

平安人寿保险投连个险组合

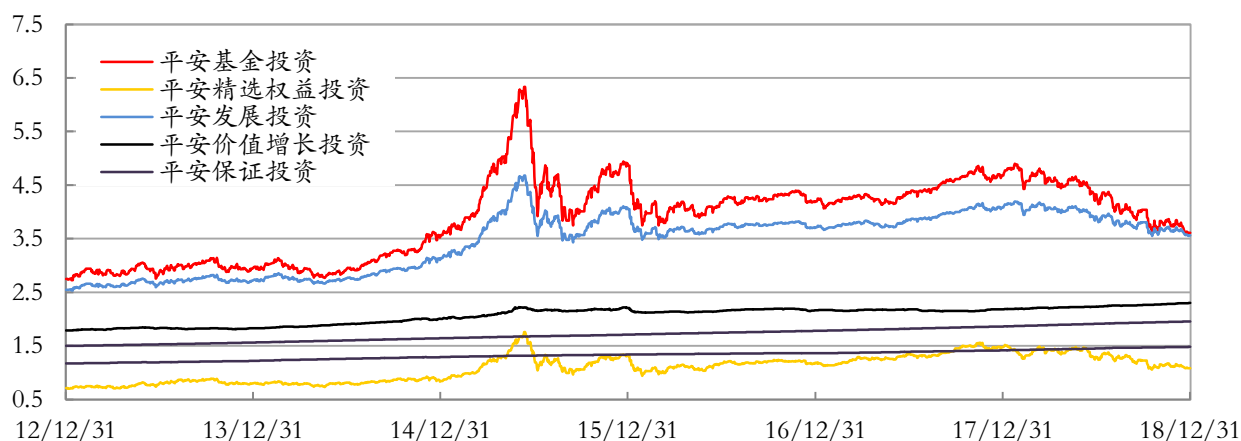
1. 投资评述及业绩表现

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	3.6099	-3.95%	-10.57%	-16.53%	-22.81%	260.99%
	精选权益	2007年9月	1.0814	-3.52%	-11.66%	-16.49%	-26.72%	8.14%
平衡型	发展投资	2000年10月	3.5607	-2.53%	-6.53%	-9.05%	-12.75%	256.07%
稳健型	价值增长	2003年9月	2.3003	0.65%	1.68%	3.06%	5.38%	130.03%
货币型	保证收益	2001年4月	1.9545	0.29%	1.06%	2.27%	4.95%	95.45%
	货币投资	2007年11月	1.4808	0.24%	0.82%	2.03%	4.59%	48.08%

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

国家统计局最新数据显示，2018年11月，规模以上工业增加值同比实际增长5.4%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），增速比10月份降低0.5个百分点。环比看，11月份规模以上工业增加值比上月增长0.36%。1-11月份规模以上工业增加值同比增长6.3%，增速较1-10月份回落0.1个百

分点。

2018年1-11月份，全国固定资产投资（不含农户）609267亿元，同比增长5.9%，增速比1-10月份回升0.2个百分点。环比看，11月份固定资产投资（不含农户）增长0.46%。其中，民间固定资产投资378432亿元，同比增长8.7%。2018年1-11月份，全国房地产开发投资110083亿元，同比增长9.7%，增速与1-10月份持平。其中，住宅投资78027亿元，增长13.6%，增速回落0.3个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为70.9%。

2018年全年，全国居民消费价格指数（CPI）上涨2.1%；全国工业生产者出厂价格指数（PPI）上涨3.5%。2018年12月，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.4%，比上月回落0.6个百分点，低于临界值，制造业景气度有所减弱。从企业规模看，大型企业PMI为50.1%，比上月回落0.5个百分点，微高于临界值；中、小型企业PMI为48.4%和48.6%，分别比上月下降0.7和0.6个百分点，均位于临界值以下。

中国海关总署最新数据显示，进出口方面，以人民币计，11月份，我国进出口总值2.83万亿元，比去年同期（下同）增长9.1%。其中，出口1.26万亿元，增长7.8%；进口1.57万亿元，增长10.2%；贸易顺差3060.4亿元，顺差收窄。

今年前11个月，我国货物贸易进出口总值27.88万亿元人民币，增长11.1%。其中，出口12.54万亿元，增长14.6%；进口14.92万亿元，增长8.2%；贸易顺差1.97万亿元，顺差收窄。

