

中英人寿投资连结保险 投资账户月度报告

2015年11月

市场热点

指数熔断相关规定正式发布，并将于2016年1月1日起正式实施

与征求意见稿相比，三家交易所将触发5%熔断阈值暂停交易30分钟缩短至15分钟，但保留了尾盘阶段触发5%或全天任何时候触发7%暂停交易至收市的安排。熔断机制对于A股市场没有方向性的影响。在A股自身制度建设方面，熔断机制的推出也可视为证券市场制度建设的落地之举，涨跌停板与熔断机制并存，必然还需要进一步改革，逻辑上未来存在取消涨跌停板甚至T+0的可能性，只是可能需要很长时间稳步推进。

美联储宣布加息

美联储宣布加息25个BP。美国联邦储备委员会12月16日发布政策报告，认为美国经济增长虽然不强劲，但持续上升，2%的核心通胀也有信心实现。因此，美联储宣布将联邦基金利率上调25个基点至0.25%至0.5%，这是美联储9年多以来的首次加息。据海外媒体报道，高盛预计美联储的下次加息就在明年3月。

中金所调整股指期货开收市时间

与现货市场保持同步，即股指期货的集合竞价时间为每个交易日9:25-9:30，连续竞价交易时间为每交易日9:30-11:30和13:00-15:00。调整股指期货合约交易时间主要目的是与现货股票市场保持一致。

欧央行宣布今年12月9日起降低隔夜存款利率10个基点至-0.3%

美联储宣布加息25个BP。美国联邦储备委员会12月16日发布政策报告，认为美国经济增长虽然不强劲，但持续上升，2%的核心通胀也有信心实现。因此，美联储宣布将联邦基金利率上调25个基点至0.25%至0.5%，这是美联储9年多以来的首次加息。据海外媒体报道，高盛预计美联储的下次加息就在明年3月。

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：

申万宏源证券观点

- ✓ 资产配置：从钱荒到资产荒，格局质变。年底有回调很正常，但却是为春季躁动布局的好机会。
- ✓ 资金供需：预期差比较大的是大非解禁卖出后，钱其实无处可去。
- ✓ 交易制度：股指期货没法做空获大利，所有的空头都只是滑头，无非希望在更好的价格上买到筹码来参与春季躁动。
- ✓ 微观结构：绝对收益投资者仓位很低，从45%继续下降到38%-40%；公募降了仓位年底调整之后就没有做空力量了。另外，证金的存在是A股微观结构的最大变化。
- ✓ 平行世界：大量资金追逐少量高景气新兴行业，大股票阶段性看地产和小水电已经得到验证，但是我们认为平行世界，而非风格切换。

东吴证券观点

✓ 蓝筹上涨的短期行情可能接近尾声，市场的运行节奏以区间震荡为主。新一轮上涨需要重磅催化剂，诱因极有可能是国企改革与深港通。从主体和概念上来说，看好农业信息化和智慧城市。

海通证券观点

✓ 去杠杆后市场更加健康，国际上股票市值/GDP中枢为100%左右，峰值为150-200%，A股目前仅为73%。2013年创业板大涨源于盈利加速推高估值，2014年盈利贡献涨幅，2015年利率大幅下行推高整体估值，2016年市场将表现的更加温和。

✓ 外资进入A股将加速，人民币加入SDR，A股纳入MSCI，新兴市场 and 全球指数中A股的权重预计为15.7%，2%，如期初按10%折算，将新增1700亿元需求。

✓ 预计2016年资金净流入3.3万亿，目前自由流通市值为20万亿，2015年资金净流入大概为4.4万亿，2015年初自由流通市值为14万亿。

宏观经济分析

◇11月份CPI增速回升至1.5%并小幅高于预期，PPI同比-5.9%持平于10月

2015年11月份，全国居民消费价格总水平同比上涨1.5%，较上月和预期分别加快0.2和0.1个百分点。其中，食品价格上涨2.3%，非食品价格上涨1.1%。11月份，CPI环比持平，其中，食品、非食品价格均持平。

