

中英人寿投资连结保险 投资账户月度报告

2012年12月

市场热点

中央经济工作会议召开

12月15日至16日，中央经济工作会议召开。会议内容并无显著超出市场预期之处，可概括为：稳增长，促转型，调地产，去产能，抓农业，城镇化，惠民生，勇改革。具体来看：

◇稳增长，防止经济增速失控是重要内容。主要措施包括：在有长远社会效益的基础设施领域加大投资，包括城市公共交通、农村农田水利和保障房等，集改善民生和稳定经济于一体，并将进一步对民资开放；实施积极的财政政策，但投向选择更加谨慎，预计将主要流向城乡必需基础设施建设和社会保障建设；社会融资规模继续较显著扩大，但监管也同时将跟进，严格防范风险。

◇城镇化。预期城镇化的主要思路是，以产业布局为指引，主要布局中小城市和有条件的小城镇，主要促进农村人口向城市转移。

◇房地产市场调控政策将继续，可能会有更多政策出台。

◇企业减负有望成亮点。

◇促进民营经济发展，主要包括两方面：经济领域进一步向民资开放；在财税金融政策上为小微企业创造更优条件。

美国国会通过新的税法议案，财政悬崖全面触发的风险消除

2012年年末美国两党及时通过一个法案，约有2000亿美元左右的财政刺激政策不会继续，将造成对经济1个百分点多的拖累。但好于市场预期的是：民主党最终在个人所得税与资本利得税增税门槛从年收入25万美元让步至45万美元（家庭）与40万美元（独身），自动削减开支延后2月。基准假设最终仍将实施一定程度的开支削减，由此财

政紧缩压力最大的时点可能在二季度。

该法案只是形成部分增税，减支细则将于2月底前讨论。总体来说，由于税收乘数小于支出乘数，富人的边际消费倾向更低，财政紧缩主要通过富人增税实现确实对经济影响更小。

财政悬崖是美国两党主动设置的问题，最终以民主党成功推动加税而告终。这是20年以来，共和党首次签署增税法案。而在市场眼中，与财政悬崖可能造成的可怖前景相比，增税所造成的经济放缓也变成了利好。

后续需要关注财政悬崖谈判第一轮以民主党获胜告终是不难想象的，如果共和党不让步，则将全面增税。最终民主党基本赢得了想要的增税，但没有安排任何开支削减，因此留下了第二轮谈判。支出削减谈判并未被延长1年，而只是延长到2月底。由于据财政部估计，债务上限需要在2月底得到提高。

因此共和党将用提高债务上限要求民主党削减开支，债务上限风波2.0在2月底将是制约风险资产表现的不确定因素。最终双方妥协结果预计也将是实施一定程度的开支削减，13年财政紧缩的幅度估计最终可能在2000亿~2500亿美元之间。而与政府支出相关的企业（国防、医疗等）目前依然面临不确定，其开支与雇佣在一季度也会继续被压制。

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：

中金观点：1季度A股总体上有望延续上涨行情，而在春节至“两会”召开间形成阶段性高点。

◇从基本面上看，4季度和12月份的各项经济指标均表现良好，从资金面上看，市场利率继续小幅回落，1季度较大的银行信贷增幅将继续保持资金面宽松。此外，近期郭主席表示将大幅增加QFII和RQFII额度使得市场对于未来股市的乐观预期进一步升温。在3月份之前，目前市场中这种基本面、资金面和政策预期均相对有利于股市上行的局面仍将维持，因此大盘在春节前将继续上涨，在“两会”前也不会深幅调整。但从春节长假后，市场个股走势可能分化，一些有业绩支持或者主题概念的个股仍有进一步上涨的空间，而市场大盘指数的上涨空间将开始缩小。

◇目前“估值修复”已经基本完成。虽然根据历史比较，本轮上涨峰值的市盈率中值水平有望达到35倍，但预计未来市场的关注将逐渐转移到盈利改善幅度上来。目前已经有1125家上市公司公布了2012年报业绩预告，显示2012年业绩大幅改善的可能较小，但4季度市场整体盈利环比和同比都将有所改善。

申万观点：

经济触底弱复苏的格局更加确定，三大风险偏好依旧在现有趋势中自我强化，市场仍然会比较活跃。

◇2013年的春季躁动在2012年12月已经开始，本轮上涨背后的根本性因素是三大风险偏好上升（海外投资者对中国的国别风险溢价评价；当经济潜在增长率下滑告一段落、底部企稳之后，不确定性的减弱导致市场风险偏好大

