

中英人寿投资连结保险 投资账户月度报告

2012年09月

市场热点

官方PMI指向经济企稳，离岸人民币继续升值

9月份中国制造业PMI为49.8，比上月回升0.6个百分点，PMI指数波动的季节规律显示，历年9月制造业PMI会比7-8月上升一些。季调后的PMI指数环比小幅下滑，反映经济活跃度依然不高。构成制造业PMI的分类指数显示4类指数回升，2类指数下降：生产指数、新订单指数、出口订单指数以及原材料库存指数出现回升，产成品库存指数和就业指数继续小幅回落。而8月是4类指数下降，1类指数回升，1类持平。分类看：

9月内外需略有改善迹象。新订单指数小幅上升至49.8，比上月回升1.1，从季节性因素看，9月制造业市场需求略有企稳回升迹象。出口订单指数48.8，较上月大幅上升2.2，该数据表明外需略有改善；

产成品库存指数小幅下滑，原材料库存指数出现小幅反弹，主动去库存进入尾声。原材料库存指数小幅上升1.9至47。从PMI指数构成来看，该分项指数和新出口订单的反弹避免了PMI指数的进一步下滑。产成品库存指数小幅下降0.3至47.9，表明制造业产成品库存进一步缓解，主动去库存进入尾声；

就业指数依然较为平稳。从业人员指数连续5个月小幅下滑，9月该指数为48.9，比上月下降0.2，表明制造业企业用工量继续小幅减少，但没有出现大面积失业现象；

原材料购进价格指数低位企稳。主要原材料购进价格指数为51，比上月大幅回升4.9个百分点，创5个月来新高，表明购进价格指数由跌转为升，由此我们可以认为PPI有望止跌企稳，这将增加企业补库存意愿。

与前期相比，9月份内需和外需下滑大幅收窄，产成品库存指数下滑幅度进一步收窄，主动去库存进入尾声，而原材料库存指数出现较大幅度上升反映厂商积极备产倾向，（因为从生产指数看9月份的生产指数已经位于50荣枯线之上，可以认为需求是在回升的，由此可以排除需求不振导致原材料库存被动增加）。原材料购进价格指数出现较大幅度反弹有望带动PPI止跌企稳，从而进一步增加企业补库存意

愿，工业生产增速有望回升。我们对近期经济现状的判断：通胀底部震荡，四季度略有回升，需求趋于企稳，经济处于周期底部，虽然长期增速下行，但在目前减速已经到位。

离岸人民币继续升值。长假期间，国内金融市场休市，监管部门休假。但是海外人民币市场继续交易。关注近期离岸人民币汇率的持续上升。长假期间人民币兑美元离岸汇率由6.3065上升至6.3007，离岸汇率持续高于国内人民币汇率。12个月NDF汇率由6.4155上升至6.4038。离岸人民币汇率升值，反映海外资金避险情绪趋弱，对中国经济的悲观情绪趋稳。有利于扭转此前资本流出局面。也有利提振国内私人部门结汇积极性，缓解银行间流动性紧张。同时，离岸人民币汇率升值对出口的影响有限。国内出口主要在国内结汇，而在出口疲弱的情况下，国内最佳汇率政策是保持平稳，也意味着内外汇率倒挂短期将持续。

西班牙援助计划的进展将在10月主导国际金融市场

在10月18、19日欧盟峰会前西班牙将向欧元区申请援助，这为ECB之后开始直接货币交易(OMT)，通过购买1—3年国债，稳定债券收益率铺平道路，也将利于风险资产价格再次上行。但期间西班牙政府如过多考虑贷款条件性，并可能将申请援助时点拖延至加泰罗尼亚地区11月底选举后，则市场会呈现较大波动性，黄金仍将是较好的投资标的。