食品价格涨幅较多，主要由于11月北方雨雪天气造成鲜菜鲜果价格上涨，而猪肉价格仍保持较低水平。11月底、12月猪肉价格明显抬升，预计将推动12月CPI继续回升。

2015年11月份，全国工业生产者出厂价格环比下降0.5%，同比下降5.9%，降幅与上月持平，并与市场预期降幅一致，连降45个月。工业生产者购进价格环比下降0.7%，同比下降6.9%。

11月大宗商品价格继续走低，煤、原油、钢铁以及有色等价格继续下跌，其中铜价触及6年来新低，带动PPI维持负增。后续大宗价格下探压力仍大，且内需低迷、国内价格亦疲弱，近期铝价接近6年新低，预计PPI维持低位。

◇11月份工业增加值同比增速大幅超预期反弹0.6个百分点至6.2%

2015年11月份，规模以上工业增加值同比增长6.2%，增速比10月份超预期回升0.6个百分点，预期增长5.6%。从环比看，11月份，规模以上工业增加值比上月增长0.58%。

分三大门类看，11月份，采矿业增加值同比增长0.3%，制造业增长7.2%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长2.2%。

受政策影响，汽车制造业本月增速激增5.7个百分点，加上工业增加值去年同期基数较低，工业增加值超预期反弹至6%以上。其他行业，采矿业、有色金属等行业增速持续回落。发电量4660亿千瓦时，增长0.1%，较上月大幅反弹。出口交货值同比名义下降2.0%，较上月降幅收窄。

◇11月固定资产投资累计增速维持低位10.2%，房地产投资拖累较多

1-11月份，固定资产投资同比名义增长10.2%，增速与1-10月份持平，预期亦为10.2%，与15年新低持平。从环比速度看，11月份固定资产投资增长0.73%较10月微幅回升。

1-11月，制造业投资同比增长8.4%，增速提高0.1个百分点；基础设施投资（不含电力）同比增长18.2%，增速提高0.8个百分点；房地产开发投资同比增长1.3%，增速回落0.7个百分点，再创2009年2月以来新低。

1-11月份，商品房销售面积同比增7.4%，增速提高

0.2个百分点。房地产开发企业房屋施工面积同比增长1.8%，增速回落0.5个百分点。房屋新开工面积下降14.7%，降幅扩大0.8个百分点。房地产开发企业土地购置面积同比下降33.1%，依然大幅负增，但降幅收窄0.7个百分点；到位资金增长2.2%，增速加快0.9个百分点。

11月基建投资发力，制造业投资亦小幅回升，房地产投资继续回落、依然对整体投资拖累较大。从11月房地产投资分项数据来看，销售好于10月，新开工面积、土地购置面积、到位资金等在增速方面也有所改善，景气度在本月较10月环比略改善，但不改长期低迷及库存高企担忧，尤其是二、三线城市，地产库存去化压力大的前提下，长期来看投资或持续低迷。

◇11月份消费同比名义增速稳步回升0.2个百分点至11.2%，好于预期

2015年11月份，社会消费品零售总额同比名义增长11.2%，创10个月新高，较10月提高0.2个百分点，并较预期（11.1%）高0.1个百分点。汽车消费增长5%，较上月进一步加快0.5个百分点。

消费继续为支撑实体经济的中流砥柱，表现持续稳中向好。汽车销售继续回升1.9个百分点至9%，双11也带来大幅增长。

◇11月出口低迷，进口跌幅大幅收窄或与基数及虚假贸易有关，不可持续

11月份，按美元计价，我国出口同比下降6.8%，较10月跌幅收窄0.1个百分点，但改善程度弱于预期（-4.9%）；进口同比下降8.7%，跌幅较10月大幅收窄10.1个百分点，并大幅好于预期（-13.5%）；贸易顺差541亿美元，较10月份收窄。