中国人民银行最新数据显示，12月末，广义货币（M2）余额182.67万亿元，同比增长8.1%，增速与上月末高0.1个百分点，与上年同期持平；人民币存款余额177.52万亿元，同比增长8.2%，增速比上月末高0.6个百分点，比上年同期低0.8个百分点。2018年全年人民币存款增加13.4万亿元，同比少增1071亿元。

截至2018年12月末，2018年社会融资规模存量为200.75万亿元，同比增长9.8%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为134.69万亿元，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10.7%；委托贷款余额为12.36万亿元，同比下降11.5%；信托贷款余额为7.85万亿元，同比下降8%；未贴现的银行承兑汇票余额为3.81万亿元，同比下降14.3%；企业债券余额为20.13万亿元，同比增长9.2%；地方政府专项债券余额7.27万亿元，同比增长32.6%；非金融企业境内股票余额为7.01万亿元，同比增长5.4%。

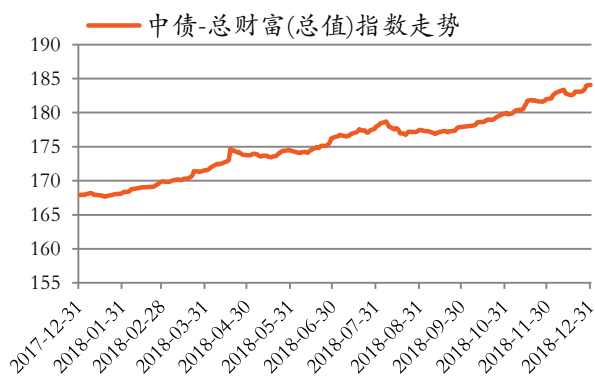
2018年全年社会融资规模增量累计19.26万亿元，比上年减少3.14万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加15.67万亿元，同比多增1.83万亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少4201亿元，同比多减4219亿元；委托贷款减少1.61万亿元，同比多减2.38万亿元；信托贷款减少6901亿元，同比多减2.95万亿元；未贴现的银行承兑汇票减少6343亿元，同比多减1.17万亿元；企业债券净融资2.48万亿元，同比增加2.03万亿元；地方政府专项债券净融资1.79万亿元，同比减少2110亿元；非金融企业境内股票融资3606亿元，同比减少5153亿元。

从结构看，2018 年对实体经济发放的人民币贷款占同期社会融资规模的 81.4%，同比高 19.6 个百分点；对实体经济发放的外币贷款占比-2.2%，同比低 2.2 个百分点；委托贷款占比-8.3%，同比低 11.8 个百分点；信托贷款占比-3.6%，同比低 13.7 个百分点；未贴现的银行承兑汇票占比-3.3%，同比低 5.7 个百分点；企业债券占比 12.9%，同比高 10.9 个百分点；地方政府专项债券占比 9.3%，同比高 0.4 个百分点；非金融企业境内股票融资占比 1.9%，同比低 2 个百分点。

2.2 资本市场回顾

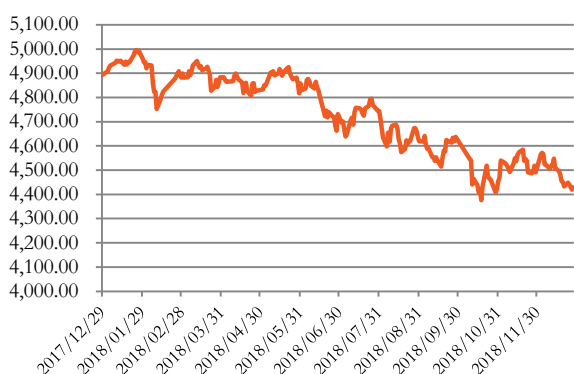


2018 年，股市震荡向下。全年：上证综指下跌 24.59%；沪深 300 指数下跌 25.31%；深证成指下跌 34.42%；中小板指下跌 37.75%；创业板指下跌 28.65%。分板块来看，18 年申万行业全部下跌，跌幅最大为电子（-42.37%），跌幅最小为休闲服务（-10.61%）。



2018 年，债券市场一路上扬，走出牛市行情。全年：中债总财富指数上涨 9.63%；中债国债总财富指数上涨 8.87%；中债金融债券总财富指数上涨 10.32%；中债企业债总财富指数上涨 8.23%。

— WIND开放式基金指数走势



2018 年权益基金市场震荡向下，年末收跌，债基收阳。全年：WIND 开放式基金指数下跌 9.52%；股票开放式基金指数下跌 25.09%；股票指数型开放式基金指数下跌 25.32%；混合型基金指数下跌 13.59%；债券型基金指数上涨 4.25%；封闭式基金指数上涨 2.74%。

