

中英人寿投资连结保险 投资账户月度报告

2013年12月

市场热点

证监会推进优先股试点

12月13日证监会发布了《优先股试点管理办法(征求意见稿)》，优先股试点进入实质性推进阶段。我们的看法是：

- 1、优先股试点主要利好来自两个方面：银行补充资本金和鼓励并购以及回购股票；
- 2、指望通过优先股融资来降低企业融资成本并不现实，且对ROE的贡献也不明显；
- 3、考虑优先股的发行规模，其对于二级市场的资金分流影响不大，相应的，其对保险公司投资收益的潜在贡献也可以忽略不计；
- 4、优先股试点最可能出现在以下行业：银行，类公用事业（航空，高速，电力等），部分存在产能压缩和行业整合需求的行业（煤炭，有色，石化，钢铁等），以及房地产。

整体上，我们倾向于将优先股试点放到金融市场服务于实体经济结构调整的大背景中来解读，其主要是为未来可能发生的行业整合和产业结构调整提供更多的金融支持工具。在方向上，优先股推行对整个资本市场肯定是利好，但就短期而言，对于利好兑现幅度不宜报以过高期望。

美联储QE退出正式开启

美联储在12月18日FOMC声明中宣布将从2014年1月起将QE规模削减100亿美元至每月750亿美元（其中MBS和国债各削减50亿）。与此同时，美联储强化了前瞻指引，进一步重申即使资产购买项目结束，仍将在很长时间内维持非常宽松的货币政策；即便失业率降至6.5%以下，目前极低的利率水平仍可能持续，尤其是通胀低于2%的长期目标之前。

虽然美联储宣布QE减量的时点比市场多数预期略微提前，但是从5月伯南克首次提出将逐步退出QE以来，投资者对于QE减量的到来已经有了充分的预期，同时，FOMC的

声明中没有太多超预期的地方，相反其不断重申仍将维持宽松货币政策的前瞻指引更显“鸽派”。

加强前瞻指引对冲QE减量的可能带来冲击。虽然此次没有降低6.5%失业率的门槛值，但是美联储明确表明即使失业率降至6.5%以下，目前极低的利率水平仍可能持续，尤其是通胀低于2%的长期目标之前。也就是说，6.5%的失业率只是必要条件，而非充分条件。美联储通过非常清晰的前瞻指引来引导市场对于宽松货币政策和利率的预期，从而对冲QE减量可能给市场情绪和风险偏好带来的负面冲击，这一点从决定宣布后美股市场大幅攀升的市场表现便可见一斑。

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：

国泰君安证券观点：市场观点没有到来

◇市场拐点没有到来。无论刚性兑付是否被打破，投资者对增长的预期都将进一步下调，这一因素短期内仍将主导市场方向。反弹仍是减仓机会。当前市场存在对创业板年报的怀疑，但不影响市场风格加强，创业板仍可能在怀疑中创出新高。刚性兑付原则正在接受考验，这是最大的不确定性。当前市场中只有主题投资机会的确定性最强，我们推荐国企改革、国防主题，移动互联网和新型城镇化主题。

中金观点：市场以主题性机会为主

预计市场短期承担风险的意愿不高，建议耐心持股，关注局部主题。春节前夕市场情绪会相对谨慎。节后随着资金面的缓和，预计市场热点将逐步转向业绩报告和两会情况。另外本周还将公布2013年GDP等数据，即将公布的经济数据和局部信用风险的进展情况值得关注。总体上我们认为经

