

全球资产管理中心评价指数报告（2021）

Global Asset Management Center Index Report (2021)

中欧陆家嘴国际金融研究院

2021年9月9日

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

目 录

前言	1
摘要	4
第一部分 资产管理及资产管理中心	9
一、资产管理的内涵	10
(一) 资产管理起到减震器的作用	10
(二) 资产管理产品类别与风险相关	10
二、资产管理中心的竞争力	12
(一) 资产管理机构的核心竞争力是资产管理规模	12
(二) 资产管理行业全球化	12
(三) 资产管理中心竞争力与金融体系密切相关	13
第二部分 2021 年全球资产管理中心评价指数	14
一、指数评价	15
(一) 综合评价	15
(二) 细分领域评价	17
二、指标体系	22
(一) 指数编制	22
(二) 指标体系	23
(三) 主要指标解释	25
(四) 主要指标对比	27
三、指数分析	32

(一) 伦敦受英国退欧拖累明显	33
(二) 香港等中介型资管中心发展迅速	35
(三) 上海的差距及发展方向	36
第三部分 2021 年全球资产管理行业观察	40
一、产品与市场	41
(一) ESG 产品成为主流	41
(二) 共同基金规模见顶	46
(三) 另类投资日益丰富	47
二、机构投资者	50
(一) 养老基金	51
(二) 主权财富基金	52
(三) 保险公司	52
三、交易所	55
(一) 证券交易所	55
(二) 衍生品交易所	56
四、挑战与机遇	57
(一) 三大挑战	57
(二) 中国市场的机遇	57

前言

上海国际金融中心建设是中央交给上海的重要战略任务之一，经过三十载砥砺前行，上海已基本建成具有全球影响力的国际金融中心。新的时代，上海国际金融中心建设站在了新起点。根据中央及上海市委部署，《上海国际金融中心建设“十四五”规划》明确提出，上海将持续推动开放创新，加快筹建国际金融资产交易平台，研究推动一批有首创性、引领性和显示度的重要金融举措落地，并以打造全球资产管理中心为抓手，聚焦制度型开放，进一步集聚中外资总部型、功能性金融机构，增强全球资源配置功能，提升我国金融业国际影响力。

在我国，上海建设全球资产管理中心最具优势。上海形成了集聚股票、债券、货币、外汇、商品期货、金融期货、黄金、保险、票据、信托等门类齐全的金融市场，汇集了众多金融产品登记、托管、结算、清算等金融基础设施，推出了一系列重要金融产品工具，市场要素齐全，技术手段先进，为金融资产发行、交易、定价和风险管理等提供了坚实保障。截至 2020 年末，上海证券交易所股票市值位居全球第三位，2020 年首次公开发行（IPO）股票筹资金额、股票成交额分别位居全球第一、

第五位；银行间债券市场规模位居全球第二位；上海黄金交易所场内现货黄金交易量位居全球第一位；上海期货交易所多个品种交易量位居同类品种全球第一位，原油期货市场已成为全球第三大原油期货市场。2020年，上海金融市场成交总额2274.8万亿元，比2015年增长55.5%。

同时，上海资产管理行业已形成可观规模：上海各类资产管理规模约占全国1/4左右，其中保险资管、公募基金规模占全国比重均超过30%。上海资产管理领域具有资管机构多元、大类资产齐全、交易市场完备、国际化程度高、产品服务创新强、金融科技含量高等特征。随着我国金融业不断扩大开放，上海资产管理领域诞生多个全国第一。有70余家国际知名资管机构参与上海QFLP试点，近50家参与QDLP试点。中国证券投资基金业协会备案的33家外资私募证券投资基金管理人（WFOE PFM）有29家落户上海。全球排名前20的资管机构已有17家在沪设立主体并展业。

与此同时，我们注意到，与成熟的资产管理中心发展水平相比，上海仍存在一些不足和较大发展空间。上海市政府公布的《关于加快推进上海全球资产管理中心建设的若干意见》提出，力争到2025年，把上海打造成为资产管理领域要素集聚度高、国际化水平高、生态体系较为完备的综合性、开放型资产管理中心，打造成为亚洲资产管理的重要枢纽，迈入全球资

产管理中心城市前列。

“他山之石，可以攻玉。”上海要迈入全球资产管理中心城市前列，亟需洞悉资管行业的国际经验、追踪全球资管行业的发展趋势。基于此，中欧陆家嘴国际金融研究院集中优势研究力量自主研发了“全球资产管理中心评价指数”，旨在通过与全球领先的资管中心对标分析，找差距、查不足、明方向。

作为首次创新性探索尝试，我们的指数报告难免存在不足。我们寄希望于与业界一道，共同为上海全球资产管理中心建设添砖加瓦，贡献智库的力量。我们以为，该指数至少有三大“亮点”值得关注：一是采取客观数据评价，数据来源均有据可查，显示了指数的中立、客观和严谨；二是指标框架设计既考虑到了广泛性，又突出了核心指标的重要性，使得指数终值结果符合业界共识；三是指数的开放式设计为未来的完善、发展预留了足够空间，未来可以在当前指数构架的基础上，研发出系列分指数，形成指数矩阵，对资管业界分行业市场具有引导价值。

如果该指数能够为监管部门、资管机构、资管服务机构和投资者提供有益的参考借鉴，我们会感到欣慰。

摘要

本报告分为三个部分。第一部分对资产管理和资产管理中心的竞争力进行了简要阐述。资产管理可以简单描述为以集合投资计划的形式对个人或机构的资产进行投资管理。由于资产管理行业连接了投资者和实体经济融资需求，还能通过有效的养老金管理来构建一个可持续的养老金体系，因此对整个经济发展起到了越来越重要的作用。

资产管理中心的核心在于资产管理机构，即表现为资产管理规模（AuM）的大小。资产管理中心竞争力还与该国的金融体系密切相关。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，以银行为主导的国际金融中心的资产管理行业则相对较弱。

第二部分是 2021 年全球资产管理中心评价指数。本文构建了三个层次的资产管理中心评价指数体系。一级指标将资产管理的业务基础和业务表现区分开来。二级指标进一步细分，分别从资金供给（包括本国资金池和海外资金流入）、营商基础、人才储备和底层资产等四个方面衡量资管中心的业务基础；从资管机构、开放式基金、ESG（环境、社会和治理）业务和另

类资产等四个方面衡量资管中心的业务表现。三级指标则是反映了某一层面的具体信息，共计 48 个，包括 46 个定期更新的定量指标和 2 个定性指标。

为了更清晰地展示全球资产管理中心之间的差距，本指数将上述指标按八个细分领域分别进行统计评价，并将排名第一位的城市得分设置为 100 分，其他城市的得分根据评价的数据结果进行同比例转换。而后通过不同的权重进行计算、加总获得综合评分。

表：全球资产管理中心排名（2021）

排名	城市	综合评分
1	纽约	96.7
2	伦敦	89.2
3	波士顿	87.1
4	香港	84.7
5	新加坡	84.6
6	巴黎	84.1
7	洛杉矶	83.8
8	上海	83.7
9	芝加哥	83.0
10	东京	82.8
11	卢森堡	81.9
12	都柏林	81.4
13	多伦多	81.1
14	法兰克福	80.9
15	苏黎世	80.3

从结果来看，纽约位居全球第一，伦敦、波士顿位列其后。伦敦虽然名列第二，但与纽约有近 8 分的差距，且仅领先波士顿仅 2 分，说明第二梯队实力相近，且与第一梯队差距较大。

香港、新加坡、巴黎、洛杉矶、上海、芝加哥和东京等七个城市的评分差距在 2 分以内，总体上实力相当，属于第三梯队。此外，卢森堡、都柏林、多伦多、法兰克福和苏黎世等城市的竞争力也十分接近，有望未来进入前十大全球资产管理中心之列。

在八个细分领域中，不同资管中心的优势各异。如纽约在多个方面领先，但在 ESG 业务和另类资产配置上并不突出；卢森堡、都柏林等欧洲资管中心则正好相反。除了资产供给和底层资产，上海在其他领域的竞争力较弱。香港在营商基础和人才储备方面非常突出。

根据两个维度的资管规模之比，全球资产管理中心可分为三类：中介型、海外型和均衡型。分别将上海与三类领先的资管中心进行细项比较，可以看到：上海与巴黎综合实力相当，且能提供更大规模的资金和底层资产；上海在营商基础和人才储备方面较香港有较大差距；上海在营商基础、人才储备、资管机构等三个领域较伦敦和纽约均有较大差距。

因此，上海建设全球资管中心的路径是：首先需要引导境内外领先的资管机构配置我国绿色资产，其次需要推动资本双向流动和人才流动，发展中介型服务，为全球资管公司在我国境内提供丰富的产品和服务。

第三部分从产品、市场、机构投资者和交易所等角度围绕 ESG 业务对 2021 年全球资管行业发展格局进行了观察。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，气候产品（碳中和）和 ESG 产品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，相关 ETF 和债券持续获得资金净流入，2021 年 1-8 月净流入额与资产规模均已超过去年全年水平。由于管理费、利润率下降以及投资者偏好的变化，以主动型策略为核心的共同基金行业竞争力开始下滑。当前已表现出小型共同基金公司可能会被收购或淘汰的整体趋势，资管规模将进一步集中于头部公司。

在经济复苏过程中，传统投资市场已出现一系列问题，如估值过高、固定收益与股票之间的关联度有限、债券收益率持续走低且风险不对称。越来越多的资管投资策略已转向追求 Alpha、收益和多样化等投资。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。

同时，随着全球通货再膨胀的上升，保险公司投资组合的整体风险显著增加。公共养老基金、主权财富基金等机构投资者也成为可持续发展的重要资金来源。

证券交易所与 ESG 因素相关的活动在规模和范围上继续增长，截至 2021 年第一季度，全球 106 家证券交易所中有 102

家公开承诺推进其市场的可持续性。目前在衍生品交易所交易的三大类风险管理产品可用于促进对可持续发展的投资：股票衍生品、大宗商品衍生品和特殊用途衍生品。

当前将 ESG 因素整合到主流产品和指数中还面临诸多挑战，包括利基市场风险、供需不平衡和信誉风险等。但也蕴含着巨大机遇，中国市场的养老基金、ESG 债券发行以及上海资产管理中心建设将成为全球资产管理行业的新驱动。全球资管行业的发展趋势与 ESG 产品已密不可分，解决可持续挑战需要所有金融部门的共同努力。

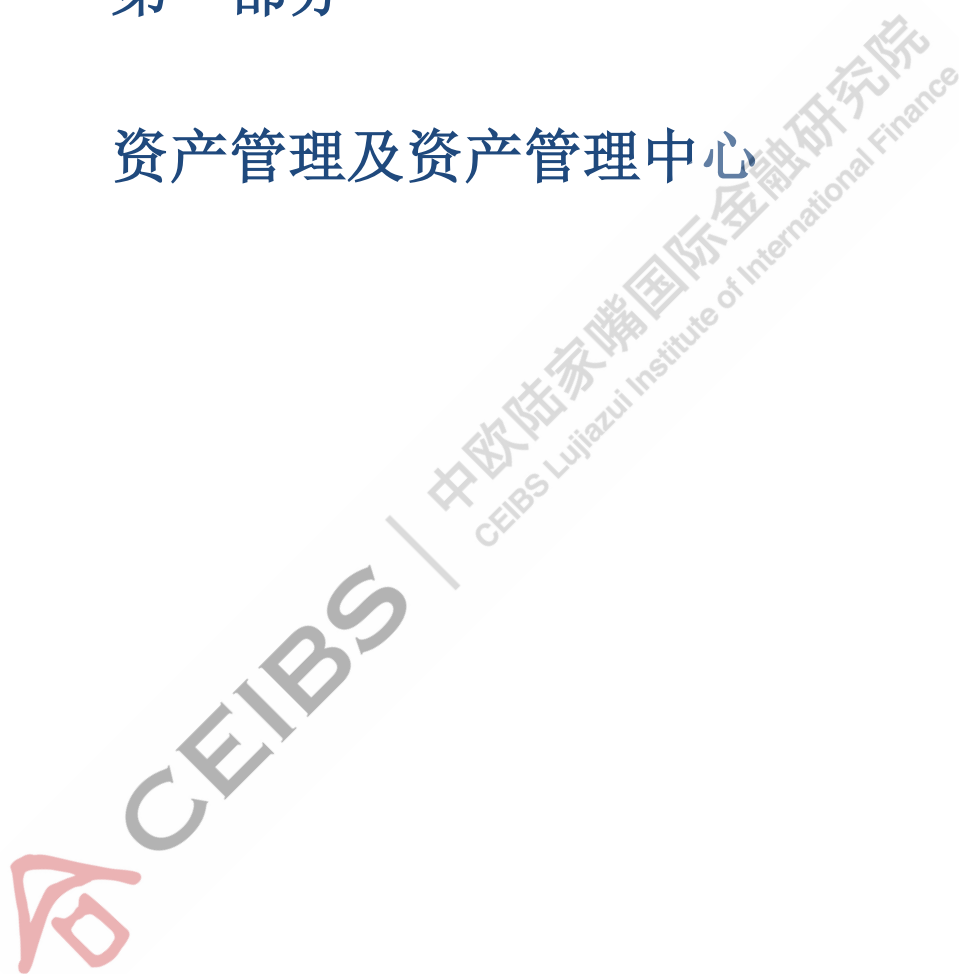


CEIBS

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

第一部分

资产管理及资产管理中心



一、资产管理的内涵

（一）资产管理起到减震器的作用

资产管理是金融机构对客户的全部或部分投资组合进行管理，其目标是增加客户的投资收益，同时降低风险。2008 年全球金融危机后，国际金融市场的重要结构性转变之一是银行资产负债表上的金融活动中介转向了非银行部门，即其他金融中介机构（OFI），尤其是资产管理¹。根本的原因在于，主要央行的量化宽松政策导致充裕的全球流动性，无风险市场的曲线大幅走平，其他市场信用利差也大幅下降，投资者必须通过增加久期来寻求更高的收益。但是一旦某些国家的货币政策开始转向，收益率出现反弹，全球流动性收紧，就会带来系统性风险。因此在理论上，资产管理可以起到减震器的作用，将损失分散在整个系统中，使投资者能够参与长期投资并能抵御风险。

