

中英人寿投资连结保险 投资账户月度报告

2013年5月

市场热点

张高丽副总理再次强调化解产能过剩和加强环境保护

6月6日财富论坛张高丽副总理演讲：始终不渝坚持发展是硬道理的战略思想，促进经济持续健康发展，加快转变经济发展方式，大力调整优化经济结构，深入实施区域发展总体战略，加快中西部地区开发开放，加强资源环境生态保护，努力建设天蓝地绿水净的美好家园，高度关注民生，不断提高人民物质文化生活水平。张高丽副总理表示中国人均GDP仅位于全世界84位，要坚持科学发展，大力培育新的消费热点，健全消费持续增长的长效机制，发挥合理投资对经济发展的重要作用，本次讲话具体强调了目前政府工作的两个重点：1) 化解产能过剩问题，强化增量管理，严禁核准产能过剩行业新增产能项目，坚决停建违规在建项目，有效遏制高消耗高污染行业盲目扩张，着力调整优化存量结构；2) 要下大决心，以治理重点地区PM2.5为切入点，并逐步开展饮用水、土壤等环境综合整治。

伯南克维护QE, 就业疲软因而短期不会退出QE

5月22日，美联储主席伯南克在国会联合经济委员会做经济前景的证词，总体观点是美国私营部门需求持续扩张拉动经济温和复苏，就业市场已显示一些改善但整体上仍然疲软，还达不到QE退出的条件。

与市场预期不同的是，伯南克表现得更加鸽派。他认为劳动力市场尽管有所好转，但依然疲软，理由和我们一直宣称的一致——失业率仍高于长期正常水平，长期失业率仍处于历史高位（即长期失业人口占总失业人口的比重），劳动力参与率继续下行。而负面影响在于影响个人和家庭开支和社会生产力，而且减少政府税收开支，推高政府预算赤字和公共债务水平。

从伯南克证词和刚公布的议息会议纪要来看，我们认为未来，因为劳动力市场复苏仍不稳定，结构性问题是困扰劳动力市场的最大拖累，但短期难以得到解决；另一方面通胀压力不大，为推行宽松货币政策奠定坚实基础。美

联储改变政策具有相机抉择性和稳定性，在劳动力市场和通胀没有出现重大改变的前提下，QE减码和退出并不会出现，但是，随着美国经济三季度重拾增速，复苏逐渐加强，QE逐步退出是未来货币政策的方向。尤其需要警惕的是，美联储成员的表态和FOMC议息会议的措辞变化，将会导致投资者对QE退出的预期改变，从而对资本市场产生冲击。

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：对6月份市场走势转向谨慎，因为宏观基本面出现改善的可能不大，但市场流动性环境趋弱的风险将有所上升。

◇汇丰PMI回落至50以下显示中小企业经营环境继续恶化。基建和地产投资增速高企对这些企业的帮助很小，制造业投资增速仍可能进一步放缓。房地产价格和负债率持续上升导致更多资金被消耗在了土地购置、拆迁安置和利息成本上，从而使得资金和固投对于实体经济需求的拉动乘数不断被削弱。各主要工业品生产部门仍将处于去库存周期中。

◇在未来人民币升值幅度减缓、对虚假进出口贸易查处力度加大以及QE不确定性增加使得美日利率回升、日元贬值速度放缓等因素作用下，跨境融资套利交易的规模会显著回落，使外汇占款增速降低。6月份随着信托理财、地方债务到期高峰以及开工增加，融资需求将有所上升。受资金供给增速回落和需求增速回升的共同影响，市场资金成本将有小幅回升。而由于目前货币和社会融资增速已经偏快，加之房价上涨压力增加，预计央行的货币政策态度也难有进一步放松的空间，甚至不排除适度回收部分流动性的可能。

