

2024全球资产管理中心 评价指数报告

中欧陆家嘴国际金融研究院

2024年9月3日

中欧陆家嘴国际金融研究院简介

中欧陆家嘴国际金融研究院(以下简称“研究院”)是在上海市政府支持下,由中欧国际工商学院与上海陆家嘴(集团)有限公司于2007年10月共同发起创办。研究院通过开展具有社会影响力的前沿研究,为建设上海国际金融中心服务,为中国金融宏观调控和金融稳定发展服务。研究院定位为开放、国际化的学术交流平台,依托上海作为国际金融中心的有利条件,积极研讨新发展格局下金融开放与服务发展的机遇与路径,致力于为金融市场、金融监管部门及广大金融投资者、消费者提供一流的研究、咨询和培训服务,成为建设上海国际金融中心和推动金融机构、企业实施“走出去”战略的思想库和智囊团。

研究院每年常态化立项承接10多个上海金融系列重点课题、提交各类决策咨询专报60多份、举办论坛峰会与沙龙讲座20余场、出版学术研究著作多部、发表各类报刊媒体文章逾百篇。研究院创新性研制“全球资管中心评价指数”,自2021年起已持续发布4期指数报告,日益受到国内外广泛关注。

2022年12月,中欧国际工商学院以研究院为基础,发起设立“中欧陆家嘴金融50人论坛(CLF50)”,汇聚了首批100余位经济金融专家,致力于打造上海及长三角地区极具成长性的经济金融思想交流平台。CLF50现由研究院院长、中国工商银行原董事长姜建清教授,研究院理事长、中欧国际工商学院院长汪泓教授任联席主席;由研究院创始理事长、中欧国际工商学院原院长朱晓明教授,上海新金融研究院理事长、上海市原常务副市长屠光绍教授任学术顾问;由研究院高级学术顾问、中国人民银行调查统计司原司长盛松成教授,研究院常务副院长赵欣舸教授等任首席专家。



更多信息请扫码关注微信公众号

目 录

概 要	1
第一部分 指数评价	5
一、综合评价	5
二、细分领域评价	6
附：指标体系	14
第二部分 主要指标分析	18
一、需求端	18
【专题 1：主权财富基金的资产配置特点】	18
二、供给端	23
【专题 2：美国科技股表现强劲】	26
三、业务端	29
【专题 3：资管机构资管规模显著扩张】	30
第三部分 区域特征分析	40
一、欧洲	40
二、北美	48
三、亚太	57
展 望	68

表目录

表 1-1	全球主要资产管理中心综合排名 (2024)	5
表 1-2	2024 年全球主要资产管理中心细分领域排名	6
表 1-3	各二级指标权重	15
表 1-4	全球资产管理中心评价指标体系 (2024)	16
表 2-1	中东前 15 大主权财富基金 (2023)	21
表 2-2	主要投资美国科技股的资管产品一年期收益率 (2024)	28
表 2-3	全球 TOP10 资产管理人 AUM 变化 (2023-2024)	31
表 3-1	全球发达国家央行降息时间与幅度 (基点, 2024)	41
表 3-2	欧美高收益债券利差比较 (基点, 2024)	42
表 3-3	生成式 AI 在资产管理价值链中的应用	50
表 3-4	贝莱德使用 AI 改善用户体验和界面	52
表 3-5	日本金融与资管业务特区	59
表 3-6	日本金融市场进入办公室成功案例	60
表 3-7	虚拟资产交易平台持牌情况	61
表 3-8	香港交易所虚拟资产 ETF	62
表 3-9	虚拟资产 ETF、期货以及直接参与的优劣势	63
表 3-10	沪深港通下股票 ETF 合资格产品范围调整	64

图目录

图 1-1 全球主要资产管理中心的资金来源得分 (2023-2024)	7
图 1-2 全球主要资产管理中心的制度型开放、人才储备得分 (2023-2024)	9
图 1-3 全球主要资产管理中心的底层资产得分 (2023-2024)	10
图 1-4 全球主要资产管理中心的资管机构、开放式基金得分 (2023-2024)	11
图 1-5 全球主要资产管理中心的 ESG 业务、另类资产业务得分 (2023-2024)	12
图 1-6 全球主要资产管理中心的增长率得分 (2023-2024)	13
图 1-7 全球资产管理中心评价体系	14
图 2-1 非储备金融账户平衡 (百万美元)	18
图 2-2 全球前十大主权财富基金及其资产管理规模 (2023)	19
图 2-3 中东主权财富基金资产配置类别 (2020-2023)	22
图 2-4 金融业就业人数及非农就业占比 (万人)	23
图 2-5 平均长期政府债券收益率 (%)	24
图 2-6 主要股指收益率 (12 个月, %)	25
图 2-7 股票市值及增速 (万亿美元, %)	26
图 2-8 纳斯达克 100 指数 (2023-2024)	27
图 2-9 期货期权成交额 (万亿美元)	29
图 2-10 以本地为总部的前 5 大资管机构 AUM 及增速 (万亿美元, %)	30
图 2-11 贝莱德 AUM 规模及结构变化 (2023-2024, 万亿美元)	32
图 2-12 S&P 500 指数与贝莱德股票产品规模 (2023-2024, 万亿美元)	33
图 2-13 联邦基金利率与贝莱德各类产品净流入 (2022-2024, 亿美元, %)	34
图 2-14 贝莱德 ETF 净流入及占比 (2023-2024, 亿美元)	35
图 2-15 开放式基金净流入 (十亿美元)	35
图 2-16 ETF 净资产规模及增速 (十亿美元, %)	36
图 2-17 ETF 净流入 (十亿美元)	37
图 2-18 ESG 产品数量	38
图 2-19 另类 G 资产净资产规模及增速 (十亿美元)	39
图 3-1 欧央行关键利率与欧元区政府债券收益率 (% , 2020-2024)	42
图 3-2 欧洲资产管理规模及英国占比 (万亿欧元, 2017-2023)	43
图 3-3 代币化产品供给预期时间表	45
图 3-4 卢森堡基金规模与数量 (十亿欧元, 只, 2004-2023)	46
图 3-5 在卢森堡注册基金的发起人来源分布 (% , 2023)	47
图 3-6 全球跨境基金数量与跨境分销注册量 (2013-2023)	48
图 3-7 AI 赋能资产管理价值链改善效率 (%)	49
图 3-8 投资过程中 AI 整合进度	51
图 3-9 美国私募股权资金筹集规模 (十亿美元, 只, 2013-2023)	53

图 3-10	私募股权退出规模（十亿美元，只，2013-2023）	54
图 3-11	私募股权二级市场成交规模（十亿美元，2002-2023）	55
图 3-12	加拿大资产管理机构未来三年内金融科技布局计划	56
图 3-13	加拿大资产管理机构未来五年内对投资策略和工具的布局	57
图 3-14	日本、欧元区和美国家庭资产配置结构对比（%，2023）	58
图 3-15	沪深港通下 ETF 成交额（亿港元，亿元，2023.05-2024.06）	64
图 3-16	内地与香港互认基金累计申购情况（亿元，2016-2024）	66
图 3-17	香港交易所 IPO 数量（家，2012-2023）	67



概要

近年来，全球大范围面临持续通胀压力及经济复苏挑战。各国央行希望通过提高利率来抑制经济过热的部门，但高利率导致借贷成本增加，降低了贷款和整体商业投资规模，进而引发了资产价格的波动：债券收益率上升，股市估值因未来收益的折现率提高而承受下行压力，整个资产类别都遭遇重新评估的风险。投资者纷纷转向更保守的投资策略，2024 年这一趋势有所减缓，但并未发生根本扭转。资本流动变化、资产配置转移以及经济市场反馈不断改变和重塑着全球资产管理中心的格局。

《2024 全球资产管理中心评价指数报告》共分三部分。第一部分呈现了全球主要资产管理中心的最新排名。高利率背景下，全球资本流动普遍向欧美倾斜，美国和加拿大的资管中心评分和排名普遍上升，亚洲地区小幅下跌，欧洲市场则涨跌互现。

纽约仍然领先全球，但总分低于往年，其他城市与之差距有所收窄。伦敦股债市场资金分流至其他欧元区国家的趋势仍未结束，但其头部资管机构的资管规模表现强劲，再度回到第二位。在经济不确定性影响下，全球对风险对冲产品的需求持续高涨，使得芝加哥升至第三位，也助推了法兰克福的排名上升。巴黎市场表现相对稳定，但被芝加哥和法兰克福赶超，下降至第五位。

由于亚洲地区的资本流动减缓，新加坡、上海和东京均较去年下滑一位，分别列于第六位、第七位和第十位。香港虽在家族办公室和虚拟资管产品领域领先亚洲，但股债市场仍然低迷，仅小幅上升至第九位。北京维持在第十五位，但分数有明显提升，显示出一定的追赶态势。

受益于在 ESG 等可持续性产品和另类资产上的巨大优势，卢森堡排名跃至第八位。波士顿和苏黎世均小幅下滑，分别位列第十一位和第十四位。都柏林和多伦多则各上升一位至第十二位和第十三位。

从本地资金池和海外资金流入等指标来比较资管业务的资金需求规模，美国仍领先全球。但与去年不同的是，美国与其他国家之间的差距在缩小，侧面反映了资本的国际流动在减缓。高利率环境下借贷成本增加（尤以美国为最），抑制

了国际投资者的融资能力和意愿，也导致其重新评估投资组合中的风险资产。

从制度型开放和人才供给的指标观察，苏黎世继续领先全球，同时多数城市与之差距较 2023 年明显扩大。受经济结构转型、自动化和数字化、监管环境的变化以及宏观经济周期性因素等影响，金融业就业人数及其占非农就业人数的比重呈现三种不同的变化情况。

从衡量底层资产数量和质量的指标来看，2024 年欧美地区的资管中心普遍拉近了与纽约的距离，尤其是多伦多、都柏林和卢森堡。全球能源价格上涨，资源类企业的盈利大幅增长，推动了多伦多证券交易所相关股票的表现。而亚洲地区则由于利差因素、经济增长放缓、国际贸易收缩等因素导致股债市场疲软，与纽约的差距拉大，在全球资本市场表现中处于不利地位。

从资管公司规模、开放式基金的规模和数量等指标观察各资管中心在管的资产规模 AuM，多数城市分数提升。上海、芝加哥和伦敦资管机构的全球扩展和市场创新能力有所增强。伦敦在 2024 年通过创新和灵活的政策调整，资管公司迅速适应市场变化，并扩展其全球业务，帮助伦敦在全球资管市场中保持竞争力。随着中国外资准入的放宽和资本市场的进一步开放，上海资管机构管理的资产规模也显著增长。

从交易所上市的 ESG 产品数量及另类资产基金的数量和规模等指标看，法兰克福、卢森堡和巴黎这三大欧洲城市继续位居前三。亚洲分数上升最多的是新加坡和香港，东京和上海的涨幅较小。新加坡和香港均积极推动在区块链、数字资产等领域的探索，代币化证券和数字资产平台的发展，为另类资产的管理和交易创造了更多机会。

本报告第二部分从需求端、供给端和业务端讨论了若干关键指标。在美联储高利率政策放缓的预期影响下，美国资本流入有所下降。主权财富基金在全球金融市场中的角色更为重要，尤其是中东地区的基金，其在全球另类资产和可再生能源领域的投资显著增加。

在供给端，尽管金融业的整体就业人数在一些主要金融中心下降，但某些城市如卢森堡、都柏林和法兰克福，由于业务的转移和经济结构的转型，金融业就业人数有所增加。此外，底层资产的分析表明，北美和欧洲资管中心在债市和股市规模上依然表现强劲，而亚洲地区由于经济增长放缓和利差缩小，表现相对疲

软。

业务端主要探讨了资管机构的资产管理规模（AuM）及其增长情况。全球资管机构的管理规模继续扩张，尤其是在纽约、伦敦和上海等资管中心。贝莱德、先锋集团等全球顶尖资管机构的扩张速度尤为显著，这反映了全球经济韧性和政策预期对资管行业的积极影响。此外，ESG（环境、社会与治理）产品和另类资产业务也成为资管中心业务端的重要组成部分，欧洲尤其在这方面占据领先地位。

本报告第三部分展示了欧洲、北美和亚太地区的资产管理中心的最新发展趋势。欧洲市场降息周期的启动为固定收益类产品带来了投资机会，尤其是在欧洲高收益债券市场，利差相对较大，为投资者提供了可观的溢价。同时，英国致力于通过分布式记账技术推动基金代币化，这一创新举措有望提高基金管理效率并增强市场流动性。卢森堡作为欧洲乃至全球的重要基金注册地，继续吸引全球各地的基金公司，其在跨境基金分销中的主导地位更加稳固。

北美市场的资产管理中心，如纽约和波士顿，借助金融科技的力量，特别是人工智能的应用，极大地提升了资管行业的运营效率和投资决策能力。美国通过人工智能技术优化了投资管理、交易执行和客户服务等多个环节，使得资产管理机构在全球竞争中保持领先。加拿大则倾向于在云计算和区块链技术领域进行布局，增强投资策略的主动性和灵活性。

亚太地区的资产管理中心表现出各自的优势和挑战。日本公布了札幌、东京、大阪和福冈四个资管特区，迎来了巨大的政策机遇，香港通过虚拟资产中心建设、新加坡通过继续推动区块链和数字资产的发展，为另类资产的管理和交易创造了更多的机会。

在本期指数排名中，上海从去年的第六位下滑至第七位，这虽然直观反映出上海在全球资管中心新的竞争格局中面临多个领域的挑战，但上海资管领域的增长韧性依然强劲，结构性亮点仍然突出。一方面，全球资本流动的减弱以及中国经济增长的放缓，使得上海的底层资产吸引力下降，尤其是股市和债市的收益率，直接影响了上海在全球资管市场中的竞争表现。反映在资管机构的全球扩展上，虽然上海的前五大资管机构合计管理规模达到 1.8 万亿美元，增速为 12.50%，但与纽约、伦敦等领先资管中心的业务扩展速度相比仍有差距。在日益获得重视的另类资产管理上，上海表现出了一定的增长潜力，但整体规模依然较小，体量

不及新加坡和香港。此外，上海在推动数字资产、区块链技术等新兴金融领域有较大发展空间，可充分利用全球对可持续投资和创新型资产日益增长的需求，加大在新兴领域的投入和创新力度，增强其在全球资管市场中的竞争力。

另一方面，上海资管领域的结构性亮点显示出其稳定优势和增长韧性。一是资金来源规模仅次于纽约，本地的资管机构扩张能力显著提升，开放式基金净销售额近 1100 亿美元，仅次于纽约和都柏林，位居世界前列；二是 ETF 净流入近 600 亿美元，规模与增幅均排在全球前列；三是 ESG 产品总数较去年同期增长 22%，体现了市场对可持续发展政策预期的正面回应，相对于美国部分资管机构退出相关气候投资协议的趋势，中国给国际投资者释放了积极信号。另类投资规模虽然较小，但 29% 的增速位居全球前列。



第一部分 指数评价

一、综合评价

2024 年纽约、伦敦和芝加哥位列全球资管中心评价指数前三位。在高利率的背景下，全球资本流动普遍向欧美倾斜，美国和加拿大的资管中心评分和排名普遍上升，亚洲地区小幅下跌，欧洲市场则涨跌互现。

表 1-1 全球主要资产管理中心综合排名（2024）

排名	资管中心	综合评分	分数较 2023 年变化	排名较 2023 年变化
1	纽约	95.5	-0.5	0
2	伦敦	86.1	2.4	+1
3	芝加哥	86.0	1.7	+1
4	法兰克福	85.8	2.4	+3
5	巴黎	85.7	0.9	-3
6	新加坡	85.2	0.7	-1
7	上海	85.1	1.7	-1
8	卢森堡	84.9	2.3	+3
9	香港	84.8	2.0	+1
10	东京	84.6	1.5	-1
11	波士顿	84.2	0.9	-3
12	都柏林	84.1	1.8	+1
13	多伦多	83.3	0.9	+1
14	苏黎世	82.5	0.0	-2
15	北京	82.4	2.0	0

纽约仍然领先全球，但总分低于往年，其他城市与之差距有所收窄。伦敦股债市场资金分流至其他欧元区国家的趋势仍未结束，但其头部资管机构的资管规模表现强劲，再度回到第二位。在经济不确定性影响下，全球对风险对冲产品的需求持续高涨，使得芝加哥升至第三位，也助推了法兰克福的排名上升。巴黎市场表现相对稳定，但被芝加哥和法兰克福超越，下降至第五位。

由于亚洲地区的资本流动有所减缓，新加坡、上海和东京均较去年下滑一位，

分别列于第六位、第七位和第十位。香港虽在家族办公室和虚拟资管产品领域领先亚洲，但股债市场仍然低迷，仅小幅上升至第九位。北京维持在第十五位，但分数有明显提升，显示出一定的追赶态势。

受益于在 ESG 等可持续性产品和另类资产上的巨大优势，卢森堡排名跃至第八位。波士顿和苏黎世均小幅下滑，分别位列第十一位和第十四位。都柏林和多伦多则各上升一位至第十二位和第十三位。

在六大细分领域，2024 年全球主要资产管理中心的排名如下所示。

表 1-2 2024 年全球主要资产管理中心细分领域排名

排名	资金来源 (15%)	制度型开放、人才供给 (10%)	底层资产 (25%)	资管机构、开放式基金 (25%)	ESG 业务、另类资产 (15%)	增长率 (10%)
1	波士顿	苏黎世	纽约	纽约	法兰克福	芝加哥
2	纽约	香港	多伦多	波士顿	卢森堡	苏黎世
3	芝加哥	卢森堡	伦敦	伦敦	巴黎	上海
4	洛杉矶	新加坡	上海	芝加哥	新加坡	伦敦
5	北京	都柏林	东京	东京	香港	香港
6	上海	法兰克福	法兰克福	都柏林	伦敦	波士顿
7	巴黎	波士顿	巴黎	巴黎	都柏林	巴黎
8	东京	纽约	都柏林	新加坡	东京	北京
9	香港	芝加哥	香港	卢森堡	芝加哥	新加坡
10	新加坡	洛杉矶	新加坡	多伦多	苏黎世	法兰克福
11	伦敦	伦敦	卢森堡	法兰克福	纽约	东京
12	多伦多	东京	芝加哥	上海	多伦多	都柏林
13	苏黎世	多伦多	北京	洛杉矶	上海	纽约
14	法兰克福	巴黎	苏黎世	香港	北京	多伦多
15	卢森堡	上海	波士顿	北京	波士顿	洛杉矶

注：1、“资金来源”指标均为国家/地区指标，故同一国家的城市排名一致，分数一致。仅为了表格清晰将其排名分列。

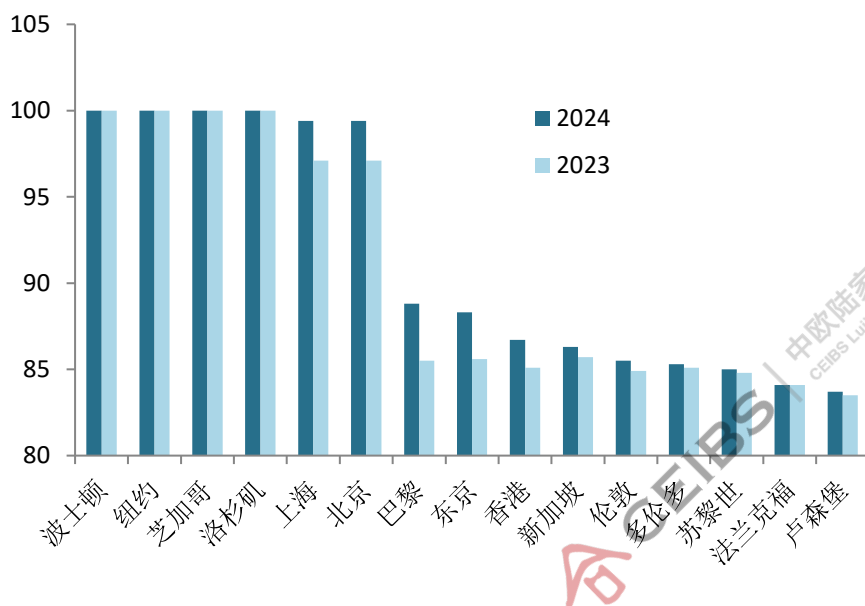
2、括号内为各二级指标权重，参见本部分附录的指标体系修订说明。

二、细分领域评价

（一）资金来源

从本地资金池（银行存款、保费余额、私人养老金规模、外汇储备规模、主权财富基金 SWFs 规模、公共养老基金 PPFs 规模）和海外资金流入（即金融账户平衡）等七个指标来比较资管业务的资金需求规模。美国仍领先全球，但与去年不同的是，美国与其他国家之间的差距在缩小，如北京、上海从去年的 97.1 分升至 99.4 分，巴黎和东京从 85 分升至 88 分之上。侧面反映了资本的国际流动减缓。在直接投资方面，全球供应链的不稳定性和地缘政治风险促使一些国家开始减少对外部经济的依赖，推动“本土化”生产和投资，从而减少对国际市场（包括美国市场）的依赖。在间接投资方面，高利率环境下借贷成本增加（尤以美国为最），抑制了国际投资者的融资能力和意愿，也导致其重新评估其投资组合中的风险资产。

