

平安人寿保险投连个险组合

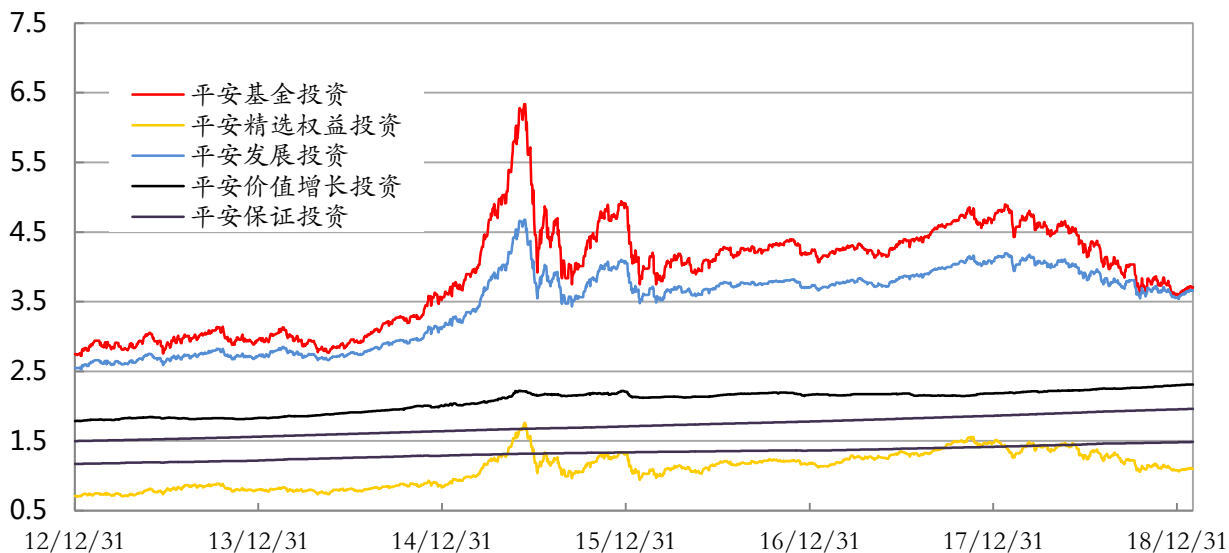
1. 投资评述及业绩表现

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	3.7070	2.69%	0.05%	-13.15%	2.69%	270.70%
	精选权益	2007年9月	1.1015	1.86%	0.00%	-16.10%	1.86%	10.15%
平衡型	发展投资	2000年10月	3.6622	2.85%	1.27%	-6.24%	2.85%	266.22%
稳健型	价值增长	2003年9月	2.3123	0.52%	1.78%	2.72%	0.52%	131.23%
货币型	保证收益	2001年4月	1.9620	0.38%	1.05%	2.16%	0.38%	96.20%
	货币投资	2007年11月	1.4865	0.38%	0.92%	1.77%	0.38%	48.65%

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

根据国家统计局最新数据显示，2018年12月，规模以上工业增加值同比实际增长5.7%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），增速比11月份加快0.3个百分点。环比看，12月份规模以上

工业增加值比上月增长 0.54%。2018 年全年规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速较 1-11 月份回落 0.1 个百分点。

2019 年 1 月，全国居民消费价格指数（CPI）环比上涨 0.5%，同比上涨 1.7%；全国工业生产者出厂价格指数（PPI）环比下降 0.6%，同比上涨 0.1%。2019 年 1 月，中国制造业采购经理指数（PMI）为 49.5%，比上月略升 0.1 个百分点，仍低于临界点。从企业规模看，大型企业 PMI 为 51.3%，比上月上升 1.2 个百分点，持续高于临界点；中、小型企业 PMI 为 47.2%和 47.3%，分别比上月下降 1.2 和 1.3 个百分点，均位于临界点以下。

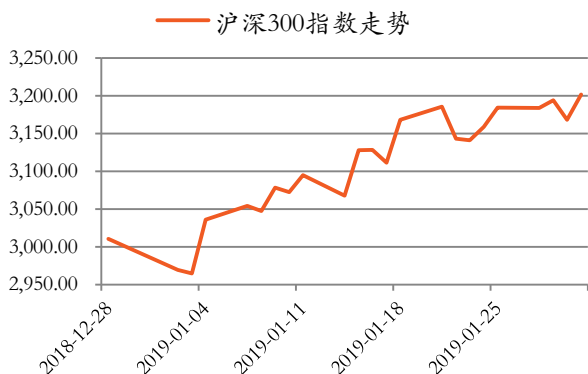
中国海关总署最新数据显示，进出口方面，以人民币计，1 月份，我国进出口总值 2.73 万亿元，比去年同期（下同）增长 8.7%。其中，出口 1.5 万亿元，增长 13.9%；进口 1.23 万亿元，增长 2.9%；贸易顺差 2711.6 亿元，顺差扩大 1.2 倍。

