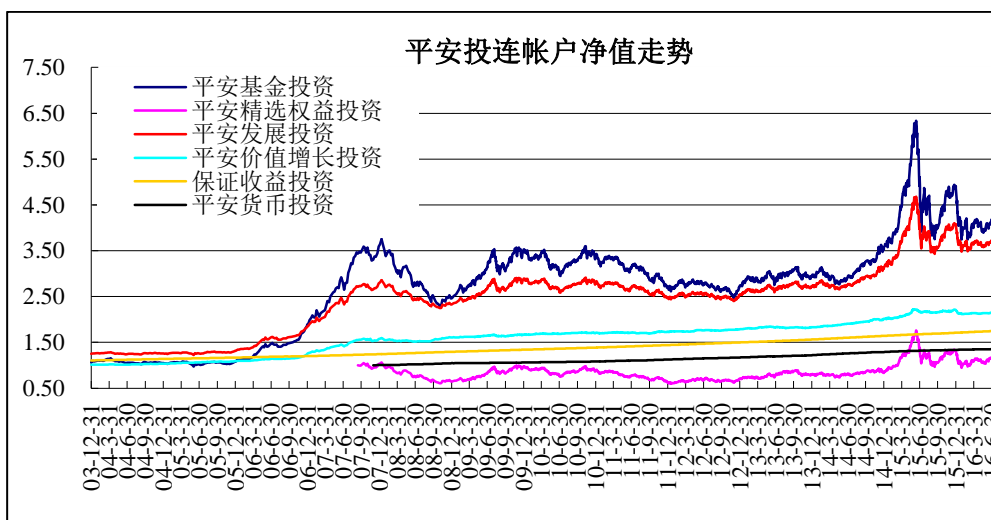


一、投资评述

2016年7月股市整体呈现震荡格局，沪深300指数收涨1.59%，天相开放式基金指数上涨0.55%；债券收益率整体以下行为主，中债全债指数收涨0.96%。报告期内，进取、平衡型账户净值微跌，稳健、货币型账户净值微涨。

二、业绩表现

业绩表现（数据截至2016年7月29日）									
账户类型	账户名称	成立日期	净值	近1月	近3月	近6月	近一年	YTD	成立以来
进取型	基金投资	2001.04	4.1667	-0.32%	3.05%	8.00%	-5.21%	-14.30%	316.67%
	精选权益	2007.09	1.1643	-0.79%	6.23%	18.58%	-0.74%	-11.26%	16.43%
平衡型	发展投资	2000.01	3.7190	-0.15%	2.06%	5.24%	-1.62%	-8.27%	271.90%
稳健型	价值增长	2003.09	2.1682	0.75%	1.96%	2.16%	0.04%	-1.64%	116.82%
货币型	保证收益	2001.04	1.7517	0.31%	1.04%	2.07%	4.06%	2.41%	75.17%
	货币投资	2007.11	1.3562	0.21%	0.62%	1.21%	2.56%	1.40%	35.62%