图 1-1 全球主要资产管理中心的资金来源得分（2023-2024）



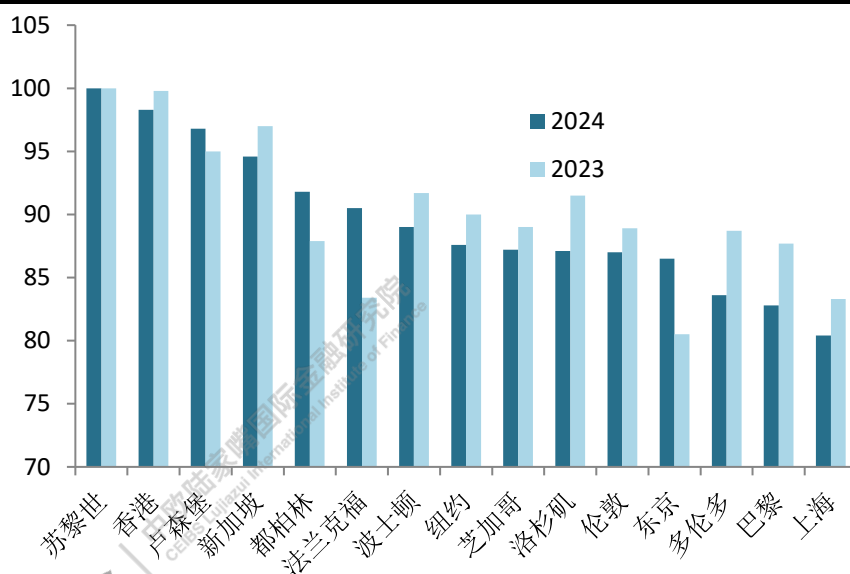
注：该二级指标均为国家/地区指标，因此在同一国家/地区的城市排名一致。

（二）营商环境

从制度型开放（FDI 管制程度、法定企业所得税税率、资本利得税税率、个人所得税率）和人才供给（金融业就业人数、金融业就业人数/非农就业人数）这几个指标观察，苏黎世仍领先全球，同时，多数城市与之差距较去年明显扩大。主要变量是金融业就业人数及其占非农就业人数的比重。这里有三种情况：第一是金融业就业人数增加，占比也增加，如卢森堡、都柏林、法兰克福、苏黎世，主要受益于英国脱欧后金融业务向欧元区的转移，前三者的分数分别较去年提升 1.8、3.9 和 7.1；第二是金融业就业人数增加，但其他非农就业人数增加得更多，导致比重下降，如纽约、巴黎，分数分别较去年下跌 2.4 和 4.9；第三是金融业就业人数下降，比重也下降，如波士顿、芝加哥、伦敦、多伦多、新加坡、北京和香港。

究其原因有如下几点：首先，经济结构转型，从传统的金融主导型经济向更为多元化的经济模式发展，如新能源、医疗健康等行业的快速发展，吸引了大量投资和劳动力流入。相比之下，金融业在整个经济中的相对重要性有所下降。其次，自动化和数字化的影响，人工智能、区块链等技术的应用，大大提高了金融服务的效率，同时也减少了对人力的需求。许多传统岗位，如交易员、数据处理员等，正在被技术所取代，这直接导致了金融业从业人数的下降。第三，监管环境的变化，宏观波动下全球范围内的金融监管趋严，许多国家加强了对金融机构的资本要求、风险管理和合规性检查。这种变化增加了金融业的运营成本，并降低了行业的利润率。一些金融机构选择减少规模、减少雇佣人数，或者将业务转向资本需求较低的领域，如金融科技。最后，宏观经济周期性因素也对金融业从业人数产生影响。在经济扩张期，金融活动增加，行业就业人数往往会上升；而在经济收缩期或不确定性增加时，金融业往往会通过裁员、减少招聘等方式降低成本。这种周期性的波动会影响金融业在整个经济中的就业占比。

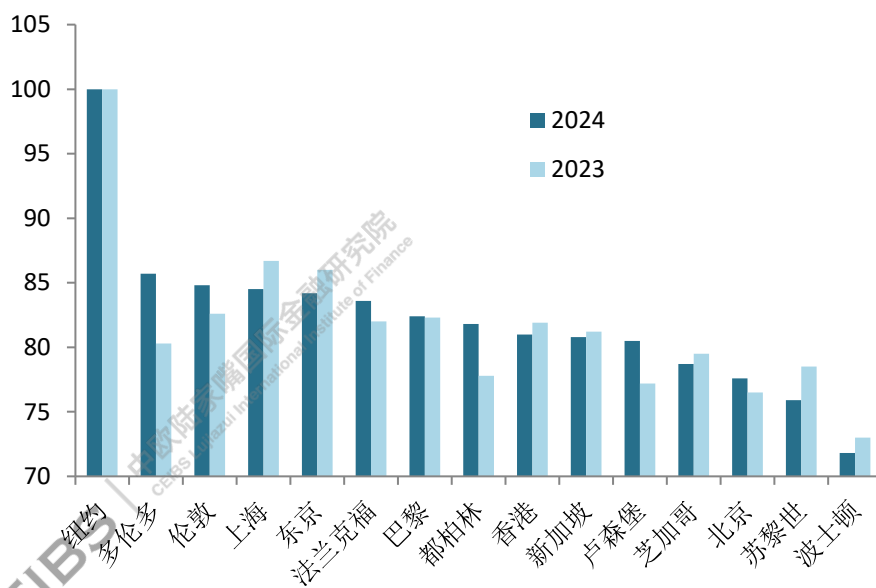
图 1-2 全球主要资产管理中心的制度型开放、人才储备得分（2023-2024）



(三) 底层资产

从股市、债市和期货市场的绝对规模及数量指标，以及十年期国债收益率和一年期股市收益率等用于衡量底层资产质量的指标来看，今年欧美地区的资管中心普遍拉近了与纽约的距离，尤其是多伦多（+5.4）、都柏林（+4.0）和卢森堡（+3.3）。多伦多主要受益于能源和资源行业的强劲表现，2023-2024年，全球能源价格上涨，资源类企业的盈利大幅增长，推动了多伦多证券交易所（TSX）中相关股票的表现。同时，多伦多和纽约的金融市场在某些关键行业上有着相似的布局，如金融、科技和制造业。因此，当这些行业在美国市场表现突出时，多伦多市场上的相应板块通常也会受到积极影响。而亚洲地区则由于利差因素、经济增长放缓、欧美国家的需求疲软引起的国际贸易收缩等因素导致股债市场疲软，与纽约的差距拉大。上海（-2.2）、东京（-1.8）、香港（-0.9）和新加坡（-0.4）的分数均较去年下跌，在全球资本市场表现中处于相对不利的地位。

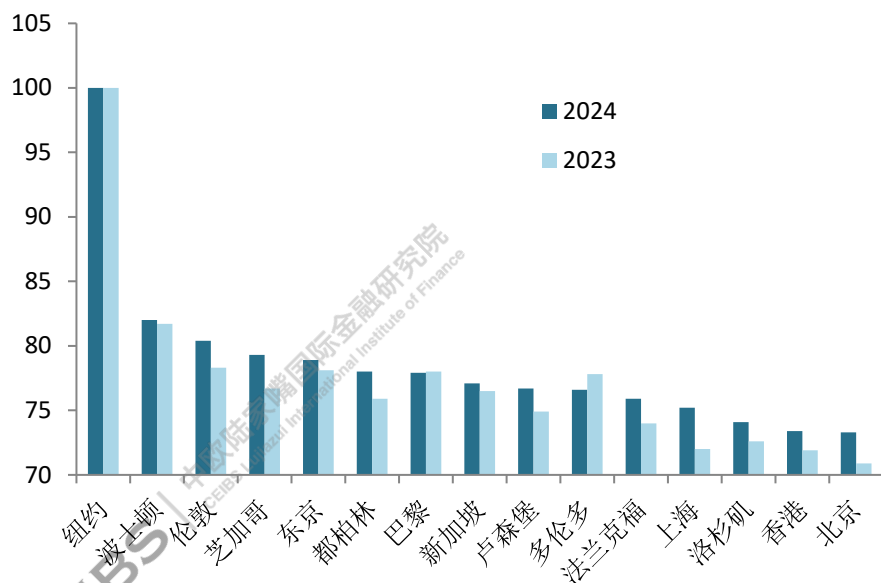
图 1-3 全球主要资产管理中心的底层资产得分（2023-2024）



（四）资管规模

从本地设立的前五大资管公司合计规模、全球前 50 大资管机构在本地的总部数量和分支机构数量、开放式基金和 ETF 的净资产规模、数量和净销售额等指标观察各资管中心在管的资产规模 AuM。分数上,仅巴黎(-0.1)、多伦多(-1.2)和苏黎世(-0.7)出现下滑,意味着他们与纽约的差距有所扩大,而其他城市普遍提升,尤其是上海(+3.2)、芝加哥(+2.6)和伦敦(+2.1)。一方面是资管机构的全球扩展和市场创新能力。如尽管面临英国脱欧的挑战,伦敦在 2024 年通过创新和灵活的政策调整,资管公司迅速适应市场变化,并扩展其全球业务,帮助伦敦在全球资管市场中保持竞争力。又如随着外资准入的放宽和资本市场的进一步开放,上海的资管机构管理的资产规模也显著增长。另一方面,与纽约和芝加哥相比,多伦多在吸引全球资管机构设立总部或分支机构方面相对劣势。随着全球资管机构将更多的资源和业务转移到更具增长潜力的市场,作为传统的金融避风港,苏黎世的吸引力相对下降。尤其是瑞士信贷在 2023 年倒闭这一事件,不仅动摇了投资者对瑞士金融市场的信心,全球资管机构对在该地设立分支机构和扩展业务持更为谨慎的态度。

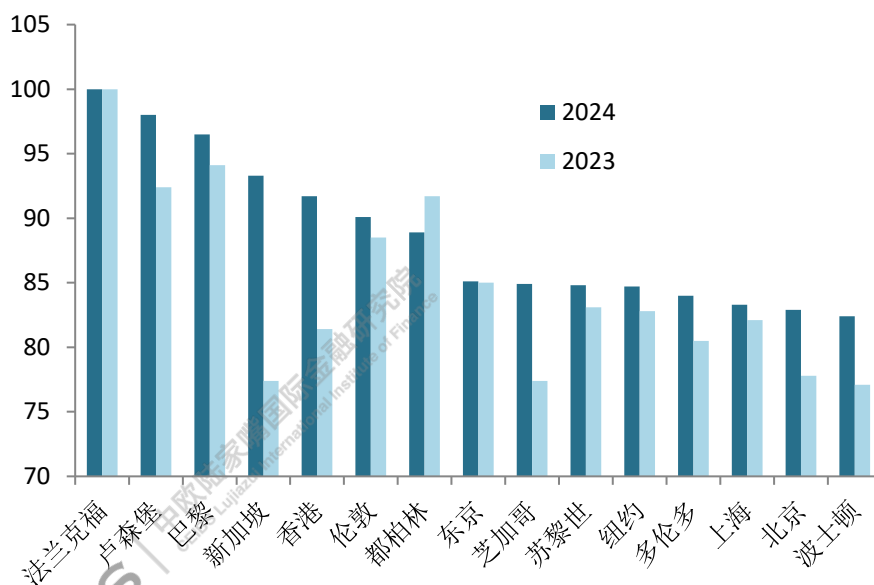
图 1-4 全球主要资产管理中心的资管机构、开放式基金得分（2023-2024）



（五）ESG 和另类业务

从交易所上市的 ESG 债券、指数、ETF 和衍生品的数量，以及另类资产基金的数量、净资产规模和净销售额等指标看，法兰克福、卢森堡和巴黎这三大欧洲城市继续位居前三。除了都柏林，几乎所有的资管中心都在 ESG 业务和另类资产业务上发力。在亚洲，分数上升最多的是新加坡（+15.9）和香港（+10.3），而东京（+0.1）和上海（+1.2）的涨幅较小。对比这四个城市，在 ESG 业务方面，相对于新加坡和香港，日本企业和中国企业在 ESG 信息披露和合规性方面的进展较为缓慢。在另类资产业务方面，新加坡和香港均积极推动在区块链、数字资产等领域的探索，Tokenized Securities（代币化证券）和数字资产平台的发展，为另类资产的管理和交易创造了更多机会。而上海和东京较为保守，投资者对另类资产的接受度相对较低。

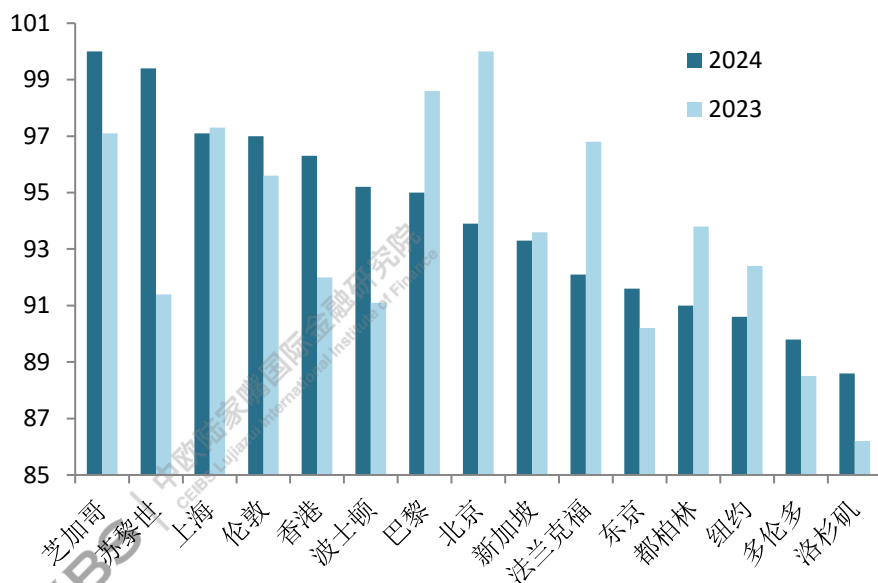
图 1-5 全球主要资产管理中心的 ESG 业务、另类资产业务得分 (2023-2024)



(六) 成长性

把上述底层资产、资管机构和开放式基金、ESG 业务和另类资产业务等细分领域各指标的增速进行综合对比，可以观察到，芝加哥排在首位，苏黎世(+8)、香港(+4.3)和波士顿(+4.1)增速综合较高，巴黎(-3.6)、北京(-6.1)和法兰克福(-4.7)发展相对停滞。尽管芝加哥在衍生品市场上的成交量出现了两位数的同比下跌，但并不能完全抵消芝加哥资管机构资管规模的优势以及在 ESG 业务方面的强劲增长。苏黎世在高净值客户管理和可持续投资方面也表现突出。香港的增长主要得益于其与中国大陆的紧密联系。尽管面临全球经济不确定性，香港通过加强绿色金融和与大陆市场的联系，实现了开放式基金和另类资产的增长。

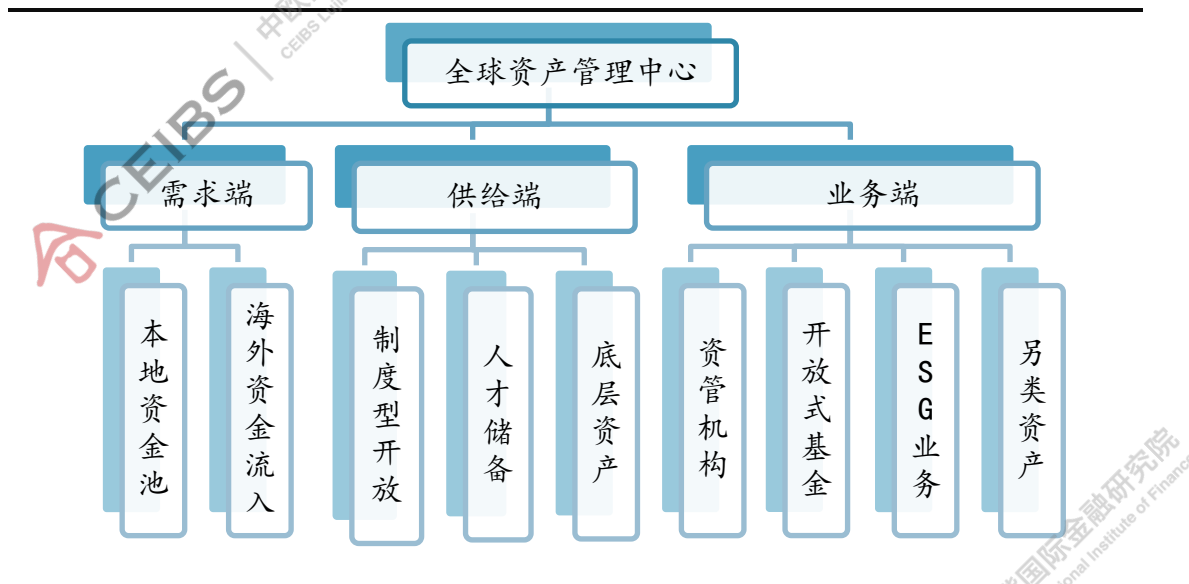
图 1-6 全球主要资产管理中心的增长率得分（2023-2024）



附：指标体系

2024 年全球资产管理中心评价指标体系与 2023 年保持一致。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 53 个，均为定期更新的定量指标。

图 1-7 全球资产管理中心评价体系



需要说明的是，相较 2023 年，本期指数报告在指标和权重赋值等方面进一步优化完善。首先，三级指标删除了“IPO 数量”和“IPO 数量增速”这一流量概念，以更平衡对股市和债市的评价。其次，进一步降低每年变化较少的指标权重，即“制度型开放和人才储备”合计权重从 15%降为 10%，并根据全球资产管理投向的发展趋势，将“ESG 和另类资产”提高至 15%的权重。

表 1-3 各二级指标权重

一级指标	二级指标	权重%		
		2024 年	2023 年	变动
需求端与供给端 (50%)	本地资金池、海外资金流入	15	10	+5
	制度型开放、人才储备	10	15	-5
	底层资产	25	25	0
业务端 (50%)	资管机构、开放式基金	25	30	-5
	ESG 业务、另类资产业务	15	10	+5
	增长率	10	10	0
	合计	100	100	0

表 1-4 全球资产管理中心评价指标体系（2024）

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	金融账户平衡	各货币当局
供给	制度型开放	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
		资本利得税税率	
	个人所得税税率		
	人才供给	金融业就业人数	各地统计局
		金融业就业人数/非农就业人数	
		长期政府债券收益率（10 年）	
	主要股指收益率（一年）		
	底层资产	上市股票数量	WFE
		上市股票数量增速	
		上市债券数量	
		上市债券数量增速	
		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 1-4 全球资产管理中心评价指标体系（2024）（续）

