

中航证券聚富 5 号集合资产管理计划

2020 年第 1 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：2020 年 1 月 1 日—2020 年 3 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。

2019年8月2日中航证券聚富5号集合资产管理计划（以下简称：本集合计划）成立，管理人于2019年8月2日向中国证券投资基金业协会提交了中航证券聚富5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4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：2020年1月1日—2020年3月31日

一、集合计划简介

（一）基本资料

集合计划名称：中航证券聚富5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：2019年8月2日

集合计划投资目标：在力争控制投资风险的前提下，管理人履行诚实信用、勤勉尽责义务，通过主动管理方式运作并管理本计划委托资金，为投资者谋求投资收益。

集合计划运作方式：开放式。

集合计划风险收益特征：本计划属固定收益类集合资产管理计划，不分级，风险等级为R2-中低风险，适合C2-相对稳健型及以上合格投资者。

(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：天职国际会计事务所（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，同样预计四季度实际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

(1) 利率策略

通过对各种宏观经济指标、资金市场供求状况等因素的分析，判断政府宏观经济政策取向和资金市场供求变化趋势，以此为依据判断金融市场利率变化趋势。在对利率变动趋势做出充分评估的基础上，结合历史及经验数据，确定

资金的时间价值、流动性溢价等要素，动态调整投资组合平均剩余期限。

(2) 信用策略

本计划将适时跟踪发债主体的经营能力、偿债能力、盈利能力等，运用定性与定量相结合的内部信用评级方法，对发债主体的信用风险进行全面有效的分析，从而降低因信用风险所带来的投资损失。内部的信用评级将结合行业所处的生命周期、公司的发展状况以及未来的发展战略等，从公司的短期偿债能力、长期偿债能力、营运能力、盈利能力四个方面进行定量分析，并对公司的发展战略、内部控制、外部支持等方面进行定性分析，对定量分析进行补充，从而提高内部信用评级的有效性，挑选出信用风险低、具有超额收益的投资品种。同时，本计划将结合宏观经济环境、行业发展来适时跟踪发债主体发展状况，对发债主体的信用风险进行适时评价，从而有效的抓住市场的交易机会。

(3) 个券选择策略

选择个券时，本计划将首先考虑安全性，优先配置高信用等级的债券品种。除安全性因素之外，在具体的券种选择上，本计划将正确拟合收益率曲线，从而找出收益率出现明显偏高的券种，并客观分析收益率出现偏高的原因。若出现因市场原因所导致的收益率高于公允水平，则该券种价格出现低估，本计划将对此类低估品种进行重点关注。

(4) 流动性管理策略

管理人将在遵循流动性优先的原则下，综合平衡投资资产在流动性资产和收益性资产之间的配置比例，通过现金留存、持有高流动性债券种、正向回购、降低组合久期等方式提高投资资产整体的流动性。同时，管理人将密切关注投资者大额申购和赎回的需求变化，根据投资者的流动性需求提前做好资金准备。

3、实际操作

一季度新冠肺炎疫情先后在国内和海外蔓延，疫情冲击全球经济的可能性上升，国内外均通过降息手段来稳定经济，货币持续宽松，债券作为避险资产而受益。我国债市在经历了 19 年整年震荡行情之后，截至 2020 年一季度末，10 年期国债和国开债收益率分别较 19 年底下降 50BP 和 60BP 左右，收益率靠

近历史最低水平。信用债受利率债的传导，收益率下行持续，叠加信用债需求旺盛，各等级信用利差也重新压缩至较低位置。鉴于市场较为稳定的流动性预期以及较低的融资成本使得杠杆策略仍然有效，票息策略仍然是收益的主要来源。我们通过信用挖掘，坚持持有发达地区城投债，并获得部分非公开品种的流动性溢价。持续关注二级市场价格挖掘交易机会，出售“15 恒大 03”、“15 时代 11”“15 柳东 02”为产品带来较好的资本收益。同时，为了利用银行间较低资金成本的优势，一季度买入“18 上饶国资 MTN002”、“18 磁湖高新 MTN001”等，且增加了公开债券的占比，更好地防御流动性风险。另，持仓中的“19 沐东 01”已提前兑付。

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。上半年，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，管理人严格遵守《管理办法》、《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计划财产，在严格控制风险的基础上，为投资者谋求最大利益。本计划运作合法合规，无损害投资者利益的行为，本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，管理人设立独立的合规部与风险管理部，对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，定期或不定期对业务部门开展合规检查，对资产管理业务的合规风险进行识别、评估、控制和报告，确保资产管理业务的合法合规开展。