济增长将好于之前市场的悲观预期，2013年四季度业绩继续稳健增长。

华创证券观点：市场依然偏谨慎，逢低布局

近期市场关注点仍在流动性与信用风险两个方面。流动性方面，资金价格水平整体仍然偏高，尤其是债券发行利率。并且监管层影子银行监管政策仍在不断推出，继前期规范影子银行治理的国办107号文发布之后，近期银监会专门成立了针对银行同业、理财业务进行监管的改革领导小组，预计上半年各项相应监管政策将陆续出台。信用风险方面，近期个别信托面临兑付困难导致市场信用风险担忧不断升温，14年信托到期总量在4270亿左右，主要的到期时间集中于二三季度和年末。目前仍然处于信用风险担忧升温的阶段，并未到爆发的拐点阶段，主要原因一方面在于目前为止信托业仍然没有出现实质性违约的案例；另一方面参考历史案例，信用风险大规模爆发往往需要经历一个长期的逐步升温的过程，并且伴随着拐点性事件的产生，目前来看拐点事件并未出现，市场整体仍然处于担忧的阶段之中。整体货币环境上，认为四季度前后是货币环境最差时期的判断，一季度之后有望逐渐缓慢的趋势好转，该过程伴随个别信用风险出现。证券市场角度，9月份以来经济缓慢回落、流动性偏紧的局面延续，市场仍然谨慎，从上周国债发行情况来看，发行价格仍较高，流动性环境仍未好转。中长期看，2013年4季度至2014年一季度为重要的底部区域，逢低布局“低渗透率（服务类与成长性消费品）+新的技术领域+脱颖而出的传统公司”。

宏观经济分析

◇ 四季度GDP同比增速小幅回落，2013年全年GDP增长完成目标

四季度，国内生产总值同比增长7.7%，环比增长1.8%。2013年全年GDP同比增长7.7%，其中，一季度增长7.7%，二季度增长7.5%，三季度增长7.8%；分产业看，第一产业同比增长4%；第二产业增长7.8%；第三产业增长8.3%。

2013年全年GDP同比增长7.7%，创下14年来新低，但高于预定目标（7.5%）。从三驾马车对GDP的贡献来看，消费比前三季度有所提高，对GDP贡献升至50%。而投资和净出口的贡献均下降，其中净出口的负贡献从前三季度的-1.1%扩大至四季度的4.4%。投资的贡献明年或继续下降，消费贡献虽在提高，但目前消费的增长还不能带来较快的GDP增长，因此明年一季度GDP增速或继续下滑。

◇ 食品主导CPI同比回落，PPI延续环比持平态势

12月份，全国居民消费价格总水平同比上涨2.5%，涨幅比上月回落0.5个百分点，环比增0.3%；食品价格同比上涨4.1%，非食品价格同比上涨1.7%；2013年，全国居民消费价格总水平比上年上涨2.6%。12月食品价格主导CPI同比回落，四季度通胀增速较平稳。

12月全国工业生产者出厂价格同比下降1.4%，环比继续与上个月持平。PPI已连续22个月下降，且本月维持环比持平态势。12月全国工业生产者购进价格同比下降1.4%，环比继续与上月持平。2013年，工业生产者出厂价格同比下降1.9%，工业生产者购进价格同比下降2%。

◇ 工业增加值增速继续小幅回落，2014年1月工业或延续疲态

2013年12月份，规模以上工业增加值同比增长9.7%，比11月份增速回落0.3个百分点。从环比看，12月规模以上工业增加值比上月增长0.71%。全年全国规模以上工业增加值按可比价格计算比上年增长9.7%，创14年来新低。

12月制造业增长10.7%，增速比11月回落0.3个百分点。工业企业实现出口交货值同比名义增长5.8%，与11月持平。从分项看，发电量、钢材、原油和轿车等工业品产量同比增速仍有小幅上升，但有色金属和重型汽车的生产已经放缓，显示基建投资和制造业投资增速放缓正在带来冲击。

◇ 固定资产投资增速下滑，基础设施建设同比增速大幅下滑

2013年全年固定资产投资（不含农户）比上年名义增长19.6%（扣除价格因素实际增长19.2%），增速比1-11月份回落0.3个百分点，比2012年回落1.1个百分点。从环比看，12月份固定资产投资（不含农户）增长1.41%。

从分项看，基建投资增速大幅回落是拖累整体投资的主因。12月制造业投资累计同比增长18.5%，增速回落0.1个百分点。12月基建加速下滑，当月同比降15.5个百分点，至8.7%，增速为一年半新低；房地产开发投资增速22.3%，较11月微升0.2个百分点，但2012年12月基数较低，不改变回落趋势。