申万观点：不再买入估值高企的“成长股”，降低成长仓位，仅持有少量中报业绩确定的优质消费成长公司，加仓地产金融为代表的低估值蓝筹。

◇优质成长股的上涨永远有上下半场，上半场是情绪推动的估值提升，下半场是业绩验证推动的股价上涨。进入6月，随着创业板和中小板的公司陆续披露半年报业绩快报，“伪成长”将逐渐暴露，上半场结束的信号正在日益临近，潮水退后，去伪存真。“中考”及格甚至是成绩优异的极少量公司下半年估值切换之后有望迎来下半场，或许将享受更高的确定性溢价。

◇经历过度上涨之后的风险也同样在“从量变到质变”的积聚中，大小非的减持压力、小公司业绩低于预期风险的逐步暴露、流动性盛宴的缓缓谢幕投资者不得不查。

安信观点：二季度市场运行空间2000-2300，预期市场依然维持弱势格局；行业配置偏向银行、地产、食品饮料、零售、电力等低估值行业。

◇前五个月新兴市场表现落后的原因：一个是去年下半年以来，随着欧债危机的解除和美国财政悬崖的平稳过渡，欧美经济发生尾部风险大幅下降，风险偏好回升幅度大于新兴市场；二是美国私人部门需求好转，经济走向了正向循环的轨道，而绝大部分新兴经济体的经济增长并不稳固，因此在投资者结构相似、资金成本相似的两个市场——美国 and 香港，指数的表现差异巨大；三是美国国债收益率中期上升的趋势基本确定，美元升值周期启动，资金回流美国。

◇国内市场，由于持续的利率市场化过程和相对较高的CPI水平，我国银行理财利率、10年期国债利率、银行一般贷款利率的下降的异常缓慢。我国经济和企业盈利预期也不稳定。因此目前推动市场上涨的主要力量来自于相对宽松的流动性水平和风险偏好的回升。如果出现经济增长的放缓或者新股发行重启，都可能造成风险偏好的下降。

宏观经济分析

◇CPI显示通胀压力较小，PPI显示制造业活跃度偏低

5月份，全国居民消费价格总水平同比上涨2.1%，环比下降0.6%；全国工业生产者出厂价格同比下降2.9%，环比下降0.6%。2.1%的同比涨幅符合当前经济状况，各类商品及服务价格处于基本稳定状态，短期内通胀压力因素仍然较少。

PPI同比降幅的进一步扩大，企业的生产经营活动仍然不太活跃。原材料工业价格同比下降5.1%、环比下降1.1%，整体延续跌势，制造业生产经营环节活跃度持续偏低。

◇工业增加值数据显示生产继续疲弱

5月份，规模以上工业增加值同比实际增长9.2%，比4月份回落0.1个百分点。从环比看，5月份，规模以上工

业增加值比上月增长0.62%。1-5月，规模以上工业增加值同比增长9.4%。

5月工业增加值无论同比还是季调环比都出现了回落，宏观经济继续在底部运行。轻工业增速继续回落，重工业增速略有反弹。

◇投资缓慢回落可能成为趋势

1-5月份，全国固定资产投资同比名义增长20.4%，增速比1-4月份回落0.2个百分点。从环比看，5月份固定资产投资增长1.43%。

基建投资继续上升，但空间有限。房地产投资5月增速回落，但在地产调控未及预期的情况下，地产投资一段时间内仍将是支撑投资的主要因素。在中央暂无重启投资意图情况下，投资增速缓慢回落可能成为全年的趋势。

◇消费维持稳定

5月，社会消费品零售总额同比名义增长12.9%（扣除价格因素实际增长12.1%）。消费增速维持相对稳定。

今年以来，随着反腐的深入，餐饮收入增速下挫十分明显。耐用消费品增速尽管前期有所反弹，但近期再度下滑；非耐用消费品增速持续不振。

◇受20文影响，5月进出口明显下挫

5月我国出口和进口同比增速分别为1.0%和-0.3%，大幅低于上月15%左右的进出口增速。

增速的大幅下滑更多反映的是外管局对贸易监管的加强，以及基数效应的变化，这些都夸大了外贸恶化的程度。中采PMI中的新出口订单一项在季节调整后还小幅上升，并未像出口增速那样大幅下滑。

