

步步高集合资金信托计划

投资总结、市场展望及投资策略

(2007.9.19—2008.11.28)

一、平安步步高集合资金信托计划简介

1. 名称：平安步步高集合资金信托计划
2. 成立日：2007年9月19日
3. 存续期：3年
4. 受托人：平安信托投资有限责任公司
5. 托管人：深圳平安银行
6. 投资管理人：平安证券有限责任公司

二、投资总结

(一) 投资期内产品表现

1、主要财务指标

| 序号 | 主要指标 | 数据 |
|----|--------------------------|---------|
| 1 | 11月28日产品单位净值(元) | 57.83 |
| 2 | 11月28日产品累计单位净值(元) | 57.83 |
| 3 | 本期净值增长率 | -42.17% |
| 4 | 2007年9月19日产品单位净值(元)(成立日) | 100.00 |
| 5 | 2008年净值增长率 | -48.17% |
| 6 | 产品成立以来累计净值增长率 | -42.17% |

2、指标计算公式

1. 产品单位净值= 信托计划资产净值 ÷ 信托计划份额
2. 本期净值增长率= (本期末产品单位净值-上期末产品单位净值) ÷ 上期末产品单位净值
3. 本年净值增长率= (本期末产品单位净值-年初产品单位净值) ÷ 年初产品单位净值
4. 产品成立以来累计净值增长率= (本期末累计产品单位净值-成立日产品单位净值) ÷ 成立日产品单位净值

3、业绩表现

本产品自成立以来，截止11月28日，产品净值为元，账户总收益率为-42.17%，同期上证指数下跌65.51%，可比天相开放式基金指数下跌48.10%。

截至2008年11月28日，步步高净值增长率走势图如下：



(二) 投资组合情况

1、 期末信托计划资产组合情况

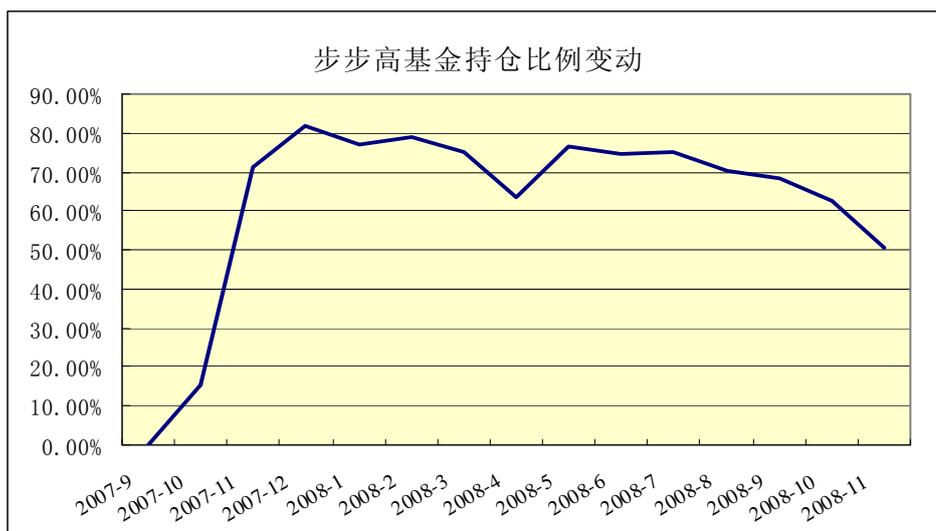
| 项目 | 占资产净值比 |
|-------------|---------|
| 银行存款和其他货币资金 | 49.70% |
| 股票 | 0.00% |
| 基金 | 50.38% |
| 其它应付款 | -0.08% |
| 合计 | 100.00% |