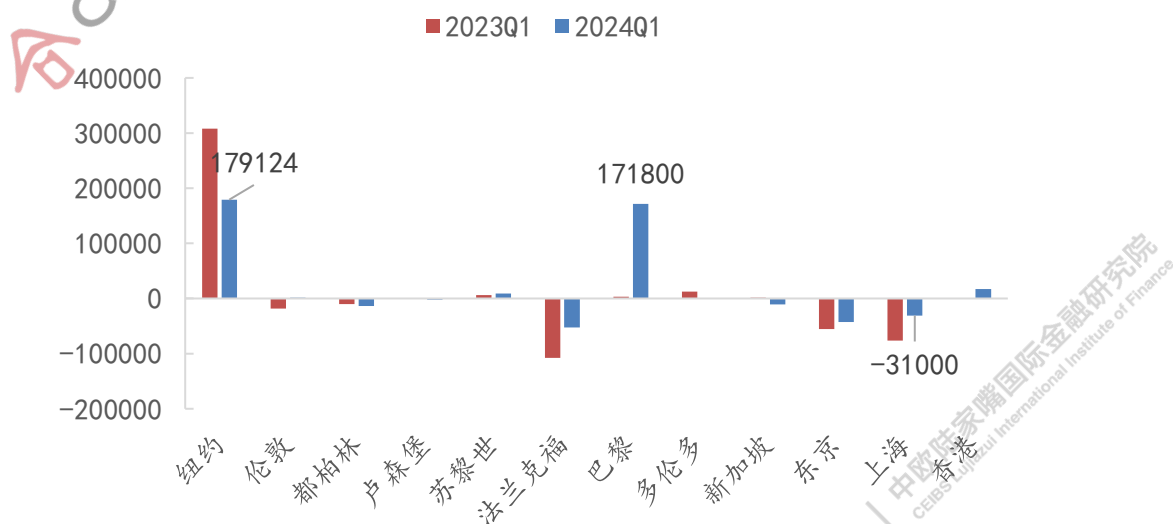
一级指标	二级指标	三级指标	数据来源
业务	资管机构	以当地为总部的前 5 大资管公司规模	各资产管理机构
		以当地为总部的前 5 大资管公司规模增速	
		全球前 50 大资管机构在本地的总部数量	
		全球前 50 大资管机构在本地的分支机构数量	
	开放式基金	开放式基金净资产规模	IIFA、各交易所
		开放式基金净资产规模增速	
		开放式基金净销售额	
		开放式基金数量	
		开放式基金数量增速	
		ETFs 净资产规模	
		ETFs 净资产规模增速	
		ETFs 净销售额	
		ETFs 数量	
		ETFs 数量增速	
	交易所 ESG 业务	ESG 指数数量	各交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

第二部分 主要指标分析

一、需求端

- **非储备金融账户平衡**。2023 年 7 月以来，美联储暂停加息并将联邦基金利率维持在 5.25%-5.50% 的高水平。随着美国通胀水平逐步下降，降息预期升温致使资本流入较去年同期下降。截至 2024 年第一季度，美国非储备金融账户顺差为 1791 亿美元。同时，德国、日本、中国均出现较大规模的金融账户逆差。

图 2-1 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/地区的主要资产管理中心代表。

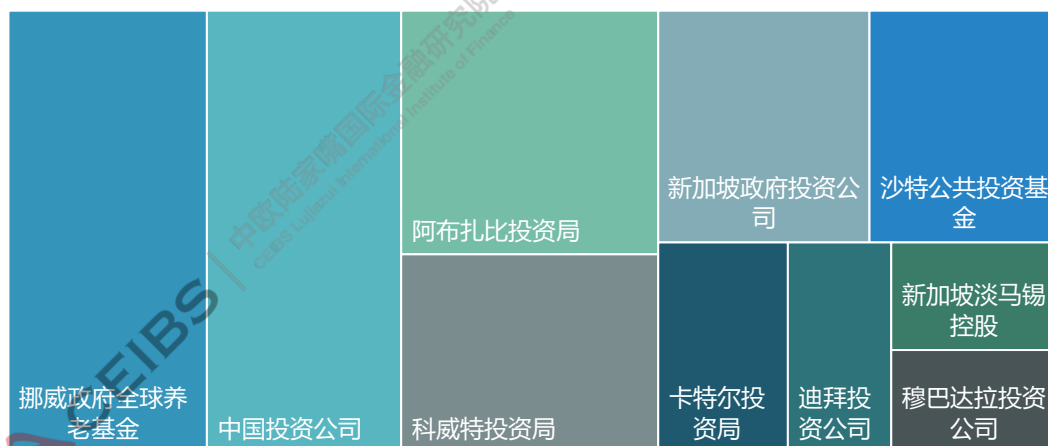
数据来源：Federal Reserve Bank of St. Louis

【专题 1：主权财富基金的资产配置特点】

主权财富基金（SWFs）是由政府设立并管理国有金融资产的投资实体，并依法作为国有基金聘用专业的基金管理人员。从 1953 年科威特成立全球第一家

SWFs 后，SWFs 已经从简单的政府储备演变成复杂的投资机构，成为全球金融体系中的重要力量。2023 年，全球有超过 100 家 SWFs 管理着 11.3 万亿美元资产，是 2000 年的近十倍；其中 40% 的规模来自中东地区，37% 和 16% 分别来自亚洲和欧洲。

图 2-2 全球前十大主权财富基金及其资产管理规模（2023）



单位：十亿美元

数据来源：Globalswf

为了服务政府的战略目标，SWFs 需要在不同行业和区域持有不同的投资组合，才能在波动的市场中平衡风险和回报。近年来，SWFs 的资产配置总体上呈现从传统(股票、债券)到另类资产(房地产、私募股权、基础设施)、从传统市场转向新兴市场的转变。

一方面，地理分散且有重点。在全球投资策略的背景下，SWFs 仍需根据自己的优势、风险偏好和战略目标进行不同的区域分布。如挪威政府养老金基金在欧洲市场尤其是北欧国家有更深入的投资布局；科威特投资局传统上在美国和欧洲市场有较大比重的投资，近年来在亚洲市场，特别是中国的投资显著增加；新加坡淡马锡控股重点投资亚洲市场，尤其是东南亚国家。

另一方面，行业多元又有专注。如挪威政府养老金基金特别注重可再生能源和持续性发展项目；沙特阿拉伯的公共投资基金（PIF）在技术和创新行业特别

突出；阿布扎比的穆巴达拉投资公司（Mubadala Investment Company）和科威特投资局分别在半导体制造行业和教育医疗领域有大量投资；新加坡淡马锡控股特别专注于对生物技术公司和医疗技术的投资。

近两年来，中东 SWFs 在全球资本市场的配置表现出下显著的趋势和特点：

第一，资产管理规模巨大。由于地缘政治冲突、高通胀和利率上升，中东 SWFs 获得大量资本流入，资产管理规模持续攀升，在全球仅次于亚洲。截至 2023 年 11 月，中东地区前 15 大 SWFs 的资产管理规模达到 4.3 万亿美元，接近全球 SWFs 的 40%。其中 5 家位列 2022 年最活跃的 SWFs 之中，包括阿布扎比投资局 (ADIA)、沙特阿拉伯公共投资基金 (PIF)、阿联酋穆巴达拉和阿布扎比投资局 (Mubadala and ADQ) 以及卡塔尔投资局 (QIA)。

第二，对另类资产的投资占比高。由于比其他类型的机构投资者拥有更少的短期和中期负债，中东 SWFs 在做出投资决策时具有灵活性，包括房地产、大宗商品和对冲基金等可以对冲通胀的非传统资产类别。截至 2023 年末，中东 SWFs 对另类资产的平均配置从 2021 年底的 22% 增加到 44%。其中，穆巴达拉专注于欧洲资产，阿布扎比投资局集中投资于北美市场和新兴市场。从投资领域来看，近两年主要集中在新兴科技领域和基础设施。如阿布扎比投资局和新加坡政府投资公司 (GIC) 共同投资了 Zenedesk、Taibang Biologic、Triveni Turbine 和 Climate Technology 等几个项目。

表 2-1 中东前 15 大主权财富基金 (2023)

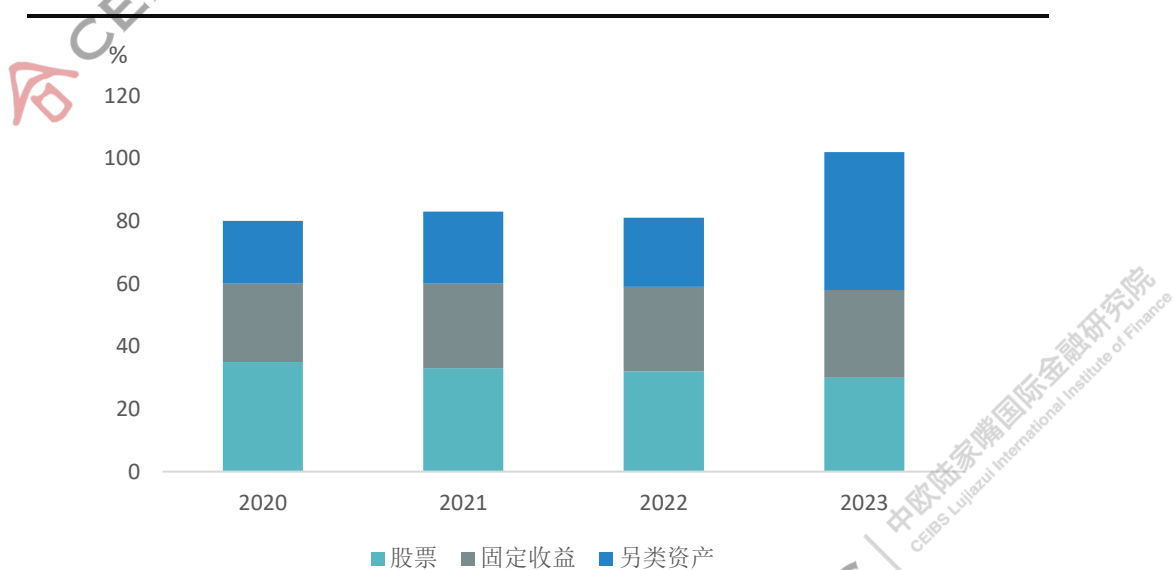
国别	名称		成立年份	资产管理规模 (十亿美元)	另类资产占比 (%)
沙特阿拉伯	Public Investment Fund	公共投资基金	1971	730	37
	NDF	国家发展基金	2017	132	100
阿联酋	Investment Corporation of Dubai	迪拜投资公司	2006	341	65
	Abu Dhabi Investment Authority	阿布扎比投资局	1967	984	32
	Mubadala Investment Company	穆巴达拉投资公司	1984	276	67
	ADQ	阿布扎比发展控股公司	2018	199	45
	Emirates Investment Authority	酋长国投资局	2007	91	21
	Dubai World	迪拜世界	2005	47	100
	Dubai Holding	迪拜控股	2004	35	93
科威特	Kuwait Investment Authority	科威特投资局	1953	801	23
	Gulf Investment Corporation	海湾投资公司	1983	3.3	
卡塔尔	Qatar Investment Authority	卡塔尔投资局	2005	429	41
阿曼	Oman Investment Authority	阿曼投资局	1980	47	31
伊朗	National Development Fund of Iran	国家发展基金	2011	150	79
巴林	Bahrain Mumtalakat Holding Company	巴林穆巴拉克控股	2006	18	79
合计				4283.3	
加权平均					42.5

数据来源: GLOBALSWF

第三，对可再生能源的投资超过化石燃料。2022 年，中东主权基金在 51 个绿色交易中投资了 187 亿美元，占全球主权财富基金绿色投资的 29%；而在 11 个传统能源交易中的投资则为 67 亿美元。2023 年，这些基金在气候技术领域的投资达到 50 亿美元，是 2022 年 1.8 亿美元的 3 倍，特别是在太阳能和风能项目上，推动绿色氢和低排放制造业的发展。

第四，与新兴市场联合投资。一方面，更看好新兴市场的发展前景，如卡塔尔投资局在南非投资了 4 亿美元以运输通信和能源为重点的基础设施；阿布扎比和马来西亚在能源、旅游和房地产方面投资合作。另一方面，共同利益带来更大的合作与协调，卡塔尔投资局与印度尼西亚合资投资在越南的自然资源开采和旅游业等。

图 2-3 中东主权财富基金资产配置类别（2020-2023）

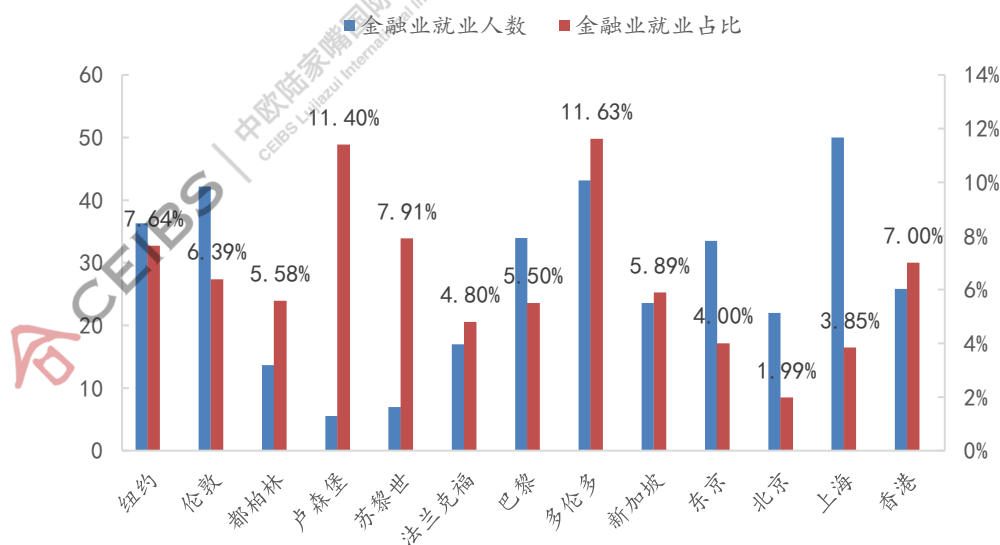


数据来源：GlobalSWF, Invesco

二、供给端

- **金融业就业人数/非农就业人数**。从绝对规模看，上海金融从业人员维持在 50 万人，位居世界前列。但从相对规模来看，上海金融从业人员占比为 3.85%，不仅远低于香港、卢森堡、苏黎世等小型经济体的资管中心，与纽约、伦敦和多伦多等大型经济体的资管中心也相差较大。

图 2-4 金融业就业人数及非农就业占比（万人）

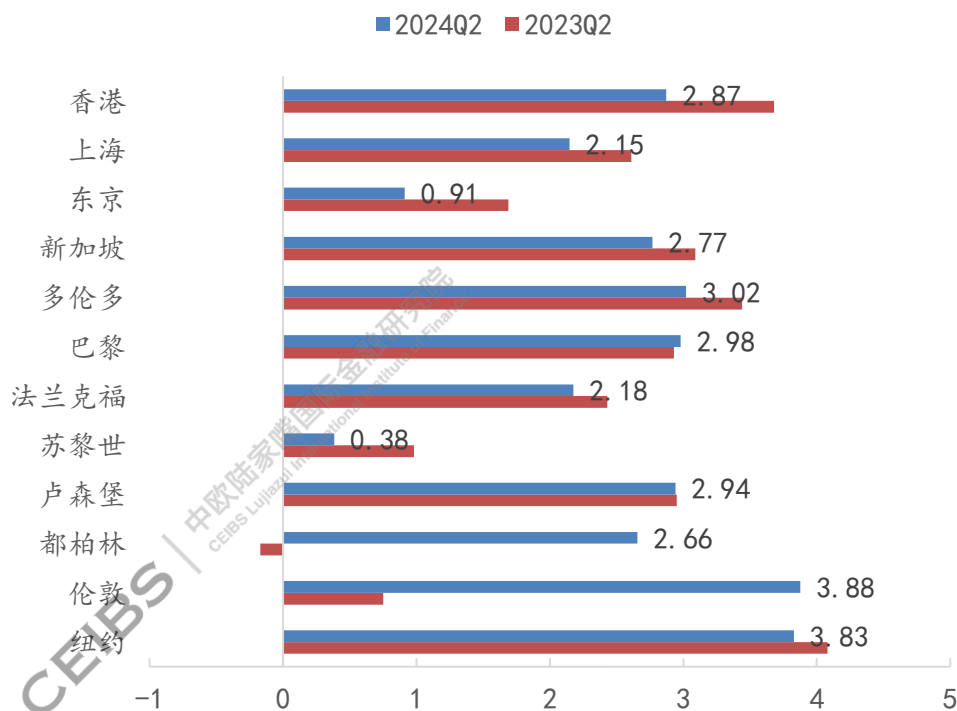


注：部分城市为金融和保险业就业人数。

数据来源：各城市/地区统计局

- **平均长期政府债券收益率（10 年）**。全球多数主要经济体政府债券收益率呈现下降趋势。究其原因，主要是由于这些经济体的通货膨胀得到有效控制，货币紧缩政策逐步转向，促使当地政府债券收益率随之调整。今年以来，瑞士、欧元区、加拿大和英国等陆续进入降息周期，其余地区降息预期也逐步升温。同时，中国经济增长放缓，叠加股市低迷和超预期降准降息，提升债券配置需求，促使中国政府债券收益率持续下行。截至 2024 年第一季度，中国 10 年期政府债券收益率为 2.15%。

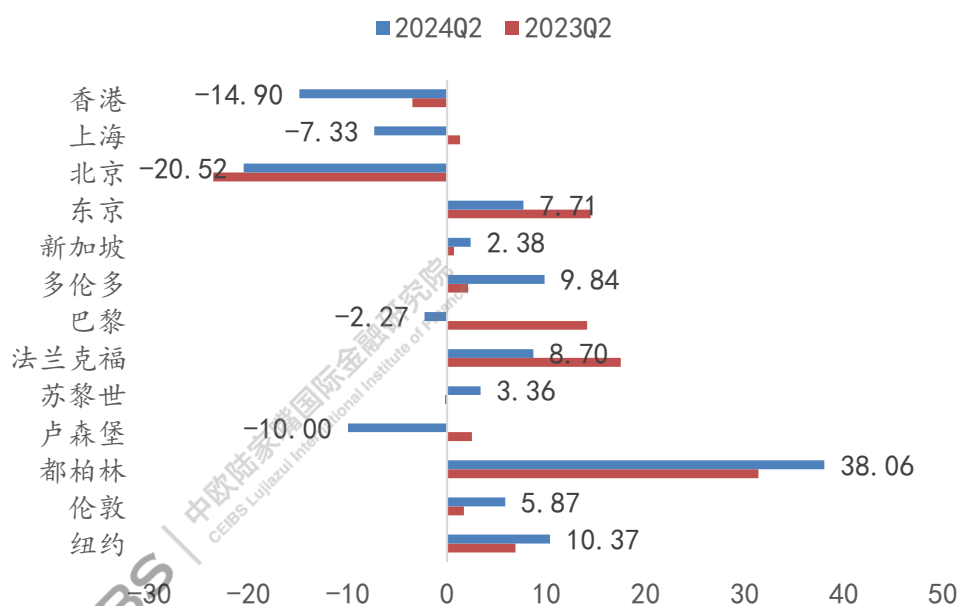
图 2-5 平均长期政府债券收益率 (%)



注：该数据为国别/地区数据，为方便对比，以该国/地区的主要资产管理中心代表。
数据来源：Moody's Analytics

- **主要股指收益率（一年）。**近一年来，降息预期升温、防御性较强以及估值较低等因素促使欧洲股市普遍上涨。一是降息预期升温，欧洲通胀较早得到控制，经济增长压力促使欧洲降息预期升温且较早进入降息周期，推动当地企业盈利修复。二是欧洲股市防御性较强，欧股“十一巨头”多属于医疗保健、快消品等行业，强劲的盈利在经济增速放缓的背景下支撑了当地股市上涨。三是估值相对较低，不同于美国股市以科技等成长型板块为主，欧洲股市更多是公用事业、能源与金融等传统行业，相对较低的估值水平使其具备较强的配置吸引力。

