

中航证券鑫航月月红 4 号集合资产管理计划

2024 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：2024 年 1 月 1 日—2024 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5月26日中航证券鑫航月月红4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5月28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4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2024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：2024年1月1日—2024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4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5月26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) 份额登记机构：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

整体回看 2024 年一季度债券市场的走势，在经济恢复和政策支持力度不及预期下，国债和信用债收益率均呈单边下行态势，其中（超）长期限的债券收益率下行幅度较大。

1 月至 2 月初，在降准降息预期和基本面扰动下，债券收益率延续了去年底行情而继续牛平。2023 年 12 月 21 日，部分银行开始下调存款利率，债市宽松预期升温，机构抢跑并助推收益率进入下行区间。2024 年 1 月 8 日，央行货币政策司司长邹澜表态“强化逆周期和跨周期调节，从总量、结构、价格三方面发力”，宽松预期进一步升温，10 年国债到期收益率快速下行突破 2.5%关键阻力位。1 月 10 日，10 年国债收益率在 CPI 环比转正、社融同比多增等宏观数据改善扰动下出现小幅回调，到 1 月 16 日升至 2.53%的阶段高点，但 30 年国债受益于机构较强配置需求，收益率仅小幅上行。之后，尽管降息预期落空，但做多情绪并未发生逆转，原因一方面宏观数据改善力度有限，另一方面“股债跷跷板”效应使得部分权益仓位转为固收，以及保险资金长期配置需求，推动 30 年超长国债收益率快速下行，曲线走牛平，同时 30Y-10Y 利差被压

缩至历史低位。1月24日，央行超预期宣布降准0.5个百分点，多部门密集发声助推股票市场强势拉升，上证综指重回2900点以上，同时受益于降准及定向降息，债市同样迎来小幅上涨，从而对股市的反应钝化，曲线走陡。但1月下旬开始，股票市场明显走弱，叠加降息预期仍存，债市做多情绪浓厚，10年期国债收益率下行至2.40%附近，30年品种下行至2.6%附近。2月5日，1万亿降准资金正式落地，但市场已充分预期并计价，收益率波动不大。从交易机构看，这个时期主要机构为国有大行、券商、农商行、基金等，且主要买入3Y以下的短期品种。

2月上旬至3月上旬，由于政策出台较慢且已出台的力度较弱，股票市场出现小规模股灾，下跌幅度较大。2月5日，证监会发声“严惩做空”，第二天中央汇金宣布“扩大ETF增持范围并将持续加大增持力度、扩大增持规模”，股市情绪明显回暖，但债市在“股债跷跷板”效应下10年期国债收益率单日大幅回调5BP以上至2.45%。不过2月7日开始，债市做多情绪仍不减，收益率继续走低。2月8日公布的1月CPI环比上涨但同比降幅走阔，同日权益市场走势偏强，10年期国债收益率小幅上行。2月9日公布的1月社融数据创历史同期新高，“春节错位”和季节性影响明显，债市反应均不大。2月20日，5年期以上LPR大超预期调降25BP，导致10年期国债收益率重回下行区间。2月22日，多家银行陆续下调存款利率，10年期国债收益率跟进向下突破2.4%，30年国债收益率抢先向下突破2.6%。3月5日两会《政府工作报告》公布的财政政策未超预期，叠加3月6日央行行长表态“后续仍然有降准空间”，债市收益率持续下行。从交易机构看，这个阶段以农商行、其他类机构（以境外机构为主）、大行及基金为主，配置品种仍以中短期限为主。

3月上旬至当月底，市场对未来经济和政策方向的想法分歧变大，国债收益率出现大幅震荡。此期间，债市出现两次大幅回调，一次是3月7日公布的1-2月出口数据和3月9日公布的2月CPI数据均超预期，催化债市止盈情绪升温，开启一轮债市大幅回调，另一次是3月下旬，债市在房地产政策预期加大托底、超长期国债供给预期加大、央行地量投放OMO等信息扰动下快速上行，波动明显加大。但随后的日本央行加息和工业企业利润数据同比转正，对债市影响均不大。从交易机构看，这个阶段农商行买入力量最强，大行其次，

券商、外资行为净卖出，而且交易品种转为长期和超长期国债。

2. 投资策略

债券投资工具主要归因于久期、杠杆和票息，并对应着三种不同的投资策略：拉久期、加杠杆以及信用下沉。整个一季度期间，债券收益率总体下行，且下行幅度较多，收益率曲线向下平移但两端下移更多，为多数机构采用哑铃型投资策略所导致。我们认为债市长牛逻辑不变，波动加大或为常态，因此随着市场变化和行情波动，我们及时调整产品投资策略，主要方向还是于去年四季度相同，就是以看多做多为主，并利用波段性操作（涉及仓位、久期、杠杆等具体操作）为投资者博取了较大收益。不同市场运行阶段的主要投资策略如下：

