

国投泰康信托有限公司

国投泰康信託管家宝豫盛 1 号集合资金信托计划

2025 年第四季度报告

尊敬的委托人/受益人：

您好！感谢您投资“国投泰康信託管家宝豫盛 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 年第四季度（即自 2025 年 10 月 01 日至 2025 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：2025 年 09 月 25 日
(二) 信托初始规模：988.00 万元
(三) 信托期限：120 个月
(四) 托管人：兴业银行股份有限公司郑州分行
(五) 信托财产专户：

户 名：国投泰康信托有限公司

账 号：462010100102021374

开户行：兴业银行股份有限公司郑州分行

二、 信托资产基本财务情况

本期实现收益（元）	488,273.70
期末信托财产净值（元）	120,872,751.30
期末信托总份额（份）	120,872,751.30
期末每万份收益	0.6372
期末 7 日年化收益	2.3279%

期末 30 日年化收益	2.2922%
-------------	---------

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	107,517.13	0.09%
2	其他资产	120,790,407.59	99.91%
	合计	120,897,924.72	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 115 天。

四、 信托份额变动情况

期初信托总份额(份)	9,883,474.02
本期申购份额(份)	164,720,000.00
本期赎回份额(份)	54,211,984.78
本期结转份额(份)	481,262.06
期末信托总份额(份)	120,872,751.30

五、 信托资金管理报告

(一) 经济基本面回顾

1.1 CPI 环比由降转涨，同比涨幅继续扩大

12 月份，扩内需促消费政策措施继续显效，叠加元旦临近，居民消费需求增加，居民消费价格指数（CPI）环比上涨 0.2%，同比上涨 0.8%，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.2%。

CPI 环比由上月下降 0.1% 转为上涨 0.2%，环比上涨主要受除能源外的工业消费品价格上涨影响。扣除能源的工业消费品价格上涨 0.6%，影响 CPI 环比上涨约 0.16 个百分点。其中，提振消费政策效果持续显现，叠加元旦临近，居民

购物娱乐需求增加，通信工具、母婴用品、文娱耐用消费品、家用器具价格均有上涨，涨幅在 1.4%-3.0% 之间；受国际金价上行影响，国内金饰品价格上涨 5.6%。能源价格下降 0.5%，其中受国际油价变动影响，国内汽油价格下降 1.2%，影响 CPI 环比下降约 0.04 个百分点。食品价格上涨 0.3%，影响 CPI 环比上涨约 0.05 个百分点。其中，节前消费需求增加，鲜果和虾蟹类价格分别上涨 2.6% 和 2.5%；天气条件相对较好，鲜菜价格上涨 0.8%，涨幅低于季节性水平 3.3 个百分点；生猪产能较为充足，猪肉价格下降 1.7%。

CPI 同比上涨 0.8%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点，回升至 2023 年 3 月份以来最高，同比涨幅扩大主要是食品价格涨幅扩大拉动。食品价格上涨 1.1%，涨幅比上月扩大 0.9 个百分点，对 CPI 同比的上拉影响比上月增加约 0.17 个百分点。食品中，鲜菜和鲜果价格涨幅分别扩大至 18.2% 和 4.4%，对 CPI 同比的上拉影响比上月合计增加约 0.16 个百分点；牛肉、羊肉和水产品价格分别上涨 6.9%、4.4% 和 1.6%，涨幅均有扩大；猪肉价格下降 14.6%，降幅略有收窄。能源价格下降 3.8%，降幅比上月扩大 0.4 个百分点，其中汽油价格降幅扩大至 8.4%。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.2%，涨幅连续 4 个月保持在 1% 以上。服务价格上涨 0.6%，影响 CPI 同比上涨约 0.25 个百分点。其中，家庭服务价格上涨 1.2%；房租价格下降 0.3%。扣除能源的工业消费品价格上涨 2.5%，影响 CPI 同比上涨约 0.63 个百分点。其中，金饰品价格涨幅继续扩大至 68.5%；家用器具和家庭日用杂品价格涨幅分别扩大至 5.9% 和 3.2%；燃油小汽车和新能源小汽车价格降幅分别收窄至 2.4% 和 2.2%。

