

中航证券鑫航 3 号集合资产管理计划 2019 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：2019 年 10 月 1 日—2019 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中航证券鑫航3号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2020年1月22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：2019年10月1日—2019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

2019 年四季度全球经济继续同步放缓，主要经济体货币政策由“加息”转向了“降息”。10 月 15 日，国际货币基金组织（IMF）将 2019 年全球经济增长率由年初的 3.6% 下调至 3%，创金融危机以来的最低点。各主要经济体 GDP 增速均有所下滑。其中，较为依赖出口的欧元区经济增速大幅下滑，2019 年 GDP 预计增速仅为 1.16%。

从领先指标 PMI 来看，美国制造业 PMI 连续四个月低于荣枯线。英国制造业受脱欧影响持续萎缩。欧元区制造业受全球经贸放缓影响最重，制造业 PMI 持续处于低位，但近几个月有所回升。从摩根大通全球制造业 PMI 指数来看，全球制造业景气度 11 月份更是从回荣枯线上方，或暗示全球制造业在 1 年多的放缓之后终于有企稳回升的趋势。通胀方面，受全球经济及贸易放缓影响，今年以来主要经济体通胀水平持续下滑。9 月中旬因沙特石油设施遇袭导致石油价格大幅上涨，但沙特随后恢复产能，石油价格迅速回落，对通胀影响甚微。英国及欧元区通胀也呈下行趋势，不过欧元区 11 月 CPI 有所回暖。美国连续三次降息后效果显现，通胀水平有所回升，但仍低于目标。总体来看，2019 年全球经济增速同步放缓，四季度一些不确定性减少后有所反弹，下行压力也有所减小。

国内基本面来看，2019 年四季度实际 GDP 增速可能从第三季度的 6.0% 微升至

6.1%，名义 GDP 增长有望较三季度上升 0.7 个百分点左右至 8.3%。环比加速叠加低基数效应，四季度总需求增长有望结束自中美贸易摩擦开始以来“逐季下行”的走势。外需企稳回升、基建投资加速、地产仍有韧性、且风险偏好回升带动补库存周期等因素，11 月以来合力均对总需求回升起到了积极的作用。与企业盈利更为相关的一点判断是，鉴于四季度呈“CPI、PPI 双升”的态势，名义 GDP 同比加速可能比实际 GDP 更为确定，且幅度明显更大。

相关数据来看，近期公布的 2019 年 12 月 PMI 生产指数超季节性回升，高炉开工率、发电耗煤量等高频数据不弱，表明生产强劲。同时，出口运价、新出口订单表明外需良好，加上 12 月出口交货值基数偏低，2019 年 12 月出口交货值增速可能回升。但由于 2018 年 12 月工业增加值基数较 11 月抬升，因此预计 12 月工业增加值同比增速小幅回落至 6%，2019 年第四季度工业增加值同比增长 5.6%，高于上季度的 5%，从供给端来看，四季度实际 GDP 增速将企稳。

债市来看，进入四季度后，由于猪价大涨推升通胀预期、9 月经济边际改善、市场宽松预期多次落空，叠加贸易摩擦缓和提升风险偏好、明年专项债提前发行引发担忧，10 月债市持续调整，收益率持续上行，信用利差开始走扩，呈现熊陡行情。进入 11 月后，由于 10 月工业增加值增速回落，制造业筑底，基建地产小幅下滑，消费转弱，经济下行承压，11 月高频数据显示需求继续放缓，而猪肉价格高位回落，通胀压力缓解，基本面支撑债市，同时央行下调 MLF、OMO 和 LPR 利率，整体来看降息带动债市上涨。12 月央行通过逆回购投放资金 6800 亿，此外还加量续作 MLF，整月资金净投放 6765 亿元，并下调 14 天逆回购利率 5BP。2019 年 12 月下旬李克强总理在成都考察时表示，国家将进一步研究采取降准和定向降准、再贷款和再贴现等多种措施，降低实际利率和综合融资成本。在大规模资金投放和降准预期带动下，债市短端利率大幅下行。12 月经济短期平稳，通胀预期回升制约长端。12 月中美贸易摩擦缓和，高频数据显示经济平稳，猪肉价格下行，但蔬菜价格上涨，通胀预期仍强，基本面对债市长端形成制约。

2、投资策略

基础配置盘策略——杠杆套息策略：四季度以来，资金面整体呈宽松态势，银行间资金成本较低，同时四季度受多方因素影响债市利率依然小幅下行，全

球范围内出现货币宽松环境，现阶段货币宽松并未完全向信用扩张传导，致使信用债收益水平与资金利率之间的息差水平较好，适合杠杆息差操作。

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，2019 年四季度在严控信用风险的前提下，逐步增加三年以内的高票息信用债的配置，为保持组合收益及产品流动性奠定了较好的基础，2019 年四季度在经济企稳、风险资产收益率再度走高的情况下，通过增配可转换债券，参与权益市场，获得良好的收益，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

