

# 国投泰康信托有限公司

## 国投泰康信托联莲财富和溇 1 号集合资金信托计划

### 2025 年第二季度报告

尊敬的委托人/受益人：

您好！感谢您投资“国投泰康信托联莲财富和溇 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 2025 年第二季度（即自 2025 年 04 月 16 日至 2025 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、本信托概况

- （一）成立日：2025 年 04 月 16 日
- （二）信托初始规模：55,100,000.00 元
- （三）信托期限：18 个月
- （四）托管人：招商银行股份有限公司杭州分行
- （五）信托财产专户：
- 户 名：国投泰康信托有限公司
- 账 号：955940002810088
- 开户行：招商银行杭州分行营业部

#### 二、信托资产基本财务情况

|               |               |
|---------------|---------------|
| 本期实现收益（元）     | 394,205.25    |
| 期末信托财产净值（元）   | 55,494,205.25 |
| 期末信托总份额（份）    | 55,100,000.00 |
| 期末信托财产单位净值（元） | 1.0072        |
| 信托财产累计单位净值（元） | 1.0072        |
| 本期净值增长率（%）    | 0.72%         |

#### 三、信托资产配置情况

（一）期末信托资产组合

| 序号 | 类别 | 市值（元） | 占信托总资产的比例 |
|----|----|-------|-----------|
|----|----|-------|-----------|

|   |         |               |         |
|---|---------|---------------|---------|
| 1 | 银行存款    | 30,767.96     | 0.06%   |
| 2 | 交易性金融资产 | 55,521,978.30 | 99.94%  |
|   | 合计      | 55,552,746.26 | 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）经济基本面回顾

1.1 CPI同比由降转涨，核心CPI继续回升

6月份扩内需、促消费政策持续显效，居民消费价格指数（CPI）同比由上月下降转为上涨0.1%；环比下降0.1%，降幅比上月收窄0.1个百分点；扣除食品和能源价格的核心CPI同比继续回升，上涨0.7%。

CPI同比上涨0.1%，为连续下降4个月后转涨。CPI由降转涨主要受工业消费品价格有所回升影响。工业消费品价格同比降幅由上月的1.0%收窄至0.5%，对CPI同比的下拉影响比上月减少约0.18个百分点。其中，油价变动影响能源价格降幅比上月收窄1.0个百分点，对CPI同比的下拉影响比上月减少约0.08个百分点；受国际大宗商品价格变动影响，金饰品和铂金饰品价格同比分别上涨39.2%和15.9%，合计影响CPI同比上涨约0.21个百分点；促消费政策效应持续显现，文娱耐用消费品、家用纺织品和家用器具价格同比分别上涨2.0%、2.0%和1.0%；汽车价格降幅逐步收窄，燃油小汽车和新能源小汽车价格本月同比分别下降3.4%和2.5%，降幅分别为近28个月和26个月最小。食品价格降幅略有收窄。食品价格同比下降0.3%，降幅比上月收窄0.1个百分点，其中牛肉价格结束28个月连续下降，转为上涨2.7%；猪肉价格下降8.5%，为连续上涨后首次转降。服务价格上涨0.5%，涨幅保持稳定。核心CPI同比上涨0.7%，涨幅比上月扩大0.1个百分点，创近14个月以来新高。

CPI环比下降0.1%，降幅比上月收窄0.1个百分点。食品价格降幅小于季节性。受高温、降雨较常年同期偏多影响，食品价格环比下降0.4%，降幅小于季节性水平0.5个百分点。食品中，淡水鱼和鲜菜价格分别上涨4.3%和0.7%，涨幅均高于季节性水平。工业消费品价格由降转涨。受国际油价变动影响，汽油价格环比由上月下降3.8%转为上涨0.4%，带动能源价格由上月下降1.7%转为上涨0.1%。扣除能源的工业消费品价格环比上涨0.1%，其中受金价处于高位替代需求增加影响，铂金饰品价格上涨12.6%，为近10年月环比最大涨幅。服务价格稳中有

