

## 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	4.3952	2.03%	1.37%	18.56%	21.75%	339.52%
	精选权益	2007年9月	1.4166	3.27%	0.90%	28.61%	31.00%	41.66%
平衡型	发展投资	2000年10月	4.1338	1.94%	1.42%	12.88%	16.10%	313.38%
	天玺优选	2018年7月	1.0246	0.22%	0.74%	1.87%	2.05%	2.46%
稳健型	价值增长	2003年9月	2.3636	0.57%	1.28%	2.22%	2.75%	136.36%
货币型	保证收益	2001年4月	1.999	0.32%	0.96%	1.89%	2.28%	99.90%
	货币投资	2007年11月	1.5093	0.25%	0.81%	1.53%	1.92%	50.93%

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7月,全国居民消费价格指数(CPI)环比上涨0.4%;同比上涨2.8%,其中,城市上涨2.7%,农村上涨2.9%;食品价格上涨9.1%,非食品价格上涨1.3%;消费品价格上涨3.4%,服务价格上涨1.8%。7月,全国工业生产者出厂价格指数(PPI)环比下降0.2%,同比下降0.3%。7月,中国制造业采购经理指数(PMI)49.7%,比上月提高0.3个百分点,制造业景气水平有所回升。从企业规模看,大型企业PMI为50.7%,高于上月0.8个百分点,升至扩张区间;中、小型企业PMI为48.7%和48.2%,分别比上月回落0.4和0.1个百分点,位于临界点以下。中国非制造业商务活动指数为53.7%,比上月回落0.5个百分点,位于扩张区间。

中国海关总署数据显示,进出口方面,以人民币计,7月我国外贸进出口总值27,381.6亿元,同比增长5.7%。其中,出口15,242.1亿元,同比增长10.3%;进口12,139.5亿元,同比上升0.4%。当月贸易顺差3102.6亿元,比上月缩小349.2亿元。

中国人民银行数据显示,6月末,广义货币(M2)余额192.14万亿元,同比增长8.5%,增速与上月持平,比上年同期高0.5个百分点;人民币存款余额187.57万亿元,同比增长8.4%,增速较上月末和上年同期持平。

6月末社会融资规模存量为213.26万亿元,同比增长10.9%。其中,对实体经济发放的人民币贷款余额为144.71万亿元,同比增长13.2%;对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为2.21万亿元,同比下降12.4%;委托贷款余额为11.89万亿元,同比下降9.9%;信托贷款余额为7.88万亿元,同比下降4.9%;未贴现的银行承兑汇票余额为3.77万亿元,同比下降9.6%;企业债券余额为21.28万亿元,同比增长11.2%;地方政府专项债券余额为8.45万亿元,同比增长44.7%;非金融企业境内股票余额为7.13万亿元,同比增长3.3%。

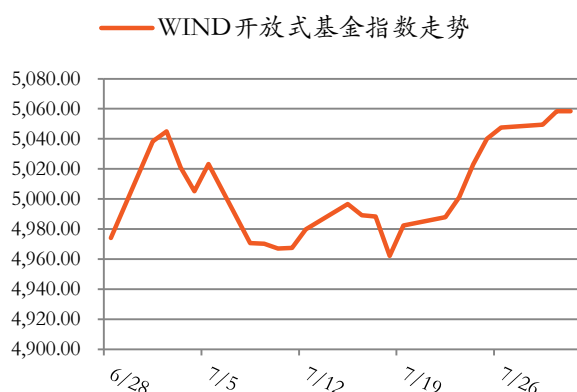
## 2.2 资本市场回顾



7月股市涨跌互现，创业板、中小板明显强于主板。全月：上证综指下跌1.56%；沪深300指数上涨0.26%；深证成指上涨1.62%；中小板指上涨2.04%；创业板指上涨3.9%。分板块来看，7月中万28个行业中，6个行业上涨，22个行业下跌，涨幅前三的为农林牧渔(7.31%)、国防军工(7%)和电子(5%)，下跌行业中跌幅前三的为有色金属(-5.64%)、钢铁(-5.35%)和商贸(-4.31%)。



7月，继5、6月债市逐级走高，本月债市继续走高，利率指数强于企业债指数。全月：中债总财富指数上涨0.62%；中债国债总财富指数上涨0.56%；中债金融债券总财富指数上涨0.67%；中债企业债总财富指数上涨0.49%。



继6月权益基金指数整体反弹，7月权益基金指数继续反弹。全月：WIND开放式基金指数上涨1.69%；股票开放型基金指数上涨2.08%；股票指数型开放型基金指数上涨1.64%；混合型基金指数上涨2.48%；债券型基金指数上涨0.59%；封闭式基金指数上涨0.59%。