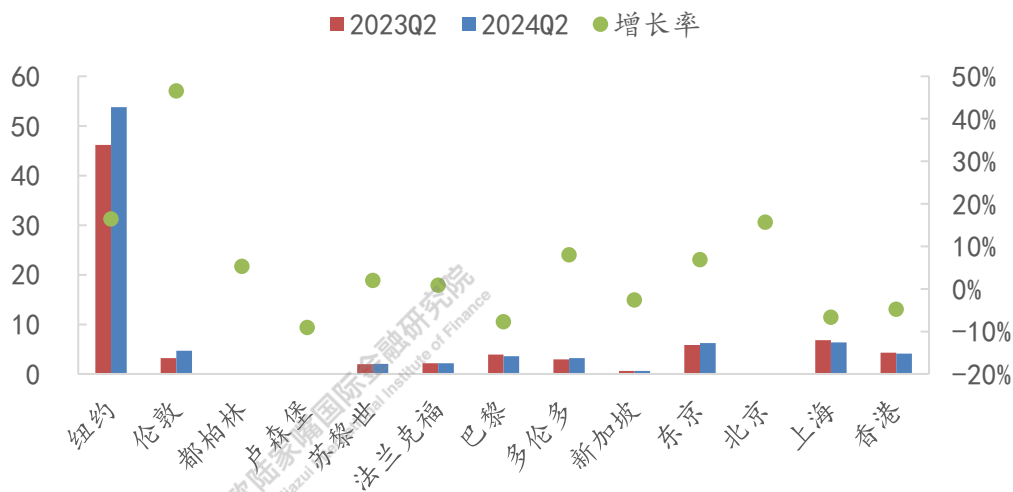
图 2-6 主要股指收益率（12 个月，%）



数据来源：BLOOMBERG

- **股票市值。**受科技革命浪潮的催化，纽约股市市值增长最多，2024 年第二季度末增长至 53.79 万亿美元，较去年同期增长 7.61 万亿美元。同时，英国股市市值增幅最大，由 2023 年第二季度末的 3.18 万亿美元增长 46.60% 至 2024 年第二季度末的 4.67 万亿美元。此外，北京股市市值增速位居全球前列，2024 年第二季度末同比增长 15.74%。

图 2-7 股票市值及增速（万亿美元，%）



数据来源：WFE

【专题 2：美国科技股表现强劲】

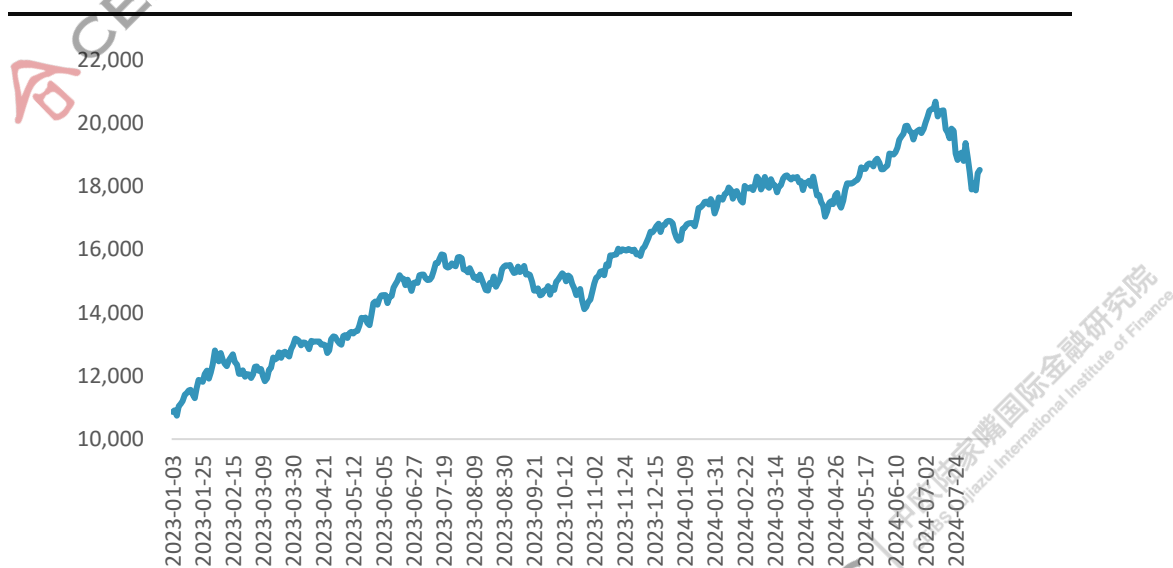
理论上，利率上升将对股票市场产生负面影响，因为企业融资成本增加，消费和投资下降，从而影响公司盈利能力。其中，科技和高增长领域更容易受到这一不利影响。但市场的反应也取决于多种因素，包括经济增长预期、企业盈利能力以及投资者对未来通胀和利率走向的预期。例如，由于美联储升息的幅度高于其他市场的投资回报率，吸引全球资本流入美国股市；同时，美国高科技公司在全球市场中的领导地位，促使投资者看好这些公司的长期增长潜力而忽视了利率上升的损失。2023 年末，苹果、微软、亚马逊、英伟达、谷歌、Meta、特斯拉这七大美国科技企业的股票市值分别同比上涨了 45%、56%、85%、234%、55%、185%、110%，与 2022 年末相比合计增加了 5.2 万亿美元，对标准普尔 500 指数的增幅贡献超过了 66%；也推动道琼斯工业指数和标普 500 指数的年均增速分别高达 11% 和 16%，提高了美国股市的韧性和吸引力。

2024 年初，随着美联储货币政策逐渐趋于稳定，市场对加息周期结束的预期增强。在这种背景下，科技股表现出更为强劲的势头，受益于对 AI 技术的持续投资以及企业云服务需求的增加，半导体板块也因全球供应链逐渐恢复而表现

良好。随着美国大选的临近，科技行业面临更多的政策不确定性。国会对大型科技公司的反垄断调查进一步加剧，特别是在社交媒体和电子商务领域。这种监管压力导致部分科技股在这一季度承受卖压。尽管如此，一些科技公司通过扩展业务领域和创新产品发布，缓解了部分压力。例如，特斯拉在自动驾驶技术方面取得了突破，使其股价在其他科技股调整的背景下逆势上扬。总体而言，第二季度科技股表现波动较大，增长动能有所减弱。

进入 2024 年下半年，由于科技巨头的半年财报表现不佳，以及疲软的就业数据、PMI 数据引发美国经济硬着陆的担忧，全球市场进入恐慌性大抛售，科技股资金从那些在前期大幅上涨的公司大量流出。7 月份纳斯达克累计下跌 10%，8 月第一周内欧洲 STOXX 600 指数科技板块重挫超 6%。

图 2-8 纳斯达克 100 指数（2023-2024）



数据来源：wind

但总体上市场对科技创新的长期看好情绪仍在。全球资产管理行业中，多家资管机构巨头通过其各类基金和 ETF 产品投资了美国科技股，覆盖了从大型科技巨头到新兴技术公司的广泛领域，尤其是在量子计算和生物技术等前沿领域。这些产品通常吸引了全球各类投资者的资金，成为科技股市场的重要参与者。

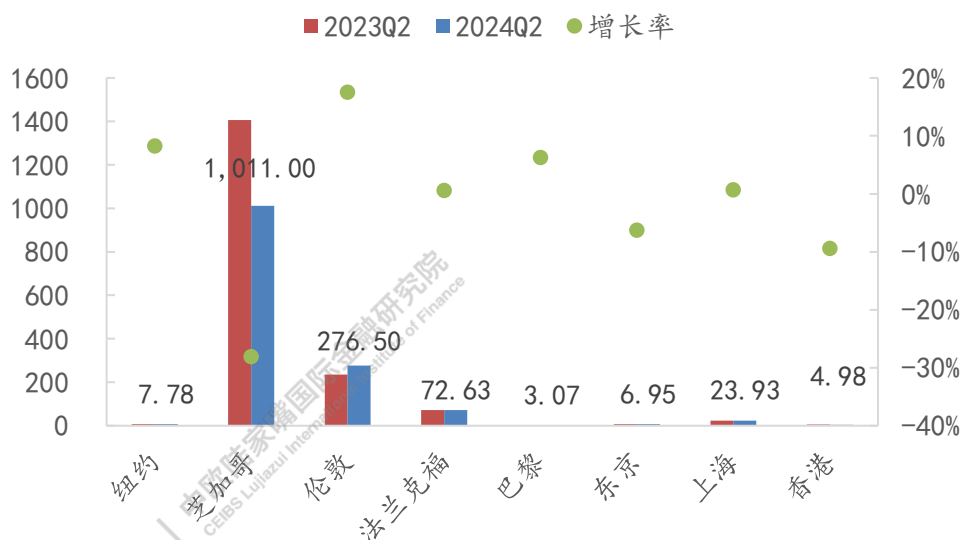
表 2-2 主要投资美国科技股的资管产品一年期收益率（2024）

资管机构	投资产品	一年收益率% (截至 2024/8/20)
贝莱德 (BlackRock)	iShares U.S. Technology ETF (IYW)	22.34
	iShares Expanded Tech-Software Sector ETF (IGV)	6.62
先锋集团 (Vanguard)	Vanguard Total Stock Market Index Fund	17.07
道富环球投资 (State Street Global Advisors)	SPDR S&P 500 ETF Trust (SPY)	18.49
	Technology Select Sector SPDR Fund (XLK)	17.32
富达投资 (Fidelity Investments)	Fidelity Contrafund	16
	Fidelity Select Technology Portfolio (FSPTX)	29
摩根士丹利投资管理 (Morgan Stanley Investment Management)	Morgan Stanley Insight Fund	40
安联投资 (Allianz Global Investors)	Allianz Technology Trust	23.7
景顺 (Invesco)	Invesco QQQ Trust (QQQ)	17.87
	Invesco S&P 500 Equal Weight Technology ETF (RYT)	13.48

数据来源: BLOOMBERG

- 期货期权成交额。截至 2024 年二季度，芝加哥的期货期权成交额虽呈现两位数的负增长，但仍是全球规模最大，高达 1011 万亿美元。伦敦期货期权成交额的增速较高，2024 年第二季度末成交额为 276.50 万亿美元，同比增长 17.55%。与此同时，上海的期货期权成交额小幅增加，2024 年第二季度末的成交额为 23.93 万亿美元，同比增长 0.71%。

图 2-9 期货期权成交额（万亿美元）

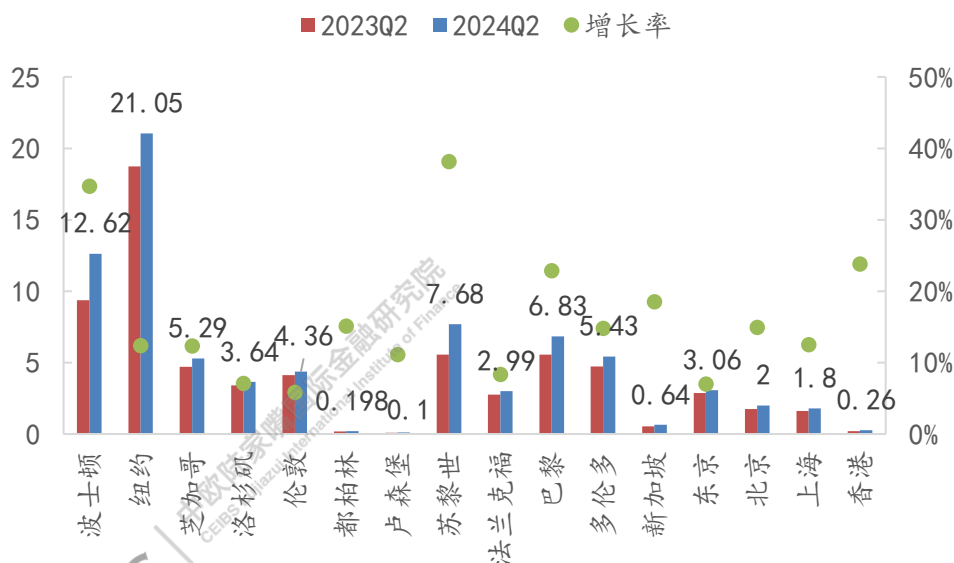


数据来源：WFE

三、业务端

- **资管机构 AuM。**全球头部资管机构规模持续扩张。截至 2024 年 6 月底，以纽约为总部的前 5 大资管机构规模为 21.05 万亿美元，同比增长 12.39%。以上海为总部的前 5 大资管机构规模为 1.8 万亿美元，同比增长 12.50%，扩张速度处于中等水平。

图 2-10 以本地为总部的前 5 大资管机构 AuM 及增速（万亿美元，%）



数据来源：各资管机构官网及半年报

【专题 3：资管机构资管规模显著扩张】

2024 年以来，各国通胀治理成效渐次显现，货币政策转向趋势日趋明朗。在此背景下，资产管理机构的配置策略随之调整，管理规模大幅增加。截至 2024 年 6 月底，全球前十大资产管理机构均处于扩张阶段，总体在管规模高达 49.18 万亿美元，同比增长 15.61%。其中，先锋集团的资产管理规模增幅最大，较去年同期增长 2.1 万亿美元，同比增长 29.17%。

表 2-3 全球 TOP10 资产管理人 AuM 变化 (2023-2024)

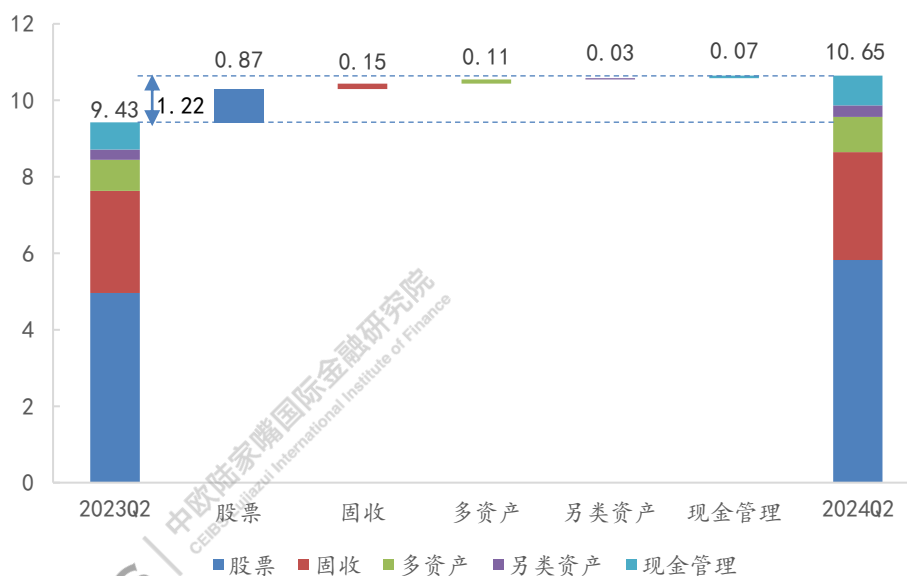
按 2024 年 AuM 排序			2024Q2	2023Q2	同比
			AuM (万亿美元)		
1	贝莱德	Black Rock	10.65	9.43	12.94%
2	先锋集团	Vanguard Group	9.30	7.20	29.17%
3	瑞银	UBS	5.87	5.53	6.15%
4	富达	Fidelity Investment	5.50	4.50	22.22%
5	道富	State Street	4.42	3.80	16.32%
6	摩根大通	JPMorgan	3.70	3.20	15.63%
7	高盛	Goldman Sachs	2.93	2.71	8.12%
8	资本集团	Capital Group	2.60	2.30	13.04%
9	东方汇理	Credit Agricole-Amundi SA	2.16	1.96	10.20%
10	纽约梅隆 银行	Bank of New York Mellon	2.05	1.91	7.33%
合计			49.18	42.54	15.61%

注：2023 年第二季度以来，UBS 投资资产 (Invested Assets) 包括资产管理业务部门联营公司的投资资产，相关数据均已进行重述。

数据来源：各资产管理机构官网

贝莱德作为全球最大的资管机构，在不确定性加剧的背景下规模大幅扩张。截至 2024 年第二季度，其资管规模高达 10.65 万亿美元，较去年同期增长 1.22 万亿美元，同比增长 12.94%。2024 年上半年，贝莱德资金净流入超过 1400 亿美元，其中二季度净流入高达 815.65 亿美元。

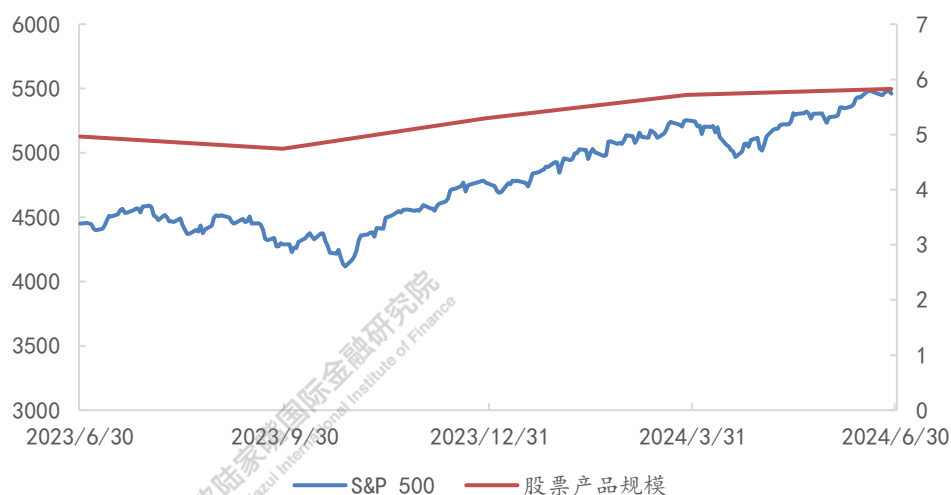
图 2-11 贝莱德 AuM 规模及结构变化（2023-2024，万亿美元）



数据来源：BlackRock

贝莱德资管规模的扩张主要是由经济韧性、政策预期和产品创新等多种因素所致。一是经济韧性与科技革命推动股市上涨，助力股票管理规模扩张。美国经济韧性较强，2024年第二季度实际GDP季调环比折年率为2.8%，高于前值1.4%和市场预期2%。同时，科技革命的深入发展引发市场投资热潮，共同推动股市上涨。2023年第三季度至2024年第二季度期间，标普500指数上涨22.70%，促使贝莱德股票相关产品规模增加0.87万亿美元至5.83万亿美元。

图 2-12 S&P 500 指数与贝莱德股票产品规模（2023-2024，万亿美元）

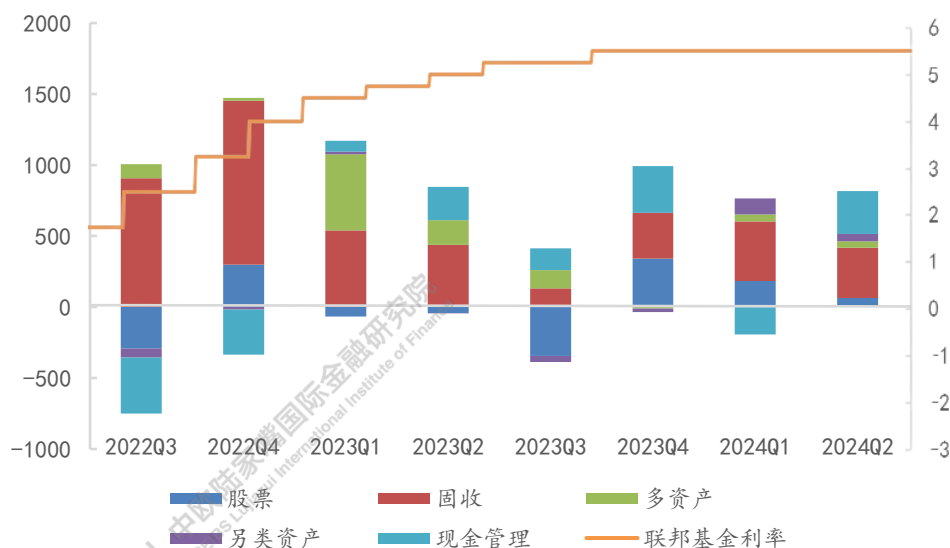


注：左轴为 S&P 500 指数，右轴为贝莱德股票产品规模。

数据来源：S&P Global, BlackRock

二是美联储降息预期升温带动固收产品净流入持续扩张。随着通胀治理成效的逐步显现，美联储加息频率放缓且幅度下降。2023 年 7 月，美联储加息 25 个基点将联邦基金利率上限上调至 5.5%，此后加息暂停并将其维持在高位（higher for longer）。随着时间的推移，降息预期逐步升温，尤其是 2024 年 7 月美国 CPI 连续 4 个月下降并重回 3% 以下水平以后。降息预期升温导致固定收益资产价格上涨，促使固收产品的资金流入重回扩张周期，成为近三个季度中资金净流入最大的资产类别。2024 年第二季度，贝莱德各类产品的净流入高达 815.65 亿美元，其中固收产品的净流入为 354.09 亿美元，占比高达 43.41%。

