

# 中英人寿投资连结保险 投资账户月度报告

## 2011年11月

### 市场热点

#### 央行自2008年11月以来首次下调存款准备金率。

中国人民银行11月30日晚间宣布,从2011年12月5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,这是自2008年11月以来的首次。按照最新人民币存款余额79.2万亿元计算,此次下调存款准备金率将释放流动性约4000亿元。

美联储、欧洲央行等6家央行同时宣布降低美元互换利率50个基点并从12月5日开始实施。如此大范围的各大央行联合行动仅在2008年10月金融危机高峰时出现过,对于提振当前国际金融市场的信心意义极为重大。

本轮货币紧缩开始于2010年7月CPI(消费价格指数)突破3%,此间央行共5次加息,9次提高存款准备金率,并于今年9月开始对银行征收准备金(作用相当于1-2次提准)。

在严厉的调控政策下,通胀在10月出现了较大幅度的下降,企业盈利三季度开始出现明显下滑,体现经济活力的先行指标PMI指数(采购经理人指数)也降低到荣枯分界线之下,江浙等地区开始出现中小企业主逃债的传闻。此后,中央领导人多次在重要场合提出“保增长”的重要性,胡锦涛主席也在G20戛纳峰会上明确提出,三个政策目标中,确保强劲增长是首要任务。我们判断,政府的调控目标已经悄然出现转

#### 欧央行继续大规模量化宽松。

欧洲央行11月4日当周资产购买达到135亿欧元,比10月28日当周的85亿欧元增加50亿欧元,自8月以来累计购买资产达到2085亿欧元,月均购买700亿欧元,相当于950亿美元的规模,已经超过了美联储在QE2(第二轮量化宽松)时每月购买750亿美元国债的规模。解决欧债危机的关键在财政当局而非货币当局,但是由于欧洲政治决策机制难以有效在解决欧债危机的问题上迅速前进,财政上的改革进展仍然缓慢,远水不解近渴,欧洲央行必须充当救火队员,从希腊到意大利欧洲央行需要购买的资产规模已经提

### 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:

变,待通胀数据出现大幅下降后,货币和信贷政策放松的窗口就将到来。

虽下调准备金的政策环境窗口已经打开,但选择在这个时点下调,早于市场预期。导致这一迅速决策的主要原因有四点:1、第二天公布的PMI指数可能跌破50分界线;2、近期外汇占款出现净流出;3、11月CPI可能出现较大幅度的回落,可能低于4.5%的市场预测均值;4、12月央行公开市场到期量大幅萎缩,年末市场流动性可能偏紧。

综上,我们判断,本次存款准备金率下调,打开了货币政策放松的窗口,但通胀在今年底、明年初可能反复,货币政策是否进入连续放松的阶段,尚需判断。此外,海外市场欧债问题未得到根本的解决,美国经济复苏存在一定程度的反复,对我国出口和国内金融市场形成了一定的压力。国内方面,对房地产的调控明年仍将延续,保障房建设明年可能达不到之前的预期,投资增速可能下滑,进一步拖累经济增速下行。因此,本次降准对于债券市场的影响可能大于股票市场,短期影响为利好,中长期的影响要看货币政策是否能够持续放松。

高了一个数量级。

欧洲央行大规模购债的危害主要有三:一、资产风险,损害欧洲央行资产质量,尽管欧洲央行所持希腊资产不需参与资产减记,但资产质量的下降已是不争事实;二、通胀风险,M3增速已经开始反映这一威胁;三、道德风险,欧洲央行购债与美联储最大区别在于前者购债主要针对某一国家而非欧元区统一国债,这容易引起内部矛盾与道德风险;长期来看,量化宽松政策将不断转移风险至欧洲央行,加剧通胀风险,而其稳定的效果也不能长久维持。

