



薛小峰

Xuexf@ciit.com.cn

李在登

Lizd@ciit.com.cn

李珂

Lik@ciit.com.cn

宏观经济形势

3月全球整体需求延续弱复苏态势，扩张动能较上月有所减弱。各国分化明显，需求回升的亮点来自美国、墨西哥和巴西，最为疲弱的仍是欧元区国家，亚洲制造业产出增速自年初水平放缓。2月美国房地产市场的持续恢复、就业市场向好及对退出QE预期的放缓，有望使美国经济保持较长一段时期的复苏。欧洲已经基本化解了银行业流动性危机，以及主权债务危机，而2013年欧洲需要应对的是更长期、更困难的经济增长和内部结构性失衡问题。短期欧元区很难看到实体经济出现明显改善，经济摆脱衰退可能要等到2013年第二季度。

中国方面，经济继续行进在持续复苏的道路上，经济复苏势头有望延续。3月21日公布的3月份汇丰中国制造业PMI预览值显示中国经济处于扩张通道，但是扩张力度有所减弱。外贸方面，业内人士普遍看好3月及未来三个季度的外贸出口量，而出口一直是拉动中国经济增长的三驾马车之一，外贸形势向好预示着中国经济会持续改善。同时，三月份企业家信心指数大幅提升，也传递出经济活动继续扩张的利好信号。

理财市场概况

2013年3月份银行理财产品共发行3554款，规模约为3.0万亿。发行数量同比增长39.2%，环比增长23.4%。银信合作理财产品共发行1538款，同比增长104.0%，环比增长30.2%。券商集合理财产品共发行47款，已经披露募集规模为66.03亿元。截至3月末基金专户理财计划存续共568款。3月份集合信托产品共发行产品385款，发行规模758.41亿元，成立产品284款，成立规模465.65亿元。3月新增发行集合信托产品数量和规模环比2月份有一定增长，但是同比都出现了显著萎缩。

第一部分 重大经济事件分析.....	1
一、国际经济重大事件.....	1
二、国内经济重大事件.....	4
三、宏观经济形势分析.....	10
第二部分 理财市场运行分析.....	12
一、银行理财产品.....	12
二、银信合作理财.....	14
三、券商集合理财.....	14
四、基金专户理财.....	15
五、集合信托产品.....	16

第一部分 重大经济事件分析

一、国际经济重大事件

1. IMF 拟下调美国经济增长预期

据路透社 3 月 25 日报道，日前被披露的一份国际货币基金组织（IMF）报告草案显示，IMF 计划在 4 月中旬发布的下一期全球经济展望报告中下调今年美国经济增长预期，理由是税收和开支削减增加。

报道称，在新的展望中，IMF 预计美国经济今年将增长 1.7%，低于 1 月份预计的增长 2%；预计明年经济有望增长 3%，与此前预期持平。今年 3 月初，美国政府 850 亿美元的开支自动削减计划启动，经济学家普遍预计这将对今年美国经济增长带来负面影响。

报道还称，IMF 同时还将把今年全球经济增长预期从此前的 3.5% 小幅下调至 3.4%，将日本经济增长预期从此前的 1.2% 上调至 1.5%，并预计 2014 年日本经济将增长 1.1%。草案还显示，IMF 对欧元区国家的经济预期将保持不变，预计今年将收缩 0.2%，明年将增长 1%。

2. 德国经济专家下调 2013 经济增长预期

德国经济专家委员会 25 日发布经济报告，预测 2013 年德国经济增长 0.3%，低于其去年底 0.8% 的预期。

经济专家委员会的报告说，下调今年经济增长预期主要是考虑到德国经济 2012 年第四季度“剧烈下滑”。第四季度德国国内生产总值下降 0.6%，为 2009 年以来最大降幅。

对外贸易是德国经济的重要推动力量。受欧债危机和全球经济增长乏力影响，2012 年全年，德国经济增长 0.7%，远低于 2010 年 4.2% 和 2011 年 3.0% 的增长水平。

