

中英人寿投资连结保险 投资账户月度报告

2012年08月

市场热点

国家发改委密集批复多个城市轨道交通建设项目，市场放量大涨。

2012年9月5日，国家发改委密集批复了多个城市轨道交通建设项目，累计投资额超过8000亿，涉及19个城市，两个地区。此番密集批复是对之前《“十二五”综合交通运输体系规划》的良好执行，既完善交通体系，亦能稳定经济。根据《“十二五”综合交通运输体系规划》，建设城际快速网络、强化城市公共交通是规划期内的两大主要任务，此番密集批复正是对该规划的良好执行。加强城市轨道交通建设，不仅出于完善交通体系、带动城市群建设或区域间要素流动的目的，还有对“稳增长”的考量。另，此次仅涉及了规划中的部分重点城市，因此预计未来仍有后续的批复。

9月7日，A股市场呈现报复性反弹。早盘沪深两市股指高开单边上行，沪指涨幅超过4%，并一举突破10日、20日、30日等多条均线压制，成功站上2100点；深成指则一度大涨超过6%。上证综指收报2127.76点，上涨75.84点，涨幅3.70%，创7个月以来单日最大涨幅；深成指报8709.07点，上涨420.81点，涨幅5.08%，创3年来单日最大涨幅。

欧洲央行宣布无上限、有条件、冲销式直接债券购买计划（OMT）

9月6日欧洲央行（ECB）货币政策会议出台OMT，具体内容如下：

1) 维持基准利率不变：主要再融资利率0.75%、隔夜存款利率0.0%以及边际贷款利率1.5%。这符合市场预期，因为4月份以来欧债问题的升级应归因于主权债务风险上升，而非流动性风险，这意味着欧元区需要解决的更多是主权债务清偿风险。这一方面可以通过ECB在国债市场上的干预降低西班牙、意大利等国的借贷成本，而另一方面更多的是通过结构性改革提高这些国家的偿债能力。单纯依靠降息效果有限。

2) 直接债券购买计划（Outright Monetary

Transactions, OMT）无上限、有条件、冲销式。ECB基于捍卫货币传导机制和物价稳定的目标，出台OMT计划（非全体一致通过，德国反对），内容如下：

◇ 没有设定收益率目标：国债购买将基于收益率、收益率差和流动性环境。市场之前预期是可能会对收益率或与德国收益率差设路某一干预上限。

◇ 购买期限为1-3年以内的短期债券，并将全部冲销。需要指出，这也包含还有3年到期的10年期国债。

◇ 规模无上限：国债的购买规模将足以实现目标。

◇ 在二级市场直接购债（ESM救助基金可能参与一级市场购债）。

◇ ECB与私人部门债权人享有同等地位。

◇ 购债成本将按成员国在ECB的出资比例分摊。

◇ 由ECB决定购债计划的开始、持续或中断；若条件不满足，ECB将终止国债购买。

欧洲央行在应对欧债危机中确实做出正确的决定，在通过LTRO有效缓解了市场流动性之后，推出OMT计划来减轻重债国融资成本高企的问题。未来欧洲危机的演进更多取决于欧元区成员国自身的改革，以及欧元区整体财政一体化和金融市场的进一步融合。具体需要关注西班牙1000亿救助计划和银行业联盟的推进。

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：

兴业观点：

参与反弹，先按维稳行情来做，不要预设立场，见机行事。

◇行情信号已经发出，投资者预期骤然一致，分歧在于力度和持续时间。反弹的首要信号是，发改委连续批复项目的“组合拳”，引导投资者对“维稳”预期的骤然升温。投资者对当前反弹的“维稳”性质呈高度共识，分歧在于持续时间。

◇当前必须重视监管层“讲政治”，根据政策的持续性，行情可能走三步棋：第一步，发改委高调释放信号，引发超跌反弹，已部分消化了这一信号，如果后续没有新政策信号，则行情将类似经典熊市反弹；第二步，在偏弱的8月份经济数据公布后，中央或地方政府部门大概率会继续释放“维稳”信心，则行情时间将有望延长，如能观察到“金九银十”季节性改善信号，房地产销量、水泥及煤炭价格走稳等，则空间还能再拓展；第三步，如果稳增长政策力度提升、货币政策“讲政治”而放松、经济预期阶段性改善，则行情时间空间将超预期；若没有，则季度末资金紧张关口难过。