**申万观点:政策还是小修补,蜜月行情区域结束,经济下滑担忧再次成为市场主要矛盾。**



✓倾向于认为政策还是小修补,房地产和出口两条链同时下滑,对经济和盈利的影响无法评估,没有信心提前于经济低点配置。未来看两个信号。一是信贷,只有信贷能放出来,并且民间利率下降才说明货币的宽松。11月信贷并不如预期,票据贴现反而上行。二是对房地产链的明紧暗松,中央对成都的表态说明还没有实质变化。在这两点发生变化之前,处于无为阶段,保存子弹。

✓倾向于认为现在是“蜜月后的冷淡期”,而非“政策刺激后的共振行情”。投资者对1-2年的经济环境普遍不乐观,现在乐观的投资者仅认为错过这段,后面更麻烦,毕竟通胀约束尚存,公募基金仓位并不低。

### 安信观点:震荡。

✓11月中采PMI数据大幅低于市场预期,PMI虽受季节效应的影响严重,但若对比历史上同期数据变化,11月PMI仅好于2008年,远差于2005年-2010年其它年份的数据。PMI数据与10月份、11月份的发电量数据相互印证,显示出经济下滑的速度超出我们之前的预期。

✓11月外汇储备和信贷投放可能低于市场预期的正常水平,如果外汇占款出现两个季度负增长,存款准备金率下

调是无法与之相对冲的,预计春节前资金面很难出现实质性改善。另外考虑到中央经济工作会议即将召开,加之几只大型IPO的发行窗口临近,仍需要把握市场运行节奏。

### 中金观点:A股4季度继续筑底,看好明年春季反弹。

✓资金面的最新变化推动央行早于预期下调RRR(存款准备金率)。尽管下调RRR具有明确的政策转向的信号意义,但并不会改变近期市场资金趋紧的状况,短期内也只能提振市场信心和对冲一下其它不利的资金面因素。

✓RRR首次下调短期内对于债券市场的利好作用要显著大于股票市场,并不一定意味着股市立刻就能开始持续上涨。更关键的反弹推动因素是银行信贷增量的显著加大,而RRR下调对于银行放贷增加是必要不充分条件。超储率提升后都是先买债后放贷,因此债市的反弹总是要早于股市。

✓本轮RRR的下调幅度可能超出市场预期,此外,诸如贷存比监管变化也会成为未来放松政策的组成部分。否则明年M2增速难以达到目前13%的水平,会进一步下滑。从RRR下调到银行信贷和M2反弹有滞后,预计本次滞后期要长于08年,可能在3-6个月。

## 宏观经济分析

### 通胀下行超预期,为政策放松留出空间。

11月CPI大幅从上月的5.5%下降到4.2%,下降趋势在市场预料之中,但降幅超出市场普遍预期。分析CPI大幅下降的原因,我们认为主要有两点:1、翘尾因素进一步减弱,11月翘尾因素拉高CPI0.5%,相比10月1.6%大幅下降;2、由于食品价格涨幅本月出现较大幅度的回落,带动CPI中新涨价部分环比回落0.2%。

本月食品价格涨幅回落到8.8%,为年内首次增速低于10%。其中,猪肉价格同比涨幅回落到30%以内,以及暖冬造成的蔬菜价格持稳是食品价格涨幅回落的主要原因。但随着天气转冷和节日因素导致肉类消费需求增加,食品价格12月可能小幅反弹,1月CPI可能小幅回升。

11月PPI增速从上月的5%大幅下滑至2.7%,回落幅度大于CPI。PPI的加速回落,缓解了CPI上涨的压力,但对于企业而言,不得不对原材料主动去库存,短期内利润率被挤压。

### 经济增速和景气度继续下行,可能U型筑底。

11月份规模以上工业增加值同比增长率由上月的13.2%进一步回落到12.4%,回落幅度比上月有所扩大,但季调环比折年率有微幅回升。工业增加值的回落,显示宏观经济正在温和探底。未来经济增速可能进一步回落,但出现08年类似的V型探底可能性不大。