（二）资产管理产品类别与风险相关

资产管理机构以全权委托的形式向机构客户（如养老基金、保险公司、主权财富基金、政府、企业以及集合投资计划）提供资管产品和服务²。因此，资产管理机构具有中介功能，负有

¹ 在国际资本流动中也可以看到类似的模式，2008-2018 年流向新兴市场经济体的美元信贷翻了一番，大部分增长来自其他金融中介机构而非银行贷款。

² 财富管理公司和银行的非资产管理项目并不包括在内。当然，他们仍然是重要的资管产品销售渠道。

受托责任，代表客户并从客户的最大利益出发，管理资产并收取费用。在此背景下，其目标是制定和实施与客户的投资目标和风险偏好一致的投资策略。为了实现这一目标，资产管理机构需要通过投资广泛的资产类别来构建投资组合。这个投资领域包括股票和债券等传统资产（由于现金配置也是投资组合的一部分，所以有机构将现金计入资产管理规模），相对收益和风险较低，也包括基于私募股权、风险投资、房地产信托和对冲基金等另类资产，相对收益和风险较高。

表 1-1 资产管理组合策略

价值选择	描述
主动投资组合管理	追随主动投资策略，旨在通过获得超出参考资产组合（基准）的回报产生一个正 α 。
被动投资组合管理	追随被动投资策略，通过构建与参考资产组合相同或相似的资产组合，目的是与选中的参考组合产生相同的回报。

表 1-2 资产管理产品类别

类别	产品	描述
传统资产	货币市场	现金或规定期限在一年以内的现金等价物。
	债券	期限在一年以上的固定收益债券。
	股票	投资于股票市场。
	多元资产	投资于股票、固定收益和其他资产类别的组合。
	商品	直接或通过衍生品间接投资于商品。
另类资产	不动产	直接或间接投资于不动产。
	基础设施	投资于基础建设项目。
	私募股权	投资于通常不进行或未表现出类似股票特征的企业。
	私人债务	投资于包括杠杆贷款和个人信贷的个人借贷市场。
	对冲基金	投资于多种资产，通常使用激进、技术支持型的投资策略。
其他	ILS 基金	投资于保险连接证券（ILS），包括巨灾债券（CAT）。
	其他	投资于其他未归类于以上资产的资产类别。

二、资产管理中心的竞争力

（一）资产管理机构的核心竞争力是资产管理规模

全球资产管理中心的主体是资产管理机构，因此资产管理中心的竞争力核心在于资产管理机构的竞争力。资产管理机构的收入来源主要是管理费和绩效费，两者是有区别的。管理费是所管理资产的固定百分比，管理费率因管理风格和资产类别而异，而绩效费则取决于资产管理人相对于作为基准的市场指数的相对表现。可见，这种收入结构完全依赖于所管理的资产规模。

表 1-3 资产管理机构收入来源

收入来源	描述
管理费	与管理资产的价值成比例，按管理资产的一定比例收取
业绩费	取决于一些衡量资产公司服务的基本业绩的指标

资产管理规模（Asset under Management, AuM）是金融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产管理规模，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，全球资产管理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。

（二）资产管理行业全球化

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基金经理进行管理，因此资产管理供应链也是全球化的。某些国家提供资金，某些国家提供市场，某些国家成为连接供需两端的平台。这就导致资产管理行业必然具有两大特点：第一，小国的资产管理行业资金需求往往来自海外，大国的资金来源则以国内为主；第二，资产管理业务在需求端、供给端和中介端具备不同的条件。需求端除了拥有充裕的资金，还要资本自由流动；供给端应具备高收益的市场或高质量的资产；中介端则要提供丰富的产品和较低的投资壁垒。

（三）资产管理中心竞争力与金融体系密切相关

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。

第二部分

2021 年全球资产管理中心评价指数

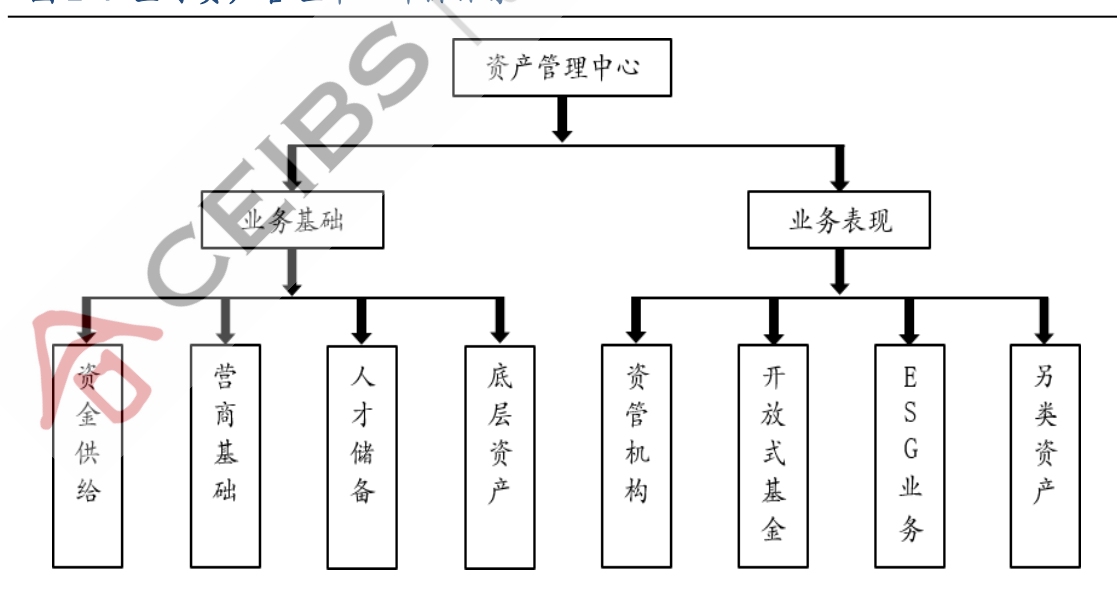


一、指数评价

（一）综合评价

本文构建了三个层次的资产管理中心评价指数体系。一级指标将资产管理的业务基础和业务表现区分开来。二级指标进一步细分，分别从资金供给、营商基础、人才储备和底层资产等四个方面衡量资管中心的业务基础；从资管机构、开放式基金、ESG(环境、社会和治理)业务和另类资产等四个方面衡量资管中心的业务表现。三级指标则是反映了某一层面的具体信息，共计 48 个，包括 46 个定期更新的定量指标和 2 个定性指标。

图 2-1 全球资产管理中心评价体系



为了更清晰地展示全球资产管理中心之间的差距，本指数将上述指标分别进行 SPSS 因子分析统计评价，并将排名第一

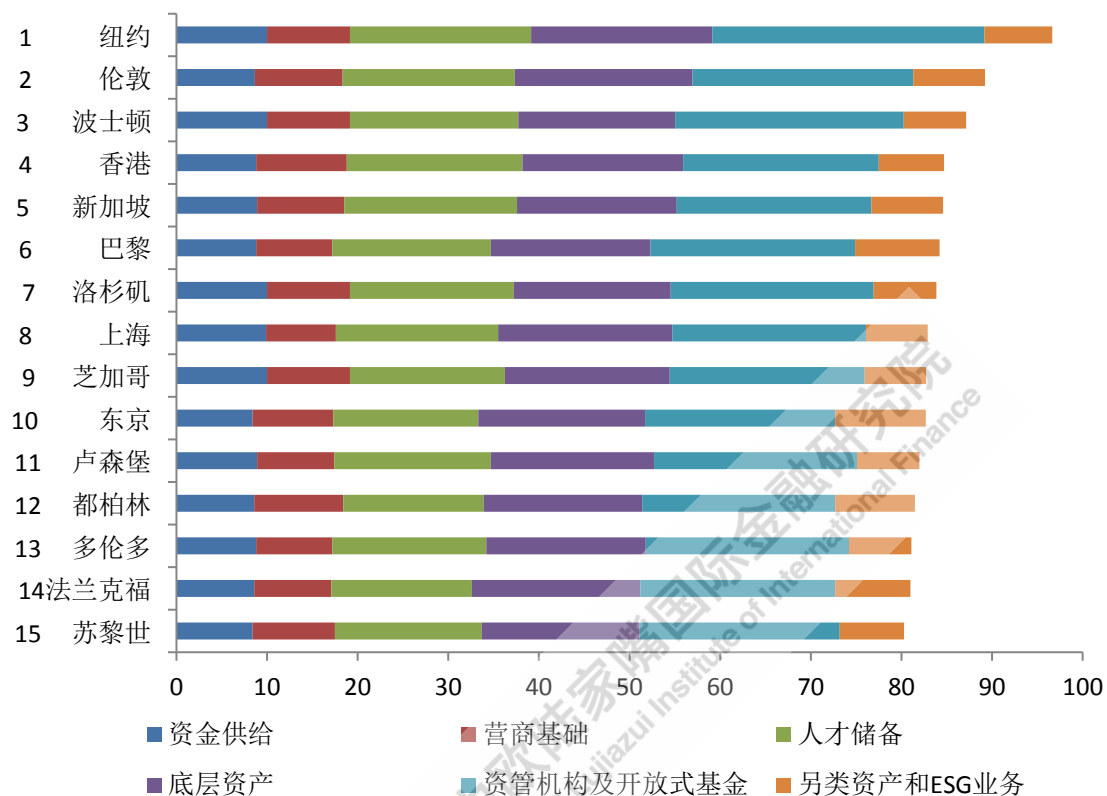
位的城市得分设置为 100 分，其他城市的得分根据评价的数据结果进行同比例转换。而后通过不同的权重进行计算、加总获得综合评分。

从结果来看，纽约位居全球第一，伦敦、波士顿位列其后。伦敦虽然名列第二，但与纽约有近 8 分的差距，且仅领先波士顿仅 2 分，说明第二梯队实力相近，且与第一梯队差距较大。香港、新加坡、巴黎、洛杉矶、上海、芝加哥和东京等七个城市的评分差距在 2 分以内，总体上实力相当，属于第三梯队。此外，卢森堡、都柏林、多伦多、法兰克福和苏黎世等城市的竞争力也十分接近，有望未来进入前十大全球资产管理中心之列。

表 2-1 全球资产管理中心排名（2021）

排名	城市	综合评分
1	纽约	96.7
2	伦敦	89.2
3	波士顿	87.1
4	香港	84.7
5	新加坡	84.6
6	巴黎	84.1
7	洛杉矶	83.8
8	上海	83.7
9	芝加哥	83.0
10	东京	82.8
11	卢森堡	81.9
12	都柏林	81.4
13	多伦多	81.1
14	法兰克福	80.9
15	苏黎世	80.3

图 2-2 全球资产管理中心排名（2021）



（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，但在 ESG 业务和另类资产配置上并不突出；卢森堡、都柏林等欧洲资管中心则正好相反。除了资产供给和底层资产，上海在其他领域的竞争力较弱。香港在营商基础和人才储备方面非常突出。

表 2-2 2021 年全球资管中心主要细分领域排名

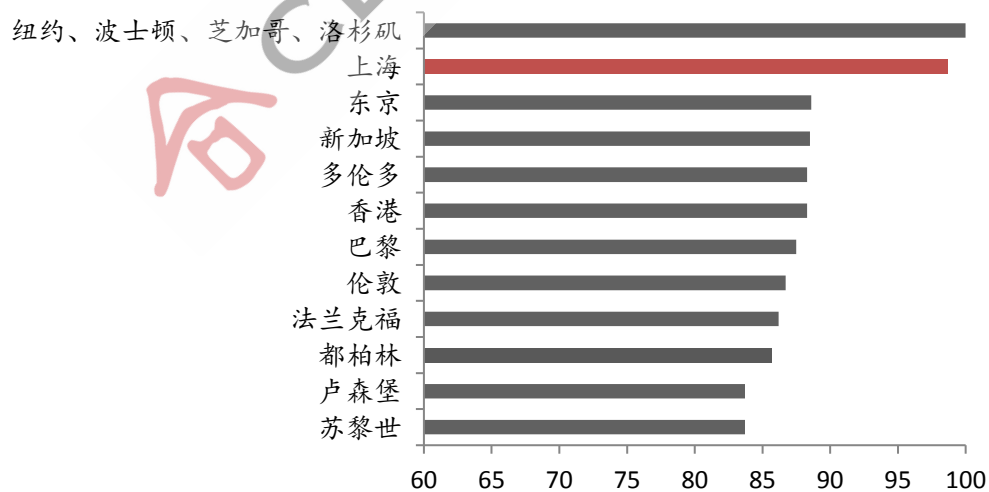
排名	资金供给 (10%)	营商基础 (10%)	人才储备 (20%)	底层资产 (20%)	资管机构及开放 式基金 (30%)	ESG 业务和另 类资产 (10%)
1	纽约	香港	纽约	纽约	纽约	卢森堡
2	芝加哥	都柏林	香港	伦敦	波士顿	巴黎
3	波士顿	伦敦	巴黎	上海	伦敦	都柏林
4	洛杉矶	新加坡	新加坡	芝加哥	巴黎	法兰克福
5	上海	纽约	伦敦	法兰克福	东京	新加坡
6	东京	芝加哥	波士顿	卢森堡	洛杉矶	伦敦
7	新加坡	波士顿	洛杉矶	东京	多伦多	纽约
8	多伦多	洛杉矶	上海	香港	苏黎世	香港
9	香港	苏黎世	东京	新加坡	香港	苏黎世
10	巴黎	卢森堡	芝加哥	巴黎	法兰克福	多伦多
11	伦敦	东京	多伦多	多伦多	新加坡	洛杉矶
12	法兰克福	法兰克福	苏黎世	苏黎世	芝加哥	波士顿
13	都柏林	多伦多	卢森堡	都柏林	上海	东京
14	卢森堡	巴黎	都柏林	波士顿	都柏林	上海
15	苏黎世	上海	法兰克福	洛杉矶	卢森堡	芝加哥

