

山证汇通启达1号集合资产管理计划 2024年第1季度年度资产管理报告

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达1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

郁莹女士，上海财经大学资产评估学硕士，中国注册会计师专业执业资格，7年证券从业经验，历任山西证券资管固收部资深信用研究员、债券投资经理助理、债券投资经理，现任山证资管资产管理固定收益部投资经理。对于宏观利率走势和固定收益市场具有深刻理解，具备完善的财务会计和资产评估基础，擅长信用债价值挖掘和资产组合管理。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

经济增长：出口回暖叠加政策显效支撑一季度经济“开门红”。第一，今年以来全球制造业景气度荣枯线以上连续回升，带来1-2月我国出口超预期上行，3月PMI新出口订单大幅改善。出口回暖不仅能够促进生产，也是制造业投资的直接驱动。第二，开年以来基建投资韧性超预期，表明去年四季度增发的特别国债

资金逐步落地。第三，1-2月地产投资以及资金来源中的国内贷款同比降幅收窄，说明“三大工程”逐步推进、“地产融资协调机制”改善房企外部融资环境。

然而地产低景气以及实体信心不足依然是当前阻碍经济修复的最大问题。开年以来新房销售同比下行，二手房“以价换量”现象突出。1-2月消费者信心指数低位徘徊、一季度PMI经营活动预期位于历史同期偏低水平。23年以来经济波浪式、锯齿状运行，从这个角度出发，今年一季度经济在去年四季度低点的基础上有所改善理所应当，由于上述问题很难在短时间内逆转，经济能否持续上行有待观察。但无论是出口的改善还是稳增长政策的支撑（超长期特别国债、设备更新换代以及消费品以旧换新等）都是中长期的，今年经济修复的方向较为确定。

通胀：1-2月CPI环比与往年同期相比均不弱，2月CPI同比由负转正。开年以来通胀表现良好的主要原因包括：第一，节假日刺激消费需求。第二，猪肉价格基数走低、猪周期企稳。第三，假期后返工可能偏慢导致劳动力供给不足。展望后续，猪肉方面，能繁母猪去化速度偏慢，二季度猪价明显上涨的可能性不大；但由于基数走低，猪肉价格同比增速大概率已经企稳。核心通胀取决于消费需求的改善程度，由于我们认为年内消费温和修复，核心通胀也以温和上涨为主，房租将是核心CPI的主要拖累项。

近几个月PPI低位震荡，主要是中上游价格/生产资料价格徘徊不前，而中下游价格/生活资料小幅抬升。开年以来生产资料价格主要受到黑色系的拖累，我们认为与施工（特别是房屋施工）端偏弱有关。生活资料价格回升一方面与猪周期企稳有关，另一方面节假日刺激下消费需求改善。短期内，黑色系价格依然会受到地产拖累，但外需韧性支撑油价上行，叠加基数较低，二季度PPI将明显上升。

政策：两会的经济增长和赤字目标符合市场预期，略超市场预期的方面在于超长期特别国债未来几年将连续发行，即今后中央加杠杆而地方降杠杆的趋势比较明显。整体而言，在地方化债的背景下，全国广义财政对经济增长或者说基建投资的支持预计不会明显强于23年。

货币政策而言，降准公告和四季度货币政策执行报告中透露的政策基调较23年底的中央经济工作会议出现些许差别。在保持“灵活适度、精准有效”、“稳健”、“合理充裕”、“汇率基本稳定”等总体方针不变的情况下，1月24日的降准公告中表示要“加大宏观调控力度”；另外，四季度货币政策执行报告提及

“促进贷款合理增长”，而三季度货币政策执行报告对信贷的要求是“总量适度、节奏平稳”。这也能解释为何今年降准、调降LPR的幅度超预期。展望后续，3月央行不止一次提到“降准有空间”，宽货币周期大概率延续，但MLF/OMO的调降受到汇率的掣肘。如果汇率压力明显缓解前经济再度承压、LPR需要调降，不排除再度降准+下调存款利率。

后续重点关注：第一，经济修复的持续性。一季度“开门红”几乎已成事实，如果二季度经济（环比）能够进一步走强（我们对此谨慎），债市逆转概率大。第二，联储是否会在二季度透露降息节奏。联储降息后，我国货币政策空间以及债市收益率下行空间将会打开。第三，超长期特别国债的发行计划。特别国债的集中发行预计会对资金面造成阶段性扰动，但央行大概率释放流动性予以配合，因此不至于成为债市逆转的因素。

债券市场：债市难言逆转但下行空间有限，后续更多震荡。基本面看，经济结构问题仍存，是否摆脱波浪式运行节奏有待观察，数据超预期不至于立刻逆转市场预期；但三大工程、设备更新改造、特别国债等中长期政策对于投资的带动作用显现，外加出口上行，今年经济持续修复较为确定。资金面看，宽货币周期大概率延续，但短期内汇率制约政策利率进一步下行，叠加二季度地方债和国债发行预计较为集中和4月缴税大月，资金面“量宽价平”的格局短期内难以改变。机构行为看，面对资金利率下行受限+期限利差压缩+长端绝对低位的组合，消息面的风吹草动容易引发止盈行为。总而言之，当前债市对未来走势存在一定分歧，在下行空间有限的背景下，利空压力有所增大。

三、资产管理计划投资表现

截至2024年3月31日，启达1号资产净值153,918,021.73，债券投资142,343,082.3，债券投资占净值92.48%。

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

投资组合明细表

山证汇通启达 1 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	114721	23 贵溪 01	100,000.00	10,461,589.04	6.80
2	251217	23 东楚 04	100,000.00	10,453,605.48	6.79
3	196980	21 濮阳 03	100,000.00	10,413,835.62	6.77
4	252156	23 濮阳 D1	100,000.00	10,374,202.74	6.74
5	127049	希望转 2	87,215.00	9,025,772.82	5.86
6	251991	23 商古 04	70,000.00	7,275,742.47	4.73
7	113056	重银转债	60,960.00	6,378,528.72	4.14
8	194491	22 西港 02	50,000.00	5,472,383.56	3.56
9	194734	22 西港 05	50,000.00	5,452,938.36	3.54
10	197442	21 随州 01	50,000.00	5,357,924.66	3.48

五、资产管理计划运用杠杆情况

启达1号杠杆为103.53%，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

启达 1 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

启达 1 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、资产管理计划投资收益分配情况

报告期内，启达 1 号未进行收益分配。

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 0351-95573、95573。

山证（上海）资产管理有限公司

2024年4月26日