经济专家委员会在报告中说，2013 年，出口仍然无法给德国经济带来积极效应，投资的提振作用“至少在今年上半年”不会很明显。德国今年的经济将主要靠国内需求拉动，“如果就业市场稳定的话，家庭消费将继续呈现强劲增长”。

3. “塞浦路斯模式”论引市场动荡 欧元汇率大幅下跌

据英国《金融时报》报道，欧元区财长集团主席杰伦·迪塞布洛姆表示，100 亿欧元的塞浦路斯纾困方案，对于欧元区应对破产银行的方式是一个分水岭，欧元区领导人现在致力于“推回风险”，即让私人投资者（而非纳税人）为银行纾困买单。

在他发表这番言论之后，欧洲银行股票和欧元汇率均大幅下挫，市场对未来纾困方案中银行存款的安全感到担忧。欧元兑美元汇率下跌逾 1%，抹去了塞浦路斯纾困协议达成后市场如释重负所带来的全部涨幅。

3 月 25 日达成的协议使得欧洲央行（ECB）可继续向塞浦路斯银行提供紧急救助资金，防范了危及该国欧元区成员国身份的金融业崩盘。塞浦路斯总统尼科斯·阿纳斯塔夏季斯昨夜宣布将实行资本管制，以防范资金外逃。但他强调，这些管制将是“非常暂时的举措，将逐步放松管制”。

此外，迪塞布洛姆在对英国《金融时报》和路透（Reuters）发

表讲话时表示，最近几个月市场的相对平静，再加上在决定迫使私人投资者和储户为塞浦路斯两家最大银行纾困买单后市场没有出现恐慌，都使欧元区可以在银行破产时以更大力度迫使私人部门买单。

这种方法将标志着自欧债危机 3 年前爆发以来在解决路线上发生彻底变化。在爱尔兰和西班牙银行业的纾困方案——当时的情况与塞浦路斯类似，银行破产可能让政府陷入破产——中，几类私营部门债权人（尤其是优先债券持有者和无保险储户）都毫发未伤。

4. 塞浦路斯“起死回生”：欧美股市收获“正能量”

塞浦路斯按期与“三驾马车”达成救助协议草案，尽管协议为临时性，但对欧美股票市场来说依然松了口气，毕竟欧元区仍将会保持完整，不确定性因素的减少使投资者的情绪转向乐观。

根据协议，塞浦路斯国内第二大银行 Laiki 将会被关闭，该行所有存款在 10 万欧元以上、未受保险担保的银行账户都将承受强制减记 40%；10 万欧元以下的银行账户将受到保护。此举将帮助塞浦路斯政府筹集 42 亿欧元流动性。

欧洲市场多以上涨应对塞浦路斯的救助协议草案，市场给出了较为积极的反馈。截至北京时间 3 月 25 日 21 时，欧洲主要股市均小幅上涨，法国 CAC40 指数和德国 DAX 指数分别领先 0.47% 和 0.45%，英国富时 100 指数上涨 0.55%。

更多的分析认为，该协议初步为塞浦路斯避免债务违约及避免从欧元区退出扫清障碍，同时欧美金融市场也将避免进一步可能出现的动荡和不确定性。

美国方面，三大股指期货盘前上涨，其中标普 500 和道琼斯工业期指分别领先 0.4% 和 0.3%，纳斯达克期指上涨 0.5%。分析师表示，塞浦路斯问题的解决有可能再次推高美股市场。

5. 日欧宣布启动自贸谈判

日本和欧盟 25 日晚宣布启动“经济合作协定”（EPA）谈判。日本首相安倍晋三和欧洲理事会主席范龙佩当晚举行电话会谈，确定上述谈判正式启动，并确定首轮谈判在 4 月开始。

日本媒体报道，日方将在谈判中重点要求欧盟取消针对日本汽车和电子产品的关税，欧盟则力主日本在汽车规格、食品安全监管等非关税壁垒方面做出改善。欧盟将在进入谈判一年后评估日本是否“达标”。预计谈判将持续三至四年。

3 月 15 日，日本宣布加入由美国主导的 TPP 谈判（“跨太平洋战略经济伙伴协定”），成为第 12 个加入该贸易协定谈判的国家。TPP 谈判眼下已覆盖全球近五成 GDP，被视作美国重返亚太的贸易战略。

