

国投泰康信托有限公司

国投泰康信托睿享管家宝周开 2 号集合资金信托计划

2025 年第三季度报告

尊敬的委托人/受益人：

您好！感谢您投资“国投泰康信托睿享管家宝周开 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 2025 年第三季度（即自 2025 年 07 月 01 日至 2025 年 09 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：2025 年 06 月 24 日

（二）信托初始规模：485.00 万元

（三）信托期限：120 个月

（四）托管人：招商银行股份有限公司

（五）信托财产专户：

户 名：国投泰康信托有限公司

账 号：955940002810189

开户行：招商银行股份有限公司杭州分行营业部

二、 信托资产基本财务情况

本期实现收益（元）	220,835.86
期末信托财产净值（元）	67,789,215.90
期末信托总份额（份）	67,789,215.90
期末每万份收益	0.6256
期末 7 日年化收益	2.3319%

期末 30 日年化收益	2.3287%
-------------	---------

三、 信托资产配置情况

（一）期末信托资产组合

序号	品种	成本（元）	占信托总资产的比例
1	货币工具	94,308.09	0.14%
2	其他资产	67,711,372.66	99.86%
	合计	67,805,680.75	100.00%

（二）期末信托资产平均到期日

报告期末投资组合平均到期日为 76 天。

四、 信托份额变动情况

期初信托总份额(份)	4,851,967.07
本期申购份额(份)	71,330,000.00
本期赎回份额(份)	8,609,671.56
本期结转份额(份)	216,920.39
期末信托总份额(份)	67,789,215.90

五、 信托资金管理报告

（一）经济基本面回顾

1.1 CPI 同比下降，核心 CPI 同比涨幅持续扩大

9 月份，消费市场运行总体平稳，居民消费价格指数（CPI）环比上涨 0.1%，同比下降 0.3%，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.0%，涨幅连续第 5 个月扩大。全国统一大市场建设纵深推进，市场竞争秩序持续优化，工业生产者出厂价格指数（PPI）环比继续持平；同比下降 2.3%，降幅比上月收窄 0.6 个百分点。

CPI 环比有所回升，由上月持平转为上涨 0.1%。其中，食品价格环比上涨

0.7%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点，影响 CPI 环比上涨约 0.13 个百分点。食品中，鲜菜、鸡蛋、鲜果、羊肉和牛肉价格均呈季节性上涨，涨幅在 0.9%—6.1%之间；猪肉和水产品供应充足，价格分别下降 0.7%和 1.8%。扣除能源的工业消费品价格上涨 0.5%，影响 CPI 环比上涨约 0.12 个百分点，其中受国际金价上涨影响，国内金饰品价格上涨 6.5%；秋装换季上新，服装价格上涨 0.8%；文娱耐用消费品、家用器具和家庭日用杂品价格分别上涨 0.9%、0.6%和 0.6%。受服务和能源价格下降影响，CPI 环比涨幅略低于季节性水平。服务价格下降 0.3%，影响 CPI 环比下降约 0.12 个百分点。其中，受暑期结束和中秋节较往年错月叠加影响，飞机票、宾馆住宿和旅游价格分别下降 13.8%、7.4%和 6.1%，合计影响 CPI 环比下降约 0.17 个百分点。能源价格下降 0.8%，其中受国际油价变动影响，国内汽油价格下降 1.7%。

CPI 同比下降 0.3%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点。CPI 同比下降，主要是翘尾影响所致。本月 CPI-0.3%的同比变动中，翘尾影响约为-0.8 个百分点，今年价格变动的新影响约为 0.5 个百分点。分类别看，食品和能源价格下降。其中，食品价格下降 4.4%，降幅比上月扩大 0.1 个百分点，影响 CPI 同比下降约 0.83 个百分点，是影响 CPI 同比下降的主要因素。食品中，猪肉、鲜菜、鸡蛋和鲜果价格分别下降 17.0%、13.7%、13.5%和 4.2%，合计影响 CPI 同比下降约 0.78 个百分点；牛肉和羊肉价格分别上涨 4.6%和 0.8%，其中羊肉价格为连续下降 44 个月后首次转涨。能源价格下降 2.7%，影响 CPI 同比下降约 0.20 个百分点。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.0%，涨幅连续第 5 个月扩大，为近 19 个月以来涨幅首次回到 1%。其中，扣除能源的工业消费品价格上涨 1.8%，涨幅连续第 5 个月扩大。工业消费品中，金饰品和铂金饰品价格分别上涨 42.1%和 33.6%，家用器具、家庭日用杂品和通信工具价格分别上涨 5.5%、3.2%和 1.5%，涨幅均有扩大。服务价格上涨 0.6%，涨幅较为稳定，其中医疗服务和家庭服务价格分别上涨 1.9%和 1.6%，宾馆住宿和飞机票价格分别下降 1.5%和 1.7%。

