

中航证券鑫航月月红 4 号集合资产管理计划

2023 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：招商银行股份有限公司天津分行

报告期间：2023 年 10 月 1 日—2023 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：2023年10月1日—2023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

回溯 2023 年四季度，国债市场收益率表现为横盘震荡、中枢下移的特征，呈现出一个“M”型走势，下面分成四个阶段展开详细阐述：

(1) 10 月初至 10 月中旬，受特殊再融资债（SPV）供给扰动，资金面趋紧导致债市承压，曲线熊平。9 月 26 日，内蒙古特殊再融资债成为本轮化债行情的开端，10 月各省陆续公布计划，超预期债券供给扰动叠加央行稳汇率需求，资金面持续紧平衡，导致债市收益率不断上行，短端利率受制于资金面上行幅度相对更大。

(2) 10 月下旬至 11 月上旬，增发国债逐渐落地，利空因素短期出尽，债市收益率下行。10 月 24 日人大常委会审议批准在四季度增发特别国债 1 万亿，其中 5000 亿在四季度使用，剩下的余额明年使用，并上调明年赤字率 3% 左右，宽财政政策信号十分明显，叠加 10 月缴税走款期结束、SPV 发行高峰过

去等利多因素，短端利率快速下行，债市收益率曲线趋于陡峭化。进入11月上旬，由于发布的PMI、CPI等宏观经济数据偏弱叠加资金面转松，长端利率小幅下行，但短端利率仍受制于存单提价而有所上行，债市收益率曲线趋于平坦化。

(3) 11月中旬至11月底，稳增长政策预期频繁扰动，政府债供给增大导致资金面再度收紧，叠加央行关注资金空转现象，债市承压，短端利率相较于长端利率上行较多。由于数据不及预期，市场开始交易12月的几个重要会议可能出台的政策内容，稳增长预期越来越强烈，包括增发PSL的呼声变多，加上地产政策消息的扰动，资金面再度收紧，DR007上行至2%上方，债市收益率也不断上行。同时央行行长11月22日在十四届全国人大常委会第六次会议上指出资金存在空转现象，市场预期资金面趋紧，债市延续调整，短端利率上行更多，收益率曲线熊平变换。

(4) 11月底到12月底，几个重要会议落地，银行存款利率下调，债市收益率快速下行。11月28日央行发布的三季度货币政策执行报告强调“综合利用多种货币政策工具”、“推动实体经济融资成本稳中有降”以及“更多关注存量贷款的持续效用”等内容，市场认为利好，做多情绪升温，10年期国债收益率从2.72%快速下行至2.67%。12月中上旬，中央的重要会议成为市场关注焦点，前期市场整体处于会议落地前的等待期，利率缺乏明显的方向而变动不大。12月8日的政治局会议，12月12日的中央经济工作会议，政策内容均未超出市场预期，叠加12月9日公布的通胀数据指向需求仍疲软，导致收益率震荡下行，其中短端利率下行更多，债市收益率曲线趋向牛陡。12月下旬，6大国有大行及股份制银行先后下调存款利率，债市收益率继续下行。

2. 投资策略

四季度期间，跟随市场环境变化和债市行情波动，我们及时相应调整了产品投资策略，积极采用波段性操作，涉及仓位、久期、杠杆等操作，以博取最大收益。

10月中上旬，依据短期利多逻辑持续性不足、国债供给放量冲击资金面

等，我们认为利率存在上行压力，但又考虑到月度经济数据实际表现出的弱修复态势，短多逻辑持续性不足，因此利率下行空间可能有限，我们基本对总体仓位、久期、杠杆率等保持不变。

10月25日，依据万亿特别国债落地，我们认为利率曲线可能牛陡，我们重点关注中短期债券品种，并加大配置力度。11月上旬，依据资金面预期不稳，我们认为牛陡逻辑可能演绎完毕，开始重点关注市场曲线牛平切换的交易机会，主动降低了杠杆水平和配置仓位。

11月15日，央行进行14500亿MLF增量续作，大幅净投放6000亿中长期流动性，前期交易货币宽松的预期逐渐落地，我们认为下一个交易点在于货币政策宽松短期难以启动，理由是复盘近三年12月政治局会议和中央经济会议召开前的国债收益率历史走势后，发现利率均有不同幅度的上行，我们倾向于认为利率偏向于震荡盘整，趋势性机会不大。

