

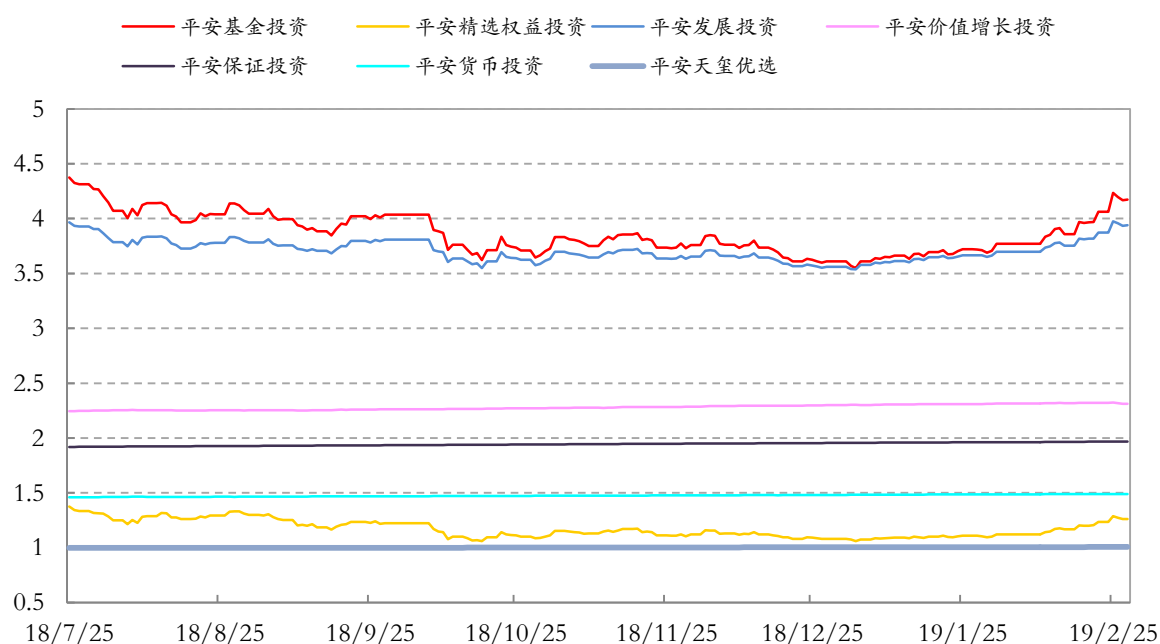
平安人寿保险投连个险组合

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	4.1746	12.61%	11.08%	3.20%	15.64%	317.46%
	精选权益	2007年9月	1.262	14.57%	12.60%	-2.83%	16.70%	26.20%
平衡型	发展投资	2000年10月	3.9414	7.62%	7.89%	4.20%	10.69%	294.14%
	天玺优选	2018年7月	1.0069	0.11%	0.45%	0.69%	0.29%	0.69%
稳健型	价值增长	2003年9月	2.3131	0.03%	1.21%	2.66%	0.56%	131.31%
货币型	保证收益	2001年4月	1.9675	0.28%	0.95%	2.05%	0.67%	96.75%
	货币投资	2007年11月	1.4903	0.26%	0.89%	1.72%	0.64%	49.03%

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

2019年2月，全国居民消费价格指数（CPI）环比上涨1%，同比上涨1.5%；全国工业生产者出厂价格指数（PPI）环比下降0.1%，同比上涨0.1%。2019年2月，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.2%，比上月下降0.3个百分点，仍低于临界点。从企业规模看，大型企业PMI为51.5%，比上月上升0.2个百分点，继续高于临界点；中、小型企业PMI为46.9%和45.3%，分别比上月下降0.3和2.0个百分点，均位于临界点以下。2月，中国非制造业商务活动指数为54.3%，比上月回落0.4个百分点，非制造业总体继续保持增长。

