国投泰康信托有限公司

国投泰康信托恒享招福宝12个月1号集合资金信托计划

2024年第二季度报告

尊敬的委托人/受益人：

您好！感谢您投资“国投泰康信托恒享招福宝12个月1号集合资金信托计划”。

根据信托合同约定，受托人就本信托2024年第二季度（即自2024年04月01日至2024年06月30日）的信托资金运用及管理情况报告如下，并就本报告中所载资料的真实性、准确性和完整性负责。

一、信托概况

（一）成立日：2023年12月14日

（二）信托初始规模：13,243.00万元

（三）信托期限：120个月

（四）托管人：恒丰银行股份有限公司上海分行

（五）信托财产专户：

户　名：国投泰康信托有限公司

账　号：31050101300100000215

开户行：恒丰银行股份有限公司上海外滩支行

二、信托资产基本财务情况

本期实现收益（元）	1,851,849.11
期末信托财产净值（元）	136,673,015.95
期末信托总份额（份）	132,430,000.00
期末信托财产单位净值（元）	1.0320
信托财产累计单位净值（元）	1.0320
本期净值增长率（%）	1.37%

三、信托资产配置情况

（一）期末信托资产组合

序号	品种	市值（元）	占信托总资产的比例
1	货币工具	208,104.42	0.15%
2	银行间/交易所资产	136,996,307.31	99.85%
	合计	137,204,411.73	100.00%

四、信托份额变动情况

期初信托总份额(份)	132,430,000.00
本期申购份额(份)	0.00
本期赎回份额(份)	0.00
本期调减份额(份)	0.00
期末信托总份额(份)	132,430,000.00

五、信托资金管理报告

（一）经济基本面回顾

1.1 CPI 环比季节性下降，同比继续上涨

6 月份，消费市场供应总体充足，全国 CPI 环比季节性下降，同比继续上涨。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.6%，涨幅与上月相同，继续保持温和上涨。

从环比看，CPI 下降 0.2%，降幅比上月扩大 0.1 个百分点。其中，食品价格由上月持平转为下降 0.6%，影响 CPI 环比下降约 0.11 个百分点。食品中，部分应季蔬果和水产品集中上市，鲜菜、薯类、鲜果和虾蟹类价格分别季节性下降 7.3%、4.8%、3.8%和 2.4%，合计影响 CPI 环比下降约 0.25 个百分点；受供求关系影响，猪肉价格上涨 11.4%，影响 CPI 环比上涨约 0.14 个百分点。非食品价格下降 0.2%，降幅与上月相同，影响 CPI 环比下降约 0.13 个百分点。非食品中，受国际油价波动影响，国内汽油价格下降 2.0%；受“618”促销等影响，汽车、家用器具、文娱耐用消费品价格降幅在 0.8%—1.3%之间；临近暑假出行增多，交通工具租赁费和飞机票价格分别上涨 6.4%和 2.5%。

从同比看，CPI 上涨 0.2%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点。其中，食品价格下降 2.1%，降幅比上月扩大 0.1 个百分点，影响 CPI 同比下降约 0.39 个百分点。食品中，鲜菜价格由上月上涨 2.3%转为下降 7.3%；薯类、鲜果、鸡蛋、牛肉、羊肉和禽肉类价格继续下降，降幅在 2.3%—

18.6%之间；猪肉价格上涨 18.1%，涨幅比上月扩大 13.5 个百分点。非食品价格上涨 0.8%，涨幅与上月相同，影响 CPI 同比上涨约 0.64 个百分点。非食品中，能源价格上涨 3.1%，涨幅回落 0.3 个百分点。扣除能源的工业消费品价格上涨 0.1%，涨幅与上月相同，其中燃油小汽车和新能源小汽车价格分别下降 6.0%和 7.4%，降幅均继续扩大。服务价格上涨 0.7%，涨幅回落 0.1 个百分点，其中旅游价格上涨 3.7%，涨幅有所回落；宾馆住宿价格下降 1.9%，降幅有所扩大；医疗服务价格上涨 1.9%，涨幅略有扩大。

