

中英人寿投资连结保险 投资账户月度报告

2014年7月

市场热点

国务院启动户籍制度改革，取消农业与非农户口差异。

7月30日，根据中国政府网消息，国务院日前印发《关于进一步推进户籍制度改革的意见》，部署深入贯彻落实党的十八大、十八届三中全会和中央城镇化工作会议关于进一步推进户籍制度改革的要求，促进有能力在城镇稳定就业和生活的常住人口有序实现市民化，稳步推进城镇基本公共服务常住人口全覆盖。《意见》的出台，标志着进一步推进户籍制度改革开始进入全面实施阶段。《意见》指出，第一，要进一步调整户口迁移政策；第二，要创新人口管理；第三，要切实保障农业转移人口及其他常住人口的合法权益；第四，要切实加强组织领导。到2020年户籍制度改革的两大目标是：1) 有序推进农业转移人口市民化，实现1亿左右农业转移人口和其他常住人口在城镇落户，稳步推进义务教育等城镇基本公共服务覆盖全部常住人口；2) 基本建立新型户籍制度，统一城乡户口登记制度，全面实施居住证制度，建成国家人口基础信息库。

此次户籍制度改革具有里程碑式的意义，意味着我国实行了半个多世纪的城乡二元户籍管理模式退出历史舞台，并且将对新型城镇化的推进发挥重要作用。户口迁移政策根据城市规模分层次落实，是我国城市发展现状下最合适的选择；《意见》明确提出农民进城不能以退出“三权”为条件，解决了农民的后顾之忧，也切实保障了农民权益；而由户籍制度改革引发的农村人口向城市流动，将大大增加城市劳动力数量，扩大基建、医疗、教育、住房等多方面的需求，无疑也将释放巨大的改革红利。

7月美联储会议再次削减QE，对通胀表述有细微变化。

7月份美联储会议宣布自8月起再削减QE100亿至250亿美元。与前次会议相比，7月份的会议声明有两处不同：

1) 美联储承认失业率下降、就业市场改善的同时，强调就业市场一系列指标显示劳工资源未充分利用（前次声明指出就业市场进一步改善，尽管失业率下降但仍高企），这反映出美联储基于就业市场结构性问题而持有的偏鸽派论调未变；但是2) 7月会议美联储特别指出，通胀已经向“接近于”长期目标的水平发展，通胀持续处于2%下方的可能性有些下降，这说明通胀上升已经引起美联储的关注。7月份会议没有新闻发布会和经济预测公布，因此仅从会后声明我们不能推断出美联储对加息进程的态度转变，但我们提示9-10月份（尤其是9月份）会议上可能出现的加息预期上升。短期来看宏观数据的“坏消息”或许是资产价格的“好消息”。

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：盘整蓄势。

◇一周回顾：市场担忧政策放松空间，部分资金出现获利了结迹象，指数上周波动较大，震荡微升。从行业和主题来看，地方和企业纷纷出台国企改革方案，相关个股表现强势；受人民币升值及贸易数据利好影响，航空航运表现较好；前几周表现相对低迷的TMT板块上周有所反弹，而同期涨幅较大的银行、保险和煤炭板块则出现了获利了结迹象。

◇未来市场展望：市场环境处于有利阶段。

◇行业及主题建议：1) 继续超配大盘蓝筹，尤其是受益于潜在国企改革和沪港通的标的；2) 京津冀和新能源汽车锂电池产业链主题；3) 新股。

◇近期关注点：1) 国企改革；2) 沪港通；3) 人民币

升值；4）海外市场波动：主要是欧洲和美国；5）经济数据：本周将出台新增信贷/M2/消费零售总额/FAI/VAI/用电量等月度核心数据。

中信证券观点：短期市场有回调压力。

◇**投资要点**：国内实体经济数据将如期回升。已公布的数据显示通胀不足虑，外需仍可期。欧美经济向好对中国出口的支撑作用可持续，但增速难以进一步上行，预计三季度出口增速在12%左右，贸易顺差800~900亿美元，外部顺差对三季度GDP同比的正贡献会比较明显。

◇**市场判断**：短期市场有回调压力，但沪港通行情趋势不变。上周公布的数据显示显示通胀不足虑，外需仍可期。自上而下分析，预计本周三公布的国内实体数据将如期回暖，但难以继续超过市场已比较乐观的预期；另外，7月信贷可能低于市场预期。