进入 2024 年后，各项数据显示短期经济状况难有改善，降息降准预期仍存，利率缺乏大幅上行基础，甚至在政策预期不足下利率仍有可能继续延续去年行情走牛，我们认为浮盈资产无需止盈。但另一方面，市场也对此情况已有预期，同时考虑到 30 年品种新增资金稳定性有限，有一定调整风险，因此我们仍坚持以持有中短期限信用债为主。

从 2 月上旬开始，即春节后，基于以下逻辑：一是经济和金融数据属于全年真空期，债市行情容易延续，市场翻转可能性较小；二是债市长牛阶段，机构向久期要收益的客观诉求存在；三是居民风险偏好降低带动寿险收入增长，险资负债端配置超长久期债券的需求增加，我们开始重点关注长久期的 10 年期和 30 年期国债，并积极与信评、合规部门沟通解决产品久期限制问题，逐渐增加一定的长久期国债配置，采取哑铃型投资策略，从单边短久期向短长两端久期过渡，赚取更多收益。

从 3 月上旬开始，陆续发布的出口、CPI、工业企业利润、信贷等数据均指向经济有改善迹象，叠加地产信息扰动、OMO 地量操作及临近超长期国债发行等利空因素，我们投资策略偏向谨慎，在国债出现两次大幅回调时，我们积极利用高买低卖策略，赚取估值波动收益，同时我们也加强市场分析研究，认为回调的主因在于内外部短期扰动因素的偶发性叠加，但市场对于长期看多逻辑未发生明显变化，基于债市第一性原理，债市出现趋势性下跌的必要条件是市

场长期预期扭转，当前可能引发债市调整的主要以短逻辑为主，因此即便后续债市出现调整，幅度也会相对有限，这也是我们后面再次买回的主要依据，哑铃策略依然占优。

3. 实际操作

结合投资策略，在实际投资交易操作上，我们总体保持积极主动，多采取做多交易，通过拉久期和波段操作，获得了丰富的资本利得收益。

信评方面，我们信评人员要求不断提高入池标准，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，我们实时跟进，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。而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，最终取得了较高的回报率。其中城投债方面，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，叠加化债力度大和 SPV 大量发行，不利因素逐渐落地或化解，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，尽管房地产整体低迷，企业生产持续受到冲击，但部分行业盈利仍较为确定，例如大宗商品煤炭的价格有所回落，但行业利润相比其他行业整体仍处于高位，长协下对于煤企中长期稳定盈利有正向作用，且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

宏观政策方面，两会期间政府将今年 GDP 增速目标设定在 5%左右的较高水平，虽然达成仍有一定困难，但政府已表现出托底经济的意向，央行行长也称“后续仍有降准空间”，不过在财政、货币政策力度没有明显加力的情况下，今年的政策应该没有太大的宽松空间，主要以稳为主。当前消费和投资整体仍处于低迷状态，市场主体信心仍然不足，恢复需要较长一段时间。

海外方面，对于美联储何时开启降息，市场出现较大分歧，我们认为美国

经济数据强劲仍存在一定韧性和惯性，时间预期会继续延后，下半年 9 月甚至延迟到四季度的概率较大，很可能由一个“突发事件”引发。同时随着俄乌冲突、以巴战争（连带伊朗）可能升级，美国继续加大对中国半导体行业的打压，中国面临的外部环境会继续恶化。

市场方面，经济低迷和政策预期不足或可能继续支撑多头情绪，今年在收益率快速下行的背景下配置盘的“开门红”节奏后置，偏强的配债力量有望从往年的一季度延续至 4 月中旬，叠加政府债券到期压力较大，短期供需错配修复或偏缓对债市依然形成保护，特别是收益率在经历大幅下行和波动后，我们认为短期造成市场波动的利多利空因素大概率消退，市场将进入窄幅波动阶段。这不代表不会发生一些偶然性突发事件可能对市场造成一定冲击，应紧密跟踪分析 CPI、信贷等重要数据的变动情况，在投资操作上我们将以谨慎为主，增加配置流行性较好的信用债。

