

江海证券会宁悦享集合资产管理 计划资产管理报告

2021 年三季度报告

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 07 月 01 日至 2021 年 9 月 30 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、集合计划简介

（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：	59,558,454.27 份
8、计划合同存续期：	120 个月

（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：	中等风险（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

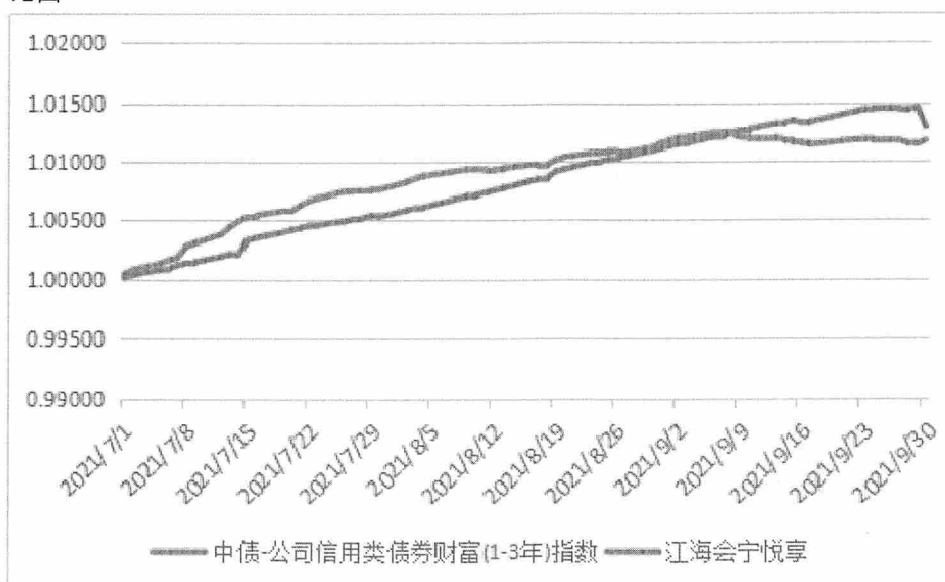
1、名 称:	中国银行股份有限公司大连市分行
2、注册地址:	大连市中山区中山广场 9 号
3、办公地址:	大连市中山区中山广场 9 号
4、邮政编码:	116000
5、国际互联网址:	www.boc.cn
6、法定代表人:	黄建忠
7、联系电话:	0411-82585743
8、传 真:	0411-82586666

二、主要财务指标和集合计划净值表现

(一) 主要财务指标

1、本期利润(人民币元)	762,545.86
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)	821,055.86
3、期末集合计划资产净值(人民币元)	60,205,884.98
4、期末集合计划单位资产净值(人民币元)	1.0109
5、期末集合计划累计单位资产净值(人民币元)	1.1410

(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



三、集合计划管理人报告

(一) 投资经理简介

崔虹女士

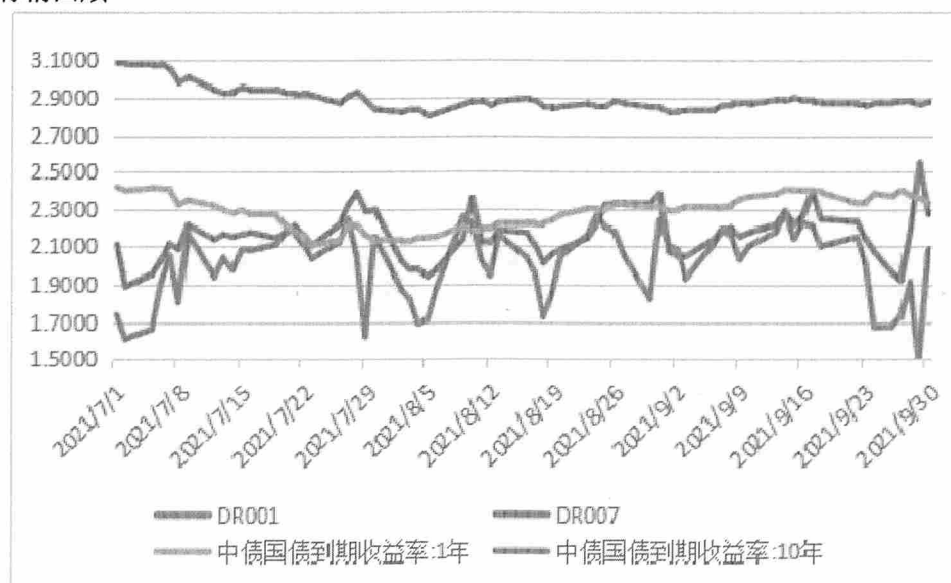
上海财经大学数学学士，复旦大学金融学硕士，7 年相关从业经验，已取得中国证券投资基金业协会投资经理执业资格。2013 年-2016 年就职于农业银行,2016 年-2017 年就职于华创证券,2017 年进入我司工作，任资产管理业务投资经理。

