

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	4.6238	2.33%	7.34%	4.93%	28.09%	362.38%
	精选权益	2007年9月	1.4286	0.61%	4.14%	4.94%	32.11%	42.86%
平衡型	发展投资	2000年10月	4.2823	1.15%	5.60%	4.16%	20.27%	328.23%
	天玺优选	2018年7月	1.0316	0.29%	0.91%	1.76%	2.75%	3.16%
稳健型	价值增长	2003年9月	2.3851	0.35%	1.49%	2.29%	3.69%	138.51%
货币型	保证收益	2001年4月	2.0106	0.28%	0.90%	1.89%	2.87%	101.06%
	货币投资	2007年11月	1.5167	0.25%	0.74%	1.52%	2.42%	51.67%

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9月,全国居民消费价格指数(CPI)环比上涨0.9%;同比上涨3.0%,其中,城市上涨2.8%,农村上涨3.6%;食品价格上涨11.2%,非食品价格上涨1.0%;消费品价格上涨4.0%,服务价格上涨1.3%。9月,全国工业生产者出厂价格指数(PPI)环比上升0.1%,同比下降1.2%。9月,中国制造业采购经理指数(PMI)49.8%,比上月回升0.3个百分点。从分类指数看,在构成制造业PMI的5个分类指数中,生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数高于临界点,原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。从企业规模看,大型企业PMI为50.8%,高于上月0.4个百分点,连续位于扩张区间;中、小型企业PMI为48.6%和48.8%,分别回升0.4和0.2个百分点。中国非制造业商务活动指数为53.7%,略低于上月0.1个百分点,非制造业总体延续基本平稳扩张态势。

中国海关总署数据显示,进出口方面,以人民币计,9月当月,我国进出口总值2.78万亿元人民币,下降3.3%。其中,出口1.53万亿元,下降0.7%;进口1.25万亿元,下降6.2%。

中国人民银行数据显示,9月末,广义货币(M2)余额195.23万亿元,同比增长8.4%,增速分别比上月末和上年同期高0.2个和0.1个百分点;人民币存款余额190.01万亿元,同比增长8.4%,增速分别比上月末和上年同期高0.3个和0.1个百分点。

9月末社会融资规模存量为219.04万亿元,同比增长10.8%。其中,对实体经济发放的人民币贷款余额为148.58万亿元,同比增长12.7%;对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为2.19万亿元,同比下降10.6%;委托贷款余额为11.73万亿元,同比下降8.5%;信托贷款余额为7.68万亿元,同比下降4.1%;未贴现的银行承兑汇票余额3.28万亿元,同比下降12.7%;企业债券余额为22.64万亿元,同比增长13.7%;地方政府专项债券余额为9.43万亿元,同比增长31.4%;非金融企业境内股票余额为7.24万亿元,同比增长4.1%。

2.2 资本市场回顾



数据来源：Wind 资讯，平安资管

继7月、8月股市涨跌互现后，9月上旬股市加速上扬，之后回落，不过至月末主要指数仍然全线收阳，当然创业板、中小板仍然强于主板。全月：上证综指上涨0.66%；沪深300指数上涨0.39%；深证成指上涨0.86%；中小板指上涨1.95%；创业板指上涨1.03%。分板块来看，9月申万28个行业中，16个行业上涨，12个行业下跌，涨幅前三的为电子（7.63%）、通讯（5.47%）和计算机（3.59%），下跌行业中跌幅前三的农林牧渔（-8.53%）、国防军工（-6.93%）和有色金属（-3.51%）。

过去四个月（5月以来）债市逐级走高的态势暂时休整，9月债券指数涨跌互现。全月：中债总财富指数下跌0.06%；中债国债总财富指数下跌0.18%；中债金融债券总财富指数上涨0.04%；中债企业债总财富指数上涨0.44%。

继6月以来权益基金指数整体反弹后，9月权益基金指数继续向上。全月：WIND开放式基金指数上涨0.76%；股票开放式基金指数上涨1.02%；股票指数型开放式基金指数上涨0.83%；混合型基金指数上涨1.07%；债券型基金指数上涨0.29%；封闭式基金指数上涨0.11%。

