



兴业国际信托有限公司

CHINA INDUSTRIAL INTERNATIONAL TRUST LIMITED

2013 年 10 月 8 日

2013 年 9 月资产管理行业研究报告

创新研究部

薛小峰

Xuexf@ciit.com.cn

李在登

Lizd@ciit.com.cn

宏观经济形势

三季度经济增长超出预期，靓丽的经济数据表明中国经济正在企稳回升，同时结构性风险依然存在，中国经济增长回归常态，虽然局部风险犹存，但不构成主要矛盾。四季度预测方面，工业增加值增速可能出现的反复会使得四季度经济增速难有增量。四季度召开的三中全会定位全面改革，从自贸区、金融改革、土改、户籍、人口、财税体制改革等领域看，改革力度和强度有望超出预期。未来，改革开放红利和转型升级红利会是市场未来的两条逻辑主线。

理财市场概况

2013 年 9 月份银行理财产品共发行 4147 款，规模约为 3.84 万亿元。发行数量同比增长 32.37%，环比下降 4.99%。银信合作理财产品共发行 1632 款，同比增长 53.96%，环比增长 4.02%。券商集合理财产品新增发行 105 款，募集规模为 62.05 亿元。基金专户理财计划存续共 633 款，本月新增 8 款。9 月份集合信托产品发行 497 个，环比和同比分别下降 37.17%和 17.30%，发行规模 511.47 亿元，环比下降 36.30%，同比下降 46.68%。

从整个三季度来看，银行理财产品发行数量同比增长 41.39%，环比增长 13.70%。银信合作理财产品发行数量同比增长 61.78%，环比增长 23.65%。集合信托产品发行 1974 个，环比和同比分别上涨 8.88%和 20.73%。发行规模 2037.28 亿元，环比和同比分别下降 3.41%和 6.50%。

目 录

第一部分 宏观经济分析.....	1
一、三季度国际经济重大事件回溯.....	1
二、三季度国内经济重大事件回溯.....	2
三、四季度宏观经济形势展望.....	3
第二部分 理财市场运行分析.....	5
一、银行理财产品.....	5
二、银信合作理财.....	8
三、券商集合理财.....	9
四、基金专户理财.....	10
五、集合信托产品.....	10

第一部分 宏观经济分析

一、三季度国际经济重大事件回溯

(一) 美国

美国商务部 8 月 29 日公布的数据显示，美国第二季度实际国内生产总值（GDP）年化季率修正为增长 2.5%，预期三季度增长 2.2%，经济扩张速度好于初值水平，表明美国经济以更加强劲的势头步入 2013 年四季度。

美国 6-8 月的 ISM 制造业 PMI 数值、服务业 PMI 数值都稳步回升；CPI 同比增速、PPI 同比增速都保持温和态势；而失业率持续下降表明美国就业形势有所好转，未来数月就业形势可能会持续改善但幅度不大。需求方面，美国以外地区需求疲弱导致出口增长放缓，出口欧洲形势最为严峻，对华贸易逆差随着进口扩大而创下最新记录。

此外 9 月 19 日凌晨的美联储议息会议声明称，维持 0-0.25% 的基准利率不变，维持每月购买 850 亿美元资产规模不变。这一决议大大超出市场预期，导致金融市场大波动，推动标普 500 创历史新高、黄金飙涨、美国国债收益率下跌。

(二) 欧元区

在经历了漫长的衰退期之后，欧元区经济在今年三季度重回增长，增长的主要动力是出口反弹。经修正，二季度欧元区 GDP 环比增长 0.3%，与初值一致。这是欧元区可能逐步走出债务危机所引发的经济衰退的明显信号。不过，欧元区内部经济失衡状况仍然较为严

