中航证券鑫航季季添金2号集合资产管理计划

2022年第4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10月1日－2022年12月31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 6 月 9 日中航证券鑫航季季添金 2 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 6 月 12 日向中国证券投资基金业协会提交了中航证券鑫航季季添金 2 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 2023 年 1 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 10 月 1 日—2022 年 12 月 31 日

一、集合计划简介

（一）基本资料

集合计划名称：中航证券鑫航季季添金 2 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 6 月 9 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

回顾2022，俄乌冲突作为最大的不确定事件贯穿全年，无论从冲突的爆发还是持续时间上均超乎预期。俄乌冲突的爆发也带来国际能源、农产品等大宗商品的供应波动，多种大宗商品价格年中一度走高，而后在冲突长期化、全球央行紧缩下有所回落。受到前期宽松政策以及大宗商品价格走高的影响，欧美等全球主要经济体通胀高企，货币政策转向紧缩，经济处于滞胀向衰退的过渡阶段。四季度以来美国通胀边际缓和，经济虽存韧性但衰退风险愈发增大，美联储加息放缓，但货币政策距离完全转向宽松仍较为遥远。而欧洲央行仍维持紧缩的货币政策，日本央行也在汇率压力下也呈现转鹰趋势。

转向国内，经济形势错复杂，春秋疫情反复、夏季异常高温，反复对正常生产生活造成冲击。房地产延续2021年以来的弱势，年中房企破产造成的项目烂尾问题让本来处于周期低谷的市场雪上加霜。三季度以来在政策支持、基数

走低下，房地产交易市场初现企稳倾向，但是传导至房地产投资仍较为遥远。四季度经济情况未见好转，从 11 月份的疫情反复严重各地加强防控，到 12 月份防疫放开下大面积感染，社会运行仍未回归正轨。同时海外主要经济体紧缩政策效果显现，四季度外需回落，国内出口失去前期支撑，出现明显的下行。

经济弱复苏下财政政策逆势发力，2022 年前十一个月基建投资同比增长 8.9%，成为拉动增长的主要力量之一。货币政策与财政政策相配合， 2022 年央行共两次降准、两次调降 MLF 利息，并持续通过多种结构性工具对经济提供支持。但由于本轮国内经济周期快于全球，中美货币政策错位，美联储等全球主要经济体央行大幅紧缩下人民币汇率走弱，一定程度上对宽货币造成限制。二季度人民币币值走低后央行八、九月份连续两个月缩量续作 MLF，三季度流动性呈现边际收紧趋势，直至 11 月末央行宣布降准才逐步缓和。

经济弱复苏下，前三季度债市整体走牛。1-7 月份，10 年国债收益率于 1 年期 MLF 利率下方波动，8 月份意外降息后，国债收益率同步大幅下行，但之后随着 MLF 缩量续作、信贷结构边际好转而快速向 MLF 利率靠拢。11 月份以来，由于利率长期处于低位，而资金环境在两次 MLF 缩量后逐步转化，以及 11 月中旬起防疫政策、房地产政策加速转向，多方面因素共同影响下国债利率快速走高，一度突破 1 年期 MLF 利率，触及年内高点。

2022 年，信用债收益率整体呈现下行到震荡再到回调的行情。随 2022 年地产及实体经济走弱，融资需求下行，而城投债融资政策仍持续 2021 年以来的收紧大趋势，导致信用债净融资较 2021 年有所回落。而二季度以来资金持续充裕，机构配置需求旺盛，供需共同影响下信用债利率一路下行。11 月份多因素下债市走弱，信用债市场也随之大幅调整，债券估值下调导致理财产品净值下跌，引发投资者赎回，而赎回又迫使机构抛售债券，推动债券价格进一步下跌，形成恶性循环，也因此十一月份以来信用债调整幅度比利率债更加剧烈。

2022 前三季度城投债市场投资热情高涨，各评级期限城投债利差均出现明显下行，直到 11 月份债市调整城投债收益率也随之走高，低评级短久期债券在前期利差压缩幅度最大，本次反弹中调整也更为剧烈。随 2022 年房地产走弱，地方政府财政收入受影响增大，城投平台债务结构趋短，再融资压力上升。不

同区域融资情况持续分化，甘肃、贵州等省份净融资大额流出，云贵、东北等地债券表现相对一般，而江浙、广州及福建地区的表现更为出色。城投舆情不断，但多数集中于平台所在地，对于市场整体影响不大。

产业债方面 2022 年实体经济受疫情影响明显，盈利能力多数下行，然而在资产荒下产业债收益率前三季度也处于低位。2022 年煤炭行业景气度维持高位，为少数利润及现金流健康的行业，资产荒下煤炭债也受到追捧。随 2022 年地产走弱，地产政策逐步放松，房地产企业分化，部分资质较强的国企收益率随债市同步下行，而信用风险较大房企债券市场认可度仍不高。