◇**配置建议**：价值/成长均衡配置得到验证，主题抓沪港通、京津冀和国企改革等三大线索。8月初，我们在配置上率先建议从一直强调的深挖主板、回避创业板和TMT的主线，适当回归到均衡配置。

海通证券观点：反弹不息，主题接力。

◇**核心结论**：①货币、地产政策偏暖未变，持续反腐后改革加速预期升温，风险偏好上升趋势未变，基本面未到证伪期。②第一阶段修复式轮涨已演绎，均衡配置，关注改革新动力。③看好国企改革，如油气、铁路链、京沪粤鲁皖区域，及基本面改善的饲料、光伏。

◇**主要逻辑**：反弹趋势不改，未到验证期。（1）行情回顾：多因素驱动市场风险偏好提升。（2）当前判断：政策偏暖，行情根基未变，未到验证期。预期修复后，主题望接力。后续看点：国企改革望接力。本轮市场反弹由沪港通点火，7月23日金融十条全面点燃热情，金融、地产、有色、煤炭、钢铁等低估值蓝筹和周期品轮番上涨，前期回调的创业板指也补涨。

宏观经济分析

◇**CPI同比上升2.3%符合市场预期，PPI连续29个月同比下降，降幅收窄**

7月份，全国居民消费价格总水平同比上涨2.3%，符合市场预期。其中，食品价格上涨3.6%，非食品价格上涨1.6%。7月份CPI增速与上月持平，符合预期。近期猪肉价格加速上涨，且部分地区干旱或对鲜菜等造成影响，预计8月份食品价格对CPI有一定推动力，但整体来看通胀压力依然不大。

7月份，全国工业生产者出厂价格同比下降0.9%，环比下降0.1%。工业生产者购进价格同比下降1.1%，环比持平。PPI同比已连续下降29个月，降幅继续收窄，同时环比降幅亦收窄0.1个百分点，但后续PPI或环比回升缓慢。

◇**7月份工业增加值增速较上月回落0.2个百分点至9%，**

符合预期

7月份，规模以上工业增加值同比实际增长9.0%，比6月份回落0.2个百分点，环比增长0.68%。1-7月份，规模以上工业增加值同比增长8.8%，数据低于预期的9%。

分三大门类看，7月份，采矿业增加值同比增长6.2%，制造业增长10.0%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长1.9%。

7月工业小幅回落，主要周期品依然呈现量价齐跌的态势，表明内需仍很疲弱。铁路投资带动设备、运输、金属制品等增加值明显回升。焦炭、水泥、有色等产量增加，钢铁产量则受季节性影响而有所下降。7月工业出口交货值同比则下降1.3个百分点至7.2%。

◇**7月份固定资产投资增速回落，当月拉动投资的三驾马车增速均下滑**

1-7月份，全国固定资产投资（不含农户）259493亿元，同比名义增长17%，增速比1-6月份回落0.3个百分点。从环比速度看，7月份固定资产投资（不含农户）增长1.27%。

其中，1-7月份制造业投资同比增长14.6%，增速比1-6月份回落0.2个百分点；房地产开发投资同比名义增长13.7%，增速回落0.4个百分点；基础设施投资同比增长约25%左右，回落0.1个百分点。

7月份固定资产投资增速下滑，其中主要还是因房地产开发投资继续下滑，而本月制造业增速亦下降。此外，房地产销售面积的降幅较6月份大幅加深1.6个百分点，目前仍未见底，预计房地产仍将继续调整，基础设施将难以完全对冲房地产和制造业投资的低迷，8月份投资仍有下滑压力。

◇**7月份消费同比名义增速12.2%，较6月份小幅回落0.2个百分点**

7月份，社会消费品零售总额20776亿元，同比名义增长12.2%（扣除价格因素实际增长10.5%），较上个月回落0.2个百分点。其中，限额以上单位消费品零售额10360亿元，增长9.7%。餐饮收入同比增长9.4%，商品零售同比增长12.6%。

7月份消费虽不及预期，但仍较平稳。剔除价格因素后的实际增速亦回落0.2个百分点。房地产市场低迷，带动相关的建筑及装潢材料等消费回落。在反腐背景下，预计今年三季度整体消费不会有太大起色。

