

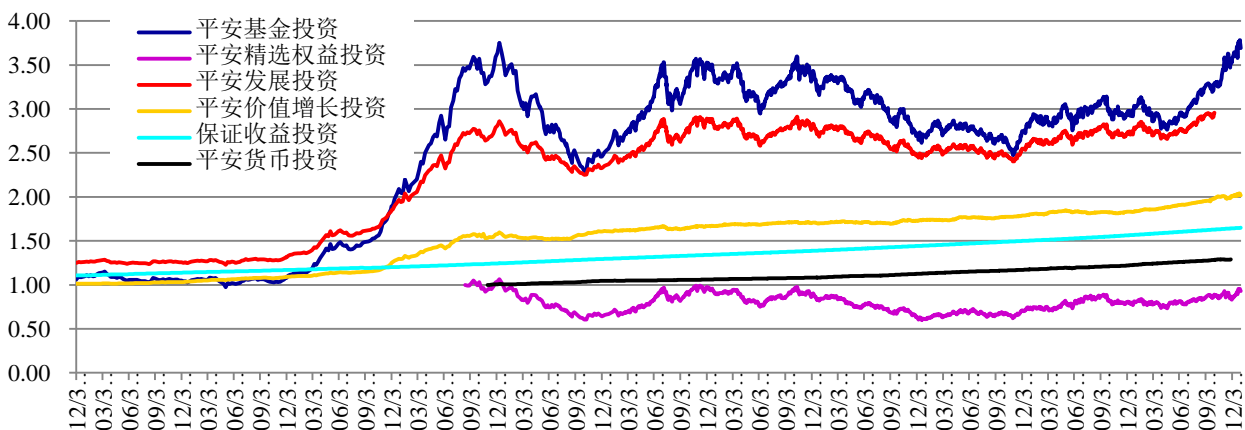
一、投资评述

1月份股票市场步入震荡调整态势，利空因素集中释放使得大盘整体沉闷收官，而创业板和中小板几乎未受政策影响，表现活跃，其中创业板还创出历史新高；1月份债市震荡反弹，基本面、流动性、机构配置行为、以及对货币政策宽松预期等是影响1月份债市收益率下行主要动因。平安投连险加仓利率债，减持部分转债；将部分指数基金向主动型基金进行了转换。

业绩表现（数据截至2015年1月30日）									
帐户类型	帐户名称	成立日期	最新净值	近1月	近3月	近6月	近1年	今年以来	成立以来
进取型	基金投资	2001年4月	3.6766	-0.44%	1.79%	11.87%	21.37%	19.92%	3.05%
	精选权益	2007年9月	0.9332	0.29%	6.68%	6.91%	14.87%	14.69%	10.53%
平衡型	发展投资	2000年10月	3.2032	-0.52%	0.92%	8.31%	14.37%	14.10%	2.13%
稳健型	价值增长	2003年9月	2.0112	-0.37%	-0.19%	0.87%	4.65%	9.16%	0.38%
货币型	保证收益	2001年4月	1.6499	0.08%	0.35%	1.21%	2.49%	4.94%	0.47%
	货币投资	2007年11月	1.2980	0.09%	0.46%	0.90%	2.52%	5.43%	0.65%

数据来源：平安资产

平安个险投连帐户净值走势图



数据来源：平安资产；数据统计区间：2003年12月31日-2014年12月31日

二、宏观经济环境概述

初步核算，2014年四季度GDP同比增长7.3%，增速与三季度末持平，环比增长1.5%。2014年，全年全国房地产开发投资95036亿元，同比名义增长10.5%，增速比1-11月份回落1.4个百分点，比2013年回落9.3个百分点，其中，住宅投资增长9.2%，增速比1-11月份回落1.3个百分点，住宅投资占房地产开发投资的比重为67.7%。2014

年，民间固定资产投资同比名义增长 18.1%，增速比 1-11 月份加快 0.2 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 64.1%。2014 年 12 月份，规模以上工业增加值扣除价格因素同比实际增长 7.9%，比 11 月份加快 0.7 个百分点。从环比看，12 月份比上月增长 0.75%，全年规模以上工业增加值同比增长 8.3%。

