

# 中英人寿投资连结保险 投资账户月度报告

## 2013年6月

### 市场热点

#### 央行合理调节流动性 维护货币市场稳定

6月25日央行发布新闻稿，透露出将释放流动性来平抑资金面紧张状况的信号，近期银行间市场的“钱荒”可望得到化解。傍晚，央行在其官方网站上发布了题为《合理调节流动性维护货币市场稳定》的新闻稿。稿件中提到“近日央行已向一些符合宏观审慎要求的金融机构提供了流动性支持”，并将在下一阶段“适时调节银行体系流动性，平抑短期异常波动，稳定市场预期，保持货币市场稳定”。这表明央行已经开始，并将在未来向市场中投放流动性来稳定资金价格。央行还指出：“随着时点性和情绪性因素的消除，预计利率波动和流动性紧张状况将逐步缓解。”当货币当局说流动性紧张状况将缓解时，它就会缓解。因此，近期给金融市场带来极大压力的“钱荒”可望在短期内得到化解。

央行此举对稳定预期，降低金融风险十分必要。货币政策是调控预期的艺术。预期紊乱对金融市场是灾难性的。在新闻稿中，央行透露截止6月21日，全部金融机构备付金约为1.5万亿元，从总量上并不短缺。这恰恰说明了预期紊乱的危害。在作为“最后贷款人”而存在，负有稳定货币市场职责的央行坐视资金面急剧收紧而不理的时候，金融机构必然人人自危，通过增加自我现金储备的形式来应对流动性冲击。其结果必然是市场中资金拆借活动的萎缩，资金利用效率的降低，以及总体资金面的进一步抽紧。在这种状况下，央行新闻稿中投放流动性，保持货币市场稳定的承诺就十分关键。有了这样的承诺，即使央行并没有真正投放流动性，资金的紧张也会因为预期的稳定而缓解。金融风险爆发的可能也会随之走低。

此次“钱荒”已对实体经济造成了伤害，央行需要通过对其预期的引导来降低其负面影响。近期的“钱荒”已经通过票据、信贷等市场传导到了实体经济，实体经济中的流动性紧缩难以避免。这对缺乏增长动能的中国经济来说

绝非幸事。此时，市场急需央行澄清中期货币政策走向。如果下一次“钱荒”的可能性不能被有效排除，金融机构“自我保险”动机将长期存在，令资金市场紧张状况系统高于“钱荒”之前的水平。这会对流动性投放形成长期制约，给经济增长带来负面影响。这一点，还需要央行通过对预期的进一步引导来加以消除。

#### QE退出近在眼前，失业率破7%成为退出门槛

6月19日，美联储议息会议维持利率和QE不变，但给出了今年晚些时候收缩QE规模，并于明年中期彻底结束QE退出的时间表，基本符合市场预期。但伯南克在新闻发布会上，表现比市场预期更加强硬，强调了美国经济近期在房地产带动下的好转，支持了放缓QE的可行性，但缓解了大家的加息预期，明确表示即使失业率降至6.5%并不自动触发加息，同时调整购债规模的政策拥有充分灵活性，这一立场的明确意图在于避免引发市场担忧情绪导致的过度反应。预计，QE退出将于今年四季度宣布，明年下半年结束，加息将在2015年下半年以后。QE退出的关键在于失业率能否跌破7%，而只要劳动力参与度不出现大幅上行，明年底之前有望结束QE。失业率能否跌破7%的前提在于劳动力参与度不出现大幅上行，而在经济和就业复苏时不可避免地面更多放弃工作的人会重回职场，导致失业率下滑低于预期。目前来看，5月非农数据显示失业率小幅升至7.6%，未来12个月新增就业人数需要达到20万才能将失业率降至目标水平6.5%。美联储的乐观预期可以提振市场。这次已明确向市场表明调整QE资产购买决策以及时间表，依然基于长期失业率与通胀目标的参考基准，以上两个指标近三个月内的走势前景将可以为投资者提供较高的参考价值。