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

2018 年，全球股市经历大幅波动，年初市场气氛炽热，带动各大股市纷纷登上历史高位，但其后在中美贸易战、全球经济增长疲弱忧虑和地缘政治风险升温等因素影响下步入大跌浪。总结全年，全球股市普跌，以跌幅计算，美股三大指数创 2008 年金融海啸以来 10 年最大，恒指亦创 7 年以来最差表现。美联储于 12 月中公布议息结果，一如预期地宣布加息 25BP，为今年以来第四次加息，美联储公布的最新“点阵图”显示明年还可能加息两次，较 9 月预测的加息三次少。议息声明指出美国经济风险大致平衡，美联储会继续监测全球经济及金融发展，以评估对经济前景的影响；美联储同时公布最新的经济预测，预料明年国内生产总值增长 2.3%，低于 9 月预期的 2.5%。主席鲍威尔在其后的记者会上表示，对经济增长的焦虑情绪正笼罩着美国，未来加息步伐的不确定性相当高。美联储降低明年加息次数预测，美元指数在 12 月有所下跌，至年度末，美元指数全年上涨 4.40% 至 96.17 水平；美国十年期国债收益率亦由高位回落，以全年仍大涨 11.59% 至 2.68 % 的水平；现货黄金在避险情绪驱动下，12 月单月上涨 5.08% 至每盎司 1,282.49 美元，以全年计算跌 1.56%。原油价格在年中产油国减产协议、飓风、美国制裁伊朗等因素影响下攀升至高位，其后受市场对全球经济增长放缓及原油供应过剩的忧虑升温、主要产油国产量持续提升等因素困扰下，原油价格由高位大幅下挫，以全年计算，纽约期油下跌 24.84% 至每桶 45.41 美元，布兰特期油亦下跌 19.55% 至每桶 53.8 美元。2018 年，标普 500 指数下跌 6.24%、道琼斯指数下跌 5.63%、纳斯达克指数下跌 3.88%、综合全球股价动向的 MSCI 世界股票指数下跌 10.44%，而新兴市场指数于同期亦下跌 16.64%。

美国方面，因消费者支出和出口有所下修，美国第三季度国内生产总值终值小幅下修至季增长 3.4%，低于预期的 3.5%；第三季度个人消费支出年化季增长率终值下修至 3.5%，低于预期的 3.6%。美国 12 月 Markit 制造业 PMI 指数初值下跌至 53.9，低于预期的 55.0，创 2017 年 11 月以来低位；服务业 PMI 亦下跌至 53.4，低于预期的 54.6。因家庭购买家具、电子产品和其他一系列产品，美国 11 月零售销售月增长 0.2%，高于预期的 0.1%；扣除汽车与汽油的零售销售月增长 0.5%，高于预期的 0.4%。美国 11 月耐用品订单初值上升 0.8%，低于预期的 1.6%；扣除飞机非国防资本耐用品订单初值下跌 0.6%，低于预期的上升 0.2%。上述数据进一步显示，在中美贸易战风险的背景下，美国国内需求正在放缓。

12月美国密歇根大学消费者信心指数终值回升至98.3，高于预期的97.4，主要得益于消费者对经济状况的看法改观，现况指数升至六个月高位的116.1；预期指数则下滑至6月以来最低的87.0，体现了中美贸易战和12月股市下滑带来的影响。

欧元区方面，欧洲央行在12月的议息会议上决定维持基准利率不变，并预计利率将维持在纪录低点“至少”到明年夏末，欧央行同时确认将于2018年12月底结束债券购买计划，但到期证券的本金会进行全额再投资并持续到首次加息后的较长时间。12月欧元区制造业PMI初值下跌至51.4，低于预期的51.8，创34个月新低；服务业PMI初值亦下跌至51.4，低于预期的53.4，创49个月新低，数据显示在贸易摩擦与法国“黄背心”抗议活动影响下，欧元区新订单增长几近枯竭。2018年，在英国脱欧、欧元区经济放缓、全球贸易局面紧张等因素影响下，法国CAC40指数下跌10.95%、德国DAX 30指数下跌18.26%、英国富时100指数下跌12.41%。

