

恒生前海恒祥纯债债券型证券投资基金 2024 年第 3 季度报告

2024 年 9 月 30 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：2024 年 10 月 25 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 2024 年 10 月 23 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 7 月 1 日起至 2024 年 9 月 30 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	51,685,585.46 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	51,322,802.87 份	362,782.59 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 7 月 1 日-2024 年 9 月 30 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	5,665,241.34	3,565.83
2. 本期利润	3,452,030.14	2,115.90
3. 加权平均基金份额本期利润	0.0054	0.0050
4. 期末基金资产净值	54,115,388.62	391,998.45
5. 期末基金份额净值	1.0544	1.0805

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	0.53%	0.03%	1.24%	0.12%	-0.71%	-0.09%
过去六个月	2.07%	0.04%	3.19%	0.11%	-1.12%	-0.07%
过去一年	3.77%	0.03%	7.13%	0.09%	-3.36%	-0.06%
过去三年	11.23%	0.04%	16.57%	0.07%	-5.34%	-0.03%
自基金合同生效起至今	11.50%	0.04%	16.96%	0.07%	-5.46%	-0.03%

恒生前海恒祥纯债 C

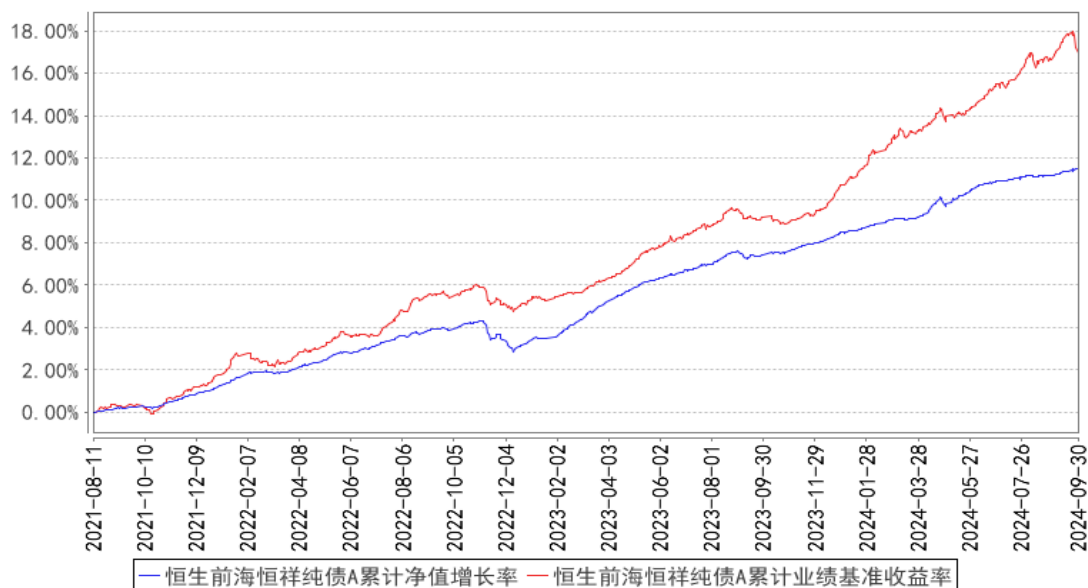
阶段	净值增长率①	净值增长率标准差②	业绩比较基准收益率③	业绩比较基准收益率标准差④	①-③	②-④
过去三个月	0.47%	0.03%	1.24%	0.12%	-0.77%	-0.09%
过去六个月	1.98%	0.04%	3.19%	0.11%	-1.21%	-0.07%
过去一年	3.63%	0.03%	7.13%	0.09%	-3.50%	-0.06%

过去三年	11.48%	0.05%	16.57%	0.07%	-5.09%	-0.02%
自基金合同生效起至今	11.80%	0.05%	16.96%	0.07%	-5.16%	-0.02%

