

中英人寿投资连结保险 投资账户月度报告

2013年7月

市场热点

央行推动利率市场化进程

经国务院批准，中国人民银行决定，自2013年7月20日起全面放开金融机构贷款利率管制。1) 取消金融机构贷款利率0.7倍的下限，由金融机构根据商业原则自主确定贷款利率水平；2) 取消票据贴现利率管制，改变贴现利率在再贴现利率基础上加点确定的方式，由金融机构自主确定；3) 对农村信用社贷款利率不再设立上限；4) 为继续严格执行差别化的住房信贷政策，促进房地产市场健康发展，个人住房贷款利率浮动区间暂不作调整。

√利率市场化方案保守，象征意义大于实质意义。

贷款利率下限取消，而存款利率上限未变，方案保守，好于之前市场普遍预期的贷款下限取消、存款上限扩大至1.2倍。为什么存款上限未调整？存款上限扩大主要是解决居民储蓄负利率的问题，而目前中国经济面临的是通缩风险而非通胀风险，存款上限不是主要矛盾。同时当前企业对资金的需求远大于资金的供给，如果这时将存款上限扩大，可以预见银行会将资金成本的提高部分转嫁于企业，对解决企业融资成本过高这一现状并无益处。

贷款利率下限取消有影响吗？我们认为在当前的信贷供需情况下，贷款市场已经是自由定价。以一季度末为例，银行执行下浮的贷款占比仅11.4%，而其中低于基准利率85折的贷款基本没有，之前的0.7倍贷款利率下限早已不构成约束，此次完全放开下限只是迈出象征性的一步。

√按揭利率下限不变体现对银行的保护。

按揭利率下限7折不变，一方面是继续贯彻地产调控、抑制居民购房需求，另一方面也体现了对银行的保护。08年10月底按揭贷款利率下限由85折扩大至7折时，曾引发银行大打价格战，所有银行的按揭利率一率降至7折。

√贴现利率早已自主决定。

再贴现利率工具早已名存实亡，近十年基本不用，12年末全国商业银行向央行再贴现的余额仅760亿，占同期票

据贴现余额不到4%，因而谈不上央行再贴现利率到商业银行贴现利率的传导机制。实际上我国商业银行票据贴现已经是自由化的，主要影响因素银行间市场的资金面状况，和央行再贴现利率已经脱钩。

√农信社贷款利率上限放开，促使中小企业融资从体制外转向体制内。

放开农信社贷款利率上限，意味着原先主要依靠体制外的民间借贷进行融资的中小企业，将部分转向体制内的银行体系融资，从长期来看有助于降低社会融资成本。

美联储再强调 QE3 退出路径取决于美经济走势

7月17日美联储在递交给美国国会的半年度货币政策报告中再次详细阐明美联储宽松货币政策的退出路径。

美联储再强调资产购买计划的退出时间表取决于未来一年经济复苏状况。报告称6月议息会议时美联储预测今年下半年在经济复苏加快的带动下，劳动力市场将延续当前持续好转的走势。若未来几个季度经济复苏轨迹符合6月美联储的预测，那么美联储有望在今年晚些时候开始削减QE3购买量，并在明年年中完全中止QE3。美联储年内削减QE3、明年年中完全退出的政策轨迹严格依赖于经济复苏符合美联储预测这一条件，若经济复苏低于预期，美联储削减QE3购买量的计划料将顺延。

美联储重申加息与退出资产购买计划不同。报告重申6月议息会议中关于加息的内容，即加息和退出资产购买计划是完全不同的货币政策，美联储开始退出资产购买计划并不意味着加息将随之到来，6.5%的失业率仅是加息的必要条件而非充分条件，美联储预计退出资产购买计划较长时间后才会开始加息。

美联储报告旨在进一步与市场沟通货币政策未来的走势，美联储对未来货币政策走向的立场并未发生变化。如何通过多种方式引导实体部门以及金融市场正确理解以及

金融市场正确理解以及修正对货币政策走向的预期一直以来是货币政策退出计划中重要组成部分之一。在当前各种市场利率处于历史新低、货币环境超宽松的背景下想顺利地引导市场预期转向难度相当大。无论是伯南克5、6月偏鹰派的措词还是近期更加鸽派的措词，这些都是美联储试图与实体部门和金融市场沟通的一部分，美联储对货币政策走向的立场并未发生变化。

