

# 中英人寿投资连结保险 投资账户月度报告

2012年07月

## 市场热点

### 证监会进一步降低交易费用

证监会有关部门负责人在7月20日举行的新闻通气会上表示，证监会将进一步降低交易手续费，整体降幅约为20%，具体的实施方案正在研究制定之中，预计在9月1日前推出。目前，证监会正在积极研究上市公司包括高管在内的员工持股计划，并进一步加强与保监会合作，强化证券机构为保险业和保险资金运营服务。

交易手续费是指投资者在委托买卖证券时应支付的各种税收和费用的总和。通常包括印花税、佣金、过户费、其他费用等几个方面的内容。本次降低交易手续费是继6月1号降低经手费和过户费之后，证监会第二次降低证券交易费用。从力度上来看，此次降费力度低于此前，但是年内连续两次降费，实属罕见，历史上仅2008年出现过。政策意图明显，体现出在弱势中，监管层对市场寄予期望，同时希望股市信心的恢复，后续利好政策仍然可期。年内第一次降费，从实质上来看，利好券商。此次降费，将会在投资者层面加大力度，从规则涉及上，更加实质性利好投资者。从而增加投资者入市的热情，提高股市活跃度。

对市场影响，我们认为本次降费实质利好有限，且降费的规则还未制定，短期内对市场影响不大。从目前市场环境来看，经济仍然处于筑底阶段，复苏迹象并不明显，经济环比改善仍然需要相当长的一段时间。政策面和流动性层面较为宽松，但是力度和持续性仍然有限。

### 西班牙银行业暂得喘息，但重组进程仍有不确定性

7月10日，欧洲财长会议通过了对西班牙银行的援助计划，但未来实施仍有不确定性，同时贷款损失分担计划令市场失望，海外市场和风险资产价格延续下挫。

从欧盟财政会议通过的西班牙银行业援助计划来看，勾勒了较为明晰的路线图：第一，西班牙有望得到首笔6月通过的1000亿欧元救助资金中的300亿，但需要各国财长在7月底得到各国议会批准；第二，允许西班牙将2013年完成的3%赤字率计划延长一年。

市场机构对此看法如下：

尽早落实救助资金到位，可以缓和对于西班牙银行流动性危机担忧，降低西班牙国债的风险溢价；

对于西班牙的资金援助有望切断主权债务和银行业危机的负循环链条，即改变国债价格下跌，银行资产质量下降，引发投资者对银行危机担忧增加的负反馈；

由于西班牙今年可能出现1.7%的经济衰退，延缓赤字率达标是较为现实的选择，这可以避免紧缩加剧的经济衰退，并为可持续增长赢得时间，但即使拖延至2014年，减赤目标的达成依然有相当不确定性。

当然，与以往欧洲人善于“踢皮球”相似，未来西班牙救助细节可能拖延至年底前，这会在较长时间增加市场不确定性。

对于西班牙银行业资产减记的损失分担问题，目前方案存争议。一方面，根据欧盟官员说法，西班牙政府的普通股权要承担第一层损失，这可能增加财政负担；另一方面，主要零售客户，即小储蓄者需要分担损失，减记资产包括次级债、优先股和混合资本工具等，规模接近十亿欧元。这会引发股东不满。

先前德国曾一度建议首先建立在欧洲央行监督下的统一欧元区银行业监管机构，之后才允许使用5000亿ESM资金来为西班牙银行直接注资，尽管出于挽救市场信心、打破银行与主权债危机恶性循环的迫切需要，德国做出了一定妥协，但之后这一监管机构合适建立、如何实现监管仍存疑问，那么在目前出资国对于共同债务分担仍在未来存在争议。

向前看，全球金融市场改善存在的主要不确定性如下：第一，不断走弱的经济数据、大选带来“财政悬崖”压力抑制美国经济增长；第二，欧洲各国利益分歧，使得政治家难以在超国家层面落实先前协议，国家利益与区域利益的分歧，增加了政治博弈带来的市场风险。

向前看，全球金融市场改善存在的主要不确定性如下：第一，不断走弱的经济数据、大选带来“财政悬崖”压力抑制美国经济增长；第二，欧洲各国利益分歧，使得政治家难以在超国家层面落实先前协议，国家利益与区域利益的分歧，增加了政治博弈带来的市场风险。