◇信贷和社融规模下降

截止5月末，M2余额为104.21万亿，同比增长15.8%，与市场预期基本持平。M2余额为31.02万亿，同比增长11.3%，与市场预期基本持平。外管局查处套利贸易效果明显，同时国际资金受美联储退出节奏加快的预期影响也出现撤离迹象，预计外汇占款增量或呈现快速下降趋势，M2增速回落可能对流动性带来一定冲击。

信贷方面，5月社会融资总量为1.19万亿，较4月份回落5763亿，较去年同期上升424亿。其中，新增人民币贷款为6674亿，较4月份回落1255亿，较去年同期回落1258亿；银行未贴现承兑汇票大幅减少，当月净减少1124亿元；受银监会对理财产品投资非标债权资产监管收紧的影响，信托贷款连续两个月大幅收缩，当月新增992亿元，较4月降961亿元。

◇美联储QE退出预期强化

今年以来，国际市场对美联储提前退出的预期不断强化，期间虽然受到美国就业数据波动的扰动，但预期方向并未改变。目前，美国的经济数据参差波动，年中又逢经济危机以来例行的夏季数据转弱，统计数据未必能够明确地对美联储货币政策起到指向作用。但是，从复苏趋势上来看，美国经济基本面的恢复要远优于欧日等发达国家，特别是其房地产市场和金融机构信贷活动逐渐转向活跃（消费、企业和按揭贷款），私人部门经济活动的回暖加

快，显示出较高质量的增长。美联储启动退出量化宽松或缩减量化宽松的程序基本上已是箭在弦上，出手只是时间和力度问题。

5月市场回顾

债市

5月信用产品收益率下行，受月末资金面紧张影响，利率债收益率略上行。其中，金融债短端收益率上行、长端收益率下行，收益率曲线平坦化，10年国开债收益率下行4.7BP，10年非国开金融债收益率下行3.7BP，10年期国债收益率上行0.9BP。5月份银行间市场整体维持较好态势，5月中债银行间债券总净价（总值）指数较4月上涨58BP。5月银行间信用品种好于利率品种，整体收益率下行，其中AA及AA-级别的较低评级品种表现较好，从期限来看，3年期和5年期品种更受市场青睐。5月宏观经济数据疲弱，验证了二季度实体经济的较弱增长，5月CPI仅2.1%，二季度通胀压力不大。货币市场方面，5月央行继续保持中性货币政策，月底因财政存款上缴等原因流动性收紧，短端利率上升至高位，银行间和交易所7天回购利率较月初上行180~230BP。

股票市场

5月份A股市场出现反弹，全月上证综指累积上涨5.63%。市场风格继续向小盘股倾斜，5月份沪深300指数上涨6.50%，中小板指上涨14.52%，创业板指上涨20.65%。分行业看，周期类行业权重股表现仍然不佳，表现靠后的行业分别为煤炭、钢铁、非银行金融、家电和交通运输；非周期和成长性行业表现相对较好，表现靠前的前五位行业分别为国防军工、计算机、传媒、电力设备和电子元器件。表现较好的主题分别为PM2.5、云计算和卫星导航等。

基金市场

5月份，市场出现了反弹，从指数上看，市场基准指数反弹幅度在5-6%之间，但从板块上讲，成长类板块的反弹幅度远远超过周期类板块，原因在于从宏观经济基本面的角度来看，不仅没有看到支持风格转换的亮点，相反，经济下滑的风险因素开始逐步显现，因此，尽管整体资金面保持宽松，但周期类股票估值仍然受到宏观不利因素的压制，而一些代表中国经济转型方向的成长股则持续受到资金的追捧。5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分别为9.70%和8.17%。

6月市场展望

债市

资金面整体收紧，外汇占款超预期下降，央行则继续以正回购和央票缓慢回购流动性，货币政策或不再维持中性。外汇占款减缓，银行理财与自营之间、理财账户之间不得办理债券交易结算，半年度银行理财以及信托产品到期增大以及准备金上缴和传统季末资金压力将使整个6月流动性需求上升，预计资金面全面收紧，短端利率维持在4%以上的高位，中长端利率或受影响而略上行，收益率曲线将更加平坦。

