

# 中航证券鑫航月月红 5 号集合资产管理计划

## 2024 年第 2 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 4 月 1 日—2024 年 6 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2024年7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4月1日—2024年6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

在该报告一季报投资回顾的基础上，这里我们重点回顾第二季度的债市走势。总体上，二季度债市收益率继续震荡走低，但是中间有一次明显的回调，根据收益率涨跌情况可分为三个主要阶段：

(1) 4月1日-4月23日，在地产信息扰动减弱、利率债供给预期增强以及机构行为的扰动下，利率曲线总体下行，中短债表现较好。这个阶段，债市反复在“地产信息扰动”、“利率债供给预期”、“央行地量投放OMO及副行长表示仍有降准空间”等消息面扰动下窄幅波动，由于超长期特别国债进度偏缓，政府债供给量较往年同期偏少，债市做多情绪仍存，现券收益率仍总体保持下降趋势，以10年期国债为例，期间到期收益率累计下行约8.2BP。从资金面看，随着央行连续地量投放7天OMO以及MLF在一年后首次净回笼，引发市场对于“防止资金空转”的进一步担忧，带动资金利率走高，但同业存单一二级收益率在此阶段横盘震荡，央行适度投OMO及MLF缩量续作应为金融机构需求推动。从主要交易机构看，农商行、大行、基金及其他类机构（以境外机构为主）为利率债的主要买入方。

(2) 4月24日-4月29日，央行提醒市场风险，加上超长债供给落地，债券收益率经历一波快速上行。4.23央行官员在记者招待会上提示长债风险，对应债市做多情绪大幅减弱，4.25发改委表示“推动发行超长期特别国债尽快落实到位”，在此双重因素扰动下债市多空分歧加大，出现连续多日回调。在此期间，10年期国债到期收益率累计大幅上行12.7BP，这里卖出的机构主要是前期的获利盘以及一些投机性机构。

(3) 4月30日-6月28日，地产新政再次扰动债市，手工补息被禁止，债市收益率出现先震荡再加速向下趋势，利率曲线整体重新走牛。4.30日政治局会议强调“降低社会综合融资成本”，推动债市收益率小幅走低，但5.11央行再次提及对长期收益率的关注，债市整体情绪仍然偏谨慎。5.13超长期特别国债供给节奏落地，但5.17房地产金融支持重磅政策接踵而至，新的利空因素交叉出现，债市多空博弈加大，收益率整体呈震荡走势。但进入6月以后，部分银行再次下调存款利率，相继发布的消费、投资、CPI、信贷等主要经济数据均不及预期，经济基本面未发生逆转，均有利于债市。虽然6.19央行在陆家嘴论坛中再次发声提示长债风险，并提及货币政策调控框架新变化，但市场并没有看到政策预期的根本性变化，市场主要利率波动不大，10年国债收益率反而加速向下。在此期间，10年期国债到期收益率累计大幅下行14.72BP。

另外从后2个月走牛行情的资金面看，4月以来，随着“手工补息”被禁止，资金明显从银行向非银传导过程中出现资金淤积，4月下旬至5月期间资金面分层大幅减弱甚至阶段性消失，6月随着理财逐步回表及缴税、跨季扰动，资金利率有所走高，资金面分层重回视野。从交易机构看，大行及政策行对利率债的买入力量最强，农商行其次，保险及基金对于超长期品种买入力量有所增强。

## 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。在二季度期间，除了部分因素扰动，由于基本面、政策面短期变化均不大，债券收益率延续下行趋势，且下行幅度较多，收益率曲线整体继续向下平移，其中短期品种（包括国债和信用债）下行

较大。总体看，我们认为债市长牛逻辑短期反转概率较小，但另一方面收益率再向下的空间也十分有限，且波动在一些政策扰动下可能加大，并演变成为一种常态，因此我们积极跟踪和观察基本面、资金面、消息面等影响因素的边际变化，主动调整产品仓位、久期、杠杆率等投资要素，主要方向仍为继续坚持去年以来的看多做多策略，同时也利用波段性操作作为投资者获得较多资本利得，最终取得较大收益，也获得投资者的认可。

现将不同阶段的投资策略介绍如下：

进入4月以后，尽管地产政策预期有大幅放松的扰动，但地产“房住不炒”总体方向不会改变，地方政府购买存续地产的金额相对有限，同时受到地方政府收入下降的影响，且3月经济数据显示短期经济状况难有改善，降息降准预期仍存但市场预期将延迟到下半年，因此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，考虑到30年品种新增资金稳定性有限，有一定调整风险，因此我们仍以持有大量中短期限信用债为主。

