

中英人寿投资连结保险 投资账户月度报告

2013年2月

市场热点

国务院出台房地产调控《国五条》细则

3月1日国务院办公厅颁布了“国五条”落实细则——《国务院办公厅关于继续做好房地产市场调控工作的通知》，调控力度实质性升级。主要政策有：1)完善稳定房价工作责任制，各地制定本地区年度新建商品住房（不含保障性住房）价格控制目标，并于一季度向社会公布。2)坚决抑制投机投资性购房，完善现行住房限购措施。限购区域应覆盖城市全部行政区域等。3)继续严格实施差别化住房信贷政策，严格执行第二套（及以上）住房信贷政策。对房价上涨过快地区可进一步提高第二套住房贷款的首付款比例和贷款利率。4)对出售自有住房按规定应征收的个人所得税，应依法严格按转让所得的20%计征。

本次最受关注的政策是对二手房转让征收20%的个人所得税，这原本就是税法中的规定，但过去各税务部门仅按交易总额的1~2%征收，前者的征收幅度远高于后者。若该政策严格执行，会大幅降低二手房的交易量，增加一手房需求量。另一方面，部分购房者需要卖掉一套房才有能力购买二套房，该政策以及提高二套房的首付和利率浮动比例对这类改善性需求有一定的制约。

全球各国央行继续维持宽松的货币政策

3月初，澳大利亚、日本、英国与欧央行相继宣布利率决议，均表示维持现有货币政策不变。这基本符合市场预期，显示全球流动性宽裕情况仍将维持。其中，澳洲联储称“存在进一步降息空间”，认为维持利率不变是审慎之举，将继续评估经济前景，并在必要时调整政策；日本央行则指出“只要央行认为有必要，将通过激进的量化宽松和零利率政策，来尽早达到2%的通胀目标”；欧央行官员虽然讨论了降息的可能，但最终一致通过维持基准利率在0.75%的历史低点不变的决议。展望未来，考虑到即将换届的日本和英国央行曾暗示实施更为积极的货币政策，迫于提振低迷的国内经济的压力，预计未来两国央行仍有可能推出更多的宽松刺激。

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：政策观察期后，仍有反弹机会，3月底到4月中市场出现回升是较大概率的事件。

◇3月底到4月中市场出现回升是较大概率的事件。在弱复苏且主要亮点地产投资未来存在很大不确定性的背景下，如果宏观政策进一步收紧，则下半年经济将面临极大的下行风险。同时，春节后农产品价格回落，3月份的CPI将有显著回落。因此，未来市场对于政策收紧的忧虑将会有所降温。在通胀预期控制取得一定成效的背景下，3月份新增信贷有望放松。此外，市场的改革预期也可能有所回升，尤其是在新城镇化建设、环保建设、财政改革、如何解决地方政府融资问题等几个方面。

◇未来市场依然面临着一些风险。一是资金面风险，如果3月份新增信贷无法恢复到9000亿以上，则5月份以后股市资金面将可能趋紧。如果未来货币政策导向依然偏向压缩贷款增速、鼓励非信贷融资，则国内居民新增入市资金前景将不容乐观。二是如果股市改革推行较慢或者监管层发生人员变动，可能使得这些预期短期内会受到伤害，从而对股市产生一定风险。三是经济复苏进一步低于预期的风险。

申万观点：维持3月月报“且战且退、保存实力，坚守优质消费成长”的观点，建议投资者保持中性仓位，利用市场近期的下跌积极调整持仓结构，战略性布局全年。

◇2月CPI达到3.2%，连续两个月环比大于1%，而央行本周的正回购令部分投资者开始担忧货币政策难以更为宽松；加之9.9%的工业增加值增速和12.3%的社零数据低于预期，部分投资者对复苏的信心有所动摇；但我们对于经济的假设依旧是不悲不喜的弱复苏，下周21日公布的汇丰PMI预览值可以关注。

◇地产政策在3月底之前，各地调控细则将陆续出台，靴子尚未完全落地，观望是最佳策略。

◇经过减持周期、撤出纯主题个股，投资经理的仓位可能已经从高位回落。短期内，保持相对中性的仓位等待地产政策方向的明朗，观察后续经济是否出现复苏的迹象，再做进一步决断，是进可攻、退可守的策略。如果4月见到滞后出现的复苏信号，近期撤退腾出的仓位也能更好地博弈周期反弹；如果4月没有改善迹象，降仓位也已然正确。