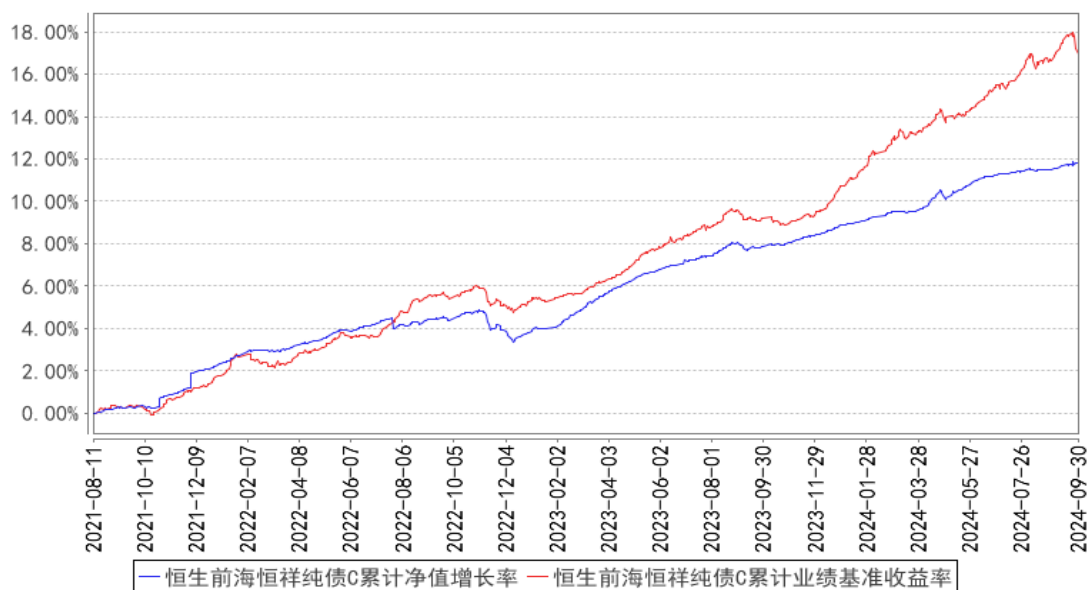
注：本基金的业绩比较基准为：中证全债指数收益率。

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。

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遵规守信情况的说明

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

3 季度回顾

（1）经济方面，2024 年 3 季度经济表现略低于季节性，因为秋季通常为生产开工旺季。生产方面，制造业 PMI 在 3 季度的 3 个月里均低于 50 荣枯线。基建开工方面，狭义基建同比增速在 8 月已经下滑至 1.6%。且去年 3 季度为高基数，3 季度经济增长面临一定压力。（2）政策方面，3 季度是政策密集期。7 月连续召开三中全会、政治局会议，9 月政治局会议意外又是关于经济的（通常 4 月、7 月、12 月三次会议的主题是经济，其他月份是其他内容）。3 季度两次关于经济的政治局会议反映了对经济的重视，会议精神也均要求进一步加大力度，储备和适时推出一批增量政策。因此，9 月 24 日起各个部门纷纷推出一批政策。7 月央行降息 10BP，9 月央行再度降息 20BP、降准 50BP 且表示未来还有降准空间。3 季度央行也开启了其新工具国债买卖进行资金投放和利率曲线管理。财政部表示中央政府有很大的杠杆空间，赤字率可以提高，未来将一次性推出大量债务置换，且将发行特别国债为大型国有银行注资。其他部门如金监局、发改委、住建部均召开新闻发布会推出更多政策，各地亦纷纷相应，如一线城市进一步松绑房地产限购等。（3）债券市场方面，债券市场在 7 月以来波动显著放大，7 月意外降息使得利率快速下行，但是进入 8 月后，央行意外开始大量卖出长期利率债，在二级市场进行 7 年和 10 年国债的卖出操作和 3 年以内国债的买入操作。监管也对城农商行利率债交易等进行了管控，因此利率债在 8 月出现一定的波动。利率债在 9 月完全修复并且创出利率新低。但是 9 月利率债和信用债的表现出现显著背离，8 月的市场波动带动信用债逐步转入上行，并在 8 月和 9 月末、10 月初发生了两轮市场踩踏。利率债依然强势，在 9 月末政策密集出台后，出现一定跌幅，后续快速修复。3 季度利率债强而信

用债弱，与上半年利率债高波动而信用债低波动反了过来。信用债表现的弱势与股票快速上涨所产生的赎回也不无关系。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 月第一周产生赎回。后续随着股市稳定，赎回也放缓并恢复净申购。

4 季度展望

(1) 宏观经济：

通常 3 季度是经济的秋季旺季，有季节性效应，制造业准备为美国圣诞和“黑五购物节”备货，基建建筑行业则在夏季雨季后加大开工力度，中秋和国庆双节也为旅游服务业消费创造条件。但是今年 3 季度经济总体相对较弱，房地产金九银十错过了金九；狭义基建增速在 6、7、8 三个月中单月增速分别为 4%、2%、1.6%；核心 CPI 和 PPI 同比增速在 3 季度亦持续下行。