1.2 PPI 环比涨幅扩大，同比降幅收窄

PPI 环比上涨 0.2%，连续 3 个月上涨，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点。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上涨。重点行业产能治理与市场竞争秩序综合整治持续显效，煤炭开采和洗选业、煤炭加工价格环比分别上涨 1.3% 和 0.8%，均连续 5 个月上涨；锂离子电池制造价格上涨 1.0%，水泥制造价格上涨 0.5%，均连续 3 个月上涨；新能源车整车制造价格由上月下降 0.2% 转为上涨 0.1%。需求季节性增加带动燃气生产和供应业、电力热力生产和供应业价格分别上涨 1.2% 和 1.0%，羽绒加工、毛纺织染

整精加工价格分别上涨 1.2%和 1.0%。二是输入性因素影响国内有色金属和石油相关行业价格走势分化。国际有色金属价格上行拉动国内有色金属矿采选业、有色金属冶炼和压延加工业价格环比分别上涨 3.7%和 2.8%，其中银冶炼、金冶炼、铜冶炼、铝冶炼价格分别上涨 13.5%、4.8%、4.6%和 0.9%。国际原油价格下行影响国内石油开采、精炼石油产品制造价格分别下降 2.3%和 0.9%。

PPI 同比下降 1.9%，降幅比上月收窄 0.3 个百分点。国内各项宏观政策持续显效，部分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，相关行业价格同比降幅持续收窄。市场竞争秩序不断优化，煤炭开采和洗选业、锂离子电池制造、光伏设备及元器件制造价格降幅比上月分别收窄 2.9 个、1.2 个和 0.4 个百分点，已分别连续收窄 5 个月、4 个月和 9 个月。二是新质生产力培育壮大，带动相关行业价格同比上涨。数字经济相关产业发展势头强劲，新原料新材料生产快速增长，绿色转型持续赋能发展，外存储设备及部件价格上涨 15.3%，生物质液体燃料价格上涨 9.0%，石墨及碳素制品制造价格上涨 5.5%，集成电路成品价格上涨 2.4%，废弃资源综合利用业价格上涨 0.9%，服务消费机器人制造价格上涨 0.4%。三是消费潜力有效释放，带动有关行业价格同比上涨。提振消费专项行动深入实施，文体类、品质类消费较快增长，工艺美术及礼仪用品制造价格上涨 23.3%，运动用球类制造价格上涨 4.0%，中乐器制造价格上涨 2.0%，营养食品制造价格上涨 1.5%。

1.3 全国固定资产投资同比下降，内部分化

国家统计局数据显示，2025 年 1—11 月份，全国固定资产投资（不含农户）444035 亿元，同比下降 2.6%；扣除房地产开发投资，项目投资同比增长 0.8%；工业投资增长 4.0%。

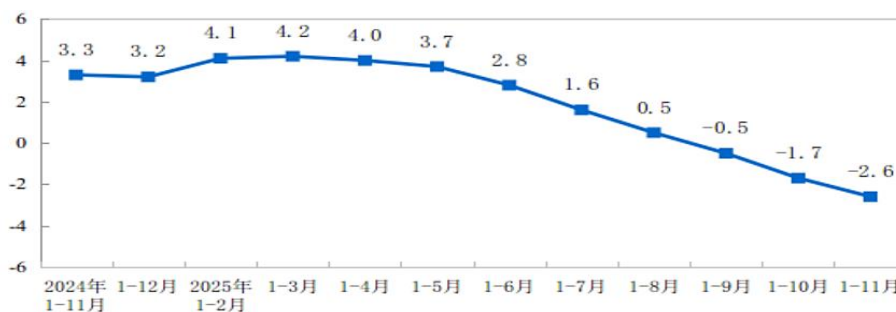
今年以来大规模设备更新政策效应持续显现，设备工器具购置投资较快增长。1—11 月份，设备工器具购置投资同比增长 12.2%，拉动全部投资增长 1.8 个百分点；占全部投资的比重为 17.4%，比去年同期提高 2.3 个百分点。

