

# 山证汇通启达1号集合资产管理计划

## 2024年第2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。

罗霄先生

英国斯特拉斯克莱德大学投资与金融学硕士，8年债券投资交易从业经验。曾任山西证券股份有限公司资管交易员、交易主管、资管固收部投资经理助理、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。熟悉固收市场交

易规则及合规要求，具有丰富的交易经验、广阔的交易对手及应急处置能力，善于挖掘投资交易机会。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：二季度内需延续弱修复的状态，地产、消费、基建弱于预期。居民交付预期在 3 月份出现改善，但二季度并未延续，销售增速反而在 4 月创 23 年以来新低；“地产融资协调机制”带来房企外部融资条件的改善，但销售回款无力的情况下资金来源、投资低位震荡。由于地产弱于预期，“财富效应”影响下消费也弱于预期。春节过后，假期对消费的支撑有限，五一和端午人均旅游消费恢复程度连续走低。同样由于地产弱于预期，叠加化债背景下城投净融资大幅收缩，地方基建投资能力受限，4-5 月基建回落速度较快。出口确实如我们预期一般明显抬升，但基数影响较大，3-5 月环比仅是历史同期中位数水平，一方面欧美 PMI 有所反复，另一方面我国出口份额小幅回落。制造业投资符合预期。

下半年出口和制造业投资仍是较为确定的改善项，但出口方面需关注地缘政治和美国通胀下滑的速度。对于地产，我们认为交付预期的明显改善需要更大力度的资金注入，但我们认为强刺激政策出台的可能性不大，因而销售和房价下行趋势的逆转仍待时日。我们预计三季度居民收入预期下滑为主、四季度将迎来改善，届时销售和房价可能开启缓慢修复、消费也将有所回暖。由于专项债发行进度偏慢、今年新增特别国债发行较为分散，基建投资大概率不及去年。

通胀：今年上半年核心与非核心 CPI 走势分化，食品和能源价格呈上升趋势，而核心 CPI 低位震荡。去年 11 月以来猪肉价格同比开启新一轮上涨带动食品 CPI 震荡回升，主要是基数和供给因素导致。去年下半年以来原油引领能源价格走强，主因外需改善。核心通胀而言，2 月受春节刺激脉冲式上行后，核心 CPI 立刻回归低位，表明消费需求持续性不足。展望后续，当前收入信心与房价的负反馈仍在持续，二者共同压制核心通胀：房价下行直接拖累房租和地产链价格，而收入信心下滑广泛影响消费品价格。三季度房价大概率以回落为主，预计核心通胀低位徘徊。

今年前 4 个月 PPI 同比低位震荡，5 月因政策出台引起经济预期回暖，环比重回正增长、同比明显回升。但从 PMI 的价格指数看，6 月 PPI 环比大概率再度

回落，指向内需偏弱的现实。展望后续，三季度PPI存在下行压力，一方面三季度基数偏高，另一方面作为领先指标的PMI经营预期尚未趋势回升。

政策：“517”地产新政中，除了取消房贷利率下限、下调首付比和公积金贷款利率等需求侧措施之外，我们对加强“保交楼”、收储去库存等供给端政策更为期待。因为当前压制地产销售最主要的原因就是上述供给端政策想要针对的问题：第一，居民对期房的交付预期不强导致购房需求延后甚至消失；第二，库存较高导致房价易跌难涨，从而销售也缺乏明显上涨的基础。但是以目前保障性住房再贷款的规模看还是偏克制，在出口改善、经济失速风险不大的情况下，后续更大规模资金注入的概率也不大。

4月以来央行多次表达对长端收益率过低的担忧，我们认为这是多重货币政策目标下的共同选择，长端收益率过低对汇率目标（中美利差走扩引起汇率贬值）、监管目标（加剧资金在金融系统内空转）、物价目标（内需偏弱需要降息但存在汇率掣肘）和信贷目标（金融机构大量买债减弱对实体的支持力度）的达成都存在不利影响。因此在市场对口头“喊话”反映逐步钝化的情况下，7月1日央行直接下场在二级市场操作。

后续重点关注：第一，十一届三中全会。我们认为会议出台强刺激政策的概率不大，更多是对改革方向作出提纲挈领式的阐述。第二，地产政策效果的持续性。6月地产销售明显改善，前期地产政策效果显现。但我们倾向于认为5月份地产政策效果难以持续很久，在收入预期与交付预期偏弱的情况下，销售和房价难以持续上行。第三，美国通胀和经济发展。我们认为伴随房租分项下行速度加快，美国通胀将延续下行趋势，三季度联储将逐步透露出降息信号，四季度降息一次。

债券市场：我们认为三季度融资需求还将走弱、政策扰动有限、资金面维持平稳，债市走熊的风险不大。但央行限制长端下行空间，目前点位赔率也有限。三季度债市可能窄幅震荡的格局。

### 三、资产管理计划投资表现

截至2024年6月30日，启达1号资产净值211,304,218.68，债券投资165,127,318.16，债券投资占净值78.1467%。

## 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：2024-06-30

| 序号 | 证券代码   | 证券名称     | 数量         | 市值（元）         | 占组合净值比例（%） |
|----|--------|----------|------------|---------------|------------|
| 1  | 127049 | 希望转 2    | 120,215.00 | 12,443,240.57 | 5.89       |
| 2  | 114721 | 23 贵溪 01 | 100,000.00 | 10,559,109.59 | 5.00       |
| 3  | 196980 | 21 濮阳 03 | 100,000.00 | 10,487,972.60 | 4.96       |
| 4  | 252156 | 23 濮阳 D1 | 100,000.00 | 10,451,619.18 | 4.95       |
| 5  | 196279 | 22 潇湘 01 | 80,000.00  | 8,389,150.68  | 3.97       |
| 6  | 251991 | 23 商古 04 | 70,000.00  | 7,331,502.74  | 3.47       |
| 7  | 113056 | 重银转债     | 50,960.00  | 5,527,324.04  | 2.62       |
| 8  | 251356 | 23 般阳 02 | 50,000.00  | 5,378,260.27  | 2.55       |
| 9  | 151830 | 19 兴阳 01 | 50,000.00  | 5,362,931.51  | 2.54       |
| 10 | 197219 | 21 永晟 01 | 50,000.00  | 5,328,164.38  | 2.52       |

## 五、资产管理计划运用杠杆情况

启达1号杠杆为100.17%，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，本集合计划投资经理由郁莹变更为郁莹、罗霄，并于 2024 年 4 月 15 日生效。

启达 1 号于 2024 年 5 月 23 日公告了《关于山证汇通启达 1 号集合资产管理计划关联交易的公告》，本集合于 2024 年 5 月 20 日、5 月 21 日通过浙江同花顺基金销售有限公司申购山西证券裕享增强发起式 A，代码 015239；两日均买入 2,000,000.00 元，份额 1,853,369.25 份、1,856,121.86 份。

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 7 月 26 日

