

# 中英人寿投资连结保险 投资账户月度报告

2012年03月

## 市场热点

### 养老基金入市尘埃落定

全国社会保障基金理事会和广东省政府于3月19日在京签订委托投资协议，全国社会保障基金理事会将投资运营广东省城镇职工基本养老保险结存资金1000亿元，资金将分批到位，委托投资期限暂定两年。投资坚持审慎的方针，新增资金更多配置在固定收益类产品中。

本次广东委托社保投资是去年关于养老基金入市传闻的尘埃落定，未来更多省份将有可能委托专业机构进行投资。2010年，全国31个省市已经建立了省级的养老基金统筹层次，为各省集中委托专业机构投资管理养老基金提供了基础。此次广东委托社保投资仅是一个开始，后续江苏、浙江、山东等养老基金大省有望效仿委托投资的模式。

养老基金存量规模大，如入市对股市长期资金面的改善较大。近年来A股融资、限售股解禁规模较大，新入市资金缺乏。而2011年全国养老基金存量规模近1.9万亿，存量规模过去6年均维持30%左右的稳定增长，可为股市提供大量资金来源。

养老基金短期内可能仍以固定收益类产品为主，投资股票比率有望逐步放开。从目前情况来看，各地分散管理的养老基金目前无股票配置，此次社保公布的信息中亦有“审慎方针”和“更多配置固定收益类产品”的表述，由此短期内仍将大部分配置固定收益类产品。参照保险资金投资股票上限比率逐步提升的历史经验来看，未来养老基金投资股票的比率也有望逐步放开。若以估算的社保资金投资股票比率25%及2011年养老基金存量的30%委托投资计算，养老基金入市将带来新增资金约1400亿；若以美国养老基金50%配置股票比率计算，则对股市基本面改善更大。

### 美联储对经济前景看法改观，暂无新的经济刺激计划

3月13日，美联储议息会议对经济前景评价改善，表示暂无新的QE3计划。会议决议提振包括股票、商品在内的风险资产走升。

对于经济前景，美联储认为经济适度扩张，劳动力市场出现改善，失业率虽然仍高，但近几个月显著下降，固定资产和居民消费仍在扩张。通胀虽受到油价上行影响，但长期依然稳定。

美联储维持0—0.25%利率不变，中期稳定的通胀保证这一利率水平维持到2014年下半年，继续进行去年9月以来推出的扭曲操作，延长持有证券久期，并进行到期本息再融资。未来将在价格稳定基础上，考虑经济增长来审视其资产持有规模和组成。

本次会议的亮点在于两个方面：第一，美联储对于经济前景看法变得较为积极，提振投资者风险偏好情绪；第二，由于经济改观，美联储暂无推出QE3或进行冲销式干预操作的必要。

我们认为转好的经济将有利于风险资产保持强势，但仍需未来经济数据好转持续性得到印证；此外油价、工业金属价格高企使得全球“再通胀”风险增加，这会抑制新兴市场对中国国内经济下滑的货币政策空间。

## 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：

#### 4月是A股出现方向性选择最有可能的时间。

✓ 3月经济数据将更清晰的显示经济增速下滑和低于预期的事实。如果到4月中下旬仍看不到有足够力度的放松政策出台（要达到市场预期，放松政策的力度必须大于存准率的一次下调，而应更直接的作用信贷需求恢复，比如降低基准利率、放松房地产政策或促进基建投资），经济继续下滑将成为主导2季度市场走势的主要因素，存在再度探底的可能。

✓ 4月年报和1季报披露将使得市场盈利预期再度下调。非金融上市公司2012年1季度和2季度盈利可能都将同比负增长。市场在2400点以上的低估值优势将不再突出。

✓ 季节性流动性改善幅度将在4月以后逐渐衰减，因此与1季度不同，A股将转而需要新增资金的推动来获得继续上涨的动力。

### 申万观点：

**目前没有看出主升和主跌的因素，市场仍处于震荡市，结构更重要。**

✓ 消费仍可配置。陆续公布的一季报会使大家更重视消费的稳定价值，在这个市场特征充分演绎前，消费还可以继续配置，一线经典品更有价值。消费与通胀预期也有直接关系，这可能是下一个核心的市场交易特征。

## 宏观经济分析

### 3月CPI反弹，通胀回落趋势继续但压力有增

CPI同比上涨3.6%，比上月反弹0.4个百分点。占比最高的还是鲜菜价格，上涨20.5%，通胀的反弹让货币政策的决策更为复杂。通胀回落趋势继续，但生活用品、食用油、粮食等新涨价因素将制约回落幅度。

