

中航证券鑫航 3 号集合资产管理计划 2020 年第 2 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 4 月 1 日—2020 年 6 月 30 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7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4月1日—2020年6月30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 年二季度，中国、欧洲国家在内的部分国家的疫情已基本被遏制，但全球疫情却没有出现减缓趋势，原因主要在于对疫情过于轻视、过早解除社交隔离措施、没有大面积检测和筛查等导致感染人数存量太大，近期美国、巴西、印度等国家的新增病例开始大幅反弹，疫情形势再次恶化，此前大多数海外研究机构预计此次疫情将在二季度末被基本遏制的预期显然是过于乐观。

4 月的经济表现更为糟糕，主要国家 PMI 均创下记录最低值。进入 4 月，由于疫情向全球各国蔓延扩散，全球大部分国家都采取了较为严格的疫情封锁措施，据估计全球约有 40 亿以上的人口被隔离，经济因此基本陷入深度停滞状态，作为疫情中心的欧美国家的经济受到的冲击最为严重，大量企业停止运营生产，失业率出现飙升，从 PMI 指标看，疫情对服务业的冲击显著大于制造业。4 月美国 Markit 制造业 PMI 录得 36.1，远不及前值 48.5；服务业 PMI 录得 26.7，远不及前值 39.8。同期，美国非农就业人数减少了 2050 万人的历史最高值，失业率飙升至 14.7%，仅次于上世纪 30 年代“大萧条”的历史最高失业率。日本、欧元区国家经济也遭受重创，主要国家 PMI 均创下有此数据记录以来的最低值。现在回过头看，疫情影响下，4 月正是全球经济活动的最低点。

5月全球及各国经济触底反弹，6月各国PMI明显修复。随着一些国家陆续解除疫情封锁措施，5月全球及各国经济触底反弹，开始从停摆状态中，尽管远谈不上复苏，但美国、欧洲和亚洲国家的萎缩速度明显放缓。美国5月Markit制造业PMI回升3.7个百分点至39.8，6月进一步大幅回升9.8个百分点至49.6，接近枯荣线；5月服务业PMI回升10.8个百分点至37.5，6月PMI再回升9.2个百分点至46.7，两个指标均为四个月以来最高。欧元区5月Markit综合PMI31.9，远高于4月的13.6，6月PMI继续上升至47.5，其中德国45.8、法国51.3。跟随经济一同好转的还有全球商品资产价格的超预期反弹，美国三大股指基本收复前期跌幅，原油、铁矿石、铜等大宗商品价格连续大幅上涨，同时美国、中国等国债收益率则不断上行。

国内来看，中国经济二季度开始触底反弹，PMI在二季度持续处于扩张区间。疫情好转下，中国二季度通过大力复工复产、加大逆周期调节力度等手段，以促进国内消费和加强基建投资为主要抓手，推动国内经济生产活动快速复苏。PMI在3月大幅反弹的基础上，二季度继续保持在扩张区间，4月制造业PMI录得50.8，5月小幅回调至50.6，但6月超预期反弹至50.9；4月非制造业PMI录得53.2，5月扩大至53.6，6月进一步扩大至54.4，表明国内生产生活秩序正加快恢复。整个二季度PMI持续处于扩张区间，表明国内复工复产改善势头已基本趋于稳定。

债券市场来看，2020年二季度，债券市场经历了与一季度完全不同的走势，就在市场还沉浸在债券长短端利差扩大至历史高位，预计未来长端继续跟随下行带动收益率曲线从牛陡走向牛平的期待中时，4月底开始债券收益率开始逐渐回升。10年期国债与1年期国债之间的期限利差也从140BP的高位降至75BP。起初债市收益率上行的主要是基本面的原因，一方面，五一假期之前两会召开日期确定以及多地区应急防控等级下降带来的经济复苏预期的发酵，另一方面五一期间旅游以及消费明显上涨也超出市场预期，随后市场发现央行逆回购自4月初暂停至5月26日重启，暂停逆回购达到37个交易日之久，5月MLF缩量续作，且资金面波动明显较此前加大，资金利率从低位回升，此时市场开始意识到央行的态度已经开始发生转变，随后，债券市场的收益率就在市场对央行的期待一次次的落空中节节攀升，6月中旬特别国债发行计划公布，