1.2 PPI 环比持平，同比降幅继续收窄

PPI 环比连续两个月持平。本月 PPI 环比运行的主要特点：一是供需结构

改善带动部分行业价格明显企稳。煤炭加工价格环比上涨 3.8%，煤炭开采和洗选业价格上涨 2.5%，黑色金属冶炼和压延加工业价格上涨 0.2%，均连续两个月上涨，光伏设备及元器件制造价格由上月下降 0.2% 转为上涨 0.8%；非金属矿物制品业、锂离子电池制造价格分别下降 0.4% 和 0.2%，降幅比上月分别收窄 0.6 个和 0.3 个百分点。二是输入性因素影响国内石油相关行业价格环比下降。国际油价下行带动国内石油相关行业价格环比下降。其中石油开采价格下降 2.7%，精炼石油产品制造价格下降 1.5%，有机化学原料制造价格下降 0.6%，化学纤维制造业价格下降 0.2%。

PPI 同比下降 2.3%，降幅比上月收窄 0.6 个百分点。除受上年同期对比基数走低影响外，我国各项宏观政策效果持续显现，一些行业价格呈现积极变化。一是全国统一大市场建设纵深推进带动相关行业价格同比降幅收窄。部分行业产能治理成效显著，市场竞争秩序持续优化，价格同比降幅收窄。煤炭加工、黑色金属冶炼和压延加工业、煤炭开采和洗选业、光伏设备及元器件制造、电池制造、非金属矿物制品业价格降幅比上月分别收窄 8.3 个、3.4 个、3.0 个、2.4 个、0.5 个和 0.4 个百分点，上述 6 个行业对 PPI 同比的下拉影响比上月减少约 0.34 个百分点。二是产业结构升级和消费潜力释放带动相关行业价格同比上涨。现代化产业体系加快构建，制造业高端化、智能化、绿色化发展向好，市场需求稳步扩大，飞机制造价格同比上涨 1.4%，电子专用材料制造价格上涨 1.2%，废弃资源综合利用业价格上涨 0.9%，可穿戴智能设备制造价格上涨 0.1%。提振消费等政策效应继续显现，品质化、升级类消费需求释放，工艺美术及礼仪用品制造价格上涨 14.7%，运动用球类制造价格上涨 4.0%，营养食品制造价格上涨 1.8%。

1.3 投资规模持续扩大，重点领域投资较快增长

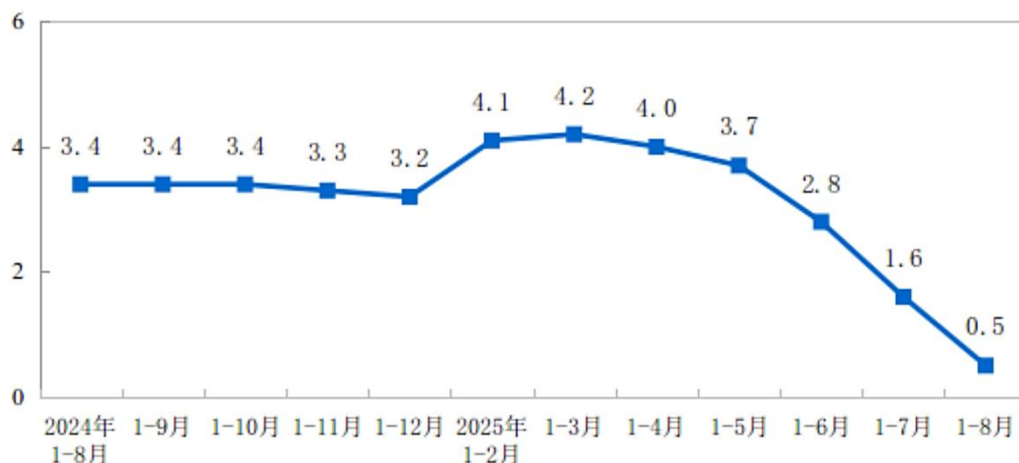
国家统计局数据显示，2025 年 1—8 月份，全国固定资产投资（不含农户）326111 亿元，同比增长 0.5%。

