

中英人寿投资连结保险 投资账户月度报告

2011年9月

市场热点

房地产销售数据下滑，地产旺季不旺，PMI指标下行，四季度宏观经济不容乐观

9月前4周主要一二线城市地产销售较前3周情况略好，但日均成交面积依然比8月少，今年九、十月份地产旺季不旺基本成定局。9月主要城市地产销售同比大幅下降-35.8%，预示着9月全国地产销售同比增速或由正转负。而主要地产公司8月销售普遍已由正转负，9月降幅或将扩大。受需求持续下滑影响，9月汇丰PMI初值继续下降，四季度经济回落趋势或难以改变。上海、北京、广州和深圳等大城市9月前23天销售依然比8月有所下降，尤其是北京目前日均成交量只有8月的约6成。天津、重庆等8个城市日均销售较8月略好，但上升幅度较为有限。三四线城市情况类似，19个城市地产前美联储议息会议，QE3仍未推出，维持低利率环境不变。

9月20-21日美联储公开市场操作委员会召开本年度第六次议息会议。主要结论包括：美国经济增长仍然疲软。劳动力市场趋弱，失业率仍在攀升，家庭支出小幅度回升，非居民住宅投资仍然疲弱，住宅市场令人失望，设备和软件投资继续扩张。随着大宗商品价格回落，通胀上升势头温和，长期通胀预期保持稳定；联储执行扭转操作，宣布至2012年6月底，购买4000亿美元期限在6至30年的国债，同时卖出等量的期限在3年以内的国债，以此延长持有国债平均期限。

为支持抵押市场，联储决定将今后联邦机构债和MBS的到期本金再投资于MBS，而此前为再投资于国债；继续现有的国债到期本金再投资计划不变；联储决定维持联邦基金利率

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。

中金观点：对A股四季度表现相对谨慎，市场大幅反弹的基础薄弱，只能出现熊市脉冲性反弹，这样的脉冲性反弹仍将反复出现。

✓“吃饭行情”的最大障碍在于目前点位距离上方密集成交区太近，反弹空间不够易造成行情“一日游”。

✓但由于当前宏观资金面紧张、信贷融资困难，上市公

司和一级市场投资者可能更急切的盼望着一波市场反弹机会，因此市场出现暴跌以后再反弹的可能性反而不大。可能的是A股在相对较小的区域中反复，并不断伴随着高度有限的脉冲性反弹。这对于二级市场投资者操作性比较差，但是却能够保证新股发行和再融资。

率目标值在0-0.25%不变，认为较低的产能利用率和中期温和的通胀前景保证低利率政策至少将维持至2013年中期。

联储执行扭转操作符合市场预期，这是联储当前所能够推出的最具可操作性的刺激政策。而受制于通胀压力和政治压力，QE3则很难推出。联储决定将到期联邦机构债和MBS本金再投资于MBS，反映出抵押贷款市场的不稳定性。联储此举将扩大其资产中MBS占比，因此本质上属于质化宽松。美联储没有强推QE3，有利于美元短期走强。在欧债危机愈演愈烈、瑞士央行超常规干预汇市、英格兰银行或将推出QE2、日本央行对日元过度升值蠢蠢欲动的全球汇率战争阴影笼罩下，未来美元将继续保持强势。

✓在宏观经济政策和资金面出现根本性变化前，谨慎对待这类反弹。选择在创新低后买入，逢技术性反弹就抛出是更好的策略，仍需要防范强势板块的补跌。

申万观点: 投资转型, 关注消费性投资, 四季度周期股机会不大。

√经济悄然转型, 投资模式已经改变。成长变Beta, 周期变Alpha, 坚定成长淘金; 成长泡沫和业绩难及预期是最大阻碍, 周期股脉冲式机会来自政策放松, 更持久的机会来自行业兼并、集中度提升和供应环节的改善。

√“消费型投资”或成为下一个抱团取暖的对象。消费升级和消费市场扩大已然发生, 接下来与消费相关的投资也会增加。

√周期股脉冲式机会来自政策放松, 四季度可能不大。调控目标(房价、通胀)未达成, 除非海外出现大动荡, 政策不会松动。政策真出现松动, 金融地产和资源品(煤炭有色)比铁公基相关的中游机会大。

