

中英人寿投资连结保险 投资账户月度报告

2012年01月

市场热点

**全国金融工作会议 1月6日至7日在北京举行。
会议部署透露出明显正面信息——维持经济、金融和股市的平稳：**

第一，维持稳健货币政策主基调，明确提出保持社会融资规模合理增长，因此可以对债市融资和信贷投放适当乐观；

第二，保持实体经济平稳发展，一方面加强对国家重点在建续建项目和保障性住房建设；另一方面切实防范经济金融风险；

第三，保持证券市场平稳——抓紧完善发行、退市和分红制度，加强股市监管，促进一级市场和二级市场协调健康发展，提振股市信心。

关于中长期金融改革，方向既定，重在落实。会议提出一些正确的发展方面，这些方向并没有超出市场此前预期。更为关键的是，会议提出的改革方向曾经被广为讨论而未取得明显进展。因此中长期金融改革的关键在于执行和落实。

会议透露的其他信息。

第一，房地产调控不会松动。会议提出，要“确保资金投入实体经济，有效解决实体经济融资难、融资贵问题，坚决抑制社会资本脱实向虚、以钱炒钱，防止虚拟经济过度自我循环和膨胀，防止出现产业空心化现象”。这显然针对房地产泡沫和高利贷乱象，虽然是一项困难复杂的工作，但关键是要有决心，只要措施得当，实体经济繁荣仍可预期；

第二，当前我国政府债务总体安全、可控。将地方政府债务问题作为一项单独项目讨论，这是1997年召开金融工作会议以来的首次。可见管理层对地方政府债务问题的重视。考虑到管理层的决心和手段（地方自行发债、中央信用替代和地方国有资产变现），我们认为地方债务风险可控。

本次会议基本上是个承前而非启后的会议：

第一，会议中的实质性信息都是对上一轮政策的延续、或经济风险的防范，这主要体现对今年经济金融工作部署上，这些部署透露出的核心信息是一个字：稳；

第二，会议对一些次长期未决的深层问题的表述没有进展：如利率市场化、民间金融正规化、汇率制度改革、国有金融资产管理、协调分业金融监管等等，未来金融改革需要需要的内容；

第三，最高级别的领导人没有参加本次会议。

欧元区国家主权信用评级再遭调降。

1月13日，标普调降了欧元区9国的主权信用评级，其中法国、奥地利失去了3A评级，同时美国经济亦可能进入减速复苏阶段。欧元大幅下挫，相关风险资产价格亦回落，我们认为未来一段时间全球风险溢价仍将维持高位，尽管价格波动率相比11年下半年有所下降。

欧洲各国再遭信用评级下调，希腊债务削减谈判搁浅，市场波动率将延续上升。

标普认为欧盟国家采取的政策难以缓解欧元区面临的系统性压力，因此下调了9个欧元区国家主权信用评级：将法国和奥地利评级从AAA下调至AA+；西班牙、意大利评级亦遭下调。主要影响如下：

第一、由于信用评级下调，未来这些国家的主权债务融资成本将有所上升。法国、奥地利均为欧洲金融稳定机制（EFSF）债券发行的担保国家（法国的担保额度达到20%），担保信用的下降或使得EFSF债券失去3A评级，或者面临发债规模缩减（目前为7800亿），EFSF债券市场融资成本也会跳升；

第二、由于法国在4月至6月面临总统和议会选举，经济走弱（4季度法国经济零增长）、国债融资成本上升均会影响总统萨科齐的支持率，这使得在欧盟层面关于债务问题的谈判面临不确定性，对于先前峰会提出的财政新约、ESM资金提前到位等协议落实存在波折，这会打击投资者信心。

希腊与债权人谈判再陷僵局，市场担忧情绪或短期上升。

作为欧元区第一起债务违约事件，希腊与债权人关于私人主体债务减免自愿参与的谈判未达成一致，双方在未来债务互换的利率和期限设定上仍有分歧，目前10年期希腊国债只有面值的20.5%。根据2011年10月协议，双方同意削减