注：1、“资金供给”和“营商基础”这两类指标均为国家指标，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、括号内数据为权重。

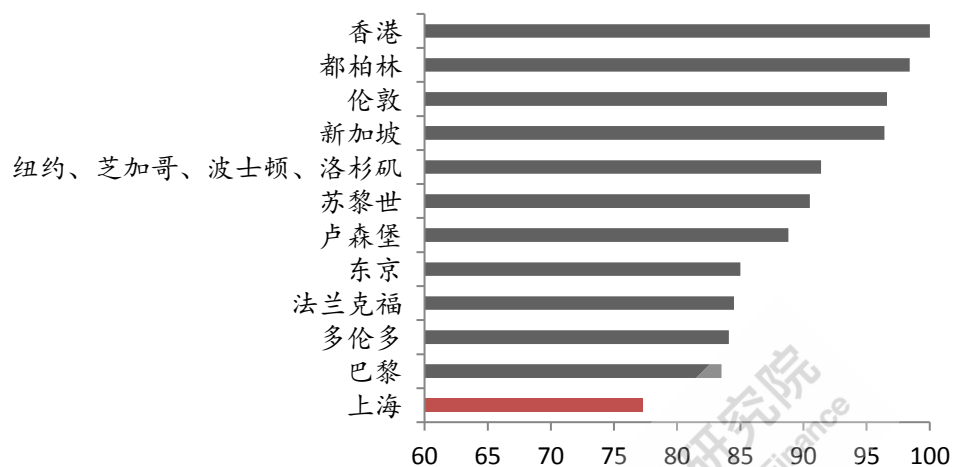
图 2-3 2021 年全球资管中心主要细分领域排名

1、资金供给（包括本国资金池和海外资金流入）



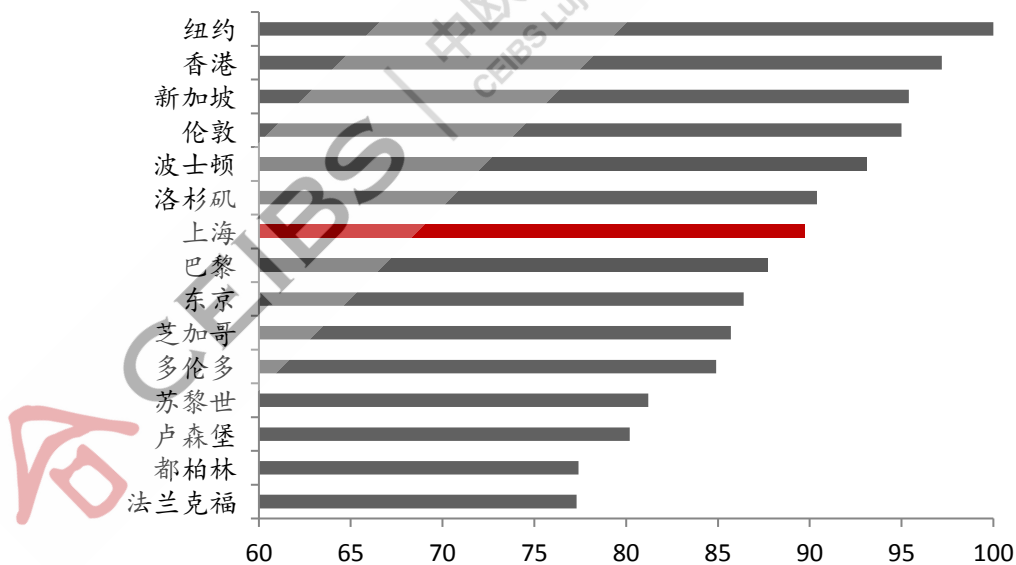
注：该二级指标均为国家指标，因此在同一国家的城市排名一致。

2、营商基础

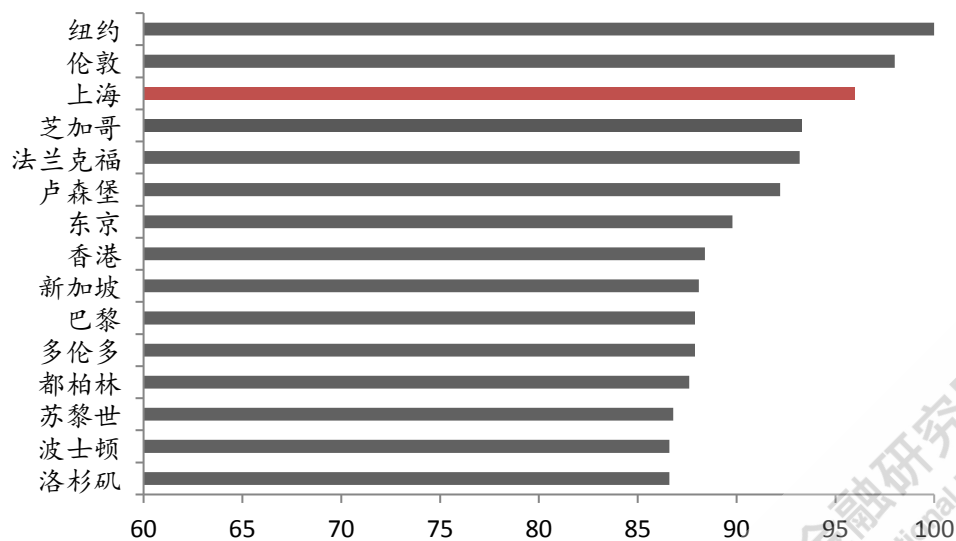


注：该二级指标均为国家指标，因此在同一国家的城市排名一致。

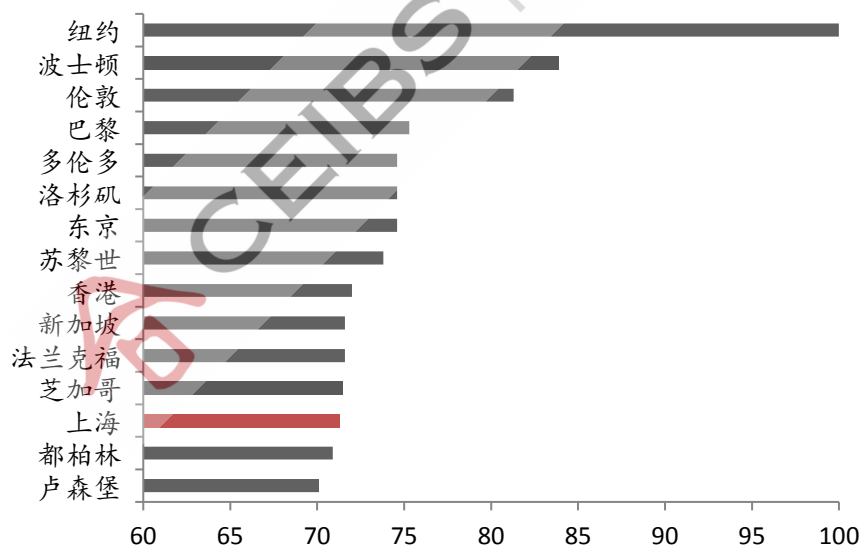
3、人才储备



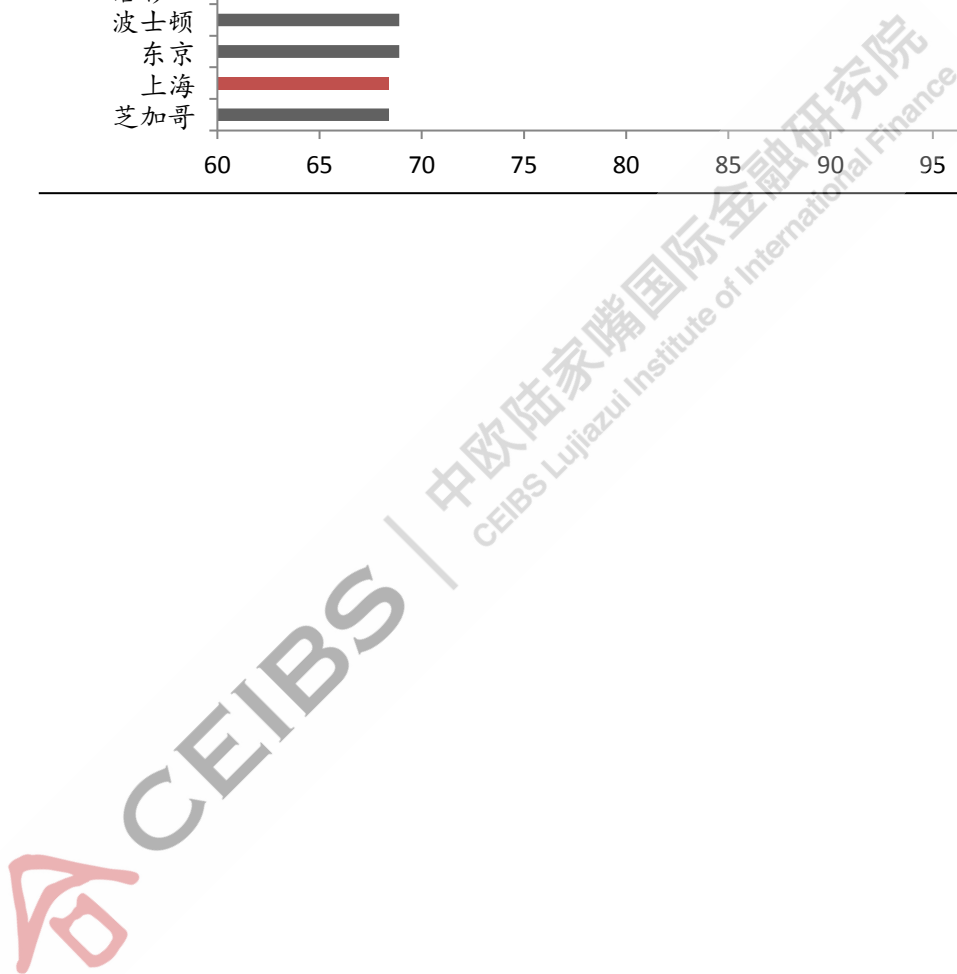
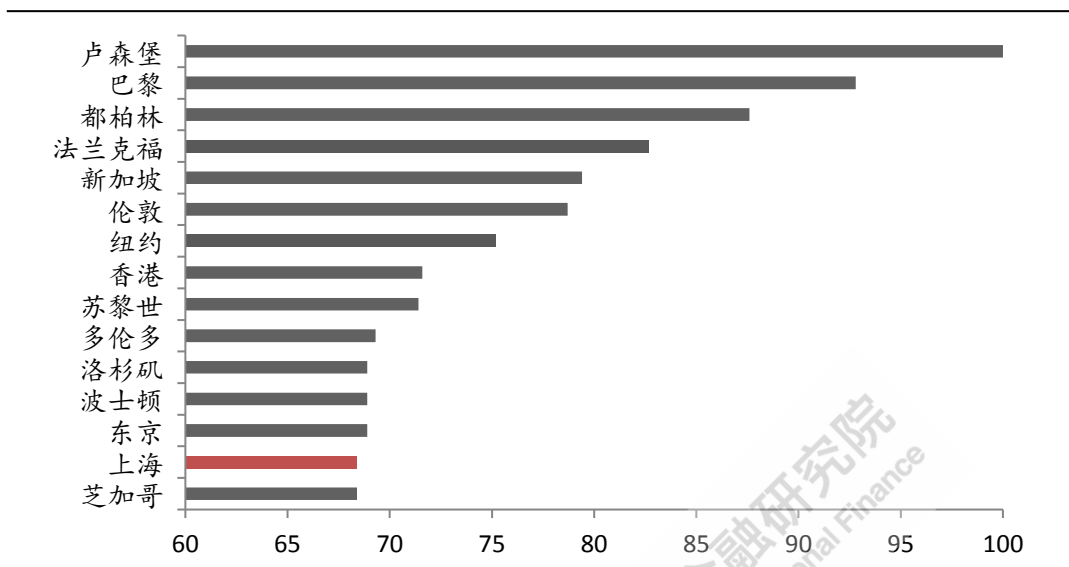
4、底层资产



