

中航证券鑫航 3 号集合资产管理计划

2018 年第四季度资产管理报告



计划管理人：中航证券有限公司

计划托管人：招商银行股份有限公司天津分行

报告期间：2018 年 10 月 1 日—2018 年 12 月 31 日



重要提示

本报告由集合资产管理计划管理人中航证券有限公司依据《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》（以下简称“《管理办法》”）、《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定》（以下简称“《管理规定》”）及其他有关规定制作。

2017年11月1日中航证券鑫航3号集合资产管理计划（以下简称：本集合计划）成立，管理人于2017年11月2日向中国证券投资基金业协会提交了XX集合资产管理计划的发起设立情况报告等材料。

管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用本集合计划资产，但不保证本集合计划一定盈利，也不保证最低收益。

集合资产管理计划托管人招商银行股份有限公司天津分行于2019年1月21日复核了本报告中的财务指标、净值表现和投资组合报告等内容。管理人保证本报告书中所载资料的真实性、准确性和完整性，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担责任。

本报告书中的内容由管理人负责解释。

本报告期起止时间：2018年10月1日—2018年12月31日

一、集合计划简介

（一）基本资料

集合计划名称：中航证券鑫航3号集合资产管理计划

集合计划类型：集合资产管理计划

集合计划成立日：2017年11月1日

集合计划投资目标：通过对各类金融工具的选择，以及对市场时机的判断，在有效控制投资风险的基础上，力争获取稳健的投资回报。

集合计划投资理念：通过分析宏观经济状况以及各发债主体的微观基本面，在谨慎投资的前提下，以债券及其他标准化资产为主要投资标的，力争获取高超过业绩基准的投资收益。

集合计划运作方式：通过筹集委托人资金交由托管人托管，由集合资产

管理计划管理人统一管理和运用，投资于法律法规或中国证监会允许本集合计划投资范围及其他金融工具或品种。

集合计划风险收益特征：本集合计划属债券型产品属于中低风险收益品种（R2）。适合谨慎型（C2）及以上投资者。

（二）集合计划管理人：中航证券有限公司

（三）集合计划托管人：招商银行股份有限公司天津分行

（四）注册登记机构：中国证券登记结算有限责任公司

（五）会计师事务所和经办注册会计师：大信会计师事务所（特殊普通合伙）

二、集合计划管理人履职报告

（一）投资经理工作报告

1、投资回顾

2018 年经济表现及预期悲观。资管新规下金融和实体去杠杆对基建、房地产投资造成了较大的影响，房地产市场低迷使整个下游关联行业陷入低迷，加之年内汽车市场也较低迷，中美贸易摩擦也通过产业链传导的形式拖累部分行业。

利率债收益率在经济基本面下行、货币政策适度宽松、资金面大体充裕的情况下呈现了下行格局，但其中受 4 月资金面紧张及信用债违约、中美贸易摩擦阶段性缓和、CPI 上行等因素影响存在两次明显的反弹，分别在 4 月 18 日至 5 月 18 日、8 月初至 9 月 20 日，长端利率债反弹幅度在 20-25bp。整体来看。10 年国债收益率从年初的 3.9%下行至 3.15%，10 年国开收益率从年初的 4.87%下行至 3.6%。

信用债收益率在宽货币的影响下，整体下行，但是等级利差先上后下，7 月底、10 月底主要受政策影响明显下降，但违约持续暴露导致利差回调。7 月底政策转向宽信用，理财新规落地，7 月 23 日国常会“鼓励商业银行发行小微企业金融债券”，等级利差明显下行，从 7 月 23 日的 99bp 下降至 8 月 6 日的 83bp。但 8、9、10 月违约事件继续高发，利差走平；10 月底等级利差再次明显收窄，主要受持续不断民企融资支持政策影响。12 月受洛娃、宏图

高科等违约事件影响微升。18 年违约核心是再融资，违约集中在前期过度融资、投资的民企主体中。

2018 年债券市场最大的特点就是资金面宽松的同时，违约明显增多，5 月以来信用风险持续发酵，虽然货币政策持续宽松，但是实体经济融资成本仍不低，特别是民企，融资环境的收紧造成了企业负债续接困难，截至到 12 月末，2018 年全年债券实质性违约的债券 124 支，本金共计 1205.61 亿，远高于 2017 年的 337.49 亿元及 2016 年 393.77 亿元。

2、投资策略

基础配置盘策略——杠杆套息策略：2018 年以来央行进行了 4 次降准，银行间流动性充裕，隔夜、7 天资金利率中枢在 2.4%，2.9%附近，息差水平较好，适合杠杆套息操作。回顾历史上 3 年信用债 1 年 IRS（FR007）利差，目前杠杆息差处于历史中位数水平，具备稳定的杠杆套息操作空间。