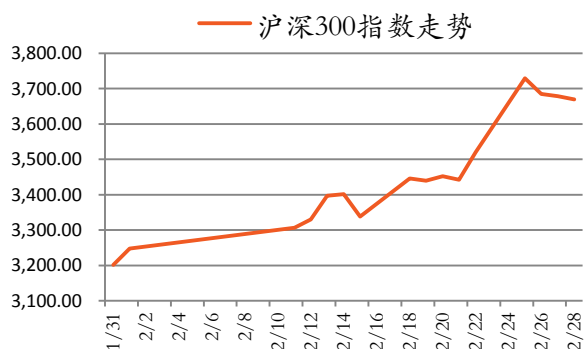
中国海关总署最新数据显示，进出口方面，以人民币计，2月份，我国进出口总值1.81万亿元，比去年同期（下同）下降9.4%。其中，出口9227.6亿元，下降16.6%；进口8883亿元，下降0.3%；贸易顺差344.6亿元，顺差收窄84%。剔除春节因素，2月份，我国进出口、出口和进口分别增长10.2%、7.8%和12.9%。

根据中国人民银行最新数据显示，12月末，广义货币（M2）余额186.74万亿元，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。

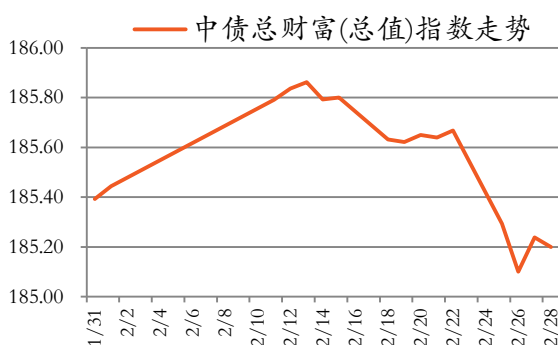
2019年前两个月社会融资规模增量累计为5.31万亿元，比上年同期多1.05万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加4.33万亿元，同比多增6259亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加238亿元，同比少增115亿元；委托贷款减少1208亿元，同比少减251亿元；信托贷款增加308亿元，同比少增763亿元；未贴现的银行承兑汇票增加683亿元，同比少增860亿元；企业债券净融资5546亿元，同比多3740亿元；地方政府专项债券净融资2859亿元，同比多2751亿元；非金融企业境内股票融资408亿元，同比少471亿元。

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



2 月份，继 1 月股市开门红后，本月股指继续显著上扬。全月：上证综指上涨 13.79%；沪深 300 指数上涨 14.61%；深证成指上涨 20.76%；中小板指上涨 21.86%；创业板指上涨 25.06%。分板块来看，1 月中万行业涨幅最大为电子（28.77%），涨幅最小为银行（7.67%）。



2 月份，债市略微转弱。全月：中债总财富指数下跌 0.10%；中债国债总财富指数下跌 0.14%；中债金融债券总财富指数下跌 0.07%；中债企业债总财富指数上涨 0.41%。



2 月份，继 1 月份权益基金市场迎来开门红，本月初权益基金指数继续显著上扬。全月：WIND 开放式基金指数上涨 6.77%；股票开放式基金指数上涨 14.99%；股票指数型开放式基金指数上涨 15.48%；混合型基金指数上涨 8.68%；债券型基金指数上涨 0.89%；封闭式基金指数上涨 0.32%。

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

2 月份，中美贸易谈判进展良好和美联储偏鸽取态均利好市场投资气氛，环球股市续升。美联储公布 1 月份议息会议纪录，几乎所有与会者都认为，今年不久应宣布停止缩减资产负债表，官员同意

