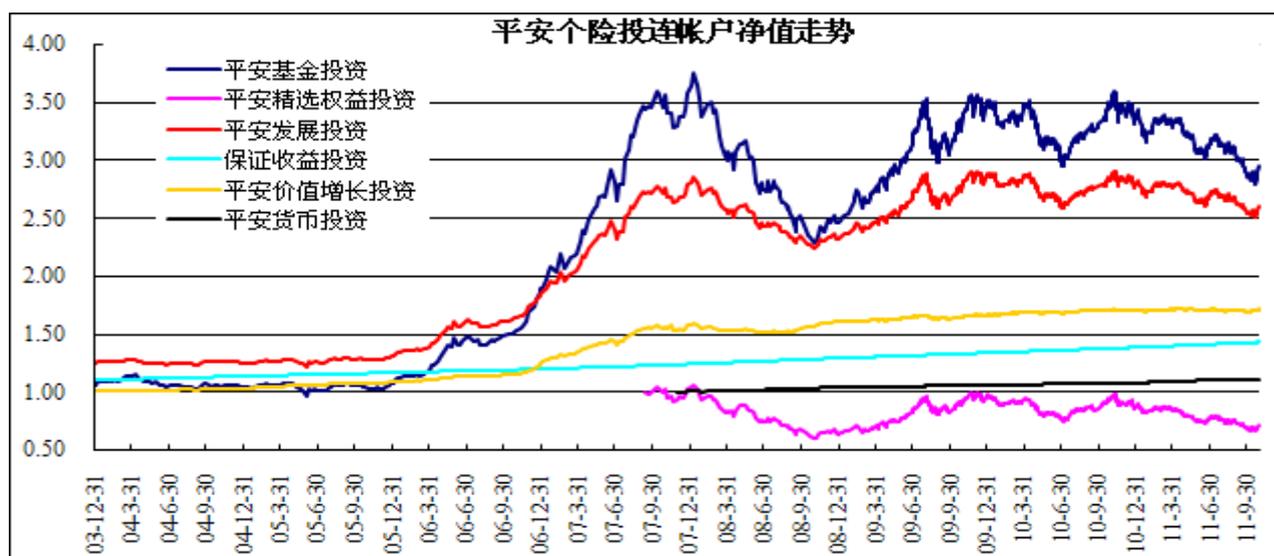


投资评述

11月市场环境复杂多变，沪深股指双双震荡下挫，而债券市场则延续上涨行情。投连各帐户坚持防御性策略，严格控制风险，通过品种精选获取稳健收益。在沪深300下跌6.45%的背景下，进取、平衡型帐户业绩表现均优于市场，稳健及货币型帐户则小幅上扬。

业绩表现（数据截至2011年11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	2.8534	-3.11%	-7.71%	-7.64%	-16.97%	-16.39%	185.34%
	精选权益	2007年9月	0.7036	-1.66%	-6.84%	-7.07%	-21.62%	-20.98%	-29.64%
平衡型	发展投资	2000年10月	2.5631	-1.51%	-3.89%	-3.48%	-9.57%	-8.98%	156.31%
稳健型	价值增长	2003年9月	1.4370	0.84%	1.54%	1.23%	1.61%	1.45%	73.08%
货币型	保证收益	2001年4月	1.7308	0.33%	0.99%	2.02%	3.94%	3.62%	43.70%
	货币投资	2007年11月	1.1206	0.40%	1.35%	1.79%	3.75%	3.57%	12.06%



一、宏观经济及市场回顾

1、国内宏观经济环境概述

10月国民经济运行继续朝宏观调控所预期的方向发展。当月，全国规模以上工业增加值同比增长13.2%，比9月份回落0.6个百分点；1-10月份固定资产投资241365亿元，同比增长24.9%，增速与1-9月份持平；1-10月全国房地产开发投资49923亿元，同比增长31.1%，全国商品房销售面积79653万平方米，同比增长10.0%；10月份，社会消费品零售总额16546亿元，同比增长17.2%，环比增长1.3%；10月物价指数继续回落，CPI同比上涨5.5%，近五个月来首次跌至6%以下；PPI同比上涨5.0%，较9月回落1.5个百分点。