中国方面，2018年恒指下跌13.61%、国企指数下跌13.53%、上证指数下跌24.59%、深证指数下跌33.25%。经济数据方面，前11月内地固定资产投资增速回升至按年增长5.9%，高于预期的5.8%；受汽车销售萎缩拖累，前11月社会消费品零售总额下跌至按年增长9.1%，符合预期；前11月工业生产同比增长6.3%，低于预期的6.4%。贸易方面，11月出口同比增长5.4%，低于预期的9.4%；进口同比增长3.0%，亦低于预期的14.0%；贸易顺差扩大至447.4亿美元，高于预期的344.0亿美元，除去中美贸易摩擦抢出口等因素外，造成数据大幅回落的原因大致为高基数效应叠加原油等大宗商品价格持续下降。金融数据方面，11月人民币新增贷款达1.25万亿元人民币，高于预期的1.15万亿元，创下历史同期新高；11月社会融资规模增量为1.52万亿元，高于预期的1.35万亿元；11月M2按年增长8%，符合预期。11月经济数据显示出内外需增速均处于下行通道，反映中国经济有下行压力。政策方面，中央经济工作会议承诺明年加大刺激力度，会议声明称，2019年将推动“更大规模减税、更明显降费”；货币政策方面弃用“中性”一词，称“稳健的货币政策要松紧适度”，释放出进一步宽松的信号。另外，为加大对小微企业、民营企业的金融支持力度，人民银行决定创设定向中期借贷便利（TMLF），根据金融机构对小微企业、民营企业贷款增长情况，向其提供长期稳定资金来源，市场解读该措施表明货币政策宽松取向不变，货币政策仍以国内经济为重。12月，中美首脑峰会就贸易问题达成一定共识，中美双方同意暂停加征新关税并进行磋商，但如果90天后两国未能达成协议，美国对华2000亿美元商品关税仍将提高至25%；及后美国总统特朗普称与习近平主席进行了通话，并表示中美谈判取得重大进展，显示中美贸易谈判有良好进展。

3. 下阶段市场展望及投资策略

A股市场：权益配置价值凸显，但由于投资者对经济增长和企业盈利的担忧，对外部风险事件扰动的担心，预期短期内市场风险偏好修复受抑制，后续将密切关注减税、改革相关措施推进，静待风险偏好的修复。

首先，就市场政策而言，当前政策对市场流动性方面的支持更多的是侧重于防范系统性风险与引导上市企业自发的提供流动性，这与2015年强力干预市场有明显不同。

其次，就经济政策而言，受制于地方政府隐性债务方面的担忧以及消费下滑的现实，投资者不认

为政府会在基建和地产领域出台力度超过 2009 年及 2016 年的强刺激政策以带动经济增长,这意味着盈利层面出现“V 型”反转的概率较低,政策或将会更加接近 2012 年的温和刺激政策。

最后,投资者的预期仍普遍悲观,虽然 12 月初两国元首会晤,就经贸问题达成共识,贸易摩擦阶段性缓和;12 月党的十九届四中全会、改革开放 40 周年纪念、中央经济工作会议等重大事件,既延续了十九大精神,表明确立的三大攻坚战和改革开放任务将继续推进;同时也显示出国家对经济周期性下行压力的担忧,要求“稳增长”、“强化逆周期调节”。贸易摩擦阶段性缓和改革预期有望提振市场情绪,但市场的核心矛盾——盈利下行仍待解,预计盈利见底尚需两三个季度,年初仍需警惕业绩预告带来的潜在冲击。在缺少大力度的刺激政策背景下,在盈利形态明朗前预计投资者或将会按兵不动,后续将密切关注减税、改革相关措施推进,静待投资者风险偏好的修复。

固收方面,展望后市,2019 年上半年债券牛市仍将延续。

经济方面,内外需下行的方向明确,在现有框架下,基建只托不举,宽信用传导不畅,经济回落的惯性仍将延续,12 月 PMI 数据显示经济下行有失速风险。通胀方面,随着油价回落、工业品走弱、消费需求放缓,对通胀的担忧有望逐步证伪。总体,基本面还在对债市有利的方向演化,牛市仍将延续。

政策方面,货币政策仍然延续宽松的基调,对债市仍然有利。财政积极程度虽然上升,但是由于缺乏房地产和地方平台两大抓手,“稳增长”的效果恐将有限。

海外方面,美国经济出现见顶现象,联储加息预期面临下修,从而美元和美债对国内货币政策和利率的约束也随之下降。贸易战虽获得 90 天的暂缓期,但冲突的长期性和复杂性仍不可低估,中期而言对市场风险偏好提振有限。