年末数据显示投资增速进一步放缓，其中制造业投资较平缓，房地产投资仍处于减速趋势中，而基建投资则大幅下滑，预计明年年初固定资产投资增速仍会继续回落。

◇ 12月消费增速平稳，实际增速较11月小幅回升

12月份，社会消费品零售总额同比名义增长13.6%（扣除价格因素实际增长12.2%），比上个月放缓0.1个百分点。其中，限额以上企业（单位）消费品零售额12641亿元，增长13.0%。2013年全年，社会消费品零售总额234380亿元，同比增长13.1%。

12月份，餐饮收入同比增长8.6%；商品零售同比增长14.3%。2013年全年，餐饮收入同比增长9.0%；商品零售同比增长13.6%。

因12月零售价格指数下滑，当月名义消费同比增速下滑。刨除价格因素外，社会消费实际增速较11月有所回升，消费仍显示出稳中有升的趋势。但与去年同期比较，今年12月并未达到以往消费旺季高峰，其中12月餐饮消费增速进一步回落。

◇12月出口增速回落、符合预期，出口、进口额环比上升显示需求改善

12月，出口同比增4.3%，进口同比增8.3%。中国12月贸易顺差256.41亿美元，大幅低于预期和前值。

2013年出口较上年（同比）增7.9%，预期增7.7%；进口较上年增7.3%；2013年贸易顺差2597.5亿美元，略高于预期。官方此前公布的2013年出口同比增速目标为8%。

12月进出口数据基本符合预期，出口增速放缓主要因去年同期基数较高，出口及进口额环比来看仍高于11月。整体上看，12月出口额环比增加，反映了外需正在改善，四季度对欧美等国的出口增速改善明显，表明外需环境受欧美等国经济复苏拉动而逐步向好，四季度整体出口平稳回升、同比较三季度上升3.6个百分点至7.4%，给2014年一季度带来较好预期。

◇12月社融规模同比下降，M2增速放缓至13.6%

12月末，M2余额110.65万亿元，同比增长13.6%，分别比11月末和上年末低0.6个和0.2个百分点；M1余额33.73万亿元，同比增长9.3%，比11月末低0.1个百分点，比上年末高2.8个百分点。2013年全年净投放现金3899亿元。

12月份社会融资规模为1.23万亿元，比上年同期少3960亿元。其中，人民币贷款余额71.90万亿元，同比增长14.1%，增速下降。当月新增居民长期贷款1147亿，创年内新低；新增企业贷款新增约3005亿，亦为年内低点。

2013年全年社会融资规模为17.29万亿元，比上年多1.53万亿元。其中，人民币贷款增加8.89万亿元，同比多增6879亿元；信托贷款增加1.84万亿元，同比多增5603亿元；企业债券净融资1.80万亿元，同比少4530亿元。

12月份社融规模和新增信贷规模均较去年同期下降，其中非信贷融资中的新增企业债净融资量大幅下降至242亿的年内最低点，纵观2013年全年，企业债券净融资也比2012年有所减少，表明2013年债券收益率高企明显抑制了企业的融资需求。M2同比增速比上个月下降0.6个百分点至13.6%，使全年M2增速控制在目标14%以下。贷款数据和M2基本达到调控要求，表明央行在13年最后一个月的调控力度较大。

◇美国12月非农就业数据受严寒影响而逊预期，FED将于1月份缩减QE

美国制造业方面，美国2013年12月ISM制造业PMI降至57.0，符合预期。12月Markit制造业PMI终值为55.0创11个月新高，前值为54.7，初值为54.4。

就业方面，受大范围严寒影响，美国12月季调后非农就业人口意外创新低，仅增加7.4万，而预期增加19.6万，前值增长20.3万。12月失业率为6.7%，为2008年10月以来最低值，预期为7.0%，前值为7.0%。此外，12月ADP就业人数增加23.8万，创逾一年新高，表现好于预期的20万，前值亦上修。

