

山证汇通启睿 105 号集合资产管理计划

2024 年第 1 季度资产管理报告

一、重要提示

本报告依据《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》、《证券期货经营机构私募资产管理计划备案管理办法（试行）》、《集合资产管理计划资产管理合同内容与格式指引（试行）》以及《单一资产管理计划资产管理合同内容与格式指引（试行）》有关规定制作。

管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用山证汇通启睿105号集合资产管理计划（以下简称“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。

本报告未经审计。

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。

本报告书中的内容由管理人负责解释。

二、管理人履职报告

（一）投资经理简介

朱雨荷女士

厦门大学经济学学士、上海财经大学法律硕士，13年证券从业经验，律师执业资格，曾任光大证券金融市场总部债券投资经理、投资顾问部副总经理。对固定收益市场投资品种和市场走势有深刻的理解，有较为完善的风险控制认识和把握机制，擅长资产配置和信用债投资；擅长产品创新与组合管理。

范丽晖女士

复旦大学经济学学士、复旦大学经济学硕士，10年证券从业经验，曾任上海光大证券资产管理有限公司研究部信用研究主管、固定收益部投资经理、山西证券股份有限公司资管固收部投资经理，现任山证资管固定收益投资部投资经理。

具备较强的宏观和信用债研究能力，以及较为成熟的固定收益资产投资框架，擅长组合管理和信用债投资，投资风格稳健。已取得基金从业资格，最近三年未受到监管机构采取的重大行政监管措施和行政处罚。

（二）投资经理履职报告

一季度，债市总体走强，1-2 月利率债收益率几乎呈现单边下行趋势，10Y、30Y 国债利率不断刷新历史低点，3 月收益率由快速下行进入盘整阶段。利率曲线总体下行变凸，短端和超长端下行 40bp 左右，中端下行 25bp 左右。信用债收益率下行 30-40bp，2 年以上低评级城投收益率下行幅度超过 100bp，信用利差压缩至历史低点。

一季度债市最大的特点是利率进入失锚阶段，交易行为成为理解债券强势的关键。机构行为主导债市行情，机构“钱多”与政府债券供给偏慢的环境下“资产荒”极致演绎，叠加降息预期和风险偏好下降的因素触发，债券行情表现强势。供给端，一季度供给节奏偏慢。一季度利率债净融资仅为 1.26 万亿，相比往年同比减少 1.3 万亿左右，显著弱于季节性水平。需求端：（1）配置盘在“资产荒”主线下缺资产显著。一季度“大行房贷、小行买债”局面延续，保险在非标等资产缩量环境下，也对债券类资产有较强的配置需求。（2）交易盘 1-2 月追涨情绪偏强，3 月拥挤的交易结构有所回调。债市行情演绎速度较快，为博取更高资本利得，机构拉久期较为极致，30 年国债换手率快速上升，1-2 月基金二级买入债券规模较大，10 年、30 年国债收益率续创历史低点，随着收益率点位赔率偏低、交易结构拥挤，市场对利空消息更为敏感，3 月在农商行监管、特别国债供给等市场消息扰动下止盈盘集中兑现，基金买入债券规模显著缩量。

市场展望：

目前经济新旧动能转换仍是大背景，总需求偏弱、地产下行、融资需求偏弱，再通胀难度较大，债市趋势不言逆转。但利率低位+交易结构拥挤+小作文频出加剧了市场波动，不过调整空间预计短期还会有限，30Y 国债预计仍在 2.4-2.6% 之间波动。

二季度需要关注政策和数据量变的积累效应和可能的预期差：1）央行对内防风险要求，对外有汇率压力，短期内降 OMO\MLF 利率的可能性不大。但央行

3 月以来两次预告降准，降准概率较高。且近年来银行负债成本率上升，息差压缩，存款利率行业自律下行的概率不小，且 10Y 国债收益率下行也会传导到存款利率下降。LPR 利率受益于降准、存款利率的成本节约效应也有下调空间。存贷款利率下降的比价效应将利好债市。2) 北上深二手房成交出现“以价换量”的小阳春，过长会后各地跟进放松房地产但政策强度不及预期，后续地产政策和地产销售表现可能仍是市场的预期差来源。3) 财政部发布二季度国债发行计划，但超长期特别国债需另行安排，引发市场对特别国债发行方式和发行时间的猜想，是后续预期差的来源。4) 后续标杆性房企风险是否解除、股市表现等也值得关注。

债市策略：

债市经历 3 月下旬波动后缺少方向感，4 月新增信息有限，暂保持中性久期，中性杠杆，进入 5 月后提防供给冲击带来的资金面压力及市场承接能力不足，二季度末关注降息可能，届时曲线可能走陡。

从供求、波动等角度看，二季度 2 年左右信用债作为底仓品种可能略好于长端利率债，二永债可继续挖掘交易与配置机会，城投债不宜再下沉。杠杆目前拥挤度不高，但息差空间有限。

三、资产管理计划投资表现

截至 2024 年 3 月 31 日，受托规模为 162514593.78 元，净值规模为 191652669.76 元。本计划主要投资于交易所及银行间市场的债券、A 股权益资产和基金，债券投资占计划资产净值的 130.21%，股票投资占计划资产净值的 0.44%，基金投资占计划资产净值的 6.20%。持仓债券类型主要为公司债、中票、短融，债券资产以城投债为主，流动性较好。

四、资产管理计划投资组合报告

报告期末按市值占集合计划资产净值比例大小排序的前十名证券明细

山证汇通启睿 105 号集合资产管理计划__专用表

数据截止日期：2024-03-31

序号	证券代码	证券名称	数量	市值（元）	占组合净值比例（%）
----	------	------	----	-------	------------

1	254079	24 恒业 D1	150,000.00	14,990,268.49	7.82
2	032280811	22 济源投资 PPN002	140,000.00	14,642,519.67	7.64
3	251356	23 般阳 02	100,000.00	11,248,000.00	5.87
4	194491	22 西港 02	100,000.00	10,944,767.12	5.71
5	194734	22 西港 05	100,000.00	10,905,876.71	5.69
6	032300494	23 大足工业 PPN002	100,000.00	10,871,153.01	5.67
7	177647	21 宁建 01	100,000.00	10,737,438.36	5.60
8	251353	23 古镇 D2	100,000.00	10,698,000.00	5.58
9	194600	22 景陶 01	100,000.00	10,589,627.40	5.53
10	032280558	22 开封城运 PPN002	100,000.00	10,576,360.66	5.52

五、资产管理计划运用杠杆情况

启睿 105 号杠杆 137.2%，符合合同及监管规定。

六、资产管理计划支付的管理费、托管费、业绩报酬等费用的计提基准、计提方式和支付方式

（一）管理费

启睿 105 号应给付管理人管理费，管理费的年费率为 0.4%，管理人的管理费自本计划成立起，每日计提，逐日累计，每季度支付一次。

（二）托管费

启睿 105 号应给付托管人托管费，托管费的年费率为 0.01%。托管人的托管费自本计划成立起，每日计提，逐日累计，每季度支付一次。

（三）业绩报酬

无业绩报酬。

七、管理计划投资收益分配情况

报告期内，本集合计划无收益分配事宜。

八、投资经理变更、关联交易等涉及投资者权益的重大事项

报告期内，本集合计划未发生投资经理变更、关联交易等涉及投资者权益的重大事项。

投资者对本报告书如有任何疑问，可咨询管理人客户服务电话 95573、
0351-95573。

山证（上海）资产管理有限公司
2024 年 4 月 26 日

