

中英人寿投资连结保险 投资账户月度报告

2012年10月

市场热点

保险新政密集发布，助力保险资产管理行业发展

10月22日，保监会密集发布四则与保险资产管理行业相关的政策法规，分别是《关于保险资产管理公司有关事项的通知》、《关于保险资金投资有关金融产品的通知》、《基础设施债权投资计划管理暂行规定》以及《保险资金境外投资管理暂行办法实施细则》。分别就险资投资范围、保险资产管理公司业务种类和定位以及保险资金投资海外做了具体详细的规定。其中最重要的三大秘籍将为保险资产管理公司提升内力，助其在财富管理的武林中取得立足之地。

1、保险资产管理公司可以开展类公募业务，从幕后走向前台。和公募基金相比，保险资产管理一直是低调居于幕后，此项法规出台后，保险资产管理公司财富管理功能得到强化，除了可以接受保险资金委托管理外，可以名称言顺地开展类公募资产管理业务，以专项资产管理或者集合理财的形式，参与到大众资产管理当中。

2、险资投资范围极大放开，分享利率市场化收益。长期以来，受保险投资范围、投资比例以及风险控制等因素制约，使得保险公司在行业固有的投资模式和投资市场下进行投资管理，失去了分享利率市场化收益的机会。《关于保险资金投资有关金融产品的通知》的出台，拆去了一直禁锢在险资身上的枷锁，从此，险资可以参与到以市场化利率为定价体系的资产管理当中。

3、开放海外投资，改变险资风险收益特征。细则对于保险公司投资海外的具体事项做了规定，对于投资范围和标的的要求并不严格，给了险资更多的空间。虽然海外投资是需要长期经验积累的过程，成败与否与尚待观察，但是由于各个国家和地区的经济发展和金融发展程度不同，因而金融产品的风险收益特征也不尽相同，限制与保护只能将巨大的资金困于特定风险收益的牢笼，全球配置是险资走向全面资产管理的必经之路。

奥巴马连任，增加财政悬崖不确定性

2012年11月6日，在美国总统大选中，奥巴马以303:206击败罗姆尼，获得连任。奥巴马连任，有利有弊。

利的主要方面：对美国经济来说，保持政策连续性，对联邦支出、债务以及税收政策的框架已较明确，且能更好地与伯南克执掌的美联储配合；对中国经济来说，奥巴马声明不会把中国划为汇率操纵国，在贸易争端上更倾向于利用WTO规则。

弊的主要方面：财政悬崖的不确定性增大，不利于全球金融市场稳定。

关于奥巴马经济政策主张：关于奥巴马对就业以及财政赤字目标的实现，我们认为难免阻力重重。一是其目前增加就业岗位的举措有些治标不治本；二是富人加税以及削减医疗保险费用等方案的通过可能会面临较大阻力。总体来说，奥巴马在努力尝试结构性减赤的同时，提升财政开支对经济的刺激效益，但效果还有待观察。

增加就业方面，主张利用财政开支来增加更多的就业岗位，奥巴马放言2016年之前要创造出100万个就业岗位，这些财政开支主要来自削减国防支出中的费用（6年大约投资2100亿美元）；

削减财政赤字方面，希望通过对富人加税、削减军事费用、医疗保险和其它一些政府项目的开支，来达到12年削减4万亿美元财政赤字的目标，即2015年财政赤字占GDP比重降至2.5%，2020年降至2%；

关于财政悬崖的不确定性：首先，小布什时期的减税法案，与奥巴马税收主张存在一定冲突，奥巴马主张对富人增税以增加税收，因此，在减税法案年底到期时，奥巴马可能会主张废止或修改该法案；其次，虽然总统大选尘埃落定，但国会选举仍如火如荼，最终是否维持当前“民主党、共和党分别占参议院与众议院大多数”格局，还是打破这种局面，都存在变数，这也为未来国会能否及时解决财政悬崖问题蒙上阴影。

