



基金详情

基金主要投资于全球市场上由政府、跨国公司和企业发行人发行的并且得到标普与穆迪评级的投资级债券和其他投资级别浮动利率债券。

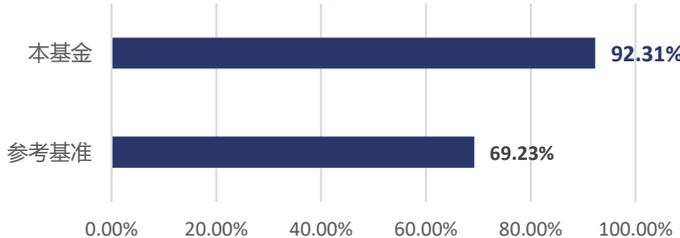
基金投资于任何单一发行人的债券的总量不超过基金净值的30%。

投资组合久期不超过三年，旨在获取跑赢基准的绝对回报。

	本基金	参考基准*
本月收益	0.39%	0.34%
累积收益	12.16%	9.98%
正收益占比	92.31%	69.23%
夏普比率	2.012	1.200
信息比率	1.43%	n.a.
组合收益率	5.68%	4.33%
平均持仓评级	A+	AA-
平均持仓债息	4.60%	3.06%
单位资产净值	112.1516	109.9762

数据来源：莲华资管、彭博

正收益时间占比



组合收益率



基金资料

基金经理	莲华资产管理有限公司	
成立日期	2022年10月1日	
基金注册地	开曼群岛	
基金货币	USD	
股份类别	Class C1	Class C2
ISIN	KYG4304B1032	/
管理费	1.5%	2%
表现费	15%	
行政管理机构	Apex Fund Services	
审计机构	KPMG	
律师事务所	Zhonglun / BGA	

债券持仓组合摘要

Top 5 持仓

B 0 12/19/24	5.70%
STANLN 6.097 01/11/35	2.04%
HSBC 4.18 12/09/25	1.65%
CICCHK float 01/18/27	1.35%
PHNXLN 8 1/2 PERP	1.02%

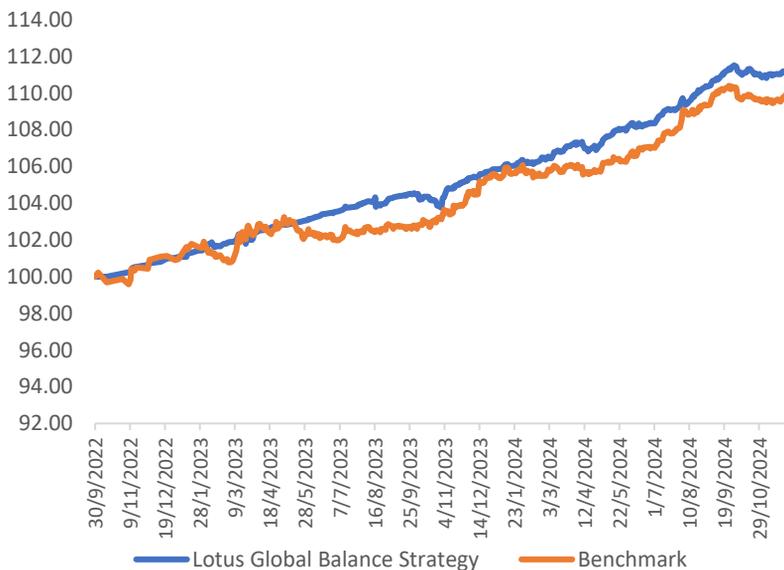
组合摘要

组合持仓久期	1.96年
债券组合到期收益率	5.68%
杠杆比率	0%

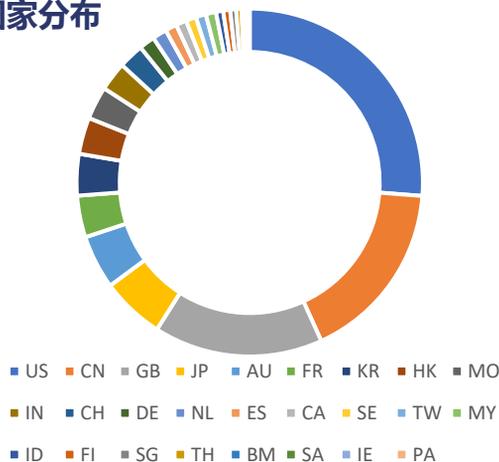
- 过去的表现不一定是未来表现的指标。
- 基准为彭博美国1-3年综合债券指数（美元）。
- 截至2024年11月，数据来源：莲华资管、彭博。
- 本月净值数据为基金行政管理人核对前数据，实际以基金行政管理人为准。