PPI同比下降0.3%，环比上涨0.3%。是PPI同比增速自2009年11月后再次出现负增长。从结构数据看，PPI环比改善主要来自于代表上游的采掘工业和原材料工业。

### 3月制造业PMI分歧较大，中采数据显示乐观

中采发布3月份制造业PMI，53.1的数据比上月上升2.1个百分点，回升幅度有所加大。但汇丰PMI数据较上月略有下滑，中采与汇丰制造业PMI出现明显背离。考虑到中采1-2月份PMI趋势与工业增加值增速表现不一，中采的数据可能部分高估了3月份季节性需求回暖势头。

✓ 通胀预期演绎路径：3月份CPI比2月高，打破去年8月以来不断向下的趋势，而在5月中旬前食品、蔬菜等价格短周期向上，加剧通胀预期；油价依然高位，一旦中东风吹草动，突破130，成品油调价预期进一步起来；3月底4月初，各地价格改革风起云涌——在未来2个月内，如果预期启动且无法证伪，现在提前研究有意义。

✓ 中盘蓝筹或许成为全年的突破口，值得深挖。证监会的制度变革，使蓝筹成为不得不投资的对象，而大盘蓝筹确实有各种问题，中盘蓝筹值得深挖。

### 安信观点：

**对市场保持谨慎，控制仓位为第一要务；在证监会市场化改革未出台的前提下，预期市场较难跌破2200-2300。**

✓ 经济数据疲弱使投资人对企业盈利担心进一步提升。3月汇丰PMI初值反映出经济并没有出现正常的季节性复苏。国内需求疲软是PMI下滑的主要原因。

✓ 4月公布的一季报很可能低于预期，并引发风险溢价上行和市场调整。

✓ 另一个风险因素来自于美元升值。持续超预期的美国经济数据引发了美国市场利率的上行。同时，欧洲和新兴市场的经济增长远差于美国，为美元升值提供了动力。二季度如果全球风险偏好重回“risk off”模式也将对我国市场产生不利的影响。

### 1季度GDP增速明显下滑，3月工业增加值略超预期

1季度GDP同比增长8.1%，明显低于市场预期。与前两个月较低的经济增速趋势吻合。房地产投资和需求疲弱是拉低GDP的主要因素。经济表现较差或会让政府进一步放松宏观政策，带动GDP的环比增速在2季度加速。

受轻工业拉动，工业增长触底回升。3月份工业增加值同比增长11.9%，轻工业增速大幅加快3个百分点至13.9%，重工业增速仍温和放缓。

### 3月投资和消费环比有涨

1-3月份，固定资产投资同比增长20.9%，增速较1-2月份回落0.6个百分点。环比看，3月份固定资产投资增长0.64%。其中施工项目同比增长14.2%，增速较1-2月份提高2.1个百分点；但新开工项目同比增长23%，增速较1-2月份回落0.2个百分点。消费处于历史低水平区间，3月份社会消费品零售总额同比名义增长15.2%，略高于1-2月份的14.7%，环比增长1.18%。



### 货币增速继续小幅反弹，新增贷款超预期

1季度新增信贷2.46万亿元，其中3月新增信贷1.01万亿，同比多增3320亿，远超市场预期，政策由货币宽松到信贷宽松的过程正逐步展开。M1增速由2月4.3%小幅上升至4.4%。M2增速13.4%，比2月的13.0%再次回升。存款本月大幅增加，表现出了较高的波动性。

### 贸易环比大幅增加，显示出企稳迹象

3月中国出口1656.6亿美元，进口1603.1亿美元，同比分别增长8.9%和5.3%；当月实现贸易顺差53.5亿美元。在3月顺差的带动下，一季度实现顺差6.7亿美元。3月的贸易数据总体积极，环比增速表现较好，或显示进出口有企稳的趋势。

### 美国制造业继续扩张，QE3预期总体弱化

3月非农就业环比仅增长12万，远低于2月份的22.7万；3月小企业信心指数六个月来首度下滑。但其制造业数据表现依然强劲，PMI升至53.4。美联储4月初经济褐皮书指出，美国经济继续以温和的步伐增长，对经济形势的看法总体偏向乐观，推出第三轮量化宽松的可能性再度降低。

