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

2024年第一季度报告

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2024年第一季度（即自2024年01月01日至2024年03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）	415,261.04
期末信托财产净值（元）	51,401,440.10
期末信托总份额（份）	51,300,000.00
期末信托财产单位净值（元）	1.0020
信托财产累计单位净值（元）	1.0020
本期净值增长率（%）	-0.01%

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	192,422.59	0.37%
2	银行间/交易所资产	51,341,063.98	99.63%
	合计	51,533,486.57	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)	47,940,000.00
本期调减份额(份)	0.00
期末信托总份额(份)	51,300,000.00

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，同比涨幅有所回落

3 月份，受节后消费需求季节性回落、市场供应总体充足等因素影响，全国 CPI 环比季节性下降，同比涨幅有所回落。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.6%，保持温和上涨。

从环比看，CPI 下降 1.0%，主要是食品和出行服务价格季节性回落影响。其中，食品价格下降 3.2%，影响 CPI 环比下降约 0.59 个百分点。食品中，节后消费需求回落，加之大部分地区气温较常年同期偏高，市场供应总体充足，鲜菜、猪肉、鸡蛋、鲜果和水产品价格分别下降 11.0%、6.7%、4.5%、4.2%和 3.5%，合计影响 CPI 环比下降约 0.54 个百分点，占 CPI 总降幅五成多。非食品价格下降 0.5%，影响 CPI 环比下降约 0.37 个百分点。节后为出行淡季，非食品中飞机票、交通工具租赁费和旅游价格分别下降 27.4%、15.9%和 14.2%，合计影响 CPI 环比下降约 0.38 个百分点，占 CPI 总降幅近四成；春装换季上新，服装价格上涨 0.6%；受国际金价和油价上行影响，国内金饰品和汽油价格分别上涨 5.8%和 1.2%。

从同比看，CPI 上涨 0.1%，涨幅比上月回落 0.6 个百分点。同比涨幅回落，也主要是受食品和出行服务价格回落影响。其中，食品价格下降 2.7%，降幅比上月扩大 1.8 个百分点，影响 CPI 同比下降约 0.52 个百分点，下拉影响比上月增加约 0.35 个百分点。食品中，鸡蛋、鲜果、

牛肉、羊肉和禽肉类价格分别下降 10.4%、8.5%、8.4%、6.0%和 1.7%，降幅均有扩大；鲜菜、猪肉价格分别由上月上涨 2.9%和 0.2%转为下降 1.3%和 2.4%。非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上月回落 0.4 个百分点，影响 CPI 同比上涨约 0.57 个百分点。非食品中，服务价格上涨 0.8%，涨幅回落 1.1 个百分点，主要是出行类服务价格回落较多，其中旅游价格涨幅从上月的 23.1%回落至 6.0%，飞机票价格由上月上涨 20.8%转为下降 14.7%，两项合计影响 CPI 本月同比上涨约 0.01 个百分点，上拉影响比上月减少约 0.39 个百分点；家庭服务、医疗服务和教育服务价格涨幅均在 1.7%左右。工业消费品价格由上月持平转为上涨 0.4%，其中能源价格上涨 1.3%，涨幅比上月扩大；小家电、家用纺织品、家庭日用杂品等价格涨幅在 1.1%—3.2%之间，涨幅均有扩大。

据测算，在 3 月份 0.1%的 CPI 同比变动中，翘尾影响约为-0.3 个百分点，今年价格变动的新影响约为 0.4 个百分点。

1.2 PPI 环比降幅收窄，同比降幅略有扩大

3 月份，随着节后工业生产恢复，工业品供应相对充足，全国 PPI 环比下降 0.1%，降幅比上月收窄；同比下降 2.8%，降幅略有扩大。

从环比看，PPI 下降 0.1%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点。其中，生产资料价格下降 0.1%，降幅收窄 0.2 个百分点；生活资料价格下降 0.1%，降幅与上月相同。国际输入性因素带动国内石油、有色金属相关行业价格上涨，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上涨 1.1%、0.2%；有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 0.6%，其中金冶炼、铜冶炼价格分别上涨 2.2%、1.6%。煤炭供应总体平稳，采暖用煤需求减少，煤炭开采和洗选业价格下降 1.6%。钢材、水泥等行业市场需求恢复相对缓慢，黑色金属冶炼和压延加工业、水泥制造价格均下降 1.2%。装备制造业中，新能源车整车制造、锂离子电池制造价格分别下降 1.3%、0.9%；铁路船舶航空航天和其他运输设备制造业价格上涨 0.3%；计算机通信和其他电子设备制造业价格持平。消费品制造业中，文教工美体育和娱乐用品制造业、化学纤维制造业、纺织业价格分别上涨 0.7%、0.3%、0.2%；农副食品加工业价格下降 1.1%。

