

中英人寿投资连结保险 投资账户月度报告

2014年1月

市场热点

1月份中采PMI指数 50.5: 经济景气仍处于下行趋势

2014年2月1日，中国采购与物流协会发布1月份PMI数据。1月份PMI指数为50.5，较上月下滑0.5个点，持续16个月在景气分界线以上，但持续2个月出现下滑。季节调整后PMI较12月份略有下降。生产经营活动预期指数在持续出现数月的大幅下滑之后，在本月略有回升，这可能是由于企业对于春节后总需求恢复的预期所带来的季节性扰动，但这可能并不意味着真实需求会出现明显的好转，意味着未来PMI即便出现反弹，回升幅度也有限。

分项指数显示，生产指数和新订单指数所分别代表的供给与需求端均出现了回落，需求不振对于供给端的拖累开始呈现愈发明显的态势，购进价格指数自去年7月份以来首次回落至50以下，要警惕PPI环比转负；从业人员指数持续回落。

1月份的PMI指数（无论是中采还是汇丰）都显示经济景气处于下行态势中，意味着经济环比增速难有上行空间。新订单指数所显示的需求端情况不断走弱，并且带动生产指数所显示的供给端情况也开始明显走弱，而且购进价格指数自去年7月以来首次回落至50以下，意味着PPI环比将转负，对于企业的生产与补库存动力将有明显影响；虽然此前持续出现大幅下滑的生产预期指数略有好转，但这可能是源于企业对于春节后需求的恢复带来的季节性扰动，并不意味着未来经济景气会出现明显好转，因此PMI即便在未来略有回升空间也很有限。总体来看，1季度的经济环比增速没有上行空间，但2013年1季度较低的环比基数，令工业和GDP的同比增速在1季度或仍会较为平稳，不会出现明显下滑。

欧美经济数据出炉,新兴市场资产价格波动加剧,部分央行加息

欧美经济数据：美国13年4季度GDP增长3.2%，这使得2013年下半年的美国经济（年化3.7%）成为过去2年来增速最快的半年。另外，美国供应管理学会(ISM)2月3日公布

的数据显示，1月份美国PMI由去年12月份的56.5降至51.3。同时，但考虑到1月美国大范围出现的极寒天气影响，短期高频数据受到了较大的意外因素扰动，更有效的判断美国经济复苏的成色需要等待春季后的高频数据。欧元区1月Markit制造业采购经理人指数(PMI)终值为54.0，略高于初值53.9，也高于12月终值52.7。欧元区1月制造业PMI终值创下2011年5月以来最高。

新兴市场资产价格动荡加剧，部分央行选择加息应对：印度、南非和土耳其央行本周分别宣布加息。新兴市场国家央行的加息决定主要是由于13年底美联储启动退出QE以来，这些过去几年经济结构性问题较为明显，经常账户迅速恶化的国家在较大的资金流出压力下本币持续走弱、股市与债市同步下跌。而通胀压力短期难以消散，这使得类似国家央行只能选择主动加息来对抗通胀，并缓和资金外逃压力。但收紧的货币政策又将使得这些国家承受资金价格上升、经济增速进一步放缓的压力，这些国家能否在短期经济放缓的阶段完成有利于长远的结构性改革，将是决定它们能否用短期的困境避免大危机的重点。在可预见的将来，除非美国经济复苏进程遇到重大波折，美联储的QE退出政策暂时不会被新兴市场的困难所改变，新兴市场在14年将持续承受较大压力。

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：

中信证券观点：优选低估值主线板块优质标的，均衡配置新兴成长。

◇在市场轮动加快、投资者情绪不稳、银行传言被澄清、隔夜纳指六连阳和中概股大涨的背景下，A股风格的切换可能难以一蹴而就，谨慎的操作是观察策略二月报推荐的低估值主线（汽车、非银金融、装饰园林、地产、白电等）

中的优质标的，适当调仓，以均衡新兴成长的配置，收获“红二月”的确定性收益。周五，高频组合拟不做调整。报告认为，市场波动的加剧，既反映了投资者情绪的不稳，又反过来强化了这种不确定。政策面仍然维持了偏暖的态势，国务院、部委和地方政府各层面都在紧锣密鼓地布局开年的政策和改革措施；流动性局面平稳改善；投资者对周五将公布的物价数据，已经比较充分地调降了预期，而海关总署公布的一月进出口数据也都超出了市场预期。所以，国内的因素整体还是比较好的，“红二月”的核心逻辑没有被破坏。

