南方避险增值基金 2008年半年度报告摘要

一、重要提示

基金管理人的董事会及董事保证本报告所载资料不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。本半年度报告已经三分之二以上独立董事签字同意，并由董事长签发。

基金托管人中国工商银行股份有限公司根据本基金合同规定，于2008年8月20日复核了本报告中的财务指标、净值表现、财务会计报告、投资组合报告等内容，保证复核内容不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利。

基金的过往业绩并不代表其未来表现。投资有风险，投资者在作出投资决策前应仔细阅读本基金的招募说明书。

本报告财务资料未经审计。

本半年度报告摘要摘自半年度报告正文，投资者欲了解详细内容，应阅读半年度报告正文。

二、基金简介

（一）基金名称：南方避险增值基金

基金简称：南方避险

交易代码：202202

基金运作方式：契约型开放式

基金合同生效日：2003年6月27日

期末基金份额总额：2,143,856,118.29

（二）投资目标：本基金控制本金损失的风险，并在三年避险周期到期时力争基金资产的稳定增值。

投资策略：本基金参照优化后的恒定比例投资组合保险机制对风险资产上限进行动态调整，以实现避险目的。在控制本金损失风险的前提下，通过积极策略、灵活投资，力争最大限度地获取基金资产增值。

在债券投资方面，一部分基金资产投资于剩余期限与避险周期基本匹配的债券并持有到期，规避利率、收益率曲线、再投资等各种风险；另一部分通过对宏观经济以及利率中期趋势的把握，灵活调整对不同期限债券的投资。

在股票投资方面，一方面注重股市趋势研究，发挥市场时机选择能力；另一方面，坚持个股精选、相对集中的投资战略，致力于选择风险非常低，在行业中占据龙头地位，具有突出核心竞争力的大型蓝筹企业，以分享中国经济在中长期内的高速增长成果。

业绩比较基准：中信全债指数×80%＋中信综指×20%

风险收益特征：本基金为投资者控制本金损失的风险。

（三）基金管理人

法定名称：南方基金管理有限公司

信息披露负责人：鲍文革

联系电话：0755-82763888

传真：0755-82763889

电子邮箱：manager@southernfund.com

（四）基金托管人

法定名称：中国工商银行股份有限公司

信息披露负责人：蒋松云

联系电话：010-66106912

传真：010-66106904

电子邮箱：custody@icbc.com.cn

（五）基金选定的信息披露报纸：中国证券报、上海证券报、证券时报

登载年度报告正文的管理人网址：http://www.nffund.com

基金年度报告置备地点：基金管理人、基金托管人的办公地址

三、主要财务指标、基金净值表现及收益分配情况

（一）主要财务指标

序号	主要财务指标	2008年6月30日
1	本期利润	-1,346,446,685.96
2	本期利润扣减本期公允价值变动损益后的净额	652,832,234.62
3	加权平均份额本期利润	-0.5989
4	期末可供分配利润	2,340,258,858.78
5	期末可供分配份额利润	1.0916
6	期末基金资产净值	4,484,114,977.07
7	期末基金份额净值	2.0916
8	加权平均净值利润率	-24.76%
9	本期份额净值增长率	-21.91%
10	份额累计净值增长率	202.04%

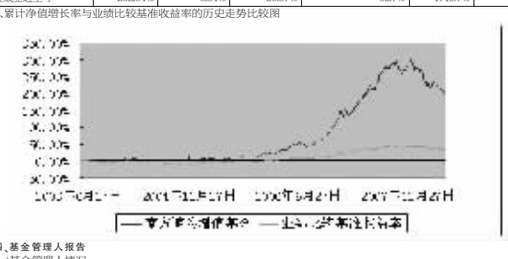
重要提示：上述基金业绩指标不包括持有人认购或交易基金的各项费用，计入费用后实际收益水平要低于所列数字。

（二）基金净值表现

1、净值增长率与同期业绩基准收益率比较表

阶段	净值增长率(1)	净值增长率标准差(2)	业绩比较基准收益率(3)	业绩比较基准收益率标准差(4)	(1)-(3)	(2)-(4)
过去1个月	-6.01%	0.54%	-5.07%	0.71%	-0.94%	-0.17%
过去3个月	-7.57%	0.80%	-5.55%	0.67%	-2.02%	0.13%
过去6个月	-21.91%	1.18%	-9.07%	0.63%	-12.84%	0.55%
过去1年	-4.00%	1.16%	-2.03%	0.53%	-1.97%	0.63%
过去3年	183.08%	1.06%	36.21%	0.42%	146.87%	0.63%
过去5年	202.02%	0.84%	30.20%	0.38%	171.82%	0.46%
自基金成立起至今	202.04%	0.84%	30.07%	0.37%	171.97%	0.47%

