

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	4.3359	-1.60%	16.97%	17.03%	20.11%	333.59%
	精选权益	2007年9月	1.4039	3.12%	27.45%	27.45%	29.82%	40.39%
平衡型	发展投资	2000年10月	4.076	-0.86%	11.30%	12.71%	14.47%	307.60%
	天玺优选	2018年7月	1.0171	0.33%	1.12%	1.62%	1.30%	1.71%
稳健型	价值增长	2003年9月	2.3337	0.09%	0.93%	2.72%	1.45%	133.37%
货币型	保证收益	2001年4月	1.98	0.33%	0.92%	1.98%	1.30%	98.00%
	货币投资	2007年11月	1.4972	0.21%	0.72%	1.65%	1.11%	49.72%

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



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4月,全国居民消费价格指数(CPI)环比上涨0.1%;同比上涨2.5%,其中:食品价格上涨6.1%,非食品价格上涨1.7%;消费品价格上涨2.9%,服务价格上涨2.0%。4月,全国工业生产者出厂价格指数(PPI)环比上涨0.3%,同比上涨0.9%。4月,中国制造业采购经理指数(PMI)为50.1%,比上月回落0.4个百分点,但是仍保持在扩张区间。从企业规模看,大型企业PMI为50.8%,低于上月0.3个百分点,高于临界点;中型企业PMI为49.1%,低于上月0.8个百分点,位于临界点之下;小型企业PMI为49.8%,高于上月0.5个百分点,逼近临界点。中国非制造业商务活动指数为54.3%,比上月回落0.5个百分点,但仍位于较高扩张区间。

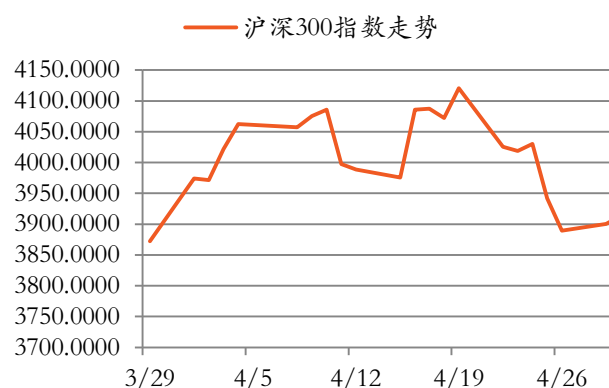
中国海关总署数据显示,进出口方面,以人民币计,4月,我国进出口总值2.51万亿元,比去年同期(下同)增长6.5%。其中,出口1.3万亿元,增长3.1%;进口1.21万亿元,增长10.3%;贸易顺差935.7亿元,收窄43.8%。今年前4个月,我国货物贸易进出口总值人民币9.51万亿元,比去年同期增长4.3%。其中,出口5.06万亿元,增长5.7%;进口4.45万亿元,增长2.9%;贸易顺差6181.7亿元,扩大31.8%。

前4个月,中美贸易总值为1.1万亿元,同比下降11.2%,占我国外贸总值的11.5%。其中,我国对美国出口8330.4亿元,下降4.8%;自美国进口2628.5亿元,下降26.8%;对美贸易顺差5701.9亿元,扩大10.5%。

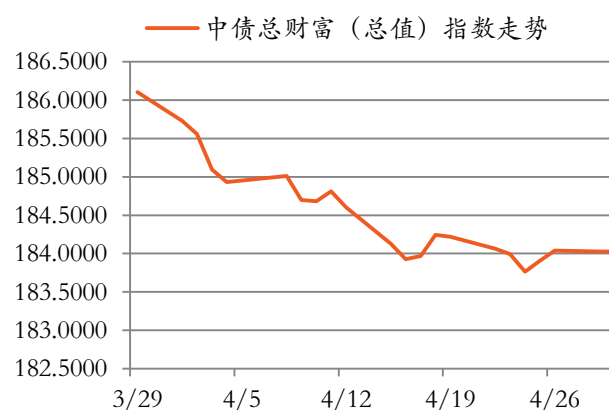
中国人民银行数据显示,4月末,广义货币(M2)余额188.47万亿元,同比增长8.5%,增速比上月末低0.1个百分点,与上年同期高0.2个百分点;人民币存款余额184.08万亿元,同比增长8.5%,增速比上月末低0.2个百分点,与上年同期低0.4个百分点。