5、资产管理机构及开放式基金



6、ESG 业务和另类资产



二、指标体系

（一）指数编制

由于全球资产管理中心的竞争力建立在以资本市场为主导的国际金融中心竞争力的基础上，本指数的编制遵守了以下五点原则：

第一，在权重设计上突出资管业务的核心，即资产管理规模。

第二，突出与交易所之间的互动功能，以反映资产管理行业与其他金融行业的不同特征，即通过资本市场服务实体经济。因此交易所是资管中心重要的基础设施之一。

第三，综合考虑可比性与可操作性。考虑评价结果的横向可比性和动态可比性，认识推动或阻碍我国资管中心发展的主要因素，为分析我国（尤其是上海）全球资管中心目标的推进以及推动措施的有效性提供一个便捷的评价工具。

第四，兼顾成长性与延展性。考虑未来指数研究的延展性，尽可能从各个角度全面反映目标城市的资产管理业务情况。

第五，指数编制方法透明、简单。采用可考、可查的真实数据，部分进行相对化处理，即同时考察数量指标和质量指标。避免指数的灰色性、模糊性和不可追溯性，以便政府及相关资产管理公司对资产管理业务问题进行协同研究，为本指数的科学发展奠定坚实的基础。

综合上述原则，对本指数采用指标的具体方法论有如下四点：指标应来源于可信赖的机构，并且具有成熟的方法论；指标可以稳定地通过公开渠道获得；指标定期更新，至少每年一次。

（二）指标体系

本指数分为三个层次。一级指标将资产管理的业务基础和业务表现区分开来。二级指标进一步细分，分别从资金供给、营商基础、人才储备和底层资产等四个方面衡量资管中心的业务基础；从资管机构、开放式基金、ESG 业务和另类资产业务等四个方面衡量资管中心的业务表现。三级指标则是反映了某一层面的具体信息，共计 48 个，如下表所示。

表 2-3 全球资产管理中心评价指标体系

一级指标	二级指标	三级指标	数据来源
业务基础	资金供给 (本国资金池和 海外资金流入)	银行存款	CEIC
		保费余额	
		私人养老基金	
		央行外汇储备	
		主权财富基金 SWFs 规模	SWF
		政府养老基金 PPFs 规模	
		国际收支账户-非储备金融账户平衡	CEIC
		国际收支账户-金融和保险服务贸易平衡	
		当年 GDP 预期增速	IMF
		平均长期政府债券收益率	BLOOMBERG
		主要股指收益率（一年）	
	营商基础	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	
		主要资本利得税	KPMG
		企业税率	
	人才储备	QS 经济和计量经济学科排名前 100 的大学数量	QS
		金融业就业人数	各国统计局
		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	
		个人所得税率	KPMG
	底层资产	上市股票数量	WEF
		上市债券数量	
		上市基金数量	
		上市衍生品种类数	
		股票交易额	
债券市场余额			
交易所债券交易额			
上市基金交易额			
期货期权成交额			
期货期权持仓量			
场外外汇衍生品交易额		BIS	
场外利率衍生品交易额			

表 2-3 全球资产管理中心评价指标体系（续）

一级指标	二级指标	三级指标	数据来源
业务表现	资管机构	以本地为总部的前 10 大资管公司的总规模	各资管机构
		以本地为总部的全球前 50 资管公司数量	
		全球前 50 资管机构在本地的分支机构数量	
		本地资管业务规模	各地监管机构
	开放式基金	净资产规模	IIFA
		基金总数	
		ETFs 规模	WEF
		ETFs 数量	
		ETFs 交易额	
	ESG 业务	ESG ETF 数量	WEF
		ESG 基金数量	
		交易所 ESG 债券数量	
	另类资产业务	净资产规模	IIFA
		基金数量	

（三）主要指标解释

1、业务基础

（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）。由于资金在一国范围内可以自由流动，这些指标在同一国家的不同城市可共同使用。

（2）国际收支账户分为经常账户与资本金融账户。其中的金融和保险服务贸易账户和非储备的金融账户主要反映了海外资金净流入的情况。

（3）资管资金流入的动力主要来自于对一国经济增长的预期，以及国内外利差的驱动，这就反映为当年 GDP 预期增速、长期国债收益率和股市收益率。

（4）研究认为，英美法系较大陆法系更适合发展资本市场，而资本市场又与资管业务密切相关，因此，以资本市场为主导的金融体系比以银行为主导的金融体系更有利于资管中心的发展。

（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高的市场交易量，更具流动性。因此采用场内（股票、债券、期货）和场外（外汇衍生品、利率衍生品）的交易额全面反映资管中心的底层资产供给能力。

2、业务表现

（8）资管机构是资管业务的核心，其实力主要反映为本地头部资管机构的规模和在全球的排名，全球头部资管机构在本地的分支机构数量。

（9）目前全球范围内开放式基金的比例高达 90%以上，因此开放式基金的净资产规模和数量是资管业务的重要反映。

（10）ESG 业务已成为全球经济可持续发展的重要领域，ESG 金融产品也自 2020 年疫情以来加速扩张，是资管行业的主要创新方向。

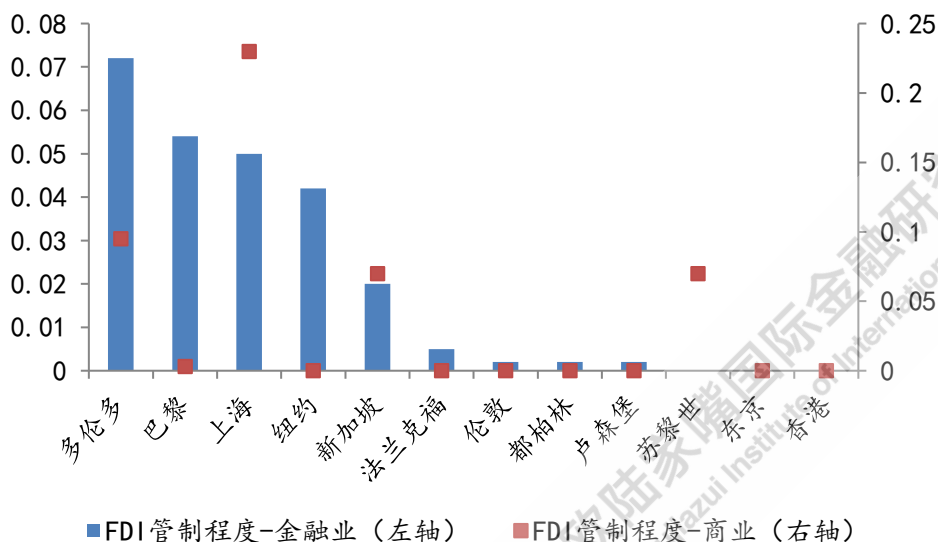
（11）在经济复苏过程中，传统投资市场已出现一系列问题，如估值过高、固定收益与股票之间的关联度有限、债券收益率持续走低且风险不对称。越来越多的资管投资策略已转向追求超额收益等 AID（Alpha、Income、Diversity）投资。这些另类投资在全球投资者的投资组合中已变得不可或缺。