5月M2和M1增速均回落，特别是M1回落更快，与M2增速的差有所扩大，显示出企业部门的经营并不旺盛。5月PMI持续超预期下跌，表示宏观经济内需不足。市场整体依然维持经济弱复苏预期，二季度通胀预计在3%以下，宏观基本面将在较长时间内利好债市，但对经济低迷的预期已一定程度反映在市场价格中，预计6月资金面变动将对债市起主导作用。

5月经济数据疲弱，债市基本面依旧良好，经济不振，通胀压力小，资金面的紧张或使短端利率品种收益率有较大上行压力。信用债方面，短融最易受到资金面的冲击，收益率向上的压力较大。在当前弱复苏的宏观经济环境下，中票收益率大幅走高的概率较为有限，短期内仍将跟随资金面产生波动。城投债供给受限，短期内也将呈现与中票类似的走势。

股票市场

5月份，投资、消费、出口三大需求环比增速均有所下降，经济增长放缓，规模以上工业增加值同比实际增长9.2%，比4月份回落0.1个百分点，环比增长0.62%。固定资产投资看，1-5月份，全国固定资产投资同比名义增长20.4%，增速比1-4月份回落0.2个百分点。从环比看，5月份固定资产投资增长1.43%，较上月下降0.18个百分点。其中，1-5月份，全国房地产开发投资同比名义增长20.6%，增速比1-4月份回落0.5个百分点。制造业，5月中国制造业采购经理人指数（PMI）为50.8，比上月回升0.2，好于此前市场预期，但经季节性调整的5月汇丰PMI跌破50的荣枯线为49.2，低于上月的50.49，达到最近8个月以来的最低点。消费看，社会消费品零售总额环比上月增长1.17%个百分点。出口也呈现疲态，出口季调环比增速从上月的7.7%下降至-8.2%，即便有挤出贸易水分的原因，同比增速也只得1%，是2012年2月以来最低。股票市场，5月涨幅较高的三个行业是电子、信息产业、交运设备。资金面，5月下旬以来货币市场利率再次攀升，7天回购利率再次突破4%，原因主要是，一方面外汇占款居高不下，央行公开市场操作小幅收紧，加之企业所得税上缴正当时，未来，6月份是传统的资金面较为紧张的月份，季节性因素可能导致银行间流动性收紧的趋势更加明显。因此，我们对6月份股票市场的表现持谨慎态度。

基金市场

5月份主动型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。5月份市场的上涨主要是以创业板为代表的中小盘股上涨为主。从宏观经济基本面的角度来看，6月份不利因素逐步体现，PMI指数下滑、用电量数据低迷、工业增加值数据持续低于预期，周期股的估值将持续受到宏观经济基本面恶化的压制。同时，由于美国经济复苏，QE逐步退出，热钱逃离新兴市场的迹象较为明显，预计在此背景下，A股资金面宽松的格局将迎来拐点，对于估值较高的中小盘股票将形成较大压力，加之进入6月，中小盘股票面临中报考验，风险加大。为此，我们对6月市场的整体表现持谨慎态度，但仍然坚信选股能力突出的基金能够经历市场的考验，获得较好的相对收益。

投资账户分析

1. 积极型账户

基本信息（2013年5月31日）：

账户规模	2.28亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.968	卖出价	0.9504
------	-------	------	-----------	-----	-------	-----	--------

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5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	7.89%	4.88%	25.53%	7.57%	11.72%	-3.20%



2. 成长型账户

基本信息（2013年5月31日）：

账户规模	3.51亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.6743	卖出价	0.6611
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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5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	7.28%	3.41%	23.36%	4.94%	8.89%	-32.57%