华泰证券观点：新兴产业仍是市场焦点。

◇华泰证券最新发布的研究报告表示，马年伊始，市场强势反弹，上证指数2000点再次成为市场强有力的支撑位。从市场本周走势看，依然属于强势向上突破行情，也属于“两会”红包行情。技术形态看，上证指数日K线4阳1阴呈现“旗形整理”或“空中加油”形态，量能明显放大。在目前两会行情预期以及权重板块相对强势下，本次行情在2100点整理后向上攻击的可能性会更大一些。代表新兴产业的创业板指数本周创出了1559点历史新高，表现出强烈的上攻势头。虽然创业板指数周中也经历了巨大调整和震荡，但从资金参与程度看，新兴产业仍是市场关注焦点。新兴产业作为中国经济结构转型的重点突破方向，必将是改革深化的主要红利受益者，理所当然地会受到长线资金的关注，这与短炒有着本质的不同。预期新兴产业概念个股，将吸引更多的资金择机布局，爆发大行情的机会更多。本周区间：2100-2200点；本周热点：成长股结构性活跃。

民生证券观点：大盘震荡蓄势等待放量突破

春节过后，市场连续上涨，上证综指重回2100点上方，创业板指数连创新高，成长性个股赚钱效应明显。但同时，大盘连续上扬后，面临60日、半年线以及年线的压制，继续上行阻力较大，要消化获利盘和解套盘的压力需要量能进一步放大。本轮反弹是基于短期流动性充裕、新股赚钱效应明显、年报高送转以及技术性超跌反弹等因素共同促成。因此，在这些因素持续发酵的过程中，反弹行情仍将延续。但是从基本面上看，由于经济增长有下行的压力，市场更多的是结构性机会，特别是符合政策支持的新兴产业更受到市场的追捧，所以，应密切关注创业板和中小企业板的指数，它们是市场反弹的风向标。本周区间：2080-2180点；本周热点：“两会”受益板块。

宏观经济分析

◇CPI涨幅略超市场预期，PPI降幅进一步扩大

1月份，全国居民消费价格总水平同比上涨2.5%，涨幅与上个月持平，环比上涨1%。其中，食品价格同比上涨3.7%，非食品价格同比上涨1.9%。而略超市场预期的CPI涨幅低于以往春节期间，高频数据仍显示价格延续回落的态势，下月快速上升的压力不大。

1月份，全国工业生产者出厂价格同比下降1.6%，环比下降0.1%。PPI连续23个月下降，本月降幅扩大。1月份工业生产者购进价格同比下降1.7%，环比下降0.1%。工业品价格加速下滑，表明工业需求势头放缓。

◇1月进出口数据大幅好于预期，但不具备可持续性

1月份，按美元计价，出口同比增长10.6%，进口同比增长10%。贸易顺差318.6亿美元，扩大14%。

1月进出口数据好于预期，出口增长大幅超越市场预期，增速比上个月提高6.3个百分点。整体上看，本月我国与主要贸易伙伴进出口均增势良好，与中欧双边贸易总值大幅增长14.6%。但同时内地与香港贸易总值为1667.3亿元，大幅下降20.6%。1月份出口增长快并不能表明外需的好转，因1月PMI中出口订单指数较弱，本月出口的大量增长或主要与春节在2月初导致货物提前在1月交割有关，这意味着2月出口有下滑的风险。

◇1月信贷大幅扩张，社融规模创历史新高，M2增速下滑至13.2%

1月末，M2余额112.35万亿元，同比增长13.2%，分别比去年末和去年同期低0.2个和2.7个百分点；M1余额31.49万亿元，同比增长1.2%，分别比去年末和去年同期低8.2个和14.1个百分点；M0余额7.65万亿元，同比增长22.5%。当月净投放现金1.79万亿元。