50%的希腊债务，目前欧盟政府建议将目前希腊债务利率设为4%，私人债权人同意此协定，但需要在希腊经济恢复后得到更高支付额。

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：短期或有调整，但季节性反弹未结束。

✓ 近期经济数据不佳，加之2350一线面临较大技术压力，市场短线有调整可能。

✓ 在大周期上，市场对于未来货币供给增速中枢继续下行仍缺乏足够预期。对1月货币信贷增速回落并不意外，而值得注意的是央行目前的政策态度仍偏谨慎，并不认为资金面状况偏紧。未来数月CPI仍可能维持在3.5~4%之间。继续认为博弈宏观政策显著放松的空间不大。

✓ 但在市场没有显著上涨的前提下，大幅调整的可能性也很低。首先，2月货币信贷数据可能出现一定反弹，为市场短期博弈留下了一定的利好因素。其次，2、3月间资金面相对宽松仍能维持，由于实体经济需求放缓，对虚拟经济的资金面供应仍存在着边际性改善的可能。最后，由于银行信贷需求不佳且货币政策放松意愿不强，提振股市信心来提高直接融资比例的重要性将上升，短期存在进一步改善股市信心的利好政策出台的可能。

申万观点：维持中性。

✓ 年会报告《从无为到有为》中提出：未来一段时间内，市场处于无为阶段，市场进入有为阶段的信号是房地产

明显暗松和信贷放大，同时通胀和房价的约束没有出现。从这个逻辑看，目前的信号是混乱的。第一，1月份的信贷并没有有效扩大；第二，通胀的约束难言消退，不管出于什么原因，最终的4.5%还是超预期。所以，从这样一个角度，市场并没有进入有为的阶段，维持中性还是比较正确。

✓ 现在从风险和收益的角度看，趋向中性，但是还不到撤退的时候。

安信观点：资金利率水平和风险溢价朝着有利的方向上变动，继续看好指数反弹至2500点左右。

✓ 节后各种利率水平出现了不同程度的回落，票据贴现利率下降至8个月以来的低点，银行隔夜拆借利率持续徘徊在3%以下，理财收益率也出现下降。资金面的好转可能来自于实体经济需求快速回落，而各种利率下降幅度缓慢，与春节因素导致信贷投放低于预期有关。

✓ 海外，希腊各党派领导人已在9日批准了一项财政紧缩计划，以遵循第二项援助计划的要求。欧债危机并没有事前预想的那么严重，全球风险溢价水平在快速回落，欧洲回落的幅度更为迅猛。

✓ 在不考虑房地产市场去杠杆风险的情况下，流动性的转折也越来越近。资金利率水平和风险溢价变化继续朝着有利的方向上变动，继续看好指数反弹至2500左右。

宏观经济分析

1月CPI超预期反弹，但通胀下行趋势不改，下调存准预期推后

1月CPI同比上涨4.5%。其中，食品价格上涨10.5%，是拉动CPI上涨的主要原因，影响CPI同比上涨约3.29个百分点。食品类中以肉和菜价上涨最为显著，肉禽及其制品价格上涨18.7%，鲜菜价格上涨23.0%。

此次反弹主要是春节因素扰动，预计2月份CPI将下行。一是1月份非食品价格持稳，显示通胀压力仍然在缓解；二是春节后菜、肉价格已渐次回归，将带动2月份CPI下滑。此外，去年春节在2月份，基数效应也有助于同比下行。

1月份，PPI同比上涨0.7%，环比下降0.1%。基本符合预期，连续第四个月环比下降，但是跌幅在减小，显示总需求在萎靡，

但有所好转。

PMI反季节向好，经济恢复持续性有待继续观察

1月份PMI报50.5%，较上月回升0.2个百分点。分项看，新订单指数为50.4%，比上月回升0.6个百分点，主要动力源自国内而非出口；主要原材料库存指数为49.7%，比上月提高1.4个百分点，但仍位于临界点下。

PMI表现反季节向好，显示政策放松的效果得到体现。但需警惕春节因素使PMI可比性比较差，需要及进一步观察向好趋势是否可持续。

1月份中国非制造业商务活动指数为52.9%，环比回落3.1个百分点，继续放缓，建筑业活动等淡季影响下大幅回落。

春节销售表现强劲，1月份进出口均为负增长

商务部发布的监测显示，除夕至正月初六，全国重点零售和餐饮企业销售额4700亿元，比2011年春节增长16.2%。全国36个大中城市主要生活必需品市场供应充足，品种丰富，运行总体平稳。

