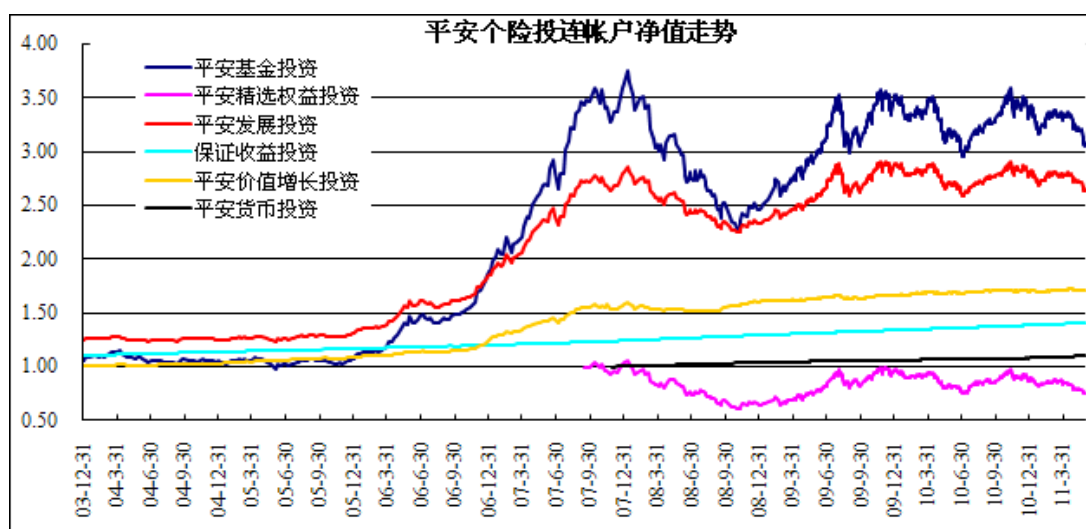


投资评述

沪深股指5月继续大幅下挫，沪深300指数跌幅近6%，投连各帐户通过品种调整来抵御市场下跌对净值的影响，进取型、平衡型、稳健型帐户业绩均优于市场，货币型帐户则保持稳步上扬。

业绩表现（数据截至2011年5月31日）

帐户类型	帐户名称	成立日期	帐户卖出价	近1月	近3月	近6月	近1年	今年以来	成立以来
进取型	基金投资	2001年4月	3.0893	-4.63%	-8.02%	-10.10%	-2.42%	-9.47%	208.93%
	精选权益	2007年9月	0.7571	-5.47%	-12.36%	-15.66%	-7.35%	-14.97%	-24.29%
平衡型	发展投资	2000年10月	2.6555	-2.99%	-5.21%	-6.31%	-1.61%	-5.70%	165.55%
稳健型	价值增长	2003年9月	1.7098	-0.30%	0.08%	0.38%	1.29%	0.22%	70.98%
货币型	保证收益	2001年4月	1.4085	0.33%	0.97%	1.88%	3.63%	1.56%	40.85%
	货币投资	2007年11月	1.1009	0.35%	1.13%	1.93%	2.94%	1.75%	10.09%



一、宏观经济及市场回顾

1、国内宏观经济环境概述

4月宏观经济数据显示经济增长开始放缓，通胀压力仍维持高位，具体来看：宏观经济呈现回落态势，4月份规模以上工业增加值同比增长13.4%，比3月份回落1.4个百分点；固定资产投资仍然保持较快增长，1-4月固定资产投资同比增长25.4%，较1-3月份加快0.4个百分点；1-4月份全国房地产开发投资同比增长达34.3%，显示国内房地产开发投资增长仍较快；由于汽车、住房等耐用品销售下滑幅度较大，4月社会消费品零售总额同比增长17.1%，较3月份回落0.3个百分点。

4月CPI同比上涨5.3%，超出市场预期，主要源于非食品价格环比加速上涨；4月PPI同比上涨6.8%，涨幅较3月份回落0.5个百分点，但仍维持高位，表明目前通胀压力依然较大。