2019年4月社会融资规模增量1.36万亿元,比上年同期少4080亿元。其中,对实体经济发放的人民币贷款增加8733亿元,同比少增2254亿元;委托贷款减少1199亿元,同比少减282亿元;信托贷款增加129亿元,同比多增230亿元;未贴现的银行承兑汇票减少357亿元,同比多减1811亿元;企业债券净融资3574亿元,同比少391亿元;地方政府专项债券净融资1679亿元,同比多871亿元;非金融企业境内股票融资262亿元,同比少271亿元。

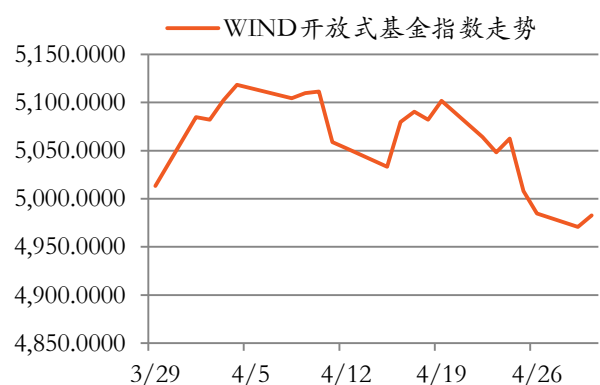
2.2 资本市场回顾



4月，继一季度连续3个月股市上涨后，本月股市先涨后跌，中小板、创业板指数领跌。全月：上证综指下跌0.4%；沪深300指数上涨1.06%；深证成指下跌2.35%；中小板指下跌5.26%；创业板指下跌4.12%。分板块来看，4月申万28个行业中，只有7个行业上涨，涨幅最大为食品饮料（6.35%），下跌行业中跌幅最大为传媒（-7.64%）。



4月份，债市本月全线逐级走低，利率债指数领跌。全月：中债总财富指数下跌1.12%；中债国债总财富指数下跌1.63%；中债金融债券总财富指数下跌0.67%；中债企业债总财富指数下跌0.19%。



4月份，继一季度连续3个月权益基金市场上涨后，本月权益基金指数先上后下，月末收跌。全月：WIND开放式基金指数下跌0.85%；股票开放式基金指数下跌1.42%；股票指数型开放式基金指数下跌1.57%；混合型基金指数下跌0.97%；债券型基金指数下跌0.61%；封闭式基金指数下跌0.35%。

数据来源：Wind 资讯，平安资管

2.3 国际经济环境与全球市场回顾

美国方面，经济存在韧性但下行压力仍在，劳动力市场强劲，核心通胀走弱，美联储进入政策观望期。1 季度美国 GDP 季调环比折年增长 3.2%，超出市场预期，主要源于美中贸易逆差大幅收窄。但美国“内需”走弱，4 月美国 ISM 制造业明显不及预期，且新出口订单指数和进口指数双双跌破荣枯线，显示贸易摩擦和全球需求放缓可能正在持续对美国的外贸环境产生负面影响，经济下行压力仍在；4 月美国非农新增就业超出预期，失业率低位下行，平均小时工资增速持平前值。3、4 月非农数据连续表现强劲，显示 2 月非农的下滑主要受到极寒天气扰动，美国劳动力市场仍然较为强劲；美国 3 月 PCE 物价指数同比 1.5%，好于 2 月前值 1.5%；3 月核心 PCE 同比 1.6%，低于 2 月前值 1.7%。在此背景下，美联储 5 月议息会议对增长的描述由“放缓”上调至“稳健”，同时承认通胀“走弱”且“低于 2% 的目标水平”。同时，联储主席鲍威尔宣称“没有在加息或降息上看到很大的可能性”，这意味着美联储正式进入政策观望期。

欧洲方面，1 季度 GDP 超预期反弹，但经济下行压力仍在。1 季度欧元区 GDP 环比初值 0.4%，高于预期，较前值 0.2% 有所反弹。分国家看，法国 GDP 季环比和前值持平，西班牙 GDP 季环比初值走高至 0.7%，意大利 GDP 季环比 0.2%，摆脱经济衰退泥沼，重回正增长区间。欧央行 3 月会议宣布实施新一轮定向长期再融资操作（TLTRO-III），明确释放鸽派信号。从花旗超预期指数看，欧洲经济数据也有阶段性修复；欧元区 4 月制造业 PMI、服务业 PMI 均不及预期，显示二季度经济下行压力仍在。分国家来看，德国制造业 PMI 仍处于荣枯线下方，其中新出口订单的大幅下滑是主要拖累，这与此前公布的德国出口增速骤降相吻合，显示德国恐仍持续受困于全球需求放缓。而经过 2 月的大幅回落后，法国服务业 PMI 小幅反弹并重回荣枯线上方，但制造业 PMI 再度回落，显示黄马甲运动对经济增长的负面影响正在逐渐减弱，但整体看法国增长仍然承压。居民消费方面，欧元区 4 月消费者信心连续第二个月下滑，反映出欧元区的消费者对经济整体形势仍不乐观。企业投资方面，德国 4 月 IFO 企业景气指数、法国 4 月制造业信心指数均下滑。整体来看，欧元区下行压力仍在。