3. 指数型账户

基本信息（2013年5月31日）：

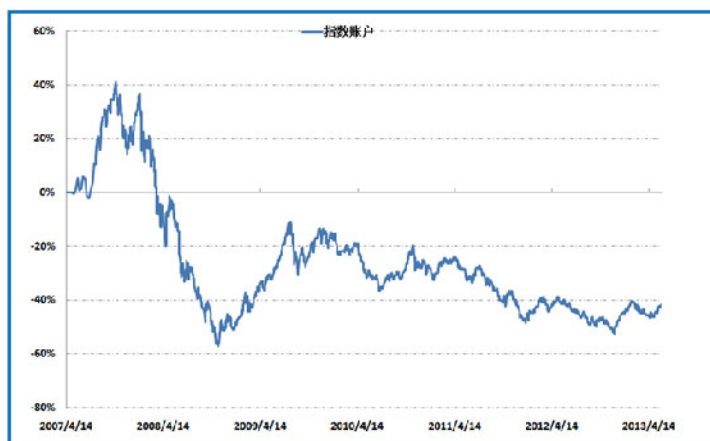
账户规模	0.34亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.5762	卖出价	0.5657
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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5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	7.48%	-0.53%	19.63%	-3.65%	4.59%	-42.38%



4. 指数增强型账户

基本信息（2013年5月31日）：

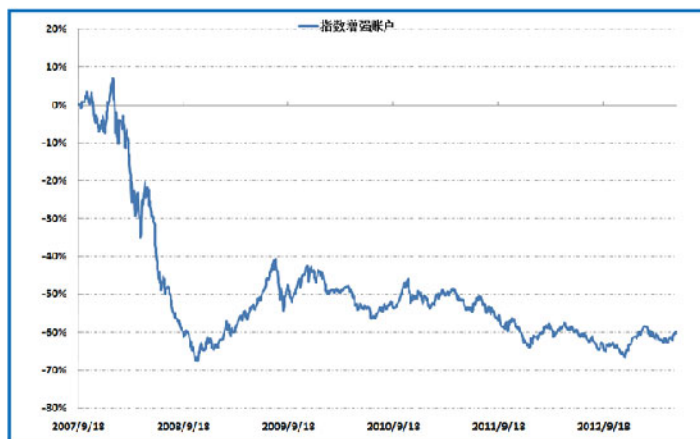
账户规模	0.97亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.3972	卖出价	0.3894
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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5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	6.43%	-2.00%	17.38%	-4.06%	2.60%	-60.28%



5.平衡型账户

基本信息（2013年5月31日）：

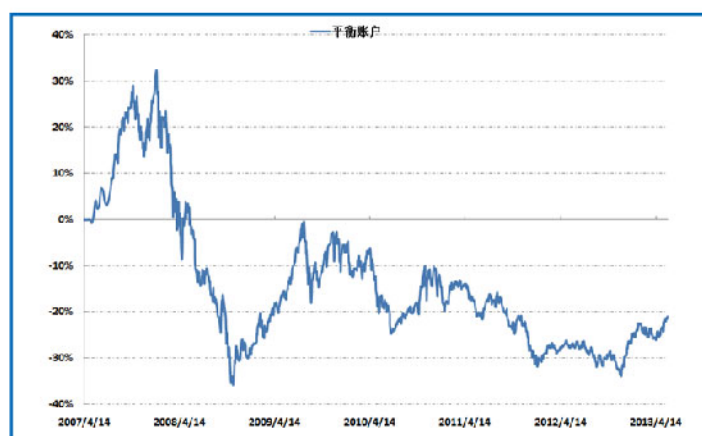
账户规模	0.25亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.7864	卖出价	0.7722
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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5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	5.32%	2.95%	17.69%	7.40%	6.68%	-21.36%



