

恒生前海恒祥纯债债券型证券投资基金 2024 年第 4 季度报告

2024 年 12 月 31 日

基金管理人：恒生前海基金管理有限公司

基金托管人：南京银行股份有限公司

报告送出日期：2025 年 1 月 22 日

§1 重要提示

基金管理人的董事会及董事保证本报告所载资料不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

基金托管人南京银行股份有限公司根据本基金合同规定，于 2025 年 1 月 20 日复核了本报告中的财务指标、净值表现和投资组合报告等内容，保证复核内容不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利。

基金的过往业绩并不代表其未来表现。投资有风险，投资者在作出投资决策前应仔细阅读本基金的招募说明书。

本报告中财务资料未经审计。

本报告期自 2024 年 10 月 1 日起至 2024 年 12 月 31 日止。

§2 基金产品概况

基金简称	恒生前海恒祥纯债	
基金主代码	013202	
基金运作方式	契约型开放式	
基金合同生效日	2021 年 8 月 11 日	
报告期末基金份额总额	1,202,890.57 份	
投资目标	在严格控制投资组合风险并保持基金资产良好的流动性的前提下，力争基金资产的稳健增值。	
投资策略	本基金将采取积极管理的投资策略，在分析和判断宏观经济运行状况和金融市场运行趋势的基础上，自上而下地决定债券组合久期及类属配置；同时在严谨深入的信用分析的基础上，自下而上地精选个券，力争获得超越业绩比较基准的投资回报。	
业绩比较基准	中证全债指数收益率	
风险收益特征	本基金为债券型基金，理论上其预期风险与预期收益高于货币市场基金，低于混合型基金和股票型基金。	
基金管理人	恒生前海基金管理有限公司	
基金托管人	南京银行股份有限公司	
下属分级基金的基金简称	恒生前海恒祥纯债 A	恒生前海恒祥纯债 C
下属分级基金的交易代码	013202	013203
报告期末下属分级基金的份额总额	438,188.96 份	764,701.61 份

§3 主要财务指标和基金净值表现

3.1 主要财务指标

单位：人民币元

主要财务指标	报告期（2024 年 10 月 1 日-2024 年 12 月 31 日）	
	恒生前海恒祥纯债 A	恒生前海恒祥纯债 C
1. 本期已实现收益	357,116.64	5,424.05
2. 本期利润	344,431.58	4,794.37
3. 加权平均基金份额本期利润	0.0067	0.0057
4. 期末基金资产净值	465,352.83	831,126.05
5. 期末基金份额净值	1.0620	1.0869

注：①上述基金业绩指标不包括持有人交易基金的各项费用，计入费用后实际收益水平要低于所列数字。

②本期已实现收益指基金本期利息收入、投资收益、其他业务收入（不含公允价值变动收益）扣除相关费用后的余额，本期利润为本期已实现收益加上本期公允价值变动收益。

3.2 基金净值表现

3.2.1 基金份额净值增长率及其与同期业绩比较基准收益率的比较

恒生前海恒祥纯债 A

阶段	净值增长率①	净值增长率标准差②	业绩比较基准收益率③	业绩比较基准收益率标准差④	①-③	②-④
过去三个月	0.72%	0.03%	3.05%	0.12%	-2.33%	-0.09%
过去六个月	1.26%	0.03%	4.33%	0.12%	-3.07%	-0.09%
过去一年	3.52%	0.03%	8.83%	0.10%	-5.31%	-0.07%
过去三年	11.04%	0.04%	18.51%	0.08%	-7.47%	-0.04%
自基金合同生效起至今	12.30%	0.04%	20.53%	0.08%	-8.23%	-0.04%

