平安资产管理
PING AN ASSET MANAGEMENT

平安人寿保险投连个险组合

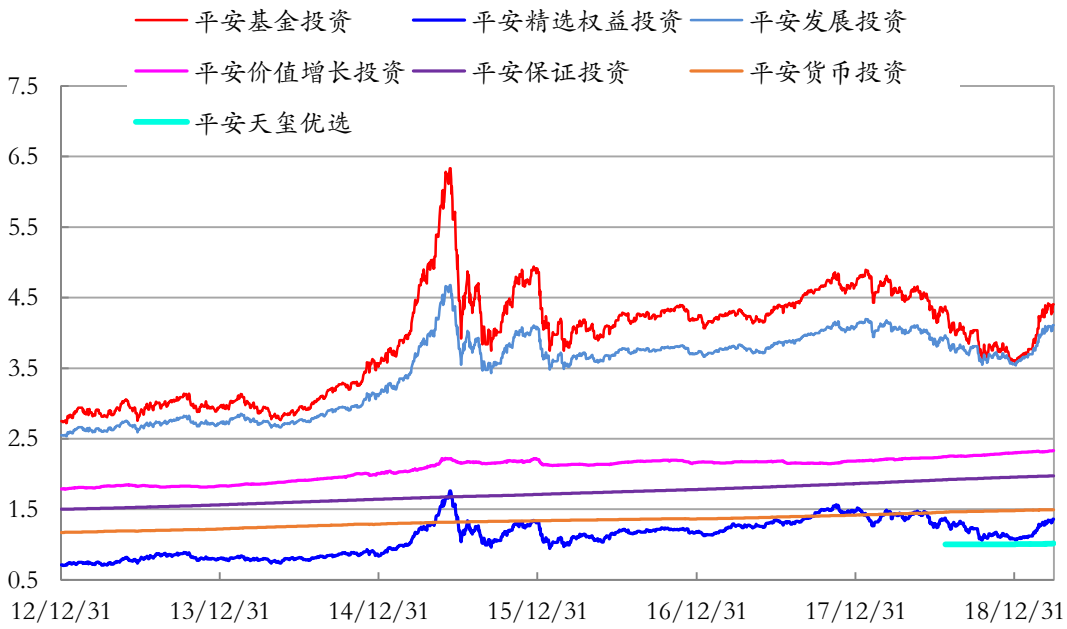
1. 投资评述及业绩表现

业绩表现

账户类型	账户名称	成立日期	期末净值	近 1 月	近 3 月	近 6 月	今年以来	成立以来
进 取 型	基金投资	2001 年 4 月	4.4064	5.55%	22.06%	9.16%	22.06%	340.64%
	精选权益	2007 年 9 月	1.3614	7.88%	25.89%	11.21%	25.89%	36.14%
平 衡 型	发展投资	2000 年 10 月	4.1113	4.31%	15.46%	7.93%	15.46%	311.13%
	天玺优选	2018 年 7 月	1.0138	0.69%	0.98%	1.38%	0.98%	1.38%
稳 健 型	价值增长	2003 年 9 月	2.3317	0.80%	1.37%	3.04%	1.37%	133.17%
货 币 型	保证收益	2001 年 4 月	1.9734	0.30%	0.97%	2.02%	0.97%	97.34%
	货币投资	2007 年 11 月	1.494	0.25%	0.89%	1.71%	0.89%	49.40%

注：“期末净值”为报告期最后一个定价日净值。

平安个险投连帐户净值走势



请阅读报告末页的重要声明

2. 本期市场及投资回顾

2.1 国内宏观经济回顾

国家统计局数据显示，2019 年 3 月，全国居民消费价格指数（CPI）环比下降 0.4%；同比上涨 2.3%，其中：食品价格上涨 4.1%，非食品价格上涨 1.8%，消费品价格上涨 2.4%，服务价格上涨 2.0%。一季度，全国居民消费价格总水平比去年同期上涨 1.8%。3 月，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）环比上涨 0.1%，同比上涨 0.4%。一季度，工业生产者出厂价格比去年同期上涨 0.2%。2019 年 3 月，中国制造业采购经理指数（PMI）为 50.5%，比上月上升 1.3 个百分点，重回临界点之上。从企业规模看，大型企业 PMI 为 51.1%，低于上月 0.4 个百分点，高于临界点；中、小型企业 PMI 为 49.9%和 49.3%，分别比上月上升 3.0 和 4.0 个百分点。中国非制造业商务活动指数为 54.8%，比上月上升 0.5 个百分点，非制造业总体继续保持平稳较快增长。

