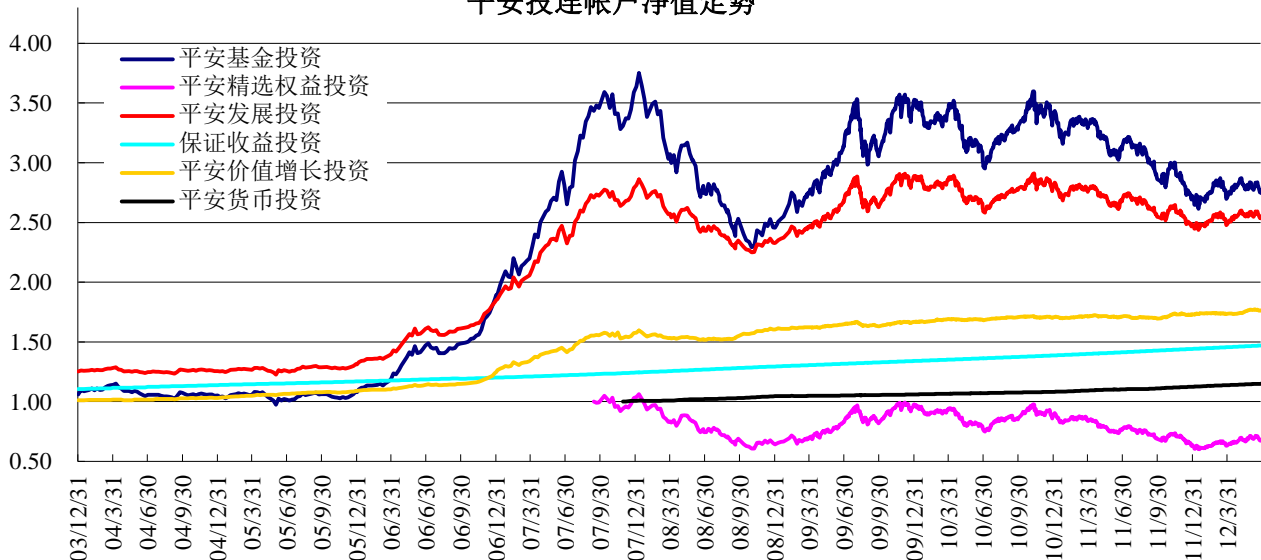


投资评述

上半年 A 股市场受国内外宏观经济波动等因素影响震荡明显，主要股指涨幅不一；债市在通胀下行、流动性逐渐宽松等利好因素影响下大幅上扬。投连险各帐户紧跟市场变化，严格控制整体风险，积极调整持仓结构，各帐户净值均稳步上扬，其中精选权益帐户涨幅 7.36%，业绩表现大幅超越市场及天相股票型基金指数。

		业绩表现（数据截至 2012 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	2.7683	-2.29%	2.31%	1.64%	-11.82%	1.64%	176.83%
	精选权益	2007 年 9 月	0.6855	-3.83%	8.50%	7.36%	-10.94%	7.36%	-31.45%
平衡型	发展投资	2000 年 10 月	2.5517	-1.37%	2.77%	2.69%	-5.30%	2.69%	155.17%
稳健型	价值增长	2003 年 9 月	1.7636	-0.37%	1.67%	1.87%	2.97%	1.87%	76.36%
货币型	保证收益	2001 年 4 月	1.4701	0.31%	1.00%	1.98%	4.04%	1.98%	47.01%
	货币投资	2007 年 11 月	1.1503	0.32%	1.08%	2.27%	4.33%	2.27%	15.03%

平安投连帐户净值走势



一、宏观经济及市场回顾

1、国内宏观经济环境概述

上半年国民经济增长整体放缓。1-5 月全国固定资产投资同比增长 20.1%，增速较 1-4 月份回落 0.1 个百分点；1-5 月全国房地产开发投资同比增长 18.5%，增速比 1-4 月份回落 0.2 个百分点，其中住宅投资增速回落 0.3 个百分点；5 月社会消费品零售总额同比增长 13.8%，低于市场预期，显示全社会消费能力与意愿持续走低；6 月制造业 PMI 为 50.2%，比上月回落 0.2 个百分点；通胀压力持续走低，6 月 CPI 同比上涨 2.2%、环比下降 0.8%，PPI 同比下降 2.1%、环比下降 0.7%；5 月进出口总值为 3435.8 亿美元，增长 14.1%，进出口规模双双创月度历史新高，超过市场预期；货币供应方面，5 月末 M2 余额 90.00 万亿元，同比增长 13.2%，比上月末高 0.4 个百分点，当月新增人民币贷款 7932 亿元，超出市场预期。

