

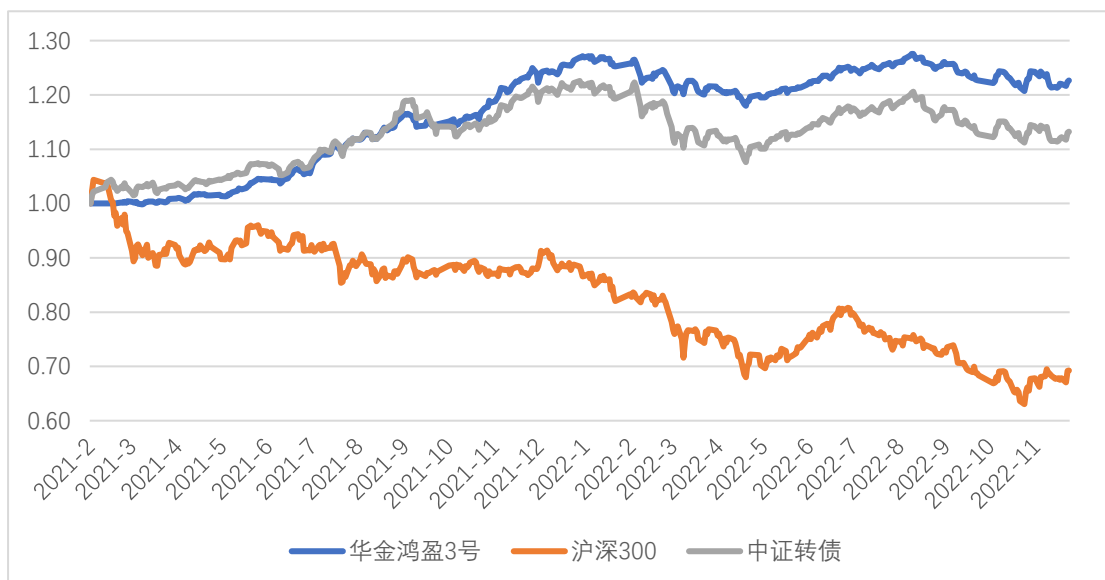
华金证券鸿盈 3 号集合资产管理计划月报

(2022 年 11 月)

一、 业绩表现

1. 净值表现

华金证券鸿盈 3 号集合资产管理计划(以下简称华金鸿盈 3 号)成立于 2021 年 2 月 8 日,待备案及账户开立后,于 3 月 1 日开始投资运作。截止 2022 年 11 月 30 日,产品单位净值 1.0501 元,累计净值 1.2265 元,累计收益率 22.65%。本月华金鸿盈 3 号收益率 1.60%,同期中证转债指数收益率 1.78%,同期沪深 300 指数收益率 9.81%。



	累计收益率	年化波动率	周最大回撤
华金鸿盈 3 号	22.65%	6.43%	-5.79%
沪深 300	-30.76%	19.51%	-39.02%
中证转债	13.22%	9.56%	-9.90%

2. 资产配置

华金鸿盈 3 号各类资产比例如下表所示:

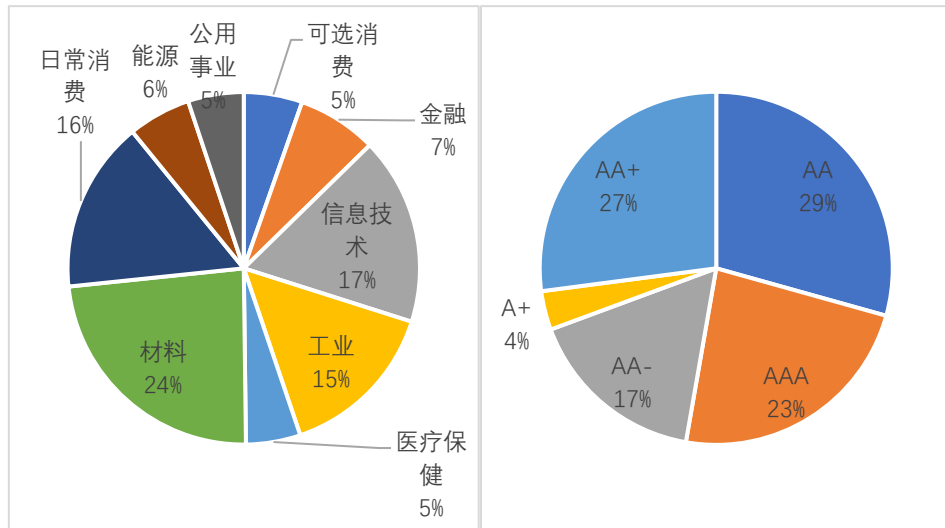
	债券	转债多头 优选	条款博弈	转债融券 套利对冲	现金管理类
--	----	------------	------	--------------	-------

