

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 | 4.7366 | 0.17% | 4.83% | 15.02% | 31.21% | 373.66% |
| | 精选权益 | 2007年9月 | 1.4557 | 1.31% | 2.51% | 10.54% | 34.61% | 45.57% |
| 平衡型 | 发展投资 | 2000年10月 | 4.3239 | 0.12% | 2.14% | 9.42% | 21.43% | 332.39% |
| | 天玺优选 | 2018年7月 | 1.043 | 0.83% | 1.40% | 2.59% | 3.88% | 4.30% |
| 稳健型 | 价值增长 | 2003年9月 | 2.3969 | 0.41% | 0.85% | 2.42% | 4.20% | 139.69% |
| 货币型 | 保证收益 | 2001年4月 | 2.0230 | 0.31% | 0.90% | 1.86% | 3.50% | 102.30% |
| | 货币投资 | 2007年11月 | 1.5242 | 0.24% | 0.75% | 1.55% | 2.93% | 52.42% |

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11月,全国居民消费价格指数(CPI)环比上涨0.4%;同比上涨4.5%,其中,城市上涨4.2%,农村上涨5.5%;食品价格上涨19.1%,非食品价格上涨1.0%;消费品价格上涨6.5%,服务价格上涨1.2%。1—11月平均,全国居民消费价格比去年同期上涨2.8%。11月,全国工业生产者出厂价格指数(PPI)环比下降1.4%,同比下降2.2%。11月,中国制造业采购经理指数(PMI)50.2%,比上月上升0.9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,生产指数和供应商配送时间指数和新订单指数高于临界点,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50.9%,比上月上升1.0个百分点;中型企业PMI为49.5%,比上月回升0.5个百分点;小型企业PMI为49.4%,比上月回升1.5个百分点。非制造业商务活动指数为54.4%,比上月上升1.6个百分点,表明非制造业继续保持增长态势且增速加快。

中国海关总署数据显示,进出口方面,以人民币计,11月当月,我国进出口总值2.86万亿元,比去年同期(下同)上升1.8%。其中,出口1.57万亿元,增长1.3%;进口1.29万亿元,增长2.5%;贸易顺差2742亿元,缩小8.9%。今年前11个月,我国货物贸易进出口总值28.5万亿元人民币,增长2.4%。其中,出口15.5万亿元,增长4.5%;进口12.9万亿元,与去年同期持平;贸易顺差2.6万亿元。

中国人民银行数据显示,11月末,广义货币(M2)余额197.55万亿元,同比增长8.4%,增速比上月末低0.2个百分点,比上年同期高0.2个百分点;人民币存款余额190.97万亿元,同比增长8.2%,增速比上月末低0.2个百分点。

11月末社会融资规模存量为221.28万亿元,同比增长10.7%。其中,对实体经济发放的人民币贷款余额为150.5万亿元,同比增长12.5%;对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为2.15万亿元,同比下降6.9%;委托贷款余额为11.57万亿元,同比下降8.2%;信托贷款余额为7.55万亿元,同比下降3.7%;未贴现的银行承兑汇票余额为3.23万亿元,同比下降12.6%;企业债券余额为23.09万亿元,同比增长13.6%;地方政府专项债券余额为9.41万亿元,同比增长30.2%;非金融企业境内股票余额为7.31万亿元,同比增长4.5%。

2.2 资本市场回顾



在9、10月股市震荡向上后,11月股市整体调整,市场主要指数全部下跌,主板跌幅强于创业板、中小板。全月:上证综指下跌1.95%;沪深300指数下跌1.49%;深证成指下跌0.55%;中小板指下跌0.86%;创业板指下跌0.38%。分板块来看,申万28个行业中:6个上涨22个下跌;涨幅前三为建筑材料(5.26%)、电子(3.6%)和钢铁(2.28%)。跌幅前三为农林牧渔(-9.57%)、纺织服装(-4.54%)和休闲服务(-4.47%)。



债市9月、10月稍作休整后,11月债市全线上涨。全月:中债总财富指数上涨1.02%;中债国债总财富指数上涨0.99%;中债金融债券总财富指数上涨1.06%;中债企业债总财富指数上涨0.73%。



6至10月以来权益基金指数一直处于反弹状态,11月权益基金指数表现为震荡休整态势。全月:WIND开放式基金指数上涨0.5%;股票开放式基金指数上涨0.14%;股票指数型开放式基金指数下跌0.2%;混合型基金指数上涨0.68%;债券型基金指数上涨0.5%;封闭式基金指数涨幅为0。