中国海关总署数据显示，进出口方面，以人民币计，2 月份，我国进出口总值 1.81 万亿元，比去年同期（下同）下降 9.4%。其中，出口 9227.6 亿元，下降 16.6%；进口 8883 万亿元，下降 0.3%；贸易顺差 344.6 亿元，顺差收窄 84%。剔除春节因素，2 月份，我国进出口、出口和进口分别增长 10.2%、7.8%和 12.9%。

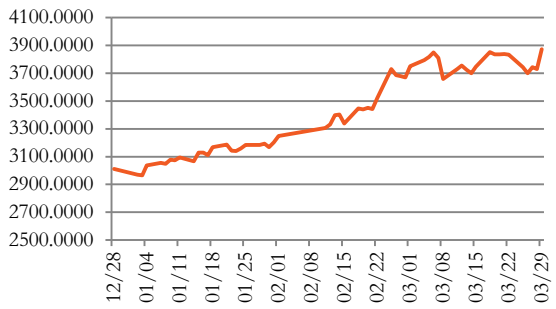
中国人民银行数据显示，2 月末，广义货币（M2）余额 186.74 万亿元，同比增长 8%，增速比上月末低 0.4 个百分点，与上年同期低 0.8 个百分点；人民币存款余额 182.1 万亿元，同比增长 8.6%，增速比上月末高 1 个百分点，与上年同期持平。

2019 年前两个月社会融资规模增量累计为 5.31 万亿元，比上年同期多 1.05 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 4.33 万亿元，同比多增 6259 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加 238 亿元，同比少增 115 亿元；委托贷款减少 1208 亿元，同比少减 251 亿元；信托贷款增加 308 亿元，同比少增 763 亿元；未贴现的银行承兑汇票增加 683 亿元，同比少增 860 亿元；企业债券净融资 5546 亿元，同比多 3740 亿元；地方政府专项债券净融资 2859 亿元，同比多 2751 亿元；非金融企业境内股票融资 408 亿元，同比少 471 亿元。

2 月当月，社会融资规模增量为 7030 亿元，比上年同期少 4847 亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 7641 亿元，同比少增 2558 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 105 亿元，同比多减 191 亿元；委托贷款减少 508 亿元，同比少减 242 亿元；信托贷款减少 37 亿元，同比多减 711 亿元；未贴现的银行承兑汇票减少 3103 亿元，同比多减 3209 亿元；企业债券净融资 805 亿元，同比多 191 亿元；地方政府专项债券净融资 1771 亿元，同比多 1663 亿元；非金融企业境内股票融资 119 亿元，同比少 260 亿元。

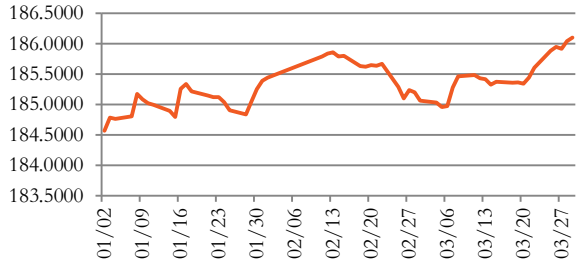
2.2 资本市场回顾

沪深300指数走势



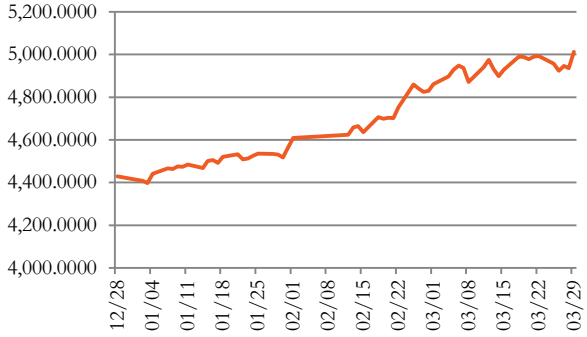
3 月，继 1、2 月股市上涨，本月股市继续上扬。全月：上证综指上涨 5.09%；沪深 300 指数上涨 5.53%；深证成指上涨 9.62%；中小板指上涨 8.25%；创业板指上涨 10.28%。分板块来看，3 月申万行业涨幅最大为农林牧渔（17.54%），银行涨幅最小（0.26%），银行连续两月涨幅排名最后。

中债总财富（总值）指数走势



3 月份，债市在 2 月略微盘整后继续上涨。全月：中债总财富指数上涨 0.49%；中债国债总财富指数上涨 0.69%；中债金融债券总财富指数上涨 0.31%；中债企业债总财富指数上涨 0.35%。