据测算，在 6 月份 0.2%的 CPI 同比变动中，翘尾影响约为 0.2 个百分点，今年价格变动的新影响约为 0。

1.2 PPI 环比有所下降，同比降幅继续收窄

6 月份，受国际大宗商品价格波动及国内部分工业品市场需求不足等因素影响，全国 PPI 环比有所下降，同比降幅继续收窄。

从环比看，PPI 由上月上涨 0.2%转为下降 0.2%。其中，生产资料价格由上涨 0.4%转为下降 0.2%；生活资料价格下降 0.1%，降幅与上月相同。“迎峰度夏”来临，煤炭需求季节性增加，煤炭开采和洗选业价格上涨 1.1%；水泥企业调减产量，叠加新国标实施后成本支撑增强，水泥制造价格由下降 0.8%转为上涨 3.3%；供应偏紧带动有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 1.6%，其中铅冶炼、铝冶炼、铜冶炼价格分别上涨 4.8%、2.6%、0.8%。国际油价下行带动国内石油和天然气开采业价格下降 2.9%；前期补库需求已释放，以及高温多雨天气影响建筑施工，钢材需求趋弱，黑色金属冶炼和压延加工业价格下降 0.6%。装备制造业中，锂离子电池制造价格下降 0.5%，新能源车整车制造价格下降 0.1%。消费品制造业中，文教工美体育和娱乐用品制造业、农副食品加工业、家具制造业价格分别上涨 0.6%、0.5%、0.1%。电力热力生产和供应业、燃气生产和供应业价格分别下降 1.0%、0.8%。

从同比看，PPI 下降 0.8%，降幅比上月收窄 0.6 个百分点。其中，生产资料价格下降 0.8%，降幅收窄 0.8 个百分点；生活资料价格下降 0.8%，降幅与上月相同。主要行业中，非金属矿物制品业价格下降 6.9%，电气机械和器材制造业价格下降 2.9%，农副食品加工业价格下降 2.2%，黑色金属冶炼和压延加工业价格下降 2.1%，煤炭开采和洗选业价格下降 1.6%，化学原料和化学制品制造业价格下降 0.6%，降幅均收窄；汽车制造业价格下降 2.3%，计算机通信和其他电子设备制造业价格下降 2.1%，降幅分别扩大 0.3、0.2 个百分点；有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 11.5%，石油煤炭及其他燃料加工业价格上涨 4.0%，涨幅分别扩大 2.6、0.6 个百分