(1) 银行和地方政府仍将承受较大资金压力。在房地产泡沫破裂后，西班牙地区储蓄银行面临坏账增加、存款流失压力。根据独立审计机构核算，银行业需要590亿欧元资本注入，占西班牙GDP6%，其中大部分资金需要政府提供，这增加了财政赤字规模。从地方政府来看，在经济衰退期的消费低迷使得收入税、增值税收入大幅下降，但是在健康、教育和在建工程中存在刚性支出，从而地方财政出现赤字。西班牙政府设立了180亿欧元地区流动性基金援助计划，但包括巴伦西亚、穆尔西亚等5个地区总援助资金需求大致在150亿欧元，目前资金余额仅为30亿欧元。

(2) 西班牙经济增长乏力, 难以完成降低赤字目标。在2011年西班牙赤字率达到8.5%, 尽管总理拉霍伊表示将在今年降低到6.3%, 在2014年达到3%以内, 但考虑经济衰退期不断下降的税收收入、增加的失业救助支出, 加之自治区政府开支难以控制, 实现减少赤字目标困难重重。

(3) 地方政府试图寻找更大程度的金融自治, 这影响寻求外部援助时内部协调。10月21日加利西亚、佩斯瓦索、11月25日, 加泰罗尼亚自治区将分别开始地区选举, 而后者是西班牙最大经济体、债务水平也最高, 总额达到418亿欧元。从加泰罗尼亚自治区来看, 一方面区内10%的GDP用以为其他地区提供金融支持, 另一方面, 其要为自身

较高的债务负担借款, 这使得使该地区民众正寻找更大的金融自治权, 他们对于向中央政府寻求援助较为排斥, 并试图寻求税收方面的独立。中央和地区利益和责任分担如难以协调, 也可能在寻求外部援助意向难以一致。

(4) 西班牙政府仍将最终向欧元区寻求援助, 德拉吉看涨期权依然存在。最终西班牙政府仍会向欧元区寻求外部援助, 但对于贷款条件性的讨价还价可能使这一过程较为曲折, 在此期间欧洲央行仍会为稳定金融市场提供积极帮助, 考虑到政策干预的可信性, 如出现大幅市场调整, 将成为较好的买入机会, 而投资者正在建立黄金的多头进行押注。

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:

维稳有余, 上涨不足; 10月内上证2000点作为“政策底”将提供一定支撑, 但2150至2200点一线将构成重大的压力, 反弹到这一区域, 可以先行退出。

◇反弹的主要动力来自于市场对于“十八大”召开之前政策维稳的预期以及在上证指数2000点整数关前来自股市管理层和技术面的护盘需求。10月份, 市场对于管理层在继续“维稳市场”的预期仍会比较强烈, 因此短期内2000点将是相对安全的区域。不过维稳预期却不是能够助推市场不断上涨的动力。A股在短期内重回2000点以下的概率较低, 但我们对A股中期走势的判断依然保持谨慎。

◇管理层维稳意图依然十分明显, 也是市场上涨所凭借的信心所在。但本轮反弹至今仍主要由以公募基金和保险等场内存量资金通过加仓推动为主, 但当前出现场外投资者资金大幅入场的可能性不大, 增量资金量并不大。而市场上涨和成交放量会逐渐加大解套盘和减持带来的股票卖压加大。在两市成交总量不到2000亿的情况下, 市场仍属于相对安全的状况, 但如果市场成交量快速放大至2000亿以上, 则宜先行退出观望。

申万观点:

红色十月, 偏好周期和大票、最爱非银行。

◇本轮反弹行情由“超跌反弹”和“维稳预期”两股力量共同推动。这一点到现在没有改变, 所以参与反弹宜早不宜迟。

宏观经济分析

CPI符合预期, PPI下滑幅度仍旧较大

9月CPI同比从8月的2.0%小幅下降至1.9%。食品价格涨势趋缓是CPI再次回落的主要原因, 但非食品价格有加速上涨势头。十一之后食品价格上涨势头预计不会很强, 10月CPI数字上涨应该有限。

PPI则从前月的-3.5%走低至-3.6%。工业品本身的供需关系是影响其价格走势的核心因素, 需求疲软之时, 成本

较高的债务负担借款, 这使得使该地区民众正寻找更大的金融自治权, 他们对于向中央政府寻求援助较为排斥, 并试图寻求税收方面的独立。中央和地区利益和责任分担如难以协调, 也可能在寻求外部援助意向难以一致。