声明:本报告所载的全部内容是基于华金证券资产管理总部基于报告当期数据,对于产品及市场的小结与研判。仅供客户参考使用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。

华金鸿盈 3 号	12.42%	71.50%	1.04%	0.00%	15.04%
----------	--------	--------	-------	-------	--------

债券资产投资坚持审慎稳健的风险偏好，严格把控信用风险。债券组合持仓为 AAA 级公司债，主要通过精选信用债得到一定程度的票息保护，保持较低的杠杆水平和较短的久期组合，有效规避市场风险，获取相对稳定可靠的投资收益。

转债优选组合持仓 55 只，平均到期收益率-2.02%，平均转股溢价率 31.81%，行业主要分布于材料和信息技术，转债信用评级以 AA+、AA 为主。



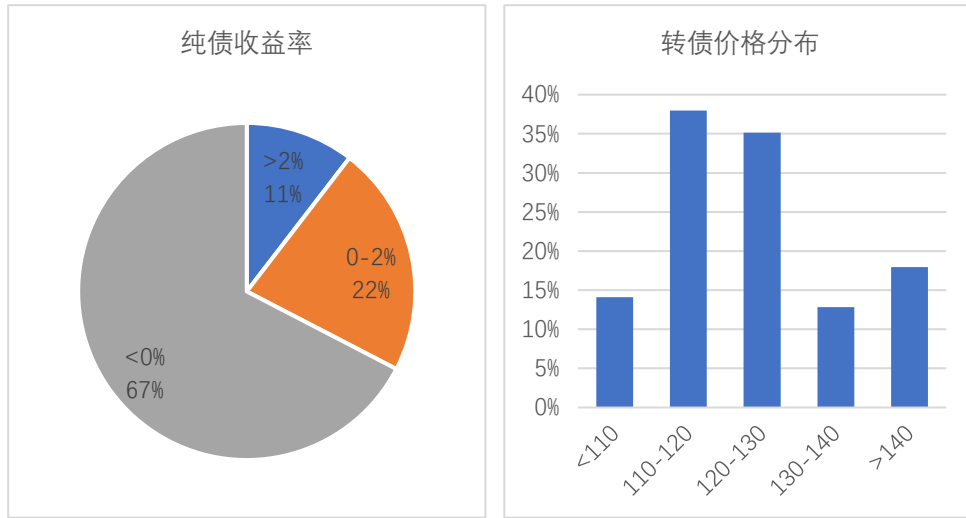
二、 市场分析

11 月国内的“稳增长”与海外主要经济体的“抗通胀”形成了鲜明的对比，国内外经济复苏周期的错位仍在继续，相应的货币政策选择上亦存在显著的背离。国内经济的核心问题仍围绕地产修复和疫情防控，经济短期内恐难以出现强劲回升。但市场在“地产 16 条”、“疫情防控新 20 条”等政策影响下出现强烈的宽信用预期，导致债市较大幅度调整。随后一些债基和银行理财产品因净值快速回撤而遭受赎回，债券市场抛压增加，形成了负反馈效应。我们认为，利空因素快速发酵后市场将逐步企稳。中期来看，债券市场走势的核心逻辑还将回归经济基本面和资金面。虽然已有一系列利好经济的政策出台，但经济重回较高增长水平的过程还将面临大量不确定因素，仍需要较高的流动性环境给予支持。随着债券市场悲观情绪的释放、市场利率水平的回升，债券资产的投资价值也将显著上升。

当前市场上存量公募转债 460 只，持有到期收益率高于 2%的转债 48 只，占比 10%，高于 0%的转债 150 只，占比 33%。转债个券价格分散区间较大，平均价

声明：本报告所载的全部内容是基于华金证券资产管理总部基于报告当期数据，对于产品及市场的小结与研判。仅供客户参考使用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。