2. 投资策略

基础配置盘策略：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

投资操作上我们保持主动，面对四季度市场调整，我们积极应对，举办多次内部投研会议，分析当前和未来市场情况，及时调整持仓，力争将市场因素对于产品的影响降到最低。四季度以来资金面有所波动，不同细分资金市场存在分层，债市初步调整后，我们及时降低产品杠杆率，缩小产品风险暴露。

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。

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，企业生产持续受到疫情冲击，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。部分企业虽然现金流受宏观经济影响较大，短期市场认可度减弱，但存在强资质担保，短期来看信用风险可以接受，也具备一定投资价值。

4. 未来展望

展望 2023 年，美国通胀见顶，但其核心商品服务涨幅仍高，加剧了高通胀的韧性，在此情况下，美联储持续加息以抑制需求，虽然加息速度就 2022 年有所放缓，但利率仍将维持高位，货币政策在近期转向的可能性较小。除美国外，欧洲央行近期也维持鹰派表态，虽然欧洲经济韧性弱于美国，但由于欧洲经济与俄罗斯绑定更深，俄乌冲突影响下通胀程度也更为剧烈。而日本央行也放宽了十年期国债收益率波动范围，相当于变相提升了国债收益率。整体来看，2023 年全球主要经济体央行维持紧缩的可能性较大，经济处在进一步由滞胀转向衰退的过程中。

2023 年防疫转向以及房地产边际放松将成为国内经济的最大变数。2022 年房地产及消费为国内经济的主要拖累，而 2023 年该状况有望转变。防疫方面，随目前第一波疫情逐步见顶，部分早期爆发疫情的城市受影响情况已有所减弱，经济活力开始恢复，但随春节前后人员流动，可能造成疫情反复的情况，目前多数预测认为本次开放后疫情影响可能持续到 3 至 4 月份，同时应注意目前国际上部分新型毒株相对于国内主要流行毒株存在较强的免疫逃逸，若其广泛传播，可能造成国内新一波疫情。整体来看，防疫放开后经济可能呈现波动修复的局面，对于放开后的生产及消费呈谨慎乐观态度。在 2022 年年末，地产政策出现明显调整，供给端对于楼市的限制已经开始缓解，而在房价波动、烂尾事件后房地产需求端的修复将是一个相对较长的过程。综合供需两方面，预计

2023 年房地产边际好转，缓和修复，对于经济的拖累将减小。而随着全球主要经济体央行持续紧缩，全球范围内衰退可能进一步深化，国际需求走弱，进一步冲击国内出口。综合来看，新的一年国内限制因素有所减弱，但部分因素彻底转化仍需时间，国内经济整体呈修复态势但是修复速度有待观察。

2023 年上半年经济仍将处于走出疫情影响的过渡期，预计财政政策将提前发力，在基建、减税等方面推动上半年经济恢复，助推国内经济走出疫情影响。货币政策方面随全球主要央行加息速度放缓，人民币汇率反弹，货币政策的外部压力有所缓解，但央行的关注可能进一步回归至内部约束上，尤其是防疫放开带来的需求激增可能在短时间内推高通胀。货币政策需在稳增长和防风险之间保持动态平衡，政策重点很可能在于推动宽货币向宽信用的转化。

在波动修复的经济和信用环境中，利率也很难摆脱震荡行情。正如之前所说，国内限制经济因素放开，外需走弱下，预计财政政策将前置积极，宽信用逐步推进，基本面及政策面交织影响下，预计利率债将同样呈现震荡的格局，上半年随经济修复，宽信用推进，利率债收益率可能波动上行，上行的空间仍取决于经济恢复程度以及房地产修复速度，若疫情反复严重或房地产修复不及预期，叠加海外因素对于货币政策的制约减弱，利率仍存下行可能。

受到 11 月以来的债市调整影响，各等级期限城投债利差大幅上行，其中短端低资质城投债收益率上行较大，高资质长久期城投债抗跌性更为明显。供给方面，预计 2023 年城投债监管将延续之前的收紧趋势，融资规模可能进一步下滑。2022 年末广义基金赎回带来的调整存在部分情绪性因素，也有一定超调的可能，当前来看部分城投债配置盘方面已具备性价比，同时随供给缩减、机构配置情绪恢复，后续部分城投债仍有一定估值修复空间。但也应注意 2022 年地产走弱下地方政府性基金收入整体下行，部分区域财政压力可能较大，在城投债选择上仍应警惕经济实力弱、区域债务压力大、以及目前对土地财政较为依赖的区域。

随经济恢复，多数企业经营情况有望好转，一定程度强化企业信用资质，也将同时增大企业融资需求及债券供给，但在城投债融资收缩的情况下，整体信用债供给可能仍处于收缩状态。目前看来碳中和下煤炭供给受限、我国长期

依赖煤炭的能源结构转型仍需时间的矛盾下煤炭价格仍有支持，煤炭长协也将为煤企盈利提供长期保障，本次债市调整后煤炭债仍值得关注。2022 年钢企盈利较弱，基本面因素对于其收益率走低影响较小。2023 年地产、消费面对的状况相对于去年有所好转，钢铁需求也有望回升，可能为钢铁债带来投资机会。地产债信用风险逐步出清，政策拉动下部分民营房企融资状况边际改善，但预计短期内民营房企及国企间的分化仍将持续。