幅上升；十八大后，新一届政府坚定改革的表态导致投资者的长期经济预期向好）。从某种程度上说，与经济弱复苏并非直接相关的、以风险偏好上升为特征的行情就是“春季躁动”。

◇周五公布的12月数据和四季度数据略超预期，经济触底复苏的格局更加确定，投资者心中的投资时钟已经转到复苏期，三大风险偏好依旧在现有趋势中自我强化，市场仍然会比较活跃。

安信观点：

13年一季度指数在2200-2400运行；2月中旬以前，经济基本面还是政策面都很难出现大风险，风格上继续偏好成长股。

◇B股问题的解决已经逐渐明朗，由于部分B股估值低于A股及H股，回购及转H股可能会引发近期含B相关A股公司的主题性投资炒作，机会主要集中在A股估值低于H股的房地产、化工、汽车、机械等行业。

◇四季度经济企稳反弹。如果2013年经济出现强复苏，那么房地产投资或者基建投资的反弹将是主要力量，需要密切关注3月份以后的投资和社会融资总量数据。12月社会消费品零售总额同比增长15.2%，较11月份继续反弹0.3个百分点。消费反弹主要来自于价格上涨，实际社会消费品零售总额增速13.5%，较11月份下滑0.1个百分点。四季度城镇居民可支配收入累计同比增12.6%，已经是连续第四个季度下滑。过去两年都观察到年初零售数据出现大幅的下降，2013年这样的风险依然存在。

宏观经济分析

天气因素推动CPI上涨，PPI显示价格仍在改善中。

2012年12月份，CPI同比上涨2.5%。其中，食品价格上涨4.2%，非食品价格上涨1.7%；消费品价格上涨2.5%，服务项目价格上涨2.5%，CPI环比上涨0.8%。PPI同比下降1.9%，环比下降0.1%。PIRM同比下降2.4%，环比下降0.1%。2012年，CPI较上年上升2.6%，PPI较上年下降1.7%，PIRM较上年下降1.8%。12月份CPI涨幅扩大，主要是因为食品价格特别是蔬菜价格大幅上涨带动的。近期猪肉价格的反弹，但观察生猪存栏量以及能繁母猪存栏量的情况可以发现，两者均在较高的水平，“猪周期”卷土重来还需要一段时间。随着中国经济增速的企稳回升，PPI的同比降幅正不断收窄。从2012年3月开始同比下降的PPI，9月份降至谷底（-3.6%），而后降幅逐月收窄，12月份降幅收窄至1.9%。目前经济处于磨产能阶段，工业品价格不会出现较大幅度下跌，也不具备趋势性显著上涨的条件。

社融总量增速较快，贷款结构受时间扰动。

2012年全年社会融资规模为15.76万亿元，比上年多

2.93万亿元。2012年社融快增且结构变化显著，脱媒加剧。2012年末人民币贷款在社融中占比为51.9%，较年初下降6.3个百分点，创历史新低。相应，债券融资与信托贷款对信贷替代作用显著。12月人民币贷款增加4543亿元，非金融企业及其他部门贷款增加2421亿元，其中，短期贷款增加4486亿元，中长期贷款减少154亿元，票据融资减少1911亿元。票据贴现大幅减少，与临近年关与同业代付入表导致信贷额度有限；且影子银行核查使贴现趋于谨慎；年末贷款收紧，期限结构短增长减，企业中长期贷款被短贷挤占。

四季度复苏势头强于预期，工业增加值延续回稳。

2012年GDP同比增长7.8%；四季度GDP同比增长7.9%，季环比增长2.0%。四季度复苏势头强于预期。GDP在1-4季度分别增长8.1%、7.6%、7.4%、7.9%；增速在第三季度触底后回升。由于企业去库存基本完成，且PMI指数连续三月站在50%上方，显示景气度回升，阶段性的经济复苏趋势已经基本确认。短期内经济继续温和回升。

12月份，规模以上工业增加值同比实际增长10.3%，比11月份加快0.2个百分点。1-12月份，规模以上工业增加值同比增长10.0%。全年来看，工业增加值当月增速8月达到年内低点，9月开始持续回升，年末维持在10%的水平。短周期经济仍在继续回稳当中，预计这一趋势在今年一季度内还将延续。