1 月份 CPI（全国居民消费价格总水平）同比上涨 0.8%，环比上涨 0.3%。1 月 PPI（工业品出厂价格）同比下降 4.3%，环比下降 1.1%。1 月份制造业 PMI 为 49.8%，比上月下降 0.3 个百分点，微低于临界点。

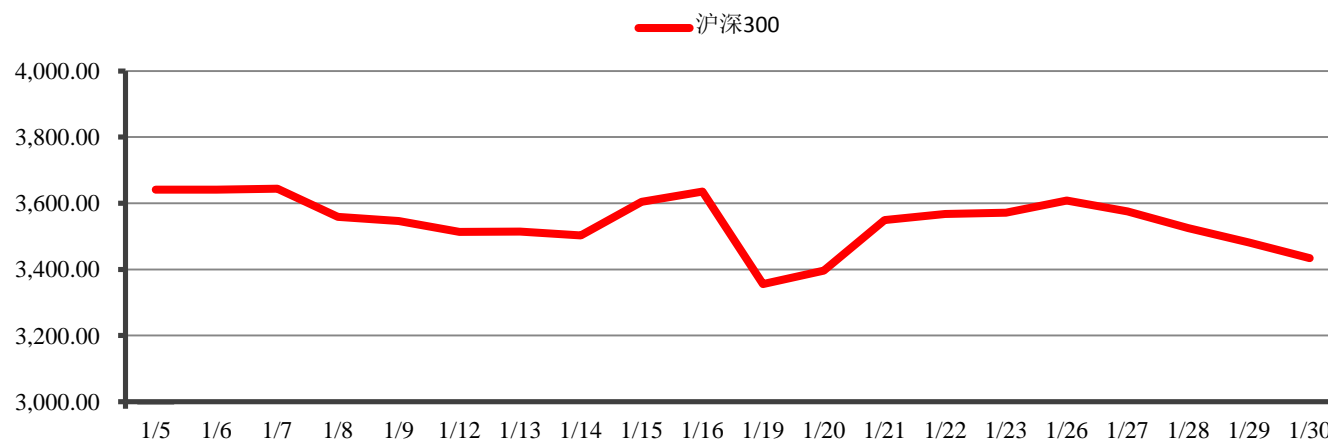
进出口方面，1 月我国进出口总额 3404.8 亿美元，同比下跌 10.9%，环比下跌 16%，其中，出口同比下跌 3.3%，进口同比下跌 19.9%。货币供应方面，12 月份人民币贷款增加 6973 亿元，同比多增 2149 亿元，广义货币(M2)余额同比增长 12.2%，狭义货币(M1)余额同比增长 3.2%。

三、资本市场回顾

(1) 股票市场回顾

1 月份股票市场步入震荡调整态势，利空因素集中释放使得大盘整体沉闷收官，而创业板和中小板几乎未受政策影响，表现活跃，其中创业板还创出历史新高。具体而言，上证综指下跌 0.75%，深圳成指上涨 1.24%，沪深 300 指数下跌 2.81%，中小板指和创业板指分别上涨 10.72%和 14.19%。分板块来看，计算机、传媒等行业表现突出，上涨幅度超过 15%，而银行股跌幅最大。