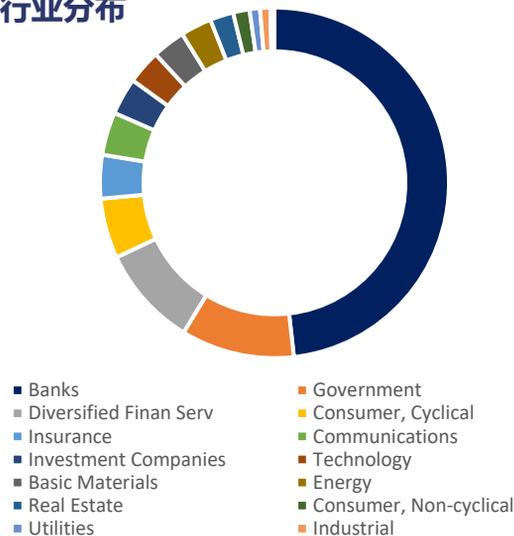
基金表现



国家分布



行业分布



		1 M	3 M	YTD	SI	NAV
Gross	本基金C1	0.39%	0.93%	6.15%	12.15%	112.15
Net	本基金C1	0.34%	0.80%	5.16%	11.13%	111.13
	Benchmark	0.34%	0.59%	4.16%	9.98%	109.98

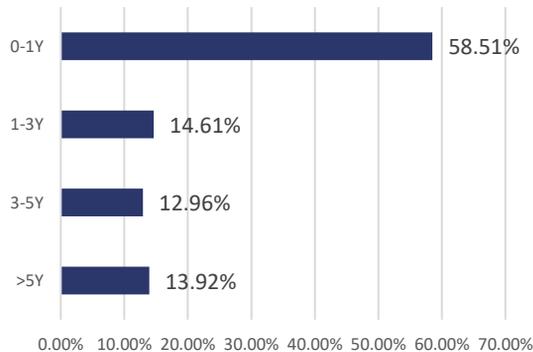
数据来源：莲华资管、彭博

Gross 指扣除基金表现费、管理费和行政费前的净值。

Net 指扣除基金所有费用后的净值。

SI基金成立以来中 benchmark 取C1同日。

久期分布



- 过去的表现不一定是未来表现的指标。
- 基准为彭博美国1-3年综合债券指数（美元）。
- 截至2024年11月，数据来源：莲华资管、彭博。
- 本月净值数据为基金行政管理人核对前数据，实际以基金行政管理人为准。

基金经理点评：

十一月份，美国大选尘埃落定，共和党意外赢得了所有摇摆州的选举人票，特朗普2.0时代正式开启，特朗普的政策导向在大选前后对市场产生巨大影响。“特朗普交易”在十一月的大部分时间主导市场，临近月末，投资者回到现实，重新评估特朗普政策落地的时间以及政策效果，债券市场开始重新修正对特朗普政策的预期，美国国债收益率全月先上后下，全月波动超过50个基点。美联储在什么时点，以什么方式应对特朗普政府增加关税和降低国内税率所带来的财政赤字和潜在通胀压力成为了市场关注的新课题，也将在明年上半年一直萦绕在投资者的脑海中。

十一月份，美联储如期在大选后的会议上降息25个基点。鲍威尔在记者会上的回答也更加中性，对后续政策路径的回复为“不猜测、不押注、不假设”，再次强调数据决定论和因地制宜、因时制宜。月底公布的会议纪要整体偏鹰，官员们更加倾向于渐进式降息，即逐步将货币政策转向中性立场。既要显示，放慢降息节奏主要是“中性利率水平”缺少明确的预期，尚不确定当前的利率水平距离“中性利率水平”多接近。之后多位美联储官员均表示他们并不急于降息，其中，美联储主席鲍威尔称，美国经济没有发出任何美联储需要尽快降息的信号，目前经济强劲给了美联储谨慎做出决定的能力。美联储的谨慎可以理解，但在上一轮的货币政策周期中，美联储明显误判了通胀压力和走势，动作过晚和过慢，受尽了市场的批评，而这一次来自美联储的判断是否准确，将再次考验鲍威尔领导的决策层的能力。

