

中英人寿投资连结保险 投资账户月度报告

2015年1月

市场热点

人民币即期汇率“跌跌不休”

2月27日，人民币兑美元即期汇率开盘一度跌至6.2695，较当日中间价6.1475的下跌幅度达到1.98%，再度逼近央行设定的单日汇率浮动下限2%。

央行降息

中国人民银行决定，自2015年3月1日起下调金融机构人民币贷款和存款基准利率。金融机构一年期贷款基准利率下调0.25个百分点至5.35%；一年期存款基准利率下调0.25个百分点至2.5%，同时结合推进利率市场化改革，将金融机构存款利率浮动区间的上限由存款基准利率的1.2倍调整为1.3倍。

两会前夕热议治霾

2月27日，前清华大学校长、环保专家陈吉宁被任命为环保部部长。刚履新的陈吉宁，上任后的第一个座谈会的对象选择了媒体。陈吉宁披露，当前和今后一个时期主要做好以下几件事：一是全力贯彻落实好环保法。他说，要加强地方监管、加大违法企业查处、强化执法管理和责任、信息公开“四管齐下”：重点加强对地方政府的监督，督促地方政府切实负起责任；坚持源头严防、过程严管、后果严惩，加大对违法企业的查处力度；此外加强执法管理，进一步明确执法责任，有效预防随意执法、粗放执法等不作为、乱作为现象；依法公开环境信息，完善公众参与机制，切实保障公众的知情权、参与权、监督权、举报权。二是做好“十三五”环保规划。他透露，“十三五”环保规划主要思路将放在紧紧扭住改善环境质量的核心上，实施质量和总量双管控，重点要攻克大气、水体、土壤污染防治，着力健全立法执法、政府履职尽责、改革环境治理、完善社会共治和强化市场机制五大制度。三是改进环保队伍工作作风。“让环保队伍真正成为一支铁腕治污、勇于担当、公正透明、作风过硬的队伍。”他说。

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：

方正证券观点：短期冲击不改上行趋势，风格仍在蓝筹，通缩担忧出现之前趋势不改，更简单的说，降准之前不撤退

关于场内流动性：事件本身会造成实际的以及心理的冲击，不过需要注意的是，这个事情不会扭转场内流动性向好的趋势，主要包括三个原因：A、无利不起早。钱多和市场上涨互为因果，其主要作用的是市场基础环境发生变化，各种资金才来逐利，带来趋势的不断强化，靠堵钱是没有实际影响的；B、大河有水小河满。场内流动性是宏观流动性的一个反映，我们很难理解不同市场之间的流动性会显著差异，在目前整个价格水平下，宏观流动性必然继续好转，股票市场场内流动性不会出现大问题，因此政策导致的冲击，往往是机会。C、后面还有新的催化剂出现。目前的国内外宏观环境，多数经济体不断扩张货币的格局没有变化，首先看到的催化剂比如随后的汇丰PMI，比较疲弱的话，就会加速新的催化剂出现。改革方面，新的一年，政府层面会及时渲染或宣传今年的改革动向，按照2014年的行为，可以有乐观预期。

广发证券观点：以下一次央行明确放松的时为界，在此之前A股市场或将持续震荡或者回调，在此之后将重拾升势

投资者对于央行再次宽松的预期过于强烈，但“低调”，因此这种“风平浪静”每持，就会使投躁不安多增加一分，而本周不仅没有等到央行的放松，反而证监会对券商融资业务违规的处罚又来“雪上加霜”，这使我们对市场短期回调的担心更加强烈。当然，我们仍然不认为这是市场中长期向上趋势的完全终结，因为在疲弱的基本面环境以及较低的通胀和房价压力下，货币宽松通道仍然是打开的，我们需要耐心等待

下一次央行明确宽松启动的信号，届时股市有望重拾升势。

兴业证券观点：重申利用大波动布局：对于杠杆过高或考核久期短的投资者，若下周初低开后反抽（参见530当日），可灵活仓位。对于低仓位或考核久期长的投资者，建议积极利用牛市中为数不多的快调深调的机会加仓，尤其是若指数出现10%–15%左右的调整

证监会给股市降温，年度策略《大决战》中“杠杆交易引发的大波动”提前到来。前期资金面单边扩容驱动的疯牛行情节奏上面临换挡，大小盘风格均受到冲击，尤其是在杠杆交易盛行的背景下，实则影响有限的利空（两融新规不影响存量、监管总是伴随融资模式的创新、非完全市场化的注册制）会被放大，从而加剧行情的波动。