设备购置投资持续发挥带动作用，今年以来设备工器具购置投资保持两位数增长，1—8 月份，同比增长 14.4%，增速比全部投资高 13.9 个百分点，拉动

全部投资增长 2.1 个百分点。

制造业投资稳定增长，1—8 月份，制造业投资同比增长 5.1%，增速比全部投资高 4.6 个百分点，拉动全部投资增长 1.3 个百分点。其中，消费品制造业投资增长 9.0%，装备制造业投资增长 3.2%。高技术制造业投资中，航空、航天器及设备制造业投资增长 28.0%，计算机及办公设备制造业投资增长 12.6%。

图 1 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 消费市场稳定增长，线上消费加快发展

8 月份，社会消费品零售总额 39668 亿元，同比增长 3.4%，增速比 7 月份回落 0.3 个百分点；扣除价格因素，实际增长 4.1%，实际增速加快 0.2 个百分点。从环比看，8 月份社会消费品零售总额环比增长 0.17%，环比增速快于 6、7 月份。总体看，消费品市场保持平稳增长。

乡村市场销售快于城镇。8 月份，乡村消费品零售额 5281 亿元，同比增长 4.6%，增速比 7 月份加快 0.7 个百分点，乡村市场销售增速持续快于城镇。县域商业设施不断完善，县乡市场规模稳步扩大，1—8 月份，包含镇区和乡村的县乡市场规模占社会消费品零售总额的比重达 38.7%。

线上零售快于实体零售。1—8 月份，网上零售额同比增长 9.6%，增速比 1—7 月份加快 0.4 个百分点，再创年内新高。其中，实物商品网上零售额增长 6.4%，加快 0.1 个百分点，快于同期社会消费品零售总额 1.8 个百分点。即时零

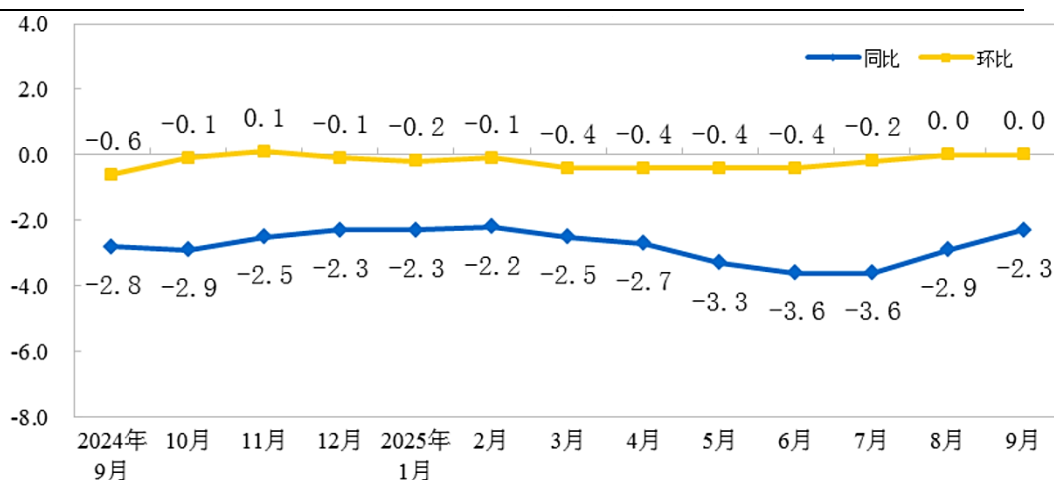
售、直播带货等新型消费蓬勃发展，即时零售交易额和直播电商交易额均保持两位数增长态势。实体零售企业经营保持平稳。1—8 月份，限额以上零售业实体店铺零售额同比增长 3.9%。其中，实体新业态仓储会员店、无人值守商店零售额均保持两位数增长；购物中心零售额增长 6.6%，增速比 1—7 月份加快 0.2 个百分点；便利店、专业店和超市零售额分别增长 6.6%、5.2%、4.9%，均高于限额以上零售业实体店铺总体增长水平。

