

中英人寿投资连结保险 投资账户月度报告

2013年4月

市场热点

国务院研究部署2013年改革重点

5月6日李克强主持召开了国务院常务会议，研究部署2013年深化经济体制改革重点工作，主要观点如下：

首先，会议所明确的改革方向充分体现了市场化的思路。无论是清理、下放和取消投资项目审批，在铁路投资中引入社会资本，还是利率汇率市场化以及建立个人投资者境外投资制度等等，都体现了市场化的改革思路。其中尤其值得关注的是利率市场化，不排除央行将存款利率上浮区间扩大至1.2倍；若果如此，则央行可能降低存贷款基准利率。

其次，会议突出强调了财政体制改革，提出建立“下力气推动建立公开、透明、规范、完整的预算体制，形成深化预算制度改革总体方案，完善地方政府债务风险控制措施。削减、合并一批专项转移支付项目。扩大营业税改征增值税试点范围。”其中，公开、透明、规范、完整的预算体制，意味着可能将更多的政府收支项目纳入预算，并加强对政府收支的监督管理。削减专项转移支付项目，意味着中央政府可能加大均等化性质的一般转移支付的范围和力度。扩大营改增的试点范围，则一直是今年税改的重点，长远看将降低相关服务业的税负，有利于服务业发展。

第三，政府可能推出系统的社会保障改革。会议新闻稿中的第六点、第七点和第八点都与社会保障制度改革有关。尤其是关于城镇化的论述，基本符合我们早前对于新型城镇化的判断，即新型城镇化着重于社会保障制度的建立和完善。对于城镇化的部署，显示新型城镇化将从户籍制度试点改革入手，中小城市户籍改革进度可能较快。另外，农村土地制度改革也是新型城镇化的关键。但是，与新型城镇化相关的社会保障制度整体改革，需要经过大量调研论证，短期内快速推进的可能性不大。

第四，今年通胀温和的态势提供了价格改革机遇。会议新闻稿第二点提出要形成资源税费和矿产资源有偿使用

制度改革方案，第五点提出要建立水电等阶梯价格制度，均符合我们之前关于政府可能会抓住今年通胀温和的有利时机、加快资源性产品价格改革的判断；也从侧面印证当前政府对于通胀的担忧并不大。

欧央行降息

5月2日，欧洲央行召开议息会议宣布，将基准利率调降25个基点至0.5%，并将边际贷款利率下调50个基点至1.0%；存款利率保持为零不变。

欧央行降息符合预期。本次议息会议前，路透和彭博的调查显示，超过半数的经济学家预期欧央行将会降息。

有助于缓和银行业困境。欧央行降息将起到缓和银行业困境的作用。尽管欧元区银行隔夜拆借利率已经降至历史低位（0.1%左右），但是由于资信状况较差，重债国银行难以在银行间市场融通资金，因而主要依靠欧洲中央银行获得流动性，降息有助于降低受困银行的融资成本。

降息对于经济提振作用有限。由于金融市场结构性改革迟缓，金融分割和银行“惜贷”问题较之此前预期更为持久。目前，企业和家庭贷款需求较弱，货币和信贷增速仍处低位。使用传统的货币政策工具（降息），仅能起到缓解危机、提振信心的作用，预计对实体经济的刺激作用较为有限。维持对欧元区经济复苏逻辑的判断，即欧元区各国经济分化格局将贯穿全年，欧元区复苏要依靠德国经济的带动，而德国复苏需要“借力”外需。需要指出，在议息会后的新闻发布会中，德拉吉提及了将创建支持中小企业贷款的资产支持证券（ABS）市场，如果这一金融结构性改革得以推进，将对经济复苏形成实质利好。

降息对中期欧元汇率的影响不大。观察欧债危机爆发以来的汇率走势，可以作出经验性的判断：事件冲击、非常规政策、其他国家的货币政策等因素主导了欧元汇率走势，而常规货币政策以及GDP走势对于汇率的影响作用不大。欧央行的资产负债规模与欧元汇率具有较强的协同性，其背后的逻辑在于：当受到债务危机冲击时，欧洲央行