重，欧元区核心国德法经济好于预期，但外围高负债国仍深陷衰退。

欧元区 7-9 月综合 PMI 分别为：50.5、51.5、52.1。9 月综合 PMI 初值升至 2011 年 6 月来最高水平。9 月 PMI 初值的上升，进一步表明欧元区正从历史上的最长衰退中复苏。欧元 6-8 月 CPI 同比增速分别为：1.6%、1.6%、1.3%。8 月增速低于 7 月份的水平，也显著低于 2012 年 8 月份的水平，这也表明欧元区经济复苏仍在初始阶段，还很脆弱。就业方面，欧元区有 350 万年轻人失业，失业率高达 24.0%。

（三）日本

9 月 9 日，日本统计局把二季度实际 GDP 环比增速从 0.6%修正至 0.9%，同比增速上调至 3.8%。日本财务省 9 月 19 日公布的 8 月份贸易统计初值显示，贸易逆差为 9603 亿日元，创 1979 年有可比数据以来的同期最大纪录，且连续 14 个月呈现逆差，与历史最长纪录持平。这标志着日本数十年来依赖出口来推动成长及收入的时代结束，短时间内恐难以扭转。

日本国债总额首次突破 1000 万亿日元大关。而安倍晋三出任首相以来，新确定的国债发行量超过 53 万亿日元，相当于日本 2012 年名义国内生产总值的 11.2%。与此同时日本债务的外国持有者占比正在上升。如果日本政府债务率未来进一步上涨，很可能危及政府信用评级，导致国债利率飙升。

二、三季度国内经济重大事件回溯

三季度的中国经济再次吸引了全球的目光，靓丽的经济数据表明中国经济正在企稳回升，同时结构性风险依然存在，中国经济增长回

归常态，虽然局部风险犹存，但不构成主要矛盾。

中国物流与采购联合会、国家统计局公布数据显示，9月，中国PMI为51.1%，比上月升0.1个百分点，连续3个月回升。从分析指数看，反映国内外市场需求的新订单指数和新出口订单指数分别为52.8%和50.7%，比上月上升0.4和0.5个百分点，均连续3个月回升。在此推动下，制造业生产呈现连续回升势头，9月生产指数为52.9%，比上月上升0.3个百分点，为4个月以来的新高。除了制造业PMI，非制造业PMI也在回升。数据显示，9月，中国非制造业商务活动指数为55.4%，比上月上升1.5个百分点，创出自今年4月以来的新高。此外，新订单指数连续两个月回升，且本月升幅有所扩大，达到53.4%，创出自今年2月以来的新高。非制造业经营活动和市场需求双双回升，且指数水平均高于今年以来的历史平均水平，显示当前非制造业经济表现活跃。

风险方面，2013年年度中国宏观经济形势和政策调查结果显示，地方债问题已经成为中国经济目前面临的重大风险。自审计署7月宣布全面启动政府性债务审计以来，其进展受到高度关注，此次审计结果将于10月底公布。

三、四季度宏观经济形势展望

今年三季度经济增长超出预期，特别是工业增加值增速可能出现的反复会使得四季度经济增速难有增量。7、8月份以来数据的好转，原因有几个方面，包括去年7、8月份基数低、货币适当宽松和房地产局部市场的回暖以及企业主动去库存和需求回升有关。根据国家信

息中心对今年三、四季度的预测，三季度 GDP 增速可能达 7.8%，四季度可能达 7.6%，全年的经济增长速度大体在 7.7%。

四季度中，三中全会定位全面改革，从自贸区、金融改革、土改、户籍、人口、财税体制改革等领域看，改革力度和强度有望超出预期。三中全会将会持续推动简政放权，支持民营经济和民营企业发展将不遗余力，经济活力或略有提高。新一届政府推动经济增长更多靠的是简政放权，给经济松绑，加快开放，借此调整结构，培养经济内生动力，而不是靠单纯的投资拉动。这种由“挖坑放水”到“开渠引水”的方式转变预示着不会再搞大投资、宽货币，而是定向投资、稳健货币。财政政策方面，“坚持不扩大赤字”；货币政策方面，流动性紧张得到缓解，但廉价资金时代结束，未来货币政策会将重点放在“盘活存量、用好增量”上。

