

中英人寿投资连结保险 投资账户月度报告

2012年11月

市场热点

政策不确定性下降，但增长前景小幅弱化

12月4日，中共中央政治局召开会议，分析研究2013年经济工作。按惯例，此次会议应该是即将召开的中央年终经济工作会议的准备会。因此，这次会议对明年经济工作具有较高的指导性。对这次会议，我们提炼出以下一些要点：

保持政策的延续性和稳定性是会议发出的最重要信号。今年3季度以来，宏观经济呈现了企稳回升的态势。在这后面，政策对于基建投资的推动功不可没。但由于政府换届尚在进行中，新领导的经济工作思路不甚明确，明年政策因而存在相当变数。甚至目前的温和放松势头是否能够延续下去都存在疑问。这是近期市场情绪与宏观经济走势出现背离的最关键原因。政治局会议此时重申要“保持经济政策的连续性和稳定性”，无异于给出了一个定心丸。据此，我们认为明年宏观政策的不确定性明显降低。

强调经济增长“质量和效益”，淡化“增速”目标。“把稳增长放在更加重要的位置”这句最近常被提及的话，在这次的会议中没有再出现，代之以对增长质量和效益的强调。这一方面暗示领导对于经济增速的关注度有所下降，令一方面似乎说明高层对于3季度以来经济企稳的势头已经满意。因此，明年宏观政策的整体调子估计不会明显比现在更松。

地产调控的调门似有软化。这次会议的新闻稿中，仅在最末尾的地方简单提到要“加强房地产市场调控和住房保障工作”。对地产调控的关注度似有下降。如果在接下来的中央经济工作会议中也是这样将地产调控放到次要位置，那么政治高度敏感的地方政府估计会在地产调控上搞出更多小动作。

基建投资仍然是一个方向。

欧洲各国央行维持前期政策

欧洲央行6日公布利率决议，维持关键指标利率在0.75%不变；德拉吉称欧元区经济前景仍黯淡。欧央行会议

后的新闻发布会，德拉吉讲话指出：1.欧洲央行执委会继续对欧元区经济前景持总体悲观的态度，主要是因为欧债危机的化解前景仍然悬而未决；2.对于希腊债务回购的前景，目前尚无定论；3.爱尔兰银行业援助项目的限制条件可否得到放宽，仍有进一步商量的余地；4.将在必要时继续全额执行当前的主要再融资操作(MRO)，其结束期限最早不会早于2013年7月9日。

英国央行维持利率和量化宽松规模不变。6日英国央行宣布，维持官方银行利率在0.50%不变，同时维持量化宽松规模在3750亿英镑不变，符合市场预期。

新西兰联储维持利率不变，对未来经济前景看好。新西兰联储6日将基准利率维持2.50%水平不变，符合市场预期。该国央行指出，该国目前仍面临着一定的物价上涨压力，并指出，该国经济增速在未来两年间将上升至2.5%至3%，该国此前积累下的过剩产能将于2013年内消化完毕。

加拿大央行维持利率不变，重申或需收紧货币政策的措辞。加拿大央行4日宣布维持指标利率在1.00%不变，符合市场预期。该央行重申可能撤出货币政策刺激措施，过去两年多来，加拿大央行一直维持隔夜贷款利率在1%不变。加拿大央行表示，经济的潜在动能弱于预期，但应在2013年增强，消费和商业投资将推动经济扩张，并重申出口增长将逐步加速。

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：

A股年内走势可能先冲高后回落调整，然后在1季度继续有一波向上走高行情；中期走势取决于融资规模和路径的选择。

◇上周大幅反弹原因：习讲话使未来经济政策预期升温；市场对于1季度出现以周期股为核心的反弹行情的判断达成一致，因此提前反应；反弹前各家主要机构投资者的股票仓位均处于数月以来的低位，因此触发了集体加仓行为；新股IPO和再融资实质已经暂停，同时近期产业资本和QFII的增持量有所增加、大小非减持量有所下滑，因此市场股票与资金的供求关系暂时出现了有利于股市上涨的变化。