通过扩张资产负债规模纾困银行业和各国政府，与其他主要国家央行相比，欧央行资产负债规模加速上升，流动性宽裕导致汇率贬值。而目前的情况是，欧元区债务风险和政 治风险较此前有所缓和，既有的非常规操作逐步淡出（银行业提前偿还LTRO贷款），新的非常规操作（OMT购债计划）未能启动，美日央行在加速扩张资产负债表，欧央行资产负债表收缩，欧元面临升值压力。尽管德拉吉在会后新闻发布会上释放的鸽派信号或将在短期压低欧元汇率，但不论是参考此前降息的经验，还是对上述汇率影响因素进行展望，利率的变动对中期汇率走势的影响将较为有限，利率与汇率脱钩恰是欧元区金融市场分割的一种表现。

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：预计2013年CPI温和PPI负增长。

◇4月CPI略超预期，食品价格反季节上升，非食品基本符合历史规律。食品涨价来自蔬菜，受上个月低基数和短期供给不足影响。PPI下跌超市场预期，上游价格跌幅大。内需不足给工业品价格带来通缩压力。预计全年CPI温和、PPI负增长。维持零售板块观点“中性”。目前行业2013年估值12倍左右，参考盈利增速基本处于合理区间，鉴于数据层面较为平淡，建议可等待更好投资机会，可关注3季度低基数下数据是否能够反转。

申万观点：短线股指2230-2250点区间需要震荡整固。

◇目前产能过剩、需求不足是主要矛盾，通货膨胀不用太多忧虑；在这种情况下，CPI对经济冷热的表征意义下降，更多反应了食品价格波动，货币政策更应该关注更能反应经济冷热的PPI数据，PPI持续低位，显示通货紧缩压力加大，为利率下行提供了更大的空间，如果有证据表明经济下行压力加大，利率下行可能性将进一步增加。在通货膨胀低位、全球量化宽松加码的背景下，当前流动性总体宽松格局有望延续。股指仍在下降通道中，接近下轨有超跌反弹要求，但上方空头排列的均线系统阻力较大，特别是3月28日跳空缺口2289点附近以及下降通道上轨2250点附近。五连阳后市场出现回调，在30日均线（目前在2228点）处暂获支撑，仍有一定调整压力，短线2230-2250点区间需要震荡整固。建议少量试探参与短线反弹。

国泰君安观点：央行货币政策更显宽松利率仍将走弱。

◇央行政策与前相比更显宽松，流动性宽松更能持续，而央票重启仅为对冲资金流入，不代表政策变化；2季度融资利率下行概率升高，有利于降低融资成本与推动

经济增长。贷款增长难抵利率走高，银行流动性无需担心，融资利率仍将走弱。未来经济难以再现强劲增长，但央行与前相比更显宽松，强调维持货币环境稳定，改进对实体经济的金融服务；央行着重强调推进债券市场发展，拓宽企业直接融资渠道，既有利于稳定融资增长，也有利于降低融资成本，均使得经济温和复苏的概率增强。

宏观经济分析

◇CPI平稳，PPI大跌

2013年4月份CPI同比2.4%，与市场预期相差不大。通胀的月度波动主要来自蔬菜价格的扰动，此外肉禽、成品油调价形成部分影响。剔除能源和食品以外的核心通胀水平稳定。

PPI创经济弱复苏以来的最大跌幅。4月份PPI环比-0.6%，同比-2.6%，较3月明显下降，是自去年9月份经济呈现复苏以来的最大跌幅。分产品看，上中下游工业品出现了普遍的下跌。

