

中英人寿投资连结保险 投资账户月度报告

2012年02月

市场热点

两会于3月5日在北京召开，温家宝总理做政府工作报告。

3月5日全国人大听取了温总理的2012年政府工作报告，以下列出报告要点：

◇ **困难与挑战：**经济增长下行压力排序提到了物价上涨之前，强调地产调控处于关键阶段；特别提到小微企业经营困难。

◇ **发展目标：**增长目标降至7.5%（2003年以来首次低于8%），以引导经济转型；通胀目标4%与去年持平，强调“价格改革预留一定空间”；首次提及进出口增长目标10%，不重速度，一方面务实，一方面也强调出口部门增长的质量。

◇ **政策：**财政积极货币稳健取向不变，强调“预调微调”，但财政赤字8000亿（比去年减少1000亿），强调实施结构性减税；M2增速目标降低2%至14%，强调“切实降低实体经济融资成本”。

◇ **经济发展：**“促进经济平稳较快发展”排在今年各项工作第一位（去年第一位的是“保持物价总水平基本稳定”）；扩大消费的政策强调收入分配和收入增长，明显从短期依靠财政刺激消费的手段向培育消费能力转变。

◇ **物价水平：**强调防止物价反弹，已不是调控主要目标。

◇ **农业：**中央财政三农投入比上年增加1868亿元，支持力度继续加大。

◇ **转变发展方式：**明确提到制止太阳能、风电等产业盲目扩张；以汽车、钢铁、造船、水泥等行业为重点，推动企业兼并重组；新增内容有在重点区域实施PM2.5监测、促进海洋经济发展、放宽中小城市落户条件。

◇ **民生：**房地产调控措辞比去年温和许多，强调“进一步巩固调控成果”而不是“坚决遏制部分城市房价过快上涨势头”。

中国人民银行决定，从2012年2月24日起，下调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。

虽然时点选择上有些意外，此事件基本符合市场预期。下调存准的原因主要是缓解银行体系流动性紧张。去年10月以来外汇占款由正转负，基础货币主要靠季节性手段（财政存款）和短期手段（逆回购）进行，当季节性因素由投放变为回笼后，流动性压力凸显。本次调整为银行体系一次性提供了约4000亿的流动性，一定程度上提高货币乘数，体现了政策“预调、微调”精神，是一个积极信号。预调主要体现在时机的选择，因为2月份CPI由于春节错位的原因肯定会回落到4以下，这样提前降准就说明是在“预调”，否则就不符合“预调”的精髓。另外“微调”的意图也有所体现，在发布降准之前，央行首次甚至是有突然地公开了月度的社会融资数据，表明1月社会融资大幅下降，约为9500亿，同比少了近一半：8000亿，这说明是在形势相当严峻的形势下的调整，而不应被视为大幅放松。

这一动作延续此前货币政策适度放松态势，首先，下调存款准备金率主要是为了对冲外汇占款的减少造成的流动性投放减少，保持银行间流动性在一个合理的水平，应更多被视为对冲操作。其次，即便银行间市场流动性宽松，银行的信贷资金头寸增加，存贷比高位和信贷规模的约束，都会影响从可贷资金到实际信贷的传导，政策最终效果关键要看信贷量，而这一动作对信贷投放的增加将有直接影响。

对货币政策仍然维持前期看法：预计货币将松动，但松动力度不会太大。因为当前较弱的基本面和较紧的货币政策仍不匹配，在维稳考虑下，管理层将不得不对货币政策做些调整，以避免局部经济金融风险扩散。预计年内还有2-3次降准，全年信贷8-8.5万亿。

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3月股市的走势总体乐观，3月中下旬，市场可能面临一定的考验；谨慎型2500点以上可选择锁定部分利润。

◇本轮反弹的最核心动力即对政策放松的预期，以及股市资金面的环比改善。政策放松的预期，是对货币信贷政策和房地产政策放松的预期。资本面环比改善的驱动因素，分别是资金在节后季节性的环比改善，以及由于实体经济资金需求放缓而导致股市资金配置状况有所改善。

◇政策逐渐放松但不会大幅放松仍是主要的预期情景。信贷增速不佳可能意味着总需求的恢复显著弱于此前政策制定者的预计，因此市场将向政策很快会有更大力度的放松的方向去博弈，所以我们对3月股市的走势总体乐观。3月中下旬，市场可能面临一定的考验。经济数据将验证政策制定者是否认为总需求恢复弱于预期。同时，3月末大量公司将公布年报季报。

