

平安个人投资连结保险投资报告

2017年2月报

平安资产管理 | A company of
PING AN ASSET MANAGEMENT | PING AN

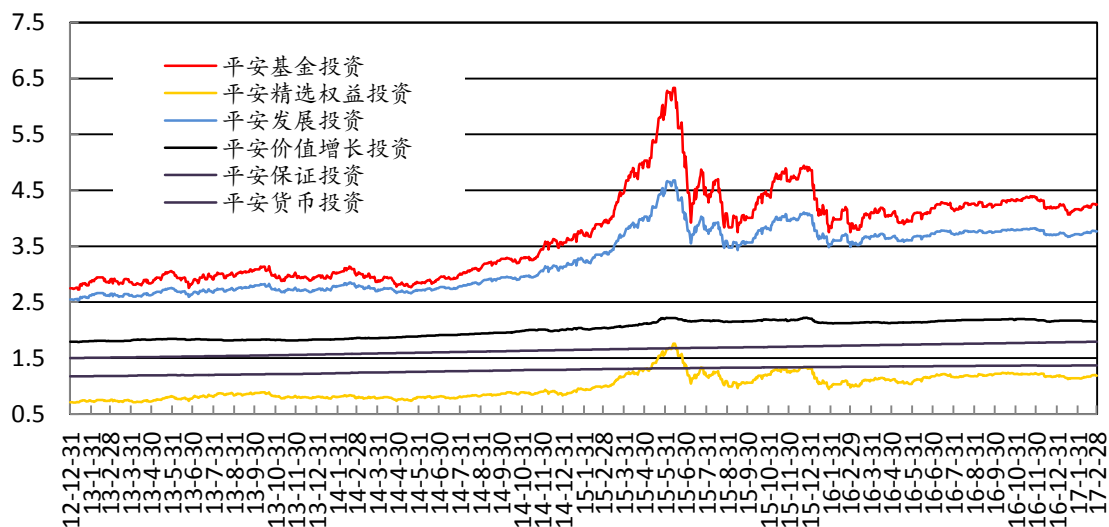
一、投资评述及业绩表现

报告期内，2月股票市场整体上涨；债券市场先抑后扬。除价值增长账户，投连个险其他账户净值均录得不同程度涨幅。

业绩表现（截至报告期末）

账户类型	账户名称	成立日期	期末净值	报告期	今年以来	成立以来
进取型	基金投资	2001年4月	4.2460	1.99%	1.24%	324.60%
	精选权益	2007年9月	1.1830	3.91%	-0.06%	18.30%
平衡型	发展投资	2000年10月	3.7666	1.42%	1.54%	276.66%
稳健型	价值增长	2003年9月	2.1549	-0.68%	-0.47%	115.49%
货币型	保证收益	2001年4月	1.7925	0.31%	0.69%	79.25%
	货币投资	2007年11月	1.3695	0.24%	0.48%	36.95%

