

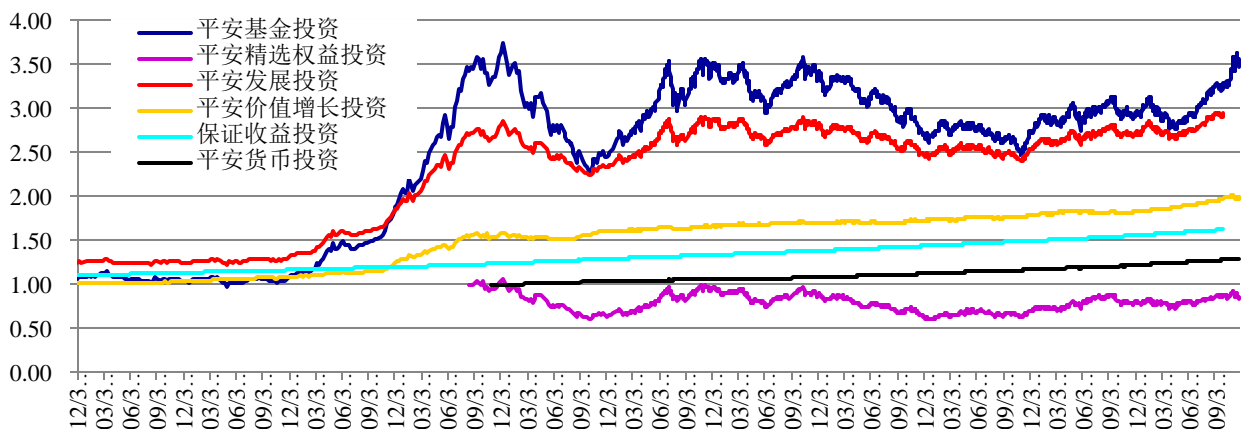
## 一、投资评述

2014年A股市场强势上涨，各指数全面收阳；债券市场表现出色，在利率中枢不断下移、流动性保持宽松的态势下一路走强。平安投连险维持总体持仓稳定，债券方面继续维持较高的配置比例，积极参与可转债机会。报告期各账户净值全线上涨，其中基金投资、发展投资账户上涨超过10%。

业绩表现（数据截至2014年12月31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	3.5703	3.53%	9.09%	22.15%	20.73%	20.73%	257.03%
	精选权益	2007年9月	0.8672	-3.40%	0.21%	6.61%	7.89%	7.89%	-13.28%
平衡型	发展投资	2000年10月	3.1298	2.21%	6.38%	13.38%	14.83%	14.83%	212.98%
稳健型	价值增长	2003年9月	2.0050	-0.21%	2.60%	4.98%	9.48%	9.48%	100.50%
货币型	保证收益	2001年4月	1.6412	0.37%	1.17%	2.45%	5.02%	5.02%	64.12%
	货币投资	2007年11月	1.2882	-0.06%	0.98%	2.27%	5.60%	5.60%	28.82%

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，四季度GDP同比增长7.3%，增速与上季度末持平。分季度看，一季度同比增长7.4%，二季度增长7.5%，三季度增长7.3%，四季度增长7.3%。2014年全年全国房地产开发投资95036亿元，同比名义增长10.5%（扣除价格因素实际增长9.9%），其中住宅投资增长9.2%。住宅投资占房地产开发投资的比重为67.7%。2014年全年，民间固定资产投资同比名义增长18.1%，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年全年，规模以上工业增加值扣除价格因素同比实际增长8.3%。

12月份CPI（全国居民消费价格总水平）同比上涨1.5%，环比上涨0.3%，2014年度全国居民消费价格总水平比上年上涨2.0%。12月PPI（工业品出厂价格）同比下降3.3%，环比下降0.6%，2014年度工业生产者出厂价格同比下降1.9%。12月份制造业PMI为50.1%，比上月回落0.2个百分点，微高于临界点，表明我国制造业保持稳定运行的基本态势，但增长动力仍显不足。