安信观点：二季度市场运行空间 2100-2350，总体对市场持中性偏谨慎的态度。

◇预期货币政策仍偏向中性，短期内不会对市场构成压力。通胀的风险可能来自于食品价格反弹、低端劳动力工资的上涨以及经济复苏背景下工业品价格的上涨。食品价格来看，节后肉价和蔬菜价格连续回落，短期内难以构成压力。服务业价格的上涨也是2月CPI超市场预期的原因之一，但是低端劳动力工资上涨一般集中于年初，且在复苏偏弱下，低端劳动力工资上涨的空间有限。

◇银监会近日明确提出监管部门和各家银行均要建立包括银行贷款、企业债券、中期票据、短期融资券、信托计划、理财产品等在内的全口径融资平台负债统计制度。与财政支出预算、城镇化率目标等所显示的政府态度一致。经济企稳下，政府对经济增长的预期并不高，或将抑制地方政府的投资。

◇由于经济复苏的内在动力较预期偏弱、美元反弹可能引发新兴市场的资金外流和资产价格的调整，我们总体对市场持中性偏谨慎的态度。

宏观经济分析

◇CPI同比大幅上涨，归因春节效应

2月，CPI创10个月以来新高，同比上涨3.2%，比1月份飙升1.2个百分点。环比上涨1.1%，比1月份扩大了0.1个百分点。其中，食品价格同比上涨6.0%，影响CPI同比上涨约1.98个百分点。

由于今年春节在2月份，果蔬、水产品和肉禽等食品的涨价拉动了CPI上涨。春节过后，食品价格已经大幅回落，且跌幅超过历史平均水平，短期数据扰动过后，3月份CPI将回落。

◇PPI延续上月弱势转好态势

2月份，PPI同比下降1.6%，环比上涨0.2%，降幅与上月持平。1-2月平均，工业生产者出厂价格同比下降1.6%。其中，生产资料价格同比下降2.4%，生活资料价格同比上涨0.7%。

考虑生产资料表现弱于生活资料，且2月份PPI没有明显收窄，显示较弱的市场需求和部分行业产能过剩的局面依然制约着价格回升的速度。

◇工业增加值增速低于预期

1-2月份，规模以上工业增加值同比实际增长9.9%，比2012年12月份回落0.4个百分点。从环比看，2月份比上

月增长0.79%。其中，发电量7573亿千瓦时，同比增长3.4%；钢材15827万吨，增长14.2%；水泥23729万吨，增长10.8%。

尽管1-2月工业增速有所放缓，但随着开工旺季到来，加之外围经济体复苏有转好趋势，预计一季度工业增加值或将进一步保持回升态势。

◇投资表现略超预期，但可持续性存疑

1-2月，全国固定资产投资（不含农户）25676亿元，同比名义增长21.2%，增速比去年全年加快0.6个百分点，比去年同期回落0.3个百分点。从环比看，增长0.65%。其中，制造业投资增长17%，增速比去年全年回落5个百分点。新开工项目计划总投资增速放缓，同比增长10.1%，增速比去年全年回落18.5个百分点。房地产开发投资6670亿元人民币，同比名义增长22.8%，增速比去年全年提高6.6个百分点，地产投资加速与近期的“楼市热”密不可分。

考虑到新开工项目同比增速降幅较大，加上新“国五条”出台影响了地产投资增速预期，未来投资反弹预期减弱。

◇消费表现差

1至2月份社会消费品零售总额增长12.3%，扣除价格因素实际增长10.4%，较去年年底的15.2%去回落3个百分点。每年年初社会消费品零售总额同比增速都会发生较大的跳动，可能有技术因素存在。