根据中国人民银行最新数据显示，12 月末，广义货币（M2）余额 186.59 万亿元，同比增长 8.4%，增速比上月末高 0.3 个百分点，与上年同期低 0.2 个百分点；人民币存款余额 180.79 万亿元，同比增长 7.6%，增速比上月末低 0.6 个百分点，比上年同期低 2.9 个百分点。

截至 2019 年 1 月末，社会融资规模存量为 205.08 万亿元，同比增长 10.4%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 138.26 万亿元，同比增长 13.6%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 2.18 万亿元，同比下降 11.1%；委托贷款余额为 12.31 万亿元，同比下降 11.6%；信托贷款余额为 7.83 万亿元，同比下降 8.2%；未贴现的银行承兑汇票余额为 4.18 万亿元，同比下降 8.7%；企业债券余额为 20.5 万亿元，同比增长 10.7%；地方政府专项债券余额为 7.38 万亿元，同比增长 34.5%；非金融企业境内股票余额为 7.04 万亿元，同比增长 5.1%。

从结构看，1 月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的 67.4%，同比提高 1.9 个百分点；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额占比 1.1%，同比降低 0.2 个百分点；委托贷款余额占比 6%，同比降低 1.5 个百分点；信托贷款余额占比 3.8%，同比降低 0.8 个百分点；未贴现的银行承兑汇票余额占比 2%，同比降低 0.5 个百分点；企业债券余额占比 10%，与上年同期持平；地方政府专项债券余额占比 3.6%，同比提高 0.6 个百分点；非金融企业境内股票余额占比 3.4%，同比降低 0.2 个百分点。

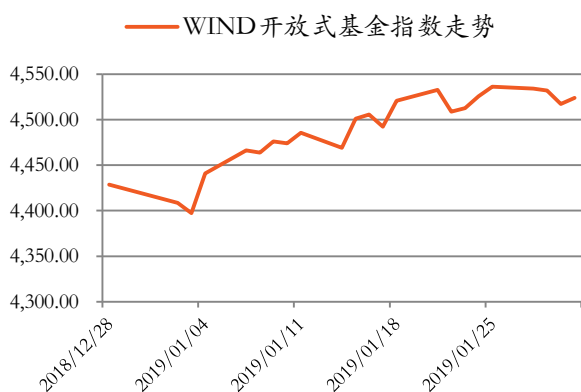
2.2 资本市场回顾



1 月份，股市迎来开门红。全月：上证综指上涨 3.64%；沪深 300 指数上涨 6.34%；深证成指上涨 3.31%；中小板指上涨 2.84%；创业板指下跌 1.8%。分板块来看，1 月中万行业涨幅最大为家用电器（13.06%），跌幅最大为休闲服务（-6.64%）。



1 月份，债市继续牛市行情。全月：中债总财富指数上涨 0.72%；中债国债总财富指数上涨 0.68%；中债金融债券总财富指数上涨 0.75%；中债企业债总财富指数上涨 1.1%。



1 月份，权益基金市场迎来开门红。全月：WIND 开放式基金指数上涨 2.15%；股票开放型基金指数上涨 3.53%；股票指数型开放型基金指数上涨 3.49%；混合型基金指数上涨 2.54%；债券型基金指数上涨 1.03%；封闭式基金指数上涨 0.96%。

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

1 月份，在中美贸易谈判出现好转迹象和美联储或减慢加息步伐预期下，环球股市齐反弹。美联储公布 1 月议息结果，维持联邦基金利率不变，但当局修订政策前瞻指引，删除了“进一步”加息的

措辞，改为承诺对加息要有耐性，同时指出准备在必要时调整资产负债表正常化的进程。上月的加息立场相比，美联储出现了明显的鸽派转变，其后美联储主席鲍威尔称加息理由有所减弱、资产负债表的正常化进程将比之前估计更早完成。美联储偏鸽的取态令市场憧憬加息周期或步入尾声，美元指数在 1 月下跌 0.62% 至 95.58 水平，美国十年期国债收益率下跌 2.05% 至 2.63 %。金价受惠于美元走弱，现货金单月上涨 3.02% 至每盎司 1,321.25 美元。数据显示石油输出国组织（OPEC）的原油产量在去年 12 月创下近两年来最大下降，沙特承诺更大幅度减产、伊朗受制裁等消息均利好油价表现，原油价格在 1 月出现大幅反弹，纽约期油单月上涨 18.45% 至每桶 53.79 美元，布兰特期油单月亦上涨 15.04% 至每桶 61.89 美元。中美贸易谈判出现好转迹象，副总理刘鹤于 1 月底赴美进行第二轮贸易谈判，双方均称取得进展，而美联储偏鸽的取态亦有助改善市场情绪，1 月份，标普 500 指数上涨 7.87%、道琼斯指数上涨 7.17%、纳斯达克指数上涨 9.74%、综合全球股价动向的 MSCI 世界股票指数上涨 7.68%，而新兴市场指数于同期亦上涨 8.71%。

