

国投泰康信托有限公司

国投泰康信托圆融恒享和溢 14 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“国投泰康信托圆融恒享和溢 14 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、本信托概况

- （一）成立日：2025 年 06 月 10 日
- （二）信托初始规模：54,810,000.00 元
- （三）信托期限：18 个月
- （四）托管人：江苏银行股份有限公司苏州分行营业部
- （五）信托财产专户：
- 户 名：国投泰康信托有限公司
- 账 号：30160188000586609
- 开户行：江苏银行股份有限公司苏州分行营业部

二、信托资产基本财务情况

本期实现收益（元）	1,211,938.47
期末信托财产净值（元）	56,257,092.29
期末信托总份额（份）	54,810,000.00
期末信托财产单位净值（元）	1.0264
信托财产累计单位净值（元）	1.0264
本期净值增长率（%）	2.20%

三、信托资产配置情况

（一）期末信托资产组合

序号	科目名称	市值（元）	占信托总资产的比例
----	------	-------	-----------

1	银行存款	2,676.06	0.00%
2	交易性金融资产	56,360,065.15	100.00%
	合计	56,362,741.21	100.00%

（二）投资组合报告说明

- 1. 受托人根据信托合同及资金保管合同约定的估值方法对本信托估值。
- 2. 本信托投资的证券未超出信托合同约定的品种和范围。

四、信托资金管理报告

（一）标的信托计划

1、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%。

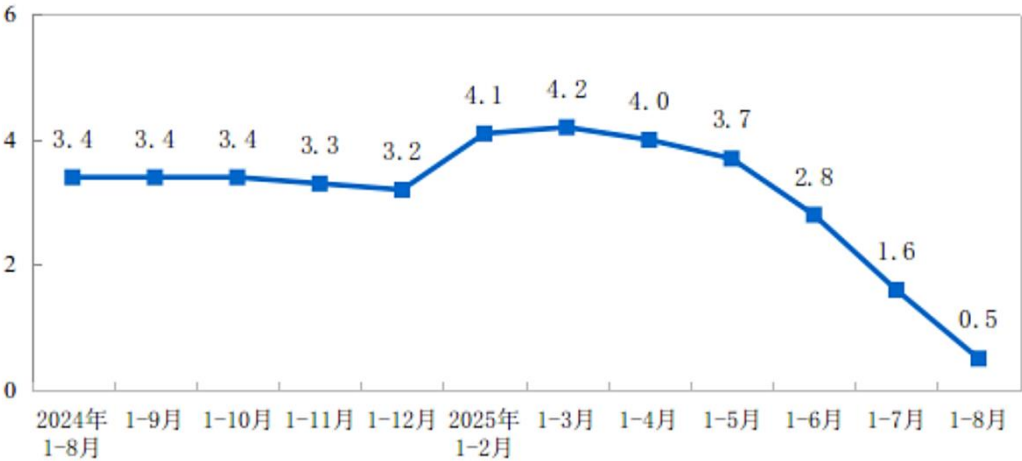
1.3 投资规模持续扩大，重点领域投资较快增长

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

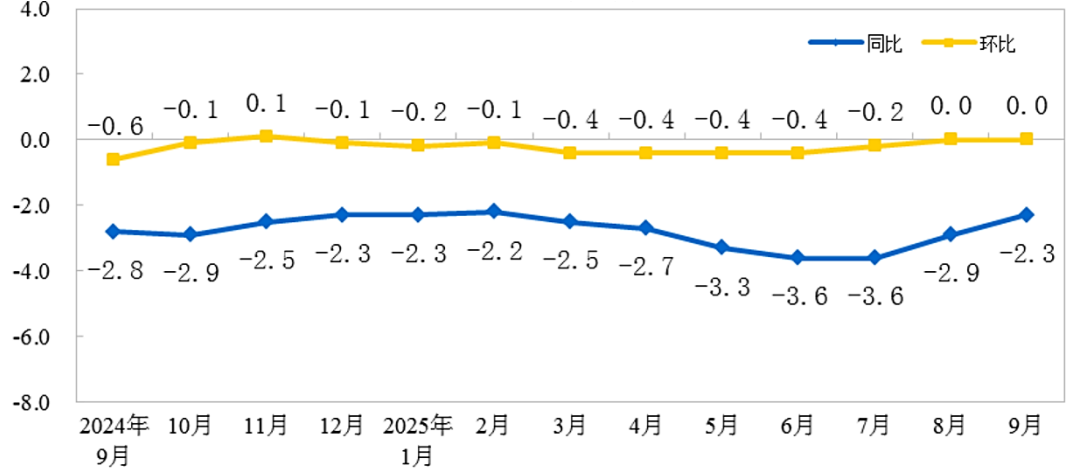
零售额均保持两位数增长；购物中心零售额增长6.6%，增速比1—7月份加快0.2个百分点；便利店、专业店和超市零售额分别增长6.6%、5.2%、4.9%，均高于限额以上零售业实体店铺总体增长水平。