◇工业难现快速回升

4月份，规模以上工业增加值同比实际增长9.3%，比3月份回升0.4个百分点；1-4月份，规模以上工业增加值同比增长9.4%。近期工业增速偏低，既受需求和预期变化的影响，也与政策以防风险为主有关。近期房地产与影子银行相关收紧政策可能对投资推动的重工业增加值增速略有影响，消费疲弱也影响着轻工业生产活动。

◇固定资产投资增速略低于预期

2013年1-4月份，固定资产投资同比名义增长20.6%，增速比1-3月份回落0.3个百分点。投资回升继续低于预期，基建与制造业投资回落，而房地产投资上升。当月的增幅20%，其中，基建21.6%，比上月回落6个百分点，制造业投资回落至17.7%，房地产投资升至23.2%。

货币对投资推动效果并不明显，而产能过剩导致制造业投资低位，债务风险上升也在抑制基建投资。

◇社消增速一般

2013年4月份，社会消费品零售总额同比名义增长12.8%（扣除价格因素实际增长11.8%，增速情况一般。）

消费增速今年以来下台阶的迹象已十分显著。宏观总需求持续不振，经济周期波动缩短，从传导来看，已波及到收入增速，故而消费下台阶实属必然。尽管餐饮收入占消费的比重不高，但专项反腐执行力度加大，对于餐饮消费而言，已受到显著波及，餐饮收入增速已创下近年来的新低。从分类情况看，“吃穿用”等非耐用消费品销量增速仍在下滑，而在汽车、家电、金银珠宝销量反弹的带动下，耐用消费品销量增速出现反弹。

◇流动性仍然保持充裕

4月流动性投放保持充裕，新增人民币信贷7929亿元，信贷投放仍然稳定的处在全年9万亿的轨道之上。4月社会融资总量新增1.75万亿，比去年同月高出7833亿元，增长继续处于近年来的高位。

从社会融资总量增长的分解来看，表外流动性投放仍然是增量的主要组成部分。票据、委托信托贷款、以及债券融资都大大高于去年同期。受流动性的推动，4月M2同比增长继续处于高位，同比增速达到16.1%，高于上月15.7%的增速，M1的同比增速与上月持平。

◇进出口增速高于预期，贸易顺差收窄

4月份出口增速反弹至14.7%，较上月反弹近5个百分点；进口增速进一步爬升到16.8%，为2012年以来的最高水平。在进口相对更强的背景下，贸易盈余为181亿美元，同比增速-1.5%，继续呈现收缩态势。

就当前国际经济情况和中国经济现状而言，进出口增速的绝对水平和变化方向都是高于预期的。但进出口数据受虚假贸易影响的批评最近几个月一直都有。

◇美QE退出策略确定，其他多国轮番降息

有消息透露，美联储已为第三轮量化宽松(QE3)制定了退出策略，以结束每月850亿美元的购债行为，同时保持自身灵活性并防止市场反应过激。只是何时实施仍在讨论之中。美联储设定的策略是以谨慎、渐进的方式削减购债规模，并根据通胀和就业市场的情况及时调整。避免对市场造成过大冲击。

5月初全球经历了一圈降息潮，降息有欧盟、印度、韩国、澳大利亚、越南、斯里兰卡、波兰。随着外围经济体的降息，近期国内出现了降息的声音，但预计短期基准利率不会调整。

4月市场回顾

债市

4月利率债收益率呈明显整体下行态势，信用产品收益率受债市扫黑事件冲击下行幅度不大。其中，利率产品中长端收益率出现了明显的下行，10年国债累计下行10.68BP，10年国开债下行18.78BP，收益率曲线平坦化。4月份整体来看，银行间市场重回上涨区间，中债银行间债券总净价（总值）指数月累计涨幅为0.34%。4月银行间信用品种表现不如利率品种，虽然收益率较3月末仍有超过10BP幅度的下行，但下旬受市场去杠杆影响，卖盘推动信用品种收益率全线上行，价格弹性较大的中低评级品种抛压较重。4月整体来看，累计下行幅度约在15BP之内，其中以AAA品种和AA+的高评级品种表现较好，从期限来看，5年期以内的短期品种更受市场青睐。4月公布的经济数据使市场对宏观经济缺乏增长动力达成一致，且市场认为二季度通胀压力尚不大、预计不会超过3%。货币市场方面，4月央行继续保持中性货币政策，全月资金面以宽松为主，月底因清理债券代持、财政存款上缴等原因使流动性暂时收紧，后再次转向宽松，银行间和交易所7天回购利率较月初均呈大幅下行趋势。