从反映经济景气度的PMI指数来看,中采制造业PMI延续了上月下行的趋势,本月跌破50荣枯分界线;汇丰制造业PMI指数在上月有所反弹之后,本月再度掉头向下。值得关注的是,本月中采非制造业PMI大幅下滑,从上月的57.7下降到49.7,凸显国内需求端放缓的趋势。

### 消费明稳实升,企业去库存周期还将持续。

11月社会消费品零售总额由上月的17.2%上升至17.3%,考虑到本月通胀下行的价格影响,实际消费品零售额相比10月扩大幅度超过名义。近期政府多次在公开场合提出扩大内需,但并未出台实质性扩内需举措。我们判断,

消费在三驾马车中属于“稳定器”,短期内较难成为拉动经济增速的主要力量。

反观制造业企业原材料和产成品库存,在PPI下行趋势下,企业已经开始主动降低其原材料库存,但由于经济减速、需求不振,企业仍旧面临被动增加产成品库存的压力,产成品库存指数仍在上升。考虑到一般企业去库存的周期约为1-2个季度,初步判断明年1-2季度企业才会完成去库存周期。在此之前,其利润率和周转率将会受到影响。

### 固定资产投资增速开始回落,进出口进一步放缓。

11月固定资产投资新开工项目在7-10月连续高于24%以上的增速基础上,开始出现回落,当月增速为24%,其子项制造业与房地产均出现增幅小幅回落的趋势。印证了我们的判断“固定资产投资增速难以为继”。未来在不出现财政政策加大对基础建设投入力度的基础上,固定资产增速将继续小幅回落。

根据海关总署发布的进出口数据,11月出口增速由上月的15.9%回落到13.8%,进口增速由21.6%回落到17.6%,进、出口增速回落幅度都较上月有明显扩大趋势,贸易顺差收窄至145亿元。进出口数据一方面反映了国际经济的疲软,另一方面进口的大幅回落显示国内需求也在进一步放缓。我们判断,未来净出口对GDP的贡献为负。

### 货币当局外汇占款首降,人民币面临贬值压力。

央行12月6日公布的货币当局资产负债表显示,央行10月累积外汇占款余额为23.29万亿元,环比余额缩减893.4亿元,为近八年来外汇占款月度余额首次出现环比下滑。央行持有外汇的减少,部分流向了商业银行,即外币需求方向商业银行购买外汇量增大。

11月初,欧洲央行宣布降息0.25%,随后又在12月初再度宣布降息。美元汇率一度走强,虽人民币中间价还略有上涨,但连续数日盘中出现跌停现象。这一定程度上与人民币汇率波动幅度过窄有关,同时也反映了“热钱”近期有做空



人民币的趋势。

究其原因,一方面,欧债危机导致避险需求,美元需求量增加,资金开始回流美国;另一方面,由于最近一段时间人民币贬值预期升温,海外市场人民币远期报价与境内人民币汇率形成了套利空间,部分机构开始在境内买入外汇并在海外市场用人民币远期进行对冲套利交易。

### 海外市场 欧盟峰会成果恐难稳定市场

欧盟峰会结果没有明显超出预期的地方。峰会结果最出彩的地方,是在加强财政整合方面迈出了关键的第一步,如果财政整合能够顺利实施,将会为今后发行欧元区统一债券铺平道路。因此今后的问题就是,各国的立法进程将会如何,能否在2012年3月之前完成立法?如有违背条约的情况发生时,惩罚措施是否有足够的力度?

