

中英人寿投资连结保险 投资账户月度报告

2013年3月

市场热点

银监会出台规范商业银行理财业务的通知

3月25日，中国银监会下发《关于规范商业银行理财业务投资运作有关问题的通知》，对理财产品的投资标的做了进一步规范。本次发文的监管目的为针对理财产品规避贷款管理、未及时隔离投资风险等问题，提高风险防控。此次通知较新的地方在于：1、为非标准化债权资产下了定义。2、对非标准化债权资产在理财投资中的占比做出了金额上的要求：理财资金投资非标准化债权资产的余额在任何时点均以理财产品余额的35%与商业银行上一年度审计报告披露总资产的4%之间孰低者为上限。

规范后，非标准化债权资产的增速将放缓。对非标准化债权资产（简称“非标资产”）在理财投资中的占比要求，预计行业内该比例处于标准线附近。从理财投向看，占比最高的是债券、同业，占比达60-70%；以及存款、央票、金融债。信托、信贷类、股权类的占比相对较低。非标准化债权资产超过理财产品余额35%从行业角度看概率较低，但从个别小银行来看有可能。理财余额占银行总资产的比例约为7-10%，如果非标准化债权占资产理财产品余额不超过35%，预计也将低于银行总资产的4%。鉴于非标准化债权资产发展迅速，该文件的出台对于其日后的发展速度，能起到一定控制作用，非标准化债权资产的后续增长将放缓。

制度出台有利于理财业务的长期发展。监管对于理财业务的规范，从09年持续至今，理财发行量在此期间节节上升，其在拓宽投资渠道、扩大直接融资方面的贡献也为监管机构所肯定。监管文件的发布并不会改变理财发行量和社会融资总量的增长趋势，只是在结构方面做出调整，使非标准化债权资产的增长更为合理。

美国失业率创新低，欧央行调低 GDP 预测

美国失业率7.7%创4年新低，消费信贷持续改善：2月新增就业全面改善，其中建筑业最为亮眼，新增就业4.8万人。建筑业就业的持续多增与房地产市场的健康复苏密切

相关。1月新增消费者信贷162亿美元，增幅达5个月来最高。其中非循环信贷160亿美元，汽车贷款及教育贷款增长较快。

欧元区GDP尚未好转，德国PMI有所回落：12年4季度GDP同比-0.9%，较上季度略有回落。欧央行将13年GDP预测从-0.3%降至-0.5%。2月德国综合PMI53.3，略有回落。德国PMI较12年年中的低谷已明显回升，德国经济能否持续回升是欧元区经济能否走出衰退的关键所在。

日本GDP回升，新兴市场景气回暖：12年4季度GDP环比-0.3%，较3季度-1%有所好转。主要贡献来自于私人消费和住宅投资的转暖。日本新政府的政策提升了民众的信心，改善了私人消费和投资。新兴市场经济景气回暖且物价水平维持低位，预计13年新兴市场国家经济有望好于12年。

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：指数反弹再回落，2100-2400：4月整体上有反弹的机会，看好跌得多的周期股；5-6月份偏谨慎。

◇4月中旬政策可能有些变化（国务院内部会），不至于太悲观。地产、理财的政策不在于控制社会融资总量，在于规范，不是抑制性的政策。二季度整体政策收紧的幅度可能有松动。4月反弹的催化剂还有3月信贷等。

◇5-6月份，更担心流动性面的变化，由于资金需求上升（理财到期比较大、季节需求回升、海外资金流向），若表外管控加强、IPO重启概率较大，对资金面压制。目前看，经济超预期下滑概率不大。