## 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：下半年上证指数合理运行区间2060至2330；下半年走势将是“先下跌后反弹”，对3季度走势相对谨慎。**

◇下半年经济“弱复苏”态势仍将维持：1)私人部门投资和消费意愿依然偏弱；2)固定资产投资对于实体经济的拉动乘数减弱；3)房地产投资增速是下半年经济判断上最大的上行风险；4)政府对经济下滑容忍度提升的背景下，去产能是否能够贯彻是下半年经济判断上最大的下行风险；5)市场对于经济面关注度下降。

◇3季度市场资金面将较上半年趋紧：1)上半年外汇占款大幅增加的局面临难以在3季度重演；2)3季度是包括信托、理财和地方融资平台集中偿付和展期的高峰期；3)下半年货币政策加大放松力度的可能性较小；4)IPO有望开闸，同时3季度依然处于限售股解禁和减持高峰期。

◇2季度盈利难寄厚望，小幅下调2013年非金融企业盈利增速至7%，结合金融板块13%的增长，预计整体增长10%。

**申万观点：市场的系统性风险仍在释放的过程中，耐心等待“爱在秋季”的潜在机会。**

◇5月-2.9%的PPI显示经济仍未见起色，而流动性的“潮水”却渐渐退去。QE退出的预期升温；内部流动性预期仍然偏紧，在7月中旬之前恐怕难以实质性好转。

◇转型中期，传统产业与新兴产业犬牙交错，不少新兴产业的需求驱动要素来自于传统行业产业链上的某个环节（比如生产型服务业）。转型难逃阵痛，在经济整体下滑过程中，能够代表“新兴”力量的那些小企业也难以交出完美的业绩答卷。

◇A股新兴与传统行业的估值差距或将长期存在，但难以持续扩大。流动性边际收紧、IPO、大小非减持等都会进一步要求提高风险溢价回报，所以，市场会对此一定会有修正。

**安信观点：三季度指数运行空间1900-2200；7月份股市存在小幅反弹可能，但7-8月份无论看资金面还是经济基本面，总体缺乏趋势性行情。**

◇海外，美联储19日纪要和5月1日纪要最大的区别在于对风险的提法出现了变化，明确表示“自去年秋天以来，我们看到对于经济增长和劳动力市场的下方风险正在消失”，而上次会议表示“仍然关注经济增长和劳动力市场的下方风险”。为未来逐步调整资产购买规模埋下了伏笔。

◇国内，汇丰PMI已连续第2个月下滑，新订单指数仅47.1，订单减库存指数创10个月新低。价格水平继续走

弱，产出价格指数连续第3个月维持在42-43。

◇短期资金利率水平，1个月银行协议存款的利率在10%，7天回购利率也处于这个水平。如果利率水平在这个位置维持一个月，很可能造成流动性引起的偿付能力问题。按照政府承诺的守住不发生系统性金融风险的底线，央行会避免这样的流动性风险发生，加上6月末以后资金面存在季节性好转的可能性，预期利率水平高企、股市剧烈调整将在之后告一段落。

## 宏观经济分析

◇GDP二季度回落，经济增速放缓

二季度，国内生产总值增长7.5%，上半年同比增长7.6%。分产业看，第一产业增加值增长3.0%；第二产业增加值增长7.6%；第三产业增加值增长8.3%。从环比看，二季度GDP增长1.7%。上半年，消费对GDP增长贡献率45.2%，拉动GDP上涨3.4个百分点。中国上半年固定资产形成对GDP增长贡献率53.9%，拉动GDP升4.1个百分点。

GDP二季度增长放缓，增速较一季度回落，基本符合预期。其中，第一、二产业增速较一季度回落，第三产业增速持平，保持了较快的增速。拉动GDP三架马车中，消费贡献率较一季度季节性回落，投资季节性回升，净出口大幅回落，二季度总需求放缓。

