

上海全球资产管理中心发展报告（2021）

Shanghai Development Report on Global Asset
Management Center (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 |
| 一、资管机构及规模 | 3 |
| 二、资管产品和服务创新 | 15 |
| (一) 基础设施公募 REITs 试点 | 15 |
| (二) 首批 MOM 产品正式获批 | 17 |
| (三) 公募权益类持有期产品 | 18 |
| (四) 权益类银行理财产品 | 19 |
| (五) “长三角一体化”主题银行理财产品 | 19 |
| (六) 信托业的产品和服务创新 | 20 |
| (七) 分级基金退出历史舞台 | 20 |
| 三、投资和资产配置 | 22 |
| (一) 银行理财 | 22 |
| (二) 公募基金 | 23 |
| (三) 私募基金 | 25 |
| (四) 信托 | 25 |
| 四、国际化 | 27 |
| (一) 外资机构开放 | 27 |
| (二) 资本市场互联互通机制 | 29 |
| (三) 我国资本市场纳入全球指数 | 30 |
| (四) 上海黄金交易所和境外交易所合作 | 31 |
| (五) 期货市场国际化 | 33 |
| 五、未来展望 | 34 |

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

前言

汇聚全球众多资产管理机构、成为全球资产管理中心，是成熟国际金融中心的共同特征。在已基本建成与我国经济实力以及人民币国际地位相适应的国际金融中心基础上，上海国际金融中心建设持续迈向更高发展水平，明确把打造“全球资产管理中心”作为“十四五”重要目标之一。

上海是我国金融市场体系最完备、金融要素市场最完整、金融机构高度集聚的城市，这为上海建设全球资产管理中心提供了良好的基础。经过多年发展，上海资产管理行业已初步形成一定规模，全球资管规模排名前十的资管机构均已在上海开展业务，全球排名前 20 位的国际资管机构已有 17 家在上海设立主体，全国 33 家外资私募证券投资基金管理人中有 29 家落户上海，上海的保险资管、公募基金规模占全国的比重均超过 30%。

上海建设全球资产管理中心也存在“短板”。从国际范围看，上海与纽约、伦敦、新加坡等国际成熟资产管理中心相比，在国际化程度、营商环境、税收政策等方面还有一定差距。在国内，北京和深圳也极具发展潜力。北京是我国金融监管机构

和大型金融机构总部的集聚地，深圳各区政府制订了包括办公用地租房、机构纳税税率和个人缴税市和区两级地方税返还等非常具有吸引力和支持总部经济的具体政策，这些政策对于包括资产管理公司在内的金融机构和金融高端人才具有吸附效应。

为加快推进上海全球资产管理中心建设，2021年5月25日，上海市人民政府办公厅印发《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，上海基本建成资产管理领域要素集聚度高、国际化水平强、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。2021年8月23日，上海市人民政府印发《上海国际金融中心建设“十四五”规划》，规划把打造上海全球资产管理中心作为其六个重点目标之一，力争到2025年，使得上海全球资产管理中心生态系统更加成熟，更好满足国内外投资者资产配置和风险管理需求。在具体措施方面，《规划》提出：创新资管产品和服务，出台专项政策支持REITs试点；畅通资管投资渠道，支持更多银行、保险、基金管理公司参与交易所债券、国债期货投资，推进保险资金投资黄金、石油等大宗商品；扩大行业对外开放，建设国际金融资产交易平台；探索建立居民跨境理财通道等。

一、资管机构及规模

近年来，我国的资产管理行业稳步发展，资产管理业务包括银行理财、保险资管、公募基金、私募基金、信托、券商资管、基金公司专户、基金子公司专户等八大类。2020年，我国资产管理行业共有各类机构 25000 多家，管理的资金总规模约 120 万亿元，比上一年增加约 10 万亿元。

表 1：近年全国各资产管理业务规模（万亿元）

| | 2018年(全国) | 2019年(全国) | 2020年(全国) | 2020年占比 |
|---------|-----------|-----------|-----------|---------|
| 银行理财 | 22.04 | 23.4 | 25.86 | 21.55% |
| 保险资管 | 15.56 | 18.11 | 21 | 17.50% |
| 公募基金 | 13.03 | 14.77 | 19.89 | 16.58% |
| 私募基金 | 12.71 | 14.08 | 16.96 | 14.14% |
| 信托 | 18.94 | 17.93 | 16.3 | 13.59% |
| 券商资管 | 13.36 | 10.83 | 8.55 | 7.13% |
| *基金公司专户 | 6.04 | 6.76 | 8.03 | 6.69% |
| 基金子公司专户 | 5.25 | 4.19 | 3.39 | 2.83% |
| 总计 | 106.93 | 110.07 | 119.98 | 100.00% |

注：*包括基金管理公司管理的养老金。

数据来源：中国证券投资基金业协会、中国信托业协会、中国银行业理财登记托管中心、中国保险资产管理业协会、各公司年报。

上海地区资管业务稳步发展。截止 2020 年底，上海地区共有各类资管机构 4948 家，占全国的 19.43%，管理的资金规模达到 36.89 万亿元，占全国的 30.75%。在各类资管机构中，私募基金机构最多，高达 4648 家，占比高达 93.94%；其余各类资管机构共计 300 家，占比为 6.06%，其中信托机构最少，共计 7 家。

上海地区资管业务结构继续改善。上海地区资管业务的主力是保险资管、公募基金、私募基金和基金专户；相比之下，资管属性并不太强的银行理财占比较少。截至 2020 年底，上海各类资管机构所管理的资产规模共计 36.89 万亿元，占全国的 30.75%，其业务的结构为：保险资管规模最大，其规模为 14.08 万亿元，占比达到 38.17%，其次是公募基金，规模为 8.1 万亿元，占比达到 21.96%，第三是私募基金，规模为 3.7 万亿元，占比为 10.03%；第四是基金公司专户，规模为 3.3 万亿元，占比 8.95%；第五是银行理财，规模为 2.87 万亿元，占比为 7.78%；第六是信托，规模为 1.78 万亿元，占比 4.83%；第七是券商资管，规模为 1.64 万亿元，占比为 4.45%；第八是基金子公司专户，规模为 1.41 万亿元，占比 3.82%。

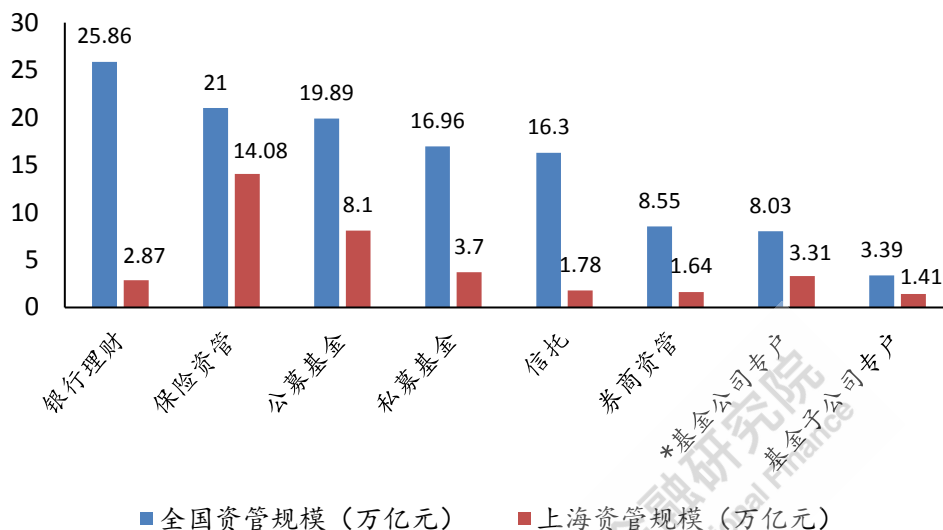
表 2：上海地区的资管机构数量和规模

| | 全国机构数量(家) | 上海机构数量(家) | 上海/全国(机构数量) | 全国资管规模(万亿元) | 上海资管规模(万亿元) | 上海/全国(资管规模) |
|---------|-----------|-----------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 保险资管 | 60 | 17 | 28.33% | 21 | 14.08 | 67.05% |
| 公募基金 | 144 | 65 | 45.14% | 19.89 | 8.10 | 40.72% |
| 私募基金 | 24561 | 4648 | 18.92% | 16.96 | 3.70 | 21.82% |
| *基金公司专户 | 145 | 65 | 44.83% | 8.03 | 3.31 | 41.22% |
| 银行理财 | 351 | 94 | 26.78% | 25.86 | 2.87 | 11.10% |
| 信托 | 68 | 7 | 10.29% | 16.30 | 1.78 | 10.92% |
| 券商资管 | 51 | 10 | 19.61% | 8.55 | 1.64 | 19.18% |
| 基金子公司专户 | 81 | 42 | 51.85% | 3.39 | 1.41 | 41.59% |
| 总计 | 25461 | 4948 | 19.43% | 119.98 | 36.89 | 30.75% |