十一月份公布的经济数据受暂时性因素影响，表现较为分化。十月份就业数据与九月份形成明显对比，非农就业人数从九月份的25.4万人骤降至1.2万人，增速创2020年底以来的最慢记录，远不及市场预期；失业率为4.1%，符合预期。当然这份就业报告统计期内，劳动力市场受到了两场飓风以及波音罢工等一次性因素影响，市场的关注重点也已经从数据转向了新总统政策，所以市场反应相对钝化。在通胀方面，名义CPI同比增速在十月份加速至2.6%，符合预期，但由于基数效应该增速创三个月新高，止步六连跌，核心通胀环比增速则连续三个月未见回落，凸显美联储实现通胀目标仍存在挑战。PMI在十月份降至46.5，创2023年7月以来新低，而服务业PMI继续高于荣枯线，创2022年7月以来新高，大幅好于预期。十月耐用品订单环比涨0.2%，虽不及预期，但扭转两连跌，零售数据超预期环比增长0.4%。从数据上看，就业数据因为客观原因失真，而通胀数据则引发市场对通胀顽固的担忧，其他经济数据则显示美国经济在10月份继续保持韧性。

十一月份，信用债方面，新债发行量仍保持高位，年内第十个月超过了单月1,000亿美元的供应量，达到1,004.5亿美元。一方面凸显了2025年到期墙到来之前，发行人提前进行筹资准备的迫切性，一方面凸显了发行人担忧通胀持续，美联储政策重回紧缩，从而在抓住收益率目前为止锁定发债成本的投机心态。截至十一月末，全年新债发行量同比增长29.58%至1.52万亿美元，而天量供应的情况下，信用债平均利差仍保持在历史低位的78个基点，说明市场中还是有充足的资金再等待配置。预计信用利差将在十二月份继续保持低位，信用债市场大体保持平稳进入年末。利率方面，特朗普当选后，特朗普交易不降反升，美债收益率在十一月的前半月时间继续冲高，十年期美债收益率甚至再次触及4.5%，直到新财长的任命出炉，贝森特来自华尔街的背景以及其遵守财政纪律的主张使得市场对美国债务的快速上升松了一口气，其后至月底，美债收益率开始持续回落，整个月的走势呈现倒“V”型。十一月，两年期美国国债收益率回落1.9个基点，五年期美国国债收益率回落10.7个基点，十年期美国国债收益率回落11.6个基点，三十年期美国国债收益率回落11.5个基点，利率曲线维持“熊平”特征。

我们在十一月的整体操作继续偏保守稳健，确保投资者的资金安全、正收益将是我们的首要目的。在大选日当天收益率高点抓住机会配置了一些长端债券，在随后的市场波动过程中对冲了部分利率风险，并在后半月收益率下行的过程中利用新募集的资金进行了一些短券的配置，目的是在年前保持组合的整体平稳，并且为明年美国新总统上任后市场的波动、美联储货币政策的不确定性来做好资金储备。我们对于后续市场的基本判断是美国在新总统上任的前面一到两年，市场情绪的高涨、经济的增长是确定性较大的事件，我们增加了美国名字的配置，主要是作为组合基础，同时增加了印度、荷兰和加拿大名字的配置，目的是进一步分散化风险。在研究储备方面，我们增加了对于全球医药行业和汽车行业的整体研究，对于这两个行业的名字做了一些储备，后续会选择合适的时机增加配置。预计在十二月份，美联储仍会继续降息25个基点，市场会较为清淡，但利率会小幅下行，信用利差会保持在较窄的区间内，直到明年上半年开始迎接特朗普冲击。在这个过程中，我们会逐步增加风险偏好，下沉信用风险，更为耐心的选择波段，努力为投资者带来持续稳健的正回报。

- 过去的表现不一定是未来表现的指标。
- 基准为彭博美国1-3年综合债券指数（美元）。
- 截至2024年11月，数据来源：莲华资管、彭博。
- 本月净值数据为基金行政管理人核对前数据，实际以基金行政管理人为准。

