

山证汇通启睿 103 号集合资产管理计划

2026 年第 2 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：4—5 月经济数据较一季度有所走弱，且结构分化愈发明显，体现在增速、价格两个方面，呈现出 PPI 回升但 CPI 偏弱、外需强但内虚弱、M2 稳定但社融走弱的特点，AI 相关产业是全球经济的重要增长拉动项。具体看，5 月 CPI 同比上涨 1.2%，PPI 同比上涨 3.9%；1—5 月出口累计总值达 17134 亿美元，累计同比 15.5%，韧性持续强化；1—5 月份全国固定资产投资（不含农户）178512 亿元，同比下降 4.1%；前 5 个月社会消费品零售总额 20.32 万亿元，同比增长 5%；5 月末社会融资规模存量为 458.81 万亿元，同比增长 7.7%，M2 同比 8.6%。二季度经济增速放缓，一方面与外部的输入性冲击有关，另一方面受地方财政支出增速降低影响。由于 3 月起原油价格快速上涨，中游行业直接面临成本抬升的压力，且在下游需求未见明显好转的情况下成本难以传导，因此中游化工等行业开工率出现明显下滑，拖累了增速。

展望三季度，原油价格的回落会释放中游加工企业的利润空间，财政支出也有望加快进度，经济整体增速预计会较二季度抬升，且边际改善预期较强的是二季度 K 型分化向下的部分，地产失速下滑概率较低，大概率震荡寻底。但是整体结构上，现有的分化很难在短期内逆转，内需仍需政策呵护。通胀层面，输入性通胀压力减轻，部分供需格局较好的行业如集成电路将率先进入需求拉动型通胀，猪肉价格近期出现筑底迹象，CPI 预计年内稳中有升。

政策：两会将 2026 年 GDP 目标增速定在 4.5—5%，为调结构、防风险留出空间。宏观政策取向更加积极，赤字率维持 4% 左右，货币政策延续“适度宽松”基调，降准降息保留选项。执行层面，一季度财政发力明显，带动基建投资大幅增长，但二季度财政支出放缓，1—5 月一本账支出增速放缓至 0.8%，1—5 月二本账累计支出增速 -4.3%。货币政策方面，央行在二季度对于流动性的态度整体偏中性、呵护流动性合理充裕，数量上先收后放，其中 3—5 月分别净回笼中长期流动性 2,500 亿、4,000 亿和 9,000 亿，6 月起开始转为净投放，在此背景下 DR007 中枢在 4—5 月以下行为主，从 1.4% 最低下行至 1.3%，随后抬升至 1.45% 并趋于稳定。

展望三季度，我们认为财政政策力度有望加大，新型政策性金融工具将落地见效，货币政策将继续与财政协同配合，由于外部冲击减弱，资金价格难以回到二季度低点，中性预期下 DR007 应围绕 1.4% 窄幅波动。若经济增速没有出现失速的情况，短期内全面降息概率或不高，需要一定因素触发，降准尚有一定空间。

债券市场：二季度债市收益率整体震荡走强，多数期限国债收益率普遍下行，7Y 以内和超长债表现较好，5Y 国开收益率收于 1.54%，较一季度末下行 15bp，10Y 国债收益率收 1.73%，较一季度末下行 10bp，30Y 国债收益率收于 2.25%，较一季度末下行 25bp。具体可以分为四个阶段：4 月初至 4 月末，资金极度宽松叠加地缘缓和，债市修复，10Y 国债收益率快速下行并一度低于 1.75%；5 月初

央行买断式逆回购大额净回笼引发担忧，利率震荡；5 月中下旬基本面偏弱、MLF 超额投放推动债市再度走强，10 年期国债下行至 1.7% 附近；6 月多空交织，月初资金快速收紧，10 年期国债上行至 1.75% 附近，随后央行加大投放力度，10 年期国债下行至 1.71% 附近。

展望三季度，我们认为债市或仍将处于震荡格局，但整体中枢或较二季度抬升，主要因资金利率抬升概率较大。二季度资金之所以可以达到超宽松状态，一方面是银行存款快速向非银流动，带来资产荒，当时短债资产的套息空间较大，非银配置动力强；另一方面是央行在外部局势不确定性增强的情况下有意维持宽松。而以上情形在三季度都会有所变化，短债利率位置已经较低，固收类产品收益有所下滑，非银配债资金增速或放缓；上文我们提到三季度经济增速有望回升，央行或引导资金利率更加中性。对于短债，经历了 Q2 资金先松后紧，资金中枢上下限基本明确，资金平稳宽松的背景下，7Y 及以下利率债、5Y 及以下高等级信用债的投资环境较友好，套息收益预期较稳定。30 年在投资组合中的作用只建议作为波段中收益弹性的放大器，而不是预期期限利差压缩的配置型品种。今年配置盘超长债买入力度降低，反而是基金、资管、理财等从 4 月起增加了买入力度，反映负债的持续增长、对经济增速预期的降低。这种结构反映到价格上对应博弈带来的波动增加，而不是趋势性的持续下行。因此，在介入超长债时赔率优先。

三、资产管理计划投资表现

截至 2026 年 6 月 30 日，净值规模为 122,750,068.91 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 100.6203%，基金投资占计划资产净值的 3.6749%。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

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：2026-06-30

序号	证券代码	证券名称	数量	市值（元）	占组合净值比例（%）
1	256713	24 新安 03	100,000.00	10,440,671.23	8.51
2	102483428	24 赣建工 MTN001A	100,000.00	10,289,150.68	8.38
3	251361	23 西航 01	100,000.00	10,107,287.67	8.23
4	280387	25 惠商 V1	80,000.00	8,387,335.89	6.83

5	183030	21 水发优	100,000.00	7,242,271.23	5.90
6	250217	23 城乡 V1	60,000.00	6,577,347.95	5.36
7	251075	23 内建 01	50,000.00	5,429,616.44	4.42
8	102584095	25 百福投资 MTN001	50,000.00	5,413,646.58	4.41
9	184631	22 振东 01	50,000.00	5,381,452.06	4.38
10	134557	25 灞桥 01	50,000.00	5,321,178.08	4.33

五、资产管理计划运用杠杆情况

启睿 103 号杠杆 106.9797%，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 7 月 28 日