注：*包括基金管理公司管理的养老金

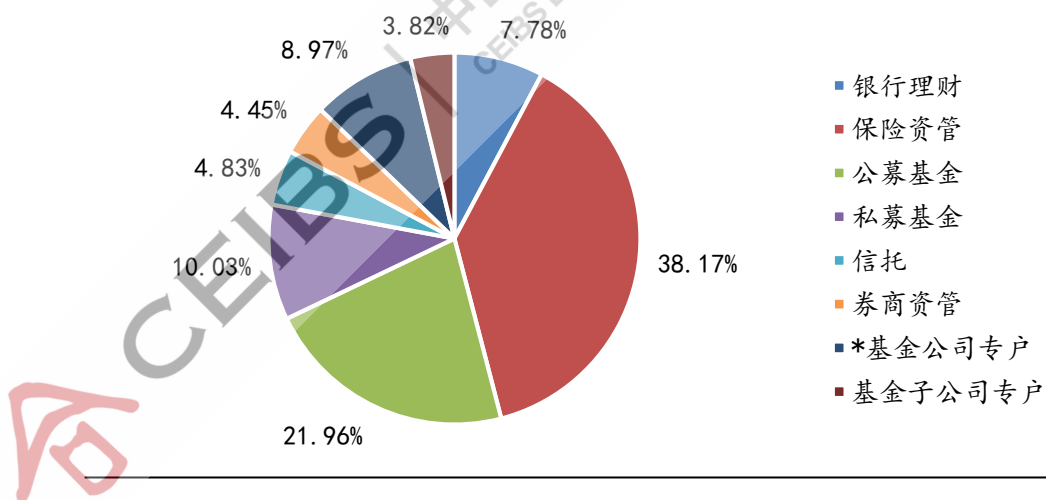
数据来源：中国证券投资基金业协会、中国信托业协会、中国银行业理财登记托管中心、中国保险资产管理业协会、各公司年报。

图 1：2020 年上海和全国各资管业务的规模



数据来源：中国证券投资基金业协会、中国信托业协会、中国银行业理财登记托管中心、中国保险资产管理业协会、各公司年报。

图 2：上海地区资管业务结构



数据来源：中国证券投资基金业协会、中国信托业协会、中国银行业理财登记托管中心、中国保险资产管理业协会、各公司年报。

1、保险资管大而强、头部机构齐聚

上海地区的各类保险资管机构及其子公司，共有 17 家，

占全国 60 家的比例为 28.33%，管理的资产规模为 14.08 万亿元，占全国 21 万亿的 67.05%。虽然上海地区保险资管机构数量并不多，但是，管理规模最大的几家公司都在上海，比如平安资管（3.6 万亿元）、太平洋资管（2.4 万亿元）、泰康资管（2.2 万亿元）¹、人保资管（1.9 万亿元）、平安养老（1.3 万亿元），仅这 5 家最大的机构，所管理的资产规模就高达 11.4 万亿元，占比超过全国的一半。

表 3：上海地区各保险资管机构及规模

| 类型 | 名称 | 规模（亿元） |
|-----------|----------------|-----------|
| 保险资产管理公司 | 平安资产管理有限责任公司 | 36300 |
| | 太平洋资产管理有限责任公司 | 24361 |
| | 泰康资产管理有限责任公司 | 22000 |
| | 中国人保资产管理有限公司 | 19430 |
| | 太平资产管理有限公司 | 7900 |
| | 华泰资产管理有限公司 | 2300 |
| | 百年保险资产管理有限责任公司 | 1942 |
| | 民生通惠资产管理有限公司 | 1805 |
| | 工银安盛资产管理有限公司 | 2019.5 开业 |
| | 交银康联资产管理有限公司 | 2019.6 开业 |
| 专业型保险资管机构 | 国华兴益保险资产管理有限公司 | 2021.5 开业 |
| | 平安养老保险股份有限公司 | 12955 |
| 保险资管子公司 | 长江养老保险股份有限公司 | 7261 |
| | 中保投资有限责任公司 | 1700 |
| | 国寿财富管理有限公司 | 1600 |
| | 平安创赢资本管理有限公司 | 1080 |
| | 国寿股权投资有限公司 | 120 |

注：泰康资产管理公司的注册地址为上海市，但其办公地址为北京市。

数据来源：各公司年报。

¹ 泰康资产管理有限公司的注册地址是上海市，但其办公地址是北京市。

表 4：上海地区保险资管机构数量及规模

| | 资管机构数量（家） | 规模（万亿元） |
|-----------|-----------|---------|
| 保险资产管理公司 | 11 | 11.6 |
| 专业性保险资管机构 | 3 | 2.19 |
| 保险资管机构子公司 | 3 | 0.28 |
| 总计 | 17 | 14.07 |

数据来源：各公司年报。

具体看，上海地区 17 家保险资管机构中，保险资产管理公司 11 家，占全国 30 家的比例为 36.67%；专业型保险资产管理机构共 3 家，占全国 7 家的比例为 42.86%；保险资产管理机构子公司 3 家，占全国 23 家的比例为 13.04%。

2、公募基金机构众多，但竞争力不突出

上海地区的公募基金管理机构，数量众多，共有 65 家，占全国 144 家的比例高达 45.1%，但每家的规模都不大，竞争力不突出。平均单家基金公司的规模为 1246 亿元，较 1381 亿元的全国平均水平低了 135 亿元。截至 2020 年底，上海地区公募基金管理规模为 8.1 万亿元，占全国 19.89 万亿的 40.7%。

具体看，上海地区 65 家公募基金管理机构中，基金管理公司 57 家，占全国 128 家的比例为 44.5%；取得公募基金管理资格的证券公司或证券公司资管子公司共 6 家，占全国 13 家的比例为 46.2%；取得公募基金管理资格的保险公司 2 家，占全国的 100%。截至 2020 年底，上海地区公募基金管理机构管理各类基金产品 3108 只，占全国 7913 只的 39.3%。

表 5：上海地区公募基金数量及规模

| | 管理人数量（家） | 规模（万亿元） | 单家规模（亿元） |
|----|----------|---------|----------|
| 上海 | 65.00 | 8.10 | 1246 |
| 全国 | 144.00 | 19.89 | 1381 |

数据来源：Wind。

3、私募基金发展较好

上海地区的私募基金管理人，数量众多。截至 2020 年底，上海共有存续私募基金管理人 4648 家，管理基金规模 3.7 万亿元，占全国总规模的 23.2%；其中，私募股权、创业投资基金管理人 2288 家，管理基金规模 1.845 万亿元，占全国总规模的 15.85%。

表 6：2020 年国内主要城市私募基金数量及规模

| | 私募基金管理人数量(家) | 管理基金数量(只) | 管理基金规模(万亿元) | 单家规模(亿元) | 规模占比 |
|----|--------------|-----------|-------------|----------|--------|
| 上海 | 4648 | 27233 | 3.7038 | 7.97 | 23.2% |
| 深圳 | 4472 | 16380 | 1.9686 | 4.40 | 12.3% |
| 北京 | 4336 | 15833 | 3.5854 | 8.27 | 22.5% |
| 全国 | 24561 | 96852 | 16.96 | 6.91 | 100.0% |