1月社会融资规模为2.58万亿元，分别比上月和去年同期多1.33万亿元和399亿元。其中，人民币贷款增加1.32万亿元，同比多增2469亿元；委托贷款增加3965亿元，同比多增1904亿元；信托贷款增加1068亿元，同比少增1040亿元；未贴现的银行承兑汇票增加4901亿元，同比少增897亿元；企业债券净融资332亿元，同比少1917亿元。

1月份信贷大幅扩张，新增人民币贷款1.32万亿元，创四年新高。信贷的扩张主要因年初银行信贷额度充裕，以及早投放多收益的经营策略，同时经过去年12月信贷收缩，实体经济累积的信贷需求得到释放。在新增贷款扩张的带动下，1月末的社融规模总量创下历史最高值。M1、M0增速的大幅波动主要因受到了春节因素的影响。虽然市场上已对1月份信贷增长加快有所预期，但如此大规模的扩张仍高于市场预期，预计央行接下来或采取一定的收紧措施，不应对货币及信贷供应的放松报有过高期待。

◇美国1月非农就业数据大幅低于预期，美联储继续缩减购债规模

美国制造业方面，1月份Markit制造业PMI则下降至53.7，创下自去年10月份以来的最低水平。1月份ISM制造业PMI由去年12月份的56.5降至51.3，此前接受调查的经济学家预计1月份制造业PMI为56。

就业方面，美国1月季调后非农就业人口增加11.3万，不及预期的18.5万；12月修正为增加7.5万，初值增加7.4万。1月美国失业率为6.6%，创下2008年10月以来（逾五年）最低值，并低于预期。

其他经济数据。美国1月零售销售环比意外下降，降幅0.4%，前值遭下修；1月核心零售销售环比亦不及预期。此外，1月消费者信心触及五个月高点，11月房价创出近八年来的最大同比涨幅。

本月，美联储表示下个月将进一步缩减债券购买规模，此举巩固了美联储削减购债的立场。按照美联储的策略，只要美国经济继续改善，则会审慎地考虑缩减购债规模。美联储政策委员会在声明中表示，2月份将把每月购债规模缩减至650亿美元，今年1月购债规模为750亿美元。

1月市场回顾

债市

1月中上旬流动性宽松，下旬因春节因素流动性收紧。央行为缓解春节资金面压力，通过逆回购投放了大量资金，并启用针对地方性金融机构SLF。回购利率在1月下旬冲高后随着央行公开市场操作而逐渐回落。隔夜回购利率较上月末上行107BP，7天回购利率则下行41.5BP。本月债券供给锐减，主要因信用品种发行量大幅缩减，且本月整体流动性较去年11、12月宽松，现券需求回暖，利率品种及高评级短久期信用债收益率显著大幅度下行。现券收益率曲线普遍陡峭化，短端表现优于中长端。信用品种中，不同评级品种的收益率开始出现两极分化，高评级信用债收益率下行，而中低评级信用债收益率则继续上行。1月份，中债银行间债券总净价（总值）指数较12月上月上涨0.63%，结束连续7个月的跌势。国债期货1403较上月末涨0.49%。

股票市场

1月份，上证指数平开低走，下破2000点之后触发反弹，但弹升力度较为有限，未能挽回下跌势头，全月下跌3.92%，月K线连续两个月收阴。

从分类指数看：运行分化十分明显。小盘股明显强于大盘股，表现在指数上为创业板指、中小板指、中证500呈现上涨，而上证指数、深证成指则呈下跌；深市强于沪市，由于创业板、中小板均在深市，同时中小板纳入深证综指，由此带动深证综指上涨。当月表现最突出的当属创业板指，在12月份各指数普跌的情况下，1月份部分指数出现反弹，而创业板指月度涨幅高达14.68%，显示了良好的弹性，表明资金对其追逐热情不减。

从行业指数看：28个行业指数（申万一级行业），11个上涨。涨幅居前的行业是：传媒（17.66%）、计算机（12.26%）、轻工制造（7.44%）、通信（5.89%）、电子（4.71%）；跌幅居前的行业是：农林牧渔（-9.01%）、建筑装饰（-8.80%）、钢铁（-7.27%）、非银金融（-6.97%）、食品饮料（-5.97%）。涨幅居前的行业明显集中在TMT类，而这些行业股票多集中在创业板；下跌居前的行业多集中在主板，多为传统行业，且不仅仅是强周期行业，也出现防御性行业的身影，由此可见，目前的市场不再以周期-非周期区分，而是以传统-新兴来区分，这一点需要引起重视。