日本共同社称，安倍政府将强化同欧盟的经济关系与 TPP，定为通过扩大自由贸易来重振日本经济的核心举措。若相关协定签署，将形成一个国内生产总值占全球三分之一的大贸易圈。欧美近期也宣布展开自贸协定谈判。

二、国内经济重大事件

1. 人民币兑美元创新高

人民币兑美元即期汇率 19 年来首次突破 6.21 元。3 月 25 日，人民币兑美元即期汇率开盘报 6.2095，再创历史新高。中国外汇交

易中心的最新数据显示，人民币兑美元中间价报 6.2692，创两个多月以来新高。业内专家预计近期人民币升值势头将持续，年内高点在 6.15 附近。

中国外汇交易中心数据显示，3 月 25 日人民币兑美元上涨 0.03% 至 6.2104 元。该汇率盘中一度触及 6.2095 元，创下 1993 年底人民币结束汇率双轨制以来的最高水平。人民币现较中间价高出 0.95%，接近央行规定的中间价上下 1% 的日交易区间上限。

招行金融市场部高级分析师刘东亮认为，预计近期人民币升值势头将持续。由于年初以来中国出口形势相对良好，估计人民币会趁美元回调机会出现明显升值。但今年美元整体走强，实际上会削弱人民币未来升值的空间。预计年内人民币高点预计在 6.15 附近。

2. FDI 同比 8 个月首现正增长 中国市场吸引力仍居首

中国 2 月 FDI（外商直接投资）同比增长 6.32%，为连续 8 个月负增长后首次回到正增长。日前，商务部公布的数据显示，2013 年 1-2 月，外商投资新设立企业 2915 家，同比下降 3.00%；实际使用外资金额 174.84 亿美元，同比下降 1.35%。其中，2 月当月外商投资新设立企业 1032 家，同比下降 35.62%；实际使用外资金额 82.14 亿美元，同比增长 6.32%。这是中国连续 8 个月负增长之后首次恢复正增长。

具体而言，欧盟对华投资增长较快，1-2 月欧盟对中国的实际投入外资金额同比增长 34.01%，达到 12.14 亿美元；美国、日本对华投资则分别同比降 5.37% 和 6.7%，为 4.97 亿美元和 12.69 亿美元。

关于2月份FDI出现小幅回升，商务部发言人沈丹阳在当天例会上解释，在一定程度上证明了中国经济的竞争力以及外国投资者对中国投资环境和发展前景的认可。此外，沈丹阳表示，仅凭2月份或是1、2月份的数据，还很难断定全年的形势是否好转。“但总体判断今年的外资形势还是一个平稳的态势。也就是说不太可能出现大起，也不会大落。”

3. 外贸回暖深圳先知 增长势头看好

近日深圳海关发布进出口统计数据，前两月深圳进出口总值909.1亿美元，同比增长61.5%；其中出口510.8亿美元，增长56.2%，深圳外贸进出口保持高速增长态势。

业内人士普遍认为，受全球经济回暖需求影响及国内政策的拉动，今年1月和2月的出口量要大于去年同期，并看好3月及未来三个季度的外贸出口量。

深圳海关数据显示，机电产品出口386.2亿美元，增长59%，占全市出口总值的75.6%。其中，集成电路出口大幅增长居出口首位，为89.6亿美元，增长11.9倍。除了机电产品，纺织服装和玩具等主要劳动密集型商品出口增长快，出口46.5亿美元，同比增长16.5%。除了机电和劳动密集型产品，今年前两月深圳整体外贸行业出口量有所上升。

深圳的出口态势已经成为全国出口的风向标。根据最新的深圳市政府工作报告，2012年深圳进出口总额4667.85亿美元，增长12.7%，跃居内地大中城市首位，其中出口2713.7亿美元，实现二十连冠。