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：

**技术反弹仍需谨慎操作，当前依然缺乏出现一波级别较大的反弹的基础。**

◇技术面看，8月出现一波超跌反弹合乎情理。时点上，4季度房价反弹压力加大、资金面季节性趋紧、大小非解禁高峰到来，8月份也是年内最后一个可能出现政策调整和反弹机遇的窗口。

◇从基本面和资金面看，当前依然缺乏出现一波级别较大的反弹的基础。若货币当局继续维持谨慎态度，市场仍将面临较大的中期向下风险。证监会再次出手提振股市信心，但关键在于政策的落实，否则边际效果将递减。本轮反弹的重点仍被放置于已经过炒作的题材概念股和防御性股票上。这对空仓的场外增量资金缺乏足够的吸引力和说服力。

◇本轮反弹资金主要来自于公募基金短期内的大幅加仓，而散户、私募和其他机构投资者并未大幅跟进。由于公募后续增量资金较为有限，走出连续放量逼空行情难度很大，短期加仓过快也可能为反弹未来的发展埋下一定的隐患。

### 申万观点：

**反弹不参与，还是继续等。**

◇为何反弹？接近整数关口市场自发的行为，正好海外比较强势，有色煤炭先动，成长股跟上，逻辑和年初如出一辙。反弹能持续多久不知道，但空间不会很大，大资金没法参与。

## 宏观经济分析

### 通胀继续回落，PPI回落超预期

7月CPI同比增长1.8%，环比下降0.4%，通胀如期回到2以下。物价持续回落，一方面是控物价取得成效，另一方面是受经济下滑影响。预计8月食品价格同比或有反弹。但猪肉价格走势仍较为平稳，通胀压力不大。

PPI同比下降2.9%，环比下降0.8%。生产资料价格指数同比下降3.9%，环比跌1%；生活资料价格同比上涨0.4%，环比持平，生产资料价格下跌是PPI下跌的主要原因。未来走势上，鉴于油价和煤价出现反弹，钢价虽未完全止跌，但降速有所放缓，预计8月PPI降幅将收窄。

### PMI小幅下滑，经济继续筑底

7月中采PMI为50.2，比上月下滑0.1个百分点。PMI7月回落具有一定的季节性，今年回落幅度较低，经济增长筑

底企稳迹象或进一步明显。

◇等来的不是希望，而是失望。1) 经济可能更差，7月份重要数据显著低于预期，第三季度的GDP会不会更差？指望“地产救市”估计不行。2) 结构更恶化，强势股补跌了几天又起来了，经济差成这样，岂能指望有东西能偏安一隅？04年的故事未必能重复。3) 管理层没有呵护股市的迹象。从中期报告的逻辑看，不能做多。

◇中期报告逻辑如果要错，有三种情况。一是历史性大错误，但现在无技术革新、无增长动力，经济很难马上好起来。转型也非一蹴而就，成长股不会高居不下。二是短期小错误，比如政府出台强烈刺激政策。倾向于不会有，如果真有，马上跟随再比跑得快。三是结构行情持续，在未来三个月，这种趋势结束的概率比较大。

### 安信观点：

**经济活动在今年三季度末到四季度有望企稳，但企业盈利还将继续下滑；四季度指数在2200-2000运行。**

◇7月份经济数据，总体平稳。若去库存行为停止，将看到生产的企稳和价格的反弹，就像去年11月末发生的情况。由于去年10月份和11月份全球出现了一次去库存周期，导致工业生产的下滑和PPI的大幅下跌，基数效应下，预期生产数据可能在未来逐步企稳。

◇结合消费、投资和工业生产的信息，预期从数量层面看，经济活动在今年三季度末到四季度有望企稳。但由于量的反弹多是基数效应，同时制造业投资至今没有出现明显的调整，意味着产能收缩并不理想，供应增速仍将大于需求的增速。在此情况下，即使经济增速反弹，企业盈利还将继续下滑。

◇消息面，证监会发审委似乎处于停工状态，表明对市场下跌有维稳的迹象。但扩容压力能否减轻仍需要观察。

底企稳迹象或进一步明显。

分项看，同6月相比，除原材料库存指数略升0.3个百分点至48.5%，其余10个指数均出现不同程度下降。库存指标下降了2.3个百分点，反映企业需求好转预期不强，持续进行主动去库存。未来，制造业回升主要取决于需求好转。

