本地震的供给冲击进一步消退。固定资产投资实际增长有所放缓，反映政策紧缩的累积效应，也反映房地产投资中保障房和商品房的结构变化。

随着6月底保障房开工进度的加快，汽车和房地产销售数据的企稳，三季度经济增速的回落可能比此前的预期幅度要小。四季度宏观经济可能重新回到稳健增长的轨道上来，硬着陆风险较小。

### 货币数据 企业长贷继续少增，热钱流入减少

6月新增信贷6000亿符合预期，其中新增企业中长期贷款继续回落，反映企业投资意愿下降。6月新增外汇占款2773亿，环比显著下降，而FDI与顺差回升，表明热钱流入减少。

6月M1增速13.1%小幅回升,但环比趋势上仍属于低位回落,预计全年M1增速可能在10%左右。6月M2增速15.8%,主要源于银行表外负债转入表内。M2已接近16%的政策目标,导致货币政策更难放松。预计全年M2增速为15-16%。

#### 政策分析: 紧缩政策短期内放松的预期可能落空

央行7月6日宣布加息0.25个百分点,基于目前企业贷款实际利率已经达到08年得水平,未来继续上调利率的空间不大。但若三季度经济反弹再度超出预期,此前憧憬的货

币政策放松预期将落空。

由于7月后公开市场到期资金量明显回落,热钱流入的趋势放缓,考虑到本次加息的影响及央行公开市场回笼力度明显加大,我们认为再次上调存款准备金率的概率不大。

财政政策方面,由于前期保障房开工进度不足,政府继续加大了对保障房的支持力度,鼓励央企参与保障房建设。同时,水利工作会议明确了未来十年内会加大对水利和灌溉等的基础设施投资。我们维持此前对于财政政策反周期刺激经济以及早于货币政策出现松动信号的判断。

## 6月市场回顾

### 债券市场

6月资金面异常紧张。受央行意外提前提高存款准备金率、银行年中考核等多种因素影响,银行间质押式7天回购利率(以下简称“R007”)中枢较前一阶段明显上移。R007在6月14日下午公布提高存款准备金率后,一路冲高至6月23日的9.04%,之后逐步回落至6月30日的6.56%。以4、5、6月公布提高存款准备金日为时间点分析R007均值:3月1日~4月15日,R007均值为2.35%;4月18日~5月12日,R007均值为3.17%;5月13日~6月14日,R007均值为4.13%;6月10日~6月30日,R007均值为7.38%。

6月债券一级市场较5月回落,券种间供给分化。6月债券总发行量合计达6068亿元,较上月下降20.01%,其中央票、国债、公司债供给均下降;金融债、短期融资券及企业债供给上升。公开市场操作方面,6月央行票据到期量6010亿元,连续四周净投放,6月公开市场实现货币净投放4160亿元。

6月,受资金面紧张影响,债券一级市场发行利率走高,带动债券二级市场收益率明显走高,月末有所回落。

### 股票市场

6月份市场先跌后涨,呈“V”型走势。截止6月末上证综指收于2762.08点,涨18.60点,涨幅为0.68%;深成指收于12110.93点,涨445.79点,涨幅为3.82%。小盘股强于大盘股。中证100上涨0.53%,中证500上涨3.04%。23个申万一级行业中20个行业上涨,其中,建筑建材、房地产、交运设备表现居前,涨幅分别为7.43%、6.99%、6.97%,公用事业、交通运输、金融服务表现居后,跌幅分别为-1.43%、-1.48%、-2.91%。

### 基金市场

6月份市场先跌后涨,呈“V”型走势,截至6月30日,沪深300指数上涨1.42%,中小盘股的表现略好。基金市场方面,得益于小盘股的良好表现,以及基金不断调整资产结构的努力,偏股类基金的主动管理在6月份获得超额收益。固定收益类产品中,上半年债券型基金指数下跌0.93%,由于股票市场疲软,混合债券一级基金指数和混合债券二级基金指数均出现下跌,跌幅分别为0.81%、1.22%,长期纯债基金上涨0.94%,勉强获得正收益。货币市场基金上涨1.42%,表现最好。

## 7月市场展望

### 债券市场

资金面方面,7月公开市场到期量3720亿元,较6月6010亿元大幅下降。同时考虑到外汇占款的季节性回落以及央行短期内货币政策不会放松等因素,预计7月整体资金面维持相对紧张状态,且短期因素仍会对资金面构成冲击导致资金利率波动性较大。

债市走势方面,货币市场资金利率波动中枢将较6月出现下移,短端收益率有望小幅下行;但在经济硬着陆风险不大及通胀高企预期仍持续的背景下,长端收益率仍有一定上行风险;信用产品利差仍将维持高位,其中部分风险暴露的行业及个券信用利差有望进一步扩大。

### 股票市场

7月份公布的6月宏观经济数据显示,通货膨胀仍处于高位,6月工业增加值环比5月回升,在一定程度上缓解了对经济硬着陆的担忧,但贡献作用最大的是汽车、电力、水泥等中上游行业。政府的房地产调控政策仍然没有放松迹象,同时资金面在渡过月末时点,配合央行公开市场净投放的

