

中英人寿投资连结保险 投资账户月度报告

2011年7月

市场热点

房地产调控——销售增速回落，开发投资保持高位，开发商压力继续增大。

7月份全国商品房销售增速回落，单月完成销售7618万平方米，同比增长17.8%，增速较6月份回落7个百分点，环比减少34%。销售均价5597元/平米，同比增加18%，环比增加7.7%。单月销量未延续上个月的增势，主要仍受以地级、县级城市为主的四线城市波动影响。单月销售竣工比有所回落，后期开发商推盘量将逐步加大，供应紧张将得到缓解。7月份全国房地产开发投资5622亿元，同比增长37%，增速较6月份提升7.7个百分点。商品房新开工1.57亿平米，同比增长34%，增速较6月份提升11个百分点。施工面积1.84亿平米，同比增长17%，增速较6月份回落4个百分点。我们认为

货币政策——奋战通胀，政策进入观察期

自中国人民银行7月6日晚间宣布，2011年7月7日起上调金融机构人民币存贷款基准利率后，市场预期7月通胀创新高央行将再次提准或提高存款准备金的情况下，央行没有后续其它紧缩的政策出台。公开市场操作方面，连续几周净投放，银行间市场资金利率下行，资金面得到小幅缓解，但整体依然偏紧。在美债、欧债风波愈演愈烈、全球经济面临衰退的情况下，我国央行将对再次出台紧缩政策持审慎态度，且紧

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) 中信建投—黎明，从滞胀博弈到周期弹性

全球主要经济体在经历了09年反危机以来的恢复期之后，在今年二季度相继进入去库存阶段，货币释放对于经济增长的边际作用已经大大削弱，近期欧美债务风波再次来袭，未来公共支出部门被迫收缩，此时继续注入流动性可能的结果是滞胀维持，而不释放则可能是衰退，金融市场用剧烈的调整反应了这样的担忧。

就美国而言，我们认为美国经济回落最早将在今年的10

新开工面积与土地市场监控加强，开发商拿地后开发时间受限有关，而商品房施工面积增速继续下滑，显示开发建设进度因后市不明朗而有所放缓。预计后期开发投资增速将呈现一定幅度回调。银行贷款继续呈现增速回落态势，开发商资金仍然依靠自筹资金和其他资金支撑，两者合计占总资金来源的82%，占比继续小幅提升。这是自5月份开发商自筹资金占比上升后，连续第三个月自筹资金占比上升，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。

缩政策已经持续数月，政策应该暂时进入观察期，但在通胀下行预期形成之前，货币政策放松也是不现实的。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。

月份结束，最晚会在明年的3月份出现转机。理由在于，明年的公共支出预算已经通过，财政紧缩最早在2013年来临，美国家庭部门的去杠杆化高峰已过，伴随着房屋租金，房屋价格的缓慢提升，房地产市场的底部渐成，美国经济于明年下半年开始进入建筑业周期的可能性大增，美国联邦储备委员会9日宣布，将把联邦基金利率在0至0.25%的历史最低水平至少维持到2013年中期，标志着美国宽松的货币政策将再延续。就欧洲而言，囿于欧元区制度设计，各个国家经济增长存在较大差别，财政过度扩张的结果难以通过简单注入流动性的方式彻底解决，在救助加财政紧缩的救助手段之后，将是更为痛苦的债务重组过程，债务危机可能向银行业蔓延。短期来看，VIX指数创下危机复苏以来的新高，金融市场情绪

仍然难以稳定,欧美市场在未来1个月仍将调整。

在全球经济周期联动的分析框架下,海外经济和市场对于中国的影响,主要通过进出口、大宗、汇率和虚拟经济传导。当前,美国经济处于二次去库存的进程,将使得中国的贸易更加平衡,大宗商品对于国内输入型通胀的压力减缓,美联储维持零利率至2013年中期,美元在明年之前将保持弱势,也将使得中国实际汇率处于适中水平,基本封杀了中国央行加息调率的空间,从紧货币政策有望告一段落。

由于虚拟经济的传导最为直接,中国市场也出现了跟随性下跌,可以说,海外市场使得中国市场完成了空间换时间的底部构造,而当海外市场波动告一段落,正面因素在经济基本面中逐步显现,股市预期将开始向着有利方向转化,而虚拟传导与实体传导之间的时滞则成为本次市场底部构造中最佳的投资方向选择之窗。

(2)齐鲁证券—2011年8月投资策略:漏气的皮球

1、全球股市大跌,矛盾焦点表面在于欧美债务问题,深层次原因在于对欧美经济复苏失去信心。美国国债百年来首次被下调评级,欧洲债务问题向意大利西班牙大型经济体扩散,债务问题的处理似乎陷入死局;而从目前公布的处理债务问题的方法来看,削减赤字是重要的一环,但削减赤字会减少政府财政支出,这进一步减少了短期经济刺激措施,增加市场对经济复苏的不确定性。两相作用,看上去全球投资者担心的是债务问题,实际上深层次原因在于全球投资者对当前决策者是否能引领全球经济复苏失去信心。

2、欧美经济的转型具有长期性复杂性。欧美经济的源动力在于创新,在国际比较优势中对创新的依赖非常显著,而形成创新成果进而推动经济增长的过程一般要长达5-10年,因此,在当期全球经济模式重构的背景下,美国虽然提出了多个发展方向,如生物科技、绿色能源等,但是这些事物要形成真真正正的生产力推动经济增长仍需要很长时间,这也意味着欧美经济的转型具有长期性复杂性,两三年以内很难看到,这决定了欧美经济的复苏将是非常缓慢的。

