

江海证券会宁悦享集合资产管理计划

资产管理报告

2021 年第四季度

计划管理人：江海证券有限公司

计划托管人：中国银行股份有限公司大连市分行

报告期间：2021 年 10 月 1 日至 2021 年 12 月 31 日



重要提示

本报告依据《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》和《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定》（以下合称《资管细则》）《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称《指导意见》）及其他有关规定制作。

中国证券投资基金业协会 2019 年 3 月 8 日对本集合计划出具了备案确认函（SGE533）但中国证券投资基金业协会对本集合计划做出的任何决定，均不表明中国证券投资基金业协会对本集合计划的价值和收益做出实质性判断或保证，也不表明参与本集合计划没有风险。

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。

管理人保证本报告中所载资料的真实性、准确性和完整。

本报告中书中的内容由管理人负责解释。

本报告中的金额单位除特别说明外，均为人民币元。

一、资产管理计划简介

（一）计划基本资料

1、计划名称：	江海证券会宁悦享集合资产管理计划
2、计划简称：	江海会宁悦享
3、计划交易代码：	JHHNYX
4、计划产品类型：	固定收益类集合资产管理计划
5、计划合同生效日：	2019 年 3 月 8 日
6、成立规模：	23,800,000.00 元
7、报告期末计划份额总额：	165,819,908.88 份
8、计划合同存续期：	10 年

（二）计划产品说明

1、投资目标：	依据丰富的投资经验及专业的研究能力，严格控制业务风险，追求稳定的收益。
2、投资策略：	策略上精选个券，控制组合久期，同时根据市场资金面和套现利差情况合理调节杠杆比例，并充分运用各类工具进行套利、波段交易，有效控制组合回撤，增强组合收益。
3、风险收益特征：	中风险（R3）

（三）计划管理人

1、名称：	江海证券有限公司
2、注册地址：	黑龙江哈尔滨市香坊区赣水路 56 号
3、办公地址：	黑龙江哈尔滨市松北区科技创新城创新三路 833 号
4、邮政编码：	150028
5、国际互联网址：	www.jhzq.com.cn

6、法定代表人:	赵洪波
7、联系人:	王莹
8、联系电话:	0451-82307908
9、传 真:	0451-82302760

(四) 计划托管人

1、名 称:	中国银行股份有限公司大连市分行
2、注册地址:	大连市中山区中山广场 9 号
3、办公地址:	大连市中山区中山广场 9 号
4、邮政编码:	116000
5、国际互联网址:	www.boc.cn
6、法定代表人:	黄建忠
7、联系电话:	0411-82585743
8、传 真:	0411-82586666

二、资产管理计划财务报告 (单位: 元)

1、集合计划资产负债表

资产	期末余额	年初余额	负债与持有人权益	期末余额	年初余额
资 产:			负 债:		
银行存款	5,260,704.25	162,182.30	短期借款	0.00	0.00
结算备付金	0.00	0.00	交易性金融负 债	0.00	0.00
存出保证金	593,020.57	233,353.45	衍生金融负债	0.00	0.00
交易性金融资 产	169,263,165.10	37,829,230.00	卖出回购金融 资产款	36,409,635.90	9,199,908.00
其中: 股票投 资	0.00	0.00	应付证券清算 款	0.00	0.00
债券投 资	149,248,220.00	37,829,230.00	应付赎回款	0.00	0.00
基金投 资	20,014,945.10	0.00	应付管理人报 酬	85,241.03	15,581.55
权证投资	0.00	0.00	应付托管费	3,551.72	649.26
资产支 持证券投资	0.00	0.00	应付销售服务 费	0.00	0.00
衍生金融工具	0.00	0.00	应付交易费用	1,000.00	0.00
买入返售金融 资产	24,500,245.00	0.00	应交税费	91,482.20	54,343.41
应收证券清算 款	0.00	0.00	应付利息	39,895.74	12,667.74
应收利息	4,625,067.70	1,763,269.43	应付利润	0.00	0.00