情况下虽有所缓解,但银根短时间内还没有看到放松的可能。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。所以,我们将密切关注各种经济数据的细微变化,来判断市场未来的发展趋势。

### 基金市场

6月份基金跑赢指数,主要原因是由于整体配置偏向于成长类和消费类板块。从仓位监测的情况看,偏股类基金在6月中上旬下跌中有减仓行为但在中下旬又有进一步的加仓行为,目前仓位在历史平均水平附近。根据对基金行业最近定性跟踪情况看,基金经理对下半年市场走势判断分歧仍然较大,在宏观经济基本面尚未明朗之前,组合将保持均衡状态,并将提前做好各类型基金的研究,以增加下阶段组合调整的效率。

# 投资账户分析

## 1. 积极型账户

基本信息(2011年6月30日):

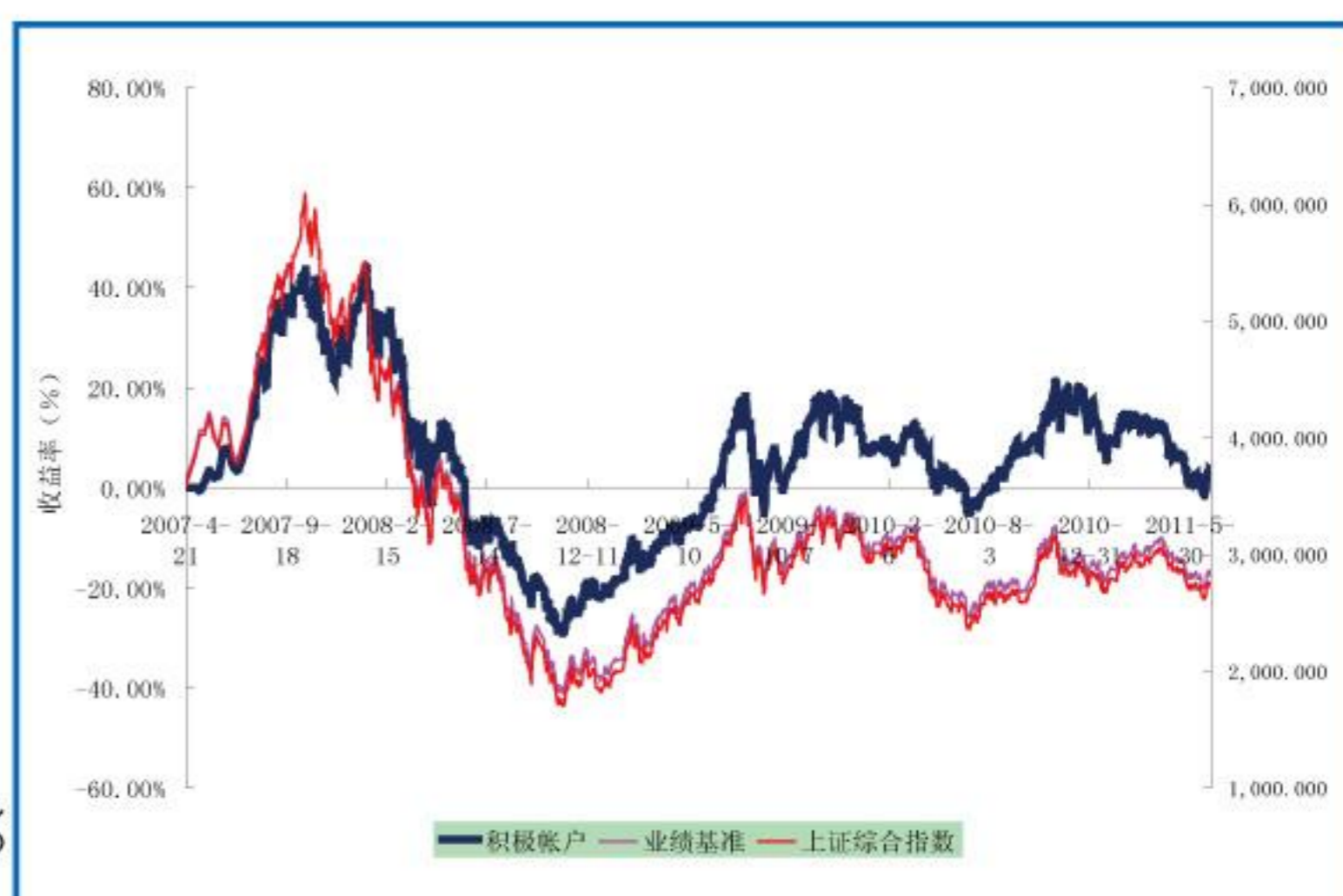
账户规模	2.91亿	设立日期	2007-4-14	买入价	1.03849	卖出价	1.01963
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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6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	2.08%	-6.39%	-10.66%	7.06%	-10.66%	3.85%
业绩基准	0.53%	-4.40%	-1.22%	11.37%	-1.22%	-17.04%



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6月30日):