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：

申万证券观点：维持2013年GDP增长7.6%判断不变。

◇从拉动经济的三驾马车看，消费投资趋稳，出口有所回升。考虑到政策微调，总体需求趋于稳定，维持全年GDP增长7.6%，3、4季度GDP分别增长7.6%和7.5%的判断不变。从7月份的情况看，政策微调从信心和实质效果看都有体现，预计未来一段时间国家仍将延续目前的政策基调。立足于短期，主要通过盘活财政和货币存量，加快铁路通信能源保障性住房等基础设施建设来稳定经济，应对经济下滑压力。立足于中长期，主要通过加快改革，来寻找新的经济增长动力。除了召开三中全会之外，市场呼声很高，条件也基本具备的重大改革措施例如新型城镇化、金融市场化等有望成为下半年改革的重点。

中信证券观点：两方面利好将推动A股震荡上行。

◇近期经济逐步企稳信号开始释放，而稳增长的后续政策仍在陆续出台，它们是推动投资者信心恢复、A股估值回归的重要力量，预计未来这两方面的利好仍将持续出现，推动A股震荡上行。报告继续推荐低估值蓝筹与优质成长两条主线：看好地产、铁路和管网设备及建筑、金融等低估值蓝筹及节能环保、TMT等优质成长板块。7月进出口数据超预期，可关注出口产业链上的家电、电子和轻工等行业的交易性机会。

中金证券观点：关注内需改善迹象。

◇出口增速如期回升，发达国家经济复苏将继续支持外部需求，但过去两年人民币有效汇率的大幅升值限制进一步反弹的空间。进口增长超预期，原油和铁矿石进口数量大幅增长，显示国内需求好转，结合近期其他趋稳迹象，值得关注。中国贸易条件去年以来持续改善，是支持国内需求的一个因素，因此预计下半年净出口对GDP做贡献。

宏观经济分析

◇CPI低于预期，PPI继续下滑显示制造业活跃度偏低

7月份，全国居民消费价格总水平同比上涨2.7%，环比上涨0.1%；食品价格上涨5.0%，非食品价格上涨1.6%；1-7月平均，全国居民消费价格总水平比去年同期上涨2.4%。CPI增长低于预期，缓解了部分通胀压力的预期。

7月全国工业生产者出厂价格同比下降2.3%，环比下降0.3%。7月PPI同比降幅较上月有所缩小，但PPI已连续17个月为负，企业的生产经营活动仍然不太活跃。7月生产资料价格同比下降3.0%、影响生产者出厂价格下降约2.26%，工业生产者购进价格下跌2.2%。此次跌幅收窄主要因企业补库存需求回暖，但幅度有限。分行业看，同比回升主要集中在钢铁和能源行业，中下游行业同比回升并不明显，显示需求拉动作用不强，PPI未来回升力度有限。

◇工业增加值超预期反弹，持续性存疑

7月份，规模以上工业增加值同比实际增长9.7%，比6月份加快0.8个百分点。从环比看，7月份，规模以上工业增加值比上月增长0.88%。1-7月，规模以上工业增加值同比增长9.4%。

7月份工业增加值同比增长加快。其中，7月出口交货值同比名义增长2.5%。7月工业增加主要靠重工业拉动，主要拉动行业集中在钢材、有色、水泥、发电等中上游行业。但在短期内产能过剩、产能利用率低下、内需及投资回升前景不确定的情况下，工业增速回升的趋势并不稳固，7月工业的增长持续性存疑。

◇固定资产投资持续缓慢回落，制造业去产能致投资拉动能力降低

1-7月份，全国固定资产投资同比名义增长20.1%，增速与1-6月份持平。从环比看，7月份固定资产投资（不含农户）增长1.58%，比6月增速回升0.07个百分点。

去产能引致制造业投资持续低迷；基建投资减速有所缓解，主要是电、热、水供应行业投资增速有所提高；房地产开发投资相对平稳，但土地购置与新开工增速受基数影响较大，因此房地产开发投资的实际改善程度不如数据强烈。总体来看，7月中央项目加速回升和企业中长期贷款比例的增加，显示稳增长政策似乎有启动迹象。

◇消费增长低于预期，城镇居民实际收入增速放缓致消费不容乐观

7月份，社会消费品零售总额同比名义增长13.2%（扣除价格因素实际增长11.3%），较上个月增速回落1个百分点。1-7月份，社会消费品零售总额同比增长12.8%。