免责声明

莲华资管以极其谨慎的态度尽其所知及所信，审慎编制而成。不过，莲华资管对本文件的内容及完整性不作任何保证，对于因使用本文件所含信息而有可能产生的损失亦不承担任何责任。本文数据于编制时乃被认为属实，但可能会未经通知而随时发生变动。除另行说明外，所有数据均未经审计。本文件仅供参考及只供收件者使用。本文件并不构成购买或出售金融产品或银行服务的邀约或建议；且也不会替代收件者应作出自行判断的责任。载于本文件的数据及意见并无计及各获准收件人的个人情况。各获准收件人应与本文件内所载资料相关的法律、监管、税务及有关事项，咨询其专业顾问。收到本文件的人士仅可自身使用，未经莲华资管书面同意，不得复制本文件部分或全部内容。本文件明确地表明并无意图分发给予由于国籍及居住地点的原因，于当地法律的规定下不能接触此等信息的人。本文件或其任何副本不得被发往、带入美国境内或在其境内分发，也不得分发给任何符合Regulation S of the US Securities Act 1933的美国人土。

投资存在风险，尤其对于价值及回报的波动，及包括投资者可能会损失其部分或所有本金。外币投资存在额外风险，即外币兑投资者的参照货币可能会贬值。莲华资管并无对本投资产品的未来表现作出任何陈述，且务请切记，过往业绩指标及金融市场情况并不保证现在或将来的表现。另外，业绩指标并未考虑认购及赎回需缴付之佣金。此外也不能保证会达到或超越比较基准的表现。就本投资产品而言，发行人及/或其附属公司可能向第三方支付或从第三方支付收取款项，作为酬金或其他费用的一部分、一次性薪酬或经常性薪酬（例如配售或持有费用）。阁下可向阁下的客户经理索取进一步资料。不能排除潜在的利益冲突。本文件不得作为独立研究阅读。

致香港人士—本文件提及之任何权益及/或投资相关的资料说明书尚未经香港证券及期货事务监察委员会批准。因此，(a)除非 (i)对象为香港法例第571章《证券及期货条例》及根据该条例制订的任何规则所定义之「专业投资者」，或(ii)于其他不会导致本文件成为香港法例第622章《公司条例》所定义之「招股章程」或不构成该条例所指对公众作出要约之情况下，任何权益或证券不可以及未曾透过任何档于香港发售或出售；并且(b)并无任何人士于香港或其他地区已发表或以发表为目的已持有，或将发表或以发表为目的将持有面向或内容会被或很可能被香港公众（香港证券法例批准者除外）接触或阅读到的有关任何权益或证券的任何广告、邀请或文件，除非有关权益或证券乃或拟仅以香港境外人士或香港法例第571章《证券及期货条例》及根据该条例制订的任何规则所定义之「专业投资者」为对象。

- 本基金可主要投资于具有不同到期日的固定收益工具。固定收益证券的投资须承受利率、信贷及降级风险。
- 本基金亦须承受投资于高息、低于投资级别及未评级证券的风险。本基金须承受（受与新兴市场、按揭相关及其他资产保证证券、主权债务、货币流动性及购回，反向购回交易相关的风险。
- 本基金可将超过10%的资产投资于由单一主权发行人、发行或担保的非投资级别证券，而有关发行人的信贷风险及违约风险可能有所增加。
- 本基金可广泛地投资于或会涉及额外风险（例如：市场、对手方、流动性、波动性及杠杆风险）的金融衍生工具。
- 本基金可按其酌情权从其资本中直接或实际派付股息，这相当于退还或提取投资者部分原有投资或归属于该原有投资的任何资本收益。任何涉及从本基金资本中支付股息的分派均可能导致本基金每股资产净值即时减少。
- 投资涉及风险，阁下的投资可能会蒙受重大损失。
- 投资者不应单凭此文件，而应阅读本基金的发售文件，以了解包括风险因素的进一步详情。

“对于一直对债市持观望态度的投资者来说，我们认为现在有充分理由投资于固定收益。各固定收益类别的收益率高于近几年的水平。虽然2023年的市场环境持续不明朗，而且波动起伏，但初始收益率愈高，潜在回报便愈高。收益率见顶后，债券通常表现强劲。*观察最近五次市场重大低迷时期，收益率每次见顶后一年，核心债券及投资级别企业债券均大幅增长，为保持耐性的投资者带来具有吸引力的回报。”



本月报由莲华资产管理有限公司出具

香港中环花园道三号中国工商银行大厦1103室

settlement@harpers-capital.com

