

# 2022 全球资产管理中心评价指数报告

---

2022 Global Asset Management Center Index Report

中欧陆家嘴国际金融研究院

2022 年 8 月 29 日

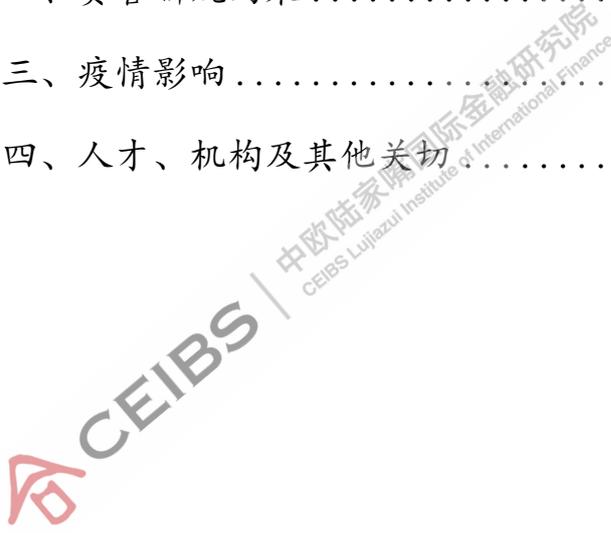
 **CEIBS** | 中欧陆家嘴国际金融研究院  
CEIBS Lujiazui Institute of International Finance

 **CEIBS** | 中欧陆家嘴国际金融研究院  
CEIBS Lujiazui Institute of International Finance

# 目 录

概要.....	1
第一部分 指数评价.....	5
一、综合评价.....	6
二、细分领域评价.....	7
第二部分 指标体系.....	12
一、修订情况.....	13
二、主要指标及数值对比.....	17
三、分类及权重设计.....	27
第三部分 指数分析.....	29
一、全球资管规模增幅疲软.....	30
二、资金净流出欧洲，流向美国国债.....	32
三、亚洲资管行业景气涨跌互现.....	33
四、上海“新兴资管市场”指征初显.....	35
第四部分 专题研究：全球 ESG 资管产品与上海 ESG 市场机遇 .....	40
一、ESG 债券市场景气小幅回落.....	41
二、ESG ETF 需求强劲.....	42
三、ESG 衍生品仍处于起步阶段.....	43
四、上海 ESG 资管领域的机遇.....	45
第五部分 调研报告：在沪资管机构主观感受调研报告 ...	47

一、机遇和挑战 .....	50
二、资管新规约束 .....	54
三、疫情影响 .....	55
四、人才、机构及其他关切 .....	61



## 表目录

表 1-1 全球资产管理中心综合排名 (2022)	6
表 1-2 2022 年全球资管中心细分领域排名	7
表 2-1 全球资产管理中心评价指标体系 (2022)	15
表 2-2 各二级指标权重	28
表 3-1 全球头部资管机构 AUM 及其增速 (万亿美元, %)	31
表 3-2 美国国债的主要外国持有规模 (十亿美元)	33
表 3-3 纽约、伦敦和上海的人才储备情况对比	37
表 3-4 亚洲主要交易所上市 REITs 数量及规模	39
表 3-5 全球十大对冲基金中心	39
表 4-1 全球主要交易所 ESG 指数的 ETF 转化率	43
表 4-2 全球主要交易所 ESG 指数的衍生品转化率	45

## 图目录

图 1-1 2022 年前十大全球资管中心细分领域排名	8
图 1-2 全球主要资管中心各细分领域得分	8
图 2-1 全球资产管理中心评价体系	14
图 2-2 非储备金融账户平衡 (百万美元)	17
图 2-3 平均长期政府债券收益率 (%)	18
图 2-4 主要股指收益率 (12 个月, %)	18
图 2-5 IPO 数量	20
图 2-6 股票市值 (万亿美元)	20
图 2-7 债券余额 (万亿美元)	21
图 2-8 期货期权成交额 (万亿美元)	21
图 2-9 以本地为总部的前 5 大资管机构 AUM (万亿美元)	22
图 2-10 发生在本地的 AUM (万亿美元)	23
图 2-11 全球前 50 大资管机构在当地的数量	23
图 2-12 开放式基金净资产规模及增长率 (十亿美元, %)	24
图 2-13 开放式基金净流入 (十亿美元)	24
图 2-14 ETF 净资产规模及增速 (十亿美元, %)	25
图 2-15 ETF 净流入 (十亿美元)	25
图 2-16 ESG 产品数量	26
图 2-17 另类资产净资产规模及增速 (十亿美元, %)	27
图 3-1 上海与纽约、伦敦细分领域对比	38
图 3-2 上海与新加坡、香港细分领域对比	38

图 5-1	在上海从事资产管理业务最大的机遇 .....	50
图 5-2	在上海从事资产管理业务最大的挑战 .....	51
图 5-3	今年您所在的资管行业最大的挑战是 .....	52
图 5-4	上海外资资管机构面临的最大挑战 .....	53
图 5-5	资管新规对所在行业的影响 .....	54
图 5-6	今年疫情使资管客户的投资理念发生了什么变化 .....	56
图 5-7	今年疫情使资管机构发生了哪些变化 .....	57
图 5-8	今年上海总的资管规模较去年预计 .....	58
图 5-9	今年下半年所在机构的资管规模较上半年预计 .....	58
图 5-10	今年上半年您所在机构投研岗位的员工数量同比变化 .....	59
图 5-11	今年上半年所在机构 ESG 产品规模同比增幅 .....	60
图 5-12	今年下半年资产配置重点 .....	61
图 5-13	吸引该领域人才聚集上海的最主要原因 .....	62
图 5-14	吸引该领域资管机构集聚上海的最主要因素 .....	63
图 5-15	上海的人才吸引力今年在亚洲的排名是 .....	64
图 5-16	关于数据跨境与信息安全 .....	65
图 5-17	关于会计和法律服务 .....	65
图 5-18	关于金融基础设施 .....	66

## 概要

2022 年以来，疫情持续蔓延，俄乌冲突爆发，全球通胀高企，世界主要国际金融中心普遍受到冲击，资管中心建设面临不同程度挑战。多重影响下，全球资管中心产生何种新变化？有哪些“不变”的底色，又有怎样的发展趋向？继 2021 年发布首期“全球资产管理中心评价指数”报告之后，中欧陆家嘴国际金融研究院集中优势力量并依托业界专家资源，持续跟踪研究全球资产管理中心发展的最新情况，进一步完善推出“2022 全球资产管理中心评价指数报告”。本期指数报告坚持以多维数据为评价依托，客观呈现出了全球资产管理中心的最新格局和特点。

相较 2021 年，本期指数报告在多层次指标体系、定量指标和权重赋值等方面都作了优化完善。第一，从评价体系看，将“业务基础”和“业务表现”双层结构，拓展为“供给端”、“需求端”、“业务端”三支柱体系，构建更为完整的框架；第二，从定量指标看，从 46 个增加到 59 个，丰富指数评价维度；第三，从创新指标看，新增绝对量比值指标和绝对量差值指标，直观反映资管中心发展的变化和趋势。

本期指数报告显示，纽约仍以绝对优势领跑全球资管中心，伦敦、波士顿稳居全球前三强，随后是新加坡、香港，芝

加哥与上海并列第六，巴黎、多伦多、洛杉矶进入前十大全球资产管理中心之列。今年伦敦与纽约的差距由去年的 8 分扩大至 10 分；波士顿、新加坡和香港相距不足 2 分，其中，新加坡较去年上升 1 位、香港下跌 1 位；芝加哥上升 3 位，上海上升 2 位，多伦多上升 3 位，巴黎下跌 2 位，东京下跌 1 位滑出前十。此外，都柏林、卢森堡、法兰克福和苏黎世等城市的综合竞争力也十分接近。

指数分析认为，资产管理领域本质上是全球性而非区域性的，资产管理机构为了获得本土化优势，往往会将持有的投资组合委托给其他地区的管理人进行管理，因此资产管理供应链也是全球化的，并且需求端、供给端和业务端需具备不同的优势条件。总体而言，2022 年全球资管中心建设呈现出三大特点：一是全球资管规模增幅疲软。全球市场受到疫情、高通胀、加息和地缘政治影响，股票和债券市场遭到抛售，欧元、日元相对美元贬值，使得以传统投资领域为核心或以欧洲资产为主要投资标的的资管规模明显下滑。二是资金净流出欧洲，流向美国国债。英国和德国从今年一季度开始出现净流出，合计 50 亿美元；资金流入显著的是美国国债，1-7 月的资金流入额约 980 亿美元，创出 2005 年以来最大规模。三是亚洲金融业受疫情影响趋弱。从就业人数看，香港、新加坡总就业人数进一步增加，特别是在信息和通信、专业服务和金融服务等领域；

此外，亚洲仍然是资本流入的重要目的地。

值得关注的是，今年上海在指数中的排名由去年第八位上  
升至并列第六位，客观反映上海国际金融中心建设具有稳固的  
基础底盘，上海金融市场总量及综合竞争优势明显。疫情冲击，  
较大影响了上海经济数据表现，但资产管理领域的长周期性和  
线上化特征，一定程度上缓释了短线冲击，尤其是上海经济增  
长的韧性和长期向好趋势总体没有改变，因此今年上海全球资  
管中心建设扛住了压力，稳住了势头。这一点，在我们专门面  
向在沪中外资管机构的中高层管理人员开展的主观感受问卷  
调研中得到了验证。调研结果表明，中国经济转型和金融改革  
开放持续稳步推进，仍是在上海从事资产管理业务最大的机遇，  
尽管上海面临经济下行和疫情掣肘压力，但在沪中外资管机构  
对今年下半年乃至全年的上海资管业务规模仍持乐观态度，平  
均有 52% 的反馈认为 2022 年上海资管业务规模将较 2021 年进  
一步扩大。

从上海与前五大全球资管中心的综合实力差距看，主要体  
现在两个方面，或可成为未来发力的方向：一方面，与纽约、  
伦敦的差距集中在供给端和业务端。上海市金融业就业人数占  
服务业比重明显低于纽约、伦敦，个人所得税率高、收入占比  
相对较低也在一定程度上影响了国际人才在上海的集聚；股票  
市值、债市余额、期货期权成交额等底层资产规模不足纽约的

一半，头部资管机构和开放式基金规模都低于纽约的 1/5，伦敦头部资管机构的资管规模是上海的 2 倍有余，开放式基金净规模约是上海的 1.5 倍。另一方面，与新加坡、香港的差距集中在另类资产业务。截至今年一季度，新加坡 REITs 市值约为上海的 17 倍，香港集聚了 44 家十亿美元级别的对冲基金，规模总和仅次于纽约和伦敦。

本报告对全球 ESG 资管产品与上海 ESG 市场机遇作了专题研究。研究显示，受俄乌冲突影响，石油和天然气等股票表现突出，利率上升和高波动性导致债券发行减少，使得 ESG 债券市场景气小幅回落；全球约 90% 的 ETF 投资者预计将在其投资组合中增加 ESG 风险敞口，ESG ETF 需求强劲，ESG 衍生品仍处于起步阶段；欧洲市场在 ESG 领域占有重要地位，但也有明显弱点，即细分市场、资金较为分散，这为未来上海集中在 ESG 领域发力，实现高质量发展带来了机会。



## 第一部分 指数评价



## 一、综合评价

尽管受到全球通胀、疫情持续及地缘冲突等多重影响，2022 年，纽约、伦敦和波士顿仍为全球前三大资管中心。但与 2021 年相比，伦敦与纽约的差距由 8 分扩大至 10 分。波士顿、新加坡和香港相距不足 2 分，其中，新加坡较去年上升 1 位、香港下跌 1 位。芝加哥上升 3 位、上海上升 2 位，并列第六。巴黎下跌 2 位、多伦多上升 3 位，超越洛杉矶，分别位列第八和第九。东京下跌 1 位，跌出前十。都柏林、卢森堡、法兰克福和苏黎世等城市的综合竞争力也十分接近。

表 1-1 全球资产管理中心综合排名（2022）

排名	资管中心	综合评分	排名较 2021 年变化
1	纽约	97.2	0
2	伦敦	87.3	0
3	波士顿	86.6	0
4	新加坡	85.0	+1
5	香港	84.9	-1
6	芝加哥	84.8	+3
6	上海	84.8	+2
8	巴黎	84.6	-2
9	多伦多	84.1	+4
10	洛杉矶	83.3	-3
11	东京	83.1	-1
12	都柏林	83.0	0
13	卢森堡	82.2	-2
14	法兰克福	81.7	0
15	苏黎世	81.1	0

## 二、细分领域评价

具体在各个细分领域中，不同资管中心的优势各异。如纽约在多个方面领先，但 ESG 业务和另类资产业务集中在法兰克福、卢森堡、都柏林等欧洲的资管中心；新加坡今年超越香港，主要在资金来源、资管机构、开放式基金、以及增长率方面小幅领先；除了保持资金来源和人才储备方面的优势，上海今年在底层资产和开放式基金领域的增长率方面表现突出。

表 1-2 2022 年全球资管中心细分领域排名

排名	资金来源 (10%)	制度型开 放(10%)	人才储备 (15%)	底层资产 (15%)	资管机构、开 放式基金 (30%)	ESG 业务、另 类资产 (10%)	增长率 (10%)
1	波士顿	都柏林	纽约	纽约	纽约	法兰克福	上海
2	纽约	香港	香港	芝加哥	伦敦	卢森堡	苏黎世
3	芝加哥	伦敦	新加坡	上海	波士顿	巴黎	卢森堡
4	洛杉矶	新加坡	上海	多伦多	巴黎	伦敦	东京
5	上海	波士顿	波士顿	东京	东京	都柏林	新加坡
6	东京	纽约	巴黎	伦敦	卢森堡	香港	多伦多
7	伦敦	芝加哥	芝加哥	香港	都柏林	苏黎世	纽约
8	新加坡	洛杉矶	洛杉矶	波士顿	多伦多	纽约	都柏林
9	巴黎	多伦多	多伦多	洛杉矶	新加坡	新加坡	巴黎
10	多伦多	法兰克福	伦敦	巴黎	法兰克福	东京	香港
11	苏黎世	苏黎世	东京	新加坡	香港	芝加哥	伦敦
12	香港	卢森堡	都柏林	法兰克福	上海	波士顿	法兰克福
13	卢森堡	巴黎	苏黎世	苏黎世	苏黎世	洛杉矶	芝加哥
14	法兰克福	上海	卢森堡	都柏林	芝加哥	多伦多	洛杉矶
15	都柏林	东京	法兰克福	卢森堡	洛杉矶	上海	波士顿

注：1、“资金来源”和“制度型开放”这两类指标均为国家/地区指标，故纽约、芝加哥、波士顿和洛杉矶排名一致，分数一致。仅为了表格清晰将其排名分列。

2、括号内为各二级指标权重，参见第二部分“分类及权重设计”。

图 1-1 2022 年前十大全球资管中心细分领域排名

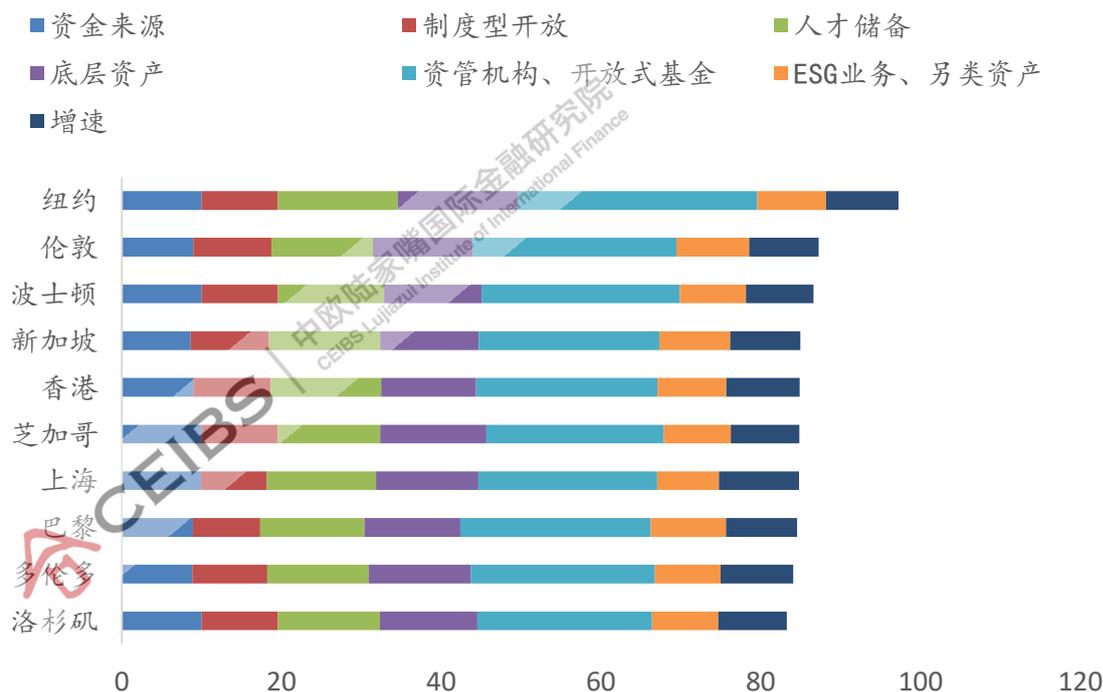
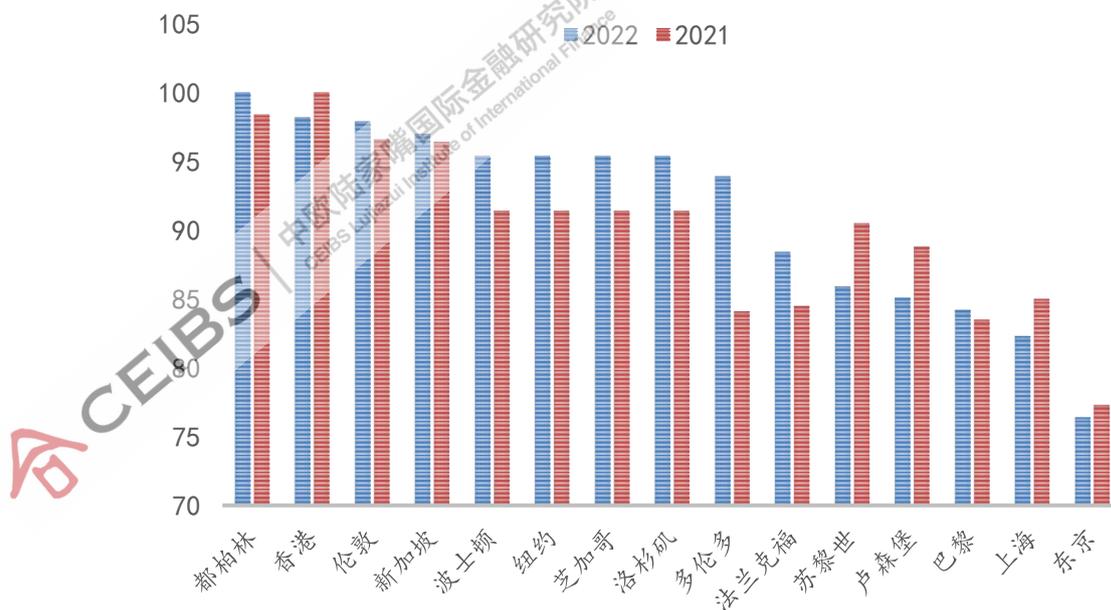