◇CPI超预期提升，PPI继续下滑显示制造业活跃度偏低

6月份，全国居民消费价格总水平同比上涨2.7%，环比与5月持平；全国工业生产者出厂价格（PPI）同比下降2.7%，环比下降0.6%。CPI2.7%的同比涨幅超出市场预期，在经济增长放缓以及内需疲软背景下，通胀上行动力仍然有限。上半年，CPI比去年同期上涨2.4%。

6月PPI同比降幅较上月有所缩小，企业的生产经营活动仍然不太活跃。上半年PPI比同期下降2.7%。PPI已连续16个月为负。其中，6月原材料工业价格同比下降4.2%、环比下降0.8%，整体延续跌势、跌幅有所回落，制造业生产经营环节活跃度依旧持续偏低。

◇工业增加值加速回落显示生产继续疲弱

6月份，规模以上工业增加值同比实际增长8.9%，比5月份回落0.3个百分点。从环比看，6月份，规模以上工业增加值比上月增长0.68%。1-6月，规模以上工业增加值同比增长9.3%。

6月份工业增加值同比回落较多，宏观经济继续下探。其中，6月出口交货值同比降1.4个百分点至2.1%，增速为2009年以来新低。此外，6月工业增加值同比增速较5月回落较多的行业包括钢铁、汽车和电机。

◇投资持续缓慢回落，制造业去产能致投资拉动力降低

1-6月份，全国固定资产投资同比名义增长20.1%，增速比1-5月份回落0.3个百分点。从环比看，6月份固定资产投资增长1.51%，比5月份回升0.08个百分点。

在去产能引致制造业投资趋势性下行的同时，基建投

资增速放缓，房地产开发投资则持平。在货币政策中性偏紧、金融同业去杠杆背的景下，三季度投资仍存回继续回落的风险。

#### ◇消费温和上行成为经济亮点

6月份，社会消费品零售总额同比名义增长13.3%（扣除价格因素实际增长11.7%），较上个月增速加快0.4个百分点。1-6月份，社会消费品零售总额同比增长12.7%。

6月份消费品零售额主要是通胀回升带动。实际增速11.7%，较上月12.1%回落。6月商品消费有所下降，餐饮消费企稳回升；耐用品消费相对稳定。消费的温和上行是经济运行中的亮点，其复苏主要受前期地产销售带动，家具、家用电器和建筑装潢材料等同比涨幅均在15%以上。但是，上半年城镇及农村居民收入增速均显著低于零售品消费增速，在抑制三公消费政策严格的背景下，下半年消费增速也面临一定压力。

#### ◇6月进出口明显下挫，出口同比首现负增长

6月出口同比下降3.1%，为17个月以来首现负增长，进口减少0.7%，为四个月最差增幅。

尽管6月份单月贸易顺差扩大，但二季度贸易盈余仅为656亿美元，相比去年同期收窄了27亿美元，使贸易对于二季度GDP形成拖累。6月PMI新订单仅为49.4，IMF下调了全球经济增速至3.1%，欧元区下调至-0.6%，未来中国出口仍有下行风险，出口前景年内难以显著改善，经济复苏将因此受到拖累。

◇6月信贷和社融规模下降，上半年信贷和社融规模则超去年同期

截至6月末，M2余额为105.45万亿元，同比增长14.0%，略低于市场预期；M1余额31.36万亿元，同比增长9.1%。上半年净回笼现金509亿元。

信贷方面，6月份社会融资规模为1.04万亿元，比上年同期少7427亿元，比5月少增1477亿元。6月份人民币贷款增加8605亿元，同比少增593亿元；未贴现的银行承兑汇票大幅降2636亿。

上半年社会融资规模为10.15万亿元，比上年同期多2.38万亿元。其中，上半年新增人民币贷款5.08万亿元，同比多增2217亿元；信托贷款增加1.23万亿元，同比多增8950亿元；未贴现的银行承兑汇票增加5164亿元，同比少增932亿元。

M2增速放缓，但是否能控制在全年13%的目标增速仍存疑。6月社融规模和人民币贷款增量均下降，主要是央行有意调控与6月流动性危机所致。而上半年人民币贷款及社会融资规模均超过去年同期额。