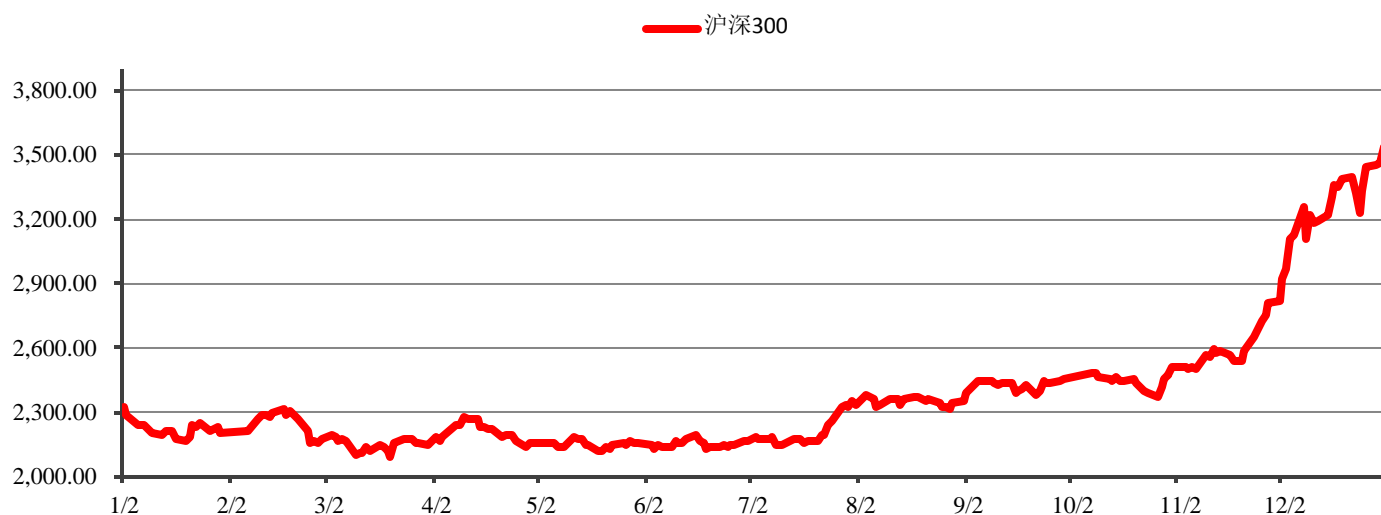
进出口方面，全年我国进出口总额 43030.38 亿美元，同比上涨 3.4%，其中，出口同比增长 6.1%，进口同比增长 0.4%，12 月份进出口总额 4054.15 亿美元，同比上涨 4.0%，环比增长 10.0%，其中，出口同比增长 9.7%，进口同比下降 2.4%。货币供应方面，2014 年人民币贷款增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元，广义货币(M2)余额同比增长 12.2%，狭义货币(M1)余额同比增长 3.2%。

### 三、资本市场回顾

#### (1) 股票市场回顾

2014 年 A 股市场强势上涨，领先优势巨大，终于将持续 4 年全球最熊市的帽子摘下，各指数全面收阳。具体而言，上证综指上涨 52.87%，深圳成指上涨 35.62%，沪深 300 指数上涨 51.66%，中小板指和创业板指全年分别上涨 9.67%和 12.83%。分板块来看，非银金融行业高歌猛进，上涨幅度超过 120%，表现最佳，建筑装饰、钢铁等行业亦涨幅居前，所有行业全年涨幅均超 15%。