图 1-2 全球主要资管中心各细分领域得分



注：该二级指标均为国家/地区指标，因此在同一国家/地区的城市排名一致。

## 2、制度型开放

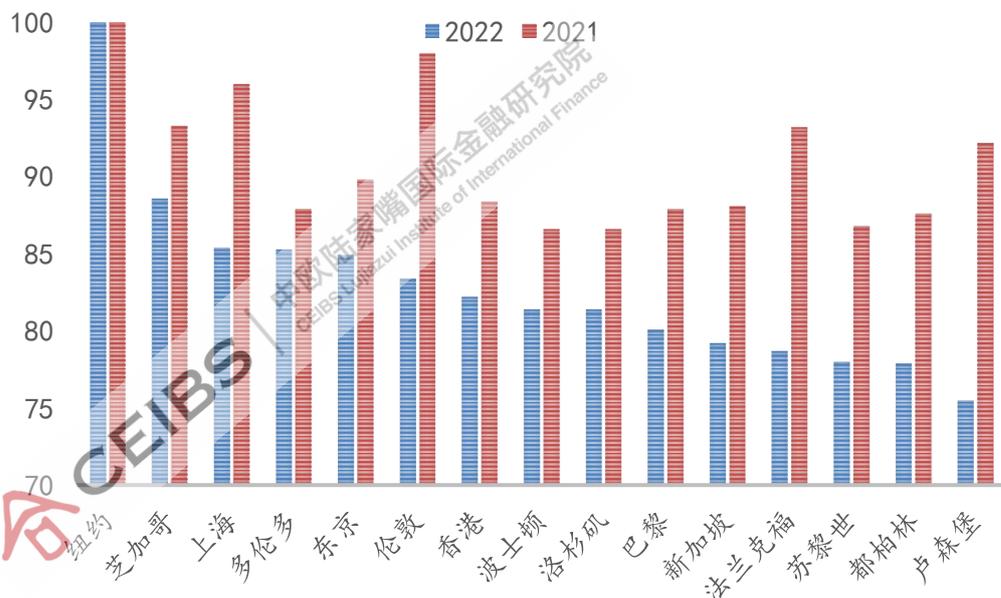


注：该二级指标均为国家/地区指标，因此在同一国家/地区的城市排名一致。

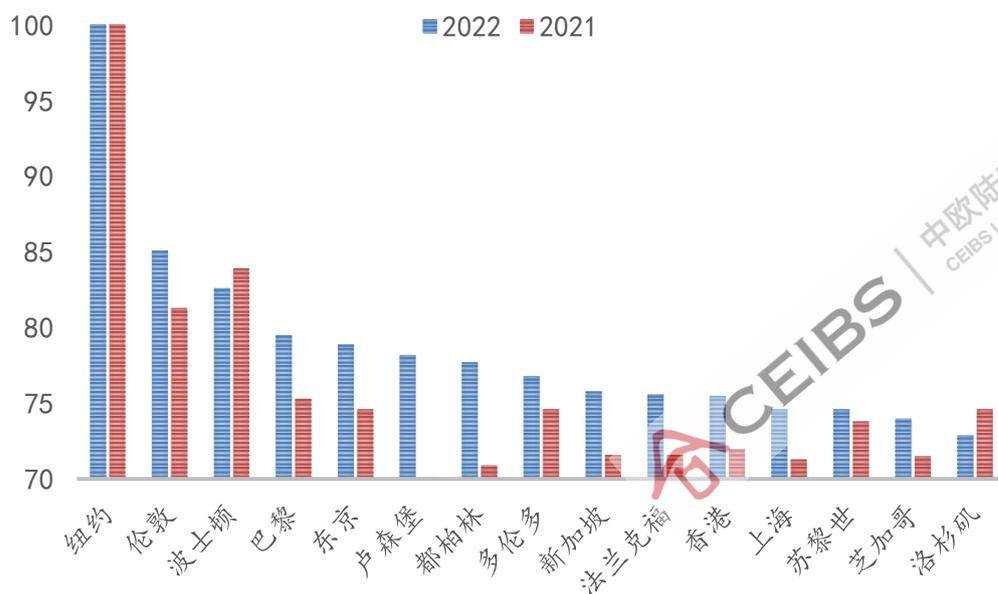
## 3、人才储备



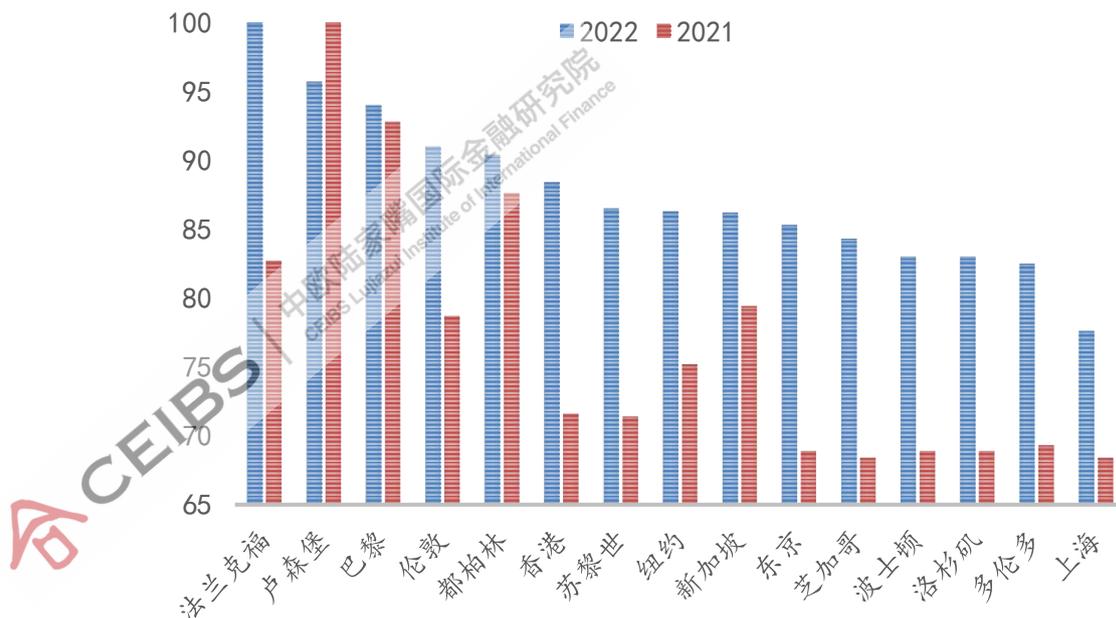
#### 4、底层资产



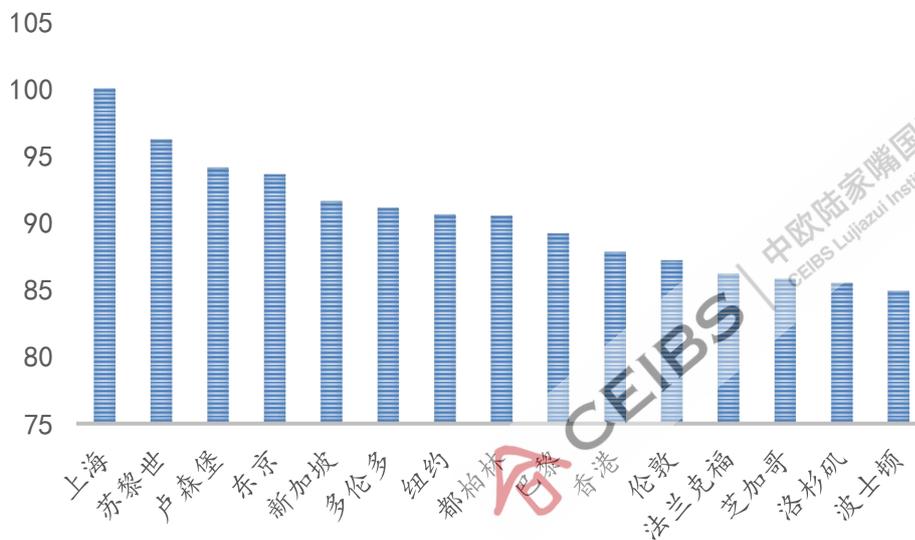
#### 5、资产管理机构、开放式基金



6、ESG 业务、另类资产业务



7、增长率



## 第二部分 指标体系



## 一、修订情况

金融市场本质上是全球性而非区域性的。为了获得本土化的优势，资产管理机构往往会将持有的投资组合委托给其他地区的管理人进行管理，因此资产管理供应链也是全球化的，并且需求端、供给端和中介（业务端）需具备不同的优势条件。例如，需求端往往拥有充裕的资金；业务端则要提供丰富的产品和较低的投资壁垒；供给端不仅要看要素投入（主要是人力）、劳动生产率，还要考察技术进步效率（金融科技的应用）和资源配置效率（包括但不限于制度型开放、高收益的市场或高质量的底层资产）。

基于上述逻辑，在 2021 年指数体系的基础上，2022 年对三个层次的指标进行了修订和补充。一级指标分为资产管理的需求端、供给端和业务端。二级指标进一步细分，从本地资金池和海外资金流入衡量资管需求；从制度型开放、人才储备和底层资产等方面衡量资管供给；从资管机构、开放式基金、ESG（环境、社会和治理）业务和另类资产等方面衡量资管业务。三级指标则是反映了上述各个层面的具体信息，共计 59 个，包括 57 个定期更新的定量指标和 2 个定性指标。

此外，今年新增了两类指标，目的是为了反映资管中心发展的变化和趋势。一类是不同时期绝对量的比值指标，如股票

市值同比增速、资管规模同比增速等。另一类是当期绝对量的差值指标，即资金的净流入额，如开放式基金的净销售额、ETF 的净销售额。

图 2-1 全球资产管理中心评价体系

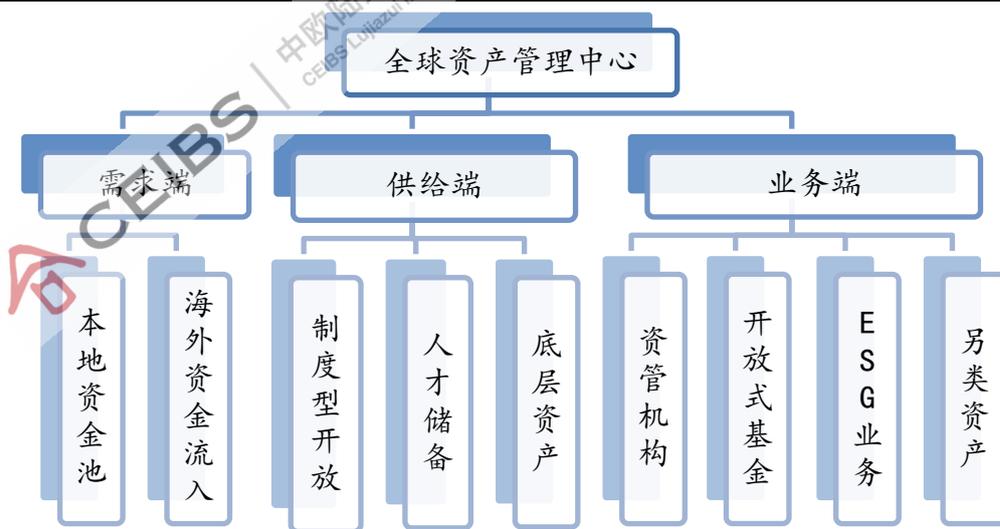


表 2-1 全球资产管理中心评价指标体系（2022）

一级指标	二级指标	三级指标	数据来源
需求	本地资金池	银行存款	CEIC
		保费余额	SIGMA
		私人养老金规模	OECD
		外汇储备规模	各货币当局
		主权财富基金 SWFs 规模	SWF
	公共养老基金 PPFs 规模		
	海外资金流入	非储备金融账户平衡	各货币当局
		平均长期政府债券收益率	BLOOMBERG
		主要股指收益率（一年）	
供给	制度型开放	金融体系所属类别-银行/资本市场	WORLD BANK
		法律体系所属类别-大陆法/英美法	
		FDI 管制程度-金融业	OECD
		FDI 管制程度-商业	
		法定企业所得税税率	KPMG
	资本利得税		
	人才储备	个人所得税率	各地统计局
		金融业就业人数	
		金融业就业人数/第三产业就业人数	
		金融业平均工资/当地所有行业平均工资	
	底层资产	上市股票数量	WEF
		上市股票数量增速*	
		IPO 数量	
		IPO 数量增速*	
		上市债券数量	
		上市债券数量增速*	
		上市衍生品种类数	
		股票市值	
		股票市值增速*	
		债券市场余额	
债券市场余额增速*			
期货期权成交额*			
期货期权成交额增速*			

表 2-1 全球资产管理中心评价指标体系（2022）（续）

一级指标	二级指标	三级指标	数据来源	
业务	资管机构	以当地为总部的前 5 大资管公司规模	各资管机构	
		以当地为总部的前 5 大资管公司规模增速*		
		全球前 50 大资管机构在本地的总部数量		
		全球前 50 大资管机构在本地的分支机构数量		
		发生在本地的资管规模		各地监管机构
		发生在本地的资管规模增速*		
	开放式基金	开放式基金净资产规模	IIFA/ 各交易所	
		开放式基金净资产规模增速*		
		开放式基金净销售额*		
		开放式基金净销售额增速*		
		开放式基金数量		
		开放式基金数量增速*		
		ETFs 净资产规模		
		ETFs 净资产规模增速*		
		ETFs 净销售额*		
		ETFs 净销售额增速*		
		ETFs 数量		
		ETFs 数量增速*		
	ESG 业务	ESG 指数数量*	各交易所	
		ESG ETF 数量		
		ESG 衍生品数量*		
		ESG 债券数量		
		ESG 债券数量增速*		
	另类资产业务	另类资产基金数量*	IIFA/ 各交易所	
		另类资产基金数量增速*		
		另类资产基金净资产规模		
		另类资产基金净资产规模增速*		

注：带\*的指标为今年新增指标

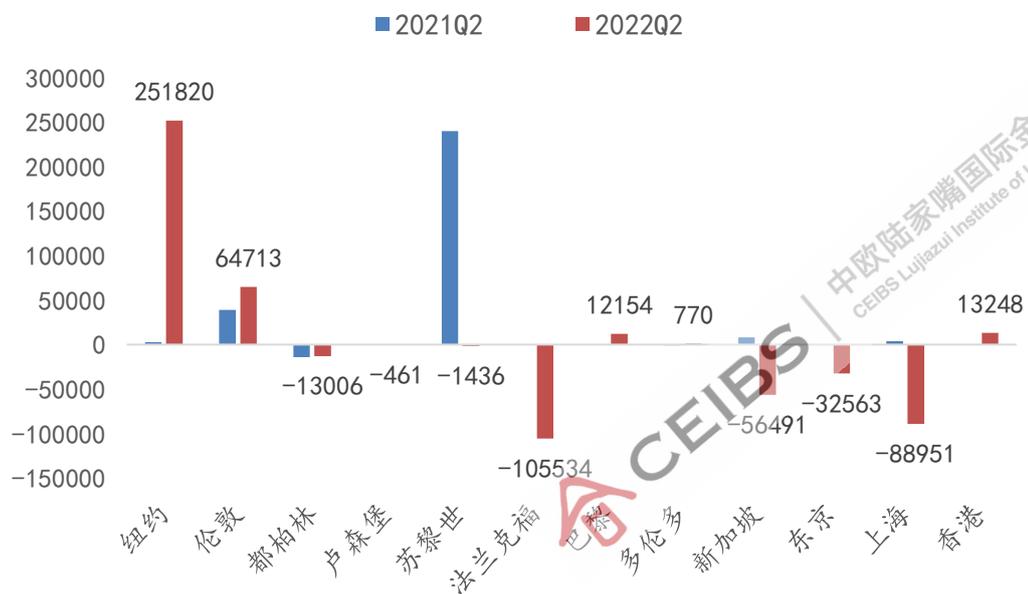
## 二、主要指标及数值对比

### 1、需求端——本地资金池与海外资金流入

(1) 资产管理的资金来源是银行存款、保险资金、养老金和外汇储备（主权财富基金来源于外汇储备）。由于资金在同一国家/地区范围内可以自由流动，这些指标在同一国家/地区的不同城市做等值处理。

(2) 国际收支账户分为经常账户与资本金融账户。其中非储备的金融账户主要反映了海外资金净流入的情况。

图 2-2 非储备金融账户平衡（百万美元）



注：该数据为国别/地区数据，为方便对比，以该国/地区的主要资管中心代表。

数据来源：各货币当局

(3) 国际资金流动的根本原因来自于国内外利差和收益

率差的驱动,主要反映为长期国债收益率和股市收益率之间的差异。

图 2-3 平均长期政府债券收益率 (%)