在调整缩表细节上保持灵活，未来几次议息会议将继续讨论缩表过程。其后，美联储主席鲍威尔重申需要对未来利率调整抱以耐心，指出美国经济面临一些“逆流和相互矛盾的信号”。美联储偏鸽的取态令投资者憧憬加息周期或步入尾声，美元指数在 2 月反弹 0.61% 至 96.16 水平，美国十年期国债收益率亦上升 3.26% 至 2.72% 水平。投资者避险情绪降温及美元走强，现货金单月下跌 0.60% 至每盎司 1,313.32 美元。受惠于主要产油国大力执行减产协议，原油价格在 2 月续涨，纽约期油单月上涨 6.38% 至每桶 57.22 美元，布兰特期油单月亦上涨 6.69% 至每桶 66.03 美元。中美贸易谈判继续出现良好进展，美国总统特朗普推迟原定 3 月 1 日的对中国货品额外加征关税的限期，利好市场表现。2 月份，标普 500 指数上升 2.97%、道琼斯指数上升 3.67%、纳斯达克指数上升 3.44%、综合全球股价动向的 MSCI 世界股票指数上升 2.83%，而新兴市场指数于同期亦上升 0.10%。

美国方面，第四季国内生产总值年化率按季增长 2.6%，高于预期的 2.2%，主要由于消费者和企业支出强劲带动。美国 12 月零售销售环比下跌 1.2%，创 2009 年 9 月以来最大跌幅，差于预期的上升 0.1%；扣除汽车和汽油的核心零售销售亦下跌 1.4%，差于预期的上升 0.4%，显示美国经济活动在 2018 年年末出现明显放缓。另一方面，美国工厂 12 月份收到的商业设备订单亦出人意料地减少，12 月耐用品订单初值环比增长 1.2%，低于预期的 1.7%；扣除飞机的非国防核心资本品订单初值则环比下跌 0.7%，差于预期的增长 0.2%，为连续两个月下滑，反映去年底美国企业的商业投资意愿持续回落，美国经济发展势头或有所减弱。美国 2 月 Markit 制造业 PMI 指数初值回落至 53.7，低于预期的 54.8，创 17 个月低；服务业 PMI 指数初值则上升至 56.2，创 2018 年 6 月以来新高，好于预期的 54.3。2 月美国咨商会消费者信心指数扭转连续三个月下跌的势头，大幅反弹至 131.4，好于预期的 124.9，消费者预期指标创出 2011 年以来的最大单月涨幅，消费者继续看好商业和劳动力市场状况，反映最近几个月因金融市场波动和政府关闭而受到负面影响的预期已经恢复。

欧元区方面，欧盟委员会分别将欧元区今、明两年经济增速预测由原先的 1.9% 和 1.7% 下调至 1.3% 和 1.6%，反映出该地区的疲软更加明显。由于政局不稳继续冲击意大利、法国的暴力抗议活动抑制了产出、德国汽车业因监管变化而难以实现反弹，因此欧元区经济在 2018 年年末下挫；而全球贸易的不确定性与中国经济放缓亦对经济前景构成外部风险。2 月欧元区制造业 PMI 初值下跌至 49.2，低于预期的 50.3，为 68 个月新低，为 2013 年 6 月以来首次跌穿 50 的荣枯线；服务业 PMI 初值则上升至 52.3，高于预期的 51.3。2 月，法国 CAC 40 指数上升 4.96%、德国 DAX 30 指数上升 3.07%、英国富时 100 指数上升 1.52%。

中国方面，2 月份恒指上升 2.47%、国企指数上升 3.01%、上证指数上升 13.79%、深证指数上升 21.31%。经济数据方面，中国 1 月新增贷款及社会融资规模双创历史新高，1 月份新增人民币贷款达 3.23 万亿元，高于预期的 3 万亿元；1 月社会融资规模为 4.64 万亿元人民币，远高于预期的 3.31 万亿元；1 月 M2 同比增长 8.4%，亦高于预期的 8.2%，显示中国央行多次降准并定向支持民营企业的政策正在显效，信贷支持实体经济力度逐渐增强。贸易方面，1 月出口按年增长 9.1%，好于预期的下跌 3.3%；进口按年跌 1.5%，亦好于预期的下跌 10.2%；贸易顺差较上月有所收缩至 391.6 亿美元；1 月外贸数据增速好于预期，主要是受春节“错月”、基数和中美贸易战缓和等因素影响，但在全球经济放缓和中美贸易谈判磋商结果未明下，未来出口下行压力仍在。中美贸易谈判有良好进展，中美双方均表示最新一轮谈判取得了重要阶段性进展，而美国总统特朗普亦宣布延长 3 月 1 日提高关税的最后期限，令市场憧憬