◇短期看，量能是否有效放大是关注重点。如果市场缩量上涨且在两周内无法刷新成交量新高，短期预期也可能出现变化。

申万观点：

3月是证伪阶段。

◇证伪主要有经济基本面和流动性两大方面，1-2月的经济数据将表明，经济仍在下滑。更重要的，信贷数据可能不及预期，只是结构性的好转，整体仍然没有明显放

量。一旦2月信贷低于1月，市场会对全年的信贷额度产生怀疑。信贷是经济的领先指标，连续两个月信贷低于预期，会延缓经济复苏。目前房地产销售增加与房贷松动有直接关系，未来房地产销售的持续性也值得怀疑。

◇现在M2总量已很大，经过09年的大放松，要用很长时间来收缩。10年后，M2的实际值可能持续低于目标值，那么资金成本的中枢可能上行。过去几个月，经济下滑较快，通胀和票据利率均下滑，但随着经济逐步见底，结构性因素凸显，通胀和票据利率均可能无法下滑，市场约束又会重新出现。

安信观点：

继续看好市场震荡上涨。

◇国内利率重置的过程并没有结束。虽然信贷供应低于预期，但在实体经济需求疲软的情况下，利率水平下降可能持续到二季度末。

◇全球PMI显示整体工业生产平稳。虽然中国PMI出口订单指数由46.9反弹至51.1，但这更多受到春节效应影响。一方面，汇丰PMI出口指数只有47.5，较上个月下滑；另一方面，1月中采的出口订单指数只有46.9，基数很低，可能造成了2月数据的大幅波动。因此倾向于认为出口订单的月度反弹不能作为外需拉动我国经济好转的证据。

◇对3月市场的走势并不悲观；在缺乏基本面进一步推动的情况下，尽管指数上涨空间有限，但市场仍有可操作性；建议投资者将仓位控制在中性水平，通过结构调整来应对反弹中后期。

宏观经济分析

CPI如期回落到4%以下，通胀压力大幅缓解，宽松政策更具空间

2月CPI同比上涨3.2%，其中翘尾因素约1.7个百分点，新涨价因素约为1.5个百分点。食品价格上涨6.2%，非食品价格上涨1.7%；消费品价格上涨3.9%，服务项目价格上涨1.5%。CPI如期大幅回落，符合季节性规律。PPI同比与去年持平，环比上涨0.1%，有探底回升迹象。

2月PMI继续有所回升

中采2月PMI数值为51.0%，好于市场预期。比上月提升0.5个百分点，连续三个月回升且位于荣枯线以上。生产企稳，订单回升，需求减弱。受国际大宗商品价格的推动，购进价格指数快速反弹。与上月相比，原材料库存指数下降，产成品库存指数上升，库存周期呈现一定反复。

工业增加值略低于预期，消费增速加速下滑

1-2月工业增加值同比增长11.4%，比去年12月的12.8%有所回落。是自2011年1月份来首次低于12%。根本原因在于最终需求不足，与发电量数据趋势一致。重工业回落幅度大于轻工业。

春节期间境外旅游及消费增长过快效应释放完毕，1-2月社会消费品零售总额同比增长14.7%，较去年12月的18.1%明显下滑。

受房地产投资支撑，固定资产投资增速较快

1-2月固定资产投资21189亿元，累计同比增长21.5%。房地产开发投资完成额同比增长27.8%，较去年12月当月同比增速大幅回升，是投资增速的主要支撑。制造业投资回落明显。考虑房地产投资资金来源偏紧，新开工不足，预计表现难以持续。

货币增速低位反弹，新增贷款7107亿

2月信贷增加7107亿，人民币存款增加1.60万亿元，同比多增2824亿元。M2余额86.72万亿元，同比增长13.0%，比上月末高0.6个百分点，但仍处于历史底部区域，流动性的改善仍有较大提升空间。根据央行近期操作步调，宽松政策出台预计不会太快。

出口增长乏力，贸易逆差为10年新高

2月对外贸易进出口总值2604.3亿美元，同比增长29.4%。出口增长18.4%，进口增长39.6%，进口的反弹力度明显强于出口，贸易逆差达314.8亿美元。步入3月份后，随着季节性因素的消失，贸易的波幅将会减小，上半年整体上将呈现“低位增长”态势，下半年有可能出现反弹。