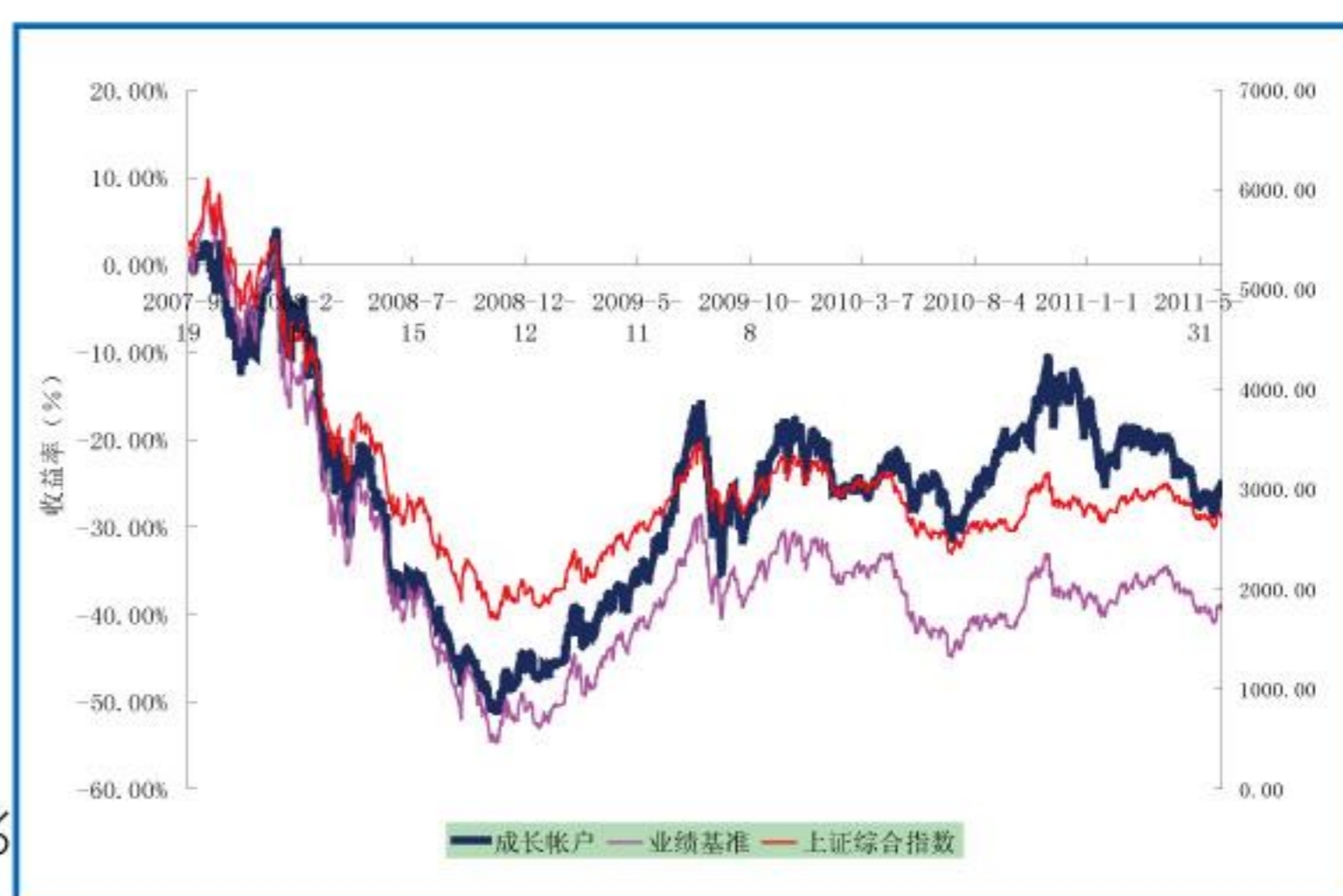
账户规模	4.76亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.74923	卖出价	0.73454
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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6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	2.52%	-4.67%	-10.55%	6.37%	-10.55%	-25.08%
业绩基准	0.53%	-4.40%	-1.22%	11.37%	-1.22%	-42.42%



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6月30日):