3、通胀不退,国内政策难松,下半年GDP增长很可能低于市场预期。国家统计局公布了7月份的CPI数据,再次创出了新高,显示通胀问题仍然没有得到有效控制,通胀不退,政策难松;而且从中央政治局公布的下半年工作要点来看,防通胀、调房价仍然是政策最核心的取向。在当前普遍存在对经济增长担忧的背景下,中央政治局坚定的维持从紧政策可能隐含了为防通胀牺牲一定的增长,持续的紧缩政策还将对紧张的资金市场产生更多的悲观预期。这些因素一方面导致上市公司盈利在三季度末还有可能下调,其次将导致下半年的GDP

宏观经济分析

物价数据 通胀再创新高,拐点临近。

7月CPI同比攀升至6.5%再创新高,打破市场普遍预期6月是年内CPI高点的预期。其中,食品价格同比上涨了14.8%,是推高CPI的主要动力,为CPI贡献了超过4个百分点。肉蛋价格大幅上涨,尤其是猪肉价格在7月超过50%的涨幅。随着生猪出栏量提高和农户大量补栏,猪肉价格环比涨幅7月下旬已经开始下降,对CPI的影响将逐渐减弱。非食品方面,也出现了普遍的反季节上涨,但涨幅不大。我们依旧维持下半年CPI将逐步回落的判断,但回落的幅度和速度可能较市场之前的预期为慢。

增长很可能低于市场预期。

(3)东方证券—投资策略:危机第二波,谁比谁更烂

欧洲股市8月10日大幅下跌,法国、德国与西班牙股指跌幅均超出5%,意大利金融时报MIB指数下跌6.7%,收报14676.04点。

市场的大幅下跌主要是因为市场对法国是否能继续维持其AAA评级感到忧虑,自标准普尔调降美国信用评级后,法国政府国债担保成本不断创出新高。法国总统萨科奇周三召开部长与法国银行行长紧急会议,讨论金融问题。8月10日当日,法国银行股领跌,法国兴业银行下跌14.7%,法国巴黎银行下跌9.5%,法国农业信贷银行下跌近12%。欧元区债务危机成市场关注焦点。泛欧道琼斯Stoxx600指数下跌3.8%,收报223.50点。

点评:

我们前天的报告提到,美国评级下调仅仅是危机第二波高潮的开始,公共部门债务去杠杆是一个长期和痛苦的过程,原因很简单,经济大多没有新的内生增长点,政府不刺激就没有增长,但不论是财政或者货币刺激,都会增加政府债务或者导致货币贬值,影响到清偿能力和货币价值,从而导致评级下调,要恢复AAA评级需要9-19年时间。评级机构并非金融恐怖分子只不过是说出了真相,全球进入比比谁更烂的大型PK活动。

由于这次危机的持续性,我们现在更倾向认为面对外部市场不确定性,倒逼决策层谨慎行驶。政策制定者或将充分观察,放缓紧缩的脚步,留足较充裕的腾挪空间,以体现政策的灵活性和前瞻性,避免再次踏入同一条逆流。

股权方面,维持我们先前判断,越跌越买,毕竟不是所有资金都是宏观对冲基金,都有配置要求,建议配置黄金生产、消费相关的板块。短期内,在油价下跌、高铁降速和美债价格出现大幅反弹的影响下,航空行业的投资机会正在显现,建议把握交易性机会;此外也继续看好消费行业的表现,在周五和周一出现的大幅下跌中,虽然以白酒、医药为代表的消费类行业整体并没有出现大幅度下跌,但是其中的个股表现较为分化,建议可以自下而上地挖掘其中的超跌个股;此外,建议可以开始积极左侧布局未来三四季度有催化剂的个股和相关主题个股,如供给条件紧张的部分有色金属,横琴新区、北斗卫星等;下跌后,一些低风险的投资机会正逐渐显现,如股权激励、破增发价、公司高管增持等。固定收益方面,因有避险需求,资金面逐渐宽松和政策观望窗口期,是配置的好时点。

PPI本月也高于市场预期,同比上涨7.5%,但环比增长为零。分行业来看,采掘和原料涨幅较大;分项来看,生活资料涨幅较大,支撑了CPI中非食品价格上涨。随着国际原油价格的逐渐回落,PPI也将在下半年逐步回落。

经济数据:经济增速放缓的趋势已经确立。

7月份,规模以上工业增加值同比增速开始放缓。7月规模以上工业增加值增长14.0%,比6月份回落1.1个百分点。工业增速的放缓,与此前公布的中采和汇丰PMI指数回落的趋势相对应,进一步验证了经济增速放缓的趋势。

三驾马车中,消费增长小幅趋缓,但大体维持在较稳定

的水平。其中，汽车和家电等耐用消费品增速维持放缓是消费增长放缓的主要原因；必需品消费由于价格上涨因素，有所增加。

投资需求继续回落，制造业投资和铁路投资均有所放缓，房地产投资仍在高位。这一定程度上反映了保障房下半年集中开工对投资形成的支撑作用。预计下半年投资可能维持小幅回落的趋势。

7月净出口总额以外回升，其中出口增速回升较大，进口虽然因价格因素也有所增长，但剔除价格水平之后实际增速回落。考虑欧洲和美国动荡局面加大了居民对未来收入增长的不确定性，下半年净出口总额很难维持在7月水平。

7月市场回顾

债券市场

7月资金面紧张程度较6月略有缓解，但受影响银行补缴存款准备金（银监会禁止融资类理财产品进入理财资产池）、可转债申购冻结资金、央行意外大幅净回笼等因素影响，资金利率仍维持高位。银行间质押式7天回购利率（以下简称“R007”）波动区间[4.83%，7.42%]，7月底稳定在5%左右。

7月债券一级市场较6月小幅回落，券种间供给分化。本月债券总发行量合计达5982亿元，其中国债、金融债和企业债供给均下降，其中企业债发行规模为90亿元，较6月下降50.82%；地方政府债、中期票据及公司债供给上升，其中公司债发行规模为156.4亿元，较6月上升63.77%。公开市场操作方面，7月央行票据到期量3720亿元，净回笼110亿元。除7月第2周为净回笼860亿元外，其余各周均为小幅净投放，央行整体回笼力度减小。