数据来源：平安资产。数据统计区间：2003年12月31日-2016年7月29日

三、国内宏观经济及资本市场数据

➤ 国内宏观经济数据

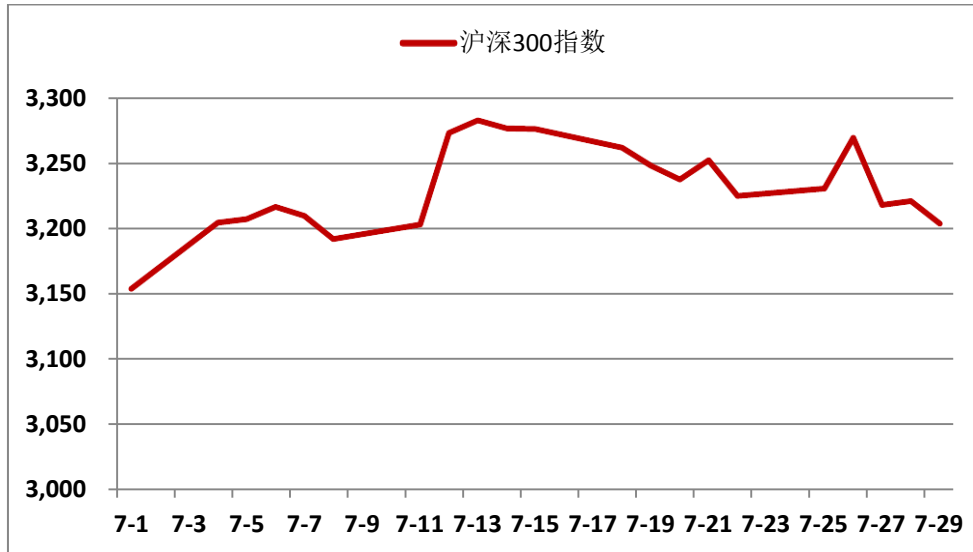
经初步核算，上半年国内生产总值 340637 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.7%。分季度看，一季度同比增长 6.7%，二季度增长 6.7%。2016 年 1-6 月份，全国固定资产投资（不含农户）258360 亿元，同比名义增长 9%（扣除价格因素后实际增长 11%），增速比 1-5 月份回落 0.6 个百分点。从环比速度看，6 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.45%。2016 年 1-6 月份，民间固定资产投资 158797 亿元，同比名义增长 2.8%（扣除价格因素实际增长 4.7%），增速比 1-5 月份回落 1.1 个百分点。民间固定资产投资占全国固定资产投资（不含农户）的比重为 61.5%，比去年同期降低 3.6 个百分点。2016 年 1-6 月份，全国房地产开发投资 46631 亿元，同比名义增长 6.1%（扣除价格因素实际增长 8.0%），增速比 1-5 月份回落 0.9 个百分点，其中住宅投资占房地产开发投资的比重为 66.8%。2016 年 6 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 6.2%，比 5 月份加快 0.2 个百分点，环比增长 0.47%；1-6 月份，规模以上工业增加值同比增长 6.0%。2016 年 6 月份，全国居民消费价格指数（CPI）环比下降 0.1%，同比上涨 1.9%；工业生产者出厂价格指数（PPI）环比下降 0.2%，同比下降 2.6%。2016 年 7 月份制造业 PMI 为 49.9%，比上月下降 0.1 个百分点，微低于临界点，近期走势波动较小，总体平稳。

以人民币计，6 月进出口总值为 20377.9 亿元，同比下降 0.3%，环比上升 1.6%。其中出口同比上升 1.3%，进口同比下降 2.3%；2016 年 1-6 月进出口总值 111334.5 亿元，同比下跌 3.3%。货币供应方面，6 月末，广义货币（M2）余额 149.05 万亿元，同比增长 11.8%，增速与上月末和去年同期持平；6 月末人民币存款余额 146.24 万亿元，同比增长 10.9%，增速比上月末低 0.6 个百分点，比去年同期高 0.2 个百分点。上半年人民币存款增加 10.53 万亿元，同比减少 5660 亿元。

➤ 股票市场回顾

7 月市场整体呈震荡格局。具体而言，7 月上证综指上涨 1.70%，深证成指下跌 1.53%，沪深 300 指数上涨 1.59%，中小板指和创业板指分别下跌 2.27% 与 4.73%。分板块来看，7 月涨幅最大为食品饮料业（+5.47%），跌幅最大为电