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

7 月份，中美贸易谈判进展和环球央行货币政策仍是市场焦点。

美国方面，憧憬美联储减息，美股月内屡创新高，全月表现领先。美联储于 7 月议息会议决定减息 0.25%，符合市场预期，是 2008 年金融海啸后 10 年来首次减息，更属罕有地采取“预防性减息”。议息声明指出，就业市场继续强劲，失业率维持在低水平，但全球经济及通胀压力仍温和，经济前景的不确定因素持续。局方会采取适当措施，保证美国经济持续扩张，令就业市场保持强劲及通胀处于“对称性的 2% 目标”附近，未来将继续监察各项数据。声明同时指出，美联储将提早于 8 月结束原定于 9 月才终止的缩减资产负债表行动。主席鲍威尔会后向记者称，减息仅属“中期调节”，不代表宽松周期已启动，但他同时表示这次减息可能并不只有一次。由于市场早前对美联储减息有充分预期而减息幅度亦并未如部分市场人士预期般的大，美元指数在 7 月反弹 2.48% 至 98.52 水平，美国十年期国债收益率单月上升 0.46% 至 2.01% 水平。地缘政治风险升温抵消了美元走强的影响，现货金单月上升 0.30% 至每盎司 1,413.78 美元。忧虑原油需求疲弱叠加美伊关系紧张和美国原油库存跌幅大于预期，原油价格在 7 月个别发展，纽约期油单月上升 0.19% 至每桶 58.58 美元，布兰特期油单月则下跌 2.07% 至每桶 65.17 美元。美国经济数据和企业业绩靓丽，加上憧憬美联储减息，美股在 7 月份造好，标普 500 指数上涨 1.31%、道琼斯指数上涨 0.99%、纳斯达克指数上涨 2.11%、综合全球股价动向的 MSCI 世界股票指数上涨 0.42%，而新兴市场指数于同期则下跌 1.69%。

尽管美国消费支出强劲，但库存和净出口下降拖累美国第二季经济增速放缓，美国第二季国内生产总值年化季率初值增长 2.1%，高于预期的 1.8%；第二季个人消费支出初值增长 4.3%，高于预期的 4.0%，为 2017 年第四季度以来最大增幅。美国 7 月 Markit 制造业 PMI 初值下跌至 50.0，创 118 个月低点，低于预期的 51.0；服务业 PMI 指数初值则上升至 52.2，高于预期的 51.8，美国 PMI 数据显示美国经济第三季度开局疲软，未来前景跌至 2012 年以来最差，表明未来数月企业将考虑收紧开支，这会导致开支、投资和就业的增长下降。另一方面，美国 6 月零售销售环比升 0.4%，高于预期的 0.2%；除汽车、汽油的零售销售按月增长 0.7%，高于预期的 0.3%，数据显示消费者支出强劲，将有助于减轻商业投资疲软对经济造成的打击。美国 6 月耐用品订单初值增长 2.0%，好于预期的 0.7%；扣除飞机的非国防耐用品订单增长 1.9%，好于预期的 0.2%。美国 7 月份密歇根大学消费者信心指数初值从 6 月的 98.2 微升至 98.4，消费者信心维持了自 2017 年初以来的良好水平，当然低于预期的 98.8。

欧元区方面，欧元区第二季国内生产总值环比增长 0.2%，较一季度的 0.4% 显著放缓，符合预期，同比增速也降至五年多来最低的 1.1%。7 月欧元区制造业 PMI 初值下跌至 46.4，低于预期的 47.7；服务业 PMI 初值下跌至 53.3，符合预期，数据显示地缘政治忧虑、英国脱欧、日益加剧的贸易摩擦，尤其是汽车行业不断恶化的表现，使欧元区制造业陷入更深的衰退，欧元区经济前景黯淡。鉴于贸易紧张局势和政策不确定性带来的压力，欧盟委员会下调了对欧元区明年经济增速和通胀率的预测，将欧元区 2020 年 GDP 增速预测从 1.5% 下调至 1.4%。通胀方面，今年和明年的预测均小幅下调至 1.3%。7 月，法国 CAC 40 指数下跌 0.36%、德国 DAX 30 指数下跌 1.69%、英国富时 100 指数上涨 2.17%。