数据来源：中国基金业协会。

上海地区的私募基金，竞争力较强。截至 2020 年底，上海地区平均单家私募基金管理人管理的资产规模为 7.97 亿元，略低于北京的 8.27 亿元，高于全国的 6.9 亿元，大幅高于深圳的 4.4 亿元。其中，私募股权和创业基金的平均单家规模为 8.06 亿元，仅低于北京的 10.34 亿元，高于全国的 7.77 亿元

和深圳的 6.07 亿元，这表示上海的私募基金行业发展较好，竞争力较强。

表 7：2020 年国内主要城市私募股权、创业投资基金数量及规模

| | 管理人数量 (家) | 管理规模 (万亿元) | 单家规模 (亿元) | 规模占比 |
|----|--------------|---------------|--------------|---------|
| 上海 | 2288 | 1.845 | 8.06 | 15.85% |
| 深圳 | 2399 | 1.456 | 6.07 | 12.51% |
| 北京 | 2824 | 2.921 | 10.34 | 25.09% |
| 全国 | 14986 | 11.64 | 7.77 | 100.00% |

数据来源：中国基金业协会。

4、银行理财发展缓慢

截至 2020 年底，上海地区银行理财业务余额 2.87 万亿元，较 2019 年底增长约 7%，全国占比约 11%，约 90 家商业银行及其母行有存续的银行理财产品。

从市场份额看，股份制银行占比约为 50%，大型银行、城商行占比各约 20%。在银行理财子公司方面，资管新规明确要求“主营业务不包括资产管理业务的金融机构应当设立具有独立法人地位的资产管理子公司开展资产管理业务”以来，多家商业银行和外资机构陆续公告或披露拟设立理财公司规划，截至 2020 年底，全国共有 23 家银行理财子公司获批筹建，20 家已正式开业，其中上海 2 家，分别为交银理财有限责任公司、信银理财有限责任公司。全国共有 3 家外资控股理财公司获批筹建，均落户上海，其中 2 家已获批开业，具体为汇

华理财有限公司（已开业，由东方汇理资产管理公司和中银理财有限责任公司合资设立）、贝莱德建信理财有限责任公司（已获批开业，由贝莱德金融管理公司、建信理财有限责任公司、富登管理私人有限公司合资设立）、施罗德交银理财有限公司（已获批筹建，由施罗德投资管理有限公司、交银理财有限责任公司合资设立）。²

从具体商业银行看，截至 2020 年底，上海地区银行理财产品余额前十名分别为浦发银行、招商银行、上海银行、工商银行、上海农商银行、建设银行、民生银行、兴业银行、中信银行和交通银行，其各自规模分别为 3945 亿元、3448 亿元、3431 亿元、1559 亿元、1378 亿元、1261 亿元、1115 亿元、1009 亿元、809 亿元和 796 亿元。前十名合计为 1.875 万亿元，占上海地区理财产品余额总额的 65.3%。

表 8：2020 年底上海地区商业银行理财产品余额排名情况

| 排名 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
|--------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 机构名称 | 浦发 银行 | 招商 银行 | 上海 银行 | 工商 银行 | 上海 农商 | 建设 银行 | 民生 银行 | 兴业 银行 | 中信 银行 | 交通 银行 |
| 余额(亿元) | 3945 | 3448 | 3431 | 1559 | 1378 | 1261 | 1115 | 1009 | 809 | 796 |

注：本数据指由银行本行发行的在上海地区销售的银行理财产品，不包括代销的银行理财子公司产品。

从上海占全国的比重看，上海地区的银行理财规模占全国的比重逐年下滑。2018 年，上海地区的银行理财业务余额为

² 上海市商业银行理财业务联席会议成员单位：《上海地区商业银行理财业务年度报告（2020）》，2021 年。

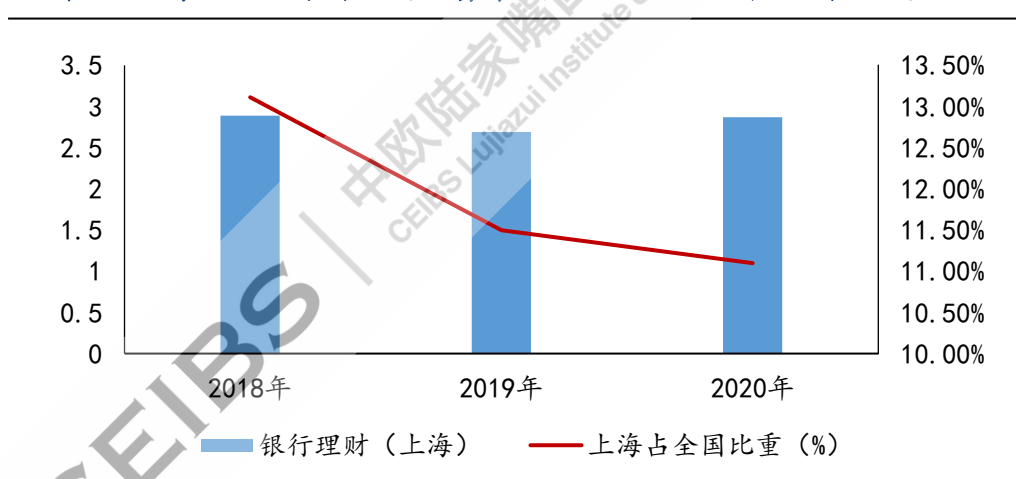
2.89 万亿元，占全国的 13.11%；2019 年，上海地区的银行理财业务余额为 2.69 万亿元，占全国的 11.5%；2020 年，上海地区的银行理财业务余额为 2.87 万亿元，占全国 11.1%。

表 9：上海地区的银行理财业务余额（万亿元）及占全国的比重

| | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|-------------|--------|--------|--------|
| 银行理财(全国) | 22.04 | 23.4 | 25.86 |
| 银行理财(上海) | 2.89 | 2.69 | 2.87 |
| 上海占全国比重 (%) | 13.11% | 11.50% | 11.10% |

数据来源：上海市商业银行理财业务联席会议。

图 3：上海地区的银行理财业务余额（万亿元）及占全国的比重



数据来源：上海市商业银行理财业务联席会议。

从产品结构看，公募理财产品是上海地区银行理财的绝对主体。截至 2020 年底，公募理财产品余额 2.29 万亿元，约占全部理财产品余额的 96%。在存量投资者方面，以个人为主，占比约 83%。金融同业专属理财和保本理财占比持续下降，金融同业专属理财和保本理财两者余额分别较 2019 年末下降 52%、74%。

从业务转型看，开放式和净值化转型持续推进。资管新规过渡期结束后，银行理财业务将彻底打破刚兑、回归“受人之托，代客理财”的本源。截至 2020 年底，开放式产品余额占比约 78%，较 2019 年末提升约 12 个百分点；净值型产品余额占比约 62%，较 2019 年末提升约 11 个百分点。

5、信托机构数量较少，竞争力略高于全国平均水平

截至 2020 年底，上海仅有 7 家信托公司，占全国 68 家的比重仅为 10.29%；上海 7 家信托公司存续信托产品规模为 1.78 万亿元，占全国 16.3 万亿总规模的比重为 10.92%。上海地区信托业平均单家规模为 2548 亿元，高于全国的 2397 亿元，竞争力高于全国平均水平。

表 10：上海地区信托机构数量及规模

| | 管理人数量(家) | 管理规模(万亿) | 单家规模(亿元) |
|--------|----------|----------|----------|
| 2020 年 | 7 | 1.78 | 2548 |
| 全国 | 68 | 16.3 | 2397 |

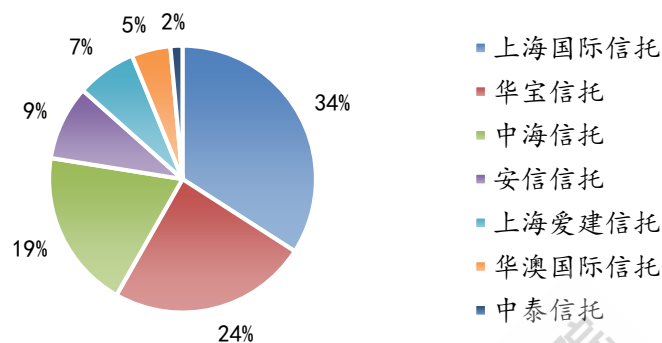
数据来源：Wind。

表 11：2020 年上海地区各信托公司的规模

| 公司名称 | 规模（亿元） |
|--------------|---------|
| 上海国际信托有限公司 | 6081.3 |
| 华宝信托有限责任公司 | 4306.9 |
| 中海信托股份有限公司 | 3440.8 |
| 安信信托股份有限公司 | 1614.2 |
| 上海爱建信托有限责任公司 | 1292.4 |
| 华澳国际信托有限公司 | 842.3 |
| 中泰信托有限责任公司 | 259.8 |
| 总计 | 17837.7 |

