国投泰康信托有限公司

国投泰康信托恒享招福宝3个月2号集合资金信托计划

2023年第四季度报告

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3个月2号集合资金信托计划”。

根据信托合同约定，受托人就本信托2023年第四季度（即自2023年12月14日至2023年12月31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：4,794.00万元

（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：31050101300100000224

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）	99,907.81
期末信托财产净值（元）	48,039,907.81
期末信托总份额（份）	47,940,000.00
期末信托财产单位净值（元）	1.0021
信托财产累计单位净值（元）	1.0021
本期净值增长率（%）	0.21%

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	241,474.34	0.50%
2	银行间/交易所资产	47,817,835.85	99.50%
	合计	48,059,310.19	100.00%

四、信托份额变动情况

期初信托总份额(份)	47,940,000.00
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)	47,940,000.00

五、信托资金管理报告

（一）经济基本面回顾

1.1 CPI 有所下降，核心 CPI 保持稳定

11 月份，受食品、能源价格波动下行等因素影响，CPI 有所下降；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 0.5%。环比下降主要是天气偏暖农产品供应充足、国际油价下行和出行等服务消费需求季节性回落影响。其中，食品价格下降 0.9%，降幅超季节性水平（近十年同期平均水平，下同）0.8 个百分点，影响 CPI 下降约 0.17 个百分点。食品中，因 11 月份全国大部分地区平均气温较常年同期偏高，利于农产品生产储运，鲜菜、鸡蛋和水产品等鲜活食品价格分别下降 4.1%、3.1%和 1.6%，降幅均超季节性水平，合计影响 CPI 下降约 0.13 个百分点；生猪出栏量有所增加，加之天气偏暖部分腌腊需求延后，猪肉价格超季节性回落，下降 3.0%；鲜果价格季节性上涨 1.9%。非食品价格下降 0.4%，影响 CPI 下降约 0.29 个百分点。非食品中，受国际油价下行影响，国内汽油价格下降 2.8%，为今年以来最大降幅，影响 CPI 下降约 0.10 个百分点；冬装新品上市，服装价格上涨 0.6%；旅游出行进入淡季，飞机票、宾馆住宿、旅游和交通工具租赁费价格分别下降 12.4%、8.7%、5.9%和 2.8%。

从同比看，CPI 下降 0.5%。同比降幅比上月扩大 0.3 个百分点，主要是能源价格同比由涨

转降，对 CPI 同比的下拉影响比上月增加 0.19 个百分点所致。其中，食品价格下降 4.2%，降幅略扩 0.2 个百分点。食品中，猪肉价格下降 31.8%，降幅扩大 1.7 个百分点；鸡蛋、食用油、牛羊肉、禽肉类和水产品价格降幅在 1.1%—10.5%之间，降幅均有扩大；鲜菜价格由上月下降 3.8%转为上涨 0.6%；鲜果价格上涨 2.7%，涨幅扩大 0.5 个百分点。非食品价格上涨 0.4%，涨幅回落 0.3 个百分点。非食品中，能源价格由上月上涨 1.2%转为下降 1.3%；服务价格上涨 1.0%，涨幅回落 0.2 个百分点，其中飞机票价格由上月上涨 5.1%转为下降 0.5%，宾馆住宿、旅游和交通工具租赁费价格涨幅分别回落至 6.9%、6.8%和 2.1%；服装价格上涨 1.4%，涨幅略有扩大。