中美能够在短期内达成贸易协议。月内在中美贸易谈判气氛持续改善，憧憬 MSCI 提高 A 股纳入因子而带动海外资金流入等背景下，内地股市急涨。

2.4 账户投资回顾

基金投资账户：2 月份 A 股大涨，在政策催化、社融等数据转暖带动下市场风险偏好提升，以券商+科技为龙头迅速激活人气，日成交量攀上万亿元级别。账户在春节前积极布局券商板块，春节后又捕捉到科技板块的异动，上述操作奠定了组合及时分享到此轮行情的基础。

精选权益账户：仓位方面，年初根据对经济基本面的判断以及 TAA 投决指引，以 60% 仓位开局。1 月中后逐步加仓，但平均仓位依然落后同类产品。春节后账户果断加仓至 85% 以上。结构和品种方面，核心仓位以消费及科技为主，偏重科技。2 月起账户布局的多个领域开始表现，具体包括 5G、光伏、新能源汽车、半导体、消费电子、白酒等，账户操作上 1 月底至 2 月初重点加仓了半导体相关标的。

发展投资账户：前期账户保持较为稳健的运作，年初权益基金的大涨基本反映了流动性的改善，货币政策的转向，贸易战的缓和以及去年压抑太久的情绪的宣泄。结构上，账户前期布局较多的券商和非银等指数基金给账户带来较好收益。在 2 月份上证 50 的持续大涨阶段，我们判断创业板已经对商誉减持反映较为充分，且预期科创板的创设会引导市场热点向科技创新板块聚焦，于是开始把组合向创业板科技成长股的基金适当切换。

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。后续债券操作上将继继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。

平安天玺优选账户：组合成立初期，优先考虑净值平稳上涨，中短期的配置仍以类固收产品的配置为主，侧重增厚组合的安全垫。

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，1 月以来由于存款到期，投资经理积极寻找存款配置机会，账户杠杆比例暂时性保持较低水平。

货币投资账户：本账户持仓以存款和短债为主，策略上会择机卖出部分久期短收益低的短债资产并补入了久期长收益高的短债资产，持续维持 25% 左右的杠杆进行套利。

3. 下阶段市场展望及投资策略

3.1 市场展望

A 股市场：当前市场由存量向增量过渡，预期市场中期趋势继续向好，市场还有进一步向上的空间。

年初以来，源于流动性和政策的驱动 A 股市场超预期上涨，当前 A 股估值仍低于历史均值。

驱动今年 A 股市场上涨和驱动市场去年下跌的因素类似，但方向相反。去年去杠杆、资管新规出台、货币政策收紧，以及中美贸易战内外因素相叠加，驱动市场持续下跌；今年，货币政策转向适度宽松、促进向民企贷款等一系列强力稳经济政策出台、以及中美接近达成贸易协议的预期，驱动市场强劲反弹。特别是国家对股市重要性的重新定位，更加增强了投资者的信心。

虽然股市自低位反弹幅度较大，但仍在去年市场运行的中轴附近，无论是从估值的历史比较、还是股债吸引力比较，股票都还具有比较显著的吸引力。

综合考虑以下三方面因素，预期市场中期趋势继续向好，市场还有进一步向上的空间：

- 1 月份天量社融数据预示着政策短期对经济的强力维稳；
- 经济的先导性指标改善，预期市场将沿着盈利预期改善继续逐渐发酵；
- MSCI 提升纳入 A 股的比例，且考虑到境内机构股票仓位仍然相对较低，预期市场将会吸引源源不断的增量资金。