申万观点：

反弹的性质依然是“超跌反弹”+“维稳预期”，和经济基本面无关，这次反弹也就200点左右，现在已经过半，不宜太激进。

◇首先，反弹属于“超跌”+“维稳”，与“经济企稳”无关。

宏观经济分析

通胀略有反弹，PPI继续回落

8月CPI同比增长2.0%，比上月回升0.2个百分点，通胀略有反弹，符合预期。食品价格上涨幅度比较大，从上个月的同比2.4%到本月的同比3.4%，拉动CPI上涨的主要因素。

8月PPI同比由上月的-2.9%下降到本月的-3.5%，环比下降0.5%。生产资料价格指数同比下降4.6%，生活资料价格同比上涨0.2%，生产资料价格下跌是PPI下跌的主要原因。

未来趋势上，考虑到总需求仍然疲软，CPI可能小幅反弹，但问题不大；PPI同比预计继续下降，环比有可能转正。

工业增速继续回落，消费略增

8月规模以上工业增加值同比实际增长8.9%，比上月低

◇其次，启动时点早于我们预期。在月报中设想了一种完美的情景，跌至月底再加仓，但市场启动之快、之猛远超我们预期。对发改委的项目批复、对有关部门维稳的传闻置若罔闻，对市场的反映不够敏感，需要反思。

◇其三，此时此刻，莫要盲目追高。由于经济基本面还在进一步恶化，没有基本面支持的反弹难以变成反转。大涨超过70点，超跌反弹的动能短期释放充分。股市开始活跃了，今天两市成交量已经超过了2000亿元。此时此刻，可以再等等、再看看，期待更好的机会。

安信观点：

四季度指数在2200-2000点区域运行；市场在政策维稳下出现反弹的空间和持续时间有限，9月下旬风险将加大。

◇食品是拉动通胀反弹的主要因素，我们预计随着翘尾因素作用的减小及新涨价因素的出现，未来通胀因素是市场需要重点关注的变量之一。

◇周五市场反弹主要与发改委近两天在网站上密集公示基建项目有关，这些项目大部分是4-8月间已经通过的项目，只是集中公示，也很难判断这些项目对经济的拉动。

◇欧央行9月6日提出OMT计划，直接购买国债。该计划没有设定购买国债的收益率目标，并且采用完全冲销的方式杜绝货币超发。OMT计划优于SMP计划的地方有三个，一个是欧洲央行和私人部门同等求偿权，共同承担债券减记损失，原先SMP计划中政府的求偿权优于私人部门；二是政府购买债权的信息将完全公开；三是购买债券的规模不设限。

0.3个百分点，略低于市场预期。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存在困难。

8月，社会消费品零售总额同比名义增长13.2%，比上月加快0.1个百分点，略有反弹。在就业恶化的背景下，未来消费增速存在下行风险。

PMI反季节下滑，经济下行压力大

8月中采制造业PMI指数为49.2%，较上月回落0.9个百分点，低于市场预期出现反季节性回落，表明经济内生动力依然孱弱，下行压力依然存在。

投资略回落，房地产投资现反弹

1-8月份，全国固定资产投资（不含农户）同比名义增长20.2%，增速比1-7月下降0.2个百分点。环比看，增长1.33%，比上月也略有回落0.09个百分点。

投资结构来看，新开工项目计划同比增长24.9%，增速比1至7月份提高1.3个百分点；制造业投资增速自上月的25.9%下降1个百分点至24.9%，增速放缓趋势尚未停止；房地产投资增速较上月上升0.2个百分点至15.6%，因为近几个月房地产销售状况较好，地产商的资金面因销售款回笼有所改观。

中央项目投资转降为升，同比增长0.2%，前7个月为下降3%。固定资产投资到位资金同比增长17.6%，增速比前七月提高0.4个百分点，未来预计前期的稳增长政策效果将趋于明显。