涨。其中，毕业季房屋租赁需求有所增加，房租价格上涨0.1%。

## 1.2 PPI环比降幅与上月相同，部分行业价格呈企稳回升态势

国家统计局数据显示，6月工业生产者出厂价格指数（PPI）环比下降0.4%，降幅与上月相同，同比下降3.6%，降幅比上月扩大0.3个百分点。

PPI环比下降0.4%，降幅与上月相同。影响PPI环比下降的主要原因：一是国内部分原材料制造业价格季节性下行。夏季高温雨水天气增多，影响部分房地产、基建项目施工进度，叠加钢材、水泥等供给相对充足，黑色金属冶炼和压延加工业价格下降1.8%，非金属矿物制品业价格下降1.4%，合计影响PPI环比下降约0.18个百分点。二是绿电增加带动能源价格下降。夏季到来，西北地区太阳能、风力发电及西南地区水力发电增多，使整体发电成本有所降低，电力热力生产和供应业价格下降0.9%；同时绿电对火电的替代作用增强，电煤需求减少，加之煤炭生产保持稳定，电厂、港口存煤充足，煤炭加工价格下降5.5%，煤炭开采和洗选业价格下降3.4%。上述3个行业合计影响PPI环比下降约0.15个百分点。三是一些出口占比较高的行业价格承压。全球贸易增长放缓，国际贸易环境的不确定性影响企业出口预期，我国一些出口占比较高的行业价格下行压力加大，计算机通信和其他电子设备制造业价格下降0.4%，电气机械和器材制造业价格下降0.2%，纺织业价格下降0.2%。

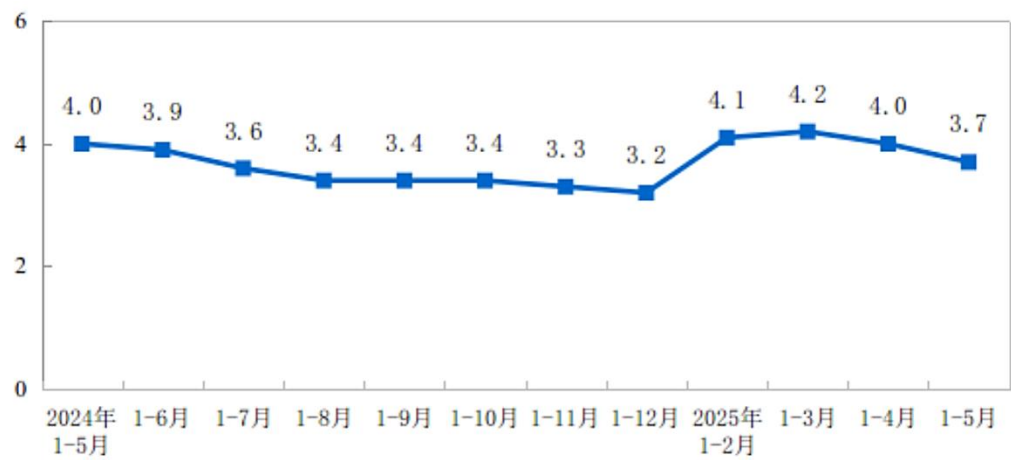
受环比下降及对比基数变动影响，PPI同比降幅比上月扩大0.3个百分点，但随着各项宏观政策加力实施，部分行业供需关系有所改善，价格呈企稳回升态势。一是全国统一大市场建设纵深推进带动部分行业价格同比降幅收窄。治理企业低价无序竞争力度加大，落后产能退出和产品品质提升逐步推进，汽柴油车整车制造、新能源车整车制造价格环比分别上涨0.5%和0.3%，同比降幅比上月分别收窄1.9个和0.4个百分点；光伏设备及电子元器件制造价格同比下降10.9%，降幅收窄1.2个百分点；锂离子电池制造价格同比下降4.8%，降幅收窄0.2个百分点。二是提振消费相关政策加力扩围带动部分生活资料价格同比回升。内需潜力持续释放，高品质生活需求增加，生活资料中一般日用品和衣着价格同比分别上涨0.8%和0.1%；耐用消费品价格下降2.7%，降幅比上月收窄0.6个百分点。从行业看，工艺美术及礼仪用品制造价格同比上涨13.1%，绢纺和丝织加工价格上涨1.2%，体育用品制造价格上涨0.7%。家用制冷电器具制造、家用美容保健护理电器具制造、电视机制造价格同比降幅比上月分别收窄0.8个、0.5个和0.3个百分点。三是新动能积聚带动部分高技术行业价格同比上涨。我国加快培育新质生产力，创新引领作用不断增强，高端制造、智能制造、数字经济等新动能持续发展壮大，集成电路封装测试系列价格同比上涨3.1%，可穿戴智能设备制造价格上涨1.4%，微波

