

中航证券鑫航固收增强 3 号集合资产管理 计划

2022 年第 3 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：国泰君安证券股份有限公司

报告期间：2022 年 7 月 1 日—2022 年 9 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。

2020年7月30日中航证券鑫航固收增强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2020年8月4日向中国证券投资基金业协会提交了中航证券鑫航固收增强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国泰君安证券股份有限公司于2022年10月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：2022年7月1日—2022年9月30日

一、集合计划简介

（一）基本资料

集合计划名称：中航证券鑫航固收增强3号集合资产管理计划

集合计划类型：固定收益类集合资产管理计划

集合计划成立日：2020年7月30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：开放式

集合计划风险收益特征：本计划属固定收益类集合资产管理计划，不分级，风险等级为 R3-中风险，适合 C3-稳健型及以上合格投资者。

(二) 集合计划管理人：中航证券有限公司

(三) 集合计划托管人：国泰君安证券股份有限公司

(四) 注册登记机构：中航证券有限公司

(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

2022 年三季度，疫情趋稳，俄乌冲突维持焦灼，仍为国际经济形势的主要不确定因素，但随冲突时间延长，其对于全球范围内经济的影响边际减弱。而主要经济体通胀持续，其央行延续紧缩的货币政策，成为主导全球经济的核心因素之一。三季度美国经济韧性仍存，但走弱趋势进一步明显，而欧洲因与俄罗斯绑定较深，在经济及通胀方面较美国面临更大压力。随全球范围内央行持续紧缩、经济走弱，石油、燃气等能源及大宗商品价格就二季度有所回落，但美国 9 月份通胀数据并未如预期下行，体现出较强的粘性。9 月份美国 CPI 超预期后美联储加大了紧缩力度：虽然在当月议息会议上美联储维持加息 75bp 不变，但会后点阵图显示委员们预计本轮加息高点将有所上行，利息维持在高位的时间将延长。除美联储外，欧洲、英国等多数主要国家央行也维持紧缩，全球范围内流动性加速收紧。

转向国内，7、8 月份南方异常高温及干旱，导致长江流域省份用电紧张，部分地区工业生产受到影响，此外持续的高温自身也对部分行业生产造成限制，9 月份以来气温回落，对生产生活造成的影响也随之减弱。二季度大规模爆发的疫情得到控制，但散点疫情仍持续。房地产行业维持低迷。多重因素影响下，国内经济 7、8 月份整体表现不强，制造业 PMI 在 6 月份短暂反弹后 7、8 月份再次回落至荣枯线以下，9 月份有所好转。整体来看，国内经济复苏动力仍不强，仍处于弱复苏状态。

利率债方面，利率先下行后上行，央行于 8 月 15 日调降逆回购及 MLF 利率，10 年国债最低达到 2.58%，随后震荡并于季末回升。7 月政治局会议对经济增长目标或有弱化，且宏观政策工具也未超预期，地产行业政策频出的情况下未见明显好转，但美国通胀依旧高企，激进加息下的中美利差持续倒挂，汇率冲击，均对利率债的进一步下行形成牵制。受跨季资金及疫情防控影响，利率债季末走高，已回到降息前水平。

信用债方面，资产荒依旧，8 月份信用债发行和净融资环比 7 月上升，9 月环比减少，9 月信用债净融资创下今年以来最低值。城投债终止审查规模持续增加，发行量下降，导致认购热度加大，多数省份利差持续收窄，河南、湖南、重庆、陕西等地区利差尚有挖掘空间。产业债净融资规模持续流出，9 月达到今年新低，钢铁、房地产利差中位数在 9 月走阔，地产债的政策刺激效果还有待观察，投资者仍旧谨慎。煤炭价格高位波动，煤企利润得到有力支撑，煤炭开采行业信用利差有所下行。稳增长下汽车消费成主要抓手，虽然高温影响下部分汽车及零部件企业生产受限，但行业整体维持景气，汽车行业利差近期下行也较为明显。

2. 投资策略

基础配置盘策略——杠杆套息策略：2022 年三季度资金面长期宽松，资金成本处于低位，虽然债券收益率存在波动，但整体套息空间较为明确。

基础配置盘策略——信用策略：投资信用状况良好的信用类债券。通过对宏观经济、行业和企业财务状况进行分析，对固定收益品种的信用风险进行度量及定价，利用市场对信用利差定价的相对失衡，挖掘具有估值优势的品种进行投资。重点选择具备以下特征的债券：较高到期收益率、较高当期收入、预期信用质量将改善，以及价值尚未被市场充分发现的个券。

收益增厚策略——交易策略：此策略目标是在不增加组合整体信用风险的基础上，通过对于各类资产相对价格变动的判断，及时对产品持仓进行调整，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