改革开放红利和转型升级红利会是市场未来的两条逻辑主线，当人们更关注改革开放红利之时，金融改革、土地改革、自贸区等主题投资是热点；当人们更关注转型升级红利之时，通讯环保消费成长领域是热点。9 月 29 日中国（上海）自由贸易试验区的挂牌，预计着主题投资将成为市场的一个显著特点。有确定政策支持的，有良好业绩支撑的，有稳定增长预期的，市场会接受。主题投资会被不断挖掘、扩展。

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，2013 年 9 月份银行理财产品共发行 4147 款，规模约为 3.84 万亿元。发行数量同比增长 32.37%，环比下降 4.99%。今年三季度，银行理财产品发行数量同比增长 41.39%，环比增长 13.70%。从发行银行分析，中国银行当月发行 353 款产品，发行数量居各家发行银行之首。兴业银行发行 162 款产品，居第 7 位。当月银行理财产品市场聚合度较高，9 月份前十大银行发行产品数量占到当期近百家银行发行总量 51.53%。9 月份前十大银行发行产品数量排名情况参见下图 1。三季度前十大银行发行数量排名见图 2。

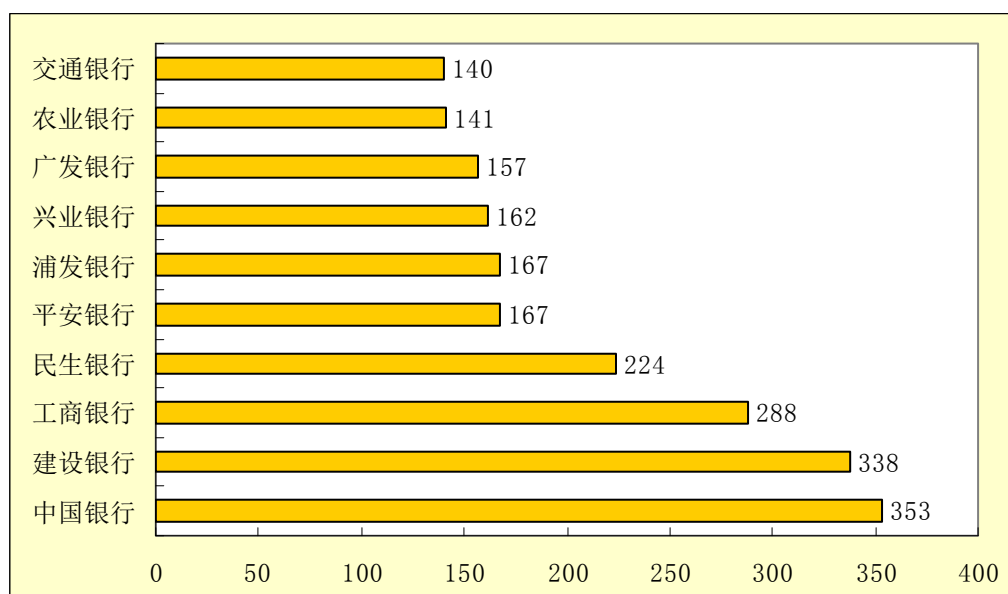