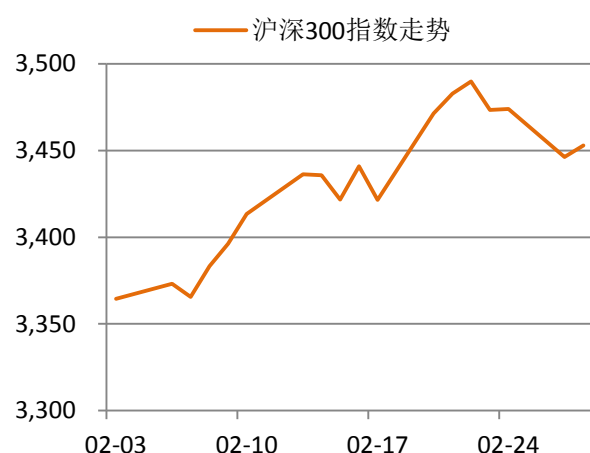
平安个险投连帐户净值走势



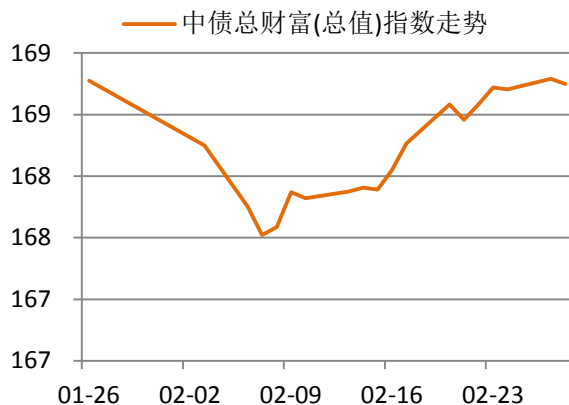
二、国内宏观经济及资本市场回顾

2017年1-2月份,全国固定资产投资(不含农户)41378亿元,同比增长8.9%,增速比去年全年提高0.8个百分点。从环比速度看,2月份固定资产投资(不含农户)增长0.77%。2017年1-2月份,民间固定资产投资24977亿元,同比名义增长6.7%,增速比去年全年提高3.5个百分点;民间固定资产投资占全国固定资产投资(不含农户)的比重为60.4%。2017年1-2月份,全国房地产开发投资9854亿元,同比名义增长8.9%,增速比去年全年提高2个百分点。其中,住宅投资6571亿元,增长9.0%,增速提高2.6个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为66.7%。2017年1-2月份,规模以上工业增加值同比实际增长6.3%,较2016年12月份加快0.3个百分点;从环比看,2月份,规模以上工业增加值比上月增长0.60%。2017年2月份,全国居民消费价格指数(CPI)环比下降0.2%,同比上涨0.8%;工业生产者出厂价格指数(PPI)环比上涨0.6%,同比上涨7.8%。2017年2月份,中国制造业采购经理指数(PMI)为51.6%,比上月上升0.3个百分点,制造业继续保持稳中向好的发展态势。

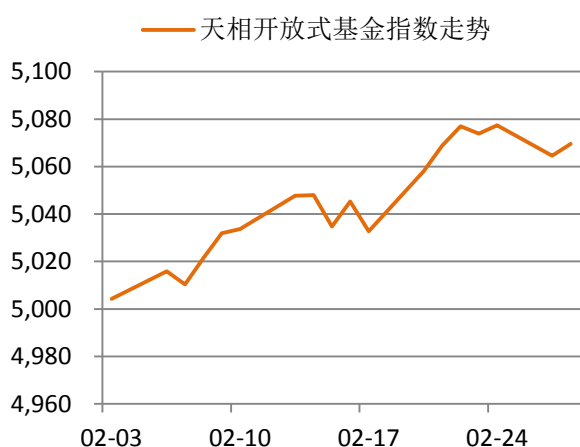
以美元计,2月进出口总值为2493.06亿元,同比上升15.8%,环比下降20.7%;其中出口同比下降1.3%,进口同比上升38.1%。货币供应方面,2月末,广义货币(M2)余额158.29万亿元,同比增长11.1%,增速分别比上月末和去年同期低0.2个和2.2个百分点;2月末人民币存款余额154.38万亿元,同比增长11.4%,增速比上月末高1个百分点,比去年同期低1.9个百分点。2月人民币存款增加2.31万亿元,同比多增1.46万亿元。



2月股票市场整体上扬,全月上证综指与沪深300指数分别上涨2.61%和1.91%,深证成指上涨3.38%,中小板指和创业板指分别上涨4.48%和2.17%。分板块来看,2月各行业全线上涨,申万行业涨幅最大为建筑材料业(+6.71%)。



春节后债市先经历短暂下挫，然后反弹上行。具体来看：全月中债全债指数下跌 0.01%，中债国债指数上涨 0.18%，中债金融债指数下跌 0.18%，中债企业债指数下跌 0.11%。



2月基金市场呈上行走势。全月天相开放式基金指数上涨 1.09%。具体来看：全月股票开放式基金上涨 2.29%，指数开放式基金上涨 1.92%，混合型基金上涨 1.63%，债券型基金基本持平，封闭式基金上涨 1.35%。