沪深300指数变化趋势线

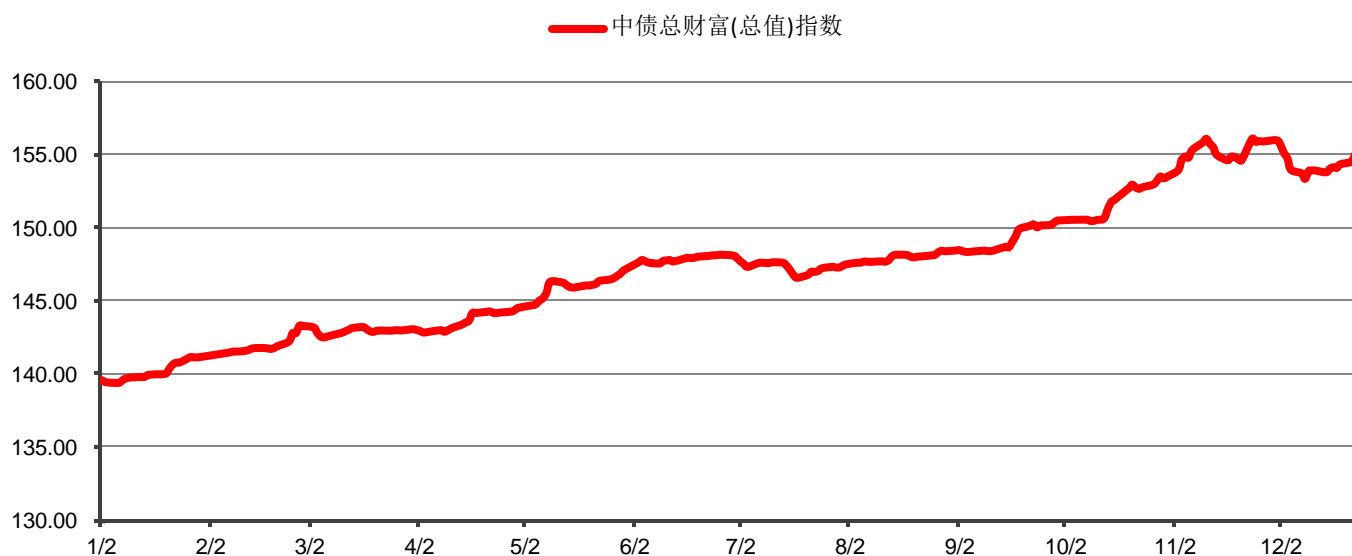


数据来源：Wind资讯；数据统计区间：2014年1月1日-12月31日

#### (2) 债券市场回顾

2014 年的债券市场表现出色，在利率中枢不断下移、流动性保持宽松的态势下一路走强。其中，中债全债指数上涨 11.23%，中债国债指数上涨 10.94%，中债金融债指数上涨 16.64%，中债企业债指数上涨 11.66%。

## 中债全债指数变化趋势线



数据来源：Wind 资讯；数据统计区间：2014 年 1 月 1 日-12 月 31 日

## (3) 基金市场回顾

2014 年基金市场震荡上行，股票型基金和债券型基金收益较去年均有所提高，而货币基金的热度下降。具体来看，天相开放式基金指数上涨 22.45%，其中股票开放式基金上涨 28.64%，指数开放式基金上涨 48.49%，混合型基金上涨 17.30%，债券型基金上涨 15.00%，封闭式基金上涨 33.20%。

## 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：2014 年 1 月 1 日-12 月 31 日

**(4) 各指数涨跌幅情况一览表**

指数名称	12 月份	今年以来
沪深 300 指数	25.81%	51.66%
中债全债指数	-0.36%	11.23%
天相开放型基金指数	6.86%	22.45%

数据来源：Wind 资讯；天相投资分析系统

**四、投资回顾**

股票市场方面，全年来看，2014 年前十月，中小盘领涨指数，以结构性行情为主；进入年末，以沪深 300 为代表的大盘蓝筹股领涨指数。全年沪深 300 累计收益率涨幅达到 51.66%，创业板指全年涨幅仅为 12.83%，显示了市场年末对于低估值蓝筹股的疯狂追捧。

- 一季度截至 2 月延续 2013 年 11 月中旬后的结构性行情，进入 3 月，经济数据陆续披露，显示经济增长乏力，同时两会结束，市场对政策维稳预期逐渐消退，大盘股和小盘股均出现下跌。
- 二季度，整体受益前期央行货币定向宽松实施、公布 5 月 PMI 数据连续三个月反弹，IPO 缩减至 100 家，中小板和创业板开始走出一波反弹行情。
- 三季度，PMI 数据显示经济短期企稳，年中流动性缓解，同时沪港通政策渐进，在“事件”和“政策”双重刺激下，市场偏向以国防军工和计算机为代表的小盘股。
- 四季度，中采 PMI、PPI、工业企业利润等数据显示经济始终处于弱势向下调整的局面。CPI 一直处于历史底部，对于央行采取放松流动性托底经济政策的实施提供较为宽松环境，同时市场对于流动性进一步放松始终存在预期。

