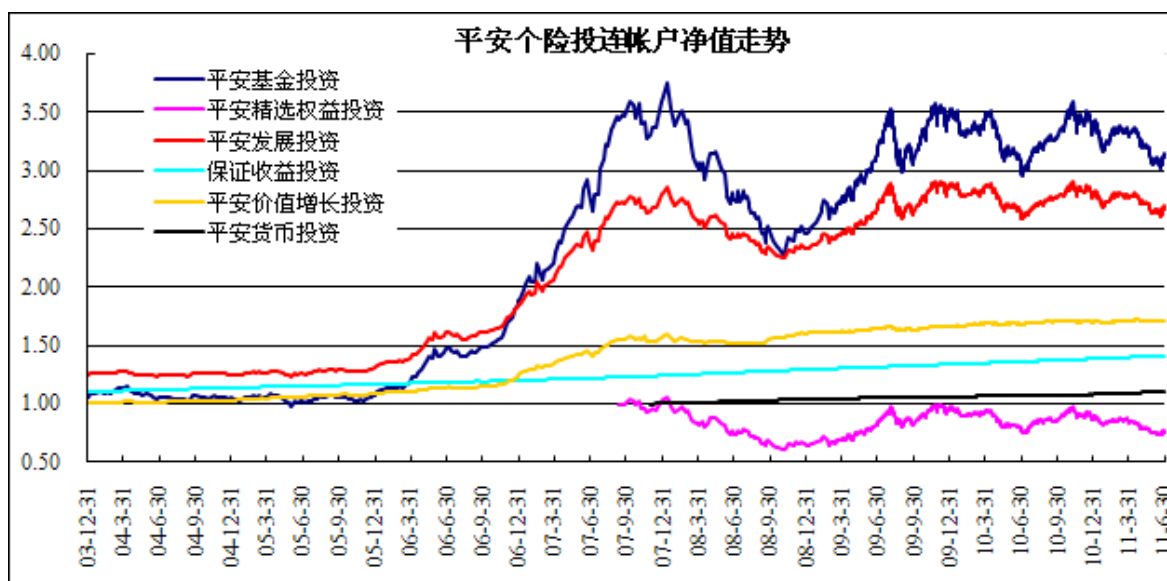


投资评述

今年上半年股市、债市均在复杂的市场因素影响下呈现震荡格局，投连各帐户根据市场趋势和风格变化，均衡权益类资产配置，同时采取低配、低久期的债券投资策略，货币型帐户业绩表现均超越同期中债全债指数 1.03% 的涨幅。其它各帐户较好把握了 6 月末市场反弹的交易性机会，净值小幅反弹。

业绩表现（数据截至 2011 年 6 月 30 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	3.1394	1.62%	-4.58%	-8.01%	4.49%	-8.01%	213.94%
	精选权益	2007 年 9 月	0.7697	1.66%	-8.01%	-13.56%	-0.27%	-13.56%	-23.03%
平衡型	发展投资	2000 年 10 月	2.6945	1.47%	-2.27%	-4.31%	3.14%	-4.31%	169.45%
稳健型	价值增长	2003 年 9 月	1.7127	0.17%	0.09%	0.39%	1.74%	0.39%	71.27%
货币型	保证收益	2001 年 4 月	1.4130	0.32%	0.96%	1.89%	3.68%	1.89%	41.30%
	货币投资	2007 年 11 月	1.1026	0.15%	0.89%	1.90%	3.00%	1.90%	10.26%



一、宏观经济及市场回顾

1、国内宏观经济环境概述

1-5 月宏观经济数据显示经济增长有所回落，通胀压力维持高位，具体来看：宏观经济增长放缓，1-5 月规模以上工业增加值同比增长 14.0%，增速比 1-4 月份回落 0.2 个百分点，符合市场预期；固定资产投资保持较快增长，1-5 月固定资产投资同比增长 25.8%，增速加快 0.4 个百分点，超出市场预期，其中新开工项目计划总投资同比增长 6.3%；房地产开发投资平稳增长，1-5 月全国房地产开发投资同比增长 34.6%；由于汽车等耐用品销售继续大幅下滑，5 月社会消费品零售总额同比增长 16.9%，增速回落 0.2 个百分点。

5 月 CPI 同比上涨 5.5%，创 34 个月来新高；5 月 PPI 同比上涨 6.8%，涨幅较 4 月持平，但仍维持高位，表明成本推动型通胀压力仍然较大；此外，5 月货币供应量同比数据延续下行走势，增长幅度低于预期。