美经济状况回稳，就业和房地产市场表现乐观

美联储褐皮书指出，1-2月，与汽车相关的制造业呈现复苏，部分地区的房地产销售和建筑支出都有正面的改进。2月份非农就业数据表现维持强劲，失业率则持平于8.3%。经济短期不改复苏轨迹，但进入全速快速增长，还需要相当长的时间。

ECB推出第二轮LTRO，希腊债务交换成功

欧洲央行第二轮LTRO总计向800家银行，放出近5300亿欧元的三年期低息贷款。LTRO后，欧洲CDs指数小幅收窄。但在经济增长不确定情况下，银行不愿将资金投向实体经济，再度存回央行。希腊债务交换告一段落，危机得以缓解。市场关注葡萄牙是否会成为下一个“希腊”，欧洲因素将持续扰动市场情绪。

2012年2月市场回顾

债券市场

2月银行间资金面较1月有所好转，整体仍偏紧，月末有所回落。前半月除1号和2号其余R007均在3.50%左右，4%以下；15日~24日，受补缴存准等因素影响，市场资金需求十分旺盛，R007连续五个交易日在5%以上；27~29日资金利率受降准消息刺激，大幅回落至3.5%附近。全月R007波动区间为[3.35%，5.51%]（上月为[4.00%，7.72%]），月末为3.48%。

2月债券总发行量合计达5,288.11亿元，较1月大幅上升，主要来自商业银行金融债的发行以及信用债供给的恢复。公开市场操作方面，2月公开市场到期量120亿元，净回笼2430亿元（其中逆回购到期量为1830亿元）。

银行间市场方面，2012年2月，利率产品方面，基于货币政策放松预期减弱（包括经济数据较好、降准时间点推后）、CPI超预期以及节后资金面出现的出乎意料紧张导致一级市场认购需求弱等因素，利率产品收益率整体呈调整态势，政策性金融债调整幅度大于国债。10年期国债收益率波动区间为[3.43%，3.55%]（上月为[3.38%，3.43%]），月末为3.53%，较上月末上行12BP。信用产品方面，分品种看，基于高位信用利差，除超AAA外的短券收益率出现不同幅度下行，中等级下行幅度大于高等级；中票及企业债方面，机构偏好明显转向，AAA及AA+级别收益率回调20BP左右，AA级别收益率回落20BP左右。2012年2月，5年期AAA企业债收益率波动区间[4.48%，4.72%]（上月为[4.52%，4.90%]），月末为4.72%，较上月末上行20BP；5年期AAA企业债利差月末为152BP。

2011年2月29日，上证国债指数132.03，较1月末上涨0.20%；上证企债指数收于149.52，较1月末上涨0.42%；

中信标普可转债指数收于2,553.85，较1月末下跌0.49%。

股票市场

2月份A股市场延续了1月反弹的走势，尽管2月初公布的1月份CPI、信贷数据超预期，但市场仍然选择了向上，主要原因还是在流动性宽松的预期，无论是从票据贴现利率下台阶还是2月底央行再次下调存款准备金率，都给市场一定正面信心，流动性情况不会比去年更紧了。从外围来看，美国经济呈现出较好的复苏迹象，房地产新开工率上升，失业率下降，欧洲经济在欧债危机逐渐平稳后也有一些企稳迹象。年初以来，美国及欧洲市场均迎来较大的涨幅，这也给国内A股市场营造了比较好的外部氛围。从板块上看，电子、房地产、文化传播、化工行业涨幅居前，而金融、采掘、公用事业、交运仓储行业涨幅靠后。沪深300指数单月上涨6.89%，上证指数上涨5.93%，深证成指上涨8.07%。从风格指数上看，申万大、中、小盘指数分别上涨6.27%，11.33%，13.25%。大盘风格表现落后于中小盘股。

基金市场

2月份，市场风格发生了一定程度的转换，以周期类为主的大盘股表现落后于中小盘成长类风格的股票，因此，主要覆盖电子、信息技术、房地产等板块的基金排名靠前，而配置银行、采掘等周期类的基金排名靠后。1月，股票型基金收益率中值为7.25%和6.42%，超越指数涨幅，这主要源于当前基金整体配置仍偏向于中小盘成长股。本月债券型基金投资收益率中位数为0.37%。