沪深300指数变化趋势线

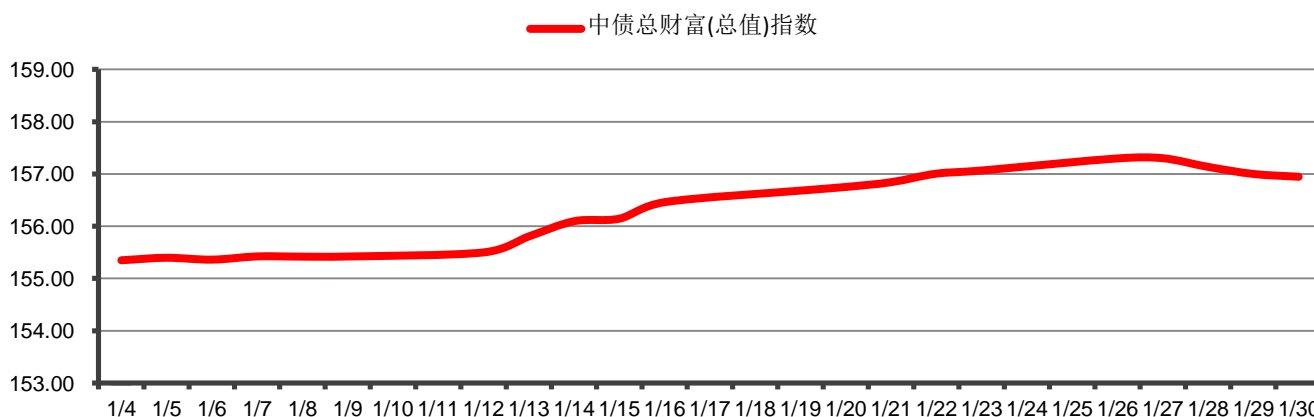


数据来源：Wind 资讯；数据统计区间：2015 年 1 月 1 日-1 月 31 日

(2) 债券市场回顾

1 月份债市震荡反弹，基本面、流动性、机构配置行为、以及对货币政策宽松预期等是影响 1 月份债市收益率下行主要动因。其中，中债全债指数上涨 1.07%，中债国债指数上涨 1.18%，中债金融债指数上涨 1.01%，中债企业债指数上涨 1.31%。

中债全债指数变化趋势线

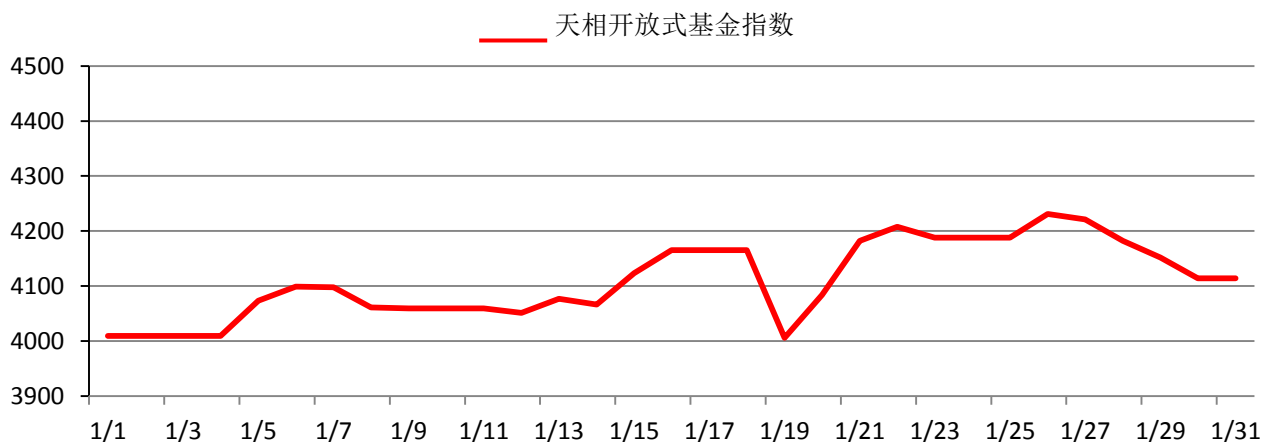


数据来源: Wind 资讯; 数据统计区间: 2015 年 1 月 1 日-1 月 31 日

(3) 基金市场回顾

1 月份大盘大幅震荡, 而创业板和中小板继续保持上涨态势, 因此非蓝筹类的基金大幅跑赢市场。具体来看, 天相开放式基金指数上涨 2.62%, 其中股票开放式基金上涨 2.38%, 指数开放式基金下跌 2.38%, 混合型基金上涨 4.19%, 债券型基金上涨 1.02%, 封闭式基金下跌 1.68%。