图 2-13 联邦基金利率与贝莱德各类产品净流入（2022-2024，亿美元，%）

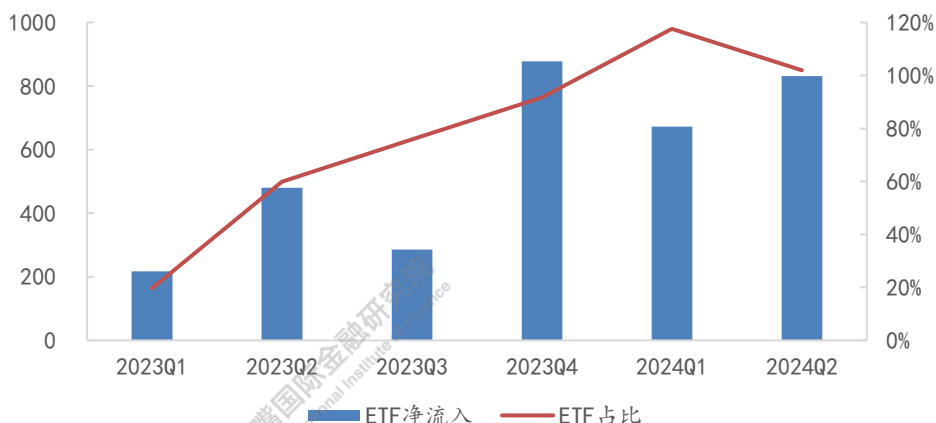


注：此处的联邦基金利率是指目标范围上限，在图中为右轴，左轴为净流入。

数据来源：Federal Reserve Bank of St. Louis, BlackRock

三是 ETF 产品强劲的资金流入支撑了管理规模的扩张。在宏观经济韧性较强、股市波动相对较低以及债券收益率维持高位等利好因素作用下，ETF 产品资金流入持续增加。2023 年第一季度，贝莱德 ETF 净流入仅为 217.05 亿美元，2024 年第二季度 ETF 净流入已增长至 831.41 亿美元，占总体资金净流入的 101.93%，对整体在管规模的增长做出主要贡献。2024 年初，贝莱德推出比特币现货 ETF（iShares Bitcoin Trust, IBIT），截至 8 月 14 日净资产已高达 205.43 亿美元，吸引了大量资金流入。

图 2-14 贝莱德 ETF 净流入及占比（2023-2024，亿美元）

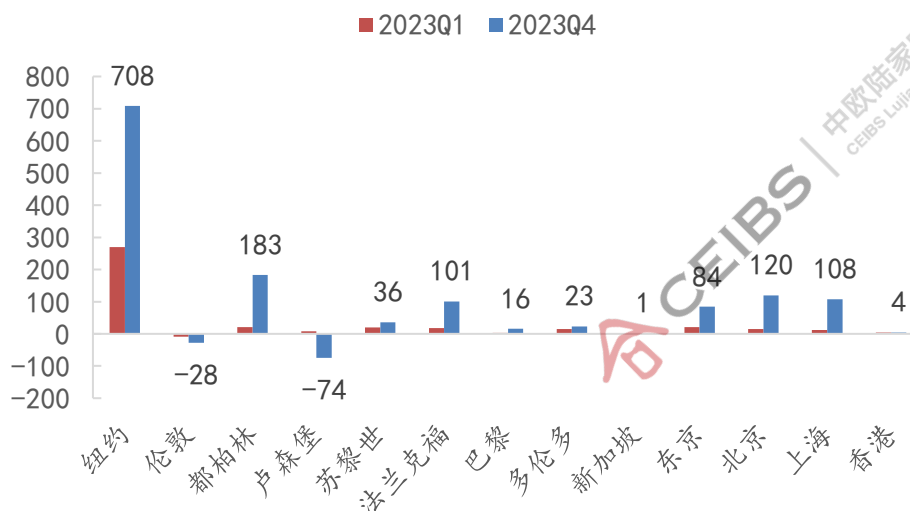


注：2023 年第三季度 ETF 占比受极端值影响，此处做平滑处理。左轴为贝莱德 ETF 净流入，右轴为净流入占比。

数据来源：BlackRock

● **开放式基金净销售额。**全球开放式基金规模普遍上升，净销售额也多为增加。纽约净流入强劲，2023 年第四季度净流入高达 708 亿美元，较年初大幅增加。北京和上海开放式基金净销售额位居世界前列，分别为 1200 亿美元和 1080 亿美元。

图 2-15 开放式基金净流入（十亿美元）

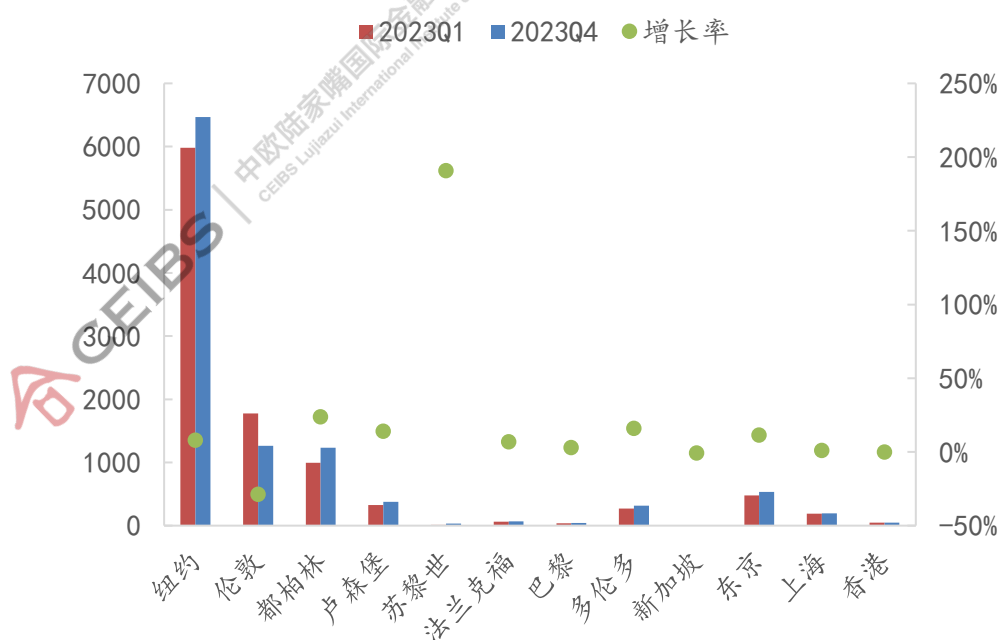


注：2024 年第一季度数据尚未公布，此处以 2023 年第四季度代替。

数据来源：IIFA

- **ETF 净资产规模及增速。**被动投资规模在经济不确定的背景下相对稳定。截至 2023 年第四季度，纽约 ETF 净资产规模 6.47 万亿美元，较年初增长 8.16%。苏黎世虽然规模较小但增速最快，2023 年底较年初增长 190.86%。上海增速较慢，2023 年底 ETF 净资产规模为 1931 亿美元，较年初增长 1.06%。

图 2-16 ETF 净资产规模及增速（十亿美元，%）

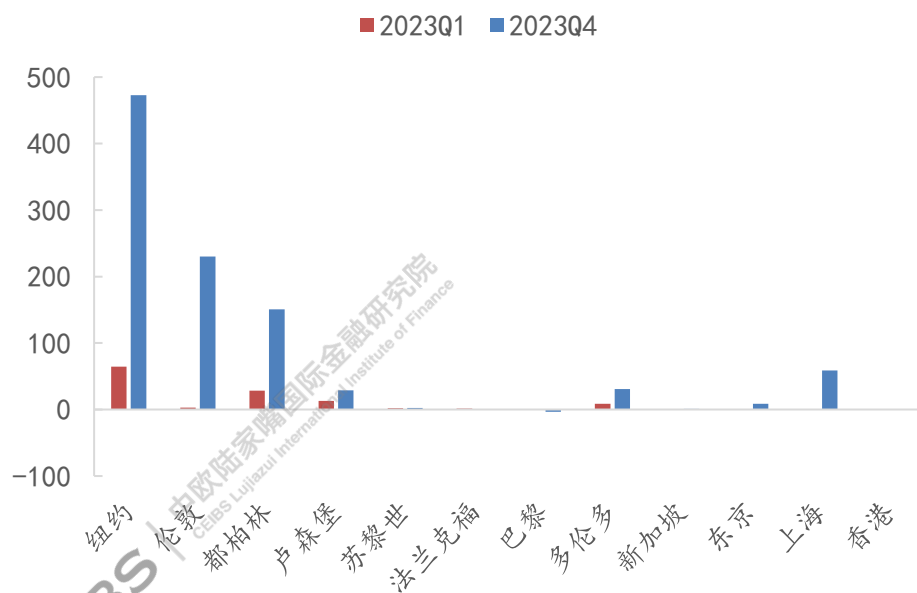


注：上海数据基于 IIFA 与上交所数据测算。

数据来源：IIFA

- **ETF 净销售额。**全球 ETF 净流入趋于加速。截至 2023 年第四季度，纽约 ETF 净流入 4731 亿美元，增幅全球最大。其次，伦敦和都柏林的 ETF 净流入为 2301 亿美元和 1509 亿美元。同时，上海 2023 年 ETF 净流入约为 586.9 亿美元，规模与增幅均排在全球前列。

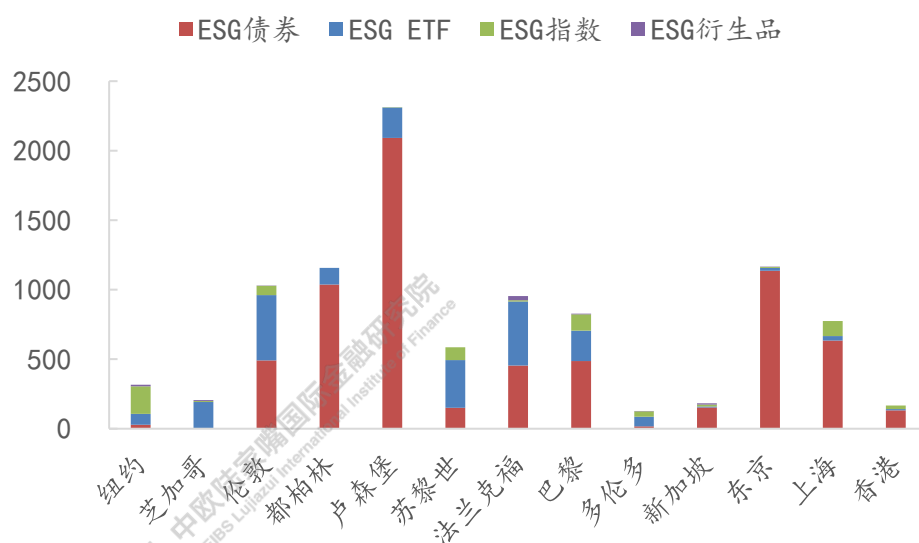
图 2-17 ETF 净流入（十亿美元）



数据来源：IIFA

- **ESG 产品数量。**ESG 发展呈现出两级分化趋势。作为 ESG 理念的发源地，欧洲 ESG 产品数量仍然领先全球。截至 2024 年 6 月，卢森堡凭借在 ESG 债券数量上的优势，成为全球 ESG 产品最多的资产管理中心，ESG 相关产品共计 2311 个。截至 2024 年 6 月，上海共有 ESG 债券 635 只，ESG ETF 31 只，ESG 指数 108 个，ESG 产品总数较去年同期增长 21.89%。此外，ESG 投资的落地成本与利益冲突使其在美国遇冷。2024 年 3 月，美国银行、花旗银行、富国银行和摩根大通退出赤道原则，此后道富银行、太平洋投资和高盛等退出气候行动 100+倡议。

图 2-18 ESG 产品数量

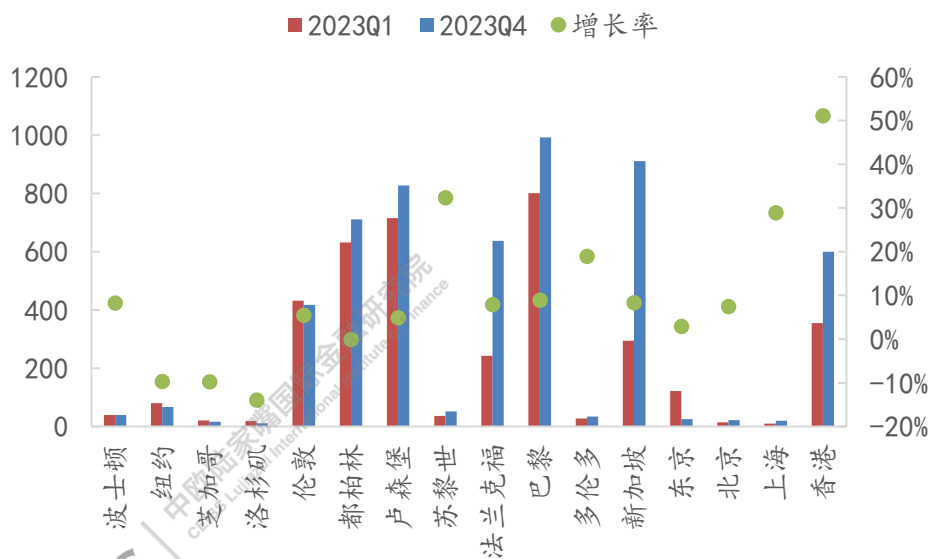


数据来源：IIFA



另类投资净资产规模及增速。另类投资凭借在分散风险、抵御通胀以及增强收益等方面的优势获得长足发展。欧洲主要资产管理中心的另类投资净规模较大，并在 2023 年获得快速增长。其中，巴黎在 2023 年第四季度末的另类投资净资产规模高达 9920.2 亿美元，并录得 8.90% 的增速。上海虽然另类投资规模较小，但 28.96% 的增速却位居全球前列。此外，香港另类资产的增速在全球主要资产管理中心中位居首位，2023 年底的增速为 51.10%。

图 2-19 另类资产净资产规模及增速（十亿美元）



数据来源: IIFA



第三部分 区域特征分析

一、欧洲

在通货膨胀得到控制后，欧洲多国开始转变货币政策，密集的降息为欧洲固定收益带来确定性机会。与此同时，金融科技的发展深刻影响着资产管理行业，英国致力于应用分布式记账技术赋能基金行业发展，实现基金代币化。卢森堡凭借市场、税收、工具和渠道等优势，吸引了来自全球的基金聚集，成为全球领先的跨境基金注册地。

（一）欧洲降息带来确定性机会

2024年6月6日，欧洲央行决定将三个关键利率下降25个基点，标志着欧洲已开始进入利率下行周期。自2022年7月以来，欧洲央行先后进行十次加息，关键利率共计上行450个基点。2023年9月以后欧洲长期维持高利率，通货膨胀率下降超过2.5个百分点，通货膨胀前景明显改善。在价格压力持续趋弱进而通胀预期全面下降的背景下，欧洲央行开始转变货币政策，存款机制利率、主要再融资利率、边际借贷利率分别降至3.75%、4.25%和4.5%。

全球通胀缓解促使多国相继进入利率调整窗口期，其中尤以欧洲为甚。2024年以来，全球已有多个发达国家调整基准利率，其中以色列最早降息，于2024年1月1日降息25个基点。同时，匈牙利降息次数最多且幅度最大，2024年上半年共计降息6次，下调基准利率375个基点。2024年上半年，欧洲共有5个国家或地区先后14次调降基准利率，对当地金融市场和资管机构带来较大影响。

表 3-1 全球发达国家央行降息时间与幅度（基点，2024）

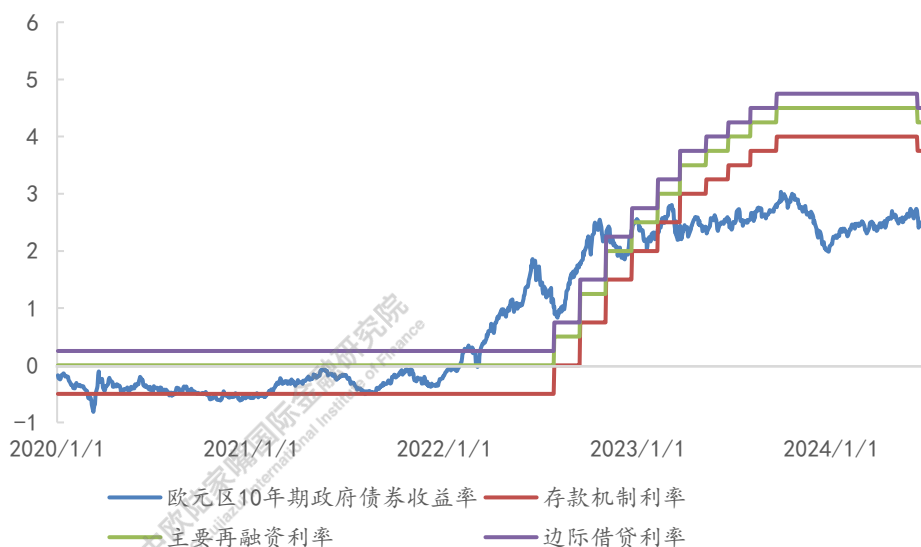
国家/地区	降息时间	降息前利率	降息后利率	降息幅度
以色列	1月1日	4.75%	4.50%	25
匈牙利	1月31日	10.75%	10.00%	75
捷克	2月8日	6.75%	6.25%	50
匈牙利	2月28日	10.00%	9.00%	100
捷克	3月20日	6.25%	5.75%	50
瑞士	3月21日	1.75%	1.50%	25
匈牙利	3月27日	9.00%	8.25%	75
匈牙利	4月24日	8.25%	7.75%	50
捷克	5月2日	5.75%	5.25%	50
瑞典	5月8日	4.00%	3.75%	25
匈牙利	5月22日	7.75%	7.25%	50
加拿大	6月5日	5.00%	4.75%	25
欧元区	6月6日	4.00%	3.75%	25
匈牙利	6月19日	7.25%	7.00%	25
瑞士	6月20日	1.50%	1.25%	25
捷克	6月27日	5.25%	4.75%	50
英国	7月31日	5.25%	5.00%	25

注：截至 2024 年 7 月 31 日。

数据来源：European Central Bank, Bank of England, Swiss National Bank, Czech National Bank, Sveriges Riksbank, Magyar Nemzeti Bank, Bank of Canada, Bank of Israel

欧洲密集降息为固定收益类产品带来确定性机会。2023 年下半年以来，全球多国稳定在较高利率水平，近期欧洲多国密集降息预示紧缩周期见顶，利率开始进入下行周期。6 月初欧洲央行降息促使欧元区 10 年期政府债券收益率显著下行，主权债务市场的机会正在逐步打开。同时，收益率见顶是锁定较高债券收益率的好机会。

图 3-1 欧央行关键利率与欧元区政府债券收益率（%，2020-2024）



数据来源：European Central Bank

同时，全球公司债券利差收窄为欧洲高收益债券提供可观溢价。在过去几个季度，随着硬着陆担忧的消退，全球公司债券利差大幅收窄，但不同地区之间有所差异。在经历几个月持续收窄之后，美国公司债券利差已相对较小，美国投资级和高收益债券利差分别为 88 个基点和 338 个基点，持有风险与美国国债相距不大。相比之下，欧洲投资级和高收益债券的利差分别为 108 个基点和 349 个基点，与历史低位有较大差距。在综合考虑指数的久期和评级之后，欧洲高收益债券提供了较高溢价。施罗德便在降息周期开启前布局债券配置，小幅增持欧洲公司债券，并对美国公司债券持中性立场，其中投资级债券配置占比 26%，高收益债券占比 10%。

表 3-2 欧美高收益债券利差比较（基点，2024）

指数	信用利差	评级	久期	调整利差
英国高收益债券	442	BB-	3.45	478
欧洲高收益债券	349	BB-	3.61	381
美国高收益债券	338	B+	4.85	273