2012年3月市场展望

债券市场

资金面方面，2012年3月公开市场到期量为2440亿元（上半年到期量最大的月份），未来四周单周到期量为630亿元、290亿元、510亿元、990亿元。外汇占款方面，中国PMI数据向好以及欧债危机缓解（2月29日，欧洲央行推出第二轮再融资操作，规模5295亿欧元），且根据海外NDF市场和人民币中间价计算的升值预期由负转正，窄幅震荡有所企稳，预计2月新增外汇占款在1000-1500亿元（基本与1月1409亿元相当）。财政存款方面，从历年数据看，3月份财政存款增加量都在1000亿元以下，09年、10年和11年还出现了明显减少（分别减少1739亿元、332亿元和2306亿元），预计今年3月财政存款增量有望为负值。在货币政策中性前提下，外汇占款增加以及财政存款增量下降，有利于资金面保持相对宽松状态，央行将适度通过公开市场操作等引导R007在3.5%附近。

债市走势判断方面，利率产品方面，市场对通胀大幅回落预期一致，经济探底取决于经济体自身韧性及货币政策放松幅度及进度，在3月份资金面转好及供求关系改善情况下，利率产品可能震荡中小幅反弹，10年期国债中枢可能维持在3.5%，而经过2月的调整，政策性金融债相对于国债的价值有所提升。信用产品方面，3月资金面的好转有望带动短券收益率出现进一步下行，尤其是AA等级品种；而中长期信用产品方面，目前5年期AA级中票信用利差已由1月底的313BP降至276BP，距离中位数由88BP降至49BP，进一步收窄的空间取决于经济转好预期的确定程度

及幅度。基于政府会出台利好城投债的政策预期，多数机构预期后期城投债或有行情。

股票市场

3月公布的2月宏观数据喜忧参半。2月CPI大幅下降至3.2%，符合市场预期。但经济和信贷数据仍然偏弱。1-2月工业增加值同比增长11.4%，比去年12月的12.8%有所回落。出口增长18.4%，出现了明显下滑。2月份贷款投放为7107亿，仍然属于偏紧的状态。市场走到2400点至2450点，前期的估值修复已经接近尾声，接下来市场在这一区间将保持震荡，等待1季度数据出台，对宏观经济形势判断的进一步确认。如果经济继续下滑，而货币政策继续偏紧，将对市场形成一定的压力。如果经济趋向见底，则市场将突破这一区间，迎来又一波上涨。总之，目前的状态仍然处于观望之中，窄幅震荡的态势将继续。

基金市场

2月基金跑赢指数，主要原因还是整体配置偏向于非周期类板块，非周期中小盘股2月表现较好。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2月29日）：

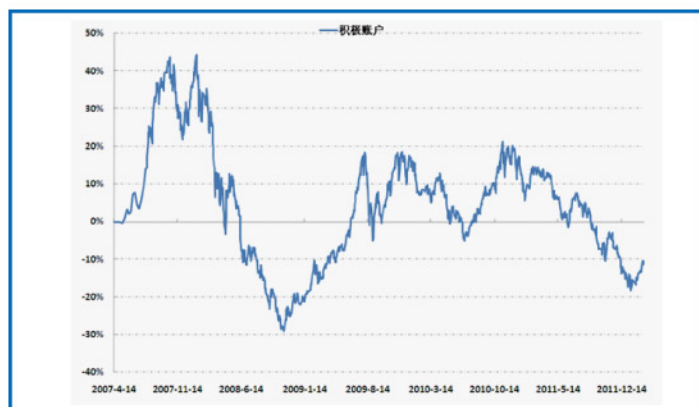
账户规模	2.40亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.88788	卖出价	0.87175
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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2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	5.99%	-3.16%	-13.12%	-22.49%	2.63%	-11.21%



2.成长型账户

基本信息（2012年2月29日）：

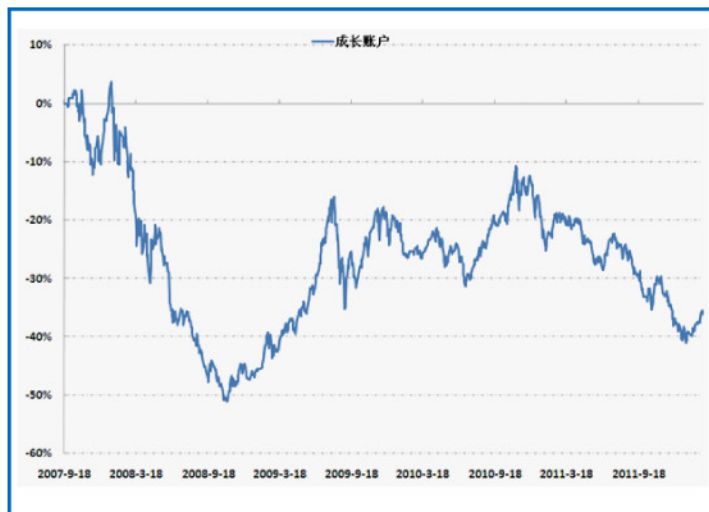
账户规模	3.88亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.63861	卖出价	0.62609
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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2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	5.81%	-3.42%	-13.23%	-21.38%	2.68%	-36.14%