11月出口增速低于预期，按美元计价略好于10月，但按人民币计价跌幅较上个月小幅扩大，与11月人民币贬值有关。出口与11月PMI新出口订单表现相符，主要与全球贸易收缩有关，出口份额占比较高的韩国台湾出口增速跌幅更大；我国对美（-5.3%）、日（-10.5%）、欧（-9%）出口皆负增且跌幅均扩大，充分表明全球需求的疲弱。进口增速超预期回升，与基数效应有关，或与虚假贸易也有关（仅从香港进口大幅增长），大宗商品进口未明显增加，11月整月大宗商品价格以跌为主且内需疲弱，后续进口无实际改善可持续性。

◇11月社融规模及信贷增量扩大较10月大幅改善但低于去年，M1快速增长

11月末，M2余额同比增长13.7%，增速分别比上月末和去年同期高0.2个和1.4个百分点，并高于预期（13.3%）0.4个百分点；M1余额同比增长15.7%，增速分别比上月末和去年同期高1.7个和12.5个百分点；M0余额同比增长3.2%。

11月份社会融资规模增量为1.02万亿元，比上月多4878亿元，好于预期的9700亿元，但仍比去年同期少1089亿元。当月对实体经济发放的人民币贷款增加8873亿元，同比多增330亿元；对实体经济发放的外币贷款折合

人民币减少1142亿元，同比多减861亿元；表外融资继续萎缩，委托贷款增加910亿元，同比少增409亿元，信托贷款减少301亿元，同比少减13亿元；未贴现的银行承兑汇票减少2546亿元，同比多减1878亿元；企业债券净融资3358亿元，同比多1551亿元。

11月人民币贷款增加7089亿元，微幅低于预期的7138亿元，比上月多增1900亿元左右，但仍低于去年同期。住户部门贷款增加3844亿元，主要因中长期贷款增加3278亿元，比上月多增1280亿元；非金融企业及机关团体贷款增加5011亿元，比上月多增1130亿元，主要因短期贷款扩增，中长期贷款增幅回落；非银行业金融机构贷款减少1671亿元，降幅扩大。

11月，人民币存款增加1.43万亿元，比上月大幅多增8500多亿，同比多增5833亿元。其中，住户存款增加938亿元，由上月的-5900亿大幅转正；非金融企业存款增加1.04万亿元，比上月大幅多增超1万亿。财政性存款增加2845亿元，非银行业金融机构存款增加2161亿元，这两者均较上月增量回落。

企业存款明显增加带动M1较快增长，前期降准降息政策效应不断积累推高货币乘数也使M2增速加快。同时，M1与M0增速之差由上月的10.2个百分点进一步扩大至12.5个百分点，意味着居民与企业的现金流状况继续改善。而M2和M1之间剪刀差进一步收窄，货币活期化倾向增高。信贷方面，虽然数据较上月大幅增长，居民中长贷增长强劲与房地产销售相符，但企业中长贷增长放缓，反映实体经济融资需求的低迷。

◇美国11月非农就业数据继续改善，联储暗示12月加息可能性

美国11月Markit制造业PMI终值下滑至52.8，创2013年以来最低，其中新订单指数降至2013年10月以来最低，产出及就业指数均下滑。11月ISM制造业指数48.6，较10月回落1.5个百分点，创2009年6月以来新低。

美国11月非农就业人口增长21.1万人，好于预期的增长20.0万人，前值则上修为增长29.8万人。美国11月失业率5.0%，符合预期和前值。美国非农就业报告是12月15-16日美联储会议之前最后一份重要报告，该数据是美联储决策的一个重要参考依据。

美国11月CPI环比持平符合预期，前值0.2%；11月CPI同比0.5%，预期0.4%，前值0.2%；11月核心CPI环比0.2%，同比2%，均符合预期。美国11月PPI环比上升0.3%，前月为下滑0.4%；同比下降1.1%，前月为下滑1.6%。

