

山证汇通启睿 105 号集合资产管理计划

2023 年第 3 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，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

经济增长：与二季度相比，三季度经济出现了若干回暖的信号。第一，政治局会议表述略超预期，8月以来货币、地产政策加速落地，经济预期企稳，引发部分中上游行业的补库、原材料价格的上涨以及地产销售的边际改善；第二，美国制造业景气度低位连续回升，8月我国出口自二季度以来首次超季节性。9月的高频数据显示，经济依然在维持温和服务的态势。因此，我们认为三季度 GDP 环比季调大概率强于二季度，即年内的经济底大概率已经过去。

与二季度相比也存在一些并未明显改善甚至进一步恶化的领域：第一，地产投资虽低位企稳但持续偏弱；第二，基建投资受制于资金来源受限而下滑；第三，餐饮消费环比连续两个月为负，服务业对经济的支撑有所减弱。

尽管当前内需正企稳回升，但我们认为后续政策若无进一步发力，消费和地产销售的上涨趋势是偏短期的，国庆过后经济的修复预计主要依赖出口。出口方面，我国出口同步于美国进口，而美国的进口底领先库存底。我们预计今年年底到明年年初美国库存增速回升，也即我国出口的拐点已经或者即将出现。库存结构看，美国部分行业如电子设备、地产链等的库存已经极低，有望率先开始补库，且我国在相应产品上存在竞争优势。一句话总结，无论是从总量规律还是结构特点看，年内出口持续回升较为确定，待到明年美国整体补库后，我国出口增长的动能将更强。内需方面，短期存在节假日的刺激，国庆过后服务消费依然能得到价格端的支撑，因此年内消费表现预计维持韧性。然而，我们的领先指标显示明年居民收入信心将持续回落一段时间，因此后续若无政策发力，消费和地产销售难以延续上涨趋势。

通胀：今年二季度以来 CPI 低位震荡，核心 CPI 略有回升，但读数依然偏低。结构方面，今年以来服务 CPI 在大多数月份强于季节性，而核心商品价格偏弱。我们认为二者的分化有两方面原因：需求端，服务业的积压需求更旺盛；供给端，21 年以来工业经历了产能的积累，因此疫情放开后商品供给能较快修复，

而服务却经历了产能的去化，相对而言服务业的供给恢复较商品应当更慢一些。展望未来，根据 M1 对服务 CPI 的领先性，四季度服务 CPI 和核心 CPI 以回升为主；叠加油价和猪肉价格基数走低，四季度 CPI 将以回升为主。

今年以来 PPI 经历了持续回落到筑底回升的过程，且我们认为这一回升趋势不会在短期内终结：第一，国内政策发力、外需企稳回升，中短期内，需求修复的方向较为确定；第二，不远的将来库存周期转为主动补库后，PPI 预计持续上行；第三，低基数将持续至明年 6 月。

政策：整体而言，高层对经济波浪式复苏具有一致认识，即对于短期内的经济波动具有容忍度，因此无论是财政还是地产政策，出台力度较为谨慎，出台节奏类似“挤牙膏”。近几月货币政策却较为积极，两次降息的时点和力度超市场预期。这是因为当前货币政策的目标不仅是对冲当前经济的下行压力，更在于为后续重点工作的推进做铺垫。由于政府化债和存量房贷利率下调压低银行资产端的收益率，为了保护银行的净息差、强化金融对实体的支持力度，也需要相应调降负债端成本。

展望未来，预计央行仍将保持流动性合理充裕，季节性上估计 9 月信贷数据不错，而 10 月也未必是明显的信贷小月，叠加传言中特殊再融资债券的发行落地，央行流动性投放力度将不弱。财政方面，由于 8-9 月政府债放量发行，短期内财政支出有望加快；需持续观察是否有新的计划外债券发行、9 月的计划外发行是否为 4 季度发行额度的提前，或是在国债限额内的超发现象。地产政策方面，预计“金九银十”后地产销售仍将回落，我们认为地产政策仍有进一步发力的必要。

后续重点关注：第一，出口与物价的上行是否能够带动库存周期的切换；第二，特殊再融资债的发行规模和节奏、计划外的国债是节奏上的调节还是总量上的发力；第三，还会降息吗？我们认为在汇率压力明显减弱前，降息概率较小；第四，地产销售的情况是否会在 11 月再度走弱，以及地产政策是否进一步发力。

债券市场：我们认为短期内长端利率将偏弱震荡。资金面看，今年 10 月信贷同比预计不弱，主要原因在于地产销售同比将在政策加持下有所修复；另一方面传说中的特殊再融资债券发行规模及进度尚难以预料。基本面看，10 月基本面有望在消费和出口的支撑下较 9 月进一步改善。11 月以后债市取决于基本面

的修复、政府债的发行情况以及稳增长政策的力度，预期和“小作文”或将阶段性扰动市场走势。

三、资产管理计划投资表现

截至 2023 年 9 月 30 日，受托规模为 156,775,332.37 元，净值规模为 177,189,736.26 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 119.32%，股票投资占计划资产净值的 0.75%，基金投资占计划资产净值的 2.55%。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：2023-09-30

序号	证券代码	证券名称	数量	市值（元）	占组合净值比例（%）
1	194600	22 景陶 01	150,000.00	15,369,752.06	8.67
2	032191460	21 合川投资 PPN003	100,000.00	10,759,328.77	6.07
3	167333	20 泾河 01	100,000.00	10,703,465.75	6.04
4	167889	20 伊资 02	100,000.00	10,613,904.11	5.99
5	177640	21 宁博 01	100,000.00	10,514,438.36	5.93
6	032100153	21 万州经开 PPN001	100,000.00	10,499,835.62	5.93
7	177647	21 宁建 01	100,000.00	10,485,328.77	5.92
8	194554	22 聚鑫债	100,000.00	10,276,178.08	5.80
9	032280558	22 开封城运 PPN002	100,000.00	10,256,360.66	5.79
10	102200152	22 港兴港投 MTN006	100,000.00	10,177,448.09	5.74

五、资产管理计划运用杠杆情况

启睿 105 号杠杆 124.34%，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、投资主办变更、关联交易等涉及投资者权益的重大事项

根据中国证券监督管理委员会《关于核准山西证券股份有限公司设立资产管理子公司的批复》（证监许可〔2021〕1700 号），山西证券获准设立全资证券资产管理子公司，即“山证（上海）资产管理有限公司”。山证资管已于 2023 年 8 月 31 日取得中国证监会颁发的《经营证券期货业务许可证》，获准从事证券资产管理业务，从 2023 年 9 月 1 日起，本计划的管理人由“山西证券股份有限公司”变更为“山证（上海）资产管理有限公司”。

启睿 105 号于 2023 年 7 月 7 日公告了《关于山证汇通启睿 105 号集合资产管理计划合同变更及意见征询函的公告》，并于 2023 年 7 月 19 日公告了《关于山证汇通启睿 105 号集合资产管理计划资产管理合同变更生效的公告》，完成了合同变更。

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
2023 年 10 月 26 日