恒生前海恒祥纯债 C

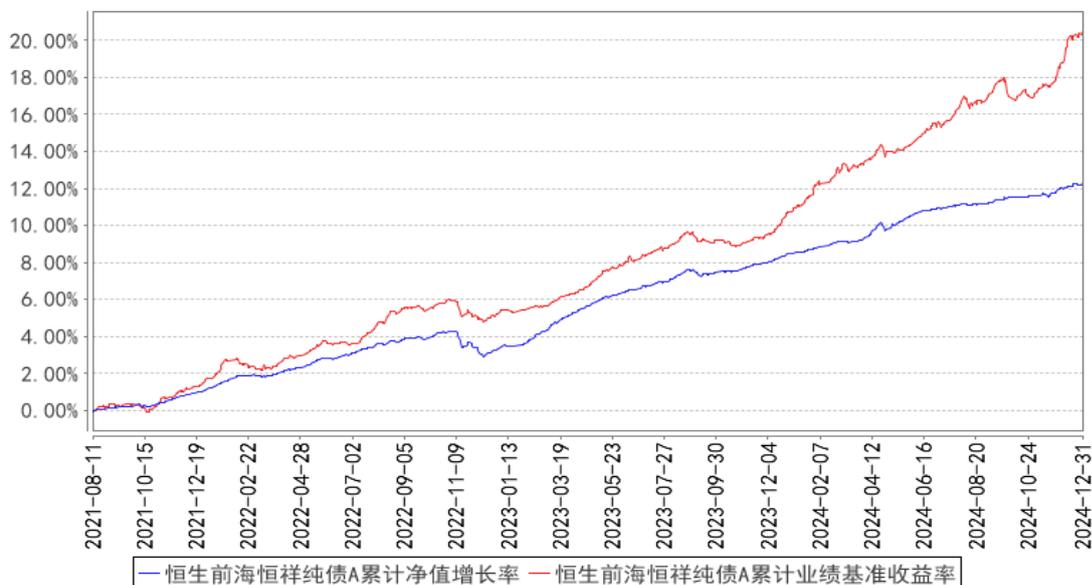
阶段	净值增长率①	净值增长率标准差②	业绩比较基准收益率③	业绩比较基准收益率标准差④	①-③	②-④
过去三个月	0.59%	0.03%	3.05%	0.12%	-2.46%	-0.09%
过去六个月	1.07%	0.03%	4.33%	0.12%	-3.26%	-0.09%
过去一年	3.27%	0.03%	8.83%	0.10%	-5.56%	-0.07%

过去三年	10.02%	0.04%	18.51%	0.08%	-8.49%	-0.04%
自基金合同生效起至今	12.46%	0.05%	20.53%	0.08%	-8.07%	-0.03%