2、国内资本市场回顾

(1) 股票市场回顾

2011年上半年A股市场在经济增长放缓、货币政策收紧、通胀压力高企等不利环境下先扬后抑，总体震荡下跌，期间上证综指下跌1.64%、深证成指下跌2.79%、沪深300指数下跌2.69%；市场风格分化明显，大盘股跌幅相对较小，中小板及创业板个股大幅下跌，其中创业板指数跌幅近25%；行业方面，除家用电器、黑色金属、房地产、综合、建筑建材五个板块有所上涨外，其它板块均有不同程度下跌，信息服务、电子元器件两板块跌幅更超过15%。

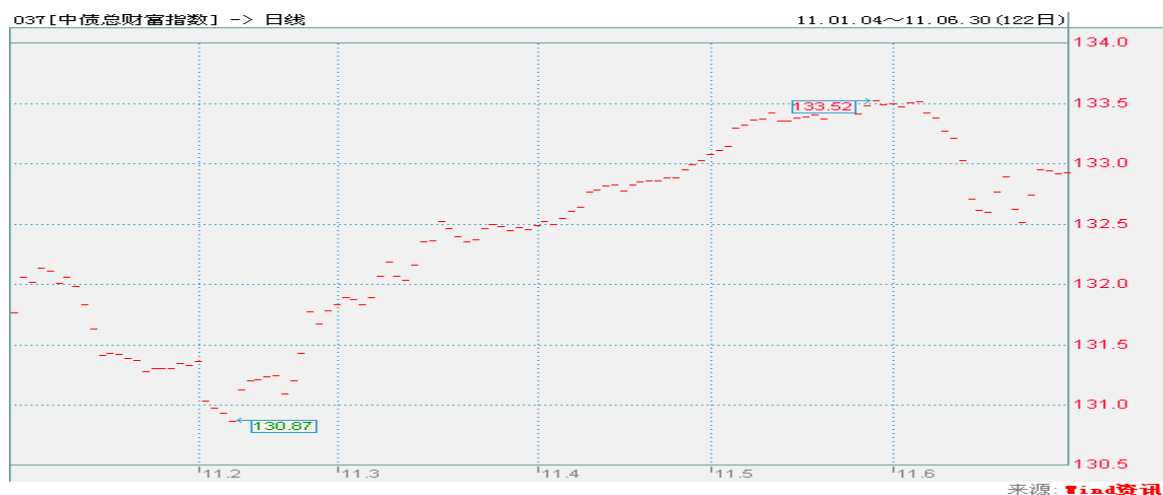
沪深300指数变化趋势线



(2) 债券市场回顾

尽管政策面持续收紧对债市不利，但债券指数仍然保持整体上扬，1-6月中债全债指数上涨1.03%、中债国债指数上涨1.63%、中债金融债指数微涨0.24%、中债企业债指数上涨1.14%。

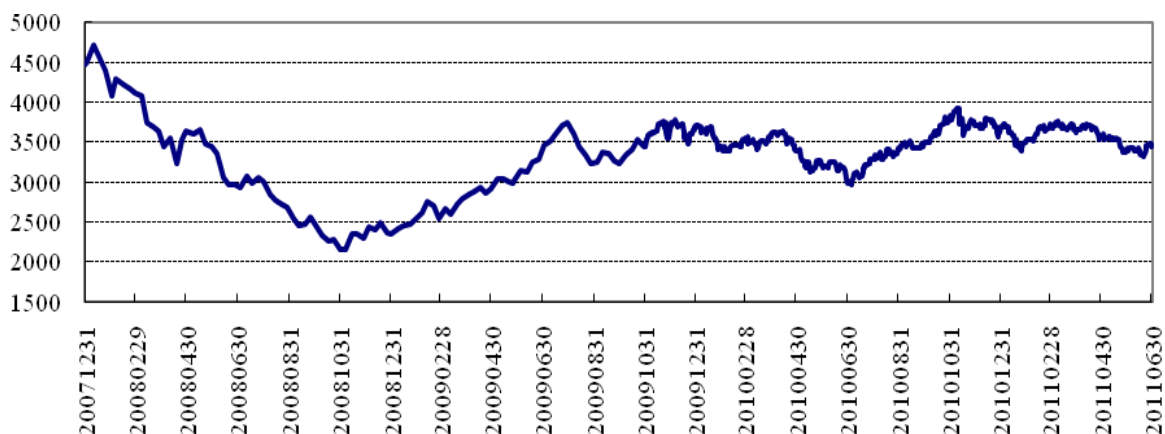
中债全债指数变化趋势线



(3) 基金市场回顾

受 A 股市场震荡下跌影响，上半年开放式基金整体下跌，天相开放式基金指数下跌 5.41%。主动管理型基金表现低迷，大幅落后股指：股票开放式基金下跌 5.47%，混合型基金大跌 6.78%，而指数开放式基金仅微跌 0.69%；同期封闭式基金下跌 2.73%，债券型基金在债市上扬的环境中下跌 0.61%。