股票市场

4月份市场继续调整，全月上证综指累积下跌2.62%。

市场风格继续向小盘股倾斜，4月份沪深300指数下跌1.91%，中小板指下跌2.89%，创业板指逆势上涨2.65%。中小板相对沪深300的市盈率维持在2.95，创业板相对沪深300的市盈率由3.84上升至4.12。分行业看，受大宗商品价格大幅下跌影响，资源类行业表现不佳，跌幅前五的行业分别为国防军工、煤炭、餐饮旅游、有色金属和石油化工。可选消费表现较好，涨幅前五位的行业分别为传媒、家电、汽车、轻工制造和通信。表现较好的主题分别为绿色节能照明、新能源汽车和文化传媒等。

基金市场

4月份，市场延续了震荡整理的格局，从指数上看，市场基准指数小幅下跌，当从板块上讲，周期类板块调整的幅度要大于成长类板块，原因在于从宏观经济基本面来看，全年经济弱复苏的格局已定，同时，从1-4月份的经济数据来看，弱复苏的力度要明显小于市场年初的预期，因此，市场中枢逐步下移。但由于经济目前仍不存在明显衰退的迹象，因此，市场底部要比去年低点有所抬升。所以，在一段时间内，指数将呈现窄幅波动的态势，而一些代表未来中国经济改革发展方向的成长类个股成了市场持续炒作的热点。4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-0.79%和-0.78%。

5月市场展望

债市

当前资金面整体仍比较宽松，热钱流入较多，央行将保持中性货币政策，继续温和回收外汇占款带来的流动性。具体来看，4月M1、M2增幅较多，预计5月流动性充裕，资金利率仍然维持在低位，预计7天回购均值在3.1%-3.2%。在央行重启央票的前提下，除非经济数据严重低于市场预期，资金面进一步宽松的可能较小，资金面将维持中性偏宽松的局面。

短端利率下行空间有限，中长端利率向下动力仍存，推动力或将来自于低于预期的黯淡经济数据。二季度通胀压力不大，且经济内生增长动力仍然较弱，制造业投资受产能过剩和产能重构之累，房地产调控进行时，投资难放，基建投资空有地方政府的热情，奈何囊中羞涩，且中央政府重质轻量，难当大任。4月PMI数据逆季节性下降，价跌量不跌，去库存尚未结束。4月PPI逊于预期，表示宏观经济短期缺乏增长动力、制造业产能过剩、需求疲弱，将继续利好债市。

4月旺季不旺，而5月是传统淡季，债市基本面依旧良好，经济复苏乏力，通胀无忧，流动性充裕，利率债收益率无向上动力。对于信用债，虽然债券代持风险目前已淡化，但金融机构整体去杠杆化，机构对信用债持谨慎和观望态度，做多热情减少，仍须警惕长期监管政策走向带来的冲击。

股票市场

二季度经济仍将处于弱复苏状态。从增长动力上看，消费和出口未来仍然会比较弱；投资方面上看，由于融资渠道的限制，地方政府基建投资未来不会出现强复苏；目前“国五条”落实并不彻底，地产近期销量仍然处于正常水平，但其是否能够持续仍然需要观察，地产投资未来仍有不确定性，总体来看全年仍将呈现前高后低态势。二季度整体来看，由于在一季度地方政府融资平台及房地产行业融资储备较多，未来几个月资金会逐步投向实体经济，因此经济不会失速，但仍然只将维持弱复苏状态。展望二季度，我们倾向于结构性机会仍然占据主导，成长、消费板块将是长期市场关注的热点，而一些数据比较好的低估板块，汽车、家电、地产、银行也有比较好的相对收益。