货币增速略降，新增信贷超预期

8月M2同比增长13.5%，比上月低0.4个百分点，略低于预期。新增贷款增加近7039亿，同比多增1554亿元，超过市场预期的6000亿。中长期贷款占比略有增加，但仍在低位。按照全年8.5万亿算，未来平均每月信贷规模在6000亿左右。在政策作用下，结构改善趋势可能持续。

进出口全线下滑

8月出口由7月的1%增加至2.7%，进口增长-2.6%，比上月降低7.3个百分点。贸易顺差266亿美元，比上月增加15

亿美元，高于市场预期。但较高的顺差主要来自进口增速的大幅降低。

在国内外经济基本面没有明显改善的情况下，预计三季度贸易状况难以摆脱低迷，四季度的外贸形势仍存较大的不确定性。

美国QE3预期增强，欧央行同意购债

美联储8月1日货币政策会议纪要释放进一步宽松货币政策信号，许多委员均认为除非近期美国经济出现显著且可持续的复苏，否则应尽快启动额外的货币政策刺激计划。此后，伯南克Jackson Hole 年会对于非传统货币政策执行效果的肯定，再次吹风QE3。从就业数据看，8月季调后非农就业人口增加9.6万人，低于预期，客观也有助于推进QE3的实施。

欧央行会议维持基准利率在0.75%不变，但是启动直接货币交易（Outright Monetary Transactions），无限量完全冲销式购债，为欧元区主权债务兜底。该计划能在一定程度上降低融资成本，恢复市场信心，欧债危机短期向好；但长期看来仍存在不确定性，购买并非无条件，对边缘国家提出了一定的财政约束，未来执行过程中的扯皮难免。

2012年8月市场回顾

货币市场

8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3.50%。

8月份，公开市场投放9220亿，回笼5780亿，净投放资金3440亿。相当于一次降准的水平，使得9月初的货币市场资金较为充裕。

债券市场

利率品种：央行不断采用逆回购操作对冲到期资金，使得降准预期进一步落空，前期反应了降准预期的市场8月份经历了一次获利回吐行情。国债总净价指数全月下跌0.87%。

信用债：中债企业债总（净价）指数下跌1.14%，中债短融总净价指数小幅下跌0.24%。市场预期的刺激政策并未如期到来，市场延续了7月份的弱势行情，收益率加速上行，近来有所企稳。

可转债：中信标普可转债指数8月份下跌0.76%，大幅跑赢上证指数的-2.67%，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

8月份，A股市场在上旬迎来了一波小反弹后随即开始持续下跌，市场指数创下年内新低，主要原因在于8月份公

布的宏观经济数据较差，同时在政策层面，没有实质性的稳增长政策出台，使得市场对于宏观经济年内见底企稳的预期变得更加悲观。9月5、6日，发改委陆续出台了多个大型基础设施建设项目，涉及金额达到万亿。在政策力度加强的刺激下，9月7日市场大幅反弹。此次触底反弹，前期跌幅较大的建材、煤炭、有色等周期类品种反弹力度较大，而前期超额收益较高的稳定增长类和消费类品种反弹力度较弱。

从全月来看，沪深300指数单月下跌5.49%，上证指数下跌2.67%，深证成指下跌9.36%。从风格指数上看，申万大盘、中盘指数的分别下跌5.94%，1.94%，小盘指数上涨1.60%。小盘股表现优于大盘、中盘股。从板块上看，电子、信息服务、信息设备、医药行业表现居前，而房地产、食品饮料、采掘和金融服务等行业表现靠后。

基金市场

8月份股票市场下跌，主要股指表现差异较大，反映了不同风格、板块之间的表现差异。中小盘指数表现明显好于大盘指数。非周期的成长类风格明显跑赢周期类风格。8月份，基金整体表现跑赢指数，得益于基金在非周期类品种的布局较多，主要是电子和TMT行业。受苹果iPhone 5即将推出的影响，苹果产业链电子类个股涨幅可观。目前，主动型基金在周期类品种低配幅度较大，尤其是金融、采掘、有色等强周期行业。8月份，股票型基金和混合型基金收益率中位数为-2.67%和-2.81%。重仓电子、TMT等成长类的基金表现较好，而重仓周期类的基金表现靠后。