2、累计净值增长率与业绩比较基准收益率的历史走势比较图



四、基金管理人报告

（一）基金管理人情况

南方基金管理有限公司是经中国证监会证监基字[1998]4号文批准，由南方证券股份有限公司、厦门国际信托投资公司、广西信托投资公司共同发起设立，2000年，经中国证监会证监基字[2000]78号文批准进行了增资扩股，注册资本达到1亿元人民币。2006年，经中国证监会证监基字[2006]201号文批准进行增资扩股，注册资本达15亿元人民币，目前股权结构：华泰证券股份有限公司45%、深圳市机场（集团）有限公司30%、厦门国际信托有限公司15%及兴业证券股份有限公司10%。

截至报告期末，公司管理资产规模达1,600多亿元，管理2只封闭式基金——基金开元、基金天元；14只开放式基金——南方稳健成长基金、南方宝元债券型基金、南方避险增值基金、南方现金增利基金、南方积极配置基金、南方高增长基金、南方多利增强债券型基金、南方稳健成长贰号基金、南方绩优成长基金、南方成份精选基金、南方隆元产业主题基金、南方全球精选配置基金（QDII基金）、南方盛元红利股票型基金和南方优选价值股票型基金；以及多个全国社保、企业年金和专户理财投资组合。

（二）基金管理团队

蒋峰先生，1974年出生，7年证券投资基金从业经历。毕业于厦门大学金融学专业，获经济学博士学位。曾任职于鹏华基金管理有限公司和宝盈基金管理有限公司，先后担任研究部投资策略分析师、宏观经济分析师、社保基金理财经理助理和基金经理等工作，2007年3月正式加入南方基金管理有限公司，现任南方避险增值基金基金经理、南方宝元债券型基金基金经理。

苏彦祝先生，基金经理（任期截至2008年2月5日止），30岁，1998年获得清华大学工学学士学位，2000年获清华大学工学硕士学位，6年证券从业经历，2000年9月进入南方基金管理公司，任研究部研究员；2001年8月任金融工程部研究员；2003年6月任南方避险增值基金基金经理助理，12月任南方避险增值基金经理。2005年6月11日至2006年3月10日期间兼任南方宝元债券型基金经理。

郑文祥先生，基金经理（任期截至2008年1月12日止），1970年生，毕业于武汉大学，获工商管理硕士学位，12年证券行业从业经验，曾任职于南方证券有限公司国债部、国泰君安证券公司债券部。2000年进入南方基金管理公司工作，历任国债投资经理、市场部高级经理、专户理财部副总监、养老金业务部总监；现任公司副总经理。

此外，南方避险增值基金配备了若干名证券投资分析人员，协助从事南方避险增值基金的投资管理工作。

（三）基金运作的遵规守信情况

本报告期内，本基金管理人严格遵守《中华人民共和国证券投资基金法》、《基金运作管理办法》和《证券投资基金销售管理办法》等有关法律法规及其各项实施细则、《南方避险增值基金基金合同》和其他有关法律法规的规定，本着诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，在严格控制风险的基础上，为基金持有人谋求最大利益。本报告期内，基金运作整体合法合规，没有损害基金持有人利益。基金的投资范围、投资比例及投资组合符合有关法律法规及基金合同的规定。

（四）公平交易专项说明

本会计期间，公司交易工作严格按照制度进行，在交易过程中启用投资交易系统中的公平交易模块，公平对待所有资产组合，未发现任何异常交易行为。

（五）基金的投资策略和业绩表现说明

2008年1季度，在估值高企、宏观经济数据恶化、小非大规模减持、美国因次债问题进入衰退等多重因素的冲击下，出现了大幅下跌的局面。而该季度受人民币持续升值、股票市场下跌和新股无风险收益降低等因素影响，债券市场迎来了一定幅度的反弹。我们在下跌的过程中虽然对股票头寸逐步减仓，但由于对市场在跌破4000点后仍出现大幅度调整的估计不足，所以净值在3月出现了较大下跌。