香港方面，7 月份恒指下跌 2.68%、国企指数下跌 1.90%。

## 2.4 账户投资回顾

基金投资账户：7月初是一个微妙的市场窗口期，一方面上证指数到达3045点，见到本次反弹的顶部；另一方面以科创板为契机，以TMT为代表的成长板块跑出了相对正收益。从基本面来看，核心资产的业绩与股价匹配度渐渐不够风险补偿，而科技板块有政策支持，业绩表现的预期在好转，当然尚待时间检验。从外围来看，美股有见顶迹象，美联储按下了加息周期的暂停键，反而进行了一次降息，过去一段时间黄金表现抢眼。组合投资上，投资经理坚持了对成长板块的关注和布局，7月收获了较好的超额收益和一定的绝对收益；同时投资经理认为科技板块的业绩表现尚未到普遍保险阶段、爆发性阶段，因此组合对核心资产仍保持了一定持仓，期望组合表现能更加稳健。

精选权益账户：7月市场一波三折，第一个交易日见到当月高点，而后大盘逐步震荡下行。当月最大的特征有两点，其一是科创板7月22日开板，得到游资爆炒，一定程度上分流了主板资金；其二是科技股表现优异，多支电子股创出年内新高，而相反上半年表现优异的消费蓝筹在某些个股相对平淡的中报预告后表现不佳，机构资金产生了阶段性的“腾笼换鸟”行为。本账户本月显著加仓光伏、消费电子等科技板块，并从自下而上角度新增买入部分传媒及旅游类个股，效果良好。截至7月31日，组合YTD收益率31%。

发展投资账户：市场受到6月末G20会议中美元首会面决定重启贸易谈判的消息刺激，7月市场情绪和风险偏好随之提振。7月22日科创板登陆上交所，前两周市场交易活跃，赚钱效应突出，部分参与科创板打新的中小型规模基金一定程度受益。对于科创打新增强策略的基金，科创板正式启动初期投资经理就做了深入研究和跟踪，账户较早就进行了适当布局，获得了一定的收益增强。

价值增长账户：组合主要增加了长久期金融债的配置，并且提升了转债及权益基金仓位，转债主要配置债底保护高的转债，并且适当博弹性，权益基金主要配置指数宽基，包括500、创业板、银行、酒、半导体等板块，同时减持2-3年信用债及短久期低收益ABS，维持一定杠杆率的基础上，腾挪空间配置存款及高收益ABS。

平安天玺优选账户：组合大类资产配置本月未做大的调整，仍以金融产品为主，同时辅以二级债基、权益ETF及流动性管理。业绩方面，组合当月收益率22bp，略跑输基准，主要原因为7月权益市场受外围环境影响仍处于回调的趋势中。

保证收益账户：7月，货币市场资金整体宽松，融资利率在月初触及年内新低，月中缴税期间有所转紧，之后资金面再度转松，货币市场各类资产收益率继续下行。账户用到期资产适度降低杠杆率，卖出邻近到期的存单，转而配置收益更高的协议存款，提升账户收益。

货币投资账户：7月，货币市场资金整体宽松，存款类机构的融资利率DR001一度跌破1%，税期之后资金面转松，货币市场资产收益率继续下行。账户调整了货币基金的配置，将到期资产适度降低杠杆率，按照计划择机选择存款资产进行配置。

## 2. 下阶段市场展望及投资策略

### 3.1 市场展望

**A 股市场：**短期盈利表现仍然乏善可陈，中期内存在逐步改善逻辑，市场在短期依靠估值支撑市场表现，后续盈利增长逐步消化估值压力，市场结构或将逐渐偏向科技类板块。

短期来看，A 股业绩整体基本走平，预计三季度仍将在底部徘徊。中期来看，工业价格通缩暂缓，预期利润增速或将先于库存周期回升。社融回升下可以期待盈利的逐步改善，过去的四轮经济周期显示均是货币先宽松（人民币一般贷款加权利率见顶回落）、再信用释放（社融见底回升+增速为正）、最后才看到 A 股盈利见底回升。

资金方面，海外资金仍是市场主要增量资金来源，2019 年 8 月 MSCI 将第二步提高 5% 的 A 股纳入因子，潜在增量资金可达 1000 亿左右。2019 年 9 月富时罗素和标普道琼斯指数有望带来潜在增量资金 1300 亿左右。

**固定收益市场：**我们认为债市将维持震荡偏强的走势。

国内方面，7 月 PMI 仍处于荣枯线下方，经济总体仍在下行趋势中，预计三季度还会继续小幅回落。在严控地产和外需疲弱的背景下，经济增长向上无强有力的动力。核心通胀和 PPI 增长乏力，仅靠食品价格拉升，我们认为后续通胀将维持温和的状态。全球主要央行偏鸽，中美利差安全垫充足，货币政策维持偏松基调的确定性较高，有利于债券收益率下行。