### 欧洲危机“余扰”市场，经济基本面仍旧脆弱

近期西班牙、意大利的10年期国债收益率走高，市场担心这两个国家的债务问题仍可能存在恶化风险，一度令欧洲和美国股市承压。欧元区3月份的PMI继续收缩，经济放缓还将持续，经济体仍然非常脆弱性。以欧美为代表，全球经济复苏分化。

## 2012年3月市场回顾

### 债券市场

3月公开市场到期量2540亿元，净回笼720亿元。3月银行间资金面较2月明显好转，整体宽松，月末小幅趋紧。全月R007波动区间为[2.80%，3.71%]（上月为[3.35%，5.51%]），月末为3.45%。

本月债券总发行量合计达7,776.17亿元，较2月大幅上升，主要为信用债供给放量所致。

银行间市场方面，2012年3月，利率产品方面，中上旬10年期国债以震荡盘整为主，月末收益率小幅下行，10年期国债收益率波动区间为[3.51%，3.56%]（上月为[3.43%，3.55%]），月末为3.50%，较上月末下行3BP；10年期政策性金融债先震荡上行至本年度高点（3月22日达4.30%），月末有所回落，全月波动区间为[4.15%，4.30%]（上月为[3.96%，4.18%]），月末为4.25%，较上月末下行4BP。信用产品方面，3月基于资金面的宽松，短券收益率全线下行，低评级下行幅度大于高评级，但月末短端的热情已经有所下降，甚至出现小幅调整。企业债方面，3月中高评级企业债以调整为主，中低评级（AA及AA-）收益率下行，AA和AA-级别收益率分别回落13BP和40BP，下行幅度逐周收窄，月末随着机构对经济预期有所转差，机构对低评级的态度已相对谨慎。2012年3月，5年期AAA企业债收益率波动区间[4.70%，4.80%]（上月为[4.48%，4.72%]），月末为4.76%，较上月末上行4BP；5年期AAA企业债利月末为164BP。

2011年3月30日，上证国债指数132.46，较2月末上涨0.10%；上证企债指数收于150.66，较2月末上涨0.16%；中信标普可转债指数收于2,522.01，较2月末下跌0.86%。

### 股票市场

3月份A股市场未能延续年初以来的反弹走势，开始下跌调整，主要原因还是市场对于未来宏观经济增长的担忧。3月14日，在两会闭幕期间新闻发布会，温总理明确指出“目前房价还远远没有达到合理价位”以及“2012年GDP增长目标为7.5%”，这是8年以来政府首次将经济增长目标下调到8%以下。同时3月份公布的货币信贷数据低于预期。这些因素均对市场构成了一定向下调整的压力。沪深300指数单月下跌6.80%，上证指数下跌6.82%，深证成指下跌6.41%。从风格指数上看，申万大、中、小盘指数分别下跌6.67%，7.53%，7.54%。大盘风格跌幅小于中小盘股。从板块上看，采掘、机械、信息服务、电子、建材等跌幅居前，而餐饮旅游、食品饮料、商贸、地产跌幅跌幅靠后。

### 基金市场

3月份市场进行了一定幅度的调整，年初以来涨幅居前的周期类板块出现了一定程度的下跌，而以食品饮料为代表的防御类板块跌幅相对较小。3月整体基金表现战胜了指数。股票型基金和混合型基金收益率中值分别为-4.55%和-3.82%。主动型基金在3月跌幅小于指数，主要原因还是由于基金配置风格目前仍然偏向于大消费，周期类品种仍然处于低配状态。3月，主要覆盖食品饮料、商贸、地产等板块的基金表现较好。主要配置周期类品种的基金表现靠后。