注:该数据为国别/地区数据,为方便对比,以该国/地区的主要资管中心代表。

数据来源: BLOOMBERG

图 2-4 主要股指收益率 (12 个月, %)



数据来源: BLOOMBERG

## 2、供给端——制度型开放、人才储备、底层资产

(4) 从投融资的角度看，国际金融中心具有银行和资本市场两大渠道的优势。但各国的金融体系不尽相同。根据世界银行的分类，中国、日本等亚洲大国以及德国、法国等西欧大国拥有以商业银行（间接融资）为主导的金融体系，美国、英国等以资本市场（直接融资）为主导。在全球范围内，资产管理机构的主体是投资银行，投资银行主要服务于资本市场，这是其区别商业银行的根本特征。因此，以资本市场为主导的国际金融中心往往也是领先的资产管理中心，以银行体系为主导的国际金融中心的资产管理行业则相对较弱。

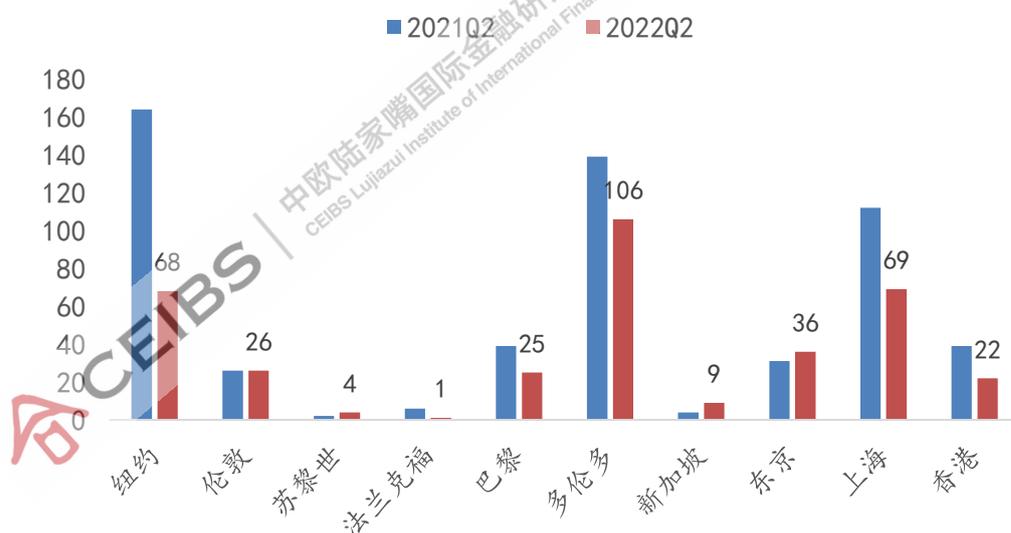
(5) FDI 管制程度（金融业、商业）由 OECD 赋值，范围为 0-1。数值越大，对资本流动的管制程度越高。资本流入与资管规模正相关，因此 FDI 管制越高，对资管中心的影响越消极。

(6) 考虑到产业结构和货币的差异，将金融业就业人数除以第三产业人数，将金融业平均工资除以当地平均工资以剔除相关影响。

(7) 资管规模高的产品通常具有更大的市场交易量，更具流动性。因此采用股票、债券、衍生品的数量，以及股票市值、债券余额、期货期权成交额全面反映资管中心底层资产的

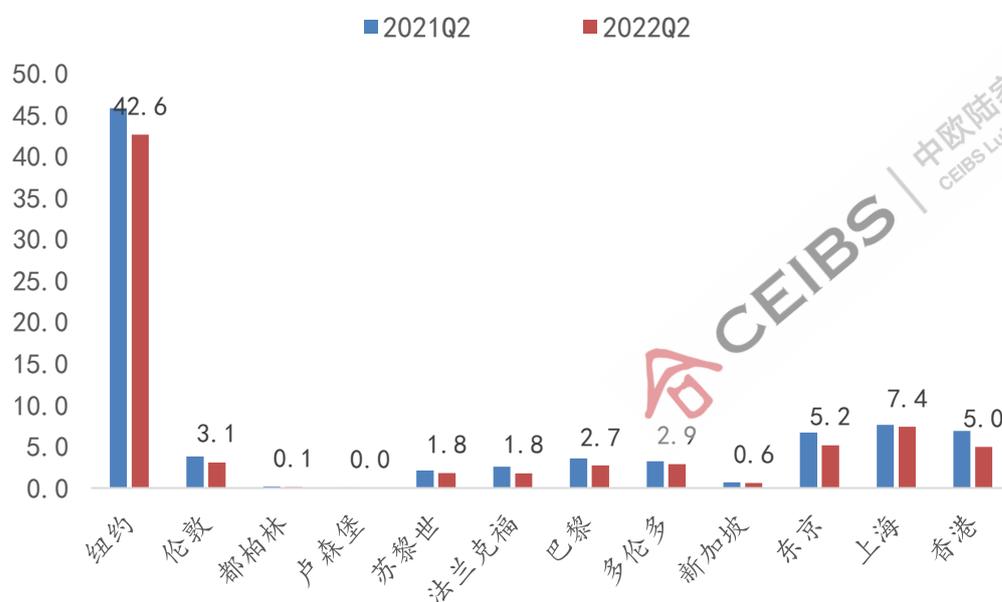
供给能力。

图 2-5 IPO 数量



数据来源：WEF

图 2-6 股票市值（万亿美元）



数据来源：WEF

图 2-7 债券余额 (万亿美元)

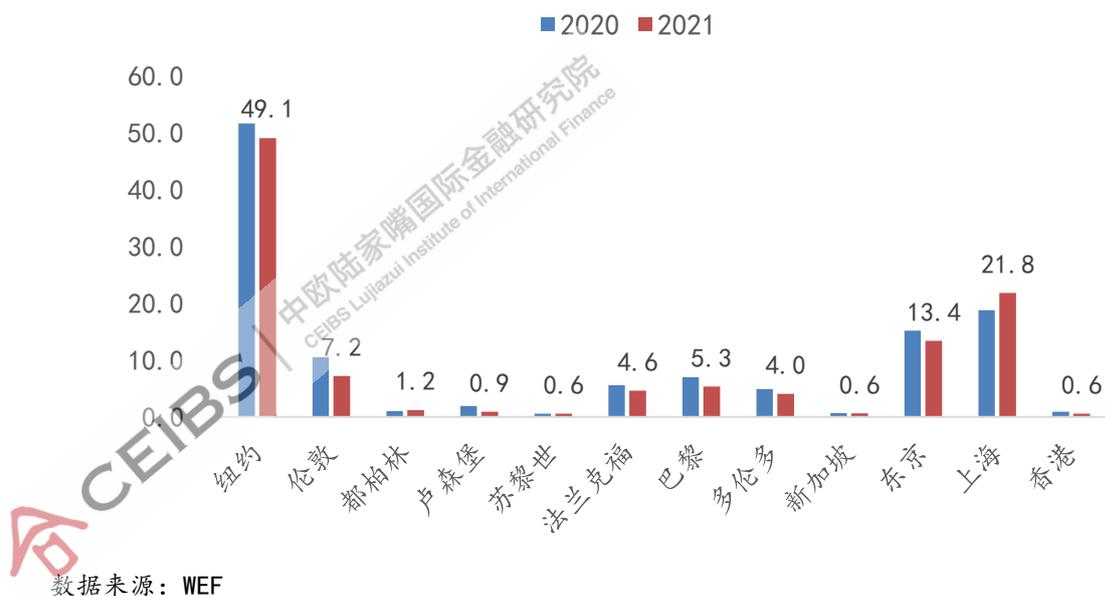
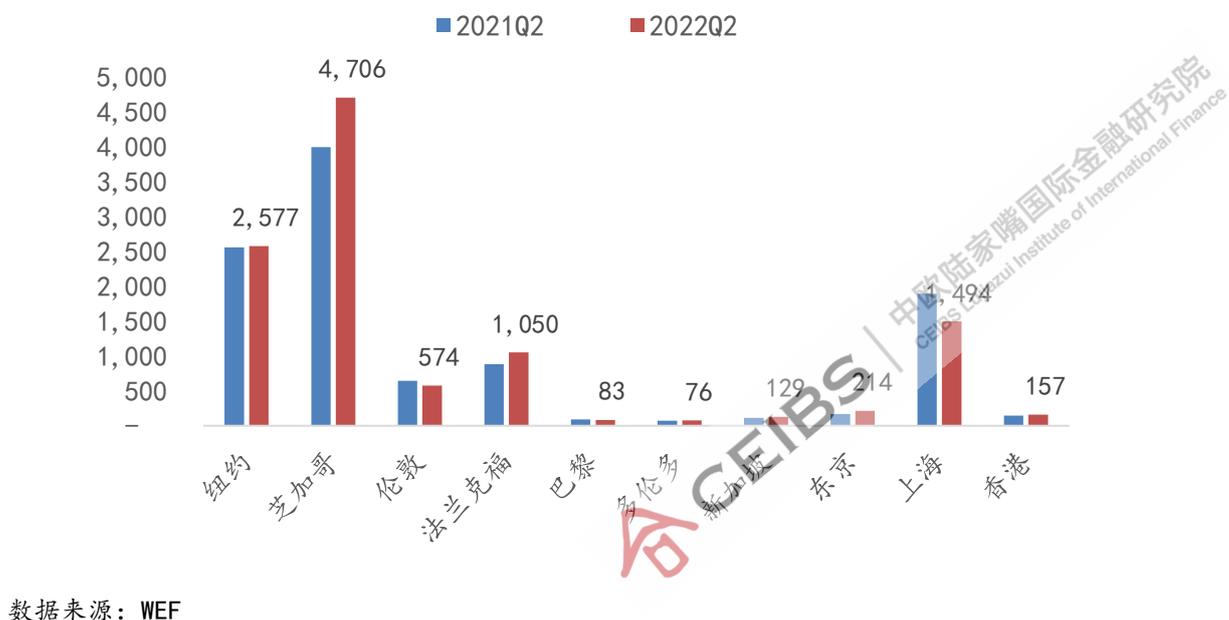


图 2-8 期货期权成交额 (万亿美元)



### 3、业务端

(8) 资管规模 (Asset under Management, AuM) 是资产

管理机构代表客户管理的投资组合的总市值，既反映特定资金的流入和流出，也反映资产的价格表现。这一规模是每日波动的，资本流入、资本增值等都会提高资管规模，而业绩损失、资本流出、投资者减少等则会导致其市场价值下降。如 2020 年下半年至 2021 年上半年，全球资管规模的增长主要是由市场价值的增长，尤其是由股市上涨所推动的；而在 2022 年上半年，尤其是第二季度，大量头部资管机构的资管规模由于股市下行而缩减严重。因此，资管业务的主要指标是发生在当地的资管规模，以及全球头部资管机构在当地的总部数量和分支机构数量。

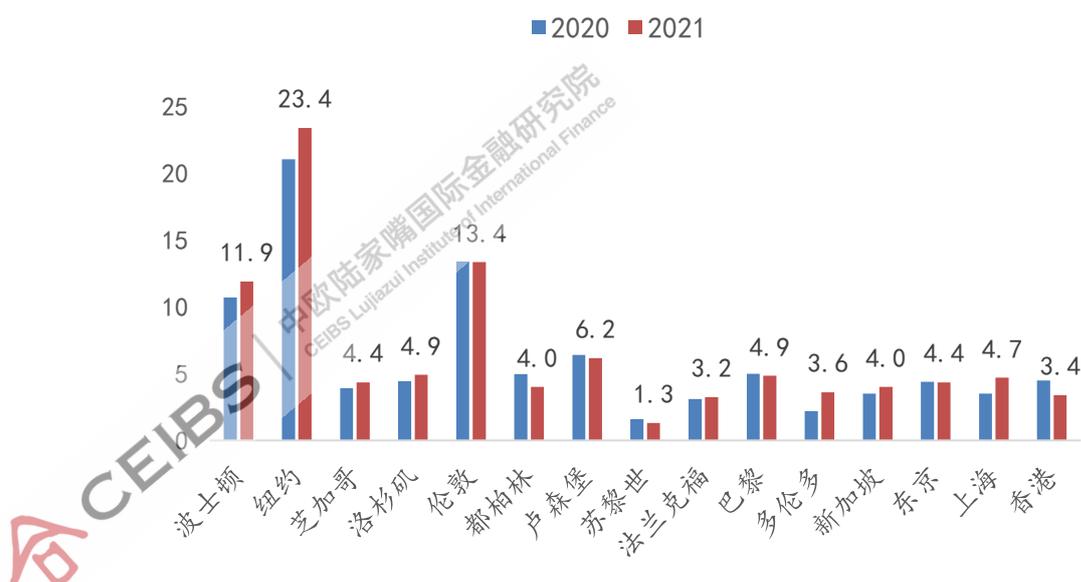
图 2-9 以本地为总部的前 5 大资管机构 AuM(万亿美元)



注：上海的数据为 2021 年底。

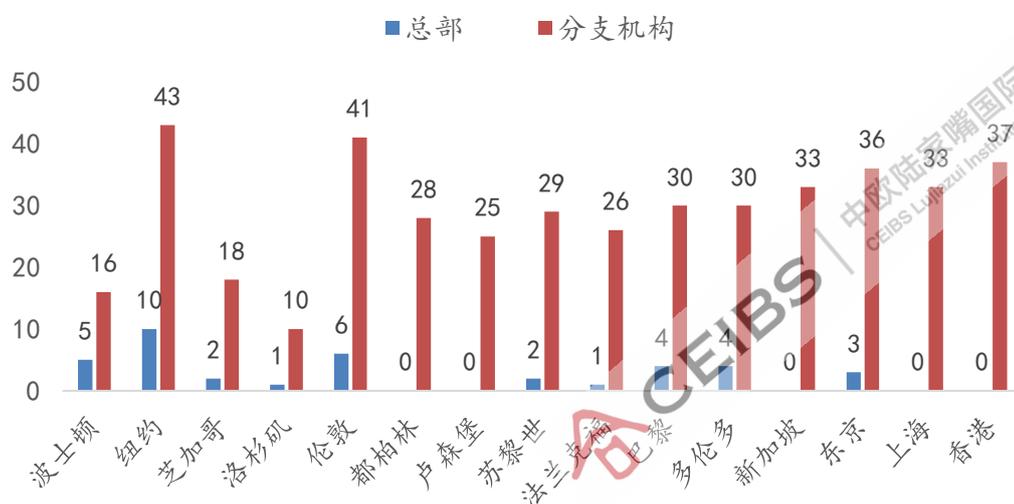
数据来源：各资管机构

图 2-10 发生在本地的 AuM(万亿美元)



注：2021 年数据来源为：波士顿、纽约、芝加哥、洛杉矶、伦敦、巴黎、上海、新加坡和香港为笔者根据 2021 年末当地头部资管机构 AuM 较 2020 年同比推算；多伦多、法兰克福为 2021 年末官方数据。都柏林、卢森堡、苏黎世、东京为 2022 年 6 月末官方数据。2020 年数据来源同前。