杠杆套息策略：2022 年三季度资金面整体宽松，资金成本处于低位，虽然

债券收益率存在波动，但套息空间仍较为确定，对此我们适当调整产品杠杆率，并严选资质优秀的信用债进行配置，以获得杠杆息差提升收益。在季末资金利率上升幅度较大，进行了提前跨季的准备。

择券方面，我们通过挖掘价值被市场低估、存续期内风险可控的信用债，同时辅以交易时间把控，取得稳健收益。城投债方面虽然隐债严控、平台融资约束等政策影响下部分地区城投融资环境难言好转，但当前时点稳增长和防风险任务紧迫，以时间换空间的政策思路优于试水局部破刚兑。在此环境下我们发挥信用研究优势，谨慎下沉，挖掘尚有投资价值的城投债资产。

产业债方面虽然房地产整体低迷，企业生产受到极端天气影响，但部分行业盈利仍较为确定。其中煤炭行业虽然大宗商品价格有所回落，但整体仍处于高位，长协下对于煤企中长期稳定盈利有正向作用。稳增长下汽车行业维持景气，盈利改善明显，债券利差持续收窄。

投资操作上我们积极主动，结合宏观分析预测未来经济大趋势，提前研判市场行情，并紧跟监管、市场风格变化，对持仓组合进行及时调整，以博取资产相对价格变动的收益。

在信评方面我们不断提高入池标准，从个券、主体等多方面综合评估，缩小信用风险敞口，提升整体持仓稳定性。

4. 未来展望

展望四季度，滞胀及衰退将成为全球经济的核心主题。美国经济虽然韧性仍存，但近期越来越多的经济数据已经发出衰退信号。欧洲经济复苏更加不稳固，三季度欧元区制造业及服务业 PMI 均回落至荣枯线以下。虽然石油、燃气等大宗商品价格高位回落，但美国通胀并未如期下行，部分核心商品及服务价格显现出较强粘性。欧洲物价持续受到俄乌冲突以及对俄制裁的影响，通胀数据仍未见顶。而面对经济衰退的压力，美联储以及欧洲央行均表示将控制通胀作为首要目标，预计在此环境下以美联储为首的发达国家央行将坚持紧缩的货币政策。

短期内预计国内仍将处于弱复苏状态。供给方面虽然夏季高温对于生产的影响明显减弱，但十月份以来散点疫情爆发频率上升，叠加冬季往往为新冠集中爆发季节，后续四季度国内生产可能一定程度上受到影响。需求方面政策发力下基建以及公用事业投资表现亮眼，随后续专项债资金持续落实，预计四季

度仍将对经济有所支撑。但也应注意虽然支持政策不断出台，房地产仍未见明显好转，房地产投资低迷；随海外经济体衰退特征逐步明显，三季度外需有所走弱，可能对国内后续出口造成影响。国内四季度通胀情况亦值得关注，虽然PPI得到明显遏制，但三季度猪肉价格整体呈上行趋势，以及去年同期猪肉价格相对较低，预计四季度猪肉价格将维持上行，短期内猪肉价格同比涨幅将维持较高位置，对CPI形成拉动。

经济复苏动力有限的环境下预计国内政策支持将持续。近期央行货币政策司发文称我国货币政策空间充足，政策工具丰富，促进经济保持在合理区间具备诸多有利条件，下一步，央行将实施好稳健的货币政策，加力巩固经济恢复发展基础。三季度多项产业政策、货币政策陆续推出，预计四季度将对经济形成一定支持。但同时应注意随美联储持续紧缩，当前中美国债利差已出现明显倒挂，人民币存在一定贬值压力，下一阶段宽货币空间有限，宽信用仍将为货币政策的重心。

当前国债收益率已处于较低位置，后续社融预计继续回升、资金边际收紧叠加地方债供给放量，经济逐步复苏、货币政策重心从宽货币向宽信用转移等因素，警惕长端利率上行风险。长期来看，利率中枢水平取决于基本面复苏力度，考虑到本轮稳增长周期中并不如此前一样过度依赖对利率并不敏感的地产和地方政府等融资主体，预计利率中枢水平上升幅度有限。

稳增长诉求下财政政策发力尤其是基建托底经济作用凸显，城投作为基建、保障房、乡村振兴、城市更新项目的重要参与者，短期地位难以撼动，今年宽财政发力、基建加码，城投的环境边际好转，短期内城投债的违约风险仍然可控。全省一盘棋的逻辑下，强省份下辖财力较弱的市县有望获得更多上级支持，适度下沉具备一定基础。建议对债务负担沉重、再融资压力较大的网红区域、尾部平台保持谨慎，江浙粤闽等东部经济发达地区信用下沉安全性较高，具有利差空间、债务水平尚可且二级成交相对活跃的湖南、四川、陕西存一定性价比。承担重大项目、建设职能突出的核心平台相较于业务边缘、定位模糊的非主平台安全性更高。