海外其他方面，日英央行按兵不动，脱欧仍是最大不确定性。4 月日本央行继续下调 2018-2020 财年 GDP 预期，并宣称将维持超低利率至少至 2020 年春天左右，预计宽松延续。5 月英国央行上调 2019-2020 年 GDP 预期，并下调未来两年通胀预期。值得注意的是，英国央行称“如果经济符合预期，未来几年物价上行压力将会加大，将需要进一步提高利率以保持通胀在目标水平；2019 年 3 月 29 日，英国议会就具有法律效力的退出协议进行第三次投票，但仍然以 344 票反对、286 票支持未通过。4 月 10 日，欧洲理事会主席唐纳德·图斯克将召开欧盟理事会会议，决定将脱欧推迟至 10 月 31 日，并将于 6 月进行审查。当前来看，英国议会大比例反对无协议脱欧的动议，叠加欧盟连续两次允许英国延期脱欧，均体现无协议脱欧并非双方之所愿，但由于英国国内就脱欧协议矛盾仍未解决，英国的脱欧进程不确定性仍然高悬。

油价方面：地缘政治叠加 OPEC 减产，原油价格持续回暖。国际油价自 2018 年 10 月初回落，2018 年 12 月中旬触底，此后持续回升。2019 年 1 月 1 日至 4 月 30 日，WTI 原油价格上涨了约 40%，重回 63 美元/桶附近。一方面，OPEC 与包括俄罗斯在内的其他产油国达成了减产协议，在供给端对油价形成支撑。另一方面，美国终止对伊朗石油的制裁豁免，叠加利比亚的政治紧张局势和委内瑞拉的混乱

局面，使得市场对原油供给不确定性担忧上升。多重因素叠加，共同推动了油价的持续回升。

2.4 账户投资回顾

基金投资账户：4月A股走势冲高回落，债券市场则逐级回调；结构上，大消费板块表现强劲，成长股表现乏力。本月，账户在仓位管理上没有明显减仓；在结构上适当补充了消费、价值的持仓，减少了成长头寸，并对主动选股基金品种做了适当调整。

精选权益账户：基于3月末判断——进入2季度，货币政策宽松的二阶导数开始下行，但上市公司业绩开始集中披露，决定市场价格的分子端和分母端均不如1季度友好，市场上行存在一定压力，结构可能出现分化，4月账户投资操作过程中，进一步减持了偏贝塔或偏周期的品种，前十大个股聚焦于一季度业绩较为确定的板块（如机场、白酒），同时对银行等金融股的配置比例也适当调升。

发展投资账户：经历了一季度连续3个月市场的急速反弹后，4月迎来了上市公司一季报披露期，前期缺乏基本面支撑的板块热度逐步冷却，市场回归基本面，该月市场冲高回落。本账户4月期间对组合持仓标的进行了适当优化，适当增加了有基本面支撑的价值品种的配置。

价值增长账户：4月债券市场先跌后涨，收益率碰到本轮调整高点（10年国开3.85%）后反弹，截至4月末10年国开收益率3.75%，比高点下行10BP，比3月底收益率上行15BP。本账户4月债券保持低久期，票息策略，降低杠杆，减持了账户中的利率债仓位。为降低组合整体风险暴露，降低了账户类权益仓：权益ETF从8%降至1.08%，转债仓位保持在2%仓位。

平安天玺优选账户：账户开始进行投资管理仍不长，组合仍主要关注账户安全垫的积累，所以配置上以金融产品为主，同时辅以二级债基、权益ETF及流动性管理。4月仍延续前期的策略，权益资产整体仓位控制在5%左右，采用逢低加仓，高点卖出的策略。

保证收益账户：4月账户操作层面主要目标在于控制回撤，关注融资成本变化，维持账户合理静态收益。通过对资金价格走势判断，锁定融资成本。

货币投资账户：4月账户重点关注融资成本变化，保证组合静态收益。通过对资金价格走势判断，锁定融资成本。

3. 下阶段市场展望及投资策略

3.1 市场展望

A股市场：A股市场处于估值扩张向盈利增长过渡阶段，下阶段市场以结构性行情为主。

营收及ROE延续下滑显示，目前盈利周期仍处于下行阶段，19年一季度净利润的反弹受商誉减值

以及投资收益等非经常性因素影响，我们预计，企业盈利明显的反弹或要到三季度。市场估值已经修复至历史均值附近，多数行业也处于均值附近，市场估值向上扩张需要流动性和风险偏好的加持。