1月份，对外贸易进出口总值2726亿美元，同比降7.8%。其中出口1499.4亿美元，下降0.5%；进口1226.6亿美元，下降15.3%，进口下滑更显著，贸易顺差272.8亿美元。1月份是“春节月”，因此对当月贸易数据的解读存在一定困难，春节之后随着生产季节的到来，贸易数据将大概率呈上升趋势。

信贷增量低于预期，货币投放增速大幅下降

1月新增贷款仅为7300亿左右，低于此前市场预期的万亿规模。这主要是由于存款大幅减少，导致商业银行存贷比接近70%，央行约谈商业银行要求控制信贷投放节奏。1月存款减少约8000亿，一方面，由于春节前企业存款大量流向高收益的理财产品，另一方面，春节导致居民取现需求大

增。此外，由于去年12月财政存款的大量投放和信贷提前释放，也是造成1月央行要求商业银行控制信贷投放节奏的重要原因。春节取现需求导致M1增速下降为3.1%的历史低点，M2增速也比上月有接近1%的下滑，流动性较紧的局面没有得到进一步改善。

美国延长量化宽松，欧债危机寻求国际援助

美国1月份失业率8.3%，环比跌0.2个百分点，近几个月来就业市场指标反应良好。但家庭收入和居民信心表现不足，需对美国经济改善持谨慎乐观态度。美联储把接近于零的联邦基金利率延续到2014年底，新一轮债券购买计划也在考虑之中。

法国的信用能力下降，导致标普宣布将EFSF的信用评级下调一级，惠誉宣布下调意大利、西班牙等国评级。欧元区局势紧迫性有增。IMF承诺在克服欧债危机方面发挥重要作用，总裁拉加德希望成员国给基金更多注资，墨西哥和中国都可能响应此次集资需求。

2012年1月市场回顾

债券市场

1月银行间资金面整体偏紧。前半月较2011年12月末有所回落，7天回购利率（R007）波动在4.5%附近，春节临近等因素导致R007一路走高，1月19日达全月峰值7.72%，后呈回落态势。全月R007波动区间为[4.00%，7.72%]（上月为[3.02%，6.33%]），月末为4.33%。

1月债券总发行量合计达1892.50亿元，较12月减少67%。公开市场操作方面，1月公开市场到期量1260亿元，净投放3090亿元（其中17日和19日分别进行1690亿元和1830亿元14天逆回购，合计3520亿元）。

银行间市场方面，2012年1月，利率产品方面，利率产品收益率呈窄幅波动态势。10年期国债收益率波动区间为[3.38%，3.43%]，月末为3.41%，较上月末下行1BP；10年期政策性金融债收益率波动区间为[3.88%，3.99%]，月末为3.93%，较上月末下行6BP。信用产品方面，基于高位信用利差以及机构乐观情绪，中高等级信用产品收益率出现30BP左右下行，其中AAA收益率下行幅度40BP左右。2012年1月，5年期AAA企业债收益率波动区间[4.52%，4.90%]（上月为[4.90%，5.02%]），月末为4.50%，较上月末下行38BP；5年期AA+企业债收益率波动区间[5.56%，5.85%]（上月为[5.74%，5.93%]），月末为5.56%，较上月末下行29BP；5年期AAA企业债利差由186BP波动下行至147BP。

2011年1月31日，上证国债指数131.78，较12月末上涨0.29%；上证企债指数收于148.90，较12月末上涨0.29%；中信标普可转债指数收于2,566.49，较12月末上涨2.90%。