# 2012年4月市场展望

## 债券市场

资金面方面,4月资金面较3月紧张。无论财政存款上缴还是存款准备金上缴数量激增因素均不利于资金面宽松,预计资金面上旬相对紧张(4%左右),若3月外汇占款继续低位,则央行调降存款准备金的概率提升,以引导资金利率在3%-3.5%的区间运行。(1)公开市场方面,4月公开市场到期量为3990亿元(较3月多增1550亿元),四周分别为900亿元、1310亿元、1050亿元和730亿元。考虑5-9月到期资金量逐步减少(1420亿元、990亿元、240亿元和120亿元),预计央行仍将主要运用28天正回购为主的短期回购工具平滑到期资金分布,调节市场流动的回旋余地不大。(2)财政存款方面,4月及5月均为财政存款增加的高峰月份,考虑2011年四季度以来的企业盈利回落,预计今年4月财政存款回笼量少于去年,3000亿元左右(2009-2011年分别为1525亿元、3441亿元和4101亿元)。(3)外汇占款方面,尽管出口可能出现略微回暖,但考虑近期国际大宗商品价格上涨、目前人民币升值预期有所减弱,预计4月外汇占款仍维持相对低位水平(1月和2月分别为1409亿元和251亿元),明显低于2011年4月水平(3107亿元)。(4)存款准备金上缴方面,3月存款激增(目前数据四大行新增存款2.25万亿;而2月仅略超1.1万亿,占金融机构新增存款总量的69%左右,按此测算,则3月新增人民币存款将达到3万亿左右)导致上缴存款准备金数额巨大。

债市走势判断方面,利率产品方面,10年国债仍有望在3.5%平台整理,但波动幅度可能加大。其一,在不降息情况下,即便经济进一步恶化,其收益率突破前期低点(3.38%)的概率较小,中枢可能仍在1年期定存利率即3.5%水平;其二,考虑经济走势的不确定,以及大宗商品价格上涨可能抬升通胀水平,其收益率波动幅度可能加大。银行间信用产品方面,4月资金面较3月紧张情况下,短券收益率下行空间有限或有小幅调整;企业债方面,高等级企业债可能进一步小幅调整,中低评级企业债收益率经历了3月的收益率下行,目前已进入盘整状态,如果经济转好趋势能够确立,在交易所城投债收益率3月经历较大幅度下行后,银行间城投债收益率有望下行,但需关注供给持续放量下需求能否持续消化。交易所信用产品方面,随着交易所监管制度改革的推进,包括规模、流动性、参与者结构等条件都将进一步改善并带来价值重估,长期看相比银行间债券更有优势。短期看,公司债特别是低评级房地产公司债已经历3月的收益率明显下行,在经济仍处于纠结预期背景下,进一步下降的空间不大;而城投债相对公司债仍具有利差保护优势,相对更有配置价值。

## 股票市场

4月公布的1季度宏观经济数据喜忧参半。1季度GDP增长8.1%,大幅低于去年4季度8.9%的增速,表明经济增速仍在下滑过程中。3月CPI为3.6%,超市场预期,主要原因是房屋租金的上涨以及成品油调价的影响。3月份货币信贷1.01万亿,超市场预期,表明预调微调政策正逐步显现,未来流动性宽松的预期不断抬升,对市场是利好。经过3月份市场的调整,一些风险因素得到释放,前期累积的获利筹码得到整理,对于市场后期的走势将比较有利。目前,市场纠结之处仍在于对于宏观经济何时见底的判断以及未来CPI的走势。接下来一个阶段,市场的重点仍在于信贷数据和CPI。一旦信贷数据持续向好,CPI能控制在合理范围内,对市场将形成比较正面的推动,市场又将迎来一波上涨。

## 基金市场

3月基金跑赢指数,主要原因还是整体配置偏向于非周期类板块,非周期类板块在3月市场下跌的过程中跌幅相对较小。从仓位监测的情况看,偏股类基金在本月市场下跌过程中,部分基金仓位略有下降,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,多数基金经理仍然保持观望态度,认为就估值来说,目前市场已经处于历史底部,现在关键是看宏观经济何时见底。



# 投资账户分析

## 1. 积极型账户

基本信息（2012年3月31日）：

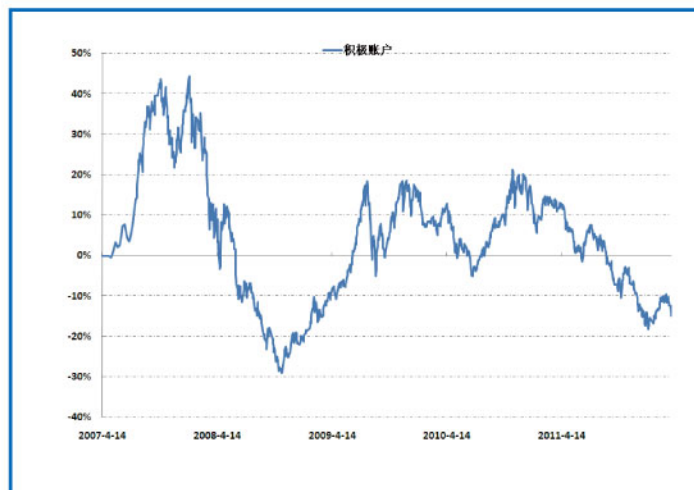
账户规模	2.26亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.8544	卖出价	0.83888
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	---------