#### ◇美联储弱化QE退出预期，地产、汽车引领复苏

虽然今年以来，国际市场对美联储提前退出的预期不断强化，尤其在伯南克6月讲话后市场对退出QE反应激烈，但美联储多位高官口风一致、表示金融市场误读伯南克关于退出QE的讲话，宽松货币政策的持续时间将根据美国的经济形势而定，退出QE的具体时间未确定。伯南克又

再次表示美联储将在未来一段时间内继续维持当前宽松的货币政策立场，在失业率降至6.5%后也不会自动加息。退出预期淡化后，美国股市回稳，美元指数下跌。

6月美国经济数据好坏不一。出口持续低迷，凸显出在美国主要贸易伙伴需求下滑之际全球经济问题给美国出口企业带来的压力。美国出口的黯淡表现说明美国经济面临的阻力较大，主要原因是欧洲经济长期衰退且中国经济在实现突破性增长后出现放缓。

美国房地产业持续复苏，房价指数继续走强，建筑业就业增长。制造业中汽车行业需求上升较快，运输设备行业就业向好。地产、汽车成为美国经济复苏的强劲内生动力。

6月美国非农就业增长19.5万人，大幅超过市场预期，同时之前两个月的数据大幅上修，之前公布的6月ADP就业也好于市场预期。但目前失业率为7.6%，仍处在一个较高的水平。

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。美联储近期频频发言，表示将在未来一段时间内继续维持宽松政策，欲淡化退出QE或缩减QE预期，即使退出QE也并不意味着立即紧缩。整体来看，美国三季度经济或现强劲复苏。

## 6月市场回顾

### 债市

6月资金面因外汇占款骤降、理财备付、票据整顿等多种因素叠加而异常紧张，在央行控制货币数量及信贷态度坚决的背景下，多期限资金价格均飙至高位，银行间1天和7天回购利率盘中均创新高。受流动性危机影响，现券价格走低、收益率均大幅上行。利率品种方面，短期品种抛盘居多，收益率上行较多，但随月末资金面略转暖而有所下行。其中，现券短端收益率上行较多，收益率曲线平坦化，10年国开债收益率上行7.5BP，10年非国开金融债收益率上行11.9BP，10年期国债收益率上行7.3BP。6月中债银行间债券总净价（总值）指数较5月下降74BP。6月银行间信用品种表现差于利率品种，整体收益率大幅度飙升，其中高评级品种及短融等流动性好的信用品种抛压多、收益率上行较多，收益率曲线平坦化。从期限来看，3年期和5年期品种更受市场青睐。

### 股票市场

6月，上证指数大幅回落，创出新低1849点，月内最大跌幅一度达到19.61%，临近月末略有企稳，最终以1979点报收，月度跌幅13.97%。单月下跌如此大的幅度，较为罕见，2010年之后是第一次，表明市场受到严重的负面冲击，行情明显转弱。从分类指数看：全部呈现下跌。深证成指、上50指数下跌幅度居前，创业板指下跌幅度较小。当月的下跌是整体性的，下跌主要来自权重股的打压，而成长股集中的创业板指数依然维持强势。从行业指数看：全部呈

现下跌。跌幅居前的行业是：有色金属、纺织服装、综合、农林牧渔、黑色金属；跌幅相对较小的行业是：信息服务、食品饮料、信息设备。二级子行业中，跌幅较大的行业是证券、有色、煤炭；而网络服务、传媒子行业仅微跌，由此可见资金的关注点在网络与传媒行业。

## 基金市场

6月份，市场出现了大幅下跌，从指数上看，市场基准指数下跌幅度在-13%至-15%之间，但从板块上讲，周期类板块的跌幅远远超过成长和消费类板块，主要原因还是在于央行对于流动性收紧的政策引发市场对于经济下滑幅度超预期的担忧。从成长股来看，尽管在市场系统性下跌中也有较大跌幅，但在月底的反弹中仍然维持了较强的走势，反映出投资者对于今年经济弱势情况下市场缺乏趋势性机会以及经济结构转型过程中以结构性机会为主的市场特征的一致预期。6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%。

