

中英人寿投资连结保险 投资账户月度报告

2012年04月

市场热点

五一假期内，监管层连续颁布4项新政策，被广泛誉为针对资本市场的“四大利好组合拳”。

四项政策分别为：降低期货交易手续费（27日）；公布新股发行改革指导意见（28日）；发布股票退市方案征求意见稿（29日）；降低A股交易手续费（30日）。

第一项政策，长期以来期货风险对冲功能的缺位使得我国资本市场本质上是单边市，“齐涨共跌”的同质化步调是我国市场的明显特征。以期货市场整体降幅30%为始，第一项政策逻辑在于提示和鼓励机构使用金融工具积极对冲风险。可以预见股指期货之后的新产品将会推广，期权等产品箭在弦上。监管层企图破除单边市禁锢，完善资本市场风险转移和交易功能的雄心得以一见。

第二项政策，单边市场的破除，如果在泡沫存在的前提下（例如金融危机中），对冲是无效的。而目前最受诟病的就是一级市场根本性的“三高”，取消网下配售的强制锁定限制、遏制新股炒作等规则的本质在于“捶打泡沫”，使得资本市场真实反映流通中股票价值与价格的对应关系。

第三项政策，股票退市方案的逐步完善，与第二项政策配套，也是监管层决心的体现。“壳资源溢价”现象将不复存在。长远来看，资本市场上市和退市企业将实现动态平衡发展，减弱过度投机和重组概念等炒作方式，全流通时代的兼并重组将被规范。

第四项政策，短期来看对于市场景气提升具有直接作用。经纪业务占比较大、业绩增长来源于成本控制的券商在监管层的“直接让利”中能够享受较大制度红利。交易费用降低的背后还有潜藏的券商“佣金市场化”趋势，行业佣金率的继续下滑是不可逆转的趋势，未来监管层培育好一批综合实力较强的龙头企业后，大吃小的兼并将会再次出现，这也与郭树清主席年初提出的“在我国证券公司中，培育一批

世界级的投资银行”理念一致。

欧洲政局变动使得投资者更趋谨慎

5月4日，法国和希腊大选引发政局变动使得投资者对于风险资产看法继续趋于谨慎，伴随经济数据持续走弱，海外市场仍将延续调整。

在法国大选中，奥朗德以52%的支持率战胜萨科齐，就任新一届总统，但投资者对于法国政局走向和法国财政减赤延续和可信性仍存质疑：第一，尽管社会党赢得总统大选，但法国在6月10日和17日仍有议会选举；第二，奥朗德反对紧缩，并建议欧洲央行采用更积极的促进增长措施，但这与德国在解决债务危机立场大相径庭，也使得未来法、德两个大国在解决债务危机中协作存在不确定性。

希腊方面，根据目前最新的统计结果，新民主党获得总选票的20%，与新民主党结成联盟的泛希腊社会主义运动排名第三，获得议会42个席位。官方预测这两个政党距离实现成为多数党所需的151个席位还差一个席位。反对援助计划条款的左翼联盟这次获得16.1%的选票，是议会第二大党，比2009年时大有改观，席位数是当年的4倍。目前希腊失业率达到22%，24岁以下人群失业率达51%。民众对执政党的不满情绪是左翼联盟席位大增的主要原因。

欧元兑美元跌至三周低点，显示市场对希腊政局不稳的担忧。目前希腊可能面临的问题有：第一，根据预测最终可能有7到10个党派将进入议会，这将大大增加达成和实施紧缩政策的难度。第二，希腊将在5月底面临三巨头的检查以便在6月底决定是否提供新一轮的救助计划，时间紧迫。国际债权人希望在6月听到有关希腊如何能够在2013年和2014年中节约116亿欧元，如果希腊无法继续获得救援将大大增加希腊退出欧元区的风险。