从同比看，PPI 下降 2.8%，降幅比上月扩大 0.1 个百分点。其中，生产资料价格下降 3.5%，降幅扩大 0.1 个百分点；生活资料价格下降 1.0%，降幅扩大 0.1 个百分点。主要行业中，煤炭开采和洗选业价格下降 15.0%，非金属矿物制品业价格下降 8.1%，黑色金属冶炼和压延加工业价格下降 7.2%，农副食品加工业价格下降 4.4%，计算机通信和其他电子设备制造业价格下降 2.5%，上述 5 个行业降幅比上月均扩大，合计影响 PPI 同比下降约 1.62 个百分点；化学原

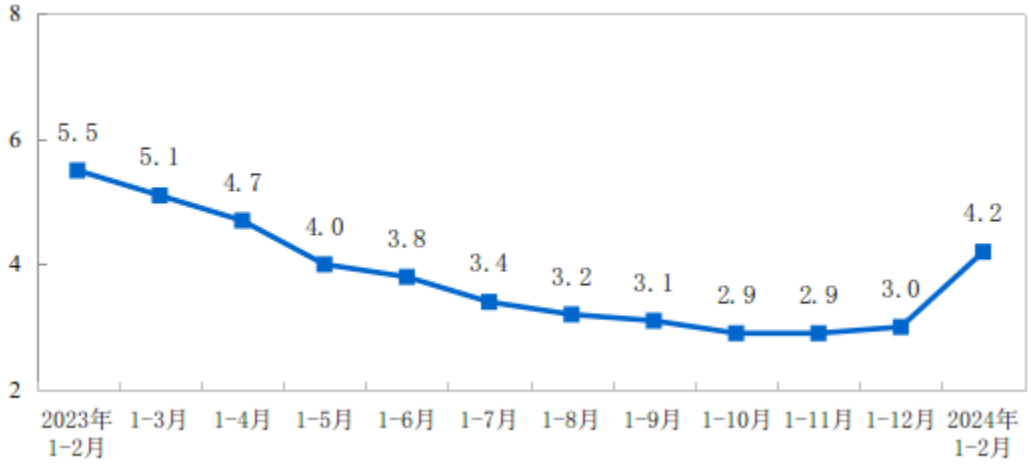
料和化学制品制造业价格下降 6.3%，电气机械和器材制造业价格下降 4.3%，石油煤炭及其他燃料加工业价格下降 4.2%，上述 3 个行业降幅比上月均收窄，合计影响 PPI 同比下降约 0.82 个百分点；汽车制造业价格下降 1.5%，降幅与上月相同。有色金属冶炼和压延加工业价格由上月下降 0.2%转为上涨 0.6%。石油和天然气开采业价格上涨 6.3%，涨幅扩大 2.1 个百分点。文教工美体育和娱乐用品制造业价格连续多月上涨，本月涨幅为 4.2%。

据测算，在 3 月份-2.8%的 PPI 同比变动中，翘尾影响约为-2.3 个百分点，今年价格变动的新影响约为-0.5 个百分点。

1.3 1-2 月份固定资产投资平稳增长

1—2 月份，全国固定资产投资（不含农户）50847 亿元，同比增长 4.2%（按可比口径计算，详见附注 7），增速比 2023 年全年加快 1.2 个百分点。其中，制造业投资增长 9.4%，增速加快 2.9 个百分点；基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）增长 6.3%，增速加快 0.4 个百分点。从环比看，2 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.88%。2024 年 1—2 月份，民间固定资产投资 26753 亿元，同比增长 0.4%。分产业看，第一产业投资 858 亿元，同比下降 5.7%；第二产业投资 15837 亿元，增长 11.9%；第三产业投资 34152 亿元，增长 1.2%。第二产业中，工业投资同比增长 11.9%。其中，采矿业投资增长 14.4%，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长 25.3%。第三产业中，铁路运输业投资同比增长 27.0%，道路运输业投资增长 8.3%，水利管理业投资增长 13.7%。