从往年来看，7月为暑期，消费较6月应有所回升，但今年7月却回落，情况不容乐观。7月餐饮收入同比增长9.1%，其中高端餐饮继续回落；商品零售同比增长13.7%，其中汽车消费较上月回落2.3个百分点。城镇居民实际收入增速放缓，对后期消费支撑力度有限逐步得到印证。

◇7月进出口数据向好，进出口同比增速较6月均由负转正

7月进出口总值比去年同期增长7.8%。出口同比增长5.1%，进口同比增长10.9%。

7月进出口同比增速较6月纷纷由负转正，好于预期，但贸易顺差收窄29.6%。外贸数据向好，显示外需反弹内需好转。近期公布的各国PMI与就业数据显示大多数发达国家经济正在改善，预计未来美、日、欧经济的企稳回升将利于中国外贸，但年内出口增长仍面临压力，7月数据并不一定说明外贸企稳回升。

◇7月社融规模继续缩量，信贷期限结构优化

截至7月末，M2余额为105.24万亿元，同比增长14.5%，分别比上月末和上年同期高0.5个和0.6个百分点，同比增速高于预期的14.1%；M1余额31.06万亿元，同比增长9.7%。当月净投放现金349亿元。

信贷方面，7月份社会融资规模为8088亿元，比上年同期少2434亿元，比6月少增2287亿元。7月份人民币贷款增加6999元，同比多增1598亿元；未贴现的银行承兑汇票减少1783亿元，同比少增2001亿元。

7月社融规模继续缩量，主要因为对银行同业资产扩张的监管力度加强。其中，银行未贴现承兑汇票和外币贷款的降幅较显著，对虚假贸易和同业业务监管政策从严之后，5月起这两部分融资持续收缩。此外，受债市走势及监管影响，企业债净融资亦下降较多。当月新增企业中长期贷款2431亿元，属反季节性攀升，占新增人民币贷款比重上升至34.7%，较上月上升了12.2个百分点，信贷资金开始向长期项目驱动。

◇7月美国经济企稳，退出QE预计最早于9月启动

7月公布的美国第二季度GDP初值年化增长1.7%，好于预期的1.0%，1季度从1.8%修正为1.1%。2季度的GDP增长，主要有个人消费支出、出口、非住宅固定投资、私人库存投资和住宅投资的正向贡献，部分抵消了来自联邦政府支出的负向贡献。2季度实际GDP增速上升，主要反映了非住宅固定投资和出口改善。

7月ISM制造业指数创两年内新高，7月美国Markit制造业PMI为53.7，优于预期，其中产出指数终值54.8。

7月，美国ADP就业20万人，好于预期的18万，7月底当周初次申请失业金人数创2008年以来新低，7月失业率降至7.4%好于预期。

美国最新公布的就业人数、房地产、制造业以及二季度GDP数据均向好，表明美国经济较确定的复苏前景，预计突破性的改善可能在3季度，货币政策正常化可能进一步升级。但在本周的美联储FOMC会议上，伯南克依旧未给出关于退出QE的新信息。会议上，美联储表示，将继续维持现行QE力度，并强调会在总体失业率高于6.5%，且1-2年期通胀预期低于2.5%的背景下，继续维持当前0-0.25%的超低联邦基金利率水平不变。

美国这轮复苏特征是，企业盈利复苏强劲，对应美股创新高，目前商业（地产）投资复苏强劲。预计美国经济复苏将在下半年加速。

此外，穆迪将美国主权债信用评级前景由“负面”上调至“稳定”，并维持其AAA评级，此次上调前景展望因美国经济及财政收支持续企稳。美国经济增长尽管幅度不大，但目前较其他评级为AAA的经济体增速更快。

7月市场回顾

债市

7月上旬资金面较宽松，中旬起资金面逐渐收紧，月底紧张，在央行作出逆回购安抚市场后流动性有所缓和。现券需求不振，收益率大幅上行，收益率曲线继续平坦化。利率品种方面，短端品种表现较好，中长端品种抛盘较多，国债3-5年收益率上行较多，政策金融债5-7年收益率上行较多。10年国开债收益率上行21.9BP，10年非国开金融债收益率上行12.5BP，10年期国债收益率上行20.9BP。7月中债银行间债券总净价（总值）指数较6月下降80.79BP。7月银行间信用品种表现略好于利率品种，曲线整体变陡。其中，高评级品种较受青睐，收益率曲线平坦化；遭遇评级下调潮后，中低评级信用品种抛压较大，收益率上行较多。

