

中英人寿投资连结保险 投资账户月度报告

2010年11月

市场热点

周小川首次详解“池子论”

应对热钱的“池子论”引起了一场大讨论，12月15日概念“发明者”周小川亲自作出解释。在他看来，典型的“池子”是指外汇储备，但是外汇储备包括不同板块，一部分保证进出口支付使用，一部分供预备外资企业投资的分红使用，还有一部分是让热钱进入，然后再进行100%对冲，使其在总量上不会对经济产生负面影响。

FDI连增16个月，商务部将严管房地产外资

商务部15日公布的数据显示，11月全国实际使用外资(FDI)金额97.04亿美元，同比增38.17%，连续第16个月实现月度同比增长。1-11月累计实际使用外资金额917.07亿美元，同比增长17.73%，其中，1-11月房地产行业吸收FDI201亿美元，同比增长48%。

总结

中国经济的增长速度明显快于全球经济增长水平，且人民币存在较强的升值预期，在此背景下，国际热钱出现了大幅涌入的情况，直接增大了国内的通胀压力和资产价格的泡沫，也在一定程度上减弱了政府的政策效果——主要体现在房地产市场，因此如何管理好热钱，是摆在中国政府每个部门负责人面前的一道难题。如果能合理控制热钱的

周小川称，还可以从另外一个角度来观察整个经济系统流动性产生的来源。如果是由于贸易顺差的恢复和增长、资本流入的增长和外商直接投资的增长等原因带来的流动性，就需要加大对冲的力度，即使是没有较高的物价上涨，也需要加大对冲力度。

商务部新闻发言人姚坚表示，商务部将继续加强对FDI，尤其是房地产领域FDI的监管，包括与有关部门统计数据的核对核查，加强对土地文件完整性的审查。但他同时指出，由于中国服务业加快发展，对商业地产的需求是客观存在的，因此不能把这种增长完全视为“热钱”驱动。

流入速度及力度，将它们引导到适当的领域，不仅可以在一定程度上降低热钱流入带来的冲击，也将对我们正在大力实施的经济转型添一把力，反之则会对我们的经济稳定造成极大的损害。不过，我们仍然相信中国政府能成功化解这一“热钱”危机。

专家视点

目前，经历了10月份的上涨、11月份的下跌调整，市场上的主流机构都给出了对12月份的市场观点，我们罗列了几家机构的观点：

(1) 申银万国：市场底部已形成可着眼中线操作

自11月中旬大盘连续暴跌以来，走出底部、企稳反弹便

成为当下市场关注的最大焦点。经过三周多的弱势整理后，显现出显著的上攻态势，沪综指更是一举收复失守已久的2900点关口。技术形态上，大盘已走出了底部区域，摆脱底部较为坚决。

虽然股市很坚决地走出了底部，但是在此基础上要继

续大幅上涨,就不那么容易了,3000点附近阻力依然较大。从这个角度来说,依靠大盘股发力,带动股指直线冲高的想法,目前来看可能过于乐观。当然,在市场底部已经形成之际,投资者已可以开始着眼中线操作了,而期间大盘若出现回落,则将是一个不错的买入时机。

(2)中金公司: 股市或暂时延续振荡格局

在“加息”预期暂未落地、年末时间段资金面略偏紧的当前阶段,股票市场暂延续振荡格局的可能性大,短期市场热点继续关注新兴产业与消费品。

◇ 在市场对我国未来几个季度经济增速趋势(触底后回升)预期基本稳定、美元指数波动幅度有望逐渐趋于平缓的大背景下,中金公司认为政策面预期波动仍是主导当前股市运行趋势变化的最重要因素。

◇ 从消息面角度看,其一,10日傍晚央行再次上调银行存款准备金率的举措基本在市场预期之内,故此举仅仅可能对短线投资者心态带来一定负面影响;其二,中央经济工作会议已于周末结束,会议涉及的主要内容基本都在本月3日已召开的中央政治局会议内容框架之内;其三,尽管周末政府部门公布的我国11月份CPI同比为5.1%数据在市场预期范围之内,但因市场逐渐趋于强烈的“加息”预期仍未落地,且当前有关我国房地产价格走势的舆论倾向似乎依然偏负面,因此,预计短期市场对政策面仍会有所顾忌。

◇ 总体而言,中金公司认为在“加息”预期暂未落地、年末时间段资金面略偏紧的当前阶段,股票市场暂延续振

荡格局的可能性大;不过,鉴于困扰11月份以来股市走势的主要不确定性因素正逐渐趋于明朗,因此,往后看,中金公司认为市场上行机会应大于下行风险。短期而言,建议投资者可继续关注一些政策敏感度低、且估值合理的相关品种,如高端装备制造、节能环保、新能源等战略性新兴产业与白酒及零售等板块等消费品。

(3)光大证券: 年报行情将逐步展开

从宏观政策看,12月3日召开的中共中央政治局会议指出,要实施积极的财政政策和稳健的货币政策,增强宏观调控的针对性、灵活性、有效性。货币政策由“适度宽松”转向“稳健”,意味着货币政策回归常态,从而将有效抑制通胀预期。证券市场面临的货币政策环境已发生变化。

回顾历史上货币政策变动与证券市场走势的关系可以发现,一般而言“宽松”货币政策对应着全局性上涨的牛市或阶段性大行情,“紧缩”货币政策对应着熊市或阶段性大调整,而在实施“稳健”货币政策期间,市场波动震荡的幅度比较大。

总体看,随着不确定性因素的明朗及年底结账效应冲击的弱化,市场有望逐步走稳,指数震荡格局下的结构性机会仍将是市场运行的主要特征。随着新年的到来,年报预期行情有望逐步展开,并将成为年底及一季度投资的主线。