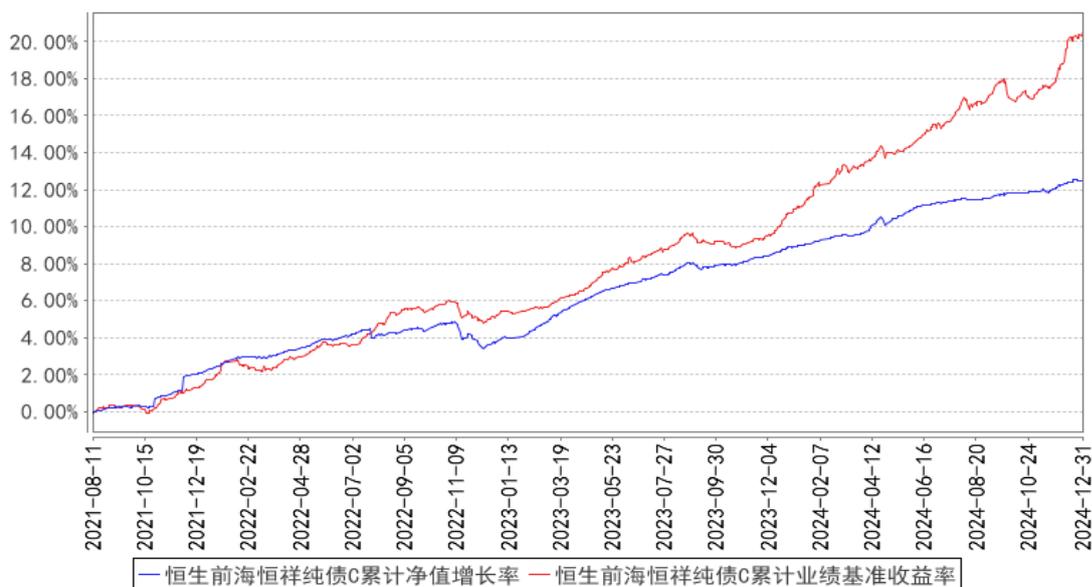
注：本基金的业绩比较基准为：中证全债指数收益率。

3.2.2 自基金合同生效以来基金累计净值增长率变动及其与同期业绩比较基准收益率变动的比较

恒生前海恒祥纯债A累计净值增长率与同期业绩比较基准收益率的历史走势对比图



恒生前海恒祥纯债C累计净值增长率与同期业绩比较基准收益率的历史走势对比图



注：按基金合同的规定，本基金自基金合同生效起六个月为建仓期，建仓期结束时本基金的各项资产配置比例符合基金合同中的相关约定。

§4 管理人报告

4.1 基金经理（或基金经理小组）简介

姓名	职务	任本基金的基金经理期限		证券从业年限	说明
		任职日期	离任日期		
李维康	本基金的基金经理	2021年8月11日	-	12年	金融学硕士。曾任恒生前海基金管理有限公司固定收益部投资经理,世纪证券有限责任公司资产管理部投资主办人、固定收益部研究员、交易员,富仁投资管理有限公司宏观研究员。现任恒生前海恒锦裕利混合型证券投资基金基金经理,恒生前海恒扬纯债债券型证券投资基金基金经理,恒生前海恒祥纯债债券型证券投资基金基金经理,恒生前海短债债券型发起式证券投资基金基金经理,恒生前海恒源丰利债券型证券投资基金基金经理,恒生前海恒源泓利债券型证券投资基金基金经理,恒生前海中债 0-3 年政策性金融债指数证券投资基金基金经理,恒生前海恒荣纯债债券型证券投资基金基金经理,恒生前海恒利纯债债券型证券投资基金基金经理。

注：①此处的“任职日期”、“离任日期”根据公司决定的公告（生效）日期填写；

②证券从业的含义遵从《证券投资基金经营机构董事、监事、高级管理人员及从业人员监督管理办法》的相关规定等。

4.1.1 期末兼任私募资产管理计划投资经理的基金经理同时管理的产品情况

本期末本基金基金经理无兼任私募资产管理计划投资经理的情况。

4.2 管理人对报告期内本基金运作合规守信情况的说明

在本报告期内，本基金管理人严格遵循了《中华人民共和国证券投资基金法》、《恒生前海恒祥纯债债券型证券投资基金基金合同》和其他相关法律法规的规定，并本着诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，在严格控制风险的基础上，为基金持有人谋求最大利益。本报告期内，基金运作整体合法合规，没有损害基金份额持有人的利益。

4.3 公平交易专项说明

4.3.1 公平交易制度的执行情况

报告期内，基金管理人严格执行证监会《证券投资基金管理公司公平交易制度指导意见》和

公司内部公平交易制度，各投资组合按照投资管理制度和流程独立决策，并在获得投资信息、投资建议和实施投资决策方面享有公平的机会。同时通过系统和人工等方式在各环节严格控制交易公平执行，确保公平交易原则的实现。基金管理人公平对待旗下管理的所有投资组合，报告期内公平交易制度得到良好的贯彻执行，未发现存在违反公平交易原则的情况。

4.3.2 异常交易行为的专项说明

本公司原则上禁止同一投资组合在同一交易日内进行反向交易（完全按照有关指数的构成比例进行证券投资的投资组合除外），不同的投资组合之间限制当日反向交易。如不同的投资组合确因流动性需求或投资策略的原因需要进行当日反向交易的，则需经公司领导严格审批并留痕备查。

本报告期内，本基金未发现可能的异常交易情况。报告期内基金管理人管理的所有投资组合不存在参与交易所公开竞价同日反向交易成交较少的单边交易量超过该股当日成交量 5%的情况，不存在利益输送行为。