安信观点: 指数仍处于箱体震荡的格局, 重心将不断下移。

宏观经济分析

通胀如期缓慢回落

9月CPI持续回落, 同比上涨6.1%, 涨幅较8月回落0.1%, 月环比上涨0.5%。CPI下降通道已经明确, 但涨幅回落速度较慢, 距央行可接受的区间还需一定时间。

受到中秋和国庆长假来临的影响, 9月蔬菜与水果价格上涨幅度较大; 猪肉价格虽仍是推高CPI的主要因素(推高CPI1.24), 但其涨幅已经连续两个月回落。非食品价格居稳。

随着翘尾因素的减弱, CPI在四季度将显著下降。但CPI环比压力仍然很大, 尤其是食品部分在年内还将呈现显著的刚性。四季度若进行资源税改革也将给CPI带来不小的压力。

9月PPI同比增速迅速回落到6.5%, 环比增速为0, 主要原因是国际大宗商品市场近期的持续疲软。从PMI中购进价格指数情况来看, PPI仍将维持回落的趋势, 对CPI中非食品部分的传导压力还将继续减轻, 通胀对企业利润的影响作用也将随着PPI的下降有所缓解。

消费回暖, 出口放缓

消费品零售总额9月同比增长17.7%, 高于8月的17.0%。9月社会消费品零售总额同比增速较8月回升, 主要原因是9月汽车销售进入旺季, 有力支撑了整体消费增长。

受欧债危机及国内经济下滑影响, 我国9月份进出口数据均低于市场预期。进出口总值为3248.3亿美元, 增长18.9%。其中出口1696.7亿美元, 增长17.1%进口1551.6亿美元, 增长20.9%。

进出口同比增速显著低于预期的主要原因仍然是对美国、欧盟和日本等主要发达国家的进出口同比增速继续下降, 同时中国对俄罗斯、巴西和印度等新兴经济体的进出口增速也开始出现比较明显的回落。但进口相比出口增速较小, 显示内需好于外需, 外需的放缓程度更大, 贸易顺差连续两个月缩小。

工业增加值小幅上行

9月工业增加值同比增速从8月的13.5%放缓至13.8%, 季调后月环比折年率从8月的1%升至1.2%。其中重工业同比增长14.3%, 较8月13.5%明显上升; 轻工业增

√票据贴现利率的异常反映出实体经济流动性正快速恶化, 是导致本周市场持续下滑主要原因; 中交股份成年内最大IPO项目, 短期新股供应增加和流动性不足矛盾继续存在。

√9月中国汇丰PMI初值表明中国经济继续以缓慢节奏下滑, 但汇丰产成品价格指数创下5个月新高, 反映出价格上涨的压力仍存。

√海外PMI指数变化所提示出口下滑风险。9月MARKIT欧元区PMI初值的回落预示衰退的可能性在增加。随着房地产和出口的调整, 预期PPI和CPI回落, 资金要求回报率下降, 流动性或在11月后出现边际改善。此过程中, 指数仍处于箱体震荡的格局, 重心将不断下移。

长12.8%, 较8月13.4%有所下降。轻重工业的增速差在8月份收窄后本月再次拉大, 说明重工业是拉动9月工业加速增长的主要动力。9月工业增加值同比增速较8月回升, 另一个主要原因是为突击完成“十一五”的节能目标, 去年9月采取的拉闸限电措施使得去年同期的基数较低。向前看, 由于外部需求疲弱, 国内资金供求紧张, 预计工业增加值增速将重拾走低趋势。

固定资产投资微降, 房地产投资增速回落

固定资产投资9月累计同比增速24.9%, 较8月的25%继续小幅放缓, 略高于市场的预测。新开工项目计划总投资累计同比23.4%, 较8月的23.1%继续上升, 保持强劲势头。

房地产投资增速有所下降。9月累计同比32%, 较8月的33.2%略有下降, 房屋新开工面积累计同比增速23.7%, 较825.8%继续降低。商品房销售额9月累计同比增长23.2%, 低于8月的25.9%。9月房地产投资数据进一步说明, 在严厉的房地产调控背景下, 住宅销售萎缩和融资渠道收窄使房地产商面临越来越大的资金压力, 房地产开发投资能力受到制约。