应收股利	0.00	0.00	其他负债	15,000.00	15,000.00
应收申购款	0.00	0.00	负债合计	36,645,806.59	9,298,149.96
其他资产	0.00	0.00			
			所有者权益:		
			实收基金	165,819,908.88	30,263,787.98
			未分配利润	1,776,487.15	426,097.24
			所有者权益合计	167,596,396.03	30,689,885.22
资产合计	204,242,202.62	39,988,035.18	负债和所有者权益总计	204,242,202.62	39,988,035.18

2、利润表

序号	项目	本期数	本年累计数
1	一、收入	2,224,418.23	4,817,367.46
2	1、利息收入	2,168,593.13	4,878,874.88
3	其中：存款利息收入	11,458.68	17,310.19
4	债券利息收入	2,058,587.01	4,821,902.92
5	资产支持证券利息收入	0.00	0.00
6	买入返售证券收入	162,718.86	184,960.13
7	利息收入-增值税贷款服务抵减	-64,171.42	-145,298.36
8	2、投资收益	-247,145.56	-238,468.08
9	其中：股票投资收益	0.00	0.00
10	债券投资收益	-248,090.00	-237,900.00
11	基金投资收益	0.00	0.00
12	权证投资收益	0.00	0.00
13	资产支持证券投资收益	0.00	0.00
14	衍生工具收益	0.00	0.00
15	股利收益	944.44	944.44
16	个股期权收益	0.00	0.00
17	投资收益-差价收入增值税抵减	0.00	-1,512.52
18	3、公允价值变动收益	302,970.66	176,960.66
19	4、其他收入	0.00	0.00
20	二、费用	358,936.14	777,892.00
21	1、管理人报酬	225,339.46	471,776.00
22	2、托管费	9,389.14	19,657.35
23	3、销售服务费	0.00	0.00
24	4、交易费用	26,793.58	38,877.02

25	5、利息支出	76,633.69	179,364.35
26	其中：卖出回购金融资产支出	76,633.69	179,364.35
27	6、其他费用	13,079.70	50,600.00
28	7、增值税金及附加	7,700.57	17,617.28
29	三、利润总和	1,865,482.09	4,039,475.46

三、资产管理计划投资组合报告

1、本报告期末计划资产组合情况

资产	期末余额	占计划资产总值比例(%)
资 产：		
银行存款	5,260,704.25	2.58%
结算备付金	0.00	0.00%
存出保证金	593,020.57	0.29%
交易性金融资产	169,263,165.10	82.87%
其中：股票投资	0.00	0.00%
债券投资	149,248,220.00	73.07%
基金投资	20,014,945.10	9.80%
权证投资	0.00	0.00%
资产支持证券投资	0.00	0.00%
衍生金融工具	0.00	0.00%
买入返售金融资产	24,500,245.00	12.00%
应收证券清算款	0.00	0.00%
应收利息	4,625,067.70	2.26%
应收股利	0.00	0.00%
应收申购款	0.00	0.00%
其他资产	0.00	0.00%
资产合计	204,242,202.62	100.00%

2、本报告期末按市值占计划资产净值比例大小排序的前十证券明细

序号	代码	名称	市值	市值占净值比例(%)
1	031900026	19 柳州城投 PPN001	30,003,000.00	17.90%
2	197588	21 新惠 04	30,000,000.00	17.90%
3	200016	20 付息国债 16	20,680,000.00	12.34%
4	014426	惠升中证同业存单 AAA 指数 7 天持有期	20,014,945.10	11.94%
5	167394	20 柜台 01	10,104,200.00	6.03%
6	151767	19 鼎力 01	10,074,000.00	6.01%
7	167380	20 新开 02	8,487,050.00	5.06%
8	145400	17 长寿 01	7,007,000.00	4.18%

9	166070	20 泰通 01	7,000,000.00	4.18%
10	139374	PR 简工债	6,009,000.00	3.59%

3、本报告期内集合计划份额变动情况

期初总份额（份）	期间参与份额（份）	期间退出份额（份）	期末总份额（份）
59,558,454.27	116,754,973.51	10,493,518.90	165,819,908.88