WIND开放式基金指数走势



3 月份，继 1 月、2 月权益基金市场上涨趋势，本月权益基金指数继续显著上扬。全月：WIND 开放式基金指数上涨 3.8%；股票开放型基金指数上涨 7.1%；股票指数型开放型基金指数上涨 6.72%；混合型基金指数上涨 5.14%；债券型基金指数上涨 0.7%；封闭式基金指数上涨 0.36%。

数据来源：Wind 资讯，平安资管

请阅读报告末页的重要声明

2.3 国际经济环境与全球市场回顾

3 月，中美贸易谈判进展持续传出良好信息、美联储继续释放出偏鸽信号均有利市场表现，环球股市大致维持强势。美联储年内第二次会议释放了比前次更强烈的鸽派信号，有意从今年 5 月起将每月缩减资产负债表计划的美国国债最高减持规模从当前的 300 亿美元降至 150 亿美元，并计划 9 月份停止缩表；同时计划继续允许缩减所持的机构债和住房抵押贷款支持证券（MBS），以便与长远来看主要持有美国国债的目标一致。另一方面，多数美联储官员预计今年全年不加息，明年加息一次。美联储偏鸽取态难阻美元走势，美元指数在 3 月上升 1.17%至 97.28 水平；美国加息周期或步入尾声，美国长债收益率下跌，美国十年期国债收益率全月下跌 11.42%至 2.41 %。全球风险偏好有所提升，市场避险情绪逐渐降温，现货黄金单月续跌 1.59%至每盎司 1,292.38 美元。原油价格延续强势，纽约期油单月上涨 5.10%至每桶 60.14 美元，布兰特期油单月亦上升 3.57%至每桶 68.39 美元。中美贸易谈判持续释出良好信号，据称中美双方正就协议条文定稿，加上美联储点阵图显示今年将不会再加息，消息层面利好金融市场表现。3 月份，标普 500 指数上涨 1.79%、道琼斯指数上涨 0.05%、纳斯达克指数上涨 2.61%、综合全球股价动向的 MSCI 世界股票指数上涨 1.05%，新兴市场指数上涨 0.68%。

美国方面，由于消费支出和政府开支下修，去年第四季度国内生产总值年化增长率按季增速由 2.6%下修至 2.2%，低于预期的 2.3%，表明这一轮接近创纪录持续时间的经济扩张面临着越来越大的挑战；作为经济中最大的部分，第四季消费支出增速由 2.8%下修至 2.5%，亦未达预期的 2.6%。同时，美国 3 月 Markit 制造业 PMI 指数下跌至 52.5，低于预期的 53.5，创 2017 年 6 月份以来新低；服务业 PMI 指数下跌至 54.8，亦低于预期的 55.5。另一方面，美国 1 月零售销售则环比增长 0.2%，好于预期的持平；扣除汽车、汽油的零售销售环比增长 1.2%，亦高于预期的 0.6%，显示美国消费或有回稳迹象。美国 1 月商业设备订单取得六个月以来最大增幅，扣除飞机的非国防核心资本品订单值环比增长 0.8%，好于预期的 0.2%。消费者情绪方面，美国 3 月密西根大学消费者信心指数上修至 98.4，好于预期的 97.8，显示充足的工作机会、不断上涨的工资水准以及美联储暂停加息的政策均有利提振消费者信心。

欧元区方面，欧洲央行于议息会议后宣布至少年底前不加息，较原先预计夏天前不加息的说法有延长；其次，欧央行宣布推出第三轮定向长期再融资计划(TLTRO III)，贷款年期为 2 年；最后，欧央行将今年经济增长预测由原先的 1.7%大幅下调至 1.1%，为欧央行启动量化宽松以来下调预测幅度最大的一次；欧央行行长德拉吉表示推出 TLTRO III 旨在增加宽松，并准备好按需要调整所有工具。3 月欧元区制造业 PMI 初值下跌至 47.6，低于预期的 49.5，创 69 个月新低；服务业 PMI 指数微跌至 52.7，符合预期。3 月，法国 CAC 40 指数上涨 2.10%、德国 DAX 30 指数上涨 0.09%、英国富时 100 指数上涨 2.89%。

2.4 账户投资回顾

基金投资账户：3 月 A 股震荡向上，但波动加大、斜率减缓，显示在前期涨幅较大后等待数据和交换筹码心理；结构上也出现转换，先成长后周期，消费不断穿插表现。本月操作难度增大，机会较难把握，本账户本月表现中规中矩，其中对于国防和医疗主题的操作平平，对于成长类和周期类的管理人优选操作较好。债券市场进入震荡已有一段时间，这种局面短期不会明显改观，现在市场的焦点