投资者不宜妖魔化央行的货币政策调整进度与股市的关联度。我们一直强调本轮股市流动性的宽松主要是产能周期调整后的衰退式宽松，货币政策的放松只是锦上添花，况且本轮改革驱动的牛市担负着盘活国有资产，化解地产债务风险，资本市场对外开放等多重使命，央行和银监会的政策绝不可能成为其绊脚石。12月表外融资增速的大幅反弹主要是地方政府最后一次冲刺债务规模所致，银监会出台《委托贷款管理办法》沿袭其一贯风控职责，并非针对股市，不宜过分解读。

牛市逻辑未变！在货币环境重新变紧以及市场整体估值偏高之前，本轮改革驱动的存量财富再配置牛市将难以阻挡。A股历史上，无论是96年1213的“十二道金牌”还是07年530的“加印花税”，由于都没有破坏牛市上涨的根本逻辑，经历1–2个月的休整后，行情便重新启航，这次也不会例外。

宏观经济分析

◇CPI同比上升0.8%，PPI同比下降4.3%，均逊于市场预期

2015年1月份，全国居民消费价格总水平同比上涨0.8%，为2009年11月以来首次跌破1%，且低于市场预期的均值（1%）。其中，食品价格上涨1.1%，非食品价格上涨0.6%。猪肉价格反季节下降5.3%，为食品价格上涨不够强劲的主要因素。

2015年1月份，全国工业生产者出厂价格同比下降4.3%，连续下降35个月。本月降幅较12月份大幅扩大1个百分点，降幅连续6个月持续扩大，且该降幅为2009年10月以来最大。全国工业生产者出厂价格环比下降1.1%。工业生产者购进价格同比下降5.2%，环比下降1.3%。本月降幅大幅扩大，主要因国际油价1月份延续跌势，并带动其中下游化工品价格持续下跌。2月以来油价有所回升，2月份PPI降幅或能收窄。

◇1月进出口均超预期，增速较11月份环比回升

2015年1月，按美元计价，我国进出口总值比去年同

期下降10.9%，环比下降16.0%。其中，出口同比下降3.3%，低于预期的5.9%，而12月同比增长9.7%；进口同比下降19.9%，创五年最大跌幅，大幅低于预期的-3.2%，且降幅较12月扩大17.5%；贸易顺差创历史新高。

因春节因素干扰，经过海关总署实施的季节调整后，1月份进出口、出口和进口的降幅分别为7.1%、1.3%和14.4%。

因春节因素，往年1–2月份外贸表现均有较大波动，本年1月进出口整体大幅逊于预期，尤其进口下滑较多，与内外需的疲弱有较深关系。进口方面，大宗商品等呈量价齐跌态势，原油价格下降因素占一定比例。出口方面，对美国、东盟出口增长，对欧盟、日本及俄罗斯等国出口下降。目前，希腊债务危机仍未解决，欧元区经济将持续低迷，俄罗斯局势不稳，预计近期出口大概率仍将走弱。

◇1月社融余额增速回落，表外融资收缩，M2增速大幅回落1.4个百分点

1月末，M2余额124.27万亿元，同比增长10.8%，增速分别比上月末和去年同期低1.4个和2.4个百分点；M1余额34.81万亿元，同比增长10.6%，增速分别比上月末和去年同期高7.2个和9.4个百分点。1月份净投放现金2781亿元。

2015年1月份社会融资规模增量为2.05万亿元，比去年同期少5394亿元。其中，当月人民币贷款增加1.47万亿元，同比多增2899亿元，其中对实体经济发放的人民币贷款同比多增1531亿元；委托贷款增加804亿元，同比少增3167亿元；信托贷款增加52亿元，同比少增1007亿元；未贴现的银行承兑汇票增加1950亿元，同比少增2952亿元；企业债券净融资1863亿元，同比多1488亿元。

1月新增非金融机构人民币贷款中，短期贷款增加2985亿元，中长期贷款增加6121亿元，多增1079亿，票据融资由12月的回落转为增加962亿元。

1月份社融规模增速回落，主要因表外融资规模大幅收缩，与我们前期预期一致。而新增贷款增长，虽小幅低于预期，但其中中长贷同比多增1000余亿，或表明企业需求有所回暖。M2增速继续创新低，10.8%的增速大幅前值和今年目标，与社融增速回落相符，亦有外汇占款大幅减少等因素，此外，2月春节因素亦有一定影响，目前趋势仍不明显。