2008年2季度，中国A股市场仍然延续了上一季度的弱势，虽然中间曰花税调整等利好触发阶段性反弹，但以上证综合指数计量，市场仍然在该季度录得了21%的跌幅。受存款准备金上调和成品油价格调整等因素的影响，市场对通货膨胀压力的担心持续增大，债券市场出现了调整。

我们在上半年的投资管理中，持续地减少权益类资产的配置比例，加大了固定收益类资产的投资比例，由于股票市场持续下跌和2季度债券市场整体也处于调整的态势，所以本基金的净值出现了较大的降幅。

（六）宏观经济和证券市场展望

展望下半年，市场主要的担心因素有三：（1）PPI、CPI持续上行显示通货膨胀压力增大，引发对宏观调控继续从紧的预期，经济“硬着陆”的风险加大；（2）小非减持的压力存在使市场对股票估值底线缺乏信心；（3）通货膨胀下的价格管制措施（包括信贷管制）使优势公司无法体现出应有的“抗跌优势”，投资者对行业和估值判断方面的分歧加大。我们认为市场经过了大幅度的调整，估值水平重新回到合理的区间内，市场的体系性风险已经大大降低。中国经济是一种典型的大国经济，城乡、地区和行业发展的不均衡给经济发展提供了很大的回旋余地，经济增长方式虽然受到一定的挑战，但应该看到推动经济增长转型的主动性和有利条件同样显著，转型必然带来冲击，但就目前而言尚不至于对经济发展的前景造成悲观。在经济增速放缓的大背景下，虽然股市很难出现大的行情，但是部分优势上市公司的长期投资价值已经显现，从中精选一些个股进行重点投资可能是应对目前市场形势较好的策略。

下半年可能的风险在于油价出人意料的继续大幅上涨引发世界性的紧缩、美国次贷问题的继续恶化以及国内8月份可能出现的小非减持高峰。我们对未来宏观经济政策的展望如下：在通货紧胀高企的背景下，宏观从紧的基调也许难以迅速改变，但在“从紧”的基调下，微观经济主体（特别是中小企业）面临的困难将会得到高度重视，结构性的“松”或者是差别化的政策可能会在下半年迅速铺开，价格体制的改革可能会在CPI增幅稍有缓解的背景下继续向前推进。总体而言，下半年宏观紧缩的程度超过上半年的可能性较小。出于以上考虑，在保持安全性的前提下，本基金将适度提高权益类资产的配置比例，以谋求在可能出现的市场反弹中取得一个更好的收益。配置的重点仍然在于基本面良好但在上轮市场杀跌的过程中被严重低估的个股。由于通胀压力依然较大，我们仍以配置一年期内短期央票和浮动金融债为主，回避可能的利率风险。同时密切观察粮食和能源价格的走势，并密切跟踪央行的货币政策走向。

在今后的投资管理中，我们将继续加强对宏观经济走势和股票市场运行趋势的研究和判断，积极寻找合适的投资标的，控制投资风险和把握投资机会，努力为基金持有人创造稳定和持续的收益。

五、基金托管人报告

托管人报告

2008年上半年，本托管人在南方避险增值基金的托管过程中，严格遵守《证券投资基金法》及其他有关法律法规、基金合同，不存在任何损害基金份额持有人利益的行为，完全尽职尽责地履行了应尽的义务。

2008年上半年，南方避险增值基金的管理人——南方基金管理有限公司在南方避险增值基金的投资运作、基金资产净值计算、基金份额申购赎回价格计算、基金费用开支等问题上，不存在任何损害基金份额持有人利益的行为，在所有重要方面的运作产格按照有关法律法规、基金合同的规定进行。

本托管人依法对南方基金管理有限公司在2008年上半年所编制和披露的南方避险增值基金半年度报告中财务指标、净值表现、收益分配情况、财务会计报告、投资组合报告等内容进行了核查，以上内容真实、准确和完整。