◇长假后, 维稳措施陆续出台。国资委领导表态鼓励有条件的央企和上市公司增持和回购股票。在上一轮增持届满后, 中央汇金再次宣布增持四大行股票。长假后, 两家公司IPO上会, 均没有表决通过。政策维稳预期正在逐步兑现, 仍然可能出台新的维稳措施, 未来两周可能是降准窗口期。

安信观点:

预期10月份市场相对稳定, 对10月份以后的市场持谨慎看法; 四季度指数位于2200-2000点区域运行。

◇从三季报的业绩预报来看, 中小板和创业板的业绩净利润增速出现了显著的反弹, 这样的异常现象需要观察。分行业来看, 几乎所有行业的盈利都低于市场预期, 业绩下调最为严重的行业集中于钢铁、水泥、煤炭、汽车零部件、保险等强周期行业中, 这些行业中, 有80%的公司9月以来的盈利预测被下调, 消费类行业略好于周期, 但业绩也以下调为主, 其中食品饮料行业中有50%的公司业绩被下调, 医药行业中有25%的业绩被下调。整体三季报依然延续了二季度以来较差的局面。

◇考虑到工业品价格下跌、低发电量增速、资金偏紧的状态已经逐步被市场预期, 三季报的业绩下调对市场影响偏弱。预期10月份市场相对稳定, 对10月份以后的市场持谨慎看法。

端压力传导困难。随着全球大宗商品价格上涨以及企业活期存款增速的回升, PPI同比增速三季度见底四季度回升可能性大。

三季度经济探底趋稳趋势明显, 工业增速提高

三季度GDP同比7.4%, 季调环比折年率达9.1%, 反映经济在三季度探底趋稳。

9月工业增加值同比9.2%，比上月提高0.3个百分点。分轻重工业看，均小幅回升；主要工业产品方面，中上游钢材、水泥和乙烯产量增速回升，发电量和十种有色金属增速回落，下游汽车产量增速下降较快。需求趋稳，企业去库存压力减轻。

9月社会消费品零售同比增长14.2%（扣除价格因素实际增长13.2%，以下除特殊说明外均为名义增长），环比增长1.46%。主要原因可能是十一黄金周的影响。

PMI 季节性小幅回升,表现向好

9月PMI为49.8%，比上月回升0.6个百分点，表现略差于历史同期，2005-2011年9月环比8月上涨2个百分点。PMI仍低于50%的警戒线水平，表明当前制造业整体仍在萎缩阶段，但萎缩幅度放缓，经济筑底企稳迹象趋于明显。

分项指标可以发现，需求和采购指数回升，经济的领先指标已经开始有所好转；产成品库存指数为47.9%，比上月回落0.3个百分点，连续三个月低于50%的警戒线水平，表明企业库存压力已经得到明显缓解。

投资增速提高，房地产投资趋稳

1-9月固定资产投资累计同比增长20.5%；环比看，9月份固定资产投资（不含农户）增长1.63%。固定资产投资累计增速提高，主要是基建投资增速有较大幅度提升，且制造业投资增速回落幅度较小，房地产开发投资增速有趋稳的趋势；从固定资产投资资金来源看，国家预算内资金占比也继续小幅回升。

货币增速提高，社会融资规模增加，贷款投放稳定

9月，M2同比增长14.8%；M1同比增长7.3%，增速均超预期上升。银行季末冲点使存款大幅增加，进而推升货币

供给；9月新增存款占新增M2的比例达88%，M2增速在存款大幅增加、贷款继续增加和财政存款减少的影响下上升。

新增人民币贷款6232亿元，同比多增1532亿元。新增贷款中，中长期贷款2868亿，环比多增8亿，占比微弱回升。社会融资规模当月为1.65万亿，环比和同比多增4041亿元和1.22万亿元。

基数和季节效应作用，进出口好转

9月进出口同比反弹幅度超出预期。出口同比增9.9%，较8月扩大7.2个百分点，当月环比为4.7%，与历史同期环比均值4.6%相当，但去年9月出口环比仅为-2.1%，因此9月出口同比大幅反弹一定程度上体现去年超低的环比基数。