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%。

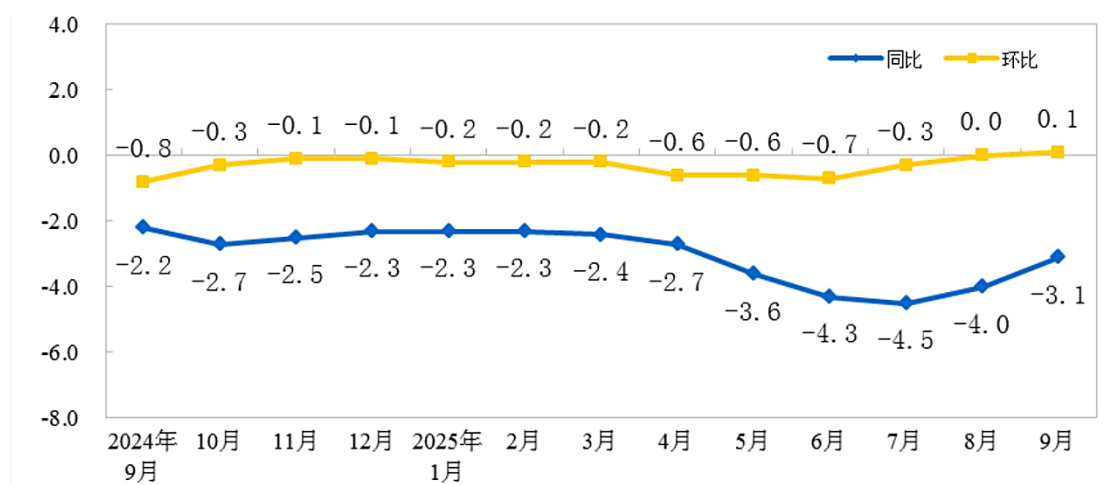
9月份，工业生产者出厂价格中，生产资料价格下降2.4%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约1.81个百分点。其中，采掘工业价格下降9.0%，原材料工业价格下降2.9%，加工工业价格下降1.7%。生活资料价格下降1.7%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约0.45个百分点。其中，食品价格下降1.7%，衣着价格下降0.3%，一般日用品价格上涨0.7%，耐用消费品价格下降3.9%。工业生产者购进价格中，燃料动力类价格下降8.1%，化工原料类价格下降5.5%，农副产品类价格下降5.4%，建筑材料及非金属类价格下降4.5%，黑色金属材料类价格下降2.9%，纺织原料类价格下降1.7%；有色金属材料及电线类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

2、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。

3、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

4、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性，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。

本部分由标的信托计划投资经理提供。

（二）标的资管产品

本信托计划投资于由国联证券资产管理有限公司担任管理人的【国联泰享丰瑞4号单一资产管理计划】（以下简称“标的资管计划”）。该标的资管计划已投资于挂钩“中信建投世界大

类资产配置指数系列 120（CSCXWAP120.WI）”的场外看涨敲出期权，并将投资期间的每个交易日设置为敲出观察日。期权挂钩指数期初价格为【5294.87】，在本报告期最后一个交易日的收盘价格为【5807.85】。该期权在本报告期内未发生敲出事件。

五、信托份额变动情况

期初总份额（份）	54,810,000.00
本期申购份额（份）	0.00
本期赎回份额（份）	0.00
期末总份额（份）	54,810,000.00

六、信托利益分配情况

本报告期内收益分配 0 笔，分配份额 0 份，分配金额 0 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 13 日