中国工商银行股份有限公司资产托管部

2008年8月20日

六、财务会计报告

（一）会计报表

南方避险增值证券投资基金

资产负债表

（除特别注明外，金额单位为人民币元）

	2008年06月30日	2007年12月31日
资产		
银行存款	124,881,617.54	201,717,400.54
结算备付金	23,496,651.42	21,726,435.98
存出保证金	2,125,784.15	1,109,942.90
交易性金融资产	3,828,735,412.95	6,585,065,564.41
其中：股票投资	428,254,682.10	3,730,836,326.45
债券投资	3,274,637,452.20	2,722,044,495.90
资产支持证券投资	125,843,278.65	132,184,742.06
衍生金融资产	719,732.16	-
应收证券清算款	452,658,752.10	-
应收利息	61,389,486.68	36,744,012.17
资产总计	4,494,007,437.00	6,846,363,356.00
负债和所有者权益		
负债		
卖出回购金融资产款		419,998,950.00
应付证券清算款		30,079,208.00
应付管理人报酬	4,574,964.67	6,315,574.52
应付托管费	762,494.08	1,052,595.78
应付交易费用	3,136,179.80	1,370,643.34
应付利息		82,006.97
其他负债	1,418,821.38	1,430,500.00
负债合计	9,892,459.93	460,329,478.61
所有者权益		
实收基金	2,143,856,118.29	2,332,981,382.75
未分配利润	2,340,258,858.78	4,053,052,494.64
所有者权益合计	4,484,114,977.07	6,386,033,877.39
负债和所有者权益总计	4,494,007,437.00	6,846,363,356.00
基金份额总额(份)	2,143,856,118.29	2,332,981,382.75
基金份额净值	2.0916	2.7373

后附财务报表附注为本财务报表的组成部分

南方避险增值证券投资基金

利润表

（除特别注明外，金额单位为人民币元）

	2008年1月1日至2008年6月30日	2007年1月1日至2007年6月30日
收入		
利息收入	50,394,813.01	54,659,252.96
其中：存款利息收入	2,808,837.40	1,034,411.08
债券利息收入	45,442,280.72	51,650,878.98
资产支持证券利息收入	2,143,694.89	1,973,962.90
投资收益	670,589,252.34	2,386,098,762.58
其中：股票投资收益	647,962,274.05	2,434,940,402.47
债券投资收益/(损失)	8,703,206.72	-60,609,080.40
衍生工具收益	8,626,303.70	-
股利收益	5,297,468.87	11,767,440.51
公允价值变动收益/(损失)	-1,999,278,920.58	-104,892,348.20
其他收入	6,327,754.01	35,512,183.74
收入合计	-1,271,967,101.22	2,371,377,851.08
费用		
管理人报酬	32,551,106.06	36,301,093.30
托管费	5,425,184.35	6,050,182.15
交易费用	23,006,145.26	8,122,571.71
利息支出	13,264,493.85	14,465,252.23
其中：卖出回购金融资产支出	13,264,493.85	14,465,252.23
其他费用	232,655.22	244,602.65
费用合计	74,479,584.74	65,183,702.04
利润总额	-1,346,446,685.96	2,306,194,149.04

后附财务报表附注为本财务报表的组成部分。

南方避险增值证券投资基金

所有者权益(基金净值)变动表

（除特别注明外，金额单位为人民币元）

2008年1月1日至2008年6月30日止期间	实收基金	未分配利润	所有者权益合计
期初所有者权益(基金净值)	2,332,981,382.75	4,053,052,494.64	6,386,033,877.39
本期经营活动产生的基金净值变动数(本年净利润)		-1,346,446,685.96	-1,346,446,685.96
本期基金份额交易产生的基金净值变动数	-189,125,264.46	-256,001,075.23	-445,126,339.69
其中：基金申购款			
基金赎回款	-189,125,264.46	-256,001,075.23	-445,126,339.69
本期向基金份额持有人分配利润产生的基金净值变动数		-110,345,874.67	-110,345,874.67
期末所有者权益(基金净值)	2,143,856,118.29	2,340,258,858.78	4,484,114,977.07
2007年1月1日至2007年6月30日止期间	实收基金	未分配利润	所有者权益合计
期初所有者权益(基金净值)	3,902,106,212.99	2,822,473,824.34	6,724,580,037.33
本期经营活动产生的基金净值变动数(本年净利润)		2,306,194,149.04	2,306,194,149.04
本期基金份额交易产生的基金净值变动数	-1,303,118,768.53	-1,225,579,501.43	-2,528,698,269.96
其中：基金申购款			
基金赎回款	-1,303,118,768.53	-1,225,579,501.43	-2,528,698,269.96
本期向基金份额持有人分配利润产生的基金净值变动数		-715,277,002.44	-715,277,002.44
期末所有者权益(基金净值)	2,598,987,444.46	3,187,811,469.51	5,786,798,913.97