注：本信托计划其它货币资金资产包含货币型基金。

2、 按市值占净值比例大小排序的前五只证券投资明细

| 序号 | 证券代码 | 证券名称 | 持仓数量 | 期末市值 | 市值占净值比 |
|----|--------|-------|--------------|--------------|--------|
| 1 | 519517 | 添富货币B | 8,005,214.80 | 8,005,214.80 | 9.15% |
| 2 | 110002 | 方达策略 | 3,037,936.10 | 7,901,671.80 | 9.03% |
| 3 | 110006 | 方达货币A | 7,544,773.62 | 7,544,773.62 | 8.62% |
| 4 | 519078 | 添富增收 | 6,584,195.67 | 7,097,762.93 | 8.11% |
| 5 | 270009 | 广发强债 | 6,475,485.66 | 7,090,656.80 | 8.11% |

3、 账户持仓比例变动



(三) 份额变动情况

| 期间 | 期初总份额 | 本期参与份额 | 本期退出份额 | 期末总份额 |
|----------------------------|--------------|------------|--------------|--------------|
| 2007年9月19日- 2007年12月19日 | 2,554,400.00 | 178,591.76 | 57,400.00 | 2,675,591.76 |
| 2007年12月20日- 2008年3月19日 | 2,675,591.76 | 161,315.31 | 127,155.51 | 2,709,751.56 |
| 2008年3月20日- 2008年6月19日 | 2,709,751.56 | 0.00 | 47,849.68 | 2,661,901.88 |
| 2008年6月20日- 2008年9月19日 | 2,661,901.88 | 0.00 | 1,149,122.72 | 1,512,779.16 |
| 2008年9月20日- 2008年11月28日 | 1,512,779.16 | 0.00 | 1,512,779.16 | 1,512,779.16 |

(四) 投资回顾

步步高账户成立之时正值A股市场5400点高位，产品运作初期，基于对市场上行压力和宏观政策面趋紧的判断，以及新股申购收益率的测算，账户资产重点进行了新股申购，并基于“新股二次申购策略”对精选债券型基金进行了策略配置，通过防御型资产配置在一定程度上规避了股票市场的系统风险。在12月份市场趋势明确时账户逐步增加了权益类资产比例，使账户收益率快速增长。

进入08年，通胀和宏观经济政策紧缩成为了市场主题，位于产业链两端、通胀受益的商业零售、食品饮料、能源等行业成为账户资产配置的重点。通过对历史业绩和管理能力的持续跟踪，重点配置了历史业绩优良且重仓上述行业的开放式基金，此外，基于封闭式基金大比例分红预期带来的投资机会，账户也加强了“高分红预期、高折价率”的封闭式基金配置。

一季度，A股市场仍然延续了中期深幅调整的走势，大盘蓝筹成为领跌主力，上证指数跌幅达-34%。基本面和资金面的变化成为市场调整的两大主因。面对过热的经济形势，管理层确立控制全面通胀和经济过热的“两防”作为今年工作重点，以加息和上调存款准备金率为组合的从紧货币政策连续出台，并辅以严控土地和信贷两大“闸门”的行政产业政策。在出口预期下降的背景下，从紧的货币政策使得市场对于原本以出口和投资为主导的经济增长预期不乐观。账户在一季度除了进行新股申购外，通过对重仓股的分析，我们调整了部分开放式基金，基于大比例分红所带来的投资机会，账户配置了部分封闭式基金。但由于市场条幅过大，这些基金未能回避系统性风险。

受高通胀担忧及大小非解禁影响，A股市场在二季度继续深幅下探，基于对当时内忧外患的国内宏观经济判断，账户适当降低了股票型基金配置比例，而印花税调减政策的出台干扰了市场的运行轨迹。随后对组合进行了及时调整，在波动加剧的市场环境中，在对优质开放式基金的核心配置基础上，通过组合总资产配置比例的控制，灵活配置指数型基金和创新型封闭式基金，并在新股发行频率加快的情况下积极进行无风险申购，账户五月收益率超越上证指数3.4%，六月超越上证指数7.54%。