展望 2020 年，宏观经济将围绕中美关系、稳增长政策和房地产投资这三条主线展开。2020 年是美国大选年，贸易层面摩擦升级的概率较低，但不排除受选情刺激，对关键技术领域封锁进一步升级的可能性。国内宏观来看，2020 年经济短周期向下的概率小于 2019 年，如果在经济阶段性企稳的基础上施加较大力度的稳增长政策，可能带来经济、通胀和资产价格的上行风险。货币政策对于“结构性通胀”的态度和财政政策对于“保 6”的态度，都值得市场仔细观察推敲，任何与一致预期的偏差都可能影响到明年上半年的流动性环境和股债走势。房地产方面，仍处于高位的房地产投资将是 2020 年经济波动的核心变量，2020 年经济出现失速的可能性较低。房地产投资的不确定性主要来自于政策。综上，预计宏观经济增速窄幅波动，大幅回升或回落的可能性都不大，全年实际 GDP 增速稳定在 6.0%左右，名义 GDP 回升至 8%左右。自 2019 年 4 季度开始的经济阶段性企稳将大概率延续至年中。

货币政策方面，显著收紧和大幅宽松的概率都不大。基本面企稳和 CPI 快

速上升制约了货币政策在总量层面进一步宽松的空间，预计 2020 年的降准幅度明显小于过去两年，银行间流动性也难进一步宽松。同时，为了完成十三五的实际 GDP 翻倍目标，预计积极财政政策会作用于年初甚至整个上半年，2020 年一季度大概率维持当前货币市场相对宽松的环境。

债市方面，从基本面展望来看，经济增长预期有所增强，CPI 位于高位、PPI 降幅收窄并有望由负转正，基本面对债市偏利空。政策方面，为了应对春节取现和地方债的提前发行，央行维稳资金面意图明显，但现金管理类理财新规严格程度略超预期，对债市偏利空。从需求角度看，摊余成本定开债基支撑 3-5 年期债券。多空交织下，预计长端利率 2020 年一季度窄幅震荡。

此后一段时间，我们策略将以短久期、高评级债券的套息策略为主，积极关注评级较好信用债的一二级机会，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 Related 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。

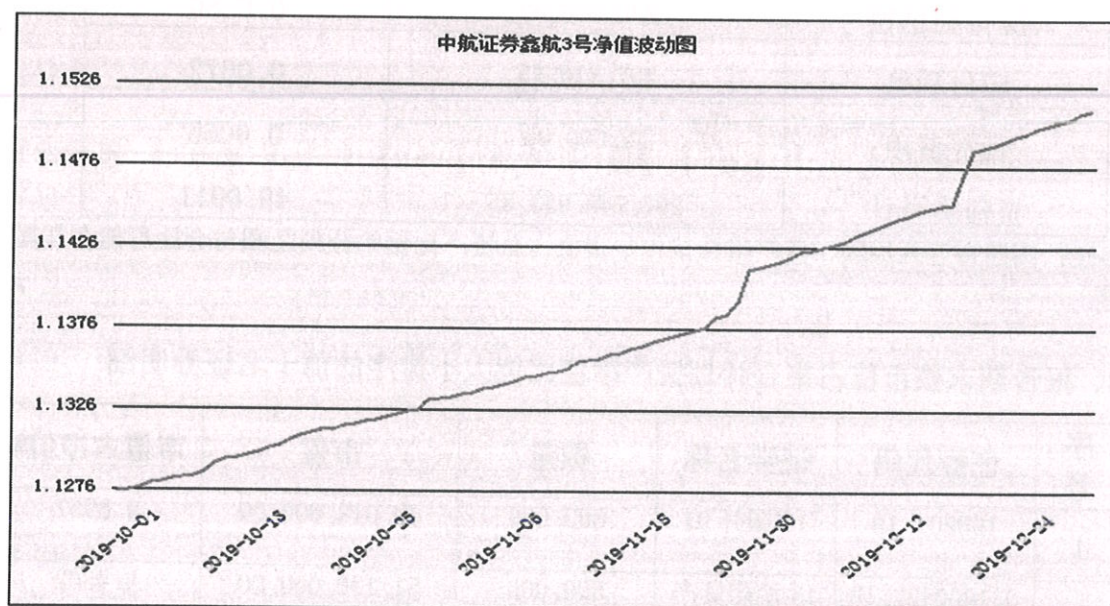
通过监控和检查，可以确认，在本报告期内，本集合计划管理人对集合计划的管理始终都能按照有关法律法规、公司相关制度和本集合计划说明书的要求进行。本集合计划的投资决策、投资交易程序、投资权限等各方面均符合规定的要求；交易行为合法合规，未出现异常交易、操纵市场的现象；未发现内幕交易的情况；相关的信息披露和财务数据皆真实、完整、准确、及时。