四、资产管理计划管理人履职报告

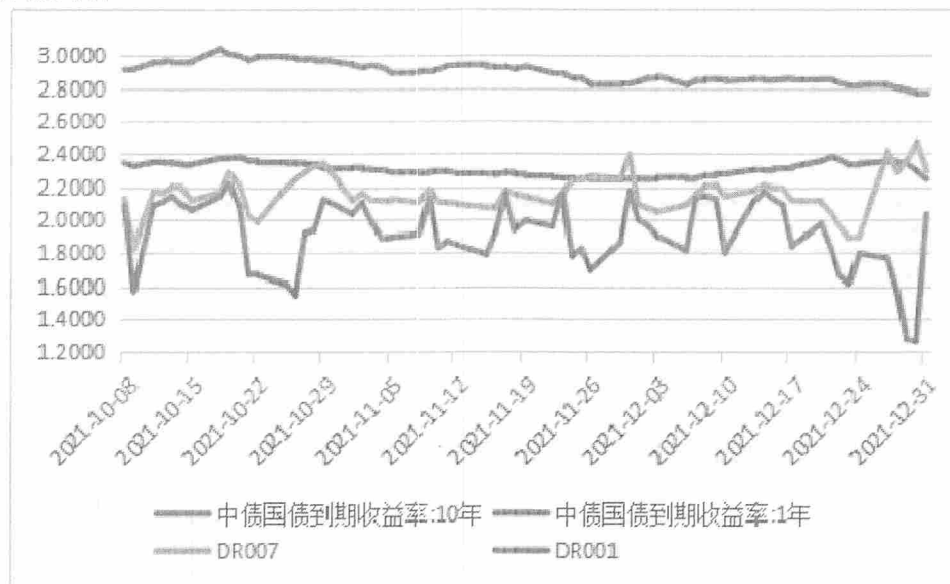
本报告期内，管理人遵守法律、行政法规和中国证监会有关规定，遵循公平、公正原则；诚实守信，审慎尽责；坚持公平交易，避免利益冲突，禁止利益输送，无关联交易情况，保护委托人合法权益。

（一）投资经理简介

崔虹女士，上海财经大学数学学士，复旦大学金融学硕士，7 年相关从业经验，已取得中国证券投资基金业协会投资经理执业资格。2013 年-2016 年就职于农业银行，2016 年-2017 年就职于华创证券，2017 年进入我司工作，任资产管理业务投资经理。

（二）投资经理工作报告

市场行情回顾



数据来源：wind

回顾 2021 年四季度行情，十年国债收益率自 10 月以来从高点 3.05% 震荡下行至年底的 2.75%，期间窄幅反弹回调。具体来看，10 月的交易主线是通胀，债券市场前期因通胀预期蔓延、资金利率走高、误读央行货币司发言等因素收益率短期大幅上行；其中 10 年国债收益率从月初的 2.88%，不到十个交易日一路冲高至 3.04%；10 月 18 日当天较前一交易日甚

至大幅上行了约 8bp，这样的快速上行在历史上都不常见，全球债市和大宗商品共振，齐走高，某些品种甚至创了近 10 年以来的新高。债券走势以 10 月 18 日为节点，前半段急速上行，随后发改委一系列保供稳价措施，特别是对煤炭的供应调节，缓解了市场对于能源紧张引发的通胀担忧，此外对于孙司长发言的纠偏也进一步稳定了市场情绪，特别是月末央行持续净投放稳定资金市场，收益率冲高后持续小幅回落窄幅震荡下行至 2.97%。11 月基于通胀的交易逻辑开始逐步弱化，交易热点从通胀逐渐转变成对降准降息的预期博弈。11 月上半月市场主线不明，利率窄幅震荡；从下旬开始在央行三季度货币政策执行报告中把“闸门”一词删除后，市场预期货币政策将维持宽松，降准降息的预期也在升温发酵，叠加月末奥密克戎病毒的冲击，债市一周走出了一波高潮，7 个交易日 10 年国债利率累计下行约 10bp，几乎回到年内前期低点 2.80% 附近。12 月市场走势和 11 月类似，大致也分为两个阶段，上半月市场主线不明，在宽信用和宽货币的博弈中，利率窄幅震荡；12 月中旬 MLF 续作 4000 亿元，LPR1 年期下调 5bp 开始，市场预期货币政策将维持宽松，降准降息的预期也在升温发酵，叠加经济数据走弱，央行持续投放跨年货币，资金利率大幅走低，债市在 12 月下旬走出一波行情，8 个交易日 10 年国债利率累计下行约 10bp，创年底新低最低约至 2.76%。