进口同比增2.4%，较8月扩大5.0个百分点，但其当月环比仅为4.9%，低于历史同期环比均值6.9%，体现内需仍较低迷。

国际：美国继续复苏，西班牙求援在即，多国宽松

美国经济增长继续温和复苏，9月份失业率大幅下滑，消费持续向好，总体数据仍以乐观为主流。总统大选为政策带来了一定不确定性，而财政悬崖危机可能是拖累四季度至明年二季度GDP增速的潜在风险。

欧洲近期两大问题是西班牙的援助申请和希腊135亿欧元紧缩改革谈判。预计希腊达标期限将得以延长，第二笔救助款能够获得通过；而西班牙请求救助可能只是时间问题。欧洲央行已经做好购买西班牙国债的准备，但西班牙主动求援态度尚不坚决，遭遇降级加大了西班牙的融资压力，或推进救助申请。

此外，韩国、巴西降息，日本表态有可能采取进一步宽松。

2012年9月市场回顾

货币市场

随着季度末银行考核时点临近，9月下旬资金面逐日紧张，9月24日七天回购利率最高升至5.3%的水平。随着央行连续两周大量投放资金，9月底资金面步入宽松状态，截至9月29日七天回购资金已经回落至3.15%的水平。

9月份，公开市场投放10280亿，回笼6220亿，净投放资金4060亿。后两周的大量逆回购一定程度上缓解了节前资金面紧张的情况。

债券市场

利率品种：9月份利率品种继续调整。央行不断采用逆回购操作对冲到期资金，使得降准预期进一步落空。国债总净价指数全月下跌0.51%，中债金融债总净价指数下跌0.57%。

信用债：中债企业债总（净价）指数下跌0.28%，中债短融总净价指数小幅下跌0.09%。市场预期的刺激政策并未如期到来，市场延续了7月份的弱势行情，收益率继续上行，近来有所稳定。

可转债：中信标普可转债指数9月份下跌1.39%，跑输上证指数的1.89%。随着利率风险的释放，转债的债底持续

下降，在股市预期暗淡，转债供给加速的双重挤压下，转债估值继续小幅下调。但随着估值下调和大盘企稳回升，目前转债配置价值逐步显现，未来转债市场整体估值的提升需要大盘上涨来推动，短期并无系统性机会。

股票市场

9月份，A股市场呈现震荡走势，月初9月7日，指数出现了大幅度拉升，随后重新回到下降通道，至月底最后两个交易日再次反弹。9月份，宏观经济层面出现了一些积极的因素，包括中游制造业价格的企稳以及PMI指数的环比回升。但在政治层面，中日钓鱼岛争端的升级、十八大会议迟迟未定加大了投资者的担忧，因此，整个9月份，市场在犹豫的气氛中呈现出反复震荡的格局。

从全月来看，沪深300指数单月上涨4.00%，上证指数上涨1.89%，深证成指上涨5.70%。从风格指数上看，申万大、中、小盘指数的分别上涨4.20%、2.64%、0.58%。大盘股表现优于中小盘股。从板块上看，有色、建筑建材、采掘等周期类板块涨幅靠前，而纺织服装、交通运输、公用事业等防御类板块涨幅靠后。

基金市场

9月份，市场在震荡中实现了上涨。在板块表现方面，周期类板块表现优于非周期类板块。9月，基金整体表现跑输沪深300指数，主要原因还是在于基金对于周期类板块目前处于低配状态，另外，三季度市场持续下跌过程中，部分

基金进行了减仓，仓位的因素也使得基金没有战胜指数。9月份，普通股票型和混合型基金收益率中位数为2.57%和2.12%。重仓周期类板块，包括有色、建筑建材、煤炭行业的基金排名靠前，而主要配置交运、电力等行业的基金表现靠后。