7月受资金面持续紧张、信用事件冲击等不利债市等因素影响，债券二级市场收益率明显走高。其中，10年期国债收益率本月上行16BP，月末至4.05%；10年期政策性金融债收益率本月上行28BP，月末至4.89%；5年期AAA企业债收益率上行27BP至5.50%。

股票市场

7月A股市场震荡下行，沪深300指数下跌2.37%，两市

8月市场展望

债券市场

资金面方面，8月公开市场到期量3520亿元，较7月减少200亿元。8月前四周到期量分别为460亿元、1920亿元、890亿元和250亿元。未来随银行补缴存款准备金及机构去杠杆等不利资金面的因素有所缓解，8月资金利率有望较7月下降。

债市走势方面，尽管目前有所企稳，但由于投资者对于违约风险的担忧情绪难以在短时间内消除，不排除信用产品在谨慎观望情绪中进一步调整的可能。

股票市场

8月份公布的7月份宏观经济数据显示，CPI在7月份达到6.5%，创出新高。机构普遍预测这可能是年内的高点，预计8月份以后，CPI将逐步回落。但考虑到本轮通胀具有结构性特征，因此，下半年回落的幅度将不会达到前几年较低的水平，从长期来看，较高的通货膨胀水平将较长时期伴随中国经济发展。从经济增长上来看，在高通胀环境中，企业盈利受到挤压，其次，由于通胀环境下，货币政策很难放松，造成流动性较为紧张，因此，较高的资金成本也对企业经营造

政策分析：货币政策有望从紧缩转向稳健

由于全球金融市场动荡，国内经济增长回落趋势持续，通胀压力将减缓。如果政策继续从紧，那么调控效应和外部冲击得叠加可能造成中国经济出现较大波动。因此，7月央行并未像以往一样进行月度提准，也未加息。

我们认为未来货币政策将从从紧转向稳定，不排除政策有所微调的可能性。预计年内不加息或仅有一次加息的可能性较大，存款准备金不再提高，央行可能通过公开市场操作进行净投放。信贷投放和货币供应量略有放松，尤其是政策支持保障房、水利投资等领域。未来人民币升值速度可能略有加快。

总成交量较上月有所放大。总体来看，大盘指数跌幅较重，中小盘指数有所上涨，其中中证100指数跌幅较深，下跌3.53%，中证500指数和中小板指数均有所上涨，从6月初截止7月29日，大盘股走势明显弱于小盘股，中证100与中证500指数之比震荡走低。非周期性行业表现相对较好，比如食品饮料、医药生物制品分别上涨8.51%、5.60%。食品饮料行业从4月初至今表现较为出色。6月初至今食品饮料行业指数涨幅达13.23%，同期沪深300指数下跌0.98%。7月份部分周期性行业表现较为逊色，建筑行业、金融服务行业跌幅均在4%以上。

基金市场

上月开放式股票型和混合型基金分别上涨0.25%和0.58%，而指数型基金平均跌幅2.09%，QDII基金平均跌幅0.61%，市场风格重新切换到有利于基金的一面，主动管理权益类基金业绩好于指数型基金，而混合型基金相比股票型基金略有优势。上月债券市场出现较大调整，中债企债指数下跌1.42%，中债国债指数下跌1.15%，可转债指数下跌3.87%，份额大量赎回可能使不少债基被动减仓，对基金业绩的冲击并未完全释放，信用产品收益率可能继续上升，而利率产品在通胀水平没有明显下降之前也难有趋势性的机会，债市逐步企稳但短期内仍需观察。

成较大的负面影响，预期下半年经济增长将温和回落。

从国内宏观经济层面，下半年股票市场可能面临的是通胀回落、经济增长回落的状况，在此环境下，股票市场很难有大的趋势性机会。但由于通胀回落，给财政政策放松创造了较好的环境，因此，股票市场中一些与财政政策结构性放松有关的主题投资机会将逐步浮现，例如：保障房投资、水利投资等。同时，随着中报行情的展开，一些优质个股的投资机会也值得密切关注。

基金市场

7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7月份仓位变化不大，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，多数基金经理对下半年市场走势偏谨慎乐观，认为市场在下半年出现趋势性机会的概率较小，因此，将精力集中在精选个股，而在仓位调整和行业配置上将较为淡化。

投资账户分析

1. 积极型账户

基本信息(2011年7月29日):