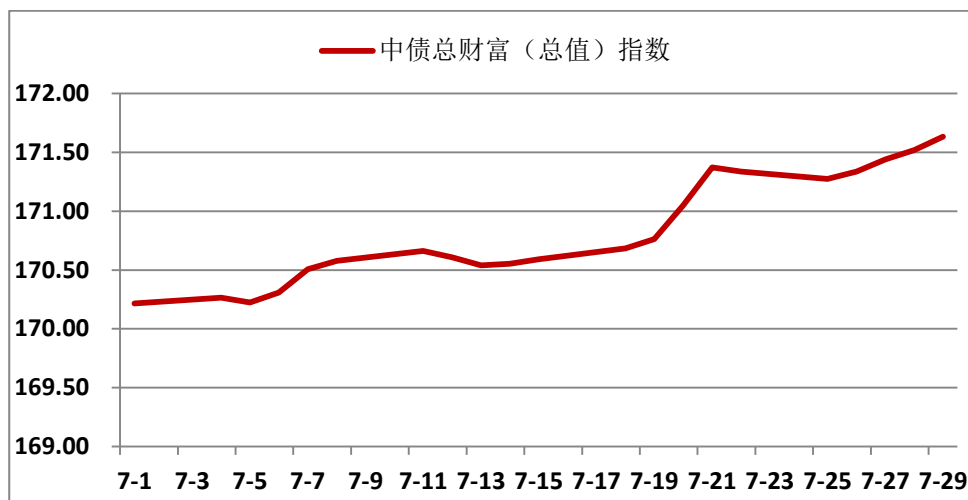
子业 (-5.24%)。



数据来源: Wind 资讯

➤ 债券市场回顾

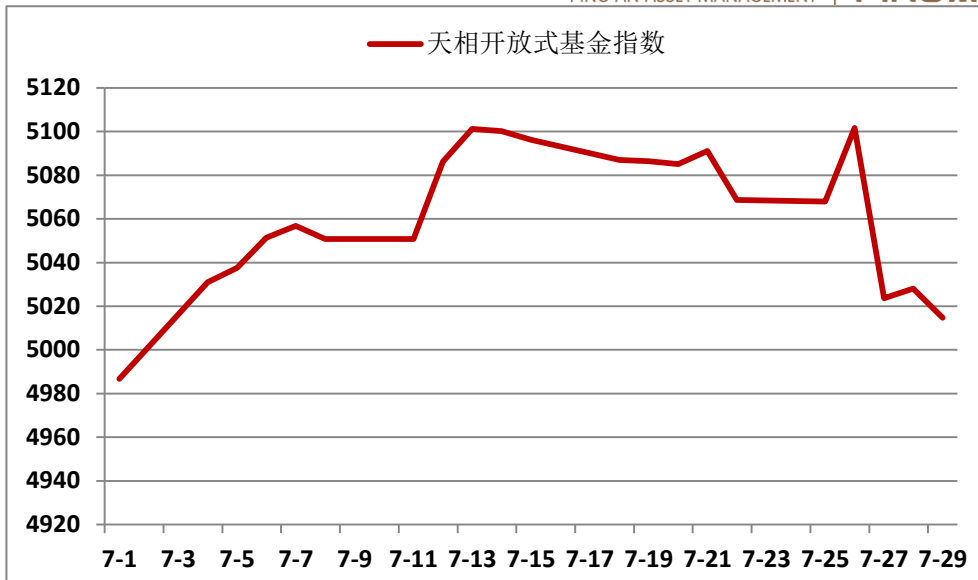
7月债券收益率整体下行为主,收益率较高、期限利差较大的长久期利率债受到市场追捧,收益率曲线呈现出平坦化。具体看各指数表现:全月中债全债指数上涨0.96%,中债国债指数上涨1.07%,中债金融债指数上涨0.87%,中债企业债指数上涨1.22%。



数据来源: Wind 资讯

➤ 基金市场回顾

7月天相开放式基金指数累计上涨0.55%,其中股票开放式基金上涨0.95%,指数开放式基金上涨1.78%,混合型基金上涨0.25%,债券型基金上涨0.91%,封闭式基金上涨0.91%。



数据来源：天相投资分析系统

➤ 各主要指数涨跌幅情况一览表

涨跌幅	7月	YTD
沪深300指数	1.59%	-14.13%
中债全债指数	0.96%	2.32%
天相开放式基金指数	0.55%	-6.78%

数据来源：Wind 资讯；天相投资分析系统

四、国内外宏观经济

固定资产投资增速继续下行，生产较为平稳，金融数据略好。2季度和6月经济数据，呈现出“弱投资、稳生产、通胀温和”的组合，其中2季度GDP持平于6.7%，固定资产投资受民间投资拖累继续下行，其中房地产投资、制造业投资下行而基建投资维持高位。而生产方面，工业增加值略高于预期，消费增速也较好。6月金融数据总体略好于预期，贷款如期高增且结构较优；M1、M2增速受财存大幅投放支撑超出预期；社融在贷款和债券支撑下增量尚可，不过社融余额同比增速延续回落。

通胀继续回落。6月CPI同比为1.9%，增速较5月降低0.1%，高于市场预期（1.7%）和市场预期（1.8%）；PPI同比-2.6%，低于市场预期（市场预期平均值-2.5%），跌幅较上月（-2.8%）继续收窄0.2个百分点。6月CPI高于预期主要原因是非食品中交通和通信、教育文化和娱乐、医疗保健等分项涨幅超季节性，而房价上涨也在居住分项中有所体现。PPI低于预期主要源于黑色金