三季度，A股市场并未迎来收获的季节。雷曼破产掀起了新一轮的金融危机。国内CPI继续下行，出口增速放缓，投资增速降低，上市公司业绩增长出现明显下滑。在全球金融危机背景下，管理层开始放松宏观紧缩政策，并出台印花税政策救市，这使得市场在9月下旬出现一波反弹。但总体上，A股依然未能走出下跌的趋势行情，整季度A股市场下跌16.17%，天相开放式基金指数跌幅为13.44%。三季度账户在期初以调整账户资产比例配置为主，增加了具有折价率作为安全垫的封闭式基金配置比例，适当降低了指数型基金的配置比例，并把部分风险较大的开放式基金赎回或转换为货币基金，这一定程度上避免了大盘大幅下跌的风险。9月末，账户在救市反弹行情初期买入了部分流动性好，反弹力度较强的交易型基金，追求反弹收益。

四季度，金融危机继续深化并且向实体经济传染，美国公布了悲观的消费、就业和经济增长数据。与国外相同，中国的出口、投资及上市公司业绩皆出现下滑。为挽救实体经济，全球掀起几轮降息潮，国内也多次大幅降息，并迅速推出4万亿经济刺激计划。市场走势先抑后扬，热点个股缤纷异彩。账户在10月份较大幅度降低了股票类基金配置，相继赎回了股票仓位较高的股票型基金，卖出了交易型ETF。在货币政策有望进一步放松的预期下，增加了债券型基金配置，也增加了无风险的货币型基金配置。针对4万亿经济刺激计划的出台，我们认为其更多地说明经济基本面的极端恶化，因而，在反弹行情中，本账户基金的投资相

对谨慎。在反弹时减持了部分交易型基金和股票型基金，并利用债券市场的回调机会申购了部分债券型基金。

二、市场展望及投资策略

从 08 年 A 股市场大幅调整的行情看到，资本市场最终无法脱离实体经济基本面运行。从实体经济的角度观察，我们依然维持对于宏观经济尚未见底的判断。目前，国内外公布的经济数据都表明，实体经济仍在恶化之中。美国、欧元区、日本三季度经济增长出现衰退，而最近公布的美国 11 月制造业采购经理人指数(PMI)创下 26 年新低，失业率则攀升至 6.7%，这些先行指标都预示海外经济将进一步衰退。国外经济衰退对我国出口的打击进一步体现，11 月份我国出口自 2001 年 6 月以来再次出现负增长，PMI 则比 10 月下降 5.8 个百分点，创下 05 年指数创立以来最低点。在这样的背景下，管理层迅速出台 4 万亿的投资计划救助，并大幅降息基准利率。但我们认为，救助只能减缓经济下行幅度和速度，并不能带来经济增长的逆转。因而，尽管股票市场可能比实体经济先见底，但由于经济仍处于下滑中，市场短期大幅反转不具备可靠的基础。

站在市场的角度，我们认为未来行情的演变会比较复杂。因为，在实体经济变坏与管理层各类政策变暖的相向博弈中，投资者将变得更加活跃，多空的分歧会更加激烈。这一方面体现在：1、受到政府对实体经济出台救助政策影响，相应受益板块的股票会有突出表现，但指数的上涨幅度可能远低于热点板块和个股。2、由于存在利好政策的预期，市场成交会更加活跃，这使得指数的波动率增大，也就增加了基金的波动风险。基于以上分析，我们认为，对于全球及国内实体经济的变化趋势需要密切跟踪，同时，也应该重视管理层出台的各项政策。总体而言，我们维持市场目前处于熊市格局的判断，但认为处于熊市下半场阶段，这一阶段市场的特点是特定时间和特定板块会拥有良好表现，但指数的走势幅度有限且波动很大。因而，投资策略上，我们对股票型基金仍然持谨慎态度。在品种上，我们将增加场内交易型基金配置比例，开放式基金则选择选股能力强、股票仓位适中的品种。对于债券市场，我们短期仍旧乐观，维持债券型基金的配置。

平安证券有限责任公司

资产管理事业部

2008 年 12 月 11 日

特别声明：本报告中数据为平安证券内部数据，具体产品净值、收益率等相关数据以平安银行公布数据为准。