3.指数型账户

基本信息（2012年2月29日）：

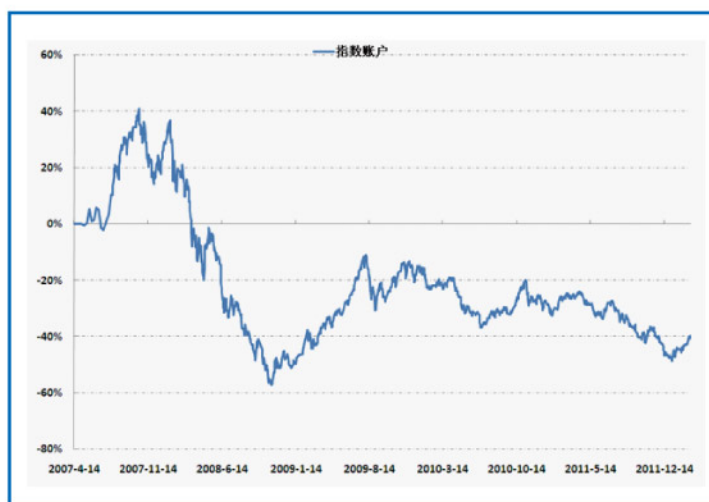
账户规模	0.38亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.59469	卖出价	0.58389
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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2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	7.76%	2.30%	-10.51%	-19.88%	11.70%	-40.53%



4. 指数增强型账户

基本信息（2012年2月29日）：

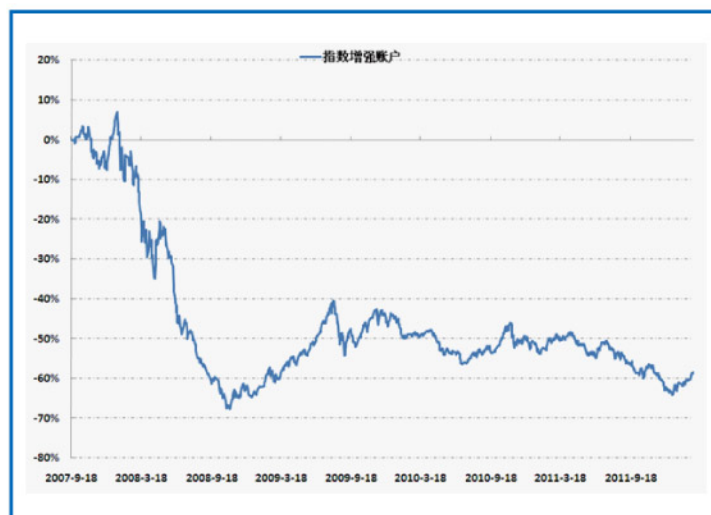
账户规模	0.98亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.41187	卖出价	0.40379
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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2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	6.74%	2.67%	-10.06%	-17.64%	10.75%	-58.81%



5. 平衡型账户

基本信息（2012年2月29日）：

账户规模	0.27亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.72374	卖出价	0.71059
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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2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	4.00%	-5.77%	-11.99%	-15.74%	1.20%	-27.63%



6. 平衡配置型账户

基本信息（2012年2月29日）：

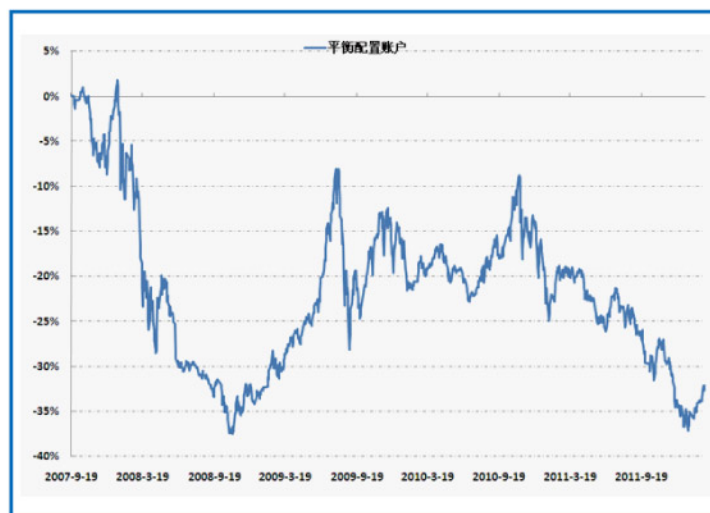
账户规模	0.57亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.67409	卖出价	0.66087
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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2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	4.48%	-3.32%	-10.80%	-16.38%	2.66%	-32.59%