12月中下旬，根据存单发行期限触底回暖和发行规模放量的信号，并结合政府季节性大幅回款补充流动性、资本新规逐渐落地等因素，我们认为存单利率或出现见顶回落拐点，牛陡行情即将启动，我们主动加大仓位、拉长久期并提高杠杆率，总体维持多头策略。

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，在经历收益率从8月中旬到10月中旬共两个多月的震荡上行后，债券市场在四季度整体迎来短期交易机会，具备一定配置价值，尤其是高评级短久期债券收益率已回升至较高位置，产品操作及时进行了增加持仓，目前已经获得相应的资本利得收益。

在信评方面，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。

在择券方面，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

展望 2024 年，预计宏观弱修复，违约风险或延续下行趋势。全球大冲撞时代，国内新旧动能切换，长期问题仍有待解决，明年经济大概率延续弱修复，重点关注宽财政等发力情况。

整个经济结构看，预计将呈现基建>制造业>消费>出口>地产，即：基建高基数下可能进一步走强，制造业韧性有望维持，消费维持渐进修复趋势但高基数下读数或有回落，出口小幅转正，地产销售降幅收窄但地产投资可能继续磨底。考虑到宏观经济延续弱修复，而近几年较多产业、地产违约主体逐渐从市场退出，叠加城投化债政策支持，明年信用债市场违约风险或延续下行。

在此背景下，信用债供需将发生变化。土地市场承压下，地方债务长期如何化解仍是问题，非标等风险扰动仍存，关键看一揽子化债如何落地，因此城投化债、资本新规落地是核心变量。需求端，银行行为变化将引发一系列供需变化，因为银行支持化债过程中，会出现资本消耗加大、净息差压力加大、长期信贷质量存疑等问题。针对这些挑战，银行需要加大二永债等发行补充资本、进一步引导负债端成本下行等。另外资本新规明年落地，一方面提高次级债权重会对银行、基金等配置二永债需求带来扰动，另一方面新规降低按揭、

投资级公司债权重等有利于银行实现资本节约。供给端，信用债预计城投收缩、金融放量、产业地产偏弱，其中最大的理财这块预计将继续偏好短久期配置，从而导致城投利差中枢预计整体下移，期限利差加大，二永债等级利差分化或加大。

透过以上的分析，未来投资机会可能主要来自宏观基本面超预期及相关金融机构需求变化所带来的交易边际机会，整体看，随着城投模式及地产对经济增长的拉动作用逐渐弱化，经济基本面波动率将变得越来越小，波动交易机会也会越来越小，明年主要机会仍在预期差所带来的波段性机会。

（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	2023年12月31日
1	实收资本	24,509,370.55
2	集合计划资产净值	26,175,282.78
3	单位集合计划资产净值	1.0680
4	累计单位集合计划资产净值	1.1580

(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

2023年12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	1,789,909.73	6.8382
清算备付金	25,921.96	0.0990
债券投资	24,405,733.22	93.2396
资产类合计	26,221,564.91	100.18

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	4,231,260.27	16.1651
2	250962.SH	23 开封 D1	40,000	4,139,664.66	15.8152
3	012382911.IB	23 西岸旅游 SCP001	40,000	4,073,173.77	15.5612
4	196155.SH	22 更新 01	30,000	3,263,691.78	12.4686
5	196415.SH	22 东资 01	30,000	3,103,615.07	11.8570

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12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
31,392,837.58	714,640.50	7,598,107.53	24,509,370.55

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变更为戚侠，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退出的情况；无重大关联交易等涉及投资者权益的重大事项。

（五）在本报告期内，本集合计划于 2023 年 11 月 22 日以公告形式变更合同，修改了业绩报酬条款的表述。具体变更内容详见《关于中航证券鑫航月月红 4 号集合资产管理计划业绩报酬表述修订的公告》。

十、备查文件目录

（一）本集合计划备查文件目录

1. 《关于管理人自有资金退出中航证券鑫航月月红 4 号集合资产管理计划事项的公告-20231129》
2. 《关于中航证券鑫航月月红 4 号集合资产管理计划业绩报酬表述修订的公告》
3. 《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》
4. 《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》
5. 《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》
6. 《中航证券鑫航月月红 4 号集合资产管理计划托管协议》
7. 2023 年第 3 季度资产管理报告及托管报告
8. 本报告期内所有开放期及业绩基准公告
9. 管理人业务资格批件、营业执照
10. 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

二零二四年一月三十一日