11月PMI指数继续回落至49.0%，环比回落1.4个百分点，这是自2009年3月份以来，PMI首次回落到枯荣线50%以内，经济增速回落趋势或仍将延续。

2、国内资本市场回顾

(1) 股票市场回顾

11月国内外市场环境复杂多变，A股市场大幅下跌，上证综指下跌5.46%、深圳成指下跌7.51%、沪深300指数下跌6.45%；市场风格方面，中小盘股表现优于大盘股，申万大盘股指数下跌6.76%、申万中盘指数下跌4.73%、申万小盘指数下跌3.98%；行业方面，11月仅食品饮料、医药生物、农林牧渔板块小幅上扬，其余各板块均呈现普跌格局，其中建筑建材、家用电器、黑色金属行业跌幅均超过10%。

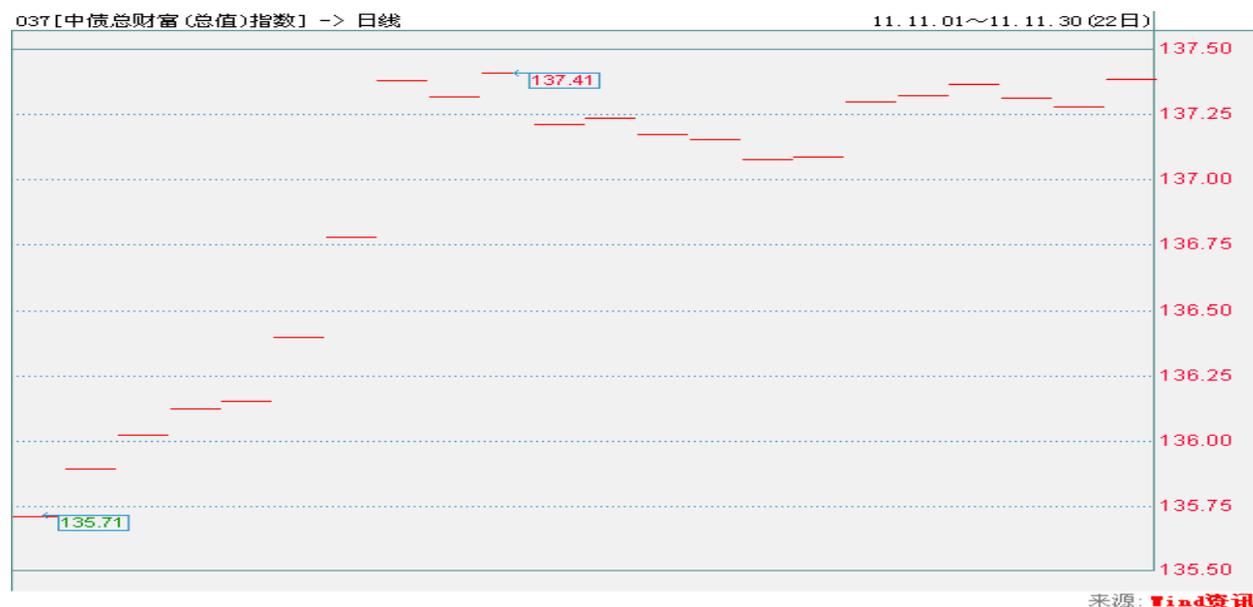
沪深300指数变化趋势线



(2) 债券市场回顾

11月，因市场资金面持续好转，债券收益率不断下行，中债全债指数上涨1.40%、中债国债指数涨幅1.46%、中债金融债指数上涨1.49%、中债企业债指数上涨1.06%。

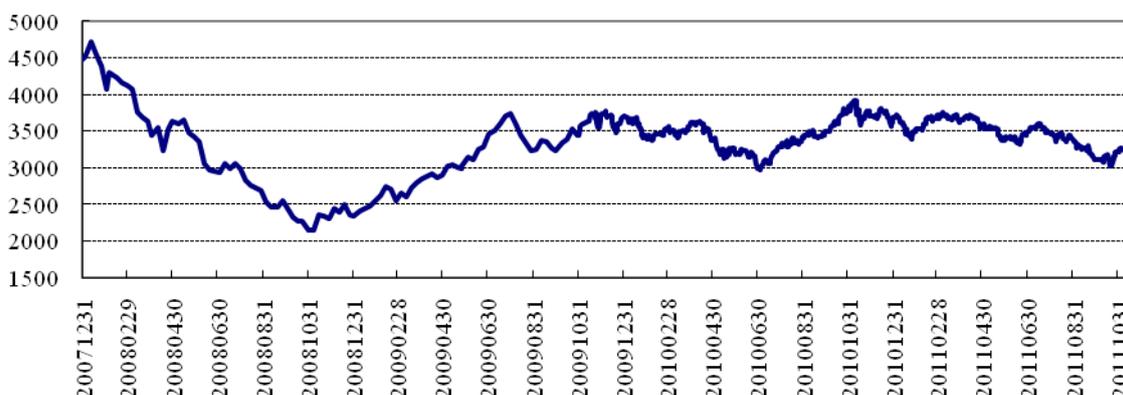
中债全债指数变化趋势线



(3) 基金市场回顾

11 月份，在股市表现疲弱而债市持续上扬的背景下，开放式基金业绩也出现一定差异。天相开放式基金指数整体下跌 3.17%，其中股票开放型基金下跌 4.19%、指数开放型基金下跌 6.22%、混合型基金下跌 2.33%，债券型基金虽然上涨 0.21%，但表现逊于债市；此外，封闭式基金 11 月下跌 2.35%。

