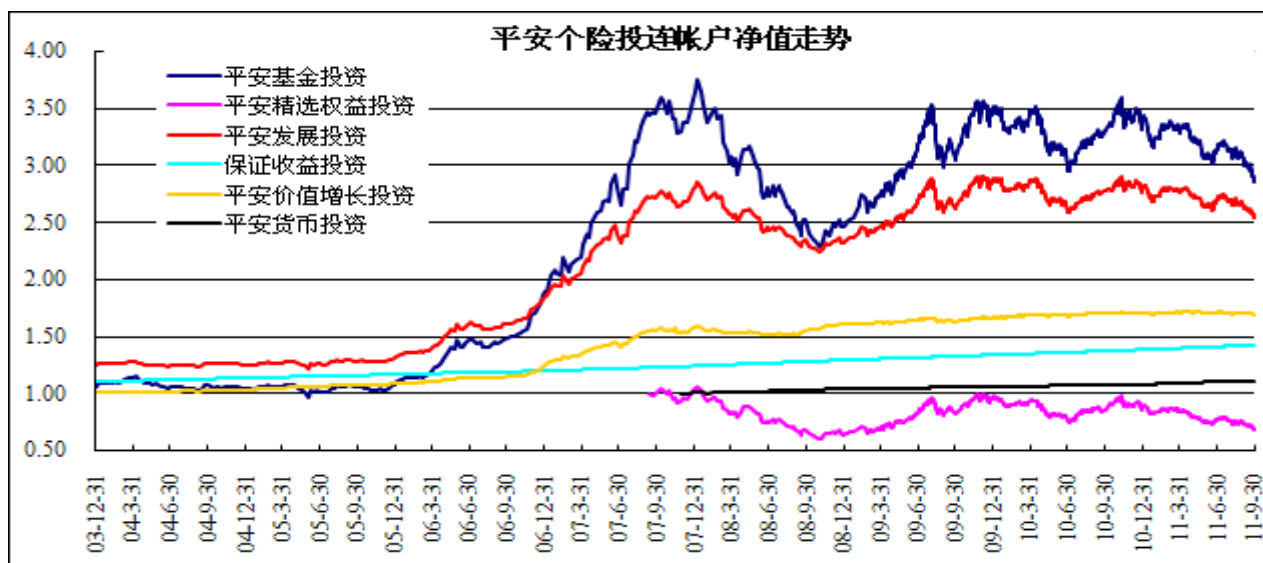


## 投资评述

全球经济增长放缓、欧债危机持续扩大、国内通胀压力居高不下，投资者三季度纷纷撤离风险资产，沪深两市也大幅下挫，沪深300指数7-9月下跌15.20%，投连各帐户始终控制权益仓位，降低投资风险，同时逐步增加中低端利率品种，组合久期回归中性，并有效规避了信用债风险。目前各帐户持仓结构较为平衡，为下阶段行情做好相应布局。

业绩表现（数据截至2011年9月30日）

帐户类型	帐户名称	成立日期	帐户卖出价	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	2.8607	-8.88%	-13.05%	-13.50%	-16.17%	186.07%
	精选权益	2007年9月	0.6868	-10.77%	-17.92%	-20.33%	-22.87%	-31.32%
平衡型	发展投资	2000年10月	2.5462	-5.50%	-7.65%	-8.55%	-9.58%	154.62%
稳健型	价值增长	2003年9月	1.6943	-1.07%	-0.99%	-0.76%	-0.69%	69.43%
货币型	保证收益	2001年4月	1.4273	1.01%	1.99%	3.84%	2.92%	42.73%
	货币投资	2007年11月	1.1105	0.72%	1.61%	3.17%	2.63%	11.05%



## 一、宏观经济及市场回顾

### 1、国内宏观经济环境概述

7-8月国内宏观经济整体依然保持较平稳增长，具体来看：工业生产和固定资产投资增速均继续小幅回落，8月规模以上工业增加值同比增长13.5%，较7月份回落0.5个百分点；1-8月固定资产投资同比增长25%，比1-7月份回落0.4个百分点；房地产开发投资仍保持较快增长，1-8月全国房地产开发投资同比增长33.2%，全国商品房销售面积同比增长13.6%；消费增速有所回落，8月份社会消费品零售总额同比增长17.0%，较7月回落0.2个百分点；9月PMI指数为51.2%，较8月环比微升0.3个百分点，主要在于外需订单增加带动国内生产进一步恢复，但目前外需风险仍然较大；9月物价指数同比均出现回落，CPI同比上涨6.1%，较8月回落0.1个百分点；PPI同比上涨6.5%，较8月回落0.8个百分点。

