

中航证券鑫航 3 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。

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：天职国际会计师事务所（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

2020 年一季度全球受疫情持续扩散影响，疫情爆发严重影响美国及欧洲经济活动。受疫情不断扩散及沙特开启原油价格战影响，美国股市自 2 月底开始不断暴跌。3 月 9 日开始，美股动荡加剧，8 个交易日中三次经历下跌熔断。面对美国金融市场巨幅调整，为缓解市场恐慌情绪和应对流动性问题，美联储先后采取了大幅降息、回购操作、QE 等货币政策工具释放流动性。并于 3 月 17 日重启 2008 年次贷危机时期的货币政策工具箱（包括 CPFF 及 PDCF），以期支持信贷流向美国家庭和企业。3 月 18 日，美联储新推出 MMLF 来缓解货币市场共同基金的流动性紧张。美国 3 月 Markit 制造业 PMI49.2，前值 50.7 更糟糕的是就业数据，3 月 21 日当周首次失业救济申请人数达 328.3 万，远超市场预期的 150 万，打破了 2007 年“大衰退”（Great Recession）时期 66.5 万人的峰值，以及 1982 年 10 月创下的 69.5 万人的历史最高纪录，创下 1967 年有数据以来历史新高。

欧元区制造业 3 月 PMI 初值 44.8 略好于预期但相比上期严重收缩，服务业 3 月 PMI 初值 28.4 创 08 年金融危机来新低。新冠疫情在欧洲逐渐爆发且日增长率较高，防疫效果未充分体现，4 月 PMI 或更下行。新冠疫情拐点来临

前，或一直维持收缩状态。欧洲目前疫情发展严重影响了经济活动，工厂开始停工，因此制造业 PMI 下滑，虽然好于预期 39，但其仍然比起上月来收缩得更厉害。而服务业由于疫情开始隔离，社会活动停滞，导致服务业近乎瘫痪，创下 08 年危机以来新低。

国内来看，疫情冲击下，2 月中国制造业 PMI、非制造业 PMI 和综合 PMI 均创了有统计以来的最低记录。其中，制造业 PMI 录得 35.7，非制造业 PMI 录得 29.6，综合 PMI 录得 28.9；CPI 连续 2 个月处于 5% 以上的水平。此外，2 月的失业率升至自 2015 年以来的最高的 6.2%。1-2 月投资、消费、净出口以及工业增加值、服务业指数等数据大幅负增长，超出我们预期。以投资、消费为代表的衡量需求侧的指标负增长超过 20%，以规模以上工业增加值和服务业生产指数为代表的衡量供给侧的指标负增长超过 10%。贸易总额下降 9.6%。

不过，随着疫情被逐步地有效控制，目前全面地复工复产正在紧锣密鼓地有序展开，预计 3 月份的相关数据会有比较明显的好转，最早的 3 月数据，3 月 PMI 环比反弹，制造业 PMI 为 52.0%，比上月回升 16.3 个百分点；非制造业商务活动指数为 52.3%，比上月回升 22.7 个百分点；综合 PMI 产出指数为 53.0%，比上月回升 24.1 个百分点，但是 PMI 主要是环比指标，而 2 月基数非常低，3 月数据虽然在 50% 以上，但经济修复力度并不强。3 月制造业 PMI 较 2 月回升 16.3 个百分点达到 52%，非制造业 PMI 较上月回升 22.7 个百分点，达到 52.3%。与过去 10 年同时期的制造业 PMI 分项指数平均值比较而言，3 月的新订单、生产和原材料库存分类指数未明显强于历史均值，2020 年一季度的 GDP 大概率滑入负值区间。

债市来看，利率债方面，在经历了 2019 年整年震荡行情之后，2020 年初以来利率债市场走牛，疫情快速发酵以及海外金融市场的大幅震动成为影响一季度债券市场表现的主线，春节后长端利率快速下行，2 月 10 年国债下行至 2.78% 之后横盘整理，3 月全球市场激荡，利率下行一波三折。随着疫情在全球范围内快速扩散，金融市场避险情绪高涨，债券作为避险资产在 3 月上旬收益率大幅下行，全球负利率规模大幅扩大。而避险情绪鼎盛导致的流动

性枯竭从权益市场快速蔓延到债券和商品市场，全球利率在 3 月中旬出现了一波回调。随着全球宽松政策快速出台，流动性危机有所缓和，中国债市重回国内基本面逻辑，货币宽松预期下利率下行趋势回归。

2020 年一季度 10 年期国债收益率累计下行 59.5BP，下行幅度为 2003 年以来第二大年份。当前 10 年期国债收益率为 2.55%，收益率靠近历史最低水平。10 年期国开债收益率下行 67BP 至 2.92%，短端下行幅度与长端相当，曲线平行下移，10 年-1 年国债期限利差 87BP，10 年-1 年国开债期限利差 110BP。

