

江海证券会宁悦享集合资产管理计划

资产管理报告

2022 年第一季度

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：2022 年 1 月 1 日至 2022 年 3 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、准确性和完整性。

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：	180,775,976.57 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、资产管理计划财务会计报告（单位：元）

1、集合计划资产负债表

资产	期末余额	上年年末余额	负债和所有者权益	期末余额	上年年末余额
资 产：			负 债：		
银行存款	2,762,448.44	5,260,704.25	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	13,076,767.69	593,020.57	衍生金融负债	0.00	0.00
衍生金融资产	0.00	0.00	卖出回购金融 资产款	630,106.34	36,409,635.90
交易性金融资 产	138,873,646.04	169,263,165.10	应付清算款	0.00	0.00
买入返售金融 资产	29,280,931.56	24,500,245.00	应付赎回款	0.00	0.00
发放贷款和垫 款			应付管理人报 酬	93,124.57	85,241.03
债权投资	0.00	0.00	应付托管费	3,880.19	3,551.72
其他债权投资			应付销售服务 费	0.00	0.00
应收清算款	0.00	0.00	应付投资顾问 费	0.00	0.00
应收利息	0.00	4,625,067.70	应交税费	140,101.17	91,482.20
应收股利	0.00	0.00	应付利息	0.00	39,895.74
应收申购款	0.00	0.00	应付利润	0.00	0.00
其他资产	0.00	0.00	其他负债	20,651.50	16,000.00

			负债合计	887,863.77	36,645,806.59
			所有者权益		
			实收资金	180,775,976.57	165,819,908.88
			其他综合收益		
			未分配利润	2,329,953.39	1,776,487.15
			所有者权益合计	183,105,929.96	167,596,396.03
资产总计	183,993,793.73	204,242,202.62	负债和所有者权益总计	183,993,793.73	204,242,202.62

2、利润表

项目	本期金额	上期金额
一、收入	2,772,305.10	2,197,624.65
1. 利息收入	315,776.87	2,168,593.13
2. 投资收益（损失以“-”填列）	2,040,960.35	-273,939.14
其中：以摊余成本计量的金融资产终止确认产生的收益	0.00	0.00
3. 公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	415,567.88	302,970.66
4. 汇兑损益（损失以“-”号填列）	0.00	0.00
5. 其他业务收入	0.00	0.00
二、费用	369,261.94	332,142.56
1. 管理人报酬	259,608.28	225,339.46
2. 托管费	10,817.03	9,389.14
3. 销售服务费	0.00	0.00
4. 投资顾问费	0.00	0.00
5. 利息支出	75,605.63	76,633.69
其中：卖出回购金融资产利息支出	75,605.63	76,633.69
6. 信用减值损失	0.00	0.00
7. 税金及附加	10,232.00	7,700.57
8. 其他费用	12,999.00	13,079.70
三、利润总额	2,403,043.16	1,865,482.09

减：所得税费用	—	—
四、净利润	2,403,043.16	1,865,482.09
五、其他综合收益		
六、综合收益总额	2,403,043.16	1,865,482.09

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	2,762,448.44	1.50%
结算备付金	0.00	0.00%
存出保证金	13,076,767.69	7.11%
衍生金融资产	0.00	0.00%
交易性金融资产	138,873,646.04	75.48%
买入返售金融资产	29,280,931.56	15.91%
发放贷款和垫款		0.00%
债权投资	0.00	0.00%
其他债权投资		0.00%
应收清算款	0.00	0.00%
应收利息	0.00	0.00%
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%
资产总计	183,993,793.73	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	166490	20 城资 01	19,984,000.00	10.91%
2	166474	20 铜梁 01	15,327,000.00	8.37%
3	012103712. IB	21 邹城城资 SCP002	10,943,900.00	5.98%
4	151767	19 鼎力 01	10,028,000.00	5.48%
5	167791	20 咸阳 01	10,026,000.00	5.48%
6	178964	21 潼南 D1	9,995,000.00	5.46%
7	167380	20 新开 02	8,522,100.00	4.65%
8	162994	20 安阳 02	7,930,400.00	4.33%
9	166827	20 西苑 03	7,008,400.00	3.83%
10	139374	PR 简工债	6,027,000.00	3.29%