## 2、国内资本市场回顾

### (1) 股票市场回顾

三季度沪深股指延续跌势，跌幅进一步放大，上证综指跌幅达 14.59%、深圳成指跌幅 15.02%、沪深 300 指数跌幅 15.20%；市场风格方面，中小盘股相对表现较好，创业板指数仅下跌 6.27%；行业方面，各板块呈现普跌格局，建筑建材、黑色金属、家用电器、交运设备等板块跌幅较大。

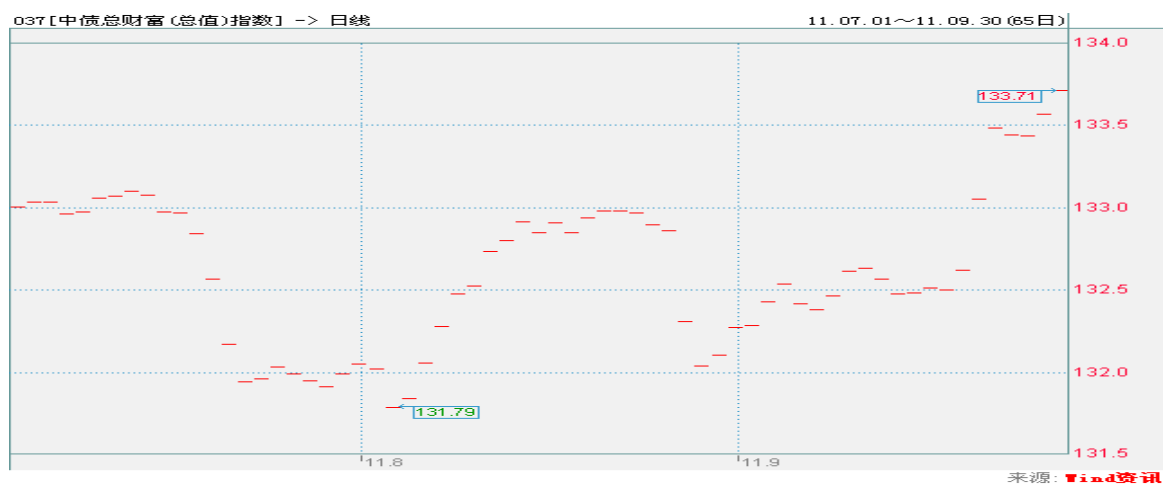
沪深300指数变化趋势线



### (2) 债券市场回顾

三季度债券市场整体保持震荡态势，中债全债指数上涨 0.59%、中债国债指数涨幅 0.76%、中债金融债指数上涨 0.32%、中债企业债指数则大跌 1.59%。

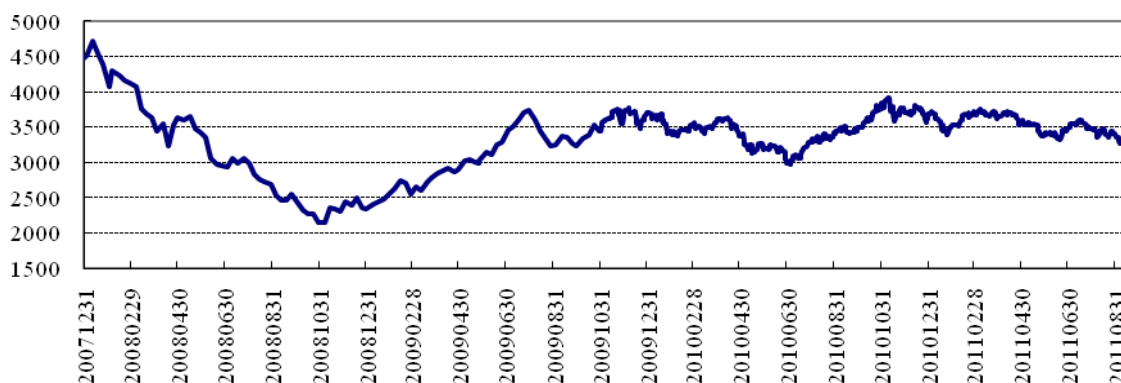
中债全债指数变化趋势线



### (3) 基金市场回顾

受股市大跌影响，三季度开放式基金业绩整体大幅下挫。天相开放式基金指数下跌 10.53%；股票开放式基金下跌 12.29%，指数开放式基金大跌 14.05%；此外，混合型基金下跌 9.75%，封闭式基金下跌 10.88%，债券型基金下跌 4.00%。