在央行提示市场风险后，4月下旬国债收益率短期出现了明显调整，长期国债调整较多，不过由于央行没有给出明确的操作思路和时间，市场情绪逐渐重新回到原来的状态。发布的4月份CPI、工业增加值、消费、投资、出口等各项经济显示短期经济仍没有明显改善，经济主要依赖出口和基建投资的结构没有变，CPI仍低迷，特别是4月信贷数据显示居民和企业信贷需求仍较弱，M1同比开始转负，增速创历史新低，且5月下旬权益市场开始进入调整，“跷跷板效应”导致部分资金出逃避险，偏债券的产品继续受到资金青睐，导致债券收益率不断走低。基于以上判断，我们重点关注短期品种，缩减长久期信用债和10年国债的仓位，赚取更多收益。

进入6月，央行开始禁止手工补息，导致部分资金从存款流转到理财产品或者非银产品，且主要购买的是债权类产品，这进一步拉低了债券收益率。基本面方面，陆续发布的5月CPI同比数据尽管有小幅抬升但整体看仍然较为低迷，消费、投资、出口等“三驾马车”除了出口有亮点外，其他数据基本延续了此前的温和增长态势，且信贷数据仍较差，M1和M2同比增速继续下行，其

中 M2 降幅扩大，续创历史新低。我们当时感受到市场预期越来越悲观，权益市场也在持续调整，资金避险需求明显，因此我们的投资策略整体偏向积极，继续做多，如果有增量申购资金，也会在适当的时候进行加仓。不过因为下行空间也有限，收益率越是下行，我们越是注重加强市场研究，及时跟踪政策和消息的变化，防范市场大幅波动导致产品收益大幅回撤。

### 3、实际操作

结合以上投资策略，在实际投资交易中，我们积极主动出击，大部分时间采取做多策略，通过拉久期和波段操作，获得相对较高的产品收益。

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，我们通过持续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，地产放松，但当前时点稳增长和防风险任务紧迫，叠加央行不断提示市场风险，禁止手工补息，不利因素逐渐落地或化解。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，以短久期为主。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，例如大宗商品原油、煤炭的价格保持坚挺，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

当前基本面环境仍需政策进一步呵护，稳增长、稳地产、稳预期仍是主要诉求。宽地产政策陆续出台，以缓解地产需求下行趋势，继 5.17 地产新政出台后，地产政策仍在持续加码，但市场预期和购房需求改善仍有限。从高频数据来看，6 月房地产销售环比好转，30 大中城市商品房成交面积环比增长 39%，同

比为-13%，降幅收窄，说明当前地产景气度有所回升，但考虑到房地产供需格局有所改变，无论是居民和企业加杠杆的能力和空间，还是预期修复带动地产销售回暖的持续性，都需进一步观察，但我们仍认为完成全年 5%的增速目标难度不大，不应对经济过度悲观。

政策面，7.1 央行发布公告，“为维护债券市场稳健运行，在对当前市场形势审慎观察、评估基础上，央行决定于近期面向部分公开市场业务一级交易开展国债借入操作。”此次央行出手引导管理曲线形态，引发当日债市利率快速上行。当前市场仍较关注央行借入国债对债市的影响，主要在以下几点：一是央行卖出国债已进入实质性操作的预热环节，对债市情绪有所压制，机构止盈压力或加大；二是央行借券后在二级市场卖出国债，一方面回笼流动性，对资金面有所扰动，另一方面增加长债供给，长端利率或有回调压力，以引导形成正常向上倾斜的收益率曲线。央行通过出售国债而有意控制收益率曲线，短期内长端利率或有阶段性上修压力，但不存在反转的基础。

资金面方面，7 月资金面可能延续均衡偏松，DR007 整体按 1.8%-1.9% 来评估。此外存单或迎来一定的配置机会，预估 1 年期存单利率或下行至 1.9% 左右，仍有一定空间。一是 7 月政府债供给压力仍不大，传统信贷投放小月对流动性挤占效应不高，进入 8 月则需边际提升一些担忧；二是汇率压力之下或带来一定扰动，央行行为在内外均衡下仍以内为主，呵护资金面处于平稳均衡的基调未变；三是 7 月是三中全会和年中政治局会议的窗口观察期，增量政策的出台力度，带动的经济金融边际修复力度，以至于后续对资金面形成的影响仍需进一步关注。宏观经济尚无超预期的扭转性变化，货币政策处于宽松周期，这一定程度上支撑着债市偏强的大方向，但也可能有阶段性调整的风险存在，防风险的策略近期不得不考虑，因此我们将继续坚持增持短债，逢回调考虑增配。