宏观经济分析

11月公布的经济数据显示,经济增长的强劲势头超出预期,同时消费价格指数(CPI)也创下年内新高。当月我国出口增长34.9%,较上月大幅提高12.1个百分点,进口增长37.7%,较上月快速提高12.3个百分点。固定资产投资累计增长24.9%,工业增加值增长13.1%,好于预期,而消费增长稳定。CPI同比增长5.1%,环比上涨1.1%,从环比指数构成的变化看,11月份比10月份物价涨幅有所扩大,主要是食品、居住类以及衣着类这三项商品的环比指数上涨决定的,这三项商品的环比分别上涨2%、1.8%和1.6%,对环比指数的贡献率分别是0.7个百分点、0.3个百分点和0.1个百分点。

从10月份宣布加息到11月份两度上调存款准备金率,央行已经释放出货币供应逐步向常态回归的信号。中央经济工作会议明确定调,明年将实施积极的财政政策和稳健的货币政策,货币政策开始回归常态。会议强调,加强市场保障和价格稳定工作,稳定通胀水平和通胀预期仍是政府当前调控的首要目标。12月央行再次上调存款准备金率对冲市场流动性,上调存款准备金率成为目前央行收紧流动性的常规工具。虽然11月物价创年内新高,市场加息预期增强,而央行并未如期推出该政策,反映央行对加息较为谨慎,但并不能完全排除近期加息的可能性。

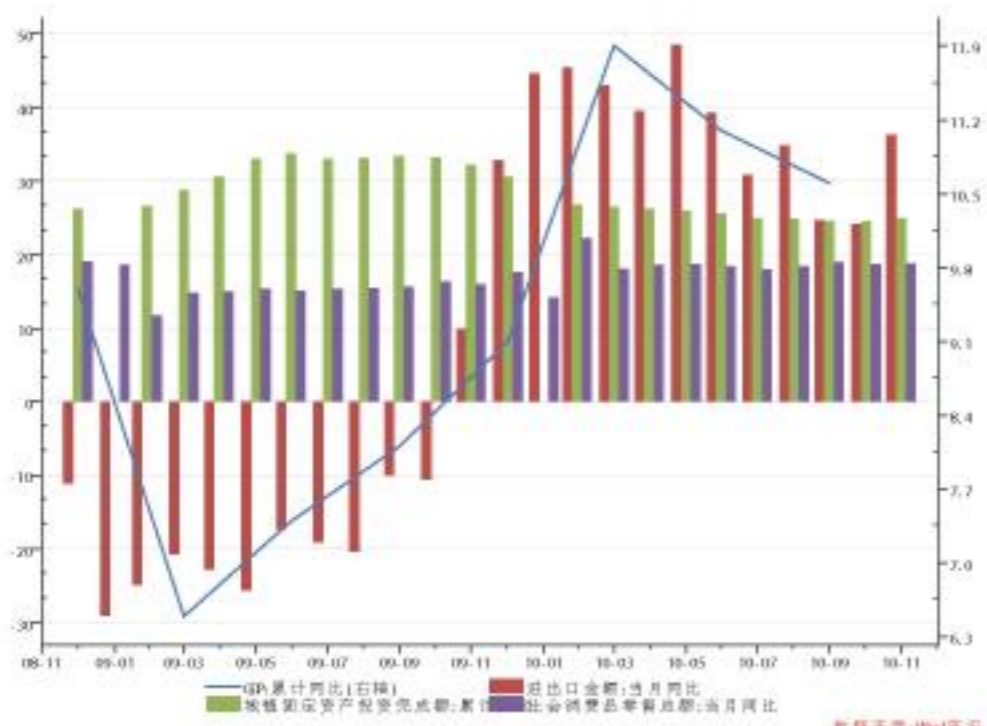


图1: 国内生产总值(GDP)、投资、消费、进出口增速

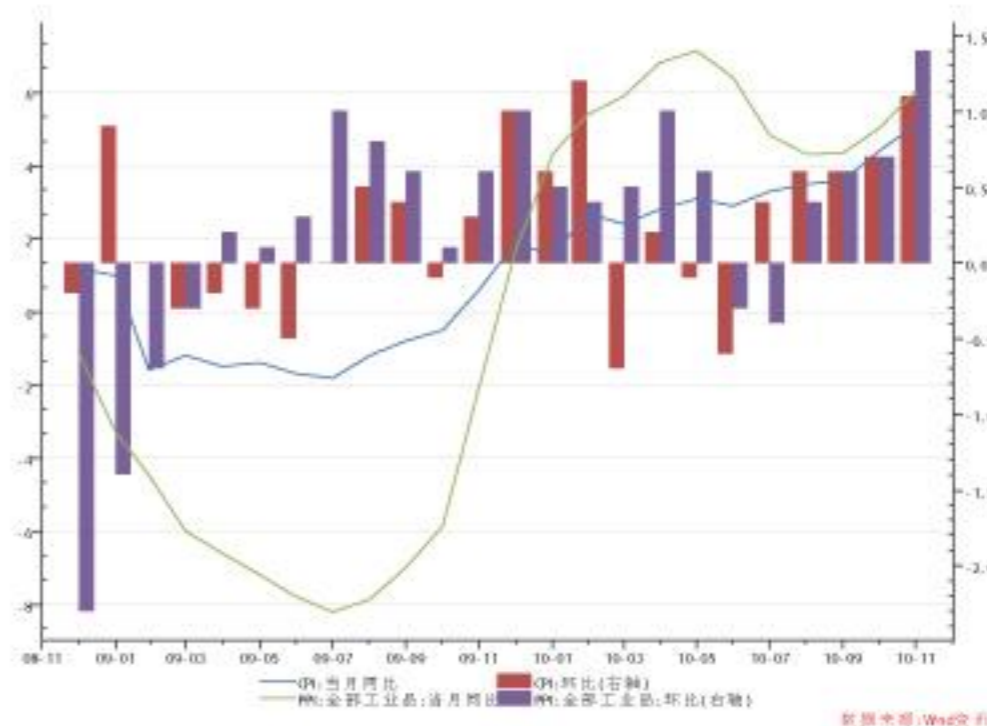


图2: CPI、工业品出厂价格(PPI)