◇**7月出口超预期增长，进口则为负增长**

7月份，进出口总值3785亿美元，增长6.9%。其中，出口同比增长14.5%；进口同比下降1.6%；贸易顺差473亿美元，扩大1.7倍。

7月份出口增速大幅超越预期，较6月份加快7.3个百分点，出口的强劲表现与7月PMI中新出口订单指数相吻合，表明近期海外经济体复苏较好，尤其美国复苏稳定、需求强劲，7月份我国对欧美出口增速均有较大升幅，均在10%以上。而进口同比下降1.6%，虽然也有去年基数的因素，但内需依然疲弱，且周期品出现量价齐跌的态势。

◇7月金融数据大幅低于预期，社融、信贷均跳水，M2增速回落至13.5%

7月末，M2余额119.42万亿元，同比增长13.5%，增速分别比上月末和去年同期低1.2个和1.0个百分点；M1余额33.13万亿元，同比增长6.7%，增速分别比上月末和去年同期低2.2个和3.0个百分点。当月净投放现金395亿元。

7月份社会融资规模为2731亿元，分别比上月和去年同期少1.69万亿元和5460亿元，该数据创2008年10月以来的新低。当月人民币贷款增加3852亿元，同比少增3145亿元；委托贷款增加1219亿元，同比少增708亿元；信托贷款减少158亿元，同比少增1309亿元；未贴现的银行承兑汇票减少4160亿元，同比多减2383亿元。

7月份货币、社融及信贷数据均大幅低于市场预期。7月M2增速为今年最低值。7月末社融规模仅2731亿，较6月末大幅缩水1.69万亿，是近6年来新低；7月人民币贷款仅增加3852亿元，创近5年来新低。新增人民币贷款中，短期贷款当月减少2097亿，较6月增量大幅缩水7000多亿，中长期贷款增量小幅下降793亿，表明企业融资需求仍然较弱。此外，7月份当月存款减少1.98万亿，亦大幅跳水。7月新增融资跳水，主要因新增贷款下降及未贴现的银行承兑汇票负增长4160亿元，委托贷款、信托贷款、企业债券环比亦减少。

7月的金融数据超预期下降，主要或因6月份金融数据冲高回落，银行在半年考核时点“冲高”过多以至于月份之间表现不平衡。平滑6、7两个月数据后，较为合理。同时也表明，信贷并未像6月末反映的那样宽松，存款增长放缓、银行惜贷、企业融资意愿下降等因素或仍在作用。

◇美国7月制造业继续向好，就业数据低于预期

美国制造业方面继续向好。美国7月ISM制造业指数57.1创2011年4月以来最高水平，市场预期为56.0，前值为55.3。就业指数58.2，创2011年6月份以来新高，新订单指数63.4，创2013年12月以来最高。

美国7月工业产出环比增长0.4%，好于市场预期，因汽车零部件和汽车生产跳升10.1%。

就业方面，美国7月季调后非农就业人口增加20.9万，不及预期的增加23.3万。但本月是连续第六个月非农就业增长达到20万以上。7月失业率升至6.2%，预期为6.1%，前值为6.1%。

美国二季度GDP初值年化季率增长4.0%，远超预期，彭博对经济学家的调查预计初值年化季率增长3.0%，此前，一季度GDP终值下降2.9%。库存情况的好转以及消费者支出加大带动整体经济增长，并抵消了进口增加造成的拖累。2014年上半年，美国经济仅增长约1%。

欧洲方面，欧元区7月制造业PMI终值51.8预期值51.9，前值51.9。其中，产出指数终值下修至52.7，创10个月新低，前值为53.0。

因能源成本上升，欧元区6月PPI环比今年以来首次出现上升。具体数据显示，欧元区6月PPI环比上升0.1%，六个月来首次上升，预期持平。

7月市场回顾

债市

7月，因缴准、银行分红、新股申购等不利因素叠加，资金面继续保持紧张态势，月中尤其以交易所资金面最为明显，交易所隔夜回购加权利率一度升至10%以上，月末流动性随着新股冻结资金退款而好转。银行间14天及21天回购利率月中达5%以上，7天回购利率月末收于4.02%与6月末相当。本月央行继续缩减净投放规模至1790亿，最后一周央行小幅净回笼资金，同时重启14天正回购，且回购力量较上期下行10BP。本月债券供给小幅降至1万亿以下；债券净融资额维持高位，仍大幅高于去年同期。本月宏观经济向好，基本面利空债市，现券收益率上行，终止了连续三个月的下行趋势；月末时因央行14天正回购利率小幅下行而带动债券收益率小幅下行。国债3-10年期收益率上行15-20BP，政策银行金融债收益率曲线陡峭化，上行15-30BP左右；主要信用品种收益率上行10BP左右，其中AA及AA+品种表现较好。7月中债银行间债券总净价（总值）指数较6月下月下跌0.60%。国债期货1409较上月末下跌1.34%。可转债指数较上月涨2.22%。