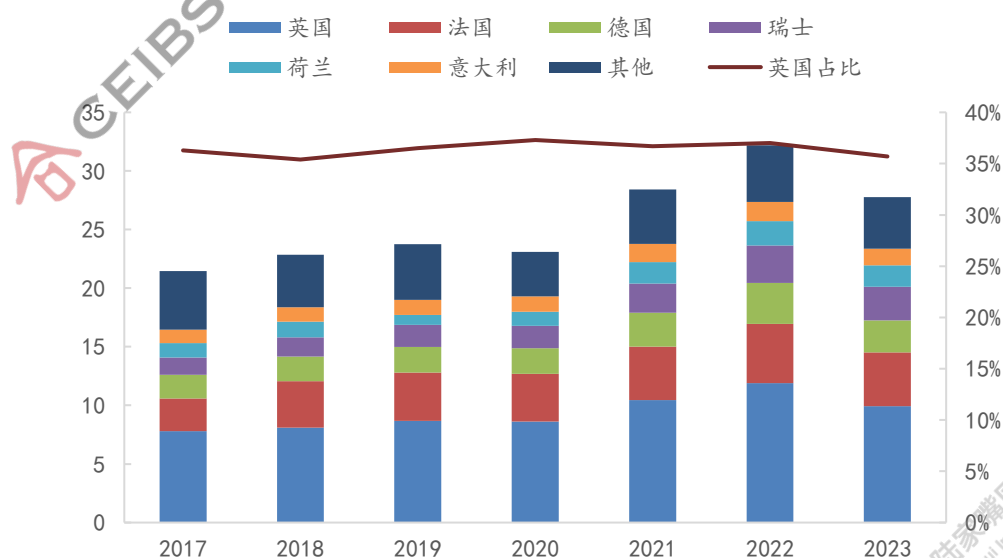
注：截至 2024 年 6 月。

数据来源：ICE Indices, TwentyFour

（二）英国致力于采用分布式记账技术实现基金代币化

英国是全球领先且欧洲最大的资产管理中心。根据欧洲基金与资产管理协会年度回顾统计，2023 年欧洲资产管理规模总计 27.77 万亿欧元，其中英国资产管理规模 9.92 万亿欧元，占欧洲总规模的 35.7%，与紧随其后的法国、德国和瑞士之和大体相当。与此同时，海外客户资产占比 48%，境外资管机构数量占比 60%，全球投资金额占比 78%，资管服务出口占英国净出口总额的 5.5%。由于地缘政治冲突不断、经济不确定性增加以及金融市场剧烈震荡等因素，导致英国资产管理规模出现下滑。

图 3-2 欧洲资产管理规模及英国占比（万亿欧元，2017-2023）



数据来源：European Fund and Asset Management Association

英国致力于通过应用先进技术对资产管理行业带来积极影响。为此，英国财政部和金融行为监管局（FCA）密切合作，计划分三个阶段将金融科技引入资产管理行业。首先，通过构建基金代币化蓝图将分布式记账技术引入英国基金公司。其次，探索深化基金代币化，通过合作实现投资基金 3.0。最后，在将基金代币化的重点转向实施的同时，聚焦人工智能及其他技术对资产管理行业的潜在机遇。

①

英国推动基金代币化主要是为提高投资基金的效率。具体来看，第一，基金代币化能够提供实时共享的记录保存系统，简化账簿和记录程序，降低基金管理成本。第二，优化结算能力，加快结算速度，为基金提供更大的灵活性并降低流动性资金相关的信贷和运营风险。第三，通过智能合约实现流程自动化，促进基金分销、增进披露质量以及便利监督管理。第四，代币具备较高的可转移性，当被用作抵押物时能够更好地获取市场流动性。

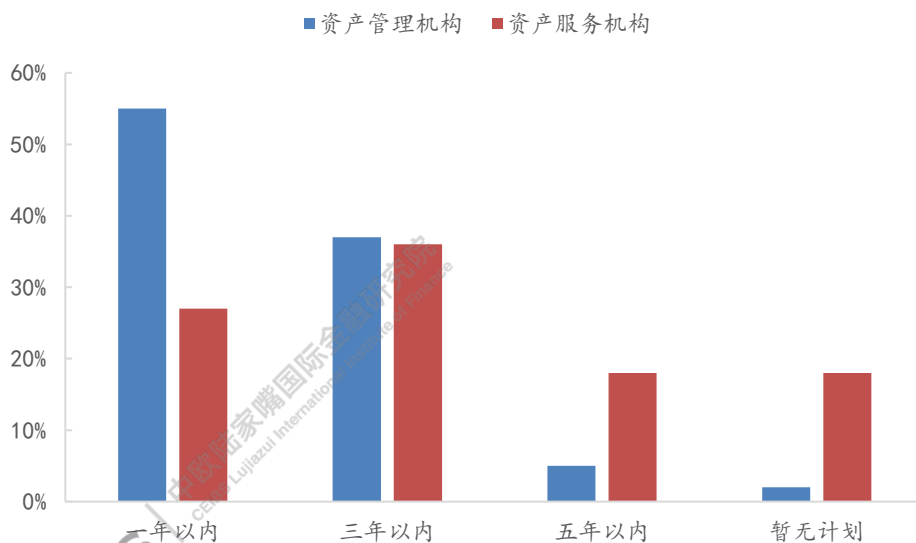
金融业已在代币化方面取得重大进展。研究显示，2030 年预计将有 16 万亿美元资产被代币化，约占全球 GDP 的 10%。根据基金服务年报（2023），过半受访基金经理将在一年之内提供代币化基金产品。同时，预期在三年内提供代币化基金产品的资管机构占比 37%，尚无计划开展基金代币化的仅占 2%。^②由此可知，基金代币化不再停留于概念阶段，已逐步成为新兴现实。基金代币化转型并非仅由趋势驱动，而是由分布式记账技术在增强透明度、提高效率和安全性等方面的优势驱动。

^① 基金代币化由科技工作组负责，致力于研究科技对英国投资管理部门的影响。该工作组在政府资产管理工作组的主持下成立，并获得英国投资协会的支持。具体见如下网址：

<https://www.gov.uk/government/news/technology-working-group-publish-second-fund-tokenisation-report>。

^② 数据来自 Calastone 和 Global Custodian 合著的 Fund Services Annual 2023，其中调研对象中英国占比最高。

图 3-3 代币化产品供给预期时间表

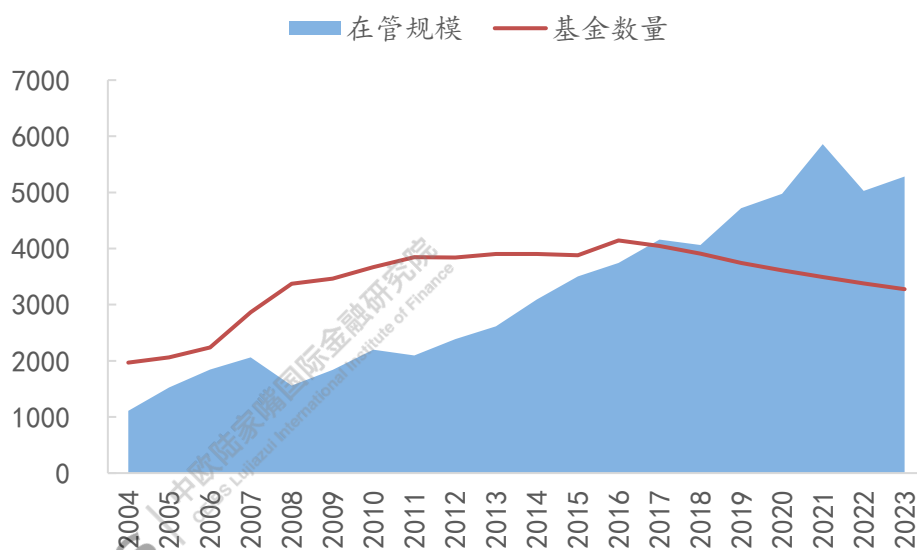


数据来源: Calastone

(三) 卢森堡吸引全球跨境基金注册

卢森堡凭借政治、经济与社会的稳定性，紧靠 5 亿欧洲投资者的市场规模与位于欧洲中心的地理位置等优势，成为欧洲最大的投资基金中心。截至 2023 年底，在卢森堡注册的投资基金数量共计 3274 只，在管净资产规模高达 5.29 万亿欧元。近年来，基金注册数量缓慢下降与在管规模持续提升并存，反映出卢森堡基金行业的头部化倾向逐步深化，竞争加剧促使该地区的基金公司优胜劣汰。

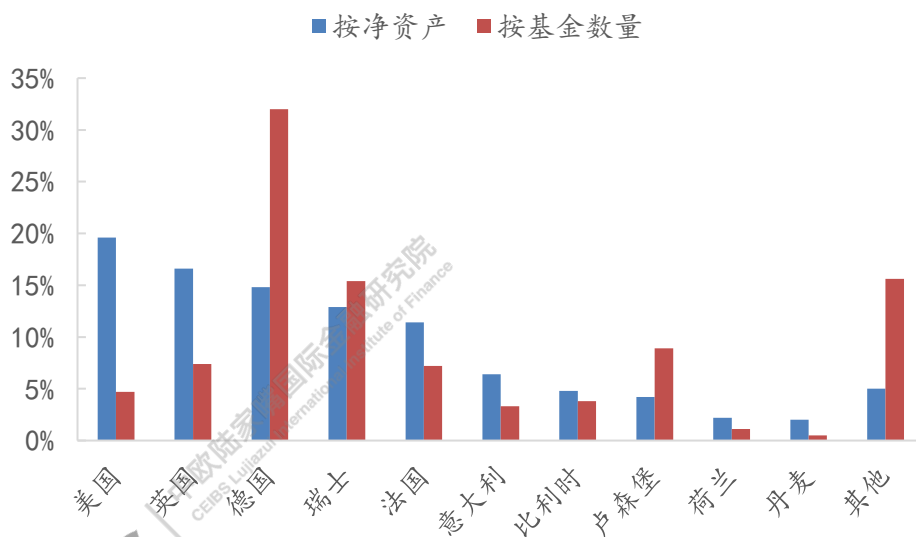
图 3-4 卢森堡基金规模与数量（十亿欧元，只，2004-2023）



数据来源：CSSF, ALFI

卢森堡是全球最大的跨境基金注册地，吸引着来自全球各地的基金公司。截至 2023 年底，美国、英国、德国、瑞士和法国是卢森堡跨境基金的最大来源地，占净资产的比重高达 75.3%。从跨境基金注册数量来看，德国是卢森堡跨境基金的最大来源地，占跨境基金注册总量的 32.0%。

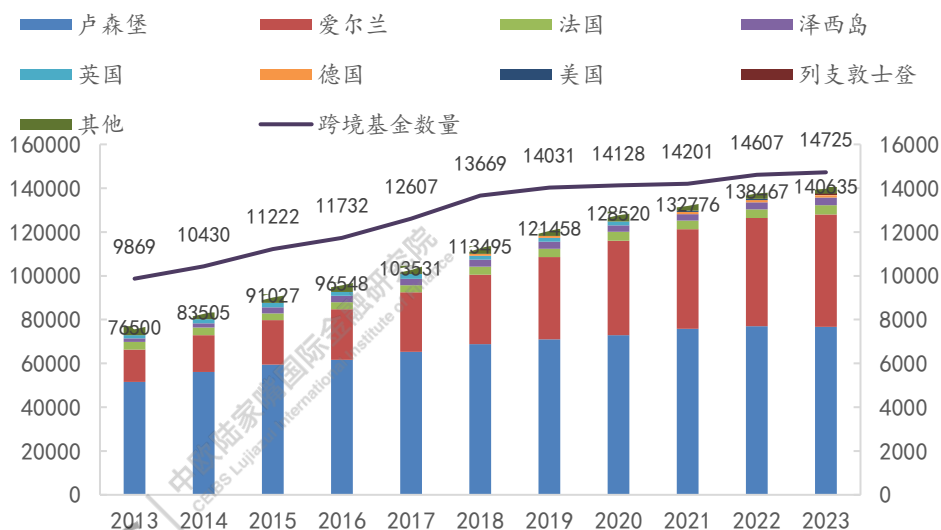
图 3-5 在卢森堡注册基金的发起人来源分布（%，2023）



数据来源：CSSF, ALFI

卢森堡在跨境基金的全球分销中占据较大份额。2023 年，全球跨境基金总数为 14725 只，跨境分销的注册量共计 14725 次。卢森堡在全球跨境基金的分销占据绝对主导地位，跨境分销的注册量 76718 次，跨境分销的市场份额高达 54.6%。此外，爱尔兰的跨境基金分销注册量为 51228 次，市场份额为 36.4%。卢森堡和爱尔兰在跨境基金的全球分销中占据绝大多数，其他国家的跨境基金分销相对较少。

图 3-6 全球跨境基金数量与跨境分销注册量（2013-2023）



注：左轴为跨境基金分销注册量，右轴为真实跨境基金数量。

数据来源：PwC Global AWM & ESG Market Research Centre analysis, Lipper, ALFI

卢森堡对全球跨境基金的吸引力主要源于市场通行证、税收制度、基金工具的丰富性以及分销渠道的广泛性。具体来看，一是欧盟市场通行证提供巨大的市场规模和便捷的运营手续，获得授权的基金经理可以在欧盟不同国家管理和营销基金产品。二是税收制度降低投资者和基金公司税负，卢森堡具有广泛的税收协定网络，基金产品免征所得税，并且符合条件的管理费可免征增值税。三是基金工具的丰富性，卢森堡为基金经理提供了丰富的工具，大大提升了构建策略组合的便捷性和灵活性，包括可转让证券集合投资计划（UCITS）、风险资本投资公司（SICAR）、专业投资基金（SIF）和保留型另类投资基金（RAIF）等。四是分销渠道的广泛性，卢森堡凭借对全球资产管理行业法律、技术、运营和文化的深入理解，构建了高效的全球分销渠道，2023 年在全球 81 个国家广泛进行分销。

二、北美

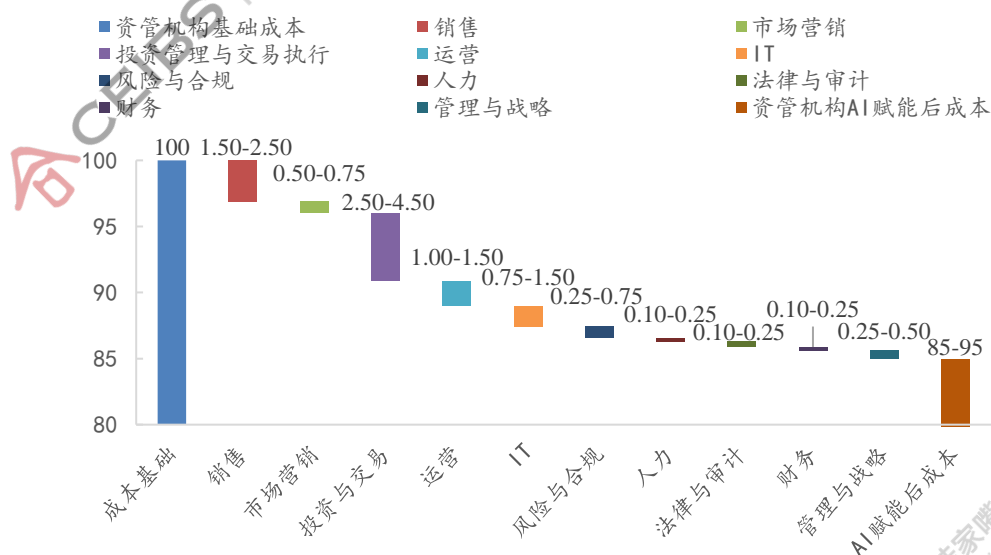
资产管理行业的持续健康发展离不开金融科技的赋能，北美作为全球最大的资产管理聚集区，在金融科技的应用上走在前沿。美国通过人工智能赋能资产管理行业发展，促使价值链各环节效率改善。加拿大更倾向于布局云计算和区块链

技术，并通过技术等手段增强投资策略的主动性。

（一）人工智能赋能美国资产管理行业改善效率

随着金融科技的迅速发展和日益普及，人工智能等新兴技术逐渐改变着资产管理行业的发展方向和前进步伐。人工智能在资产管理领域的应用有助于降低成本、产生超额收益、提高运营效率、改善产品和分销并助力风险管理。波士顿咨询集团的调研数据显示，资产管理机构可以在价值链各环节通过 AI 赋能实现效率提升和成本下降，现阶段将资管机构的成本压降 5%至 15%。其中，人工智能在投资管理与交易执行以及销售环节提升效率的作用最强。

图 3-7 AI 赋能资产管理价值链改善效率 (%)



注：由于四舍五入，价值链各环节加总与 100% 有所区别。

数据来源：BCG's Global Asset Management Benchmarking Database

生成式人工智能已在资产管理价格链各环节得到广泛应用。这种趋势主要有三种因素推动，一是较之于前几代自然语言处理更高的准确性，二是更广泛的应用程序覆盖各行业与业务功能，三是更高的可访问性和用户友好型的交互界面。摩根士丹利与奥纬咨询的联合研究显示，在销售和客户服务方面，生成式人工智能可以增强销售和顾问吸引现有客户的能力，更好地识别和转化潜在客户，可以为该环节带来 30%至 40%的效率提升。在产品开发中，生成式人工智能可以加速

报告起草等日常任务，将产品开发时间缩短 25%至 35%。在投资和研究方面，生成式人工智能可以更加高效地取代信息收集和数据清理任务，为投资组合经理提供优质研究和风险分析等服务，对该环节的效率提升超过 30%。对于中后台职能，生成式人工智能可以提高法律、合规和运行效率并助力代码生成，从而节省 25%至 50%的时间。

表 3-3 生成式 AI 在资产管理价值链中的应用

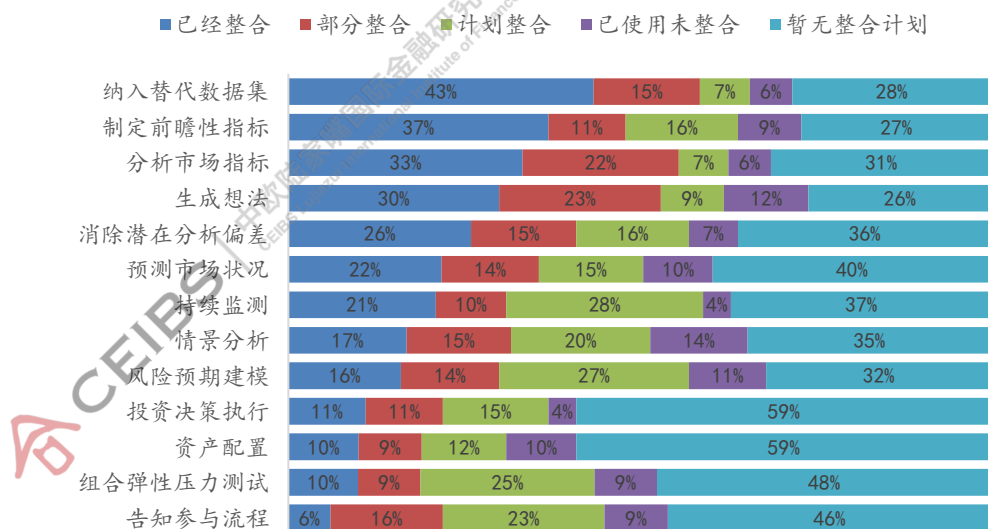
业务环节	具体场景	AI 用例
销售与客户服务	销售和筹资	<ul style="list-style-type: none"> 根据客户需求实现个性化定制 起草关于客户定制的意见和销售谈话要点 起草定制的提案或响应文件
	市场营销	<ul style="list-style-type: none"> 起草针对多个细分市场的定制营销材料 综合市场反馈和客户数据，生成营销计划
	客户服务	<ul style="list-style-type: none"> 翻译客户问询，与知识库中类似问题进行匹配，并以定制方式进行回复 起草定制的定期投资和报告
产品开发	产品开发	<ul style="list-style-type: none"> 总结比较趋势和竞争对手产品等市场情报 根据客户需求对新产品或解决方案进行头脑风暴
投资研究	组合管理	<ul style="list-style-type: none"> 从新闻或报道中提取并转换大量信息，以预测市场动向或证券风险 生成市场或风险情景，合成历史和预测数据并进行回测 提出新的投资理念，从特定领域中选择相关证券
	研究	<ul style="list-style-type: none"> 结合研究并从多个来源提取数据 起草市场评论和展望 起草投资委员会文件
	交易	<ul style="list-style-type: none"> 通过实时整合市场信息来证实交易规则 智能对冲与平仓 综合交易对手价格弹性信息优化交易策略
中后台	风险、法律与合规	<ul style="list-style-type: none"> 搜索并汇总法律与合规文件 起草风险和业绩报告
	IT 与运营	<ul style="list-style-type: none"> 生成并调试代码 按需定制财务、运营和技术事件等报告 预填充数据、提供建议的文书与表格助理