请阅读报告末页的重要声明

还是在经济企稳。

精选权益账户：3 月市场总体在预期之内，首先市场点位大部分时间在 3000-3100 点区间，无系统性风险。结构层面，两会结束前，基于科创板等预期推动，科技股表现更为强势；三月中旬开始，市场主逻辑切换到财报业绩，以白酒为代表的消费股获得较大相对收益。账户本月做出较大的结构调整，将 2 月份涨幅较大的部分消费电子、半导体等品种兑现收益，重点加仓白酒及其他价值股，获得较好的收益。截至 3 月末，精选权益账户 YTD 为 25.89%。

发展投资账户：市场经历 1、2 月的大幅上涨，3 月市场继续保持强势，成长风格尤为突出。在美联储明确转鸽的信号发出后，在中美贸易战实质性缓解推动下，权益市场仍面临着一次重估的收益表现机会。3 月，本账户维持在较高权益仓位，仍坚持侧重成长风格，兼顾阶段性周期板块配置。

价值增长账户：截至 3 月末账户 YTD1.37%。账户增加了信用债配置，利率债仓位 10%，账户久期 1.48。类权益仓配置：因该账户安全垫较低，权益仓位保持 8%，偏向大市值为主的基金；转债仓位 2%。

平安天玺优选账户：账户当月收益率为 0.69%，对应基准收益率组合超额收益为 0.25%。账户当前配置包含资管产品、二级债基、权益 ETF 以及流动性管理。操作上 3 月主要以权益板块的波段操作为主，为该月账户贡献了主要收益。

保证收益账户：本账户持仓以存款、NCD 以及其他现金类资产为主。进入 3 月后存款配置机会来临，账户杠杆及静态收益均有一定提升。

货币投资账户：本账户持仓以存款和短债为主，策略上择机卖出了部分久期短收益低的短债资产并补入了久期较长收益略高的短债资产。账户持续维持 25%附近的杠杆比例。

3. 下阶段市场展望及投资策略

3.1 市场展望

A 股市场：**利多因素尤存，市场趋势有加强，不过预计后续市场仍有一定波动，短期偏乐观的市场预期可能会有一定降温。**

展望 4 月份，企业盈利和金融条件利多因素仍存，市场或出现惯性上涨。利多因素或表现为以下四点：其一，MLF 到期的资金缺口导致市场对 4 月份降准的预期仍然存在，但要警惕流动性预期月中反转的可能；其二，市场调研显示 3 月份社融数据仍保持强度；其三，宏观和微观盈利预期仍处于偏暖阶段，经济的短期企稳暂时保持韧性，减税降费落地可能带来上市公司收入确认加速；其四，市场大事件：政治局会议、一带一路峰会、混改第四批、海军成立 70 周年等，预期市场仍存主题热点。

另一方面，当前市场逻辑仍聚焦在估值修复层，主要受流动性预期和风险偏好层面的变化影响，对短期基本面的季节性反弹较为敏感，而较少关注基本面改善的持续性，预计市场后续仍会有一定波

动，目前偏乐观的市场预期可能出现一定降温。

固定收益市场：我们认为债市仍将维持震荡格局，市场缺乏趋势性机会。

海外方面，欧美经济数据疲软，美债收益率持续下行，掣肘国内债券收益率下行的因素逐渐衰退。此外，英国延期脱欧，脱欧不确定再增，预期一定程度上将抑制风险偏好的提升。

政策面与基本面，政策呵护经济姿态明显，1 月天量社融、2 月社融结构改善，1-2 月基建发力托底，预期一季度经济下行的斜率有所放缓，经济失速下行的概率将显著降低。政府宽信用政策正在逐步生效，信用底部或已出现，中期经济下行的想象空间收窄，3 月 PMI 回升幅度超预期一定程度上也印证了经济状况边际改善的态势。

通胀方面，2 月中旬以来，猪肉价格加速上涨，由于猪肉分项在 CPI 篮子中的权重较高，3 月 CPI 同比至 2.3%。

资金面，预期存在一定不确定性。总理说“不搞大水漫灌”，2 月 28 日金融稳定局局长表态要警惕市场主体形成流动性幻觉，结合 3 月以来央行的公开市场操作连续多日暂停逆回购，我们认为央行的态度不似前期温和。另外，预期 3 月的经济数据有改善，通胀将继续一定幅度上行，货币政策宽松的空间有所收窄,预期 4 月降息的概率不大。但是由于目前超储率已经下降到 1.4%,4 月缴税+MLF 到期，资金缺口比较大（估计 1 万亿附近），我们预期 4 月降准仍有可能。若 4 月降准预期落空，则是额外的利空。