据测算，在 11 月份 0.5%的 CPI 同比降幅中，翘尾影响约为 0，上月为-0.2 个百分点；今年价格变动的新影响约为-0.5 个百分点，上月为 0。

1.2 PPI 环比由平转降，同比降幅扩大

11 月份，受国际油价回落、部分工业品市场需求偏弱等因素影响，全国 PPI 环比由平转降，同比降幅扩大。

从环比看，PPI 由上月持平转为下降 0.3%。其中，生产资料价格由上月上涨 0.1%转为下降 0.3%；生活资料价格下降 0.2%，降幅比上月扩大 0.1 个百分点。国际油价下行，带动国内石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业价格分别下降 2.8%、2.5%，合计影响 PPI 环比下降约 0.13 个百分点，占总降幅的四成多。有色金属冶炼和压延加工业价格下降 0.1%，其中铜冶炼价格上涨 0.4%，铝冶炼价格下降 0.2%。煤炭和天然气需求季节性增加，燃气生产和供应业价格上涨 1.4%，煤炭开采和洗选业价格上涨 0.3%。重大项目建设稳步推进，水泥制造价格上涨 1.4%，黑色金属冶炼和压延加工业价格上涨 1.1%。装备制造业中，锂离子电池制造价格下降 1.7%，计算机通信和其他电子设备制造业、汽车制造业价格均下降 0.2%。另外，农副食品加工业价格下降 0.8%，电力热力生产和供应业价格下降 0.7%；食品制造业价格持平。

从同比看，PPI 下降 3.0%，降幅比上月扩大 0.4 个百分点。其中，生产资料价格下降 3.4%，降幅扩大 0.4 个百分点；生活资料价格下降 1.2%，降幅扩大 0.3 个百分点。主要行业中，石油和天然气开采业价格由上月上涨 1.7%转为下降 3.3%；煤炭开采和洗选业、非金属矿物制品业、石油煤炭及其他燃料加工业价格降幅在 6.3%—15.8%之间，降幅均扩大；化学原料和化学制品制造业、黑色金属冶炼和压延加工业价格分别下降 6.8%、2.3%，降幅均收窄。装备制造业中，锂离子电池制造价格下降 11.6%，计算机通信和其他电子设备制造业价格下降 3.5%，汽车制造业价格下降 1.6%。文教工美体育和娱乐用品制造业价格上涨 4.3%，有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 1.7%，医药制造业价格上涨 0.7%。

据测算，在 11 月份 3.0%的 PPI 同比降幅中，翘尾影响约为-0.5 个百分点，上月为-0.4 个百分点；今年价格变动的新影响约为-2.5 个百分点，上月为-2.2 个百分点。

1.3 固定资产投资平稳增长，制造业投资增速加快

1—11 月份，全国固定资产投资（不含农户）460814 亿元，同比增长 2.9%，增速与 1—10 月份持平。其中，项目投资（扣除房地产开发投资）同比增长 7.2%，增速与 1—10 月份持平。11 月份固定资产投资（不含农户）环比增长 0.26%。分项来看：（1）在制造业企业盈利持续改善的带动下，8 月份以来，制造业投资增速持续向好。1—11 月份，制造业投资同比增长 6.3%，增速比 1—10 月份加快 0.1 个百分点，比全部固定资产投资高 3.4 个百分点。（2）新动能持续成长，高技术产业投资增势良好。1—11 月份，高技术产业投资同比增长 10.5%，增速比全部固定资产投资高 7.6 个百分点。（3）民间项目投资较快增长。一系列促进民营经济发展壮大的政策措施相继出台，在解决制约民营经济发展的难点、堵点、痛点问题上持续发力显效，民间投资基本平稳。1—11 月份，民间投资同比下降 0.5%，降幅与 1—10 月份持平。其中，民间项目投资（扣除房地产开发投资）增长 9.1%。分行业看，电力、热力、燃气及水生产和供应业，科学研究和技术服务业，住宿和餐饮业民间投资增长较快，分别增长 18.5%、15.5%和 11.6%；基础设施民间投资增长 14.2%，增速高于全部基础设施投资 8.4 个百分点；制造业民间投资增长 9.2%，增速连续 5 个月回升。

1.4 消费市场持续恢复向好

11 月份，随着一系列扩内需促消费政策落地显效，加之出行相关需求回升以及上年同期低基数等因素带动，市场销售加快增长，线上消费占比稳步提高；接触型、聚集型服务消费需求不断释放，服务消费市场持续向好。