收益增强策略——套利交易策略：此策略目标是在不增加组合整体市场风险的基础上，通过对于各类资产相对价格变动的判断，持有一些资产同时做空另一些资产，以获得未来资产相对价格变动的收益，管理人将根据资产间的相对价格确定入场及平仓的时机。如利率债交易策略、骑乘策略、收益率曲线套利策略、信用利差套利策略、个券套利策略等。

3、实际操作

“中航证券鑫航 3 号集合资产管理计划”成立于 2017 年 11 月，2018 年全年持续加仓信用债，在收益率下行之前配置了较多高票息资产，为保持组合收益奠定了较好的基础，整体组合投资操作继续秉承稳健投资理念，投资策略上积极主动，提前研判市场行情变化，精选个券降低信用风险，在流动性宽松预期下保持适度杠杆操作。

4、未来展望

从基本面上看，2019 年国内投资、消费持续下滑，海外经济复苏陷入挫折，经济增速回落，带动国内出口增速下行，三大需求均难以有效拉动经济回升，未来仍有下行压力。尽管政府将采用积极财政和宽松货币的逆周期调控政策进

行对冲，但考虑到，地方政府债务压力限制了广义财政的积极空间，因此基建投资也难有大幅度增长。国内通胀基本无压力，预计全年 CPI 均值在 2.5%-3% 之间，PPI 有望低于 2%。社会融资总量断崖式下滑，货币资金在实体经济中传输受阻。

货币政策预计延续宽松。一方面，外部环境对货币政策掣肘削弱，尽管 2019 年美联储仍有 2 次加息，但近期美股下跌，美元指数、美债利率高位回落，市场预期已明显反转，美联储加息已属强弩之末。随着美元走弱，人民币汇率企稳的迹象明显，也将缓和外汇占款下滑压力。另一方面，国内经济下滑压力尚未缓解，货币政策仍有逆周期调节的需求。

当前流动性虽然整体较为宽松，但是金融监管政策仍在稳步推进，中国的金融环境很难出现趋势性的放松。

对于债市而言，一方面资金面宽松，可是另一方面，信用风险的爆发及资管新规对于杠杆的严格限制使得信用收缩，资金淤积在低风险的领域，难以形成有效的信用扩张，因此维持谨慎操作是目前一个比较好的选择。

此后一段时间，我们策略将以适度久期、高票息债券的套息策略为主，并关注市场波动带来的价值低估机会，通过各类套利策略，增强组合收益。

（二）内部性声明

1、集合计划运作合规性声明

本报告期内，集合计划管理人严格遵守《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》、《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定》及其他法律法规的规定，本着诚实信用、谨慎勤勉的原则管理和运用本集合计划资产，在严格控制风险的基础上，为集合计划持有人谋求最大利益。本集合计划运作合法合规，无损害集合计划持有人利益的行为，本集合计划的投资管理符合有关法规的规定。

2、风险控制报告

本报告期内，集合计划管理人设立独立的合规部与风险管理部，对集合资产管理业务相关风险进行全面的监控、监督、检查和评价。

合规部主要对业务部门提交用印的材料进行合规审核，对集合资产管理业

务操作过程中的合规风险进行评估，定期或不定期对资管业务部门开展合规检查，对集合资产管理业务的合规风险进行识别、评估、控制和报告，确保集合资产管理业务的合法合规开展。

风险管理部主要对公司各项资产管理计划进行实时监控，对集合资产管理计划的信用风险、市场风险、操作风险等进行监测、识别和评估，按月编制集合资产管理业务风险控制报告。

日常管理过程中，合规部与风险管理部及时进行合规风险和相关风险提示，提出合规管理与风险管理建议，并督促相关业务部门及时整改。

通过监控和检查，可以确认，在本报告期内，本集合计划管理人对集合计划的管理始终都能按照有关法律法规、公司相关制度和本集合计划说明书的要求进行。本集合计划的投资决策、投资交易程序、投资权限等各方面均符合规定的要求；交易行为合法合规，未出现异常交易、操纵市场的现象；未发现内幕交易的情况；相关的信息披露和财务数据皆真实、完整、准确、及时。