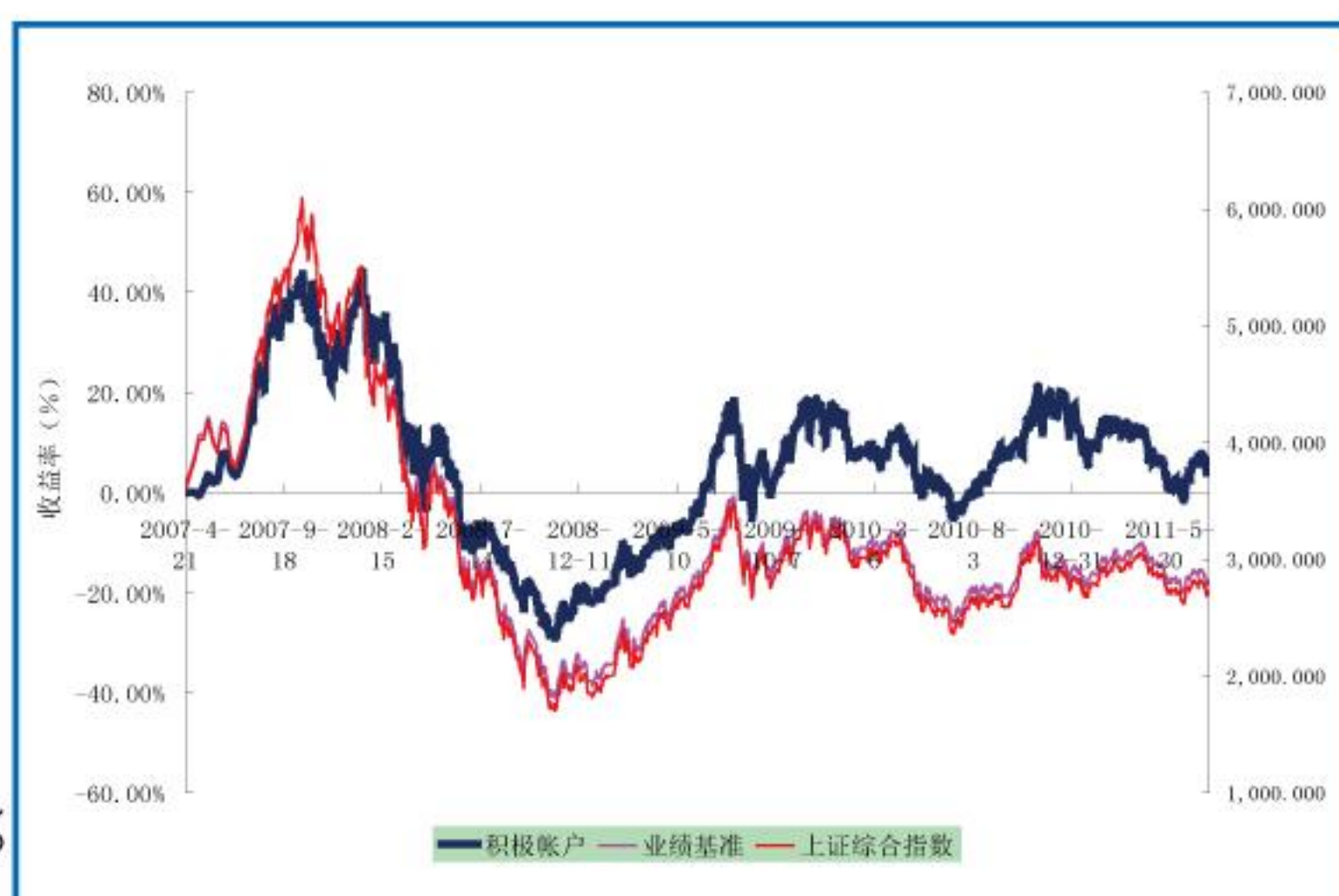
账户规模	2.94亿	设立日期	2007-4-14	买入价	1.04536	卖出价	1.02637
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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7月29日):

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
积极账户	0.66%	-2.79%	-4.75%	4.80%	-10.07%	4.54%
业绩基准	-1.67%	-5.58%	-2.41%	1.95%	-2.87%	-18.43%



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7月29日):

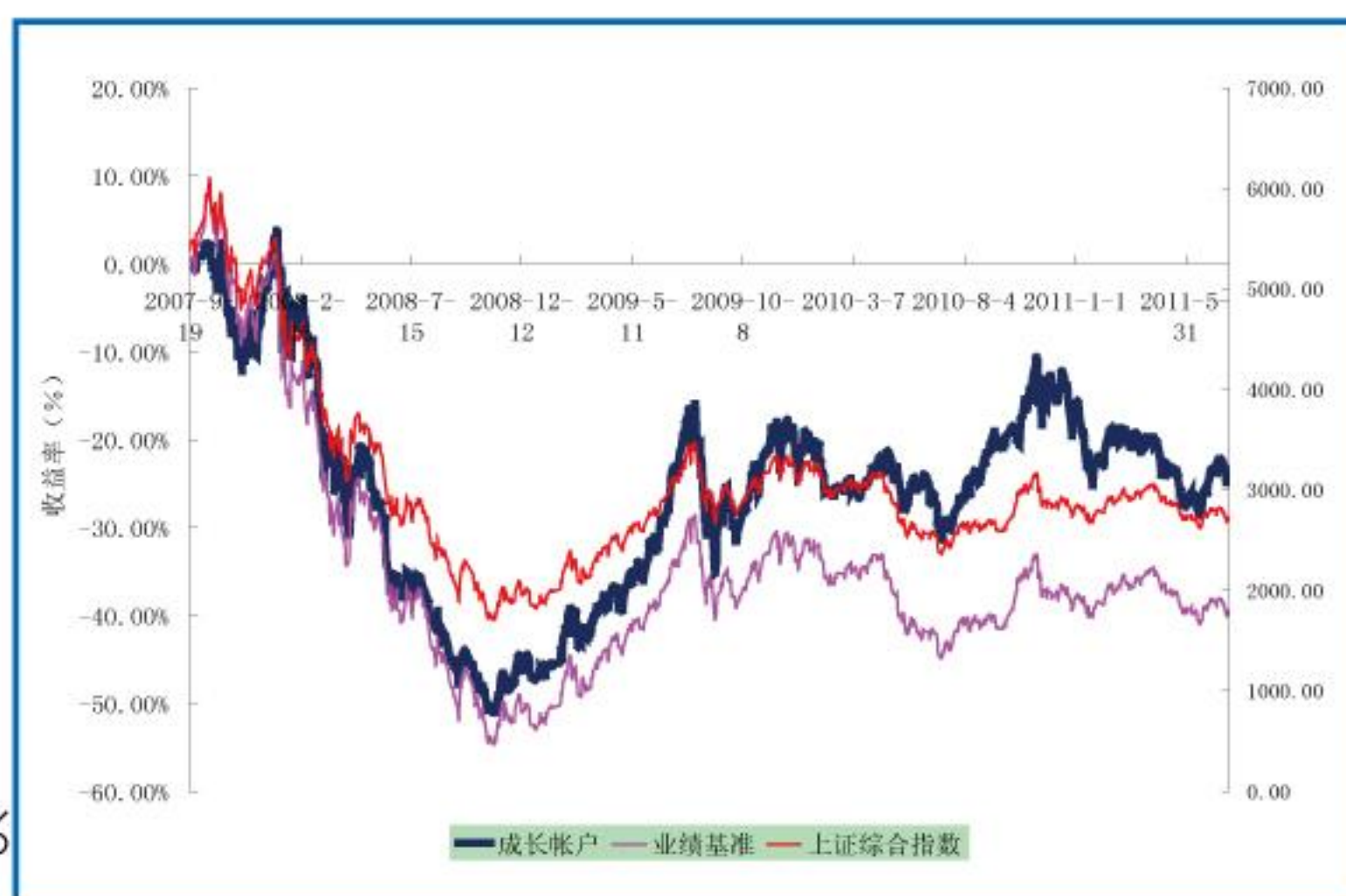
账户规模	4.84亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.75648	卖出价	0.74165
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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7月29日):