◇欧美经济复苏放缓，油价大跌迫欧元区通缩风险加大

美国1月制造业活动延续放缓趋势。1月份美国制造业采购经理人指数（PMI）终值为53.9点，与12月份持平，同样创下一年以来的最低水平。美国1月ISM制造业PMI 53.5，市场预期为54.5，12月为55.1。

就业方面，美国1月新增非农就业人口为25.7万人，好于市场平均预期的22.8万人，12月新增非农就业人数从25.2万人大幅上修至32.9万人。新增非农就业人口连续12个月在20万人以上，创近20年来最高水平。1月失业率小幅上升至5.7%，预期维持在5.6%。同时，1月平均每小时工资环比大增0.5%，为2008年11月以来最高。

欧洲方面，1月欧元区制造业PMI终值为51，符合预期，创下6个月新高，但出口则有所减弱。1月德国制造业增速放缓，法国制造业则连续9个月萎缩。德国1月Markit制造业采购经理人指数(PMI)终值跌至50.9，低于初值51.0和去年12月终值51.2。

因油价下跌，欧元区1月CPI同比初值下降0.6%，降幅创2009年7月以来最大。1月核心CPI同比初值上升0.5%，降至纪录低点。欧元区12月失业率降至11.4%，预期为11.55%。

政策方面，1月份FOMC声明，将0-0.25%的基准利率维持不变，符合市场广泛预期；同时重申在开始正常化货币政策立场的问题上可保持耐心。此外，美联储对经济更乐观，并指出新增就业强劲，但预计通胀近期会下降。美联储还称作加息决定时会考虑海外经济。此声明或暗示美联储在6月前不太会加息。

1月市场回顾

债市

1月，年末过后流动性改善及央行投放力度加大补充了流动性，但临近春节银行收紧银根，且月底转债申购冻结资金，全月来看资金面先松后紧。央行重启逆回购，展开7天逆回购（3.85%）和28天逆回购（4.8%），当月净投放1050亿。另外，央行续做到期的MLF并新增500亿。月末，银行间7天回购利率月末收于4.43%，较上月末下行72.9BP，14天回购利率较上月末下行92BP，21天回购利率较上月末下行143BP。本月债券发行规模与12月基本持平，净融资额较12月小幅增长并较去年同期有较大提升。本月央行实施结构性宽松的货币政策。因资金面先松后紧，1月债券收益率亦呈现先下后上走势。利率品种，中长期国债收益率下行12-16BP，中长期政策银行金融债收益率下行18-22BP左右；信用品种中，3-5年期品种下行较多，中低评级下行较多，5年期AA+至AAA品种收益率下行33-44BP，高评级短融收益率下行19BP。1月中债银行间债券总净价（总值）指数较12月上涨0.82%。国债期货1503较上月末涨0.54%。受股市调整影响，可转债指数结束此前连续大涨趋势，下跌2.68%。

股票市场

去年下半年以来股票市场涨幅较大，市场的整体估值有所抬升。今年1月在证监会检查证券公司两融业务数据消息的带动下，沪深300指数下跌2.81%，核心的原因在于投资者对于宏观经济的走势信心较弱，完全依靠估值驱动的价值股行情上涨的速度回很快，但是持续性会比较差。以创业板为代表的小盘成长股在1月表现亮丽，创业板指数上涨14.19%，其中计算机、传媒、通信、电子等行业涨幅居前。

基金市场

1月份，市场震荡下行。风格上看，大盘权重指数震荡

下挫，而中小板和创业板指数表现较好，特别是基金前期重仓持有的白马成长股涨幅较大，这和基金整体持有白马成长股比例降低关系密切。

1月份，普通股票型和混合型基金收益率中位数分别为4.69%和2.84%，表现好于基准指数。从业绩表现上看，主动型基金表现也出现了分化，重仓持有白马成长股的基金表现居前，而一些重仓创业板中小市值公司的基金表现尤其优异。

2月市场展望

债市

2月份资金面仍然易紧难松，主要因春节的传统季节性紧张因素，且证监会已核准新一批24家新股IPO，将加剧春节前资金紧张程度。此外，人民币贬值趋势或延续，外汇占款减少亦将使国内流动性收紧。短期来看，节前央行进行投放来缓解资金压力的可能性较大。长期来看，由于实体经济疲弱，央行仍有实施刺激政策（降准降息）的空间。