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：

2 季度市场将继续窄幅整理，即 2350 点附近为安全的买入区域，2400 点以上市场压力逐渐增大，2450 点以上为风险区。

√ 上周公布的各项经济大都显著差于市场预期，主要反映的是在过去几年以基建、房地产为核心的需求拉动效果快速褪去，当前缺乏相应的需求来弥补这部分空缺。近期经济增速的快速回落也符合均值回归的客观规律。

√ 未来政策继续保持适度微调仍将是大概率事件，也是最合理性的政策取向。不过投资者的习惯思维定式仍会将经济增速下滑看做政策放松力度必定加大的信号。周六RRR的下调对于宏观经济的意义可能不大，但有助于放松预期升温。这种情况下，预计市场仍将在预期与现实的矛盾中上下两难。

√ 券商创新的着眼点在于未来十年直接融资市场的大发展，意味着将有大量新的金融产品和更多的直接融资分流当前本就并不宽裕的股市资金来源。虽然也谈到了鼓励更多资金入市，但是就券商创新发展的方向看，其未来影响更多将是中性。

申万观点：

5月市场特征为政策证伪，推荐医药、电子和环保。

√ 5月市场特征将转向“政策预期过甚，难以实现”，市场风格将发生明显转变。如果4月份是“周期搭台”，那么5月份应该是“成长唱戏”，与市场风格相匹配的品种，往往会与推动市场上行的催化剂不期而遇。

宏观经济分析

CPI趋势性回落，PPI同比差于预期

4月CPI同比涨3.4%，其中影响CPI指数的主要因素食品价格涨了7.0%。CPI继续趋势性回落，符合预期。

PPI同比下降0.7%，差于预期，显示了工业企业经营困难。货币政策放松的必要性增强。

PMI继续回升，但新订单继续回落

中采4月PMI指数连续回升，汇丰4月PMI终值高于上月，经济增长呈现趋稳向好的基本态势。但考虑到新订单的回落，经济复苏的内生动力仍旧不足，需求端仍未明显改善。

√ 1季度贷款利率上浮比率和贷款成本不降反升，4月新增信贷结构依然不容乐观。3月末商业银行超额存款准备金为2.2%，处于3年来较高水平，4月存款大幅减少，超储率还将有所提高。4月份CPI同比增长3.4%，基本符合市场预期，但央行仍然对通胀抱有担忧，因此短期内降息的概率依然不大。

√ 基于“政策证伪”，“成长唱戏”，前期涨幅较小，调整较深的成长股成为行业推荐的备选对象。在短期内可能存在政策或者基本面催化剂的品种，医药、电子和环保行业。

安信观点：

二季度市场维持震荡概率较大，存准下调对于市场情绪的影响可能更大一些，如果市场高开，建议逢高降低仓位。

√ 央行此次下调存款准备金率旨在维持流动性的稳定并压低短端利率水平，有助于减缓企业的财务负担，但无法对冲经济的快速下滑。企业的ROE决定了投资，盈利能力下降反映了企业处于供应大于需求的状态，如果利率水平大幅下降鼓励企业继续投资，只会使供过于求的情况更加严重，盈利能力进一步下降。利率水平的下降对于扩大外需或者促进消费的影响并不大，由于今年全年通胀的中枢仍处于3%以上，央行也很难下调存款利率或者贷款利率。

√ 经济下滑周期中，能够对冲经济下滑的主线是政府投资上升。政府投资的主要力量来自于地方政府和国有企业的投资。目前中央投资的占比极低，而国有企业和地方政府自身的现金流并不充裕，所以政府投资增加需要看到银行信贷尤其是中长期贷款上升。4月的信贷数据仍没有这样的现象。

工业增加值增速大幅低于预期

4月份，规模以上工业增加值同比实际增长9.3%，比3月份回落2.6个百分点，大幅低于市场平均预期的12.0%，轻重工业以及各类型企业增速均大幅回落。受去库存进程的影响，工业生产继续回落，工业增加值增速下降。