固定收益市场：展望后市，预期债市会进入一个偏弱的格局。

基本面，结合高频数据来看，中国经济仍处于下行过程中。但是金融数据显示出宽信用政策正在生效，信用底部或已出现。考虑到去杠杆是过去一年经济下行、债券走牛的最重要原因，信用的企稳意味着实体经济的流动性或已逐渐改善，预期债券牛市的基础在某种程度上出现动摇。市场过去两轮周期显示，在信用底出现之后，经济底到来之前的时期，收益率仍有一定下行空间，但是波动或将放大。

资金面，总理说“不搞大水漫灌”，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 2 月 25 日-26 日资金面一度非常紧张而央行的操作并不积极，我们认为央行态度或有边际上的转变。不过，跨月之后，资金重回平稳。预计流动性会有边际上的变化，但是总体上仍能维持平稳。

总体而言，短期市场预期面临重新定价，收益率上行风险较大，操作上建议缩短久期至中性。鉴于资金面仍可保持稳定，预期杠杆策略和票息策略仍会好于久期策略。

3.2 下阶段投资策略

基金投资账户：展望后市，投资经理对过去两个月的走势和结构进行了复盘，结合对政策面、流动性等因素的评估，确认券商+科技大概率是今年的主线，本账户将继续坚持这一方向，努力挖掘这方面具有敏感性、注重基本面的优秀选手。同时，针对 2015 年等过去上升行情的背景、驱动力的比较，投资经理认为此次市场的节奏和内容会略有差异，震荡不可避免，内容则偏制造业或国产替代相关。后续，重点观察和论证成长风格的演进节奏，并检验基本面的变化是否符合预期，以确保账户投资方向不出现重大偏差。

精选权益账户：A 股此前已进入“流动性驱动”的快速逼空行情，监管层对股市态度表述偏暖，叠加当前较为宽松的资金面表现，市场产生了明显的收益效应，进一步推动了散户加速进场。我们预期后续阶段监管释放的信息可能趋于中性，同时社融等数据预期也产生一定波动，叠加海外市场不确定性逐渐提升，市场预计将出现震荡整固。品种上，宜更加重点关注一季报业绩较好的基本面品种，如光伏、次高端白酒、工程机械等。

发展投资账户：账户保持较为稳健的运作，年初权益基金的大涨基本反映了流动性的改善，货币政策的转向，贸易战的缓和以及去年压抑太久的情绪因素。目前市场点位如果能够合理回落震荡消化，会是市场走向健康复苏的一个起点。后期仍然相对看好军工、新能源汽车、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配置，尽力控制好组合的回撤风险。

价值增长账户：基于以下四方面的分析，账户下阶段资产配置上会以票息策略为主，利率作为波段品种操作，权益保持中性偏高仓位。1、基本面：数据显示货币和流动性等前瞻指标已经企稳，但需求仍未出现明显的拐点，市场对经济的预期从 18 年的极度悲观有所改善。2、通胀层面：无近忧，但中期猪价会带来一定干扰。3、货币政策：3-4 月货币政策进入观察期，对债券市场影响中性。4、债券供求：市场流动性整体宽裕，但波动加大，债券供给逐步增强。

平安天玺优选账户：下阶段将视 A 股情况逐步加仓权益配置，同时考虑到组合的风险收益定位，权益加仓主要考虑右侧投资机会。

保证收益账户：进入三月后合意存款配置机会来临，账户杠杆及静态收益将会有一定上升。展望未来，预计类货币市场大环境仍处于宽松状态，且在月末、季末以及缴税期或有一定扰动。在此基础上，本账户计划在满足流动性和投资指引要求的情况下积极配置存款资产；债券操作方面注重骑乘策略，把握资金紧张时点的投资机会，适时调仓维持账户合理静态收益。

货币投资账户：展望未来，预计类货币市场大环境仍处于宽松状态，在月末、季末以及缴税期或有一定扰动。在此基础上，本账户计划在满足流动性和指引要求的情况下积极配置存款资产；债券操作方面注重骑乘策略，把握资金紧张时点的投资机会，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。