行业影响方面：奥巴马主张清洁能源的广泛利用以及能源独立，并提出2020年前减少一半的石油进口，这很可能将会对石油等传统能源的需求逐步形成制约。

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，大盘无论上行还是下行的空间都不大。

◇上证指数难以摆脱2000-2200箱体，避免追涨杀跌，应在急跌时买入、在急涨后了结，波段操作。短期关注低价股和以铁路基建和水泥为龙头的周期股。

◇从近期维稳措施看，作用最大的是IPO实质上的暂停以及促使大小非延长流通股份的锁定时间。这些措施短期内减少了股票供给。但同时，10月份的A股成交量也并未放大。因此本轮反弹的资金面实质在于股票供给压力的减轻，而非场外增量资金对股票需求的增加。而从经济因素看，上周10月份经济指标公布，显示有所企稳反弹，但力度并未很大，只会对场内存量资金起作用，而对于绝大多数的场外资金而言，这种力度的经济改善基本上是无法改变其投资行为和预期的。

◇未来关注IPO在重要会议之后是否会很快重新启动，如IPO很快重启，将对股市信心造成一定的负面压力。另外，未来央行公开市场操作的力度将成为影响短期资金面最重要的因素，如果央行开始持续资金净回笼，将对11月下旬到12月的资金面造成一定压力。

申万观点：

大方向撤退，海外风险值得警惕，可配置房地产。

◇7月后，我们就觉得海外风险资产存在风险，但其在宽松预期、QE3和数据改善（主要是就业、财报和经济数

据）下继续上行，我们也因此错过了农产品和黄金的投资机会，过早看空了“苹果皮”。但随着美国总统选举的尘埃落定，财政悬崖被提上日程，相信海外的风险资产将有所回落，并最终成为终结A股反弹的一个重要力量。

◇虽然对海外股市和世界的了解不多，但是我们总感觉海外的股市对事件的反映比较缓慢，一幕完了才有另一幕，很难跳跃。不管谁当选，财政悬崖都规避不了，股市应该还没有反映过，这两天的下跌似乎只是预演。

◇前段时间市场热议的“香港资金泛滥”、“人民币升值”和“外汇占款的回升”终究随着海外风险资产的下跌、美元的升值而销声匿迹。

安信观点：

11月中旬到12月，出于资金面的担忧，总体对市场保持谨慎的看法，建议12月末逐步加仓。

◇证监会称股息红利税将差别化征收，RQFII额度有望提升至2000亿元等。这些仍然是A股市场化和国际化加速进程新政的一部分，预期十八大后即推出的可能性很大，同时关注十八大后IPO恢复时点，对市场影响较大。

◇十八大报告中提出经济总量指标、人民生活指标，政府依然将年均实际经济增长铆钉在7%的水平上，并要求在整个收入分配体系中，居民部门的报酬占比不能继续下降。扩大内需战略不仅仅是消费型内需。消费需求的扩张是长期缓慢的过程，单靠消费的扩张，经济增长可能最终下降至5%以下，如果要经济维持在7%以上，城镇化等投资性内需的启动更为现实。未来两年经济增长应该能维持在7%以上，但之后的经济增长可见度不高。

◇10月份经济数据显示，名义消费增速连续两个月出现反弹，发电量和工业增速均有所反弹，更多基于去年的低基数效应。但从消费、投资以及生产数据来看，经济短期企稳是大概率事件。

宏观经济分析

CPI或触底，PPI环比转正

10月CPI为1.7%，略低于预期。食品环比降0.8%，非食品环比升0.3%。近期食品价格企稳，预计11月CPI小幅反弹。

10月PPI环比如期转正，同比回升至-2.8%。预计11月PPI仍将保持环比正增，有利于去库存结束和企业盈利改善。

PMI反季节上升，确认经济企稳反弹趋势

10月，中国制造业采购经理人指数（PMI）为50.2%，较9月的49.8%上升0.4个百分点。历史上10月PMI环比9月平均显著下降，平均降幅达1.7%，而今年指数上升0.4%，反季节性上升明显。五大分项指数全面回升。

上游转好，工业增速9.6%超预期

10月工业增加值同比增速回升至9.6%，高于市场平均预期。分轻重工业看，重工业增速快速回升；分地区看，中西部增速较高；主要工业产品方面，中上游钢材、发电量和十种有色金属增速快速回升，下游汽车产量增速继续回落。工业产出持续回升的主要原因是需求趋稳和去库存压力减轻。