股票市场

上证指数的运行在当月出现了异动。7月中上旬，指数依然在2000点上方徘徊，7月中下旬，突然飙升，一周多的时间冲高至2200点，月度涨幅高达7.48%。月K线长阳，收盘在高位。

从分类指数看：除了创业板指下跌之外，其他指数均呈现现有幅度的上涨，市场在短期内全面转暖。涨幅居首的是上50指数（9.41%），这种幅度的上涨并不多见，深证成指的上漲幅度也高达8.36%，由此可见上涨的主导力量来自权重股。创业板指是当月唯一下跌的指数（-4.28%），由于7月上旬出现破位下跌，幅度较大，即使最后一周反弹也无法将其收回。从行业指数看：28个行业指数（申万一级行业），仅传媒一个行业下跌。涨幅居前的行业是：有色金属（16.54%）、非银金融（13.96%）、房地产（13.21%）、汽车（12.72%）；涨幅落后的行业是：传媒（-2.89%）、计算机（1.18%）、电子（2.14%）。市场的重心向周期行业倾斜。

基金市场

7月份，市场在上半旬表现比较平稳，20日以后开始呈现快速冲高的格局，上证指数快速突破2200点，其中有色、煤炭、金融等强周期板块领涨市场。市场快速上涨背后的逻辑主要是6月份的金融数据超预期，政府稳增长的政策开始发力，同时资金利率持续下行，提升市场估值水平。

7月份，普通股票型和混合型基金收益率中位数分别为2.93%和1.67%。表现逊于权重指数，沪深300指数7月上漲8.55%。从业绩表现上看，在低估值周期板块配置比例较重的基金表现靠前，而主要投资创业板等成长板块的基金表现靠后。

8月市场展望

仍然坚守成长板块。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。

债市

8月份在新股申购时段以外的时间，流动性压力不大，资金面或能维持较平稳态势，新股申购或继续带来压力。

7月CPI增速持平，8月份通胀压力不大。7月宏观经济数据较6月份小幅回落，工业增加值与预期一致，拉动投资的三驾马车带动投资进一步下滑，消费平稳无亮点，PPI降幅在收窄，房地产销售降幅大幅加深、目前仍未见底，房地产仍有较大的下行压力，基础设施投资难以力挽狂澜。7月官方制造业PMI指数较上月大幅升0.7个百分点至51.7%，其中生产和新订单指数上升较显著，从业人员指数则继续回落。汇丰制造业PMI终值本月同为51.7，为18个月来新高。货币、信贷及社融规模则大幅低于市场预期，尤其社融、存款及信贷，均大幅跳水，表明6月金融数据大幅高于实际情况，进入7月则冲高回落，信贷并未像市场想象地那样宽松。

从7月的经济数据来看，PMI指数与实体经济或出现一定背离，工业增加值、投资、房地产销售和信贷数据显示宏观经济仍有较大的下行压力，将利好债市。8月份新股申购若量不大，则资金面可平稳运行。预计8月份债市有利好，能带动收益率下行，尤其以利率品种中的政策金融债为主，但若流动性持续收紧，则会影响债市情绪。当前情况下，信用分化仍将继续，信用品种中依旧看好高评级品种，预计高评级短久期品种和AA+品种行情较好，但AA+品种须谨慎投资。

股票市场

7月A股出现大涨,上涨的主要原因为“宏观因素、流动性因素以及沪港通等改革措施”三大因素的正面影响。上涨本源来自政策进入落地阶段，同时反腐力度加大也在稳定进一步改革的预期。进入8月，市场经过一定幅度的上涨时候，一方面有盘整需求，其次，由于本轮上涨主要源于对刺激政策以及经济企稳的预期，因此，如果上述两个逻辑不能达到市场预期均会引发市场的调整。对于刺激政策，从8月份公布的信贷、社融数据双双低于市场预期看，政府的政策核心仍然是“拖而不举”，市场前期对于刺激政策的预期过高，而对于经济企稳的预期则需要等待数据的进一步检验，特别是9、10月份房地产销售数据。从中期看，由于美国经济数据开始逐步倒逼政策，国内经济自主性改善尚未见到,中期行情仍需保持观察、甚至有一定担忧。