11月18日美联储10月FOMC会议纪要显示，绝大多数委员认为12月会议时，加息的先决条件或满足，届时加息可能是合适的，来自海外的风险因素在降低。美联储特别在10月声明中称“下次会议加息是可能的选项”，为的是强调12月行动的可能性。市场普遍预测12月将加息一次。

欧元区11月制造业PMI终值52.8，创2014年4月以来新高，符合预期。11月综合PMI下修至54.2不及预期，德

意表现良好法国不佳。欧元区三季度GDP环比增长0.3%，得益于私人消费和政府支出，而出口则受到全球贸易放缓的拖累。11月CPI同比初值0.1%，不及预期，市场对欧洲央行加码宽松预期进一步增强。

11月市场回顾

债市

11月份央行在公开市场净回笼（含国库现金定存）600亿。此外，央行进行1003亿元MLF操作，下调隔夜、7天常备借贷便利（SLF）利率分别至2.75%、3.25%并开展SLF操作0.5亿元，向三家银行提供抵押补充贷款共517.52亿元。虽然在月末重启打新，但资金面压力弱于预期，货币利率上行幅度少于预期。银行间7天回购利率上行3BP至2.41%，21天回购利率上行23BP。在11月6日新股重启消息后，现券收益率快速大幅上行，后随着消息的消化以及实际资金面的宽松，收益率逐渐下行，全月仅中长期国债收益率小幅下行，其他期限及其他品种收益均较10月底有不同程度上行。国债中1年期品种收益率大幅上行22BP，5-10年期品种收益率下行1-2.7BP，曲线平坦化；10年国债收益率收于3.04%。政策银行金融债除1年期外，其他期限收益率小幅上行，3-7年期国开收益率上行3.6-6.5BP，10年期国开收益率微上行0.5BP。信用品种收益率上行幅度大于利率品种，收益率曲线同样平坦化，短端品种里低评级收益率上行幅度较大。高评级短融收益率上行18BP左右，5年期品种收益率上行10BP左右，中高评级7-10年期品种收益率上行2-7BP。11月发债规模较10月份扩大500亿左右，净融资额增加500亿至1.7亿元左右，处于较高水平。11月中债银行间债券总净价（总值）指数较10月下跌0.28%。上证国债指数较上个月上涨0.20%；上证企债指数较上个月涨0.41%。国债期货T1512较上月末上涨0.53%。中信标普可转债指数微幅上涨0.13%。

股票市场

9月中旬以来，以创业板为代表的小市值公司反弹幅度较大，截止至11月末，创业板指数的反弹幅度达48.68%。在目前流动性比较充裕、高收益资产相对缺乏的整体环境下，权益市场的底部逐渐抬高。但是，宏观经济企稳反弹的趋势并没有看到，并且权益市场的总体估值水平难言合理，权益市场的顶部被基本面压制。据此，我们判断权益市场的主要驱动力为投资者风险偏好的变化，区间震荡的可能性较大。

基金市场

11月份，市场震荡上行。风格上看，以创业板为代表的中小市值公司表现较好，大市值公司的涨幅较小。与创业板相关性较强的基金品种涨幅较大。

11月份，普通股票型和混合型基金收益率中位数分别为5.80%和2.47%，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，仓位较好、重仓持有TMT板块的基金表现居前，而价值类型的基金表现相对靠后。