投资、消费继续放缓

1-4月份，固定资产投资75592亿元，同比增长20.2%，增速较1-3月份回落0.7个百分点。固定资产投资增速继续放缓，与房地产开发投资增速快速回落有关。

4月社会消费品零售总额15603亿元，同比名义增长14.1%。增速较1至3月份回落0.7个百分点。

货币增速回落，新增贷款不高

M2与M1同比增速经历3月反弹后回落，都出现了环比下降。居民与企业存款的大量流失导致4月人民币存款流失4656亿元。新增贷款6800亿，略低于预期，内需放缓背景下，企业投资热情不高。

贸易增速缓慢，顺差超预期

4月进出口总值为3080.8亿美元，增长2.7%。其中出口增长4.9%；进口增长0.3%；当月贸易顺差184.2亿美元。内外需均处于下降态势，这一点和国内外经济走势基本一致。但本月贸易顺差表现较好，超乎市场预期。

美国经济复苏方向不改，动能减弱

美国4月ISM制造业PMI创去年6月以来最高，高于市场

预期。但非农就业数据仅新增11.5万，低于市场预期，失业率本月继续下降了0.1个点。经济数据喜忧参半，美国复苏方向不改，但动能减弱。

欧元区政局向左，前景堪忧

奥朗德击败现任法国总统萨科齐，成为该国25年以来首位左派总统。与奥朗德提出的提高富裕阶层税收、刺激经济增长的政策主张相比，萨科齐厉行的财政紧缩政策不得人心。在希腊，大部分选民同样反对严苛的财政紧缩政策，将选票投给了激进的左派政党。由于得票率居前的三大政党政见分歧巨大，希腊组阁异常艰难。尽管欧盟同意向希腊拨付部分援款，但市场针对该国能否留在欧元区内的讨论仍在继续。

2012年4月市场回顾

货币市场

4月份公开市场共投放3990亿资金，通过回购回笼1460亿，全月无央票发行，净投放2530亿。银行间质押式7天回购利率较4月有30bp的上行，平均价格在3.79%的水平，波动区间[2.5%,5.1%]。

债券市场

由于流动性改善带来的风险偏好持续存在，市场延续了1季度的高风险偏好，4月份低评级品种延续了前期的强势表现，3年期AA-至AA级中票收益率下行幅度均超过30bp，AA-和A+级短融收益率下行幅度均接近50bp，信用利差收窄幅度都接近40bp。交易所成交活跃的中低评级品种也有较好表现，低评级城投债收益率大多降至7.5%以下，普遍出现了1%至2%的涨幅。公司债中低评级的房地产债也出现了小幅上涨，目前收益率都降至7%附近及以下水平。

4月份信用债发行量和净增量较往年同期明显增长，企业债、中票、短融和公司债四个品种发行量合计2299.1亿，较去年同期增加266亿，增幅为13.08%，信用债净增量为851.69亿。预计5-6月份供给压力将继续增加。银监会12号文对今年银行体系新增平台贷款形成很大制约，发行企业债成为城投公司今年新增融资需求的主要实现渠道，需对企业债的潜在供给压力保持警惕。4月份公司债净增量为159.2亿，接近去年的2倍，潜在供给量依然较大。

股票市场

4月份市场走出了一轮反弹走势，主要原因是4月份一些宏观经济数据出现了转好，例如中采PMI指数连续5个月回升，3月份信贷规模突破千亿等利好一定程度上刺激了市场的上涨。此外，上市公司1季报基本披露完毕，盈利下调的风险得到了一定程度的释放。沪深300指数单月上涨6.98%，上证指数上涨5.90%，深证成指上涨8.18%。从风格指数上看，申万大、中、小盘指数分别上涨6.85%，6.09%，8.20%。小盘股表现略占优。从板块上看，地产、采掘、综合、建材、食品饮料等行业涨幅居前，而信息服务、医药、化工、家电等行业涨幅靠后。