此次峰会的成果并不能有效缓解市场的压力。在稳定市场的工具方面,仍有较大的不确定因素。(1)杠杆化的EFSF(欧洲金融稳定基金)的运作能否如预期在2012年1月开始运作?(2)给IMF(国际货币基金组织)提供2000亿欧元

## 11月市场回顾

### 债券市场

11月银行间资金面中上旬相对宽松,下旬略紧。全月7天回购利率先平稳在3.5%附近,再上行,后回落,波动区间为[3.30%,4.41%],月末为3.43%。

11月债券一级市场较10月放量。11月债券总发行量合计达7099.03亿元,较10月增长22.11%,其中公司债、中期票据和企业债供给大幅增长。公开市场操作方面,11月公开市场到期量3250亿元,净投放1580亿元,较10月净投放量增加690亿元。企业债方面,11月供给量有加速上升,除铁道债600亿元外,另有15期总计231亿元企业债发行。短券及中票方面,11月短券和中票发行量分别为983.40亿元和1,401.03亿元,分别较10月增长8.36%和59.03%。发行利率方面,11月不同品种票据定价估值下调、大幅度下调和回升三个阶段,11月30日较上月下行幅度为16-38基点。11月30日晚间,央行宣布自12月5日起下调存款准备金比率0.5个百分点,12月1日,交易商协会临时调整定价估值水平,不同品种票据定价估值下调7-14基点。

银行间市场方面,2011年11月,利率产品收益率先降后升然后盘整,长端收益率中枢较10月下行15基点左右。上旬,受益于资金面改善以及1年期央票发行利率下行(8号)、CPI如期下行、PPI大幅低于预期(9号)以及意大利债务危机升级等因素,11月10日10年期国债创出新低3.56%(10月最低点为3.73%),10年期政策性金融债创出新低4.19%(10月最低点为4.39%);中下旬,资金面小幅趋紧加之获利盘回吐,收益率回升、盘整为主。10年期国债收益率波动区间为[3.56%,3.74%],月末为3.61%,较上月末下行15基点。信用产品方面,11月1日至11月11日,高等级信用产品收益率连续

## 12月市场展望

### 债券市场

资金面方面,12月公开市场到期量很少,仅800亿元,四周单周到期量为20亿元、350亿元、130亿元、170亿元和130亿元。外汇占款方面,由于出口萎缩以及人民币升值预期减弱,对冲外汇占款压力减少,而本次下调存款准备金可释放资金

贷款的细节还不得而知,主要是由谁出这笔钱?(3)提议中的ESM(欧洲稳定机制)将被提前到2012年7月开始运作,在目前欧元区各国财政紧张的情况下,注资过程将注定不会一帆风顺。(4)债券评级机构是否会继续打乱欧盟应对危机的节奏?(5)即使EFSF,ESM和IMF的资金都如期到位,是否有足够的能力防止危机的恶化?

市场短期内维持震荡行情。一方面,市场将对EFSF开始运转,IMF参与应对债务危机,以及ECB(欧洲中央银行)可能加大债券购买规模有所期待。但另一方面,市场将担心在明年年初债务到期偿付压力剧增时,这些机制仍无法控制危机的恶化。因此,市场维持震荡行情的可能性较大。另外本周将迎来美联储今年的最后一次议息会议,预计在利率货币政策方面不会有大的变化。

因此,总体上我们对欧债问题维持“危机可解决,但过程中反复冲击市场”的判断。明年2-4月为欧债集中到期高峰,届时能否如期偿债是一个考验。长期来看,欧元区必须改变其“同货币不同财政”的状况。欧元区各国还需改善经济结构,提高劳动生产率以促进经济增长。

两周下降,降幅在50基点左右(AA+中票收益率降幅最大,62基点);中下旬以调整为主,调整幅度在30基点左右(超AAA短券调整幅度最小,17基点);下旬以收益率回调整为主。5年期AAA企业债收益率波动区间[4.88%,5.32%],月末为5.15%,较上月末下行21基点。

2011年11月30日,上证国债指数130.83,较10月末上涨0.45%;上证企债指数收于146.85,较10月末上涨0.96%;中信标普可转债指数收于2491.31,较10月末下跌2.11%。