货币政策显现微调

9月M2同比增速下降0.5%至13%, M1同比增速下降2.3%至8.9%, 显示经济活跃程度再度走低。前期紧缩货币政策的累积效果, 保证金存款缴存和企业盈利下降导致的货币乘数降低, 导致货币供应同比增速持续回落。此外, 央行加大了对票据的监管和季末商业银行冲时点的限制, 也是造成存贷款大幅下降的原因。

前三季度人民币贷款增加5.68万亿元, 同比少增5977亿元, 其中9月份新增人民币贷款4700亿元人民币, 低于市场预期和8月水平; 9月新增人民币存款7303亿元, 同比少增7188亿元, 新增存款也大幅低于市场预期, 人民币存贷款均呈现明显的反季节趋势。前三季度净投放现金2557亿元, 同比少投放1045亿元。

从9月数据来看, 通胀下行趋势明确, 经济增长缓慢放缓, 未来货币和信贷政策可能出现结构微调, 如增加对中小企业、外贸型企业的信贷支持力度, 央行加大公开市场投放, 以对冲过紧的流动性。

美国经济缓慢复苏

9月美国私人部门非农就业增长13.7万,大幅度好于市场预期。同时,7、8月的非农就业数字也向上大幅修正,虽然目前的就业数字仍不足以把失业率从高位拉下来,但有助于打消市场上弥漫的美国短期内陷入衰退的悲观情绪。

9月ISM制造业指数为51.6,略强于预期(50.1)。该指数今年3月以来一路下滑至8月(50.6),目前略有企稳迹象。各分项指标都出现了一定程度的改善,除了新订单和积压订单指数略低于50的枯荣分界线以外,其他各分项都仍在扩张区间。

9月汽车销售也令人鼓舞:季调后109万辆的销售业绩几乎接近4月的年内顶峰,远高于5-6月受日本地震影响时的平均销量(97万辆)。多项数据都表明,美国经济正在复苏,但复苏速度偏慢。

同时也应该看到,“扭曲操作”很难为美国实体经济带来期盼的提振作用,其CPI和核心CPI近期有再度走高的趋势,为联储量化宽松货币政策制造了障碍。

欧债危机暂时缓解

欧盟委员会主席巴罗佐在欧洲议会发表题为《通往稳定和增长的路线图》,提出了一套解决欧债危机的全面方案,其中包括对希腊继续采取救助,救助欧洲银行业等举措。

德国与斯洛伐克等国议会陆续表决通过扩大EFSF救助基金的法案,并且允许该基金在二级市场上买入危机国主权债券,以及救助欧洲银行体系,为欧债危机扫平了救助的一大障碍。

但9月份,欧元区按年率计算的通货膨胀率为3.0%,与7月份和8月份的2.5%相比明显大幅上升,为欧洲央行加大援助力度蒙上了一层阴影。此外,欧元区经济景气指数和消费者信心指数均大幅下滑,尤其是欧元区领头羊德国经济增速放缓,也使得对欧债问题的担忧转而对欧元区实体经济问题上。

9月市场回顾

债券市场

9月资金面紧张程度好于预期,主要系外汇占款回升以及公开市场净投放量较大等因素影响。全月R007呈“V”型走势,波动区间为[3.28%,5.08%],月末为5.08%。

9月一级市场较8月大幅下降。本月债券总发行量合计达4548.4亿元。公开市场操作方面,9月公开市场到期量4810亿元,净投放2360亿元。企业债方面,9月企业债发行仍十分困难,仅发行4支,金额合计为43亿元。公司债方面,9月公司债发行量为4支。其中,11八钢债发行利率在6.78%,高于市场预期,高于8月底发行的AA评级的11抗钢债43BP。短券及中票方面,9月短券和中票发行量分别为761.2亿元和609亿元。发行利率方面,9月不同品种票据定价估值较上月上行幅度为23-67BP。