2.3 国际经济环境与全球市场回顾

美国方面，联储降息但内部分歧加大，总统弹劾程序启动。2019年9月19日，美联储召开九月议息会议，下调联邦基金目标利率至1.75%-2.00%区间，符合市场预期。数据预测方面，联储上调了2019年的经济增长预期至2.2%，但也上调了2019年的失业率预期至3.7%。随着2020年总统大选逼近，联储持续承受着来自特朗普的压力，联储降息也引发市场和部分官员对联储独立性的担忧。整体而言，在货币政策大拐点的当下，联储对利率政策路径的分歧和9月上旬反常规的回购操作，使得市场宽松预期多空博弈，这可能意味着潜在加大的市场情绪波动，是我们需要关注的风险。弹劾方面，众议院发起了对特朗普的弹劾议案，指责其滥用职权谋求私利，寻求外国势力干预明年美国大选。9月24日，调查程序正式开启，随着调查深入开展，白宫与国会民主党的博弈和争斗愈演愈烈，将对特朗普的施政、府院关系、明年大选选情乃至美国对外关系带来不同程度影响。按照流程和历史经验看，参议院由共和党人把控，只要参议员共和党人不分化，特朗普被解职的可能性不大。但弹劾程序仍然对市场造成了一定扰动，美股自弹劾程序开启以来整体下跌，体现市场风险偏好边际恶化。

欧洲方面，欧央行九月降息落地并重启QE，推动欧洲风险资产上涨。欧央行放松的背后，是欧洲经济基本面的持续疲软。从公布较为领先的软指标来看，欧元区9月制造业PMI为45.7，为2012年10月以来底部水平，已经连续8个月在荣枯线以下，工业产出、新订单及采购活动分项均大幅下滑。分国家来看，德国在欧元区当中垫底，9月制造业PMI终值为41.7，创2009年6月以来的最低水平，其次为奥地利和西班牙，创下83个月和77个月低位。欧元区的制造业在9月进一步恶化，四季度经济形势更趋严峻。在此背景下，企业已经开始削减工作岗位，预示企业在为更加黯淡的经济前景早做打算，劳动力市场可能也将受到冲击，进而冲击家庭部门和服务行业。与此同时，欧元区的通胀水平也不断走弱。在此背景下，不难理解欧央行宽松的举措。这在短期内对风险偏好甚至欧洲股市表现都呈现出一定支撑。

英国方面，英国脱欧进程一波三折，整体向好，推动英镑和英国股市上涨。英国议会通过了阻止无协议脱欧的法案，若英国首相在无法在10月18日前与欧盟达成协议，则需向欧盟提交延期脱欧申请，不能无协议脱欧。同时，最高法院判定英国首相让议会休会违法，议会复会，无协议脱欧风险有所降低。10月2日，英国首相约翰逊发布了新“脱欧”方案部分细节，并宣称这是英国的“最终方案”，无论能否与欧盟谈妥，英国都要在10月31日如期脱欧。

日本方面，日本9月制造业PMI小幅回落至48.9，连续5个月处于荣枯线下方；9月服务业PMI也回落至52.8。居民方面，日本8月零售销售增速有所反弹。企业方面，日本8月工业产值再次下滑。进出口方面，9月日本出口连续9个月同比下滑。整体而言，日本央行仍维持宽松。

香港市场，9月恒生指数HIS本月上涨1.43%，恒生中国企业指数HSCEI本月上涨1.17%。

2.4 账户投资回顾

基金投资账户：9月份A股市场冲高回落，wind全A微涨0.77%；结构上，以电子制造、5G、自主可控为代表的科技板块表现强劲，直至月末最后一周才开始回落，以白酒家电为代表的核心资产则早早进入震荡模式。债券市场在高位震荡，其中利率债进入调整，信用债依然有局部机会。回顾该月市场的整个演绎路径，中美贸易战对市场的影响正在逐渐钝化和长期化，货币政策宽松及产业政策支持成为主导因素，但是随着市场上涨到3000点附近，对业绩增速及其预期兑现的重视开始浮出水面。账

户操作基本把握了市场节奏，前期坚持对科技板块的布局，下旬开始逐步兑现，该月账户获得了较好的收益。

精选权益账户：9月市场先扬后抑，科技和消费板块双轮并进，带动市场一度突破3000点。但9月中下旬临近国庆70周年，叠加外围市场波动加大，前期博弈资金开始撤退，科技板块出现明显调整。精选权益账户重点配置科技股及低估值蓝筹（如地产、家电龙头），在9月上中旬取得较好收益，9月下旬随着科技股调整，组合出现一定回撤。