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

11月份,环球股市普遍向好,唯在内外因素交集下,中港股市跑输。月内,美联储公布的10月会议纪要显示,官员们在同意今年第三次降息后按兵不动的同时,强调美国经济仍面临很高风险;“多数与会者”认为经过10月30日这次降息,政策将得到很好的校准。而主席杰罗姆·鲍威尔在会后新闻发布会上表示,货币政策“处于良好位置”,暗示利率将保持不变,直到官员们对经济前景的展望发生“重大”变化。相关

信息令市场对美国今年内再次减息的预期降温，美元指数在 11 月上升 0.95% 至 98.27 水平；美国十年期国债收益率单月上升 5.01% 至 1.78%；市场避险情绪有所消退，现货黄金单月下跌 3.24% 至每盎司 1,463.98 美元。原油价格在 11 月上升，纽约期油单月上升 1.83% 至每桶 55.17 美元，布兰特期油单月亦上涨 3.65% 至每桶 62.43 美元。月内，虽然中美双方在撤销关税等议题上仍有分歧，但中美贸易谈判整体基调偏好，有助缓解市场部分忧虑，唯美国在月末通过了涉及香港的法案为后续谈判带来不确定性。市场避险情绪有所降温、美国经济数据良好均有助改善市场风险偏好，美国在 11 月创新高，标普 500 指数上升 3.40%、道琼斯指数上升 3.72%、纳斯达克指数上升 4.50%、综合全球股价动向的 MSCI 世界股票指数上升 2.63%，而新兴市场指数于同期则下跌 0.19%。

美国方面，主要由于库存积累速度加快，商业投资下降幅度减少，美国第三季度国内生产总值按年化增速上修至 2.1%，高于预期的 1.9%；第三季个人消费支出年化环比增长 2.9%，亦高于预期的 2.8%。美国 11 月 Markit 制造业 PMI 指数初值上升至 52.2，高于预期的 51.4，为七个月高点，而该指数亦连续第三个月上涨，显示行业最坏的情况可能已经成为过去；服务业 PMI 指数初值亦上升至 51.6，高于预期的 51.0。受汽车销售以及汽油价格上升的影响，美国 10 月零售销售按月增长 0.3%，高于预期的 0.2%；扣除汽车、汽油外的零售销售按月则增长 0.1%，低于预期的 0.3%。美国 10 月耐用品订单初值增长 0.6%，好于预期的下跌 0.9%，主要受惠于军用飞机订单大涨带动；扣除飞机的非国防资本财初值增长 1.2%，好于预期的下跌 0.2%。美国密歇根大学 11 月消费者信心指数终值为 96.8，高于预期的 95.7，持平于自 2017 年以来的平均水平。

欧元区方面，在全球贸易紧张局势和政策不确定性背景下，欧盟委员会将今明两年的欧元区国内生产总值增长预测分别下调了 0.1 和 0.2 个百分点至 1.1% 和 1.2%，欧盟委员会同时警告称欧元区的经济韧性不会永久持续下去。11 月欧元区制造业 PMI 指数初值续升至 46.6，高于预期的 46.4，但已连续十个月处于收缩区域；服务业 PMI 指数初值则回落至 51.5，差于预期的 52.4。11 月，法国 CAC 40 指数上升 3.06%、德国 DAX 30 指数上升 2.87%、英国富时 100 指数上升 1.35%。

2.4 账户投资回顾

基金投资账户：11 月权益市场呈现震荡态势，债券市场则企稳回升。近期市场基本背景：权益市场中大部分资产经历今年的涨幅之后，性价比进入一个均衡略贵状态，经济基本面处于平稳略忧的阶段，中美贸易谈判对市场的影响在边际减弱，政策面和资金面继续保持中性略松。投资经理主要聚焦于结构性机会的挖掘和比较，减持相对空间有限、需要阶段消化的板块（如消费），对于产业景气度较好、产业政策较为明确但阶段涨幅过快的板块（如科技）进行优化，对于涨幅落后、基本面稳定甚至可能走出底部的板块（如券商、新能源、港股、军工）进行积极布局。

精选权益账户：本月大盘继续窄幅震荡，中枢略下移至 2900 点附近。全月上证指数下跌 1.95%，沪深 300 下跌 1.49%，创业板指微跌 0.38%。结构上，科技股一枝独秀，5G/消费电子/半导体/新能源汽车等板块轮番表现；而前三季度相对强势的消费抱团品种，如医药龙头、白酒龙头均呈现幅度不一的下跌，显示绝对收益资金已开始提前兑现年内收益。组合本月进一步调整结构，更多从基本面和公司