2012年9月市场展望

债券市场

企业融资遭遇瓶颈，盈利不断下滑，制造业继续去产能。CPI拐点初现，4季度CPI反弹格局很难改变。过去2个多月债市调整的主要驱动因素已经基本都在收益率上行中有所体现，这意味着短期看9月债市将可能体现出调整放缓。但从中期看，债市目前的收益率水平依旧没有能够提供足够的安全边际，尽管短期可能有一些小波段机会，但还是没有到可以建议配置盘或大规模交易盘积极介入中长端的时点。

从利率品种的角度看，下半年以来调整带动的收益率曲线平坦化上行，更多只是体现了资金面从短端向长端的调整传导，对于中期内通胀预期修正的体现在长端不够充分。利率长端后期还有一定调整空间的依据在于市场对于基本面周期的判断将经历从之前的通缩预期向滞胀预期的转换（或者说滞胀程度的升高、而不是衰退程度的加深），这一转换在8月中旬以后有所体现，但还没有到位。

对于信用品种而言，关注一级市场小部分品种的价值。后期信用债（尤其是中低评级）所面临的最大问题在于盈利下滑+供给放量的冲击，无论从信用风险担忧、还是从一级市场对二级市场的带动看，我们认为信用调整的幅度都还不够。

股票市场

9月6日，发改委出台多项大型基建项目，时间节点在十八大召开之前，或许提前给市场发出一些信号，即经济下滑的趋势已经超过了政府的一致预期，稳增长的压力有所加强。从这一点上来讲，或许我们对于未来市场的走势不应过度悲观。但从中期上来讲，中国仍然面临整体经济增速下滑以及经济结构转型的困境，因此，中期宏观经济形势不乐观。也就意味着市场短期内出现趋势性上涨的概率不大，但可能存在具有参与价值的反弹。从海外来看，随着欧洲央行宣布无上限购买欧洲债券以及德国最终通过有条件的欧洲稳定机制，欧洲的风险一定程度得到缓解。

基金市场

8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非周期类板块。8月股票市场延续下跌走势。从与基金经理交流的情况看，部分基金在8月份市场下跌的过程中仓位有所降低，主要是反映对宏观经济推迟见底以及政策不达预期的悲观。从配置上看，目前基金仍然在消费类和成长类板块超配，而对周期类板块低配。展望9月，基建政策发力有望逐步改变市场对于宏观经济的悲观预期，市场正在逐步走出底部，应密切关注市场可能存在的反弹机会以及市场风格轮动所带来的机会与风险。

投资账户分析

1. 积极型账户

基本信息（2012年8月31日）：

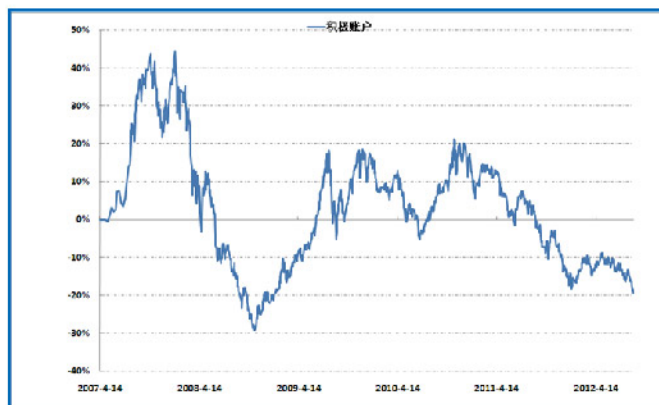
账户规模	2.07亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.80624	卖出价	0.7916
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	--------

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8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	-3.80%	-10.40%	-9.19%	-21.10%	-6.80%	-19.38%



2.成长型账户

基本信息（2012年8月31日）：

账户规模	3.28亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.56873	卖出价	0.55758
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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8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	-4.13%	-11.49%	-10.94%	-22.72%	-8.56%	-43.13%



3.指数型账户

基本信息（2012年8月31日）：

账户规模	0.31亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.5077	卖出价	0.49848
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	---------

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8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	-4.85%	-15.11%	-14.63%	-23.60%	-4.64%	-49.23%



4. 指数增强型账户

基本信息（2012年8月31日）：

账户规模	0.86亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.35322	卖出价	0.34629
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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8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	-5.87%	-14.69%	-14.24%	-22.86%	-5.02%	-64.68%