### 股票市场

11月份上半月,市场震荡,但之后随着政府重申地产调控政策坚持不变,以及欧债危机的进一步演化,市场经历了又一轮快速下跌,全月市场基准指数:上证指数、深成指和沪深300指数分别下跌5.46%、7.51%和6.45%。分行业来看,食品饮料、医药、农业、餐饮旅游、公用事业、电子表现居前,而黑色金属、家电、房地产、金融表现靠后。就风格指数看,大盘指数表现弱于中、小盘指数,申万大、中、小盘指数分别下跌6.76%、4.73%和3.98%。

### 基金市场

11月份,市场结构分化显著,以地产为核心投资链条的低估值周期类板块以及金融板块下跌幅度较大,而以消费为主的稳定类和成长类股票跌幅较小。因此,11月份表现较好的偏股类基金主要是配置中小盘成长股或消费板块的基金。11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-2.95%和-2.27%。考虑到目前偏股类基金的仓位大概在80%左右,可以看到11月份基金表现好于指数。主要原因在于基金配置主要偏向于消费类和成长股,本月跌幅较小。本月债券型基金投资收益率中位数为0.37%。

3700亿元左右。考虑财政存款在12月集中释放,加之央行政策意图维持资金面处于适宜水平,预计12月的7天回购利率可维持在3.5%左右,但不排除月末效应带来的短暂紧张。

债市走势判断方面,基于经济通胀双回落,债市行情大势确立。由于今年以来,各种因素导致的债市风险上升,投资



者应变速度加快,因此行情多呈现“急涨+调整”的特点。在12月1日和2日连续两天大涨之后,在未有进一步的放松政策出台之前,12月债市更多可能呈现回调和盘整态势。

### 股票市场

12月份公布的11月份宏观经济数据显示,CPI超市场预期大幅回落至4.2%,同时PPI从上月的5%大幅下滑至2.7%,规模以上工业增加值下滑至12.4%,显示宏观经济下滑速度在加快。CPI和经济增速的双降趋势确立,而这也为政策的调整留出了空间。11月30日,央行宣布下调存款准备金率50个基点,这是2008年11月以来首次下调,而时间点上正配合欧美6大央行下调美元互换利率。这一政策举动标志性意义很大,开启了紧缩性宏观政策逐步调整的窗口。当然目前也应该看到经济增速的下降仍在温和的幅度范围内,因此,短期预期

政策大幅度转向并不现实。不过,从市场估值角度,上证指数目前在2300点附近,已经位于历史估值的底部。展望明年,在流动性底和估值底的两大有利条件下,权益市场的机会应该大于今年。

### 基金市场

11月份基金跑赢指数,主要原因是由于整体配置偏向于高估值的成长类和消费类板块。从仓位监测的情况看,部分偏股类基金在市场下跌过程中有减仓迹象,但大部分基金仓位变动不明显,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,多数基金经理对明年市场走势偏乐观,认为目前市场估值较低,流动性逐步宽松,待经济企稳后,市场有望迎来一波较好的投资机会。

## 投资账户分析

### 1. 积极型账户

基本信息(2011年11月30日):

账户规模	2.58亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.91681	卖出价	0.90016
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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(2011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	-4.03%	-10.28%	-9.88%	-22.29%	-21.13%	-8.32%
业绩基准	-4.08%	-6.86%	-11.42%	-13.25%	-12.96%	-26.91%

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(2011年11月30日):

账户规模	4.22亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.6612	卖出价	0.64824
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	---------

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(2011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	-4.27%	-10.16%	-9.53%	-23.17%	-21.06%	-33.88%
业绩基准	-4.08%	-6.86%	-11.42%	-13.25%	-12.96%	-49.27%

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(2011年11月30日):

账户规模	0.38亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.58132	卖出价	0.57076
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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(2011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	-6.14%	-12.52%	-14.84%	-19.91%	-19.01%	-41.87%
业绩基准	-4.41%	-7.40%	-12.28%	-14.22%	-13.92%	-28.62%



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(2011年11月30日):

账户规模	0.96亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.40116	卖出价	0.39329
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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(2011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	-6.33%	-12.39%	-13.81%	-18.12%	-17.93%	-59.88%
业绩基准	-4.41%	-7.40%	-12.28%	-14.22%	-13.92%	-51.32%