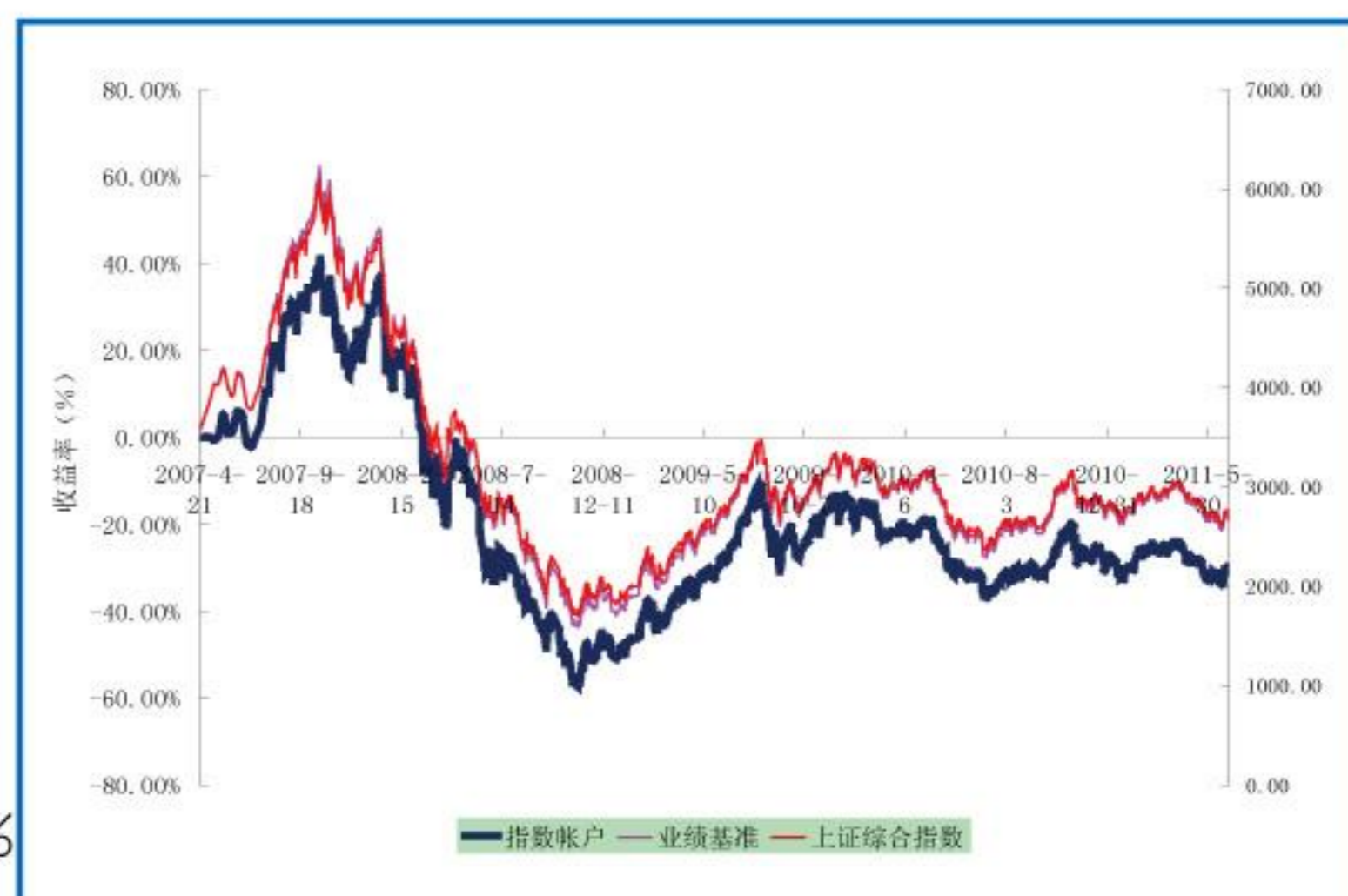
账户规模	0.44亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.70172	卖出价	0.68897
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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6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	2.80%	-4.42%	-2.23%	9.16%	-2.23%	-29.83%
业绩基准	0.56%	-4.71%	-1.32%	12.27%	-1.32%	-18.17%



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6月30日):