美国方面，美国 12 月非农就业人口增加 31.2 万，增幅创 10 个月来最大，远高于预期的 18.4 万，主要因制造业就业人数在受到 11 月寒冷天气影响后迅速回升；12 月失业率则由低位回升至 3.9%，弱于预期的 3.7%；12 月平均时薪按年上升 3.2%，高于预期的 3.0%。美国 1 月 Markit 制造业 PMI 指数初值上升至 54.9，高于预期的 53.5；服务业 PMI 指数初值则下跌至 54.2，为四个月以来低位，但仍高于预期的 54.0。1 月美国密歇根大学消费者信心指数跌至 90.7，创两年低点，低于预期的 96.8，主要由于政府部分关闭、关税、金融市场不稳定、全球经济放缓以及货币政策缺乏明确性等一系列问题所致。

欧元区方面，欧元区第四季生产总值（欧元区内 GDP）季环比增长 0.2%，符合预期，创 2014 年以来最低增速，其中意大利更连续两季负增长，陷入技术性衰退。1 月欧元区制造业 PMI 初值续跌至 50.5，为 2014 年 11 月以来最低，低于预期的 51.4；服务业 PMI 初值亦下跌至 50.8，为 2013 年 8 月以来最低，低于预期的 51.5，上述数据显示欧元区经济接近停滞、出口恶化和企业产出增长疲软。1 月，法国 CAC 40 指数上涨 5.54%、德国 DAX 30 指数上涨 5.82%、英国富时 100 指数上涨 3.58%。

中国方面，1 月份恒指上涨 8.11%、国企指数上涨 9.00%、上证指数上涨 3.64%、深证指数上涨 0.54%。经济数据方面，中国第四季 GDP 按年增长 6.4%，符合预期，创近 10 年季度新低。2018 年全年固定资产投资按年增长 5.9%，低于预期的 6.0%；全年社会消费品零售总额按年增长 9.0%，符合预期；全年工业增加值按年增长 6.2%，符合预期。贸易方面，全球经济放缓及中美贸易战影响陆续浮现，12 月出口同比下跌 4.4%，低于预期的上升 2.0%；进口亦同比下跌 7.6%，低于预期的上升 4.5%；贸易顺差则扩大至 570.6 亿美元。金融数据方面，去年 12 月新增人民币贷款额达 1.08 万亿元人民币，高于预期的 8,250 亿元人民币；社会融资规模达约 1.59 万亿元人民币，高于预期的 1.3 万亿元；M2 同比增长 8.1%，符合预期；新增贷款和社会融资规模超预期，凸显货币政策逆周期调节力度加大。政策方面，人民银行于月内宣布全面降准 1 个百分点，是继去年 10 月后再次出手；其后人民银行推行的定向中期借贷便利操作（TMLF）利率较中期借贷便利（MLF）低 15 个基点，变相“定向减息”撑小微企业，以支持小微企贷款，解决小微企业融资难、融资贵的难题，以激活市场，助稳经济和保就业。另外，人行、财政部和发改委于月内联手发声撑经济，李克强总理亦发言表示要加强定向精准调控、加大基建投资，保持经济运行在合理区间，也令市场憧憬中央将全方位出招撑经济。国家副总理刘鹤于月末赴美进行第二轮贸易磋商并表示中美双方在本轮磋商中围绕贸易平衡、技术转让、知识产权保护等议

题进行了坦诚、具体和建设性的交流，取得了重要的阶段性进展，亦令市场憧憬中美贸易紧张局势能够有所放缓。

3. 下阶段市场展望及投资策略

A股市场：基本面仍旧承压，但悲观预期有修复。从中长期来看，A股配置价值凸显。

盈利方面，目前盈利预期仍在下降过程中，类比2012-2013年盈利预期的变化形态，预计未来盈利预期仍将有一个调降的过程。

估值方面，市场在短期反弹后整体估值略有修复。整体来看市场估值处于较低水平，沪深300处于过去10年18%分位数水平，中证500处于过去10年的1%分位数水平。

资金方面，年初以来陆股通资金流入再遇小高峰。

固收市场：展望后市，我们对债市持谨慎乐观的态度。

基本面对于债券牛市仍有支撑。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，宽信用的政策有所见效，但短期内仍难以扭转经济下行趋势；12月和1月制造业PMI低于荣枯线，结合其他高频数据，发现供需双收缩，预期经济回落的惯性仍将延续。通胀方面，消费需求放缓，油价虽有反弹但仍处较低水平，12月CPI和PPI同比双双低于市场预期，PPI更是大幅跳水，对中长期通胀仍然无需过度担忧。