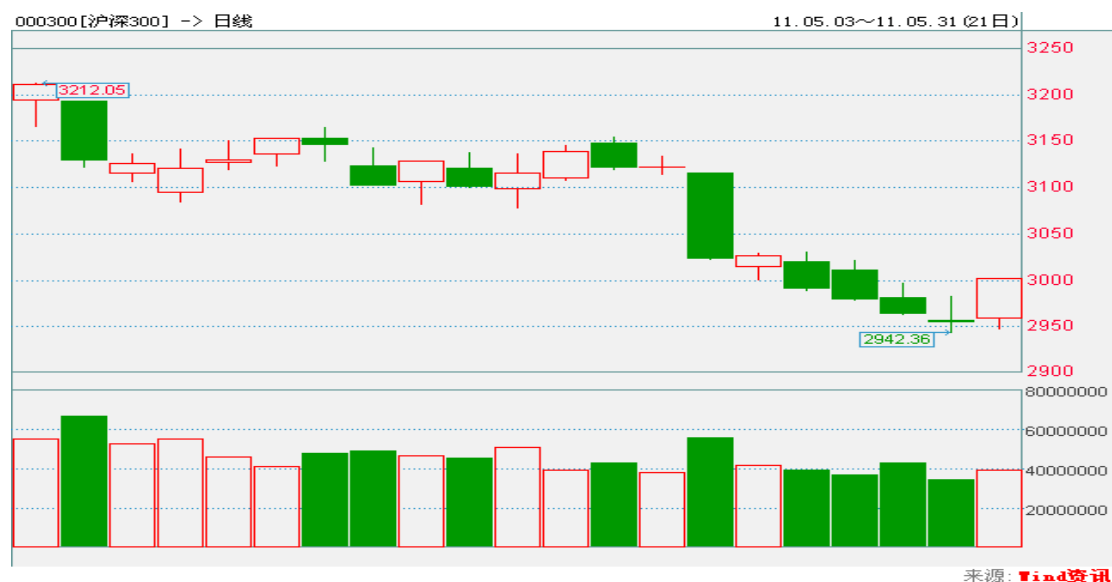
4月末M2余额同比增长15.3%、M1余额同比增长12.9%，增速均大幅回落；4月人民币贷款余额同比增长17.5%，信贷增速略超预期，但以短期贷款为主，一定程度反映出企业资金面较紧张。

2、国内资本市场回顾

(1) 股票市场回顾

5月沪深股指在政策收紧、通胀高企等多重压力下大幅下挫，上证综指下跌5.77%、深证成指下跌5.26%、沪深300指数下跌5.99%；市场风格方面，大盘股跌幅相对较小，中小板及创业板个股继续大幅下跌；行业方面，除食品饮料板块微涨0.13%外，其它子行业全面下跌，跌幅最大的行业为餐饮旅游板块，跌幅达10.83%。

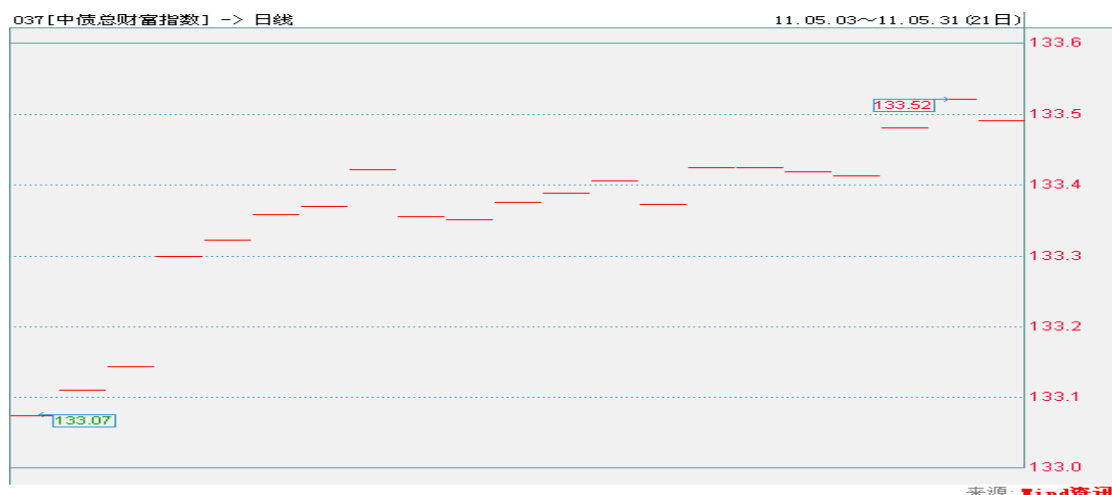
沪深300指数变化趋势线



(2) 债券市场回顾

尽管政策面持续收紧对债市不利，但市场宽松的流动性支持债券价格继续走高，5月中债全债指数上涨0.35%、中债国债指数上涨0.47%、中债金融债指数上涨0.20%、中债企业债指数上涨0.68%。