属相关行业出厂价向下修正幅度较大。

决策层首提资产泡沫，金融去杠杆政策陆续出台。中证登对交易所债券的折算率取值计算公式进行了修订。此外，据媒体，新版的《商业银行理财业务监督管理办法（征求意见稿）》已下发至各家银行，包括对银行理财业务分类管理，禁止发行分级产品；银行理财业务进行限制性投资，不得直接或间接投资于本行信贷资产及其受（收）益权，不得直接或间接投资于本行发行的理财产品，不得直接或间接投资于除货币市场基金和债券型基金之外的证券投资基金，不得直接或间接投资于境内上市公司公开或非公开发行或交易的股票及其受（收）益权，不得直接或间接投资于非上市企业股权及其受（收）益权。并作出杠杆控制，要求每只理财产品的总资产不得超过该理财产品净资产的140%。

海外央行大多按兵不动，宽松预期有所修正。此前市场普遍预期英国脱欧之后全球央行将开启货币宽松空间，呈现股、债、商品同涨格局。但日本央行和欧洲央行决议均表示将维持目前基准利率和资产购买规模，对市场过度宽松的预期可能会有一定程度的修正。

资金面受缴税扰动，央行维稳积极程度有所下降。由于6月资金面紧张时点已过，7月央行净回笼大约1900亿，7月下旬由于缴税量较大，使得资金面有所收紧，到月底有所平复。全月来看，隔夜下行8bp至2.04%，七天下行23bp至2.49%。

五、下阶段市场展望及投资策略

股市：短期来看，“盈利为底，利率和风险偏好阶段性改善”的逻辑仍能支撑短期市场继续反弹，结构上以“高低配置”（高增长成长股+低估值稳健增长蓝筹股）为特征的组合有概率跑赢指数；市场风险方面，存在经济下行拖累企业盈利、美元走强施压人民币汇率、资金供求压力等因素。

供给侧的市场化（农林牧渔等）及行政性出清（煤炭钢铁等）导致的产能收缩配合年初信贷增长支撑的需求扩张造成经济供需均衡的变化，以“涨价逻辑”为特点的盈利改善支撑了2月份至今以来的市场反弹，预计短期内非金融企业盈利继续平稳增长，四季度将会面临较大不确定性。

在盈利改善的基础上，宏观流动性以及市场资金面的中性环境导致市场难

以从盈利驱动向估值驱动过渡，国企改革或超出市场预期但难以“轰轰烈烈”，风险偏好仅存在阶段性改善窗口，对估值扩张的作用相对有限，高估值板块的估值弹性较难释放。

投资经理在组合管理上继续保持相对稳健，优化组合品种和结构。

债市：7月债券市场在超长期、老券、类固收分级A、过剩产能龙头中寻找价值洼地。这其中一部分反映了市场对于未来经济增长中枢下移的预期，一部分也体现出在监管趋严、高收益资产难现之下机构巨大的配置压力。

关注金融去杠杆，谨防政策风险：虽然银监会回应称理财监管尚处于内部讨论阶段，但该流传出的征求意见稿版本体现了监管层通过控制资金池业务、控制杠杆、第三方托管等方式来降低金融风险的意图。控制非标业务对债市需求有一定利好，但是金融去杠杆的过程中仍然存在政策的不确定性，需要加以提防，金融去杠杆的总体思路会对机构行为带来一定约束。

经济数据预计平稳，通胀继续下行：据商务部最新高频数据，猪价上周仍在下跌，而蔬菜价格虽然由于暴雨有所上涨，但幅度有限。而非食品方面，21日发改委宣布下调油价，预计对非食品涨幅有一定抑制作用，但由于下调幅度较小，预计影响幅度也较有限。

往后看，我们从方向上认同利率继续下行的逻辑，但从节奏上，由于经济短期平稳，通胀短期难以显著下行，收益率缺少进一步下行的催化因素，随着短期配置压力的逐渐释放，继续买入长端的安全边际也在逐步下降。

投资经理将保持债券的合理久期和仓位，抓住债券市场中长期资本利得机会。管理好流动性。

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。未经本公司正式书面授权，任何机构或个人不得翻版、复制。
- 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。