11月市场回顾

债券市场

11月连续两次准备金的上调使得货币市场的资金开始趋紧,7天回购利率全月上涨了140个基点(1个基点等于0.01%),机构纷纷筹集过年资金。央行为稳定央票的发行利率,连续两周发出地量央票,几乎放弃了公开市场操作工具。二级市场上,央票的收益率出现了严重倒挂,1年期央票的一二级市场利率的差额达到了70个基点的历史高位。11月的CPI创出年内新高,再次引发了市场对加息的担忧,收益率大幅上行,10年期国债的收益率从3.7%大幅上涨,最高曾超过4%,但由于市场上存在较多刚性的配置需求,因此10年期国债的收益率在月末又出现了小幅下行。

股票市场

由于通胀压力居高不下的状况依然持续,货币政策收紧已比较明确,对股市的政策预期和流动性预期产生非常不利的影响。在10月份CPI数据超出预期之后,政策预期的改变致使市场在11月份出现了大幅的调整,形成与10月份大幅上涨截然相反的景象。上证综指的11月跌幅为5.33%,深证成指的跌幅为7.71%,沪深300指数的跌幅为7.19%。

从行业表现来看,周期性板块如有色金属、煤炭、地产等出现大幅下挫,而稳定增长、防御性强的食品饮料和医药生物却都出现10%以上的涨幅,体现了市场对政策和资金面的谨慎预期。

基金市场

11月份的股票市场出现了大幅下跌,但在下跌过程中仍然出现了结构性的分化行情,以煤炭、有色、地产、银行为代表的权重板块跌幅较大,直接带动了大盘的下跌,而以食品饮料、医药、新兴产业为主的中小板块却表现较好,一些品种还出现了逆势上涨。在此背景下,中小盘股的活跃直接提振了中小盘风格基金的业绩。具体而言,11月份的指数型基金的净值平均下跌了6.98%,其中跟踪上证50、上证180等大盘风格特征的基金跌幅较大,而跟踪中证500的指数型基金表现较好,净值不跌反涨;偏股型基金受益于整体配置偏向于中小盘风格,平均净值出现了微涨0.41%;由于股债两市的低迷,债券型基金的净值平均下跌1.03%,期限结构更短的债券型基金表现出了相对优势。

12月市场展望

债券市场

发改委出台的针对物价的一系列临时管控措施已经开始见效,12月CPI将出现明显的回落,加息预期开始弱化。从近期的一系列货币政策调整来看,政府对加息这一手段的运用是存在多方面顾虑的,加息决策也表现的极为慎重。从资金面来看,临近年关,资金开始趋紧,12月的贷款规模将受制于全年信贷额度,出现明显下降,但年底财政支出的大幅增加将释放出万亿资金,因此整体来看,资金的紧张局面并不严峻。从供给方面来看,年底企业债的供给项目会相对较多,信用利差有可能进一步扩大。因此,我们判断12月份的债市将维持弱势反弹的走势,债券收益率将小幅下行。

股票市场

目前经济景气下滑已基本结束,先行指数显示经济筑底企稳迹象十分明显。但通胀压力促使货币政策转向稳健,

政策和资金面预期对股市表现产生不利影响。在经过10月份的大幅上涨和11月份的剧烈调整之后,12月份的市场将可能进入震荡整理阶段。从行业选择来看,我们觉得可以继续关注战略性新兴产业规划和收入分配改革方案对消费服务和战略性新兴产业带来的长期机会,关注十二五规划在鼓励内需与发展低碳产业方面的政策支持。

基金市场

整体来看,12月份的市场或将在震荡整理中筑底。从行情结构来看,中小盘股票将持续活跃,大中盘蓝筹将在不断的震荡中筑底,因此对于基金市场,我们仍然觉得偏股型基金存在较大的投资机会。由于战略性新兴产业的规划和收入分配改革的方案会给消费服务和战略性新兴产业带来长期的机会,因此在相关板块中配置较高的基金我们觉得表现会持续向好,值得长期持有,同时在基金组合上可以增加适当的灵活性,配置一些行业布局均衡度较高的基金品种。

投资账户分析

1. 积极型账户

基本信息(2010年11月30日):

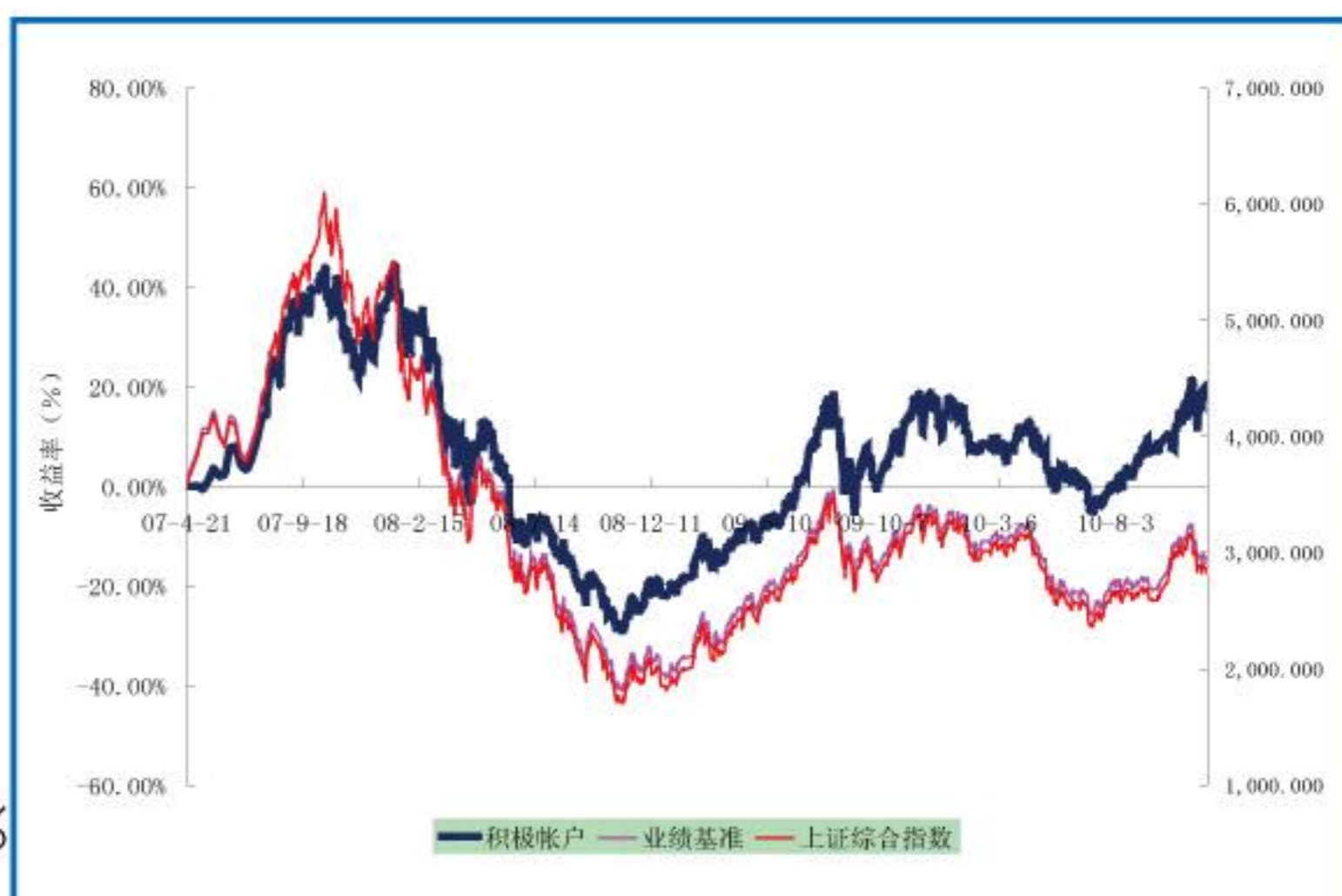
| | | | | | | | |
|------|-------|------|-----------|-----|---------|-----|---------|
| 账户规模 | 3.61亿 | 设立日期 | 2007-4-14 | 买入价 | 1.17976 | 卖出价 | 1.15833 |
|------|-------|------|-----------|-----|---------|-----|---------|