高端化、智能化、绿色化发展步伐稳健，工业投资规模不断扩大。1—11

月份，工业投资同比增长 4.0%，拉动全部投资增长 1.4 个百分点。从三大门类看，采矿业投资增长 4.0%，增速比 1—10 月份加快 0.2 个百分点。制造业投资增长 1.9%，拉动全部投资增长 0.5 个百分点；其中，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业投资增长 22.4%，汽车制造业投资增长 15.3%，化学纤维制造业投资增长 12.1%，通用设备制造业投资增长 8.9%。电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长 10.7%，拉动全部投资增长 0.8 个百分点；其中，太阳能发电、风力发电、核力发电、水力发电投资合计增长 7.4%。

科技创新和产业创新融合发展加快，高技术服务业投资力度加大。1—11 月份，高技术服务业投资同比增长 4.1%，占全部服务业投资的比重为 5.4%，比去年同期提高 0.6 个百分点。其中，信息服务业投资增长 29.6%。

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 消费市场平稳增长，服务零售增长加快

11 月份，社会消费品零售总额 43898 亿元，同比增长 1.3%。其中，除汽车以外的消费品零售额 39444 亿元，增长 2.5%。1—11 月份，社会消费品零售总额 456067 亿元，增长 4.0%。其中，除汽车以外的消费品零售额 411637 亿元，增长 4.6%。

今年以来，一系列提振消费政策协同发力，消费市场持续平稳增长。文娱类和信息服务消费需求较快释放，服务零售增长加快。1—11 月份，服务零售额同比增长 5.4%，增速比 1—10 月份加快 0.1 个百分点，高于同期商品零售额增速 1.3 个百分点。

消费新业态新模式蓬勃发展，线上消费占比提升。1—11 月份，网上零售

额同比增长 9.1%；其中，实物商品网上零售额增长 5.7%，占社会消费品零售总额的比重为 25.9%，占比较 1—10 月份提升 0.7 个百分点，网络零售拉动同期社会消费品零售总额增长 1.5 个百分点。

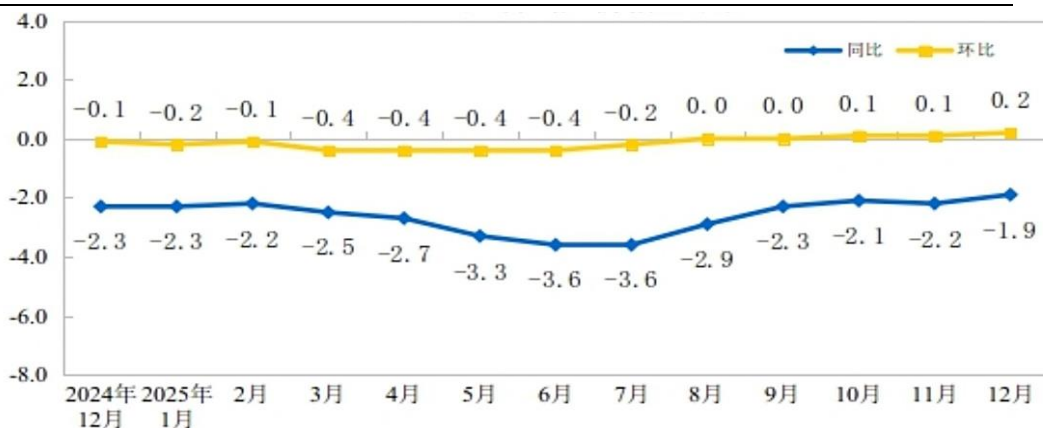
总的来看，消费市场继续保持增长态势。我国具备超大规模市场和丰富应用场景优势，随着提振消费专项行动深入实施，居民消费能力不断增强，消费新业态新场景培育持续推进，消费环境优化完善，消费市场韧性和潜力将继续显现。