发展投资账户：9月份权益市场先扬后抑，整体表现为震荡走势特征，指数最终呈现微涨态势。风格上，半导体电子、通信、计算机代表的科技股中上旬表现强势，下旬冲高之后回落，银行、地产等低估值高股息板块对指数起到了很强的稳定正向作用。账户在科技板块不断情绪提升，快速上涨过程中，逐步减持了头寸较充足的科技类基金，以兑现收益并且防范板块过热后的快速回落。同时在银行、地产、煤炭、港股等低估值板块基金上逐步逢低加仓。

价值增长账户：组合维持长久期金债配置，同时降低转债及权益基金仓位，分别降至7%及4.5%，转债主要配置债底保护高的品种，权益基金主要减持前期盈利较高的波动品种，包括创业板、300、500、证券、酒等板块，维持银行、H股等板块，在降低组合高波动品种的同时，维持低估品种的配置，继续减持绝对收益率便宜的短久期信用债，增配存款，提升组合静态收益，后续在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：9月行情急剧分化，科技股大幅领涨跑赢其他领域，而今年来涨幅较大的农林牧渔、国防军工等板块出现大幅回调。

保证收益账户：9月，货币市场利率小幅波动，总体小幅下行，交易所隔夜融资成本维持在2.75%，银行间隔夜及7天融资成本分别维持在2.5%和2.72%左右。债券市场情绪偏弱，主要是货币政策进一步宽松的预期有所改变，叠加明年地方债可能提前发行，中美贸易谈判出现改善迹象，利率债收益率持续上升。按照上月计划，账户用到期资产的资金配置了收益更高的协议存款，提升账户收益。

货币投资账户：9月，货币市场利率小幅波动，总体小幅下行，交易所隔夜融资成本维持在2.75%，银行间隔夜及7天融资成本分别维持在2.5%和2.72%左右。货币市场各类资产收益率小幅下行。按照上月计划，账户将到期的短期融资券逐步替换为同业存单，提升账户流动性水平，同时择机寻找相对高收益的资产进行配置。

2. 下阶段市场展望及投资策略

3.1 市场展望

A股市场：四季度乃至更长时间内，市场的主要矛盾在于改革转型、基建的拉动。短期建议关注低

估值板块；中长期，预期科技板块长期趋势不变。

海外市场步入衰退的预期渐浓，全球贸易冲突给经济发展前景带来阴影，基本面预期边际向下。

国内而言，经济下行是一致预期，但上市公司作为行业龙头代表在经济下行初期可能具备较强韧性，叠加基建对冲、LPR 改革促进实际利率下行的政策预期，对风险偏好提升、估值端构成利好。

我们预期，在四季度乃至更长时间内，市场的主要矛盾在于改革转型，在于新基建的拉动。以电子、通讯为代表的科技行业龙头具备全球竞争力，受益于国内庞大的人口基数以及以此为基础的潜在应用创新，后 5G 时代中国市场有望复制 3G/4G 移动互联网带来的巨大红利。因此，我们预期尽管短期科技板块有所波动，但长期趋势不变，且愈加清晰。短期而言，一方面高度关注低估值板块的表现机会，另一方面宜从三季报入手，优选短期景气趋势向好的个股，重点配置。

固定收益市场：我们认为中期逻辑依然成立，但短期利空因素没有出现明显改善，目前难言债市调整已经到位。

从周期的角度来说，经济仍在延续下行趋势。房地产市场短期韧性仍强，但融资收紧之后，后续下行压力还会进一步显现，有利于利率维持低位。债券收益率经过 9 月的快速调整，估值的保护在一定程度上有所修复。

但是，对债市的不利因素仍存：1) 由于猪价持续上行以及中东局势变化导致油价上涨压力上升，短期通胀压力略超预期。2) 海外方面，美国经济尽管高点回落，但是短期仍有一定韧性，市场正在修正前期对经济过度悲观，对政策过于乐观的预期。3) 国内政策财政宽松，但是货币政策仍然强调保持定力，后续焦点在于 LPR 调整之后是否还会有更多的宽松政策推出。技术上看，在现有的货币政策下，市场交易已经较为充分，10Y 国债利率在 3% 拐点继续下冲需要等待更强劲的刺激因素。

总而言之，尽管利率下行的中期逻辑依然成立，估值的保护有所修复，但短期利空因素没有出现明显改善，目前难言债市调整已经到位，建议仍维持久期中性水平，维持中性杠杆。关注：贸易战谈判情况，逆周期政策是否超预期。