1.5 工业生产者出厂，购进价格同比下降

国家统计局数据显示，2025 年 9 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 2.3%，降幅比上月收窄 0.6 个百分点，环比继续持平。工业生产者购进价格同比下降 3.1%，降幅比上月收窄 0.9 个百分点，环比上涨 0.1%。1—9 月平均，工业生产者出厂价格比上年同期下降 2.8%，工业生产者购进价格下降 3.2%。

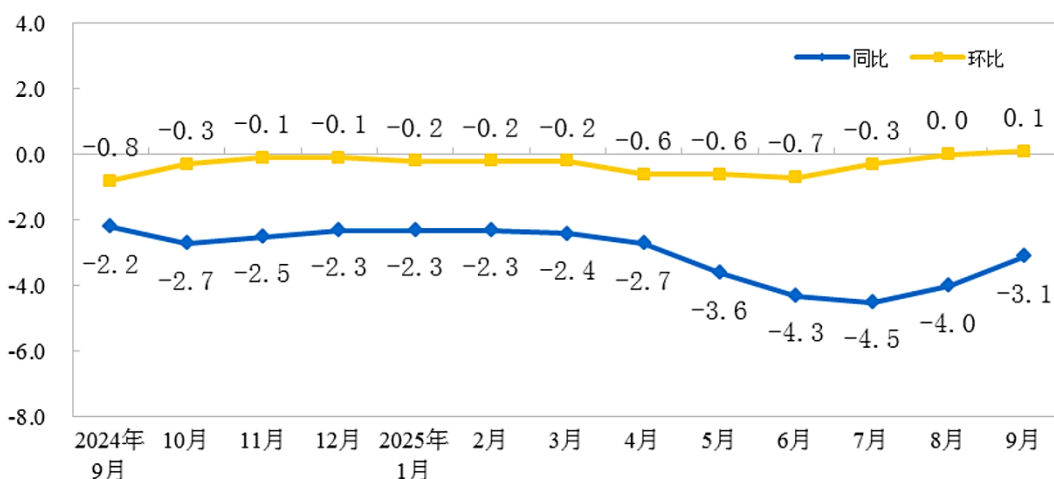
9 月份，工业生产者出厂价格中，生产资料价格下降 2.4%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 1.81 个百分点。其中，采掘工业价格下降 9.0%，原材料工业价格下降 2.9%，加工工业价格下降 1.7%。生活资料价格下降 1.7%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.45 个百分点。其中，食品价格下降 1.7%，衣着价格下降 0.3%，一般日用品价格上涨 0.7%，耐用消费品价格下降 3.9%。工业生产者购进价格中，燃料动力类价格下降 8.1%，化工原料类价格下降 5.5%，农副产品类价格下降 5.4%，建筑材料及非金属类价格下降 4.5%，黑色金属材料类价格下降 2.9%，纺织原料类价格下降 1.7%；有色金属材料及电线类价格上涨 6.6%。

图 2 工业生产者出厂价格涨跌幅（%）



资料来源：国家统计局

图3 工业生产者购进价格涨跌幅 (%)



资料来源：国家统计局

1.6 前三季度我国货物进出口同比增长，实现“八连增”

据海关统计，今年前三季度，我国货物贸易进出口 33.61 万亿元，同比增长 4%。其中，出口 19.95 万亿元，增长 7.1%；进口 13.66 万亿元，下降 0.2%。9 月当月，进出口 4.04 万亿元，增长 8%。从增速看，今年一、二季度我国进出口分别增长 1.3%和 4.5%，三季度增长 6%，已连续 8 个季度实现同比增长。

随着新质生产力不断发展，重点产业提质升级，我国出口产品持续向新向优。数据显示，前三季度，我国出口机电产品 12.07 万亿元，增长 9.6%，占出口总值的 60.5%，提升了 1.4 个百分点。其中，出口电子信息、高端装备、仪器