4.4 报告期内基金的投资策略和运作分析

4 季度回顾

（1）经济方面，2024 年 4 季度经济表现总体好于季节性，因为新一轮政策周期于 9 月底启动。景气指标制造业 PMI 在 4 季度内环比回落但总体都保持在 50 上方，好于 2023 年同期。核心 CPI 在 9 月触及年内最低的 0.1%，但在政策支持下连续 3 个月温和回升，于 12 月回升至 0.4%。PPI 在 10 月触及年内最低的-2.9%，亦在 12 月回升至-2.3%。说明 9 月经济政策在 4 季度有所见效。M1 在 4 月禁止手工补息后转负，并一路向下在 9 月见到年内最低的-7.4%，随后在 4 季度出现回升，禁止手工补息的影响结束，也反映了 9 月后政策对经济的效果。（2）政策方面，3 季末至 4 季度均为政策密集期。3 季度有三中全会、7 月 9 月两次关于经济的政治局会议。4 季度在 12 月政治局会议、经济工作会议之外，还有一系列中央各部委的经济政策发布会等，推出一系列政策如住建部推动白名单扩展至 4 万亿、财政部推出 10 万亿化债方案、央行推动同业存款利率降息等。（3）债券市场方面，在 9 月末密集出台政策后，股票市场大幅上涨而债券市场出现显著调整。理财、存款、基金、资管产品等各类固收产品均在 9 月最后一周到 10 月前几周产生赎回，居民大类资产配置再次出现类似于 2022 年 4 季度的再配置。利率债快速下跌而信用债出现一定踩踏，后续随着权益市场趋于稳定，赎回也放缓并恢复净申购，债市在 11 月进入修复期。在 12 月央行调降同业存款利率后，债券收益率加速下行，利率债收益率普遍新低，信用债收益率则获得进一步修复。

1 季度展望

(1) 宏观经济：

4 季度经济通常环比 3 季度回落，实际回落幅度好于季节性，部分指标表现较好如制造业 PMI 和进出口，反映了特朗普当选后，在潜在关税影响下，抢出口逐步显现。还有一些指标则受到双十一和政府补贴影响，如零售消费在 10 月以旧换新补贴高峰和双十一前置的影响下表现不错，并在后续的 11 月表现欠佳。房地产销售/带看量、建筑业 PMI 订单和 M1、核心 CPI、PPI 等指标在 4 季度均有所回升，表明了政策带动经济小幅回暖。未来重点观察地产探底进度、狭义基建增速和潜在消费促进政策。（a）当前经济的核心因素是地产处于调整周期，根据我们此前对建筑周期的描述，建筑周期通常上行期可达平均 20 年，因此上行后的调整期也会比较久，通常是 5-8 年时间。对内可参考 1994-2002 年的地产调整期，对外可参考美国 2008-2016 年的地产调整期。但这个过程可能是“L”型，前几年地产相关指标如地产销售、地产投资等快速下行，后几年则保持底部震荡。目前很多指标已经出现了大幅下行如地产销售较 2021 年高点已经打 5 折，地产投资大概打 6.5 折，有些指标可能还有一些下行空间，但是并不算大，按照时间和速度的推断，可能在 2025 年年末触底。地产目前对 GDP 的拖累大概在-1%，一旦地产进入底部横盘状态，地产的拖累就将消失。（b）根据我们此前季报所述，2024 年经济下行压力还有一个来源是地方政府去杠杆抵消了中央加杠杆的效果。以交通运输为代表的、地方投资占比更高的狭义基建同比增速一度下行至小个位数。随后中央出台了 10 万亿化债政策以帮助地方化债，减轻地方压力，因此未来希望能够看到狭义基建增速保持在更高的合理水平。（c）在地产基建等投资之外，经济亦需要扩大消费所占比重。通常来说，消费是投资和生产/出口的结果，并成为新的生产和投资的诱因。但现在通过发放以旧换新消费券和汽车购置补贴等措施，可以介入到在这个过程中，在其他内需完全恢复前刺激消费，并进一步带动生产、投资、就业等。未来可能加码扩围到更多消费品类，潜在的如服务消费包括餐饮、电影等。政治局会议中提到的“超常规”大概率指的是消费促进措施，即不同于往常逆周期通过基建和地产等投资项来调节经济。