（四）主要指标对比

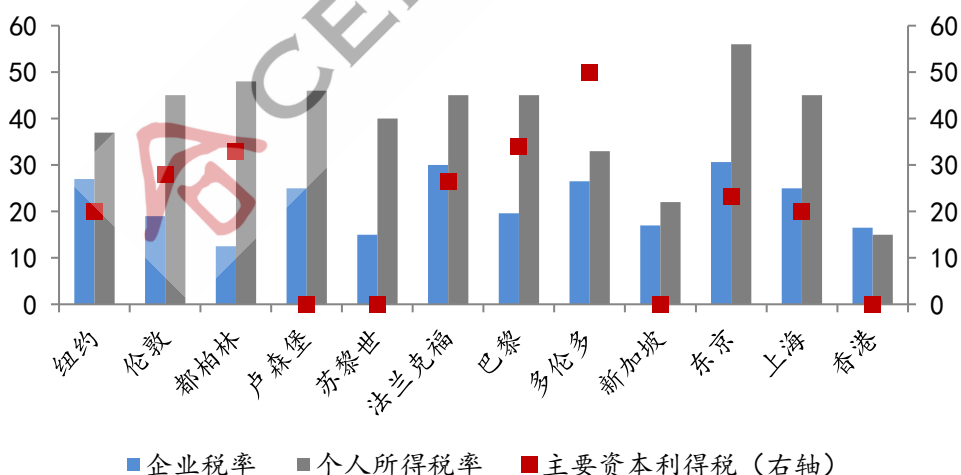
1、营商基础

图 2-4 FDI 管制程度（2020）



数据来源：OECD

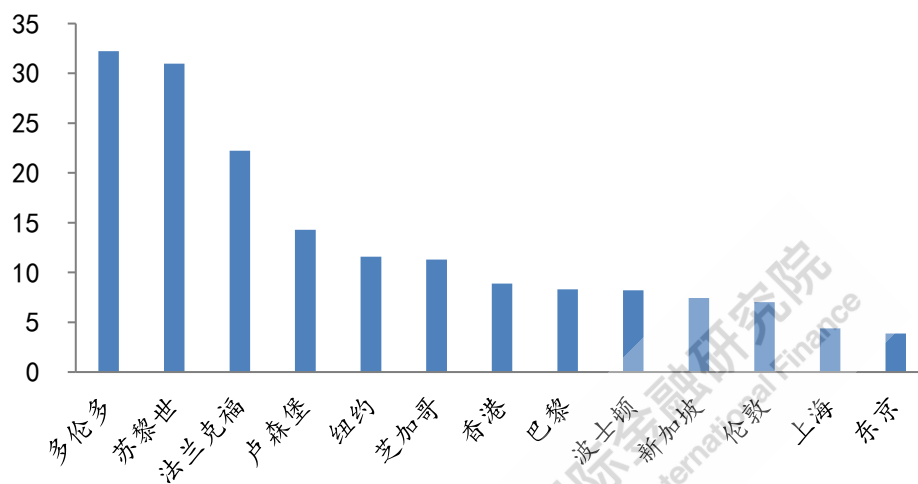
图 2-5 主要资本利得税率、企业税率和个人所得税率%（2020）



数据来源：毕马威

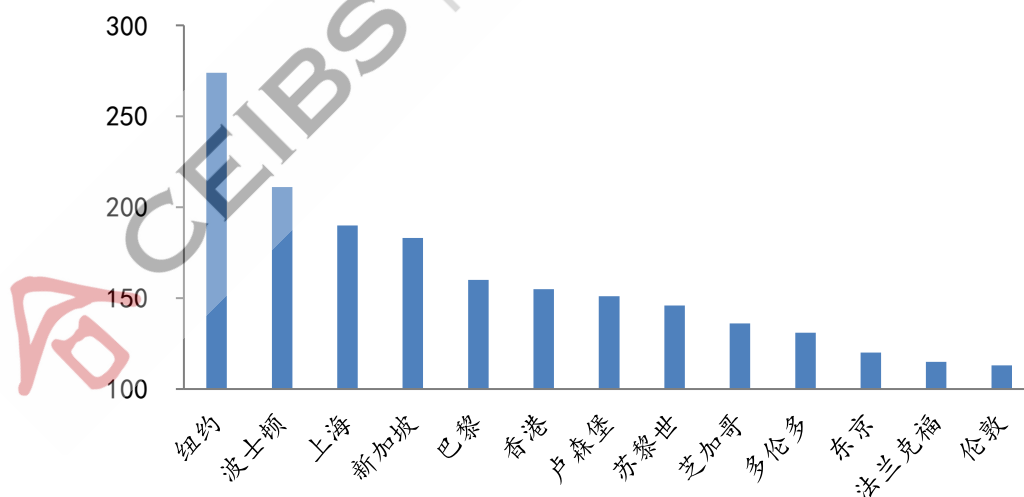
2、人才供给

图 2-6 金融业就业人数/第三产业就业人数%（2020）



数据来源：各地统计局

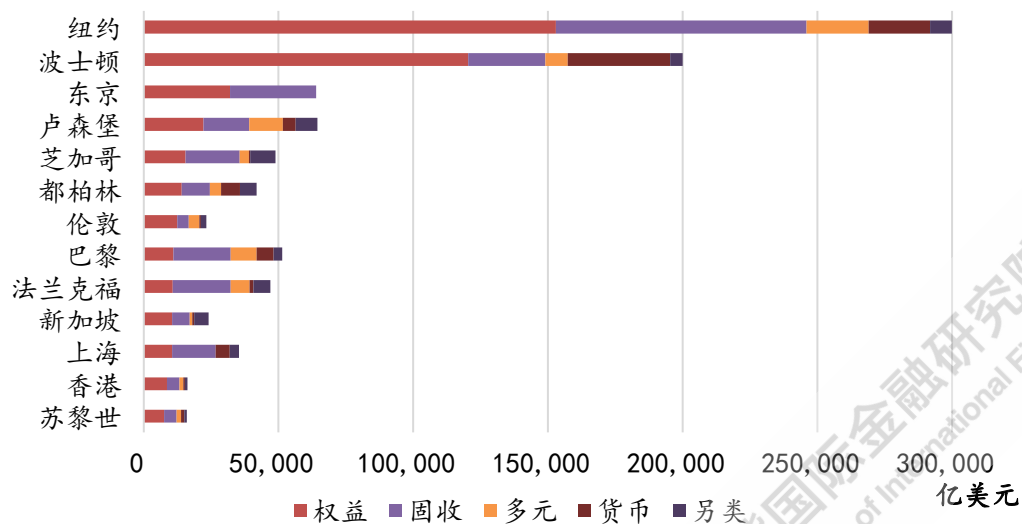
图 2-7 金融业平均工资/当地所有行业平均工资%（2020）



数据来源：各地统计局

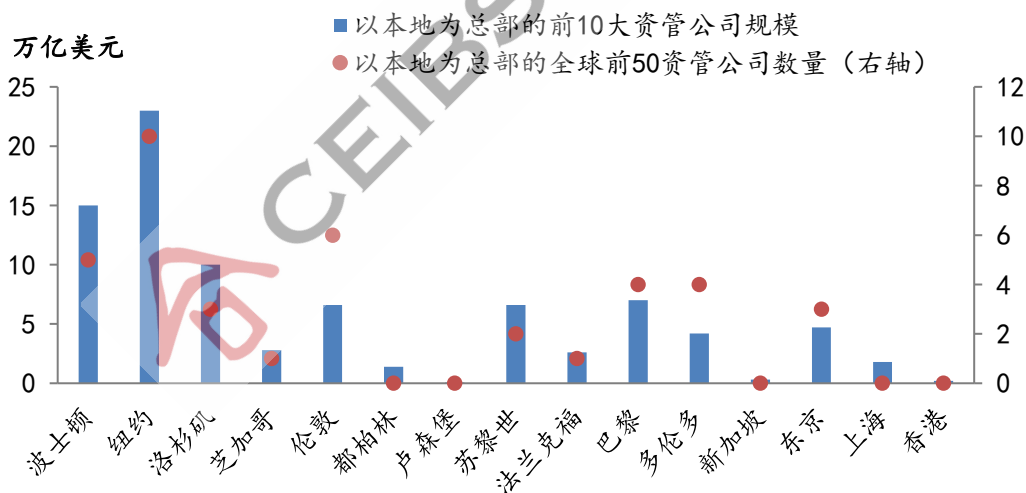
3、资管机构

图 2-8 资管业务规模及配置结构（2021）



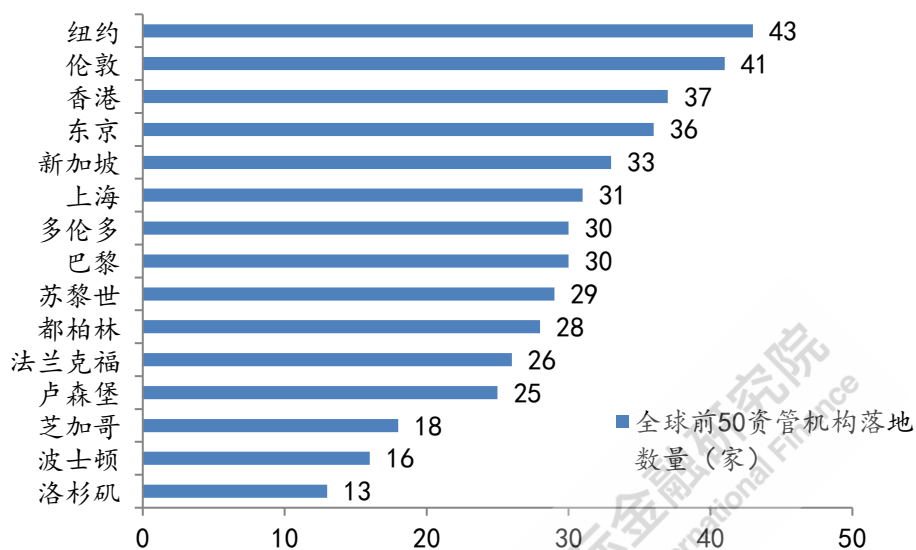
数据来源：各地金融监管局

图 2-9 本地的资管机构总部效应（2021）



数据来源：各资管机构

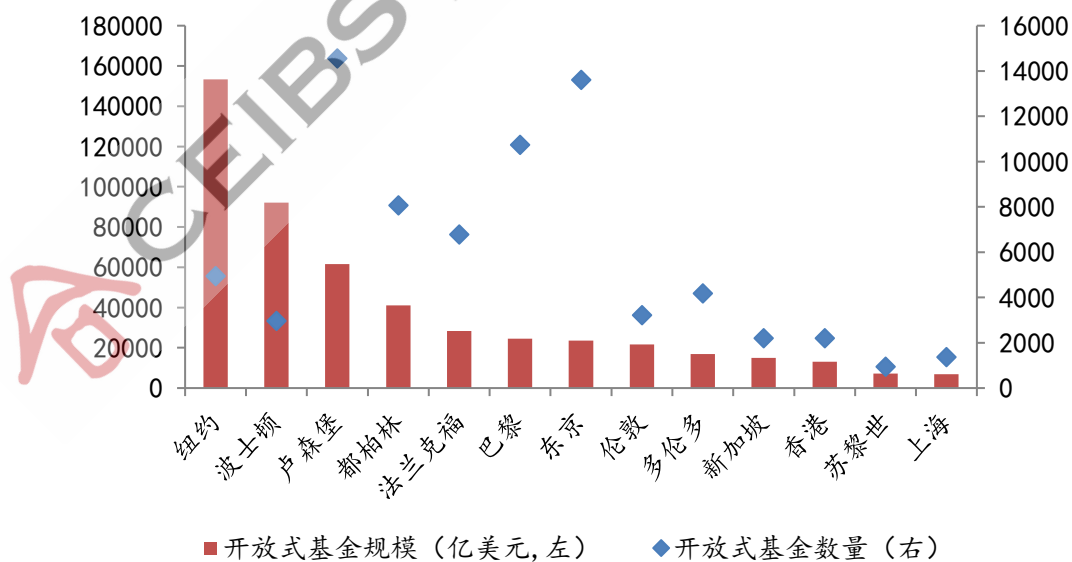
图 2-10 全球前 50 大资管机构落地数量（2021）



数据来源：各资管机构

4、开放式基金

图 2-11 开放式基金规模及数量（2021）

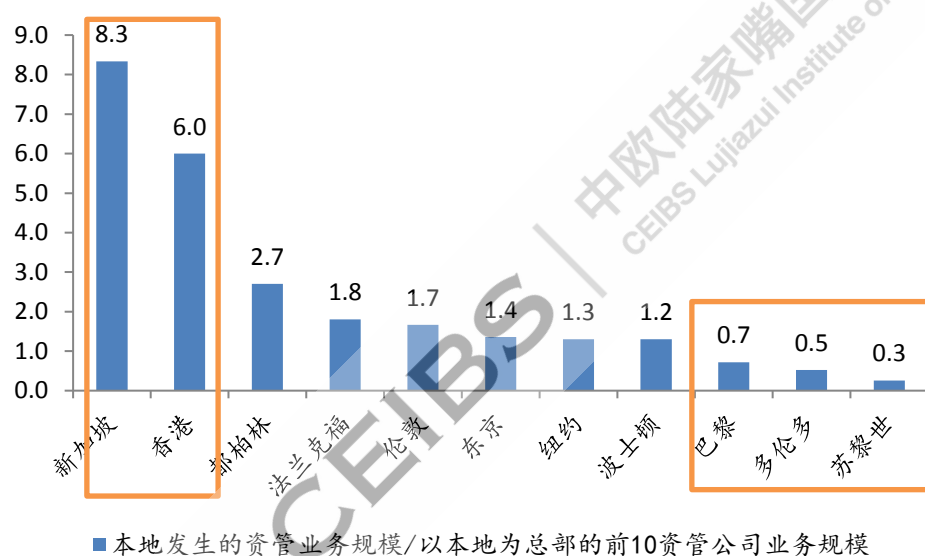


数据来源：IIFA

三、指数分析

从资管业务规模的两个维度看，发生在本地的业务规模与以本地为总部的资管公司业务规模之间存在巨大差异。根据两者比值，全球资管中心大致可以分为三类：第一类是卢森堡、新加坡和香港（卢森堡的比例高达 98.3，在图中不予显示），其比值高于 3；第二类是巴黎、多伦多和苏黎世，其比值低于 1；其余城市是第三类，其比值在 1~3 之间。

图 2-12 资管业务规模的两个维度之比



数据来源：各地监管层、各资管机构

中介型资管中心

2020 年末，卢森堡、香港和新加坡三地的资管业务规模分别高达 5.9 万亿、1.2 万亿和 2.5 万亿美元，而以其为总部的前 10 家资管公司业务规模仅为 0.06 万亿、0.2 万亿和 0.3 万

亿美元，两者比例分别高达 98.3、6.0 和 8.3，说明其资管业务的资金来源主要是海外，且其本地能提供丰富的资管产品和服务，是典型的中介型资管中心。

海外型资管中心

2020 年末，巴黎、多伦多和苏黎世三地的资管业务规模分别为 5.0 万亿、2.2 万亿和 1.7 万亿美元，而以其为总部的前 10 大资管公司业务规模高达 7.0 万亿、4.2 万亿和 6.6 万亿美元。说明其资产管理机构的投资服务能力较强，但可能受制于市场收益率较低等因素，本地的资本市场活力相对有限，资管公司以海外资管产品布局为主。

均衡型资管中心

2020 年末，伦敦、法兰克福、东京和都柏林的资管业务规模分别高达 11 万亿、4.7 万亿、6.4 万亿和 3.8 万亿美元，而以其为总部的前 10 大资管公司业务规模则为 6.6 万亿、2.6 万亿、4.7 万亿和 1.4 万亿美元，两者差异较小。说明无论是资金供给还是产品供给，资管机构在当地市场与海外市场的规模相当。

（一）伦敦受英国脱欧拖累明显

本指数结论显示，伦敦并非全球资管中心第一梯队，原因有二：

第一，从高收益市场的供给角度看，英国市场的整体风险较低，盈利空间较小。由于风险与收益成正比，对于以收益率为目标的投资银行和对冲基金而言，英国的盈利空间远小于新兴经济体。因此，英国虽然是全球排名第二的国际金融中心，其商业银行业务和外汇业务全球领先，但其在跨国投资银行的海外布局中却并不占优。例如 2020 年高盛集团公布的主要海外资管业务中，英国的比重已下降至不足 10%，且低于中国市场（包括大陆和港澳台地区）。

第二，从中介业务看，英国脱欧对伦敦的负面影响已开始显现。

(1) 劳动力流动壁垒削弱伦敦的人力资本。根据英国脱欧贸易协议，当前欧盟人员自由流动的规定不再适用于英国，反之亦然。2020 年末约有 100 万欧盟公民居住在伦敦，其中约 10% 为金融业从业，10% 为商业和专业技术从业。

(2) 伦敦股市规模大幅萎缩。从今年第一个交易日开始，伦敦交易所中以欧元计价的股票成交量同比减少了 50%，多家大型跨国企业的股票交易已转移至欧盟其他证券交易所，主要是巴黎、阿姆斯特丹和法兰克福。

(3) 跨国金融机构转移资产至欧盟。由于英国脱欧协议只

涉及货物贸易，当前英国金融服务业已失去在欧盟市场的自由经营权，英欧金融服务贸易谈判仍在进行中。同时由于欧盟监管机构限制欧盟的企业和投资者购买欧盟外的金融机构的服务（包括可能限制欧盟以外的资产管理人管理欧盟的基金），跨国金融机构陆续转移。

（二）香港等中介型资管中心发展迅速

中介型资管中心具有共同的地缘特征，即周边是经济大国，自身是开放的小型经济体。这使得其资本市场具有虹吸效应，场内、场外金融产品交易额与 GDP 之比远远高于其他经济体，从而带来资管行业的内生性发展。

卢森堡位于德国和法国之间，毗邻欧洲的政治中心比利时，是跨国银行、对冲基金的欧洲总部所在地。卢森堡交易所是全球最大的绿色债券交易所。2020 年绝大多数 ESG ETF 设立在欧洲（73%），其中，卢森堡是最大的单一东道国，按资产规模计算，持有近 30% 的全球市场份额。这充分反映了卢森堡可持续投资市场的成熟和先进的监管环境。

香港背靠我国大陆腹地，对我国贸易政策及货币政策十分敏感，至今仍是我国资本账户尚未完全开放下连接全球资本市场的唯一窗口。尤其在疫情以来，我国经济增长领先全球，人

人民币金融产品和服务对全球投资者具有巨大吸引力，股、债通等投融资渠道的扩张迅速提高了香港作为全球资管中心的竞争力。

类似地，作为小国开放经济体和东南亚的国际金融和航运中心，新加坡是东盟事实上的核心国，与东盟国家有着深厚的贸易和经济联系。由于东南亚小国经济体很难建成与东北亚流动性相当的交易所市场，因此东南亚企业、政府以及国际投资者都十分依赖新加坡的资本市场。这种依赖推动新加坡交易所集合了亚洲各大股指期货产品，使各国的股指期货市场反而成了新加坡的“影子市场”。近年来，与人民币相关的金融产品也吸引了大量国际投资者集聚新加坡。

（三）上海的差距及发展方向

根据主要细分领域的竞争力排名及分数，可以发现上海在多个方面与领先的全球资管中心存在差距。分别将上海与中介型、海外型和均衡型三类领先的资管中心进行细项比较。可以看到：