数据来源：Morgan Stanley, Oliver Wyman

在投资过程中人工智能已融入超额收益的创造之中。其中，数据分析流程中

已深度整合人工智能，主要用于建立替代数据集、构建前瞻性指标以及分析市场指标，这些环节中人工智能的整合程度均超过 50%，暂无整合计划的机构不足 30%。此外，持续监测、风险预期建模以及组合弹性压力测试是资产管理机构未来计划整合人工智能技术的重要场景。

图 3-8 投资过程中 AI 整合进度



注：由于四舍五入，各类总和与 100% 有所出入。

数据来源：Mercer (US)

此外，资管巨头贝莱德也专注于应用人工智能改善客户体验，提高运营工作流程的效率和准确性。如运用人工智能支持的用户界面与大型机构和资产管理人等受众进行互动，改善客户服务、数据分析以及技术开发等环节，提高联系客户的能力，基于客户偏好提供定制产品和解决方案，进而帮助客户实现财务或投资目标。具体来看，贝莱德通过“阿拉丁财富”这一工具助力金融机构进行风险监测和组合分析等业务开展。通过 iRetire 运用人工智能支持养老金相关规划，通过顾问中心提供情景分析和税务洞察等功能。

表 3-4 贝莱德使用 AI 改善用户体验和界面

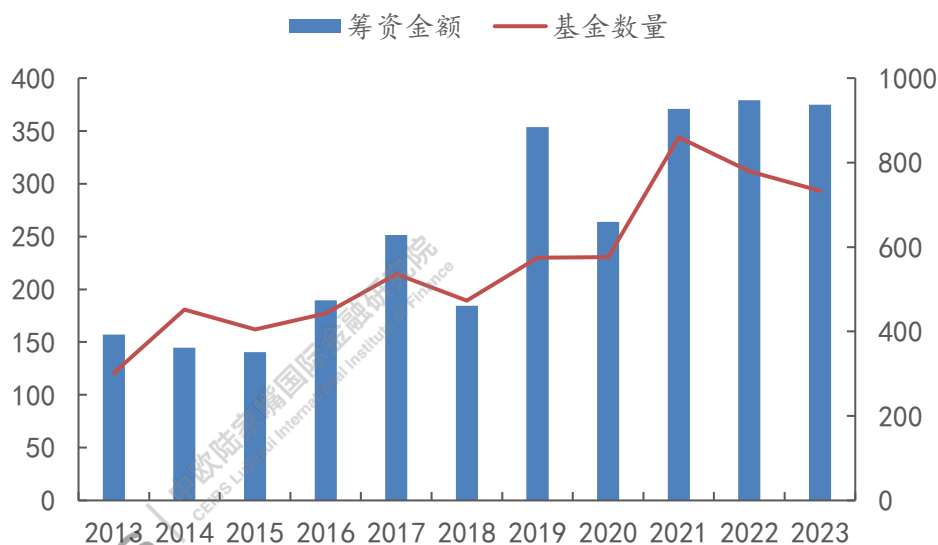
集成工具	工具概述
Alladin Wealth	为财富管理公司和银行提供机构级解决方案，涵盖风险监测、投资组合分析和构建能力等各业务环节
Future Advisor	将金融机构和投资顾问的管理流程数字化，通过可扩展的方式介入并服务新客户
iRetire	通过可重复的过程，帮助金融专业人士快速高效地建立专注于养老储蓄、支出和收入的计划，从而使其可专注于客户服务
Advisor Center	在网络上提供诸如情景分析和税务洞察等实践管理功能

数据来源：BlackRock

（二）退出渠道受阻推动美国私募股权二级市场发展

在稳定的政策环境和不断增加的市场需求背景下，私募股权融资金额在过去十年中持续增长。2013 年，美国私募股权资金筹集规模为 1572 亿美元，基金数量为 302 只。截至 2023 年底，美国私募股权资金筹集规模高达 3748 亿美元，增长幅度为 138%；基金数量为 733 只，增长幅度为 143%。近两年来，全球通胀高企伴随利率大幅上涨，导致私募股权资金筹集规模稍有下滑，基金数量和筹资金额分别在 2021 年和 2022 年达到历史高点。

图 3-9 美国私募股权资金筹集规模（十亿美元，只，2013-2023）

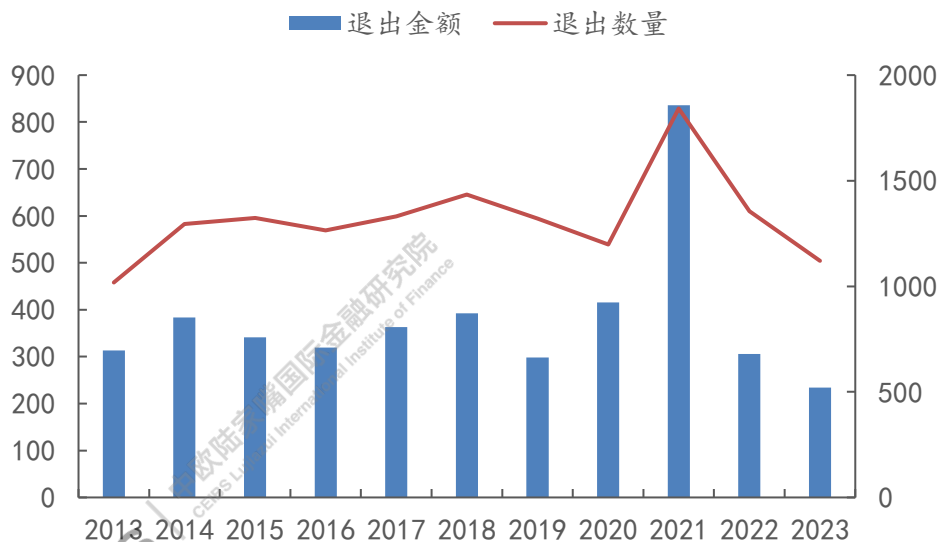


注：左轴为筹集金额，单位为十亿美元。右轴为基金数量，单位为只。

数据来源：PitchBook

私募股权的退出是资本形成链中的关键环节，也是整个市场健康状况的指标。近两年来，私募股权的退出急剧下滑，退出金额和退出数量已下降至历史低点。主要有如下影响因素：一是通胀高企，虽已有下滑但仍处高位，导致许多公司利润承压，从而降低了对买家的吸引力；二是利率居高不下，较高的融资成本降低了潜在买家的投资意愿；三是地缘冲突不断，不确定性提升了供应链压力，引发投资者观望情绪，等待更为稳定的环境；四是全球经济衰退风险仍存，导致投资者规避周期性较强的行业；五是 IPO 停滞不前，IPO 是私募股权重要的退出渠道，全球 IPO 表现疲弱直接阻碍了私募股权的退出。

图 3-10 私募股权退出规模（十亿美元，只，2013-2023）



注：左轴为退出金额，单位为十亿美元。右轴为退出数量，单位为只。

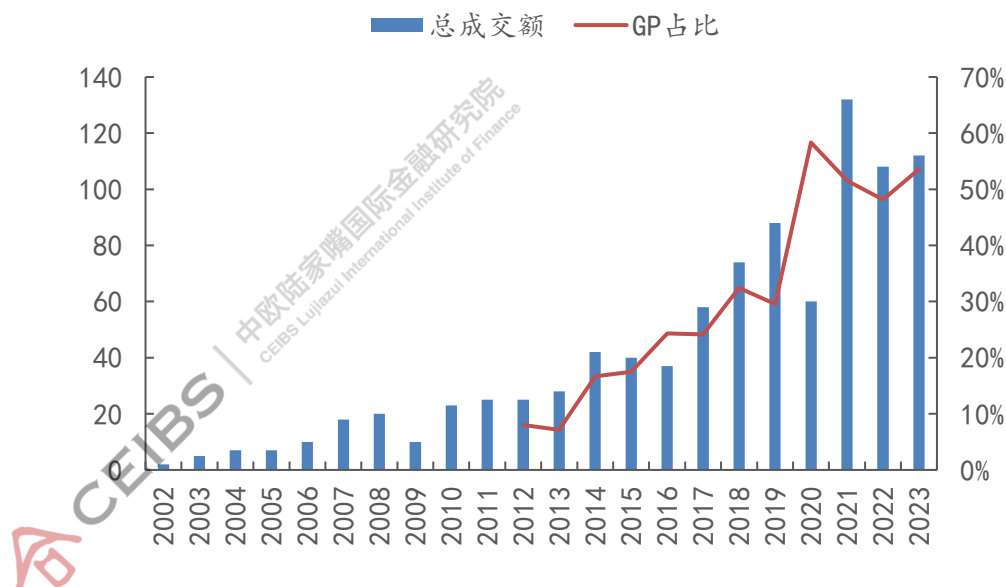
数据来源：PitchBook

近年来，私募股权二级市场流动性需求大幅增加，主要由三项因素所致：一是分子效应，2020-2021 年间私募股权投资表现较好，资本募集较为顺畅，致使有限合伙人过度配置于私募股权；二是分母效应，2022 年股票和债券市场估值下跌，私募股权基金投资组合更为抗跌，从而进一步加剧了有限合伙人的过度配置；三是退出受阻，此背景下对新投资和预期将到期的基金进行的配置，也在一定程度上增加了过度配置问题，构成二级市场交易规模增加的重要因素。

从市场结构上看，普通合伙人主导的交易（GP-led transaction）已成为二级市场的重要组成部分，可以有效满足普通合伙人、有限合伙人和二级市场投资者的切实需求。首先，对于普通合伙人而言，GP 主导的交易可以延长私募股权投资的久期，使普通合伙人获得更多时间创造价值；同时可从二级市场引入新的资本，为普通合伙人的后续投资进行融资。其次，GP 主导的交易可以为有限合伙人提供比预期更早的实现收益的机会，助其提前锁定收益并获取流动性，进而得以重新平衡其在私募市场的投资组合。最后，GP 主导的交易可以在二级市场进行折价或溢价交易，为投资者提供了具有吸引力的风险收益的投资机会。近年来，

GP 主导的交易迅速增长，截至 2023 年在美国已高达 1120 亿美元，占二级市场总体成交额的 53.57%。

图 3-11 私募股权二级市场成交规模（十亿美元，2002-2023）



注：左轴为总成交额，单位为十亿美元。右轴为 GP 占比，单位为%。

数据来源：Greenhill Global Secondary Market Review

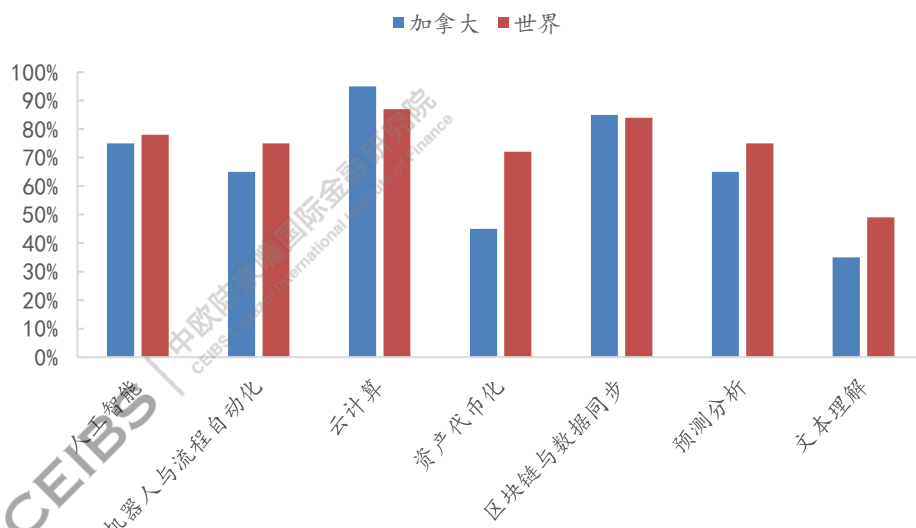
（三）加拿大资管行业数字化转型更倾向于云计算和区块链技术

对于资产管理机构而言，数据日益成为重要的信息来源、操作工具以及可投资资产。随着数据规模和类型的激增，解读数据并将其转换为可用信息的能力已成为资产管理行业的关键差异化因素。与日俱增的海量数据正在改变着资产管理的各个环节，包括公司职能、产品开发、投资管理以及市场营销等。资产管理行业的数字化转型已是大势所趋，正在重塑整个行业格局。

加拿大资产管理行业数字化转型过程中对云计算和区块链技术的布局较为领先。CIBC Mellon 对加拿大和世界各地 200 家资产管理机构的调研显示，未来三年内加拿大被调研对象中有 85% 的资产管理机构计划布局云计算技术，并利用区块链技术改进数据同步流程，较世界其他地方处于相对领先地位。与此同时，被调研对象中仅有 45% 的加拿大资产管理机构计划布局资产代币化，远低于世界其

他地区的 72%，并且在人工智能、机器人与流程自动化、预测分析和文本理解等领域的布局也低于世界其他地区。

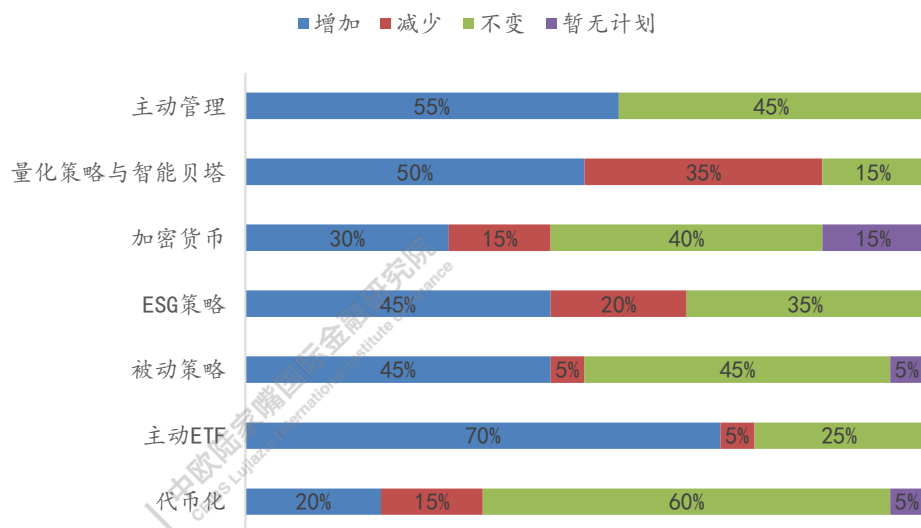
图 3-12 加拿大资产管理机构未来三年内金融科技布局计划



数据来源：CIBC Mellon

加拿大资产管理机构致力于增强策略主动性。在被动管理成为趋势的背景下，加拿大资产管理机构倾向于通过技术手段更加紧密的结合主动管理策略。一是多数机构积极布局主动 ETF，加拿大调研对象中有 70% 计划在未来五年内增加主动 ETF 策略的布局，通过将 ETF 运作模式与主动管理策略相结合追求高于基准的超额收益。二是增加主动管理策略的布局，有 55% 的加拿大资产管理机构计划在未来五年内增加主动管理策略，其余 45% 计划不做变动。三是通过技术手段加码增强策略主动性，有 50% 的加拿大资产管理机构计划在未来五年内通过量化手段与智能贝塔策略增强被动投资的主动性。

图 3-13 加拿大资产管理机构未来五年内对投资策略和工具的布局



数据来源：CIBC Mellon

三、亚太

截至 2024 年 6 月，亚太是资产管理规模增长最快的地区，该地区通过扩大开放与金融科技创造了新的发展机遇。日本为建设领先的资产管理中心，开辟了札幌、东京、大阪和福冈为资管特区，并发布了一系列改革举措。香港在建设全球虚拟资产中心的过程中，率先上市了一系列虚拟资产期货与现货 ETF，丰富了资管产品供给。同时，中国证监会推出 5 项资本市场对港合作措施，为上海和香港两地带来更多配置选择。

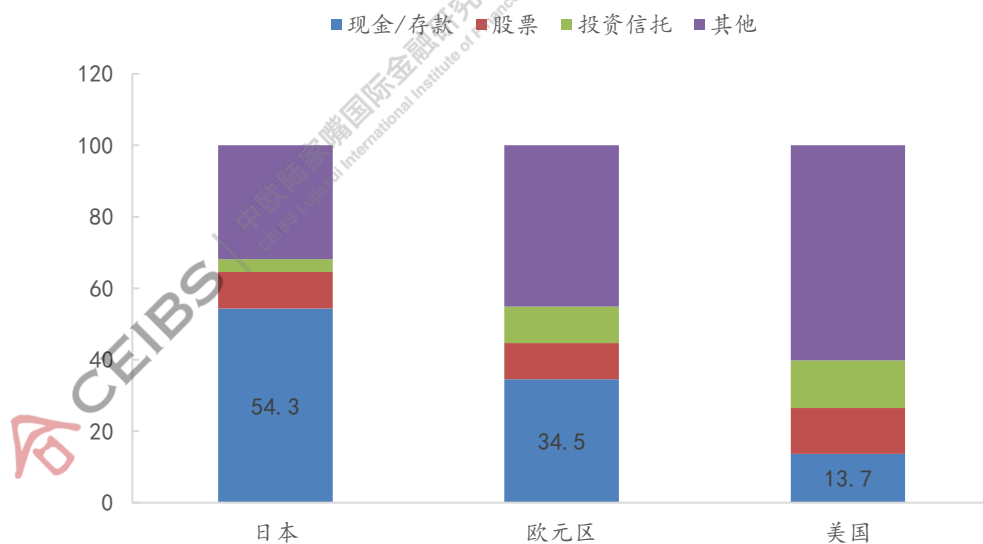
（一）日本建设领先资产管理中心带来巨大机遇

2023 年 12 月，日本政府发布了《促进日本成为领先资产管理中心的政策规划》，旨在改革日本的资产管理部和资产所有权。在首相岸田文雄的“新资本主义”倡议下，日本政府一直在采取各种措施实现增长和分配的良性循环。换言之，日本政府一直在促进日本巨额储蓄更多地流向生产性投资，并将企业价值的增加返还给家庭，从而推动私营部门的投资和消费。

现金和存款在日本家庭资产配置结构中占据主导地位。日本的居民投资远远落后于其他发达国家，大部分家庭资产滞留在银行存款中。2023 年，日本家庭金

融资产中有 54.3% 是现金和银行存款，远高于美国的 13.7% 和欧元区的 34.5%。在日本通货膨胀率回升的背景下，改变日本家庭金融资产配置结构十分有必要，将 1 千万亿日元的家庭现金和银行存款用于投资有助于提升资产收益，对国内外参与者带来重大机遇。

图 3-14 日本、欧元区和美国家庭资产配置结构对比（%，2023）



数据来源：Bank of Japan

为将日本建成全球领先的资产管理中心，日本政府主要做了如下五方面改革。一是资管行业改革，呼吁各大金融集团制定资管业务战略规划；制定资产管理公司产品治理原则；整顿日本独特的商业惯例，消除进入壁垒；建立资产管理特区；引入新兴经理人项目。二是资产所有权改革，制定资产所有者原则，包括投资政策、治理和风险管理的共同原则；职业养老金基金改革，促进固定缴款养老金投资组合信息披露，鼓励养老金协会丰富小型数据库服务。三是促进资本形成和投资多元化，促进具有增长潜力的初创公司的风险投资；将另类投资和可持续投资纳入多元化投资范畴。四是会同东京证券交易所促进机构投资者与上市公司之间的有效互动。五是加强公共关系沟通，与境内外资管公司和投资者共同发起资产管理论坛。

其中，资管特区的建立为全球资管机构进入日本展业提供了较大机遇。资管特区旨在通过改善商业和生活环境来聚集金融和资产管理业务，吸引国内外投资资金在特区内落地。2024年6月，日本公布了札幌、东京、大阪和福冈四个资管特区。其中，札幌定位于绿色转型，紧密结合产业和金融功能，致力于成为实现绿色转型、金融和资产管理业务的特殊商业区。东京定位为可持续金融先进城市，通过创造更好的国际金融中心环境，促进可持续金融和亚洲初创企业的成长。大阪致力于引进境外投资，促进初创企业发展和技术创新。福冈定位为通往亚洲的门户，利用地理上与亚洲国家的距离优势，吸引来自亚洲的风险投资，促进日本初创企业发展。