1月CPI、PPI及进出口数据均疲弱，PPI和外贸大幅差于预期，显示实体经济下行压力较大。1月制造业PMI双双低于50，分项指数显示需求端疲态仍未改善，带动生产端低迷。1月月末以来油价涨幅较大，趋势不明，煤炭价格依然走弱，内需疲弱。房地产方面，百城价格指数环比止跌回升，但二、三线城市房地产价格依然较疲弱。1月份为宏观经济数据空窗期，过低的通胀利好债市，市场对降息预期较高，2月以后基本面、价格等能否回暖仍是重点。春节前资金面将持续紧张，短端收益率将上行，产生配置机会。信用品种，企业盈利继续下滑，城投担保出现违约，信用风险陆续爆发，须注意信用风险，继续看好高评级信用债。

股票市场

降准、降息对大盘蓝筹股估值提升的边际作用有所减弱，市场的演变方向可能由去年4季度开始的大盘股行情演变成中小市值成长股的脉冲行情。现在市场纠结的问题在于蓝筹股的预期差、成长股的估值贵，而且今年新股发行速度加快的预期正在不断实现，投资者对于权益市场不断的整体风险应该有所觉察。

基金市场

根据基金的净值表现，整体主动管理的偏股型基金的持仓方向相比去年4季度已经发生较大的转变，以金融、地产为代表的大盘蓝筹股受到了基金的一致减持，以创业板为代表的小盘成长股得到了基金的一致增持。今年以来主动管理的股票型基金的净值表现大幅超越沪深300指数的表现。未来基金的风险在于成长股估值泡沫的压缩，在此之前，主动管理的股票型基金的表现应好于指数的表现。

投资账户分析

1. 积极型账户

基本信息（2014年1月30日）：

账户规模	1.58亿	设立日期	2007-4-14	买入价	1.1474	卖出价	1.1265
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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（2014年1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	4.75%	10.73%	20.03%	23.92%	4.75%	14.74%



2. 成长型账户

基本信息（2014年1月30日）：

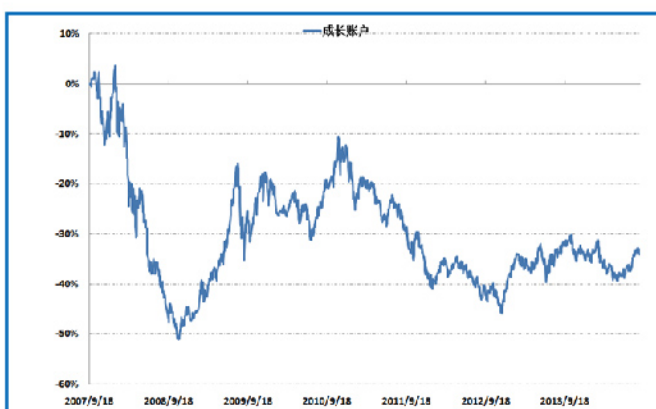
账户规模	2.65亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.8045	卖出价	0.7887
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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（2014年1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	2.98%	10.11%	20.99%	23.86%	2.98%	-19.55%



3. 指数型账户

基本信息（2014年1月30日）：

账户规模	0.32亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.717	卖出价	0.704
------	-------	------	-----------	-----	-------	-----	-------

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（2014年1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	0.84%	16.03%	32.34%	42.90%	0.84%	-28.30%



4. 指数增强型账户

基本信息（2014年1月30日）：

账户规模	0.73亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.5056	卖出价	0.4957
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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（2014年1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	-0.70%	17.50%	34.88%	46.24%	-0.70%	-49.44%



5. 平衡型账户

基本信息（2014年1月30日）：

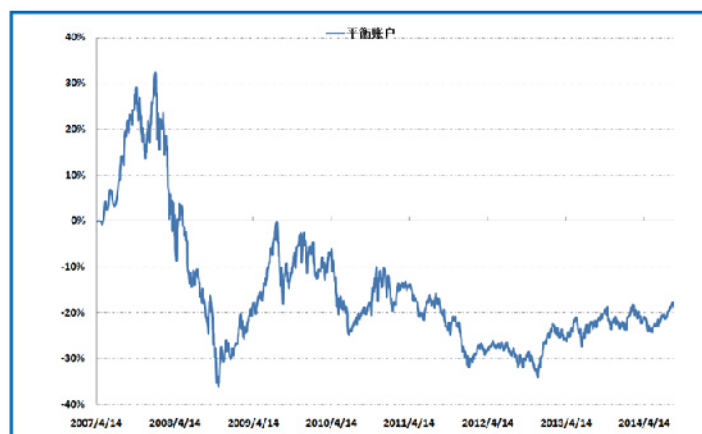
账户规模	0.19亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.9248	卖出价	0.908
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	-------