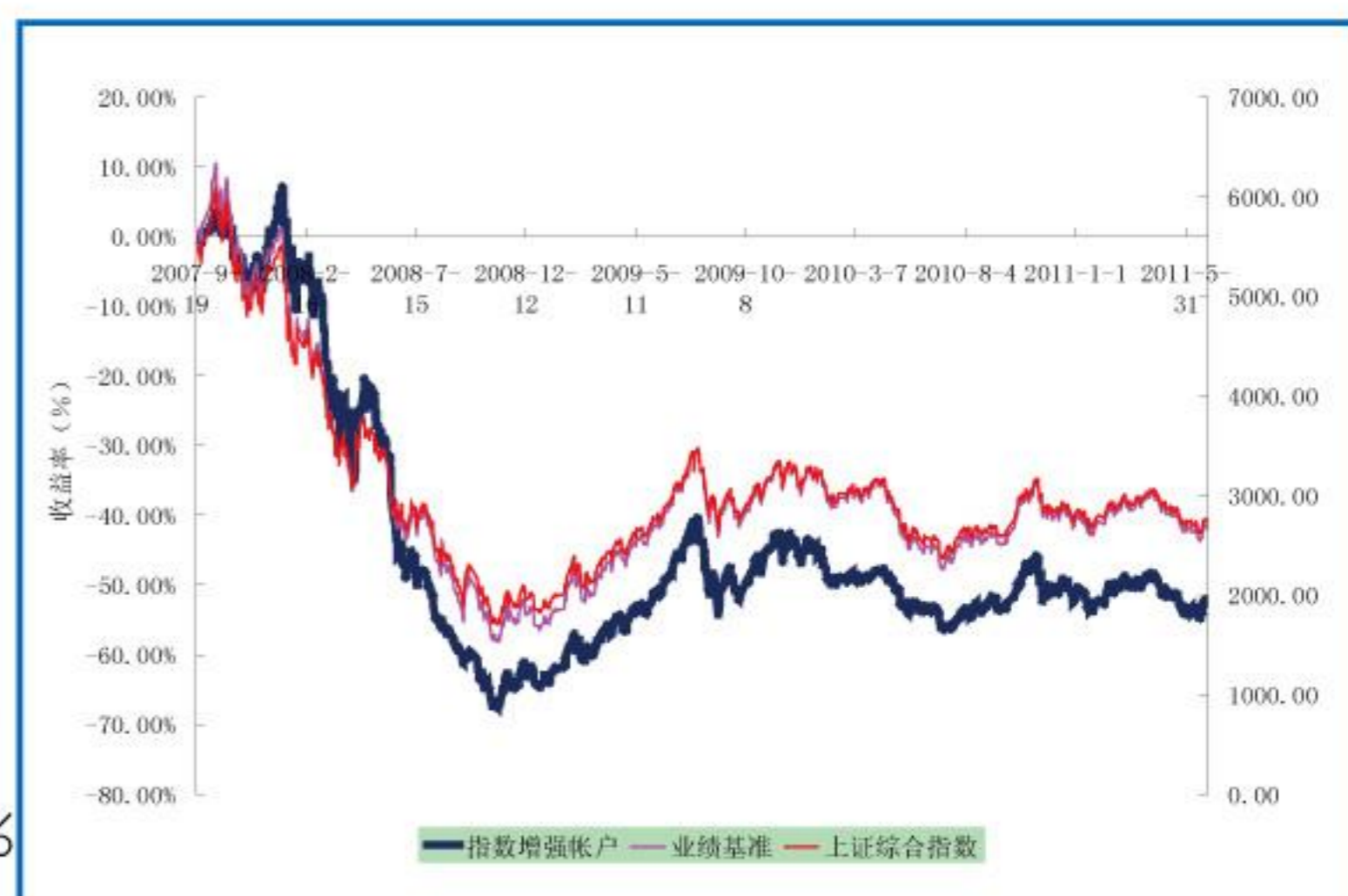
账户规模	1.13亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.47920	卖出价	0.46980
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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6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	2.96%	-3.55%	-1.96%	7.48%	-1.96%	-52.08%
业绩基准	0.56%	-4.71%	-1.32%	12.27%	-1.32%	-44.20%



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6月30日):

账户规模	0.34亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.81465	卖出价	0.79985
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