(2) 政策：

3 季度开了一次三中全会和两次关于经济的政治局会议。三中全会提出了一份数百项改革清单，其中财税改革是重中之重。两次关于经济的政治局会议证伪了“完成经济增长目标决心不足”、“赤字率刚性难以调整”等论调。9 月 24 日以来，央行、金监局、住建部、发改委、财政部陆续召开了新闻发布会推出了一系列政策，各地纷纷响应进一步调整住房限购等。

货币政策：央行行长在陆家嘴论坛上公布了新的货币政策框架，包括淡化 MLF、债券买卖、降息降准、收窄利率走廊等。MLF 目前存量 7 万亿，降准可以置换部分 MLF，提供更长期且无成本资金，降准 50BP 对应 1 万亿，降准两次 50BP 完全没问题，可以置换 2 万亿。债券买卖在 8、9 月分别净增加 1000 亿和 2000 亿资金投放，未来量会进一步加大。买入 3 年国债可以投放 3 年资金，期限也超过 MLF，投放长期资金也有望引导长期信贷投放。资金利率则设定在 OMO+50 和 OMO-20BP 之间，SLF 利率等也相应向下调整。此前用于定价 NCD 和 LPR 的 MLF 则快速从 2.5% 下调至 2%，与同业存单的利差收窄，有助于降低银行负债成本。MLF 公布时间也后移至每月 25 日，晚于 LPR 公布时间。上述多项举措都反映了央行的货币政策方式未来更加偏向于价格而非数量。央行和金监局推动第二轮存量按揭利率降息，首套和二套均降低至 LPR-30BP。从利差角度阻止居民提前还贷。有些居民提前还贷行为，单纯看与存款、理财收益利差太大，进而提前还贷，贷款这部分就会被减少。减少居民贷款负担也可以促进消费。

财政政策：财政政策无疑是经济能够重回上升通道的最重要环节。本次财政部新闻发布会最重要的点是“中央有较大举债空间，赤字率有上调空间”，以及“拟一次性增加较大债务限额，进行债务置换”。我国政府杠杆率总体不高，但是中央政府杠杆率偏低，只有 20%-25% 水平，而地方政府杠杆率也不高但很多是城投企业的负债，城投债利率在去年一度非常高，这个突出的结构性问题有望在本次一次性解决。有两个重要好处，第一是解决了系统性风险，风险解除也可以

封住经济的下行空间。第二是帮助和减缓地方政府去杠杆。地方政府在大力化债，化债没有错，但是会带来去杠杆，可能加剧通缩，所以以债务置换的方式帮助地方政府化债，可以让地方政府腾出更多精力去稳增长，一些政府开支可以顺利投放，对于基建、消费都是好事。

产业政策：发改委、住建部等多部门推出了一系列促消费和房地产止跌回稳的政策。促消费比如家电和汽车的以旧换新补贴。地产政策除了上述的存量按揭利率降息外，还有进一步取消限购、缩小限购区域、放宽限购条件等。

（3）债券市场：

利率债：权益市场一次性重定价，带来债券市场重定价。（1）债券并未进入熊市。我们认为债券熊市需要两个条件，第一是经济数据改善，第二是货币政策收紧。在过去几轮债市熊市，2017、2020、2022 均满足这两个条件。2017 年是供给侧改革、棚改货币化后经济改善，2016 年 3 季度货币政策报告首次提出金融去杠杆。2020 年是疫情迅速得到控制，新一轮库存周期启动，央行在当年 6 月启动打击空转套利。2022 年则是疫情防控政策彻底放松，社会流动解封，随后的一两个季度经济迅速回暖，央行在 2022 年 3 季度货币政策报告中提示了通胀风险。由此可见这两个条件是有效的。再来看当前时点，首先，央行强调了保持支持性货币政策。其次，近期发布的政策较多，我们认为确实会带来经济数据的短期改善，但核心还是需要看这些政策是否足够打破通缩螺旋和社会总体去杠杆。我们认为近期的政策肯定有效和对经济有推动作用，但是想实现上述目标可能还需要更多政策。（2）债券市场与权益市场并不冲突。典型案例比如 2015 年股债双牛，以及 2016 年 1 月熔断调整后，随后全年大部分时间也是股债双牛格局。2008 年美国次贷危机后，美国也是股债双牛的格局。背后的核心因素都一样就是货币持续宽松。（3）供给也不会导致熊市。目前虽然尚未公布金额，但是我们预期至多可达到 2024-2028 年 5 年 10 万亿的上限级别，年内至多 2-3 万亿的各类债券新增供应。我们认为供给并不会导致熊市，典型的比如 2015 年-2018 年地方政府置换债供给是 12.2 万亿，其中最多的一年是 2015 年的 4 万亿，并未产生熊市。核心的因素就是央行会进行适度宽松配合发债。今年总体的政府债券供给比 2023 年还少 2.4 万亿，所以本身市场预期 10 月就会有债券供给的增量出来。其次，这些债券供给只是债务形式的变化，从隐性负债转为显性负债，不增加额外融资，不是边际刺激力度变大，所以不会导致熊市。4 季度短端的机会可能更好，一方面央行在买入短期 2-3 年国债，且 MLF 利率降至 2.0%后，同业存单利率大概率进一步下行，带动短端无风险利率下行。另一方面央行降息降准均对短端有确定性的利好，长端更多还是需要反映经济增长预期，而预期在一系列政策的支持下比 3 季度会有所改善。利率曲线应当呈现牛陡状态。