银行间市场方面,2011年9月,利率产品收益率大致呈先高位盘整后下降走势。10年期国债收益率波动区间为[3.86%,4.10%],月末为3.86%,较上月末下行25BP。信用产品收益率小幅走高,最后一周有所企稳,月度升幅小于8月,低等级升幅大于高等级。5年期AAA企业债收益率波动区间[5.77%,5.92%](上月为5.51%,5.80%),月末为5.92%,较上月上行12BP;5年期AAA企业债利差波动在193-219BP。

交易所市场方面,2011年9月,受下旬绿城房地产信托被调查消息引发市场对于房地产企业资金面担忧,以及月末流动性压力带动低评级城投债下跌双重因素影响,上证企债指数大幅下跌,2011年9月30日收于144.06,较上月末下跌1.09

(7月和8月跌幅分别为0.76和0.02)。

股票市场

9月份的股票市场延续了8月份的单边下跌走势,市场弱势特征非常明显。二十三个申万行业指数全部下跌,且跌幅超过5%。从行业来看,房地产、农林牧渔、有色金属、餐饮旅游等行业在9月份跌幅居前,而采掘、金融、交运等板块跌幅相对较小。9月份地产板块的调整主要源于9月房地产销售数据不佳,旺季不旺。而前期相对收益较为明显的家电、食品饮料、农业等板块在本月也进行了补跌调整。就具体指数而言,9月份市场基准指数:上证指数、深成指和沪深300指数分别下跌8.11%、9.70%和9.32%。就风格指数看,中小盘指数跌幅大于大盘指数,申万大、中、小盘指数分别下跌9.01%、12.98%和12.75%。

基金市场

9月份,市场结构分化明显,高估值中小盘股调整幅度较大,而低估值的大盘股相对跌幅较小。9月份,主动型普通股票型基金以及混合型基金投资收益中位数分别为-9.92%和-8.71%。考虑到目前偏股类基金的仓位大概在80%左右,可以得出,上月基金表现明显落后于指数。主要原因在于基金对于低估值的大盘股,特别是金融板块,目前仍处于低配状态,而前期基金持有的一些高估值的成长股本月补跌调整。本月债券型基金投资收益率中位数为-2.34%,下跌主要来自持有的部分转债以及股票的下跌。货币型基金表现较好,今年以来年化收益率达到3.24%。

9月市场展望

债券市场

资金面方面,10月公开市场到期量3770亿元,较9月增加260亿元。四周单周到期量分别为1390亿元、1480亿元、490亿元和410亿元。由于外汇占款回落、10月涉及财政存款增加、补缴存款准备金数额较大(2000亿元左右)等因素,10月资金面可能保持相对紧张。展望11、12月,由于12月财政存款集中释放(2011年1-8月财政盈余接近1.5亿元,全年预算赤字7000亿元),预计四季度整体流动性将较三季度明显改善。

债市走势判断方面,预计长期利率产品收益率中枢波动

中小幅下行;信用产品收益率稳定中略有下行。

股票市场

10月份公布的9月份宏观经济数据显示,CPI小幅回落,回落幅度符合市场预期。而从最近商务部公布的对食品价格的跟踪上看,近期食品价格回落幅度较为明显,加之,前期成品油价格的下调以及国际大宗商品市场持续走弱,都为未来CPI快速回落提供了较有利的内外部环境。近期,市场普遍预测10月CPI回落幅度将到5.3%-5.5%之间。另一方面,9月PMI数据显示宏观经济持续下滑,而从货币和信贷的角度看,M1

和M2已达历史较低的水平,过紧的货币政策正逐步影响宏观经济。从这一角度分析,目前正处于政策的短暂观察期,如果未来宏观经济下滑幅度较大,在CPI回落的条件下,为政策转向或是结构性放松提供了空间。从外围情况看,欧央行陆续出台应对欧债危机的措施,使得欧债危机对市场的影响短期内得到缓解。鉴于目前市场估值已处于底部区域,内外部环境没有进一步超预期的恶化,因此,短期市场反弹可期。

基金市场

9月份基金跑输指数,主要原因是由于整体配置偏向于高估值的成长类和消费类板块。从仓位监测的情况看,偏股类基金重仓股在9月份最后一周跌幅较大,可能由于基金进行结构性调整,仓位有所下降。根据对基金行业最近定性跟踪情况看,多数基金经理对四季度市场走势偏谨慎乐观,认为目前市场估值较低,而四季度通胀下行与经济下行是大概率事件,市场有可能迎来短期反弹。