2012年10月市场展望

债券市场

从三季度的宏观经济走势来看，工业产出在7-8月份的增速呈现低位企稳、但反弹乏力的格局。目前周期性的货币政策总体绝对偏紧，即便是四季度会出现一定的政策放松，但放松的力度和幅度都不足以刺激宏观经济出现大幅反弹；我们预计中国经济增长要到2013年下半年才有可能回到趋势水平之上，而这必须伴有降准、降息以及汇率贬值等政策措施出台。

经过三季度的调整，利率市场已经具备一定的抗风险能力。目前的收益率基本位于公允估值水平；一年期央票收益率已经与一年定存利率保持一致，我们预计四季度央行仍有降息和降准的可能，故而一年期央票收益率仍有下行空间。预计四季度国债收益率曲线将呈现陡峭变化。债券组合以哑铃型组合为最佳。

从供给成本、当季债券到期等情况分析，作为信用债供给的主力品种中短票的供给压力有望缓解。总体来看，供给压力有望减轻，预计12年4季度信用债供给约4100亿元。需求端来看，目前配置型机构需求偏低迷，广义基金成为承接债市供给的重要力量，在目前的市场环境下，预计绝对收益投资人对信用债的需求仍将保持稳定，从而有助于缓解供给带来的市场冲击。

经过3季度信用债收益率上行之，各期限和评级的信用债利差水平已经位于公允价值之上。可将信用组合的久期从3季度的3以下拉长到4左右，组合的信用评级以中低评级信用债为主。目前仍是投资信用债的较好时机，可在适度规避有长期调整风险的行业的基础上，放大杠杆，大胆投资。

股票市场

10月公布的宏观经济数据出现了一些积极的因素，包括PMI指数回升，上中游制造业产品价格回升，例如钢铁、水泥、煤炭等。投资增速提高，货币供应量状况改善，M1、M2增速超预期。这些因素均预示着宏观经济下滑的态势已经企稳，但未来回升的幅度仍不确定。从五月份开始，市场从2450点左右开始一路下跌，主要反映经济下滑，目前经济企稳迹象出现，预期市场将存在一定幅度的反弹，来反映基本面的变化，同时，对于十一月初将要召开的十八大，政策层面上以稳为主，对于市场也形成了一定支撑。因此，在十一月中旬之前，预期市场气氛将以正面为主。十八大以后，市场将面临中小板解禁的压力，以及年末企业应收账款风险，或将再次回落。

基金市场

9月基金业绩输于指数，主要原因在于基金配置目前仍然集中在非周期类板块。从目前主要卖方的观点看，市场在十一月中旬之前，正面因素占主，同时经济的企稳以及企业盈利的回升将更多利好前期跌幅过大的周期股。因此，展望未来一个月，周期股有望获得较好的相对收益。而目前基金配置周期股比例仍然较低，配置的主要部分仍然集中在成长和消费。因此，可以预见在市场逐步向好的过程中，市场的风格也将发生一定的转换，低估值的周期股未来表现可能好于非周期股。基金的配置也将进行一定的修正。

投资账户分析

1. 积极型账户

基本信息（2012年9月28日）：

账户规模	2.11亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.83015	卖出价	0.81507
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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9月28日）：

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
积极账户	2.96%	-4.87%	-2.84%	-10.59%	-4.04%	-16.99%



2. 成长型账户

基本信息（2012年9月28日）：

账户规模	3.34亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.58752	卖出价	0.576
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	-------

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9月28日）：

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
成长账户	3.30%	-5.08%	-4.58%	-12.21%	-5.54%	-41.25%



3. 指数型账户

基本信息（2012年9月28日）：

账户规模	0.32亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.52504	卖出价	0.5155
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	--------

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9月28日）：

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
指数账户	3.41%	-6.83%	-5.65%	-12.14%	-1.38%	-47.50%