◇肖钢比较保守，可能按照老思路，对于资本市场改革的语境往回撤，对资本市场改革的预期负面。

申万观点：2季度上证指数波动区间（2100-2500），市场下行风险更大；如果优质消费成长公司补跌，将是布局全年的机会。

◇经济是走钢丝弱平衡，左边的悬崖是启动旧模式，面临环保通胀的约束；而不启动旧模式，经济就会下行。

◇流动性，目前很宽松，但下半年有通胀的压力，预期央行要近期收紧（提前6个月），未来的流动性边际上难更好。

◇二季度，增长上行，通胀下行，不舍得撤，但找不到东西卖，成长股在高位，周期品敢买必须对经济有更强的信心。

◇短期内市场或受IPO重启、影子银行清理、欧债等因素的影响。

安信观点：指数下跌的空间仍然存在；乐观情况跌到2100，悲观情况可能2000。

◇4-7月份需要等待三大风险逐步被市场计入：IPO重启，很可能先爆炒后常态化；国五条是否被严格执行；理财产品监管执行情况。

◇12年年底看好市场的逻辑有三点：经济见底回升，利率下行，IPO停止后风险溢价下行；现在上述条件已经发生变化。

◇8-10月出现反弹的概率较大，原因在于11月有三中全会，届时会有很多政策预期，为操作提供了好的时间点和市场位置。

宏观经济分析

◇一季度GDP增速超预期下滑

1季度GDP同比增长仅7.7%，低于市场预期约0.3个百分点，主要是去年四季度以来政策支持力度没有跟上。

◇3月CPI略低，PPI同比增速下滑

3月份CPI同比增速为2.1%，较2月份下降1.1个百分点，环比下行0.9%，低于市场预期。其中食品项CPI同比上涨2.7%，较上月显著回落3.3个百分点。春节之后食品价格超预期快速回落是CPI下跌的主要原因。

PPI同比下降1.9%，环比持平，3月份生产资料价格的反季节性下滑，反映出总需求不旺，给生产资料价格而带来一定通缩压力。

工业增速表现较差，拖累经济表现。

3月份，规模以上工业增加值同比实际增长8.9%，比1-2月份回落1个百分点。环比看，3月份，规模以上工业增加值比上月增长0.66%。一季度，规模以上工业增加值同比增长9.5%。这是去年4月之后最差的工业增加值数据。

◇投资数据不高，但有积极变化

一季度，固定资产投资同比名义增长20.9%（扣除价格因素实际增长20.7%），增速与上年同期持平，比上年全年加快0.3个百分点。3月投资增速基本与上月持平，其中地产投资增速下滑，基建投资加速的，结构变化传递出了政策通过基建投资托底经济的意味。

◇消费略有好转但不强劲

3月份，社会消费品零售总额同比名义增长12.6%（扣除价格因素实际增长11.7%）。环比看，较1-2月微幅提升0.3个百分点，扣除价格因素后提升1.3个百分点。增速较1-2月略有好转，但并没有特别强劲的表现，仍维持在较低增速水平上。

◇存款和贷款增加较多，流动性好于预期

3月M2同比增长15.7%至103.61万亿元；M1增长11.90%至31.12万亿元；M0增长12.4%到5.57万亿元，M2、M1增速较快主要是由于企业存款增加大幅超出预期。3月的信贷增长1.06万亿，这一力度超出了此前普遍的市场预期，同比多增488亿元，其中新增中长期贷款4248亿元，新增短期贷款5013亿元，新增票据融资1183亿元，中长期贷款占比有所回落。

◇出口短期回落，数据意外或因热钱流入

3月出口增长10%，略低于预期的11.7%。对香港出口大涨93%，对其它地区出口显著回落，其中美国-6.5%、欧元区-14%、新兴和发展中国家0.65%。一季度累计增长18.4%，剔除对港贸易后增长9.2%，基本维持去年四季度水平。

对港出口异常高增长无法完全归结为正常的贸易回暖，或包含非贸易因素推高贸易数据。

◇国际：日央行出台史上最为激进宽松政策

日本央行极量宽松，政策核心内容包括启动开放式QE、拓展资产购买类别、以基础货币量取代隔夜拆解利率作为货币政策操作目标、2年内达到2%的通胀目标等。在实体经济复苏后劲不足的情况下，货币宽松格局继续加强。

美国公布3月非农就业数据，从前一个月的新增26.8万个骤降至8.8万个，为9个月来最低，严重低于预期，导致QE退出预期降低。但此后美联储议息会议显示年中QE缩减，年底退出的预期仍然有所增强。伴随时间临近，QE操作对市场的影响有所增加。

3月市场回顾

债市：

3月利率债收益率下行，信用债产品收益率整体呈明显上行趋势。3月银行间国债收益率整体下降，尤其在8号文件出台后，银行间国债收益率于月末出现明显下滑，短端收益率下滑更明显。短融收益率整体大幅下降，其中超短久期贡献了绝大部分的收益率下滑；各信用级别企业债收益率短期上涨，长期轻微下降。3月底银监会8号文利好债市，信用债利好幅度较大，其中低评级信用债受理财配置需求增加影响、收益率下行幅度超过高评级，信用债调整时机推迟。3月市场对经济弱复苏以及短期通胀压力无忧形成了一致看法，但基本面数据使市场对复苏速度仍持观望状态。货币市场方面，3月央行持续净回笼资金，月底因传统性季末资金压力使利率有一定回升，但不影响整体的宽松，质押式回购利率和SHIBOR较月初均呈下行趋势，其中R001和R007降幅均超80BP。