### 工业增速低于预期

7月规模以上工业增加值同比实际增长9.2%，比上月低0.3个百分点，显著低于市场预期。经济自身动能依然较弱，总需求没有出现明显好转。三季度经济增速筑底有一定难度。

### 投资较稳定，基建弥补地产投资下滑

1-7月份，全国固定资产投资（不含农户）同比名义增长20.4%，增速与1-6月份持平。从环比看，增长1.42%。投资拉动需求的过程比预计的时间要更长。

从投资的行业结构来看，从数据看，基建投资7月累计同比增速较上月上升1.12个百分点至14.4%；制造业投资增速基本持平，增加0.4个百分点至25.9%，房地产投资增速较上月下降1.2个百分点至15.4%，环比降幅有所收窄。

### 流动性尚可，贷款低于预期

7月M2同比增长13.9%，比上月高0.3个百分点，好于预期，但因存款流出，M2绝对余额小幅下降；M1同比增长4.6%，比上月末低0.1个百分点，依然维持低位，显示实体经济活跃度不高，企业活期存款占比仍延续下降趋势。

新增贷款增加近5400亿，同比多增485亿元，但显著低于预期。人民币存款季节性减少5006亿，对贷款增长有一定影响，但经济疲弱对贷款有效需求的抑制是更主要的原因。

### 出口陡降，进口偏弱

7月出口由6月的11.3%陡降至1%，进口也仅增长4.7%，比上月降低1.6个百分点。环比看，进、出口环比增速分别为2.28%、-1.83%。外贸形势疲态再现。

### 美欧两大经济体议息均无大动作

美联储7月议息会议未提QE3。美国经济延续放缓、但尚未失速，这使得美联储仍有时间进一步观察经济走势。

欧央行议息会议，二级市场债券购买计划预期落空。但是，欧央行在会上释放出来积极信息：只要欧元区国家履行财政义务，欧央行将会干预市场，降低欧元区边缘国家短期国债的收益率。会议虽无动作，但为后续行动制定了计划。市场也对此做出了偏正面的解读。

## 2012年7月市场回顾

### 货币市场

7月份资金市场处于紧平衡状态，央行连续运用逆回购操作平滑到期资金。银行间7天回购平均利率水平3.54%。

7月份，由于经济数据较差，降息一次，并频繁采用短期逆回购平滑资金。公开市场投放6520亿，回笼5680亿，净投放资金840亿。

### 债券市场

利率品种：虽然7月初央行意外降息，但利率品种收益率水平已提前反应降息预期，降息后，十年国债收益率只有小幅下行。国债总净价指数全月小幅上涨0.12%。

信用债：中债企业债总（净价）指数小幅上涨0.06%，中债短融总净价指数小幅下跌0.16%。继5月份经济数据较差带动信用债大幅上涨之后，6、7月份信用债上涨乏力。目前信用利差相对历史中值已无明显偏离，未来行情展开需要经济继续走弱的刺激，需要紧密跟踪宏观经济和财政、货币政策。

可转债：中信标普可转债指数7月份下跌0.88%，大幅跑赢上证指数的-5.47%，凸显了转债在权益市场处于熊市中的保值功能。然而由于大盘下跌幅度较大，目前转债估值水平已不具吸引力，未来转债市场整体估值的提升需要大盘上涨来推动，短期并无系统性机会。

### 股票市场

7月份市场延续了上月的下跌走势，主要原因还是在于市场对于经济尚未见底的担忧，以及政府稳增长政策持续低于预期，一定程度造成了市场的悲观情绪。7月初，央行再次启动降息，但市场对此反应平淡。7月份主导市场走势的主要因素是两个：第一，7月份为中报的密集发布期，市场强者恒强，抱团取暖的情况进一步强化。一些中

报超预期，保持稳定增长的行业和优质个股持续受到资金追捧，目前市场估值已经偏高，存在一定泡沫，这部分主要集中在消费类和成长类板块。而中报低于预期的行业和个股则持续下跌走势，估值虽然便宜，但在宏观经济下滑仍然持续的情况下，看不到拐点，这部分主要集中在与宏观经济密切相关的周期类板块。第二，对于二季度房地产市场的反弹，中央再次明确严格房地产调控政策，以及派出工作组赴地方核查房地产调整政策的实施。这一系列的措施对年初以来表现最强的房地产板块造成打压。