数据来源：各公司年报。

图 4：2020 年上海地区各信托公司规模占比



数据来源：各公司年报。

6、券商资管机构数量不多，竞争力低于全国平均水平

截至 2020 年底，上海地区共有 10 家券商及其子公司有存续的资管产品，占全国 51 家的 19.6%；上海地区券商资管规模为 1.64 万亿元，占全国 8.55 万亿元券商资管总规模的比例为 19.18%。上海地区券商资管平均单家规模为 1640 亿元，略低于 1676 亿元的全国平均水平。

表 12：上海地区券商资管机构数量及规模

| | 管理人数量(家) | 管理规模(万亿) | 单家规模(亿元) |
|--------|----------|----------|----------|
| 2020 年 | 10 | 1.64 | 1640 |
| 全国 | 51 | 8.55 | 1676 |

数据来源：Wind。

表 13：2020 年上海各券商资管机构所管理的资产规模

| 名称 | 管理资产总规模(亿元) |
|----------|-------------|
| 国泰君安 | 5258 |
| 东方证券 | 2985 |
| 海通证券 | 2444 |
| 光大证券 | 2336 |
| 安信证券 | 1326 |
| 中泰资管 | 1299 |
| 东证融汇 | 367 |
| 上海证券 | 249 |
| 华宝证券 | 157 |
| 野村东方国际证券 | 2 |
| 申万宏源证券* | - |
| 总计 | 16424 |

注：*申万宏源证券未披露相关数据。

数据来源：Wind。



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

二、资管产品和服务创新

（一）基础设施公募 REITs 试点

2021 年 4 月，证监会、沪深交易所正式受理基础设施公募 REITs 项目申报，我国基础设施公募 REITs 审核全面启动，资本市场服务国家战略和实体经济发展又迈出重要一步。2021 年 5 月，根据最终确定的认购价格及发售份数，9 只公募 REITs 合计募集金额为 314.03 亿元，项目涵盖产业园区、高速公路、仓储物流、污水处理等多种资产类型。募集资金重点用于科技创新、绿色发展和民生等补短板领域。

表 14：9 只公募 REITs 最终定价情况

| 简称 | 管理人 | 询价区间(元) | 认购价格(元) |
|----------|--------|---------------|---------|
| 张江 REITs | 华安基金 | 2.780-3.200 | 2.99 |
| 浙江杭徽 | 浙商证券资产 | 8.27-9.511 | 8.72 |
| 东吴苏园 | 东吴基金 | 3.558-4.094 | 3.88 |
| 普洛斯 | 中金基金 | 3.700-4.260 | 3.89 |
| 盐港 REITs | 红土创新 | 2.163-2.381 | 2.3 |
| 首钢绿能 | 中航基金 | 12.500-14.000 | 13.38 |
| 首创水务 | 富国基金 | 3.491-4.015 | 3.7 |
| 广州广河 | 平安基金 | 12.471-13.257 | 13.02 |
| 蛇口产业园 | 博时基金 | 2.100-2.420 | 2.31 |

数据来源：Wind。

机构认购火爆，9 只产品均实现超比例认购。张江 REITs、浙江杭徽、东吴苏园、普洛斯、盐港 REITs、首创水务、广州广河、首钢绿能这 8 只公募 REITs 最终网下有效报价认购倍数分别为 8.85 倍、4.86 倍、3.61 倍、5.85 倍、8.47 倍、8.35

倍、4.56 倍、11.13 倍。

2021 年 6 月，首批 9 只基础设施公募 REITs 正式上市交易。这 9 只基础设施公募 REITs 项目发行市盈率整体超过 15 倍，日均换手率在 0.8%左右，整体高于境外成熟市场。产品上市以来总体运行平稳，各项指标

正常，符合试点预期，取得了较好的开端。9 个试点项目的顺利上市和平稳运行标志着我国公募 REITs 市场建设迈出关键一步。

表 15：9 只公募 REITs 认购情况

| 简称 | 管理人 | 有效认购倍数 | 募集金额（亿元） |
|----------|--------|--------|----------|
| 张江 REITs | 华安基金 | 8.85 | 14.95 |
| 浙江杭徽 | 浙商证券资产 | 4.8 | 43.6 |
| 东吴苏园 | 东吴基金 | 3.61 | 34.92 |
| 普洛斯 | 中金基金 | 5.85 | 58.35 |
| 盐港 REITs | 红土创新 | 8.47 | 18.4 |
| 首钢绿能 | 中航基金 | 11.13 | 13.38 |
| 首创水务 | 富国基金 | 8.35 | 18.5 |
| 广州广河 | 平安基金 | 4.56 | 91.14 |
| 蛇口产业园 | 博时基金 | 15.31 | 20.79 |

数据来源：Wind。

2021 年 6 月，首批 9 只基础设施公募 REITs 正式上市交易。这 9 只基础设施公募 REITs 项目发行市盈率整体超过 15 倍，日均换手率在 0.8%左右，整体高于境外成熟市场。产品上市以来总体运行平稳，各项指标正常，符合试点预期，取得了较好的开端。9 个试点项目的顺利上市和平稳运行标志着我国

公募 REITs 市场建设迈出关键一步。

首批 9 只公募 REITs 产品中，有 5 只在上海证券交易所上市，共融资 170 亿元，其余 4 只在深圳证券交易所上市，首批产品主要投向基础设施补短板项目。

（二）首批 MOM 产品正式获批

MOM，全称管理人的管理人（Manager of Managers），是由 MOM 投资经理在全基金市场挑选出契合自己投资理念和风格的基金经理，将资产或子账户委托多个基金经理代为管理的一类基金产品。

2019 年 12 月 6 日，证监会发布了《证券期货经营机构管理人中管理人（MOM）产品指引（试行）》。《指引》发布后，招商、创金合信、华夏、建信、鹏华五家基金公司相继上报了公募 MOM 产品。2020 年 12 月 31 日，首批 5 只 MOM 产品正式获批，截至 2021 年 8 月 16 日，这五只产品中三只已经成立，具体如下：

表 16：首批 MOM 产品名称及管理人信息

| 基金名称 | 基金管理人 | 状态 |
|------------------------|--------|-----|
| 鹏华精选群英一年持有期灵活配置混合型 MOM | 鹏华基金 | 未成立 |
| 华夏博锐一年持有期混合型 MOM | 华夏基金 | 未成立 |
| 建信智汇优选一年持有期混合型 MOM | 建信基金 | 已成立 |
| 创金合信群力一年定期开放混合型 MOM | 创金合信基金 | 已成立 |
| 招商惠润一年定期开放混合型 MOM | 招商基金 | 已成立 |

数据来源：Wind。

相对其他传统公募基金，公募 MOM 产品的管理灵活度相对更高：一方面投资策略风格多元化，MOM 的基金管理人可以从多个机构选择投资顾问，从而实现基金投资策略风格的多样化。另一方面，由于 MOM 产品资产类别以及投资顾问的多元化，单一资产类别的系统风险以及单一投资顾问的决策风险都能被有效分散。

目前，海外 MOM 市场的资产管理规模高达 3 万亿美元，MOM 产品作为新型的理财产品，将为投资者提供更为丰富的财富管理手段。

（三）公募权益类持有期产品

相较于开放式基金，持有期产品在申购后存在一段锁定期，这种运作模式可以减少投资者的短期赎回，有利于培养投资者的长期投资理念，持有期到期后，基金持有人可以选择任意交易日赎回基金份额。