格有所提升，策略可选标的较为充分。转债市场成交量相比 10 月份小幅提升，日均成交额为 681 亿元。

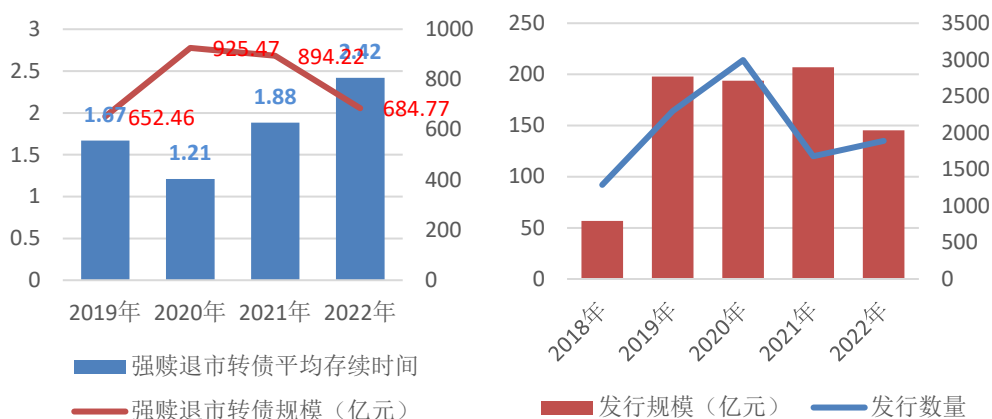


本月权益市场触底反弹，北向资金持续大幅净买入，市场主要指数均有较大涨幅，但风格上更偏向大市值价值型，上证 50、沪深 300 指数表现相对更强。月内债市大幅波动，一定程度上影响转债市场产生较大波动，估值再次小幅压缩，当前估值性价比大幅提升，其中 110-120 元价格的转债数量接近 40%，策略可选择标的较为充分。



截至 2022 年 11 月底，今年转债发行规模约 2306 亿元，发行节奏良好，待发转债数量充足；截至 11 月底，今年转债退市的规模约 684 亿，强赎节奏超过去年同期。

声明：本报告所载的全部内容是基于华金证券资产管理总部基于报告当期数据，对于产品及市场的小结与研判。仅供客户参考使用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。



三、 后市展望及投资操作

产品坚持稳健投资的理念，主要通过资产配置层面及个券精选两个层面控制风险，并以定量压力测试和定性宏观分析为基础，控制各类资产的比重。

11 月权益市场触底反弹，沪深 300 指数月内累计上涨 9.81%，创年内最大月涨幅，美联储现鸽派预期导致北向资金月内大幅净流入，助力权益市场筑底企稳。月内“地产 16 条”、“疫情防控新 20 条”等政策的出台提振权益市场信心的同时，也令市场对未来利率走势产生分歧，10 年期国债利率短期内大幅上行超过 15bps，债市短期巨大波动也产生了较强的负反馈效应，反而加剧了市场波动。债市波动对转债市场也产生较大影响，导致转债市场估值在权益市场走强时再次小幅压缩。

宽信用预期的背景下，经济下行压力、外部需求冲击、疫情防控政策改变后的震荡期压力等利多利空因素交织，当前债市面临经济基本面的“弱现实、强预期”状态，短期“强预期”的负面影响更强，但其快速发酵后市场已初步企稳。我们认为短期市场利率经过跳涨上行后，对于“强预期”的反应已较为充分，但中期来看相关政策从出台到真正在经济基本面和资金面产生较好的效果，可能仍需要一定的时间周期，而经济增长重回水平之上推动利率上行则可能需要更长的时间周期。后期需要关注国外主要经济体的衰退预期及国内疫情政策改变后需要多久形成一个稳态等因素。

虽然债券市场未来的可能波动还会对转债市场产生流动性冲击，但在本次冲击后其边际效应减弱，而且我们认为后期转债市场定价的主导因素仍是权益市场。一方面权益市场指数点位及估值均在较低水平，疫情防控、地产政策即发生调整，这些前期压制权益市场的因素缓释，结合二十大会议及近期高层会议抓经济的精神，未来市场方向明确，权益市场筑底修复，前途光明，但考虑到政策需要时间

声明：本报告所载的全部内容是基于华金证券资产管理总部基于报告当期数据，对于产品及市场的小结与研判。仅供客户参考使用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。

来验证效果，路径也会会有波折。当前权益市场的位置及态势提升了此时转债市场的性价比；另外虽然受近期债市波动影响，转债市场估值回落，但在宽信用、经济复苏的预期下期权市场沪深 300 指数的隐含波动率已从年内低点持续回升，权益市场隐含波动率的提升也有利于稳定及推升转债市场的估值水平。后期我们认为正股市场的风格将决定转债市场的弹性所在，基于股性角度关注转债转股价值的支撑和提振是后期转债投资的关键，应更加注重对正股和行业基本面的研究。

声明：本报告所载的全部内容都是华金证券资产管理总部基于报告当期数据，对于产品及市场的小结与研判。仅供客户参考使用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。