股票市场

1月份A股市场走出了震荡反弹的走势。开年之初，指数

连续下探至2132点的新低，中小板、创业板股票大幅下挫，之后，随着温家宝总理在全国金融工作会议上关于保持证券市场平稳的讲话，提振股市信心，市场展开了一波反弹，金融、地产、有色、煤炭等周期性板块领涨，而以消费为主的非周期类仍然保持弱势。沪深300指数单月上涨5.05%，上证指数上涨4.24%，深证成指上涨4.31%；中小盘股票下跌幅度较大，中小板综指下跌3.3%，创业板综指下跌10.90%。板块方面，周期与非周期板块表现差异较大，有色、采掘、金融、钢铁行业涨幅均在5%以上，其中有色行业涨幅高达15.42%。信息服务、医药、信息设备、食品饮料、餐饮旅游行业下跌，其中信息服务跌幅达到6.68%。

基金市场

1月份，周期与非周期风格分化较大，周期类板块上涨，而非周期类板块下跌。因此，集中配置周期类板块的基金表现较好，特别在有色、煤炭、金融等行业配置比例较大的基金涨幅靠前，而偏消费类基金，主要配置医药、食品饮料、电子、信息服务等板块的基金，排名靠后。从基金四季报披露的数据看，基金目前在周期类板块，特别是金属、非金属、金融、采掘等行业仍然处于低配状态，而且低配幅度较大，上述三个行业在沪深300指数中权重分别为8.03%、30.99%、10.90%，而基金行业整体配置比例仅为3.32%、12.03%和4.48%。正是由于基金配置方向与指数结构的重大差异，造成了基金行业整体在1月份大幅落后于指数。1月份，主动型普通股票型基金以及混合型基金投资收益率中位数分别为-1.45%和-1.92%。本月债券型基金投资收益率中位数为0.76%。

2012年2月市场展望

债券市场

资金面方面，2012年2月公开市场到期量为120亿元，四周单周到期量为10亿元、20亿元、70亿元、20亿元，同时2月2日有1830亿元逆回购到期。2012年1月外汇占款可能重拾增长态势，但幅度有限。尽管逆回购上周均已到期，但周五R007已回落至3.35%水平，显示在央行维稳流动性框架下，随外汇占款可能阶段性回升以及现金需求回落，银行间资金面有望由偏紧状态转向中性。

债市走势判断方面，基于基本面预期转好以及货币政策放松低于预期，市场对于利率品种的态度转为谨慎，短期内利率产品收益率将以调整为主，但由于降准预期仍存，调整空间不大；信用产品方面，由于前期乐观情绪推动收益率大幅下行，5年期AAA级信用产品信用利差已接近历史中位数，短期或面临调整，而若经济有持续转好迹象，基于信用利差收窄逻辑，预计中等级信用产品有更大收益率下行机会。1月底AA级5年期中票信用利差距历史中位数88BP，考虑经济向好的幅度仍有待进一步观察，加之中等级供给可能会增加，初步预计会有40BP左右的下行空间。

股票市场

2月公布的1月CPI为4.5%，大超市场预期，主要是春节因素所致，未来春节因素虽会减弱，但将拉高全年CPI水

平。1月份M1增速仅为3.1%，创下历史新低，M2的增速为12.4%，M1、M2数据显著低于市场预期，可能来自于两方面：第一，春节因素影响；第二，经济下滑明显。究竟是哪一方面因素占主导仍需要下两个月的数据进一步确认。如果是由于春节的季节性因素影响，那么宏观经济基本面仍在预期范围内运行，就意味着政策放松的力度会大大减弱。如果是经济下滑的因素导致，那么企业盈利下调风险将加大，同时政策放松的空间也更大。

经过1月份的上涨，表现较好的行业板块内个股涨幅不少已达到或超过15%，短期内市场可能进行阶段性震荡调整，待宏观层面因素确认之后，再寻找新的方向。

基金市场

1月基金大幅跑输指数，主要原因还是整体配置偏向于非周期类板块。从仓位监测的情况看，偏股类基金在本月市场反弹过程中，部分基金仓位略有下降，目前偏股类基金的平均仓位位于历史中值附近。根据对基金行业最近定性跟踪情况看，多数基金经理对未来市场走势仍然较谨慎，认为本轮市场上涨仍然属于超跌反弹的性质，而真正的趋势来自于宏观经济层面的改善以及股票市场制度性的变革。