基金市场

7月份主动型基金业绩逊于基准指数，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，而7月下旬以来的反弹主要围绕低估值周期类股票展开。从目前和基金经理交流的情况看，对于本轮反弹，大部分基金经理认为主要还是对于刺激政策的预期，但由于宏观经济在政策刺激下能否真正企稳仍然需要等待数据的检验，因此，本轮反弹并没有形成风格的切换，主动型基金目前

投资账户分析

1. 积极型账户

基本信息（2014年7月31日）：

账户规模	1.66亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.9486	卖出价	0.9314
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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	4.34%	6.43%	0.61%	3.91%	-0.33%	-5.14%



2. 成长型账户

基本信息（2014年7月31日）：

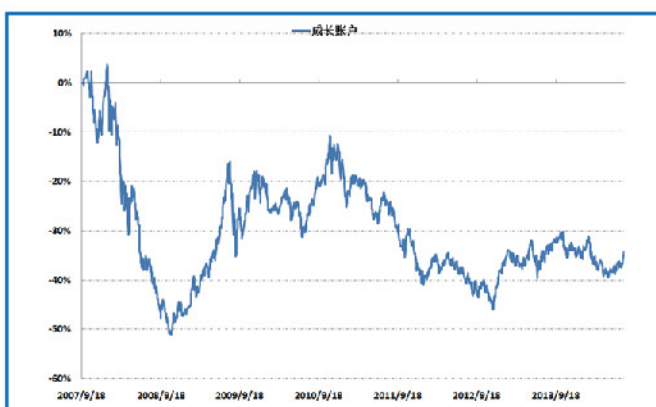
账户规模	2.66亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.6574	卖出价	0.6445
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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	3.93%	6.33%	-0.48%	3.15%	-0.99%	-34.26%



3. 指数型账户

基本信息（2014年7月31日）：

账户规模	0.28亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.5395	卖出价	0.5297
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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	7.63%	9.59%	6.20%	7.65%	2.66%	-46.05%



4. 指数增强型账户

基本信息（2014年7月31日）：

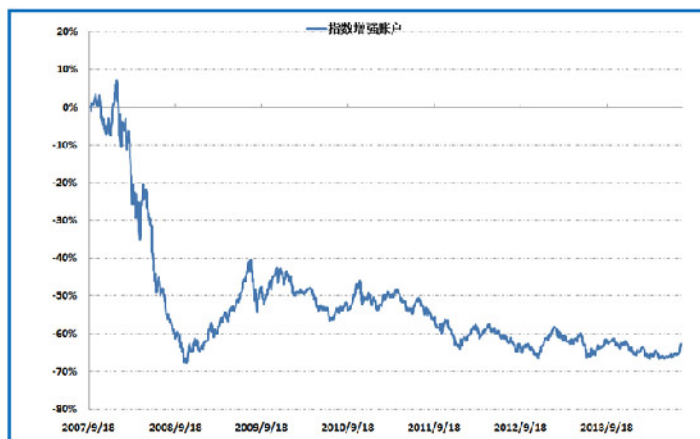
账户规模	0.65亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.3742	卖出价	0.3669
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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	8.59%	10.41%	6.76%	8.06%	2.83%	-62.58%



5. 平衡型账户

基本信息（2014年7月31日）：

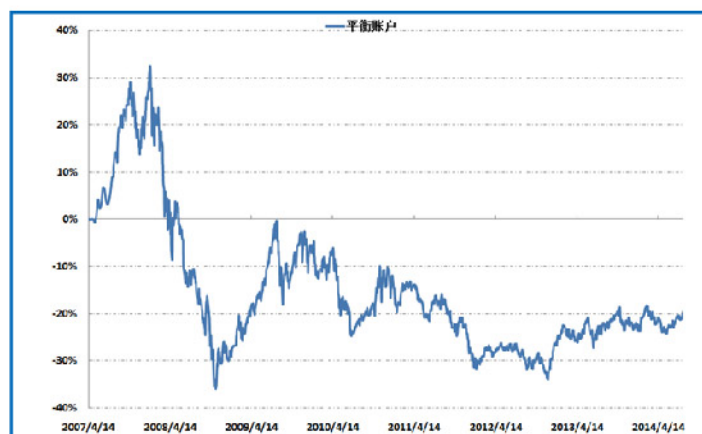
账户规模	0.20亿	设立日期	2007-4-14	买入价	0.804	卖出价	0.7894
------	-------	------	-----------	-----	-------	-----	--------