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 消费市场保持平稳恢复

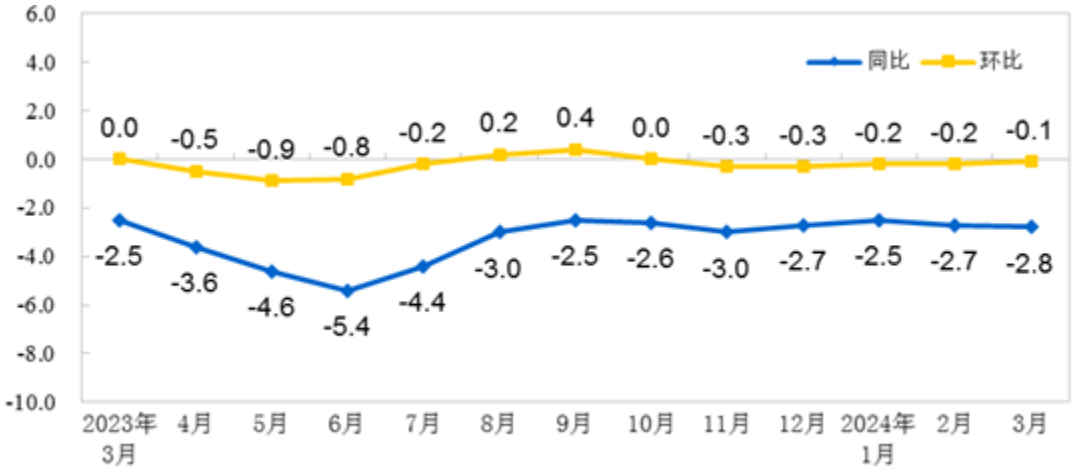
1—2 月份，社会消费品零售总额 81307 亿元，同比增长 5.5%。其中，除汽车以外的消费

品零售额 74194 亿元，增长 5.2%。1—2 月份，城镇消费品零售额 70437 亿元，同比增长 5.5%；乡村消费品零售额 10870 亿元，增长 5.8%。按消费类型分，1—2 月份，商品零售 71826 亿元，同比增长 4.6%；餐饮收入 9481 亿元，增长 12.5%。

1.5 工业生产者出厂、购进价格同比下降

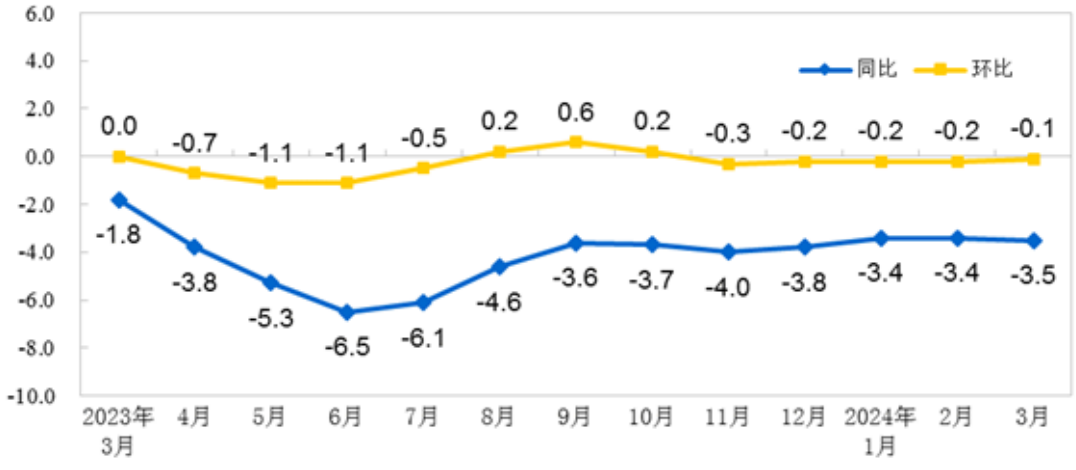
2024 年 3 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 2.8%，环比下降 0.1%；工业生产者购进价格同比下降 3.5%，环比下降 0.1%。一季度，工业生产者出厂价格比上年同期下降 2.7%，工业生产者购进价格下降 3.4%。