基金市场

4月份市场展开了一轮反弹行情，带动市场上涨的主要动力仍然来自于周期类行业，房地产、煤炭等板块。而成长股较为集中的信息服务、医药、电子等行业表现落后。4月份，基金表现整体弱于指数。股票型基金和混合型基金的收益率中值分别为4.53%和3.82%。主动型基金在4月未能战胜指数，主要原因还是在于在周期类板块，特别是煤炭等强周期类板块上欠配。4月份主要配置周期类板块的基金表现靠前，而配置消费及成长类板块的基金表现靠后。

2012年5月市场展望

债券市场

5月份公开市场到期3250亿，较4月份到期量缩小740亿，由于外需疲软，人民币升值预期的减缓，外汇占款也将保持低位。4月份的宏观经济数据显示经济增长大幅低于预期，且新增贷款结构中，中长期信贷比例仍然较低。在这种背景下，央行下调了存款准备金率0.5%，给市场提供大概5000亿的资金。降准的时点略晚于市场预期，但仍在市场预期范围之内。预计5月份的资金环境将较为宽松，R007波动区间预计在[2.5%，3.5%]。

5月初两次逆回购的开展延缓了市场对央行降准的预期，央行突然此时下调准备金率为利率品种收益率的下行打开了空间。但长端收益率受制于CPI中枢的抬升和配制盘的需求不足，下降空间将较为有限，预计十年国债3.4%一线或达到短期均衡。相比较，短端利率品种和政策性金融债更有交易价值。

信用品种方面，与利率品种特点更为接近的高等级信用债中短端收益也将迎来进一步下行。对于中低评级品种，特别是城投，需要在具备安全边际的情况下择券。从一级市场近期的发行利率看，尽管相比于前期已经下降，但依旧具备一定的安全边际。另外，随着央行主动释放流动性，对于类似于去年的流动性紧张的预期已然非常小，对资金面紧张带来的市场降杠杆操作不必过多担心。但受制于供给压力的增大和近期对低等级信用债追捧的过度热情，中低等级信用债更多的是配置价值而非交易价值。

股票市场

5月份公布的4月宏观经济数据显示经济下滑超出市场预期。规模以上工业增加值同比增长9.3%，大幅低于11%的市场预期。4月份新增信贷为6800亿，也低于市场8000亿的预期。房地产投资下滑将近一半，消费数据持续疲弱。较差的宏观经济数据显示目前经济下滑仍然在进行过程中，而且由于前期政策持续低于预期，经济下滑在加速。如果2季度剩下两个月，数据持续走低，不排除经济增长速度低于7.5%。基本面的恶化给市场短期带来了较大调

整的压力。5月12日，央行宣布下调存款准备金率0.5%。此次下调降准在市场预期之内，但时间点明显靠后。同时，近期宏观数据显示，目前经济增长的关键因素在于总需求不足，因此，仅仅通过降准，释放流动性，很难改变短期需求不足的问题。接下来要进一步观察政府是否启动实质性刺激经济的政策，例如放开大型基建项目的投资以及启动房地产。否则，经济触底的预期难言乐观。从这一点上讲，目前我们对市场应当多一份警惕。

基金市场

4月基金整体跑输指数，主要原因在于整体配置偏向于非周期类板块，非周期板块在4月市场反弹的过程中表现不佳。从仓位监测的情况看，目前偏股类基金在仓位上处于中等偏高的水平。同时从1季报披露的行业配置情况看，基金开始在部分早周期行业布局，例如地产、汽车、家电等。由此，可以看出，目前多数基金经理对市场仍然维持谨慎乐观的态度。但目前需要警惕的风险因素仍然是政策不达预期。