1.5 工业生产者出厂价格同比降幅收窄，环比涨幅扩大

国家统计局数据显示，2025 年 12 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 1.9%，降幅比上月收窄 0.3 个百分点；环比上涨 0.2%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点。工业生产者购进价格同比下降 2.1%，降幅比上月收窄 0.4 个百分点；环比上涨 0.4%，涨幅比上月扩大 0.3 个百分点。2025 年全年，工业生产者出厂价格下降 2.6%，工业生产者购进价格下降 3.0%。

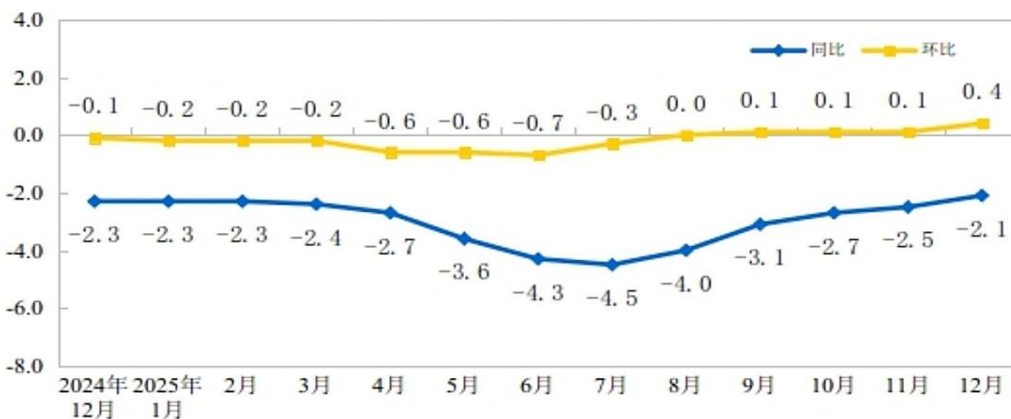
同比来看，12 月份，工业生产者出厂价格中，生产资料价格下降 2.1%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 1.53 个百分点。其中，采掘工业价格下降 4.7%，原材料工业价格下降 2.6%，加工工业价格下降 1.6%。生活资料价格下降 1.3%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.35 个百分点。其中，食品价格下降 1.5%，衣着价格下降 0.1%，一般日用品价格上涨 1.4%，耐用消费品价格下降 3.5%。工业生产者购进价格中，建筑材料及非金属类价格下降 6.4%，燃料动力类价格下降 5.7%，化工原料类价格下降 4.9%，农副产品类价格下降 4.1%，黑色金属材料类价格下降 3.3%，纺织原料类价格下降 1.9%；有色金属材料及电线类价格上涨 10.5%。

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 本年度我国货物进出口同比增长，实现“九连增”

面对复杂严峻的外部环境，我国货物贸易实现较快增长，全年进出口总值达 45.47 万亿元人民币，同比增长 3.8%，规模创历史新高，预计将继续保持全球货物贸易第一大国地位。其中，出口顶住逆风逆流，规模达到 26.99 万亿元，同比增长 6.1%；进口 18.48 万亿元，同比增长 0.5%，将连续 17 年成为全球第二大进口市场。

海关总署副署长王军在发布会上详细阐述了 2025 年我国外贸的五个主要特点。一是规模再创新高：全年进出口总值超过 45 万亿元，创历史新高。二是市场更加多元：我国与 240 多个国家和地区有贸易往来，与 190 多个国家和地区进出口实现增长。其中，对共建“一带一路”国家进出口 23.6 万亿元，增长 6.3%，占进出口总值的 51.9%。对东盟、拉美、非洲进出口分别增长 8%、6.5%

和 18.4%。三是出口向新向优：高技术产品出口 5.25 万亿元，增长 13.2%。“新三样”、风力发电机组等绿色产品出口分别增长 27.1%和 48.7%。自主品牌产品出口增长 12.9%，占出口总值的比重提升 1.4 个百分点。四是进口保持增长：自二季度开始，进口连续 3 个季度保持增长。全年进口机电产品 7.41 万亿元，增长 5.7%。原油、金属矿砂等大宗商品进口量分别增加 4.4%、5.2%。部分消费品进口值增长显著。五是企业活力更足：我国有进出口记录的经营主体超过 78 万家。其中，民营企业进出口 26.04 万亿元，增长 7.1%，占进出口总值的比重提升至 57.3%，继续发挥外贸“主引擎”作用。