图 2-11 全球前 50 大资管机构在当地的数量

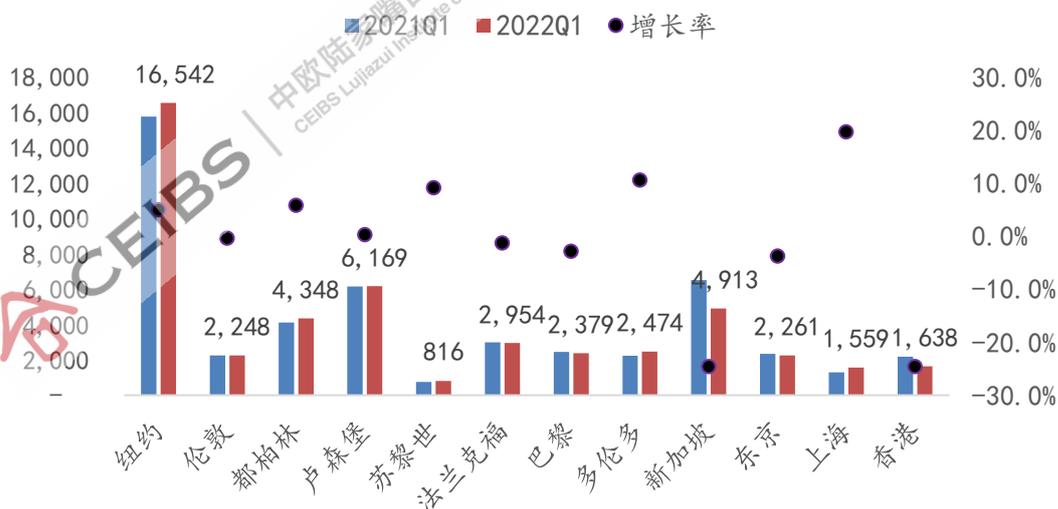


数据来源：各资管机构

(9) 目前全球范围内开放式基金规模和数量占所有资管产品的比例高达 90%以上，因此开放式基金的净资产规模和数

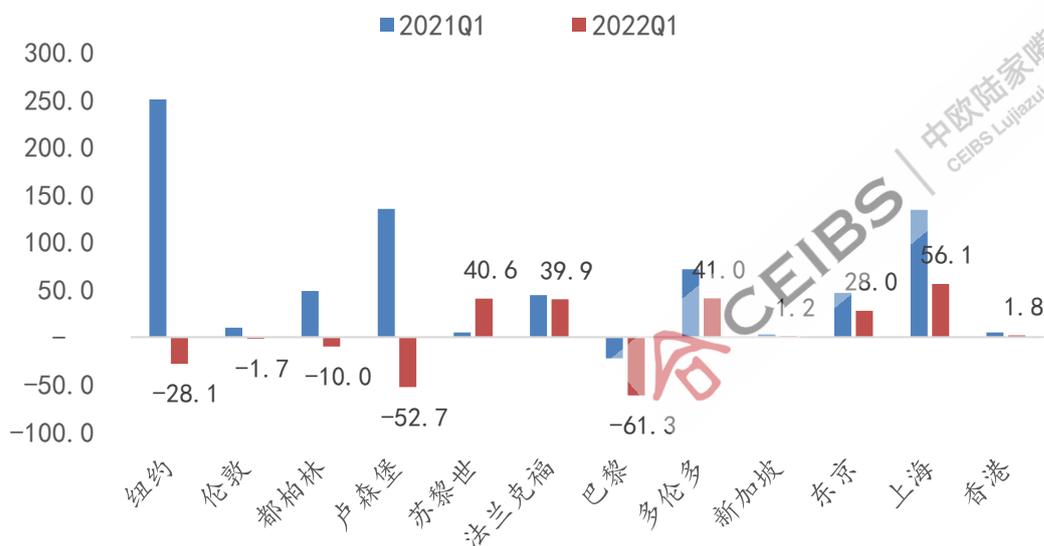
量也是资管业务的重要反映。其净资金流入数据反映了当期资本的主要流动方向。

图 2-12 开放式基金净资产规模及增长率（十亿美元，%）



数据来源：IIFA

图 2-13 开放式基金净流入（十亿美元）

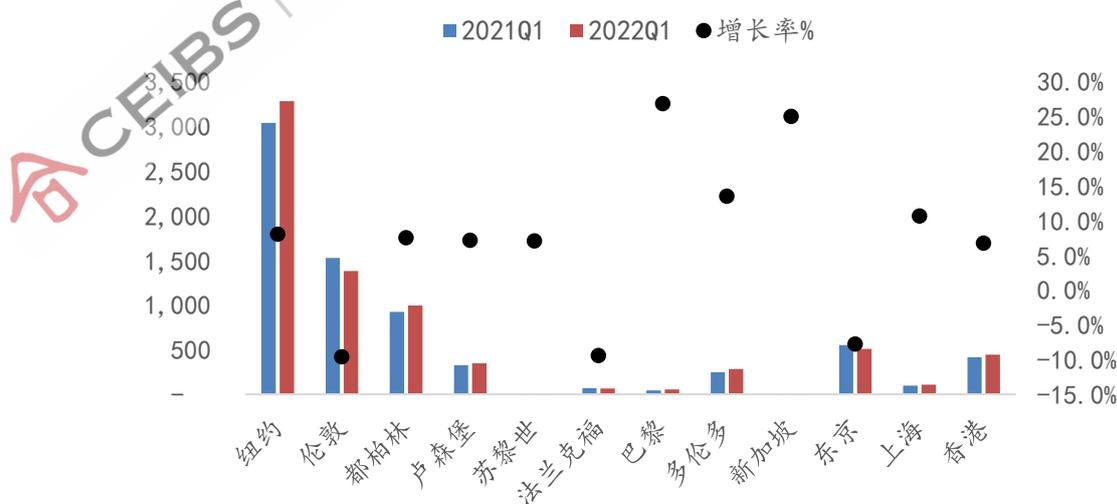


数据来源：IIFA

(10) 受新冠疫情影响，近三年全球股票市场的成交量和

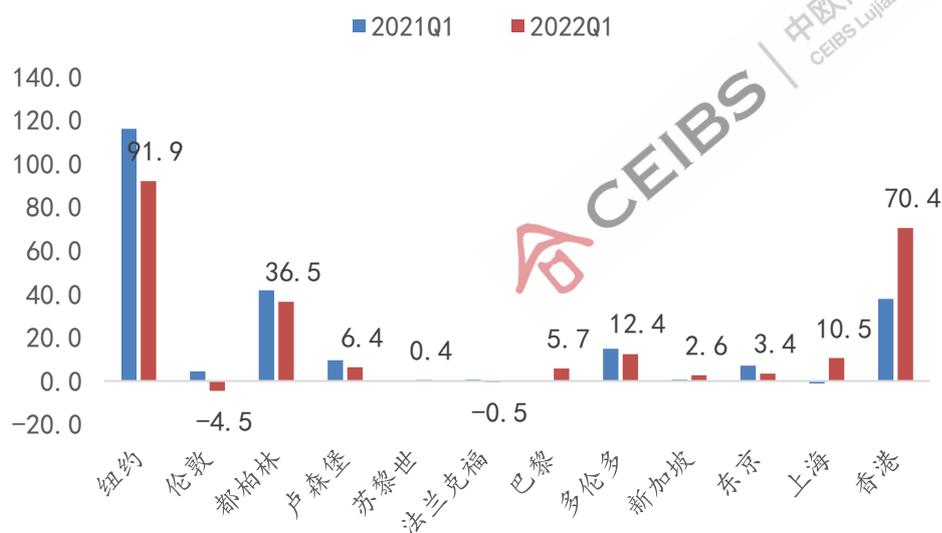
波动性大幅上升，但诸多研究表明，ETF 并没有加剧股票市场波动。由于低成本、高效率的交易特性，ETF 仍保持了稳定的二级市场流动性。2022 年以来，全球 ETF 产品数量和资产规模持续增长，规模已超过 10 万亿美元。

图 2-14 ETF 净资产规模及增速（十亿美元，%）



数据来源：IIFA

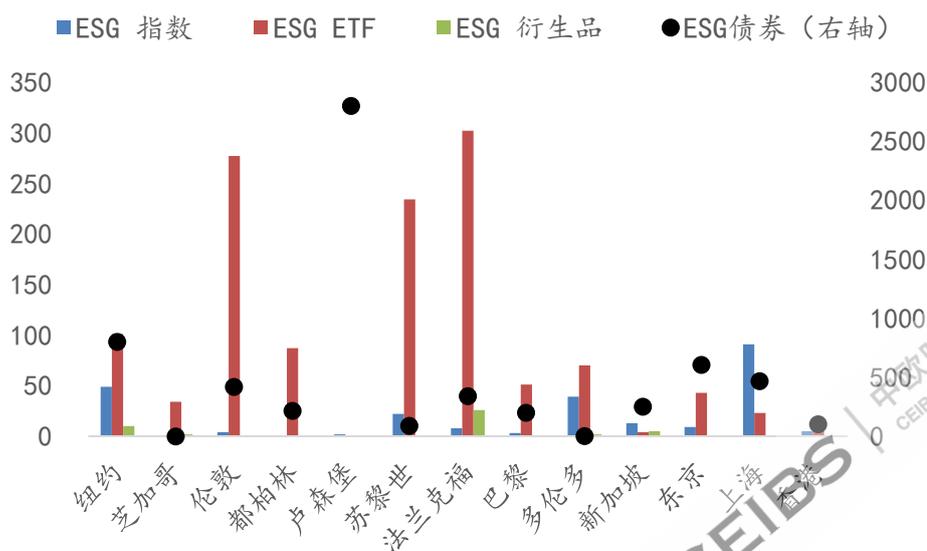
图 2-15 ETF 净流入（十亿美元）



数据来源：IIFA

(11) 由于气候变化和疫情等与可持续性相关的危机带来的风险，全球各地监管机构普遍对金融机构提出了遵守环境、社会和公司治理的披露要求。气候产品（碳中和）和可持续性产品（ESG）迅速成为资管公司差异化的关键因素，全球资管机构普遍调整了 ESG 策略和产品的优先级，ESG 业务已成为全球经济可持续发展的重要领域，疫情加速了 ESG 各类金融产品扩张，目前已形成债券、指数、ETF、衍生品等四大类完整的产品体系。

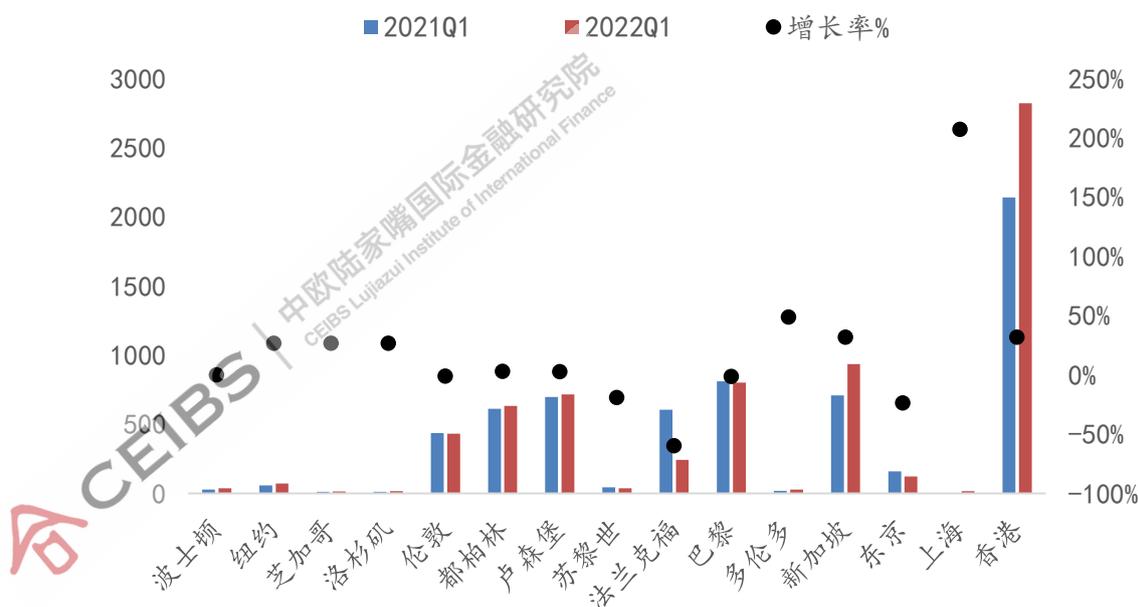
图 2-16 ESG 产品数量



数据来源：IIFA

(12) 疫情进一步加速了资管投资策略转向追求超额收益等 AID (Alpha、Income、Diversity) 投资。这些另类投资在全球投资者的投资组合中已变得不可或缺。

图 2-17 另类资产净资产规模及增速（十亿美元，%）



数据来源：IIFA

### 三、分类及权重设计

为了清晰地展示各资产管理中心之间的差距，将上述指标按七个细分领域（即：1-资金来源、2-制度型开放、3-人才储备、4-底层资产、5-资管机构与开放式基金、6-ESG 与另类资产、7-增长率）分别进行 SPSS 因子分析，获得各领域排名；而后把在各领域里排名第一位的城市得分转化为 100 分，其他城市的得分进行同比例转换；最后根据各领域的相应权重计算各城市的得分加总，获得综合评分。

表 2-2 各二级指标权重

二级指标	权重		
	2022 年	2021 年	变动
资金来源	10%	10%	0
制度型开放	10%	10%	0
人才储备	15%	20%	-5%
底层资产	15%	20%	-5%
资管机构、开放式基金	30%	30%	0
ESG 业务、另类资产业务	10%	10%	0
增长率	10%	0%	+10%





## 第三部分 指数分析



## 一、全球资管规模增幅疲软

2022 年上半年，全球市场受到疫情、高通胀、加息和地缘政治影响，股票和债券市场遭到抛售，欧元、日元相对美元贬值，使得以传统投资领域为核心、或以欧洲资产为主要投资标的的资管规模明显下滑。

例如，根据北方信托 Northern Trust 的数据<sup>1</sup>，在今年二季度，美国 376 家大型机构投资人的美股投资回报中位数为 -16.4%，而同期标普 500 指数的表现则为 -16.1%；另外，美联储在 5 月 4 日加息 50 个基点加速了债券市场的抛售，令资产所有者的季度固定收益投资回报中位数为 -5.0%。又如，全球最大的主权财富基金挪威政府全球养老基金（GPF）半年业绩报告显示，今年上半年录得 1734 亿美元的投资亏损，回报率为 -14.4%。股票投资回报只有 -17.05%，是所有资产类别中表现最差的，尤其是科技股，半年回报为 -28%。

但仍有部分资管机构的资管规模逆势增长。如位于波士顿的惠灵顿 Wellington Management 和位于洛杉矶的长期资本集团 Capital Group，增幅分别高达 40% 和 34.8%，另有位于芝加哥的北方信托 NORTHERN TRUST、位于巴黎的阿蒙迪 Amundi SA，增幅也在 15% 以上。

还有部分机构采取审慎的多元资产配置，如位于纽约的摩

<sup>1</sup> 北方信托 Northern Trust 的业绩衡量服务，可以跟踪美国大型机构投资者的投资业绩，并进行统计和报告。

根大通 JP Morgan 和 TIAA, 位于巴黎的法国巴黎银行资产管理、安盛 AXA 和罗斯柴尔德 Rothschild 对欧洲股票持偏低比重, 并持有中国科技股和日本股票长仓, 不受当前风险因素的影响, 资管规模维持在去年同期水平。

表 3-1 全球头部资管机构 AuM 及其增速 (万亿美元, %)

城市	资管机构	AuM-万亿美元		同比%	
		202106	202206		
纽约	贝莱德	BlackRock	9.5	8.5	-10.5%
	摩根大通	JP Morgan	2.7	2.7	0.0%
	梅隆	Bank of NEW YORK MELLON	2.2	1.9	-13.6%
	高盛	Goldman Sachs	2.1	1.8	-14.3%
	美国银行	Bank of America	1.5	1.35	-11.2%
	摩根士丹利	Morgan Stanley	1.52	1.35	-11.2%
	TIAA		1.3	1.3	0.0%
波士顿	富达	Fidelity	4.2	3.7	-11.9%
	道富	State Street	3.9	3.5	-10.3%
	惠灵顿管理	Wellington	1	1.4	40.0%
洛杉矶	资本集团	Capital Group	2.3	3.1	34.8%
芝加哥	北方信托	NORTHERN TRUST	1.1	1.3	18.2%
伦敦		Legal and General Group	1.8	1.9	5.6%
	洞察力投资	INSIGHT INVESTMENT	1	0.9	-12.0%
	施罗德	SCHRODERS	0.89	0.94	5.6%
巴黎	阿蒙迪	Amundi SA	1.8	2.1	16.7%
	巴黎银行	BNP Paribas	1.4	1.4	0.0%
		Natixis	1.3	1.2	-7.7%
	安盛	AXA	1.2	1.2	0.0%
	罗斯柴尔德	Rothschild	1	1	0.0%
法兰克福	德意志银行	DWS	1.3	1	-23.1%
苏黎世	瑞银	UBS	4.5	3.9	-13.3%
	瑞士信贷	Credit Suisse Group	1.7	1.5	-11.8%
东京	三井住友信托	Sumi Trust	1.1	0.6	-45.5%

数据来源: 各资管机构 2022 年半年财报。

## 二、资金净流出欧洲，流向美国国债

美国和欧洲的 ETF/ETP 资管规模在今年上半年分别下跌了大约 15%，其中欧洲 ETF/ETP 更是在 6 月录得两年多以来的首次资金净流出。实际上，英国和德国已经从一季度开始就出现净流出，合计 50 亿美元。

资金主要流入至发达国家的国债基金。虽然发达国家的债券基金整体在今年 1-7 月也出现约 2570 亿美元的资金外流<sup>2</sup>，但其国债基金的资金流入额约 1130 亿美元，按全年计算，创出有可比数据的 2005 年以来的新高<sup>3</sup>。其中，资金流入显著的是美国国债。随着美联储的加息预期提高，资金流入加速。在今年 5 月美国 10 年期国债收益率首次提高至 3% 后，流入金额约为 260 亿美元。1-7 月的资金流入额约 980 亿美元，创出 2005 年以来最大规模。从美国财政部公布的最新数据可以验证，今年 6 月，英国和德国同比去年分别增持美国国债 15.3% 和 13.9%，欧洲主要国家平均增持美国国债 5%。

但在美联储维持大幅加息的背景下，美元的外汇套期保值成本上升，再考虑到通货膨胀，实际回报也是负值。当前美国和欧洲的消费者物价指数的涨幅同比达到约 8-9%，即使投资

<sup>2</sup> 原因在于公司债遭到抛售。因为如果货币紧缩导致经济下滑，企业业绩也将恶化，存在资产价格下降的可能性。此外，能源价格上涨和通货膨胀的加剧也将抑制企业活动和消费活动低迷，导致企业的信用等级恶化。

<sup>3</sup> 美国调查公司 EPFR 的统计。

长期利率约为 3% 的美国国债，实际的资产价值也将缩水。

表 3-2 美国国债的主要外国持有规模（十亿美元）

地区	持有千亿美元以上美国国债的地区	2021 年 6 月	2022 年 6 月	同比
亚洲	日本	1279.7	1236.3	-3.4%
	中国大陆	1061.8	967.8	-8.9%
	中国台湾	239.3	233.9	-2.3%
	印度	220.2	208.8	-5.2%
	中国香港	219.2	187.7	-14.4%
	新加坡	188	181.8	-3.3%
	韩国	130.9	112.3	-14.2%
	合计	3339.1	3128.6	-6.3%
欧洲	英国	533.6	615.4	15.3%
	卢森堡	302.1	306.8	1.6%
	瑞士	302	295.3	-2.2%
	爱尔兰	322.7	285.1	-11.7%
	比利时	228.5	273.6	19.7%
	法国	226.7	236.9	4.5%
	挪威	115.8	112.4	-2.9%
	德国	83.3	94.9	13.9%
合计	2114.7	2220.4	5.0%	
美洲	开曼群岛	260.1	300.4	15.5%
	巴西	249.1	230.5	-7.5%
	加拿大	167.8	193.6	15.4%
合计	677	724.5	7.0%	

数据来源：美国财政部

### 三、亚洲资管行业景气涨跌互现

与欧洲一样，亚洲主要资管中心也受全球股债市场低迷而呈现资管规模下滑的情况。如在香港注册成立的单位信托及互惠基金截至 6 月底的总资管规模不足 1700 亿美元，同比下跌 15.3%；海外注册的在港总资管规模 1.47 万亿美元，较去年同

期下跌了 25.5%。其中，债券基金是规模跌幅最大的，在港注册和海外注册分别同比下跌 33.3%和 28.8%。

此外，本币贬值也是资管规模缩水的重要因素。受这一影响最大的是东京。由于近一年日元兑美元贬值幅度超过 20%，如三井住友信托的资管规模从 2021 年 6 月的 1.1 万亿美元降至 0.6 万亿美元，同比降幅达 45%。