持有期型权益类基金在问世之初并没有受到市场广泛关注。2019 年底，仅有 3 只持有期型权益基金，规模仅为 72.04 亿元；2020 年一季度，持有期型权益基金发行规模达 397 亿元。经过一年的推广与发展，持有期结构的普通权益类基金发行规模稳步上升，2020 年四季度新发行的股票型和混合型基金中，采用这一运作模式的产品约占股票型和混合型基金募集

规模的 33.49%，全年持有期型股票型和混合型基金达到 3824.28 亿元。

（四）权益类银行理财产品

随着理财产品净值化的逐步深入，资产的价格波动将直接传导至产品净值，银行理财从过去的融资角色向投资角色定位过渡，需要从债权类资产向增加权益类资产配置转变。

2021 年，信银理财新发两款权益类产品。截至 2021 年 6 月初，全国范围内共有 6 家银行理财子公司登记了 10 只权益类产品。³

（五）“长三角一体化”主题银行理财产品

2020 年，中国银行在上海地区定制发售“长三角一体化”主题理财产品——“长三角养老·中银策略一稳富”定期开放式净值型产品和“长三角新发展·中银睿富”三年封闭式净值型产品，服务长三角区域高质量发展，支持客户分享长三角地区高速增长红利。

“长三角养老·中银策略一稳富”是一款面向中长期投资需求的固定收益型理财产品，起购金额为 1 万元，业绩比较基准 4.5%。“长三角新发展·中银睿富”产品投资于长三角

³ 上海市商业银行理财业务联席会议成员单位：《上海地区商业银行理财业务年度报告（2020）》，2021 年。

地区基础设施、民生普惠、先进制造、产业升级等领域的重点优质项目，在风险可控的基础上增厚产品收益，产品业绩比较基准为 4.8%。

（六）信托业的产品和服务创新

2020 年以来，在宏观经济形势变化和监管部门的积极引导下，信托公司进一步围绕信托本源探索业务创新转型方向，在服务实体经济、服务人民群众美好生活、拓展信托服务的可得性与可持续性等方面取得较大进展。

2020 年，有 60 多家信托公司在年报中披露了创新业务的开展与规划情况。其中，公益（慈善）信托、家族信托、资产证券化为被提及次数最多的 3 个创新关键词，超过 30 家信托公司开展了相关业务。其次，小微/普惠金融、股权投资信托、绿色信托、消费金融、供应链金融、保险金信托、年金/养老金信托等创新关键词均进入热点创新业务排名前十。

（七）分级基金退出历史舞台

资管新规规定“公募产品和开放式私募产品不得进行份额分级”，基金公司必须在 2020 年底完成对分级基金的整改，即 2020 年 12 月 31 日前取消分级运作。在此影响下，分级基金于 2020 年底退出历史舞台。分级基金的主要分配模式为“A 份额获得固定收益，B 份额获得剩余收益”，产品较为复杂并

且具有较高的风险，有一定的杠杆属性，因此分级基金的退出有助于规范市场、防范系统性风险，促进基金市场健康发展。



三、投资和资产配置

（一）银行理财

截至 2020 年底，全国银行理财产品通过投资债券、非标准化债权、未上市股权等资产，实现理财资金与实体经济融资需求对接，支持实体经济规模达到 22.21 万亿元。其中，银行理财投资各类债券规模达到 18.5 万亿元，是我国债券市场的重要参与者。银行理财在直接支持企业发展、盘活小微企业等方面发挥了积极作用。

长三角一体化发展、科创中心建设、自贸试验区临港新片区建设是国家交给上海的重大战略任务，上海地区各商业银行通过创设专属理财产品、理财债券投资等方式支持国家战略实施，彰显理财业务的责任担当。上海地区各商业银行还结合上海市重点产业发展规划，通过理财债券投资、非标业务等方式，加大对集成电路、人工智能、生物医药、智能新能源汽车等重点产业企业的资产投放，满足相关领域重点客户的投融资需求，支持上海重点产业的建设发展。

上海银行。2020 年，上海银行服务长三角企业 127 家，投资规模 255.57 亿元；截至 2020 年底，上海银行理财业务投资长三角区域主体余额合计 815.54 亿元，投资上海地区企业超过 346 亿元。2020 年新增投资上海地区重点产业企业 108.9

亿元，大力支持节能减排技术改造、低碳试点示范等绿色循环低碳经济项目发展。

上海农商银行。截至 2021 年 4 月末，上海农商银行资产管理部投资长三角区域主体发行债券合计 374 亿元，投资规模和占比稳步提高。截至 2021 年 4 月末，上海农商银行资产管理部投资上海地区企业发行债券超过 180 亿元，发行主体所在行业包括城市基建、民用航空、先进材料、电子信息产业等。

建设银行上海分行。2020 年建设银行上海市分行使用理财资金投资上海建工、上海电气、上海电力投资并表 ABN 共计 27 亿元。

交银理财。交银理财发行长三角系列主题理财产品，2020 年产品余额达 59 亿元，产品主要投资于长三角区域优势产业，并突出了对新能源、高端制造等科技板块的配置权重。

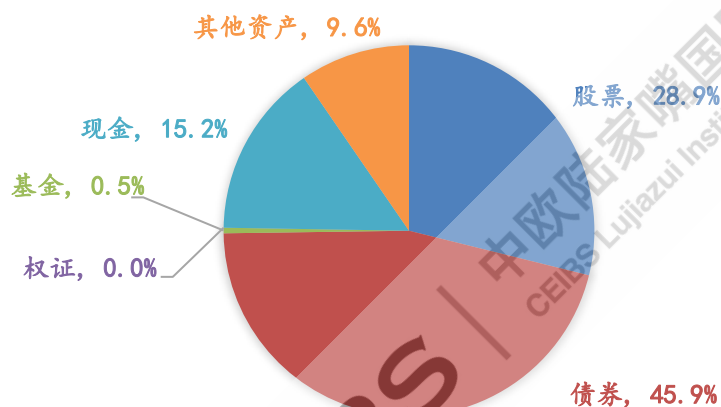
（二）公募基金

公募基金是资本市场最重要的机构投资者，公募基金在引导资本市场进行价值发现、推动上市公司治理、优化资源配置等方面发挥了重要的作用。截至 2020 年 12 月底，全国公募基金合计投资股票 5.22 万亿元，持有 A 股市值合计 4.80 万亿元，占沪深两市流通总市值的 7.58%，为近 10 年来最高水平。从行业投向来看，截至 2020 年底，公募基金投向制造业共计

3.30 万亿元、信息技术业 2479 亿元、科研服务业 952 亿元。

截至 2020 年底，上海地区公募基金持有债券达到 3.9 万亿元，同比增长 30%以上，占基金总资产的比重达到 45.91%。截至 2020 年底，上海地区公募基金持有股票大幅增加，年末存量达到 2.46 万亿元，比 2019 年增长 100%，占基金总资产的比重达到 28.87%。

图 5：上海地区公募基金的资产配置



数据来源：Wind。

表 17：上海地区公募基金的资产配置

| 资产科目 | 2020 年年报 | | 2019 年年报 | |
|--------|-------------|----------|----------------|----------|
| | 市值(万元) | 占总值比 (%) | 市值(万元) | 占总值比 (%) |
| 股票 | 246,476,233 | 28.87 | 123,683,053.42 | 20.90 |
| 其中：A 股 | 228,126,200 | 26.72 | 116,948,733.62 | 19.77 |
| 债券 | 391,929,186 | 45.91 | 294,770,346.78 | 49.82 |
| 基金 | 4,109,163 | 0.48 | 1,290,398.29 | 0.22 |
| 权证 | 0 | 0.00 | 0.75 | 0.00 |
| 现金 | 129,363,982 | 15.15 | 112,163,207.18 | 18.96 |
| 其他资产 | 81,862,701 | 9.59 | 59,736,971.73 | 10.10 |
| 资产总值 | 853,741,265 | 100.00 | 591,643,978.15 | 100.00 |

数据来源：Wind。

（三）私募基金

私募基金已成为我国直接融资体系的重要力量。截至 2020 年底，全国私募基金累计投资于境内未上市未挂牌企业股权、新三板企业股权和再融资投资案例数量达 13.92 万个，为实体经济形成股权资本金 8.40 万亿元。在投资资产中，股类资产配置占比过半，未上市未挂牌企业股权资产占股类资产的 62.5%。2020 年全年，全国私募基金投向境内未上市未挂牌企业股权的本金新增 7020 亿元，相当于同期新增社会融资规模的 2.0%，有力推动了供给侧结构性改革与创新增长。