基金市场

4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。4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，在经济微弱复苏的背景下，如果政策没有进一步放松，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一定的调整，但由于成长股代表中国经济结构转型的方向，因此，仍将受到市场的持续关注。由于目前主动型基金的配置结构明显偏离指数，因此，可以预期在未来以结构性机会为主导的市场状况下，主动型基金战胜市场的概率增加。

投资账户分析

1. 积极型账户

基本信息（2013年4月26日）：

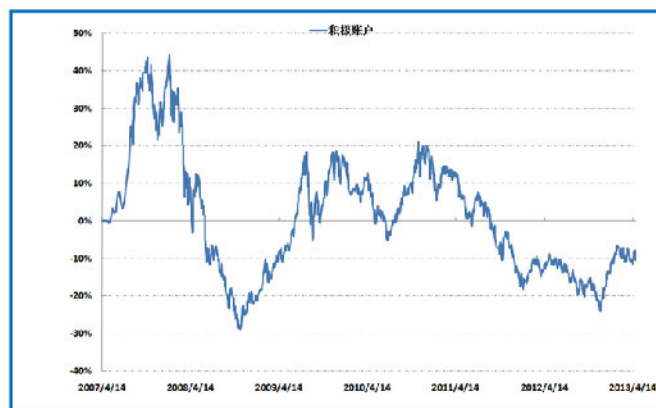
账户规模	2.12亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.8972	卖出价	0.8809
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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4月26日）：

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
积极账户	-1.05%	-1.04%	9.18%	0.97%	3.55%	-10.28%



2. 成长型账户

基本信息（2013年4月26日）：

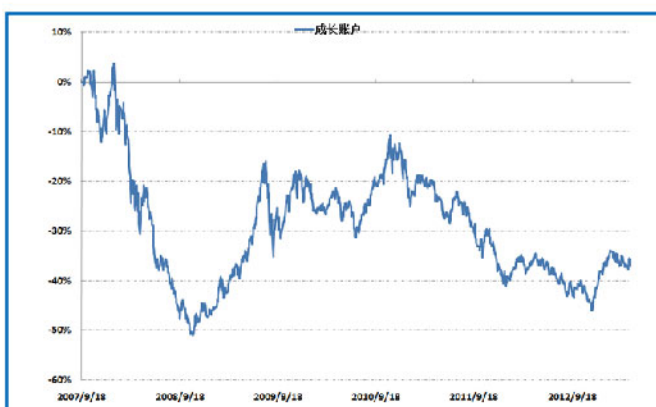
账户规模	3.30亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.6285	卖出价	0.6162
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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4月26日）：

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
成长账户	-1.07%	-2.25%	8.38%	-1.49%	1.50%	-37.15%



3. 指数型账户

基本信息（2013年4月26日）：

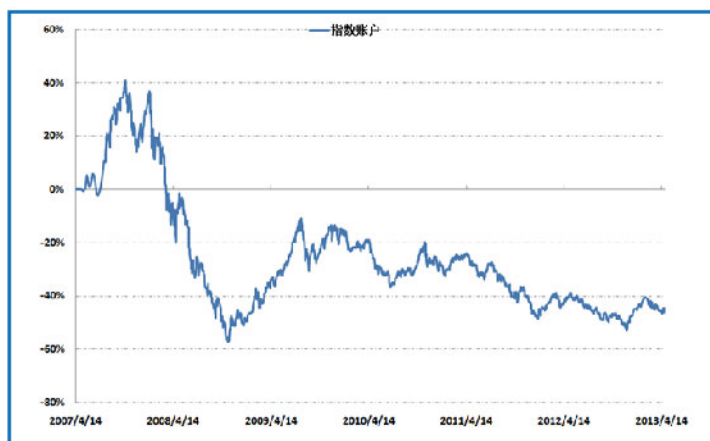
账户规模	0.31亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.5361	卖出价	0.5264
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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4月26日）：