◇年内反弹主要依靠机构存量资金的加仓，场外增量资金要到明年1季度才有可能入场。1950点的中期底部已探明，但A股年内走势可能先冲高后回落调整，然后在1季度继续有一波向上走高行情。

◇中期看，明年非信贷类融资工具的发展仍将对A股走势造成重要影响。结合近期习关于“有效益、可持续的增长”、不要“有水分的增长”发言，明年出现央行加大货币增速来推动经济增速的可能性低，而压缩低回报率项目融资需求，淡化经济增速要求的可能性更大，即经济增速会低于市场预期，但资金面则相对利好。

申万观点：

耐心等待春季躁动，可配置房地产。

◇路演发现香港投资者比A股乐观得多：

◇比较看好美国。认为美国经济能够逐步复苏，一定程度上能够带动中国的经济、特别是出口的逐步好转。

◇年底全球配置调整。今年以来，一直配置发达市场，现在想考虑新兴市场，毕竟今年跑赢了很多。

◇在香港市场感受到的流动性较为宽裕。最近据说海

外投资者很难拿到QFII和RQFII的额度，所以他们认为A股的流动性也比较好。这一点，我们觉得香港投资者有点乐观，因为未来两个月资金会比较紧张，同时大小非的解禁还会强烈。只是最近有很多人认为IPO会推迟到春节以后，无法证伪。

◇比较看重经济周期，认为A股投资者太悲观，对9月份以来的经济企稳熟视无睹。确实，从数据上看，9月份以来出现了好转，但是基数效应还是实质回升，大家争议还很大。问题是，A股投资者现在似乎更关系改革和制度，关心影子银行的清理，对中长期问题的担忧使他们无暇顾及短期数据的回升。

安信观点：

13年一季度指数位于1900-2300运行；年底前，随着资金季节性紧张以及1月初创业板解禁高峰来临，市场将进入短期调整，但低点已经确立。

◇对于年末减持的压力，应该将主板和中小板区分开来。因为主板市场估值较低，从7月份开始，主板公司连续四个月净增持。主板股票平均每个月增持家数要比减持家数多17家，累计净增持金额为11亿元。中小板和创业板虽然也有股东增持，但金额和增持的家数都比较少。7月以来，中小板创业板股东二级市场增持金额仅有16个亿，减持金额达126个亿。虽然11月小股票大幅调整后，创业板、中小板增持的比例有所上升，但加上大宗减持，整体减持金额达70个亿。

◇中小板、创业板首发解禁规模，2013年1月份解禁市值超过930亿，是全年解禁压力最大的月份。2-4月份，平均解禁市值在500亿元左右，较1月份下滑50%。5-6月份解禁规模再度上升，平均解禁市值在750亿元。因此，预期创业板解禁压力主要体现在12月下旬到明年1月份，此后几个月将有所缓解。若大盘反弹趋势确立，风险偏好回升，创业板可能在反弹后期有所表现。

宏观经济分析

CPI季节性反弹，PPI环比回落

11月份CPI为2.0%，环比上涨0.1%，其中蔬菜和肉类受天气和季节性因素影响而明显上升，导致食品项上升较为明显；而非食品项环比基本持平。

11月份PPI为-2.2%，环比下降0.1%。PPI环比下行主要是受到生产资料下行的影响，其中特别是受到采掘工业和原材料工业价格下行的影响，反应出目前投资品的需求仍相对偏弱。

工业增速反弹幅度较大

11月份，规模以上工业增加值同比实际增长10.1%，比10月份加快了0.5个百分点，季调后环比增长基本持平为0.86%。工业生产数据较为强劲反弹的主要动力来源于重工业比10月份加快了0.8个百分点。

地产支撑，投资增速与上月持平

1-11月份全国固定资产投资同比名义增长20.7%，和上个月持平，季调后环比增长下滑至1.26%。其中，虽然地方项目投资、制造业投资不断下滑，但中央项目投资、房地产投资的加速，维持了投资增速与上月持平。

消费表现较好，耐用品回暖

11月份，社会消费品零售总额同比名义增长14.9%，比上个月上升0.4个百分点，季调后环比增长小幅上升至1.47%。分项看，必须消费品的增速依然保持在高位；耐用消费品则随着经济的逐步回暖而小幅回升。