投资账户分析

1. 积极型账户

基本信息（2012年1月31日）：

账户规模	2.25亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.83767	卖出价	0.82245
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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（2012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	-3.17%	-12.32%	-19.87%	-23.68%	-3.17%	-16.23%



2.成长型账户

基本信息（2012年1月31日）：

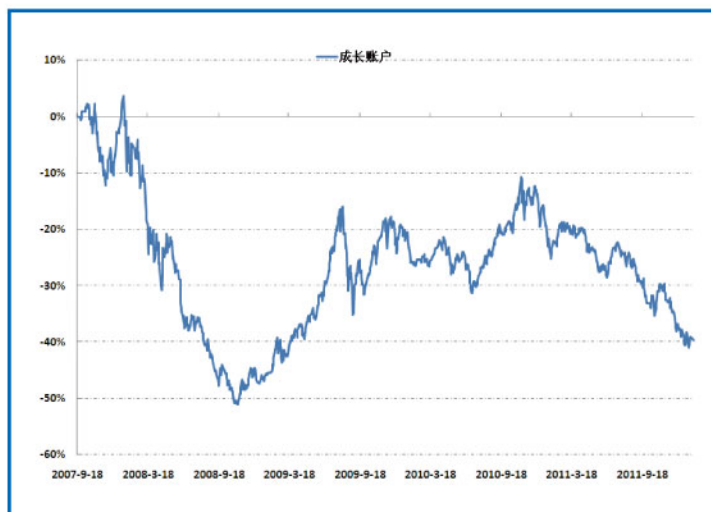
账户规模	3.67亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.60354	卖出价	0.59171
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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（2012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	-2.96%	-12.62%	-20.22%	-22.60%	-2.96%	-39.65%



3.指数型账户

基本信息（2012年1月31日）：

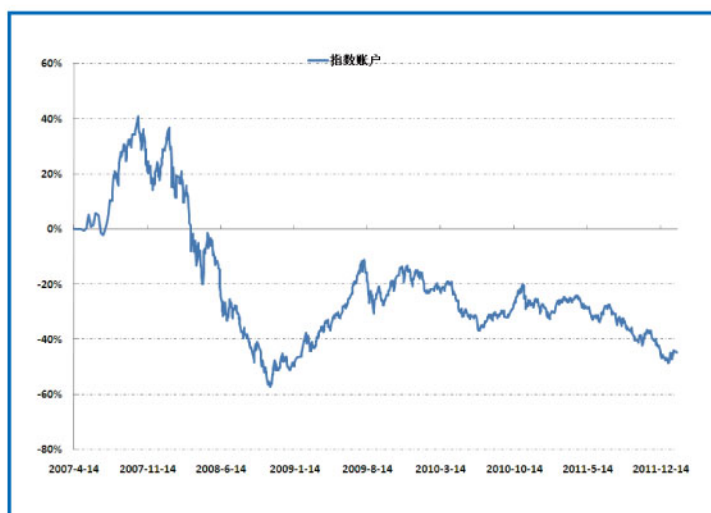
账户规模	0.35亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.55188	卖出价	0.54186
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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（2012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	3.66%	-10.89%	-20.39%	-21.28%	3.66%	-44.81%



4. 指数增强型账户

基本信息（2012年1月31日）

账户规模	0.89亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.38585	卖出价	0.37828
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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（2012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	3.75%	-9.90%	-18.72%	-19.16%	3.75%	-61.42%



5. 平衡型账户

基本信息（2012年1月31日）：

账户规模	0.27亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.69591	卖出价	0.68327
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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（2012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	-2.69%	-11.24%	-15.36%	-15.39%	-2.69%	-30.41%