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
指数账户	-1.88%	-7.18%	4.21%	-9.37%	-2.69%	-46.39%



4. 指数增强型账户

基本信息（2013年4月26日）：

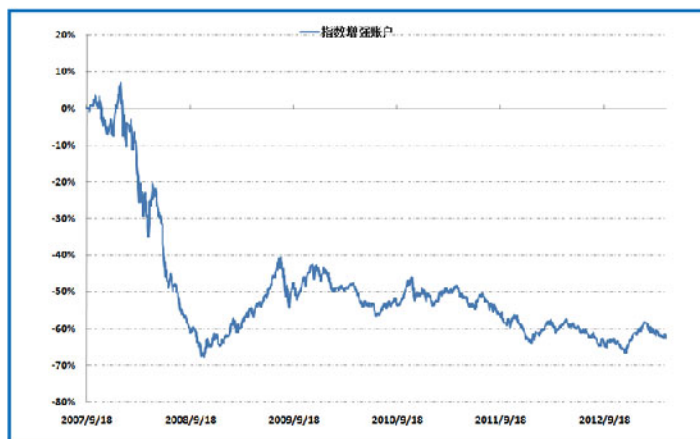
账户规模	0.92亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.3732	卖出价	0.3659
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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4月26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	-1.99%	-8.01%	3.90%	-9.45%	-3.60%	-62.68%



5.平衡型账户

基本信息（2013年4月26日）：

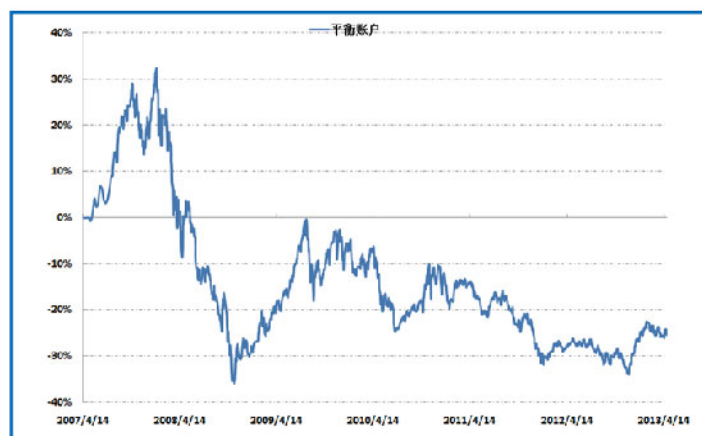
账户规模	0.24亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.7467	卖出价	0.7332
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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4月26日）：

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
平衡账户	-0.64%	-1.44%	6.60%	2.45%	1.29%	-25.33%



6.平衡配置型账户

基本信息（2013年4月26日）：

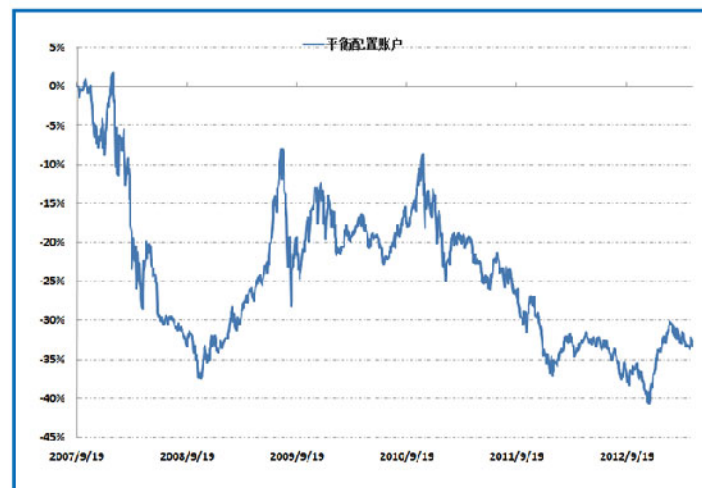
账户规模	0.45亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.6675	卖出价	0.6544
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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4月26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	-0.86%	-2.26%	6.35%	-1.00%	0.76%	-33.25%