私募基金为新经济提供了宝贵的资本金。截至 2020 年底，全国私募基金在投境内未上市未挂牌股权项目中，互联网等计算机运用、机械制造等工业资本品、原材料、医药生物、医疗器械与服务、半导体等产业升级及新经济代表领域在投案例数量 6.67 万个，在投本金 3.51 万亿元，为推动国家创新发展战略、支持中小企业发展发挥了重要作用。

（四）信托

2020 年，全国信托业以多种方式推动资金流入实体经济部门，信托投向结构不断改善。截至 2020 年底，全国资金信托为 16.31 万亿元，资金信托在五大领域占比来看，2020 年底排序是工商企业（30.41%）、基础产业（15.13%）、房地产

业（13.97%）、证券市场（13.87%）、金融机构（12.17%）。

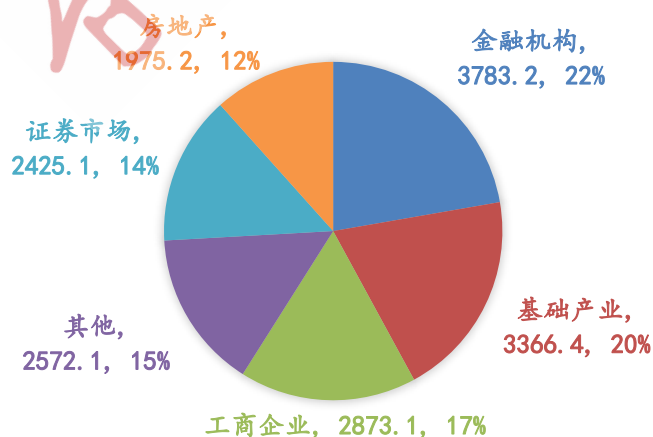
上海信托业在 2020 年继续流入实体经济部门，信托结构与全国有较大差别，信托结构有待继续改善。截至 2020 年底，上海信托资金为 1.7 万亿元，信托资金在五大领域占比来看，依次排序为：金融机构（22.26%）、基础产业（19.81%）、工商企业（16.91%）、证券市场（14.27%）、房地产（11.62%）。房地产业是上海地区资金信托流向最小的领域，房地产资金信托占比变化是信托业按照监管部门要求所作出的调整。

表 18：2020 年上海信托业资金投向（亿元）

| | 上海信托 | 华宝信托 | 中海信托 | 爱建信托 | 安信信托 | 中泰信托 | 总计(亿元) |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|---------|
| 金融机构 | 1908.5 | 130 | 1681.5 | 58.9 | 0 | 4.3 | 3783.2 |
| 基础产业 | 1893.5 | 725.5 | 413.6 | 220 | 75.4 | 38.4 | 3366.4 |
| 工商企业 | 1044.9 | 380.5 | 263.1 | 232.5 | 826.4 | 125.7 | 2873.1 |
| 其他 | 297.7 | 1901.7 | 29.1 | 150.7 | 157.6 | 35.3 | 2572.1 |
| 证券市场 | 489.9 | 842.5 | 1010.8 | 67.6 | 0 | 14.3 | 2425.1 |
| 房地产 | 446.7 | 326.7 | 42.8 | 562.6 | 554.8 | 41.6 | 1975.2 |
| 总计 | 6081.2 | 4306.9 | 3440.9 | 1292.3 | 1614.2 | 259.6 | 16995.1 |

数据来源：各公司年报。

图 6：上海信托业资金投向（亿元）



数据来源：各公司年报。

四、国际化

（一）外资机构开放

自 2020 年 4 月 1 日起，在全国范围内取消基金管理公司外资股比限制；自 2020 年 12 月 1 日起，在全国范围内取消证券公司外资股比限制。

表 19：上海地区外资参股基金管理公司一览表

| 序号 | 公司名称 | 入资机构国别 | 出资比例 (%) | 成立时间 |
|-----|--------------|--------|----------|------------------|
| 1 | 富国基金管理有限公司 | 加拿大 | 27.78 | 1999 年 5 月 13 日 |
| *2 | 国投瑞银基金管理有限公司 | 瑞士 | 49 | 2002 年 6 月 13 日 |
| *3 | 华宝基金管理有限公司 | 美国 | 49 | 2003 年 2 月 7 日 |
| *4 | 国联安基金管理有限公司 | 德国 | 49 | 2003 年 3 月 25 日 |
| *5 | 海富通基金管理有限公司 | 比利时 | 49 | 2003 年 5 月 1 日 |
| *6 | 兴证全球基金管理有限公司 | 荷兰 | 49 | 2003 年 9 月 30 日 |
| 7 | 申万菱信基金管理有限公司 | 日本 | 33 | 2003 年 12 月 15 日 |
| 8 | 中海基金管理有限公司 | 法国 | 25 | 2004 年 3 月 18 日 |
| *9 | 上投摩根基金管理有限公司 | 英国 | 49 | 2004 年 5 月 12 日 |
| 10 | 光大保德信管理有限公司 | 美国 | 45 | 2004 年 5 月 22 日 |
| 11 | 中银基金管理有限公司 | 英国 | 16.5 | 2004 年 6 月 12 日 |
| *12 | 华泰柏瑞基金管理有限公司 | 美国 | 49 | 2004 年 11 月 18 日 |
| 13 | 交银施罗德管理有限公司 | 英国 | 30 | 2005 年 7 月 26 日 |
| *14 | 中信保诚基金管理有限公司 | 英国 | 49 | 2005 年 8 月 22 日 |
| *15 | 汇丰晋信基金管理有限公司 | 英国 | 49 | 2005 年 10 月 1 日 |
| 16 | 中欧基金管理有限公司 | 意大利 | 25 | 2006 年 7 月 30 日 |
| 17 | 浦银安盛基金管理有限公司 | 法国 | 39 | 2007 年 7 月 17 日 |
| 18 | 农银汇理基金管理有限公司 | 法国 | 33.33 | 2008 年 2 月 25 日 |
| 19 | 华宸未来基金管理有限公司 | 韩国 | 25 | 2012 年 3 月 21 日 |
| 20 | 太平基金管理有限公司 | 英国 | 8.5 | 2012 年 12 月 20 日 |
| 21 | 国寿安保基金管理有限公司 | 澳大利亚 | 14.97 | 2013 年 10 月 15 日 |

*表示外资股权达到 49%及以上。

数据来源：中国证监会。

私募证券投资基金管理人：2019 年 2 月，首批符合条件

的外资私募获准提供投资建议资格，符合条件的外资私募获准进入银行间债券市场。2019年6月，外资私募开展港股通业务放开。

表 20：外资参股证券公司一览表

| 序号 | 公司名称 | 注册资本 (亿元) | 境外股东出 资比例 | 批准时间 | 注册地 |
|----|----------------|--------------|--------------|----------|-----|
| 1 | 中国国际金融股份有限公司 | 43.69 | 43.58% | 1995年5月 | 北京市 |
| 2 | 中银国际证券股份有限公司 | 25 | 37.14% | 2002年1月 | 上海市 |
| 3 | 光大证券股份有限公司 | 46.11 | 21.30% | 1996年5月 | 上海市 |
| 4 | 高盛高华证券有限责任公司 | 10.94 | 51% | 2004年11月 | 北京市 |
| 5 | 瑞银证券有限责任公司 | 14.9 | 51% | 2006年12月 | 北京市 |
| 6 | 瑞信方正证券有限责任公司 | 10.89 | 51% | 2008年6月 | 北京市 |
| 7 | 中德证券有限责任公司 | 10 | 33.30% | 2008年12月 | 北京市 |
| 8 | 摩根士丹利华鑫证券 | 10.2 | 51% | 2010年12月 | 上海市 |
| 9 | 申港证券股份有限公司 | 43.15 | 34.85% | 2016年3月 | 上海市 |
| 10 | 华菁证券有限公司 | 14.048 | 48.83% | 2016年4月 | 上海市 |
| 11 | 汇丰前海证券有限责任公司 | 18 | 51% | 2017年6月 | 深圳市 |
| 12 | 东亚前海证券有限责任公司 | 15 | 49% | 2017年6月 | 深圳市 |
| 13 | 野村东方国际证券有限公司 | 20 | 51% | 2019年3月 | 上海市 |
| 14 | 摩根大通证券(中国)有限公司 | 8 | 51% | 2019年3月 | 上海市 |
| 15 | 金圆统一证券有限公司 | 5.88 | 49% | 2020年2月 | 厦门市 |