天相开放式基金指数走势图



数据来源: 天相投资分析系统; 数据统计区间: 2015 年 1 月 1 日-1 月 31 日

(4) 各指数1月涨跌幅情况一览表

指数名称	1 月份	今年以来
沪深 300 指数	-2.81%	-2.81%
中债全债指数	1.07%	1.07%
天相开放式基金指数	2.62%	2.62%

数据来源: Wind 资讯; 天相投资分析系统

四、投资回顾

一月份，沪深 300 跌幅 2.81%，中小板指涨幅 10.72%，创业板指涨幅 14.19%。资金去杠杆导致市场略有调整，同时存量资金博弈推动风格切换。计算机、传媒等行业表现较好。债市先上涨，后震荡回调。利率品种在经历了月初的短期震荡之后，在流动性宽松、央行 MLF 加码续作以及逆回购重启的利好刺激之下出现一波上涨，进入月底，由于央行并未如期下调逆回购利率，宽松步伐慢于市场预期，利率债情绪逐渐转弱，收益率小幅回升。全月来看，10 年期国债收益率下行 12bp，10 年国开债收益率下行 18bp。信用品种表现好于利率品种，中票、企业债前三周收益率一路下行，最后一周有所回调，全月来看，5 年 AA+中票收益率下行 39BP，5 年 AA+企业债收益率下行 44BP；其中，城投品种持续受市场追捧，5 年 AA+城投收益率大降 71BP，利差迅速压缩，目前已低于均值近 100BP。基本上，当月公布的 12 月份货币金融数据超预期，主要是表外融资大幅反弹致 12 月社会融资总量高达 1.69 万亿，大超预期，不过市场普遍认为非标反弹不可持续；12 月份经济数据组合也好于预期，工业增加值同比增 7.9%，较 11 月回升 0.7 个百分点，2014 年 4 季度 GDP 增长 7.3%，全年 GDP 增速定格在 7.4%；不过，最近公布的 1 月份中采 PMI 两年多来首破荣枯线，汇丰 PMI 也在荣枯线以下徘徊，且 1 月房地产销售数据环比大幅回落，显示经济下滑压力仍大。政策面上，人民银行年度工作会议称“保持银行体系流动性合理充裕”，释放了更加宽松的货币政策信号；随后的逆回购重启和 MLF 加码续作则进一步强化了市场的宽松预期；不过，1 月最后一周逆回购利率未能如期下调对市场信心造成了一定打击。资金面上，1 月初流动性转向宽松，加之央行主动维稳，月中 IPO 期间资金面仍意外维持宽松状态；然而，1 月下旬，外汇占款减少的负面影响开始显现，虽有逆回购对冲，但资金面仍十分紧张。

平安投连险加仓利率债，减持部分转债；将部分指数基金向主动型基金进行了转换。

五、下阶段市场展望及投资策略

股市方面，2 月初股市或仍将承受一些惯性压力，并且受到 IPO 对市场的抽水、第二批两融检查处理结果的公布以及市值管理公司的处理结果等利空因素的影响，短期内预计有所下跌，但下行空间不会太大。从中期来看，市场上涨的逻辑没有发生改变。具体来说，经济疲弱，全球量宽的情况下，超预期的政策放松是大概率事件；由于前期海外机构踏空沪港通北向放量等事件，资金或将择机入场，加之个人投资者的大类资产配置向权益转移可能仍将维持，中期看好市场的行情表现。

债券市场方面，展望后市，我们判断：实体经济继续疲弱，1 月 CPI 已降至 1%以下，整个一季度 CPI 均值或仅有 1%，基本面对债市有利。海外方面，各国央行陆续出台宽松政策，推动美元指数强势，对债市同样有利。政策面上，逆回购重启，降准预期兑现，但货币市场利率节前难有明显下行，逆回购利率因而缺乏顺势下调的时机；不过，中期来看，央行继续宽松的确定性较高，对债市有利。资金面上，受外汇占款减少、IPO 冲击和春节走款影响，节前资金利率中枢难以下移，不利债市表现；不过，节后资金宽松的确定性较高，中期资金面对债市仍有支撑。供需方面，2 月利率债净供给为负，预计信用债净供给也较低，对债市同样有利。市场情绪方面，由于收益率和利差水平都处于历史均值以下，市场情绪对债市或偏不利。

总体，基本面上的经济和通胀双低给债市提供了有力支撑，一季度债券收益率下行的可能性较大，我们对债市保持乐观。单从 2 月份来看，由于处于经济数据真空期，市场的焦点将主要围绕资金面和政策面展开。资金面上，2 月 IPO 和节前体现需求两大扰动叠加，资金利率中枢较难下移。政策面上，央行降准后，进一步的全面宽松时点

可能需要等到 1-2 月经济数据公布以后。再加上当月工作日较少，2 月份市场可能保持震荡。

平安资产管理有限责任公司

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。
- 本报告所包含的信息和资料皆被本公司认为真实可靠，且本公司尽力严遵审核本报告所含信息和资料，但本公司对其准确性、完整性和及时性等不做任何担保。
- 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。