消费增幅较大，2013年不宜太乐观。

2012年12月，社会消费品零售总额同比名义增长15.2%（扣除价格因素实际增长13.5%）。食品和一般消费品消费增速维持高位，耐用消费品增速偏低但持续好转。受房地产市场回暖拉动，家具及建筑材料销售增幅扩大。由于2012年企业盈利恶化，预计2013年工资涨幅相对较低，就业增长也会有所放缓，影响到消费增速，因此，不宜对2013年消费增速过于乐观。

单月投资增速回落，全年投资增速如期放缓。

2012年固定资产投资同比增长20.6%，增速比1-11月份回落0.1个百分点，比2011年回落3.4个百分点，小幅低于预期。其中，基础设施投资月度增速从11月的12.4%升至12月的19.6%，制造业投资名义增长22%，增速回落0.8个百分点；房地产开发投资名义增长16.2%，增速比1-11月

份回落0.5个百分点。全年看，固定资产投资从9月以来快速回落（9月26.8%，10月25.7%，11月22.9%，12月20.7%）。在政策支持下，2013年基础设施投资仍将发挥引领经济复苏的主导力量，尤其是政策支持的预算内投资和基础设施投资。而考虑到目前的开工状况、房地产制度等方面，判断2013年房地产投资增速会比2012年略高。

贸易增速超预期，可持续性还需观察。

2012年12月份，我国进出口总值为3668.4亿美元，增长10.2%。其中，出口1992.3亿美元，增长14.1%；进口1676.1亿美元，增长6%；贸易顺差316.2亿美元。分区域看，对欧盟出口增长2.3%，结束自12年6月以来的负增长。12月份进出口增速双双出现强势反弹势头，超出预期。同时进出口月度金额都创出历史新高，显示临近年末国内外经济均出现了一定程度的反弹，不过复苏势头能否在2013年一季度持续仍需进一步观察。目前欧元区经济仍无明显起色，但美国刚刚解除财政悬崖的警报，未来美国经济如果能够继续保持2012年下半年的向好势头，则将会对2013年出口整体好转发挥较大作用。

12月市场回顾

资金面

在四季度票据到期规模明显增加、财政存款陆续投放等因素支撑下，市场资金面整体平稳。11月公开市场操作净回笼货币2070亿，12月前半段仍以净回笼为主。随着新年临近，在跨年和节日因素影响下，市场资金面开始收紧，央行也在12月的后半段开始逐渐从净回笼转向净投放。12月20号各期限回购利率突然出现了跳涨，自此之后利率逐渐上行，资金跨年行情展开。与往年相比，今年年末利率波动幅度较小，流动性相对平稳。相比11月30日，12月28日隔夜拆借利率上行3BP，报收2.29%，7天拆借利率上行68BP，报收4.07%。

债市

为应对十二月底的资金紧张局面，十一月下旬，交易型机构开始减仓。中债银行间债券总净价指数由11月20日的115.99降到12月24日的115.61。中债企业债总净价指数从92.71下跌到92.35。由于央行第一年采用逆回购作为常规公开市场操作工具，资金面较往年平稳，债市调整幅度不大，甚至在12月下旬后半段开始强力回升。

股票市场

12月份，A股市场迎来强势反弹。触发反弹的因素有多重。从基本面因素来看，四季度以来，宏观经济出现了一些积极的启稳信号，包括先行指标PMI的连续回升，工业增加值增速回升，用电量数据反弹等。从政策面因素，十八大后新领导班子刮起了一阵改革春风，无论是从反腐力度

还是经济改革的蓝图，重新燃起了市场对改革的预期。从技术层面，市场指数自2010年11月近三年以来持续下跌，其间没有超过15%的反弹，这在中外历史上都是极为罕见的。长期连续下跌，也积聚了反弹的动能。本轮反弹的领头羊是金融、房地产等低估值周期性行业。消费、医药等板块在反弹中走势较弱。

从全月来看，沪深300指数单月上涨17.91%，上证指数上涨14.60%，深证成指上涨15.35%。从风格指数上看，差异明显，申万大、中、小盘指数的分别上涨18.14%、17.04%、15.99%。大盘股表现明显优于中小盘股。从板块上看，金融、地产板块涨幅最大，均超过20%，食品饮料、医药、钢铁涨幅靠后。