## 7月市场展望

### 债市

资金面7月回暖，央行表态将实施稳健的货币政策，或维持资金面适中。短端利率或维持在3%~4%之间，中长端利率或受时点影响而震荡，收益率曲线将陡峭化。

6月M2和M1增速较上个月均回落，M2增速为14%，大幅低于预期。社融规模及人民币贷款增量回落，显示出政策对信贷、社融的有效控制。6月PMI持续回落，汇丰PMI创9个月来最低，表示宏观经济内需不足、经营环境进一步恶化。出口增速首次为负，拖累GDP。市场普遍预测下半年经济运行缺乏上行动力。上半年CPI%比去年同期涨2.4%，压力并不大。

6月经济整体运行疲弱，增长乏力，三季度通胀上行动力不大，对债市构成支撑，但对经济低迷的预期已一定程度上反映在债券价格中，市场对资金面前景不明的观望及谨慎情绪或使债市走弱。利率品种将主要由资金价格引导。信用品种方面，由于经济运行较差，信用风险将逐渐暴露，高评级债券或有较好表现。城投债供给受限，需求较大，且城投债信用较好，或有较好走势。

### 股票市场

6月份，市场出现了幅度较大的急跌，主要原因在于资金面危机。7月，随着季末资金紧张的时点过去，市场流动性有望得到一定恢复，但我们预期下半年流动性将维持紧平衡状态。激进式的去杠杆过后，我们认为中期央行将维持较为中性的操作，7月份7天回购利率的波动中枢可能回落至4-5%之间的水平，市场流动性边际好转，但仍将维持紧平衡的状态。今年流动性环境整体上要好于2011年，信用风险基本可控，但年内流动性拐点已经确立，资本市场短期仍需时间来适应这一变化。从经济增长方面来讲，

经济增长依旧步履蹒跚。6月PMI各分项均呈现不同程度的环比回落，中观周期性产品价格大多下跌。流动性扰动过后，短期经济呈弱衰退之势。与此同时，生猪价格和农产品批发价格同比走高，房价随商品房销量企稳小幅上涨。尽管目前通胀压力整体可控，但央行仍需维持相对偏紧的货币政策以防范潜在的风险。从企业盈利角度，企业盈利有限改善。与1季度相比，工业企业前五个月业绩改善十分有限，资金危机更是给6月蒙上了一层阴影。对市场而言，2季度企业盈利增速企稳或小幅改善的趋势难以成为系统性催化剂，只能从结构上去寻求业绩的避风港。因此，我们对于7月市场整体持谨慎观点，短期配置上重视业绩确定性增长的防御能力。

## 基金市场

6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，在大消费类、成长类板块中的配置仍然较重。6月份市场的下跌过程中以周期股的跌幅较大，而成长股的跌幅相对较小。从宏观经济基本面来讲，各项经济指标仍然维持弱势，且不排除继续向下的风险，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7月，中小盘股票面临中报考验，风险加大。为此，我们对7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6月28日）：

账户规模	2.01亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.8835	卖出价	0.8675
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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6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	-8.73%	-2.56%	1.97%	1.24%	1.97%	-11.65%



## 2. 成长型账户

基本信息（2013年6月28日）：

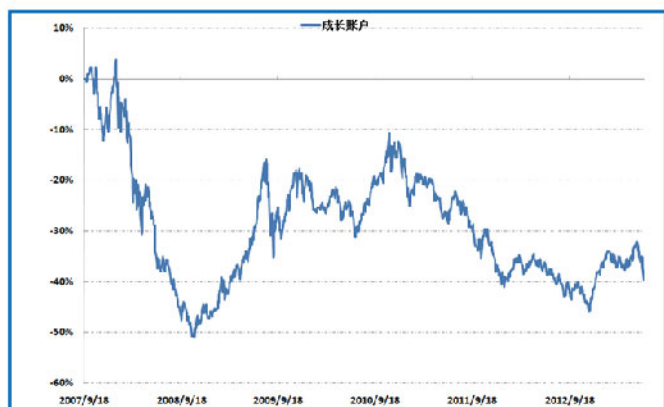
账户规模	3.16亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.6203	卖出价	0.6081
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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6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	-8.01%	-2.37%	0.16%	0.22%	0.16%	-37.97%