4. 指数增强型账户

基本信息（2012年9月28日）：

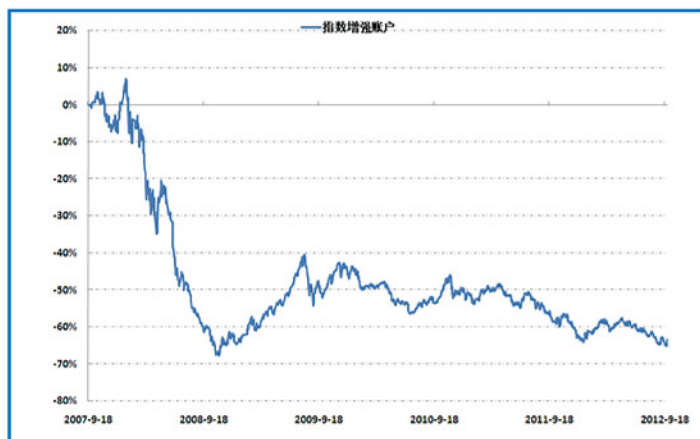
账户规模	0.90亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.36708	卖出价	0.35988
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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9月28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	3.92%	-6.71%	-5.60%	-11.58%	-1.29%	-63.29%



5.平衡型账户

基本信息（2012年9月28日）：

账户规模	0.25亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.70193	卖出价	0.68918
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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9月28日）：

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
平衡账户	2.77%	-3.09%	-1.19%	-8.87%	-1.85%	-29.81%



6.平衡配置型账户

基本信息（2012年9月28日）：

账户规模	0.47亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.63605	卖出价	0.62358
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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9月28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	1.70%	-4.76%	-2.91%	-9.63%	-3.13%	-36.39%



7. 稳健型账户

基本信息（2012年9月28日）：

账户规模	0.16亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.9532	卖出价	0.93589
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	---------

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9月28日）：

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
稳健账户	-0.11%	-1.18%	3.63%	6.81%	4.91%	-4.68%



8. 避险型账户

基本信息（2012年9月28日）：

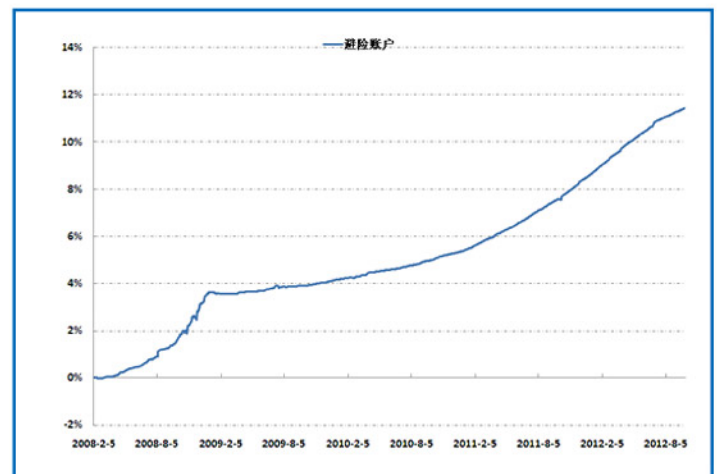
账户规模	0.48亿	设立日期	2008-2-4	买入价	1.11274	卖出价	1.09253
------	-------	------	----------	-----	---------	-----	---------

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9月28日）：

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
避险账户	0.18%	0.62%	1.55%	3.59%	2.62%	11.44%



账户经理观点

9月投资回顾

市场在9月份出现小幅反弹，本月，成长类、平衡类账户在仓位上基本保持稳定。在结构上，周期风格与非周期类风格兼顾。在宏观经济数据开始出现企稳迹象的情况下，成长和平衡账户部分加大了组合弹性。本月成长和积极成长账户分别上涨3.30%和2.96%，平衡和平衡配置型账户分别上涨2.77%和1.70%。

10月投资展望

10月份公布的宏观经济数据出现了一些积极的因素，预示着经济下滑的态势已经趋稳。同时，在十八大召开之前，管

理层处于维稳的考虑，在政策上仍然会保持相对宽松。以此看，在目前的位置，市场再往下的风险短期已经不大了，但反弹的高度仍然取决于基本面改善的力度。临近年末，市场将再次面临紧张的资金面压力以及大小非集中减持的压力。而明年上半年，通胀因素将是决定市场方向的主要因素。今年为应对欧债危机，全球搞了大量量化宽松，增加了未来输入性通胀的风险。