风险管理部主要对公司各资产管理计划进行实时监控，对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。

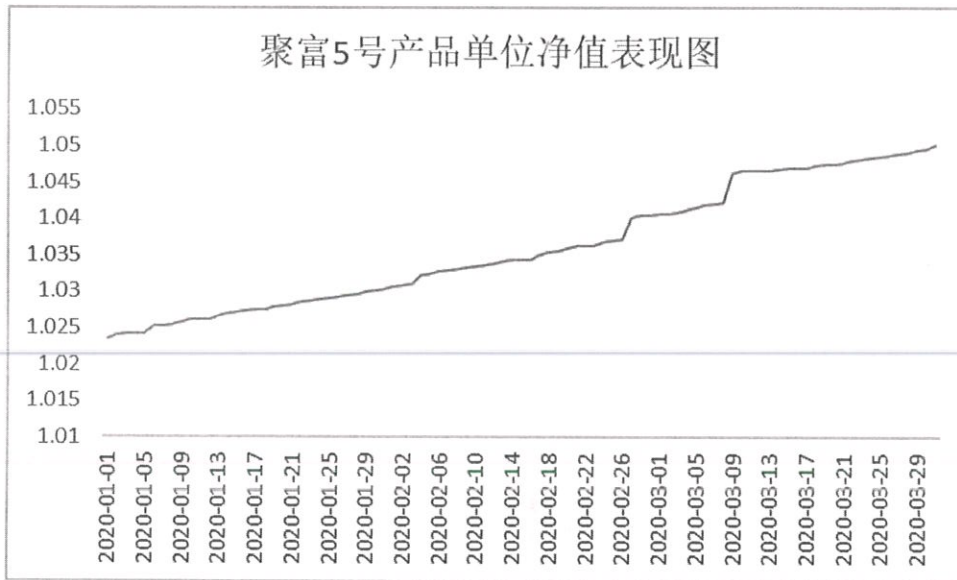
通过监控和检查，可以确认，本报告期内，本计划的管理始终都能按照有关法律法规、公司相关制度和本计划说明书的要求进行。本计划的投资决策、投资交易程序、投资权限等各方面均符合规定的要求；交易行为合法合规，未出现异常交易、操纵市场的现象；未发现内幕交易的情况；相关的信息披露和财务数据皆真实、完整、准确、及时。

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	2020年1月1日—3月31日
1	期末实收资本	97,613,359.06
2	期末集合计划资产净值	102,489,469.53
3	期末单位集合计划资产净值	1.0500
4	期末累计单位集合计划资产净值	1.0500

(二) 中航证券聚富5号产品单位净值表现图



四、集合计划投资组合报告

2020年3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	2,239,328.75	2.1849
存出保证金	1,311.85	0.0013
债券投资	91,319,466.44	89.1013

买入返售金融资产	46,770,396.94	45.6343
资产类合计	143,211,037.55	139.73
卖出回购金融资产款	40,599,865.00	39.6137
负债类合计	40,721,568.02	39.73

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	151764	19 饶江 01	150,000	15,228,450.00	14.8586
2	101901304	19 盘江投资 MTN002	150,000	15,120,000.00	14.7527
3	101801283	18 上饶国资 MTN002	100,000	10,312,000.00	10.0615
4	101800940	18 磁湖高新 MTN001	100,000	10,300,000.00	10.0498
5	151944	19 文蓝 01	100,000	10,159,900.00	9.9131
6	125698	16 海陵 01	100,000	10,136,300.00	9.8901
7	151159	19 金海 01	100,000	10,062,800.00	9.8184
8	114625	19 寿光 G1	100,000	10,000,016.44	9.7571

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 2020 年 3 月 31 日，中航证券聚富 5 号集合资产管理计划资产总值为 14,321.10 万元，占资产净值比例为 139.73%，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	$K = E \times 0.30\% \div \text{当年天数}$	每日计提	按月支付

	K 为每日应计提的固定管理费 E 为前一日资产管理计划资产净值		
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 为前一日资产管理计划资产净值	每日计提	按月支付
业绩报酬	年化收益率高于管理人公布的业绩报酬计提基准以上的部分，管理人按 60%的比例收取业绩报酬	本计划业绩报酬计提日为收益分配基准日、投资者退出日及本计划终止日	业绩报酬计提日起 5 个工作日内支付

七、集合计划份额变动情况

本集合计划存续期限 5 年。本报告期内本计划份额变动情况如下：

单位：份

期初总份额	期间参与份额	期间退出份额	期末总份额
55,848,007.39	57,393,595.21	15,628,243.54	97,613,359.06

八、集合计划报告期内投资收益分配情况

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、总经理是否有发生变更；托管人的董事长、总经理是否有发生变更。

(二) 在本报告期内，本集合计划投资经理无变更。

(三) 在本报告期内，本集合计划管理人三分之一以上的董事、监事无变动。

(四) 在本报告期内关联方参与情况如下：

关联方名称	关联方类别	份额截止日期	份额余额（万）
中航期货有限公司	证券公司控股股	2020.1.31	1000.01
	东、实际控制人	2020.2.29	1000.01

	及其控制的企业的重要上下游企业。	2020.3.31	1000.01
--	------------------	-----------	---------

十、备查文件目录

(一) 本集合计划备查文件目录

- 1、《中航证券聚富 5 号集合资产管理计划集合资产管理合同》
- 2、《中航证券聚富 5 号集合资产管理计划说明书》
- 3、《中航证券聚富 5 号集合资产管理计划托管协议》
- 4、《中航证券聚富 5 号集合资产管理计划验资报告》
- 5、管理人业务资格批件、营业执照
- 6、其他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。