11 月 22 日，央行决定下调一年期存贷款基准利率，时点和幅度超市场预期，市场确定了政府货币宽松的判断。政策面来看，“沪港通”、“一路一带”、地产放松等政策进一步刺激了市场对于政府托底经济预期。结合流动性宽松、经济政策超预期两方面因素，将有助于经济增速加速下滑、有助于降低企业财务成本、提升盈利能力。市场风格极致偏向大盘权重和蓝筹股。

债券市场方面，经过 2013 年的低迷之后，2014 年债券市场迎来了出色表现：

年初，由于银行间流动性改善，债券市场迎来了第一轮流动性修复行情。

二季度，经济基本面疲弱使得央行货币政策加码，定向宽松政策不断，债券市场启动了由基本面和政策面共同推动的第二波上涨行情，长端利率债下行幅度达约 80BP。

7 月份，由于基本面暂时企稳，市场迎来短期调整，但随后经济走势再度走软，CPI 持续走低，国务院采取措施降低社会融资成本，加之央行更为积极的货币政策、降低正回购利率和存贷款基准利率等，债券市场由此再次迎

来了年内第三波上涨行情，长端利率债下行幅度达 150BP。

年底由于降息预期兑现，并受到机构年末兑现收益和股债跷跷板效应等影响，债券收益率有所回调，债券市场进入震荡期。

平安投连险维持总体持仓稳定，债券方面继续维持较高的配置比例，积极参与可转债机会。报告期各账户净值全线上涨，其中基金投资、发展投资账户上涨超过 10%。

## 五、下阶段市场展望及投资策略

在中性假设（不考虑金融股估值继续提升）下，我们预计 2015 年一季度上证指数将可能突破前期高点。风格方面我们看好前期业绩增长较好的“新蓝筹”股的投资机会，原因如下：

- 目前经济仍然偏弱，通缩压力加大，因此预期未来财政政策将“更有力度”；
- 中央经济工作会议定调 2015 年“货币政策要更加注重松紧适度”，以及保增长的背景下，预期 2015 年货币政策会更加宽松；而在居民资产配置转移、保险加仓、海外资金配置以及私人银行资金流入等因素的影响下，股票市场有增量资金入市是大概率事件；
- 中性情景下预期 2015 年非金融业绩增长 4.5%，但考虑到政策的放松以及成本的大幅下降，预计未来业绩存在超预期的可能；

因此，我们预期未来股票市场将保持震荡上行的趋势，投资经理将关注蓝筹股及成长股中业绩增长较好、估值相对便宜的“新蓝筹”股的投资机会。

债券市场方面，预计 2015 年经济增速下降 0.4 个百分点至 7.1%，形态上或呈前低后高的态势。同时预计通胀中枢较今年回落 0.3-0.4 个百分点至 1.6-1.7%，也或呈前低后高走势。总体而言，上半年基本面对债市或仍有一定支撑，而风险因素可能将集中于下半年。政策面上，央行进一步降准降息仍有必要，但受制于资产价格和汇率因素，放松的节奏和力度可能低于预期，从时点上看，上半年全面宽松的可能性更大。资金面上，流动性环境最终取决于央行的政策态度，预计 2015 年资金利率中枢与 2014 年持平，但需警惕外汇占款减少、理财资金分流以及 IPO 扰动等结构性冲击的隐患。供需层面，受 43 号文影响，2015 年债券供给将面临结构性调整，其中城投债发行量将有所减少，取而代之的是地方政府债，因此，利率债供给压力增大，而信用债供需环境边际有所改善。综上所述，2015 年上半年债市整体安全，下半年或将有回调风险，同时需警惕融资条件恶化对债市带来的短期价格冲击。

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，且本公司尽力严谨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。