使得本就惊弓之鸟的债市更加恐慌，市场收益率进一步上行，二季度 10 年国债收益率从 2.5% 的最低点回升至 2.85%，最高一度向上突破 2.96%，部分回补了春节之后的跳空缺口。

信用债方面，2020 年二季度信用利到期收益率上下行幅度整体较大，其中 5 年期各等级收益率上行最多，可能由于部分投资者对信用债市场偏悲观主动降低久期所致。虽然各期限信用债收益率均有所回升，但目前仍然处于历史分位数较低的分位数水平，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：二季度以来，资金面边际收紧，但是仍然呈现整体呈宽松态势，银行间资金成本较低，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 年二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 年二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

展望三季度，中国的经济前景依然比较严峻，全年经济增速将可能为 2%。尽管 IMF 预测中国将是 2020 年唯一一个正增长的主要经济体，预计今年增长 1%，但中国的经济前景依然比较严峻，经济复苏不容乐观。一方面，公布的多数经济数据不及市场预期，受国内需求不足的抑制，制造业的恢复速度增长正逐渐放缓，且失业率仍处于高位，5 月城镇调查失业率 5.9，仅比前一月下降 0.1 个百分点。另一方面，国外疫情在二季度内仍没有得到有效控制，反而近期疫情有加剧迹象，导致国外市场需求持续萎靡，PMI 中新出口订单指数和进口指数仍处于历史低位，进出口贸易受到打击甚至有恶化风险。在国外疫情“二次冲击”下，我们预计中国经济第二季度增速只能回升到 3%左右，下半年随着经济逐渐恢复常态，预计第三、四季度能达到 5%和 6%，全年经济增速将可能为 2%。

预计下半年财政政策将会更加积极，财政政策是 2020 年政策组合中的最核心变量之一，上半年是半真空期，下半年才是集中发力期。由于疫情的影响及两会的推迟，上半年可谓财政政策的半真空期，故二季末至下半年将是财政的集中发力期，其重要性不言而喻。

债券市场方面，相比于基本面的实际修复，债市的悲观情绪在基本面和政策面的短期扰动下走得更快。从基本面上看，基建和地产投资短期强势，但对经济的提振不宜高估；制造业投资和消费修复缓慢，年内的回暖节奏仍然面临一定制约。不论是基本面的变化，还是政策的态度，都处于动态的调整中，基本面的回暖也是波折而漫长的，现在谈政策大转向还为时尚早。当前，十年国债利率在 2.89%位置，从胜率、赔率的角度上，加上“进一步通过引导贷款利率和债券利率下行”要求背书，开始具备一定的价值，中期上有顶、下有底，向下预计 2.7%以下空间有限，未来三个季度的高点预计不超过 3.2%。基本面仍是债市的地心引力，目前的调整与基本面同向但不同步，但是本轮利率低点大概率已现，反弹更多应以交易思维参与。城投债受益逻辑持续。一是融资环境较好，债务腾挪能力增强。二是大部分城投以基建业务为主，受疫情冲击小，且受益于逆周期政策，承接项目增多、政府支持力度加大。最后，积极财

政政策缓解地方财政压力，政府工作报告定调今年赤字率提高到 3.6%，发行特别国债、增加地方债发行规模，可抵消地方财力的削弱对平台带来的负面影响。从产业-城投债利差水平看，中低评级城投属性优势攀升至历史绝对高位水平，今年以来城投债短久期下沉策略较主流，AA 级等级产业债-城投债利差拐头向上，目前已经超过 18 年末的前高点。AAA 级城投债与产业债比起来并没有明显的差异。下半年城投债投资逻辑持续，依旧可以保持适度下沉，挖掘机会。

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市场机会，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。