4. 中国出现加息迹象 市场预期宽松即将结束

正值中国通胀涨至 10 个月新高，房地产市场无视政府调控努力持续火热，中国互换市场出现利率上升迹象。这是 2011 年 10 月以来首次出现这种情况。

彭博社汇编的数据表明，以央行 3% 的存款基准利率交换固定利率的 2 年期合约本月上升 8 个基点至 3.03%。这个互换利率已经连续 16 个月低于央行一年期存款利率。在彭博社调查的 27 名经济学家中，有 13 名预测 2013 年利率将走高，其中东方汇理银行、大和资本市场一级野村控股预测将出现两次加息。

中国央行行长周小川 3 月 13 日表示，政府应该高度警惕。2 月 CPI 涨至 3.2，超过预期。上月的新房销售价格显示房价出现 2011 年 12 月以来的最大涨幅。

东方汇理银行高级经济学家和战略家 Dariusz Kowalczyk 表示，“通胀抬头趋势以及房价上行压力将继续，迫使央行收紧政策，央行将通过贷款加息来控制通胀预期。”

Kowalczyk 认为，通胀在今年下半年可能加速上涨至 4%，这个水平是中国央行的“真正担忧”。Kowalczyk 曾准确预计今年 2 月中国的 CPI 数据。他预测，中国央行在今年 6 月后将储蓄利率上调两次至 3.5%，以保护储蓄的回报。

周小川在 3 月 13 日再次当选央行行长时表示，中国的货币政策“不再宽松”，而是“相对中性”。央行战略顾问宋国青在 10 日香港一个论坛上表示，利率可能在今年上半年维持不变，而下半年有可能

加息。

三菱的亚洲首席经济学家沈建光向彭博表示，“周小川正在将宽松的货币立场转至中性，抵御通胀和资产价格泡沫”。但是他认为，目前考虑加息的观点太过鹰派，因为央行意识到目前经济复苏基础并不牢固。

5. 汇丰3月PMI预览值51.7

汇丰3月份中国制造业PMI预览值为51.7，高于2月终值50.4，连续第5个月维持扩张；与此同时，中国制造业产出指数初值为52.8（2月为50.8），也是两个月以来最高。分项指数显示，3月PMI初值超预期贵在“双回升”，主要是新订单指数与产出指数均环比大幅回升1.9和2.0个百分点达到53.3和52.8。其中，新订单指数连续4月高于产出指数，而产出指数预览值为52.8，是自上月创下的7个月以来低位反弹。

华融证券分析师范贵龙表示，从历史来看，汇丰PMI值在春节月份都会出现显著回落，节后首月又会出现明显回升，因此3月PMI预览值回升有符合历史规律，有季节性因素的影响。不过，范贵龙也表示，虽然春节因素引起1-3月PMI指数波动，但即使是春节所在的2月，汇丰PMI也维持在50以上，1-3月平均为51.5，甚至还略高于2006年以来1-3月的历史平均水平；这也反映出经济弱复苏仍有望延续。

6. 一季度企业家信心指数为68% 环比上升7.6个百分点

财政部网站消息，央行一季度全国企业家、银行家问卷调查结果

显示，企业家、银行家一季度宏观经济信心指数、价格指数、贷款需求指数等均出现一定幅度提升，从微观层面传递出经济活动继续扩张的利好信号。

问卷调查显示，一季度企业家信心指数为 68%，虽较去年同期下降 2.2 个百分点，但较上季上升 7.6 个百分点；一季度银行家宏观经济信心指数为 72.2%，更是较上季大幅上升 17.2 个百分点。

信心指数走强的背后是市场价格的回升。根据央行此次问卷调查结果，一季度企业产品销售价格指数为 49.4%，该指数虽然较去年同期下降 0.9 个百分点，但较上季上升了 3 个百分点。其中，原材料购进价格指数和生产资料综合价格指数均较上季出现两个百分点以上的反弹。对比以往数据可以发现，价格指数也呈现出自去年三季度起逐季回升的态势。此前价格指数的高点出现在 2010 年第四季度，随后曾走出了长达七个季度逐季回落的下行线。“价格指数连续两个季度反弹的背后，是企业市场需求和经营景气的回升。”央行调查统计司分析人士认为。