出口增速明显低于预期，未来仍有较大不确定性

11月出口增速为2.9%，进口同比零增长，低于市场预期。贸易顺差收窄至196.3亿美元。外需经济环境向好压力依旧很大，加上去年底美国面临财政悬崖问题和欧洲情况没有得到有效改善，使得发达经济体需求仍不明朗，对外需求呈反复震荡态势；此外，由于去年基数较高，以及圣诞效应驱动出口力量放缓，导致当月出口增速降低。

M2增速低于预期，新增贷款维持平稳

11月份人民币存款新增4739亿元，相比10月份减少2799亿元明显改善，但财政存款并未如往年经验出现大规模投放，拉低M2同比增速。

11月新增人民币贷款5229亿元，较10月份增加177亿元。在新增贷款中，中长期贷款占比明显下降至28.4%。商业银行控制放贷力度，防止不良贷款率上升，实体经济继续寻求债券、信托等其它融资方式的资金支持。

财政悬崖的解决进展缓慢

美国大选后，针对财政悬崖如何解决，两党均提出了各自的谈判要价，但均遭到了对方拒绝。民主党要通过最富裕人群增税等措施在未来增加1.6万亿美元收入；共和党称之为原先立场上的倒退，仍然坚持反对从明年开始对最富裕美

国家增税。

从财政悬崖的谈判进展来看，民主党略占上风，共和党内部出现了妥协和分化。两党可能在圣诞节前达成一定共识。

2012年11月市场回顾

货币市场

央行继续常规的逆回购操作来调控货币市场利率。11月整体资金面保持宽松、稳定。公开市场投放资金1.391万亿，回笼资金1.598万亿，净回笼2070亿。银行间7天回购利率基本维持在2.5%—3.4%的水平。

债券市场

利率产品：月初央行加大逆回购投放力度来缓解10月末的资金面紧张。回购利率开始逐步回落，但由于美国总统大选和国内十八大尚未召开，投资者心态谨慎，收益率变动不大。进入月中，国内经济数据显示经济继续回升，但通胀水平保持在低位，对市场冲击不大，不过海外避险情绪在美国总统大选后因为转向关注美国财政悬崖问题而有所回落，导致大宗商品和股市等风险资产价格下跌，债券买盘有所增强。尤其是外资行对利率债的购买力度上升推动收益率小幅下行。10年期国债收益率从高位3.58%水平逐步回落到3.55%附近，10年期国债收益率降至4.42%。随着海外市场风险偏好进一步下跌，以及国内股市下跌，买盘在中旬进一步增强，收益率继续下行。5年期国债最低一度降至3.13%，7年最低降至3.39%，10年国债也降至略低于3.50%的水平。5年非国开债降至3.99%，7年非国开债降至4.15%，10年非国开债降至4.38%，整体收益率曲线回到10月中旬的水平。此外，11月份利率债一级市场认购需求较强以及发行利率略低于二级市场水平对收益率下降也有正面推动作用。但进入11月下旬后，海外市场风险偏好因关于对财政悬崖有望解决的乐观言论而有所回升，同时国内11月份汇丰PMI预览值显示经济增长动力继续恢复，这些因素推动国内债券收益率和互换利率在11月下旬有所回升。5年期国债收益率回升到3.24%，7年期国债收益率上升到3.45%，10年期国债到3.53%，而5年期非国开政策性银行债收益率回升到4.03%，7年期非国开债升至4.22%，10年非国开债升至4.45%。总体来看，收益率目前回到10月下旬的年内高位，

收益率曲线相比于10月末有所变陡，政策性银行债与国债的税收利差继续扩大

信用产品：受到与利率产品相同因素的影响，11月中上旬信用债整体收益率小幅下跌，下旬又有所回调。

股票市场

11月份，市场呈现持续下跌的走势。十八大召开以后，维稳行情结束，尽管在宏观经济数据方面显示出诸多利好，但面对政策层面缺乏利好刺激因素，资金面和供给层面，面临年末资金面紧张局面以及重启IPO和大非解禁的担忧，市场走出了大幅杀跌的走势。11月份，一个重要导火索是白酒塑化剂事件，加上市场对于白酒行业景气度的担忧，在12年度机构抱团最集中也是获得超额收益最大的白酒板块出现了大幅度下跌，机构减仓。此外，苹果产业链低于市场预期也造成另一大热门板块电子板块的调整。在强势板块的调整带动下，中小市值、高估值股票也成了下跌的重灾区。