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3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	-3.77%	-1.23%	-7.97%	-22.98%	-1.23%	-14.56%



## 2. 成长型账户

基本信息（2012年3月31日）：

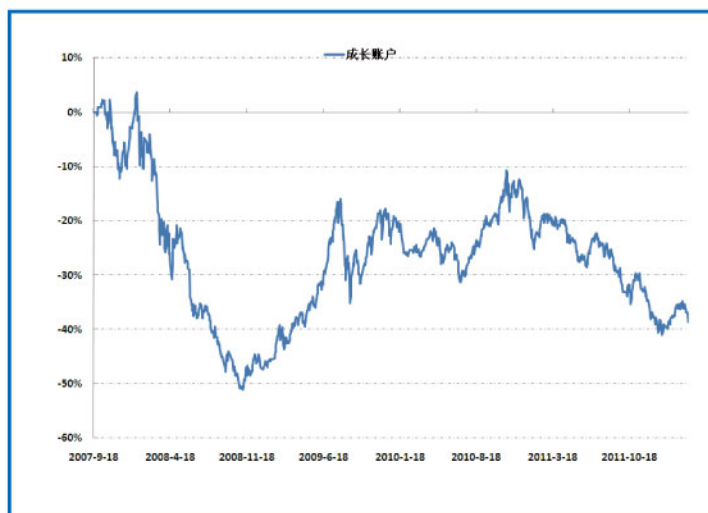
账户规模	3.67亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.6157	卖出价	0.60363
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	---------

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3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	-3.58%	-1.00%	-7.99%	-21.65%	-1.00%	-38.43%



### 3. 指数型账户

基本信息（2012年3月31日）：

账户规模	0.35亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.55648	卖出价	0.54637
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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3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	-6.42%	4.53%	-6.88%	-24.20%	4.53%	-44.35%



### 4. 指数增强型账户

基本信息（2012年3月31日）：

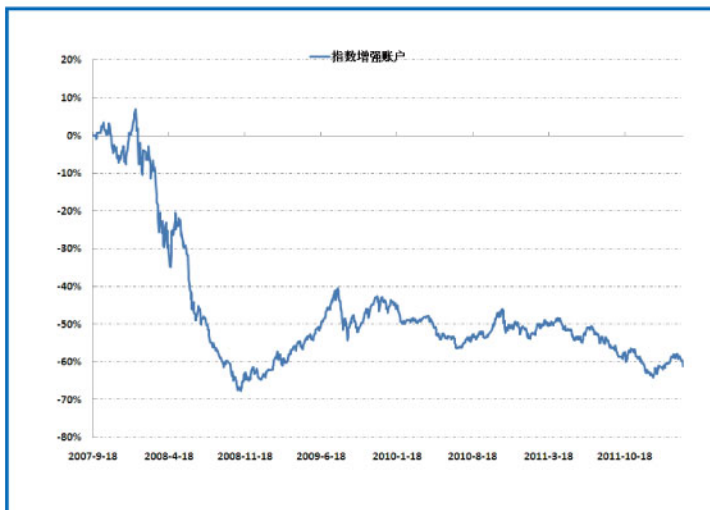
账户规模	0.96亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.38882	卖出价	0.3812
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	--------

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3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	-5.59%	4.56%	-6.34%	-21.73%	4.56%	-61.12%



## 5.平衡型账户

基本信息（2012年3月31日）：

账户规模	0.27亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.71038	卖出价	0.69748
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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3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	-1.84%	-0.66%	-7.77%	-16.41%	-0.66%	-28.96%