信用债方面，春节过后到 3 月初，信用债利率快速下行，一级投标认购倍数高企，这种状况持续到 3 月 9 日左右，海外金融市场巨幅动荡，中资美元债遭到抛售，致使国内利率债及信用债跟随回调，信用债收益率下行趋势暂时被中断，随后 1 年期及 3 年期信用债收益率重回下行，而 5 年期几乎横盘，反应出投资者当前的情绪偏谨慎。2020 年一季度信用利到期收益率下行幅度整体较大，其中一年期各等级收益率下行最多，主要得益于资金面的持续宽松以及不断下行的回购利率。各期限信用债收益率已经处于历史分位数较低的水平，其中 1 年期已经是历史最低位。

3 月上旬海外金融市场剧烈震动的过程中，中资美元债高收益板块的地产债作为中资美元债中流动性较好并且受众最广的品种，价格出现较大波动。3 月 23 日之后随着市场流动性高压有所缓和，其中一部分债券开始逐步展现估值修复的情况。

2、投资策略

基础配置盘策略——杠杆套息策略：一季度以来，资金面整体呈宽松态势，银行间资金成本较低，同时一季度受疫情因素影响债市利率依然下行，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，2020 年一季度在严控信用风险的前提下，继续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，

2020 年一季度在受疫情影响市场波动，持仓估值不断变化的情况下，通过挖掘弱主体强债项的城投债，同时辅以交易时间把控，取得稳健收益，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

展望二季度，当前海外疫情仍在大规模爆发，多国进入“半休克”状态，全球总需求大幅萎缩，全球经济阶段性大幅下行难以避免。由于各国疫情发展步调的不一致，全球总需求将会互相牵制，未来一段时间全球经济走势或是 U 型，而非 V 型，但是底部的持续时间仍取决于疫情管控程度以及政策对冲力度。

海外机构普遍下调各国与全球经济增长预期，全球经济 2020 年或进入衰退。目前海外机构预测疫情对美国经济的冲击将集中在二季度，二季度 GDP 环比折年率将在-24%~-30%（2008 年四季度最大降幅为-8.4%）。日本在疫情与奥运会延期的冲击下，经济增速将进一步下滑，巴克莱预测日本 2020 年 GDP 增速将下滑至-2.6%（2008/2009 年 GDP 增速分别为-1.1%/-5.4%）。欧洲由于“封城”措施较多，标普预测首次影响疫情期间将导致欧元区 GDP 下降 10%（2008/2009 年 GDP 增速分别为 0.4%/-4.4%）。

国内来看，疫情先后冲击国内外，供需两方均承压，数字增长目标或面临一定调整，但稳就业等仍需要一定增速，复工、复产仍是当务之急。但房

地产投资风险、外需收缩、全球供应链断裂、失业压力等约束了经济的反弹力度。今年两会可能弱化经济增长的数字目标，重点转向脱贫、保就业等关系到社会稳定的问题。

逆周期效果有望在二季度显现，投资将率先发力，基建是目前内需拉动经济增长最确定的方向。2020年开年以来，基建相关政策密集部署，各省也纷纷出台了重点建设项目清单，2019年基建投资完成额约18万亿，增速3.33%，今年基建增速保守估计将反弹至5%以上。但是特别是财力有限，基建难以独自担当稳增长重任，房地产政策在“一城一策，因城施策”的原则下有限放松的概率在增大。

预计今年财政政策将会更加积极，预期减税规模达到3万亿元，相比2019年新增1万亿元，市场普遍预期赤字率会提升至3.5%，特别国债或超万亿，专项债规模超3万亿。预计二季度货币宽松依然延续，MLF渐进式降息、降准（及定向降准）等政策依然可期。但宽松相对克制，难有大幅度的降息，存款基准利率的调降要看海外疫情影响的程度。但本轮政策调控重在“帮扶”而非“刺激”。

债市方面，债券市场至少在未来1-2个月的时间内并没有大幅调整的风险，目前明确的是央行货币政策放松的方向，不明确的是经济见底的时点。即便未来可以看到财政政策更多的积极，我们认为央行也会以宽松的货币政策更多的配合债券的供给上升以及项目融资需求的上升，因此基本面对于债券仍然友好，短期内仍然比较安全，利率下行的趋势没有逆转，已经上车有持仓的投资者仍然可以继续保持，但不建议继续追涨。目前各期限及各等级信用债收益率已经下行至历史低位，一季度资金面宽松加上各家机构一季度的配置需求强烈带来的收益率的快速下行，并降至历史低位，随着逆周期调节政策的落地，政府专项债和特别国债等利率债的供给大概率上行，虽然配合以货币政策宽松，但预计市场整体供需不会有太大的变化，信用债收益率短期内预计保持小幅震荡，不会再出现此前大幅下行的状态，这也给了投资者更多的时间精选估值优势品种。