图 1. 9 月份银行理财产品发行数量前十大银行

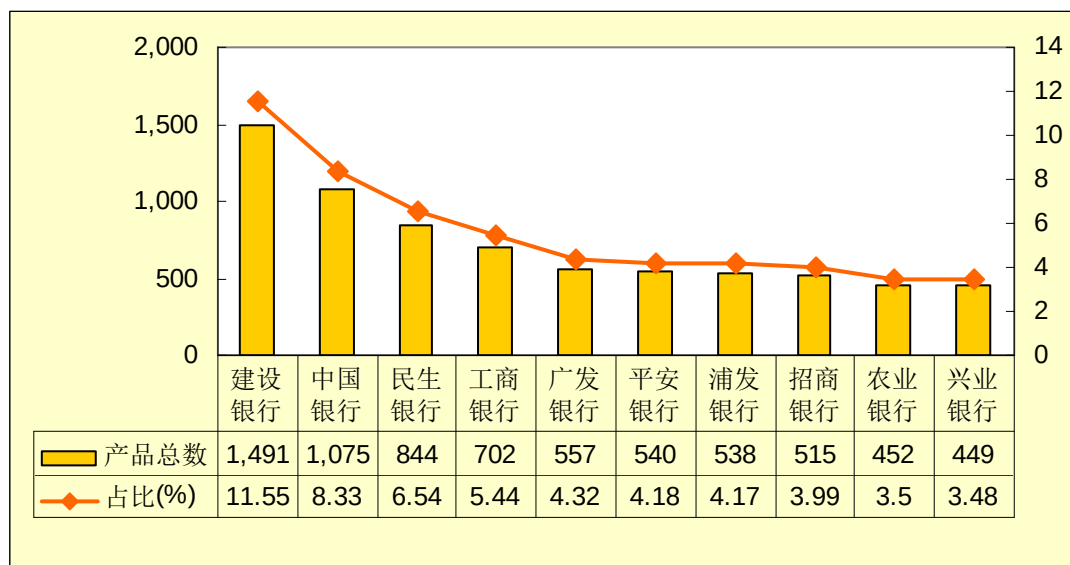


图 2. 2013 年三季度银行理财产品发行数量前十大银行

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 1%-6.1%, 3-6 个月(含)收益率区间为 0.65%-6.1%, 6-12 个月(含)收益率区间为 0.85%-6.1%。从收益率水平环比变动趋势看,本月 1-3 个月(含)收益率上涨 0.1 个百分点, 3-6 个月(含)收益率与上月持平、6-12 个月(含)产品收益率下降 0.2 个百分点。

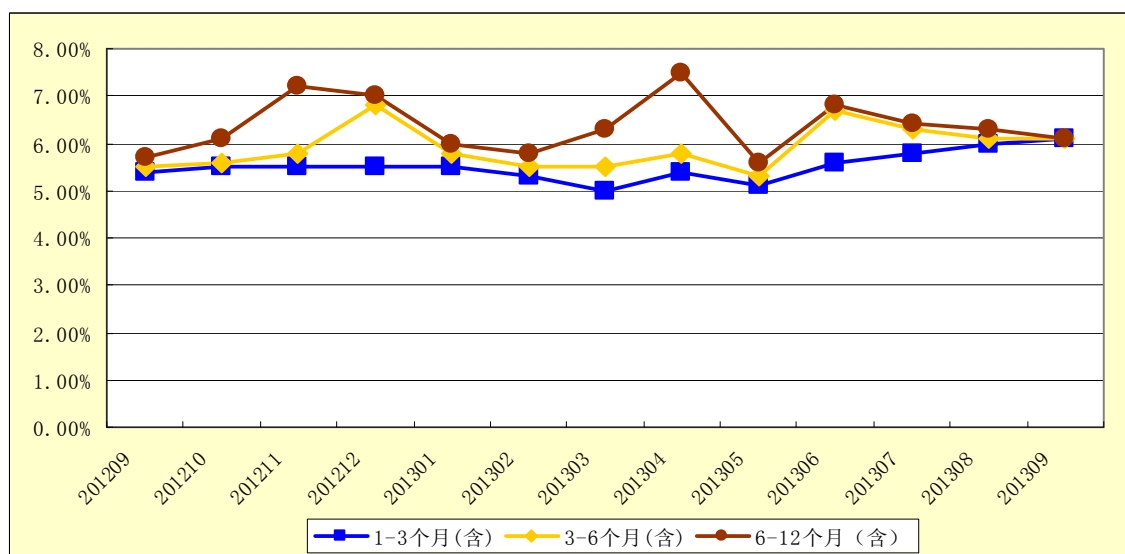


图 3. 截至 2013 年 9 月各类期限产品收益率变动

从资金投向来看,主要三大类投向及占比分别为:组合类占比

70.65%，其他类占比 15.85%，货币债券市场类占比 10.69%。从资金投向变动趋势来看，本月债券货币市场类占比与 8 月相比上升 0.66 个百分点，其他类占比则下降了 2.17 个百分点，组合类投资占比与上月提高 2.36 个百分点。截至 2013 年三大类资金投向占比变动情况参见下图 3。