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11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 | 3.84% | 12.21% | 15.23% | 2.71% | 0.33% | 17.98% |
| 业绩基准 | -4.16% | 5.25% | 6.71% | -9.25% | -11.07% | -15.74% |



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11月30日):

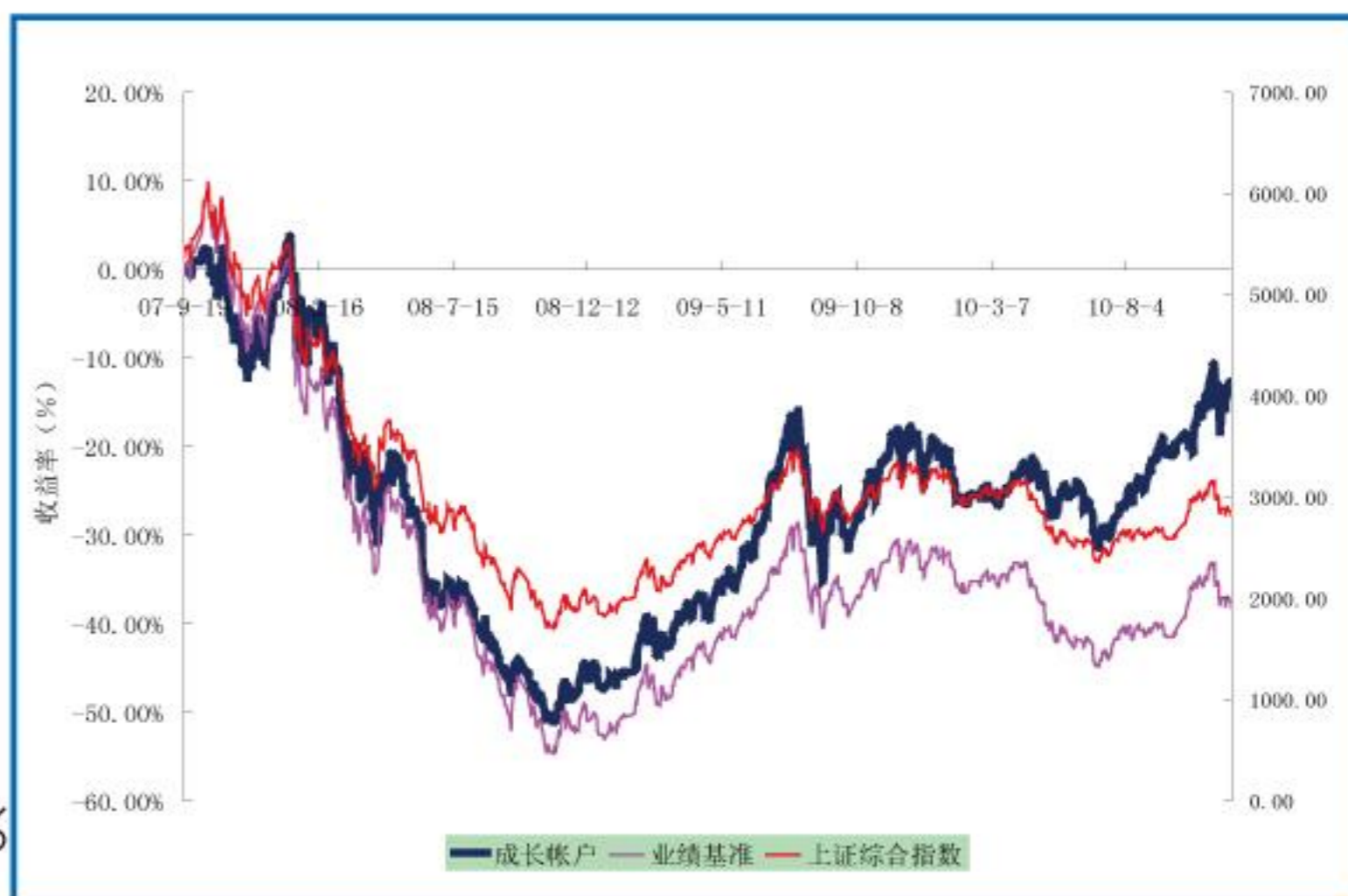
| | | | | | | | |
|------|-------|------|-----------|-----|---------|-----|---------|
| 账户规模 | 6.18亿 | 设立日期 | 2007-9-18 | 买入价 | 0.86057 | 卖出价 | 0.84370 |
|------|-------|------|-----------|-----|---------|-----|---------|