海外方面，全球经济增长放缓的趋势较为明朗。美国经济出现见顶现象，美联储表态显鸽派；欧元区经济数据也显疲软。

政策方面，1月全面降准显示货币政策宽松进一步加码，货币政策对债市仍然有利。

资金方面，春节流动性缺口虽大，但是央行提前布局，保持流动性合理充裕的意图明确，预计资金面整体无虞。

综合而言，我们认为债市目前处于牛市中继阶段，策略上建议维持较长久期，保持较高杠杆，收益率若有回调仍可择机加仓。不过，因为目前收益率绝对水平偏低，估值保护不足，叠加逆周期政策陆续出台或修复市场的风险偏好，对市场预期形成扰动，收益率的波动频率加大。因此，操作上建议可增加交易频次，增厚收益。信用方面，建议继续坚持高等级，优选中等级，回避低等级信用债。

下阶段投资策略：

基金投资账户：后续我们对A股市场保持积极态度，去年的大跌，预期在今年会有一个修复过程，而且在政策托底和社融企稳的帮助下，预期经济下行有底。账户操作节奏上将关注3月份年报期的波动和5月后中报前市场风险规避情绪，毕竟经济基本面数据还需要观察；此外，我们还将根据市场与数据的互动情况，加强情绪观察，适度进行仓位增减和结构调整。目前市场正处于情绪的修复时期，我们重点聚焦金融和TMT板块的机会，历史数据显示，金融是关注焦点和行情发动机，TMT则是政

策转向后的发力点。此外，我们还会关注部分前景较好、但在下跌市中被错杀的行业（例如医药、光伏等）。账户具体操作上，我们继续保持对优质基金的持有、新基金经理的挖掘，以及对行情主线上的行业指数基金的操作。

精选权益账户：市场指数自年初以来已经上涨一定幅度，主要原因在于国内宏观政策频度超预期、海外市场反弹带动新兴市场估值普遍上涨，以及外资流入。1月份社融数据大超预期；基于A股市场估值优势、MSCI扩容预期等因素，外资仍在持续流入A股；海外随着美国经济数据边际走弱，宽松预期增强。综合上述信息，我们认为下阶段A股仍处于可为阶段，但短期反弹总体已进入下半场，业绩因子权重会逐步上升；下阶段宜更加考虑行业景气度，减持更多由资金驱动的超跌反弹或基本面仍处于非常左侧的品种；行业方面继续看好光伏、5G、白酒、半导体、创新药等，增配乘用车产业链，同时耐心等待价值蓝筹回调机会。

发展投资账户：账户保持较为稳定的运作，我们认为年初这一波行情是对去年大幅下跌的一个系统修复行情，时期上正好出现于美股大跌之后，全球一轮比较大的风险释放后，同期叠加了国内政策转向。我们认为未来核心观察券商板块，一方面券商有足够的体量，同时该板块基本面较差的状况已经充分反映。近期市场风险偏好的回升和科创板设立等政策叠加，券商板块的基本面迎来较大的反转。如果券商板块持续稳健上涨，预期市场将会走出较好的反弹行情。发展组合将逐步从涨幅较大的上证50品种小幅转向成长风格品种，组合整体呈现品种均衡、风格均衡的状态。

价值增长账户：宏观层面，工业产出依然处于下滑阶段，价格走低，但领先的信用投放有企稳迹象。年初以来，资产价格已经开始反应信用企稳的现实，表现在利率端期限利差震荡略走阔，权益类资产价格明显修复。当前市场对上半年经济增长态势仍存在分歧，主要集中在对利率敏感性行业（地产、汽车等）的需求强度上，上述行业是经济上行的主要驱动点，对此账户将密切跟踪春季开工后情况。组合层面，今年以来久期维持中性偏低，增加了信用，权益低配比较明显。后续债券操作上将持续将长端利率切换至信用和转债，若终端需求确认强于预期，将继续提升权益仓位。

保证收益账户：下阶段计划积极配置存款和NCD，债券配置方面注重久期和信用利差，控制组合回撤风险。

货币投资账户：下阶段计划积极配置存款，债券配置方面注重久期和信用利差，下阶段适当减少NCD的配置，增加短久期信用债配置，控制回撤风险。

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。