此外,一季度利率债供给压力较低,供需格局对债市仍然较为有利。

投资策略:

基金投资帐户:经过 2018 年的大幅调整、政策底的明确,权益市场正在进入寻底、磨底的阶段。结合政策底、市场底和盈利底之间的时间关系研究,并分析当前宏观形势,投资经理预期这次市场底更会先于并接近盈利底,并将密切关注社融数据、企业降税减负推进、收入端变化数据等信息。根据投资经理多年观察,对于实体经济和企业盈利的变化,市场研究机构的一致预期往往是有效的;但是对于股市走势,一致预期则往往容易犯错,或者是结论错,或者是节奏错,对于 19 年市场对股市的一致预期投资经理倾向于节奏上会出现偏离,本帐户 2019 年将适度逆向思考,当市场调整明显、数据可能边际改善时,积极把握机会;当市场上涨明显、数据可能不及预期时,注意回避风险。品种选择上,将继续保持深度跟踪、Alpha 挖掘能力,重点关注和布局金融、优质消费股、军工、5G 等具有长期价值或长远前景的板块。

精选权益帐户:2019 年影响市场的利空和利多因素相互交织,并且利空因素(如中美矛盾、全球

经济下行、国内杠杆比例偏高)偏中长期,利多因素(国内货币、财政政策的逆周期调节力度较大,中美贸易战阶段缓和,MSCI 为代表的全球配置资金扩容)偏中短期,预期全年行情偏存量博弈特征,过于乐观或过于悲观的预期都将得到纠偏,结构因子将占据主导地位。帐户基本投资计划:上半年,政策预期较好,而盈利仍需寻底,将侧重于逆周期以及自上而下景气认可度较高的板块,如5G为代表的新基建、光伏、火电、新能源汽车等;同时基于对科创板预期,适当布局人工智能、大数据、云计算等板块。下半年,密切关注货币及财政政策是否能将经济托底,基于预期差逐步配置确定性较好的顺周期品种(如白酒、汽车龙头,消费电子)以及政策存在纠偏可能的医药板块。

价值增长帐户:2019年国内经济步入衰退迹象明显,战术资产配置的角度,预期债券优于转债优于权益;但结合各类资产当前估值情况,且从偏战略角度考虑,权益资产投资价值正在逐步体现。全年预期收益看,债券2019年年度收益预期较2018年有一定幅度的降低,帐户操作上将随债券收益率下降逐步减仓长端利率。品种上,债券上半年重点关注预期差带来的收益率上行风险,同时密切跟踪海外经济的发展,美国经济若在年中附近进入放缓,预期将对全球经济影响巨大,会重新触发避险资产的表现。转债开始进入左侧布局阶段,策略上优先选择偏债类、低价且低转股溢价品种。权益整体的仓位依然需要控制,适度进行波段操作。

保证收益帐户:宏观环境:债务杠杆约束背景仍存,货币政策宽松、财政策略积极、预期2019年货币市场资金仍旧非常宽泛,利率保持低位。对于UL保证收益账户,在低利率环境下策略上降低存款的配置久期,以短存款为主,保持资金的流动性。

货币投资帐户:宏观环境:债务杠杆约束背景仍存,货币政策宽松、财政策略积极、流动性风险在一定领域得到缓释,预期2019年货币市场资金仍旧非常宽泛,利率保持低位,市场环境对货币产品回报并不有利。账户操作上,尽量以存款期限搭配的方式和小仓位杠杆为组合的方法获取保证负债流动性需求下的收益增强。

发展投资帐户:过去的一年市场悲观因素已经被充分反映,当前权益市场估值已具有配置吸引力,但社会融资增速迟迟不能企稳回升,企业盈利增速也在下行。预期2019年投资时钟在衰退后期,表现为债市牛市后半场,权益熊市尾部。帐户操作上,投资经理将坚持以基本面研究和管理人研究为核心,根据市场和基本面的变化进行组合动态调整。上半年在宏观经济和盈利没有企稳的状态下,控制好权益仓位,适度参与市场波段。上半年若政策密集出台期,低估值和低风险偏好的市场可能会出现阶段性情绪修复,特征经理将密切关注政策面对各类风格资产的影响,适度在结构上做好优化。科创板的设立将使得科技板块有更多的真正投资好标的。组合权益仓位会在军工、证券、5G通讯、云计算、半导体设备等与宏观经济相关性低的板块作适度的增强配置,以获取超额收益。

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")客户报告之用途。
- 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。