产业债方面，关注当前环境下盈利表现出较强韧性的行业。高温天气结束，电厂煤炭日耗回落，但煤电承担保障电力安全的作用有所强化，政策引导政府、电厂、煤企等增加库存，市场煤价格韧性较强，对煤企利润形成有力支撑。地

产债持续分化，风险出清将持续，关注发展稳健、信用资质良好的央企国企。整体来看宽信用发力利好产业债。

展望四季度，我们认为市场将迎来年内第二轮做多机会。2022 年本着“不见兔子不撒鹰”，控制风险头寸，强调股票资产业绩确定性，选择优质行业优质个股，进行配置是获取阿尔法收益的不二法宝。四季度，我们将继续坚持该策略，重点关注以下几个方向：1）国防军工（需求）；2）新能源（成长）；3）农林牧渔（涨价）等。正所谓“四海翻腾云水怒，五洲震荡风雷激”，忆往昔，3000 点正是播种好时节。

（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。

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相关风险提示，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	2022 年 9 月 30 日
1	实收资本	108,206,216.92
2	集合计划资产净值	121,553,692.65
3	单位集合计划资产净值	1.1234
4	累计单位集合计划资产净值	1.1234

(二) 鑫航固收增强 3 号产品单位净值表现图



数据来源：中航证券官网披露单位净值

四、集合计划投资组合报告

2022 年 9 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%
银行存款	6,328,130.72	5.2060
清算备付金	1,991.06	0.0016
存出保证金	8,205.62	0.0068
股票投资	3,641,818.00	2.9961
债券投资	153,010,498.08	125.8789
资产类合计	162,990,643.48	134.09

备注：因四舍五入原因，资产组合报告中市值占净值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五名证券明细

序号	证券代码	证券名称	数量	市值	市值占净值%
1	102100938. IB	21 大唐发电 MTN001(可持续挂钩)	130,000	13,230,680.55	10.8846
2	032100932. IB	21 承德国控 PPN002	120,000	12,310,287.12	10.1274
3	102002091. IB	20 海正 MTN001	100,000	10,674,095.89	8.7813
4	2023001. IB	20 人民财险	100,000	10,380,843.84	8.5402
5	092100012. IB	21 长城资本债 01BC	100,000	10,339,794.52	8.5063

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 2022 年 9 月 30 日，中航证券鑫航固收增强 3 号集合资产管理计划资产总值为 16299.06 万元，占资产净值比例为 134.09%，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	$H=E \times 0.3\% \div 365$ 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	每日计提	按月支付
托管费	$H = E \times 0.01\% \div 365$ 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	管理人于每个开放期前根据当时市场情况确定该开放期的业绩报酬计提基准（年化），并通过管理人指定网站进行披露。管理人在发生业绩报酬计提基准调整时，于开放期前公告新的业绩报酬计提基准，在下次业绩报酬计提基准调整之前，都以该业绩报酬计提基准计提业绩报酬。	年化实际收益率低于管理人公布的业绩报酬计提基准时，管理人收取业绩报酬，年化收益高于管理人公布的业绩报酬计提基准以上的部分，管理人收取 60% 的业绩报酬。	提取频率不超过每 6 个月一次

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
100,921,773.29	26,353,780.55	19,069,336.92	108,206,216.92

八、集合计划报告期内投资收益分配情况

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无变更，总经理于 8 月 22 日由“丛中”变更为“陶志军”；托管人的董事长、总经理无变更。

（二）在本报告期内，本集合计划于 2022 年 7 月 22 日投资经理由“妥佳媛、遇鑫、孙宇轩、向正富”变更为“妥佳媛、遇鑫、向正富”；于 2022 年 8 月 15 日投资经理由“妥佳媛、遇鑫、向正富”变更为“姜运亚、遇鑫、向正富”；

于 2022 年 8 月 29 日投资经理由“姜运亚、遇鑫、向正富”变更为“马仕东、姜运亚、遇鑫、向正富”。

（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. 《关于中航证券鑫航固收增强 3 号集合资产管理计划变更投资主办的公告》-20220722 生效
2. 《关于中航证券鑫航固收增强 3 号集合资产管理计划变更投资主办的公告》-20220815 生效
3. 《关于中航证券鑫航固收增强 3 号集合资产管理计划变更投资主办的公告》-20220829 生效
4. 《中航证券鑫航固收增强 3 号集合资产管理计划资产管理合同-更新 2》
5. 《中航证券鑫航固收增强 3 号集合资产管理计划说明书-更新 2》
6. 《中航证券鑫航固收增强 3 号集合资产管理计划托管协议》
7. 《中航证券鑫航固收增强 3 号集合资产管理计划风险揭示书》
8. 2022 年第 2 季度资产管理报告及托管报告
9. 本报告期内所有开放期及业绩基准公告
10. 管理人业务资格批件、营业执照
11. 其他报告期官网披露的文件

（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。

中航证券有限公司

二零二二年十月三十一日