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)
----------	-----------	-----------	----------

165,819,908.88	123,376,305.16	108,420,237.47	180,775,976.57
----------------	----------------	----------------	----------------

四、资产管理计划管理人履职报告

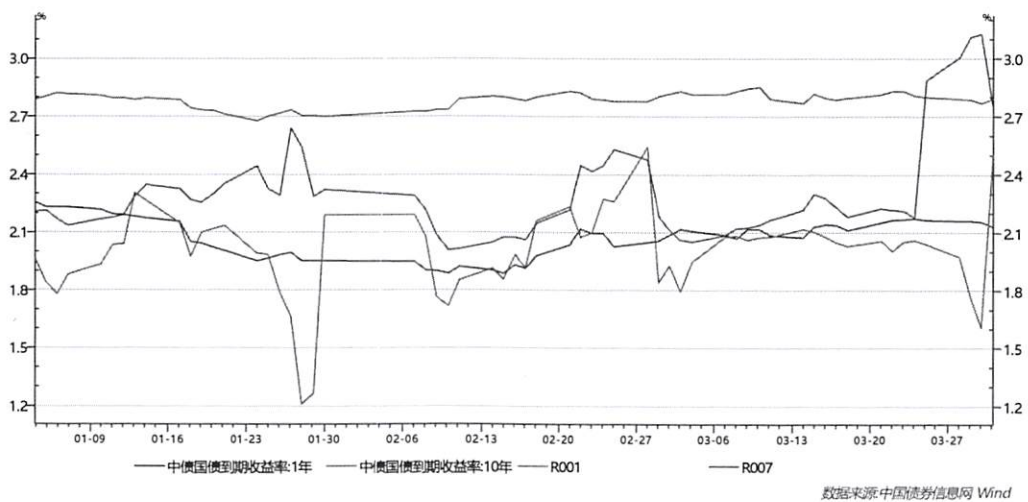
本报告期内，管理人遵守法律、行政法规和中国证监会有关规定，遵循公平、公正原则；诚实守信，审慎尽责；坚持公平交易，避免利益冲突，禁止利益输送，无关联交易情况，保护委托人合法权益。

（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



回顾 2022 年第一季度市场，1 月债券走势以 18 日央行讲话为分水岭，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；18 号央行副行长发言向市场注入积极的宽松信号，债券利率各个期限快速下行；1 月 20 日，央行发布 1 年期和 5 年期贷款市场报价利率(LPR)，一年期 LPR 随 MLF 利率下调 10 个基点至 3.7%，5 年期 LPR 下调 5 个基点至 4.6%；央行维持货币宽松的预期得到印证，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 1 月中下旬走出一波行情，5 个交易日 10 年国债利率累计下行超过 10bp，创近期新低 2.67%。2 月债券走势以 11 日中国公布 1 月份信贷数据为分水岭，信贷数据公布前市场主线不明，在宽信用和宽货币的博弈中，利率窄幅震荡。春节前夕彭博传 1 月信贷数据欠佳，让市场担忧经济和信贷存在更大隐忧，对宽信用的落实力度存疑，重燃对降准降息的更多期待，债市持续走强。之后 11 日公布的 1 月信贷数据大超预期