后附财务报表附注为本财务报表的组成部分。

（二）会计报表附注

1、半年度会计报表所采用的会计政策、会计估计与上年度会计报表完全一致。

2、本报告期无重大会计差错的内容和更正金额。

3、重大关联方关系及关联交易

(a)关联方

关联方名称	与本基金的关系
南方基金管理有限公司	基金管理人、注册登记机构、基金销售机构
中国工商银行股份有限公司（“中国工商银行”）	基金托管人、基金代销机构
华泰证券股份有限公司（“华泰证券”）	基金管理人的股东、基金代销机构
厦门国际信托投资有限公司	基金管理人的股东
兴业证券股份有限公司（“兴业证券”）	基金管理人的股东、基金代销机构
深圳市机场(集团)有限公司	基金管理人的股东

(b)本基金在本报告期内未通过关联方席位进行的证券交易

(c) 基金管理人报酬

支付基金管理人南方基金管理有限公司的基金管理人报酬按前一日基金资产净值1.2%的年费率计提，逐日累计至每月月底，按月支付。其计算公式为：日基金管理人报酬＝前一日基金资产净值X 1.2%／当年天数。

本基金在期需支付基金管理人报酬32,551,106.06元（2007年1-6月：36,301,093.30元）。

(d) 基金托管费

支付基金托管人中国工商银行股份有限公司的基金托管费按前一日基金资产净值0.2%的年费率计提，逐日累计至每月月底，按月支付。其计算公式为：日基金托管费＝前一日基金资产净值X0.2%／当年天数。

本基金在本期需支付基金托管费5,425,184.35元（2007年1-6月：6,050,182.15元）。

(e) 由关联方保管的银行存款余额及由此产生的利息收入

本基金的银行存款由基金托管人中国工商银行保管，按银行同业利率计息。基金托管人于2008年6月30日保管的银行存款余额为124,881,617.54元(2007年6月30日：6,960,684.93元)。本期由基金托管人保管的银行存款产生的利息收入为2,596,263.87元(2007年1-6月：795,920.33元)。

(f) 与关联方通过银行间同业市场进行的债券交易

本基金在本期与基金托管人中国工商银行通过银行间同业市场进行的债券交易如下：

	本期数	2007年1月1日至2007年6月30日止期间
债券交易金额	-	-
卖出回购证券协议金额	-	800,000,000.00
卖出回购证券利息支出	-	464,383.56

4、期末流通转让受到限制的基金资产

（a）基金可能用以基金名义开设的股票账户，比照个人投资者和一般法人、战略投资者参与新股认购。其中基金作为一般法人或战略投资者认购的新股，根据基金与上市公司所签订申购协议的规定，在新股上市后的约定期限内不能自由转让；基金作为个人投资者参与网上认购获配的新股或增发新股，从新股获配日至新股上市日之间不能自由转让。

此外，基金还可作为特定投资者，认购由中国证监会《上市公司证券发行管理办法》规范的非公开发行股票，所认购的股票自发行结束之日起12个月内不得转让。

本基金截至2008年06月30日止投资的流通受限制的股票情况如下：

股票代码	股票名称	成功申购日期	可流通日期	流通受限类型	申购价格	期末估值单价	数量	期末成本总额	期末估值总额
600547	山东黄金	08/1/28	09/1/28	定向增发	110.93	51.55	180,500	20,022,865.00	9,304,775.00
600547	山东黄金	08/5/21	09/1/28	定向增发转增		51.55	180,500		9,304,775.00
002258	利尔化学	08/6/30	08/7/8	新股网上申购	16.06	16.06	28,000	449,680.00	449,680.00
合计								20,472,545.00	19,059,230.00

(b) 流通受限制不能自由转让的债券

基金认购新发行分离交易可转债而取得的债券，从债券认购日至债券上市日期间暂无法流通。本基金截至2008年6月30日止流通受限制的债券情况如下：

债券代码	债券名称	成功认购日期	可流通日期	流通受限类型	单位成本	期末估值单价	认购数量	期末成本总额	期末估值总额
126016	08宝钢债	08/6/20	08/7/4	股东配债	76.27	75.08	37,580	2,866,297.05	2,821,506.40