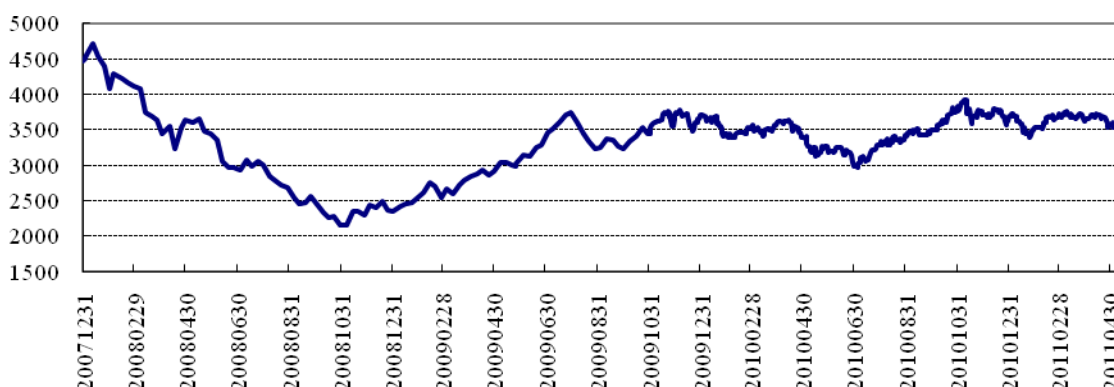
中债全债指数变化趋势线



(3) 基金市场回顾

受股市大跌影响，5月开放式基金继续下跌，主动管理型基金继续表现低迷，天相开放式基金下跌4.60%，股票开放式基金下跌5.32%、指数开放式基金下跌5.26%，主动投资基金未能体现优势；此外混合型基金5月下跌4.67%、封闭式基金下跌3.44%；债券型基金下跌0.50%，表现落后债券市场走势。

天相开放式基金指数走势图



各指数近期涨跌幅情况一览表

指数名称	5月	YTD
沪深300指数	-5.99%	-4.05%
中债全债指数	0.35%	1.45%
天相开放式基金指数	-4.60%	-7.54%

二、投资回顾

5月各种意外因素进一步推动CPI高涨，同时央行再次上调准备金率，政策收紧幅度超出部分投资者预期，同时经济放缓迹象明显。沪深两市5月继续呈现快速下跌局面，各行业呈普跌格局。投连各帐户在操作上坚持今年以来的策略，通过结构调整获取品种阿尔法，放弃频繁选时操作。在5月操作过程中，投资经理认为经济存在滞涨风险，但市场估值又具备一定吸引力，因此投连各帐户适当控制权益仓位，主要通过品种调整来抵御市场下跌。

债市方面，5月资金面趋紧，央行重启3年央票发行，并且上调法定存款准备金率，延续了紧缩政策。通胀维持高位，且预期仍然高企，但由于国内外经济数据低于预期，市场对经济下滑担忧增加，并预期下半年政策可能有所放松，抑制了债券收益率大幅上升。总体上，债券收益率本月小幅上移，收益率曲线趋向平坦。投连各帐户积极调整固定收益组合，增加具有高票息保护的信用品种投资，适当拉长组合久期。

三、下阶段市场展望

近期来看，市场仍有可能维持弱势震荡，主要原因在于：经济增长动能减弱，如PMI指数回落、库存调整压力隐现，土地市场低迷影响地方基建等；物价趋势不乐观，非食品价格环比上涨幅度略超预期，物价下半年回落幅度可能性低于预期；企业盈利增速也明显下滑，1季度非金融企业毛利环比下滑，高通胀影响企业利润；地产调控前景不明朗，房地产投资虽仍处高位，但销量下滑、库存上升，土地出让金减少；货币信贷增速仍处于趋势性下降之中，企业融资成本上升较快；A股大小非减持数量上升，宏观调控政策有进一步加强的可能，此外加息概率也逐渐加大。整体来看，需要关注经济和企业盈利增速回落风险，警惕二季度后经济和企业盈利超预期回落风险。

下阶段债市随着流动性因素逐步减弱，对短端收益率冲击大于长端，但从长期来看，在经济软着陆环境下，债券仍存在一定投资机会。经济增速回落势头明显、机构配置热情较高、信用债绝对收益有一定吸引力等因素将支撑债券价格上行，但持续紧缩的货币政策、利率品种估值吸引力下降、债券供给继续加大等因素也将对债市形成一定压制。

四、下阶段投资展望

市场在经过快速下跌之后，一些利空因素得到释放，但接下来将进入中报预告阶段，企业盈利仍然有一定压力，此外 CPI 可能迎来年内高点，短期市场仍然可能受到压制。投连帐户将积极寻找未来反弹过程中可能获益的品种予以增持。

下阶段债市资金面仍不容乐观，通胀预期尚未减弱，货币政策保持紧缩，加息概率加大，同时债券供给继续放大，诸多因素均对债市形成压力，收益率曲线存在上行风险，但经济增速回落又抑制收益率大幅上升。因此，债市短期可能面临风险，流动性因素对短端冲击将大于长端；利率产品前期上涨已经部分反映了部分未来经济和物价回落的预期，估值吸引力下降。从长期来看，在经济软着陆环境下，目前债市收益率水平具有一定配置价值，信用债表现可能会优于利率产品，投连各帐户将继续调整组合结构，增加信用品种投资，适当拉长久期。

重要声明：

- 本报告专为平安资产管理有限责任公司（以下简称“本公司”）客户报告之用途。
- 本报告所涵括的信息资料仅供参考，其解释权最终归本公司所有。
- 本报告所包含的信息和资料皆被本公司认为真实可靠，且本公司尽力严遵审核本报告所含信息和资料，但本公司对其准确性、完整性和及时性等不做任何担保。
- 本报告中所涵括的任何关于投资业绩的信息，不构成对本公司未来投资业绩的预测。