股票市场

3月份，政策利空成了主导市场走势的主要因素。为抑制房价过快上涨，防止房地产市场泡沫的风险，国务院出台了房地产调控的新国五条，对房地产交易所得税严格征收。3月底，各地地方调控政策陆续出台，房地产成交3月份出现井喷，但随着调控政策的逐步落实，房地产交易逐步陷入低谷。3月底，银监会出台8号文件，规范商业银行理财业务，对于商业银行的表外融资业务将产生较大影响，从而引起市场对于社会融资总规模增速下降的担忧。由于房地产行业复苏以及社会融资总量维持的宽松环境是本轮市场反弹的两大基础。政策的出台，无疑动摇了反弹的基础，市场连续出现下跌。

从全月来看，沪深300指数单月下跌6.67%，上证指数下跌5.45%，深证成指下跌7.80%。从风格指数上看，差异较大，申万大盘指数下跌6.95%、中、小盘指数的分别下跌4.49%，3.74%。中小盘股表现占优。从板块上看，信息设备、电子、医药、餐饮旅游、公用事业实现上涨，金融、采掘、地产、有色行业跌幅靠前。

基金市场

3月份，市场经历了较大的跌幅，从风格上看，跌幅靠前的板块为周期类板块。3月份密集出台的房地产调控政策以及清理银行表外业务的政策无论是从时间点上还是从力度上均超市场预期，因此，引发了市场对于本轮经济复苏的担忧。周期股作为本轮反弹的先锋，在3月份的市场下跌中，损失最严重。市场避险情绪较重，资金集中抱团在非白酒消费板块以及成长股板块。在3月份市场下跌过程中，基金整体仓位有所下降，并且主要以减持周期类品种为主。对于消费和成长的重配仍然是目前基金配置的主要特征，因此，3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-1.94%。

4月市场展望

债市：

当前资金面整体仍比较宽松，央行将保持中性货币政策，继续温和净回笼资金，4月份财政存款回笼或带来压力，但整体上预计资金面将维持中性偏松的态势。3月CPI为2.1%，低于预期，限制了短端利率的下调，同时中长端利率的下行空间亦有限，年内利率大底或在当前或近期形成。

从经济数据来看，3月CPI与PPI均低于预期，结合3月PMI的数据，表明实体经济反弹的强度非常有限。M1、M2和社会融资总量增幅均高于预期，潜在的因素是贷款增长、热钱流入或影子银行清理导致的表外资金回流，总的来说流动性还是相对充裕的，在央行继续净回笼资金和可能重启央票的前提下，可继续维持上半年通胀压力不大的估计。3月出口增速回归常态，可能的因素是海外主要经济体如欧盟、美国、日本等经济景气度回落，使整体经济反弹的预期受打压；本月进口超预期，增长主要来自于机电产品和高新技术产品，表明内需尚可，或是产业升级的利好信号。综合来看，进出口数据对债市影响偏负面。

偏弱经济与宽松流动性将对债市形成一定支撑。结合前面所述，短端利率下行空间有限，预计债市收益率可能维持低位，收益率继续大幅的下行或难再现。预计银监会8号文利好债市的影响仍会持续深化，国债和低评级信用债的需求热情不减。但在经济弱复苏格局下，仍须警惕低评级信用债的风险。

股票市场

无论是从政策层面还是经济基本面，本轮反弹的三大逻辑：经济见底回升、利率下行、IPO停滞风险溢价下行，在3月份均发生了较大的变化。首先经济弱复苏面临挑战，一方面是国家对于房地产调控再度从紧导致对地产投资增速下滑的预期，另一方面是银行理财产品的清理整顿导致市场对社会融资总额增速下降的预期。此外，对于排队IPO项目的财务核查接近尾声，IPO重启的预期渐浓。这些因素导致了市场3月份的下跌。展望未来一个月，政策层面仍然存在较大的不确定性，例如，地产投资受抑制后，政府投资是否能跟上弥补。从微观层面，4月份进入开工旺季，投资能否有所恢复，还需要数据进一步的验证。从目前的情况看，政府管理经济的思路逐步从高增长过渡到调结构应该已经为市场所共识，因此，未来市场机会更多的体现为结构性机会，而趋势性机会的出现仍需要较长时间的等待。