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11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 | 2.58% | 10.73% | 14.85% | 8.35% | 6.29% | -13.94% |
| 业绩基准 | -4.16% | 5.25% | 6.71% | -9.25% | -11.07% | -41.52% |



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11月30日):

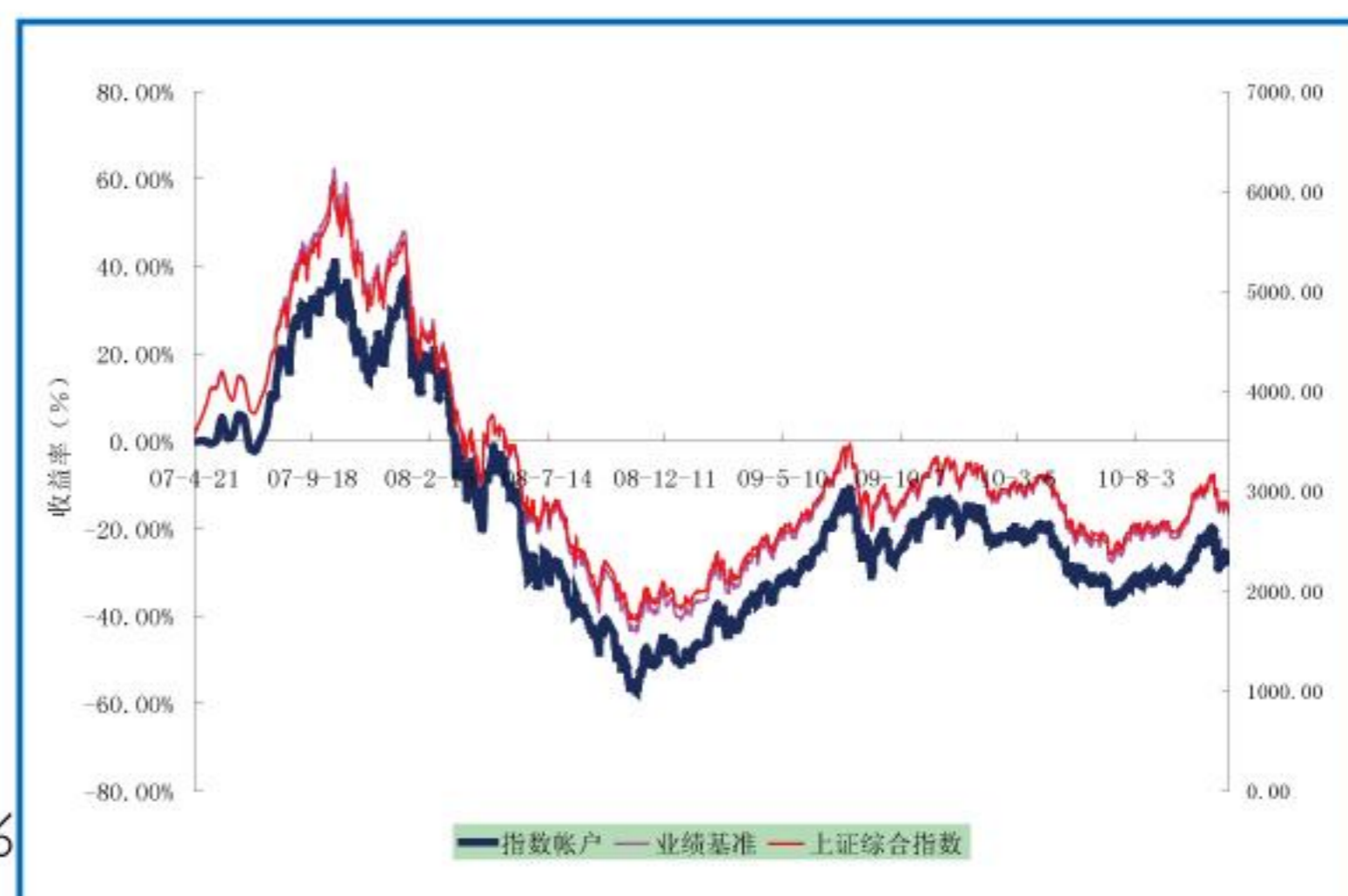
| | | | | | | | |
|------|-------|------|-----------|-----|---------|-----|---------|
| 账户规模 | 0.49亿 | 设立日期 | 2007-4-14 | 买入价 | 0.72580 | 卖出价 | 0.71262 |
|------|-------|------|-----------|-----|---------|-----|---------|

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11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 | -5.07% | 5.33% | 5.10% | -13.15% | -14.68% | -27.42% |
| 业绩基准 | -4.45% | 5.64% | 7.21% | -9.87% | -11.79% | -16.78% |



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11月30日):