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	6月	YTD
沪深 300 指数	1.42%	-2.69%
中债全债指数	-0.42%	1.03%
天相开放式基金指数	2.31%	-5.41%

二、投资回顾

上半年沪深两市呈现先扬后抑格局。1 季度通胀逐步走高，宏观调控政策陆续出台，但在充裕流动性的推动下，经济仍然呈现快速增长态势。股票市场在低估值大盘蓝筹股带领下小幅攀升；4 月后通胀压力日益加大，不断超出市场预期，宏观调控政策也更加严厉，经济放缓迹象明显。投资者对企业盈利和通胀持续超预期的担忧日渐增加，在资金成本快速上升的情况下，股票市场出现快速调整，呈现系统性下跌格局。

流动性成为上半年债市的主导因素，资金面状况决定了债券收益率变化方向，在流动性极度紧张的 1 月和 6 月，债券收益率曲线出现明显脉冲式上行。国债收益率平均上行 12bp，其中 10 年国债收益率上行 10bp；受资金价格高企影响，国债收益率曲线异常扁平，1-10 年期限利差 37bp，比历史均值低接近 100bp，几乎为历史最低水平。

投连各账户在股票投资上基本把握了市场趋势和风格变化。2 月初各账户积极增加权益配置，并大力切换投资风格，增加偏低估值的指数类资产，账户风格保持均衡；进入二季度，投连各账户对通胀调控带来的经济减速保持警惕，择机进行资产配置优化，把握交易性机会。目前组合结构更加均衡，为下半年投资做好一定准备。

基于对今年上半年通胀走高和政策紧缩预期，投连各账户固定收益投资仍然维持了低配置、低久期策略，但相对去年底仍进行了较大幅调整。债券市场经过上半年调整，特别是经历短期资金面冲击后，收益率水平具有较高长期配置价值，投连各账户上半年逐步增加债券配置，重点投资利差较大的金融债和具有高票息保护的 AA+信用品种，逐步增持中长端配置，降低短端配置比例，组合久期逐步回归中性。

三、下阶段市场展望

近期股票市场仍有可能维持震荡格局，但总体可能反弹上扬，主要原因在于：经济增长动能虽然减弱，但减弱幅度低于市场预期，经济硬着陆风险较小；国内物价下阶段回落概率较大，市场对政策进一步紧缩预期有望改善；市场总需求出现剧烈下降概率较小，上市公司盈利预期下调幅度有限，2011年整体仍有望保持较快增长；M1增速接近10%的低位水平，预示大盘接近底部区域；市场连续下跌后，股权风险溢价快速上升；此外，保障房及水利设施建设预期也将提振市场信心。

下阶段通胀下行以及紧缩政策下经济回落使得投资者看好债市，而此前资金面和通胀超预期冲击导致债券大幅调整，债券估值安全边际逐渐修复。从交易角度来看，资金面缓解会给债券市场带来反弹，尤其利好短端品种，但下阶段债券反弹幅度将取决于基本面下行幅度和通胀下行幅度。从目前微观数据来看，这两方面都存在着不确定性，仍需进一步观察。

四、下阶段投资展望

当前无论是通胀趋势、宏观经济走向、流动性和企业盈利状况，都可能都处于一个不利局面，但随着保障房建设和地方融资平台问题改善，市场预期下半年走势较上半年乐观，不过在流动性没有较大改观的情况下，股票市场出现大幅上扬的概率较低。

债券市场经过上半年调整，债券收益率安全边际得以修复，目前收益率水平长期看具有配置价值。因此综合考虑，下半年债券收益率整体或将小幅下行，具有利差保护的金融债和具有高票息保护且资质较好的信用品种可能有较好表现。但债券市场能否出现较大机会则取决于下半年宏观经济和通胀等基本面走势，投资者仍需观察和验证。

投连各帐户在权益投资将稳定操作、减少交易频率，主要通过精选品种来创造超额收益，同时在目前收益率水平上逐步增加债券配置，组合久期回归中性，继续增加金融债和资质较好的信用品种配置，适当进行可转债波段操作。

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。