（1）上海与巴黎综合实力相当，且能提供更大规模的资金和底层资产；

（2）上海在营商基础和人才储备方面较香港有较大差距；

（3）上海在营商基础、人才储备、资管机构等三个领域较伦敦和纽约均有较大差距。

未来，上海建设全球资管中心的方向和路径包括：

（1）推动绿色资管产品的创新，引导境内外领先的资管机构配置我国绿色资产，为我国“双循环”战略服务；

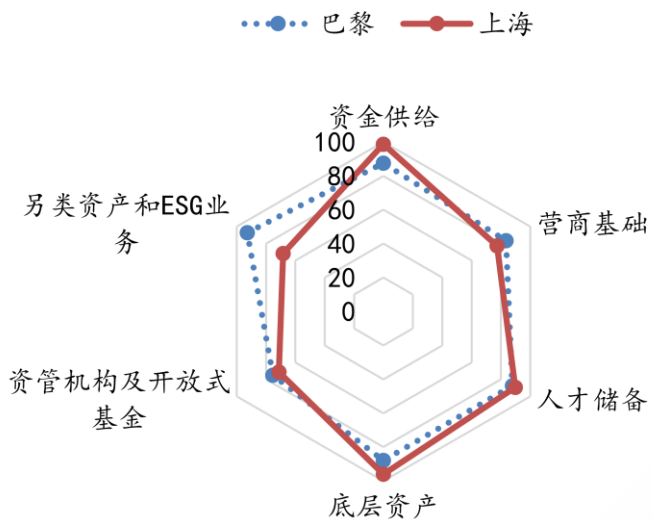
（2）推动资本双向流动和人才流动，发展中介型服务，为全球资管公司在我国境内提供丰富的产品和服务，成为全球资产配置的重要平台；

（3）拓展我国金融集团海外布局，为国内养老金、主权财富基金、保险公司、银行以及个人提供可持续发展的海外投资服务。



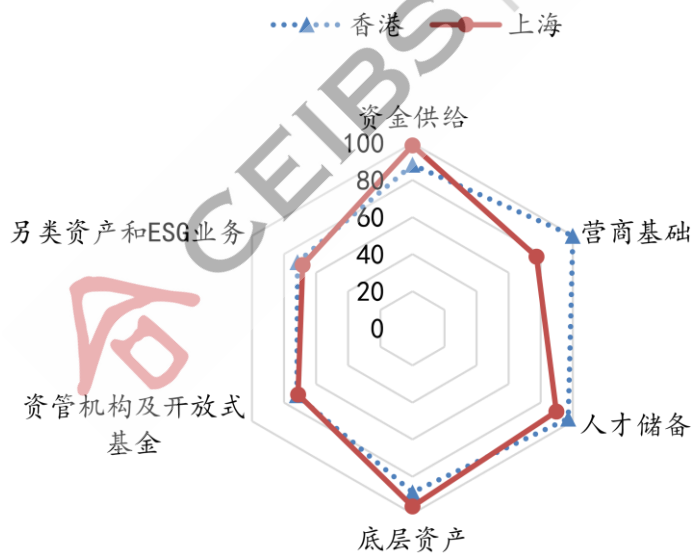
图 2-13 上海与领先的资管中心比较

上海与领先的海外型资管中心比较



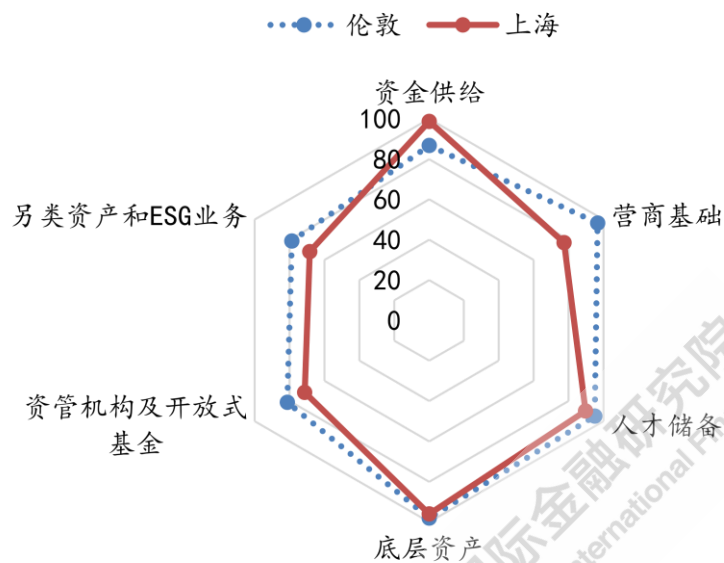
数据来源：各地监管层、各资管机构

上海与领先的中介型资管中心比较



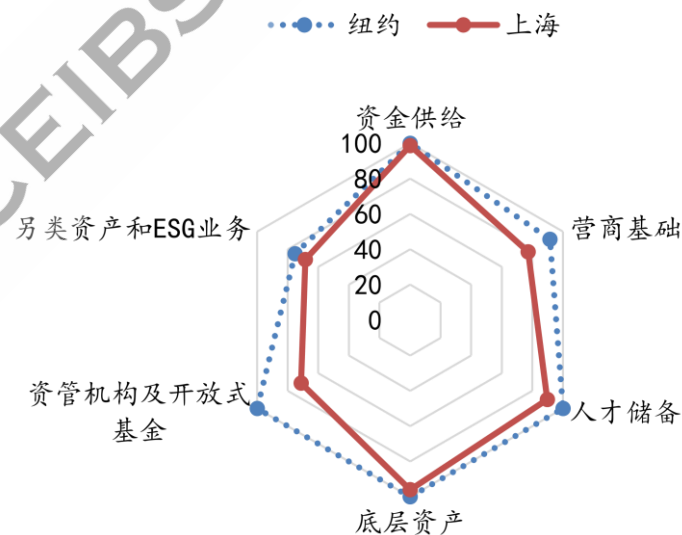
数据来源：各地监管层、各资管机构

上海与领先的均衡型资管中心比较



数据来源：各地监管层、各资管机构

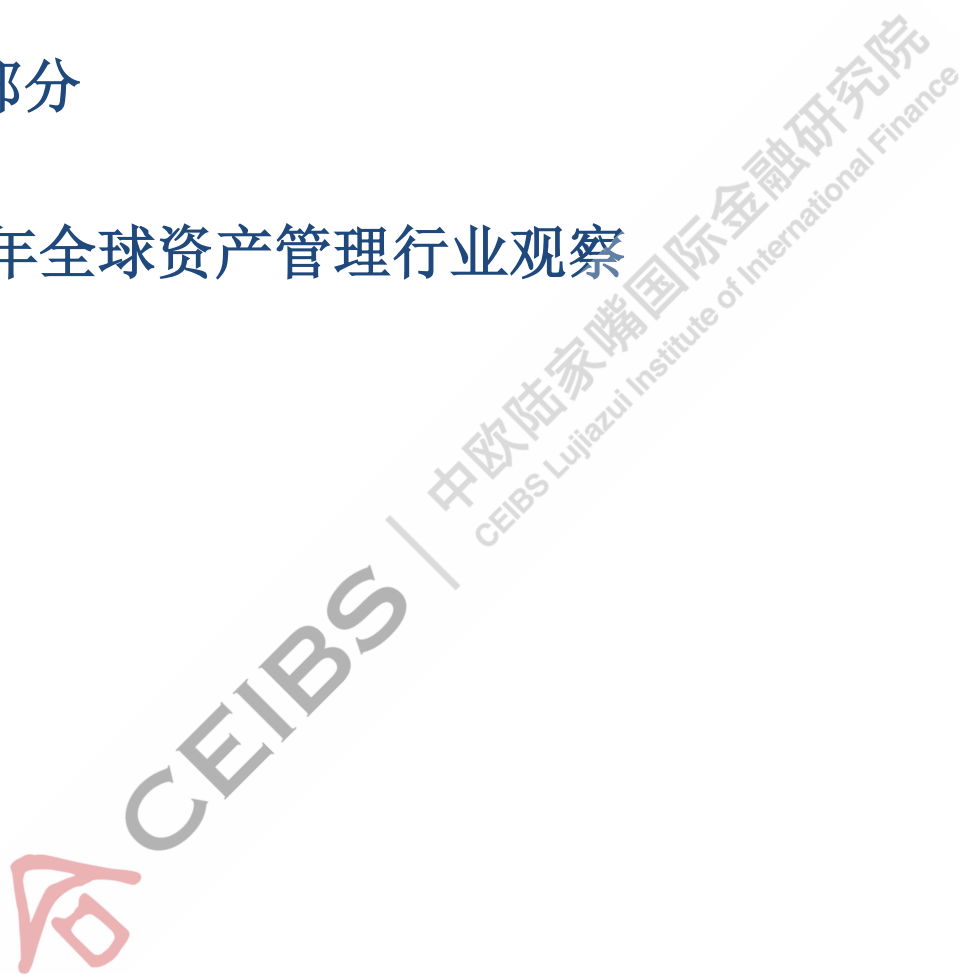
上海与领先的均衡型资管中心比较



数据来源：各地监管层、各资管机构

第三部分

2021 年全球资产管理行业观察

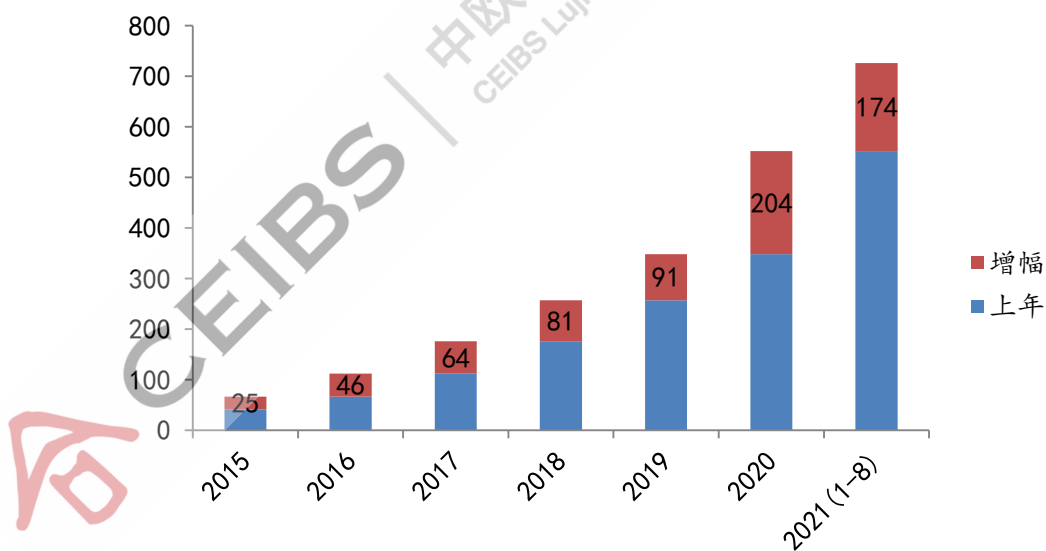


一、产品与市场

（一）ESG 产品成为主流

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，全球各国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，相关 ETF 和债券也持续获得资金净流入，产品数量和规模均出现历史性增长。

图 3-1 全球 ESG ETF 产品数量及增长（2015-2021）



数据来源：UNCTAD

根据联合国贸发会的数据, 2020 年全球 ESG ETF 为 552 只, 吸引资金约有 3000 亿美元³。2021 年 1-8 月⁴, 全球 ESG ETF 净流入达 1000 亿美元, 产品增至 726 只, 涉及近 2000 家上市公司, 产品规模已达 3250 亿美元, 净流入额与资产规模均已超过去年全年水平。

从地区分布看, 当前 ESG ETF 发展并不均衡。受欧盟向低碳经济转型的一系列立法支持, 以及欧洲大型科技股的旺盛需求, 全球 70% 的 ESG ETF 设立在欧洲, 其次是北美, 约 20%, 其他地区不到 10%。今年 1-8 月欧洲 ESG ETF 的流入额达到 656 亿美元, 占欧洲 ETF 流入总额的 50%。根据德意志交易所的数据⁵, 在法兰克福的电子交易平台 Xetra 上, ESG ETF 占 ETF 总交易额的 16% 以上, 而 2020 年仅为 6%; 其 ESG ETF 的资产规模达到 1600 亿美元, 同比增长 219%。此外, 卢森堡是最大的单一东道国, 按资产规模计算, 持有近 30% 的全球市场份额。这充分反映了卢森堡可持续投资市场的成熟和相对先进的监管环境。

相对于欧美, 发展中国家的 ESG ETF 规模仅占 3%, 按产品数量计算, 也仅占全球的 5%。但以中国为代表的新兴经济体

³ 2021 年报告第 209 页。

⁴ Trackinsight, <https://www.thearmchairtrader.com/trackinsight-etf-data-esg-august-2021/>; <https://www.nasdaq.com/articles/global-esg-etfs-attracted-record-inflows-over-h1-2021-2021-07-30>

⁵ <https://www.reuters.com/business/sustainable-business/esg-fever-share-sustainable-fund-trading-soaring-2021-2021-07-14/>