7. 稳健型账户

基本信息（2013年4月26日）：

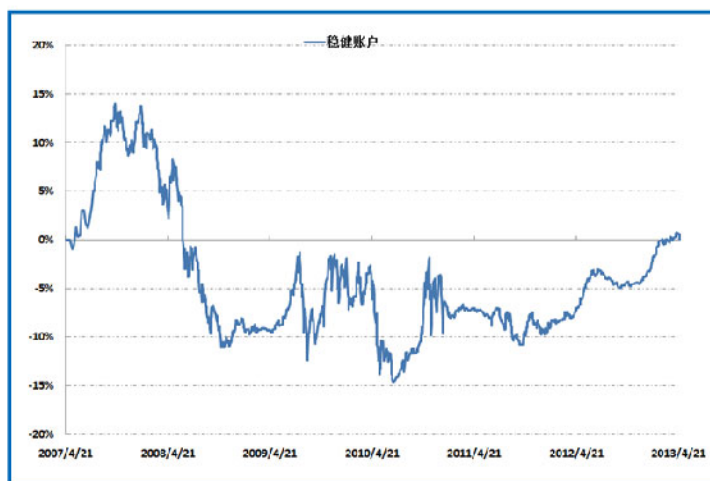
账户规模	0.15亿	设立日期	2007-4-14	买入价	1.0034	卖出价	0.9852
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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4月26日）：

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
稳健账户	0.28%	1.18%	5.23%	7.65%	3.69%	0.34%



8. 避险型账户

基本信息（2013年4月26日）：

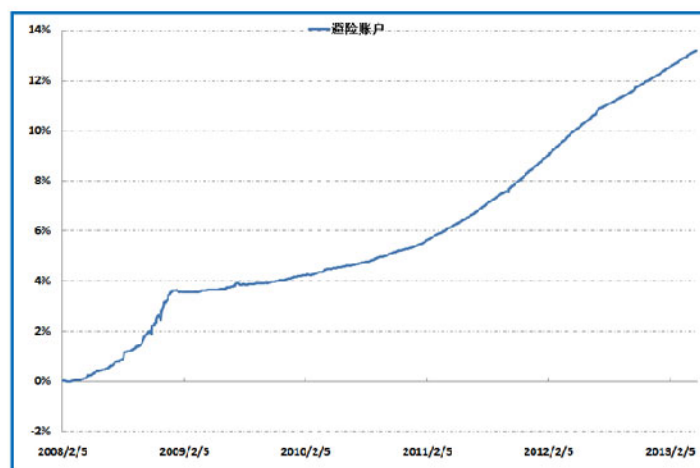
账户规模	0.44亿	设立日期	2008-2-4	买入价	1.1302	卖出价	1.1097
------	-------	------	----------	-----	--------	-----	--------

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4月26日）：

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
避险账户	0.18%	0.62%	1.28%	2.87%	0.86%	13.19%



账户经理观点

4月投资回顾

4月份，市场经历了小幅的下跌，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，但在主动型基金方面，力求通过选择投资管理能力较强的基金经理，对组合进行优化配置，实现一定的超额收益。

5月投资展望

4月份市场的宏观经济弱复苏的背景下小幅调整，从今年的情况看，经济大起大落的概率较低，因此，市场更多可能在窄幅区间内震荡，结构性机会占主导。因此，在组合的配置方面，以选股为主要擅长风格的基金将成为主导，同时配置一些低估值的周期类基金作为对冲政策波动的工具，风格上分散配置，仓位保持中性。