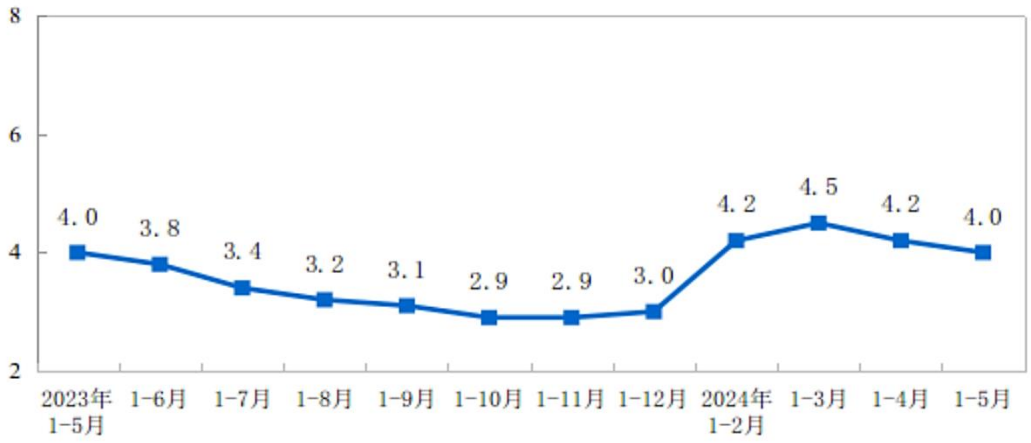
点；石油和天然气开采业价格上涨 8.0%，涨幅回落 1.4 个百分点。

据测算，在 6 月份-0.8%的 PPI 同比变动中，翘尾影响约为-0.1 个百分点，今年价格变动的新影响约为-0.7 个百分点。

1.3 1-5 月份固定资产投资增长总体稳定

1—5 月份，全国固定资产投资（不含农户）（以下简称全部投资）188006 亿元，同比增长 4.0%，增速比 1—4 月份回落 0.2 个百分点。其中，1—5 月份，制造业投资同比增长 9.6%，增速比全部投资高 5.6 个百分点；对全部投资增长的贡献率为 57.3%，比 1—4 月份提高 2.5 个百分点；基础设施投资同比增长 5.7%，增速比全部投资高 1.7 个百分点，拉动全部投资增长 1.3 个百分点；高技术产业投资同比增长 11.5%，增速比 1—4 月份加快 0.4 个百分点，比全部投资高 7.5 个百分点；设备工器具购置投资同比增长 17.5%，增速比 1—4 月份加快 0.3 个百分点，比全部投资高 13.5 个百分点；对全部投资增长的贡献率为 52.8%，比 1—4 月份提高 2.0 个百分点；计划总投资亿元及以上项目投资同比增长 8.5%，增速比全部投资高 4.5 个百分点，拉动全部投资增长 4.6 个百分点。其中，计划总投资 10 亿元及以上项目投资增长 8.1%，增速比全部投资高 4.1 个百分点；民间投资同比增长 0.1%，其中，民间项目投资（扣除房地产开发民间投资）增长 6.9%。

图 3 固定资产投资（不含农户）增速累计同比（%）



资料来源：国家统计局

1.4 消费市场恢复向好

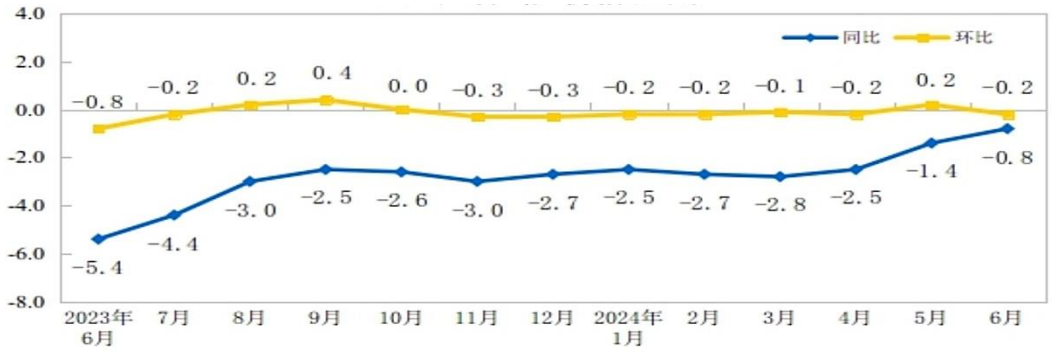
1—5 月份，社会消费品零售总额 195237 亿元，同比增长 4.1%。其中，除汽车以外的消费品零售额 176707 亿元，增长 4.4%。按经营单位所在地分，1—5 月份，城镇消费品零售额 169418

亿元，增长 4.0%；乡村消费品零售额 25819 亿元，增长 4.7%。按消费类型分，1—5 月份，商品零售额 173603 亿元，增长 3.5%；餐饮收入 21634 亿元，增长 8.4%。