12月市场展望

债市

11月CPI同比增速回升至1.5%，但主要是因天气原因菜价走高引起。11月大宗商品价格大幅下探，BDI航运指数在11月中下跌创近30年来新低，表明大宗市场的疲弱，煤、原油、钢铁以及有色等价格全面下跌，其中铜价、铝价触及6年来新低，带动PPI维持负增。11月经济数据中除消费稳健增长外，工业增加值为一新亮点，大幅反弹0.6个百分点，主要因政策促进汽车制造业改善且去年同期基数较低。投资方面，基建发力，制造业小幅回升，但房地产仍为较大拖累，虽然地产销售及景气度较10月有所改善，但长期库存偏高仍为主要问题，后续带动作用较疲弱。整体来看，全球经济复苏缓慢并伴有较多不稳定因素，内外需求仍然低迷，且企业中长贷增长放缓，反映实体经济融资需求的低迷，预计经济将处于继续下探、反复筑底时期。从12月高频数据来看，CPI或持续好转，但煤炭、原油等价格仍以跌为主，年内淡季预计12月基本面仍能支撑债市。资金面方面，美联储12月加息增加人民币后续贬值压力，且11月外占已出现较多跌幅，须关注国内流动性动态，年内短期暂无忧。预计12月，伴随着基本面及资金面利好，及对央行降准预期较高，债券收益率仍有下行空间。

股票市场

流动性宽松对市场的刺激作用边际下降，在目前流动性比较充裕、高收益资产相对缺乏的整体环境下，权益市场的底部逐渐抬高。但是，宏观经济企稳反弹的趋势并没有看到，并且权益市场的总体估值水平难言合理，权益市场的顶部被基本面压制。据此，我们判断权益市场的主要驱动力为投资者风险偏好的变化，区间震荡的可能性较大。

基金市场

根据基金的净值表现，整体上主动管理的偏股型基金的仓位水平并不高，在创业板为代表的小盘成长股上的持仓仍比较集中。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，我们应重点关注这类风险发生的可能性，仔细评估这类风险可能对组合造成的冲击。

投资账户分析

1. 积极型账户

基本信息（2015年11月30日）：

账户规模	1.04亿	设立日期	2007-4-14	买入价	1.5474	卖出价	1.5193
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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（2015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	4.16%	13.18%	-16.83%	49.33%	41.27%	54.74%



2. 成长型账户

基本信息（2015年11月30日）：

账户规模	1.63亿	设立日期	2007-9-18	买入价	1.0483	卖出价	1.0278
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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（2015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	4.35%	16.83%	-19.23%	43.47%	34.19%	4.83%



3. 指数型账户

基本信息（2015年11月30日）：

账户规模	0.22亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.8435	卖出价	0.8282
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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（2015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	2.13%	8.51%	-18.47%	36.51%	18.64%	-15.65%



4. 指数增强型账户

基本信息（2015年11月30日）：

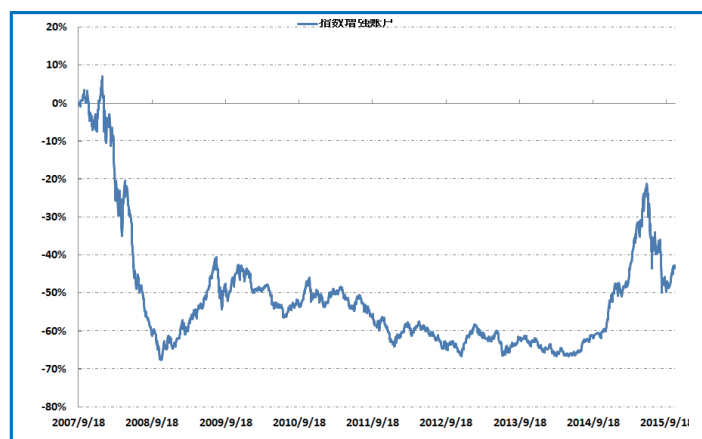
账户规模	0.47亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.5783	卖出价	0.5669
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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（2015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	2.04%	7.53%	-19.43%	34.39%	13.57%	-42.17%



5. 平衡型账户

基本信息（2015年11月30日）：

账户规模	0.18亿	设立日期	2007-4-14	买入价	1.1946	卖出价	1.1729
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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（2015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	4.37%	13.47%	-10.76%	35.49%	35.37%	19.46%