股票市场

受钱荒冲击后央行释放维稳信号、市场乐观解读总理上下限言论、经济数据继续疲弱、下半年微刺激微调政策明朗及月末资金面再度紧张等多重因素影响，七月A股市场整体呈现先扬后抑走势，经历六月暴跌后，七月上证综指、深证成指仅小幅反弹0.74%、0.92%，沪深300指数下跌0.35%。分行业来看，冰火两重天的结构性分化行情继续演绎，信息服务、信息设备、医药生物、餐饮旅游等消费成长小盘股表现强势，涨幅均在19.2%-9.3%；而金融、采掘、建筑建材、钢铁等大盘周期板块下跌，跌幅在2.2%以内。

基金市场

7月份，市场窄幅震荡，从指数上看，市场基准指数小幅反弹不到1%，但从板块上讲，分化较为显著。成长股集中的TMT、医药、传媒等行业涨幅较大，其中信息服务、信息设备行业涨幅超过了10%，医药、餐饮旅游、电子、家电等行业涨幅也超过5%，而传统周期类板块，金融、采掘、钢铁、建筑建材行业是下跌的。7月份，基金集中披露的二季报，从仓位角度，基金仓位相比一季度有所下降，但从结构上讲，基金配置进一步向成长股集中，而整体抛弃传统周期股。因此，在7月份表现上看，主动型基金表现大幅超越了指数。普通股票型和混合型基金收益率中位数分别为4.32%和3.33%。

8月市场展望

债市

7月上旬资金面较6月末略回暖，7月中旬起资金面逐渐收紧，央行逆回购安抚市场，同时续发三年期央票冻结长期流动性，预计8月央行将维持资金面松紧适中。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，收益率曲线或向上变陡。

7月M2和M1增速再次高于预期，M2增速为14.5%。社融规模缩量，显示出政策对银行同业业务等的有效监控。7月中采PMI为50.3，较上月回升0.2个百分点，外贸数据略有好转。然而市场普遍预测下半年经济运行仍较疲弱，不会过快反弹。7月CPI同比增2.7%，低于预期，通胀压力比预期小，预计8月通胀压力不大。

7月经济数据表现较好，整体上看超出预期，三季度通胀压力稍缓，对债市构成支撑，但经济略稳对债市有负面影响，市场对债市的观望及谨慎情绪或使债市持续走弱。利率品种将主要由流动性引导，在央行逆回购引导下短端利率或下行，但下行空间有限，中长端收益率或上行。信用品种方面，随着地方政府性债务审计的推进，部分城投债的信用风险将暴露，低评级债券在评级下调风潮中风险较大，高评级债券或有较好表现，高低评级债券收益率将出现分化。

股票市场

展望八月，短期内在稳增长一揽子政策措施下助推预期改善，经济继续下行忧虑缓解，大盘有望低点企稳小幅反弹。然而，中期内受经济缓中趋稳的偏弱基本面、资金面偏紧、政策面未有实质放松及中报业绩考验等四大压力下，预计八月市场仍将以弱势箱体震荡为主，经济企稳回暖与行业量价改善迹象确认前缺乏充足反弹动力。预计围绕稳增长的民生工程投资、扩内需的信息消费两大结构性政策刺激领域，仍将是市场活跃主力板块，但持续大涨后存在大幅波动的整固要求。

我们看好一下几个方面的投资机会：在着力推进经济转型升级进程中，新技术新消费新服务等将成为持续上升行业，建议重点挖掘信息消费（文化传媒、移动应用、金融IC卡）、智能自动化、大众快消品及医疗器械等板块中优质个股，可逢低吸纳；稳增长目标下出台结构性刺激政策，通过加大财政支出或投融资体制改革加快薄弱环节的民生工程投资，重点包括铁路轨交、节能环保、智慧城市、新一代宽带通讯等；八月中报密集披露窗口期，可阶段性关注稳增长、低估值的金融地产汽车蓝筹股估值修复行情，尤其在政策负面效应逐渐弱化下有望积蓄纠偏动力。

基金市场

7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。7月份市场窄幅震荡过程中成长股表现明显强于周期股。从宏观经济基本面来讲，各项经济指标仍然维持弱势，但从7月

份以来，政府政策明显转向稳增长层面，因此，判断市场系统性风险不大。但由于本届政府执政思路以调结构为主，因此稳增长措施出台将具有一定针对性，不会形成大规模的经济刺激。所以，市场尽管系统性风险不大，但在调结构的框架下，仍然缺乏系统性机会，以结构性机会为主。因此，精选长期业绩优异，自下而上选股为主的基金经理是我们在今后较长一段时期的投资重点。