受信心提振和市场回暖影响，企业融资需求明显回升。问卷调查显示，一季度企业贷款总体需求指数为 77.4%，较上季上升 6.3 个百分点。其中，农业、制造业和非制造业贷款需求指数较上季分别上升 4.5、5.6 和 4.6 个百分点。

市场分析人士认为，从价格指数、盈利预期指数及贷款需求指数来观察，目前我国微观层面经济扩张的过程已经延续了两个季度。中金公司的一份分析报告认为，结合中国制造业采购经理人指数 (PMI)

已连续五个月位于衰荣线上方来看，当前企业去库存过程已进入尾声，新一轮补库存周期已经开始。

三、宏观经济形势分析

三月份全球整体需求延续弱复苏态势，扩张动能较上月有所减弱。各国分化明显，需求回升的亮点来自美国、墨西哥和巴西，最为疲弱的仍是欧元区国家，亚洲制造业产出增速自年初水平放缓。

受益于美联储低利率和量化宽松政策，美国房地产市场的复苏继续继续。2 月份营建许可环比增长 4.6%，创 2008 年以来最高水平；2 月份成屋销售环比增长 0.8%，高于预期；同比增幅由 9.5% 回升至 10.2%。目前成屋和新屋库存量接近历史低点。就业市场方面，2 月份非农就业人口增长 23.6 万人，远高于预期的 16.5 万人。3 月 19-20 日美联储货币政策会议及伯南克讲话透露出，美联储不会过早停止 QE，至少会延续至下半年后期。房地产市场的持续恢复、就业市场向好及对退出 QE 预期的放缓，有望使美国经济保持较长一段时期的复苏。

欧元区最新数据显示，欧元区银行间流动性以及边缘国家债务融资成本持续下行，但是企业和家庭信贷增长低迷，经济短期内难以走出衰退。目前在一定程度上，欧洲已经基本化解了银行业流动性危机，以及主权债务危机，而 2013 年欧洲需要应对的是更长期、更困难的经济增长和内部结构性失衡问题。短期欧元区很难看到实体经济出现明显改善，经济摆脱衰退可能要等到 2013 年第二季度。

中国方面，经济继续行进在持续复苏的道路上，经济复苏势头有

望延续。3月21日公布的3月份汇丰中国制造业 PMI 预览值显示中国经济处于扩张通道，但是扩张力度有所减弱。汇丰中国 PMI 指数预览值为 51.7，超过预期值，连续 5 个月处于荣枯线以上。相比去年同期 48.1 的预览值大幅上升 3.6 个点，显示中国经济在今年有所改善。外贸方面，深圳海关发布的统计数据显示，前两月深圳进出口总值 909.1 亿美元，同比增长 61.5%；其中出口 510.8 亿美元，增长 56.2%，深圳外贸进出口保持高速增长态势。而深圳的出口态势是全国出口的风向标，因此业内人士普遍看好 3 月及未来三个季度的外贸出口量，而出口一直是拉动中国经济增长的三驾马车之一，外贸形势向好预示着中国经济会持续改善。同时，三月份企业家信心指数大幅提升，也传递出经济活动继续扩张的利好信号。

第二部分 理财市场运行分析

一、银行理财产品

根据财汇金融分析平台提供数据¹，2013年3月份银行理财产品共发行3554款，规模约为3.0万亿。发行数量同比增长39.2%，环比增长23.4%。经历2月份短暂回落，3月份银行理财产品发行数量恢复快速增长势头。从发行银行分析，建设银行当月发行418款产品，发行数量居各家发行银行之首。兴业银行发行108款产品，居第9位。当月前十大银行发行产品数量占到当期近百家银行发行总量57%。3月份前十大银行发行产品数量排名情况参见下图1。

