

# 中航证券鑫航月月红 5 号集合资产管理计划

## 2023 年第 1 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：招商银行股份有限公司天津分行

报告期间：2023 年 1 月 1 日—2023 年 3 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日中航证券鑫航月月红5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15日向中国证券投资基金业协会提交了中航证券鑫航月月红5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招商银行股份有限公司天津分行于2023年4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：2023年1月1日—2023年3月31日

## 一、集合计划简介

### （一）基本资料

集合计划名称：中航证券鑫航月月红5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：**招商银行股份有限公司天津分行

**(四) 注册登记机构：**中航证券有限公司

**(五) 会计师事务所：**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 2023 年一季度，美国通胀有所缓和但是韧性仍存，而经济衰退风险愈发增大，同时随美联储去年大幅加息，美国银行业持续承压，以硅谷银行为首的几家银行破产。在此背景下近期美联储加息速度有所放缓，利率有望见顶，但距离货币政策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，随去年年底防疫政策优化，今年以来经济呈现较为明显的复苏，一季度中 PMI 数据连续三个月位于荣枯线之上。1、2 月份经济数据同比小幅增长，但由于去年一季度同样为年内经济增速高点，今年 1、2 月份经济数据实则不差。信贷方面今年一季度企业信贷保持较快增长，总量、结构层次均有改善，

而居民信贷也呈现边际修复。但也应注意，经历了1、2月份的强劲反弹后，高频数据显示3月份经济修复速度可能环比放缓。在存款结构方面M2、M1剪刀差维持在较高水平，也令市场对于当前企业活力恢复程度存疑。整体来看，经济仍处于稳步复苏阶段。

财政政策仍持续发力，2023年1、2月基建投资同比增长12.2%，延续去年以来的高增速。货币政策与财政政策相配合，2023年一季度央行持续增量续作MLF提供长期资金，同时于三月底降准0.25bp。短期来看经济复苏下货币政策支持仍存，但随实体经济融资需求回暖，货币政策将更加注重宽货币向宽信用的转化。

经济复苏强预期下1月份国债收益率整体上行，但随后经济复苏速度不及市场预期，10年国债收益率转为震荡。而在资金价格上行的影响下短端国债收益率呈现上行趋势。

由于2022年末信用债市场出现较为严重的赎回踩踏，导致前期信用债调整幅度大于利率。随今年以来债券市场回暖，广义基金规模企稳，信用债估值出现明显修复，修复程度也好于利率债。截至一季度末高评级、短久期信用债收益率再次接近历史低位，下行速度有所放缓，收益率修复逐步向低评级、长久期传导。

## 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。

收益增厚策略——杠杆策略：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。

### 3. 实际操作

投资操作上我们保持主动，经历了去年年末的调整后，今年年初，债券市场已经具备了一定配置价值，尤其是高评级短久期债券收益率已经回升至较高位置，部门及时增加持仓，目前已享受到了相当的资本利得收益。

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。同时针对信用风险出现变化的主体，部门实时跟进，对于综合情况恶化的主体及时进行分析，并对投资黑名单进行调整；对于环境好转的主体我们也重新探讨其可投性，不放过潜在的投资机会。

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，但其部分债券存在强资质担保，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，但距离美联储 2% 的通胀目标仍较为遥远，美联储在上次会议后透露加息将接近尾声，但目前来看利率仍将维持高位一段时间，未来美联储转向宽松的时点成为市场讨论的重点。最近美国及欧洲的银行业风险不断暴露，可能也将对美联储货币政策路径有所影响。欧洲央行近期

维持鹰派表态，但欧洲经济韧性弱于美国，银行业也在紧缩周期中承受较大压力，未来若欧洲经济状况进一步走弱，欧洲主要央行也有可能于近期步入加息后期。整体来看，2023年全球主要经济体央行加息可能相继终止，利息在未来一段时间仍处于高位，经济进一步步入衰退。

2023年以来国内经济复苏明显，但在1、2月份经济快速好转之后，3月份以来经济恢复维持稳定但爆发力有所减弱。我们认为二季度经济将维持稳定复苏趋势，消费在年初的爆发后可能逐步恢复平稳，但随防疫政策优化，经济预期好转下，短期内消费仍将有较强支撑。从1、2月份数据来看，基建保持较高增速，预计今年财政政策仍偏前置，助力经济走出低谷。从近期数据来看，房地产在销售数据上边际好转，房地产投资方面也呈现见底倾向，对于今年经济的拖累有所减少。在去年年末疫情高峰结束后，未来可能对于生产冲击的意外因素将有所减少，生产端制约经济复苏的可能性较小。

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。央行连续4个月MLF增量续作，同时于3月末降准提供长期资金。整体来看，复苏初期货币政策快速收紧的可能性较为有限，但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。而在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，若经济及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。

受到去年以来的债市调整影响，各等级期限城投债利差大幅上行。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，信用债供给下降。而债市经历了一季度的复苏后，当前短期债券利差已接近历史低位，略长期限债券仍存一定配置价值。当前来看宏观经济复苏，政策对于

隐性债券关注程度增大下，城投风险整体有所下行。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。同时当前部分评级、期限的债券收益率已偏低，随未来经济持续恢复，收益率存上行可能，但经济稳定复苏下预计信用债收益率上行的速度也有限，很可能是稳步波动上行的温和行情。

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。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，而 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。

截至 2023 年 3 月 31 日，本集合计划由于客户赎回资金导致的管理人自有资金占比被动超过 20%，目前已按照监管要求报告。为保障产品的流动性和正常运作，保护投资者利益，管理人拟暂不赎回自有资金份额，并将在后续操作中，结合债券市场情况进行调整。

