

## 山证汇通启睿 101 号集合资产管理计划

### 2023 年第 4 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101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，9 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

债市利率 2023 年以来大体呈现筑顶后回落、而后反弹回升的 V 型走势，两次转折点分别在 4 月下旬及 8 月。春节后，基本面快速修复预期开始向下修正，但受制于资金面收敛压力，利率大体保持高位震荡。3 月资金面转松，叠加月中超预期降准，带动利率高位下行。4 月下旬，长端利率单边下行趋势明显，主要带动因素一是弱现实进一步兑现，以及随之而来的宽货币预期；二是市场风险资产大幅下跌，不断加强经济悲观预期，助长债市乐观情绪。利率筑底向上的拐点在 8-9 月，8 月中超预期降息使得 10Y 国债收益率最低下探至 2.54%，然而降息后，资金利率中枢不降反升，成为后续利率回升的核心因素。叠加地产政策释放力度超预期；针对资本市场的税后、减持等刺激政策也层出不穷，宽信用集中落地使得降息后市场对后续宽货币空间偏悲观。四季度以来，在政府债放量发行之下，资金成为债市围绕的主线，债市走势更为纠结，呈现 M 型，期限利差持续压缩，收益率曲线平坦化。

在此过程中，期限利差整体收窄，曲线愈发平坦化，高票息资产缺位之下，资产荒行情持续演绎，投资者更多通过杠杆策略和信用下沉增厚收益，对应 2023 年信用债总体表现好于利率债，信用利差、等级利差也在持续压缩当中。而信用类资产的表现还有一个重要触发因素便是政策端自上而下统筹开启的一揽子化债。

### 债市展望：

从当前宏观图景推演，2024 年在逆周期调节之下，基建投资或仍是重要支撑，中央加杠杆拉开序幕，此外在高质量发展、新旧动能转换之下，高端制造业和消费将是稳增长重要抓手，而地产有望修复筑底，但或难有反弹。

政策端大概率财政货币双宽，合意资产将持续稀缺。2023 年 10 月宣布增发

1 万亿元国债，标志着新一轮宽财政开启，地方化债继续推进，预计明年中央加杠杆或更积极有为。明年经济恢复向好、过程中或有曲折，明年基本面对债券市场的支撑有所减弱。货币政策方面，随着化债的推进，货币配合宽财政将延续稳健宽松基调，叠加通胀或延续温和走势，外汇压力或放缓，货币政策空间较为充分，债券市场基准收益率上行幅度不会过于极端。但是监管方面，开始关注防资金空转情况，预计银行间资金不会过于宽松，松紧适度。

供需方面，明年政府债供给或较为充足，金融机构债券供给也较多，利率债和金融债波动或加大。而另一方面，化债的同时需要严控新增，非金融信用债供给难以放量，优质高息城投债券较少，信用债资产荒大概率继续上演。

#### 投资策略：

总体观点是债市不空，顺势而为。2024年经济修复但内生动能不强，宽财政发力，货币政策配合，利率波动中枢或较2023年有所上行，但在1Y MLF利率已经降至2.5%的基数上，利率上行空间并不大。以资金面为主要扰动的短端空间能否打开，将决定阶段性博弈机会。结合目前宏观经济图景推演和MLF利率水平，10Y 国债利率在2.7%位置时，将进入有配置性价比的区间。窄区间波动市场，交易行情节奏快、幅度小，把握收益率点位或比选择时点更加重要，操作节奏上需注意快进快出。此外，在化债背景下，高票息资产供给将进一步收缩，资产荒仍将延续。短期在地方政府财政压力大、企业和居民加杠杆不足的环境下，中央加杠杆是短期托底的手段，但不是目的。长期来看，当中央和地方加杠杆操作均已使用，最后压力还是要落在地方自身的财政端。本轮化债中的“化存”手段大概率在2024年前维系，2025年或是重要博弈化债政策的时点。因此，切莫加入盲目狂欢，对城投债的分析和认识还是要紧扣主体资质和地方经济发展水平，保持谨慎甄选的定力。顺势而为关注短债下沉机会，拉久期方面保持审慎，且仅限于优质资产。

### 三、资产管理计划投资表现

截至 2023 年 12 月 31 日，实收资本 113280519.37 元，净值规模为 135480299.64 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 134.38%，股票投资占计划资产净值的 1.16%，

基金投资占计划资产净值的 2.24%。持仓债券类型主要为公司债，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 101 号集合资产管理计划\_\_\_\_专用表

数据截止日期：2023-12-31

序号	证券代码	证券名称	数量	市值（元）	占组合净值比例（%）
1	2280277	22 随州高新债	100,000.00	10,684,327.87	7.89
2	166049	20 新安 01	100,000.00	10,612,506.85	7.83
3	102282316	22 伊宁国资 MTN001	100,000.00	10,417,983.61	7.69
4	194805	22 贵溪 01	100,000.00	10,415,616.44	7.69
5	167254	20 景旅 01	100,000.00	10,402,602.74	7.68
6	252840	23 大港 01	100,000.00	10,395,000.00	7.67
7	167686	20 伊资 01	100,000.00	10,376,643.84	7.66
8	194979	22 聚鑫 V2	100,000.00	10,372,430.14	7.66
9	197194	21 济源 04	100,000.00	10,356,328.77	7.64
10	182443	22 济源 03	100,000.00	10,315,452.06	7.61

#### 五、资产管理计划运用杠杆情况

启睿 101 号杠杆 138.3%，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 101 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 101 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 0351-95573。

山证（上海）资产管理有限公司

2024 年 1 月 26 日