投资账户分析

1. 积极型账户

基本信息（2012年4月27日）：

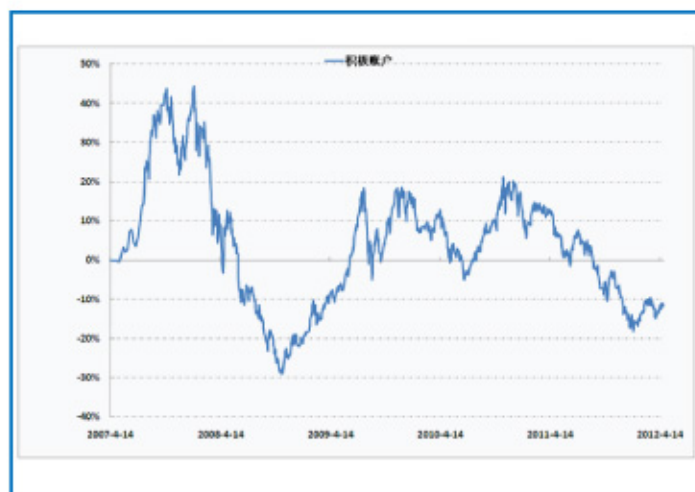
账户规模	2.34亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.88854	卖出价	0.8724
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	--------

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4月27日）：

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
积极账户	3.99%	6.07%	-6.99%	-17.38%	2.71%	-11.15%



2. 成长型账户

基本信息（2012年4月27日）：

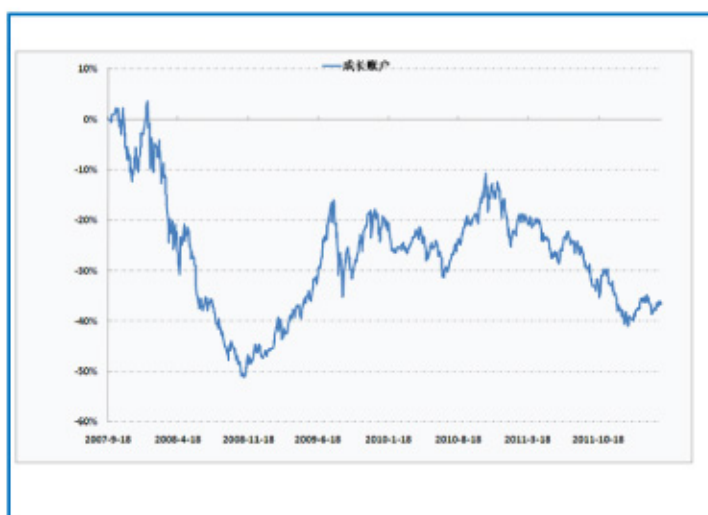
账户规模	3.78亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.63801	卖出价	0.6255
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	--------

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4月27日）：

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
成长账户	3.62%	5.71%	-7.63%	-16.95%	2.58%	-36.20%



3. 指数型账户

基本信息（2012年4月27日）：

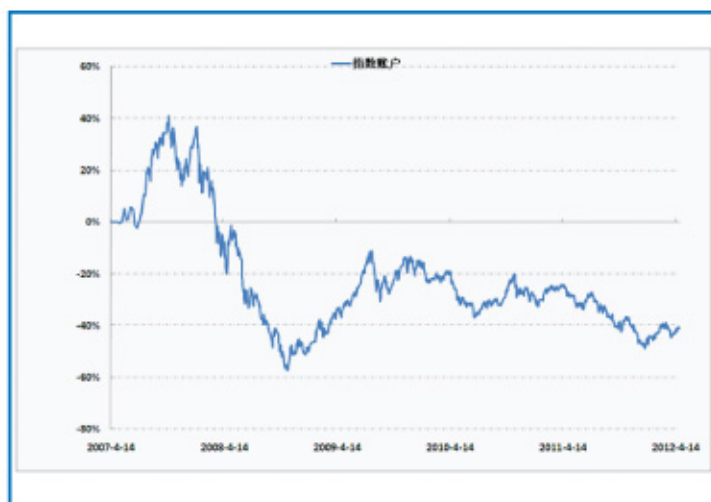
账户规模	0.37亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.59154	卖出价	0.5808
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	--------

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4月27日）：

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
指数账户	6.30%	7.19%	-4.49%	-18.18%	11.11%	-40.85%