总而言之，四季度市场主要围绕通胀、宽货币、宽信用三者间的博弈，整个四季度 10 年国债收益率大体下行近 30bp，在今年市场整体偏熊的主基调来看，算是熊市里的阶段性牛市。前期全球市场都在博弈能源危机带来的大宗商品全线上涨的影响，因能源成本飙升加剧供应压力，LME 金属、石油等价格纷纷突破年内高点；国内限产限电以及运动式减碳，又助推了煤炭价格的疯涨；物价指数从 PPI 向 CPI 传导，又限制了货币进一步放松的空间，海外方面美联储减码预期升温，全球债市恐慌性下跌。李克强总理称要科学有序推进实现碳达峰、碳中和目标，纠正有的地方一刀切限电限产或运动式减碳，国内债券市场才开始逐渐止跌企稳，高等级信用债成交开始逐步活跃。政府多方面遏制煤炭疯涨，发改委对煤价进行干预的措施分为保供、稳价、查郑商所异常交易等三方面，受此影响煤炭相关 37 个期货合约夜盘陆续跌停；在央行官员发言及黑色系跌停的背景下，宽货币及通胀预期降温，市场情绪好转，十年国债收益率重回 3.0% 以下。此外，新冠病毒突发变异，奥密克戎快速在南非传播，现有疫苗对病毒的防御性下降，引起市场对于全球经济前景的再度担忧，全球风险资产暴跌，多国市场掀起避险潮美国 10 年期国债收益率创下 2020 年 3 月以来最大单日跌幅，油价暴跌逾 10%，自 9 月末以来首次跌破 70 美元，市场担忧新的病毒变种将拖累全球复苏，进而影响到需求面。四季度中期随着央行三季度货币政策执行报告中把“闸门”一词删除，市场开始偏向宽信用可能需要宽货币的支撑的逻辑，传言会用降准对冲 12 月份到期的 MLF，

降息降准预期开始发酵，对冲短线做多趋势得到确认，债市各个期限各个品种收益率开始快速下行。12月初国务院总理李克强表示，中国将继续统筹疫情防控和经济社会发展，实施稳定的宏观政策，加强针对性和有效性，继续实施稳健的货币政策，保持流动性合理充裕，围绕市场主体需求制定政策，适时降准，加大对实体经济特别是中小微企业的支持力度，确保经济平稳健康运行。“适时降准”的提出，让市场预期中国的货币政策会进一步边际宽松。面对经济下行压力加大，加上流动性总体仍较为宽裕，总理此番提及降准，再次给市场注入强心剂，1个月票据利率降至零附近也显示信贷需求较弱，机构仍面临结构性资产荒，缺资产仍将是长期市场主题。此外，临近年末央行大量投放跨年资金，市场短期流动性异常宽松，隔夜利率甚至低至 1.5%，套利空间加大，也助推了债券各个期限的收益率全线大幅下行。