1.5 工业生产者出厂、购进价格同比降幅继续收窄

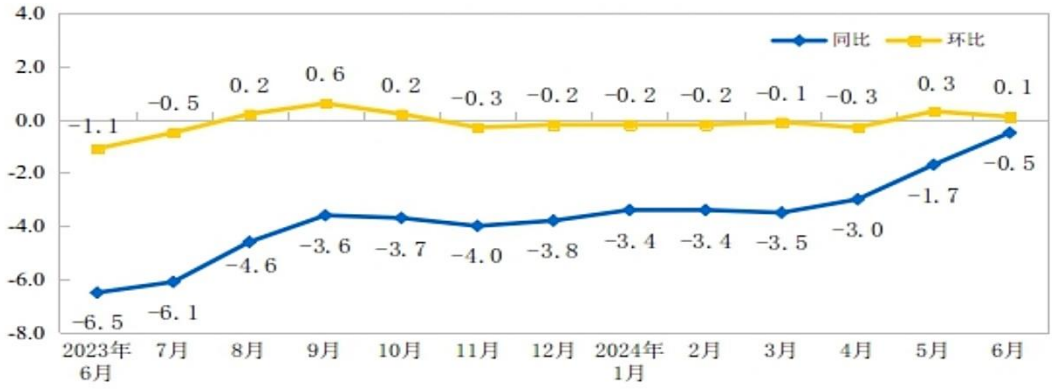
6 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 0.8%，降幅比上月收窄 0.6 个百分点，环比由上月上涨 0.2%转为下降 0.2%；工业生产者购进价格同比下降 0.5%，环比上涨 0.1%。上半年，工业生产者出厂价格比上年同期下降 2.1%，工业生产者购进价格下降 2.6%。

图 4 工业生产者出厂价格涨跌幅（%）



资料来源：国家统计局

图 5 工业生产者购进价格涨跌幅（%）



资料来源：国家统计局

1.6 贸易数据外需强于内需的结构性特征延续

据海关统计，2024 年前 5 个月，我国货物贸易进出口总值 17.5 万亿元人民币，同比增长 6.3%。其中，出口 9.95 万亿元，增长 6.1%；进口 7.55 万亿元，增长 6.4%；贸易顺差 2.4 万亿元，扩大 5.2%。按美元计价，前 5 个月，我国进出口总值 2.46 万亿美元，增长 2.8%。其中，

出口 1.4 万亿美元，增长 2.7%；进口 1.06 万亿美元，增长 2.9%；贸易顺差 3372 亿美元，扩大 1.8%。总体来看，一般贸易、加工贸易、保税物流进出口均增长；对东盟、美国、韩国进出口增长；民营企业、国有企业进出口增长；机电产品占出口比重近 6 成，其中自动数据处理设备及其零部件、集成电路和汽车出口增长；铁矿砂、煤、天然气和大豆等主要大宗商品进口量增加。

（二）金融数据点评

2.1 多因素给金融数据带来扰动，实体融资有待改善

根据人民银行发布的金融统计数据报告，5 月末广义货币(M2)余额 301.85 万亿元,同比增长 7%；狭义货币(M1)余额 64.68 万亿元,同比下降 4.2%；流通中货币(M0)余额 11.71 万亿元,同比增长 11.7%。前五个月净投放现金 3618 亿元。

5 月末，本外币贷款余额 253.31 万亿元，同比增长 8.9%。月末人民币贷款余额 248.73 万亿元，同比增长 9.3%。前五个月人民币贷款增加 11.14 万亿元。分部门看，住户贷款增加 8891 亿元，其中，短期贷款增加 293 亿元，中长期贷款增加 8598 亿元；企（事）业单位贷款增加 9.37 万亿元，其中，短期贷款增加 2.44 万亿元，中长期贷款增加 7.11 万亿元，票据融资减少 3047 亿元；非银行业金融机构贷款增加 5306 亿元。外币贷款余额 6442 亿美元，同比下降 10.7%。前五个月外币贷款减少 122 亿美元。

5 月末，本外币存款余额 299.18 万亿元，同比增长 6.5%。月末人民币存款余额 293.26 万亿元，同比增长 6.7%。前五个月人民币存款增加 9 万亿元。其中，住户存款增加 7.13 万亿元，非金融企业存款减少 2.45 万亿元，财政性存款增加 5759 亿元，非银行业金融机构存款增加 2.39 万亿元。外币存款余额 8323 亿美元，同比下降 2.3%。前五个月外币存款增加 344 亿美元。

5 月份 M1 降幅进一步扩大，M2-M1 剪刀差继续走阔。存款结构中居民多增、企业少增，但在银行业规范手工补息背景下，居民存款同比有所下降。总的来看，社融增速保持平稳但主要受政府债拉动，实体融资意愿仍然偏弱。