(二) 报告期内集合计划业绩表现

截止至 2021 年 9 月 30 日，集合计划单位净值 1.0109 元，累计单位净值 1.1410 元。本季度产品净值上涨 1.29%，同期中债-公司信用类债券财富(1-3 年)指数上行 1.18%。

(三) 投资经理工作报告

市场行情回顾



回顾 2021 年三季度行情，十年国债收益率在 2.8%-3.1% 的区间震荡，7 月走出来一波降准带来的宽货币预期行情，月度下行近 30bp，8 月和 9 月基本上围绕 2.8%-2.9% 之间窄幅震荡。具体来看，自从 7 月初央行超预期降准释放万亿资金，市场普遍认为是即将开启宽松周期的信号，考虑到历史上宽松周期多半都有惯性，整体交易情绪高涨，各个期限的债券都走出一波熊市周期里的牛市行情，十年国债四个交易日下行近 15bp，后续重回 2.9% 的关口，资金面也从高位快速回落；7 月下旬受教培行业外资资本流出冲击，市场短暂小幅回调，此后监管迅速对市场的担忧进行回应，重塑了外资对于中国资本市场的信心，叠加德尔塔病毒的对疫情的冲击，市场又快速下行 10bp，最低突破 2.8% 的一年内新低，宽货币的预期成为整个 7 月债市走势的主导力量，不过月底政治局会议提到合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，做好宏观政策跨周期调节，宽信用的解读初露水面。8 月市场整体处于窄幅震

荡，资金面也较为平稳，波动主要受市场对于宽信用及降准降息预期分歧的影响，总体来说宽货币的预期处于相对优势；8月中旬以来央行发布二季度货币执行报告，对于货币政策宽松力度和降息等方面没有超预期，PPI 再次回升至年底高点叠加监管部门对六家国有大行及其理财公司做出指导在理财新规过渡期结束后不得再存续或新发以摊余成本计量的定期开放式理财产品，对债市造成一定冲击，市场从前期低点小幅回调了一波；受疫情水灾影响公布的经济数据大幅低于预期，虽然陆续有加快地方债发行，推进银行资本补充工作，提高银行信贷投放能力的说法，但市场总体对于利多因素反应较快，对利空消息表现相对钝化。9月债券市场主要在宽资金和宽信用的博弈间小幅震荡；月初国常会并未提及降息降准，宽货币的预期进一步落空，并增加了 3000 亿支小再贷款、强调以专项债带动有效投资，宽信用逐渐升温，市场开始逐渐修正之前关于宽松周期的判断；下行缺乏进一步宽松的征兆，又临近十一长假，市场逐渐谨慎。

总的而言，整个三季度交易的都是经济下行、预期宽松的行情。央行一般在月末投放资金，以应对月末流动性紧张，月初回收前期投放的资金，以熨平资金波动，资金面整体维持相对平稳宽松。二季度市场主要对地方债发行给市场造成供给压力带来资金面的扰动叠加大宗商品持续走高市场一直处于震荡下行偏谨慎的态度，不少机构处于观望缓慢配置的状态。市场一度担心资金面会收紧，回溯二季度央行多次释放信号，表明会维护资金面的平稳，市场很好的消化了地方债的新增供给，持券吃票息静待行情在资金相对平稳的市场成为一种比较有利的策略；因此三季度初的超预期降准，立马给市场注入强心剂，担心踏空的风险推动机构加速进场，机构深度欠配，需求远大于供给，迅速助推市场利率快速下行；国常会反复强调的保供稳价措施阶段性的抑制了国内大宗商品的上涨，给三季度次轮债券小周期牛市创造了短暂外部条件。随着各项经济数据的下滑，疫情的反复以及自然灾害的突发都增强了市场对于进一步宽货币的预期，三季度地方债的供给上量不及预期，发行进度慢于往年，修正了二季度市场对财政政策的担忧。不过随着时间的推移，降准降息的预期反复落空，货币宽松政策不及预期，美联储发言越发鹰派 QE 退出临近，以孟晚舟回国为标准的中美关系阶段性缓和，十年美债收益率快速上行至近 1.6%，海外逐步收紧的货币政策也降低了国内进一步放松货币政策的可能；大宗商品尤其是油气煤价格上涨，市场不仅担心 PPI 居高不下，甚至担心会逐步向 CPI 传导，甚至央行绕过宽货币环节直接宽信用。9月27日，中国人民银行货币政策委员会召开 2021 年第三季度例会国内货币政策并未传递出更多宽松信号；外部环境更趋严峻复杂，全球宏观政策的外溢性冲击需要兼顾。央行三季度例会中首次新增了“增强信贷总量增长的稳定性”的表述，财政发力叠加信贷总量增长，宽信用预期发酵的风险在