11 月份，社会消费品零售总额 42505 亿元，同比增长 10.1%。其中，除汽车以外的消费品零售额 38191 亿元，增长 9.6%。1—11 月份，社会消费品零售总额 427945 亿元，同比增长 7.2%。其中，除汽车以外的消费品零售额 384665 亿元，增长 7.3%。

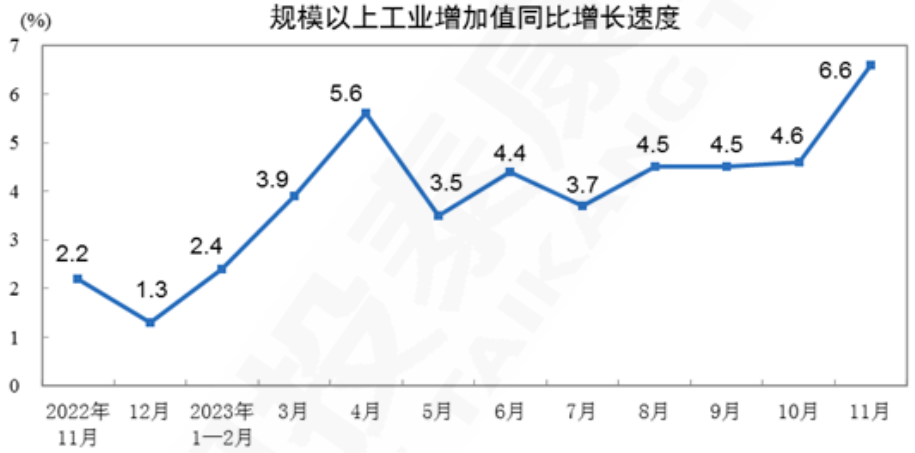
市场销售增速加快，乡村市场恢复快于城镇。11 月份，城镇消费品零售额 36530 亿元，同比增长 10.0%；乡村消费品零售额 5975 亿元，增长 10.4%。1—11 月份，城镇消费品零售额 370419 亿元，同比增长 7.1%；乡村消费品零售额 57526 亿元，增长 7.9%。

商品零售稳定增长，部分升级类商品销售较好。11 月份，商品零售 36925 亿元，同比增长 8.0%；餐饮收入 5580 亿元，增长 25.8%。1—11 月份，商品零售 380460 亿元，同比增长 5.9%；餐饮收入 47485 亿元，增长 19.4%。

网络购物占比稳步提升，实体店铺销售持续恢复。1—11 月份，限额以上零售业单位中便利店、专业店、品牌专卖店、百货店零售额同比分别增长 7.4%、5.1%、4.5%、7.7%，超市零售额同比下降 0.5%。

1.5 工业生产加快回升，工业企业利润加快恢复

11 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 6.6%，增速较上月加快 2.0 个百分点；环比增长 0.87%，较上月加快 0.48 个百分点。三大门类均较上月回升，其中，采矿业增加值同比增长 3.9%，较上月加快 1.0 个百分点；制造业增长 6.7%，加快 1.6 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 9.9%，加快 8.4 个百分点。1—11 月份，规上工业增加值同比增长 4.3%，较 1—10 月份加快 0.2 个百分点，延续今年以来逐月回升态势。从各分组类型看，当月和累计增速均较上月有所回升。



资料来源：国家统计局

11 月份，随着宏观政策效应持续显现，国内需求逐步恢复，工业生产加快回升，工业企业效益持续改善，主要呈现以下特点：（1）工业企业利润增长明显加快。1—11 月份，全国规模以上工业企业利润同比下降 4.4%，降幅较 1—10 月份收窄 3.4 个百分点，延续 3 月份以来逐月收窄走势，利润降幅年内首次收窄至 5%以内。从当月看，工业企业利润加快回升，加上投资收益相对集中入账，11 月份规上工业企业利润同比增长 29.5%，增速较 10 月份明显加快，利润已连续 4 个月实现正增长。（2）工业企业营收连续 5 个月回升，带动利润加快恢复。工业生产加快回升，产销衔接水平同比提高，推动企业营收持续改善。1—11 月份，规上工业企业营业收入同比增长 1.0%，增速较 1—10 月份加快 0.7 个百分点。其中，11 月份规上工业企业营业收入同比增长 6.1%，增速较 10 月份加快 3.6 个百分点，连续 5 个月回升，有力带动企业利润增长。（3）近六成行业利润增长，八成行业利润增速回升。1—11 月份，在 41 个工业大类