7. 稳健型账户

基本信息（2012年2月29日）：

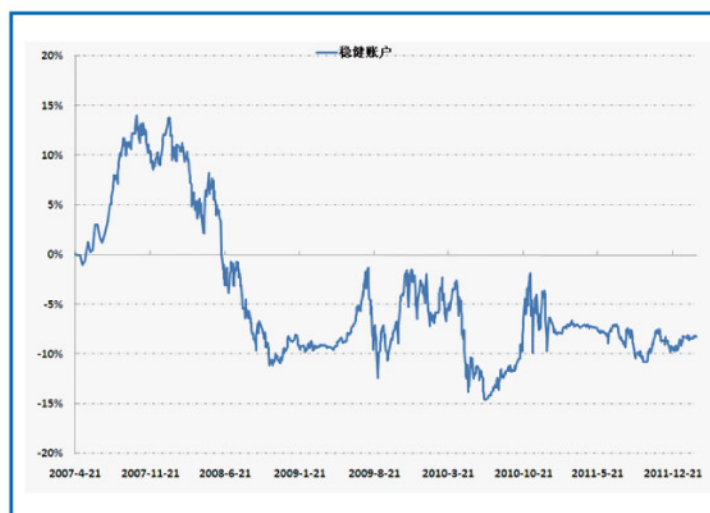
账户规模	0.16亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.91724	卖出价	0.90058
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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	0.08%	0.89%	0.76%	-1.35%	0.95%	-8.28%



8. 避险型账户

基本信息（2012年2月29日）：

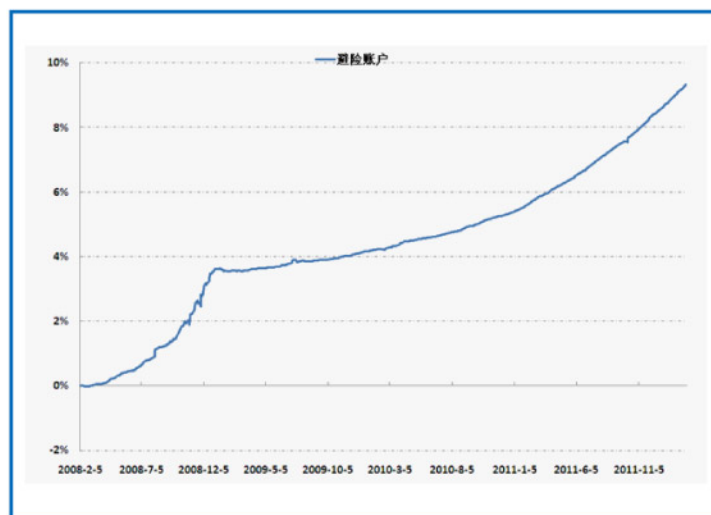
账户规模	0.57亿	设立日期	2008-2-4	买入价	1.09187	卖出价	1.07204
------	-------	------	----------	-----	---------	-----	---------

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2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	0.34%	0.99%	1.89%	3.34%	0.70%	9.35%



账户经理观点

2012年2月投资回顾

市场在2月份延续了1月份的反弹，反弹的核心驱动力来自于流动性放松下的估值修复。本月，成长类、平衡类账户保持稳定的仓位。在品种上，1月份调入了一些弹性较大的基金，在市场上涨的过程中增加组合的进攻性，取得了一定好的效果。

2012年3月投资展望

2月份公布的宏观数据喜忧参半，从目前时点上看，今年以来以流动性放松为逻辑主线的估值修复性行情已基本接近尾声，行情的延续需要宏观经济见底企稳的支撑。从目前的数据来看，信贷数据偏紧，工业增加值数据下滑、出口下滑等多方面均显示宏观经济见底仍需要一定时间。在此期间，市场将维持震荡。