通信设备价格上涨1.3%，航空航天器及设备制造价格上涨1.1%，服务器价格上涨0.9%，微特电机及组件制造价格上涨0.6%。

1.3 宏观政策效应持续显现，投资延续平稳增长态势

国家统计局数据显示，2025年1—5月份，全国固定资产投资（不含农户）191947亿元，同比增长3.7%。1—5月份，计划总投资亿元及以上项目投资同比增长6.5%，增速比全部投资高2.8个百分点，拉动全部投资增长3.6个百分点。分产业看，第一产业投资3847亿元，同比增长8.4%；第二产业投资67996亿元，增长11.4%；第三产业投资120104亿元，下降0.4%。第二产业中，工业投资同比增长11.6%。其中，采矿业投资增长5.8%，制造业投资增长8.5%，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长25.4%。第三产业中，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长5.6%。其中，水上运输业投资增长27.2%，水利管理业投资增长26.6%，航空运输业投资增长4.7%。

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

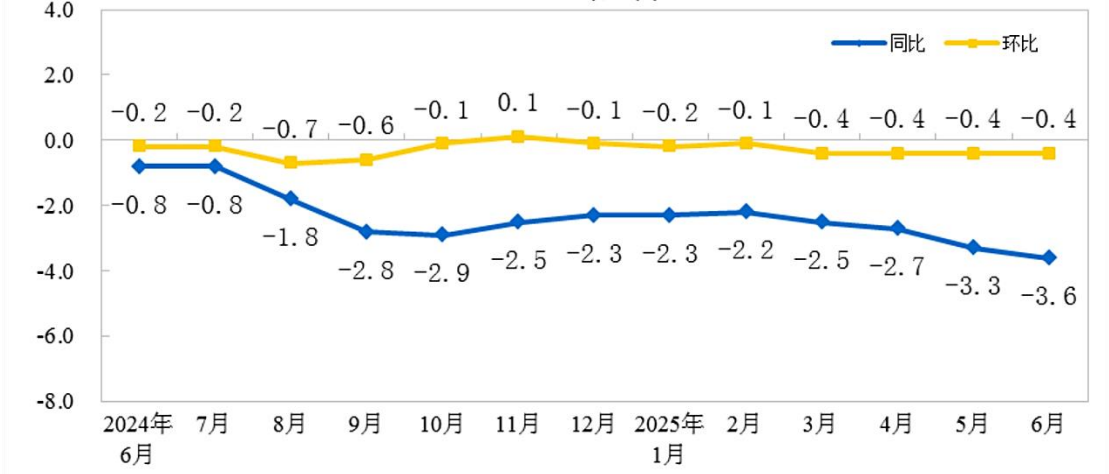
1.4 以旧换新政策持续显效，消费市场增长加快

国家统计局数据显示，5月份，社会消费品零售总额41326亿元，同比增长6.4%。其中，除汽车以外的消费品零售额37316亿元，增长7.0%。1—5月份，社会消费品零售总额203171亿元，增长5.0%。其中，除汽车以外的消费品零售额184324亿元，增长5.6%。5月份，提振消费系列政策持续显效，网络购物节促销提前和节假日增多，消费需求加快释放，推动消费市场回升向好。多数商品销售增势良好，以旧换新相关商品保持较快增长，线上消费活力进一步增强，服务消费有所加快。按消费类型分，商品零售额36748亿元，同比增长6.5%；餐饮收入4578亿元，增长5.9%。1—5月份，商品零售额180398亿元，增长5.1%；餐饮收入22773亿元，增长5.0%。