叠加美国加息预期持续升温，市场大幅反转，债市收益率整体大幅上行 5bp。随后央行货币政策报告基本延续此前宽松基调，且俄乌局势紧张，海外收益率快速下行，市场对于 MLF 降息预期进一步降低，叠加由于俄乌危机引发的石油、天然气等大宗商品供应紧张，通胀预期有所抬升，市场小幅震荡上行。特别是市场频频传出一系列地产放松政策，对宽信用有所支撑，受此影响，债市继续震荡上行，10 年国债收益率突破 2.83%，重回降息前阶段高点。月末受俄乌开战影响，避险情绪升温，债市小幅反弹，10 年国债收益率在 2.78% 附近窄幅震荡。3 月份市场整体表现欠佳，10 年国债收益率在 2.80% 附近上下 5bp 窄幅波动。权益市场继续暴跌，固收+产品被赎回，整个市场体现出流动性危机模式；3 月 11 日社融规模腰斩，出现一波交易机会，但十分短暂；3 月 15 日，经济数据大超预期，虽然我们认为数据有水分，且事后国家监察委发文明确指出统计局数据造假问题，但市场短期仍大幅调整。3 月下旬以来随着上海市疫情新增感染人数快速上升，疫情管控逐步加码；作为长三角的经济引擎，市场普遍预期疫情将对 3 月份经济产生较大影响，可能影响全国 GDP0.5% 左右；宽货币的预期也进一步加大叠加对前期统计局数据修复的影响，债券收益率开始震荡下行，逐步反弹至月初水平，但权益市场依旧较弱。

财政政策方面，强调要提升效能靠前发力，推进专项债形成实物工作量。具体到地方债发行，2022 年 1-3 月新增地方债 15701 亿元，超过 2019-2021 年同期，占 2022 年新增地方政府债务限额 43700 亿元的 35.9%，占提前下达限额 17880 亿元 87.9%。2022 年 1-3 月新增专项债发行 12981 亿元，占全年新增专项债务限额 36500 亿元的 35.6%，占提前下达新增专项债务限额 14600 亿元的 88.9%。新增一般债发行 2721 亿元，占全年新增一般债务限额 7200 亿元的 37.8%，占提前下达新增一般债务限额 3280 亿元的 83.0%。截至 2022 年 3 月底，2022 年新增地方政府债务限额还有 4479 亿元新增一般债、23519 亿元新增专项债待发行。其中，提前下达限额还剩余 559 亿元新增一般债、1619 亿元新增专项债。

信用债方面，主要是前期估值比较友好，近期开始补跌，调整在所难免。恒大事件引起的余温尚在，房住不炒的房地产政策主旋律仍旧不变，房地产政策仅仅是边际放松，趋紧的趋势还没结束，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且势头仍未完全止住。近期也出现郑州、广州、重庆、南昌、武汉、兰州等多地释放更明显需求刺激措施，尽管本次宽松不意味着重走老路或者大水漫灌，但也说明政策开始纠偏，不允许房地产市场硬着陆，破坏稳增长大局。经济日报称稳楼市需谨防市场过快上涨，在出台稳楼市调控政策时，尤须谨防政策的过度宽松再将房地产市场推向过快上涨的通道，重走过度依赖房地产的老路。本次地产政策的相对放松，对于地产债有所提振，但对于高负债率的地产债投资风险

仍旧较大。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

展望 2022 年二季度的宏观经济情况，首先，从国内宏观基本面来看，经济下行仍是大势所趋，通胀是潜在的灰犀牛。支撑经济的三大块里面，投资缺乏动力，消费超预期下行，进出口处于高位难以为继。需要重点关注的是即将公布的 3 月金融数据、俄乌冲突进展情况、美联储加息步调以及上海市乃至全国疫情进展情况。

投资方面，地产受困、基建逆周期难度加大，制造业是仅存的希望。具体来看，房地产周期向下，并非一年半载能够缓解，过去几年地产高周转经营模式注定难以为继，同时人口红利降低，学区房制度受打压，房价处于高位，土地成交面积变少，房价处于近 3 年的高位，种种迹象表明，地产行业景气度难以继续上行。基建行业一直是中国经济下行周期中的逆周期调节重器，但随着地方政府融资平台的融资难度加大，地方债发行监管约束的增多，基建缺资金是老大难问题。而且，随着疫情的蔓延，飞机场、高铁、高速公路、其他公用设备等总需求偏弱，基建支撑经济的难度越来越大。制造业是中国经济再次崛起的希望所在，但与改革开放时期中国定位于世界工厂的角色有所不同，当前中国人口红利和劳动力红利已经基本结束，越南、泰国等东南亚国家已经逐步取代中国成为新的世界工厂。目前国内的制造业主要寄希望于高科技、新能源等产业链，当前中国在新制造业领域的成绩有目共睹，但是否能创造新的经济增长点还需关注。但总体来看，投资方面能带来的经济增量并不多，整体的经济下行风险较大。