数据来源：中国证监会。

外资参股基金管理公司：截至2020年9月，在全国128家基金管理公司中，外资参股44家，其中，外资股权比例达到49%及以上的有17家。注册地在上海基金管理公司有57家，其中，外资参股21家，外资股权比例达到49%及以上的有9家。

外资参股证券公司：截至2020年9月，全国共有15家外

资参股证券公司，外资持股比例超过 50%的有 7 家；上海有 7 家外资参股证券公司，外资持股超过 50%的有 2 家。

（二）资本市场互联互通机制

境外投资者配置我国资产的需求正在日益增长。为便利境外投资者投资我国资本市场，我国已向全球提供了多元化的互联互通机制。

QFII、RQFII 制度：2019 年 9 月，国家外汇管理局决定取消合格境外机构投资者（QFII）和人民币合格境外机构投资者（RQFII）投资额度限制。截至 2020 年底，国家外汇管理局已向 600 家 QFII 机构批准 1160 亿美元，向 224 家 RQFII 机构批准 7229 亿人民币。

股票通：2014 年 11 月 17 日沪港通正式开通；2016 年 12 月 5 日，深港通正式开通；2019 年 6 月 17 日，沪伦通在英国伦敦正式启动。上交所上市公司华泰证券股份有限公司发行的沪伦通下首只全球存托凭证（GDR）产品在伦交所挂牌交易。

2020 年 6 月 17 日，中国太平洋保险（集团）股份有限公司全球存托凭证（GDR）在伦敦证券交易所成功上市。2020 年 9 月 30 日，中国长江电力股份有限公司全球存托凭证（GDR）在伦敦证券交易所成功上市。2020 年 10 月 29 日，九号有限公司在科创板挂牌交易，这是首家发行中国存托凭证（CDR）并在 A

股上市的企业。

债券通：2020 年债券通交投活跃，累计成交 58518 笔、4.81 万亿元人民币，较 2019 年增长 82.8%。截至 2020 年底，通过债券通入市的境外投资者（含产品）共计 2352 家，较 2019 年底增长 46.9%。此外，2020 年 12 月 16 日，债券通单日交易量创历史新高，达 369.4 亿元人民币。

基金互认、ETF 互通：2015 年，内地与香港基金互认开始实施。截至 2020 年 2 月底，29 只北上基金完成注册，规模达到 157 亿元。2019 年 4 月，中日启动 ETF 互通机制，4 只 ETF 产品在上海证券交易所上市。2020 年 6 月 12 日，境内首只专门投资法国股票市场的跨境 ETF 产品——华安法国 CAC40ETF 在上海证券交易所挂牌上市。

红筹企业回 A 股上市：2020 年 2 月 27 日，华润微电子有限公司在科创板挂牌交易。这是首个登陆 A 股的红筹企业，也是首家引入“绿鞋”机制的科创板企业。2020 年 6 月 5 日，上海证券交易所发布《关于红筹企业申报科创板发行上市有关事项的通知》。

（三）我国资本市场纳入全球指数

我国 A 股市场、债券市场陆续纳入全球主要指数，纳入比例持续提升。MSCI 宣布 2019 年 3 月至 2019 年 11 月，将指数

中的所有中国大盘 A 股纳入因子从 5% 增加至 20%，同时将中国中盘 A 股（包括符合条件的创业板股票）以 20% 的纳入因子纳入 MSCI 指数。2019 年 4 月 1 日起，人民币计价的中国国债和政策性银行债券将被纳入彭博巴克莱全球综合指数。被完全纳入全球综合指数后，人民币计价的中国债券将成为继美元、欧元、日元之后的第四大计价货币债券。

2019 年 9 月，富时罗素的 A 股纳入因子由 5% 升至 15%。2019 年 9 月，标普道琼斯将 1099 只中国 A 股正式纳入标普新兴市场全球基准指数（S&P Emerging BMI），纳入因子为 25%。

2020 年 2 月，中国国债正式纳入摩根大通全球新兴市场政府债券指数，纳入工作在 10 个月内分步完成，最终以 10% 上限纳入指数。

2021 年 3 月，全球三大债券指数供应机构之一的富时罗素宣布，自 2021 年 10 月 29 日开始将中国国债纳入其富时世界国债指数。纳入过程将分步骤在 36 个月内完成。完成后，中国国债占富时世界国债指数的权重将达 5.25%。

（四）上海黄金交易所和境外交易所合作

2014 年 9 月，上海黄金交易所开通“国际板”业务。全球投资者可以通过开立 FT 账户，使用离岸人民币、可兑换外币参与上海黄金交易所交易，联动欧美等境外黄金市场，实现

全球对接。汇丰、渣打、丰业、高盛、瑞银、澳新银行等全球知名银行，瑞士美泰乐、贺利氏（香港）、瑞士庞博等全球各大黄金精炼企业及其他投资机构已成为首批 40 家国际会员。

2015 年 7 月，上海黄金交易所“国际板”启动“黄金沪港通”项目。2016 年 3 月，上海黄金交易所与香港交易及结算有限公司正式签署“上海黄金交易所与香港交易所合作备忘录”，明确未来将在黄金及贵金属产品研发等多个领域开展深度合作，促进内地与香港市场的联系。

2016 年 10 月，上海黄金交易所与迪拜黄金与商品交易所签署了《上海金基准价授权使用协议》。协议规定，上海黄金交易所授权迪拜黄金与商品交易所其开发的离岸人民币计价的黄金期货合约中，使用“上海金”基准价作为该合约的现金结算价。

2019 年 5 月，上海黄金交易所（以下简称上金所）与芝加哥商业交易所（以下简称芝商所）签署了双边产品授权协议。2019 年 10 月 14 日，上金所与芝商所将分别推出基于 COMEX 黄金期货亚洲现货价格的全新 T+N 合约（简称纽约金延期合约）和基于上海金基准价的上海金期货合约。

2020 年 1 月，上金所联合中国银行推出“沪澳黄金之路”项目。2020 年 11 月 24 日，上金所与俄罗斯全国金融协会(NFA)

签署谅解备忘录。2021年4月，上金所“黄金之路”项目下首笔海外黄金原料加工复出口业务成功落地国际板。

（五）期货市场国际化

2018年3月26日，上海期货交易所正式推出原油期货。原油期货以人民币计价，可以美元作为保证金，兼顾了境外投资者和境内投资者的需求，是期货市场国际化的第一步。2018年5月4日，大连商品交易所铁矿石期货引入境外交易者，正式开启了国际化进程。2018年11月30日，郑州商品交易所具有中国特色的期货品种PTA期货正式引入境外投资者。2018年8月，证监会发布了《外商投资期货公司管理办法》，该办法制定了专门规范外商投资期货公司的规章，以更好实现期货业对外开放的目标。



五、未来展望

近年来，上海在建设全球资管中心方面已有很好的成绩，政策引导效应非常显著。展望未来，上海全球资管中心建设的前景依然十分广阔。一是越来越多的国际资产管理公司，扩大中国市场的布局。二是我国扩大对外开放力度，国际主要指数纷纷纳入我国 A 股、债券等，这些都增加了国际机构资产配置上的需求。三是我国拥有世界第二大储蓄规模，个人持有的可投资资产总规模在过去十年保持着两位数的年复合增长率，广大居民和企业的投资理财需求日益攀升，这对于资管机构有着无可比拟的诱惑力，其中孕育着极好的前景。