逐步增加。

信用债方面，前期在市场配置需求旺盛的背景下，也迎来了阶段性的行情；不过监管部门对理财产品估值方法的进一步明确，造成了银行理财及其相关产品对二级资本债、永续债的抛售，相关债券较前期低点上行了近 50bp。银保监会发布的 15 号文已经开始实施，涉及隐性债务的城投平台主体将被停止放款，限制城投再次凭借地方政府的信用进行举债、导致地方隐性债务出现进一步增长。8 月 18 日央行等六部委发布《关于推动公司信用类债券市场改革开放高质量发展的指导意见》，意见要求发行人切实做好信息披露、严禁结构化发行、避免“逃废债”等行为。发行交易方面，严禁结构化发行、避免定价干预行为，要求统筹债市宏观管理，有效防范化解风险。在地方政府隐性债务风险方面，应厘清不同主体责任边界，加快推进城投平台改革，强调了债市融资要配合做好防范化解地方政府隐性债务风险的工作；指出打破刚兑的必要性，要厘清政府和企业的责任边界，区分政府、政策性金融机构、国有企业、地方政府融资平台等不同主体的信用界限，切实做到谁借谁还、风险自担，防范相关隐性债务风险转移。在地产行业信用风险方面，需关注高杠杆房企债务风险；指出债券市场要配合做好构建房地产长效机制工作，对于资产负债率过高的企业，应限制其过度发债。9 月恒大事件引起中资美元债大幅震荡，中资美元债主要是地产债，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，在隐债严控之下，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。

市场展望

后续市场关注的重点依旧是资金面、通胀和地方债的供给。

进出口随着周边国家生产逐步恢复，疫情影响逐渐减弱，叠加基数效应后续继续高速增长的压力加大。房地产投资继续下行，销售端加速降温，新屋销售继续呈下滑态势，部分地产企业陆续违约，也加大了后续房企融资难度，不过央行在 9 月末的房地产金融工作座谈会和三季度例会中均提到了“两维护”，即“维护房地产市场的平稳健康发展，维护住房消费者的合法权益”，局部地区居民房地产贷款利率也有回落信号，地产政策似乎开始有所松动，这更多的可能是降低房地产带来系统性风险，并不一定是要房地产政策开始大幅转向的信号，后续有待继续观察。基建资金来源因土地财政承压、隐性债务监管等问题受限、地产行业部分企业负面信息发酵导致供需两弱等。随着时间的推移，出口+房地产两大引擎同时弱化，叠加供给约束、基数效应，宽信用的实际效果可能存疑；从量级上看，无论是支农支小

贷款还是政府债都难以带来趋势性的宽信用，更多是“稳信用”。消费方面受疫情冲击，消费者对未来收入的不确定性担忧加大，加上消费习惯的改变，近期下滑较为明显，近几次假期出行人数基本上恢复到疫情前的 80-90%，但消费金额仅恢复到疫情前七成的水平。短期也看不到大幅改善的空间，汽车消费受芯片短缺冲击，短期也难以改善，宏观经济中期来看对债券相对利好。货币政策也存在诸多约束，比如美联储 QE 退出过程中，中美货币政策阶段性错位，以内部平衡为主可能造成人民币小幅承压，而通过抑制总需求抗通胀无疑会加大经济下行风险。经济增速放缓情况下紧货币的可能性不大，四季度 MLF 到期量合计 2.45 万亿，同时政府债供给规模比往年更大，无论是从补充资金缺口的角度还是降低成本的角度，都要求央行进行积极配合。要防范房地产风险向金融体系扩散，也要面对美联储退出 QE 的外部制约，还要不进一步强化通胀预期，货币政策面临多目标平衡压力，稳字当头可能是未来一段时间的主流，后续也需要通过观察央行的具体操作来判断货币政策微调的方向。