但在二季度防疫措施放松后，亚洲金融业景气逐渐恢复。一方面，从就业人数看，根据香港证监会(SFC)最新发布的季度报告，截至 2022 年 6 月 30 日，香港的持牌机构及人士和注册机构总数达到 48533，其中持牌机构 3261 家，同比增长 2.7%；持牌人士则有 45161 人，同比增长 2.1%。

根据新加坡劳动局，劳动力市场在 2022 年第二季度持续复苏。总就业人数进一步增加，并且比上一季度更加强劲。失业率保持在 2020 年疫情之前的水平，裁员人数进一步下降，特别是在信息和通信、专业服务和金融服务等增长领域。

另一方面，亚洲仍然是资本流入的重要目的地。英国排名第三的资产管理公司施罗德(Schroders)今年上半年业绩报告显示，尽管全球股票和债券市场大幅下滑，但施罗德的整体资管规模却达到 9435 亿美元的历史新高，较去年年底的增长 5.7%。主要是由于施罗德与上海交银理财合资成立的施罗德交

银理财于今年第二季度获得 4 亿英镑的资金流入。

#### 四、上海“新兴资管市场”指征初显

增长率既能从纵向客观反映各资管中心的发展趋势，随着时间推移，还可以成为全球资管行业内“新兴资管市场”的指征，从横向为国际比较提供新的视角。今年上海大部分增长率指标领先全球，在指数中的排名由去年第八位上升至第六位，初步显示了“新兴资管市场”的特征。

首先，中国经济转型和金融改革开放持续推进，是上海底层资产稳步增长的基础。截至今年 6 月，上证所股票数量保持 10% 的增长，仅次于纽约（20%）和苏黎世（16%）。上证股票市值仅下跌 3%，是全球主要股指中跌幅最小的，远低于法兰克福（-32%）和香港（-28%）。全国债券市场余额还逆势增加了 16%，相比之下，香港和伦敦分别下挫了 35% 和 32%。

其次，资金继续净流入使得资管规模增幅领先。今年上半年的疫情虽冲击了上海实体经济增长，但资产管理领域的长周期性和线上化特征，一定程度上减缓了这一冲击。截至今年 6 月，开放式基金的数量同比增长 19%，净资产规模增长 20%，增速均位居首位。另外，ETF 数量增长 42%，超过纽约（28%）和法兰克福（17%），ETF 净资产规模增长 11%，仅次于巴黎（27%）和新加坡（25%）。

再次，另类资产领域增长动能强劲。受益于基数较低、REITs 扩容，截至今年 3 月，上海的另类资产基金的数量和净资产规模均较去年同期翻了 2 番，增速超过纽约（27%）和香港（32%）。相比之下，东京的另类资产基金数量虽增长近 5 倍，净资产规模却下跌 24%。

当然，从上海与前五位资管中心的综合实力差距看，资管中心建设仍面临不小的挑战。

首先，与纽约、伦敦的差距集中在供给端和业务端。在人才储备方面，以大都市区的范围比较，上海市金融业就业人数占服务业比重较纽约州低 1.5 个百分点，较大伦敦低 3 个百分点；若以城市中心区域的范围比较，上海市中心城区金融行业就业占第三产业就业占比较纽约市低近 3 个百分点，比伦敦市低 5 个百分点。如果计算资产管理行业从业人员，比例将更低。个人所得税率高、收入占比相对较低也在一定程度上影响了国际人才在上海的集聚。

表 3-3 纽约、伦敦和上海的人才储备情况对比

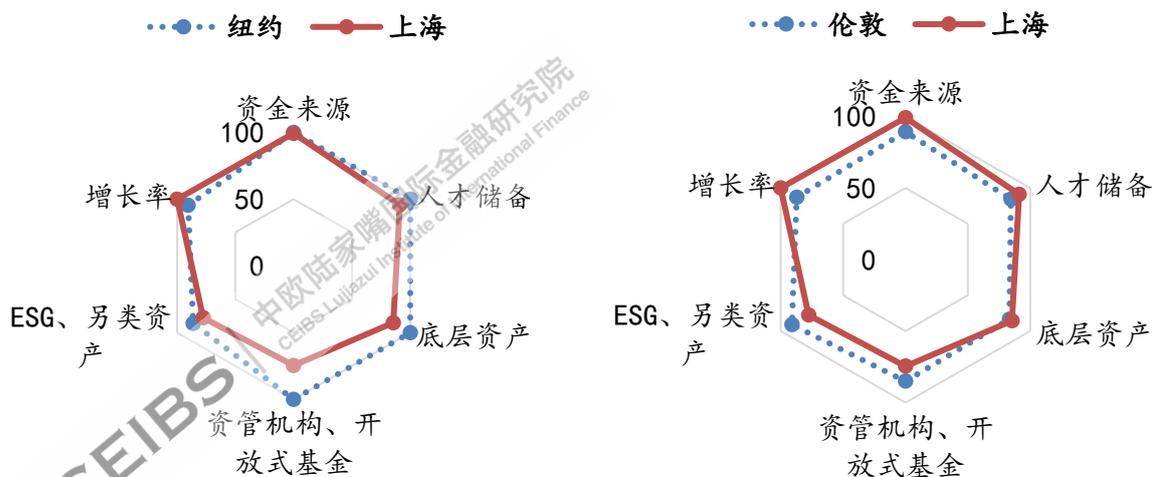
2020 年末	纽约州 New York State	纽约市 New York city	大伦敦 Inner+Outer London	伦敦市 Inner London	上海市	上海市中心城区
金融业就业人数-万人	51.6	34.3	38.3	35.1	43.8	35
第三产业就业人数-万人	803.3	398.2	483.3	313.6	899	600
金融业就业人数/第三产业就业人数%	6.4%	8.6%	7.9%	11.2%	4.9%	5.8%

注：由于伦敦和上海仅公布 2020 年数据，故采用纽约的同期数据。实际上，在 2022 年 6 月，纽约州和纽约市的比例已分别下降至 6% 和 8%。

数据来源：美国纽约州统计局、英国统计局、上海市统计局

在底层资产方面，上海的股票市值、债市余额、期货期权成交额等都仅为纽约的 1/2-1/5。受此影响，头部资管机构的资管规模、开放式基金的规模都仅为纽约的 1/5-1/8。虽然英国退欧后，资本逐渐从伦敦分流至其他欧洲金融中心，但伦敦头部资管机构的资管规模仍是上海的 2 倍有余，开放式基金净规模约是上海的 1.5 倍。

图 3-1 上海与纽约、伦敦细分领域对比



其次，与新加坡、香港的差距集中在另类资产业务。REITs 在新加坡已经历了 20 年的发展，国际化程度在亚洲最高，目前 44 只 REITs 当中有 39 只持有跨境资产包，远超过只有一只 REITs 拥有国外资产的日本。截至今年一季度，新加坡 REITs 市值约为上海的 17 倍。

图 3-2 上海与新加坡、香港细分领域对比

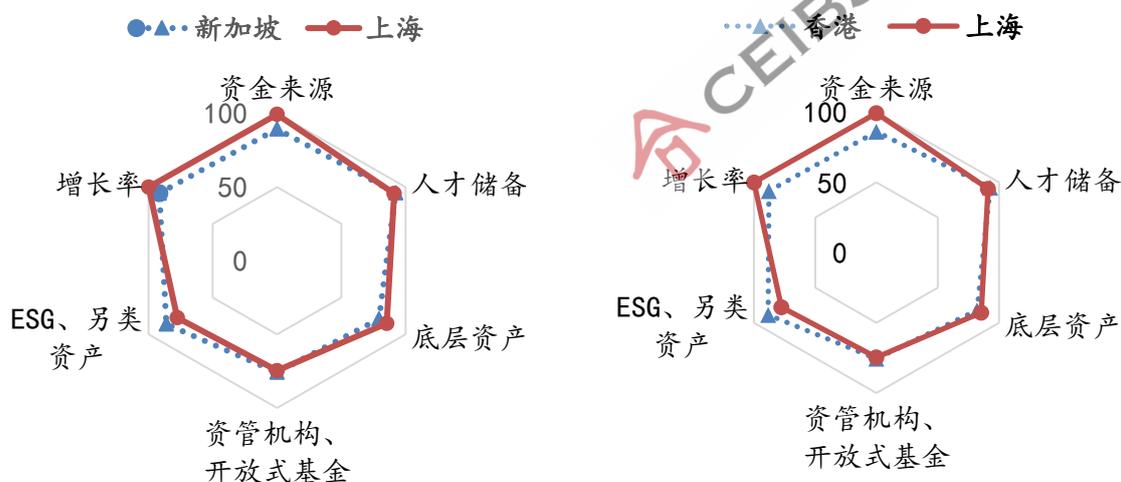


表 3-4 亚洲主要交易所上市 REITs 数量及规模

2022 年 Q1	东京	新加坡	上海	深圳	香港
数量	408	44	39	30	66
市值 (亿美元)	1215.0	85.0	5.2	2.6	27.2

数据来源: WEF, 新交所

香港的另类资产业务优势在对冲基金领域。至 2022 年一季度, 香港集聚了 44 家十亿美元级别的对冲基金, 其规模总和达 1840 亿美元, 仅次于纽约和伦敦。

表 3-5 全球十大对冲基金中心

城市	十亿美元级别的对冲基金数量	AuM (十亿美元, 2022 年 3 月)
纽约	228	1562
伦敦	101	539
香港	44	184
新加坡	13	27
巴黎	13	70
卢森堡	8	11
斯德哥尔摩	7	19
悉尼	7	41
里约热内卢	6	26
日内瓦	6	29

数据来源: HFM database

## 第四部分 专题研究：全球 ESG 资管产品与上海 ESG 市场机遇



CEIBS | 中欧陆家嘴国际金融研究院  
CEIBS Lujiazui Institute of International Finance

CEIBS | 中欧陆家嘴国际金融研究院  
CEIBS Lujiazui Institute of International Finance

## 一、ESG 债券市场景气小幅回落

近一年来，国际市场对 ESG 的关注度越来越高，尤其是随着 ESG 的定义和结构日益完善，使得 ESG 金融产品的设计更加具体。债券作为主要资产类别在实现 ESG 目标方面发挥着不可或缺的作用，由于自下而上（即投资者需求）和自上而下（政府政策）的驱动因素，ESG 相关债券市场正在迅速增长。但俄乌冲突导致石油和天然气股票今年的表现优于以 ESG 为重点的产品，再加上利率上升和高波动性导致债券发行减少，ESG 债券市场景气小幅回落。

第一，气候债券组织的数据显示<sup>4</sup>，今年上半年，ESG 债券的发行额较上年同期下降 27%至 4178 亿美元。其中，政府机构和超国家机构的社会债券（如欧盟针对 COVID-19 救济的 SURE 计划即将结束，法国政府减少了发行量）的融资规模大幅下滑 60%；绿色债券和可持续债券分别下降 6.3%和 13%；可持续发展相关债券 (SLB) 市场则同比增长 5.2%。

第二，发达国家和新兴市场国家的绿色债券在全球的市场份额有所变化。今年上半年，中国以发行额（482 亿美元，占总量的 22%）、发行数量（190 只）和发行人数量（116 家），超越德国和美国成为最大的绿色债券发行国。

<sup>4</sup> [https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi\\_susdebtsum\\_h1\\_2022\\_02c.pdf](https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_susdebtsum_h1_2022_02c.pdf)

## 二、ESG ETF 需求强劲

根据最新的调查，全球约 90% 的 ETF 投资者预计将在其投资组合中增加 ESG 风险敞口<sup>5</sup>。由于投资者对 ESG 策略的需求强劲，虽然按管理资产计算，ESG ETF 仅占全球 10 万亿美元 ETF 市场的 4% 左右，但在 2022 年上半年总流入近 250 亿美元，约占 ETF 总流入规模的 8%。美国许多规模较小的基金公司认为这是抢占市场的机会，2022 年上半年美国市场新增了 20 只 ESG 相关 ETF，是 2021 年同期的两倍，也远超 2020 年（2 只）和 2019 年（1 只），主要集中在纽约交易所和纳斯达克交易所。

ETF 主要跟踪的是指数，指数转化为投资标的的比例越高，说明该指数的追踪资金越多、市场份额越大。截至今年 8 月，全球上市 ESG ETF 最多的是欧洲的交易所。其中，法兰克福的 Eurex 交易所所有 302 只，其 ESG 指数仅 8 只；伦敦交易所共 277 只 ESG ETF，其 ESG 指数仅有 4 只，两者的最大转化率分别高达 38 倍和 69 倍。

相较之下，北美地区的转化率略低，纽约和多伦多均在 2 倍左右。亚洲的转化率更低，仅东京接近 5 倍，新加坡和香港分别为 1.1 倍和 0.3 倍。上海证券交易所 ESG 指数共 91 只，

<sup>5</sup> Brown Brothers Harriman, <https://www.bbh.com/content/dam/bbh/external/www/investor-services/insights/2022-global-etf-survey/20220183-IS-ETF%20Survey%20Report.access.pdf>

但 ESG ETF 的数量仅 15 只。再加上上海环境交易所的 8 只新上市的碳中和 ETF，上海共有 23 只 ESG ETF，指数到 ETF 的最大可能的转化率仅 25%。

表 4-1 全球主要交易所 ESG 指数的 ETF 转化率

交易所 所在城市	ESG 指数 (只)	ESG ETF (只)	最大可能转化率
纽约	49	101	206%
芝加哥	0	34	——
伦敦	4	277	6925%
都柏林	0	87	——
苏黎世	22	234	1064%
法兰克福	8	302	3776%
巴黎	3	51	1700%
多伦多	39	70	179%
新加坡	13	4	31%
东京	9	43	478%
上海	91	23	25%
香港	5	6	110%

数据来源：WEF

### 三、ESG 衍生品仍处于起步阶段

衍生品可以在支持 ESG 市场的价格发现、透明度和有效性方面发挥重要作用。不仅可以促进绿色资本的大规模筹集和分配，还帮助企业对冲与 ESG 因素相关的风险，来实现长期 ESG 投资。

ESG 衍生品范围较为广泛，包括如远期、期货和掉期。目前包括欧洲期货交易所、洲际交易所、芝商所、纳斯达克、芝加哥期权交易所、泛欧交易所在内的全球交易所都推出了一系

列关于 ESG 的衍生品合约。以欧洲期货交易所 Eurex 为例。2021 年其 ESG 期货和期权的交易量接近 5000 万欧元，最活跃的是 STOXX Europe 600 ESG-X 期货。其次是 MSCI ESG 增强焦点指数期货。今年 2 月，洲际交易所 ICE 推出四份基于 MSCI 气候 PAI 的新指数期货合约。

亚洲范围内以新加坡交易所最为活跃。截至 2022 年 7 月，新加坡交易所上市 ESG 衍生品共 5 个，均为权益型指数 ESG 衍生品，在全球范围内仅次于纽交所（10 个）和欧洲期货交易所（26 个）。此外，新加坡 REITs 对于将 ESG 标准融入资产选择目前也走在国际 REITs 市场前列。目前上市了两个结合 REITs 和 ESG 的产品，分别是 2021 年 6 月上市的全球第一只 ESG REIT 衍生品和 2021 年 10 月跟踪在亚太地区上市且具备高股息收益率和正面环境属性 REIT 的 iEdge-UOB APAC Yield Focus Green REIT 指数。<sup>6</sup>

<sup>6</sup> 谢采含，借鉴国际经验，优化制度安排。《中国银行保险报》，2022 年 6 月 21 日。[http://www.cbimc.cn/content/2022-06/21/content\\_463278.html](http://www.cbimc.cn/content/2022-06/21/content_463278.html)

表 4-2 全球主要交易所 ESG 指数的衍生品转化率

	ESG 指数	ESG 衍生品	最大可能转化率
纽约	49	10	20%
芝加哥	0	2	—
伦敦	4	0	0%
卢森堡	2	0	0%
苏黎世	22	1	5%
法兰克福	8	26	325%
巴黎	3	1	33%
多伦多	39	2	5%
新加坡	13	5	38%
东京	9	1	11%
上海	91	0	0%
香港	5	0	0%

数据来源：各交易所

#### 四、上海 ESG 资管领域的机遇

欧洲市场在 ESG 领域占有重要地位，但也有明显弱点，即已发展为若干个细分市场，资金较为分散：债券发行被卢森堡垄断，衍生品主要在法兰克福和苏黎世上市，ETF 则是伦敦与法兰克福、苏黎世平分秋色，这为未来上海集中在 ESG 领域发力从而超过欧洲资管中心带来机会。

第一，今年上半年我国绿色债券发行与融资规模累计已占全球 1/4，截至 8 月末，上海证券交易所的绿色债券 471 只，在国际上仅次于卢森堡、纽约和东京。今年 7 月正式发布的《中国绿色债券原则》基本上统一了国内绿色债券的发行规范，国际上诟病的国内绿债筹得资金部分用于非绿领域等问题也

基本通过原则得到了解决。这将有助于吸引更多境外机构投资人关注和参与上海绿色债券市场建设。

第二，事实上，全球范围内多个 ESG ETF 追踪的底层资产都与中国经济有关。如香港交易所上市的以中国洁净能源为投资主题的 ETF、新加坡交易所上市的以追踪 MSCI 中国电动汽车和未来出行 50 强指数的 ETF、在泛欧交易所上市的 Lyxor MSCI China ESG Leaders Extra (DR) UCITS ETF、在伦敦交易所上市的 VanEck New China ESG UCITS ETF 等。上海可充分利用我国优质实体经济资源，丰富 ESG 指数及研究推广相应 ETF。

第三，上海目前还没有相应的 ESG 衍生品，未来上期所酝酿的绿色低碳衍生品如电力电池材料、氢能等期货期权，有望在 ESG 大宗商品类衍生品方面弥补空白。此外，排放交易衍生品，即市场参与者在交易所或场外交易市场上交易基于排放配额的衍生品，如现货、远期、期货和期权合约，也是 ESG 衍生品发展的重要方向之一。