基金市场

12月份，市场强势反弹，反弹的领头羊集中在低估值周期类行业，包括金融、地产、建材等。非周期类行业，食品饮料、医药等涨幅落后。11月份，消费类板块的下跌，使得部分基金的持仓结构进行了调整，但由于前期基金在消费类板块的配置过于集中，短期的调整仍然无法改变基金在消费类板块的重仓情况，因此，12月份，基金整体表现弱于指数。12月份，普通股票型和混合型基金收益率中位数为13.30%，11.00%。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。

2013年1月市场展望

流动性

预计1月份的总体流动性压力将达到去年8月份以来的最高水平，如果外汇占款没有大幅超预期，央行需要降准或使资金净投放规模大幅创纪录。一月份债券净发行约为2000~2080亿左右。其中：国债发行量约为1120~1200亿元（不含储蓄国债）。政策性金融债发行量约为1500亿元。信用债发行量约为1700亿。预计1月份新增贷款在8000亿左右。综合以上初步分析，新增外汇占款规模与债券净供给和金融机构新增信贷合计所需要的资金总量区间为10000~10080亿元左右，折合成基础货币大约在2500~2520亿左右。1月份外汇占款规模约为1200亿。综合以上初步分析，新增外汇占款规模与债券净供给和金融机构新增信贷所需资金规模差距较大，基础货币资金缺口在1300亿左右。且1月流通中现金和财政存款上缴对资金面形成挤压，单靠逆回购恐难以弥补资金缺口。存在降准可能。

债市

金融债-国债利差近有所抬升。最近两月以来，各期限金融债-国债利差均有不同程度上行。其中3-6年期上升较多，目前3-6年期利差均达到80BP以上，4年期利差甚至达到91BP。目前来看，3年期及以上非开行金融债利差都在70BP左右或以上，在未来三个月内具有较高的估值安全边际。

虽然一月份各券种供给量都较大，但同时各机构也都加大了配置力度，一月份供需两旺的局面是大概率事件。然而随着经济回暖、CPI回升预期升温、供给放量、各品种估值安全边际的弱化及或有信用事件的催化，债市调整或

将展开。届时应缩短久期，避开信用风险较高的债券，及时止损。待市场调整到位再持有中低等级信用债获取高票息收入的同时也可能享受到资本利得收益。

股票市场

1月份公布的宏观经济数据超出市场预期，4季度GDP增速为7.9%，高于市场预期的7.8%，固定资产投资增速和消费增速均超出市场预期，这些数据预示着经济短周期企稳趋势已经确立。同时，新政府上台以来一系列改革举措也大幅增强了市场信心，这些因素均推动了市场估值的抬升，指数由1949点反弹至2300点，一定程度已经反映了市场估值的修复。接下来市场继续抬升的动力将来自于企业盈利的回升。但从目前来看，由于本轮宏观经济复苏仍未能走出弱复苏的格局，因此，企业盈利的回升将有限。由此推断，市场靠基本面推动的行情向上的空间有限，但不排除政策，特别是政府投资力度加强，可能对短期经济周期的扰动，从而带动市场继续往上。当然，这些情况还需要进一步观察。

基金市场

12月份基金业绩大幅跑输指数，主要由于12月份的反弹行情领头羊是低估值周期类板块，而主动型基金在这类板块中处于低配状态。在目前宏观环境开始回暖，新一届政府力推城镇化的导向下，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12月31日）：

账户规模	2.10亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.8664	卖出价	0.8507
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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12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	12.37%	4.37%	-0.71%	0.15%	0.15%	-13.36%



2.成长型账户

基本信息（2012年12月31日）：

账户规模	3.36亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.6193	卖出价	0.6071
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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12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	13.29%	5.40%	0.05%	-0.43%	-0.43%	-38.07%



3.指数型账户

基本信息（2012年12月31日）：

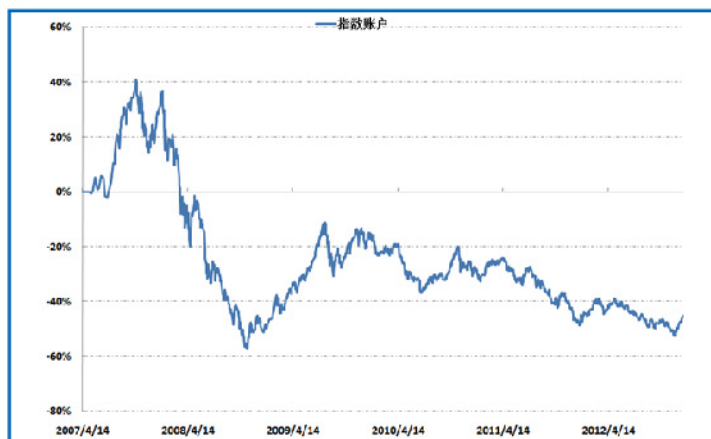
账户规模	0.32亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.5509	卖出价	0.5409
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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12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	14.38%	4.93%	-2.24%	3.48%	3.48%	-44.91%