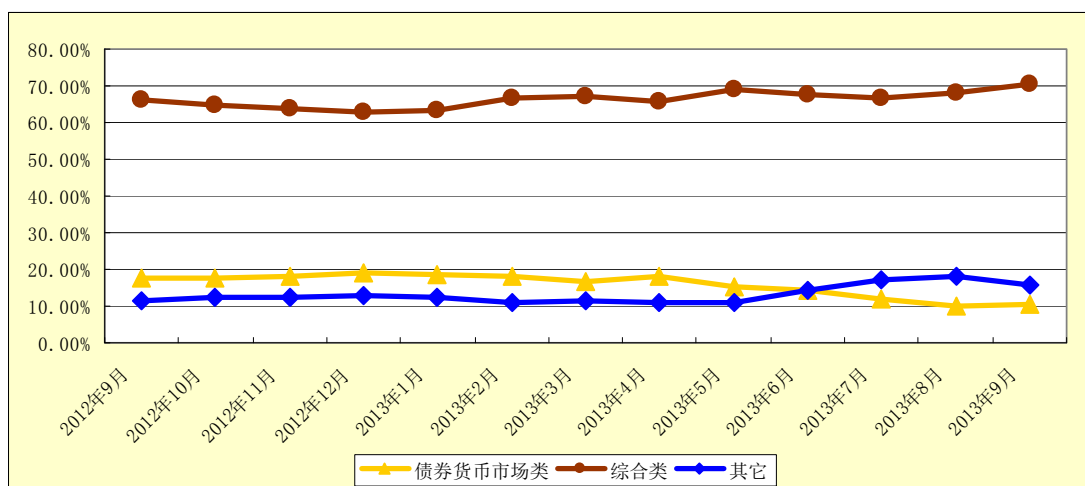


图 4 截至 2013 年 9 月主要资金投向占比变动

从投资期限来看，1-3 个月（含）、3-6 个月（含）、6-12 个月（含）发行数量占比分别为 54.35%、25.93%和 11.07%。从投资期限变动趋势来看，1-3 个月（含）产品数量占比比上月下降了 3.01 个百分点，3-6 个月（含）产品数量占比比上月上升了 2.48 个百分点，6-12 个月（含）产品数量占比比上月下降了 0.7 个百分点，变动幅度较小。