3.2 下阶段投资策略

基金投资账户：展望下一阶段，消费、医药和科技板块累积涨幅已经较大，4 季度账户将以防御为宜。账户不拟进行大幅的仓位管理，主要从结构上进行应对，增配了低估值板块，预计这一思路将贯穿 4 季度。后续，投资经理将密切关注科技板块的业绩情况，关注企业盈利有无大幅回落的风险。投资经理将降低 4 季度收益率预期，将更多规划明年的布局。从投资品种股债来看，投资经理将相对淡化债券市场的操作。

精选权益账户：海外市场步入衰退的预期渐浓，全球贸易冲突给经济发展前景带来阴影，基本面预期边际向下。国内而言，经济下行是一致预期，但上市公司作为行业龙头代表在经济下行初期可能具备较强韧性，叠加基建对冲、LPR 改革促进实际利率下行的政策预期，对风险偏好提升、估值端构成利好。我们预期，在四季度乃至更长时间内，市场的主要矛盾在于改革转型，在于新基建的拉动。以电子、通讯为代表的科技行业龙头具备全球竞争力，受益于国内庞大的人口基数以及以此为基础的潜在应用创新，后 5G 时代中国市场有望复制 3G/4G 移动互联网带来的巨大红利。因此，我们预期尽管短期科技板块有所波动，但长期趋势不变，且愈加清晰。短期而言，一方面高度关注低估值板块的表现机会，另一方面宜从三季报入手，优选短期景气趋势向好的个股，重点配置。

发展投资账户：在核心资产相对涨幅较大，科技成长资产在 9 月份淋漓尽致的表现之后，账户在看好科技成长板块基本面的同时，阶段性认为科技板块的市场价格短期已经比较充分地体现了基本面向好的现状和预期。未来将继续逢低增持相对收益确定性更高的低估值板块，努力动态控制组合的回撤。

价值增长账户：目前市场的核心矛盾在于类滞胀格局下，货币政策宽松不及预期，导致风险资产价格下跌，不仅股债商品，连黄金都出现下跌，和 4 月份的情况类似，境内来看，猪价上涨带动下破 3% 的 CPI 是直接制约因素，抑制地产泡沫是央行更为长远的考量；境外来看，虽然全球 PMI 整体都在回落，但是美国经济尚可，消费房屋销售相对强劲，市场过度预期了联储的货币政策，美债也在底部反弹，因此海内外都出现对货币政策过度宽松预期的修正。落实到组合层面，债券方面，鉴于核心通胀维持在低位，名义 GDP 逐步回落，维持一定的利率仓位，震荡市偏好逆向操作，同时继续将信用置换为 ABS 及存款；权益方面，今年权益中枢出现系统性修复，虽然三季度加入科技主线，但整体依然是结构性行情，呈现以消费为代表的核心资产受到境内外资金追捧的格局，因此进入四季度，底仓以防守为主，维持银行以及相对低估的 H 股、恒生等板块，同时根据盈利主线及市场节奏进行风险品种的配置，转债更偏好债底厚的板块，同时深挖个股，寻找优质标的。

平安天玺优选账户：市场估值分化进一步加剧，目前处于历史极端水平，一方面，消费和科技板块相比传统板块的估值溢价不断扩大；另外方面，行业龙头相比其他中小板公司的估值溢价不断扩大。分化背后反映的是资金对优质稀缺资产的追逐。这样的背景下，组合倾向于从两个方面进行配置，一是具备较强业绩支撑的高估值领域，这块可能集中在 TMT 等高科技板块；二是盈利正在逐步企稳的传统板块。

保证收益账户：目前经济增长乏力，但市场的不确定因素开始增加。一是中美贸易谈判可能边际改善，二是不断上行的 CPI 数据对央行的进一步宽松可能产生制约。三是经济数据在财政发力下有所走强，投资整体略有回升，市场预期有所分化。货币宽松的可能性降低，债券收益率上下的空间均有限，需要进一步的数据来确认后续市场方向。短期内债券收益率仍将保持低位，但波动加大。考虑到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：前经济增长乏力，但不确定因素开始增加。一是中美贸易谈判可能边际改善，二是不断上行的 CPI 数据对央行的进一步宽松可能产生制约。三是经济数据在财政发力下有所走强，投资整体略有回升，市场预期有所分化。货币宽松的可能性降低，债券收益率上下的空间均有限，需要进一步的数据来确认后续市场方向。短期内长端资产的波动性增大，资金可能向短端配置，短期资产的收益率仍将保持低位。考虑到账户可配置的资产期限偏短，利率进一步下行对提升账户收益的作用有限。后续账户拟继续寻找存款或择机配置短融或存单，努力为账户获取稳定的投资回报。

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。