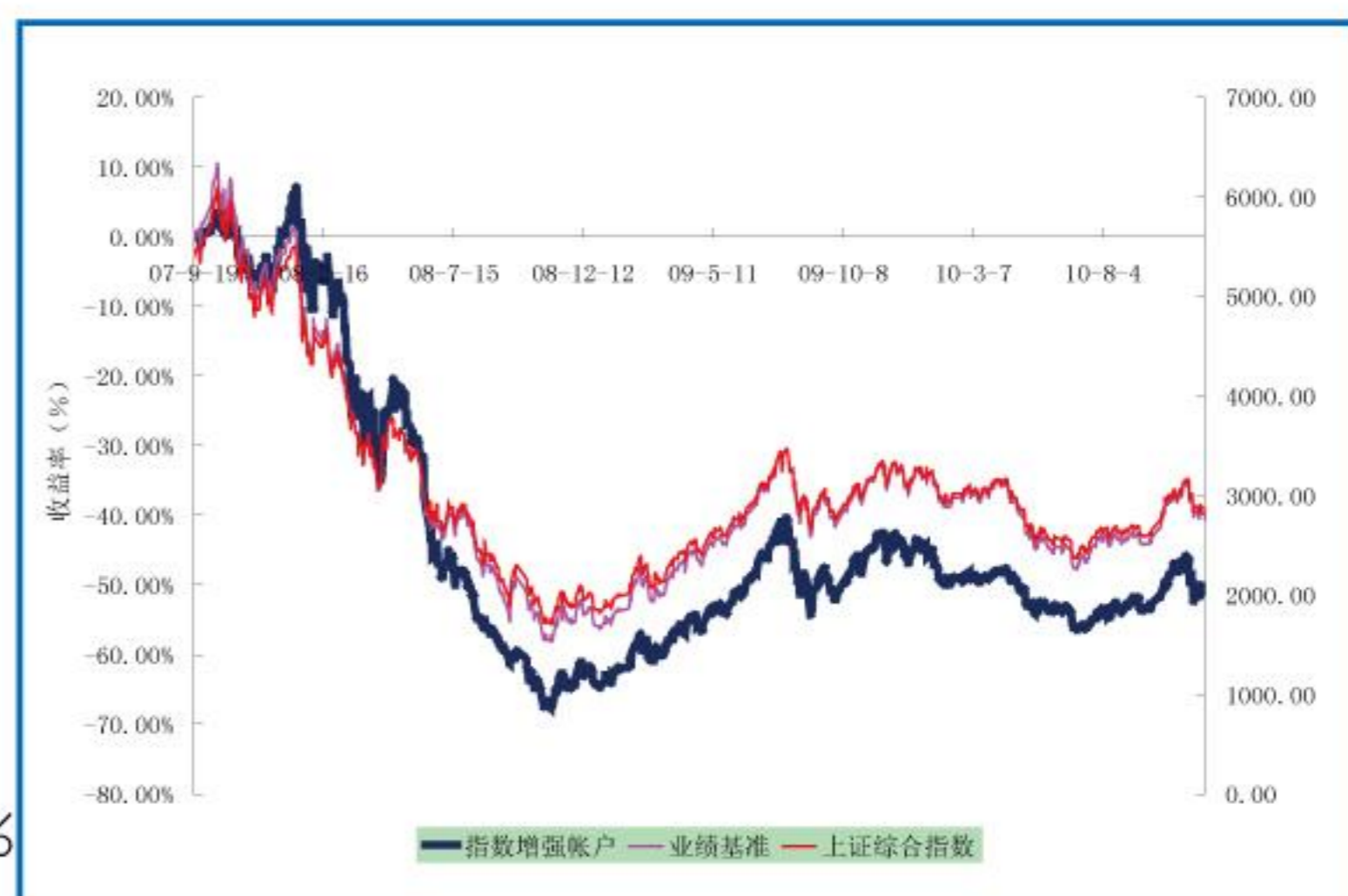
| | | | | | | | |
|------|-------|------|-----------|-----|---------|-----|---------|
| 账户规模 | 1.30亿 | 设立日期 | 2007-9-18 | 买入价 | 0.48994 | 卖出价 | 0.48033 |
|------|-------|------|-----------|-----|---------|-----|---------|

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11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 | -5.68% | 4.14% | 4.85% | -11.30% | -13.27% | -51.01% |
| 业绩基准 | -4.45% | 5.64% | 7.21% | -9.87% | -11.79% | -43.25% |



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11月30日):

| | | | | | | | |
|------|-------|------|-----------|-----|---------|-----|---------|
| 账户规模 | 0.41亿 | 设立日期 | 2007-4-14 | 买入价 | 0.87704 | 卖出价 | 0.86111 |
|------|-------|------|-----------|-----|---------|-----|---------|