（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。

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。

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。

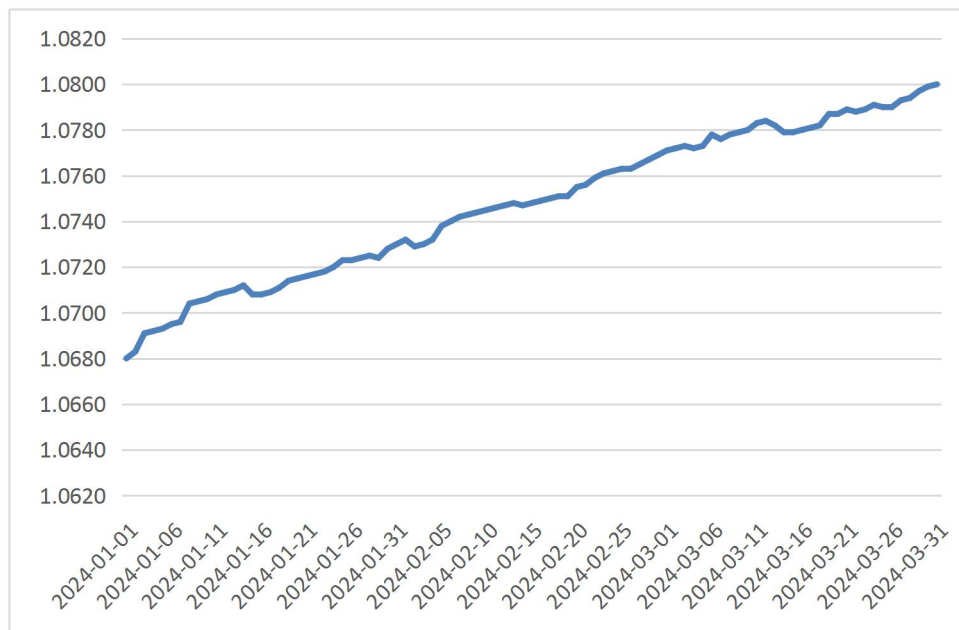
三、集合计划投资表现

(一) 主要财务指标：

单位：人民币元

	主要财务指标	2024年3月31日
1	实收资本	31,240,292.26
2	集合计划资产净值	33,738,425.13
3	单位集合计划资产净值	1.0800
4	累计单位集合计划资产净值	1.1700

(二) 鑫航月月红4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

2024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	765,516.32	2.2690
清算备付金	22,677.89	0.0672
债券投资	29,082,287.62	86.1993
买入返售金融资产	3,901,602.75	11.5643
资产类合计	33,772,084.58	100.10

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	114735.SH	23 济源 01	40,000	4,270,328.77	12.6571
2	250962.SH	23 开封 D1	40,000	4,188,968.77	12.4160
3	012382911.IB	23 西岸旅游 SCP001	40,000	4,121,728.96	12.2167
4	102480766.IB	24 济南城投 MTN003B(项目 收益)	40,000	4,012,854.79	11.8940
5	151285.SH	19 桃城 02	30,000	3,234,600.00	9.5873

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2024年3月31日，本产品无杠杆。

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	$H = E \times 0.5\% \div \text{当年天数}$ H 为每日应计提的固定管理费 E 为前一日的计划资产净值	每日计提	按月支付
托管费	$H = E \times 0.01\% \div \text{当年天数}$ H 为每日应计提的托管费 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，将通过管理人网站进行公告，具体以管理人公告为准。	在本集合计划分红确认日（如有）、投资者退出确认日和清算终止日，将根据投资者的期间年化收益率（R），对期间年化收益率超过业绩报酬计提基准以上的部分按照 60% 的比例收取管理人业绩报酬。	由管理人向托管人发送业绩报酬划付指令，托管人于 5 个工作日内将业绩报酬划拨给管理人。从分红资金中提取业绩报酬的频率不超过每 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
24,509,370.55	12,107,038.76	5,376,117.05	31,240,292.26

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，本集合计划无重大关联交易等涉及投资者权益的重大事项。

（五）截至 2024 年 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 0.9%。

十、备查文件目录

（一）本集合计划备查文件目录

1. 《中航证券鑫航月月红 4 号集合资产管理计划增加推广销售机构的公告（财咨道信息技术有限公司）》
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集合资产管理计划的公告 240131》
3. 《中航证券鑫航月月红 4 号集合资产管理计划增加推广销售机构的公告（和耕传承基金销售有限公司）》
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集合资产管理计划的公告 240229》
5. 《中航证券鑫航月月红 4 号集合资产管理计划资管合同-20231122 生效》
6. 《中航证券鑫航月月红 4 号集合资产管理计划风险揭示书-20230626 生效》

7. 《中航证券鑫航月月红 4 号集合资产管理计划说明书-20230626 生效》
8. 《中航证券鑫航月月红 4 号集合资产管理计划托管协议》
9. 2023 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

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

二零二四年四月三十日