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 贸易数据走势偏强，可持续性有待观察

2024 年 2 月，我国国际收支货物和服务贸易进出口规模 32308 亿元。其中，出口 16516 亿元，进口 15792 亿元，顺差 724 亿元。1-2 月进、出口额同比增速分别为 10.3%和 6.7%。按美元计价，2024 年 2 月，我国国际收支货物和服务贸易出口 2325 亿美元，进口 2223 亿美元，顺差 102 亿美元。2024 年 1-2 月出口额同比增长 7.1%，进口额同比增长 3.5%，增速差主要源于人民币兑美元有所贬值。虽然整体数据超出市场预期，延续了去年四季度以来的改善势头，但在全球经济增长乏力的前景下，不排除后续同比增速转负的可能。

（二）金融数据点评

2.1 一季度金融数据总量均超预期，宽信用效果初现

根据政府发布的金融统计数据报告，2 月末广义货币(M2)余额 299.56 万亿元,同比增长 8.7%；狭义货币(M1)余额 66.59 万亿元,同比增长 1.2%；流通中货币(M0)余额 12.1 万亿元,同比增长 12.5%。前两个月净投放现金 7566 亿元。

2 月末，本外币贷款余额 248.67 万亿元，同比增长 9.7%。月末人民币贷款余额 243.96 万亿元，同比增长 10.1%。前两个月人民币贷款增加 6.37 万亿元。分部门看，住户贷款增加 3894 亿元，其中，短期贷款减少 1340 亿元，中长期贷款增加 5234 亿元；企（事）业单位贷款增加 5.43 万亿元，其中，短期贷款增加 1.99 万亿元，中长期贷款增加 4.6 万亿元，票据融资减少 1.25 万亿元；非银行业金融机构贷款增加 4294 亿元。外币贷款余额 6626 亿美元，同比下降 10.5%。前两个月外币贷款增加 62 亿美元。

2 月末，本外币存款余额 296.58 万亿元，同比增长 8.1%。月末人民币存款余额 290.7 万亿元，同比增长 8.4%。前两个月人民币存款增加 6.44 万亿元。其中，住户存款增加 5.73 万亿元，非金融企业存款减少 1.85 万亿元，财政性存款增加 4806 亿元，非银行业金融机构存款增加 1.71 万亿元。外币存款余额 8277 亿美元，同比下降 6.2%。前两个月外币存款增加 299 亿美元。

总的来看，存款结构中居民多增、企业少增，M2-M1 增速剪刀差季节性回升，社融走弱，实体融资需求有待修复。

（三）债券市场回顾

3.1 利率债分析

3 月份两会公布的超长期特别国债计划对市场带来了扰动，超长债前期过热而近期稍显冷却。人民币汇率短期快速上行和有关文件里再次提出防止资金空转的政策组合制约了短期资金利率和货币政策，叠加季末因素导致短债也出现了调整。

表 3-1 国债利率统计

分位数	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
0%	1.12	1.41	1.79	2.28	2.27
25%	2.18	2.48	2.65	2.83	2.83
50%	2.48	2.83	2.99	3.16	3.16
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	2.63	2.91	3.07	3.23	3.25
当前值	**1.79**	**2.08**	**2.23**	**2.36**	**2.32**
当前分位数	**5%**	**2%**	**2%**	**1%**	**0%**
2022/12/16 以来	-52.69	-45.10	-47.73	-49.35	-56.81
2023/8/21 以来	-8.05	-11.42	-11.77	-15.63	-22.28
2023 年末以来	-59.89	-42.37	-37.33	-35.00	-39.33

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	4.04	2.40	2.36
25%	2.37	2.73	2.93	3.14	3.09
50%	2.71	3.16	3.42	3.61	3.59
75%	3.72	3.99	4.08	4.24	4.18
100%	5.55	5.85	5.89	5.90	5.92
平均值	3.00	3.39	3.57	3.76	3.73
当前值	**1.91**	**2.22**	**2.31**	**2.48**	**2.45**
当前分位数	**5%**	**2%**	**1%**	**0%**	**0%**
2022/12/16 以来	-56.86	-55.07	-58.72	-52.51	-58.99
2023/8/21 以来	-8.25	-8.34	-12.27	-16.31	-20.62
2023 年末以来	-62.68	-38.82	-37.26	-36.09	-33.59