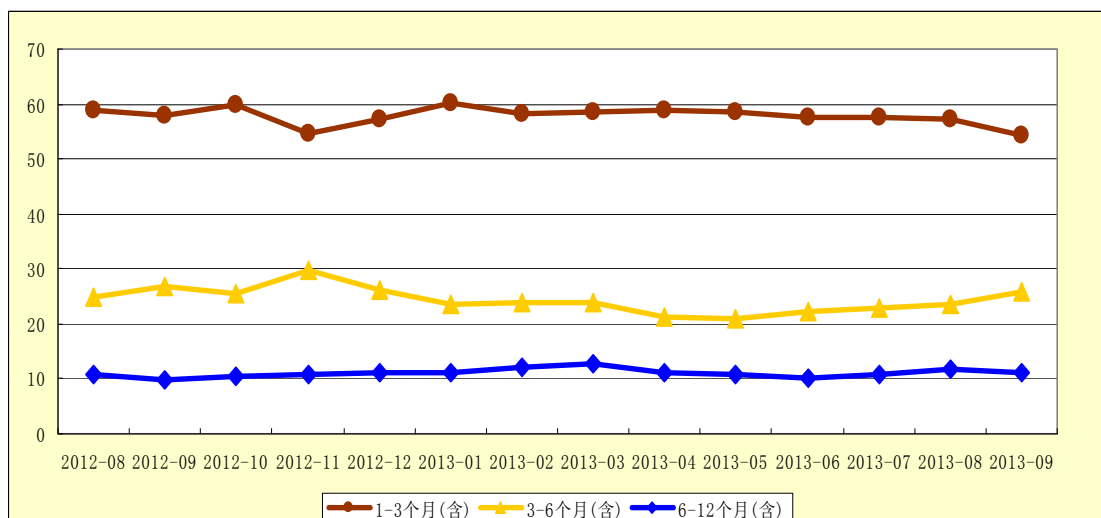


图 5. 截至 2013 年 9 月各类期限产品占比变动

二、银信合作理财

9 月银信合作理财产品发行有所回调。当月份银信合作理财产品共发行 1632 款，同比增长 53.96%，环比增长 4.02%。2013 年三季度银信合作理财产品发行数量同比增长 61.78%，环比增长 23.65%。从发行银行分析，中国工商银行当月发行 242 款产品，发行数量居首位。兴业银行发行 60 款产品居第 10 位。前十大银行发行产品数量排名情况参见下图 6。

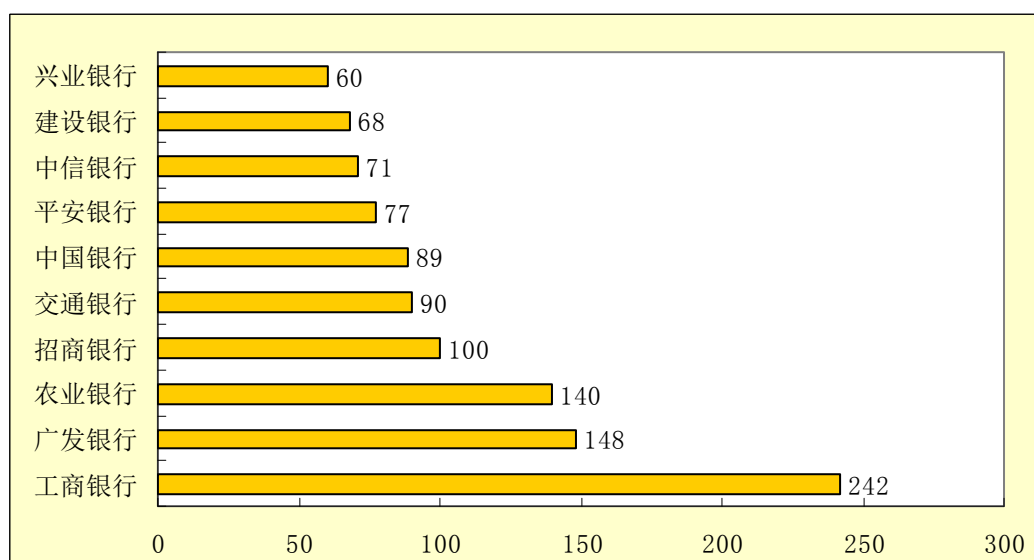


图 6. 9 月份银信合作产品发行数量前十大银行

从资金投向来看，组合投资产品占比 98.10%，是最主要资金投向。从收益率看，6 月份全部理财产品收益率区间为 1%-6.8%，收益率上限比上月下降了 0.05 个百分点，比去年同期则下降了 1.2 个百分点。理财产品收益率情况参见下图。