◇2月进口明显弱于出口

1-2月我国进出口总值6093.1亿美元，扣除汇率因素同比增长14.2%，贸易顺差累计为441.5亿美元。2月当月，我国进出口总值2634.9亿美元，扣除汇率因素同比增长1%。其中出口1393.7亿美元，增长21.8%；进口1241.2亿美元，下降15.2%；当月贸易顺差为152.5亿美元，进口增长弱于出口的说明内需恢复没有想象中那么强。欧美只要不再出新的问题，今年的外贸表现主要还是要看国内经济和需求的恢复情况。

◇从货币信贷数据看，流动性相比上月明显收紧

2月末，M2余额99.86万亿元，同比增长15.2%，比上月末低0.7个百分点，比上年同期高2.2个百分点；M1余额29.61万亿元，同比增长9.5%，比上月末低5.8个百分点。2月份社会融资规模为1.07万亿元，比上年同期多228亿元，但较今年1月份大幅减少。其中新增贷款同比少增900多亿元，仅6200亿元，大幅低于市场预期。

由于实际工作天数减少和去年底积压项目基本在1月释放完毕，加之有部分银行存款压力较大，2月新增贷款较上月明显回落。

◇美国非农就业大幅超预期，助增QE提前退出预期

外围经济弱复苏持续，全球五大央行会议悉数落幕，均采取按兵不动策略。美国2月非农就业人数增加23.6万人，大幅好于预期的增加16.0万人，2月份失业率技术性下降至7.7%，预期为7.9%。美国强劲非农就业报告预示美国收紧货币政策的脚步可能加快，但目前看认为美联储不会依据单月数据过快对货币政策作出调整。

2月市场回顾

债市：

2月份的市场给债券投资者传递了一份惊喜，各类品种均有不错表现。从相对表现来看，利率品种内部长期利率产品跑赢短久期，信用产品内部则是低评级的天下。考虑主要类属资产的全价收益率表现，以长久期低评级的信用债为最佳。2月份债券市场的整体运行方向与中期基本面的前景违背，更多的受益于经济数据空窗期背景下的流动性推动。尽管市场基本比较认同经济已从低谷走出，但对经济恢复的强度和速度缺乏一致性的看法，2月份缺乏直接的经济数据更加剧了市场对经济后市的分歧。与此同时，供应释放带来的资金价格回落看起来是比较明确的。货币市场上存在大量表明2月份资金相对宽松的证据。例如，以春节前资金价格惯常的季节性冲高规律为例，今年2月份节前资金紧张的程度较往年有所降低。同时，观察包括银行间回购利率和票据贴现利率，也可以发现其绝对水平处于不高的位置。

股票市场

进入2月，市场在估值修复的机会告一段落的情况下，由于处在宏观数据真空期，缺乏进一步印证景气程度向中上游传导的机会。进入震荡盘整阶段。指数先涨后跌，但在流动性宽松格局维持的大背景下，中小市值主题行情层出不穷。

从全月来看，沪深300指数单月下跌0.5%，上证指数下跌0.83%，深证成指下跌0.27%。从风格指数上看，差异较大，申万大盘指数下跌0.91%、中、小盘指数的分别上涨3.46%，3.92%。中小盘股表现占优。从板块上看，电子、信息服务、医药涨幅最大，采掘、有色、钢铁、交运、地产表现靠后。

基金市场

2月份，市场进入了窄幅震荡区间，自政府公布房地产调控的新国五条，地产投资产业链持续受到压制，从而使得指数承压。但市场体现出更多的结构性机会，行业景气度上升的电子、医药等行业持续受到资金的追捧。而地产、金融等周期股表现偏弱。2月份，主动型基金表现战胜指数，普通股票型和混合型基金收益率中位数为2.39%和2.01%。主要原因还是基金在电子、医药等成长股集中的行业中配置较重。

3月市场展望

债市：资金面因素退出，利率产品风险累积。

第一，银行间流动性最宽松的时期可能已经过去。

央行未如市场预期般开展逆回购操作使得资金成本上升，对此存在两种可能的解释：其一，月末效应推高资金价格出现短期冲高较为普遍，央行有关人士可能认为跨月之后资金价格或出现自然回落，无需刻意进行调节；其二，央行期望借由季末效应推高资金价格至合意位置，因