投资账户分析

1. 积极型账户

基本信息（2013年7月31日）：

账户规模	2.03亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.9129	卖出价	0.8963
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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7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	3.33%	1.76%	0.70%	8.93%	5.37%	-8.71%



2. 成长型账户

基本信息（2013年7月31日）：

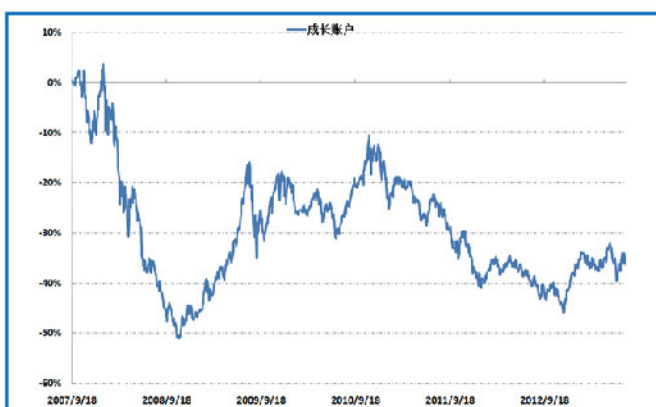
账户规模	3.23亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.6373	卖出价	0.6248
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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7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	2.75%	1.40%	-0.88%	7.44%	2.92%	-36.27%



3. 指数型账户

基本信息（2013年7月31日）：

账户规模	0.31亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.5012	卖出价	0.4921
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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7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	1.50%	-6.51%	-13.23%	-6.07%	-9.03%	-49.88%



4. 指数增强型账户

基本信息（2013年7月31日）：

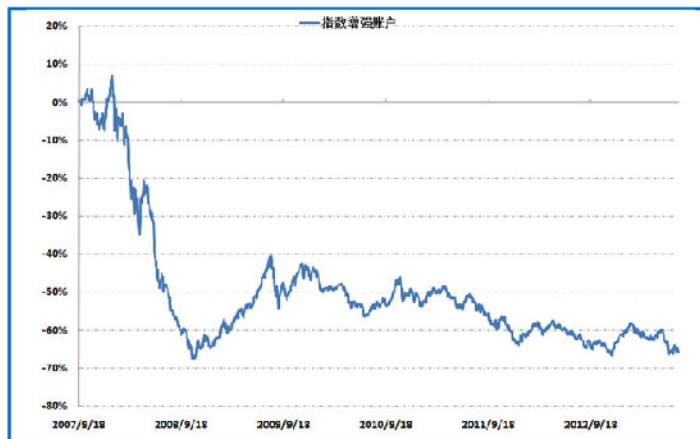
账户规模	0.79亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.3463	卖出价	0.3395
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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7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	1.47%	-7.22%	-14.64%	-7.72%	-10.55%	-65.37%



5.平衡型账户

基本信息（2013年7月31日）：

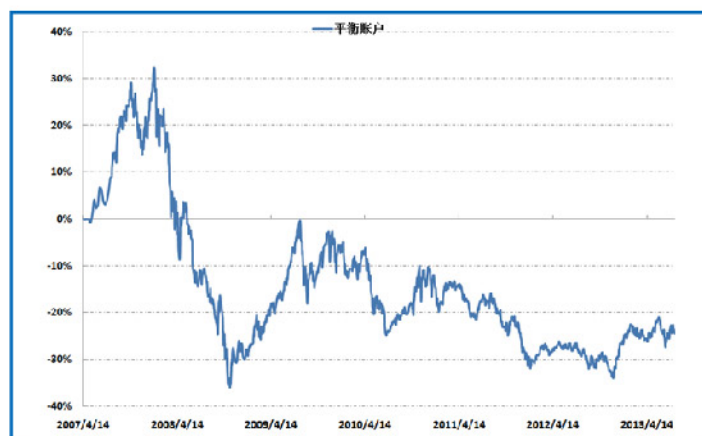
账户规模	0.23亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.7585	卖出价	0.7447
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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7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	2.46%	1.57%	0.11%	7.12%	2.89%	-24.15%