### 3. 指数型账户

基本信息（2013年6月28日）：

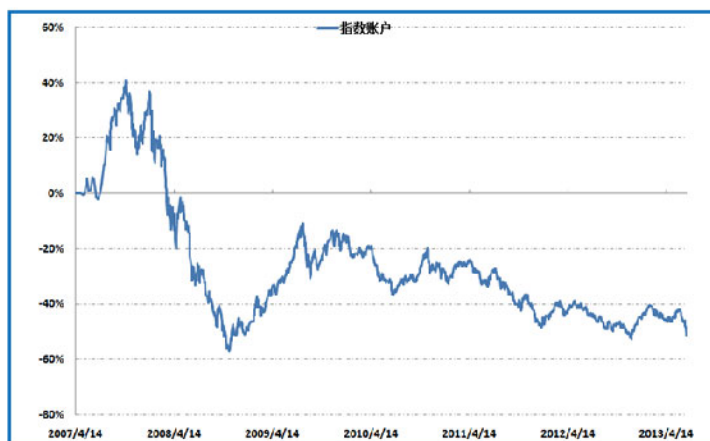
账户规模	0.28亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.4938	卖出价	0.4848
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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6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	-14.30%	-9.63%	-10.37%	-12.38%	-10.37%	-50.62%



### 4. 指数增强型账户

基本信息（2013年6月28日）：

账户规模	0.81亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.3413	卖出价	0.3346
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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6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	-14.08%	-10.38%	-11.85%	-13.27%	-11.85%	-65.87%



## 5.平衡型账户

基本信息（2013年6月28日）：

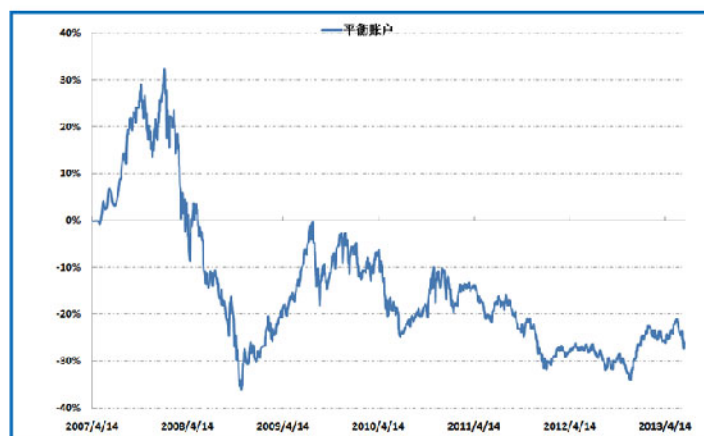
账户规模	0.23亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.7403	卖出价	0.7268
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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6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	-5.87%	-1.50%	0.41%	2.21%	0.41%	-25.97%



## 6.平衡配置型账户

基本信息（2013年6月28日）：

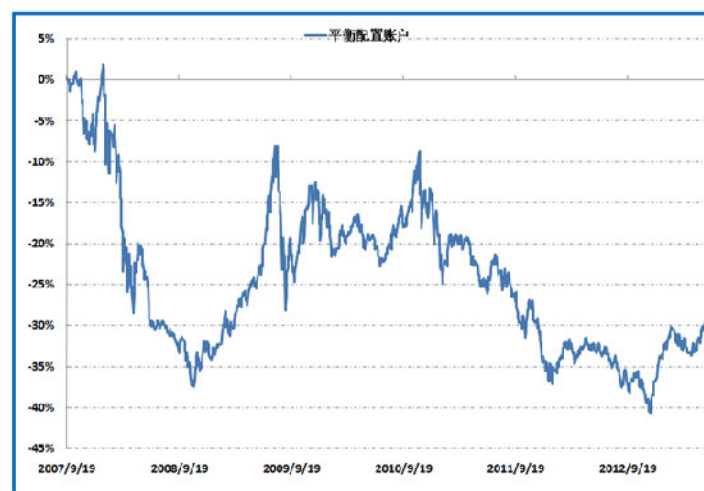
账户规模	0.42亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.656	卖出价	0.6431
------	-------	------	-----------	-----	-------	-----	--------