从全月来看，沪深300指数单月下跌5.11%，上证指数下跌4.29%，深证成指下跌6.69%。从风格指数上看，表现差异较大，申万大、中、小盘指数的分别下跌4.29%、10.47%、11.98%。大盘股表现明显优于中小盘股。从板块上看，房地产、家电、金融服务跌幅较小，食品饮料、电子、信息设备、信息服务跌幅较大。

基金市场

11月份，市场大幅下跌，跌幅较大的品种均集中在基金等机构投资者重仓持有的消费和成长股板块，因此，11月份，基金表现明显弱于指数。11月份，普通股票型和混合型基金收益率中位数为-7.19%，-5.78%。从业绩表现上看，基金在白酒、电子等消费和成长行业配置比例仍然较重。从基金风格上看，主要配置房地产、金融等周期类基金表现靠前，而消费类基金表现靠后。

2012年12月市场展望

债券市场

由于12月经济和通胀数据的回升都在市场预期以内，资金面大多数时候也将保持宽松，市场的关注焦点会集中在政策层面，包括国内的经济工作会议，美国财政悬崖问题以及美联储12月份的议息会议。

国内方面，中央经济工作会议对各项经济指标的目标值很可能与去年持平，但不排除CPI和M2增速小幅下调的可能性，如果出现这种情形，意味着明年的信贷增速将低于今年，对利率债的基本面将十分有利，但对信用债的基本面会

产生负面影响。国外方面，虽然11月风险偏好有所回升，但12月份存在反复的可能。第一，两党在财政悬崖问题上的分歧依然较大，这意味着其解决的路径与时间仍存在很大的不确定性。第二，在扭曲操作到期后，虽然大概率看，美联储会直接增加对长期国债的购买，但考虑到长期国债的存量也不大，不排除购买量低于市场预期的风险。总体来看，国内政策超预期的可能性不大，而海外风险偏好存在重新回落的可能，12月份债券市场大多数时候仍将处于窄幅震荡的状态，海外风险偏好下行的时候收益率将出现小幅回落，下旬

资金面趋紧时可能会有小幅回升。建议在利率债的配置上继续以3-5年期政策性银行债为主，为明年一季度的反弹行情提前布局。明年上半年随着外汇占款的改善，回购利率的中枢将继续下移，收益率曲线将陡峭化下行。由于政策性银行债目前的收益率水平普遍比今年年初高出30-50bp，配置价值十分突出。

随着信用债收益率的回升，高等级信用债开始具有一定的配置价值。由于受到理财产品的追捧，中低等级信用债的收益率水平已经低于历史均值，12月底面临一定的调整压力。如果月底资金面紧张，中低等级信用债收益率上升30-50bp，则可加大配置力度，为来年提前布局。

股票市场

12月份公布的宏观经济数据显示，经济企稳过程仍在继续，包括PMI环比上升、工业增速超预期等。从前期市场走势与宏观环境明显背离的情况看，市场对于未来政府政策的预期仍然是主导市场的重要因素。12月份，随着新一届领导人的上台，反腐力度加大，改革预期增强，这些都

一定程度上对市场信心的恢复起到了重要作用，面临年末，我们判断市场仍将维持震荡格局。但展望13年，随着新政府一系列政策的推行，或许市场能够得到更多方向性的指引。

基金市场

11月份基金业绩大幅跑输指数，主要还是源于11月机构抱团取暖的消费板块和成长板块大幅下跌。从全年来看，尽管11月份下跌幅度较大，但消费类和成长类，特别是其中一些中小市值股票的估值相对于周期行业的估值仍然较高，在目前宏观环境开始回暖，新一届政府力推新城镇化的导向下，我们判断下一阶段，至少未来一个季度，周期板块强于非周期板块的情况仍将继续。由于主动型基金前期在非周期板块超配幅度较大，因此，可以预见短期内，主动型基金的表现大概率会弱于指数，直至主动型基金将配置重新调整至比较均衡的状态。