本月沪深300指数单月下跌5.23%，上证指数下跌5.47%，深证成指下跌4.64%。从风格指数上看，申万大、中、小盘指数的分别下跌为4.79%，8.26%，9.20%。大盘股表现略占优。从板块上看，餐饮旅游、食品饮料等行业表现居前，而商贸、电子、信息设备、机械设备等行业表现靠后。

### 基金市场

7月份股票市场下跌，主要股指跌幅均在5%左右。但板块之间分化较大，场内资金依然采取抱团取暖的策略。周期性行业普遍跑输大盘，而稳定增长类行业取得比较好的表现。7月份，基金整体表现超越指数。主要原因还是在于基金对于消费类和成长类板块配置仍然较重，而对于周期类板块仍处于低配状态。7月份，股票型基金和混合型基金收益率中位数为-3.95%和-3.60%。重仓食品饮料、医药等稳定增长类的基金表现较好，而重仓周期类的基金表现靠后。

# 2012年8月市场展望

## 债券市场

7月宏观数据低于市场预期（尤其是工业增加值和信贷数据），使得近期略有抬头的市场预期再次受到打压，推动长端利率有所下行。继6月投资反弹之后，7月投资增速继续企稳于20.4%。地产新开工和投资完成额继续明显下滑，尽管基建投资增速相比6月有所下滑，但依旧成为了投资企稳的主要因素。7月的政策节奏有所放慢，但依旧起到了一定的托底作用。

对于央行来说，尽管可以用“降准”来作为中长期的流动性释放工具，但短期工具缺乏（央票和正回购停发，却无法释放短期流动性）。从这个角度看，在没有其他工具出现的情况下，逆回购极有可能成为一种常态化的工具，这意味着逆回购成本将对资金价格形成显著而持续的影响。中期内7天回购大概率的范围在3-3.3。即使再乐观一点，也很难持续地低于2.8。

如果从3季度后期开始逐步看到CPI的同比反弹，将很难看到后续的降息空间（即使8月可能还有1次），降准频率也会受到抑制，这就意味着短端将受到基准和资金面的双重制约，进而限制整条收益率曲线的下行空间。

信用债的调整过程仍未结束，后期依旧存在继续降杠杆的冲击可能，目前阶段应以较短的久期品种来做一些持有期收益，真正积极介入的时点依旧需要等待。

## 股票市场

随着中报业绩风险的释放完毕，和未来经济走势的逐步明朗，对上市公司盈利的担忧可能告一段落。同时A股整体较低的估值及相对其他资产的吸引力改善将持续给市场提供支撑。但另一方面，对应稳增长的政策目标，目前货币政策放松的步伐依然偏慢，经济稳增长与严格坚持房地产调控这两大看似难以兼顾的政策目标依然将制约政策放松的力度和空间。投资者普遍认同未来弱复苏的前景及股指反弹空间不大的前景，对当前点位左侧交易参与意愿不高。因此市场总体处在基本面因素逐渐具备，但需要等待由市场超跌、货币政策进一步放松、以及由证券市场维稳政策三者合力所带来的反弹机会的阶段。

## 基金市场

7月基金业绩表现超越市场，主要原因在于基金配置目前仍然集中在消费类和成长类板块。7月股票市场延续下跌走势。从7月份披露的基金半年报上看，基金整体仓位仍然维持在较高的位置。普通股票型基金的平均股票仓位为83.90%，比一季度提高了0.52%。混合型基金的平均股票仓位为73.73%，比一季度提高了0.52%。展望8月，目前宏观经济企稳态势不太明朗，各方投资者均处于观望，市场将表现为窄幅波动。基金目前的配置情况也不会发生大的变动。

## 投资账户分析

### 1. 积极型账户

基本信息（2012年7月31日）：

账户规模	2.15亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.83809	卖出价	0.82287
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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7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	-3.96%	-5.68%	0.05%	-19.83%	-3.12%	-16.19%



## 2.成长型账户

基本信息（2012年7月31日）：

账户规模	3.43亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.59321	卖出价	0.58158
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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7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	-4.16%	-7.02%	-1.71%	-21.58%	-4.62%	-40.68%



## 3.指数型账户

基本信息（2012年7月31日）：

账户规模	0.33亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.53356	卖出价	0.52387
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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7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	-5.32%	-9.80%	-3.32%	-23.04%	0.22%	-46.64%



#### 4. 指数增强型账户

基本信息（2012年7月31日）：

账户规模	0.92亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.37526	卖出价	0.3679
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	--------