业绩右侧角度布局，加仓科技、新能源汽车等板块，同时坚守低估值价值品种，如家电、汽车等品类，取得较好效果。

发展投资账户：11月，A股市场呈现区间震荡缓慢盘跌态势，沪深300下跌1.49%，中证500下跌0.46%，创业板指下跌0.38%。风格方面，成长表现优于价值。行业方面，建材、汽车、电子元器件、有色金属表现居前，农林牧渔、综合、纺织服装跌幅较大。组合管理中，仍然从控制阶段性组合回撤的角度，继续增持地产和沪港深方向的偏价值基金，略减少消费、医药基金的持仓，增加新能源汽车产业主题基金，优化组合未来的收益能力。

价值增长账户：组合随着利率的回落，逐步降低长久期金融债配置，并且增加转债及权益基金仓位。转债主要配置债底保护高的品种，近期除了一二级市场打新之外，也在二级市场增持次新券，偏好流动性高及债底保护厚的品种；权益基金主要增配的上证50及深100，增加头部品种仓位，并且逆势增配了科技及医药板块，适当止盈创业板及沪深300。整体维持低估品种及弹性品种两大类的配置，择机交易，同时继续减持绝对收益率偏低的信用债，增配存款及ABS，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：组合本月操作上仍然基于市场处于区间震荡的判断，采取高抛低吸的策略，整体权益仓位相对较低。

保证收益账户：11月，月初央行续作MLF并意外降息5bp及猪肉价格回落，债券市场预期扭转，利率债及信用债均从10月末高点下行；存单收益率缓慢上行后回落。资金面转向宽松，仅月中由于缴税、缴准的因素有所紧张。全月R007下行14bp至2.69%，DR007下行12bp至2.58%。邻近年末，账户卖出邻近到期的存单，降低账户杠杆。

货币投资账户：11月，月初央行续作MLF并意外降息5bp及猪肉价格回落，债券市场预期扭转，利率债及信用债均从10月末高点下行；存单收益率缓慢上行后回落。资金面转向宽松，仅月中由于缴税、缴准的因素有所紧张。全月R007下行14bp至2.69%，DR007下行12bp至2.58%。邻近年末，账户将到期资金少量买入货币基金，降低杠杆的同时提升账户流动性。

3. 下阶段市场展望及投资策略

3.1 市场展望

A股市场：经济圆弧底出现的预期，中美贸易协定虽难免仍有反复但市场反应已经钝化。短期，年底来临，基于三方面原因，预期最后一月市场震荡概率高，不过震荡正是来年布局好时机。中期，预期市场明年更多地还是结构阿尔法机会，来年将更多地考验市场投资人对产业和公司基本面的深度把握能力。

分析四季度以来披露的经济数据，猪价引起的 CPI 指数走高暂未引起担心，政策的托底作用也使得投资有企稳反弹的预期，最大的不确定性——中美贸易协定虽然仍没有明确落地，但多次的反复和扰动也使得市场有了较强的心理准备。我们预期 12 月市场震荡的概率较大，一方面 MSCI 最后一批纳入完成，短期市场缺乏催化；另一方面绝对收益投资的机构有落袋为安的需要，同时，预期前期涨幅巨大的消费医药抱团松动的调整还会继续。但市场向下调整的空间不大，市场的短期调整反而为明年的上涨腾出空间。同时，明年还将有相当多的阿尔法机会。因此，我们对股市仍然相对积极乐观，并重点把握市场结构机会和公司选择。前期我们比较早地回避了高估值的消费医药，布局低估值品种，因此，受到市场调整的影响较小。未来，我们会继续以价值投资的理念和深度行业公司研究为基础，寻找有投资价值的公司，为委托人创造持续稳健的投资收益。