1.5 工业生产者出厂，购进价格同比下降

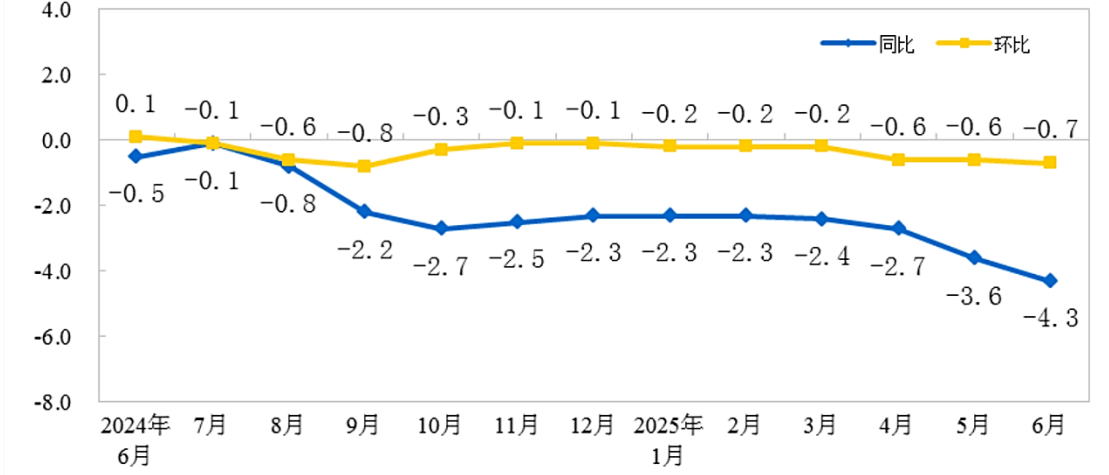
国家统计局数据显示，2025年6月份，全国工业生产者出厂价格同比下降3.6%，环比下降0.4%；工业生产者购进价格同比下降4.3%，环比下降0.7%。上半年，工业生产者出厂价格比上年同期下降2.8%，工业生产者购进价格下降2.9%。

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 我国货物贸易进出口1-5月同比增长2.5%，对东盟、欧盟进出口增长

据海关统计，今年前5个月，我国货物贸易进出口总值17.94万亿元，同比增长2.5%。其中，出口10.67万亿元，同比增长7.2%；进口7.27万亿元，同比下降3.8%。

5月份，我国货物贸易进出口总值3.81万亿元，增长2.7%。其中，出口2.28万亿元，增长6.3%；进口1.53万亿元，下降2.1%。

从贸易方式上来看，一般贸易、加工贸易进出口增长。前5个月，我国一般贸易进出口11.51万亿元，增长0.8%，占我国外贸总值的64.2%。其中，出口7.04万亿元，增长7%；进口

4.47万亿元，下降7.8%。同期，加工贸易进出口3.21万亿元，增长6.2%，占17.9%。

从贸易伙伴来看，我国对东盟、欧盟进出口增长。前5个月，东盟为我国第一大贸易伙伴，我国与东盟贸易总值为3.02万亿元，增长9.1%，占我国外贸总值的16.8%。欧盟为我国第二大贸易伙伴，我国与欧盟贸易总值为2.3万亿元，增长2.9%，占12.8%。美国为我国第三大贸易伙伴。同期，我国对共建“一带一路”国家合计进出口9.24万亿元，增长4.2%。

从进出口主体来看，民营企业、外商投资企业进出口增长。前5个月，民营企业进出口10.25万亿元，增长7%，占我国外贸总值的57.1%，比去年同期提升2.4个百分点。其中，出口6.97万亿元，增长8%，占我国出口总值的65.4%；进口3.28万亿元，增长4.9%，占我国进口总值的45.1%。同期，外商投资企业进出口5.21万亿元，增长2.3%，占我国外贸总值的29%。

从进出口商品类别来看，机电产品占出口比重六成，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。前5个月，我国出口机电产品6.4万亿元，增长9.3%，占我国出口总值的60%。其中，自动数据处理设备及其零部件5752.3亿元，增长3.9%；集成电路5264亿元，增长18.9%；汽车3513.7亿元，增长6.6%。

## （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，5月末，广义货币(M2)余额325.78万亿元，同比增长7.9%。狭义货币(M1)余额108.91万亿元，同比增长2.3%。流通中货币(M0)余额13.13万亿元，同比增长12.1%。前五个月净投放现金3064亿元。