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	2019年10月1日—12月31日
1	期末实收资本	526,888,423.44
2	期末集合计划资产净值	606,506,605.33
3	期末单位集合计划资产净值	1.1511

(二) 鑫航3号产品单位净值表现图（例如下图所示）



四、集合计划投资组合报告

2019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	41,370,005.55	6.8210
债券投资	790,235,202.60	130.2929
买入返售金融资产	50,250,151.50	8.2852
应收利息	19,367,179.03	3.1932
应收申购款	1,100,000.00	0.1814
其他应收款	1,925,000.00	0.3174
资产类合计	904,247,538.68	149.0911
卖出回购金融资产款	284,938,529.60	46.9803
应付赎回款	11,671,188.88	1.9243
应付管理人报酬	219,351.68	0.0362
应付托管费	5,345.15	0.0009
应付交易费用	228,013.77	0.0376
应付利息税	230,628.82	0.0380
应付利息	407,875.45	0.0672
预提费用	40,000.00	0.0066
负债类合计	297,740,933.35	49.0911

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	190201.IB	19国开01	600,000	60,018,000.00	9.8957
2	031800422.IB	18渝隆资产 PPN001	500,000	51,130,000.00	8.4302
3	031900481.IB	19钦州临海 PPN001	500,000	50,750,000.00	8.3676

4	041900303. IB	19 新疆金投 CP001	500,000	50,055,000.00	8.2530
5	151236. SH	19 华晨 04	500,000	49,999,600.00	8.2439
6	118408. SZ	15 浙湖 01	400,000	40,518,991.78	6.6807
7	101901155. IB	19 新津国资 MTN001	400,000	40,444,000.00	6.6684
8	041900278. IB	19 大同煤矿 CP003	400,000	40,112,000.00	6.6136
9	114403. SZ	18 沭东债	400,000	40,056,810.96	6.6045
10	101900137. IB	19 盐城高新 MTN001	300,000	29,985,000.00	4.9439

注：其中数量（股）为四舍五入的整数。

五、集合计划报告期内杠杆运用情况

截至 2019 年 12 月 31 日，鑫航 3 号卖出回购金融资产款为 284,938,529.60 元，占资产净值比例为 46.9803%，杠杆全部用于购买符合标准的信用债。

六、集合计划报告期内费用情况

费用明细	计提基准	计提方式	支付方式
管理费	$H = E \times 0.3\% \div \text{当年天数}$ H 为每日应计提的管理费 E 为前一日集合计划资产净值	每日计提	按月支付
托管费	$H = E \times 0.01\% \div \text{当年天数}$ H 为每日应计提的托管费 E 为前一日集合计划资产净值	每日计提	按月支付
业绩报酬	管理人公布基准，超出部分 60%	委托人退出日或计划终止日	不超过 6 个月 1 次

七、集合计划份额变动情况

本集合计划存续期限 9 年。在本报告期间集合计划每个自然月的最后三个交易日及次月的前三个交易日开放，在本报告期间集合计划份额变动如下：

报告期初集合计划份额总额	664, 198, 137. 86
报告期内集合计划申购总额	62, 795, 153. 63
报告期内集合计划赎回总额	200, 104, 868. 05
报告期末集合计划份额总额	526, 888, 423. 44

八、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。

九、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，本集合计划管理人三分之一以上的董事、监事没有发生变动。

(四) 在本报告期内没有重大关联交易等涉及投资者权益的重大事项。

十、备查文件目录

(一) 本集合计划备查文件目录

- 1、《中航证券鑫航 3 号集合资产管理计划第二十四次开放期及业绩基准公告》
20191028
- 2、《中航证券鑫航 3 号集合资管计划 2019 年第 3 季度托管回函》 20191029
- 3、《中航证券鑫航 3 号集合资产管理计划 2019 年第三季度资产管理报告》
20191029
- 4、《关于中航证券鑫航 3 号集合资产管理计划收益分配基准日的公告》
20191126

- 5、《关于自有资金退出中航证券鑫航 3 号集合资产管理计划事项公告》
20191209
- 6、《关于自有资金参与中航证券鑫航 3 号集合资产管理计划事项公告》
20191224
- 7、《中航证券鑫航 3 号集合资产管理计划第二十六次开放期及业绩基准公告》
(12.27-1.6) 20191226
- 8、《中航证券鑫航 3 号集合资产管理计划集合资产管理合同》(2019 年 4 月变更)
- 9、《中航证券鑫航 3 号集合资产管理计划说明书》(2019 年 4 月变更)
- 10、《中航证券鑫航 3 号集合资产管理计划风险揭示书》(2019 年 4 月变更)

(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。