（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。

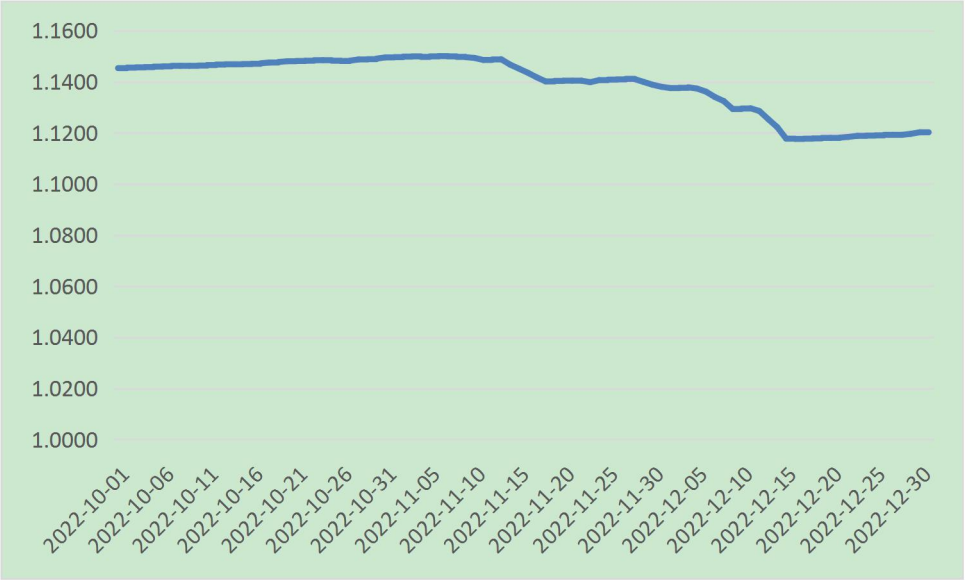
三、集合计划投资表现

（一）主要财务指标：

单位：人民币元

	主要财务指标	2022 年 12 月 31 日
1	实收资本	63,287,688.46
2	集合计划资产净值	70,907,032.63
3	单位集合计划资产净值	1.1204
4	累计单位集合计划资产净值	1.1204

（二）鑫航季季添金 2 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 12 月 31 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	151,063.80	0.2130
存出保证金	6.58	0.0000
债券投资	76,858,758.91	108.3937
资产类合计	77,009,829.29	108.61

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	102100273.IB	21 涪陵新城 MTN001	100,000	10,575,739.73	14.9149
2	177057.SH	20 新集 02	100,000	10,148,756.16	14.3128
3	032280213.IB	22 武进绿建 PPN001	100,000	10,132,726.03	14.2901
4	032280336.IB	22 宣城经开 PPN001	100,000	10,121,317.81	14.2741
5	167699.SH	20 交通 03	100,000	10,115,671.23	14.2661

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 12 月 31 日，中航证券鑫航季季添金 2 号集合资产管理计划资产总值为 7700.98 万元，占资产净值比例为 108.61%，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×0.3%÷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×0.01%÷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	管理人在发生业绩报酬计提基准调整时，公告新的业绩报酬计提基准，在下一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，管理人不收取业绩报酬，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
122,752,540.88	14,431,215.56	73,896,067.98	63,287,688.46

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、总经理无变更；托管人的董事长、总经理无变更。

（二）在本报告期内，本集合计划投资经理无变更。

（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，本集合计划存在自有资金参与的情况，无重大关联交易等涉及投资者权益的重大事项。

（五）截至 12 月 31 日，中航证券从业人员及其配偶参与本集合计划，占比 1.48%。

十、备查文件目录

（一）本集合计划备查文件目录

1. 《关于中航证券鑫航季季添金 2 号集合资产管理计划业绩报酬计提基准调整的公告 2211》
2. 《关于董事、监事、从业人员及其配偶、控股股东、实际控制人或者其他关联方参与公司设立的集合资产管理计划的公告-220930》
3. 《关于自有资金参与中航证券鑫航季季添金 2 号集合资产管理计划事项的公告》-2022.11.17
4. 《关于董事、监事、从业人员及其配偶、控股股东、实际控制人或者其他关联方参与公司设立的集合资产管理计划的公告-221031》
5. 《关于董事、监事、从业人员及其配偶、控股股东、实际控制人或者其他关联方参与公司设立的集合资产管理计划的公告-221130》
6. 《中航证券鑫航季季添金 2 号集合资产管理计划资产管理合同》

7. 《中航证券鑫航季季添金 2 号集合资产管理计划说明书》

8. 《中航证券鑫航季季添金 2 号集合资产管理计划托管协议》

9. 《中航证券鑫航季季添金 2 号集合资产管理计划风险揭示书》

10. 2022 年第 3 季度资产管理报告及托管报告

11. 本报告期内所有开放期及业绩基准公告

12. 管理人业务资格批件、营业执照

13. 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

二零二三年一月三十一日