4. 指数增强型账户

基本信息（2012年12月31日）：

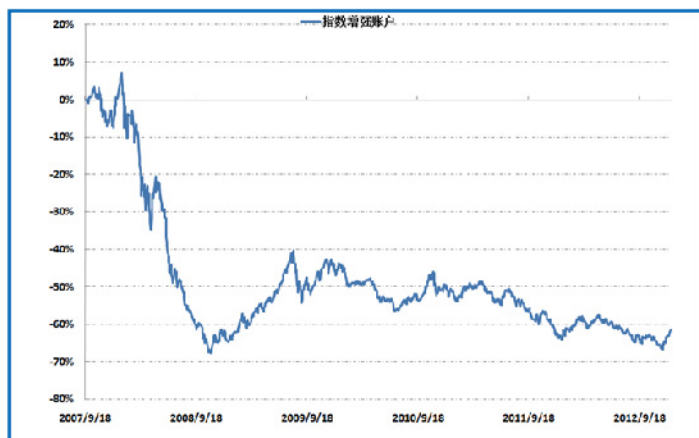
账户规模	0.95亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.3871	卖出价	0.3796
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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12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	14.40%	5.47%	-1.61%	4.10%	4.10%	-61.28%



5. 平衡型账户

基本信息（2012年12月31日）：

账户规模	0.25亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.7372	卖出价	0.7238
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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12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	10.33%	5.03%	1.79%	3.08%	3.08%	-26.28%



6. 平衡配置型账户

基本信息（2012年12月31日）：

账户规模	0.45亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.6624	卖出价	0.6494
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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12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	10.45%	4.15%	-0.81%	0.89%	0.89%	-33.76%



7. 稳健型账户

基本信息（2012年12月31日）：

账户规模	0.16亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.9678	卖出价	0.9502
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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12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	1.30%	1.53%	0.33%	6.51%	6.51%	-3.23%



8. 避险型账户

基本信息（2012年12月31日）：

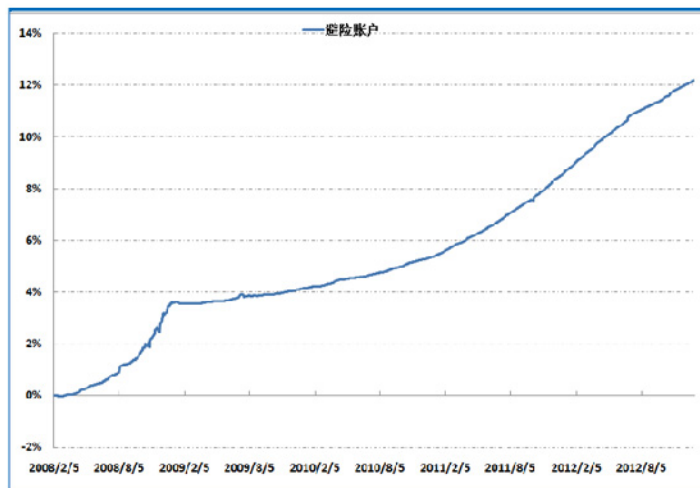
账户规模	0.46亿	设立日期	2008-2-4	买入价	1.1206	卖出价	1.1002
------	-------	------	----------	-----	--------	-----	--------

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12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	0.21%	0.70%	1.33%	3.34%	3.34%	12.22%



账户经理观点

12月投资回顾

12月份市场大幅反弹。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，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。

1月投资展望

1月份公布的宏观经济数据显示经济短周期企稳的趋势确立，微观层面企业盈利的恢复仍有待观察。目前市场反弹的高度已经包含了经济企稳以及改革预期对估值提升的推动。行情下一阶段的演化在于政策的进一步明确，特别是政府投资政策和房地产政策，以及企业盈利恢复的程度。