6. 平衡配置型账户

基本信息（2015年11月30日）：

账户规模	0.25亿	设立日期	2007-9-18	买入价	1.0464	卖出价	1.0259
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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（2015年11月30日）：

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
平衡配置账户	3.95%	13.02%	-13.01%	34.91%	32.55%	4.64%



7. 稳健型账户

基本信息（2015年11月30日）：

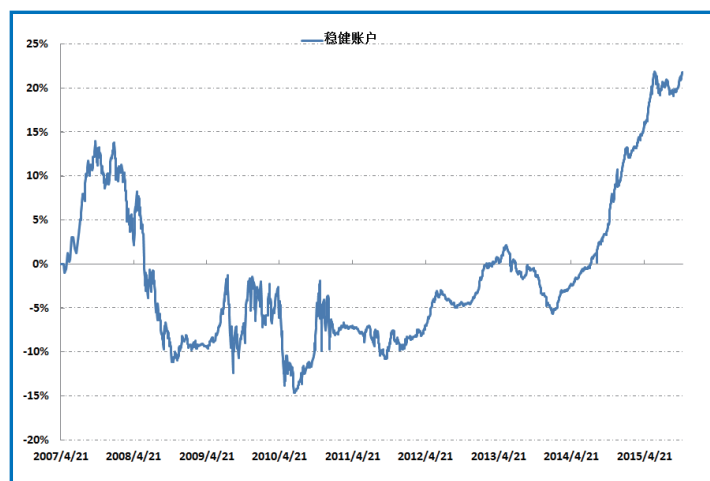
账户规模	0.06亿	设立日期	2007-4-14	买入价	1.2271	卖出价	1.2048
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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（2015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	0.75%	2.58%	2.78%	12.53%	10.64%	22.71%



8. 避险型账户

基本信息（2015年11月30日）：

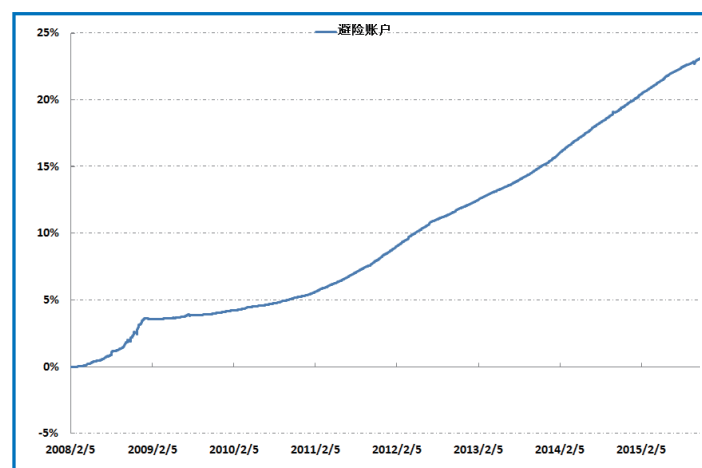
账户规模	0.17亿	设立日期	2008-2-4	金芒果	买入价	1.2324	卖出价	1.21
				金芒果B款	买入价	1.2342	卖出价	1.21

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（2015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	0.24%	0.63%	1.35%	3.17%	2.86%	23.42%



账户经理观点

11月投资回顾

11月份，市场震荡向上，成长股表现相对较好。本月成长类、平衡账户仓位小幅下调。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。

12月投资展望

12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重启和美联储加息渐行渐近，A股市场基本面因素偏弱，但流动性充裕的环境不变，整体市场将处于区间震荡的格局，向上有基本面压制，向下有流动性支撑，市场的波动主要由投资风险偏好的变化来驱动。基于这一判断，明年我们将加大在震荡行情中取得较好业绩的基金品种的配置比例，力争取得较好的投资业绩。