而默许资金价格从低位向上攀升。

考虑央行掌握着七天逆回购和SLO工具却按兵不动，以及央行拒绝部分银行SLO请求的媒体报道，至少表明市场高估了央行调节短期资金价格的意愿。我们更倾向于第二种解释，即央行希望藉由资金价格自然恢复紧张，重获左右市场的话语权，将银行间资金价格调节至3%以上。

第二，实体经济中期增长仍在持续恢复，但短期经济数据偏弱可能正面影响预期。

PPI环比层面的积极变化表明企业部门盈利状况正在经历改善，同时，社会融资总量数据展示出的外部筹资渠道顺畅，对实体经济流动性的获得形成支持。内外部筹资的叠加，在通货膨胀缓慢上行的阶段将主要体现为资本形成和存货增加。我们维持中期跨度上经济逐季恢复的观点。

在短期上，PMI分项数据符合复苏阶段的商业周期特征，剔除季节性影响后依然存在偏弱的倾向。短期偏弱的经济数据一方面压制了通货膨胀的快速上行，另一方面也为债券市场留出了短暂的喘息机会。

综合对资金面和经济环境的判断，可以认为银行间资金面的从宽松状态逐步趋紧，将推动长久期利率产品收益率脱离前期低位，进入上行通道；相形之下，偏弱的经济数据及稳定的实体经济资金面仍将在短期内支撑信用债收益率水平，3月可能是信用债最后的乐观时期，建议投资者在较好的市场环境中逐步削减长久期信用债仓位，以应对一季度之后市场回归基本面的冲击。

股票市场

中国经济去年三季度企稳回升的确认、以及之前对中国经济“硬着陆”可能的过度悲观预期的修复推动了过去2个月指数大幅上升。这一以权重板块大幅上升为特点的估值修复行情告一段落。在经济复苏动能尚未衰竭、流动性环境稳定偏松、企业需求逐步改善、库存压力大为缓解的环境下仍将持续一段时间的情况下，支撑市场的经济复苏和企业盈利向好预期的基础尚未破坏。但就短期（未来一个月）而言，地产政策调控的加强影响市场情绪、海外风险溢价面临阶段性的回升、以及节后开工旺季尚未到来之前，市场缺乏中游和上游景气全面回升的证据。预计三月的市场将处于上有压力、下有支撑的格局，指数更可能维持震荡走势。

基金市场

2月份基金业绩战胜了指数，主要由于基金目前配置中，在电子、医药等成长类行业中的配置仍然较重。2月份市场调整主要是以周期股为主。展望未来，还需要密切关注春节以后投资旺季来临，新开工的情况。如果情况较好，则全年宏观经济温和复苏的格局将明确，届时有利于市场估值体系的稳定。如果情况不好，同时叠加房地产调控对于地产投资的打压，将增加投资者对于宏观经济复苏的担忧，届时市场将重会谨慎的投资气氛。在观望期，基金风格宜均衡配置。

投资账户分析

1. 积极型账户

基本信息（2013年2月28日）：

账户规模	2.17亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.9229	卖出价	0.9061
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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（2013年2月28日）：

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
积极账户	1.80%	19.69%	14.47%	3.94%	6.52%	-7.71%



2. 成长型账户

基本信息（2013年2月28日）：

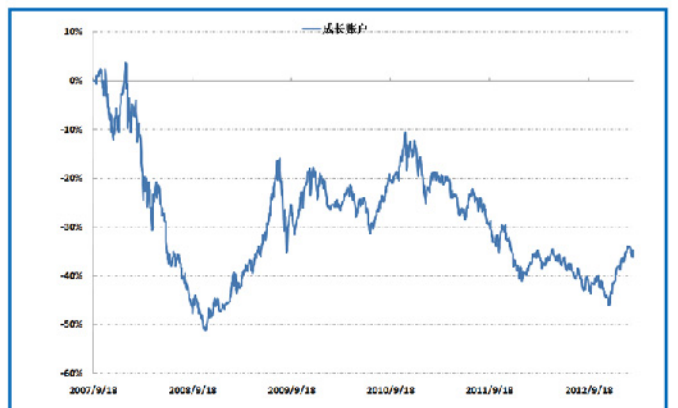
账户规模	3.40亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.6521	卖出价	0.6393
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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（2013年2月28日）：