基金市场

3月份基金业绩战胜了指数，主要由于基金目前配置中，在非白酒消费类、成长类板块中的配置仍然较重。3月份市场调整主要是以周期股为主。在市场调整过程中，基金对于周期股的配置进一步降低。展望未来一个季度，如果政策基调仍然偏紧，投资开工旺季不旺，周期股将持续面临较大压力，而目前估值较高的成长股也会由于经济基本面较差而面临下跌。如果政策有所缓和，投资有加速趋势，低估值的周期股有一定的投资机会。二季度，政策的变化将决定市场的走向。

投资账户分析

1. 积极型账户

基本信息（2013年3月31日）：

账户规模	2.17亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.9067	卖出价	0.8903
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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	-1.75%	4.65%	9.23%	6.12%	4.65%	-9.33%



2. 成长型账户

基本信息（2013年3月31日）：

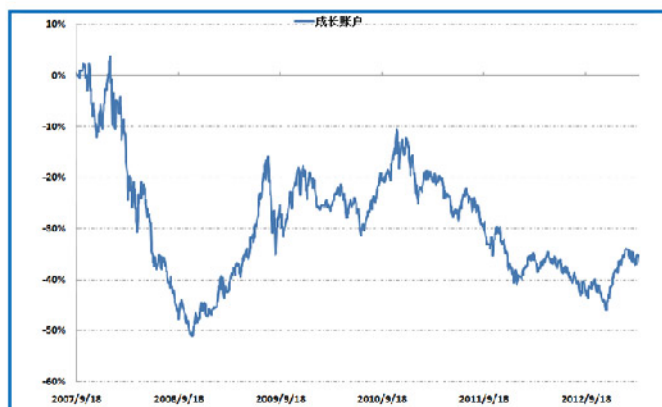
账户规模	3.38亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.6353	卖出价	0.6229
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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	-2.57%	2.59%	8.14%	3.18%	2.59%	-36.47%



3. 指数型账户

基本信息 (2013年3月31日) :

账户规模	0.32亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.5464	卖出价	0.5365
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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	-5.68%	-0.82%	4.07%	-1.81%	-0.82%	-45.36%



4. 指数增强型账户

基本信息 (2013年3月31日) :

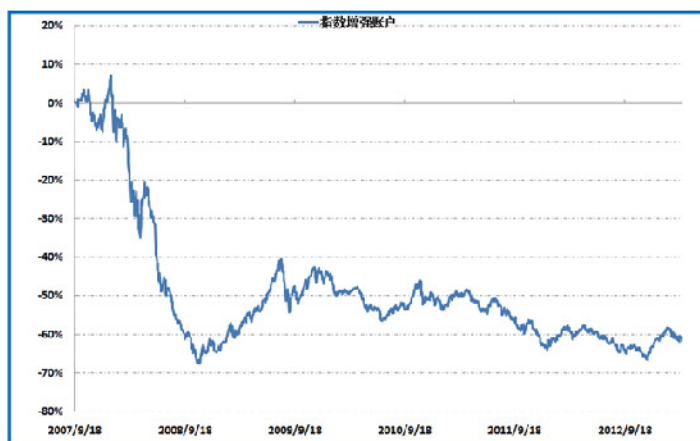
账户规模	0.98亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.3808	卖出价	0.3733
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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	-6.05%	-1.64%	3.74%	-2.07%	-1.64%	-61.92%



5. 平衡型账户

基本信息（2013年3月31日）：

账户规模	0.24亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.7515	卖出价	0.7379
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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	-1.61%	1.94%	7.07%	5.79%	1.94%	-24.85%