已成为一系列可持续发展目标领域的重要参与者，如制药、可再生能源等，具有显著的增长潜力。

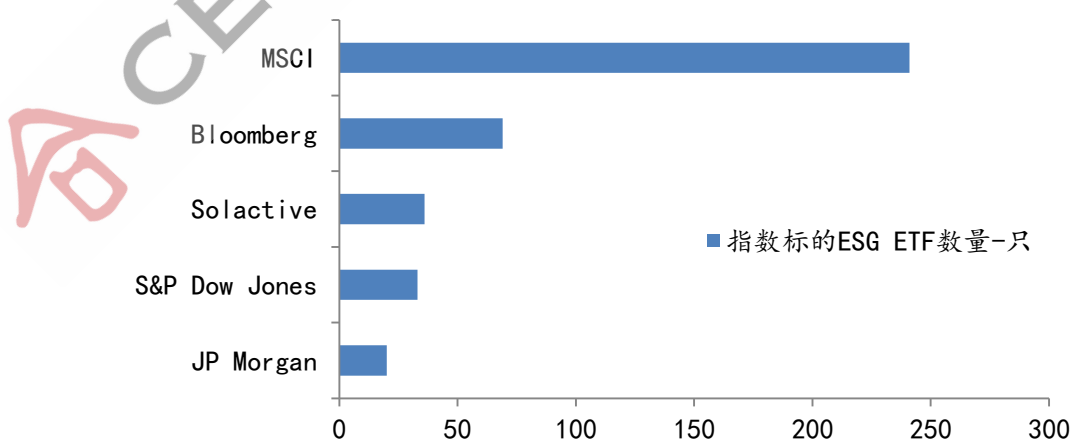
表 3-1 欧美 ESG ETF 资产规模对比（2021）

2021 年（1-8 月）	ESG ETF 占 ETF 的比重	
	资产规模占比	净流入额占比
欧洲	13%	50%
美国	2%	6%

数据来源：REUTERS

2020 年被 ESG ETF 作为标的的最多的指数机构是 MSCI，占有超过 40% 的份额，其次是 Bloomberg 和 Solactive AG⁶。今年，资管机构也提高了对气候研究机构、能源行业头部企业等开发的 ESG 指数产品的关注，如我国国网英大集团与华证指数公司推出的华证国网英大碳中和指数，为在华投资人提供了重要参考。

图 3-2 全球 5 大 ESG ETFs 标的指数机构（2020）

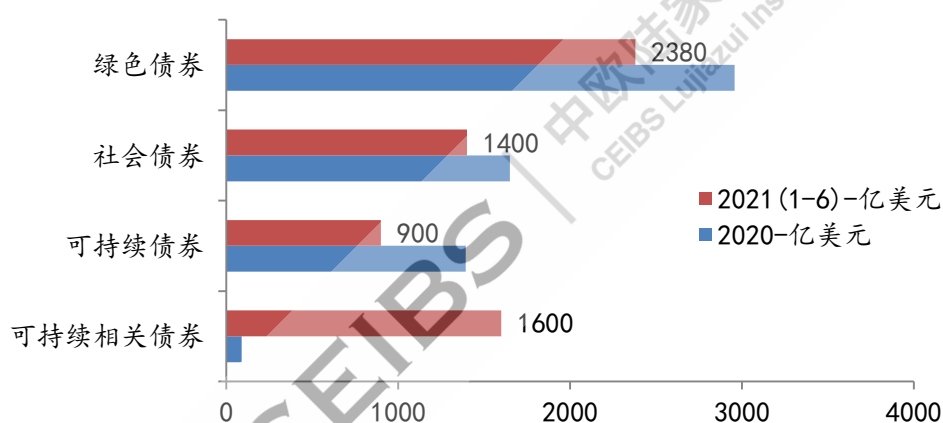


数据来源：UNCTAD

⁶ <https://files.trackinsight.com/ESG-ETF-Report.pdf>

2021 年上半年，全球可持续债券的融资规模也已接近去年全年水平，达到 6800 亿美元⁷，同比去年上半年增长一倍以上。其中，新发行的最大份额是绿色债券（35%），以德国、中国和法国为首；社会债券融资额为 1400 亿美元，同比增长两倍多；可持续债券和与可持续相关的债券则分别获得 900 亿美元和 1600 亿美元的融资，同比增长了近 4 倍。根据国际金融协会 IIF 的报告，2021 年全年发行额有望超过 1 万亿美元，总市场规模将增至 3 万亿美元以上。

图 3-3 全球可持续债券融资额（2020-2021）



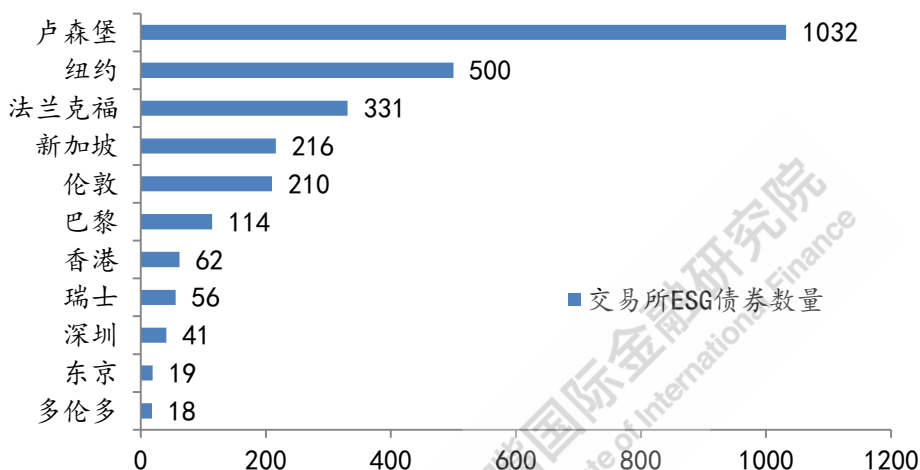
数据来源：REUTERS

此外，截至 2021 年上半年，ESG 债券发行量占欧元投资级企业债券总供应量的 26%，高收益 ESG 债券主题发行也占欧元高收益债券总供应量的 20%。这表明 ESG 概念与高收益之间

⁷ <https://www.reuters.com/business/sustainable-business/global-sustainable-debt-issuance-will-crack-1-billion-mark-2021-iif-2021-07-15/>

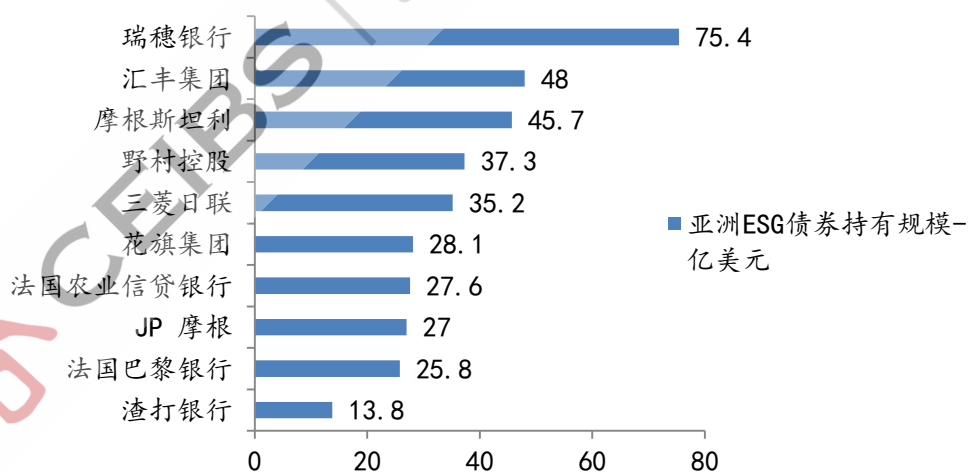
的关系正在得到更广泛的认可，同时也可能导致后期出现 ESG 债券估值溢价。

图 3-4 全球主要证交所 ESG 债券发行数量（2021）



数据来源：各大交易所

图 3-5 亚洲 ESG 债券持有者规模（2020）



数据来源：MOODY

从融资来源看，全球头部金融机构是 ESG 债券的最大资金来源。根据穆迪统计⁸，2020 年在亚洲，汇丰集团、摩根斯坦

⁸ Sustainable bonds insight 2021.

利、花旗集团、JP 摩根、法国巴黎银行和渣打银行等六家欧美资管机构合计持有 190 亿美元的亚洲 ESG 债券，占比 28.5%，日本三家机构合计持有 148 亿美元，占比 22%。前十大持有者合计持有超过 50%规模的 ESG 债券。

（二）共同基金规模见顶

从 2021 年上半年资管机构的规模 AuM 来看，全球头部机构仍然集中在欧美国家，其产品类别虽然多样化，但仍以是稳健的权益类和固定收益类产品为重心。大量小型的资管机构则将资产主要配置在房地产、对冲、私募股权和风险投资等另类资产上。总体来看，主动型策略仍然是主流。

但由于管理费、利润率下降以及投资者偏好的变化，以主动型策略为核心的共同基金行业竞争力开始下滑。技术进步和成本降低也推动市场使用直接指数化、定制投资组合（即被动投资）的产品在迅速增加。整个市场的主动型策略产品的市场份额明显减少⁹，一方面导致资产管理和财富管理之间更多的融合，加速了私人投资，另一方面也导致共同基金增速停滞、规模见顶。以美国为例。美国共同基金数量在今年 6 月同比去年减少 258 个，降幅 3.3%；资金流出 1041 亿美元，但净资产却得益于股市上涨趋势良好，反而增长了 21.5%至 46 亿美元。

⁹ 这一趋势也有一定的国别差异。我国股指整体涨幅有限，主题型行业股有周期性轮动的突出表现，指数和 ETF 型产品增幅相对有限。

整体趋势表现出小型共同基金公司可能会被收购或淘汰，资管规模将进一步集中于头部公司。

表 3-2 美国共同基金投资变化（2020-2021）

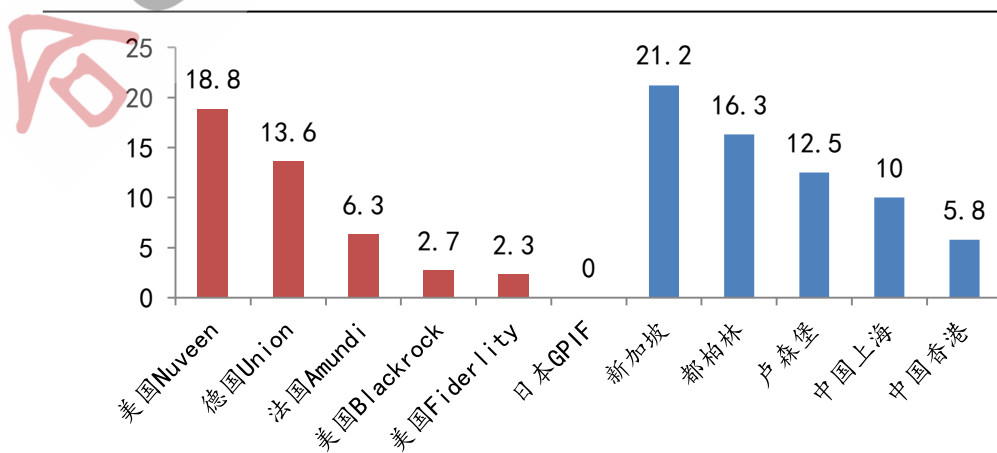
	数量		净资产（亿美元）		净流入（亿美元）
	2021-06	2020-06	2021-06	2020-06	2021-06
权益	4389	4552	142	106	-686
债券	2118	2131	55	47	386
混合	707	747	18	14	-8
货币	316	358	45	46	-734
合计	7530	7788	260	214	-1041

数据来源：ICI

（三）另类投资日益丰富

在经济复苏过程中，传统投资市场已出现一系列问题，如估值过高、固定收益与股票之间的关联度有限、债券收益率持续走低且风险不对称。越来越多的资管投资策略已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 3-6 全球领先的资管机构与资管中心另类投资配置占比%（2021）

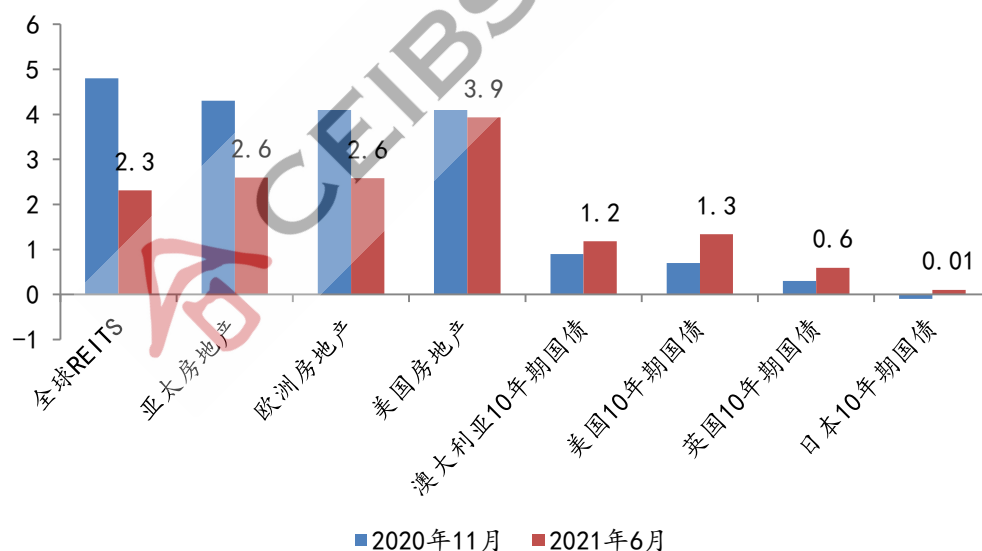


注：上海数据为公募基金的另类投资规模占比

数据来源：各资管机构、各国金融监管机构

例如，在核心实物资产等基本资产中，投资者可以获得长期合同所产生的稳定现金流，这些现金流将随着通胀增长而增长。疫情期间，传统债券收益率处于历史低点，但核心实物资产的收益率保持稳定，相对于固定收益资产的定价明显高估。当货币政策正常化后，其风险溢价将会得到进一步压缩。但市场普遍认为全球宽松的货币政策至少要延续至 2022 年，在利率上升与通胀上升同时发生的情况下，即使债券收益率上升，核心实物资产仍有收益空间。因此，越来越多追求收益率的投资者将资金配置到私人基础设施上，其中，高质量的核心地产尤其具有吸引力，REITs 正迅速成为资管机构资产配置的标准组成部分。