(2) 政策：

财政政策：最重要的是持续数年的化债一揽子计划。包括一次性大幅提高地方政府债务限额来实现 3 年 6 万亿地方政府置换债置换隐性债务；每年新增专项债中拿出 8000 亿用于置换存量项目债务；2 万亿与棚改、冬奥会相关隐债可以自然到期偿还而不必在 2028 年底前完成，那么当前剩余的 14.3 万亿隐债只剩下 2.3 万亿需要地方在 2028 年完成偿还。这一政策大礼包应当也属于 2023 年 7 月政治局会议提出的一揽子化债计划的延续，其重要性并不仅仅是大大降低了城投债的信用风险，更多是减轻了地方政府的化债压力，方便地方政府把手头资金更多用于建设和常规开

支、采购等。如上文，我们正在经历一轮地产的周期性调整所带来的经济调整期，对比美国次贷危机后，政府部门加杠杆以对冲居民去杠杆，我们不同的点在于我们也需要完成化债的任务，所以中央加杠杆的力度某种程度被地方去杠杆所抵消。这一轮计划后，给地方政府减轻了 12 万亿负担，可以腾出手来稳经济。其次，11 月的财政部新闻发布会和政治局会议都对提升赤字率进行了表述，证伪了财政政策不发力的悲观预期。我们预计赤字率会提升至 4%（2024 年为 3%，实际为 3.6%，因 2023 年 1 万亿增发国债中有约 0.8 万亿在 2024 年使用），特别国债提升至 2.6-3 万亿（2024 年为 1 万亿），其中 2 万亿用于两新两重，0.6-1 万亿用于补充大银行资本金，地方政府债预计为 4.5 万亿，政策性银行预计亦有增量，综合对 2025 年经济有较好支持作用。

货币政策：央行在 11 月底推动同业存款利率的调降，最高不得高于 OMO 政策利率，削平了银行负债端最后一块“高板”，有利于降低银行的综合负债成本。当前银行理财和货币基金均有较高比例配置在同业存款上，从收益和流动性两个层面均有优势，降低同业存款利率后，银行和货基均将减配同业存款，增加对其他类别资产的配置如存单、各类型债券等，是 12 月利率大幅下行的主要因素。12 月初政治局会议对货币政策的措辞从“稳健”变更为“适度宽松”，上次出现“适度宽松”的定调还是在 2009-2010 年，再次在情绪上催化了债市的行情。但是值得注意的是，2009 年和 2010 年并未有降息降准，降息降准均发生在 2008 年，即这个定调不只是对当年有效，亦对当时的一段时间均有效。央行自 2024 年 8-12 月开启了购债操作，合计购债 1 万亿，预估投放资金的期限为 2-3 年。央行自 2024 年 10 月开始启用新工具买断式逆回购，4 季度分别做 0.5 万亿、0.5 万亿和 1.4 万亿，有效支持了年底地方政府债务置换债券的发行和年末流动性。

产业政策：根据上文，现在经济下行的核心问题就是地产的问题，诸如就业压力、通缩压力等市场担心的现象都是地产下行周期的衍生问题，所以地产政策和地产行业的探底进度至关重要。在 11 月住建部等多部门推出了关于地产市场的细化政策，包括 100 万套城中村改造、白名单项目贷款应纳尽纳在年底前从 2.23 万亿拓宽至 4 万亿、地方政府专项债用于土地和商品房收储等。未来需要观察上述政策效果，纳入白名单后续是否有实质的房地产开发信贷投放，是否体现在金融数据上。而专项债进行土地、房屋收储，预计将帮助城投企业缓解债务压力，过去的 2023、2024 年，城投企业拿地比例较高，而开工率较低，所以通过专项债回收城投企业的土地，可以帮助城投企业减轻债务提高资产流动性，总体进一步降低债务风险，和降低商品房库存。