综上分析，我们预期下阶段债券收益率震荡为主，债市缺乏趋势性机会，且波动加剧。

3.2 下阶段投资策略

基金投资账户：预期 4 月市场机会犹存，但波动性会加大，结构轮换也会较快，市场指数表现上预期可能先上后下。基本理由是：3 月份的平台整理较为有效，风险偏好保持较好，而且经济数据正在验证、配合；同时指数达到一定高度后，尤其是如果有一次大幅冲高的机会，后续可能需要休整。账户投资经理不会轻易判断市场走势特征，但是会保持较高警惕。账户对债券市场不会有太多操作，将保持低配。

精选权益账户：宏观层面，社融增速未必如一季度宽松，但货币宽松的效果预计逐步体现，经济基本面预期可能上行；海外层面，美联储超预期鸽派言论以及欧央行的宽松政策，可能导致市场担心欧美经济的下行压力，造成一定风险；通胀短期可控，但需观察油价和猪价。后续市场是否能加速上行，取决于后续经济基本面能否显著超预期，认为仅依靠市场情绪难以支撑持续的快速上攻。品种上加大研究投入，防止盲目追高，以存量博弈心态选股，以增量博弈心态做多。品种上，减持超涨品种（包括白酒），增加大金融的配置比例，更多从绝对价值角度考量持仓品种，更加关注各行业龙头的基本面变化和投资价值，长线投资。此外更多关注科技股龙头，保持核心品种的配置比例。

请阅读报告末页的重要声明

发展投资账户：随着市场前期快速上涨，预期大量的获利盘会加剧市场的震荡，阶段性的调整在所难免，但是政策持续宽松的趋势短期很难转向，预期有基本面支撑的风险资产仍有较好的表现机会。后续账户将在积极管理好组合阶段回撤的同时积极把握市场投资机会。

价值增长账户：债券市场出现明显调整，10 年国开收益率上行 20BP。市场调整核心因素是基本面数据超预期。宏观自上而下，PMI 数据的近乎全面反弹。中观层面数据（如发电耗煤、地产销量、家电、高端服装）环比也皆有反弹，且部分数据超预期。价格数据显示，大宗商品的价格（动力煤、钢铁、水泥）价格周环比也连续反弹。市场对经济的企稳预期开始上升。权益市场，随着权益上涨，估值较年初有明显修复，市场进入牛市需要基本面的跟随，但在杠杆约束的条件下，对于经济的增速，继续维持全年低波动区间的观点，因此在这个时点，判断全年基本面不会给予权益有更明显的支撑。但当前，居民由于赚钱效应带来的资产配置再平衡（货币、银行理财部分转向权益基金）仍在路上，市场的活跃度仍能维持。基于上述判断，账户权益仓位上不再激进、保持现有仓位，结构上偏向滞涨周期品种。转债投资上流动性仍是第一考虑因素。债券调整幅度对经济增长的反馈基本到位，但对流动性的反馈和通胀的反馈仍有时间和空间，因此账户杠杆策略上需要比前期保守些，利率债上也预期仍不到抄底的时候。

平安天玺优选账户：A 股市场年初至今已上涨超过 30%，部分成长指数涨幅更高，基本已回到去年初的位置，预期今年第一阶段由资金推动的估值修复行情已接近尾声，后续需要重点关注企业盈利改善情况，即由业绩推动的股价上涨。基于上述判断，后续操作相对会谨慎一些，权益市场操作仍以波段操作为主，但相对前期而言仓位、投资可能选择的标的都相对会保守一些。

保证收益账户、货币投资账户：展望未来，预计类货币市场环境进一步宽松的空间有限，在月末、季末以及缴税期或有一定扰动。鉴于此，账户计划在满足流动性和账户指引的情况下积极配置存款资产。债券操作方面在控制回撤的同时注重骑乘策略，努力适时调仓维持账户合理静态收益。

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"）提供客户知悉之专用，请勿泄露、转发或作他用。
- 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。
- 本公司尽力严格审核本报告所含信息和资料，尽力保证本报告所载内容不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。
- 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。
- 本公司不保证投资业务不发生亏损，相关权利义务以产品或业务法律文件约定为准。
- 本报告未经会计师事务所审计。

请阅读报告末页的重要声明