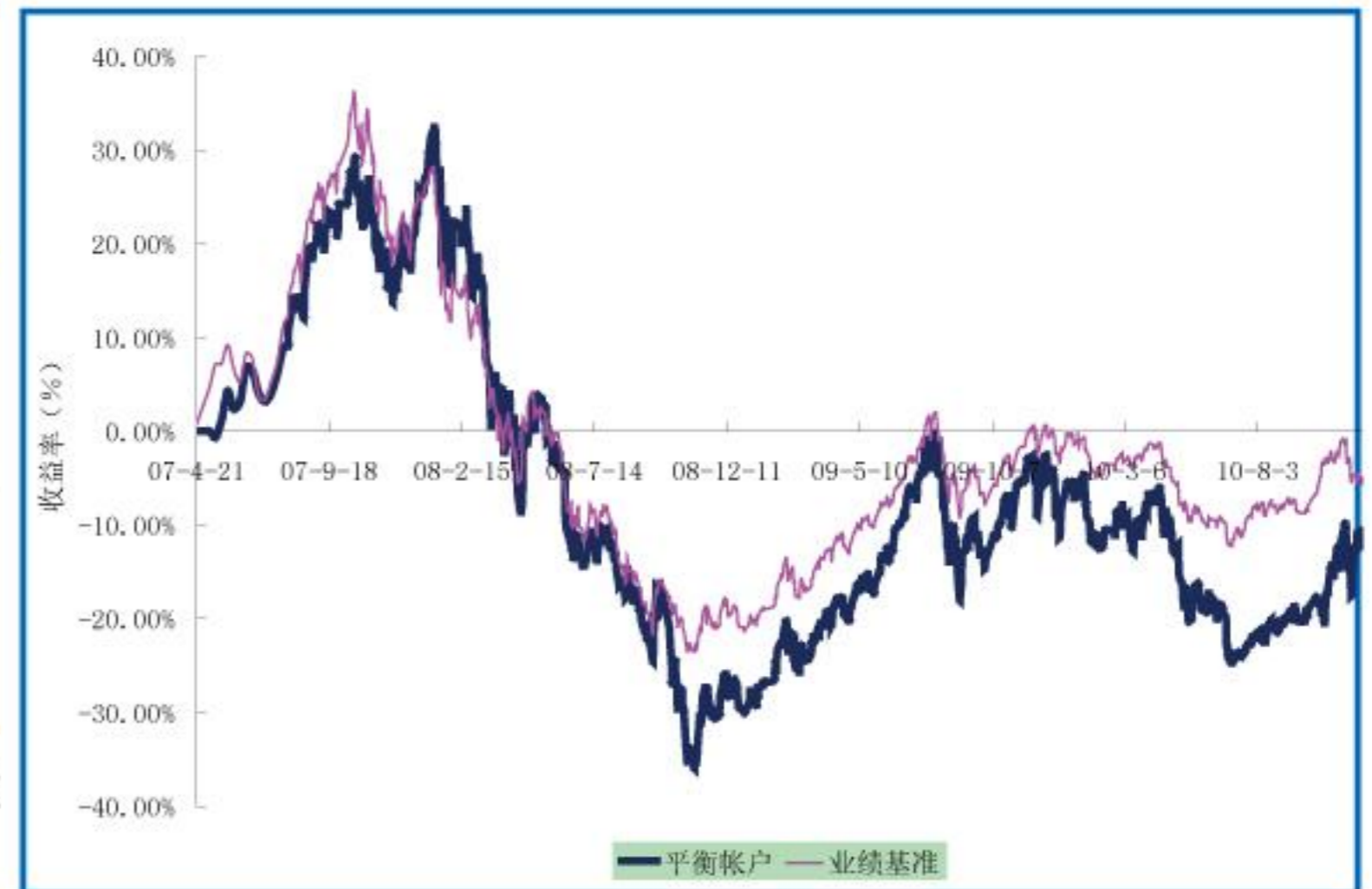
账户特色: 股债平衡, 中等风险, 中等收益。

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11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 | 2.88% | 10.09% | 7.19% | -6.64% | -7.22% | -12.30% |
| 业绩基准 | -2.51% | 2.80% | 3.97% | -4.58% | -5.76% | -6.20% |

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11月30日):

| | | | | | | | |
|------|-------|------|-----------|-----|---------|-----|---------|
| 账户规模 | 0.94亿 | 设立日期 | 2007-9-18 | 买入价 | 0.85102 | 卖出价 | 0.83433 |
|------|-------|------|-----------|-----|---------|-----|---------|

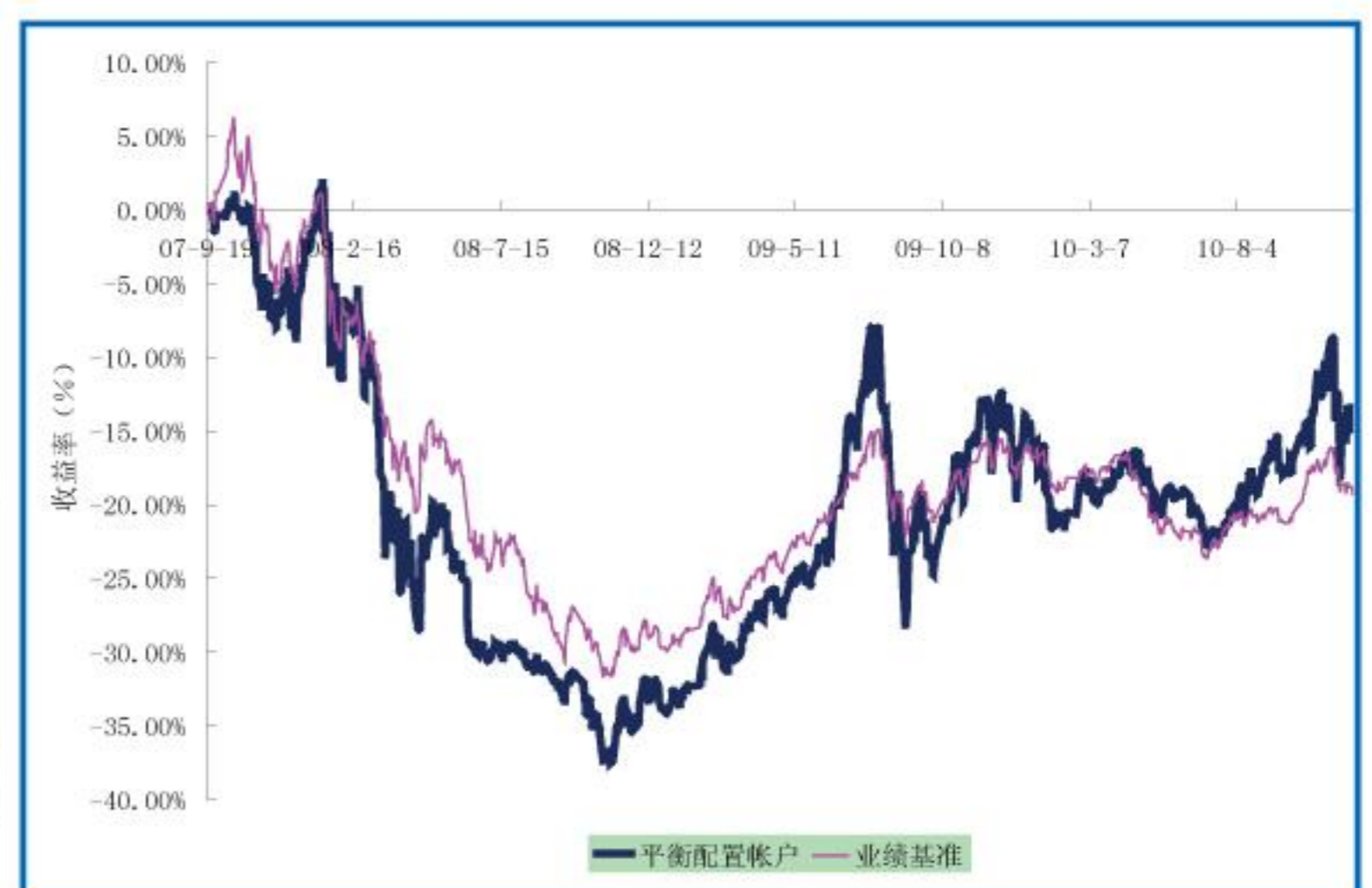
账户特色: 股债平衡, 中等风险, 中等收益。

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11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 | -2.66% | 3.16% | 5.37% | 0.23% | -1.07% | -14.90% |
| 业绩基准 | -2.51% | 2.80% | 3.97% | -4.58% | -5.76% | -26.60% |