固定资产投资继续加快

2012年1-10月份，全国固定资产投资同比名义增长

20.7%，增速比1-9月份加快0.2个百分点。从环比看，增长1.94%。主要源自基建的继续拉动，且房地产开发投资趋稳。制造业投资增速小幅回落，短期内仍有下调空间，但大幅下滑的可能性不大。

货币增速下降，贷款少于预期

10月，M2同比增长14.1%，M1同比增长6.1%。M1和M2增速均出现下滑。受业绩考核、信息披露等因素影响，存款持续出现季末大幅冲高、季初明显回落现象。

10月新增贷款增加5052亿，同比减少816亿元，环比减少近1200亿。中长期贷款2836亿；中长期贷款占比从上月的46%升至56%。

奥巴马当选，财政悬崖问题成为主导

美国大选结束，奥巴马当选，财政悬崖成为美国的主导问题。奥巴马表态有关“财政悬崖”的谈判可作出适当让步，但拒绝不平衡的计划，必须将削减支出和增加税收结合起来。

欧洲，希腊议会以微弱优势通过紧缩措施，稍后2013年预算案也获批，满足了获得救援的先决条件。但是，德国财长突然称目前尚未作好对希腊全面拨款的准备，援助款何时发放仍旧不定。

2012年10月市场回顾

货币市场

随着季度末银行考核时点临近，10月最后几个交易日资金面逐日紧张，10月29日七天回购利率最高升至6.0%的水平。10月份，公开市场投放11800亿，回笼9610亿，净投放资金2190亿。

债券市场

利率品种：10月份利率产品受到经济基本面和资金面的双重冲击。尽管三季度增长数据基本符合预期，但9月份工业增加值、基建投资等均出现积极改善的信号。并且，商业银行外汇占款新增规模出现明显上升，美国月内公布的经济数据也表明美国经济、尤其是房地产市场复苏正在加快，市场对货币政策进一步放松的预期有所降温，带动10月份利率产品市场全线走弱。与此同时，临近月末，受财政存款上缴、央行逆回购规模一度下降等方面的影响，10月末资金面显著趋紧，也对利率产品市场形成一定扰动。整体来看，10月份国债与金融债市场全线走弱，收益率曲线出现陡峭化上移的特征。

信用债：10月份的信用债市场收益率经历了先下后上的走势，前期由于对经济趋弱的预期及资金面的宽松，收益率明显下行，后期由于经济数据的企稳、PMI指数的回升以及资金面的调整，收益率转而上行，月末则因央行大规模逆回购使得资金面明显缓解，收益率趋于稳定，中低评级债券因赛维短融兑付及地产债回收风险缓解等因素使得市场对于信用风险的担忧有一定缓解，其表现在一定程度优于高评级品种。从收益率看，10月份AAA评级各期限收益率整体上行5-7BP，而AA评级中票收益率则下行15-20BP。

2012年11月市场展望

债券市场

回顾10月份，逆回购仍然是央行平抑货币市场利率的首要工具，在9月末和10月末的大规模投放解决了资金面的紧张局面。前瞻的看，11月份资金面面临的有利因素较多，主要体现在外汇占款增长有望回升至均衡水平和财政存款减少带来的资金投放。

由于增长情况出现好转的迹象，在刺激政策延续的情况下，近期利率产品可能延续偏弱的走势，但对经济增长和通胀上行过于乐观的预期修正将是影响未来利率产品市场走势的主要因素，利率产品市场进一步显著走弱的概率不大。并且，经过10月份的下跌之后，在资金面趋于宽松的环境中，利率产品绝对收益率的上升也带来配置和交易价值的提高。比如10年左右长期国债收益率正逐步靠近3.4-3.6%的预期区间上限；4-5年及以上左右的金融债收益率均已升至4%以上的水平，对机构的吸引力正不断上升。