## 第五部分 调研报告：在沪资管机构主 观感受调研报告



本次主观感受调研问卷分为总体评价和细分领域评价两部分，合计 22 题，多数是单项选择题，意在了解在诸多可能的因素中，何种因素最为重要。

调研结果表明，随着市场准入门槛的降低，外资资管机构水土不服的挑战凸显，尤其体现是在数据跨境和信息安全的合规要求方面。总体而言，虽然疫情带来的不确定性使我国居民的消费支出倾向、居民投资的风险偏好有所降低，但在沪资管机构通过加速资管科技布局、重塑投资策略等，上半年资管业务受影响较小，并对下半年的资管规模持乐观态度。尤其是公募基金受资管新规利好，规模迅速扩张；保险资管正在通过 ESG 产品获得差异化竞争优势。

此外，问卷还征询了影响资管人才和机构集聚上海的关键因素。反馈普遍认为，从今年的情况看，上海作为全球资管中心，在亚洲区域内仍与新加坡和香港存在一定差距。

2022 年已过半，诸多因素引发了国际金融市场广泛担忧：美国通胀已达 40 年来高点；美联储正大幅调整货币政策；全球供应链问题也因疫情和俄乌冲突而加剧。中国经济下行压力加大，部分产业景气低迷，上半年 GDP 同比增长 2.5%；其中，二季度同比增长仅 0.4%。面对多重挑战，中国金融改革开放的步伐仍需稳步推进，上海作为全国领先的国际金融中心，需承

担更多制度型开放的重任。

对在沪中外资产管理机构的调研结果表明，市场对下半年乃至全年的资管业务规模总体上持乐观态度。公募基金受资管新规利好，规模迅速扩张；银行理财与信托业仍需政策支持完成转型；保险资管目前市场占比较小，可通过 ESG 产品获得差异化竞争优势；私募基金与期货业务规模的增长将更依赖于国际化金融产品的上市。

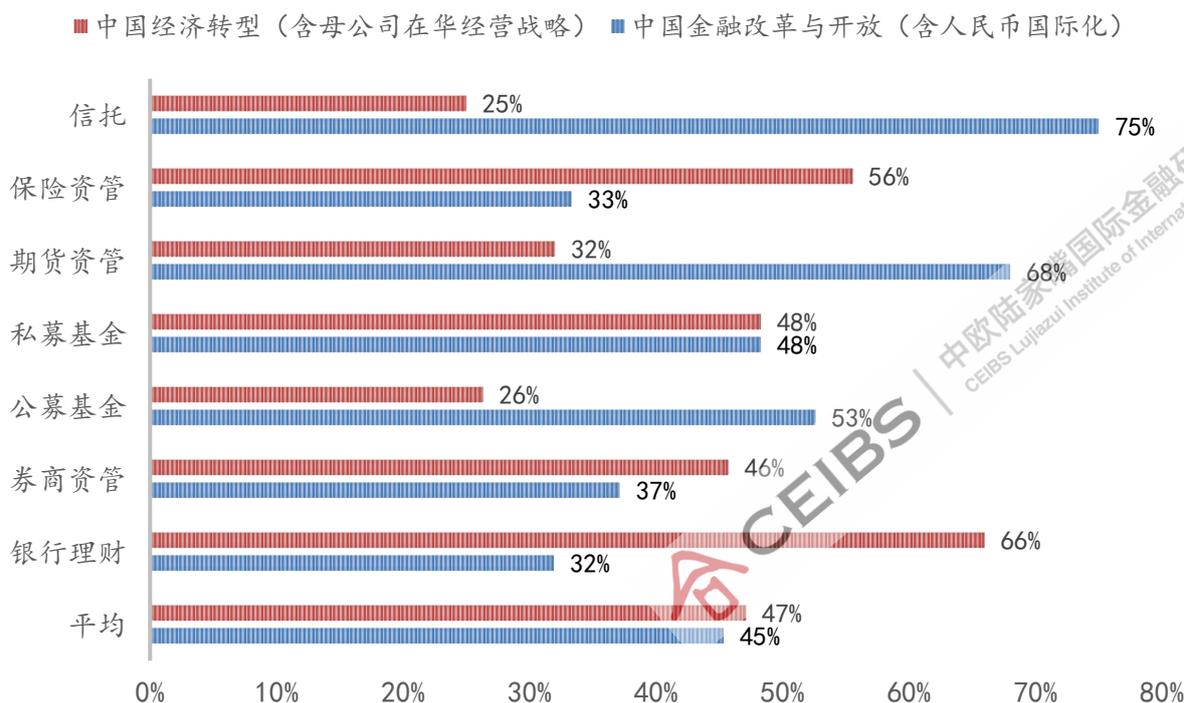
疫情的持续与反复对我国乃至全球的投资理念和投资模式都产生了深刻影响，我国居民的消费支出倾向、居民投资的风险偏好有所降低，对于收益相对稳健的存款偏好较强。因此，资管机构正在加速资管科技布局、重塑投资策略、提高可持续投资的产品规模。尤其是保险资管和银行理财公司，可通过提高投研能力，吸引居民存款转化为不同类别的资产以实现保值、增值。

随着市场准入门槛的降低，外资资管机构水土不服的挑战凸显，尤其是在数据跨境和信息安全、上海金融基础设施的互联互通等方面。同时，有关机构需为资管人才的引入和沉淀做好家庭安置配套服务。

## 一、机遇和挑战

中国经济转型和金融改革开放持续稳步推进，至今仍被认为是上海从事资产管理业务最大的机遇。虽然选择两者的占比均接近 50%，但不同子行业的分化较为明显：更看重金融改革开放的行业（信托 75%，期货 68%）意味着更受益于制度开放给予的空间，尤其是人民币国际化；而更看重经济转型的行业（银行理财 66%，保险资管 56%）显然更受益于底层资产质量。

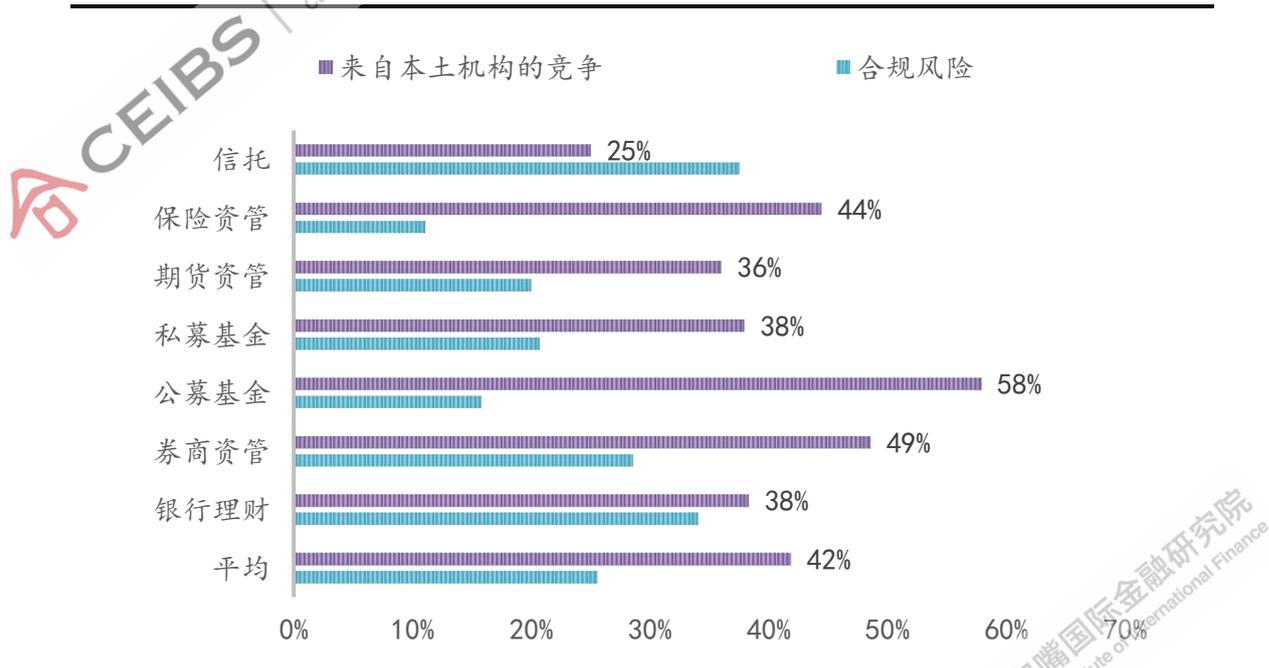
图 5-1 在上海从事资产管理业务最大的机遇



平均 42% 的外资资管机构反馈认为在上海从事资管业务最大的挑战是来自本土资管机构的竞争，其中公募基金尤甚，占

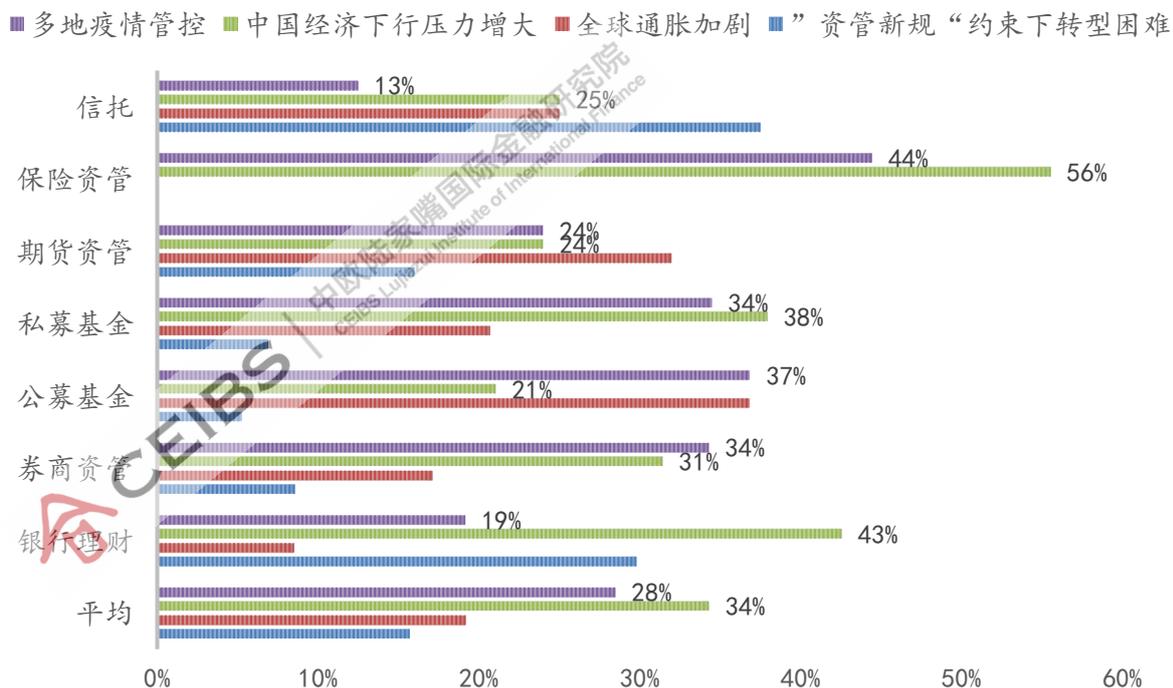
比高达 58%。合规风险给资管业务带来的挑战不低,在信托业,接近 40%的反馈认为最大的风险来自合规。除此之外,劳动力成本、投资者教育不足、政策的不确定性、资产荒等也被视为较大的挑战。

图 5-2 在上海从事资产管理业务最大的挑战



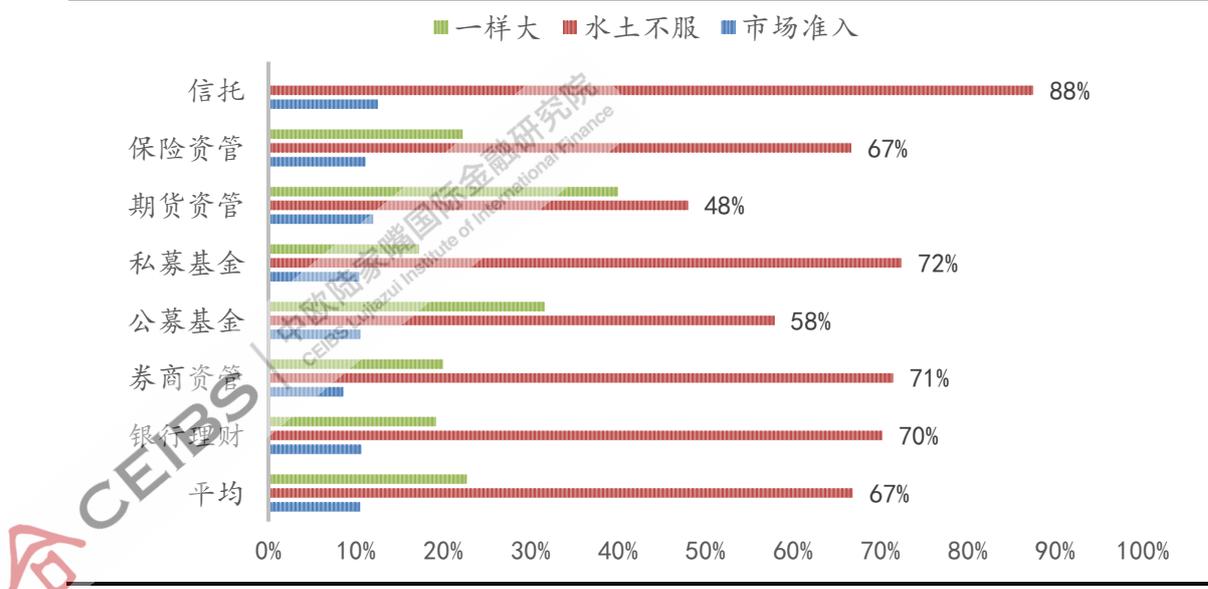
就今年的具体情况而言,平均 34%的反馈认为最大的挑战来自于中国经济的下行压力增大,其次是多地疫情管控,占比 28%,全球通胀加剧和“资管新规”约束占比分别为 19%和 16%。保险资管中的反馈超过半数对经济下行压力有担忧;超过 30%的公募基金和期货对全球通胀问题更关切。

图 5-3 今年您所在的资管行业最大的挑战是



对于在沪外资（含中外合资）资管机构可能面临的最大挑战，超过 2/3 的反馈是水土不服。一方面，尽管其在沪高管多为华人，员工也基本实现本土化，但金融体系和法律体系等方面的中外差异还是让其难以与母公司对接。另一方面也说明近年来我国资本市场在准入限制（包括在股东类型、经营年限、持股比例以及经营范围等）已经有了显著改善，不再是限制外资经营活动的主要障碍。

图 5-4 上海外资资管机构面临的最大挑战

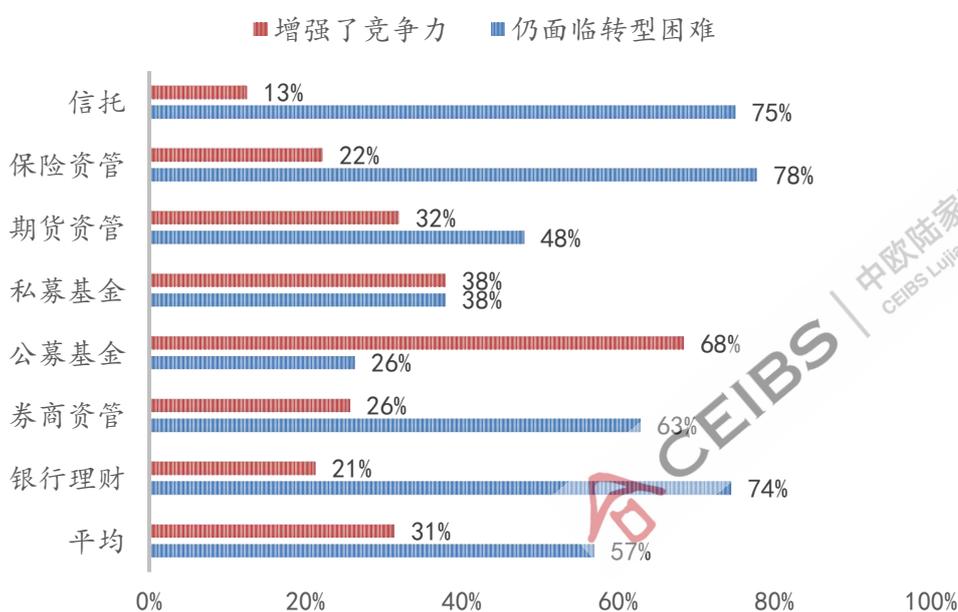


市场准入程度的高低往往与监管程度的松紧密切相关。从全球实践看，风险较高的时期往往更需要谨慎监管而非进一步开放。近年来，我国经济下行压力增大，金融市场风险累积。调研结果显示，平均有 40% 的反馈认为今年以来上海的金融监管有所收紧，但也有接近 50% 的反馈认为监管没有明显变化，尤其在信托和基金两个行业。因此可以认为，上海金融市场准入的门槛仍遵循原有的顶层设计，正在稳步推进。外资资管机构市场准入限制和负面清单的收缩，与我国资本账户开放的进程密切相关，而资本账户开放又需要与人民币汇率自由化、利率市场化协调推进，不能一蹴而就。当然，短期内完善母子公司跨境往来的规则（包括资金流和数据流）、优化外资参与境内金融市场的方式和制度，这些外资资管机构的诉求依然是监管需要努力的方向。

## 二、资管新规约束

资管新规自 2020 年 8 月推出，至今年初落地实施，大部分资管机构经历了一年多的过渡，完成了不同程度的调整。但前述调研结果显示，仍有约 15% 的资管机构认为在“资管新规”的约束下转型困难是今年最大的挑战。具体而言，平均仅有不到 1/3 的反馈认为资管新规使其增强了竞争力，主要是基金公司，公募基金中持有这一观点的比例高达 68%。平均 57% 认为仍面临转型困难，主要是保险资管、银行理财和信托，他们持有这一观点的占比分别高达 78%、75% 和 74%。