6. 平衡配置型账户

基本信息（2012年1月31日）：

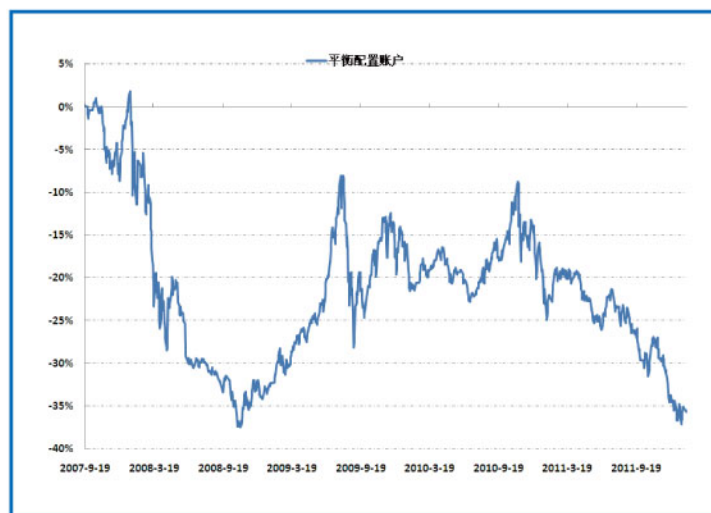
账户规模	0.55亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.64518	卖出价	0.63253
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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（2012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	-1.74%	-10.65%	-15.65%	-17.26%	-1.74%	-35.48%



7. 稳健型账户

基本信息（2012年1月31日）：

账户规模	0.16亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.91651	卖出价	0.89986
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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（2012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	0.87%	-0.02%	0.26%	-0.55%	0.87%	-8.35%



8. 避险型账户

基本信息（2012年1月31日）：

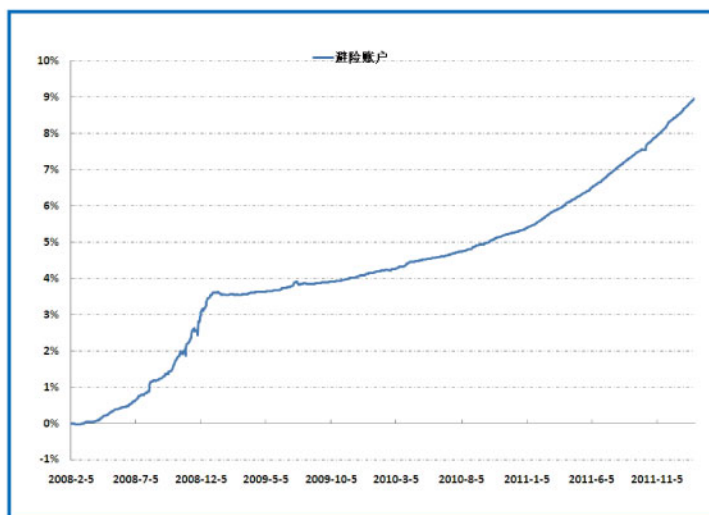
账户规模	0.57亿	设立日期	2008-2-4	买入价	1.08813	卖出价	1.06837
------	-------	------	----------	-----	---------	-----	---------

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（2012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	0.35%	0.99%	1.83%	3.22%	0.35%	8.97%



账户经理观点

2012年1月投资回顾

上证指数在1月初下挫至新低2132点后展开了一轮反弹，反弹的主要驱动力来自于周期类板块。本月，成长类、平衡类账户虽在去年年底布局了部分覆盖低估值蓝筹板块的基金，但由于目前两类账户主要投资于主动型基金，账户的配置仍然受到了整体基金行业偏向非周期类板块的影响，因此在1月份表现不尽理想。当然，主动型基金整体跑输市场的情况仍然属于短期现象，而从长期来看，我们仍然坚信，通过细致甄别，科学筛选出的主动型基金，能够取得战胜市场的超额收益。

2012年2月投资展望

1月份，无论是公布的CPI数据，还是信贷数据，均大幅低于市场预期，这其中存在春节提前的季节性因素的影响，但也不能排除宏观经济中已经出现了加速下滑，企业盈利变差的风险。数据的确认，仍然需要等到一季度结束后。如果数据确认宏观经济温和下滑，那么市场能得到基本面的利好支撑，行情可能进一步延续，如果数据确认经济下滑加速，那么市场面临的风险将加大，而政府在一季度如果在政策层面上不作为，将加大市场对于后一种可能性的担忧。另一方面，从1月份CPI公布的情况看，大幅超预期，如果一季度以后，CPI再次回升，对市场来说又是一大风险因素，值得我们关注。短期来看，数据真空期，我们仍将维持谨慎的操作。