但是，未来一段时间债市也面临一些扰动因素，包括：第一，社融数据显示信用仍在温和的扩张中。第二，内需短期仍有一定韧性，体现在房地产投资维持两位数增长（施工有韧性）、社零处于筑底阶段，基建预计延续缓慢回升态势，因此经济不存在失速的风险。如果外需下滑不超预期，那么四季度或弱企稳。第三，目前债市收益率绝对水平偏低。

综合来看，我们认为，经济总体延续回落，利率上行风险不大，债市将维持震荡偏强的走势，建议维持中性偏高久期。但是考虑到内需有韧性和估值保护偏弱，利率的下行空间不大。杠杆策略方面，税期过后，流动性分层或仍将持续，但是总量或较为宽松。因此，可以保持适当的杠杆，同时增加交易频次以增厚收益。近期关注点：外需变化。

### 3.2 下阶段投资策略

**基金投资账户：**展望后市，预期未来一段时期，中美贸易战、国内经济下行压力等问题会使得市场机会缺乏，预期投资人对风险的关注将更重于对机会的把握。投资经理将保持足够的耐心，紧密观察上述各重点因素的演变，同时密切关注市场风格可能的切换，持续观察科技板业绩动态。各项影响

市场的重点因素中，中美贸易战和国内经济下行压力属于偏客观因素；2019年是较为特殊的年份，投资经理认为只留下国内政策一个重要的主动变量，密切观察国内政策动态将是下一阶段的重要任务。

**精选权益账户：**市场在中报前后阶段性面对盈利下行的考验，海外市场波动亦或阶段性产生影响，如中美关系出现实质性缓和（9月1日是观察时点）将打消下半年宏观经济失速的风险，随着宏观逆周期调节政策的逐步发力，我们认为三季度后随着企业补库周期回归以及前期政策累积效应的显现，盈利预期有望逐步企稳并给市场带来机会。预期后续市场主要以结构性机会为主，组合继续关注通信、电子等板块，中期内则主要关注库存周期回补是否带来汽车、家电等板块盈利周期的回归，立足于中期视角可积极布局相关机会。

**发展投资账户：**展望后市，随着美国提出新一轮加征关税计划，市场又面临一次恐慌情绪和短期风险的释放。账户投资继续围绕核心资产配置为“受益于优质龙头公司盈利增长确定”的基金，和受益于5G通信投资启动推动的新一轮科技周期下擅长于把握科技成长板块投资机会的基金，并努力把握科创板打新可能带来的阶段性增强收益机会，做好组合的动态调整。

**价值增长账户：**鉴于目前贸易摩擦升级以及海外基本面持续疲软，各国央行陆续降息，境内继续维持对地产的压制态势，对债券后市整体偏中性乐观，尤其是中美利差形成了较好的安全垫，后续维持一定的利率敞口，在资产比较上，偏好配置一定的高收益存款；虽然基本面依然处于下滑趋势且贸易战升级，但是企业盈利有筑底迹象，同时考虑到权益估值整体偏低，目前政策的呵护意图较为明显，因此逢低配置，2800点以下中期不悲观，前期新转债上市之后，较低的转股溢价率及高的债底保护是结构性机会，后续继续把握此类机会。

**平安天玺优选账户：**短期看，投资者情绪仍然偏弱，市场处于存量资金博弈的过程中，交易机会较少，中美贸易摩擦和国内经济的不确定性仍是影响市场走势的关键因素。但中长期角度看，维持前期的观点，2800-3000点的位置具备战略配置的机会。另外结合政策来看，上周证金公司下调融资费率80个基点，同时两融标的从原先的950只增加至1600只，在目前的市场环境下放宽政策也具有一定的参考意义。

**保证收益账户：**依据央行货币政策执行报告，预计下一阶段央行仍将保持稳健的货币政策，流动性层面仍将保持宽松。7月票据收益下行，反映信贷需求较差，银行利用票据充量。在基本面存在隐忧的情况下，央行仍有可能加大流动性投放，实现降低实体融资成本的目标，由此可能引起短期资产收益进一步下行。目前短期资产收益与融资成本的利差较小，加大杠杆对于提升账户收益的作用有限。账户拟继续配置存款，适度降低账户杠杆率，努力为账户获取稳定的投资回报。

**货币投资账户：**预计下一阶段央行仍将保持稳健的货币政策，流动性层面仍将保持宽松。在基本面存在隐忧的情况下，央行仍有可能加大流动性投放，实现降低实体融资成本的目标，由此可能引起短期资产收益进一步下行。目前短期资产收益与融资成本的利差较小，加大杠杆对于提升账户收益的

作用有限。账户拟利用短融资产到期，适度降低账户杠杆率，提升账户流动性水平，择机配置存款，为账户获取较稳定的投资回报。

**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。