（3）债券市场：

利率债：4 季度债券市场从一个极端走向另一个极端，9 月末 10 月初调整剧烈，12 月则极端上涨。10 年国债利率从 924 降息后的 2.0 位置先上行最多 26BP 至 2.26%，后下行最多至 1.60%，即季度内波动达到 66BP，而全年的累计下行幅度达 95BP。根据上文，由于央行保持支持性货币政

策，以及经济依然处于转型过程，我们依然看好债市。但是我们预计 2025 年利率走势会有两个变化，第一是波动降低，第二是从趋势型行情变为区间震荡行情，可参考对比的年份为 2016、2019 年。我国历史上连续两年利率大幅下行只发生过一次即 2013 年后的熊牛转换，利率过高使得 2014 年和 2015 年是连续两年大幅下行行情。通常大幅下行后会跟随一年区间震荡行情，比如 2015 年和 2018 年后的 2016 年、2019 年均为窄幅震荡行情。所以我们认为 2025 年在利率处于低位的情况下，应当参考 2016、2019 年的行情，从前一年的趋势行情转为区间震荡行情。一旦转入区间震荡行情，则波动就会趋于下降。

信用债：信用债在 4 季度亦经历了大幅波动，先踩踏至利差高位后逐步修复。但信用债在 12 月表现相对利率债一般，可能因为利率债表现更加优异，使得申购并不均衡，利率债产品获得更多资金流入。其次是季末理财回表、年末担忧赎回等因素导致信用债投资者并没有提前配置的动力。所以在利率债收益率快速下行后，信用利差反而在 12 月走阔。在 12 月末和 1 月初，年末赎回担忧缓解后，信用债买盘力量增强，信用利差在年末年初快速下降。2024 年城投债净供给相比 2023 年减少 1.5 万亿，而产业债净供给增加 2.2 万亿，因此总体信用类资产并未有大幅下滑。但是 2024 年产业类的供给一方面是发生了信贷向债券的转换，另一方面则是空转套利的影响，当前央行严控空转套利后，预计 2025 年信用供给不会特别充分，叠加重磅化债政策，预计信用利差依然有收窄空间。

综上所述，结合上文对经济、政策、债券市场的一些因素，债券市场总体依然看多。利率债有望在低位形成区间震荡行情，波动降低。信用债则有望补涨，并在化债的推动下进一步压缩信用利差。总体对 2025 年 1 季度及全年行情保持谨慎乐观。

4.5 报告期内基金的业绩表现

截至本报告期末恒生前海恒祥纯债 A 基金份额净值为 1.0620 元，本报告期基金份额净值增长率为 0.72%，同期业绩基准收益率为 3.05%；恒生前海恒祥纯债 C 基金份额净值为 1.0869 元，本报告期基金份额净值增长率为 0.59%，同期业绩基准收益率为 3.05%。

4.6 报告期内基金持有人数或基金资产净值预警说明

无。

§5 投资组合报告

5.1 报告期末基金资产组合情况

序号	项目	金额（元）	占基金总资产的比例（%）
1	权益投资	-	-

	其中：股票	-	-
2	基金投资	-	-
3	固定收益投资	202,526.79	14.09
	其中：债券	202,526.79	14.09
	资产支持证券	-	-
4	贵金属投资	-	-
5	金融衍生品投资	-	-
6	买入返售金融资产	-	-
	其中：买断式回购的买入返售金融资产	-	-
7	银行存款和结算备付金合计	1,147,335.31	79.83
8	其他资产	87,393.52	6.08
9	合计	1,437,255.62	100.00

5.2 报告期末按行业分类的股票投资组合

5.2.1 报告期末按行业分类的境内股票投资组合

无。

5.2.2 报告期末按行业分类的港股通投资股票投资组合

无。

5.3 期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的股票投资明细

5.3.1 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前十名股票投资明细

无。

5.4 报告期末按债券品种分类的债券投资组合

序号	债券品种	公允价值（元）	占基金资产净值比例（%）
1	国家债券	202,526.79	15.62
2	央行票据	-	-
3	金融债券	-	-
	其中：政策性金融债	-	-
4	企业债券	-	-
5	企业短期融资券	-	-
6	中期票据	-	-
7	可转债（可交换债）	-	-
8	同业存单	-	-
9	其他	-	-
10	合计	202,526.79	15.62