（三）债券市场回顾

3.1 利率债分析

6 月，由于权益市场不景气、房地产仍在寻底过程中，且当月作为政策窗口期缺乏政策驱动，整体上市场情绪利好债券。超长债、长债均突破近期有关部门暗示的区间，超长债距离 4

月的前期低点还有 3bp 左右的空间。

表 3-1 国债利率统计

分位数	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
0%	1.12	1.41	1.79	2.16	2.23
25%	2.16	2.45	2.61	2.82	2.82
50%	2.44	2.80	2.97	3.14	3.14
75%	3.06	3.24	3.38	3.54	3.56
100%	4.25	4.50	4.53	4.67	4.72
平均值	2.59	2.88	3.03	3.20	3.22
当前值	**1.59**	**1.88**	**2.03**	**2.16**	**2.25**
当前分位数	**1%**	**1%**	**1%**	**0%**	**0%**
2024 年 4 月以来	-5.29	-5.55	-5.95	-9.46	-4.75
2023 年 8 月以来	-10.13	-10.31	-12.29	-12.42	-5.77
2023 年末以来	-27.90	-31.37	-32.01	-35.76	-29.52

资料来源：Wind

表 3-2 国开债利率统计

分位数	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
0%	1.19	1.69	4.75	2.24	2.29
25%	2.33	2.70	2.88	3.08	3.07
50%	2.68	3.12	3.39	3.56	3.56
75%	3.67	3.89	4.03	4.20	4.14
100%	5.55	5.85	5.89	5.90	5.92
平均值	2.94	3.34	3.52	3.71	3.68
当前值	**1.76**	**1.99**	**2.07**	**2.25**	**2.33**
当前分位数	**2%**	**1%**	**0%**	**0%**	**0%**
2024 年 4 月以来	-4.83	-7.63	-6.96	-8.42	-6.00
2023 年 8 月以来	-12.91	-14.34	-12.09	-14.77	-7.47
2023 年末以来	-23.59	-31.75	-36.59	-39.95	-32.68

资料来源：Wind

从期限利差的角度来看，本月由于半年末时点的资金面制约，短期未能跑赢长期，整体期限利差变动不大。

表 3-3 国债期限利差统计

国债期限利差	10Y-1Y	3Y-1Y	5Y-3Y	7Y-5Y	10Y-7Y
当前值	65	29	15	13	9
当前分位数	61%	54%	47%	27%	94%
周变动	0	-2	-1	-1	4
月变动	3	2	-1	-3	5
季变动	13	0	0	1	13
年变动	-9	-6	-5	-5	7

资料来源：Wind

表 3-4 国开债期限利差统计

国开期限利差	10Y-1Y	3Y-1Y	5Y-3Y	7Y-5Y	10Y-7Y
当前值	57	23	8	18	8
当前分位数	24%	9%	9%	47%	93%
周变动	2	-2	1	2	1
月变动	0	-4	1	-1	4
季变动	3	-9	0	1	11
年变动	-11	-9	-4	-2	5

资料来源：Wind

从隐含税率的角度来看，长期国开债没有配置价值，城商行存单具有相对价值。存单方面，1Y 大行已经到 2%以下，1Y 期股份制存单在 2%附近，1Y 期城商行在 2.05%附近。综合考虑流动性和收益，对于高等级存单而言，城商行相对更有价值。1Y 国开债在 1.75%附近配置价值一般。而对于长期投资者而言，一方面长期国开债隐含税率仍不高，且当前交易盘有了新的交易活跃标的（超长债）后 10Y 国开的交易属性下降，再考虑到银行、保险自有资金的税务处理，对于长期配置者或者长期定开摊余型资管产品而言，非活跃期限的国债可能是更好的选择。30 年品种突破了 2.5%的关口，50 年品种也一度突破 2.5%，后续进一步下降空间有限。