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7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	-4.63%	-8.96%	-2.74%	-20.95%	0.91%	-62.47%



#### 5. 平衡型账户

基本信息（2012年7月31日）：

账户规模	0.26亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.70805	卖出价	0.69519
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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7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	-2.24%	-2.85%	1.74%	-13.88%	-0.99%	-29.19%



## 6.平衡配置型账户

基本信息（2012年7月31日）：

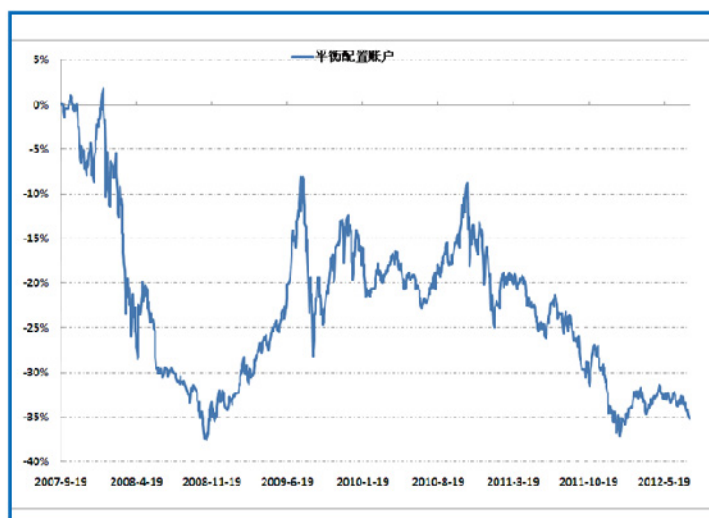
账户规模	0.50亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.64905	卖出价	0.63632
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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7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	-281%	-3.73%	0.60%	-15.15%	-1.15%	-35.10%



## 7.稳健型账户

基本信息（2012年7月31日）：

账户规模	0.17亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.9602	卖出价	0.94276
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	---------

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7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	-0.45%	3.02%	4.77%	5.04%	5.68%	-3.98%



## 8. 避险型账户

基本信息（2012年7月31日）：

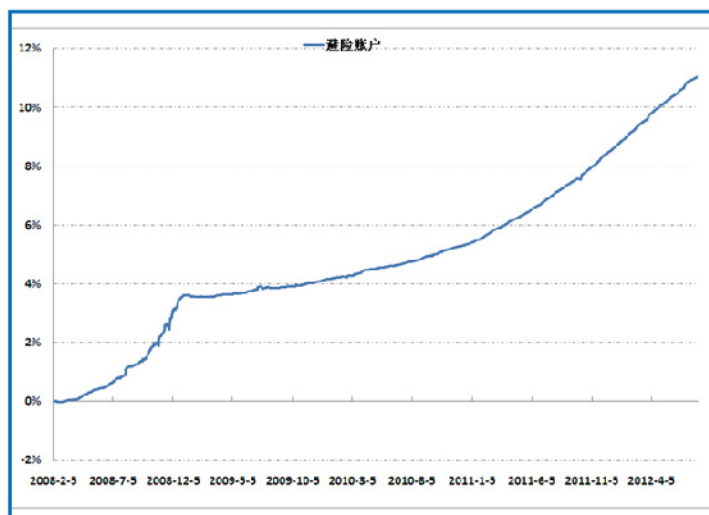
账户规模	0.50亿	设立日期	2008-2-4	买入价	1.10868	卖出价	1.08854
------	-------	------	----------	-----	---------	-----	---------

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7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	0.25%	0.91%	1.89%	3.75%	2.25%	11.03%



## 账户经理观点

### 7月投资回顾

市场在7月份出现下跌，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。成长类和平衡类账户本月下跌3.96%和2.24%。

### 8月投资展望

8月份公布的宏观经济数据多项指标低于市场预期，特别是工业增加值和信贷数据，进一步强化了市场的悲观情绪。由此判断，宏观经济见底企稳的时间还要延后。如果不出意外，市场将维持弱势震荡格局，不排除进一步下探的可能。

此外，市场对于政策的期待也逐步回归理性，大规模的财政刺激政策不现实，同时，由于二季度商品房价格上涨，中央再度强调严格房地产调控政策，对于宏观经济短时期内的企稳回升将不利。更现实的期待是，宏观经济在四季度企稳，届时需要观察十八大召开，新一代领导人的思路，或许能给市场带来一定方向性的启示。