2025 年是“十四五”收官之年，回顾“十四五”时期我国外贸发展，累计进出口规模突破 200 万亿元，比“十三五”时期增长四成，年均增长 7.1%。

（二）金融数据点评

2.1 11 月社融超预期，1-11 月新增贷款同比回落

2025 年 11 月末社会融资规模存量为 440.07 万亿元，同比增长 8.5%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 267.42 万亿元，同比增长 6.3%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 1.13 万亿元，同比下降 16.5%；委托贷款余额为 11.32 万亿元，同比增长 1%；信托贷款余额为 4.6 万亿元，同比增长 7.4%；未贴现的银行承兑汇票余额为 2.3 万亿元，同比增长 0.4%；企业债券余额为 34.08 万亿元，同比增长 5.6%；政府债券余额为 94.24 万亿元，同比增长 18.8%；非金融企业境内股票余额为 12.14 万亿元，同比增长 4%。

从结构看，11 月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的 60.8%，同比低 1.3 个百分点；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额占比 0.3%，同比持平；委托贷款余额占比 2.6%，同比低 0.2 个百分点；信托贷款余额占比 1%，同比低 0.1 个百分点；未贴现的银行承兑汇票余额占比 0.5%，同比低 0.1 个百分点；企业债券余额占比 7.7%，同比低 0.3 个百分点；政府债券余额占比 21.4%，同比高 1.8 个百分点；非金融企业境内股票余额占比 2.8%，同比低 0.1 个百分点。

2025 年前十一个月社会融资规模增量累计为 33.39 万亿元，比上年同期多 3.99 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 14.93 万亿元，同比少

增 1.28 万亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 1368 亿元，同比减少 1873 亿元；委托贷款增加 895 亿元，同比多增 1453 亿元；信托贷款增加 3003 亿元，同比少增 823 亿元；未贴现的银行承兑汇票增加 1605 亿元，同比多增 3568 亿元；企业债券净融资 2.24 万亿元，同比多 3125 亿元；政府债券净融资 13.15 万亿元，同比多 3.61 万亿元；非金融企业境内股票融资 4204 亿元，同比多 1788 亿元。

11 月末，广义货币(M2)余额 336.99 万亿元，同比增长 8%。狭义货币(M1)余额 112.89 万亿元，同比增长 4.9%。流通中货币(M0)余额 13.74 万亿元，同比增长 10.6%。前十一个月净投放现金 9175 亿元。

11 月末，本外币存款余额 334.46 万亿元，同比增长 8%。月末人民币存款余额 326.96 万亿元，同比增长 7.7%。前十一个月人民币存款增加 24.73 万亿元。其中，住户存款增加 12.06 万亿元，非金融企业存款增加 1.09 万亿元，财政性存款增加 2.04 万亿元，非银行业金融机构存款增加 6.74 万亿元。

11 月末，本外币贷款余额 274.84 万亿元，同比增长 6.3%。月末人民币贷款余额 271 万亿元，同比增长 6.4%。前十一个月人民币贷款增加 15.36 万亿元。分部门看，住户贷款增加 5333 亿元，其中，短期贷款减少 7328 亿元，中长期贷款增加 1.27 万亿元；企（事）业单位贷款增加 14.4 万亿元，其中，短期贷款增加 4.44 万亿元，中长期贷款增加 8.49 万亿元，票据融资增加 1.31 万亿元；非银行业金融机构贷款减少 332 亿元。

总的来看，信贷需求持续偏弱，9 月末以来新增贷款均同比少增，城投和制造业需求未来可能长期偏弱；社融高于市场预期，但不排除本月回升后可能回落；M1 增速已阶段性见顶，9 月末以来 M1 增速持续回落。