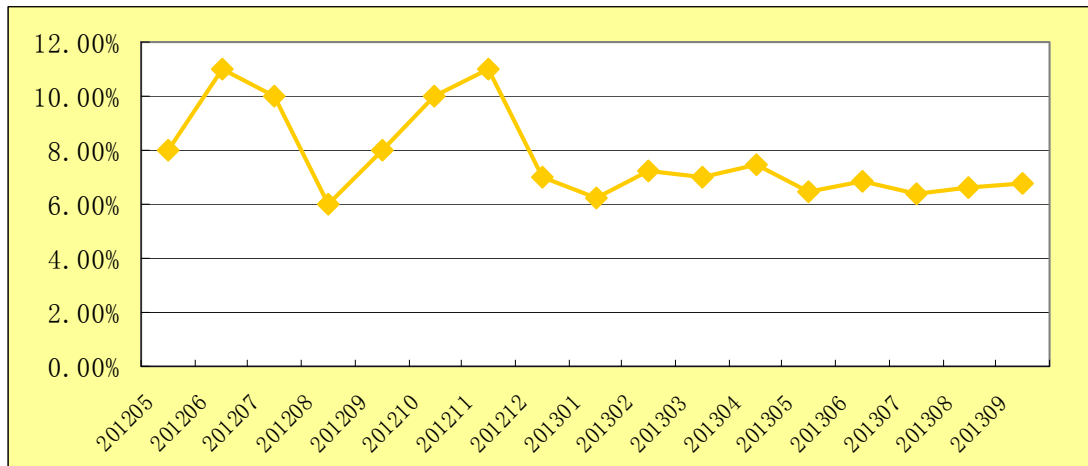


图 7. 截至 2013 年 9 月份银信合作产品收益率变动

三、券商集合理财

9 月份券商集合理财产品新增发行 105 款，募集规模为 62.05 亿元。从新成立集合理财产品资金运用方式来看，债券型产品 46 款，混合型产品 30 款，限额特定理财 98 款。9 月当月及今年三季度产品发行数量、募集规模同比、环比统计数据参见下表 1。

表 1. 9 月份和三季度发行数量募集规模统计

	发行数量（款）	募集规模（亿）
9 月份	105	62.05
同比变动	6.00	-21.33%
环比变动	-34.38%	-27.86%
三季度	375	270.26
同比变动	7.33	-13.07%
环比变动	-45.49%	-72.52%

表 2 将 2012 年 9 月到 2013 年 9 月券商集合理财产品进行汇总。

通过分析表 2 数据可以发现，券商集合理财产品从规模上看，低于 5

亿元占比 60.79% ,5-10 亿元和 10-30 亿元占比分别为 4.96%和 2.42%。

从资金运用方式上看，债券型产品占比最高，达到 43.86%；混合型产品次之，占比约 20.88%；量化型、货币式和股票型占比分别为 7.63%、6.23%和 2.22%。

表 2. 券商集合理财产品规模与资金运用汇总

募集资金规模	总数	股票型	混合性	债券型	货币式	量化型	指数型	FOF	QDII
小于 5 亿	955	22	215	385	60	77	4	3	3
5-10 亿	78	0	14	50	8	0	1	0	0
10-30 亿	38	2	12	15	7	1	0	0	0
30-50 亿	1	0	0	0	1	0	0	0	0
50 亿以上	0								
未披露	499	11	87	239	22	42	0	0	0
合计	1, 571	35	328	689	98	120	5	3	3