5月末，本外币贷款余额270.2万亿元，同比增长6.7%。月末人民币贷款余额266.32万亿元，同比增长7.1%。前五个月人民币贷款增加10.68万亿元。分部门看，住户贷款增加5724亿元，其中，短期贷款减少2624亿元，中长期贷款增加8347亿元；企（事）业单位贷款增加9.8万亿元，其中，短期贷款增加3.14万亿元，中长期贷款增加6.16万亿元，票据融资增加3645亿元；非银行业金融机构贷款增加1357亿元。5月末，外币贷款余额5394亿美元，同比下降16.3%。前五个月外币贷款减少27亿美元。。

5月末，本外币存款余额324.08万亿元，同比增长8.3%。月末人民币存款余额316.96万亿元，同比增长8.1%。前五个月人民币存款增加14.73万亿元。其中，住户存款增加8.3万亿元，非金融企业存款减少73亿元，财政性存款增加2.07万亿元，非银行业金融机构存款增加3.07万亿元。5月末，外币存款余额9901亿美元，同比增长19%。前五个月外币存款增加1372亿美元。

总的来看，5月M1增速显著回升，M2增速小幅回落。5月信贷表现不及预期，居民贷表现

好于企业贷，企业中长贷延续同比少增。5月社融增量略超市场预期，债券融资持续延续拉动，表内信贷维持疲弱。

（三）债券市场回顾

3.1 利率债分析

今年以来，利率债走势以4月初的“解放日”关税战为节点，呈现前高后低走势。一季度由于经济数据开局较好叠加央行对资金面的控制，债券利率呈现上行态势；二季度超预期的贸易战对经济基本面和央行态度均产生显著影响，前者主要影响长债的期限利差，后者则主要影响短债代表的无风险利率。

利率走势最重要的关注点在于财政政策和地缘政治变化。展望三季度，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，在当前央行7天回购利率1.4%的背景下较难压缩，后续交易节奏更多是对央行降息节奏的预判。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，但去年三季度整体基数较低，综合考虑下，三季度到四季度之间可能是基本面走弱从而带动期限利差压缩的关键时点。

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%     | 2.01  | 2.35  | 2.52  | 2.71  | 2.72  |
| 50%     | 2.32  | 2.66  | 2.82  | 3.00  | 2.99  |
| 75%     | 2.71  | 2.98  | 3.15  | 3.34  | 3.37  |
| 100%    | 3.83  | 4.02  | 4.04  | 4.22  | 4.29  |
| 平均值     | 2.39  | 2.65  | 2.81  | 2.98  | 3.00  |
| 当前值     | 1.36  | 1.40  | 1.50  | 1.57  | 1.64  |
| 当前分位数   | 3%    | 2%    | 2%    | 1%    | 1%    |
| 2025年以来 | 18.27 | 20.60 | 14.98 | 16.89 | 17.33 |

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 | 1.39 | 4.83 | 1.61 | 1.60 |
| 25% | 2.16 | 2.54 | 2.71 | 2.97 | 2.98 |
| 50% | 2.54 | 2.98 | 3.24 | 3.43 | 3.40 |

|         |        |        |        |        |        |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 75%     | 2.91   | 3.48   | 3.72   | 3.92   | 3.85   |
| 100%    | 4.68   | 4.92   | 5.07   | 5.13   | 5.13   |
| 平均值     | 2.66   | 3.03   | 3.20   | 3.40   | 3.37   |
| 当前值     | 1.49   | 1.58   | 1.58   | 1.73   | 1.68   |
| 当前分位数   | 3%     | 2%     | 2%     | 1%     | 1%     |
| 2025年以来 | -15.23 | -16.61 | -14.18 | -20.01 | -16.39 |

资料来源：Wind

### 3.2 信用债分析

二季度信用债整体也呈现全面走牛的趋势。相比利率债，信用债走势更佳，信用利差呈现压缩趋势。究其原因，可能在于银行降息后存款“搬家”的情况再现，客户从低息的银行存款转向资管产品，资管产品大量买入信用债，压缩信用利差。