其他近期公布的经济数据。美国2013年12月消费者信心指数升至78.1，好于预期。美国11月贸易逆差收窄至342.5亿美元，创2009年10月以来最低水平，预期为400亿

美元，前值亦下修。

美联储已如市场预期决定于2014年1月缩减100亿QE规模。市场预计美联储12月意外降低的非农就业数据不会过多影响退出QE的节奏。就失业率来看，美联储明年将逐渐逼近此前讨论过的加息触发线（即失业率达到6.5%之下）。明年，欧美经济继续缓慢复苏仍为大概率事件。

12月市场回顾

债市

12月资金面波动较大，前紧后松，中下旬回购利率冲高后回落。其中，银行间隔夜回购利率较11月底下行55.7BP至3.2%，7天回购利率上行68.8BP至5.4%。12月债券供给继续缩减，主要是信用品种供给减少。12月整体来看，利率品种各期限收益率普遍上行27BP左右，其中政策金融债上行幅度较大。10年期国债收益率继续上行19.1BP至4.55%。12月银行间信用品种收益率继续上行，上行幅度小于11月。其中，中低评级品种3-7年期收益率上行较多，上行幅度20-36BP左右。12月现券收益率曲线普遍呈平坦状态，利率品种和信用品种中长端收益率均出现倒挂。12月中债银行间债券总净价（总值）指数较11月下跌0.67%，跌幅较11月继续有所收窄。国债期货1403较上月末下跌0.82%。

股票市场

上证综指、沪深300指数、中小板综指、创业板综指在12月份分别下跌了4.71%、4.47%、2.16%和3.70%。从风格特征来看，12月份可分为两个阶段。第一阶段，由于受到了IPO重启消息的冲击，传统型周期性板块表现远优于以成长股为代表的中小板和创业板。第二阶段，随着IPO重启消息逐渐被市场所消化及年末资金价格再一次飙升，引发了以大盘股为代表的沪深300指数大幅下挫，中小板和创业板都出现了不同程度的反弹。整体来看，受到IPO重启和资金价格高企的影响，12月份A股市场的表现都不尽如人意，出现了不同程度的下跌，中小板以及创业板表现略优于上证综指以及沪深300指数。

从大类板块来看，家用电器、医药生物、纺织服装以及轻工制造等板块涨幅居前，分别为3.72%、2.36%、1.70%和0.92%，表现强于大盘；采掘、有色金属、金融服务以及房地产等传统周期性板块跌幅居前，且跑输沪深300，跌幅分别为8.44%、6.68%、6.45%和5.20%。信息设备、信息服务、机械设备、公共事业和医药生物均跑赢沪深300指数，其中医药生物涨幅居于第二。

基金市场

12月份，市场经历了一轮快速下跌，从指数上看，市场基准指数跌幅在4%至5%之间。从风格指数上看，中小板指数、创业板指数分别下跌2.77%和4.56%。中小板指数跌幅略小，创业板调整幅度较大。

12月份，普通股股票型和混合型基金收益率中位数分别为-2.21%和-1.49%，跌幅小于基准指数。从业绩表现上看，主动型基金的配置仍然坚守在成长类和消费类板块，而对周

期类板块配置较少，因此在权重板块调整较大的12月份，主动型基金业绩表现好于指数。

1月市场展望

债市

元旦后资金面将维持较宽松态势，但临近1月底春节前夕，流动性将开始逐步收紧。预计央行继续实施中性偏紧的货币政策，在春节前资金面过紧时将及时运用逆回购操作及SLO等工具稳定市场情绪。

12月宏观经济数据呈稳中偏弱趋势，四季度GDP同比增长7.7%略高于预期，2013年全年GDP增速为7.7%，完成预定目标。汇丰及官方PMI结构均显示2014年年初经济或将继续呈疲态。两个PMI指数中原材料库存均下滑，同时12月PPI继续环比持平，表示年初经济或有下行风险。但目前经济增速放缓较温和，还未对债市形成较大冲击。社融规模、信贷均减少，M2增速降至13.6%，表明12月央行调控力度增大。12月固定资产投资增长继续放缓，明年或延续投资增速回落趋势；消费则保持了较平稳的增长。12月末，审计署公布地方政府性债务审计结果，各级政府全部债务（含或有债务）略高于预期，但发改委表示允许地方平台公司借新还旧，或能利好城投债。虽总体风险可控，但部分地方政府债务率很重，不能排除这些个别地区出现信用事件。