通胀方面，市场对滞涨的担忧逐渐加强，滞涨的扰动因素逐渐取代对经济下行的担忧，可能成为短期后续市场的主导力量。能源荒的危机下，布油突破 80 美元/桶的近年来高位，能源供给约束自然会导致工业品价格上涨，上游面临较大通胀压力。而价格引发的需求反噬、地产链风险等导致基本面出现下行压力，宏观经济呈现明显“滞胀”特征。限产限电随着冬季供热对电力需求大幅提升，进一步加剧能源紧张，推高煤炭价格，进一步抬升电力企业发电成本，发改委表示有序增加煤炭进口，让电价合理反应电力供需和成本变化，政府扩大电价上浮范围，可能带动 PPI 向 CPI 传导。国庆期间，欧洲多个国家天然气价格暴涨，不少国家因能源紧缺限电，之前市场一直觉得大宗商品价格主要对 PPI 造成影响，PPI 向 CPI 传导存在时滞和一定障碍，近期市场修正了这方面的预期，滞涨压力增大，这方面又会对货币政策宽松产生抑制，进一步制约了债券收益率下行的空间。

利率债供给方面，据 21 世纪报道，专项债需在 11 月底前发行完毕，不再为 12 月预留额度。截至 9 月底，今年新增地方债已经发行了 3.28 万亿元，如果全年额度（4.47 万亿）发满，则 10 月和 11 月新增地方债平均发行规模将达到 6000 亿元，将对社融增速形成一定支撑，地方债的后置发行可能会对四季度市场造成一定的压力。供需方面来说，考虑到四季度不少机构都有年底考核保住盈利的压力，欠配压力较小，需求端较三季度也有所减弱。

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下半年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，我们认为经济数据全面回落，工业生产、消费和投资均低于市场预期，极端气候、缺芯缺电、疫情扩散等短期影响较大。外需边际弱化但还未出现实质压力，内需放缓较为明显，一方面地产和基建在严监管政策下不断走弱，另一方面，消费和制造业在经济前景变化与疫情扩散冲击下，复苏受阻。短期来看，滞涨的可能性逐渐加大，基建托底效果存在时滞，受国内外通胀及货币政策的约束短期难有降准降息的可能，总体上我们保持短期偏空长期偏多的观点。鉴于目前债市已处于年内相对低位，货币政策宽松预期前期打的比较满，收益率曲线偏平，短期超预期继续下行的可能性变小，而上行的风险加大，后续需要持续关注货币政策以及大宗商品的走势。考虑到目前资金价格仍相对平稳，如有超调机会，我们的配置建议未来部分仓位可适度参与交易，并适度放杠杆。

四、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《中华人民共和国合同法》《中华人民共和国证券投资基金法》《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》《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。本报告期内，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。

五、集合计划财务报告

（一）集合计划会计报告

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	129,140.26	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	458,509.54	233,353.45	衍生金融负债	0.00	0.00
交易性金融资产	65,282,090.00	37,829,230.00	卖出回购金融资 产款	6,999,930.00	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	65,282,090.00	37,829,230.00	应付赎回款	0.00	0.00
基金投资	0.00	0.00	应付管理人报酬	29,698.56	15,581.55

权证投资	0.00	0.00	应付托管费	1,237.44	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	0.00	0.00
买入返售金融资 产	0.00	0.00	应交税费	55,476.76	54,343.41
应收证券清算款	0.00	0.00	应付利息	2,547.66	12,667.74
应收利息	1,436,255.90	1,763,269.43	应付利润	0.00	0.00
应收股利	0.00	0.00	其他负债	11,220.30	15,000.00
应收申购款	0.00	0.00	负债合计	7,100,110.72	9,298,149.96
其他资产	0.00	0.00			
			所有者权益:		
			实收基金	59,558,454.27	30,263,787.98
			未分配利润	647,430.71	426,097.24
			所有者权益合计	60,205,884.98	30,689,885.22
资产合计	67,305,995.70	39,988,035.18	负债和所有者权 益总计	67,305,995.70	39,988,035.18