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11月30日):

| | | | | | | | |
|------|-------|------|-----------|-----|---------|-----|---------|
| 账户规模 | 0.20亿 | 设立日期 | 2007-4-14 | 买入价 | 0.94325 | 卖出价 | 0.92612 |
|------|-------|------|-----------|-----|---------|-----|---------|

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11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 | 0.07% | 6.95% | 6.84% | -2.49% | -3.19% | -5.67% |
| 业绩基准 | -0.60% | 0.23% | 1.07% | 1.06% | 0.78% | 6.71% |

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11月30日):

| | | | | | | | |
|------|-------|------|----------|-----|---------|-----|---------|
| 账户规模 | 0.76亿 | 设立日期 | 2008-2-4 | 买入价 | 1.05263 | 卖出价 | 1.03199 |
|------|-------|------|----------|-----|---------|-----|---------|

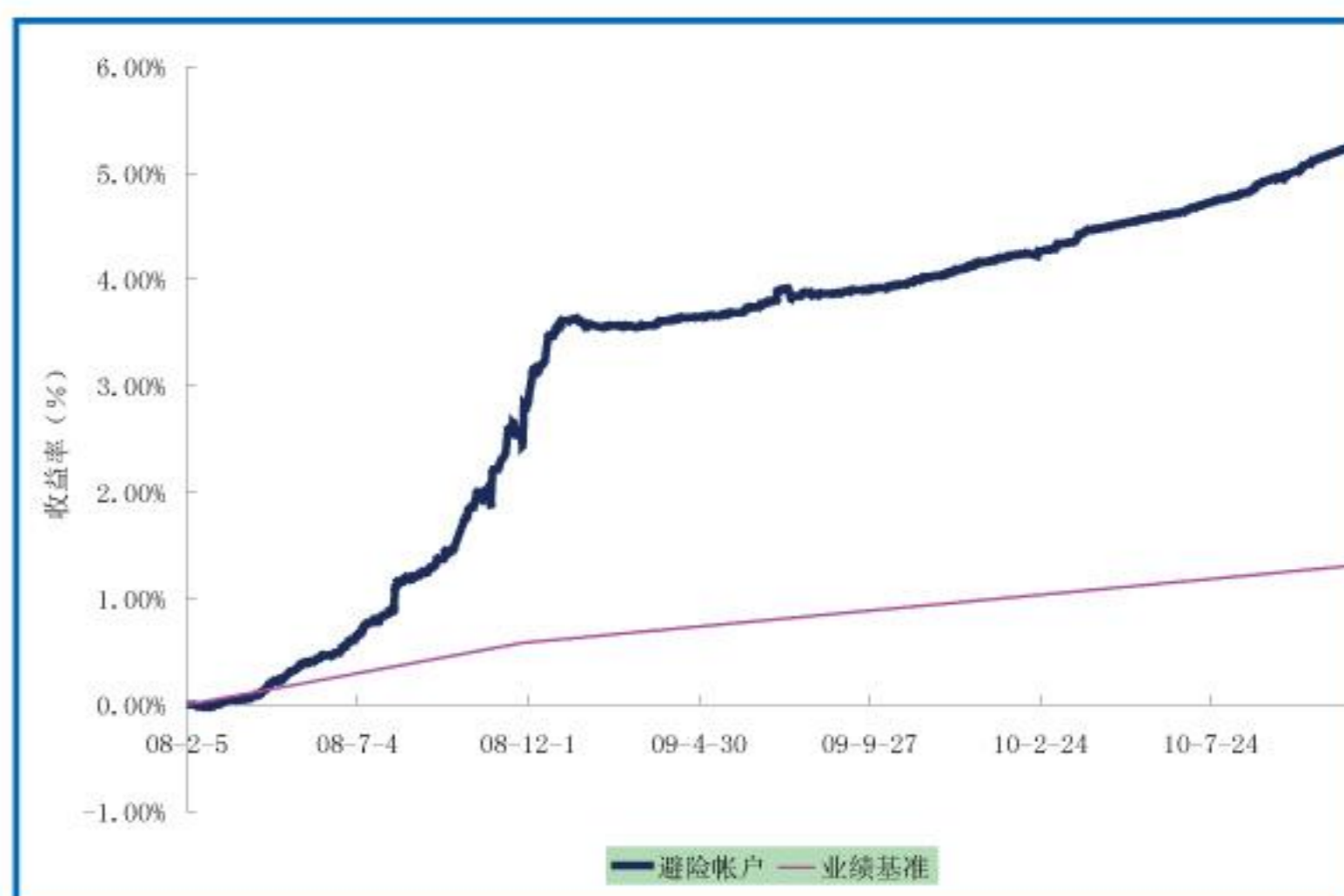
账户特色: 高流动性, 低风险, 低收益。

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11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 | 0.12% | 0.39% | 0.66% | 1.18% | 1.06% | 5.26% |
| 业绩基准 | 0.03% | 0.09% | 0.18% | 0.37% | 0.33% | 1.33% |

账户业绩基准为: 银行活期存款 × 100%



账户经理观点

11月投资回顾

11月股票市场出现了大幅下跌,同时结构性行情也依然在延续,此时仓位和组合结构成为了决定业绩的双重因素,两者表现的差异将直接影响账户业绩的好坏,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。

12月投资展望

12月份的市场仍将会呈现结构性的行情,但震荡幅度会明显加大,政策的敏感度又将进一步提高,因此在结构上的适度偏离仍然有利于账户的业绩表现,不过在权重板块估值充分合理的背景下,我们仍然会将资产组合往均衡化方向靠拢,力争处理好结构的适度偏离和组合的均衡化——两者之间的关系。

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。