2、国内资本市场回顾

(1) 股票市场回顾

上半年A股市场呈现震荡上升态势，上证综指上涨1.18%、深圳成指大幅上扬6.52%、沪深300指数上涨4.94%；市场风格方面，申万大盘指数上涨5.57%、申万中盘指数上涨4.27%、申万小盘指数上涨6.05%；行业方面，市场各板块总体表现较好，房地产板块涨幅超过20%、有色金属行业上涨18%，但信息服务业则下跌超过7%。

沪深300指数变化趋势线



(2) 债券市场回顾

上半年债券市场稳步上扬，中债全债指数上涨2.35%、中债国债指数上涨2.6%、中债金融债指数上涨1.99%、中债企业债指数上涨5.93%。

中债全债指数变化趋势线



(3) 基金市场回顾

在股市、债市双双上行的背景下，各类型基金上半年均呈现上涨态势。天相开放式基金指数上涨4.59%，其中股票开放式基金上涨4.69%，指数开放式基金上涨5.38%，混合型基金上涨4.53%，封闭式基金上涨7.03%，债券型基金上涨5.89%。

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月份	YTD
沪深 300 指数	-6.48%	4.94%
中债全债指数	0.22%	2.35%
天相开放式基金指数	-2.73%	4.59%

二、投资回顾

国际方面，全球经济缓慢复苏，各国央行陆续实施宽松货币政策，风险资产价格先升后降，美国三大股指均大幅攀升，欧洲股市受债务问题影响而涨幅较小。同时全球经济增长普遍低迷，大宗商品价格因需求不足而大幅下跌，避险资产受到追捧，美元指数震荡上行，美、英、德等国国债收益率连创新低。国内方面，年初因海外局势缓和、流动性相对宽松以及政策放松预期，A股市场反弹明显。但二季度以来，随着经济数据全面下滑，企业盈利状况不佳，股市在经济下行和政策放松预期的博弈中承压下行。

固定收益方面，债券收益率经过去年底的大幅下行后在一季度产生分化，中长期利率品种收益率整体上行，利率曲线陡峭化，高等级信用品种收益率也有所上行。与此相反，中低评级信用品种信用利差大幅缩窄。进入二季度，通胀超预期的担忧逐步消失，经济数据全面回落，央行在5月进行了今年第二次降准，并在6月采取降息策略，随后利率品种和高等级信用品种受到投资者追捧。

投资经理较好把握了市场趋势，各帐户都取得了较好表现。权益投资维持仓位，精选盈利支撑和政策扶持的行业与个股，获得了较高相对收益；固定收益投资维持了较高久期，持仓结构较为均衡，并积极买入优质债券基金；此外，基于对央行降息预期的判断，投资经理上半年抓住市场利率仍在高位的有利时机加大协议存款配置，创造了较高超额收益。

三、下阶段市场展望

下阶段权益市场可能因季末资金紧张状况缓解而出现超跌反弹，但中期看整体或仍将呈弱势震荡格局。主要影响市场的因素包括：一是企业业绩依旧不乐观，盈利预增企业所占比重大幅回落，尤其是周期性行业业绩可能较差，

未来投资者可能进一步下调全年企业盈利；二是各方面的不确定性，包括未来经济增速可能低于预期、房地产调控继续从严执行、资金利率再次缓慢上升、大型 IPO 项目等；第三，从政策面看，虽然货币政策整体维持宽松基调，但政策放松节奏较慢，政策效果也有待观察。

债市短期风险不大，主要受益于经济增长下行、通胀持续回落、货币政策逐渐放松等。债市目前已经较充分反应了投资者对基本面、政策面的预期，债券估值水平处于相对较低水平，因此除非经济进一步恶化，否则债券收益率继续走低的空间较为有限。中期来看，因政策效果有待观察，经济寻底过程或将较为缓慢，债市也很可能会随着经济数据变化而进入震荡阶段。

四、下阶段投资展望

目前来看，各国央行可能继续维持宽松的货币政策，但随着西班牙、意大利等国债务危机恶化，海外环境存在较大不确定性。国内方面，通胀趋势性下行明显，但国内经济环境仍然难见改善，企业盈利预期较差，政策效果有待观察。未来 A 股市场在经济数据变化和政策出台的冲击下可能呈现震荡态势，或继续维持结构性行情特征。

固定收益方面，下阶段通胀或保持趋势性下行，但出现超预期反弹可能性较小，经济增长可能处于低位波动。在目前经济环境下央行或将继续维持较宽松货币政策，整体环境利好利率品种和高等级信用债，低等级信用债的信用利差由于供给压力较大以及信用风险恶化而可能上行。

投资经理在权益投资上仍然维持仓位，密切关注市场变化，优化持仓结构，灵活调整投资策略；固定收益方面，在债券收益率下行过程中逐步兑现盈利，适当降低仓位和久期，并警惕信用风险上升。

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。