基金市场

1月份，市场在中上旬持续下跌，下破2000点后开始反弹。风格上看，分化较为显著。上证综指、沪深300和深成指全月分别下跌3.92%、5.48%和6.76%。中小板、创业板指数分别上涨1.01%和14.68%。主板跌幅较大，而创业板实现了较大的上涨。

1月份，普通股票型和混合型基金收益率中位数分别为1.57%和1.04%，表现好于基准指数。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，因此在成长板块取得较好超额收益的1月份，主动型基金业绩表现好于指数。

2月市场展望

债市

春节后有大量逆回购到期，而央行不再大规模投放资金的可能性较大。预计流动性压力不大，但仍须对流动性有一定的警惕。

2014年1月为宏观数据真空期，仅有少量数据公布。其中，CPI略高于市场预期，但预计2月快速上升概率不大，通胀压力尚可。PPI及1月份汇丰及官方PMI均继续回落，表示经济仍在走弱。信贷则大规模扩张，社融规模总量创历史新高，主要因银行年初信贷额度充裕且实体经济自去年年底累积的贷款需求较多，但社融规模增速回落，且央行已经对年初以来银行放贷过快提出警告，预计此后信贷及货币不会过于宽松，实体经济融资量仍将下降。

2月债券供给将逐渐增加。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处于历史高位，中长期利率债有较好的配置价值，短端收益率在流动性宽松预期背景下也能有一定下行。信用品种中依旧看好高评级短久期债券，城投债受政策保护有相对较好的安全性，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预期影响，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

1月份，从我们观测的高频经济数据显示，经济呈缓慢下滑的态势。1、2月份由于春节因素等影响，经济数据还不能完全反映宏观经济运行目前所处的状态，因此，3月份公布的经济数据尤其重要，可能成为全年判断宏观经济形势的风向标。进入2月份，从资金面上来讲，央行SLF操作向市场释放流动性，年初以来流动性紧张的格局得到较大缓解，资金利率下行明显。本轮重启的IPO在2月份将完成首批48家企业的上市，而后，上市公司将进行补充年报的工作，2月中下旬将开始IPO重启的真空期。而3月份，上市公司将陆续进入年报和季报披露期。因此，从上述几个因素判断，市场将在2月份迎来一波反弹，但反弹的高度由于受到整体经济形势偏弱的影响。从市场风格来看，仍然是场内资金的博弈，因此，市场风格仍将延续结构性分化的格局。

基金市场

1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。1月份市场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，经济增速趋于下滑，同时，在利率市场化大背景下，长期资金利率将维持高企的状态，市场难现整体性机会。但度过年初比较紧张的资金面状况，市场有望短期迎来一定的反弹，但反弹的高度有限。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（2014年1月30日）：

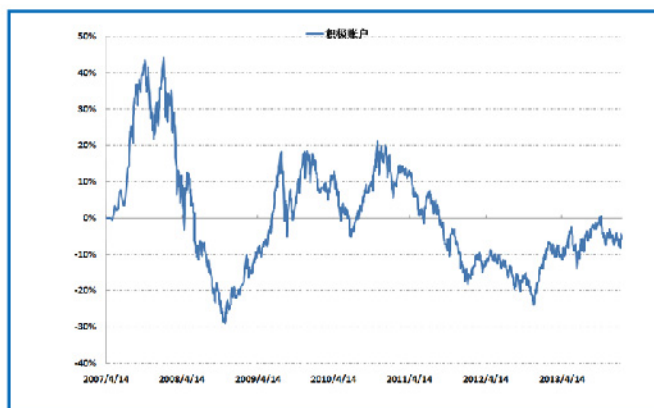
账户规模	1.91亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.9429	卖出价	0.9257
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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（2014年1月30日）：

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
积极账户	-0.94%	-0.52%	3.28%	4.00%	-0.94%	-5.71%