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	11 月份	YTD
沪深 300 指数	-6.45%	-19.40%
中债全债指数	1.40%	4.41%
天相开放型基金指数	-3.17%	-15.57%

二、投资建议回顾

10 月份外汇占款异常波动以及国际板即将推出传闻进一步影响投资者信心，11 月份股票市场持续下跌。从行业来看，食品饮料、医药、农业、信息服务等消费、服务板块表现较好，而金融、钢铁、采掘、工程机械、家电等周期性行业则跌幅较大。

11 月债市整体维持震荡格局，资金面较为紧张，信用债成交清淡，成交活跃品种主要集中为 AAA 中票，10 年国债收益率在 3.6% 上下徘徊。11 月 30 日，央行意外下调存款准备金率，债市随之反弹，10 年国债收益率下行至 3.47%，1 年期 AAA 短融收益率也一度下行至 4.8% 左右。

在不利的市场情况下，投连各帐户主要以控制权益仓位、调整权益结构为主，权益仓位逐步回归中性，努力规避 A 股市场系统性风险；固定收益投资方面，投资经理继续维持久期，精选高收益、兼具流动性的利率和信用品种，充分把握本轮债券牛市行情。

三、下阶段市场展望

下阶段股票市场或呈震荡筑底态势，流动性改善预期和业绩风险释放是影响市场趋势的两大博弈因素。虽然政策预调微调、信贷额度有所松动、大型 IPO 趋缓、欧债危机相对平缓等利好因素支撑大盘，但货币政策调整力度、未来信贷投放情况以及海外经济形势等不利因素也给市场带来压力。在年底经济工作会议召开之前，政府出台更多

微调政策的可能性较低；而央行虽然已下调存款准备金率，但受制于存款增长乏力与热钱外流趋势，银行放贷能力也继续受到制约；加之房地产、汽车销量持续走弱以及出口下滑，投资者开始担心政策微调不足以抵御经济基本面快速下滑态势。

下阶段债券市场谨慎乐观。具体看，未来经济增长有望继续缓步下行，而通胀水平也可能大幅回落，基本面利好债市；而货币政策或逐渐放松，市场流动性也将逐步好转，资金面也有利于债市。但当前利率产品收益率和部分AAA 债券收益率已反应了经济、通胀下滑的预期，债券估值水平趋于合理，在基准利率稳定的背景下，利率品种收益率继续大幅下行的动力不足。此外，外汇占款流入减少、公开市场到期资金量下降以及银行年末和春节前现金备付增加等短期因素均可能加剧资金价格波动，对债券市场形成时点性冲击。

四、下阶段投资建议

12月股票市场，投资者需密切关注国内宏观经济政策的微调和变化。存款准备金率的下调可能成为宏观调控政策转向的标志，或将改变和稳定投资者对经济增长前景的预期。在经历了前段时间持续疲弱后，目前A股整体估值水平已具有吸引力，随着国家货币政策转向和财政政策不断出台，市场热点有望围绕估值水平较低的金融行业以及受益于产业政策的相关行业展开。

对于12月份债市走向，投资顾问保持乐观谨慎。目前经济回落和通胀下行已成定局，明年一季度-经济回落状况也可能超出预期，而继央行下调准备金之后，政府宏观调控政策的放松信号也十分明确。因此，债市基本面趋好。近期市场的不确定性主要可能来自两方面：今年底至春节时间段，资金面可能趋紧，导致投资者购买动力不足；欧元区如果出现动荡，至少在心理层面会对全球经济产生重大影响。

综上所述，投连各帐户仍将在权益投资和固定收益投资上采取不同策略：权益部分，投资经理拟采取稳健但不失灵敏的操作思路，一方面控制仓位，充分规避风险资产波动，另一方面，针对经济增速继续回落、宏观政策逐渐放松的大背景，积极把握相关板块投资机会；固定收益部分，投资经理将继续维持仓位和久期。

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。