1月利率品种供给将回归常态。2014年全年信用债新供给量巨大，预计将超4万亿。利率品种收益率目前已处于历史高位，中长期利率债有较好的配置价值，但在基本面无明显引导背景下收益率难有趋势性下行机会。信用品种中看好高评级债券，产业债或继续利空。在基本面无明显变化时，市场情绪主要受流动性影响，回购利率将对债券短端收益率产生较大的连带影响。

股票市场

从12月底陆续公布的宏观经济数据显示，经济呈现企稳回落的趋势，而12月份市场资金成本异常高企，一方面，在估值上对市场形成了较大的压力，另一方面，资金利率居高不下对未来几个月后宏观经济也将形成较大打击，基于这两点因素，12月份开始，市场经历了一轮幅度较大的调整。1月份，预计流动性压力仍然不小，加上春节因素，资金紧张的态势仍将继续，股票市场难现较好的投资机会。此外，新股上市，参与打新的资金对二级市场也有一定的分流作用。1月份以后，随着节前资金紧张状况的缓解，流动性状况将会阶段性好转，IPO在2、3月份发行相对较少，通胀状况还可以，经济增速还比较稳定，因此，我们判断1月底、2月份股票市场的环境相对正面一些。从品种上看，质地优良的价值股和优质成长股将是下阶段市场表现的核心品种。

基金市场

12月份主动型基金业绩超越基准指数，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。12

月份市场下跌过程中成长股表现强于周期股。根据近期公布的宏观经济数据显示，经济在稳增长措施逐步减弱的情况下有稳中趋降的趋势，同时，考虑到年末资金面因素等可能的风险，我们判断年末市场主要以震荡为主，随着1月份资金面逐步宽松，市场有望迎来一波反弹。但由于长期资金利率高企的状况，无法得到根本上的缓解，因此，反弹的高度将很有限。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12月31日）：

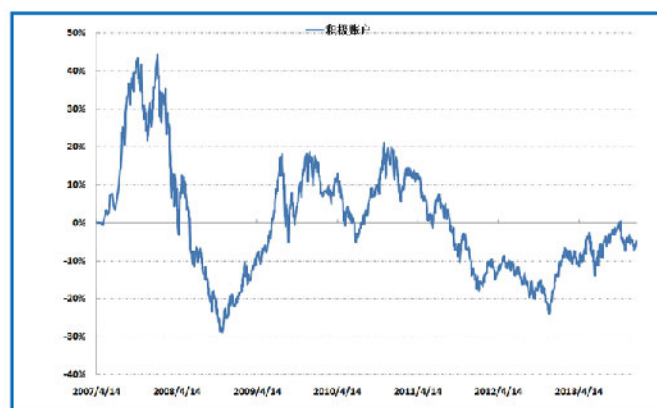
账户规模	1.92亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.9518	卖出价	0.9345
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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12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	-1.89%	-2.84%	7.73%	9.85%	9.85%	-4.82%



2. 成长型账户

基本信息（2013年12月31日）：

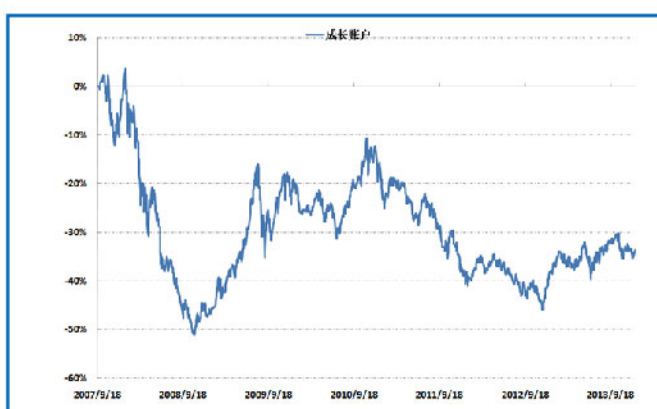
账户规模	3.11亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.6639	卖出价	0.6509
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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12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	-1.88%	-2.65%	7.04%	7.21%	7.21%	-33.61%