信用债方面，恒大事件引起中资美元债大幅震荡，部分恒大美元债持有人未收到 10 月 11 日应付的两只票据的利息，新力控股预计无法按期偿付 2021 年债券本金及最后一期利息；花样年也无法按期偿付到期债券，部分房企相继发生连锁反应。人行金融司司长称，个别房企风险暴露，但其风险外溢性可控；金融机构对房地产风险偏好明显下降，出现一致性收缩行为，房地产开发贷增速出现较大幅度下滑；9月底召开的房地产金融会提出要指导银行准确把握和执行好房地产金融管理政策，保持房地产信贷平稳有序投放，会议发言暗示房地产政策存在边际放松的可能；10月有关新闻报道称监管机构允许加快按揭贷款发放，并可提交新的 RMBS 发行计划，对商业银行而言，通过 RMBS 将按揭贷款出表，可腾挪更多的信贷额度，央行在上月底窗口指导了部分大行，允许四季度加快对个人抵押贷款的审批，地产调控政策松动迹象初现；10月中下旬开始境外地产债逐渐企稳。不过一系列的地产龙头民企，遇到流动性问题，后续大概率会进一步加大地产行业特别是高杠杆房企的融资难度，三季度以来房企不论是销售额还是净利润较去年同期都有不同程度的下滑，房地产风险暴露导致中资美元债成为重灾区，对于高负债率的地产债投资风险迅速加大。房地产行业风险还在持续发酵当中，按揭额度受限、集中供地、信用风险导致的融资难等都让房企举步维艰。此外，城投信贷额度及投向都有较为严格的约束，在严控政府隐性债务的背景下，部分低等级城投债也存在较大的再融资压力，后续可能也会引发债务风险。对以上两类主体需要加大甄别力度，审慎投资，在防范风险的同时也可以寻求市场超调的机会。

市场展望

2022 年一季度债券供给和海外货币政策紧缩也对债券构成制约。

具体来看，预计 2022 年国债总发行量超过 9 万亿，2022 年有特别国债到期，特别国债发行情况值得关注，地方债总发行预计超 7.5 万亿。2022 年财政前置，一季度债券供给或存在一定压力，目前财政部已经向各地提前下达了明年新增专项债务限额 1.46 万亿元，而且一季度发行恰逢双节时点，流动性易形成扰动。此外，国外主要经济体货币政策逐渐进入收紧周期，上周美联储议息会议宣布加速 QE 缩减步伐，今年有可能多次加息，而英国央行已率先加息。尽管我国货币政策“以我为主”，但国内外货币政策错位制约放松空间，2022 年一季度将是货币政策稳中偏松的宝贵时间窗口期。中央经济工作会议通稿强调“要保证财政支出强度，加快支出进度”、“适度超前开展基础设施投资”，意味着财政前置几无悬念，主要对冲地产下行压力、稳定开年经济和市场信心，后期节奏主要取决于稳增长成效。

货币政策方面，降准的意义在于补充流动性缺口、降低银行负债成本并增强稳定性、稳预期；降息的必要性和可行性提升，经济增速已经在潜在增速之下，供求错位导致的通胀压力有所缓解，降息并力促企业融资成本降低恢复市场主体活力，预计后续配合宽信用的降息政策可能会在一季度到来。一面是海外主要央行开启货币紧缩周期，一面是中国稳中偏松的货币政策环境，中外货币政策错峰。尽管我国货币政策一向“以我为主”，但美联储货币政策转向的外溢效应仍不可忽视。考虑到 12 月下旬市场已经提前走完预期降息的行情，可能也减少了债市后续继续下行的空间。

通胀方面，市场对通胀的担忧逐渐减弱，2022 年主要的担忧是总需求不足，供给压力随着全球市场对疫情的钝化以及疫情应对措施的积累逐渐减弱，甚至不少国家已经把疫情类流感化管理，工业生产恢复将提速。此外，随着春天的逐步临近，全球因供暖带来的电力需求也将逐步降低；因能源紧缺造成的限电也将得到缓解。

近期面临的信用环境是宏观经济复苏深化、但融资条件局部弱化、地产接连暴雷，叠加投资人风险偏好的下降，稍弱主体再融资难度显著增加，对信用下沉我们持谨慎态度。短期来看，隐性债务牵连较多，资质较弱的城投平台可能后续会面临一定的流动性压力。城投融资渠道受限、地方政府腾挪空间减少，尾部城投风险加大。