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
成长账户	0.97%	-1.52%	-2.98%	3.41%	-9.68%	-24.35%
业绩基准	-1.67%	-5.58%	-2.41%	1.95%	-2.87%	-43.39%



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7月29日):

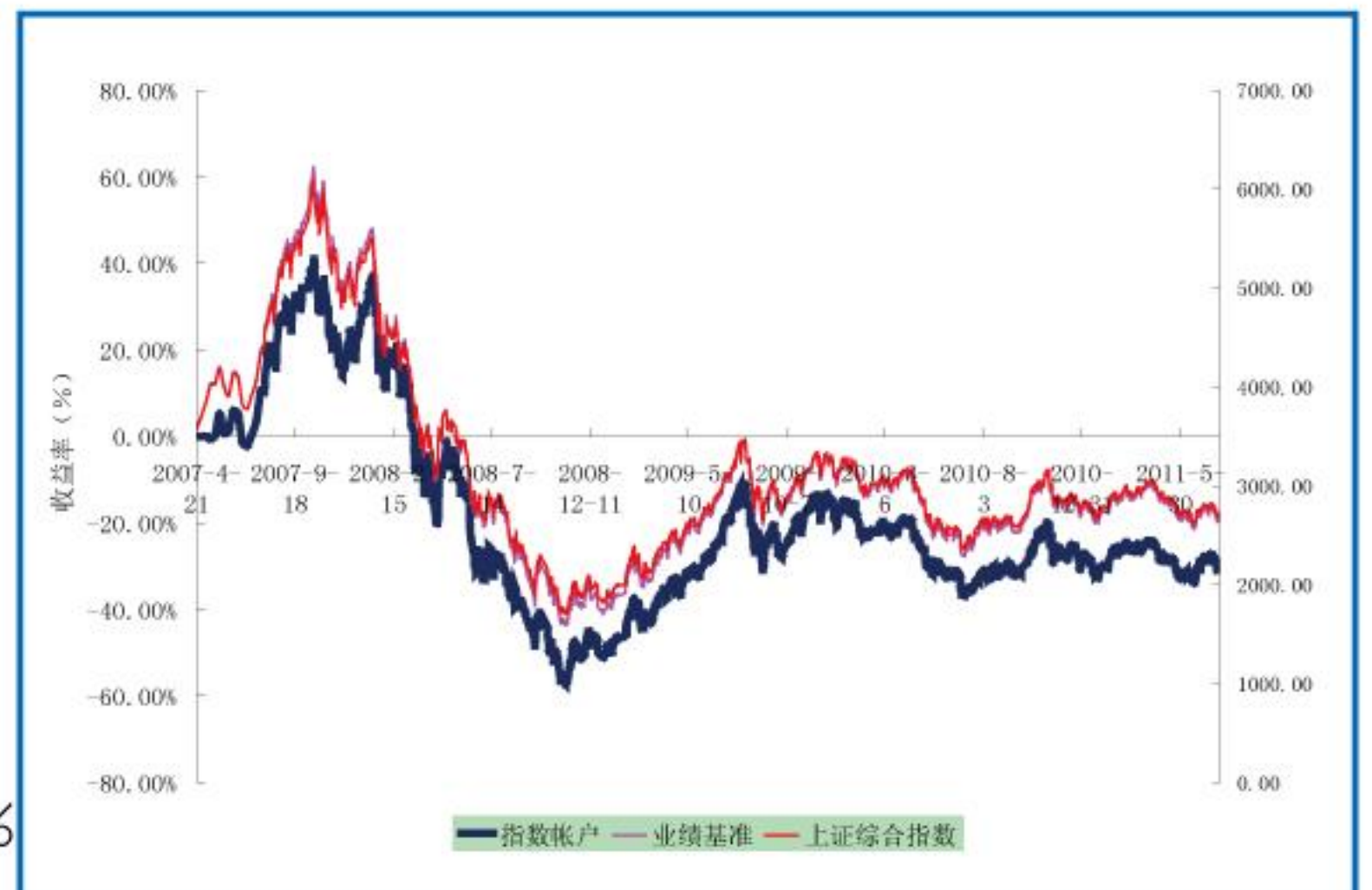
账户规模	0.45亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.69326	卖出价	0.68067
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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7月29日):

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
指数账户	-1.20%	-4.12%	-1.11%	2.00%	-3.41%	-30.67%
业绩基准	-1.80%	-5.98%	-2.60%	2.06%	-3.09%	-19.64%



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7月29日):