固定收益市场：建议维持中性久期和中性杠杆，并在收益率重新上行过程中可择机配置，布局明年。

11 月以来由于央行意外降息 5bp+猪肉价格回落，短期交易逻辑逆转，市场迎来一轮上涨，10Y 国债收益率下行至 3.20%以下，甚至一度低至 3.17%。

但是，短期头交易已经相对充分。在没有新增利多因素的情况下，利空因素在累积。周末公布的 11 月 PMI 数据大幅超市场预期，并且 PMI 数据结构健康。受此影响，12 月 2 日上午 10Y 国债收益率上行幅度超过 2bp。我们预计 11 月的经济数据表现不差，经济短期或有企稳迹象。往后看，若经济企稳迹象更为明朗并进入市场核心交易逻辑，债市或面临调整。此外，债市还将面临的风险因素包括：第一、银行信贷投放更积极；第三，进入消费旺季猪肉价格重新上涨；第四，海外经济企稳。

总的来说，从交易层面看，短期宜更关注利空因素。中期来看，今年四季度至明年一季度经济小周期企稳可能性仍然较大，利率总体或呈现震荡上行。总体，目前仍建议维持中性久期和中性杠杆，收益率重新上行过程中可择机配置，布局明年。预测风险：中美贸易、监管风险。

3.2 下阶段投资策略

基金投资账户：后续，投资经理将重点对明年布局进行思考。未来宏观基本面预期仍将保持平稳，既不会大水漫灌，也不会为通胀、中美贸易谈判等因素扰动，更重要的是经济增长平稳和积极推动经济结构调整，因此改革推进和产业政策的变化将是主要影响因素。从这个角度看，映射到资本市场，重视结构仍将是投资经理的主要抓手，通过性价比比较、行业前景分析、产业景气度跟踪等方面，既保持好组合的风险平衡，又积极寻找低估洼地。

精选权益账户：继续看好明年的市场；通胀是阶段性现象，不用过于担忧；经济和盈利逐渐企稳，资产荒和利率下行背景下，股票资产的吸引力具有优势。如果今年 12 月 15 日美国恢复对进口自我国产品加征关税，则短期风险释放，正好提供低吸优质股票及跨年行情机会，重点关注低估值板块（包括

银行、地产、家电、汽车等) 及消费电子、5G、传媒、电动车相关公司。

发展投资账户: 在短期市场对科技板块的追捧较为火热的阶段, 我们认同产业发展趋势的基本面, 但是涨幅过快的表现又让我们从控制组合回撤角度逐步降低组合在科技板块的持仓, 逐步增加回撤空间较小的资产。近期在全球新能源车领域出现了很多较为积极的信号, 我们积极看待今年由于基本面原因而涨幅较小的新能源汽车板块, 通过组合调整来迎接这个板块的超额收益机会。

价值增长账户: 目前基本面呈现海内外共振弱复苏的趋势, 随着美联储三次降息, 目前市场对美国经济衰退的担忧大幅减缓, 经济数据有所改善, 境内地产景气度维持在高位, 虽然基建投资没有显著提升, 但企业库存偏低, 存在一轮补库存周期的可能, 从宏观基本面来看, 权益优于债券。但是拉长时间维度来看, 经济中枢缓步下移较为确定, 四季度到明年一季度存在一定的供需缺口, 同时长端金融债收益率中性, 并不像 16 年底出现明显的泡沫化, 因此组合维持一定的长金融债, 同时减持保护度较差的信用债, 置换为存款及 ABS, 对债券整体中性偏谨慎; 权益经历 19 年的中枢修复, 目前部分品种估值较高, 机构抱团明显, 往后看, 消费及医药类品种需要时间去消化估值, 偏好估值偏低板块结构性修复的机会, 包括港股、银行及周期板块, 同时挖掘长逻辑支撑的科技板块, 5G 及自主可控等相关领域的机会。

平安天玺优选账户: 展望后市, 权益市场估值相比 18 年有所提升, 但仍处于历史低位, 而且中美贸易战达成阶段性进展, 企业盈利企稳回升, 所以市场下行风险相对可控, 目前时点和位置适合逢低进行战略性加仓, 但从明年一年的角度看, 结构上需要精选, 要警惕 19 年核心资产减持风险, 更多的倾向于布局一些低估值、高分红以及国家战略支持的产业上。

保证收益账户, 货币投资账户: 目前长期利空因素继续增加。一是年初政策刺激力度可能较大, 并且市场预期较为一致; 二是 PMI 及经济数据超预期, 经济有短期企业的迹象; 三是中美贸易谈判边际改善。货币政策可能配合明年初的地方债发行, 也有可能出现短期放松的利好。预期年末的资金面可能相对宽松, 但长期资产收益率有上行的风险。账户操作上选择多看少动, 逐步降低杠杆, 择机配置存款资产, 提升收益, 降低波动, 平稳跨年。

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。