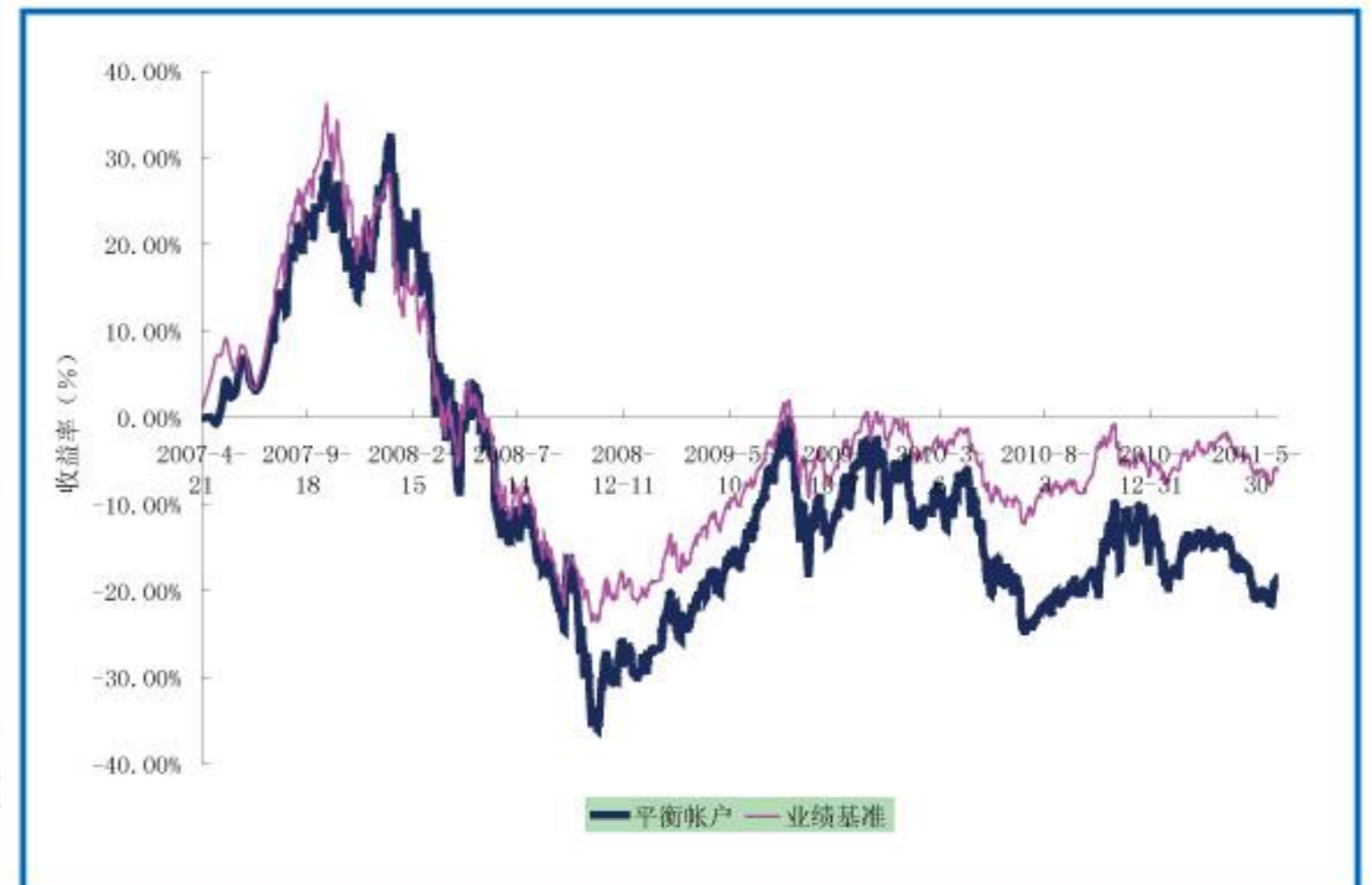
账户特色: 股债平衡, 中等风险, 中等收益。

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6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	2.19%	-4.15%	-6.48%	6.07%	-6.48%	-18.54%
业绩基准	0.36%	-2.28%	-0.06%	7.09%	-0.06%	-6.37%

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6月30日):

账户规模	0.66亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.76421	卖出价	0.74923
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

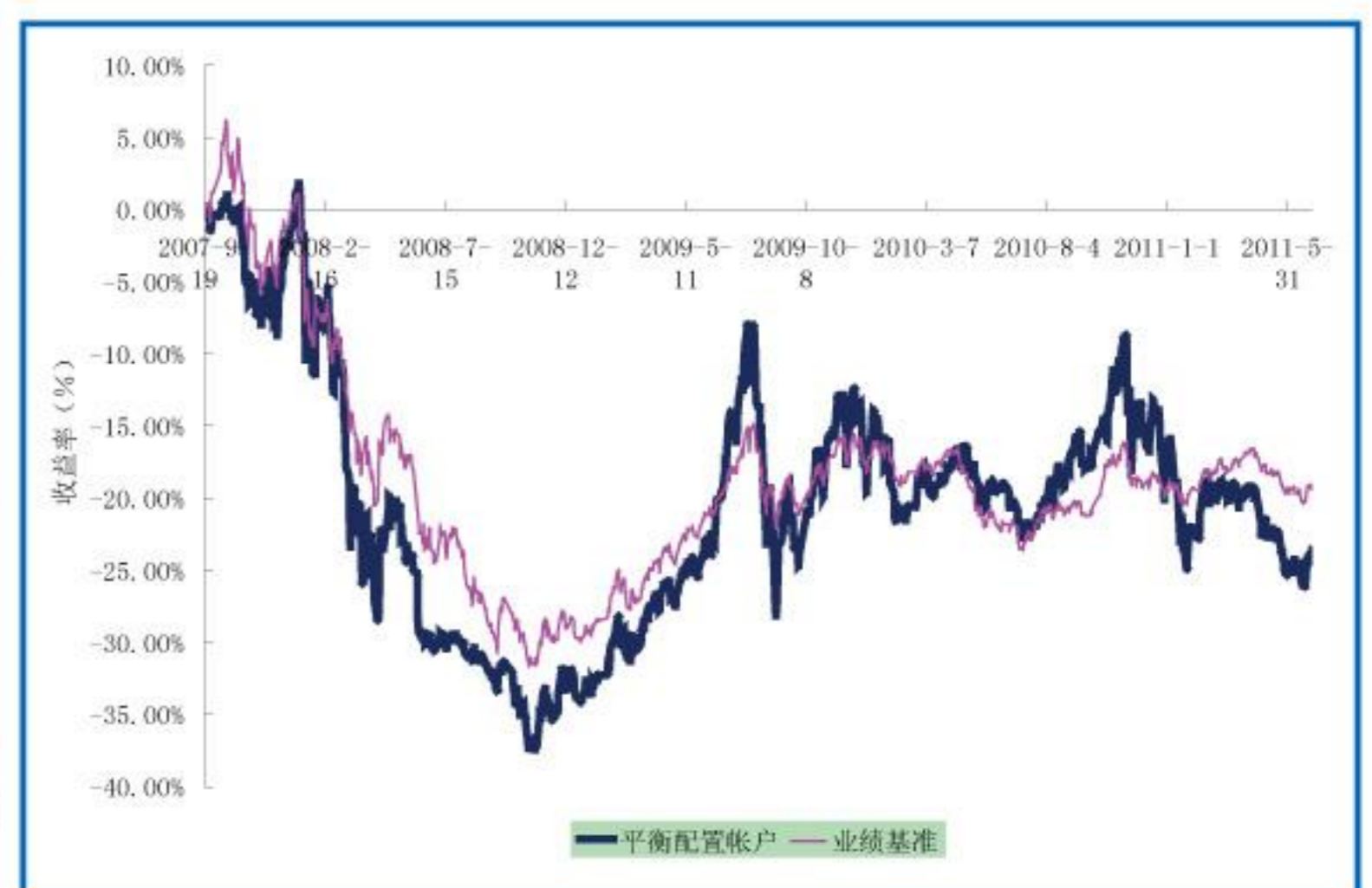
账户特色: 股债平衡, 中等风险, 中等收益。

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6月30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	1.48%	-3.71%	-8.19%	-2.52%	-8.19%	-23.58%
业绩基准	0.36%	-2.28%	-0.06%	7.09%	-0.06%	-26.74%