投资账户分析

1. 积极型账户

基本信息(2011年9月30日):

账户规模	2.57亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.92846	卖出价	0.9116
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	--------

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9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	-9.14%	-10.60%	-16.31%	-14.40%	-20.12%	-7.15%
业绩基准	-6.11%	-11.19%	-15.09%	-8.41%	-12.27%	-26.32%



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9月30日):

账户规模	4.20亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.66923	卖出价	0.65611
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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9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	-9.07%	-10.68%	-14.85%	-16.69%	-20.10%	-33.08%
业绩基准	-6.11%	-11.19%	-15.09%	-8.41%	-12.27%	-48.87%



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9月30日):

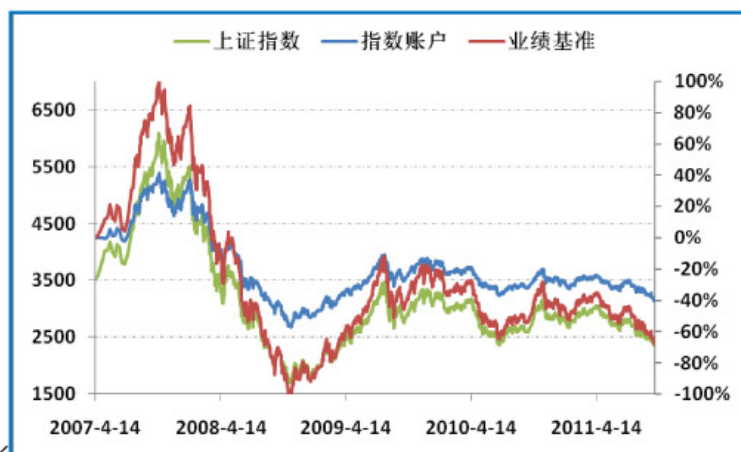
账户规模	0.38亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.59759	卖出价	0.58674
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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9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	-10.07%	-14.84%	-18.60%	-13.97%	-16.74%	-40.24%
业绩基准	-6.59%	-12.01%	-16.15%	-9.08%	-13.17%	-28.00%



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9月30日):

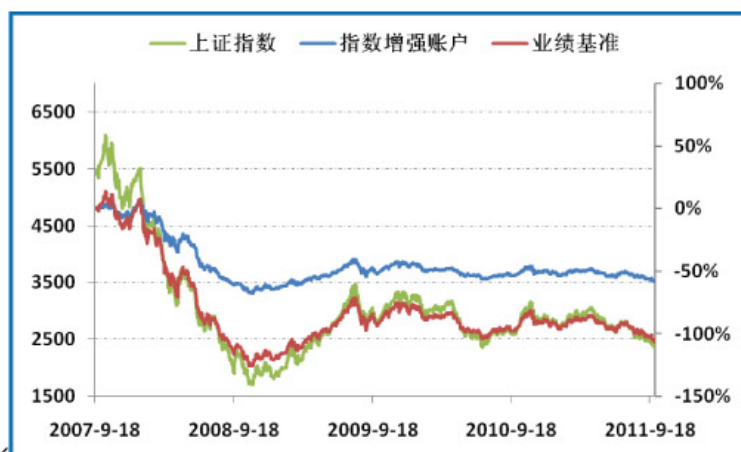
账户规模	0.97亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.41517	卖出价	0.40703
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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9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	-9.33%	-13.36%	-16.43%	-12.34%	-15.06%	-58.48%
业绩基准	-6.59%	-12.01%	-16.15%	-9.08%	-13.17%	-50.90%



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9月30日):

账户规模	0.30亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.77024	卖出价	0.75625
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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9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	-6.34%	-5.45%	-9.37%	-5.00%	-11.58%	-22.98%
业绩基准	-3.26%	-6.00%	-8.15%	-3.83%	-6.06%	-11.99%



账户业绩基准为: 上证综合指数 \times 50% + 上证国债指数 \times 30% + 银行活期存款 \times 20%

6. 平衡配置型账户

基本信息(2011年9月30日):