地产方面，投资端的反弹可能最早也要等到今年二季度。近期地产政策虽边际纠偏，但“房住不炒”、“不把地产作为短期刺激经济的手段”的基调并未改变，“三条红线”等约束政策仍然存在，预计地产明显反弹仍然较为困难。从领先滞后时间来看，房贷利率领先地产销售大约一个季度，对应地产销售 2022 年二、三季度可能会开始改善，而地产销售端领先投资端，考虑到各地预售政策收紧，本轮地产销售到投资的传导链条可能会被拉长。

消费方面，从人均 GDP、人均可支配收入、居民储蓄意愿来看，过去几年中国居民的消费水平并没有随着经济的转型而出现预期中的增长。中国已经结束了 2 位数的高增长阶

段，但由于缺乏完善的医疗、教育制度等保障，同时高房价、贫富差距等社会问题增加青中年人的生存压力，中国普适的消费水平并没有显著提升。此外，居民消费领域中比较大的汽车消费，随着未来汽车降价的来临，汽车过去的贡献可能难以为继。从这些迹象看，消费拉动经济的可能性也较困难。以此同时，上海疫情的快速蔓延，也对国内外旅游、文娱产业带来巨大冲击。

进出口方面，中国自疫情之后处食物链上游。疫情前期，基于社会主义体制的特殊性，中国提供大量疫情物资，创收了大量的进出口贸易顺差。疫情后期阶段，则通过提供各种产业链的中上游供给，延续了进出口的高速增长。但整体而言，过去 2 年的进出口贸易主要得益于中外疫情的管理差别，但随三月上海疫情对全国的外溢，其他各国供给的复苏，中国进出口是否仍能保持高速增长，是一个值得关注的问题。

俄乌冲突已经对境外的金融市场产生了较大冲击，包括股票市场和债券市场但随着市场对俄乌冲突的逐渐消化，美国大幅释放石油储备，俄乌冲突对市场的影响在逐渐减弱。从俄罗斯对乌克兰采取特别行动开始至今，美国十年期国债到期收益率已经从前期低点的 1.86% 大幅上升了近 100BP。从国内市场方面来看，目前冲击主要表现在股票市场，债券市场对此逐渐钝化。尽管如此，我们仍然认为需要密切关注这一因素的影响，对应到波段操作上，俄乌局势向恶化发展，而债券收益率出现显著抬升时，可以尝试波段做多。

美联储去年将重点放在就业上，本轮加息有所滞后，当前已经处于复苏的中后段了；从美联储的角度来讲，首要任务是控制通胀和通胀预期，目前通胀高企，加息几无悬念，2 年期美债利率隐含了美联储加息的幅度。随着多位美联储官员鹰派讲话，整个俄乌冲突引发的动荡影响减弱，但带来的通胀预期逐步加深，后续加息 50bp 的概率已经大幅提升，3 月份已经加息 25bp，所以未来美债有进一步大幅攀升的可能性加大。整体来看，海外方面对中国的影响可能更多来自于基本面的改变，TAPER、加息等基本已被市场预期，美元指数是海外方面最值得关注的指标之一。

之前 GDP 目标是 5.5% 左右，稳增长仍会继续，但面临俄乌冲突的冲击特别是上海这波及全国的疫情影响，适度调降一点也是正常的。包括世界银行和市场机构对今年美国经济的预期也都小幅下修了，中国的增长目标也可能会适当调低。房地产方面，高频数据是非常差的，但是近期的政策调整很积极，从之前的各地房贷利率调整、到郑州这次大幅度的调整、再到郭主席提的房地产泡沫化趋势已经扭转的表述，我们觉得需求端的政策正在落地的过程当中，预计后续可能会缓慢好转，不过可能要到二、三季度才会显现。