(c) 流通受限制不能自由转让的权证

基金认购新发行分离交易可转债而取得的权证，从权证获配日至权证上市日期间暂无法流通。本基金截至2008年06月30日止流通受限制的权证情况如下：

权证代码	权证名称	成功获配日期	可流通日期	流通受限类型	单位成本	期末估值单价	获配数量	期末成本总额	期末估值总额
580024	宝钢CWB1	08/6/20	08/7/4	股东配债	1.483	1.197	601,280	891,702.95	719,732.16

5、风险管理

(a) 风险管理政策和组织架构

本基金在日常经营活动中涉及的财务风险主要包括信用风险、流动性风险及市场风险。本基金的基金管理人制定了政策和程序来识别及分析这些风险，并设定适当的风险限额及内部控制流程，通过可靠的管理及信息系统持续监控上述各类风险。

本基金的基金管理人奉行全面风险管理体系的建设，在董事会下设立风险管理委员会，负责制定风险管理的宏观政策，审议通过风险控制的总体措施等；在管理层层面设立风险控制委员会，讨论和制定公司日常经营过程中风险防范和控制措施；在业务操作层面设立监察稽核部和风控策略部，直接对公司总经理负责。监察稽核部依照相关法律法规、监管机构通知以及行业内普遍遵守的行为规范，配合并督促公司所有部门制定相应的制度和流程，并依照上述制度进行检查和稽核，确保公司的各项业务合规开展。风控策略部通过制定制度、投资流程和利用系统管理来估测和定量分析投资风险，设制阈值和风险度，并实时监控这些风险。任何违规的信号都会及时地反馈到风险控制委员会。风控策略部同时还负责公司的金融工程任务，协调并与各部门合作完成运作风险管理与绩效评估。

本基金的基金管理人建立了以风险控制委员会为核心的，由董事会、监事会、风控策略部、监察稽核部和相关业务部门构成的风险管理架构体系。

(b) 信用风险

信用风险是指基金在交易过程中因交易对手未履行合约责任，或者基金所投资证券之发行人出现违约、拒绝支付到期本息，导致基金资产损失和收益变化的风险。本基金均投资于具有良好信用等级的证券，且通过分散化投资以分散信用风险。本基金投资于一家公司发行的证券市值不超过基金资产净值的10%，且本基金与由本基金的基金管理人管理的其他基金共同持有一家公司发行的证券不得超过该证券的10%。

本基金在交易所进行的交易均与中国证券登记结算有限责任公司完成证券交收和款项清算，因此违约风险发生的可能性很小；基金在进行银行间同业市场交易前均对交易对手进行信用评估以控制相应的信用风险。

(c) 流动性风险

流动性风险是指基金所持金融工具变现的难易程度。本基金的流动性风险一方面来自于基金份额持有人可随时要求赎回其持有的基金份额，另一方面来自于投资品种所处的交易市场不活跃而带来的变现困难。本基金所持大部分证券在证券交易所上市，其余亦可在银行间同业市场交易，因此除在附注4中列示的部分基金资产流通暂时受限制不能自由转让的情况外，其余均能及时变现。此外，本基金可通过卖出回购金融资产方式借入短期资金应对流动性需求，在符合本基金投资范围限制比例的前提下，其上限一般不超过基金持有的债券投资的公允价值。本基金所持有的金融负债的合约约定到期日均为三个月以内且不计息，可赎回基金份额净值(所有者权益)无固定到期日且不计息，因此账面余额即为未折现的合约到期现金流量。

本基金的基金管理人每日预测本基金的流动性需求，并同时通过独立的风险管理部门设定流动性比例要求，对流动性指标进行持续的监测和分析。

(d) 市场风险

市场风险是指基金所持金融工具的公允价值或未来现金流量因所处市场各类价格因素的变动而发生波动的风险，包括市场价格风险、利率风险和外汇风险。

市场价格风险是指基金所持金融工具的公允价值或未来现金流量因除市场利率和外汇汇率以外的市场价格因素变动而发生波动的风险。本基金主要投资于证券交易所上市或银行间同业市场交易的股票、债券和资产支持证券，所面临的最大市场价格风险由所持有的金融工具的公允价值决定。本基金通过投资组合的分散化降低市场价格风险，并且本基金的基金管理人每日对本基金所持有的证券价格实施监控。