1、监管环境全面规范，发展前景继续向好

以资管新规为核心的一系列资产管理业务监管新政，标志着资产管理行业的监管框架已经成型。预计相关监管规定将进一步规范，为资管业务健康发展创造良好的制度环境。

2、资本项目或将有序开放

资本账户的开放，是全球资管中心建设的内在要求。灵活是资本的特点，有风险的时候，资本就会转移和流动。资金如果不能自由出去，或者出去比较困难，资金就不愿意进来。2021年7月，中共中央、国务院发布了《中共中央国务院关于支持浦东新区高水平改革开放打造社会主义现代化建设引领区的

意见》。《意见》提出，支持浦东率先探索资本项目可兑换的实施路径。一直以来，流入中国的 FDI 中，大部分都是从香港进入内地。国际资本之所以把香港作为跳板，其主要就是因为香港的资本项开放，资金进出方便。资本绝不会只顾利润不重风险，而资金进出不自由本身就是最大的风险。

但是，打开资本项目，在让有真实投资需求的境外投资者进入我国资本市场更为便利的同时，也会让热钱流进和流出都更容易，极端情况下甚至可能冲击到金融安全。同时国际资本流动增强，外部影响因素的增多也使我国监管和宏观调控的难度增加。所以，我们认为资本账户可能会有序开放，不会很快，也不会一步到位。

3、设立国际金融资产交易平台，推进债券市场统一对外开放

《中共中央国务院关于支持浦东新区高水平改革开放打造社会主义现代化建设引领区的意见》提出，支持在浦东设立国际金融资产交易平台，试点允许合格境外机构投资者使用人民币参与科创板股票发行交易。加快推进包括银行间与交易所债券市场在内的中国债券市场统一对外开放，进一步便利合格境外机构投资者参与中国债券市场。

打造国际资产交易平台和债券市场的开放，一是能够吸引

更多国际投资者，虽然我国债券市场已成为全球第二，但国际投资占比依旧较低，目前境外投资者在上海债券市场持有的债券余额比重约为 3%；二是能够提高“上海价格”的国际影响力，让人民币金融资产在国际接受度更高、影响力更大；三是能够推动人民币国际化。通过人民币资产走出去的方式，提高国外居民和机构持有人民币的意愿。

4、资产配置难度加大，资本市场参与度将提高

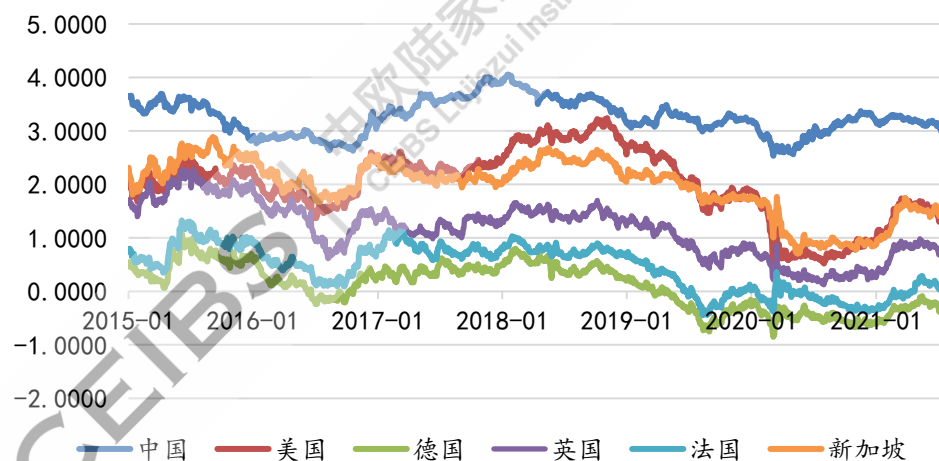
在资产管理产品的资产端，同业存款、货币市场工具、债券和非标资产等固定收益类资产一直占据主体地位，随着资管规模的发展壮大，我国国内固定收益资产“池子”恐怕难以容纳越来越多的资金，这就需要资管机构从债权类资产向增加权益类资产配置转变，进一步拥抱多层次资本市场。

我国债券市场规模偏小，未来还需加大发展力度。我国债券市场规模仅相当于美国的三分之一。截至 2020 年底，我国债券市场余额为 114 万亿元，超过日本和英国，位列世界第二，但是，我国的债券市场余额仅相当于美国的三分之一。相对于目前我国 100 万亿以上的资管规模来说，114 万亿的债券市场规模，就显得太小了，不足以容纳更多的资管资金。

另一方面，短期内，我国债券市场吸引力还将继续增强。首先，随着我国银行理财产品收益率和定期存款利率的不断走

低和各种理财产品刚性兑付的不断打破，债券市场及基于债券的各种理财产品，对国内居民的吸引力越来越大。其次，我国债券市场收益率持续高于国外，且利差在扩大。近年来，由于各国货币政策和经济增长的差异，导致我国政府债券收益率持续高于美国和欧洲。我国债券市场在固定收益率市场上的相对投资价值是非常明显的。第三，我国债券市场的违约风险可控。去年疫情发生以来，我国债券市场违约率并没有出现明显上升，整体违约风险可控。

图 7：10 年期国债收益率对比



数据来源：Wind。

5、股票市场制约资管中心建设

重融资、轻投资，我国股票市场收益率比较低。截至 2020 年底，我国 A 股市场总市值为 80 万亿元，过去十年，我国 A 股市场募集资金共计 12.3 万亿元，而同期上证指数涨幅仅为

19%，远低于美国的 199%、日本的 121%以及其他市场。十年收益率仅有 19%，年化收益率不足 2%，比三年定存的利率还要低。资管机构很难把钱投向一个年化收益率不足 2%的市场。

违法成本仍然过低，违法违规横行。新《证券法》已将财务造假处罚上限从 60 万大幅提高到 1000 万，并给集体诉讼留下操作空间，但仍然不足以震慑动辄上亿元的证券欺诈案件。新证券法实施后，违法违规的数量不仅没有减少，反而爆发性增长，出现这种现象，其原因一方面是近些年监管强度的不断提高，但更重要的是，新证券法对于违法违规的处罚力度太低。为此，我们建议推动《刑法》联动修订，将“违规披露、不披露重要信息罪”的主体认定从单位扩大到个人，刑期上限从 3 年提升到 25 年。

退市力度不够，妨碍市场健康发展。我国沪深两市迄今总共仅有 100 余家公司退市，仅占上市公司总数的不足 3%。“垃圾股”若不能严格退市，就相当于扭曲股价信号，纵容投机，污染市场，股市优化资源配置的功能就难以发挥。

6、相关税收优惠等支持政策有望出台

以基础设施公募 REITs 为例，从国外的发展经验看，税收优惠和基于税收的金融创新是 REITs 发展的驱动力，各国和各个地区的 REITs 制度都是税收驱动的，在 REITs 层面进行所得税

的免除，REITs 主体无需缴纳所得税。在个人投资者层面，香港对 REITs 投资者的股利和利得免税，新加坡对个人投资者免税，澳大利亚对本国的个人投资者给与部分税收折扣。同时，REITs 的设立过程可以产生大量的税收增量，这些增加的税收在不设立 REITs 的情况下通常不会即时产生，因而为制订优惠政策提供了空间。再比如，近年来，深圳各区政府制订了包括办公用地租房、机构纳税税率等非常具有吸引力和支持总部经济的具体政策。

7、全球资产管理中心与金融科技中心的融合发展

《上海国际金融中心建设“十四五”规划》中提出了打造“两中心、两枢纽、两高地”的具体目标，这里的“两中心”指的就是全球资产管理中心和金融科技中心。在上海市政府印发的《关于加快推进上海全球资产管理中心建设的若干意见》中，明确提出要深化资产管理行业的数字化应用，推进资管机构加大对下一代信息通信、人工智能、区块链、工业互联网、5G 等数字技术的运用力度。

全球资产管理中心和金融科技中心融合发展、相互促进是未来的重要趋势。因为金融科技要落地，离不开金融机构提供的业务场景，而金融科技的使用，又可以大大提高金融机构的效率。在未来，资产管理的各个环节包括销售、投研、投顾、合规风控、组合管理、量化投资、客户服务等领域，金融科技

都可以通过降低成本、提高效率、优化投资绩效，从而促进资产管理行业整体发展，推动上海全球资管中心建设。