行业中，有 24 个行业利润同比增长，利润增长面为 58.5%，较 1—10 月份扩大 14.6 个百分点；有 33 个行业利润增速较 1—10 月份加快或降幅收窄、由降转增，利润回升面为 80.5%，较 1—10 月份扩大 7.3 个百分点。

1.6 货物进出口同比增长，贸易结构继续优化

11 月份，货物进出口总额 37004 亿元，同比增长 1.2%，比上月加快 0.3 个百分点。其中，出口 20956 亿元，增长 1.7%；进口 16048 亿元，增长 0.6%。进出口相抵，贸易顺差 4908 亿元。1-11 月份，货物进出口总额 379587 亿元，同比持平。其中，出口 216038 亿元，增长 0.3%；进口 163549 亿元，下降 0.5%。1-11 月份，一般贸易进出口同比增长 1.6%，占进出口总额的比重为 64.8%，比上年同期提高 1.0 个百分点。民营企业进出口增长 6.1%，占进出口总额的比重为 53.3%，比上年同期提高 3.1 个百分点。机电产品出口增长 2.8%，占出口总额的比重为 58.6%。

（二）金融数据点评

2.1 政府债继续支撑社融增长，信贷融资不及预期

根据央行发布的 11 月金融数据，中国 2023 年 11 月新增人民币贷款 1.09 万亿元，同比少增 1368 亿元；新增社会融资规模 2.45 万亿元，同比增速 9.4%，较前值提升 0.1 个百分点；M2 货币供应同比增速 10％，前值 10.3%，M1 货币供应同比增速 1.3%，前值 1.9%，M0 货币供应同比 10.4%。

（1）信贷需求疲软，投放结构仍待进一步优化。

11 月新增人民币贷款整体偏弱，同比少增 1368 亿元，考虑到去年同期正处疫情反复扰动较大阶段，本身信贷投放基数就偏弱，同比层面仍少增也体现了信贷需求的疲软延续。内生性融资需求的偏弱还体现在信贷结构层面。11 月新增信贷同比拖累主要来自企业中长期贷款，当月新增 4460 亿元，同比少增 2907 亿元，主要是去年同期政策发力下推升了基数；正向贡献则主要来自票据融资和企业短贷，二者 11 月分别新增 2092 亿元和 1705 亿元，同比多增 543 亿元和 1946 亿元，近几个月票据冲量的情况有所抬头。地产销售端政策优化的提振较为有限，新增居民中长期贷款延续弱势，当月增加 2331 亿元，同比仅小幅多增 228 亿元，同比增量相较上月进一步下滑，与地产销售端数据相印证；居民短贷投放提振也较为有限，当月新增 594 亿元，同比小幅多增 69 亿元。可以看到，当前实体内生性融资需求仍较为有限，居民和企业杠杆增长乏力，虽然此前央行提及要“着力加强信贷均衡投放，统筹考虑今年后两个月和明年开年的信贷投放”，但在实体信贷需求有限的背景下，实际执行上仍存在一定约束。