对于信用债市场来说，资金面可能将维持基本的均衡状态，经济企稳预期的升温可能对市场形成一定的负面影响，但考虑到短期内弱增长、低通胀的局面不会迅速改变，因此整体利率风险可控，对于高等级品种来说，其收益率可能将随利率产品呈窄幅震荡的走势，而对于中低评级品种来说，

股票市场

10月份，市场呈现反复震荡的走势，全月基准指数小幅收跌。十一长假以后，市场开始进入到十八大召开之前的维稳行情，指数窄幅震荡，其中，以中字头为代表的国有上市公司股价表现稳健，对整个市场走势起到了维稳的作用。市场成交量仍然保持在低位，市场气氛较为低迷。10月份汇丰PMI和中采PMI均出现了反弹，宏观经济先行指标回暖显示宏观经济阶段性企稳迹象明显。但市场表现却仍然没有反应基本面的变化，究其原因，主要在于市场目前对于微观经济是否真正见底仍存质疑，此外，对于明年及以后宏观经济增速下滑的悲观预期。

从全月来看，沪深300指数单月下跌1.67%，上证指数下跌0.83%，深证成指下跌2.41%。从风格指数上看，申万大、中、小盘指数的分别下跌1.46%、2.06%、0.19%。小盘股表现优于中大盘股。从板块上看，家电、钢铁、医药、房地产、公用事业、交运板块实现上涨，而有色、信息设备、采掘、信息服务、商贸、金融等行业下跌。

基金市场

10月份，市场在震荡中小幅收跌。在风格上，周期类表现弱于非周期类表现。10月份，基金整体表现略强于沪深300指数，主要原因还是在于基金对于周期类板块的低配。10月份，普通股票型和混合型基金收益率中位数为0.54%和0.45%。从基金三季报披露的情况看，基金的配置仍然集中在消费类和成长类，食品饮料、医药、电子行业超配比例较大，而有色、采掘、金融等行业低配比例较大，房地产行业在三季度有所减持。

短期内较高的绝对收益率和风险偏好上行可能使得市场需求较为稳定，但需要关注市场对于道德风险预期波动可能带来的冲击。当然，如果高等级品种因投资者对经济增速反弹过度预期而明显调整，则可能存在的短期波段性交易机会，而对于配置型投资者来说，可以保持相对中性的配置节奏。

股票市场

11月公布的宏观经济数据来看，多数数据显示出积极趋势，包括PPI环比转正，PMI反季节上升，工业增速超预期，固定资产投资继续加快。这些迹象均显示出宏观经济短周期企稳的迹象比较明显。但从10月份市场的表现上看，市场走势仍然较弱，投资者情绪比较低迷，整个市场仍然围绕十八大维稳的主题展开。其中的原因，主要还是由于宏观数据虽然有所回暖，但微观经济仍然较弱。其次，10月份投资、消费等数据超预期与十一黄金周以及秋季开工旺季有关，随着这些季节性因素消失，投资者对经济的进一步走势仍存质疑。展望年底，影响市场的关键因素逐渐由十八大维稳转向年末资金面紧张、外围美国的财政悬崖、IPO重启、创业板大非解禁等。从目前情况看，年末对市场正面的因素不多。因此，对于年底的市场走势，我们维持谨慎的观点。

基金市场

10月基金业绩跑赢指数，主要原因还是在于非周期类板块的表现在10月份要强于周期类板块。但进入11月以后，消费板块，包括食品饮料、医药、电子等板块出现了快速回调，一方面由于非周期类板块在近半年实现了较高的相对收益，另一方面，在经济下行过程中，非周期类板块的后周期特征将逐渐显现，也对板块未来的表现形成了一定压制。展望年末，从政策层面上来讲，预期维稳政策

将持续，但不会有明显的刺激政策。从基本面上讲，企业盈利在PPI回升过程中，将逐步企稳，但回升力度不大。从资金面上讲，年末历来是市场资金比较紧张的时段，对A股走势不利。此外，年末市场仍然面临IPO重启以及创业板大非解禁的压力。预计市场将在底部弱势盘整。我们判断年底之前，基金的仓位和配置情况不会发生大的变化。

投资账户分析

1. 积极型账户

基本信息（2012年10月31日）：

账户规模	2.05亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.82172	卖出价	0.80679
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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10月31日）：