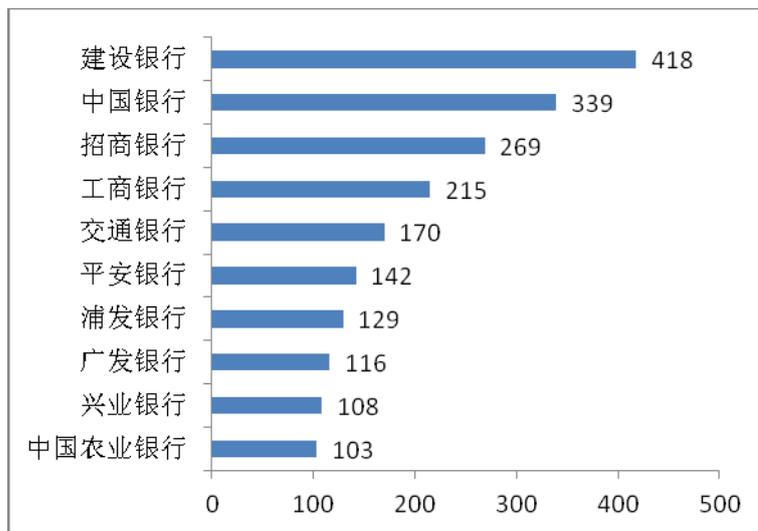


图1. 3月份银行理财产品发行数量前十大银行

从资金投向来看，3月份主要三大类投向及占比分别为：组合类占比71.4%，其他类占比14.2%，债券货币市场类占比9.9%。从资金投向变动趋势来看，组合类和其他类投资占比环比分别升高3个百分点和1.4个百分点，继续保持上升趋势；债券货币市场类占比环比下

¹ 理财市场统计数据除非特别声明具体来源，默认来源是财汇金融分析平台。

降 4 个百分点。三大类资金投向占比变动情况参见下图 2。

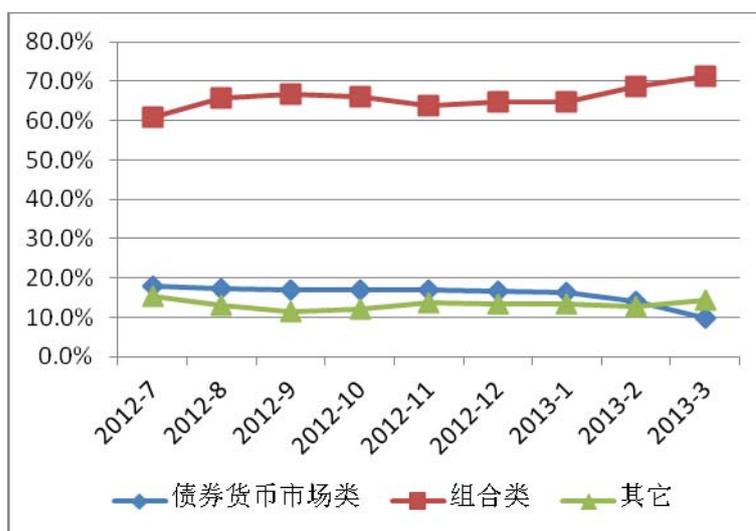


图 2 截至 2013 年 3 月主要资金投向占比变动

从投资期限来看，1-3 个月（含），3-6 个月（含），6-12 个月（含）三类期限产品仍然是市场主导类型。三类期限产品发行数量占比分别为 58.0%，24.7%，13.0%。从投资期限环比变动趋势来看，1-3 个月（含）产品占比持平，3-6 个月（含）产品占比上升 0.3 个百分点，6-12 个月（含）占比回落 0.7 个百分点。截至到 2013 年 3 月三类期限产品数量占比变动趋势参见下图。