（2）政府债券融资继续支撑社融增长。

11 月社会融资增量 2.45 万亿元，同比多增 4556 亿元，其中政府债券净融资 1.15 万亿元，

同比多增 4992 亿元，社会融资增长主要来自政府债券的贡献，其他融资分项总体低迷。今年前 11 月社会融资增量累计同比多增 2.79 万亿元，其中政府债券净融资累计同比多增达 1.8 万亿元左右，今年政府债券融资贡献了社融增量的较大部分。今年信贷投放规模较大，前 11 月新增人民币贷款累计同比多增达 1.6 万亿元左右，不过较多贷款与城投平台有关，实体真实信贷需求相对较弱，而社融其他分项则缺乏亮点。在私人部门融资需求相对不足背景下，政府部门融资相对增加，尤其是今年四季度发行特殊再融资债券并增发国债，政府融资支撑社会融资增长，社会融资余额同比增速从 7 月低点的 8.9%升至 11 月的 9.4%。

（3）M2-M1 增速差持续走阔。

11 月 M2 同比增长 10%，增速分别比上月末和上年同期低 0.3 个和 2.4 个百分点。M1 同比增长 1.3%，增速分别比上月末和上年同期低 0.6 个和 3.3 个百分点。M0 货币供应同比增长 10.4%。高基数影响下 M2 同比增速再度回落，但 M1 增速下滑更快，M2-M1 增速差进一步扩大，反映资金活化不足。

（三）债券市场回顾

3.1 利率债分析

利率债方面，中央经济工作会议召开后，当前属于大型政策和经济数据空窗期，基本面对债市的压制不强，重要会议总体依然保持了不盲目刺激的基调，对后期债券市场总体较为有利。跨年流动性方面，今年央行的操作与 2020 年相似，以超额投放 MLF 为主，同时资金价格的整体波动也小于过去三年。本月利率债调整伴随着资金面的缓解走出了一波牛市行情，短期利率债下降更多，反映出当前市场对长期经济增长的预期仍偏弱，但短期品种受货币政策影响。

表 3-1 国债利率统计

分位数	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
0%	1.12	1.41	1.79	2.33	2.48
25%	2.21	2.51	2.67	2.85	2.85
50%	2.55	2.85	3.01	3.18	3.18
75%	3.12	3.28	3.42	3.58	3.59
100%	4.25	4.50	4.53	4.67	4.72
平均值	2.65	2.93	3.09	3.26	3.27
当前值	**2.20**	**2.29**	**2.41**	**2.55**	**2.58**
当前分位数	**24%**	**8%**	**0%**	**1%**	**1%**
6 月末以来	33.41	10.03	6.67	3.47	4.01
今年来	33.23	6.92	-1.24	-7.73	-5.47
去年高点来	10.77	-10.95	-23.23	-26.79	-25.49

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	4.06	2.63	2.65
25%	2.40	2.75	2.97	3.18	3.14
50%	2.73	3.20	3.45	3.65	3.63
75%	3.72	3.99	4.08	4.25	4.20
100%	5.55	5.85	5.89	5.90	5.92
平均值	3.03	3.42	3.61	3.79	3.77
当前值	**2.32**	**2.41**	**2.53**	**2.70**	**2.70**
当前分位数	**20%**	**6%**	**3%**	**1%**	**1%**
6 月末以来	32.85	11.09	9.33	5.70	5.27
今年来	22.94	3.99	-0.67	-6.13	-6.81
去年高点来	9.26	-12.78	-30.56	-28.52	-28.61

资料来源：Wind

期限利差的角度来看，本月由于短期品种下行较多，期限利差整体扩大，曲线整体走陡，市场呈现出牛陡的态势。配置角度看年末短债具有价值。短端债券展望方面，12 月资金利率较以往三年偏松，而预计明年 1 月市场资金面易松难紧，对于交易盘而言，1 月可能是中长债一个获利了解的窗口期。

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	38	9	12	14	3
当前分位数	14%	9%	30%	30%	69%
周变动	6	-2	2	4	2
月变动	6	-4	2	5	3
季变动	-11	-10	-3	-1	3
年变动	-22	-13	-4	-5	1