仪表等高技术产品分别增长 8.1%、22.4%和 15.2%；“新三样”产品、铁道电力机车等绿色产品增速均达到两位数。民营企业是稳定外贸的“主力军”。前三季度，民营企业进出口 19.16 万亿元，同比增长 7.8%。王军指出，民营企业创新活力持续迸发，创新成果竞相涌现，为外贸发展提供了新动能。前三季度，民营企业出口高技术产品增长 15.3%，占我国同类商品出口总值的 54.2%，提升了 1.6 个百分点。今年前三季度，加工贸易进出口 6.18 万亿元，同比增长 6.9%，占我国外贸进出口总值的 18.4%，对进出口增长的贡献率超过三成。

从贸易伙伴来看，今年前三季度，我国对共建“一带一路”国家进出口 17.37 万亿元，同比增长 6.2%；对东盟进出口 5.57 万亿元，同比增长 9.6%，占我国外贸总值的 16.6%，东盟继续保持我国第一大贸易伙伴地位。

从贸易主体来看，今年前三季度，民营企业进出口 19.16 万亿元，增长 7.8%。民营企业进出口连续 22 个季度同比增长，依然是稳定外贸的“主力军”。

（二）金融数据点评

2.1 一季度社会融资规模增长加快，多因素推动 3 月贷款增速回升

根据央行发布的金融数据统计报告，9 月末，广义货币(M2)余额 335.38 万亿元，同比增长 8.4%。狭义货币(M1)余额 113.15 万亿元，同比增长 7.2%。流通中货币(M0)余额 13.58 万亿元，同比增长 11.5%。前三季度净投放现金 7619 亿元。

9 月末社会融资规模存量为 437.08 万亿元，同比增长 8.7%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 267.03 万亿元，同比增长 6.4%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 1.18 万亿元，同比下降 18%；委托贷款余额为 11.17 万亿元，同比下降 0.7%；信托贷款余额为 4.5 万亿元，同比增长 5.7%；未贴现的银行承兑汇票余额为 2.44 万亿元，同比增长 4.4%；企业债券余额为 33.5 万亿元，同比增长 4.5%；政府债券余额为 92.55 万亿元，同比增长 20.2%；非金融企业境内股票余额为 12.04 万亿元，同比增长 3.8%。

9 月末，本外币存款余额 332.18 万亿元，同比增长 8.3%。月末人民币存款余额 324.94 万亿元，同比增长 8%。前三季度人民币存款增加 22.71 万亿元。其

中，住户存款增加 12.73 万亿元，非金融企业存款增加 1.53 万亿元，财政性存款增加 1.37 万亿元，非银行业金融机构存款增加 4.81 万亿元。9 月末，外币存款余额 1.02 万亿美元，同比增长 20%。前三季度外币存款增加 1658 亿美元。

9 月末，本外币贷款余额 274.33 万亿元，同比增长 6.5%。月末人民币贷款余额 270.39 万亿元，同比增长 6.6%。前三季度人民币贷款增加 14.75 万亿元。分部门看，住户贷款增加 1.1 万亿元，其中，短期贷款减少 2304 亿元，中长期贷款增加 1.33 万亿元；企（事）业单位贷款增加 13.44 万亿元，其中，短期贷款增加 4.53 万亿元，中长期贷款增加 8.29 万亿元，票据融资增加 4752 亿元；非银行业金融机构贷款减少 1121 亿元。9 月末，外币贷款余额 5544 亿美元，同比下降 5.3%。前三季度外币贷款增加 123 亿美元。

总的来看，M1 与 M2 剪刀差收敛，降至年内最低水平，资金活化程度持续改善。企业发债和股权融资渠道畅通，直接融资对社融的拉动作用显著。居民加杠杆动力仍偏弱，政府债对新增社融的支撑进一步减弱。

（三）债券市场回顾

3.1 利率债分析

8 月以来，利率债走势伴随市场风险偏好回升而调整，9 月市场仍延续这一趋势。中美通话、权益市场走好、重要会议临近、基金新规等几个因素互相作用下 10Y 国债月内突破 1.8。7 月以来，利率债曲线整体走高，中长期利率上行幅度大于短期，呈现出熊陡态势。这与上半年不同，上半年更多是熊平走势。虽然经济数据走弱，但市场短期对利好脱敏，更多集中在利空反馈。