四、国内外宏观经济

经济基本面方面，全球延续周期性复苏态势，经济景气继续回暖，通胀温和回升，但特朗普预期推动的景气上行暂告一段落，向经济基本面回归。

具体来看，国内 1-2 月经济活动保持较高景气度，CPI 增速大幅回落、PPI 正在筑顶。具体看：1) 工业生产维持扩张趋势：1-2 月发电耗煤增速大幅反弹至 15.7%、2 月 PMI 生产指数环比回升 0.6 个百分点至 53.7%。2) 国内中下游需求较好：1-2 月 30 大中城市房地产成交同比 -23%、连续下跌之后有所企稳；2 月重卡、挖掘机销量分别高达 152%和 298%。3) 外需处于改善趋势之中：剔除春节因素的扰动，1-2 月合计，以美元计价的出口增速为 4%、较 2016 年四季度均值-5.2%大幅改善。4) 价格方面，2 月 CPI 同比 0.8%、PPI 同比 7.8%。CPI 增速较 1 月大幅下滑，主要为春节错位的影响，未来数月随着季节性因素消失、PPI 上涨传导滞后显现，CPI 将持续上行至 2.5%左右。2 月 PPI 环比上涨 0.6%、环比涨幅已连续 2 个月放缓，我们预计 3 月 PPI 同比增速可能较 2 月继续小幅走高，但考虑到基数效应，4 月之后将缓慢回落。

美国：1月CPI增速超预期，仍旧是能源价格主导，据我们此前对能源价格对CPI的拉动的测算，若能源价格稳在当前的水平（50-55美金/桶），2017年一月CPI同比即为年内高点，二月开始回落，后续须更加关注核心CPI与就业市场薪资增长对核心CPI的拉动。上周三劳工部公布1月CPI数据，总CPI同比从12月的2.1%上升至2.5%，季调环比从0.3%上升至0.6%；核心CPI同比从2.2%上升至2.3%，季调环比从0.2%上升至0.3%。不论总CPI还是核心CPI，不论同比还是环比，1月CPI数据均高于市场预期。1月总CPI同比0.4个百分点的跳升中，近九成是能源价格拉动；如果剔除能源（但包括食品），1月CPI同比增速只从12月的1.8%小幅上升至1.9%，核心CPI亦仅从2.2%上行至2.3%，过去一年维持震荡小幅走高；薪资增速较12月出现放缓，同比增2.5%，环比增0.1%（vs.12月同比2.9%，环比0.4%）。对于美国就业市场，我们认为，其已接近充分就业，由于就业市场景气较高，闲置劳动力进入劳动力市场，由于供给增加若劳动力需求无显著好转，或将压制薪资增长与通胀回升，现阶段，薪资增长是更为关键的指标，而我们将持续关注新政府各项政策能否有效刺激需求。

欧洲：2月制造业PMI终值55.5，服务业PMI终值55.6，上升势头不减，德法继续维持高位，1月HICP终值同比1.8%，主要受能源价格回升推动，而核心HICP保持平稳为同比0.9%。

日本：1月总体和核心-核心CPI均位于正值区间，总体CPI同比增0.4%，核心-核心CPI同比增0.2%；4季度实际GDP年化环比增长1.0%，略低于市场预期的1.1%，也低于3季度的1.4%。

日本：2016年日本实际GDP增速从1季度2.3%的高点一路下滑；目前受海外需求提振，日本经济出现边际改善，但内生动能不足，其中一个证据是，在全球都出现“再通胀”的背景下，日本通胀仍回升乏力。

政策方面，3月美国加息基本上板上钉钉，美联储将转入渐进收紧的状态，欧洲央行公布的3月会议决定维持当前货币政策不变但表态略微偏向鹰派；特朗普政府表示将在8月前推进税改，基建可能需要等到明年，引发市场出现一定程度的失望情绪，3月-5月间有望看到特朗普政府的税改方案、基建草案、对外贸易方面的表态。往前看，由于欧日英在地缘政治与经济动能方面均有不同程度的下行风险，经济增长与通胀回升的可持续仍然比较脆弱，短期未见货币政策激进收紧的必要性与紧迫性，反而是地缘政治不确定性和油价可能仍是2017上半年的主要风险。