综上所述，2022 年一季度大概率仍是宽信用与宽货币的博弈。鉴于年初金融机构积极的信贷投放，地方债前置发行实现的实物资产逐渐累积；虽然地产和基建在严监管政策下仍旧偏弱，消费和制造业在经济前景变化与疫情扩散冲击下，复苏难度仍较大。经济下滑压力较大，但目前债市已处于年内相对低位，货币政策宽松预期已打满，收益率曲线偏平，继续大幅下行的阻力较大，上行的风险也不高，后续需要持续关注货币政策及财政政策的落实情况

况。考虑到目前资金价格仍相对平稳，如有超调机会，我们的配置建议是未来可择机参与波段交易，并适度放杠杆，也可阶段性的寻求曲线变化带来的机会。

五、资产管理计划托管人履职报告

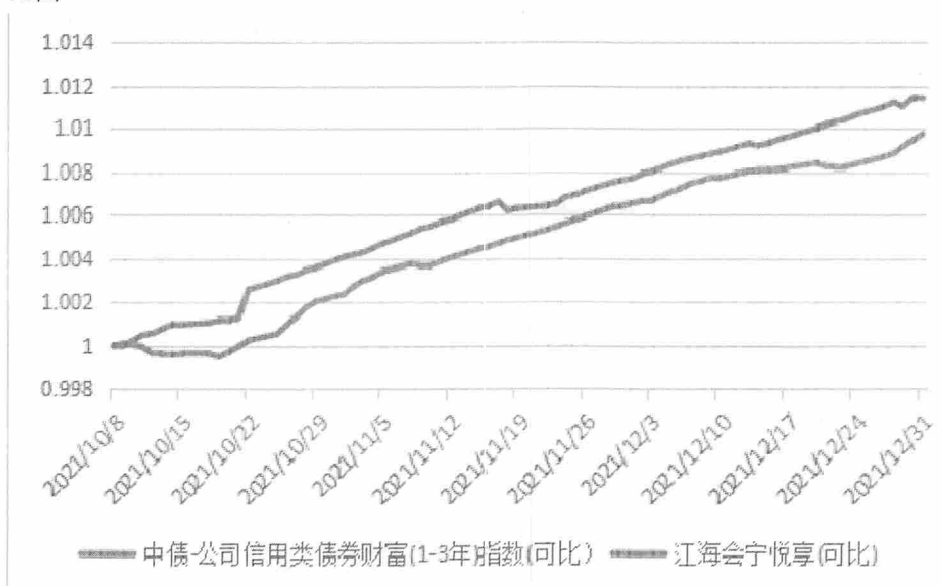
本报告报告期内，托管人严格遵守《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》、《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定》及其他有关法律法规、本计划合同和托管协议的规定，诚信、尽责地履行了托管人义务，不存在损害本计划委托人利益的行为。

六、资产管理计划投资表现

(一) 主要财务指标

1、本期利润（人民币元）	1,865,482.09
2、本期利润扣减本期公允价值变动损益后的净额（人民币元）	1,562,511.43
3、期末集合计划资产净值（人民币元）	167,596,396.03
4、期末集合计划单位资产净值（人民币元）	1.0107
5、期末集合计划累计单位资产净值（人民币元）	1.1537

(二) 本集合资产管理计划净值增长与中债-公司信用类债券财富(1-3年)指数的历史走势对比图



数据来源: wind

截止至 2021 年 12 月 31 日，集合计划单位净值 1.0107，累计单位净值 1.1537 元。本季度产品净值上涨 1.27%，同期中债-公司信用类债券财富(1-3 年)指数上行 1.04%。

七、资产管理计划收益分配情况

2021 年 10 月 15 日，每 10 份集合计划份额派发红利人民币 0.129 元。

八、重要事项提示

- (一) 本集合计划管理人及托管人在本报告期内没有发生涉及本集合计划管理人、财产、托管业务的诉讼事项。
- (二) 本报告期内集合计划的投资组合策略没有发生重大改变。
- (三) 本报告期内本计划的投资经理未发生变化。
- (四) 本报告期内本计划未发生重大关联交易。