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6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	-6.19%	-2.58%	-0.98%	-1.78%	-0.98%	-34.40%



## 7. 稳健型账户

基本信息（2013年6月28日）：

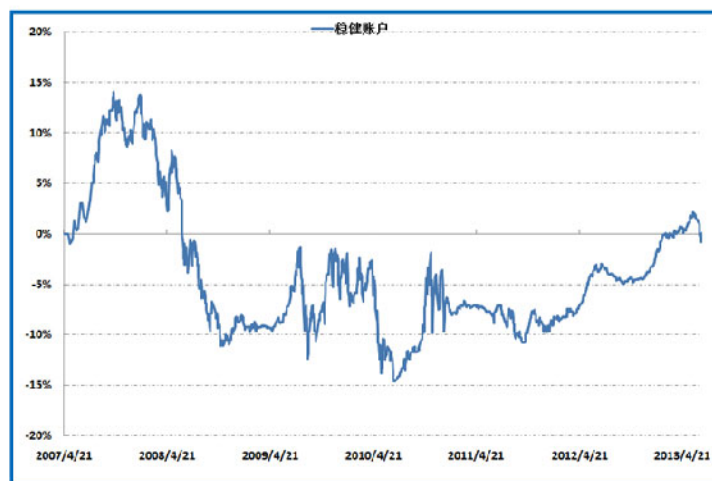
账户规模	0.14亿	设立日期	2007-4-14	买入价	1.001	卖出价	0.9828
------	-------	------	-----------	-----	-------	-----	--------

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6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	-1.83%	0.04%	3.44%	3.78%	3.44%	0.10%



## 8. 避险型账户

基本信息（2013年6月28日）：

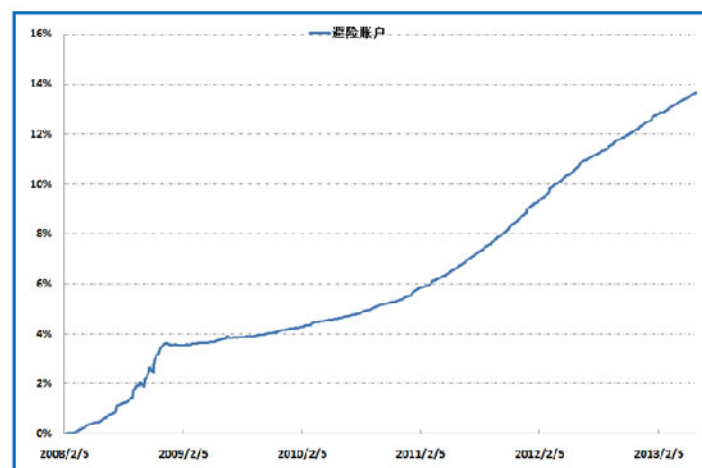
账户规模	0.42亿	设立日期	2008-2-4	买入价	1.1348	卖出价	1.1142
------	-------	------	----------	-----	--------	-----	--------

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6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	0.17%	0.59%	1.27%	2.61%	1.27%	13.65%





## 账户经理观点

### 6月投资回顾

6月份，市场经历的大幅快速急跌，成长股表现相对较好。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。

### 7月投资展望

从目前时点来看，下半年宏观经济基本面情况仍然不乐观，市场更多可能在窄幅区间内震荡，不排除有趋势性下跌的风险。因此，在组合的配置方面，一方面要控制好组合仓位，另一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。