(i) 市场价格风险

本基金初期债券投资在资产配置中的比例不低于75%，此后按照投资组合保险机制对债券和股票的投资比例进行动态调整，投资组合中投资于股票资产的比例上限随着基金前期收益情况和基金净值水平，按照恒定比例投资组合保险机制进行动态调整。于2008年06月30日，本基金面临的整体市场价格风险列示如下：

	2008年06月30日		2007年12月31日	
	公允价值	占基金资产净值的比例	公允价值	占基金资产净值的比例
交易性金融资产				
-股票投资	428,254,682.10	9.55%	3,730,836,326.45	58.42%
-债券投资	3,274,637,452.20	73.03%	2,722,044,495.90	42.62%
-资产支持证券投资	125,843,278.65	2.81%	132,184,742.06	2.07%
衍生金融资产				
-权证投资	719,732.16	0.02%	-	-
	3,829,455,145.11	85.40%	6,585,065,564.41	103.11%

于2008年06月30日，若本基金业绩比较基准的公允价值上升5%且其他市场变量保持不变，本基金资产净值将相应增加约2.40亿元(2007年12月31日：8.08亿元)；反之，若本基金业绩比较基准的公允价值下降5%且其他市场变量保持不变，本基金资产净值则将相应下降约2.40亿元(2006年12月31日：8.08亿元)。

(ii) 利率风险

利率风险是指基金的财务状况和现金流量受市场利率变动而发生波动的风险。本基金持有的大部分金融资产和金融负债不计息，因此本基金的收入及经营活动的现金流量在很大程度上独立于市场利率变化。本基金的生息资产主要为银行存款、结算备付金、债券投资及资产支持证券投资等。本基金的基金管理人每日对本基金面临的利率敏感性缺口进行监控。

下表统计了本基金面临的利率风险敞口。表中所示为本基金资产及负债的公允价值，并按照合约规定的利率重新定价日或到期日孰早者予以分类。

2008年06月30日	1年以内	1至5年	5年以上	不计息	合计
资产					
银行存款	124,881,617.54				124,881,617.54
结算备付金	23,496,651.42				23,496,651.42
存出保证金	98,780.49			2,027,003.66	2,125,784.15
交易性金融资产	1,144,479,488.50	1,865,639,174.75	390,362,067.60	428,254,682.10	3,828,735,412.95
衍生金融资产				719,732.16	719,732.16
应收证券清算款				452,658,752.10	452,658,752.10
应收利息				61,389,486.68	61,389,486.68
资产总计	1,292,956,537.95	1,865,639,174.75	390,362,067.60	945,049,656.70	4,494,007,437.00
负债					
应付管理人报酬				4,574,964.67	4,574,964.67
应付托管费				762,494.08	762,494.08
应付交易费用				3,136,179.80	3,136,179.80
其他负债				1,418,821.38	1,418,821.38
负债总计				9,892,459.93	9,892,459.93
利率风险敞口	1,292,956,537.95	1,865,639,174.75	390,362,067.60	935,157,196.77	4,484,114,977.07

2007年12月31日	1年以内	1至5年	5年以上	不计息	合计
资产					
银行存款	201,717,400.54	-	-	-	201,717,400.54
结算备付金	21,726,435.98	-	-	-	21,726,435.98
存出保证金	98,780.49	-	-	1,011,162.41	1,109,942.90
交易性金融资产	696,047,898.90	1,755,765,384.96	403,415,954.10	3,730,836,326.45	6,585,065,564.41
应收利息	-	-	-	36,744,012.17	36,744,012.17
资产总计	918,590,515.91	1,755,765,384.96	403,415,954.10	3,768,591,501.03	6,846,363,356.00
负债					
卖出回购金融资产款	419,998,950.00	-	-	-	419,998,950.00
应付证券清算款	-	-	-	30,079,208.00	30,079,208.00
应付管理人报酬	-	-	-	6,315,574.52	6,315,574.52
应付托管费	-	-	-	1,052,595.78	1,052,595.78
应付交易费用	-	-	-	1,370,643.34	1,370,643.34
应付利息	-	-	-	82,006.97	82,006.97
其他负债	-	-	-	1,430,500.00	1,430,500.00
负债总计	419,998,950.00	-	-	40,330,528.61	460,329,478.61
利率风险敞口	498,591,565.91	1,755,765,384.96	403,415,954.10	3,728,260,972.42	6,386,033,877.39