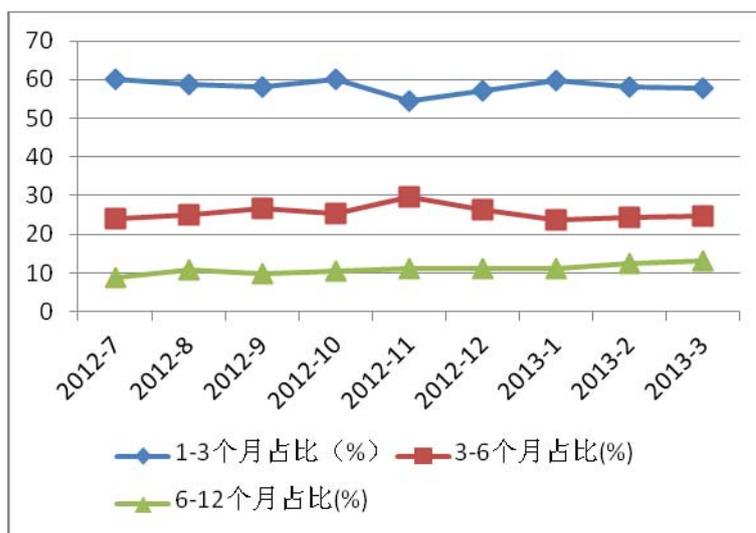


图 3. 截至 2013 年 3 月三类期限产品占比变动

从收益率水平来看，以组合投资类理财产品为样本，1-3 个月（含）

收益率区间为:0.35%-5.3%,3-6个月(含)收益率区间为:0.45%-5.5%。从收益率区间上限环比变动趋势看,1-3个月产品回落0.2个百分点,而3-6个月产品则持平。

二、银信合作理财

随着银行理财产品发行快速增长,3月银信合作理财产品发行呈现同步快速增长。当月银信合作理财产品共发行1538款,同比增长104.0%,环比增长30.2%。从发行银行分析,招商银行当月发行226款产品,发行数量居首位。兴业银行发行106款产品居第5位。前十大银行发行产品数量排名情况参见下图。