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
成长账户	1.42%	19.29%	14.66%	2.11%	5.30%	-34.79%



3. 指数型账户

基本信息（2013年2月28日）：

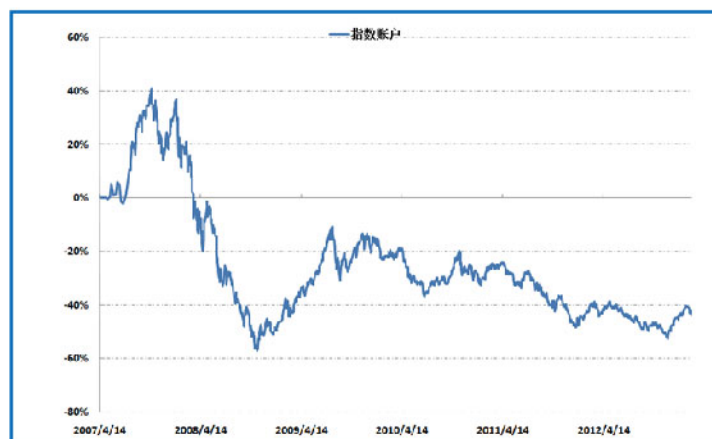
账户规模	0.32亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.5793	卖出价	0.5688
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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（2013年2月28日）：

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
指数账户	0.30%	20.27%	14.10%	-2.59%	5.15%	-42.07%



4. 指数增强型账户

基本信息（2013年2月28日）：

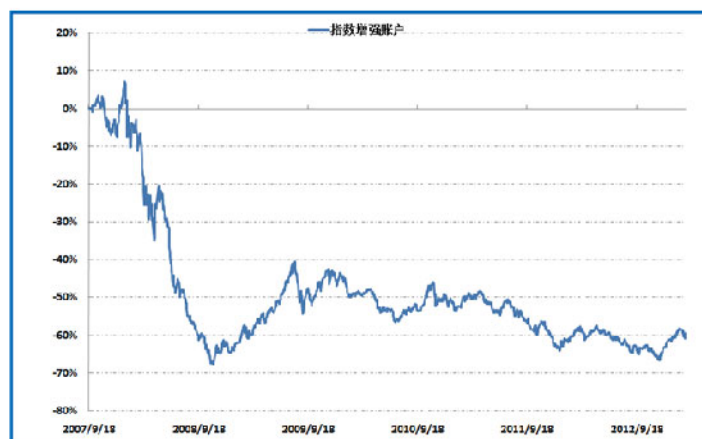
账户规模	0.93亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.4053	卖出价	0.3974
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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（2013年2月28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	-0.10%	19.77%	14.75%	-1.59%	4.69%	-59.47%



5. 平衡型账户

基本信息（2013年2月28日）：

账户规模	0.25亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.7639	卖出价	0.75
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	------

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（2013年2月28日）：

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
平衡账户	0.82%	14.32%	11.84%	5.55%	3.62%	-23.61%



6. 平衡配置型账户

基本信息（2013年2月28日）：

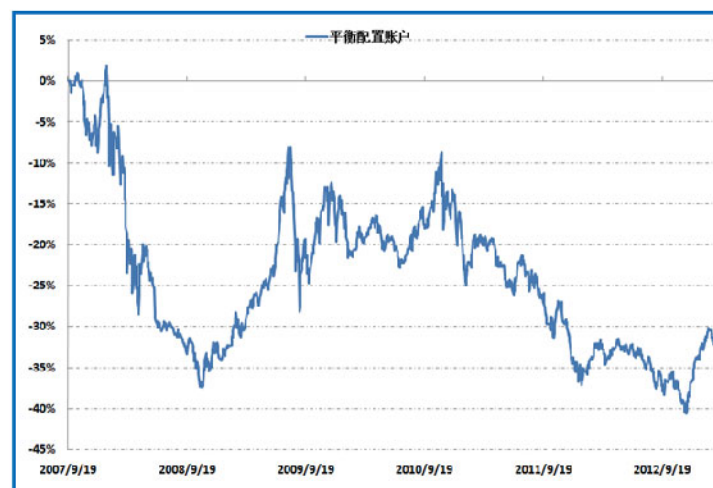
账户规模	0.46亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.6877	卖出价	0.6743
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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（2013年2月28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	0.71%	14.67%	9.97%	2.02%	3.82%	-31.23%