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	0.18亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.92545	卖出价	0.90864
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

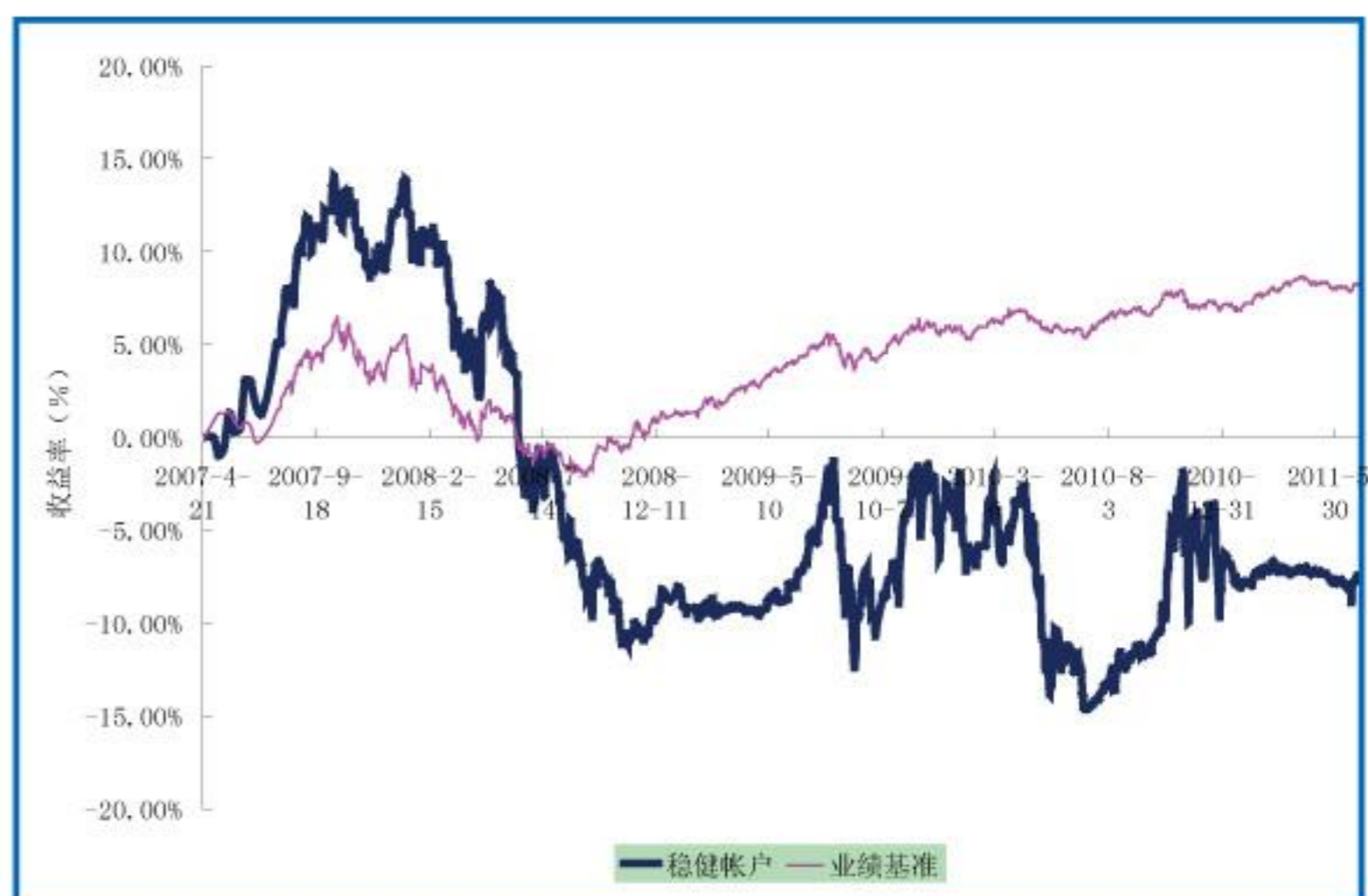
账户特色: 稳健投资, 较低的风险, 较低的收益。

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6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	0.29%	-0.12%	-0.22%	7.51%	-0.22%	-7.46%
业绩基准	0.18%	0.06%	1.14%	2.73%	1.14%	8.04%

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6月30日):

账户规模	0.62亿	设立日期	2008-2-4	买入价	1.06731	卖出价	1.04638
------	-------	------	----------	-----	---------	-----	---------