2、利润表

序号	项目	本期数	本年累计数
1	一、收入	907,715.51	2,592,949.23
2	1、利息收入	1,007,665.51	2,710,281.75
3	其中：存款利息收入	1,575.73	5,851.51
4	债券利息收入	1,036,270.70	2,763,315.91
5	资产支持证券利息收入	0.00	0.00
6	买入返售证券收入	0.00	22,241.27
7	利息收入-增值税贷款服务抵减	-30,180.92	-81,126.94
8	2、投资收益	-41,440.00	8,677.48
9	其中：股票投资收益	0.00	0.00
10	债券投资收益	-41,440.00	10,190.00
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	0.00	0.00
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	-58,510.00	-126,010.00
19	4、其他收入	0.00	0.00
20	二、费用	145,169.65	418,955.86
21	1、管理人报酬	90,625.56	246,436.54
22	2、托管费	3,776.10	10,268.21
23	3、销售服务费	0.00	0.00
24	4、交易费用	4,470.78	12,083.44
25	5、利息支出	31,594.31	102,730.66
26	其中：卖出回购金融资产支出	31,594.31	102,730.66
27	6、其他费用	11,081.20	37,520.30
28	7、增值税金及附加	3,621.70	9,916.71
29	三、利润总和	762,545.86	2,173,993.37

(二) 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	129,140.26	0.19%
结算备付金	0.00	0.00%
存出保证金	458,509.54	0.68%
交易性金融资产	65,282,090.00	96.99%
其中：股票投资	0.00	0.00%
债券投资	65,282,090.00	96.99%
基金投资	0.00	0.00%
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	0.00	0.00%
应收证券清算款	0.00	0.00%
应收利息	1,436,255.90	2.14%
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	67,305,995.70	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	金额(元)	市值占净值比(%)
1	162036	19 咸阳 02	9,000,090.00	14.9489
2	167380	20 新开 02	8,487,050.00	14.0967

3	145400	17 长寿 01	7,007,000.00	11.6384
4	166070	20 泰通 01	7,000,000.00	11.6268
5	155859	19 通用 Y1	6,996,500.00	11.6210
6	166992	20 沂城 01	6,906,480.00	11.4714
7	163440	20 阳泰 01	4,985,500.00	8.2808
8	197141	21 金城 02	4,963,150.00	8.2436
9	145830	17 仁水 01	2,988,000.00	4.9630
10	167654	20 仁怀 03	2,946,000.00	4.8932

六、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）
58,803,797.95	13,107,378.50	12,352,722.18	59,558,454.27

七、集合计划费用计提和支付

1、托管费：

本集合计划托管人托管费按前一日集合计划资产净值的 0.025% 年费率计提，计算方法如下：

$$H = E \times 0.025\% \div \text{当年天数}$$

H 为每日应计提的托管费；

E 为前一日集合计划资产净值。

集合计划托管费每日计提，按月支付。经管理人与托管人双方核对无误后，由托管人根据管理人指令于次月首日起 5 个工作日内从集合计划资产中一次性支付给托管人。

2、管理费：

本集合计划的管理费按前一日集合计划的资产净值计提，管理费的年费率为 0.6%。计算方法如下：

$$H = E \times 0.6\% \div \text{当年天数}$$

H 为每日应计提的集合计划管理费

E 为前一日集合计划资产净值

集合计划管理费每日计提，按月支付。经管理人与托管人双方核对无误后，由托管人根据管理人指令于次月首日起 5 个工作日内从集合计划资产中一次性支付给管理人。

3、本季度托管费、管理费实际计提情况：

管理人报酬	托管费
90,625.56	3,776.1

4、本季度分红情况：



2021 年 7 月 12 日，每 10 份集合计划份额派发红利人民币 0.145 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。

九、托管人履职情况

本报告期内，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。

十、管理人履职情况

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。

十一、备查文件目录

(一) 中国证券投资基金业协会关于江海证券有限公司发起设立“江海证券会宁悦享集合资产管理计划”备案确认函（SGE533）

(二) “江海证券会宁悦享集合资产管理计划”验资报告，大华验字【2019】000085 号

(三) 关于“江海证券会宁悦享集合资产管理计划”成立的公告

(四) “江海证券会宁悦享集合资产管理计划”计划说明书

(五) “江海证券会宁悦享集合资产管理计划”集合资产管理合同

(六) “江海证券会宁悦享集合资产管理计划”风险揭示书

(七) 管理人业务资格批件、营业执照

文件存放地点：黑龙江哈尔滨市松北区科技创新城创新三路 833 号

客户服务热线：956007

投资者对本报告书如有任何疑问，可咨询管理人江海证券有限公司。