表 3-1 国债利率统计

分位数	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
0%	1.02	1.11	1.34	1.49	1.60
25%	1.94	2.32	2.49	2.68	2.70
50%	2.31	2.60	2.75	2.94	2.93
75%	2.67	2.94	3.12	3.28	3.31
100%	3.80	3.81	3.94	4.03	3.99

平均值	2.34	2.60	2.76	2.93	2.94
当前值	1.39	1.52	1.62	1.76	1.82
当前分位数	6%	8%	6%	7%	7%
2025 年以来 (bp)	30.68	32.36	24.88	22.92	21.30

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	1.39	4.15	1.61	1.60
25%	2.09	2.49	2.63	2.87	2.90
50%	2.51	2.93	3.16	3.38	3.31
75%	2.85	3.36	3.64	3.85	3.78
100%	4.68	4.92	5.07	5.13	5.13
平均值	2.60	2.96	3.14	3.34	3.31
当前值	1.64	1.78	1.80	1.94	1.97
当前分位数	8%	8%	7%	7%	7%
2025 年以来 (bp)	34.33	36.38	34.07	24.10	27.46

资料来源：Wind

3.2 信用债分析

9 月信用债整体走弱，但不同期限品种走势分化。短期品种上行幅度较小，年内保持稳定。原因在于，信用债主要持有人以广义非银为主（包括银行理财），该类机构受益于存款搬家，根据中信证券测算，2025 年 7 月银行理财规模环比超预期增长约 2 万亿元，其中接近三分之一为短期理财，该类产品投资范围以一年内 AA+及以上债券为主。分品种看，9 月份交易属性更强的二永债调整幅度相对较大，配置属性更强的 AA+城投债调整相对较小。

表 3-3 AA+企业债利差水平

分位数	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
0%	1.65	1.77	1.87	2.04	2.21
25%	2.61	3.04	3.39	3.58	3.78
50%	3.14	3.58	3.91	4.18	4.37
75%	3.72	4.19	4.51	4.81	4.91
100%	5.66	5.80	5.89	5.94	6.14
平均值	3.26	3.59	3.88	4.10	4.26
当前值	1.77	1.99	2.21	2.42	2.56
当前分位数	3%	5%	7%	9%	8%
2025 年以来 (bp)	0.49	12.21	20.67	23.14	24.17

资料来源：Wind

（四）投资展望及投资策略

后续仍认为利率走势最重要的关注点在于财政政策和地缘政治变化。资金面波动和关税为代表的地缘政治变化可能会继续增加金融市场波动性。短期利率主要受制于 OMO 利率，长期利率期限利差则与基本面关联度更高，上半年经济得益于以国补为代表的财政发力和抢出口带来的顺差推动整体走势较好，下半年存在环比走弱的可能。重点放在 9 月末-10 月初可能的政策扰动。同时仍需持续关注外部地缘环境变化，今年利率最大的一波下行就来自“解放日关税”的扰动，虽然当前中美关系有缓和，但当前认为全球经济最大的不确定性在过高的美股估值的不稳定性。10Y 国债在 1.85-1.9，30y 国债在 2.2-2.3，具有交易价值。

短期品种里建议优选城投债，考虑到 2028 年之前到期的城投债整体信用风险可控且宽资金仍是大概率事件，短期品种可适当下沉配置。中长期品种考虑

到流动性和灵活度，金融债可能更具有交易价值。但需要关注信用债整体调整幅度不够的现实，建议高位参与配置机会。

从债券到期规模看 10 月以后会出现断崖式下降，且持续时间很长，资产供给减少明显。从资产荒指数并未上行来看，当前一级发行利率受发行人和银行合作等因素影响较大，存在一定失真。

配置方面，一级市场配置时不建议追低，二级市场机会优于一、长期债券机会多于短期债券。

六、 信托利益分配情况

本报告期内利益分配 18 笔，分配份额 8,609,671.56 份，分配金额 8,609,671.56 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）

2025 年 10 月 20 日