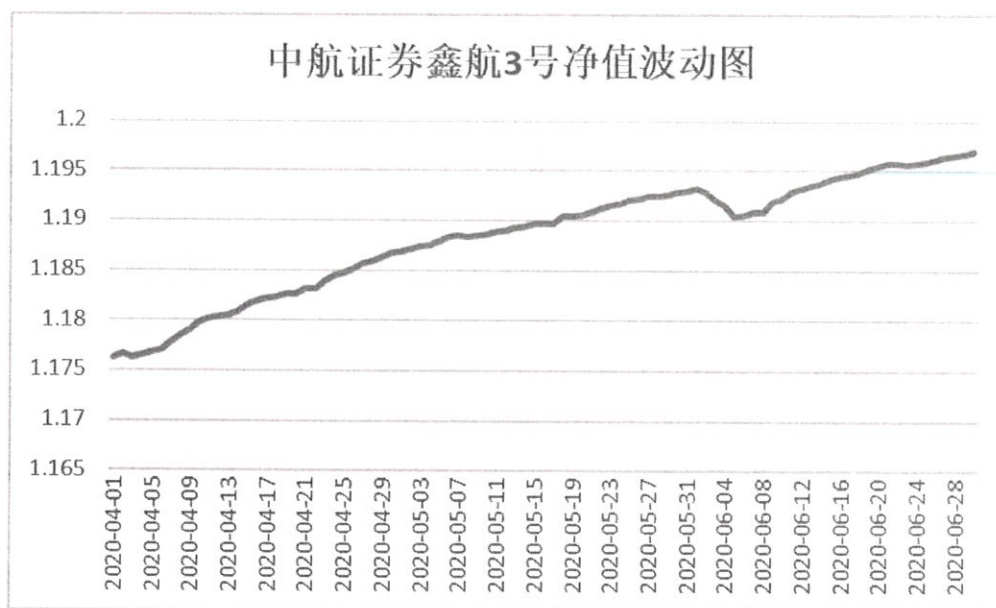
通过监控和检查，可以确认，在本报告期内，本集合计划管理人对集合计划的管理始终都能按照有关法律法规、公司相关制度和本集合计划说明书的要求进行。本集合计划的投资决策、投资交易程序、投资权限等各方面均符合规定的要求；交易行为合法合规，未出现异常交易、操纵市场的现象；未发现内幕交易的情况；相关的信息披露和财务数据皆真实、完整、准确、及时。

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	2020年4月1日—6月30日
1	期末实收资本	417,137,757.81
2	期末集合计划资产净值	499,257,285.03
3	期末单位集合计划资产净值	1.1969
4	期末累计单位集合计划资产净值	1.1969

(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6月30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	11,665,757.31	2.3366
清算备付金	11,533.20	0.0023
存出保证金	208.66	0.0000
债券投资	608,409,764.95	121.8630
买入返售金融资产	44,960,000.00	9.0054
资产类合计	691,621,214.27	138.5300
卖出回购金融资产款	183,127,007.64	36.6799
负债类合计	192,363,929.24	38.5300

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 .IB	19 钦州临海 PPN001	675,000	68,735,250.00	13.7675
2	151236.SH	19 华晨 04	500,000	49,999,600.00	10.0148
3	118408.SZ	15 浙湖 01	400,000	40,518,991.78	8.1159
4	101901155 .IB	19 新津国资 MTN001	400,000	40,424,000.00	8.0968
5	114403.SZ	18 沭东债	400,000	40,056,810.96	8.0233
6	031900277 .IB	19 海陵资产 PPN002	300,000	30,711,000.00	6.1513
7	150530.SH	18 华安 02	210,000	20,815,680.00	4.1693
8	031900867 .IB	19 兴蜀投资 PPN001	200,000	20,230,000.00	4.0520
9	155731.SH	19 北新能	200,000	20,220,000.00	4.0500
10	031900657 .IB	19 津临港 PPN001	200,000	20,166,000.00	4.0392

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 6 月 30 日，中航鑫航 3 号集合资产管理计划资产总值为 691,621,214.27 元，占资产净值比例为 138.53%，杠杆全部用于购买符合标准的资产。

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
359,833,915.89	112,765,625.71	55,461,783.79	417,137,757.81

八、集合计划报告期内投资收益分配情况

本报告期内不存在收益分配情况（提取情况）

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没有发生变更、总经理变更为丛中; 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) 在本报告期内无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、《1-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》
20200430
- 2、《中航证券鑫航 3 号集合资产管理计划第三十次开放期及业绩基准公告》
20200424
- 3、《中航证券鑫航 3 号集合资产管理计划第三十一次开放期及业绩基准公告》
20200526
- 4、《4-中航证券鑫航 3 号集合资产管理计划 2019 年度资产管理报告》
20200430
- 5、《中航证券鑫航 3 号集合资产管理计划第三十二次开放期及业绩基准公告》
20200622
- 6、《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)
- 7、《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)
- 8、《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)
- 9、《中航证券鑫航 3 号集合资产管理计划托管协议》
- 10、《中航证券鑫航 3、10、28、29、36 号 2019 年年度托管回函》20200531

(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。