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	三季度	YTD
沪深 300 指数	-15.20%	-17.48%
中债全债指数	0.59%	1.62%
天相开放型基金指数	-10.53%	-15.37%

## 二、投资回顾

三季度欧美经济数据下滑和欧债危机持续恶化，导致欧美股市从7月开始连续下跌，随后黄金、铜、石油等资源品在9月出现急跌，各类风险资产也大幅下挫，显示出投资者对全球经济下滑的担忧。受海外市场暴跌、国内经济增速下滑、通胀压力居高不下以及政策保持紧缩等因素影响，A股市场避险情绪持续升温，投资者信心低迷，股市资金不断流出，沪深两市呈现出单边下跌态势，主要指数接连创出阶段性低点。

债市在三季度则是先抑后扬格局，资金面仍然是影响债券收益率短期变化的主要因素，受存款准备金新政策影响，市场资金面偏紧，7天回购利率维持在3-5%区间。但由于整体宏观环境对债市相对有利，利率品种9月走出阶段性行情，而受信用事件频发以及债券供给压力影响，信用品种表现低迷，可转债、城投债、铁道债以及低评级的公司债下跌幅度均比较大，信用利差进一步拉大。

基于经济下行和通胀高企的预期，投连各帐户在7月中旬较大幅度减少了权益投资并控制仓位，采取稳健防御的策略，投资风格上回避波动较大的周期性行业，较准确把握了市场趋势。目前各帐户持仓结构比较均衡，为下阶段行情做好准备。

投连各帐户三季度的固定收益投资进行了一定调整，投资策略由前期低配低久期转为增加组合久期，通过增持利率品种，较好地抓住了利率品种9月份的上涨行情，同时低配城投债、铁道债以及低评级信用债，有效规避了信用风险。由于增持了中长端利率品种，降低了短端品种比例，目前组合久期回归中性，配置较为合理。

## 三、下阶段市场展望

下阶段对股票市场总体保持谨慎。国内经济增长持续回落，大宗商品价格大跌，导致中上游企业去库存压力增加，企业盈利预期继续下调；物价方面，CPI数据短期或仍保持高位；政策面，由于物价、房价调控目标尚难言达

成，而经济回落幅度又处于管理层可接受范围内，短期内政策松动空间有限；流动性方面，大盘股 IPO 连续发行、票据贴现利率处于历史高位，市场流动性持续紧张。从估值层面看，虽然大盘股 PE/PB 已处于历史底部，但中小市值板块估值仍有下调压力；海外市场方面，欧债危机前景仍不明朗，对全球风险资产价格相对不利。

但历史经验也表明，在物价涨幅达到顶峰、加息周期结束之后 1-2 个季度内，大盘指数有望形成中期底部。因此投资者需密切关注未来通胀走势、欧债危机进展等因素。

债市方面，通胀压力逐步缓解将对债券市场形成支撑，未来国内经济仍可能慢速下滑，加之目前债券收益率绝对水平已处于历史高位，因此债券投资安全边际提高，投资价值正逐渐显现。

## 四、下阶段投资展望

四季度股票市场总体偏谨慎。经济增长可能继续回落、通胀下行缓慢、政策松动空间有限，而流动性将可能继续偏紧，大盘弱势盘整的概率较大。在目前还看不到长期不利因素消除的前提下，投资者需重点关注经济增速、政策变化、市场流动性以及国内外突发事件等短期因素，采取防御性策略，保持警惕。

固定收益方面，未来国内经济可能继续下行，通胀高位回落的势态也基本确定，基本面利好债券市场，海外经济的不确定性也增加了投资者避险情绪。因此，债券收益率上行风险不大，利率品种收益率仍有下行空间；同时信用利差屡创历史新高，AAA 品种已具备配置价值，但仍需警惕阶段性流动性风险和个别信用事件对市场的冲击。

投连各帐户操作层面将继续控制权益投资仓位，精选业绩较确定的成长类品种，防止表面低估值所构成的陷阱，回避可能补跌的板块；固定收益投资将继续适当拉长组合久期，增加利率品种和高等级信用品种配置，回避低评级品种。

### 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。