7. 稳健型账户

基本信息（2013年2月28日）：

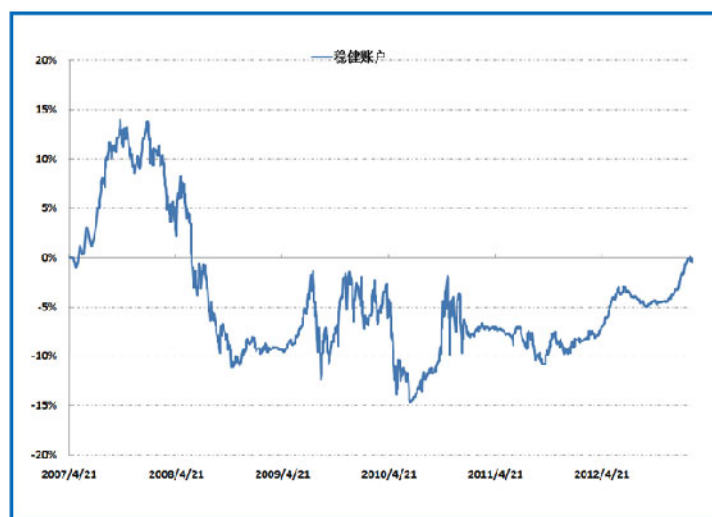
账户规模	0.15亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.9992	卖出价	0.9811
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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（2013年2月28日）：

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
稳健账户	0.76%	4.60%	4.71%	8.94%	3.26%	-0.07%



8. 避险型账户

基本信息（2013年2月28日）：

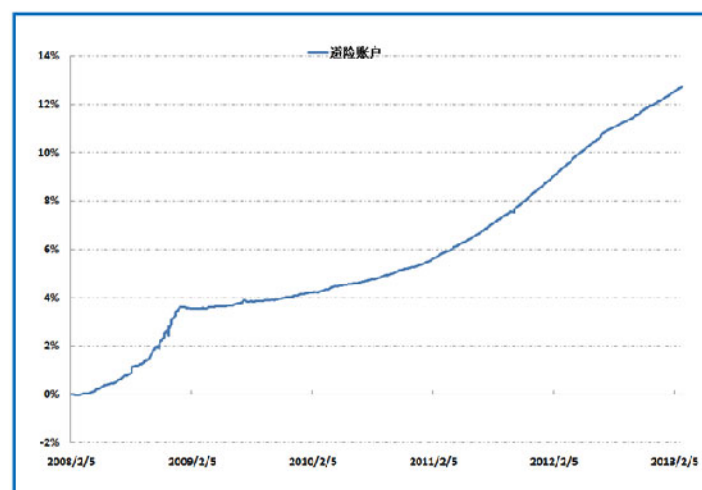
账户规模	0.46亿	设立日期	2008-2-4	买入价	1.1258	卖出价	1.1053
------	-------	------	----------	-----	--------	-----	--------

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（2013年2月28日）：

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
避险账户	0.22%	0.67%	1.35%	3.10%	0.46%	12.74%



账户经理观点

2月投资回顾

2月份，市场窄幅震荡，周期类表现疲弱，而成长类股票表现强劲。本月成长类、平衡账户在仓位上基本稳定。在结构上，逐渐向周期和消费成长类寻找平衡。目前，指数经过一段时间的上涨处于休整状态，中小盘股票比较活跃。未来看宏观经济复苏力度，如果力度较强，两类股票均有上涨机会。

3月投资展望

2月份影响市场最重要的因素来自于房地产调控。3月1日，国务院办公厅公布了房地产调控新国五条的细则，其中严格征收房地产交易20%所得税的规定超市场预期，市场应声下跌。目前大部分卖方均对短期市场抱有谨慎态度。在3、4月份投资旺季来临之前，数据处于真空期，今年宏观经济复苏的程度强弱仍无法得到准确判断。因此，市场在短期内缺乏系统性上涨的因素，而更多的体现为结构性机会。