## 6.平衡配置型账户

基本信息（2012年3月31日）：

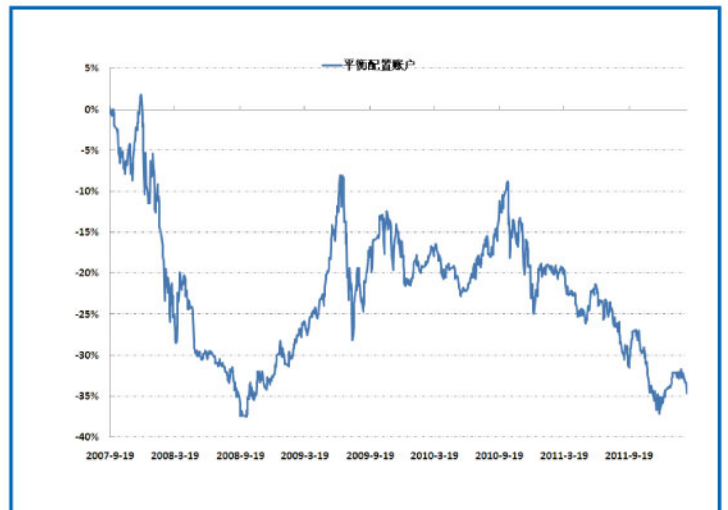
账户规模	0.52亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.65506	卖出价	0.64222
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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3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	-2.82%	-0.23%	-6.92%	-17.46%	-0.23%	-34.49%



## 7. 稳健型账户

基本信息（2012年3月31日）：

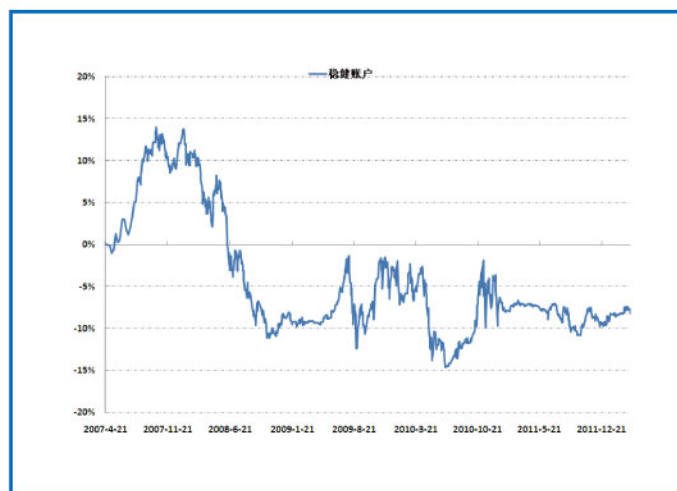
账户规模	0.16亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.91977	卖出价	0.90306
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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3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	0.28%	1.23%	3.07%	-0.73%	1.23%	-8.02%



## 8. 避险型账户

基本信息（2012年3月31日）：

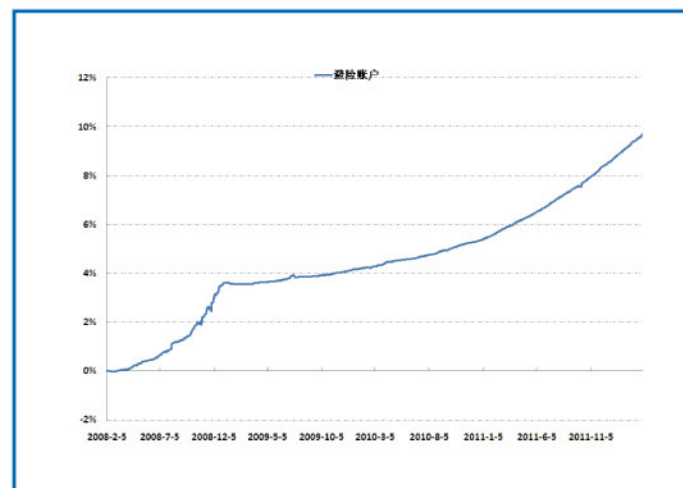
账户规模	0.54亿	设立日期	2008-2-4	买入价	1.09573	卖出价	1.07583
------	-------	------	----------	-----	---------	-----	---------

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3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	0.36%	1.06%	2.01%	3.51%	1.06%	9.74%



## 账户经理观点

### 3月投资回顾

市场在3月份进行了一定幅度的下跌调整。本月，成长类、平衡类账户在仓位上保持稳定，在品种上，调整了一些结构，加入了一些主要投资大消费和大金融的基金，在市场下跌的过程中跌幅较小。因此，成长类和平衡类账户本月表现较好，积极成长型和成长型账户仅下跌3.77%和3.58%，小于指数跌幅以及基金跌幅。

### 4月投资展望

3月份公布的宏观经济数据喜忧参半，但从最新公布的信贷数据看，有明显改善，表明预调微调的政策效应正在显现，同时，结合目前市场估值情况，估值位于历史低位。因此，在这个时候我们不应过度悲观。现在，唯一要警惕的因素在于通胀可能的反复会对市场未来的走势形成新的扰动因素。