图 3-7 全球 REITs 平均收益率与其他产品的比较%（2020-2021）



数据来源: Bloomberg, NAREITM, FTSE, MSCI

因此，另类资产既可用于重新承担风险，也可用于降低风险。当前的另类资产具有非常诱人的风险溢价，既包含了疫情持续带来的阿尔法机会，同时提高了多样化的投资组合韧性。



二、机构投资者

大型资产管理公司和大型机构投资者是整个投资链的上游。他们管理的资产规模庞大，使其在世界经济和国际金融市场处于主导地位。主要表现在：第一，资产配置，通过选择配置可以支配的大量资本，可能对金融市场产生决定性影响；第二，所有权，通过公司治理机制参与投资影响所投资公司的决策，从而对实体经济产生重要影响。

自 2020 年延续至今的全球疫情导致了两类机构投资者的地位明显提高。第一类是养老基金和主权财富基金，其业务模式的代际特性使其对可持续发展领域更为关注。截至 2020 年末，两者管理的全球资产分别为 52 万亿美元和 9.2 万亿美元，这几乎等于全球一半的份额。其中，43% 的公共养老金和主权财富基金资产投资于公开上市的股票 (Megginson 等, 2021)，仅前 100 家主权财富基金和公共养老基金就拥有全球所有上市股票的约 5% (IE University, 2020)。这种独特的强大的地位可以通过股东大会上的投票权、向资产管理公司提出资产配置要求，或最终进行撤资来将可持续性纳入其投资链。

第二类是保险公司，主要以风险负债和其他风险管理产品的形式为客户提供金融服务，同时，也可以为客户管理资产。2020 年末，全球发达经济体和新兴经济体合计保费规模平均

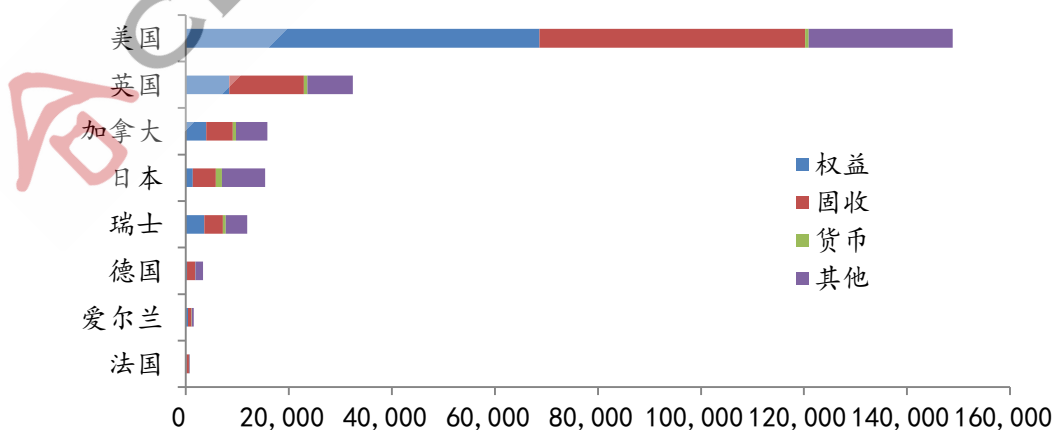
约占 GDP 的 13%。

（一）养老基金

养老基金在可持续投资领域的重点体现在公共养老基金上。在全球经济复苏过程中，公共养老基金已成为可持续发展的重要资金来源。例如，基础设施投资与养老基金的投资周期、投资能力和投资需求都较为匹配。2020 年，养老基金对基础设施的投资继续增长，包括可再生能源、农业和工业财产（包括仓库、工业厂房和物流中心）。

截至 2021 年上半年，与 ESG 有明确联系的养老金资产规模接近 20 万亿美元，占全球养老金资产总额的 40%。但其投资组合很少投资发展中国家市场，限制了它们对可持续发展的贡献。

图 3-8 主要发达经济体养老基金规模及配置对比(2020)（亿美元）



数据来源：OECD

（二）主权财富基金

同样，在疫情期间，主权财富基金为各国政府提供了有效的财政缓冲。包括卡塔尔、俄罗斯、新加坡和挪威在内的大型主权财富基金，都普遍公布了资金提取的信息，用来抵消预算缺口。同时，这些基金还参与了一系列其他措施，为当地经济中陷入困境的部门提供救助。例如，俄罗斯直接投资基金为疫苗生产提供资金，马来西亚、新加坡和土耳其的主权财富基金为重要行业的国内企业提供资金或进行资产重组。从这个意义上说，发展中国家的主权财富基金已成为其经济免受内外冲击和促进本国可持续发展的稳定经济的工具。

随着养老基金和主权财富基金越来越积极地直接投资于对东道国战略利益至关重要的基础设施、能源、新兴技术和其他资产，发布可持续投资报告已成为要求东道国降低投资壁垒的必要条件。但根据联合国贸发会议的数据，在全球 50 大公共养老基金和 30 大主权财富基金中，只有 16 家公共养老基金和 4 家主权财富基金在 2019 年发布了可持续或负责任的投资报告。

（三）保险公司

保险业务模式的核心建立在风险共担原则的基础上，通过投资，保险公司既可以作为资产所有者支持可持续发展，也可

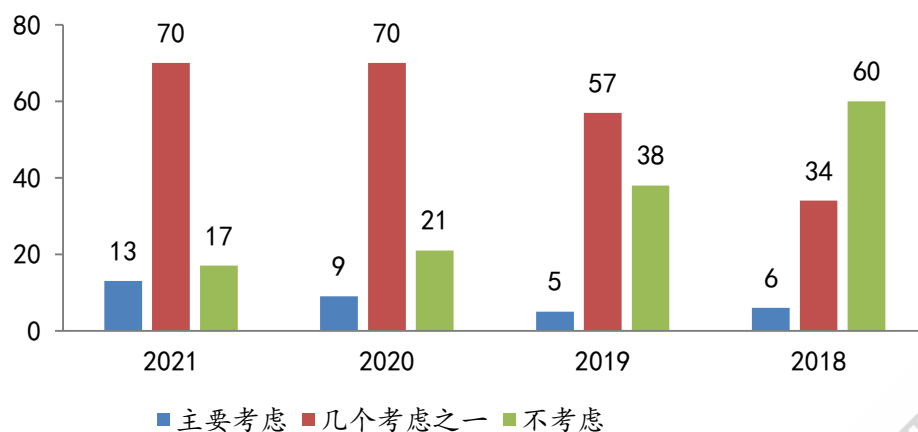
以利用资本配置来补充其承保业务。由于持续的低利率环境严重影响了保险公司自身资产情况，获得相对高收益的投资能力已成为保险公司越来越重要的一部分。根据安联全球保险报告¹⁰，欧洲保险公司在 2020 年的保费收入下降了 600 亿欧元。大多数财产、意外伤害和健康险种的保险公司都将资产管理外包，大型人寿保险公司虽然在内部组建资产管理团队，但仅限于传统类别对于另类投资、高收益债券、新兴市场债务等资产管理业务也需要外包给资管机构。欧洲外包给第三方的欧洲保险资产已超过 1.5 万亿欧元，约占总资产的 20%。就全球平均水平而言，2020 年末保险公司的资管规模已占资管行业的 20%左右。

今年以来，随着全球通货再膨胀的上升，保险公司显著增加了其投资组合的整体风险，并大量增加了私募股权和基础设施债务分配等投资。根据高盛公司发布的《2021 年保险调查》¹¹，全球将 ESG 作为主要投资考虑因素的保险机构进一步增加。为了加速向净零排放经济的过渡，今年 4 月，七家世界领先的保险公司和再保险公司（安联、英杰华、安盛、慕尼黑再保险公司再保险公司、瑞士再保险公司和苏黎世保险集团）与联合国环境规划署合作，建立了开拓性的净零保险联盟（Net-Zero Insurance Alliance），管理资产合计已达到 2.4 万亿美元。

¹⁰ <https://www.funds-europe.com/july-august-2021/insurance-asset-management-bonds-will-always-be-in-demand>

¹¹ <https://www.gsam.com/content/gsam/us/en/institutions/market-insights/gsam-insights/insurance/2021/insurance-survey-2021.html>

图 3-9 全球主要保险公司对 ESG 因素的重视情况%（2021）



数据来源：高盛资管

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

三、交易所

（一）证券交易所

近一年来，证券交易所与 ESG 因素相关的活动在规模和范围上仍在迅速增长，截至 2021 年第一季度，全球 106 家证券交易所中有 102 家公开承诺推进其市场的可持续性，包括推进性别平等、中小企业融资、证券市场监管、可持续发展报告、绿色金融和可持续资本市场合作。主要反映在四个方面。

第一，2020 年底为发行人提供 ESG 信息披露书面指导的交易所已增至 56 家，其上市公司总数超过 4 万家，市值超过 50 万亿美元。

第二，超过一半的证券交易所向发行人和投资者提供了 ESG 主题培训或研讨会。

第三，ESG 信息披露强制性规定涵盖的交易所数量增加了一倍多，目前为 25 家，其上市公司合计超过 16000 家，价值超过 18 万亿美元。

第四，增长最快的是专注于可持续债券领域的股票交易所数量，2020 年共有 14 家交易所实现了 ESG 债券零突破，使总数达到 38 家。

（二）衍生品交易所

与证券交易所一样，衍生品交易所也是推动市场变革的重要力量。2019-2021年，世界交易所联合会（WFE）、美国商品期货交易委员会和美国期货业协会相继在三份报告中讨论了衍生品市场在应对气候变化和相关风险方面的作用（FIA, 2020），以及衍生品交易所如何有助于可持续发展（UNSSE, WFE, 2021）。主要结论有两点：

第一，衍生品通常是过于专注于短期交易的复杂产品，且需要通过持续监管以确保不会产生系统性风险。

第二，当前传统能源衍生品合约在国际金融市场中仍占有很大的比例，而这些化石燃料将在未来几十年大幅淘汰，因此市场对新产品的需求会增加。目前在衍生品交易所交易的三大类风险管理产品可用于促进对可持续发展的投资：股票衍生品、大宗商品衍生品和特殊用途衍生品（例如天气期货合约）。首先，交易所应满足紧急需求对现有产品进行合约修改，无论这些需求是由监管变化驱动的，还是由客户需求驱动的（例如，支持低碳转型的产品）。其次，交易所可以通过产品创新来支持实体经济可持续市场的发展，对更可持续生产的大宗商品进行价格发现。

四、挑战与机遇

当前全球资管行业的发展趋势与 ESG 等可持续产品已密不可分。解决可持续挑战需要所有参与者的共同努力。从 2020 年到 2021 年，可持续性的话题已经变成了全球资管机构、交易所、相关监管机构和国际组织多篇论文的主题，要将 ESG 因素整合到主流产品和指数中还面临诸多挑战和机遇。

（一）三大挑战

第一，利基市场风险。尽管近年来可持续投资激增，但其在全球市场中仍然只占很小的份额。

第二，供需不平衡。大多数与可持续发展产品相关的资产管理业务都发生在发达国家而非发展中国家，而可持续发展领域面临的最大挑战和投资需求却来自发展中国家。

第三，信誉风险。由于在可持续性评级和报告上缺乏广泛认可的国际标准，各国在可持续发展评级上有巨大差异，很多资管产品可能达不到“可持续”的标准，不利于国际流通和吸引投资流动。当前全球超过 90% 的大型企业报告了 ESG 或可持续发展问题，但很少有基金报告自己的可持续发展业绩。

（二）中国市场的机遇

第一，养老基金。我国是世界第二大经济体和第一大发展

中国家，全国家庭资产负债表超过 70 万亿美元，GDP 突破 100 万亿元，但制度型养老财富的储备约 12 万亿元，占 GDP 比重仅 10%，与 OECD 国家的平均占比高达 80% 的情况相比，我国的养老基金仍有较大的上升空间。养老基金是长期资金，资本市场上长期市场，二者的天然属性高度匹配。养老基金的引入，将大大提高机构投资者比例，改善我国资本市场结构。

第二，ESG 债券。2020 年全球共发行 ESG 债券约 6000 亿美元。我国是全球第四大绿色债券发行市场，总融资规模约 150 亿美元，但不足美国融资规模（615 亿美元）的 1/4 和法国（370 亿美元）的一半。同时，在社会债券和可持续债券市场的产品发行上还未进入全球前列。

第三，上海全球资管中心建设。上海市政府在 2021 年 5 月明确提出以资产管理业务为突破口扩大其作为国际金融中心的作用。后续有望在放宽机构许可和注册、简化市场进入程序、降低税率、放宽居留身份等若干方面有所改革，为海外资产管理人在上海的生活和工作提供一站式无缝支持。