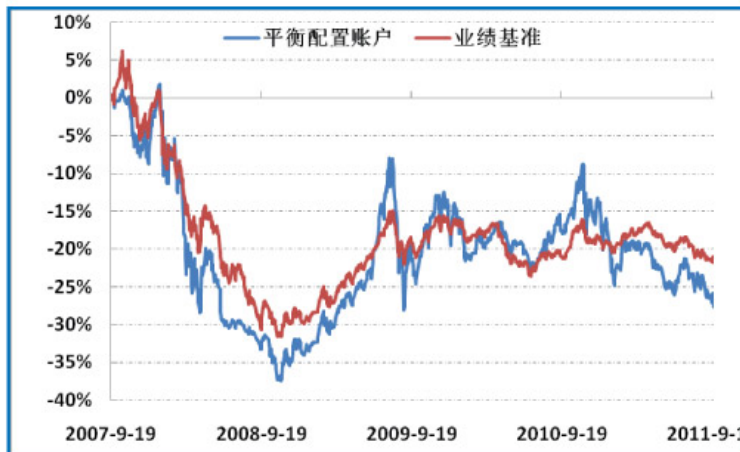
账户规模	0.61亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.7038	卖出价	0.69
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	------

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9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	-6.87%	-7.91%	-11.32%	-15.36%	-15.44%	-29.62%
业绩基准	-3.26%	-6.00%	-8.15%	-3.83%	-6.06%	-31.13%



账户业绩基准为: 上证综合指数 \times 50% + 上证国债指数 \times 30% + 银行活期存款 \times 20%

7. 稳健型账户

基本信息(2011年9月30日):

账户规模	0.16亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.89242	卖出价	0.87621
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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9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	-1.96%	-3.57%	-3.68%	0.36%	-3.78%	-10.76%
业绩基准	-0.37%	-0.46%	-0.40%	0.92%	0.67%	7.54%

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9月30日):

账户规模	0.59亿	设立日期	2008-2-4	买入价	1.07418	卖出价	1.05467
------	-------	------	----------	-----	---------	-----	---------

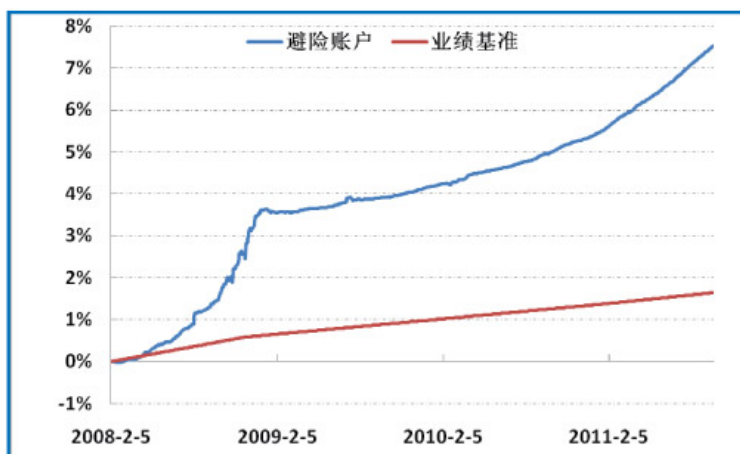
账户特色: 高流动性, 低风险, 低收益。

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9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	0.24%	0.79%	1.47%	2.47%	2.09%	7.56%
业绩基准	0.03%	0.10%	0.20%	0.39%	0.30%	1.67%

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

市场在9月份呈现单边下跌的弱势，主要原因是通胀仍处高位，经济增长下滑明显，政策短期内没有放松的迹象。市场调整过程中，高估值的成长类中小盘股跌幅较大，特别是最后一周市场下跌中，部分前期强势的基金重仓股补跌，一定程度上显示出机构投资者结构调整的方向。本月，成长类与平衡类账户未能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，在结构上，9月份调入了主要覆盖低估值大盘股的基金。

10月投资展望

四季度市场普遍预期通胀下行与宏观经济下行，同时，外围欧债的情况有所缓解，在此环境下，政策具有一定的调整空间，市场可能迎来短期的反弹。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，我们将密切观察影响市场的各方面因素的变化，在适当的时候，增强一些组合的弹性，使得市场一旦出现反弹，能够取得较好的回报。

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。