三、集合计划投资表现

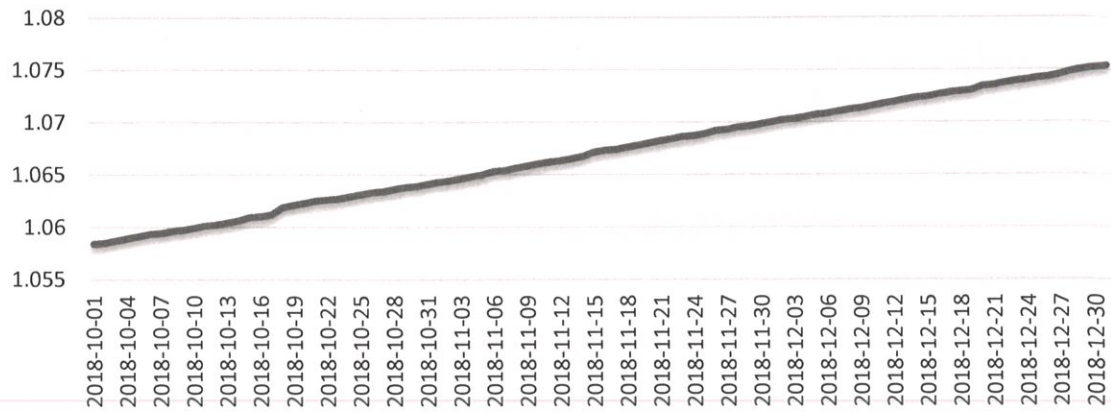
（一）主要财务指标：

单位：人民币元

	主要财务指标	2018年10月1日—12月31日
1	期末实收资本	376,808,013.89
2	期末集合计划资产净值	405,208,810.16
3	期末单位集合计划资产净值	1.0754

（二）中航证券鑫航3号产品单位净值表现图（例如下图所示）

鑫航3号集合资产管理计划净值表现



四、集合计划投资组合报告

2018年12月31日

单位：人民币元

1、资产组合情况

项目	期末市值（元）	市值占净值%
活期存款	7,162,669.80	1.77
债券投资	463,263,408.08	114.33
应收款项	11,864,228.34	2.92
资产类合计	482,290,306.22	119.02
负债类合计	77,081,496.06	19.02

备注：因四舍五入原因，资产组合报告中市值占总资产比例的分项之和与合计可能存在尾差。

2、报告期末按市值占集合计划资产净值比例大小排序的前十名证券明细

序号	证券代码	证券名称	数量	市值	市值占净值%
1	118476	16 东泰债	500,000	50,192,100.00	12.3867
2	150875	18 丰县 01	500,000	50,000,000.00	12.3393
3	111870731	18 大连银行 CD192	400,000	38,972,000.00	9.6178
4	145641	17 家园 01	300,000	29,645,100.00	7.3160
5	145861	17 台商债	270,000	26,650,140.00	6.5769

6	114187	17 海发 02	250,000	24,997,097.94	6.1689
7	118408	15 浙湖 01	200,000	20,199,865.75	4.9851
8	041800453	18 蓉经开 CP002	200,000	20,078,000.00	4.9550
9	125926	15 湘财 04	200,000	20,075,880.00	4.9545
10	114403	18 沐东债	200,000	20,004,520.55	4.9368

注：其中数量（股）为四舍五入的整数。

五、集合计划份额变动情况

在本报告期间集合计划份额变动如下：

集合计划份额变动

期初集合计划份额总额	211,916,551.19
报告期内集合计划总申购份额	277,269,124.28
报告期内集合计划总赎回份额	112,377,661.58
报告期末集合计划份额总额	376,808,013.89

六、集合计划报告期内投资收益分配情况

在本报告期内，本集合计划未进行收益分配。

七、重要事项揭示

（一）在本报告期内，本集合计划管理人董事长、总经理没有发生变更；托管人的董事长、总经理没有发生变更。

（二）在本报告期内，本集合计划投资经理没有发生变更。

（三）在本报告期内无重大关联交易。

八、备查文件目录

（一）本集合计划备查文件目录

- 1、《中航证券有限公司鑫航 3 号集合资产管理计划第十一次开放期及业绩基准公告》(20180925)
- 2、《中航证券有限公司鑫航 3 号集合资产管理计划临时开放公告》(20181019)
- 3、《中航证券有限公司鑫航 3 号集合资产管理计划第十二次开放期及业绩基准公告》(20181026)
- 4、《中航证券有限公司鑫航 3 号集合资产管理计划临时开放公告 (11 月 9 日-11 月 13 日)》(20181106)
- 5、《中航证券有限公司鑫航 3 号集合资产管理计划临时开放公告》(20181122)
- 6、《中航证券有限公司鑫航 3 号集合资产管理计划增加推广销售机构公告》(20181127)
- 7、《中航证券有限公司鑫航 3 号集合资产管理计划第十三次开放期及业绩基准公告》(20181127)
- 8、《中航证券有限公司鑫航 3 号集合资产管理计划临时开放公告 (12 月 17 日)》(20181214)
- 9、《中航证券有限公司鑫航 3 号集合资产管理计划临时开放公告》(20181224)
- 10、《中航证券有限公司鑫航 3 号集合资产管理计划第十四次开放期及业绩基准公告》(20181225)
- 11、《中航证券鑫航 3 号集合资产管理集合资产管理合同》
- 12、《中航证券鑫航 3 号集合资产管理计划说明书》
- 13、《中航证券鑫航 3 号集合资产管理计划托管协议》
- 14、《中航证券鑫航 3 号集合资产管理计划验资报告》
- 15、管理人业务资格批件、营业执照
- 16、报告期官网披露的文件

(二) 查阅方式

网址：www.avicsec.com

信息披露电话：010-59562622

投资者对本报告书如有任何疑问，可咨询管理人中航证券有限公司。



申航证券有限公司

二零一九年一月二十四号