2. 成长型账户

基本信息（2014年1月30日）：

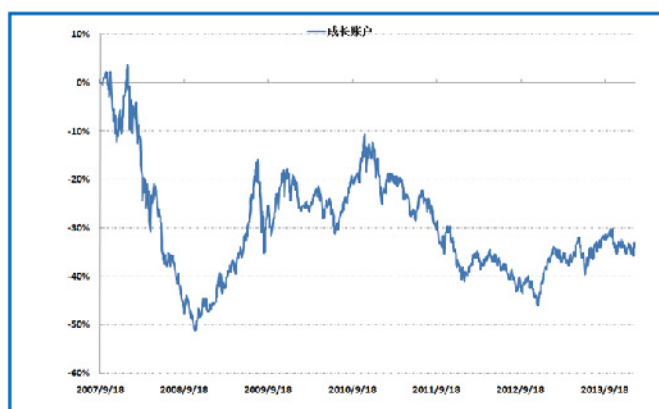
账户规模	3.07亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.6605	卖出价	0.6476
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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（2014年1月30日）：

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
成长账户	-0.51%	0.07%	3.64%	2.73%	-0.51%	-33.95%



3. 指数型账户

基本信息（2014年1月30日）：

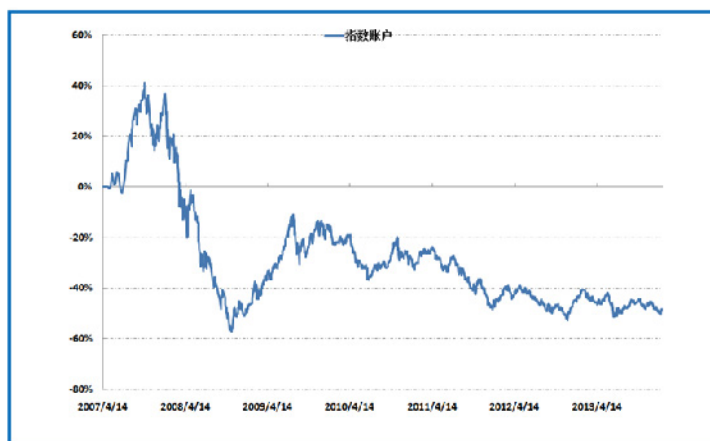
账户规模	0.29亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.508	卖出价	0.4988
------	-------	------	-----------	-----	-------	-----	--------

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（2014年1月30日）：

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
指数账户	-3.33%	-4.46%	1.36%	-12.05%	-3.33%	-49.20%



4. 指数增强型账户

基本信息（2014年1月30日）：

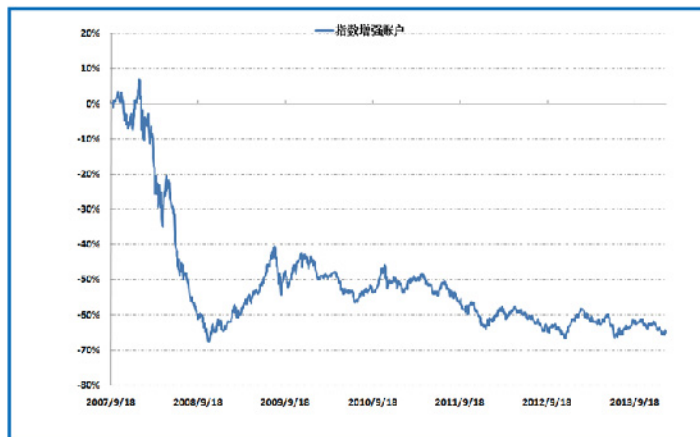
账户规模	0.73亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.3505	卖出价	0.3436
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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（2014年1月30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	-3.69%	-5.48%	1.22%	-13.60%	-3.69%	-64.95%



5. 平衡型账户

基本信息（2014年1月30日）：

账户规模	0.22亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.791	卖出价	0.7766
------	-------	------	-----------	-----	-------	-----	--------

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（2014年1月30日）：

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
平衡账户	1.30%	1.77%	4.29%	4.40%	1.30%	-20.90%