表 3-5 日本金融与资管业务特区

资管特区	定位	鼓励领域	具体措施
札幌	绿色转型	可再生能源	○放松管制，允许资管公司外包中后台业务 ●加强英文行政服务 ●为投资初创公司的外国人创造新的居留身份 ●支持外国人开立银行账户 ●放松对银行投资绿色转型业务的监管 ●扩大合格机构投资者创业基金投资额度 ○通过高技能人才积分制促进对外国人的接纳 ●为外国金融和资管公司提供税收和财政支持，减免地方税，设立地方业务基地补贴等
东京	可持续金融	初创企业	
大阪	技术创新	科研机构	
福冈	亚洲门户	亚洲风险资金	

注：○表示全国性措施，●表示特区内措施。

数据来源：FSA

自日本提出建设领先的资产管理中心以来，已有多家资管机构进入日本市场。据日本金融市场准入办公室统计，2023年12月以来，已有至少8家境外金融机构参与日本金融市场。其中，美国公司5家，英国公司2家，加拿大公司1家。从侧面反映了全球对日本资产管理市场的积极预期。

表 3-6 日本金融市场进入办公室成功案例

资管机构	来源	牌照	日期
Impax Asset Management Japan Ltd.	英国	IAA	2023 年 12 月
Carlyle Japan, LLC	美国	IAA	2023 年 12 月
Muzinich & Co. Japan Pte. Limited	英国	IAA	2024 年 1 月
Newton Investment Management Japan Ltd.	美国	IAA	2024 年 1 月
StepStone Group LP	美国	Type II	2024 年 1 月
Hines Real Estate Investment Management	美国	IAA	2024 年 2 月
Alpha Financial Advisors, LLC	美国	IAA	2024 年 3 月
Brookfield Japan	加拿大	Type II	2024 年 4 月

注：Type II 是指金融资产管理协会下的第二类投资管理业务，IAA 是指投资咨询和代理业务，数据截至 2024 年 4 月。

数据来源：FSA

(二) 香港全球虚拟资产中心建设丰富资管产品供给

随着虚拟资产进入 Web 3.0 和元宇宙领域，全球投资者日益将其视作可投资资产进行配置，为资产管理行业带来巨大机遇。为充分把握虚拟资产对香港经济和资产管理行业带来的机遇，2022 年 10 月，香港财经事务及库务局正式发布《香港的科创发展》和《有关香港虚拟资产发展的政策宣言》（以下简称《宣言》），正式提出将香港打造成国际虚拟资产中心。为防范虚拟资产相关风险，保障投资者合法权益，香港加强了对虚拟资产的监管。其中，最重要的当属推出虚拟资产交易平台的发牌制度。2024 年 6 月 1 日起，在香港经营业务或向香港投资者推广服务的中央虚拟资产交易平台，均需要获得香港证券及期货事务监察委员会（SFC）发牌并接受其监管。截至 2024 年 7 月 9 日，香港共有 2 家持牌虚拟资产交易平台，另有 13 家正在申请相应牌照。

表 3-7 虚拟资产交易平台的持牌情况

虚拟资产交易平台运营商	虚拟资产交易平台	持牌状态	申请日期
OSL Digital Securities Limited	OSL Exchange	持牌中	2020 年 12 月
Hash Blockchain Limited	HashKey Exchange	持牌中	2022 年 11 月
Panthertrade (Hong Kong) Limited	PantherTrade	申请中	2023 年 11 月
Accumulus GBA Technology (Hongkong) Co., Limited	Accumulus	申请中	2023 年 12 月
DFX Labs Company Limited	DFX Labs	申请中	2023 年 12 月
NewBX Limited	Bixin.com	申请中	2024 年 1 月
Thousand Whales Technology (BVI) Limited	EX.IO	申请中	2024 年 1 月
HighBlock Limited	bitV	申请中	2024 年 2 月
YAX (Hong Kong) Limited	YAX	申请中	2024 年 2 月
Bullish (GI) Limited	Bullish	申请中	2024 年 2 月
Foris DAX HK Limited	Crypto.com	申请中	2024 年 2 月
Whalefin Markets Limited	WhaleFin	申请中	2024 年 2 月
Flying Hippo Technologies Limited	Matrixport HK	申请中	2024 年 2 月
hi5 (Hong Kong) Limited	HKX	申请中	2024 年 2 月
Bitcoin World Technology Limited	bitcoinworld	申请中	2024 年 5 月

注：截至 2024 年 7 月 9 日，OSL Exchange 和 HashKey Exchange 的日期是指发牌日期。
数据来源：SFC

国际虚拟资产中心建设为香港提供了丰富的资管产品，促使香港成为亚洲领先的虚拟资产 ETF 发行地。《宣言》发布后，香港交易所率先上市了亚洲首批虚拟资产期货 ETF。2022 年 12 月 16 日，南方东英资产管理有限公司上市了南方东英比特币期货 ETF、南方东英以太坊期货 ETF，成为亚洲首只虚拟资产期货 ETF 以及全球首只以太坊期货 ETF。这些 ETF 产品的上市使得全球投资者可以在亚洲时区受监管的环境下配置虚拟资产。2024 年 4 月 30 日，华夏基金（香港）有限公司、博时基金（国际）有限公司和嘉实国际资产管理有限公司在香港交易所上市 6 只虚拟资产现货 ETF，成为亚洲市场首批虚拟资产现货 ETF 产品。

表 3-8 香港交易所虚拟资产 ETF

虚拟资产 ETF	资管机构	标的资产	上市日期
南方东英比特币期货 ETF	南方东英资管	CME 比特币期货	2022 年 12 月
南方东英以太坊期货 ETF	南方东英资管	CME 以太坊期货	2022 年 12 月
三星比特币期货 ETF	三星资产（香港）	CME 比特币期货	2023 年 1 月
华夏比特币现货 ETF	华夏（香港）	CME CF 比特币指数	2024 年 4 月
华夏以太坊现货 ETF	华夏（香港）	CME CF 以太坊指数	2024 年 4 月
博时 HASHKEY 比特币 ETF	博时国际	CME CF 比特币指数	2024 年 4 月
博时 HASHKEY 以太坊 ETF	博时国际	CME CF 以太坊指数	2024 年 4 月
嘉实比特币现货 ETF	嘉实国际	芝商所 CF 比特币指数	2024 年 4 月
嘉实以太坊现货 ETF	嘉实国际	芝商所 CF 以太坊指数	2024 年 4 月

数据来源：HKEX

虚拟资产 ETF 为投资者参与虚拟资产交易提供了便捷安全的方式。第一，由于 ETF 产品受到严格监管，同时 ETF 基金经理通过积极管理能够有效降低虚拟资产 ETF 波动性，使得投资者无需直面虚拟资产价格的大幅波动。第二，ETF 在帮助投资者配置虚拟资产的同时，能够最大限度地降低投资者错误设置密码、丢失密钥或成为加密货币盗窃受害者的风险。第三，虚拟资产交易所的交易涉及复杂程序，而基于虚拟资产期货或现货的 ETF 可以通过经纪商账户进行交易，与股票交易的相似性能够为投资者提供便捷且相对低成本的交易方式。第四，与虚拟资产期货相比，虚拟资产 ETF 无需保证金，可以将其纳入虚拟资产组合实现多样化，降低投资组合的风险。但与此同时，虚拟资产 ETF 只能在香港证券交易所开市期间交易，与虚拟资产交易所的全天候交易相比，一定程度上制约了部分专业投资者的参与。

表 3-9 虚拟资产 ETF、期货以及直接参与的优劣势

	虚拟资产 ETF	虚拟资产期货	虚拟资产现货
优势	<ul style="list-style-type: none"> 受监管 安全 便捷——类似股票交易 组合多元化可降低风险 	<ul style="list-style-type: none"> 受监管 可用杠杆实现成本效益 	<ul style="list-style-type: none"> 全天候交易 可以不同法币买入卖出 可用于数字支付
不足	<ul style="list-style-type: none"> 仅在证券交易所开市期间交易 监管限制选择 	<ul style="list-style-type: none"> 高集中度风险 需要设置账户 需要保证金存款 	<ul style="list-style-type: none"> 高集中度风险 需要设置账户 取现通常需要服务费

数据来源：HKEX

（三）内地与香港资本市场深化合作为两地带来更多配置选择

拓展优化资本市场跨境互联互通机制是推进资本市场高水平制度型开放的重要抓手，有助于增强上海国际金融中心的竞争力和影响力并巩固提升香港国际金融中心地位。为进一步深化内地与香港金融合作，促进两地资本市场协同发展，中国证监会于 2024 年 4 月 19 日发布 5 项资本市场对港合作措施。合作事项主要包含五个方面，一是放宽沪深港通下股票 ETF 合资格产品范围，二是将 REITs 纳入沪深港通，三是支持人民币股票交易柜台纳入港股通，四是优化基金互认安排，五是支持内地行业龙头赴港上市。从长期看，此举直接有助于丰富两地金融产品供给、拓宽市场投资选择、助力资产管理行业发展进而提升两地国际金融中心地位。

首先，放宽沪深港通下股票 ETF 合资格产品范围切实助力了两地资产管理中心建设。在两地证监会指导下，上海证券交易所、深圳证券交易所和香港证券交易所将放宽合资格股票 ETF 平均资产管理规模、跟踪指数中当地股票权重要求以及 ETF 产品调整门槛等规定。具体来看，4 月 19 日沪深港交易所公布了最新 ETF 纳入标准，7 月 12 日公布合资格 ETF 最新名单，7 月 22 日合资格 ETF 的扩容正式生效。

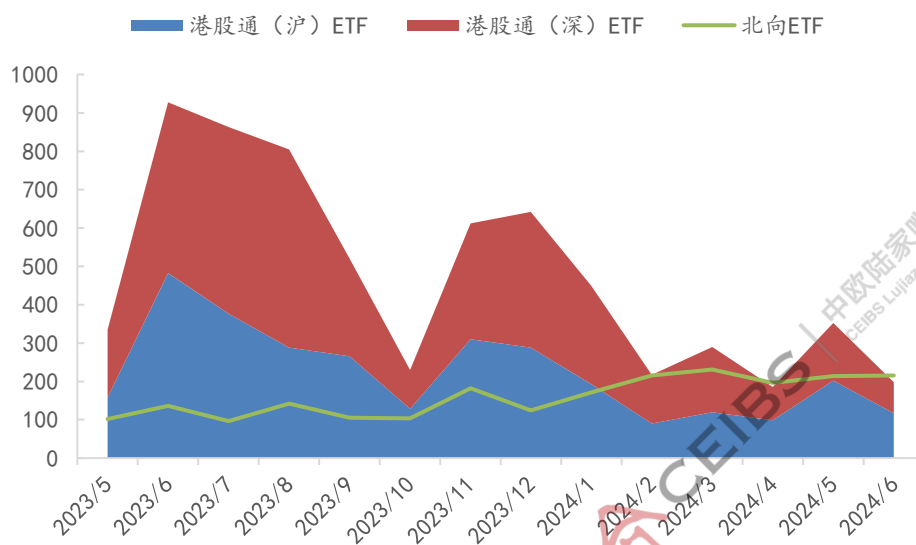
表 3-10 沪深港通下股票 ETF 合资格产品范围调整

	放宽前 ETF 合资格产品范围	放宽后 ETF 合资格产品范围
南向 ETF	<ul style="list-style-type: none"> 前 6 月日均资产规模不低于 15 亿元 跟踪指数中沪深股权重不低于 90% 调出门槛为前 6 月日均资规模 10 亿元 	<ul style="list-style-type: none"> 前 6 月日均资产规模不低于 6 亿元 跟踪指数中沪深股权重不低于 60% 调出门槛为前 6 月日均资规模 4 亿元
北向 ETF	<ul style="list-style-type: none"> 纳入门槛不低于 17 亿港元 跟踪指数中港股权重不低于 90% 调出门槛为低于 12 亿港元 	<ul style="list-style-type: none"> 纳入门槛不低于 5.5 亿港元 跟踪指数中港股权重不低于 60% 调出门槛为低于 4.5 亿港元

数据来源：Securities & Futures Commission of Hong Kong

随着沪深港通下合资格 ETF 扩容的正式生效，国际投资者配置资金将进一步涌入。2023 年 5 月，北向 ETF 成交额共计 102 亿元，2024 年 6 月已增长至 215 亿元，增长幅度高达 111%。

图 3-15 沪深港通下 ETF 成交额（亿港元，亿元，2023.05-2024.06）



注：港股通（沪）和港股通（深）单位为亿港元，北向 ETF 单位为亿元。

数据来源：香港交易所

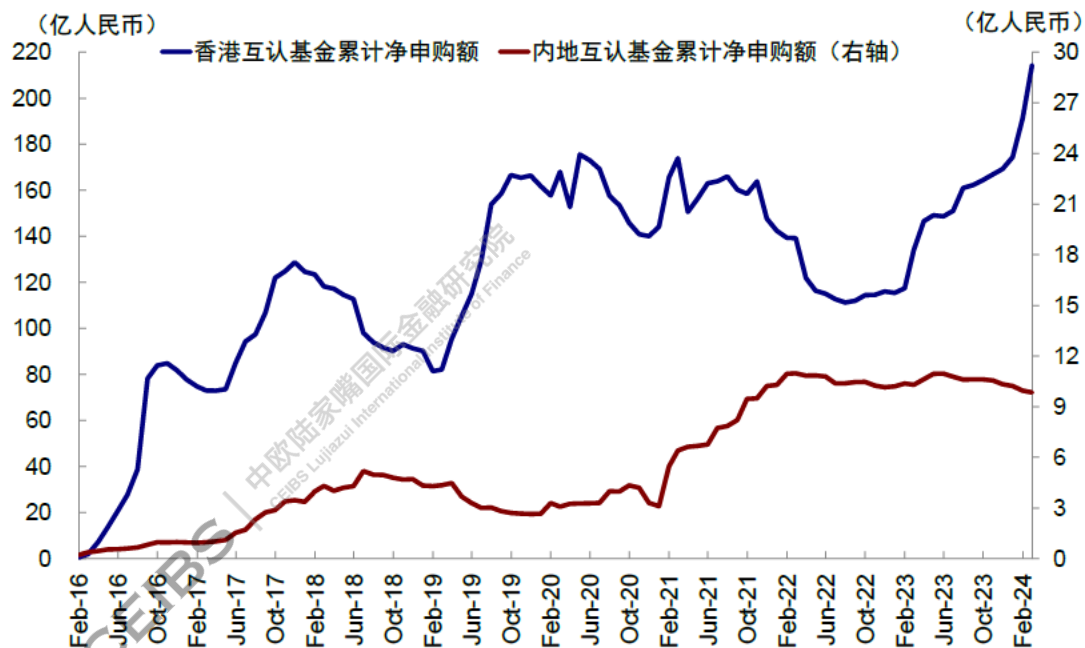
其次，将 REITs 纳入沪深港通进一步丰富底层金融产品供给。可供配置的投

资标的增加能够提升服务实体经济的能力并更好地满足市场投资需求。一方面，将 REITs 纳入互联互通机制扩大了投资者群体，直接提升了相应产品的市场流动性，二级市场的活跃交易可以传导至一级市场，进而带动新基建、数据中心等新型基础设施以及科技创新产业园区等领域 REITs 的发行，拓宽增量资金来源。另一方面，REITs 作为典型的稳定分红型另类资产，与传统股票和债券等金融产品相关性较低，能够更好地助力投资者和资产管理机构构建多元化组合。

再次，人民币股票交易柜台纳入港股通能够便利境内参与、巩固香港离岸人民币中心地位并推进人民币国际化进程。2023 年 6 月，香港证券交易所启动了香港和人民币双柜台模式，投资者可以同时使用港币和人民币对相关证券进行交易和结算。第一，人民币股票交易柜台的纳入能够节省汇兑成本，降低汇率风险，从而大幅提升了境内投资者参与香港资本市场的便利性。第二，此举增加了部分离岸人民币进行资产配置的场景，有助于巩固香港作为离岸人民币中心的地位。第三，人民币计价产品的增加、离岸人民币回流渠道的拓宽能够增加境外人民币的认可度和使用频率，从而进一步推进人民币国际化。

此外，优化基金互认安排能够推动基金产品的跨境分销和资产配置。2024 年 6 月 14 日，中国证监会修订《香港互认基金管理暂行规定》并发布了《香港互认基金管理规定（修订草案征求意见稿）》，香港证监会基于互惠原则也相应放宽内地基金认证的相关限制。此次基金互认的优化主要集中在销售限制的放松和投资管理职能的下放。在销售限制方面，将互认基金客地销售比例限制由 50% 放宽至 80%。在投资管理职能方面，允许互认基金投资管理职能转授予管理人同集团的海外资产管理机构。基金互认安排的优化将大大便利资产管理机构的跨境分销和资产配置，推动两地资产管理行业的持续发展。

图 3-16 内地与香港互认基金累计申购情况（亿元，2016-2024）

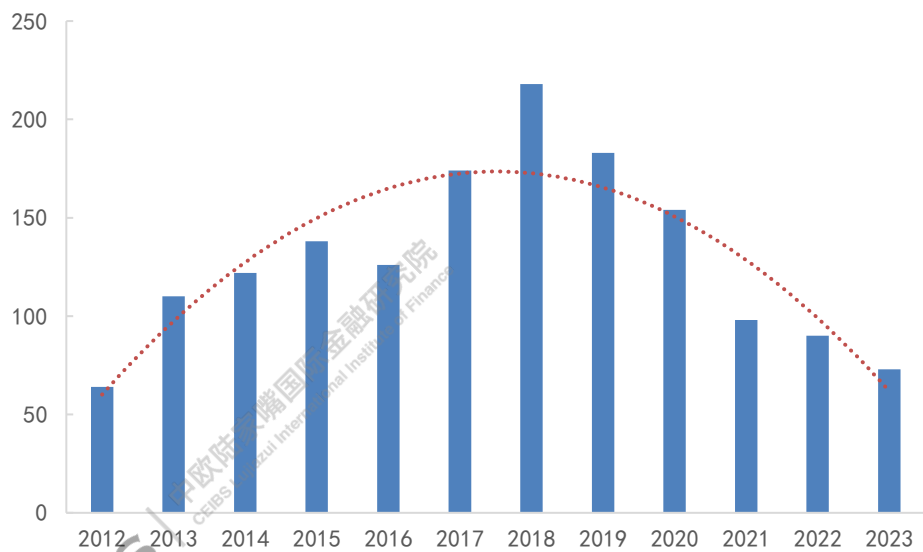


数据来源：Wind

最后，支持内地行业龙头企业赴港上市能够更好服务内地实体经济发展并巩固香港国际金融中心地位。受全球宏观经济和金融市场表现影响，近年来香港 IPO 数量持续下滑。内地企业一直是香港 IPO 的重要来源，2617 家上市公司中有 56% 来自内地。^①自境外上市备案管理制度于 2023 年 3 月实施至 2024 年 6 月底，已有 90 家企业完成赴港 IPO。随着支持政策的推出，将有更多优质企业赴港上市，有助于共享中国经济发展红利、改善香港股票市场结构并巩固香港国际金融中心的地位。同时，赴港融资渠道的拓展有助于内地企业充分利用两个市场、两种资源，从而更好助力实体经济发展。

^① 数据来源于香港交易所，时间为 2024 年 6 月底。

图 3-17 香港交易所 IPO 数量（家，2012-2023）



数据来源: Wind

展望

展望未来，全球资产管理行业将在不断变化的宏观经济环境中迎来新的机遇与挑战。首先，随着全球货币政策逐渐转向宽松，各主要经济体的利率水平预计将进一步下降，从而促使资管机构调整固定收益投资，特别是短期和中期债券，以捕捉价格上涨的机会；加强对成长型股票和科技股的关注，以利用降息带来的市场推动力；同时多元化投资组合以分散风险。此外，资管机构还将密切监控市场流动性，确保在波动性增加时保持足够的防御性资产。其次，金融科技的发展，特别是人工智能和区块链技术的应用，将继续重塑资管行业的运营模式和竞争格局。资管机构将更加依赖技术手段来提高运营效率、优化投资组合，并在全球范围内实现更为精准的资产配置。未来，科技与资管业务的深度融合将成为行业发展的关键驱动力，各资管中心也将在技术创新的引领下，进一步提升全球竞争力。

最后，随着 ESG 理念在全球范围内的普及，资管行业对可持续发展的关注度将持续上升。未来几年内，ESG 相关产品和另类资产的需求预计将继续增长，资管机构将更多地投入到绿色金融和社会责任投资中。各大资管中心在推动可持续投资方面的表现，将成为衡量其未来竞争力的重要标准。