4. 指数增强型账户

基本信息（2012年4月27日）：

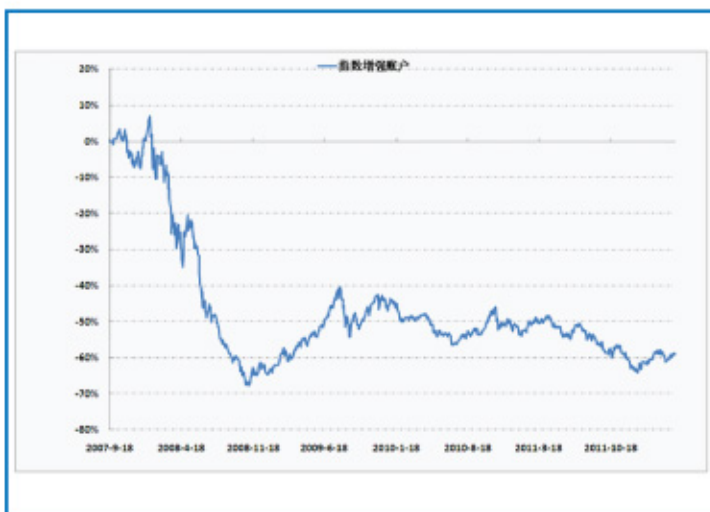
账户规模	1.02亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.41218	卖出价	0.4041
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	--------

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4月27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	6.00%	6.83%	-3.75%	-16.15%	10.83%	-58.78%



5.平衡型账户

基本信息（2012年4月27日）：

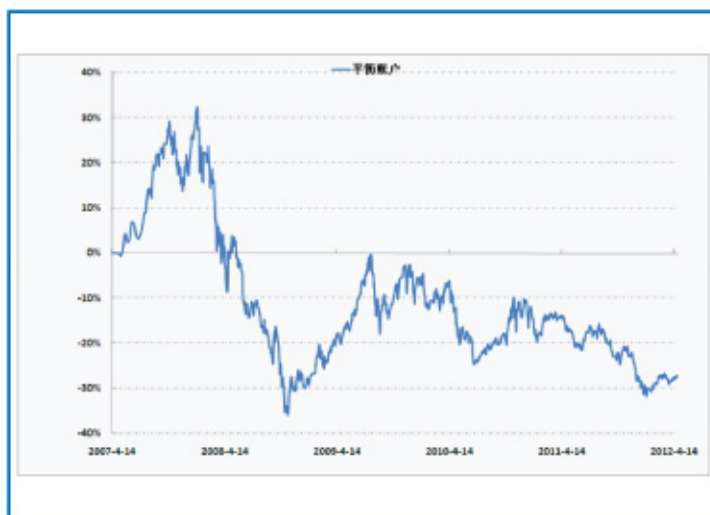
账户规模	0.27亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.72886	卖出价	0.71562
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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4月27日）：

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
平衡账户	2.60%	4.73%	-7.03%	-12.64%	1.92%	-27.11%



6.平衡配置型账户

基本信息（2012年4月27日）：

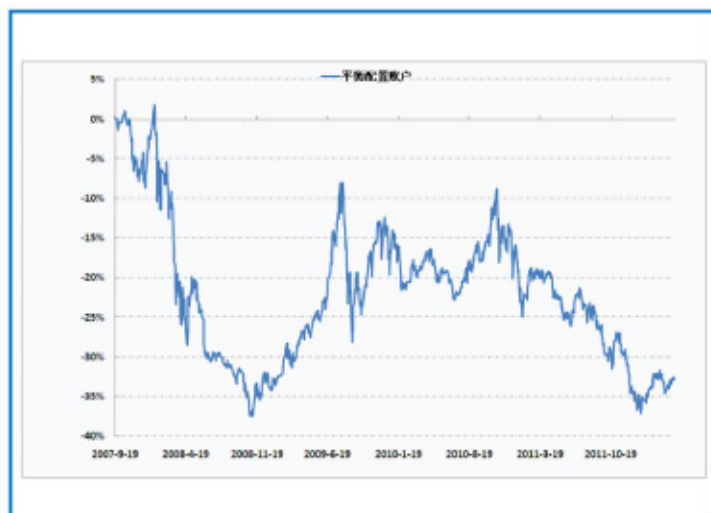
账户规模	0.54亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.6742	卖出价	0.66098
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	---------

