山证汇通启睿103号集合资产管理计划

2026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103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

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。

顾宇航先生

上海财经大学经济学学士、澳大利亚国立大学经济学硕士，5年证券从业经验，曾任申港证券股份有限公司量化开发岗、山证（上海）资产管理有限公司基

金研究员，现任山证（上海）资产管理有限公司资产管理固定收益投资部投资经理。在数据分析，量化模型和基金研究领域有深入研究，擅长基金评价以及基金策略的开发，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：宏观总量波动降低，经济结构分化延续，出口与政策拉动是经济的主要增量来源，内需拉动特征尚不明显。8月制造业PMI回升0.6至49.8、略低于预期49.9，产需重回扩张区间但绝对水平偏低，装备制造业和高技术制造业PMI分别为51.4、52.9持续位于扩张区间，新动能较为强劲，消费品与高耗能行业回升至49.0、47.9。8月出口同比25.0%、连续七个月维持双位数，进口同比28.2%，贸易顺差1190.9亿美元、较7月扩大，结构上出口边际贡献几乎都来自AI链，1—8月集成电路出口金额累计增长103.9%、数量仅增长4.1%，以提价为主。8月CPI同比0.8%、环比0.4%，核心CPI同比1.0%，PPI同比3.8%、环比转正0.4%，能源与AI链推升价格、PPI-CPI剪刀差维持高位。8月新增社融16619亿元、新增人民币贷款600亿元由负转正但不及预期，M2同比7.5%、M1同比4.1%，M1-M2剪刀差收窄至-3.4%，信贷“降速提质”。8月社零、商品零售和餐饮收入分别录得0.4%、0.3%和1.1%，社零连续两月回落，内需依然疲弱，“以旧换新”分项表现分化，必需品消费波动整体小于耐用品。、

展望后续，7月经济数据因天气等原因下滑、8—9月边际回升，但现有分化很难在短期内逆转，出口、政策拉动仍是经济主要增量来源。此前出口高增更多源于涨价，但在全球加息预期增强以及AI相关产品涨价放缓的背景下，出口增速可能已处于震荡或高位收敛态势，经济增长更需内需发力。通胀层面，短期油价反复、有色修复及AI产业链价格传导影响下，PPI环比存在阶段性反复可能，且涨价行业集中于上游、算力等少数行业，并未向中下游广泛传导，通胀走势不确定性增加；扩内需政策或需向高科技、智能化领域的耐用品和服务消费发力。

政策：货币政策保持“流动性合理充裕+结构性政策优化”的主线，对短端利率的调控更加精细，资金波动率明显降低。政策性金融工具在9月加快使用、第一批项目开始申报：截至9月17日，首批新型政策性金融工具官方披露项目

74个、合计金额171.46亿元，投向上绿色低碳约占六成、人工智能与数字经济合计约18%、交通基础设施约15%，资金正从传统基建向新质生产力领域迁移；财政贴息是2026年与往年相比最大的制度创新，民间资本参与度显著抬升。政金债发行进度并未显著加快，1月1日—9月14日累计发行46619亿元、同比少5414亿元。地产进入存量时代，9月18日国新办发布会住建部明确我国房地产进入存量时代、市场供求关系发生重大变化，“十五五”将以项目公司制、主办银行制、现房销售制三项制度为重点，公积金提取情形从6种增至9种；1—8月全国二手房网签面积同比+10.6%、占市场总量52%、跨过50%分界线，重点30城二手成交占比高达68%。

展望后续，政策性金融工具将继续向科技、绿色等新质生产力领域倾斜并落地见效，政金债发行进度需持续跟踪。地产供需两端政策持续优化，库存主动去化叠加现房销售制度性压低供给弹性，此时出台政策的边际效率提升。房贷贴息执行层面存在可行性，市场正博弈地产困境反转。

债券市场：三季度资金利率平稳、央行态度呵护，构成债市走牛的前提。7—9月资金利率围绕政策利率窄幅波动，DR007-DR001期限利差在5bp以内，央行投放转为精准调控，在月中税期、月末时点均提前公告开展隔夜逆回购进行削峰填谷；由于银行放贷、政府债发行偏慢，买断式逆回购和MLF投放克制，8月仅净投放1000亿、9月为0。1年AAA存单利率稳定在1.47%上方，较4—5月1.43%的均值明显抬升，大行负债不稳的问题仍未完全解决。债券市场上，在资金利率波动降低、城投评级风波过后，机构沿寻找收益的思路布局下沉、拉长久期，摊余成本法债基获批也助推了三季度的信用债行情；债市利率整体以下行为主，期限利差、利率债品种利差、信用利差均出现压缩，中长久期地方债、低等级长久期信用债表现最优，而以交易盘为主的30年国债利率虽下行但波动较大。本质上是投债资金面临有效策略缺失的“策略荒”“收益荒”，每当某一策略拥挤、赔率不足时便会失效，市场转而寻求更具性价比的资产。

展望10月，当前债市缺乏明显利空、“钱多”逻辑未变，大幅回调动能不足，债牛方向并未改变。政策发力更多重视新兴产业与发展质量，对依赖信贷的传统行业拉动较低，信贷需求延续偏弱，债券成为机构资产配置的主要方向。由

于配置增量是渐进过程，相关品种利率下行缓慢，而以交易盘为主的活跃券利率常出现快涨快跌，需在超涨后止盈、回调后加仓；配置盘为主的品种波动和持有体验好于交易盘主导品种。国内基本面与货币政策基调未变、“以我为主”下央行呵护流动性，超长债可关注回调后的博弈机会。进入四季度，需关注政府债和政金债发行进度，以及其对银行在二级市场买卖债行为的影响。

三、资产管理计划投资表现

截至 2026 年 9 月 30 日，净值规模为 121,851,860.19 元。本计划主要投资于交易所及银行间市场的债券和基金，债券投资占计划资产净值的 95.0525%，基金投资占计划资产净值的 3.2983%。持仓债券类型主要为公司债、中期票据，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

投资组合明细表

山证汇通启睿 103 号集合资产管理计划___专用表

数据截止日期：2026-09-30

序号	证券代码	证券名称	数量	市值（元）	占组合净值比例（%）
1	256713	24 新安 03	100,000.00	10,519,452.06	8.63
2	251361	23 西航 01	100,000.00	10,154,424.66	8.33
3	102483428	24 赣建工 MTN001A	100,000.00	10,090,205.48	8.28
4	280387	25 惠商 V1	80,000.00	8,450,307.95	6.93
5	250217	23 城乡 V1	60,000.00	6,626,186.30	5.44
6	183030	21 水发优	100,000.00	6,041,191.78	4.96
7	251075	23 内建 01	50,000.00	5,472,534.25	4.49
8	184631	22 振东 01	50,000.00	5,470,863.01	4.49
9	134557	25 灞桥 01	50,000.00	5,394,068.49	4.43
10	253577	24 巴旅 01	50,000.00	5,296,287.67	4.35

五、资产管理计划运用杠杆情况

启睿 103 号杠杆 100.0446%，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103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103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

无。

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

2026年10月28日