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。

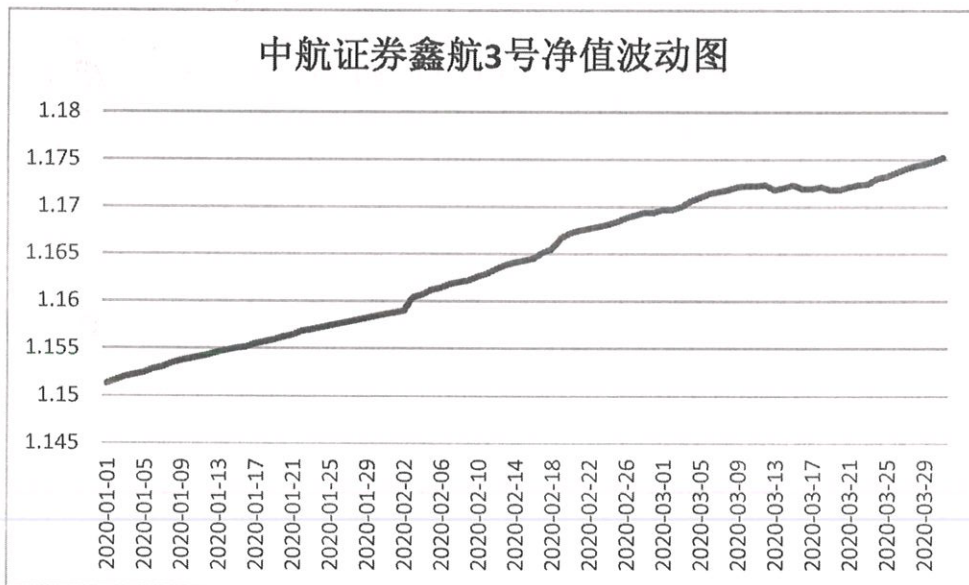
通过监控和检查，可以确认，在本报告期内，本集合计划管理人对集合计划的管理始终都能按照有关法律法规、公司相关制度和本集合计划说明书的要求进行。本集合计划的投资决策、投资交易程序、投资权限等各方面均符合规定的要求；交易行为合法合规，未出现异常交易、操纵市场的现象；未发现内幕交易的情况；相关的信息披露和财务数据皆真实、完整、准确、及时。

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	2020年1月1日—3月31日
1	期末实收资本	359,833,915.89
2	期末集合计划资产净值	422,862,256.73
3	期末单位集合计划资产净值	1.1752
4	期末累计单位集合计划资产净值	1.1752

(二) 鑫航3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	15,655,933.54	3.7024
债券投资	628,507,308.65	148.6317
买入返售金融资产	84,800,299.76	20.0539

资产类合计	754,786,711.54	178.49
负债类合计	331,924,454.81	78.49

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	031900481	19 钦州临海 PPN001	675,000	68,856,750.00	16.2835
2	031800422	18 渝隆资产 PPN001	500,000	51,370,000.00	12.1482
3	151236	19 华晨 04	500,000	49,999,600.00	11.8241
4	101901155	19 新津国资 MTN001	400,000	40,812,000.00	9.6514
5	118408	15 浙湖 01	400,000	40,518,991.78	9.5821
6	101900303	19 新疆金投 CP001	400,000	40,152,000.00	9.4953
7	114403	18 沐东债	400,000	40,056,810.96	9.4728
8	101900137	19 盐城高新 MTN001	300,000	30,153,000.00	7.1307
9	150530	18 华安 02	210,000	20,815,680.00	4.9226
10	101900867	19 兴蜀投资 PPN001	200,000	20,352,000.00	4.8129

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，中航鑫航 3 号集合资产管理计划资产总值为 754,786,711.54 元，占资产净值比例为 178.49%，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

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，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
526,888,423.44	31,774,374.27	198,828,881.82	359,833,915.89

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) 在本报告期内自有资金参与余额情况如下:

份额截止日期	份额余额 (万)
2020. 1. 31	2606. 66
2020. 2. 29	2606. 66
2020. 3. 31	2606. 66

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 2019 年第四季度资产管理报告》
- 2、《中航证券鑫航 3 号集合资产管理计划 2019 年第四季度资产托管报告》
- 3、《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）
- 4、《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）
- 5、《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）
- 6、《中航证券鑫航 3 号集合资产管理计划托管协议》
- 7、《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的公告》

(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。