5. 平衡型账户

基本信息（2012年8月31日）：

账户规模	0.25亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.68299	卖出价	0.67058
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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8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	-3.54%	-6.73%	-5.63%	-16.95%	-4.50%	-31.70%



6.平衡配置型账户

基本信息（2012年8月31日）：

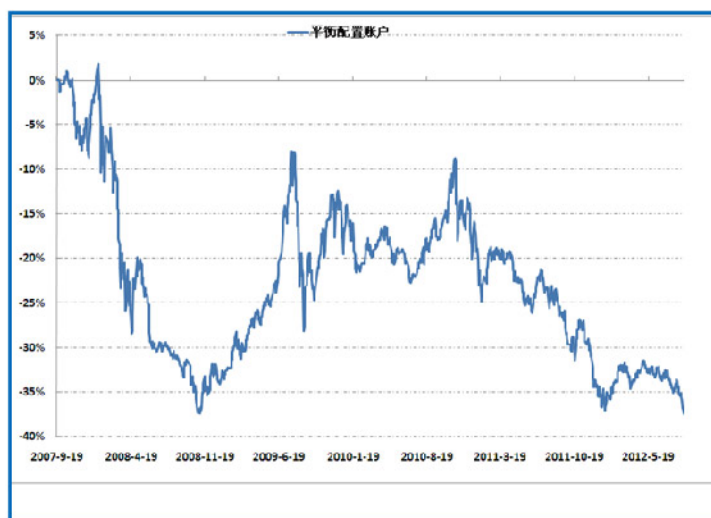
账户规模	0.48亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.6254	卖出价	0.61314
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	---------

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8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	-36.4%	-7.75%	-7.22%	-17.24%	-4.75%	-37.46%



7.稳健型账户

基本信息（2012年8月31日）：

账户规模	0.16亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.95429	卖出价	0.93696
------	-------	------	-----------	-----	---------	-----	---------

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8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	-0.62%	-0.60%	4.04%	4.83%	5.03%	-4.57%



8. 避险型账户

基本信息（2012年8月31日）：

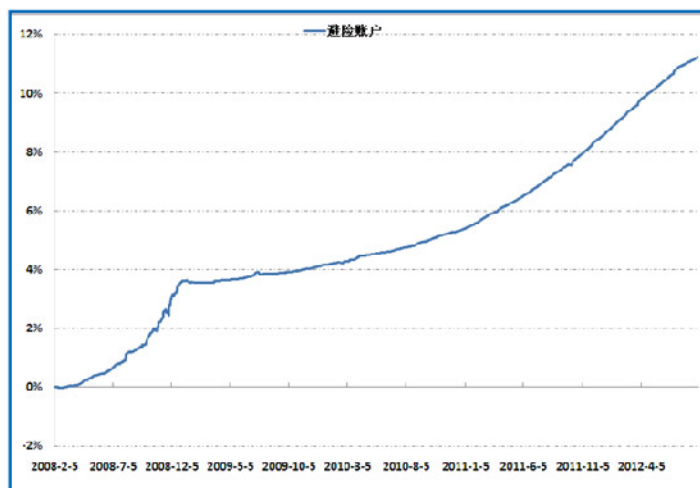
账户规模	0.48亿	设立日期	2008-2-4	买入价	1.11077	卖出价	1.09059
------	-------	------	----------	-----	---------	-----	---------

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8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	0.19%	0.77%	1.73%	3.65%	2.44%	11.24%



账户经理观点

8月投资回顾

市场在8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3.80%和3.54%

9月投资展望

9月份公布的宏观经济数据反映经济仍然没有企稳的迹象，但从政策层面上看，发改委推出万亿基建项目，时间点在于十八大之前，超出市场预期。或许表明，在稳增长基调上，国家决策层已经达成了一致看法。从这一点上考虑，市场已经

离底部不远或正在走出底部区域。但从中期看，宏观经济增速下台阶以及结构转型的困扰仍看不到可能的解决途径，因此，市场缺乏中期上涨的趋势，但短期存在有参与价值的反弹机会。前期跌幅较大的周期类板块，在政策的扶持下，有望得到一定程度的估值修复。