图 5-5 资管新规对所在行业的影响



在新规之下，原本受限于“一参一控”的券商资管和保险资管申请公募牌照不再受限，公募基金规模迎来爆发性增长。

而银行理财和信托的转型仍面临一定程度的困难。此外，私募基金和期货资管的客户结构与投资偏好本就与公募基金差异较大，因此受新规的影响较小。

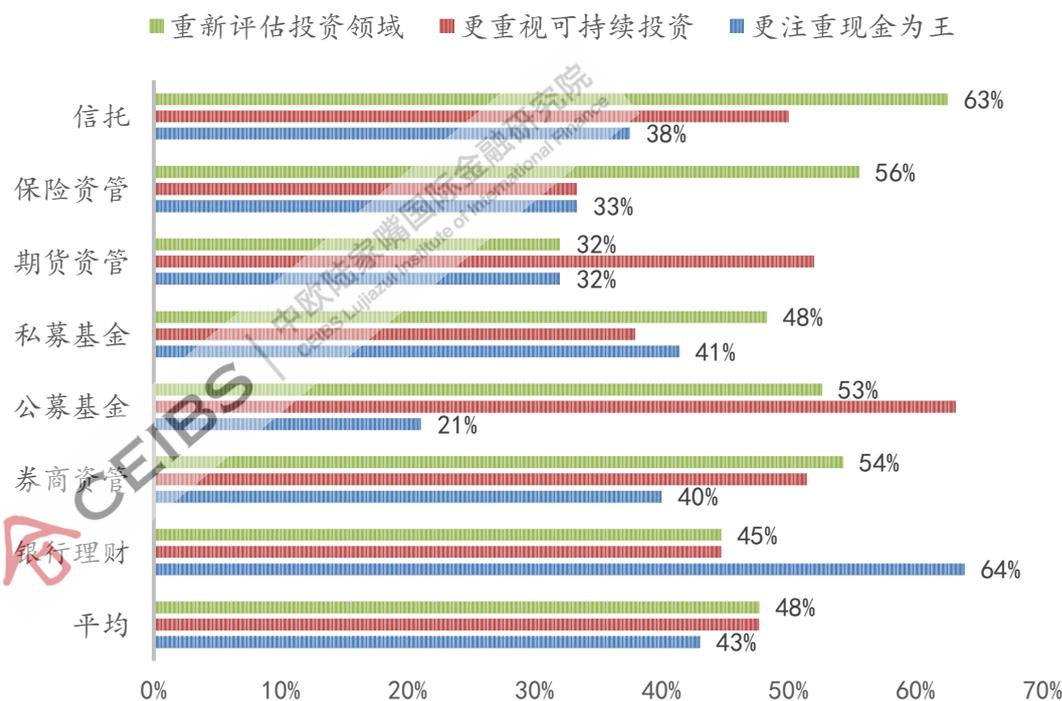
### 三、疫情影响

疫情的持续与反复深刻影响着全球资本市场，今年上海疫情更是将这一影响投射到我国投资者和资管机构的投资理念和投资模式上。调研数据显示，平均而言，近一半的反馈认为客户重新评估了投资领域、并更重视可持续投资。其中有 63% 的信托高管认为其客户重新评估了投资领域；有 63% 的公募基金高管认为其客户更重视可持续投资；而认为客户更注重“现金为王”的是银行理财，占比 64%，远高于其他行业。

人民银行 7 月 11 日发布数据显示，6 月份，人民币存款增加 4.83 万亿元，同比多增 9741 亿元。除了财政政策发力带动 M2 走高，预防性储蓄上升也是重要因素。疫情后我国居民的消费支出倾向、居民投资的风险偏好有所降低，对于收益相对稳健的存款偏好较强。因此，贷款创造出的资金，更多地转化成了存款，而非银行理财等其他资产。

此外，还有证券行业的反馈认为，由于收益率下降明显，客户对产品的收益稳定性提出了更高要求。

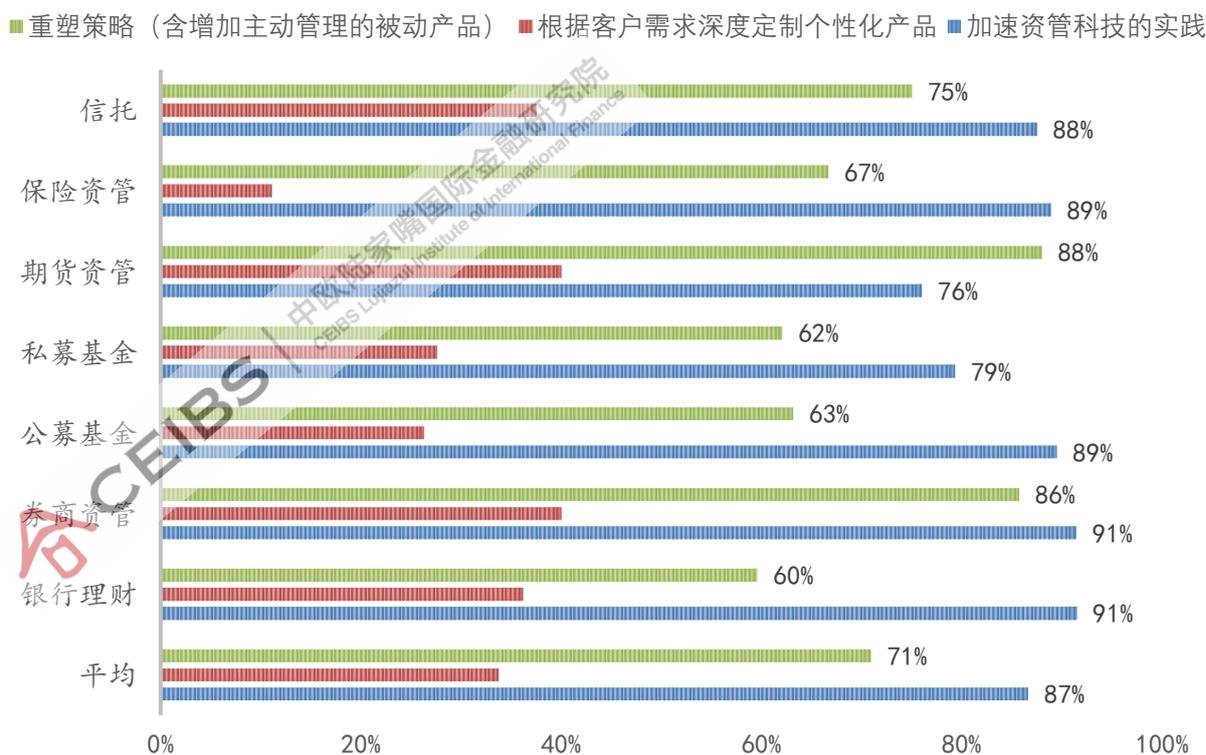
图 5-6 今年疫情使资管客户的投资理念发生了什么变化



注：本题是多项选择，占比合计超过 100%

金融是轻资产行业，资产管理更是具有高信息密度、高财富效应的基本属性，受数字化和智能化技术革命影响最为深入，资产管理价值链中的资金、产品、资产、风险等关键环节都可以在线上进行处理。因此，关于今年疫情对在沪资管机构的影响，平均有 87% 的反馈认为最主要体现在加速了资管科技的实践，尤其是证券和银行理财，高达 91%。另一重要影响是重塑资产管理策略（包括增加主动管理的被动产品），占比为 71%，其中证券和期货公司接近 90%。

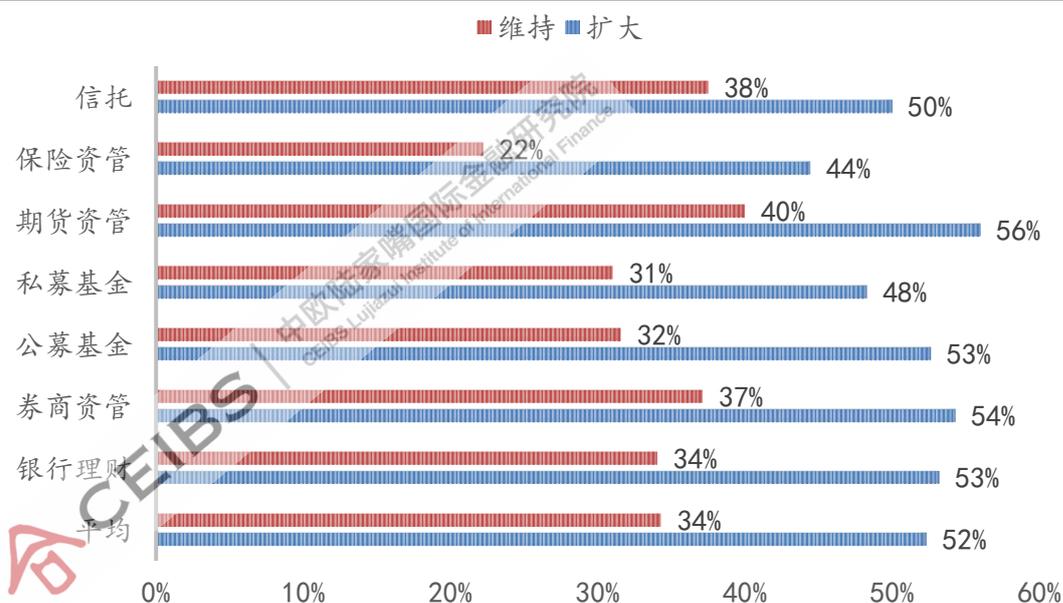
图 5-7 今年疫情使资管机构发生了哪些变化



注：本题是多项选择，占比合计超过 100%

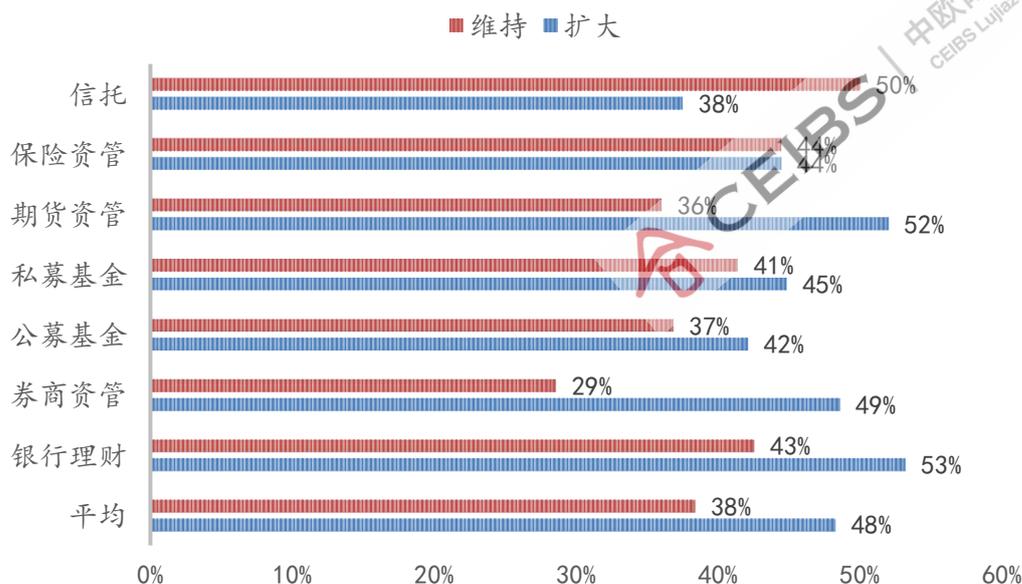
尽管面临经济下行和疫情所带来的双重压力，平均仍有 52% 的反馈认为今年上海总体资管业务规模将较去年进一步扩大，另有 34% 的反馈认为至少会维持去年的水平。无论持何种观点，期货公司都最为乐观（认为扩大和维持的占比分别为 56% 和 40%），而保险资管的预期相对谨慎（认为扩大和维持的占比分别为 44% 和 22%）。

图 5-8 今年上海总的资管规模较去年预计



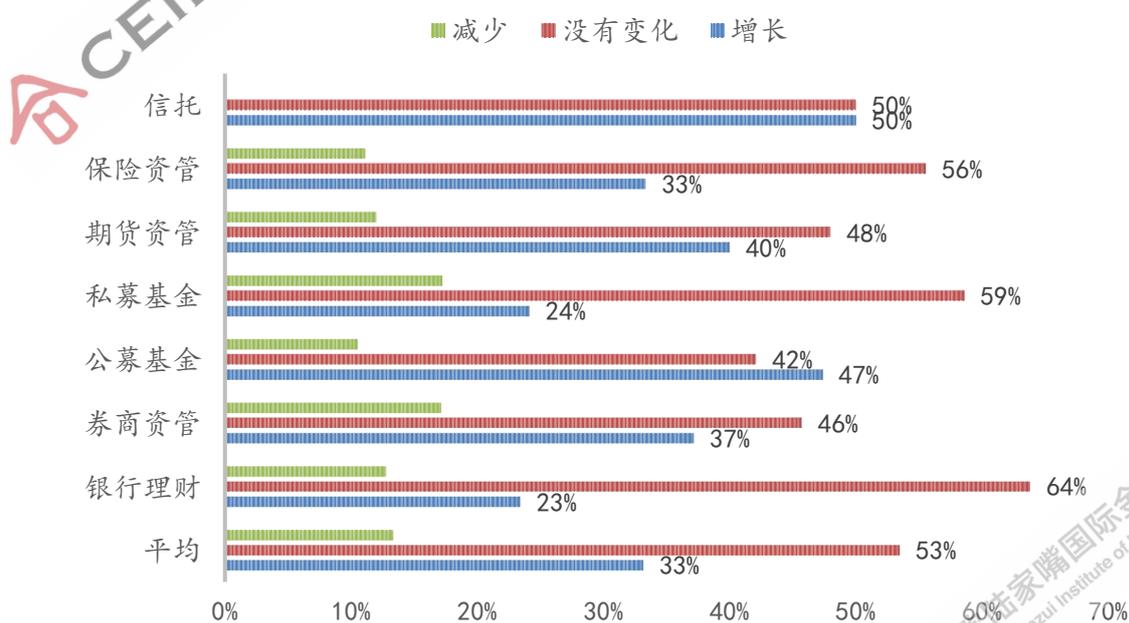
在对下半年各自机构的资产规模预期中，认为会较上半年扩大的有 48%，其中银行理财最为乐观，为 53%；认为能维持的有 38%，其中信托为 50%。

图 5-9 今年下半年所在机构的资管规模较上半年预计



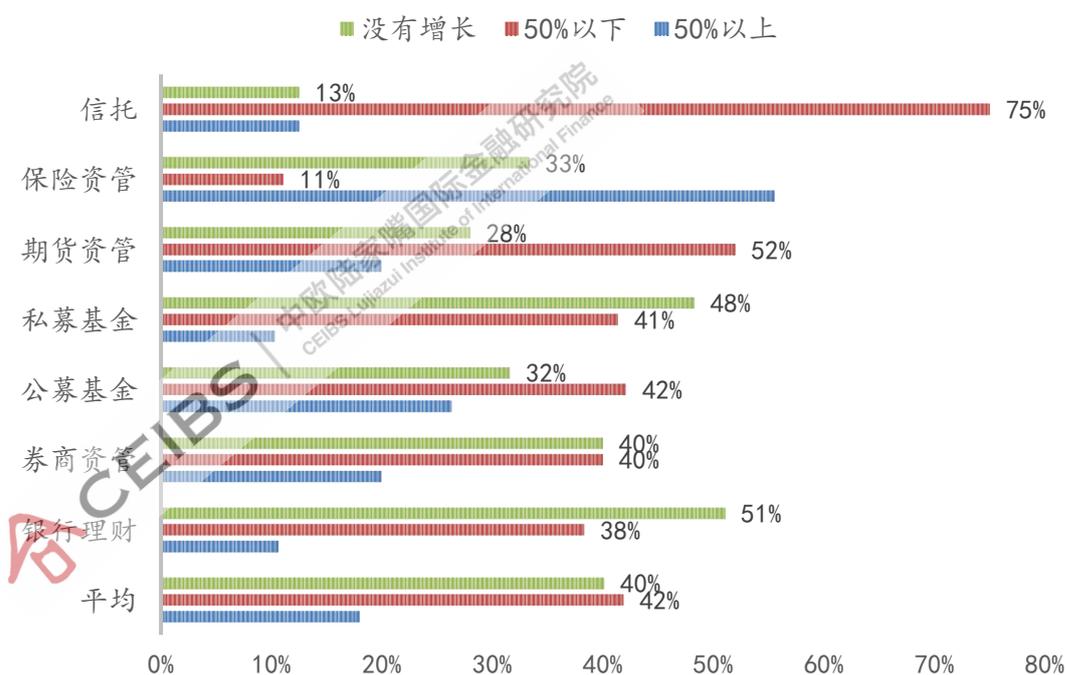
上海资管业务总体受疫情影响不大，可以从如下三个方面佐证。第一，从专业人才数量来看，有 1/3 的机构今年上半年扩张了投研岗位，有 6% 的机构扩张超过 50%。信托机构投研岗位扩张的占比最高，为 50%，其次是公募基金，占比 47%。另有 53% 的机构投研岗位数量没有变化，尤其在银行理财公司。

图 5-10 今年上半年您所在机构投研岗位的员工数量同比变化



第二，从 ESG 资管产品规模来看，接近 1/5 的反馈表明其规模在上半年同比增长超过 50%，高达 56% 的保险资管出现高速增长，说明 ESG 与长期资金具有天然的契合度。另有 40% 的反馈同比没有增长，尤以银行理财为最，占比超过一半，说明由于银行理财产品的资金来源是普通民众的中短期存款，较难在 ESG 产品方面突出优势。