投资账户分析

1. 积极型账户

基本信息（2012年11月30日）：

账户规模	1.90亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.77108	卖出价	0.75707
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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	-6.16%	-4.36%	-14.31%	-15.90%	-10.87%	-22.89%



2.成长型账户

基本信息（2012年11月30日）：

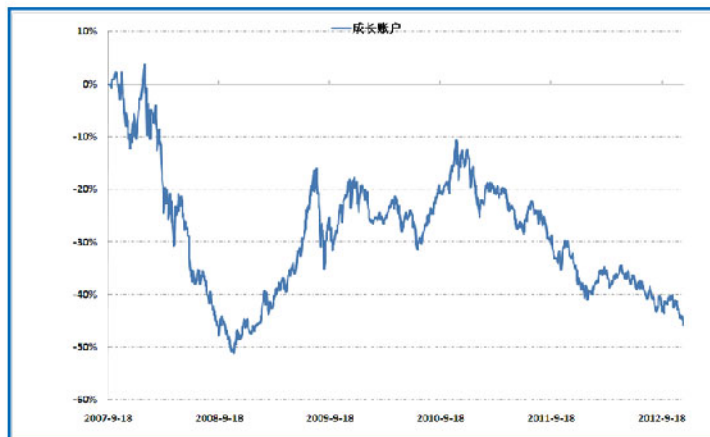
账户规模	3.00亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.54663	卖出价	0.53591
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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	-5.74%	-3.89%	-14.93%	-17.33%	-12.11%	-45.34%



3.指数型账户

基本信息（2012年11月30日）：

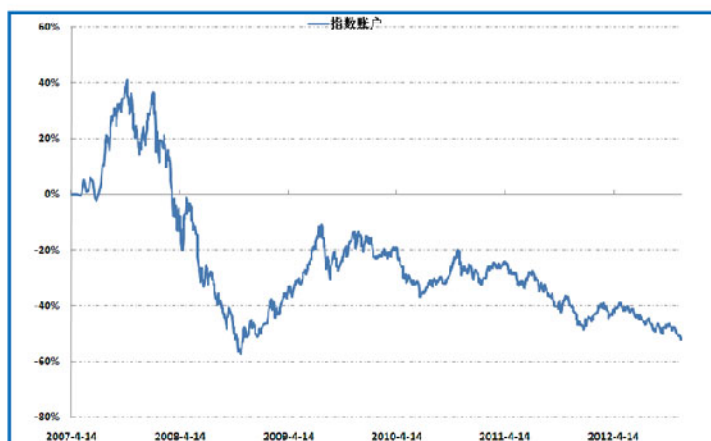
账户规模	0.28亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.48165	卖出价	0.4729
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	--------

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	-6.38%	-5.13%	-19.46%	-17.15%	-9.53%	-51.84%



4. 指数增强型账户

基本信息（2012年11月30日）：

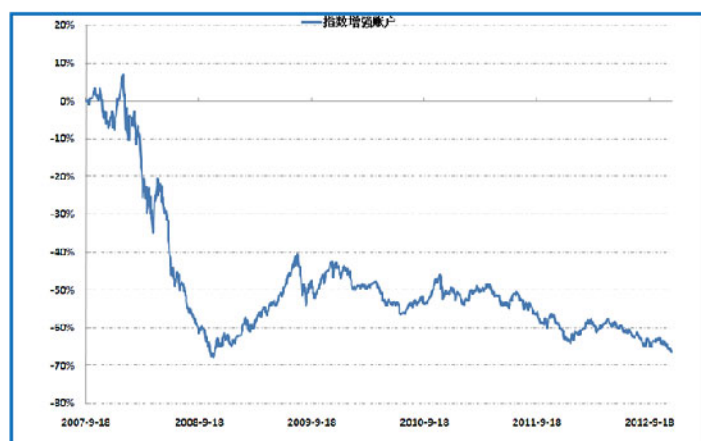
账户规模	0.83亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.33841	卖出价	0.33177
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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	-5.79%	-4.19%	-18.26%	-15.64%	-9.00%	-66.16%