通胀方面，全球出行需求修复预期升温，加之极端天气、俄乌地缘冲突等供给扰动，近

期油价已涨至 110 美金/桶高位。对全球制造业 PMI 带来压力，不过下行趋势难改，商品消费整体趋弱。我国国内价格指数在去年一系列宏观调控政策下，大宗商品价格上涨势头得到很好的压制，目前国内通胀压力不大。

2022 年二季度财政加大发力是大概率事件，货币政策存在配合财政发力的可能性。倘若宽货币+宽财政，应对方案应当是偏多配置，等货币政策落地进行止盈。鉴于一季度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，收益率曲线扁平，继续大幅下行的阻力较大，后续需要持续关注货币政策及财政政策的落实情况。

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、地产仍旧偏弱回血缓慢，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，对国有大行信贷投放依赖较深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，债券市场目前以波段性交易机会为主，仍有小幅下行的概率，要择机加仓，降息降准落地后择机卖出可能是比较优的策略。后续需要持续关注货币政策及财政政策特别是上海疫情的进展情况。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。

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。

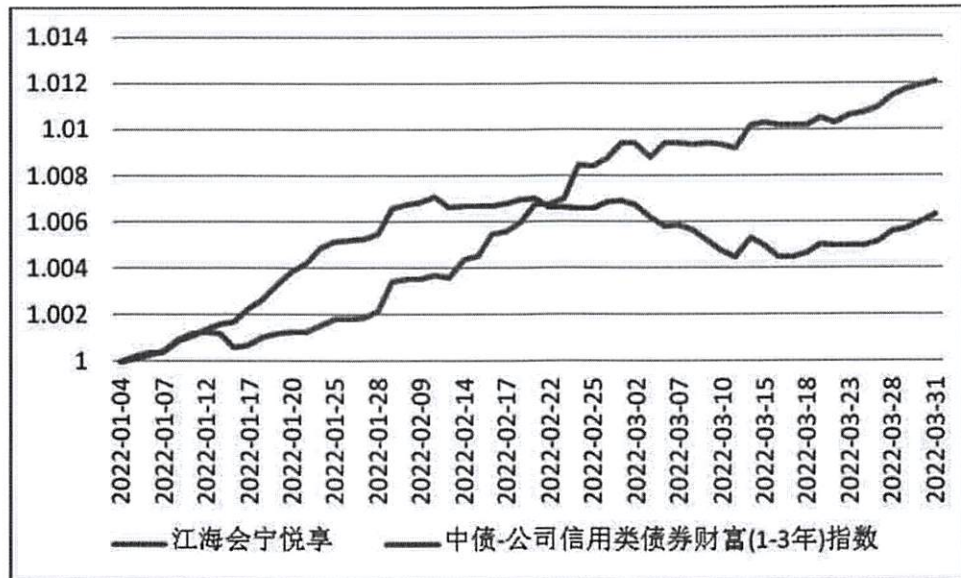
六、资产管理计划投资表现

（一）主要财务指标

1、本期利润（人民币元）	2,403,043.16
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）	1,987,475.28
3、期末集合计划资产净值（人民币元）	183,105,929.96
4、期末集合计划单位资产净值（人民币元）	1.0129
5、期末集合计划累计单位资产净值（人民币元）	1.1676

（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

截至 2022 年 3 月 31 日, 集合计划单位净值 1.0129, 累计单位净值 1.1676 元。本季度产品净值上涨 1.39%, 同期中债-公司信用类债券财富(1-3 年)指数上行 0.70%。

七、资产管理计划收益分配情况

本季度江海证券会宁悦享集合资产管理计划共分红一次, 为 2022 年 1 月 18 日, 每 10 份集合计划份额派发红利人民币 0.117 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。