于2008年06月30日，若市场利率下降25个基点且其他市场变量保持不变，本基金资产净值将相应增加约1,891.72万元(2007年12月31日：1,644.38万元)；反之，若市场利率上升25个基点且其他市场变量保持不变，本基金资产净值则将相应下降约1,865.34万元(2007年12月31日：1,622.85万元)。

(iii)外汇风险

本基金的所有资产及负债以人民币计价，因此无重大外汇风险。

七、投资组合报告

（一）期末基金资产组合情况

项目	金额	占基金总资产的比例
股票	428,254,682.10	9.53%
债券	3,400,480,730.85	75.67%
权证	719,732.16	0.02%
银行存款及清算备付金合计	148,378,268.96	3.30%
其他资产	516,174,022.93	11.48%
合计	4,494,007,437.00	100.00%

（二）期末按行业分类的股票投资组合

行业分类	市值	占基金资产净值比例
A 农、林、牧、渔业	---	---
B 采掘业	18,609,550.00	0.42%
C 制造业	309,573,065.98	6.90%
C0 食品、饮料	16,109,925.00	0.36%
C1 纺织、服装、皮毛	---	---
C2 木材、家具	---	---
C3 造纸、印刷	---	---
C4 石油、化学、塑胶、塑料	449,680.00	0.01%
C5 电子	---	---
C6 金属、非金属	107,774,381.98	2.40%
C7 机械、设备、仪表	0.00	0.00%
C8 医药、生物制品	185,239,079.00	4.13%
C99 其他制造业	---	---
D 电力、煤气及水的生产和供应业	---	---
E 建筑业	---	---
F 交通运输、仓储业	---	---
G 信息技术业	---	---
H 批发和零售贸易	---	---
I 金融、保险业	100,072,066.12	2.23%
J 房地产业	---	---
K 社会服务业	---	---
L 传播与文化产业	---	---
M 综合类	---	---
合计	428,254,682.10	9.55%

（三）期末按市值占基金资产净值比例大小排序的前十名股票明细

序号	股票代码	股票名称	数量	市值	市值占净值比
1	600276	恒瑞医药	5,307,710	185,239,079.00	4.13%
2	600015	华夏银行	10,842,044	100,072,066.12	2.23%
3	600660	福耀玻璃	7,652,654	48,441,299.82	1.08%
4	000825	太钢不锈	2,231,320	24,165,195.60	0.54%
5	000629	攀钢钒钛	2,255,202	20,725,306.38	0.46%
6	600547	山东黄金	361,000	18,609,550.00	0.42%
7	600519	贵州茅台	116,250	16,109,925.00	0.36%
8	600782	新钢股份	1,807,582	14,442,580.18	0.32%
9	002258	利尔化学	28,000	449,680.00	0.01%

注：投资者欲了解本报告期末基金投资的所有股票明细，应阅读登载于本基金管理人网站http://www.nffund.com上的半年度报告正文。

（四）本期股票投资组合的重大变动

1、本期累计买入价值超出期初基金资产净值2%的股票明细（至少前20名）

序号	股票代码	股票名称	累计买入价值	占期初基金资产净值比例(%)
1	600019	宝钢股份	327,623,244.70	5.13
2	600015	华夏银行	217,494,364.36	3.41
3	600030	中信证券	112,470,104.07	1.76
4	600005	武钢股份	112,132,146.45	1.76
5	000825	太钢不锈	108,455,454.25	1.70
6	601318	中国平安	105,454,069.29	1.65
7	601898	中煤能源	100,189,445.54	1.57
8	000858	五粮液	79,348,353.62	1.24
9	000629	攀钢钒钛	75,857,455.15	1.19
10	000615	攀渝钛业	75,262,965.66	1.18
11	002069	獐子岛	75,068,917.35	1.18
12	601390	中国中铁	64,891,112.09	1.02
13	000550	江铃汽车	62,638,853.46	0.98
14	000002	万科A	60,949,378.78	0.95
15	600674	川投能源	60,882,527.37	0.95
16	600276	恒瑞医药	58,884,122.17	0.92
17	600143	金发科技	56,323,463.42	0.88
18	600782	新钢股份	53,349,090.13	0.84
19	000932	华天化	49,287,881.11	0.77
20	600737	中粮屯河	48,200,758.02	0.75

2、本期累计卖出