6.平衡配置型账户

基本信息（2013年5月31日）：

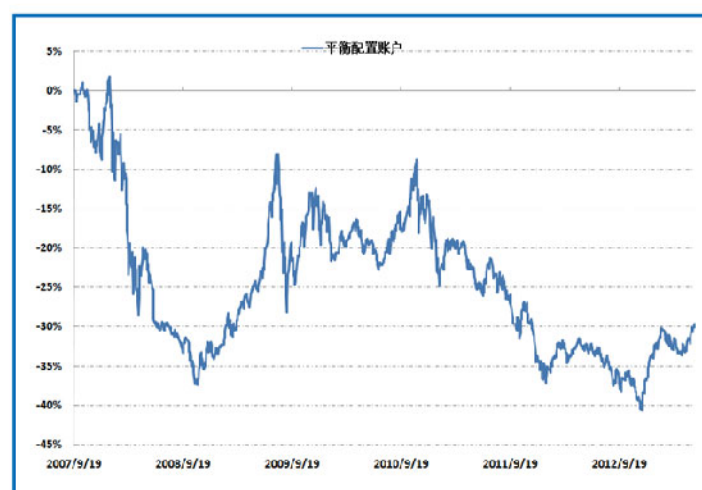
账户规模	0.47亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.6993	卖出价	0.6855
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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5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	4.76%	1.68%	16.59%	3.15%	5.56%	-30.07%



7. 稳健型账户

基本信息（2013年5月31日）：

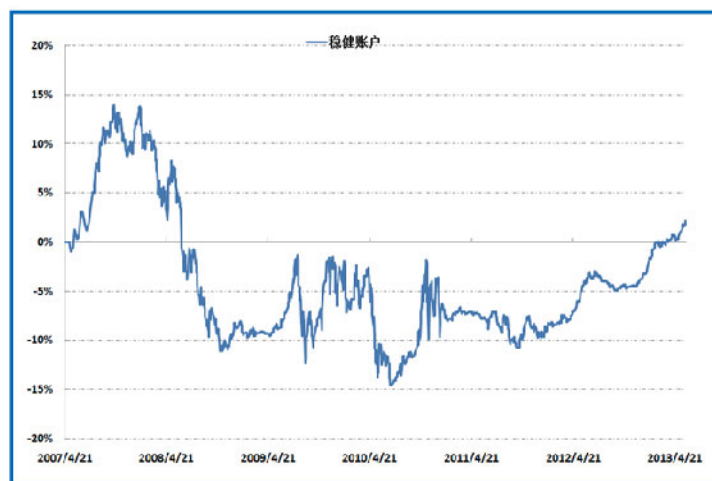
账户规模	0.15亿	设立日期	2007-4-14	买入价	1.0197	卖出价	1.0012
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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5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	1.62%	2.05%	6.74%	6.21%	5.37%	1.97%



8. 避险型账户

基本信息（2013年5月31日）：

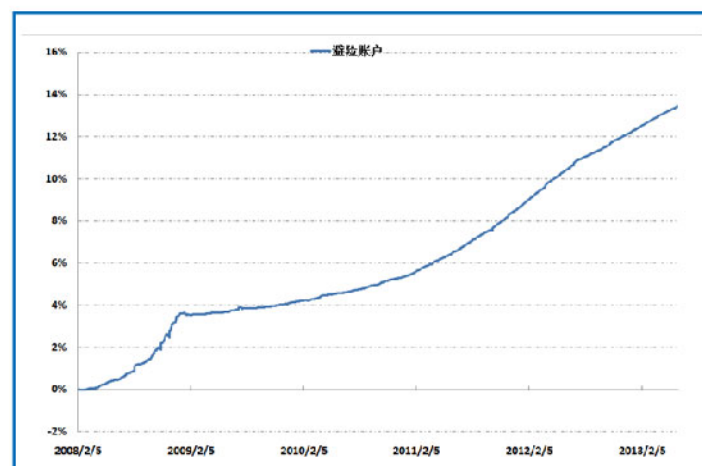
账户规模	0.43亿	设立日期	2008-2-4	买入价	1.1328	卖出价	1.1123
------	-------	------	----------	-----	--------	-----	--------

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5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	0.23%	0.63%	1.31%	2.77%	1.10%	13.45%



账户经理观点

5月投资回顾

5月份，市场迎来反弹，成长股表现强势。本月成长类、平衡账户在仓位上基本稳定。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。

6月投资展望

5月份市场迎来反弹，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。