6. 平衡配置型账户

基本信息（2013年3月31日）：

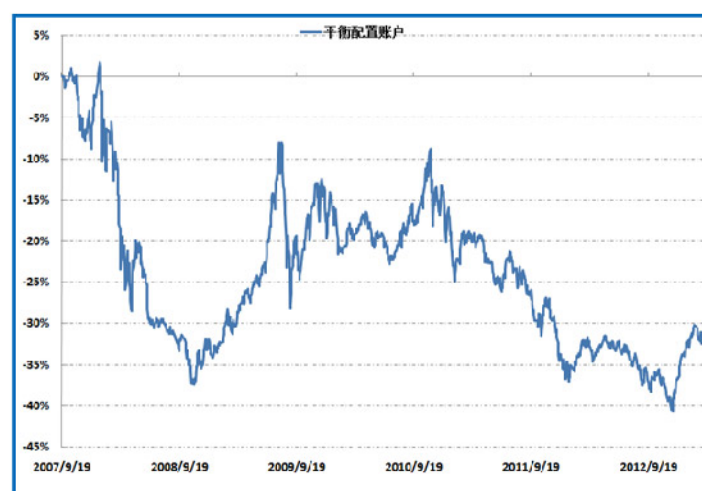
账户规模	0.45亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.6733	卖出价	0.6601
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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	-2.10%	1.64%	5.86%	2.78%	1.64%	-32.67%



7. 稳健型账户

基本信息（2013年3月31日）：

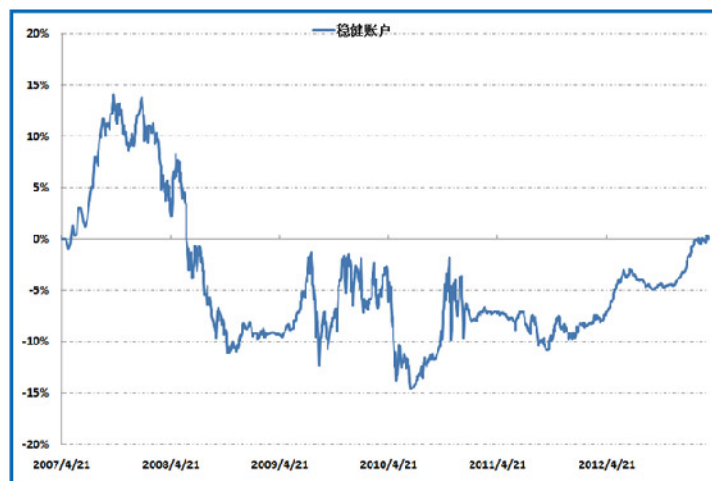
账户规模	0.15亿	设立日期	2007-4-14	买入价	1.0006	卖出价	0.9825
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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	0.14%	3.40%	4.97%	8.79%	3.40%	0.06%



8. 避险型账户

基本信息（2013年3月31日）：

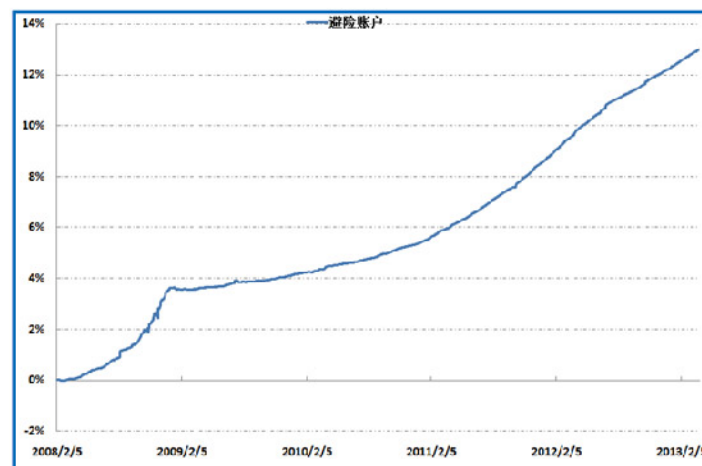
账户规模	0.47亿	设立日期	2008-2-4	买入价	1.1282	卖出价	1.1077
------	-------	------	----------	-----	--------	-----	--------

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	0.22%	0.68%	1.39%	2.96%	0.68%	12.98%



账户经理观点

3月投资回顾

3月份，市场经历了较大幅度的下跌，周期股调整调整幅度较大，成长股表现出强势。本月成长类、平衡账户在仓位上基本稳定，小幅减持了偏周期的基金。在组合结构上，仍然偏重于均衡配置，在目前市场方向未定的情况下，策略仍然是多看少动。

4月投资展望

3月份对市场影响最大的来自于政策层面。目前来看，宏观经济仍未能走出弱复苏的格局。需要警惕的是，复苏的力度是否持续弱于市场预期。后续房地产调控的影响，春季开工的情况都将影响市场的演进方向。在这些情况明朗之前，市场将维持弱势调整的格局。但从目前草根调研的情况看，经济基本面转好的趋势不容乐观。对此，我们将保持中等偏谨慎的仓位配置，风格上分散配置。