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（2014年1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	4.80%	4.89%	12.93%	15.61%	4.80%	-7.52%



6. 平衡配置型账户

基本信息（2014年1月30日）：

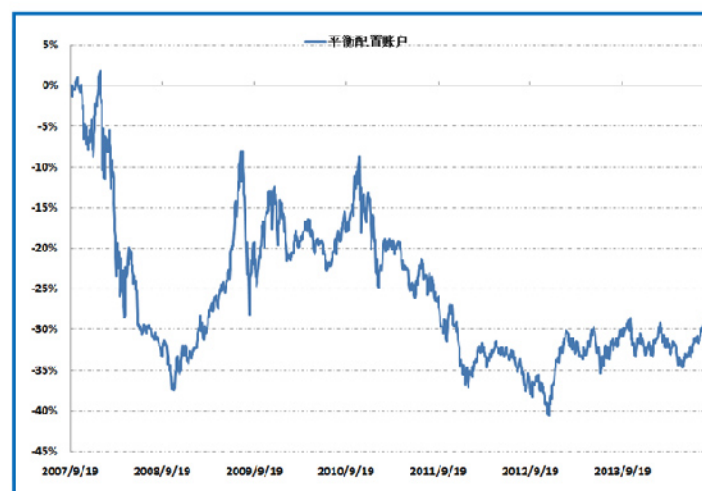
账户规模	0.39亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.8377	卖出价	0.8212
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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（2014年1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	6.11%	7.99%	17.87%	21.60%	6.11%	-16.23%



7. 稳健型账户

基本信息（2014年1月30日）：

账户规模	0.09亿	设立日期	2007-4-14	买入价	1.1261	卖出价	1.1056
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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（2014年1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	1.53%	3.26%	10.86%	16.21%	1.53%	12.61%



8. 避险型账户

基本信息（2014年1月30日）：

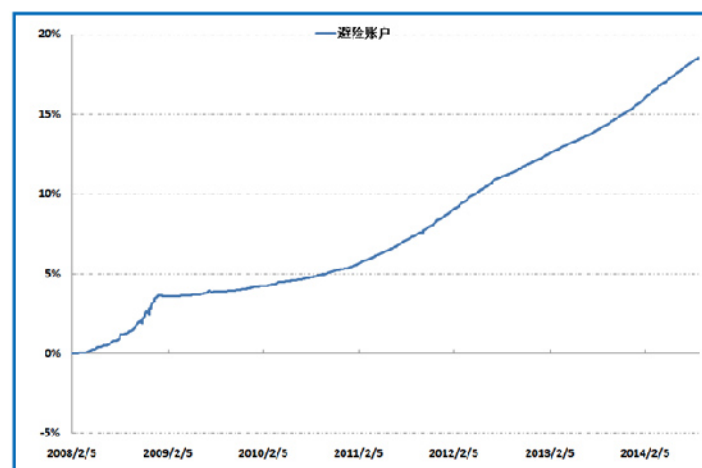
账户规模	0.25亿	设立日期	2008-2-4	金芒果	买入价	1.2021	卖出价	1.1803
				金芒果B款	买入价	1.2039	卖出价	1.1803

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（2014年1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	0.33%	0.64%	1.55%	3.47%	0.33%	20.39%



客户经理观点

1月投资回顾

1月份，市场震荡，成长股表现相对较好。本月成长类、平衡账户在仓位上基本稳定。在组合结构上，仍然偏重于均衡配置，但在主动型基金方面，力求通过选择投资管理能力较强的基金经理，对组合进行优化配置，实现一定的超额收益。

2月投资展望

2月份，从公布的宏观数据来看，经济下滑的压力仍然加大，而随着IPO加速，年报和一季报的公布，A股市场上行的正面因素较少，而风险因素较多。基于这一判断，未来二季度我们将在控制仓位的前提下对组合的结构进行优化调整，力争取得较好的投资业绩。