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	1.91%	4.81%	1.64%	6.00%	2.96%	-19.60%



6. 平衡配置型账户

基本信息（2014年7月31日）：

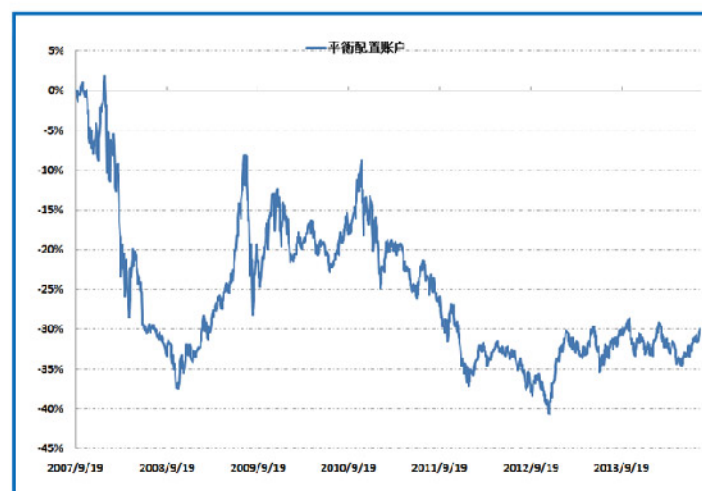
账户规模	0.37亿	设立日期	2007-9-18	买入价	0.7003	卖出价	0.6865
------	-------	------	-----------	-----	--------	-----	--------

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	2.59%	5.66%	2.19%	5.19%	2.65%	-29.97%



7. 稳健型账户

基本信息（2014年7月31日）：

账户规模	0.10亿	设立日期	2007-4-14	买入价	1.004	卖出价	0.9858
------	-------	------	-----------	-----	-------	-----	--------

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	0.78%	2.66%	5.82%	1.52%	5.28%	0.40%



8. 避险型账户

基本信息（2014年7月31日）：

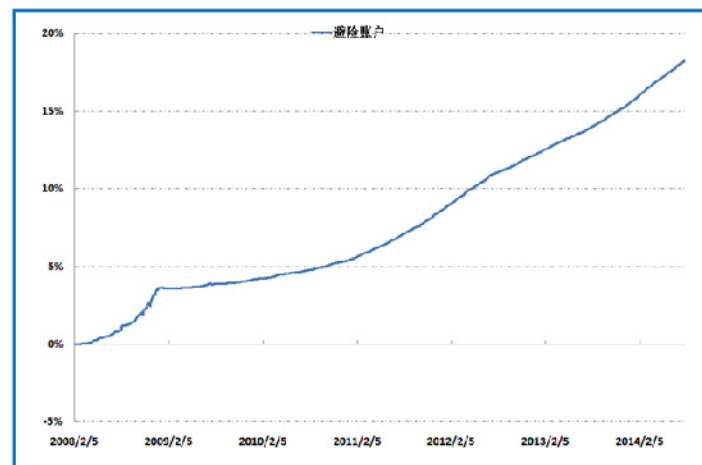
账户规模	0.28亿	设立日期	2008-2-4	金芒果	买入价	1.1808	卖出价	1.1593
				金芒果B款	买入价	1.1825	卖出价	1.1593

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	0.28%	0.96%	1.98%	3.78%	2.34%	18.25%



账户经理观点

7月投资回顾

7月份，市场出现了一波上涨，周期股表现相对较好。本月成长类、平衡类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，成长风格和价值风格兼顾。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

7月份市场基准指数出现了一波上涨,背后的逻辑主要是由于7月份公布的信贷数据以及社融数据大超市场预期,使得市场对于政府稳增长刺激政策进一步深入加大了预期,市场风险偏好得到提升。但从8月份公布的数据看,信贷和社融数据双双出现了大幅低于预期的情况,一定程度上表明目前政府对于经济采取的政策仍然是以拖为主,不会进行大规模的经济刺激。预期在政府“拖而不举”的政策方向下,宏观经济将保持稳定。但目前一个值得注意的情况是,央行逐步引导资金利率下行,降低融资成本,一定程度上有助于提升A股的市场估值。经过一定幅度的反弹,市场需要等待进一步宏观经济数据的企稳,以决定下一阶段的市场走势。