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4月27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	2.92%	4.50%	-6.63%	-13.63%	2.68%	-32.58%



7. 稳健型账户

基本信息（2012年4月27日）：

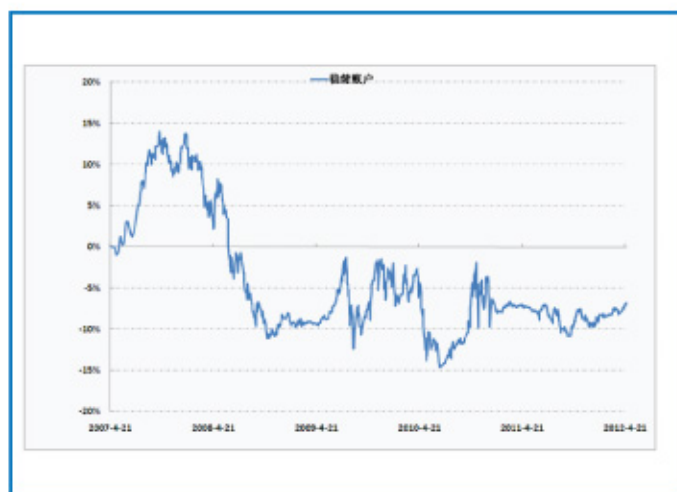
账户规模	0.16亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.93208	卖出价	0.91515
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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4月27日）：

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
稳健账户	1.34%	1.70%	1.68%	0.51%	2.59%	-6.79%



8. 避险型账户

基本信息（2012年4月27日）：

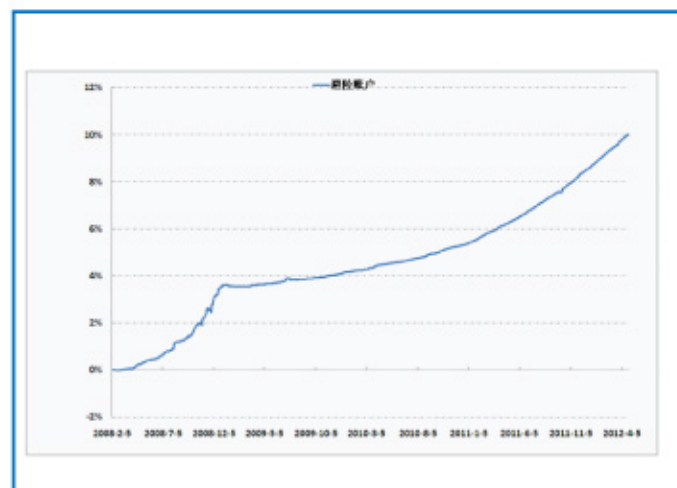
账户规模	0.53亿	设立日期	2008-2-4	买入价	1.09865	卖出价	1.07869
------	-------	------	----------	-----	---------	-----	---------

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4月27日）：

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
避险账户	0.26%	0.97%	1.96%	3.57%	1.32%	10.03%



账户经理观点

4月投资回顾

市场在4月份迎来了又一波反弹，本月，成长类、平衡类账户在仓位上基本保持稳定，在品种上做了一些机构调整，在市场上涨初期增加了组合的弹性，加入了一些高贝塔基金。成长类和平衡类账户本月上漲3.99%和3.61%。

5月投资展望

4月份公布的宏观经济数据大幅低于市场预期，使得央

行重新启动降准以应对经济的快速下行。从年初以来，市场的反弹基本均是建立在流动性放松以及政策宽松的预期前提下。但从目前情况看，政府政策放松的力度不及预期。站在目前时间点，经济快速下行已然成为现实，反观政策放松的力度如果仍然得不到加强，那么市场将面临较大的风险。一方面对于市场信心的打击引发的估值调整风险，另一方面是由于经济加速下行过程中，上市公司盈利不断下调的风险。