## （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

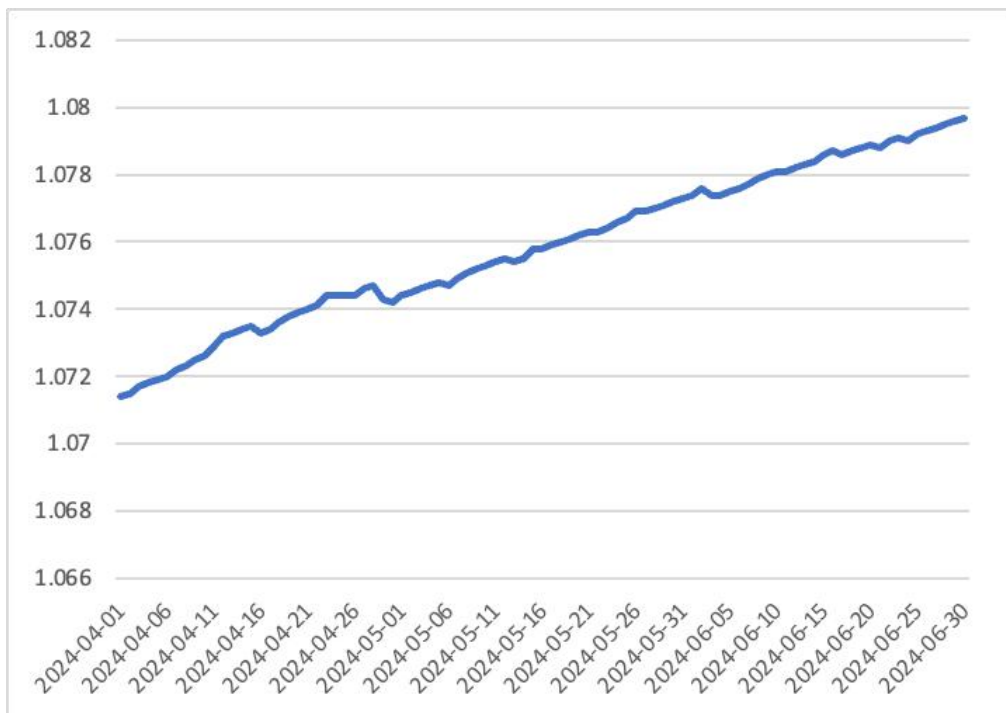
### (一) 主要财务指标：

单位：人民币元

|   | 主要财务指标       | 2024年6月30日  |
|---|--------------|-------------|
| 1 | 实收资本         | 14022307.17 |
| 2 | 集合计划资产净值     | 15140113.55 |
| 3 | 单位集合计划资产净值   | 1.0797      |
| 4 | 累计单位集合计划资产净值 | 1.1597      |



## (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

2024 年 6 月 30 日

单位：人民币元

| 项目     | 期末市值（元）     | 市值占净值%   |
|--------|-------------|----------|
| 银行存款   | 262488.01   | 1.7337   |
| 清算备付金  | 16115.95    | 0.1064   |
| 存出保证金  | 125.89      | 0.0008   |
| 债券投资   | 16623737.40 | 109.7993 |
| 其他资产合计 | 1053000.00  | 6.9550   |
| 资产类合计  | 17955467.25 | 118.60   |

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  | 251861.SH | 23 少海 01 | 20000 | 2087689.32 | 13.7891 |
| 2  | 148676.SZ | 24 投资 03 | 20000 | 2032060.27 | 13.4217 |
| 3  | 252070.SH | 23 怀高 01 | 10000 | 1090352.05 | 7.2017  |
| 4  | 162145.SH | 19 醴渌 02 | 10000 | 1062873.97 | 7.0202  |
| 5  | 149670.SZ | 21 基建 01 | 10000 | 1058010.96 | 6.9881  |

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 6 月 30 日，本产品资产总值为 1795.55 万元，占资产净值比例为 118.60%，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  | $H = E \times 0.5\% \div \text{当年天数}$<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 | 本产品业绩报酬计提基准设为 4.30%。   | 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         |
|---------------|------------|--------------|---------------|
| 15,244,694.16 | 372,891.08 | 1,595,278.07 | 14,022,307.17 |

## 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。

## 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集合资产管理计划的公告 20240331》
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 20240430》

3. 《关于中航证券鑫航月月红 5 号集合资产管理计划变更投资经理的公告》
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 20240531》
5. 《中航证券鑫航月月红 5 号集合资产管理计划资管合同-20231117 生效》
6. 《中航证券鑫航月月红 5 号集合资产管理计划风险揭示书-20230619 生效》
7. 《中航证券鑫航月月红 5 号集合资产管理计划说明书-20230619 生效》
8. 《中航证券鑫航月月红 5 号集合资产管理计划托管协议》
9. 2023 年年度及 2024 年第 1 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

二零二四年七月三十一日