### 三、集合计划投资表现

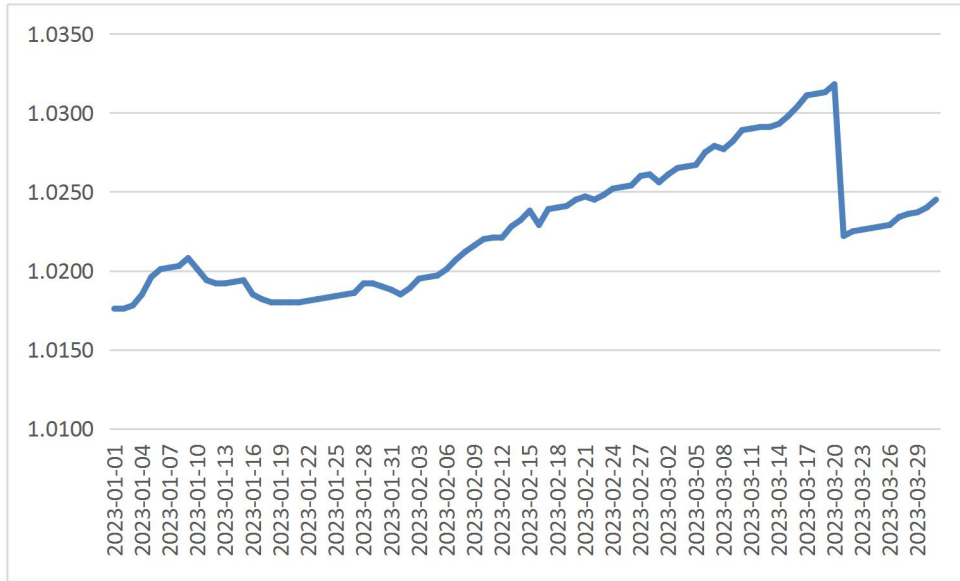
#### (一) 主要财务指标：

单位：人民币元

|   | 主要财务指标       | 2023 年 3 月 31 日 |
|---|--------------|-----------------|
| 1 | 实收资本         | 69,642,428.18   |
| 2 | 集合计划资产净值     | 71,346,289.83   |
| 3 | 单位集合计划资产净值   | 1.0245          |
| 4 | 累计单位集合计划资产净值 | 1.1045          |



## (二) 鑫航月月红 5 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

### 1、资产组合情况

2023 年 3 月 31 日

单位：人民币元

| 项目    | 期末市值（元）       | 市值占净值%   |
|-------|---------------|----------|
| 银行存款  | 272,166.02    | 0.3815   |
| 清算备付金 | 50,060.09     | 0.0702   |
| 存出保证金 | 1,627.43      | 0.0023   |
| 债券投资  | 75,121,521.12 | 105.2914 |
| 资产类合计 | 75,445,374.66 | 105.75   |

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（元）         | 市值占净值%  |
|----|--------------|----------------|---------|---------------|---------|
| 1  | 032200188.IB | 22 驻马店投 PPN003 | 125,000 | 12,795,006.85 | 17.9337 |

|   |               |                |         |               |         |
|---|---------------|----------------|---------|---------------|---------|
| 2 | 102281828. IB | 22 蚌埠经开 MTN001 | 120,000 | 12,062,916.16 | 16.9075 |
| 3 | 032280534. IB | 22 湘江水利 PPN001 | 100,000 | 10,281,726.03 | 14.4110 |
| 4 | 102281536. IB | 22 拉萨城投 MTN001 | 100,000 | 10,130,717.81 | 14.1993 |
| 5 | 032380036. IB | 23 沛县国资 PPN001 | 100,000 | 10,121,917.81 | 14.1870 |

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 2023 年 3 月 31 日，中航证券鑫航月月红 5 号集合资产管理计划资产总值为 7544.54 万元，占资产净值比例为 105.75%，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  | $H = E \times 0.3\% \div \text{当年天数}$<br>H 为每日应计提的固定管理费<br>E 为前一日的计划资产净值                | 每日计提   | 按月支付             |
| 托管费  | $H = E \times 0.01\% \div \text{当年天数}$<br>H 为每日应计提的托管费<br>E 为前一日的计划资产净值                 | 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，业绩报酬计提基准调整频率不低于 6 个月。 | 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         |
|---------------|--------|--------------|---------------|
| 74,734,656.16 | 0.00   | 5,092,227.98 | 69,642,428.18 |

## 八、集合计划报告期内投资收益分配情况

在本报告期内，本集合计划于3月23日向全体委托人进行收益分配，每10份份额派发红利0.10元。

## 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，无重大关联交易等涉及投资者权益的重大事项。

（五）截至3月31日，中航证券从业人员及其配偶参与本集合计划，占比0.66%。

## 十、备查文件目录

### （一）本集合计划备查文件目录

1. 《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-221231》
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-230131》

3. 《中航证券鑫航月月红 5 号集合资产管理计划 2023 年首次分红公告》
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-230228》
5. 《中航证券鑫航月月红 5 号集合资产管理计划资产管理合同》
6. 《中航证券鑫航月月红 5 号集合资产管理计划说明书》
7. 《中航证券鑫航月月红 5 号集合资产管理计划托管协议》
8. 《中航证券鑫航月月红 5 号集合资产管理计划风险揭示书》
9. 2022 年第 4 季度资产管理报告及托管报告
10. 本报告期内所有开放期及业绩基准公告
11. 管理人业务资格批件、营业执照
12. 其他报告期官网披露的文件

## （二）查阅方式

网址：[www.avicsec.com](http://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

二零二三年四月二十八日