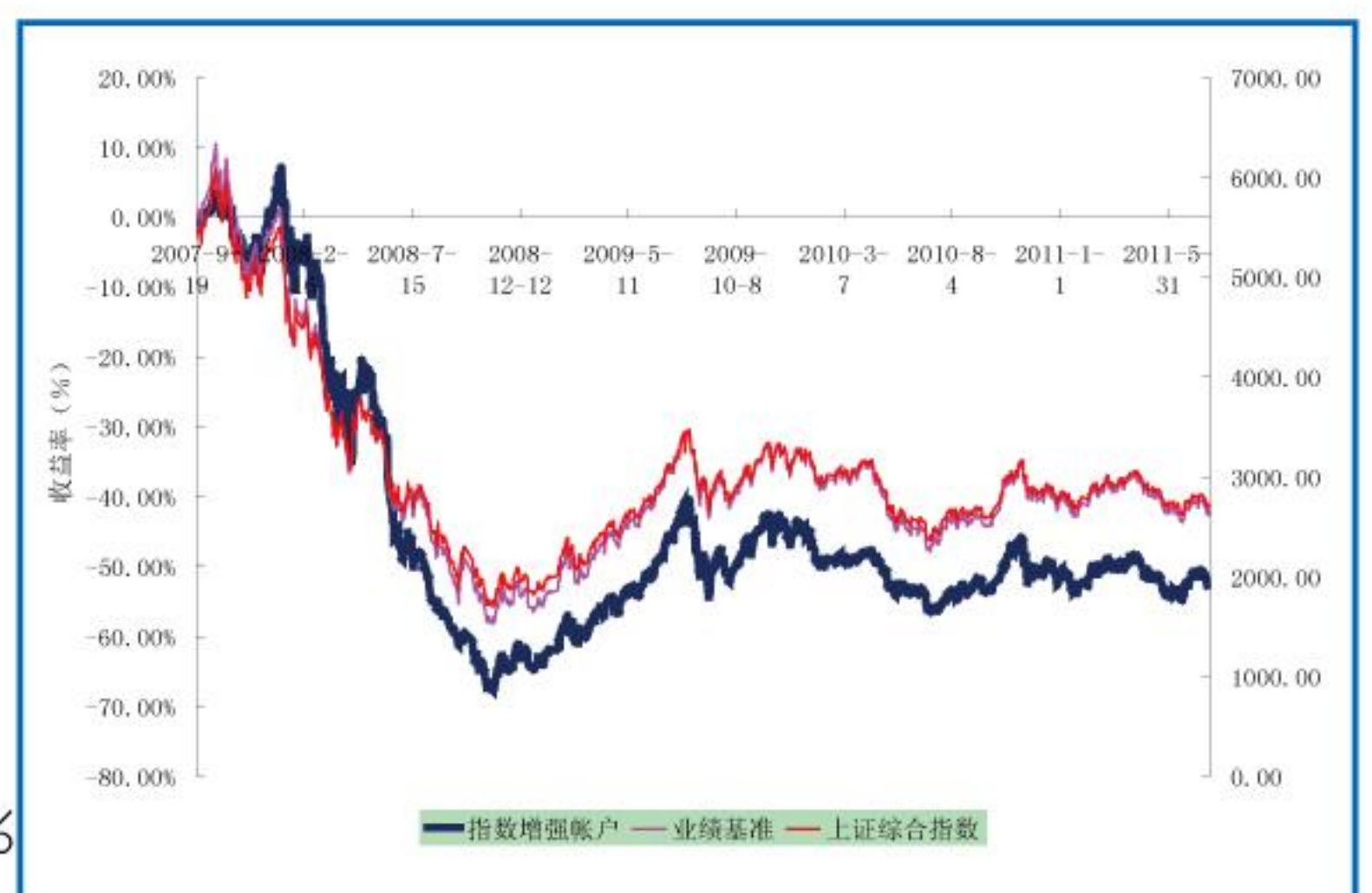
账户规模	1.13亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.47472	卖出价	0.46541
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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7月29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	-0.93%	-3.43%	-0.53%	3.35%	-2.88%	-52.53%
业绩基准	-1.80%	-5.98%	-2.60%	2.06%	-3.09%	-45.20%



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7月29日):

账户规模	0.34亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.82220	卖出价	0.80727
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