5.5 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前五名债券投资明细

序号	债券代码	债券名称	数量（张）	公允价值（元）	占基金资产净值比例（%）
----	------	------	-------	---------	--------------

1	019740	24 国债 09	2,000	202,526.79	15.62
---	--------	----------	-------	------------	-------

5.6 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前十名资产支持证券投资 明细

无。

5.7 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前五名贵金属投资明细

无。

5.8 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前五名权证投资明细

无。

5.9 报告期末本基金投资的国债期货交易情况说明

5.9.1 本期国债期货投资政策

本基金本报告期末投资国债期货。

5.9.2 报告期末本基金投资的国债期货持仓和损益明细

无。

5.9.3 本期国债期货投资评价

本基金本报告期末投资国债期货。

5.10 投资组合报告附注

5.10.1 本基金投资的前十名证券的发行主体本期是否出现被监管部门立案调查，或在报告编制日前一年内受到公开谴责、处罚的情形

本基金投资的前十名证券的发行主体本期无被监管部门立案调查，或在报告编制日前一年内受到公开谴责、处罚的情形。

5.10.2 基金投资的前十名股票是否超出基金合同规定的备选股票库

本基金报告期末未持有股票。

5.10.3 其他资产构成

序号	名称	金额（元）
1	存出保证金	86,567.75
2	应收证券清算款	-
3	应收股利	-
4	应收利息	-

5	应收申购款	825.77
6	其他应收款	-
7	其他	-
8	合计	87,393.52

5.10.4 报告期末持有的处于转股期的可转换债券明细

无。

5.10.5 报告期末前十名股票中存在流通受限情况的说明

无。

5.10.6 投资组合报告附注的其他文字描述部分

由于四舍五入原因，分项之和与合计可能有尾差。

§6 开放式基金份额变动

单位：份

项目	恒生前海恒祥纯债 A	恒生前海恒祥纯债 C
报告期期初基金份额总额	51,322,802.87	362,782.59
报告期期间基金总申购份额	399,671.12	2,462,027.73
减：报告期期间基金总赎回份额	51,284,285.03	2,060,108.71
报告期期间基金拆分变动份额（份额减少以“-”填列）	-	-
报告期期末基金份额总额	438,188.96	764,701.61

§7 基金管理人运用固有资金投资本基金情况

7.1 基金管理人持有本基金份额变动情况

无。

7.2 基金管理人运用固有资金投资本基金交易明细

无。

§8 影响投资者决策的其他重要信息

8.1 报告期内单一投资者持有基金份额比例达到或超过 20%的情况

投资者类别	报告期内持有基金份额变化情况				报告期末持有基金情况	
	序号	持有基金份额比例达到或者超过 20% 的时间区间	期初份额	申购份额	赎回份额	持有份额

机构	1	20241001-20241230	51,014,115.11	0.00	51,014,115.11	0.00	0.0000
产品特有风险							
本基金本报告期内有单一投资者持有基金份额比例达到或超过 20%的情况发生。							

8.2 影响投资者决策的其他重要信息

本报告期内，本基金管理人及本基金无影响投资者决策的其他重要信息。

§9 备查文件目录

9.1 备查文件目录

- (1) 中国证券监督管理委员会批准恒生前海恒祥纯债债券型证券投资基金设立的文件
- (2) 恒生前海恒祥纯债债券型证券投资基金基金合同
- (3) 恒生前海恒祥纯债债券型证券投资基金托管协议
- (4) 基金管理人业务资格批件、营业执照
- (5) 报告期内恒生前海恒祥纯债债券型证券投资基金在指定媒介上披露的各项公告

9.2 存放地点

基金管理人和基金托管人住所。

9.3 查阅方式

投资者可在营业时间免费查阅，也可按工本费购买复印件。

投资者对本报告书如有疑问，可咨询本基金管理人恒生前海基金管理有限公司客户服务电话：400-620-6608，或可登录基金管理人网站 www.hsqhfund.com 查阅详情。

恒生前海基金管理有限公司

2025 年 1 月 22 日