6. 平衡配置型账户

基本信息（2014年1月30日）：

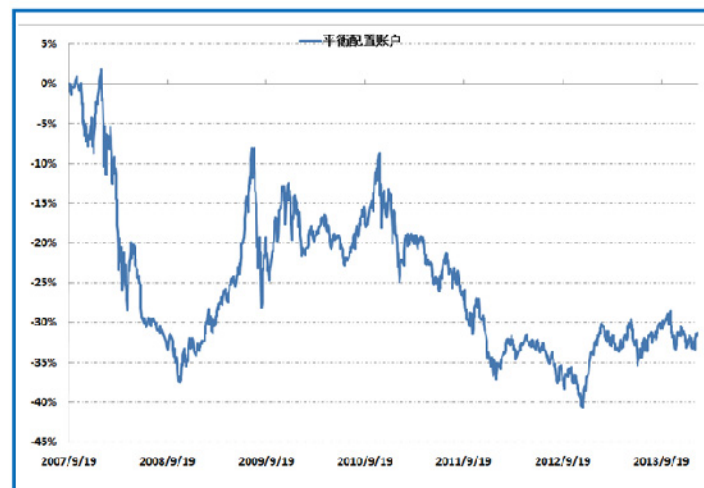
账户规模	0.40亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.6853	卖出价	0.6718
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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（2014年1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	0.46%	0.55%	2.94%	0.35%	0.46%	-31.47%



7. 稳健型账户

基本信息（2014年1月30日）：

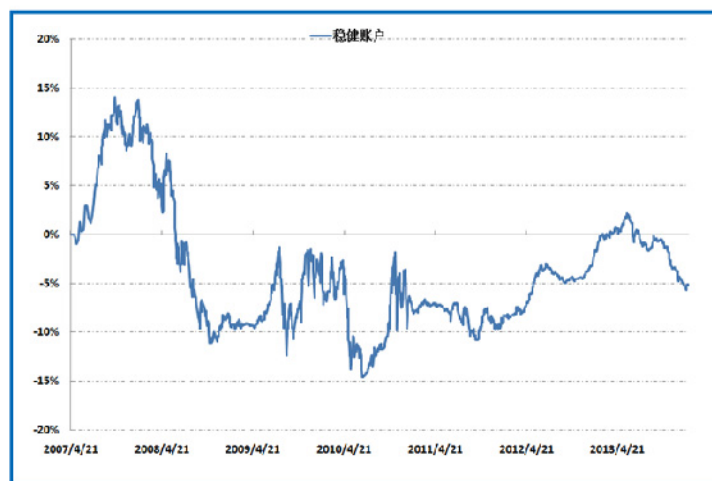
账户规模	0.11亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.9488	卖出价	0.9315
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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（2014年1月30日）：

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
稳健账户	-0.51%	-3.76%	-4.07%	-4.33%	-0.51%	-5.12%



8. 避险型账户

基本信息（2014年1月30日）：

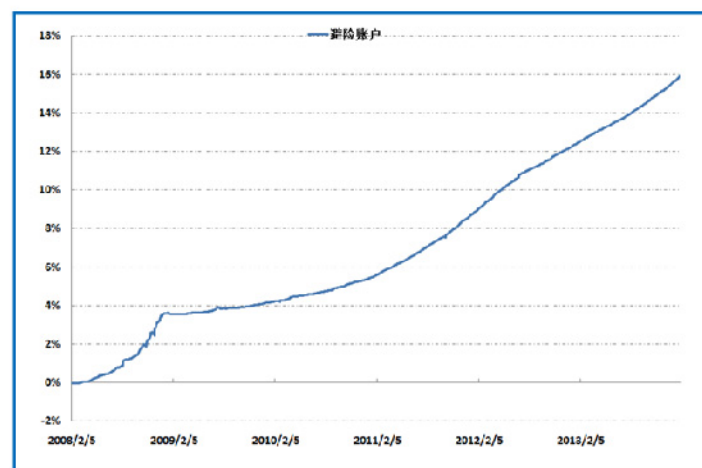
账户规模	0.32亿	设立日期	2008-2-4	买入价	1.1578	卖出价	1.1368
------	-------	------	----------	-----	--------	-----	--------

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（2014年1月30日）：

	一个月	三个月	六个月	一年	今年以来	成立以来
避险账户	0.35%	0.93%	1.76%	3.07%	0.35%	15.95%



客户经理观点

1月投资回顾

1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。

2月投资展望

2月份，在宏观经济数据全面公布之前，资金利率下行，流动性短暂性宽松，IPO空窗期等因素将促使2月份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。