历史上持续 2-3 个季度的估值扩张仅发生在 2009 年以及 2015 年两次政策强刺激阶段，考虑到目前央行政策进入观望阶段，预计此次发生持续估值扩张的概率不高。目前市场仍处于估值扩张向盈利增长过度的阶段，预期短期市场将进入一段休整期。

预期市场趋势性机会暂时结束，但结构性的机会仍存，仍然看好下半年盈利回升给市场带来的机会，此外关注中美贸易谈判带来的结构性机会和风险。

固定收益市场：展望后市，认为债券收益率下行趋势已经有所破坏，短期市场仅存在交易机会。

海外方面，全球央行转鸽，但仍预期美国经济韧性仍强，欧洲经济下行幅度趋缓。

基本面，信用底进一步确认，一季度经济超预期，房地产新开工韧性强于预期，4 月以来经济景气维持较高。受非洲猪瘟影响，母猪和仔猪存栏下降，预期生猪价格上行。预期原油库存增速上行放缓，油价中枢将抬升至 65-75 美元/桶；沙特和阿联酋增产，不过该部分增产基本抵消伊朗产量下降，且 OPEC 其他剩余产能将下降至去年的历史低位。预期通胀还将上行 1-2 个月，向上修正全年的通胀预测至 2.3%-2.4%。

政策面，4 月政治局会议进一步明确了逆周期调整进入观望期，一季度经济工作重心是“稳增长”，接下来政策更聚焦“改革开放和结构调整”。

资金面，当前超储率较去年末显著下滑，叠加央行表态较前期有所转变，预期短期内不具备降准降息的条件，资金利率中枢将小幅上移。

对应到债券市场上，经济景气持续，货币政策进入观望期，在此情况下，收益率中枢将上移，下行趋势已经走坏。但是 4 月以来，市场调整幅度已经较大，收益率水平安全边际提升，在货币政策没有完全转向的情况下，预计继续向上调整的空间不大。不过，短期内也缺乏利好刺激收益率下行。后续市场可能产生交易性机会的预期差来自于春节错位、库存扰动、财政脉冲消退后经济数据的再度回落，或者定向降准实施。

3.2 下阶段投资策略

基金投资账户：预期市场前期的高点短时间内难以突破，一方面企业盈利暂时无法超预期表现，另一方面资金面在央行的表态下基本失去进一步的动力，且中美贸易战、科创板等暂时也无法有更好的超预期信息。账户管理上，预期市场会震荡走弱，谨慎操作。

精选权益账户：中美贸易战陡生变数，为二季度 A 股市场投资增加了极大的不确定性。我们认为，

当前应当以防控风险为主，仓位适度降低，结构上更多聚焦内需驱动的板块（如地产、免税、基建、消费），同时根据一季报数据，寻找出更多业绩较好，且展望二、三季度景气上行的个股，增加配置。

发展投资账户：展望后市，在市场前期短期内积累了显著涨幅的情况下，预期市场存在内部调整、震荡消化的需求，市场波动或风险会阶段性加大。账户投资上将更关注有基本面支持的品种，从中期的视角进行组合优化，对于短期涨幅较大的品种适当进行减持，努力控制好组合波动。

价值增长账户：展望5月，5月初的贸易战是市场运行的外生因素，对市场的影响主要有两方面：1、风险偏好下降，对债券市场起到稳定作用。2、政策层面也将有一定的对冲，货币政策层面的对冲较确定的可能是保持资金面的宽松。我们预期5月份账户的收益将主要来源于杠杆策略和票息策略。

平安天玺优选账户：4月市场进入调整，整体来看，主要指数呈现宽幅震荡下跌的走势。节奏上，月初在经济回暖预期的带动下，主要指数涨幅显著，但下旬开始，市场情绪逐渐理性，外资大幅流出，成交额逐日走低，市场开始全面回调。展望未来一段时间，我们认为年初推动股市上涨的主要因素并未发生变化，宏观经济企稳的势头较为明确，货币环境相对宽松，资管新规边际放松，仅仅是贸易战的扰动在增加，但随着近期谈判的推进，预期短期内会有相对明晰的方向，结合市场大幅回调后处于一个安全边际较高的位置，所以总体上操作会相对积极一些。

保证收益账户、货币投资账户：展望5月，贸易战因素，货币政策对冲层面会对流动性给予一定支持，因此账户将维持适当的杠杆，关注账户的静态收益。

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。