表 3-5 国开债隐含税率统计

分位数	10Y	7Y	5Y	3Y	1Y
0%	1.14%	2.41%	1.40%	0.84%	0.02%
25%	8.87%	8.68%	8.61%	7.35%	5.15%
50%	11.53%	13.10%	12.93%	11.39%	8.37%
75%	14.67%	15.97%	16.35%	16.34%	14.88%
100%	22.89%	24.64%	25.33%	30.02%	39.40%
平均值	11.78%	12.77%	12.66%	12.39%	10.45%
当前值	3.44%	4.00%	1.98%	5.29%	9.57%
当前分位数	3.00%	2.20%	0.50%	9.40%	56.00%

资料来源：Wind

3.2 信用债分析

信用债方面，债市配置需求强劲，一级认购情绪极高，可投资产已严重不足。6 月债券发行量有所回升，基本匹配到期规模。后续 7 月-9 月单月到期规模均在 5000 亿以上，资产供给节奏基本稳定，10 月由于假期缘故资产供给很可能会出现减少。通过对后续到期规模的统计，后半年到期规模较为平稳，处于 5000-7000 亿区间。由于此后不存在单月到期峰值，短期大量增加供给缓解资产荒的可能基本为零。

24 年以来，城投债收益率全面下行，信用利差全面压缩，当前收益率和利差均持续处于历史最低位。此前受益于机构信用资质下沉，低等级品种收益率下行幅度更大，表现占优。此前网红区域（潍坊、金堂、寿光、西宁等）发债受到追捧，本月已反应在估值和利差上，此前主动信用下沉机构仍能获取部分利差下行收益。从当前利差绝对数来看，AA-的长期债券较 AA（2）的利差仍较大，未来预计会进一步压缩，在深度资产荒情况下，预计 7 年期等级利差应被压缩至 20BP 左右。年初以来，新发城投债，发行票面持续走低，信用利差下行幅度排名全行业第二，仅次于房地产。当前其他行业利差也处于极低区间，城投债收益率无法满足需求的情况下，产业债也无法满足需求。当前利差最低的银行和城投行业利差仅有 20BP 左右，为历史新低，行业利差已较年初收窄 31BP。高速、电力、港口等优质行业与城投债行业利差在 10-15BP 左右，考虑到信用资质上的巨大差异，当前产业债、银行债的收益风险比明显更高。

（四）投资展望及投资策略

展望 7 月，利率债走势最重要的关注点在于 7 月的重要会议和汇率走势。保持前期观点，通胀不起来则债市无反转忧虑，传统信贷不起来则债市大幅反弹也缺乏支撑，具体的观察指标可以继续关注工业金属（如铜、螺纹钢、铝、锌等）价格走势，政策层面关注重要会议期间是否还会有超预期政策出炉，同时由于去年三季度经济数据基数不高，今年三季度存在经济数据走好和财政刺激共振的可能。当前市场对 7 月重要会议的预期普遍偏谨慎，一致预期认为不会有强刺激政策出炉，利好债券市场，但对于一致预期的落地，需警惕其可能带来的获利了结。

信用债到期规模看下半年供给仍然偏紧，资产荒短期内不会有大反转。从配置偏好来看，资质下沉走不通的情况下，当前期限利差已经很窄，寻找超额收益的困难度很大。在当前城投债资产荒演绎到极致的情况下，各家机构信用资质下沉基本都已一沉到底，但从等级利差看 AA-5 年期和 7 年期的等级利差仍有进一步下行的空间。预计未来低资质长期限城投可能仍会

有超额收益。但受限于严格的区域限制，该策略无法实现，且该策略承担尾部风险过大，不建议使用。从券种选择来看，对比银行永续，城投债收益率利差仅有 20BP，选择银行永续更具性价比。

六、信托收益分配情况

本报告期内收益分配 0 笔，分配份额 0.00 份，分配金额 0.00 元。

七、重大事项披露

本报告期内无重大事项披露。

八、备查文件

1. 文件目录：信托文件、资产估值表、托管报告
   受托人营业执照及业务资格批件
2. 存放地点：备查文件存放于受托人办公场所。
3. 查阅方式：投资者可在营业时间内至受托人办公场所免费查阅。

国投泰康信托有限公司（公章）

2024 年 07 月 11 日