3. 指数型账户

基本信息 (2013年12月31日) :

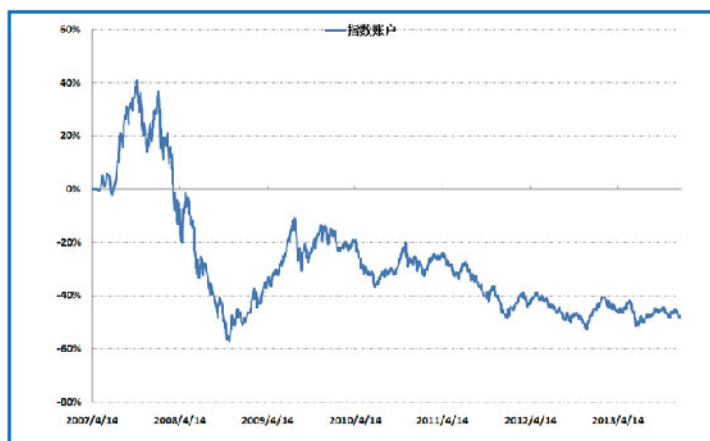
账户规模	0.30亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.5255	卖出价	0.516
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	-------

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12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	-3.14%	-2.82%	6.42%	-4.61%	-4.61%	-47.45%



4. 指数增强型账户

基本信息 (2013年12月31日) :

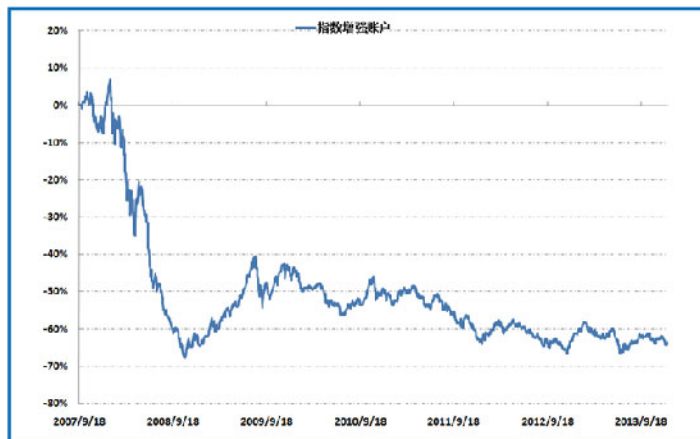
账户规模	0.75亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.3639	卖出价	0.3568
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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12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	-3.67%	-3.42%	6.63%	-6.00%	-6.00%	-63.61%



5. 平衡型账户

基本信息（2013年12月31日）：

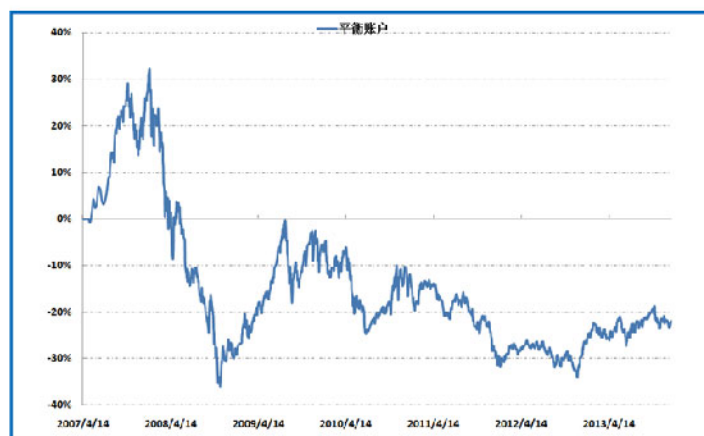
账户规模	0.22亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.7809	卖出价	0.7667
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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12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	-1.36%	-1.87%	5.49%	5.92%	5.92%	-21.91%