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(2011年11月30日):

账户规模	0.30亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.76804	卖出价	0.75409
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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(2011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	-2.04%	-6.60%	-3.66%	-12.43%	-11.83	-23.20%
业绩基准	-2.04%	-3.37%	-5.76%	-6.27%	-6.16%	-12.09%



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(2011年11月30日):

账户规模	0.60亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.69722	卖出价	0.68355
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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(2011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	-3.44%	-7.74%	-7.42%	-18.07%	-16.23%	-30.28%
业绩基准	-2.04%	-3.37%	-5.76%	-6.27%	-6.16%	-31.21%



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(2011年11月30日):

账户规模	0.16亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.90913	卖出价	0.89262
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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(2011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	-0.83%	-0.13%	-1.47%	-3.62%	-1.97%	-9.09%
业绩基准	-0.06%	0.14%	0.23%	1.29%	1.19%	8.09%

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%



## 8. 避险型账户

基本信息(2011年11月30日):

账户规模	0.56亿	设立日期	2008-2-4	买入价	1.08115	卖出价	1.06151
------	-------	------	----------	-----	---------	-----	---------

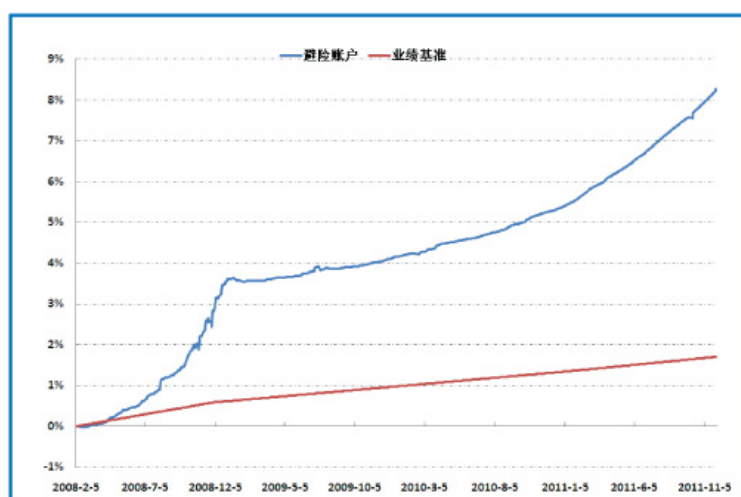
账户特色: 高流动性, 低风险, 低收益。

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(2011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	0.34%	0.89%	1.69%	2.86%	2.75%	8.27%
业绩基准	0.03%	0.10%	0.20%	0.40%	0.37%	1.74%

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

市场在11月中下旬开始下跌，主要原因是政策等待的真空期，房地产调控不放松，外围欧债危机的持续动荡。本月，成长类和平衡类账户维持比较稳定的仓位，在结构上，由于前期主要覆盖低估值蓝筹板块，因此，本月成长类账户未能战胜基金中位数，但我们仍然认为目前中小板与大盘股的估值溢价仍然处于高位，对于明年一季度一些中小盘成长股可能存在业绩不达预期的情况，因此，目前高估值的成长股仍存在调整的风险。

### 12月投资展望

至明年春节前，资金面面临再度紧张的局面，因此，存款准备金率仍有下调可能。从外围上看，欧债危机目前实质性进展缓慢，可能在某些时点会有利空。市场是否有反弹，或者反弹幅度能有多大，关键因素，仍是流动性。要重点监测银行放贷的情况。经过这一轮的下跌，低估值品种的调整已基本到位，而一些高估值的中小盘成长股、题材股风险积聚，未来可能存在业绩不达预期的风险，应该受到高度重视。尽管目前市场整体估值不高，下行风险不大，但不排除个股风险。因此组合管理上，我们仍然坚持前期配置的低估值蓝筹品种。

## 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。