6.平衡配置型账户

基本信息（2013年7月31日）：

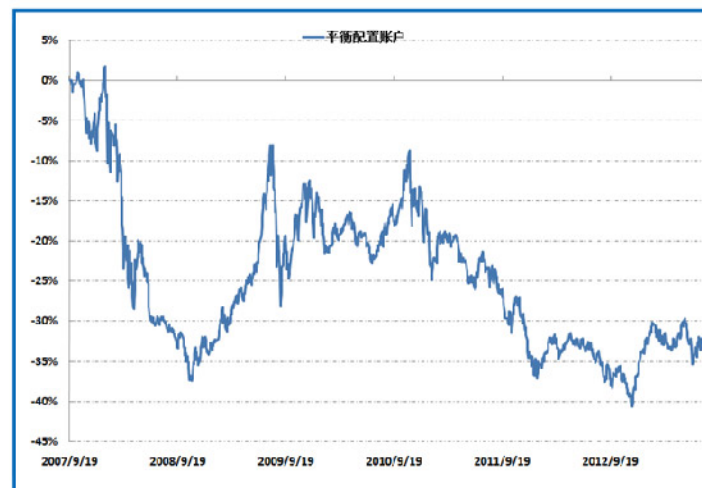
账户规模	0.43亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.6657	卖出价	0.6527
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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7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	1.49%	-0.27%	-2.52%	2.57%	0.49%	-33.43%



7. 稳健型账户

基本信息（2013年7月31日）：

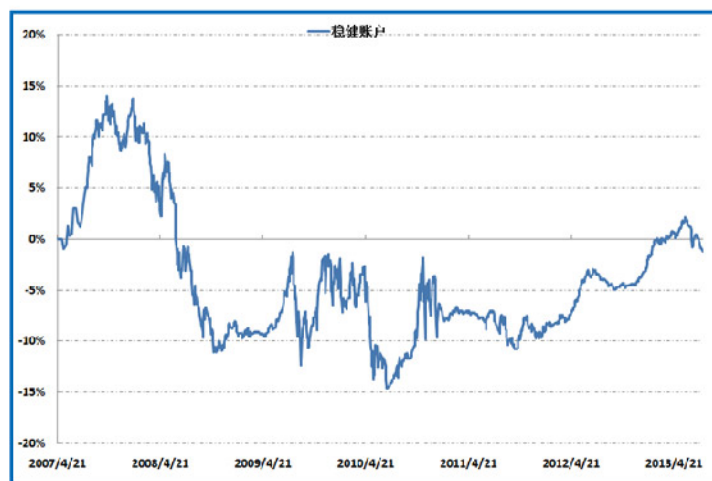
账户规模	0.13亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.989	卖出价	0.971
------	-------	------	-----------	-----	-------	-----	-------

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7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	-1.20%	-1.44%	-0.27%	3.00%	2.20%	-1.10%



8. 避险型账户

基本信息（2013年7月31日）：

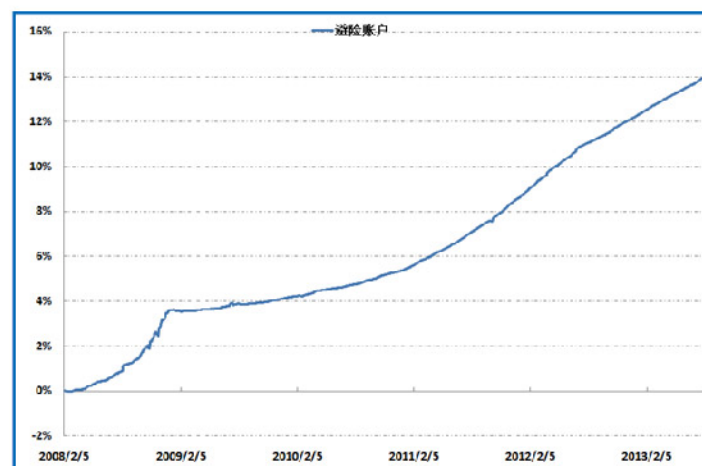
账户规模	0.41亿	设立日期	2008-2-4	买入价	1.1378	卖出价	1.1171
------	-------	------	----------	-----	--------	-----	--------

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7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	0.26%	0.67%	1.29%	2.63%	1.54%	13.95%



账户经理观点

7月投资回顾

7月份，市场窄幅震荡，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。

8月投资展望

从目前时点来看，在稳增长措施下，下半年宏观经济基本面可能阶段性企稳，实现全年GDP增长7.5%的目标。经济企稳意味着市场下行风险大大减弱，但在调结构为主导的思路下，市场仍然缺乏系统性机会。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。