资料来源：Wind

表 3-4 国开债期限利差统计

国债期限利差	10Y-1Y	3Y-1Y	5Y-3Y	7Y-5Y	10Y-7Y
当前值	38	9	11	18	0
当前分位数	13%	4%	4%	47%	58%
周变动	4	0	1	-1	3
月变动	11	2	1	1	7
季变动	-6	-7	0	-5	6
年变动	-27	-16	-12	1	0

资料来源：Wind

隐含税率的角度来看，1Y 大行在 2.49%附近，1Y 期股份制存单回到 2.5%附近，1Y 期城商行在 2.52%附近。综合考虑流动性和收益，对于高等级短债而言，同业存单在 2.5%附近、1Y 国开债在 2.3%附近配置价值略显不足,配置盘可以根据负债情况来择优选择。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，且长期国开交易属性较强波动更大不适合当前偏保守的负债偏好，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。

表 3-5 国开债隐含税率统计

分位数	10Y	7Y	5Y	3Y	1Y
0%	1.14%	3.14%	1.40%	0.84%	0.02%
25%	9.89%	9.62%	9.63%	8.25%	5.23%
50%	11.92%	13.55%	13.47%	12.13%	8.91%
75%	15.42%	16.58%	17.15%	17.26%	15.87%
100%	22.89%	24.64%	25.33%	30.02%	39.40%
平均值	12.34%	13.32%	13.33%	12.98%	10.84%
当前值	4.59%	5.69%	4.49%	4.95%	5.15%
当前分位数	5.30%	9.10%	6.20%	5.70%	24.20%

资料来源：Wind

3.2 信用债分析

从绝对规模来看，2023 年发行量仍然较高，但主要是此前发行的债券逐年增长，到期量增加所致。城投债净融资量 23 年已远不及 21 年，且在 2 季度被 22 年反超后，全年净融资为近三年来最低。此外，在一揽子化债政策及各类名单出台以后，11 月、12 月的净融资已大幅转负，从目前执行的结果看，借新还旧的限制十分严格。

2024 年到期及行权规模 5 万亿，按照严格借新还旧发债，供给量与今年基本持平。从单月到期规模来看，机会基本集中在上半年，1 月、3 月、4 月到期规模较大，但考虑到借新还旧有提前性，实际已有部分债券已在今年发行。下半年仅有 8 月、9 月有一定到期规模，其他月份资产供给量较低。

从区域上看，明年到期的分布于存量分布基本一致，江浙合计占比 37%，川渝占比 10%，山东占比 8%，安徽、江西占比 8%，最新准入的山西、河北占比均为 1%。自 11 月以来，市场上出现不少平台在发债时开始声明自己为市场化主体，实际推测为不在 3899 名单内的平台，通过统计来看，即便不在名单内，新增债务也全部用于借新还旧，管理仍很严格，名单外企业加杠杆从而增加资产供给的难度较大。 从声明市场化经营的平台区域分布来看，山东 11 家，福建 5 家，江苏和陕西各 4 家，在名单外企业唯有山东的占比较高，需要警惕。

（四）投资展望及投资策略

展望 2024 年，基于中央金融工作会议对货币政策的指导性很强，货币政策大概率维持偏松或持平，资金价格存在上限，年内降准降息可期。2024 年短端债券的上限价格也比较确定，以存单和 1 年期国债为锚，到点即加仓。考虑到经济增速、通胀水平、资金价格可能阶段性偏离政策目标，2024 年长端大趋势仍然是区间震荡。

城投债资产荒背景下，市场近期持续通过品种下沉和拉久期增厚收益，超额价值挖掘的难度有所增大。短期看，短久期信用债下沉策略依然可行，但性价比越来越低，企业实际改善情况长期看还具有不确定。二永债成为本月机构配置的热点，利差快速收敛。而明年的银行资本新规以及监管对银行房贷的诉求决定了金融债明年发行量不小，预计仍会有阶段性机会出现。鉴于 2024 年短端利率下降是大概率事件，评级利差可能会继续压缩，我们将持续对资产组合进行优化。

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 01 月 16 日