图 5-11 今年上半年所在机构 ESG 产品规模同比增幅

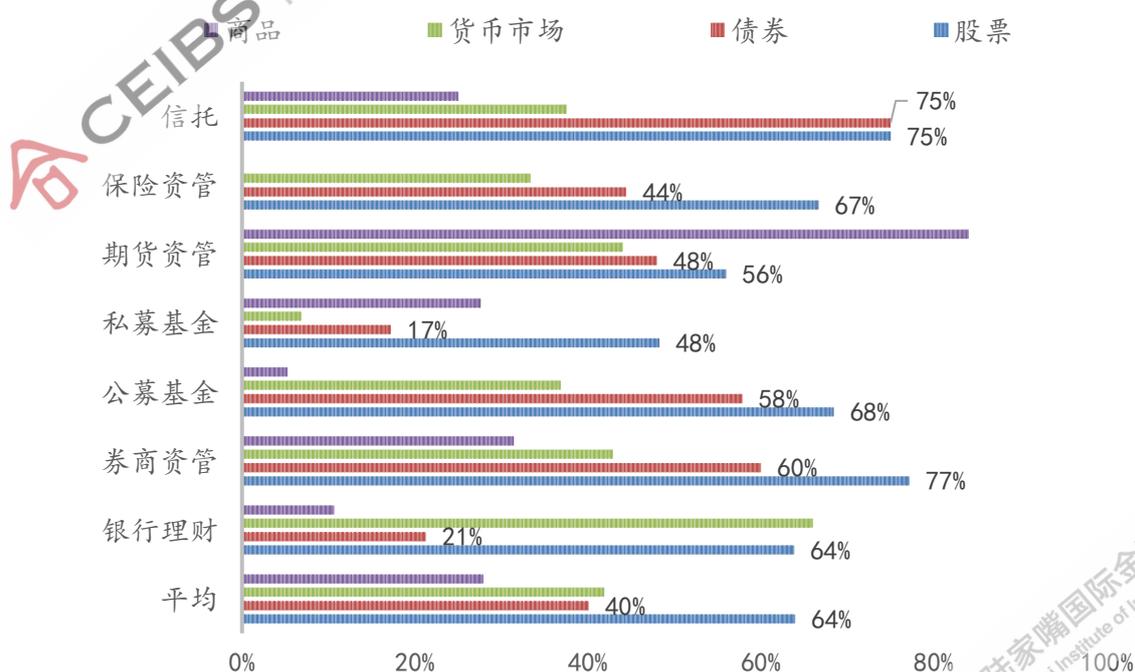


第三，从市场准入政策的供需双方来看，也没有受到疫情明显影响。今年上半年仍有多家国际资管机构积极申请 QFLP（汉领资本、建银国际、鼎晖投资、集富亚洲）和 QDLP 试点（贝莱德基金、安中投资），通过线上评议的方式，这六家资管机构试点资质均已获批。瑞信投资等三家 QDLP 试点机构获准追加额度合计 5 亿元，海纳华等两家 QFLP 试点共追加了近 6 亿元投资额度，路博迈和橡树投资也在计划追加试点额度。此外，中国人民银行上海总部在疫情封控期间通过召开境外机构备案业务专题沟通会，积极回应了境外机构的备案诉求，从 3 月 1 日至 5 月 31 日，共完成境外机构准入备案 36 笔。

对于今年下半年各机构资产配置的重点方向，平均来看，

首要的仍是股票，占比 64%，其次是货币市场 42%，债券 40%，期货 28%。说明即使在经济下行和市场波动期间，从整个市场来看，股债“60/40”组合仍然是投资者选择战略资产配置的一种简单易行的策略。

图 5-12 今年下半年资产配置重点



注：该题为多项选择题，故合计超过 100%

#### 四、人才、机构及其他关切

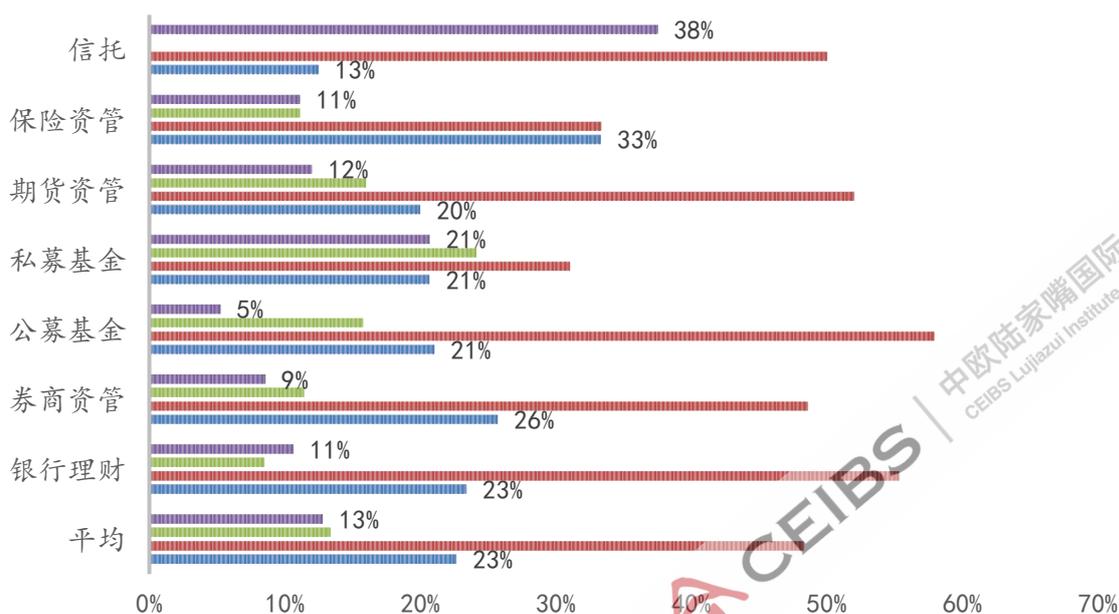
毫无疑问，对中国经济前景的良好预期是吸引资管人才聚集在上海这一国际金融中心的最主要因素，有 48% 的反馈选择了这一项。其中，公募基金持有这一观点的占比最高，为 58%，私募基金的最少，仅 31%。显然，这与两者完全不同的资产配置风险偏好有关。保险资管机构中，认为家庭安置配套政策和

对中国经济前景的预期最重要的均占 1/3，总的来看，家庭安置配套对人才的吸引力仅次于对经济前景的预期。信托公司最看重金融的包容性监管，占比高达 38%，远高于平均水平 13%，这或许与其在资管新规下转型困难有关。个人所得税率对私募基金人才的吸引力最高，占比 24%。

除此之外，还有个别反馈认为，母公司所在地、地理位置、高校数量等也是吸引人才集聚上海的主要原因。

图 5-13 吸引该领域人才集聚上海的最主要原因

■ 金融的包容性监管 ■ 个人所得税率 ■ 对中国经济前景的预期 ■ 家庭安置配套政策

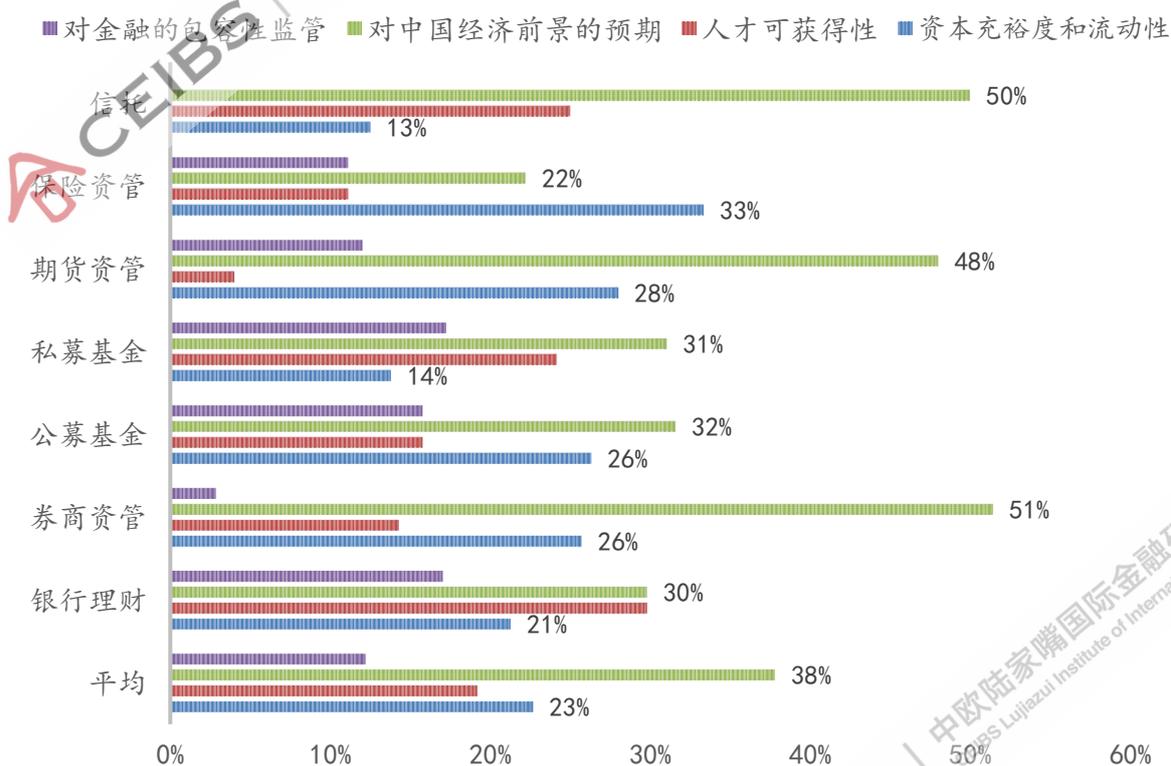


注：该题为多项选择题，故合计超过 100%

人才吸引与机构聚集是相辅相成的。对中国经济前景的良好预期仍然是吸引资管机构聚集上海的最关键因素。有 23% 的反馈认为资本充裕度和流动性最重要，保险资管持有这一观点

的比例最高，为 33%。另有 19% 最重视人才可获得性（包括排名前列的高校数量），银行理财公司持有这一观点的比例最高，为 30%。此外，还有个别反馈最看重政策的可预期性，以及成本（包括劳动力成本和公司所得税率）等。

图 5-14 吸引该领域资管机构集聚上海的最主要因素

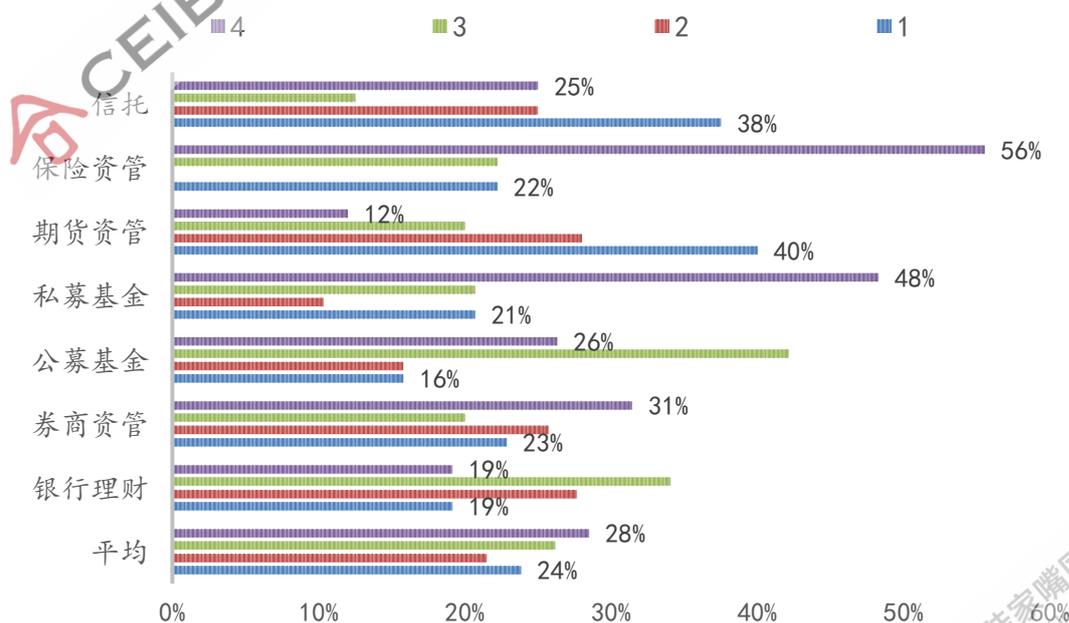


在上述基础上，与新加坡、香港和东京相比，上海作为全球资管中心在亚洲的排名，不同资管子行业必然有不同的看法。调研数据显示，平均而言，近 1/3 的反馈认为上海在亚洲排名第 3 位。其中，2/3 的保险资管和 55% 的私募基金认为上海落后于新加坡和香港，53% 的公募基金认为上海排名第 3，比东京

略强。

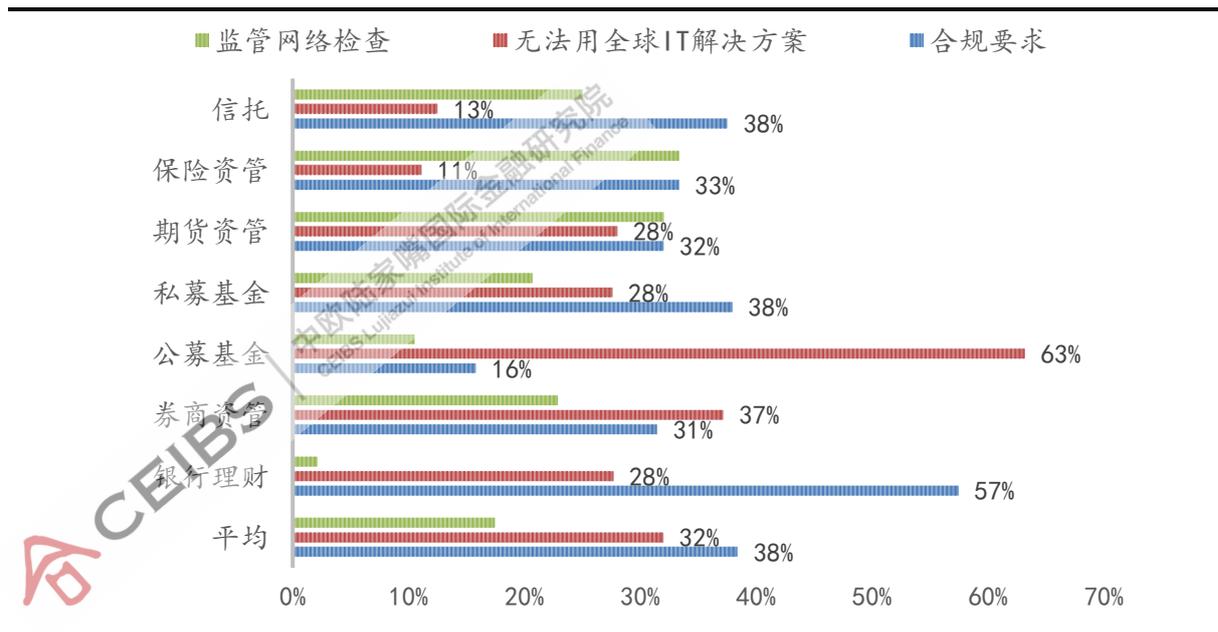
具体从人才吸引力的角度调研,结果显示,认为排在第3、第2和第1的占比分别是26%、22%和24%,三者差距很小。有42%的公募基金高管认为上海排在第3位,超过东京。

图 5-15 上海的人才吸引力今年在亚洲的排名是



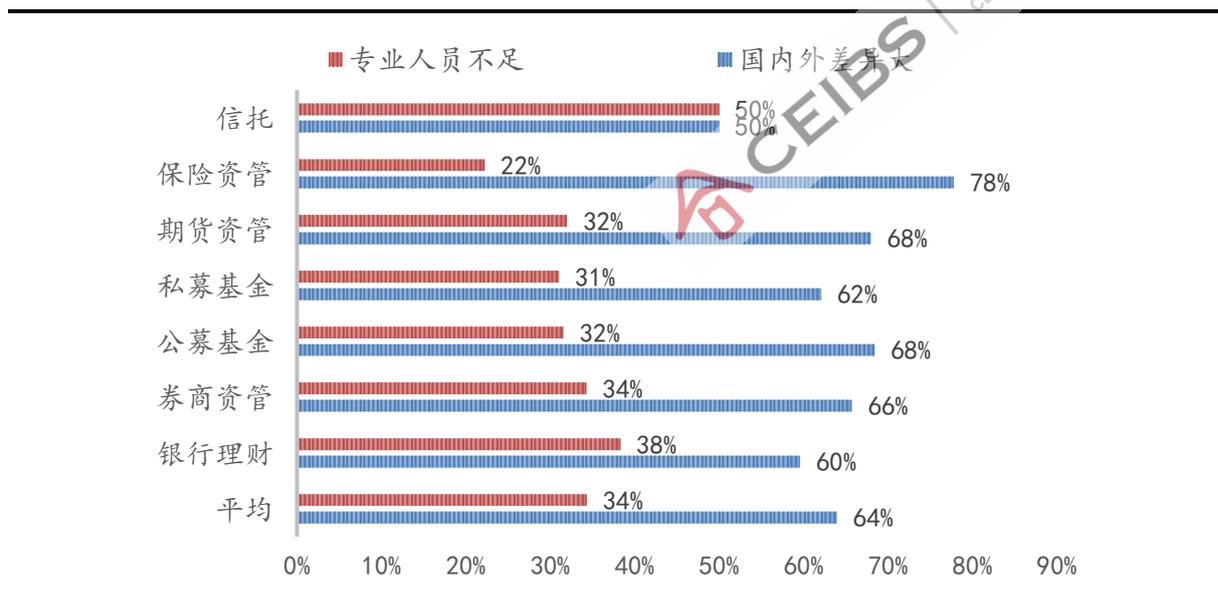
关于数据跨境和信息安全。38%的在沪资管机构最关切合规要求的问题。其次,无法利用全球 IT 解决方案的困扰也占到了1/3。尤其是公募基金,占比高达63%。

图 5-16 关于数据跨境与信息安全的反馈



关于法律和会计服务。64%的反馈最关切的是与国际惯例不适用。尤其在保险资管领域，约78%的反馈认为转化成本过大。另有34%的反馈认为专业人员不足，这一点在信托行业尤为突出。

图 5-17 关于会计和法律服务的反馈



关于金融基础设施。平均 37% 的反馈认为同名账户和保证金不能跨市场共用是上海金融基础设施互联互通最大的障碍，尤其是公募基金。另外有 30% 的反馈最关切跨境划付的效率和便利性，其中信托公司持这一观点的占比高达 63%。在保险资管机构看来，跨行清算成本高、跨境划付效率低以及 CIPS 不接受云服务器等问题都值得同等关注。

图 5-18 关于金融基础设施