五、下阶段市场展望及投资策略

股市方面，下阶段对流动性环境应继续保持谨慎。目前市场反弹仅仅是加息初期盈利支撑的

盈利驱动行情，估值驱动逻辑不存在；要警惕房地产调控对于利率方面是否有进一步的动作，存在抬升贷款利率的可能。非金融企业盈利仍定义为“小幅增长”：名义 GDP 上行仅影响营业收入增长，并不直接导致企业净利润增长；PPI 快速上行阶段营业成本增长大于营业收入，一般工业企业利润增长领先 PPI 见顶。权益市场将进入后周期时间：价值及周期上涨推动市场估值回升，后周期时段关注低估的金融板块；市场风格或逐渐回归成长，多数成长股或还有一跌。两期叠加致市场上行空间有限：非银行板块估值已经不低，银行股基本面改善但上行空间有限，市场整体指数难有进一步提振。

债市方面，预判前期债市反弹的驱动力正趋于弱化，而潜在风险并未完全释放，市场对潜在利空的反应不足。在目前时点不看好反弹行情延续。

从基本面来看，国内经济向上超预期的概率正在增加。目前虽然处于数据真空期，但从信贷、发电耗煤和工业品价格来看，制造业补库存需求较为旺盛。而三四线房地产销售热度较好，有助于支持房地产投资增速仍将维持稳定。此外，去年四季度以来 PPP 项目落地速度有所加快，且地方政府在换届年或存在一定投资冲动，基建增速存在着超市场预期可能，这也将为通胀带来一定压力。而海外方面，近期欧美债券收益率受特朗普基建和减税计划推进速度慢于市场预期、避险情绪推动（法国大选临近、瑞典移民暴乱）而小幅下行，并带动中国债券收益率出现小幅下行。但前期由避险情绪推动的行情持续性值得怀疑。从近期美国房地产和就业市场数据来看，美国经济仍处于温和复苏当中。如果美联储 6 月和 12 月分别加息一次，为了防止资本流出，中央行的货币政策将面临一定收紧压力。

从通胀来看，全年 CPI 或温和上涨，但 PPI 同比压力较大。2 月 CPI 环比下降 0.2%、同比上涨 0.8%，显著低于预期；去年以来的油价、房价和 PPI 环比上升将对今年上半年 CPI 非食品形成缓慢上涨压力。PPI 方面，2 月 PPI 同比上行至 7.8%，符合预期；考虑到无论是国内还是国外经济复苏持续性均较好，加上整治地条钢、油价推升化工产品成本等因素，未来 PPI 环比逐月回落幅度可能会较为缓慢。

从流动性来看，央行货币政策中性偏紧的态度会延续，再加上 3 月末面临 MPA 考核，3 月下旬资金面紧张不可避免，且 3 月同业存单到期量高达 1.5 万亿，商业银行滚动发行压力或抑制其融出资金意愿。

从配置角度来看，随着收益率逐步下行，其绝对吸引力边际下降。此外，2 月份国债和金融

债配置需求旺盛，很可能跟地方政府债发行尚未启动有关。然而，财政部近日下发的《关于做好2017年地方政府债券发行工作的通知》要求均衡全年地方债发行节奏，公开发行业务每季度发行量原则上控制在本地地区全年公开发行业务规模的30%以内，这意味着，为使2季度至4季度发行不过于集中，3月份地方债的供给很可能放量，从而挤压银行配置其他利率债的额度。

此外，需要关注金融监管可能加速落地。上周央行《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（讨论稿）传出后，市场反应并不充分。而上周末刘士余明确表示了央行正在牵头制定资管行业统一监管方案，体现出政策层面对金融监管的决心是十分坚决的，这也将抑制广义基金的配置需求。

投资策略：管理人将在组合管理上保持稳健，持续优化底仓品种，密切监测市场主线变化，争取净值稳健增长；债券部分控制仓位，保持流动性，择机把握波段机会。

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。