表3-3 AA+企业债利差水平

| 分位数     | 1Y    | 3Y    | 5Y    | 7Y    | 10Y   |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 0%      | 1.73  | 1.83  | 1.95  | 2.11  | 2.24  |
| 25%     | 2.68  | 3.08  | 3.43  | 3.64  | 3.85  |
| 50%     | 3.22  | 3.61  | 3.95  | 4.22  | 4.42  |
| 75%     | 3.86  | 4.28  | 4.66  | 4.91  | 5.04  |
| 100%    | 5.66  | 5.80  | 5.89  | 6.09  | 6.52  |
| 平均值     | 3.33  | 3.67  | 3.96  | 4.19  | 4.35  |
| 当前值     | 1.78  | 1.89  | 2.00  | 2.11  | 2.34  |
| 当前分位数   | 1%    | 0%    | 0%    | 0%    | 2%    |
| 2025年以来 | -     | -     | -     | -     | -     |
|         | 24.11 | 20.20 | 20.61 | 27.31 | 16.67 |

资料来源：Wind

分品种看，二季度里短期金融债走势优于城投债，中长期城投债走势优于金融债。可能反映出资管产品选择短期金融债交易，中长期城投债作为配置底仓的特点。

展望三季度，预计跨过季末时点后短期信用利差仍有压缩空间，中长期信用品种需要把握好负债属性，底仓券在当前保护较少的背景下更需要对信用层面的把控。

#### （四）投资展望及投资策略

当前1年期国债位于1.36%，仅透支5BP左右的降息预期。存单与1年期国债利差在25BP左右波动，属于合理区间。10年期国债和1年期国债的利差为28BP，这一利差虽然处于历史极低位置，但是从今年的利差情况来看，20-30BP的均属合理(大区间16-32BP)，跨季后预计资金面维持宽松，长端利率会有小幅回落的动力，但整体波动不大。

基本面关注的两个指标，一个是出口，一个是地产，从6月集装箱吞吐情况和看地产挂牌数据环比情况来看，会比5月有所走弱；二季度GDP达成压力不大，当前稳增长政策力度较小，三季度晚点随着出口的回落，年内应该还有一笔10BP的降息，降息后10年国债在极窄的期限利差下，会再次下破1.6%。

6月以来，城投债收益率全线下行。除1年期短债外，其他期限城投债利差全面压缩，且呈现长期表现优于短期限债券的特征。当前，城投债3年期及以下品种，利差普遍处于利差10分位以下，进一步压缩的空间很小。考虑到长期信用利差也处于历史20分位以下，当前利差方面并无明显交易性机会。

从信用利差来看，25年以来，5年期AA（2）城投债信用利差基本都在一年期利差四分之一分位到四分之三分位来回震荡，当前利差已收窄至四分之一分位，大概率会转为上行。当前信用利差距25年以来震荡的中间值有大概10BP的空间，巨震荡区间上限有20个BP的空间。当前期限利差自5月以来大幅收窄，当前下穿历史中位数，后续期限利差大概率继续向下。

全市场来看，城投债当前平均利差仍处于各行业高位，除地产和地产高度相关的钢铁外，城投利差高于其他行业利差，且显著高于当前能够参与的银行、高速、电力等行业。产业债机会更小。当前债市缺乏主线，只能是跟随资金面波动，年内宽财政力度较小的基础上宽货币的力度也会相应减小；债市胜率还有，而且随着三季度时间的推移会有所加大，但是赔率很窄。资产配置上，基本可以看淡债券的配置，有价格优势再配。

（五）期权

本信托计划投资于湘财证券股份有限公司发行的【湘财证券泰信 2 号单一资产管理计划】（以下简称“标的资管计划”），标的资管计划所投资的场外期权挂钩标的（即：中信建投世界大类资产配置指数系列 120，代码：CSCXWAP120.WI）在期初的组合水平为【5280.48】。该场外期权挂钩标的在本报告期最后一个交易日的组合水平为【5381.74】，该场外期权在本报告期内未发生敲出/突破事件。

五、信托份额变动情况

|           |               |
|-----------|---------------|
| 期初总份额（份）  | 55,100,000.00 |
| 本期申购份额（份） | 0.00          |
| 本期赎回份额（份） | 0.00          |
| 期末总份额（份）  | 55,100,000.00 |

## 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 07 月 07 日