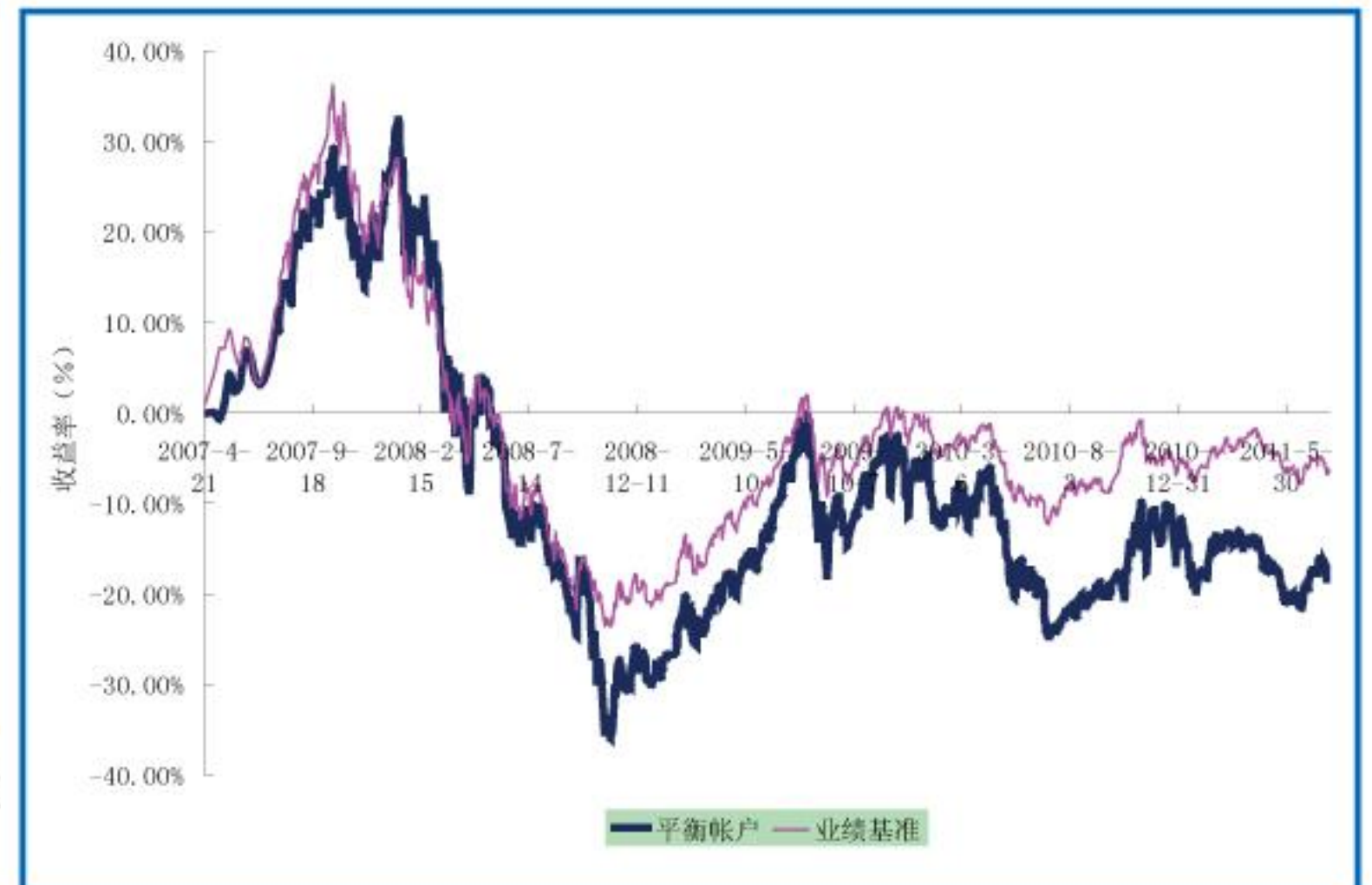
账户特色: 股债平衡, 中等风险, 中等收益。

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7月29日):

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
平衡账户	0.93%	-1.45%	-0.03%	5.49%	-5.61%	-17.78%
业绩基准	-0.85%	-2.95%	-0.74%	1.95%	-0.91%	-7.17%

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7月29日):

账户规模	0.67亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.76491	卖出价	0.74991
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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7月29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	0.09%	-2.01%	-1.90%	-3.73%	-8.10%	-23.51%
业绩基准	-0.85%	-2.95%	-0.74%	1.95%	-0.91%	-27.36%

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7月29日):

账户规模	0.18亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.91412	卖出价	0.89752
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

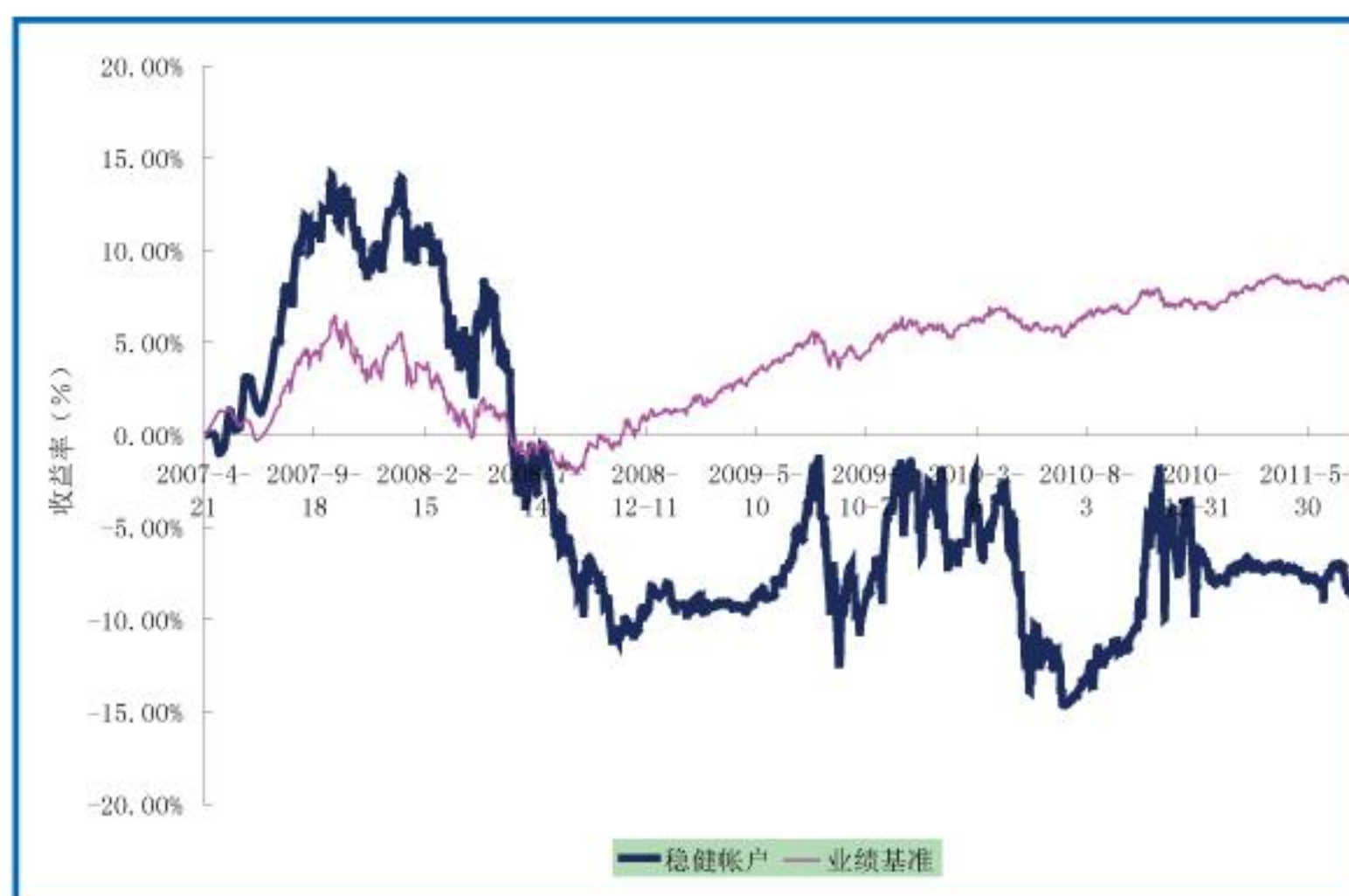
账户特色: 稳健投资, 较低的风险, 较低的收益。

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7月29日):