5. 平衡型账户

基本信息（2012年11月30日）：

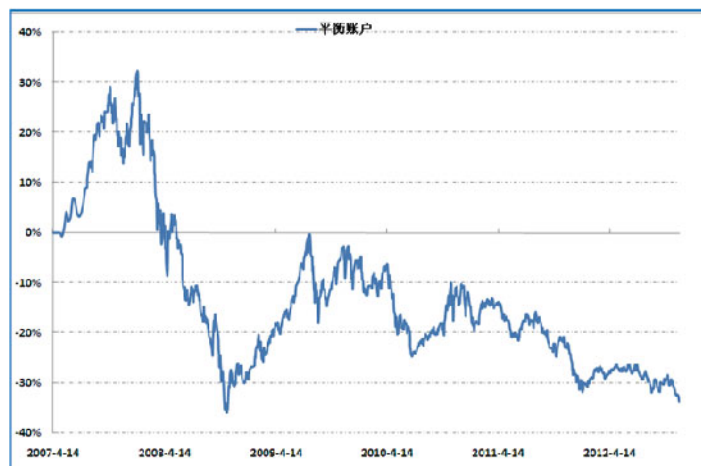
账户规模	0.23亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.66821	卖出价	0.65607
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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	-4.61%	-2.16%	-8.75%	-13.00%	-6.56%	-33.18%



6. 平衡配置型账户

基本信息（2012年11月30日）：

账户规模	0.43亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.59977	卖出价	0.58801
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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	-4.44%	-4.10%	-11.53%	-13.98%	-8.66%	-40.02%



7. 稳健型账户

基本信息（2012年11月30日）：

账户规模	0.16亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.95533	卖出价	0.93798
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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	0.18%	0.11%	-0.50%	5.08%	5.15%	-4.47%



8.避险型账户

基本信息（2012年11月30日）：

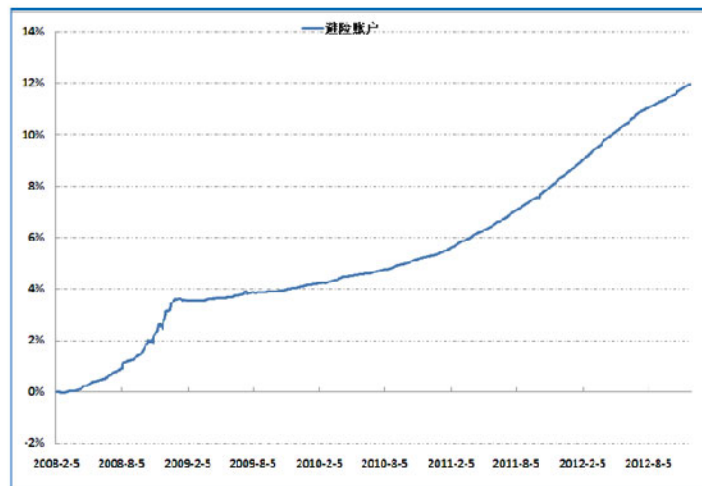
账户规模	0.46亿	设立日期	2008-2-4	买入价	1.11825	卖出价	1.09794
------	-------	------	----------	-----	---------	-----	---------

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	0.21%	0.67%	1.45%	3.43%	3.13%	11.99%



账户经理观点

11月投资回顾

市场在11月份持续下跌。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。因此，本月账户的表现好于基金平均水平。我们判断短期内周期强，消费成长弱的格局仍然会持续，因此，组合基本坚持目前的配置，调整幅度将较小。

12月投资展望

12月份公布的宏观经济数据显示经济企稳的进程仍在继续，同时新一届政府在反腐和改革方面的措施和预期不断增强，一定程度上对市场信心的恢复有利。但短期内未来改革政策仍然没有明确，同时夹杂年末资金面紧张，机构年末考核等因素，年底或许维持震荡行情。