6. 平衡配置型账户

基本信息（2013年12月31日）：

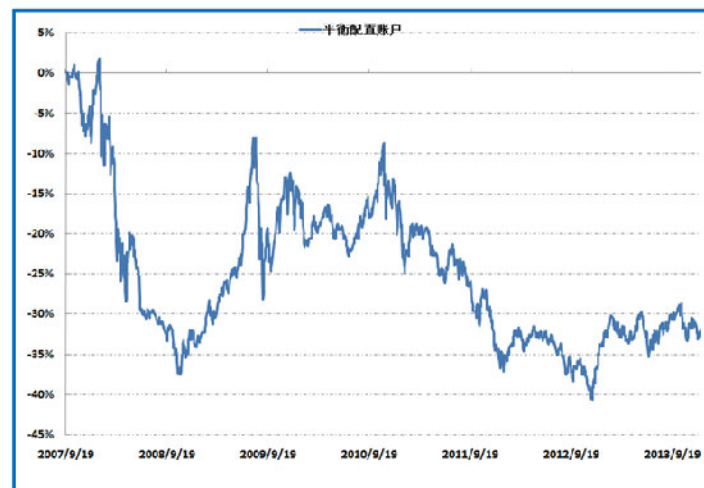
账户规模	0.41亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.6822	卖出价	0.6688
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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12月30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	-1.90%	-2.19%	4.00%	2.98%	2.98%	-31.78%



7. 稳健型账户

基本信息（2013年12月31日）：

账户规模	0.11亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.9536	卖出价	0.9363
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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12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	-1.28%	-3.94%	-4.73%	-1.46%	-1.46%	-4.64%



8. 避险型账户

基本信息（2013年12月31日）：

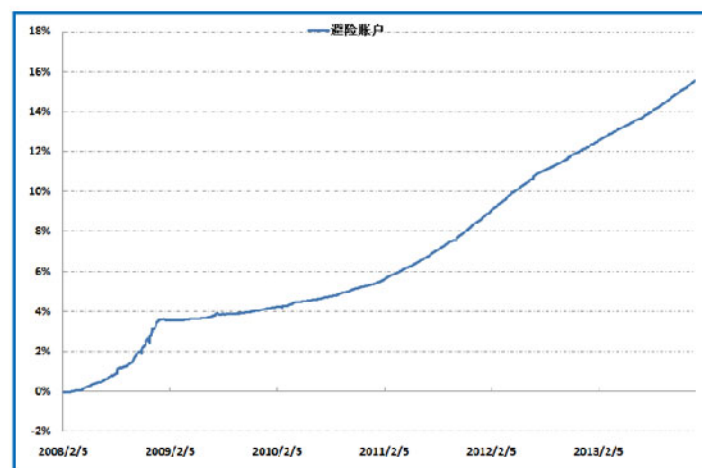
账户规模	0.32亿	设立日期	2008-2-4	买入价	1.1538	卖出价	1.1328
------	-------	------	----------	-----	--------	-----	--------

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12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	0.33%	0.88%	1.67%	2.96%	2.96%	15.55%



账户经理观点

12月投资回顾

12月份，市场下跌调整，中小板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。

1月投资展望

从1月份公布的12月宏观经济数据看，年底在稳增长政策逐步减弱的影响下，经济稳中趋降。1月份，影响市场最主要的因素还是资金利率，春节前高企的资金利率将成阶段性制约市场上涨的重要因素，此外，IPO开闸对资金面的分流作用也不容小觑。春节以后，随着高资金利率状况的阶段性缓解，2、3月份IPO的空窗期，市场有望迎来一波反弹。我们将立足于全年的投资布局，在适当的时候对组合的结构进行优化调整，为全年的业绩打下一个良好的基础。