注：统计时间范围：2012 年 9 月 1 日到 2013 年 9 月 30 日

四、基金专户理财

基金专户理财计划存续共 633 款，本月新增 8 款。存续数量排名前十位基金公司及其产品数量参见下图。

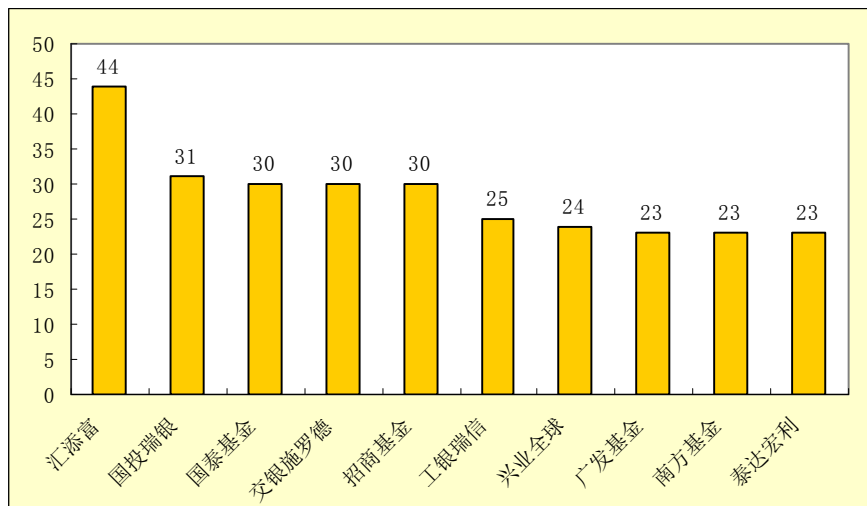


图 8. 专户理财计划发行前十位基金公司排名

五、集合信托产品

1. 发行与成立情况

从发行情况看，9 月份集合信托产品发行 497 个，环比和同比分

别下降 37.17%和 17.30%，发行规模 511.47 亿元，环比下降 36.30%，同比下降 46.68%。；从成立情况看，9 月份集合信托产品成立 375 个，成立规模 246.35 亿元，环比分别下降 46.20%和 56.42%，同比分别下降 34.67%和 60.63%。

从发行情况看，今年三季度集合信托产品发行 1974 个，环比和同比分别上涨 8.88%和 20.73%。发行规模 2037.28 亿元，环比和同比分别下降 3.41%和 6.50%；从成立情况看，三季度集合信托产品成立 1695 个，环比和同比分别上涨 2.73%和 8.65%；发行规模 1252.22 亿元，环比和同比分别下降 31.49%和 35.65%。

表 3. 9 月和三季度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）
9 月	497	511.47	375	246.35
环比变动	-37.17%	-36.30%	-46.20%	-56.42%
同比变动	-17.30%	-46.68%	-34.67%	-60.63%
三季度	1974	2037.28	1695	1252.22
环比变动	8.88%	-3.41%	2.73%	-31.49%
同比变动	20.73%	-6.50%	8.65%	-35.65%

数据来源：财汇金融终端、创新研究部

2.期限与收益率结构

从信托产品期限和预期收益率来看，2013 年 9 月份集合类信托的平均期限为 2.29 年，比上月增加 37.13%，比去年同期增加 11.71%；平均预期年收益率为 8.50%，环比和同比分别增长 2.04%和 0.95%；其中一年期产品的预期收益率环比下降 4.99%，同比上涨 3.15%，两年期产品预期收益率基本持平，变动在 1%以内，两年期以上产品的收益率环比小幅下降，同比则上涨 2.06%。

从信托产品期限和预期收益率来看，2013 年第三季度集合类信托的平均期限为 1.96 年，环比和同比分别下降 6.67%和 12.11%；平均预期年收益率为 8.38%，环比上涨 2.82%，同比则小幅下降；其中一年期产品的预期收益率环比和同比分别上升 5.82%和 6.91%。两年期产品预期收益率环比上升 2.73%，同比与上年基本持平。两年期以上产品的收益率环比上升 8.90%，同比小幅上涨 0.69%。

表 4. 9 月和三季度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
9 月	2.29	8.50%	8.18%	9.09%	8.92%
环比变动	37.13%	2.04%	-4.99%	0.78%	-0.22%
同比变动	11.71%	0.95%	3.15%	0.55%	2.06%
三季度	1.96	8.38%	8.36%	9.02%	8.81%
环比变动	-6.67%	2.82%	5.82%	2.73%	8.90%
同比变动	-12.11%	-0.59%	6.91%	-0.11%	0.69%

数据来源：财汇金融终端、创新研究部

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。