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
积极账户	-1.02%	-1.95%	-7.52%	-13.99%	-5.02%	-17.83%



2.成长型账户

基本信息（2012年10月31日）：

账户规模	3.25亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.57993	卖出价	0.56856
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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10月31日）：

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
成长账户	-1.29%	-2.24%	-9.10%	-16.04%	-6.76%	-42.01%



3.指数型账户

基本信息（2012年10月31日）：

账户规模	0.31亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.51445	卖出价	0.50511
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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10月31日）：

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
指数账户	-2.02%	-3.58%	-13.03%	-16.93%	-3.37%	-48.55%



4. 指数增强型账户

基本信息（2012年10月31日）：

账户规模	0.89亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.35921	卖出价	0.35217
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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10月31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	-2.14%	-4.28%	-12.85%	-16.12%	-3.41%	-64.08%



5. 平衡型账户

基本信息（2012年10月31日）：

账户规模	0.24亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.70053	卖出价	0.68781
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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10月31日）：

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
平衡账户	-0.20%	-1.06%	-3.89%	-10.65%	-2.04%	-29.95%



6. 平衡配置型账户

基本信息（2012年10月31日）：

账户规模	0.45亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.62761	卖出价	0.6153
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	--------

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10月31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	-1.33%	-3.30%	-6.91%	-13.08%	-4.42%	-37.24%



7. 稳健型账户

基本信息（2012年10月31日）：

账户规模	0.16亿	设立日期	2007-4-14	买入价	00.95358	卖出价	0.93626
------	-------	------	-----------	-----	----------	-----	---------

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10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	0.04%	-0.69%	2.31%	4.02%	4.95%	-4.64%



8. 避险型账户

基本信息（2012年10月31日）：

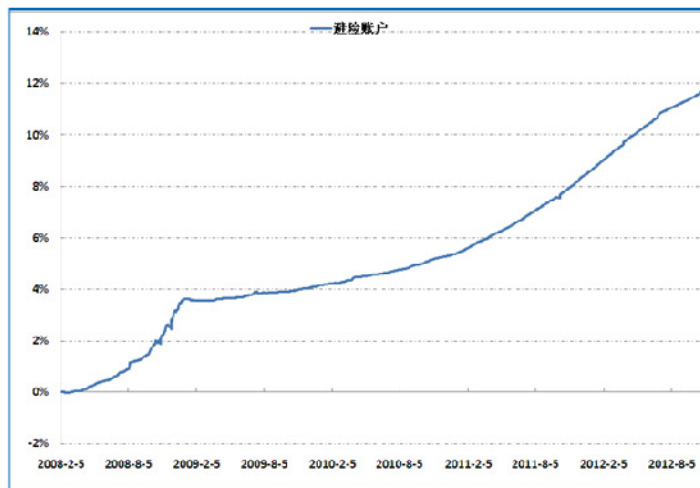
账户规模	0.48亿	设立日期	2008-2-4	买入价	1.11593	卖出价	1.09566
------	-------	------	----------	-----	---------	-----	---------

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10月31日）：

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
避险账户	0.29%	0.65%	1.57%	3.57%	2.92%	11.76%



账户经理观点

10月投资回顾

市场在10月份在震荡中小幅收跌。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，由于前期调入了部分周期风格的基金，因此组合结构目前略偏周期类板块。主要考虑基于，周期类与非周期类板块在半年中相对收益差距拉大，非周期类估值可能存在下修风险。另外，宏观经济出现见底企稳的信号，尽管数据还需要进一步确认，但基于周期类板块目前估值较低，下行风险不大。因此，我们判断未来三个月，周期类板块相比非周期类板块将存在相对收益。

11月投资展望

11月份公布10月份宏观经济数据显示经济弱复苏的格局已经形成，但市场仍然处于疲弱状态，主要原因在于从微观经济层面仍没有见到明显改善。从现在时间看年末，随着十八大维稳行情不断推出，市场将再度面临年末资金面紧张、IPO重启、创业板大非解禁等不利因素。因此，我们对年底市场的表现持谨慎态度。