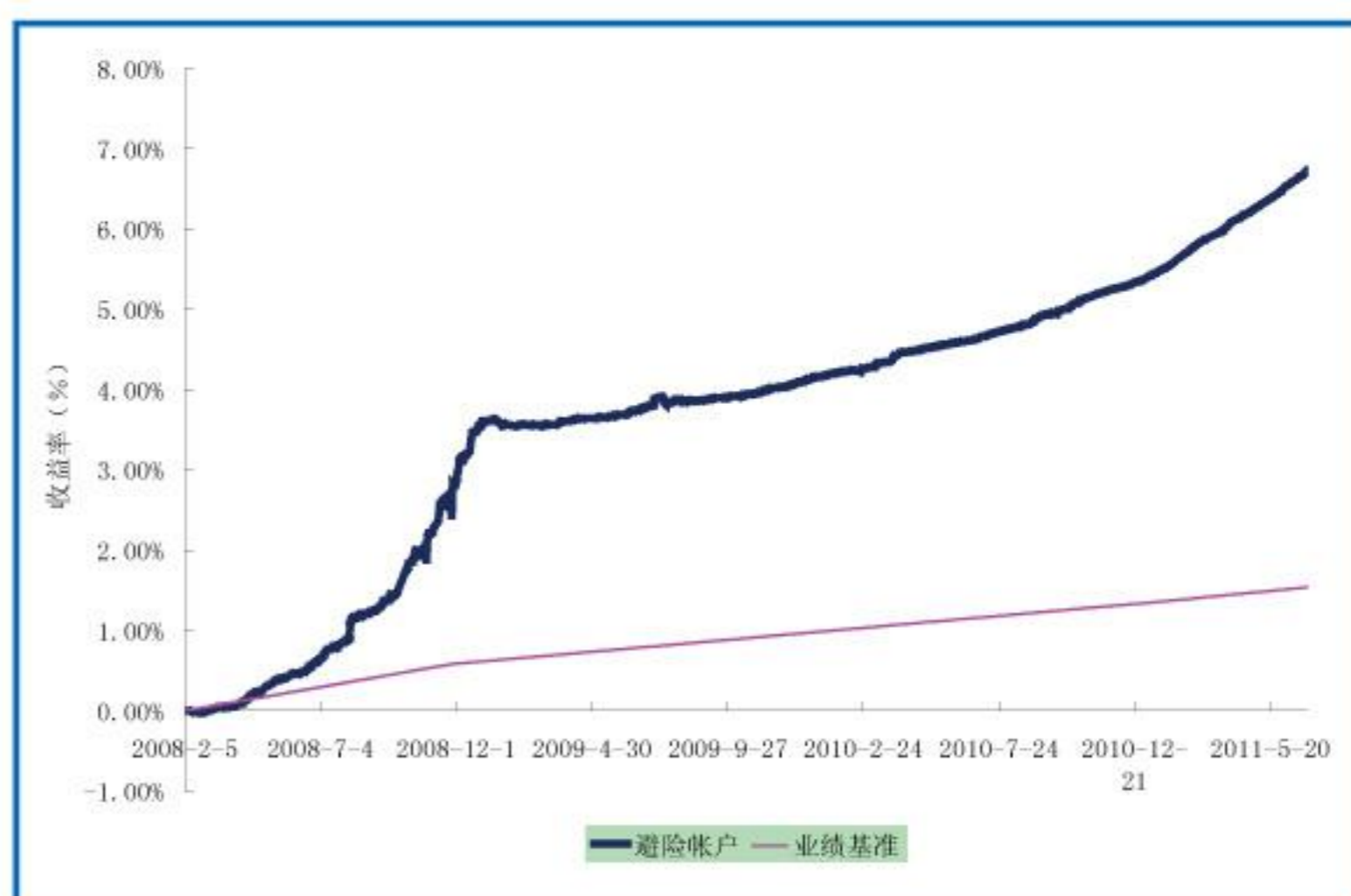
账户特色: 高流动性, 低风险, 低收益。

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6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	0.25%	0.68%	1.29%	2.00%	1.29%	6.73%
业绩基准	0.03%	0.10%	0.20%	0.38%	0.20%	1.57%

账户业绩基准为: 银行活期存款 × 100%



## 客户经理观点

### 6月投资回顾

市场在6月下旬终于迎来反弹,从反弹结构上,周期类板块在反弹前期快速拉升,之后指数横盘整理,中小盘成长股表现较好。基金本月战胜了指数,成长类与平衡类账户战胜了业绩比较基准。本月组合在前半月下跌中进行了一些结构性调整,增加了一些周期类风格基金的配置,因此在反弹过程中获得了一定的正贡献。

### 7月投资展望

7月份宏观经济进入观察期,通胀数据能否如市场预期那样见顶回落,以及经济增长下滑状况能否得到缓解,将很大程度决定下半年股票市场走势。此外,7月份展开的中报业绩发布也将对个股的表现产生较大影响。投资组合在保持均衡的状态下也进入观察期,策略上以少动多看为主。待基本面情况明朗后,再进行调整。

## 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。