信用债：信用利差层面已经具备吸引力，此前半年报中，我们提到，从信用债与利率债的比

价上来看，利率债从流动性、税收优势等方面看似乎更有性价比，在 3 季度信用债出现了显著的调整，当前 AA+城投债信用利差已经高于 2023 年全年的高点。而一年 AA+城投债与一年 NCD 的利差也达到 2022 年底最高水平的 80%左右，远高于 2023 年、2024 年的水平。这个指标代表的含义是银行的负债与资产之间利差，历史上也仅有 2017 年、2020 年达到或超过该水平。所以如果不是熊市，该利差已经能够促使银行出手配置更多信用类资产。在 2023 年 7 月政治局推出化债一揽子计划、2024 年 10 月 12 日财政推出更大规模债务置换后，城投债这个品种无论从安全度改善还是从供给总量减少都应当是买入机会。在近两年资产荒的环境下，事后看信用债的脉冲式上涨应当多为买入机会，例如 2022 年底债市波动、2023 年个别城投的舆情事件、2024 年的 4 月 30 日调整等。当前的信用债调整更多是负债端（赎回）的冲击，而非对债券熊市的定价，毕竟最新 10 年国债距离前低已经只剩 10BP，完成了 924 新闻发布会以来调整的大约 2/3 的修复。

综上所述，结合经济、政策、债券市场的一些因素，债券市场总体依然看多。经济在批量新增政策支持下有望改善，但是货币政策依然正在发力，不排除呈现出类似于 2015-2016 年股债双牛的格局。不同于半年报认为信用债性价比降低，在经过 3 季度信用债的调整后，当前时点信用债性价比很高。利率债也依然有下行机会，短端利率潜在下行幅度要大于长端利率，使得无风险利率曲线呈现牛陡形态。

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 1.0544 元，本报告期基金份额净值增长率为 0.53%，同期业绩基准收益率为 1.24%；恒生前海恒祥纯债 C 基金份额净值为 1.0805 元，本报告期基金份额净值增长率为 0.47%，同期业绩基准收益率为 1.24%。

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	45,352,183.56	82.62
	其中：债券	45,352,183.56	82.62
	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	9,489,040.56	17.29
8	其他资产	50,974.77	0.09
9	合计	54,892,198.89	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	45,352,183.56	83.20
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	45,352,183.56	83.20

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	450,000	45,352,183.56	83.20

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**

本基金本报告期末未投资国债期货。

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

本基金本报告期末未投资国债期货。

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在本报告期内没有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。

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

本基金报告期内未持有股票。

5.10.3 其他资产构成

序号	名称	金额（元）
1	存出保证金	49,265.25
2	应收证券清算款	-
3	应收股利	-
4	应收利息	-
5	应收申购款	1,709.52
6	其他应收款	-
7	其他	-
8	合计	50,974.77

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	640,096,550.95	553,502.94
报告期期间基金总申购份额	36,507.81	118,385.14
减：报告期期间基金总赎回份额	588,810,255.89	309,105.49
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	51,322,802.87	362,782.59

§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	份额占比 (%)
机构	1	20240701-20240930	639,774,229.11	0.00	588,760,114.00	51,014,115.11	98.7009
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

2024 年 10 月 25 日