（三）债券市场回顾

3.1 利率债分析

12 月以来，利率整体震荡，利率先上后下再上。重要会议整体确定性信息不多，市场更多是交易情绪和外部扰动。利率债曲线整体走陡，与上半年熊平的走势不同。得益于资金面相比往年年末较宽松且部分机构提前布局来年，短债整体走势优于长债。保险机构久期匹配在 11 月已基本完成，故超长债配置力

量不足，整体波动放大。回顾来看，今年央行降息次数远小于市场机构年初预期。

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%	1.90	2.29	2.46	2.66	2.67
50%	2.28	2.57	2.73	2.89	2.90
75%	2.64	2.91	3.08	3.26	3.27
100%	3.80	3.81	3.94	4.03	3.99
平均值	2.29	2.56	2.72	2.89	2.90
当前值	1.2872	1.3627	1.5948	1.7033	1.8376
当前分位数	2%	2%	6%	6%	8%
2025 年以来 (bp)	20.90	16.18	21.98	13.58	17.36

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	3.86	1.61	1.60
25%	2.05	2.43	2.59	2.82	2.82
50%	2.47	2.84	3.07	3.29	3.23
75%	2.81	3.32	3.57	3.82	3.74
100%	4.68	4.92	5.07	5.13	5.13
平均值	2.54	2.92	3.09	3.29	3.26
当前值	1.5275	1.6744	1.7842	1.9356	1.9817
当前分位数	5%	5%	8%	8%	8%
2025 年以来	22.75	25.44	32.42	23.56	25.42

(bp)

资料来源：Wind

3.2 信用债分析

除 3Y 品种外，12 月信用债整体上行。分品种看，金融债和城投债走势差异不大，市场整体没有表现出分化迹象。整体受制于年末银行回表带来的非银偏好品种调整压力。

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%	2.54	2.98	3.35	3.54	3.69
50%	3.07	3.51	3.87	4.14	4.33
75%	3.61	4.07	4.39	4.70	4.86
100%	5.53	5.61	5.76	5.86	5.98
平均值	3.18	3.52	3.80	4.03	4.19
当前值	1.7761	1.9001	2.1183	2.3464	2.5611
当前分位数	4%	2%	6%	9%	10%
2025 年以来	1.68	-3.67	2.66	3.82	5.83

(bp)

资料来源：Wind

(四) 投资展望及投资策略

当下 10Y 国债在 1.85%，30Y 国债在 2.25-2.3%，我认为具有交易价值，信贷对债券不构成制约，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。维持上个月的观点，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，26 年初预计会有一系

列内需政策出炉，虽然汇率对货币宽松不构成制约，但人民币升值可能推高CPI/PPI，故中长债配置价值较低，权益市场过热时可能是增配短债的时间窗口。

短期品种里建议优选城投债，从一级市场来看，全年新发行预计5.8万亿，净融资500-1000亿元，较24年略有减少。目前来看至明年2月，月均到期规模3600亿，到期规模不大，在严格借新还旧下，将面临较长时间的资产供给衰减。2026年到期规模较25年基本持平，27年到期规模预计将减少约15%。

11月城投债收益率普遍大幅下行后，12月收益率走势出现分化，好资质债券收益率仍持续下行，但弱资质长长期限债券已出现明显调整。从信用利差来看，基本与收益率表现类似，好资质债券仍在压缩，但弱资质长长期限债券利差已经开始走阔。当前5年期以上品种信用利差和绝对收益率来到15-30分位，平估值配置的价值仍不算高。当前信用利差刚上穿区间中值，预计未来仍有10BP左右的走阔空间，拐点大概率出现在1月中下旬。

在整体供给弱势的情况下，12月城投债一级新发面调整接近20BP，远高于估值调整和长期国债的调整幅度，城投债出现超跌后配置的性价比有所提升。结合信用利差表现，1月上半月会适当加大配置力度。

六、 信托利益分配情况

本报告期内利益分配167笔，分配份额54,211,984.78份，分配金额54,211,984.78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）

2026年01月15日