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
稳健账户	-1.22%	-1.43%	-0.81%	5.55%	-1.44%	-8.59%
业绩基准	0.01%	-0.02%	1.02%	1.85%	1.16%	8.05%

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7月29日):

账户规模	0.59亿	设立日期	2008-2-4	买入价	1.07013	卖出价	1.04915
------	-------	------	----------	-----	---------	-----	---------

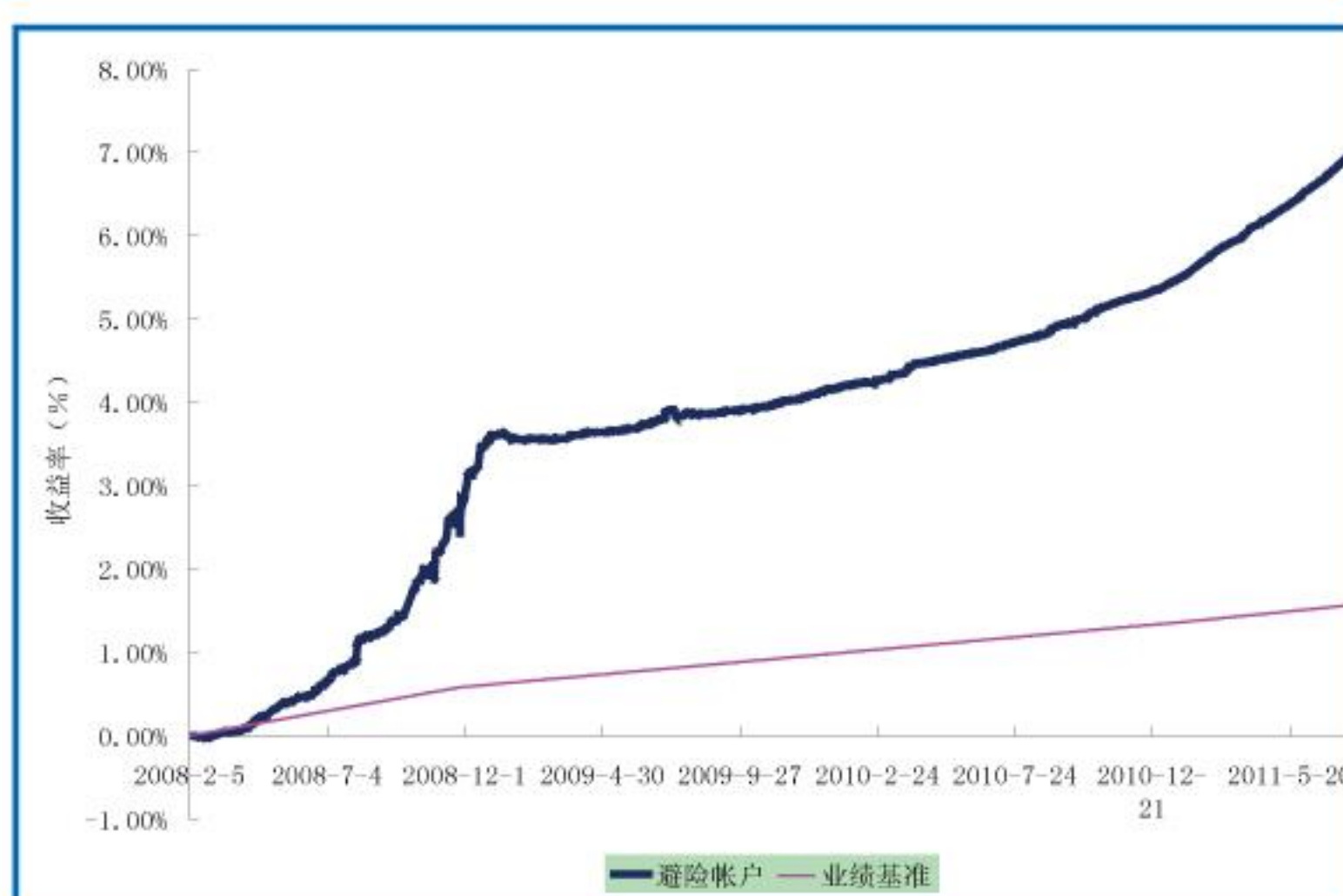
账户特色: 高流动性, 低风险, 低收益。

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7月29日):

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
避险账户	0.26%	0.73%	1.37%	2.17%	1.55%	7.01%
业绩基准	0.03%	0.10%	0.20%	0.38%	0.23%	1.60%

账户业绩基准为: 银行活期存款 × 100%



账户经理观点

7月投资回顾

市场在7月上中旬在2800点附近窄幅波动，下旬经历下跌，主要原因是通胀仍处高位，政策放松的预期落空。市场调整过程中，周期股跌幅较大，而一些基本面优秀，业绩稳定增长甚至有超预期增长的成长类个股并没有随着大盘的调整而调整，这也正印证了下半年选股强于选时的策略。本月，成长类与平衡类账户战胜了业绩比较基准。在仓位上，本月账户维持比较稳定的仓位，但在结构上，进行及时调整，调入了选股能力较强的基金，取得了较好的效果。

8月投资展望

8月份预期通胀数据能够见顶回落，但幅度有限，加之外围市场动荡，美国经济复苏前景堪忧，美联储是否会推出进一步的量化宽松，市场将拭目以待。在此环境下，我们仍然坚持前期的策略，精选基金品种，构建优化互补的基金组合，能够尽量发挥不同基金的不同市场环境中的优势。此外，将更加注重考查基金在弱势环境中的选股能力。

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。