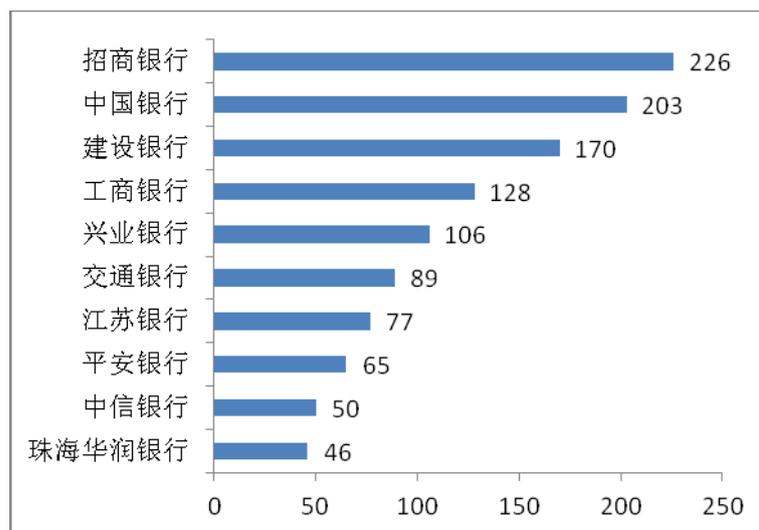


图 4.3 3月份银信合作产品发行数量前十大银行

从资金投向来看,组合投资产品占比98.6%,仍然是最主要资金投向。

三、券商集合理财

3月份券商集合理财产品共发行47款,已经披露募集规模为66.03亿元。3月份集合理财产品发行数量和募集规模同比和环比变动情况参见下表。

表 1 3 月份券商集合理财发行统计

	发行数量 (款)	募集规模 (亿)
3 月份	47	66.03
同比变动 (%)	840.0%	281.5%
环比变动 (%)	113.6%	-43.0%

从产品类型来看，3 月份 47 款券商集合理财产品中限定性产品 38 款，非限定性产品 9 款。3 月份发行数量前五名券商排名参见下图。

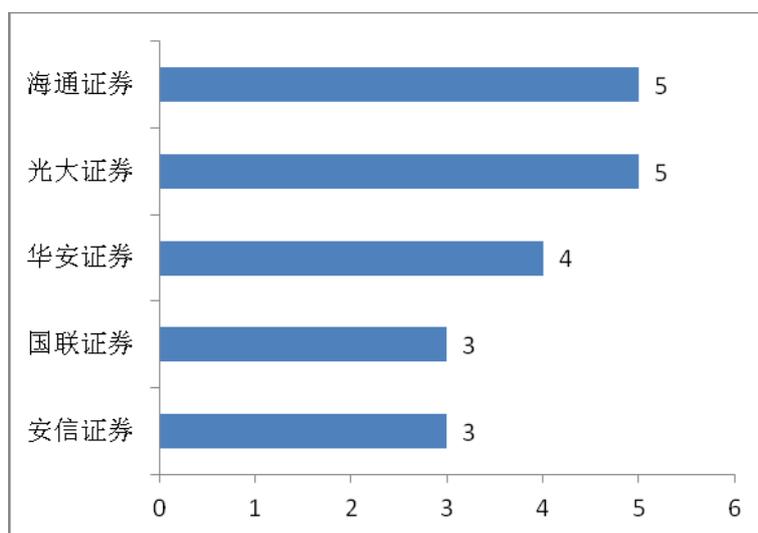


图 5 发行数量前五券商

四、基金专户理财

截至 3 月末基金专户理财计划存续共 568 款。存续数量排名前十位基金公司及产品数量参见下图。

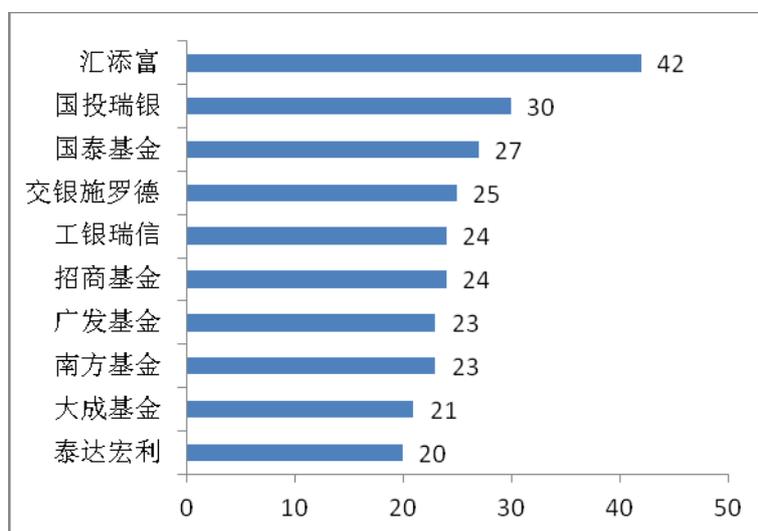


图 6. 专户理财计划存续数量前十位基金公司排名

五、集合信托产品

1. 发行与成立情况

从发行情况看，3 月份集合信托产品共发行产品 385 款，发行规模 758.41 亿元；从成立情况看，当月共成立产品 284 款，成立规模 465.65 亿元。从 3 月份同比、环比数据来看，当月新增发行集合信托产品数量和规模环比 2 月份有一定增长，但是同比都出现了显著萎缩。具体数据参见下表。

表 2.3 月集合信托产品发行与成立统计

	发行数量(款)	发行规模(亿)	成立数量(款)	成立规模(亿)
3 月数据	385	758.41	284	465.65
环比变动	21.8%	19.8%	-2.41%	-11.47%
同比变动	-27.1%	-21.48%	-43.87%	-43.39%

2. 期限与收益率结构

从信托产品平均期限来看，3 月份新增集合信托产品同比有所增长，环比略有下降。从预期年化收益率来看，一到二年期产品环比略有提高，而二年期以上产品环比降幅超过一成。具体信托期限和收益率情况参见下表。

表 3.3 月集合信托产品期限与收益率统计

	平均期限 (年)	预期年收益率(%)			
		平均	一年期	两年期	两年期以上
3 月数据	1.9	8.26	8.17	8.96	7.78
环比变动(%)	-3.55%	-1.78%	0.86%	2.99%	-16.70%
同比变动(%)	4.97%	-4.73%	0.00%	-2.61%	-21.26%

法律声明

本报告是基于已公开信息撰写，但兴业国际信托有限公司（以下简称“本公司”）不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给本报告读者作参考之用。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与本报告读者的联络人，承担联络工作，不从事任何理财投资咨询服务业务。