资料来源：Wind

从期限利差的角度来看，本月由于短期品种上行而长期品种上行幅度相对小，期限利差压缩。

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	53	29	15	13	-4
当前分位数	35%	56%	50%	28%	7%
周变动	2	-1	1	2	-1
月变动	-6	-7	3	1	-3
季变动	15	20	3	-1	-7
年变动	-5	3	-2	-2	-5

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	53	31	9	17	-4
当前分位数	24%	18%	18%	45%	42%
周变动	5	-2	3	1	3
月变动	-12	-10	1	0	-2
季变动	15	22	-2	0	-4
年变动	-5	3	-3	-1	-4

资料来源：Wind

从隐含税率的角度来看，长期国开债失去配置价值，短期国开配置价值一般。存单方面，1Y 大行收益率在 2.25%附近，1Y 股份制存单回到 2.27%附近，1Y 城商行存单在 2.3%附近。综合考虑流动性和收益，对于高等级存单而言，大行品种相对更有价值。对于长期投资者而言，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，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%	9.38%	9.10%	9.09%	7.79%	5.15%
50%	11.72%	13.33%	13.27%	11.78%	8.56%
75%	15.03%	16.18%	16.62%	16.62%	15.39%
100%	22.89%	24.64%	25.33%	30.02%	39.40%
平均值	12.06%	13.05%	12.98%	12.66%	10.60%
当前值	5.24%	5.03%	3.54%	6.29%	6.44%
当前分位数	9.50%	5.40%	4.10%	14.70%	35.70%

资料来源：Wind

3.2 信用债分析

2024 年在严格存量管理的思路下，同时考虑相关回售行权标的后，2024 年总发行预计同到期规模差异不大，YY 口径城投债 2024 年境内到期 6.1 万亿，Q2-Q4 到期量相对均衡。从绝

对规模来看，2023 年城投债发行 YY 口径总规模 6.45 万亿，净融资 1.39 万亿。预计 2024Q1 城投债发行额接近 1.8 万亿（2023 年 Q1 总发行 1.72 万亿），严格监管下的资产供给量目前并未明显减少。但是从趋势上，增量有限，净融资大幅收缩。

一级市场票息资产供给不足，资产荒延续。一个是发债期限在拉长，2 月新发债的加权期限为 2.84 年，3 月 3.34 年；二是发债票面整体还在降，2 月加权票息在 3%，3 月加权票息在 2.89%。

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。再看二级市场，资管机构持仓最多的 AA+企业债的绝对收益水平上与利率债表现一致，除 1Y 外各期限品种均已经达到历史最低位置。相比利率债，企业债收益率自 2022 年 12 月高点以来的下降幅度明显更大，由于城投债占了 AA+企业债的最大比例，故这一轮利差压缩主要是得益于去年的城投化债行情，当前城投债相比金融债乃至利率债的利差仍在历史低位。短期品种受制于短期资金利率，相对价值仍大于长期品种。

（四）投资展望及投资策略

当前高频数据显示 3 月基本面的内生动能依然不强，很难继续突破 1-2 月靠政策资金拉动的亮眼数据，债市当前已显著淡化由政策推动的短期基本面改善，在利率债供给压力到来之前，4 月债市预期维持震荡。3 月债市经过一周的回调，空头压力已释放较多，但是利率继续向下需要基本面显著走弱、供需缺口缩窄、资金利率下行推动，目前看 4 月触发的概率不大。利率债方面，关注点仍是特别国债发行节奏和汇率走势。保持前期观点，通胀不高则债市无反转忧虑，传统信贷不高则债市大幅反弹也缺乏支撑。超长债发行的博弈在于公开发行还是定向发行，而防空转的博弈点在于外部经济体降息的节奏。即定向发行+外部如预期降息，则对于短债长债均为利好。3 月末资本新规正式实行对二永债影响有待观察，如出现抛售，则可以作为加仓选择。4 月份利率债调整压力不大，但需警惕二季度末的多重利空因素叠加。

资产配置上，当前信用利差极窄、利率债点位不高、曲线平坦化下决定拉久期性价比不高，4 月重点关注传统债券以外的投资机会和 5 月利率债发行放量带来的配置机会。

六、信托收益分配情况

本报告期内收益分配 32 笔，分配份额 47,940,000.00 份，分配金额 48,353,728.75 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 04 月 15 日