
上海建设全球资产管理中心战略研究

丁元泽¹

(上海大势至实业有限公司 200030)

【摘要】: 上海要抓住我国国民财富快速增长和金融业改革开放机遇,顺应国际金融中心建设战略需要,以提升金融资源配置能力为核心,大力吸引和培育一批资产管理机构和人才,以及为资产管理机构配套的各类专业服务机构,着力构建和完善有利于机构投资者发展的政策、体制和法律环境,充分发挥资产管理对金融中心建设和经济发展的支撑作用,努力打造成为我国一流的资产管理中心,建设具有全球影响力的资产管理中心。

【关键词】: 全球资产管理中心 资产管理 金融市场

【中图分类号】: F832.7.51 **【文献标识码】:** A **【文章编号】:** 1005—1309(2021)12—0045—010

一、上海建设全球资产管理中心的战略背景

上海建设全球资产管理中心,是资产管理行业发展的客观规律和趋势,是国际政治经济形势格局变动、国内经济高速发展、社会财富快速增长等方面共同作用下的战略抉择。

(一)全球资产管理行业发展趋势和特征

资产管理是基于投资人信任,由投资人承担收益和风险,由专业机构提供受托资产的投资配置、风险管理等服务的行业。资产管理 13 世纪发端于英国,20 世纪初成型于美国,是当今全球主要的财富投资管理方式。近年来,全球资产管理行业呈现以下显著特征。

1. 资产管理行业规模增长迅速且未来发展空间巨大

据波士顿咨询公司估计,全球资产管理规模从 2008 年的 47.3 万亿美元增加至 2019 年的 88.7 万亿美元。欧洲知名出版机构 IPE 发布的 2021 全球资产管理行业 500 强榜单显示,全球资产管理 500 强管理规模已超 90 万亿欧元,折合 106 万亿美元。2020 年,尽管受到新冠肺炎疫情以及全球经济复苏不确定性的影响,全球资产管理行业规模依然呈现快速增长态势。10 多年来,全球资产管理规模年均增长率约 8%,远高于同期全球 GDP 年均 2% 的增长率。伴随着全球财富规模的壮大以及发展中国家的重视,未来全球资产管理行业总规模将呈现稳定的增长趋势。预计到 2030 年,全球资产管理规模有望达到 200 万亿美元。

2. 资产管理行业主要集聚于北美、欧洲、亚太等经济发达地区

资产管理行业是经济发达社会富裕的产物,与经济发展阶段密切相关,与 GDP 总量水平,特别是人均 GDP 水平高度关联。全球资产管理中心主要分布在北美、欧洲、亚太等经济发达地区。波士顿咨询公司报告显示,截至 2019 年末,北美、欧洲、亚洲(不含日本)、日本和澳大利亚的资产管理规模在全世界的占比分别为 49%、26%、13%和 8%,拉丁美洲、中东、非洲的占比较低,

作者简介: 丁元泽,上海大势至实业有限公司董事长。

加起来仅为 2%。2019 年韦莱韬悦发布的《2019 年度全球资产管理 500 强报告》显示，北美作为全球资产管理行业最发达的地区，其资产管理规模占全球 500 强总量的比例高达 57%，欧洲占比达 31%，日本占比达 5%。全球资产管理中心主要分布在欧美地区，如美国的纽约，欧洲则有伦敦、爱尔兰、卢森堡、瑞士等；而包括中国在内的众多发展中国家，资产管理行业虽然发展势头较好，但规模占比依旧偏低。

3. 独立系资产管理机构后来居上，替代传统金融机构成为主力

从发达国家资产管理行业发展趋势看，银行、保险等传统金融机构是资产管理发展初期最主要的形态，如摩根、瑞银、德意志银行等。但从近几年发展趋势看，以共同基金为代表的独立系资产管理机构越来越成为该领域的中坚力量。根据韦莱韬悦统计，2018 年全球排名前 20 位的资产管理机构中，独立系资产管理机构有 10 家，银行系有 7 家，保险系有 3 家。全球前三大资产管理机构，贝莱德(BlackRock)、先锋领航(Vanguard)、富达(Fidelity)均为独立系资产管理机构，规模远远超过传统银行、保险等机构。出现这种趋势，一方面是因为监管政策调整，2008 年国际金融危机后，美国金融监管新规使得投资银行的交易业务受限，独立系资产管理机构抓住机遇脱颖而出；另一方面独立系资产管理机构在产品费率和金融科技应用等方面更具创新力。

4. 资产管理行业竞争日益激烈，头部集聚效应不断增强

近年来，全球资产管理行业竞争日益激烈，行业集中度不断提升。安永公司的报告显示，2019 年 6 月，美国前 100 家机构的资产管理规模占到市场总规模的 97%，而剩余的 500 家机构，尤其是中小型机构则要在 3%的市场份额中进行竞争。从历史数据看，2007—2019 年，美国资产管理市场维持了“强者恒强”的局面。美国资产管理市场的前 4 家，市场占有率由 2007 年的 38% 上升到 2019 年的 51%；第 5~10 名的市场占有率由 15% 上升到 16%；第 11~25 名的市场占有率则从 21% 下降至 15%，而尾部的大量机构，市场占有率由 26% 大幅度下降至 19%。

5. 全球资产管理中心与区域经济、金融市场、营商环境等密切相关

按照形成背景和业态特点，全球主要资产管理中心可分为两类。一类是以大国经济为支撑的综合性资产管理中心，如纽约、伦敦。其特征主要有：本国经济和财富实力雄厚，美国是世界第一大经济体，英国是传统经济强国。纽约和伦敦拥有完善的金融市场体系、发达的中介机构、丰富的金融产品，营商环境优良，机构、人才、资金高度聚集。另一类是以强有力政策为保障的特色资产管理中心，如新加坡、中国香港、卢森堡、爱尔兰等。其特征主要有：找准特色定位，新加坡打造亚洲资产管理的门户，中国香港打造内地与国际资本对接的通道，卢森堡定位为全球基金的注册地。出台优惠税收政策，新加坡、中国香港、爱尔兰的企业所得税率分别为 10%、16.5%、12.5%，个人所得税最高税率分别为 22%、15%、40%。规范稳定的金融监管体系，新加坡金融监管局兼中央银行宏观调控与金融业监管职能于一身；爱尔兰强调一体化服务政府建设。实行较为宽松的外汇管制，新加坡实行浮动汇率制度下的资本开放，卢森堡原则上对非居民交易的经常账户和资本账户的收支不作直接控制。总体来说，全球资产管理中心的形成，既有区域经济发达、国民生活富裕、监管稳定成熟、营商环境良好等外部条件，又有机构、人才、产品、市场集聚等内在因素，其中税收政策占据重要位置。

(二)我国资产管理行业现状

改革开放 40 多年来，我国已积累起并正在创造庞大的国民财富。2020 年，我国 GDP 总值已突破百万亿元，并拥有总额超过 3 万亿美元的外汇储备，占全球外汇储备总额近 1/3。从发达国家经验看，有相当比重的国民财富是以金融资产的形式进行配置和管理的，如美国财富管理资产总额相当于其 GDP 的 2 倍以上。我国作为世界第二大经济体、第一大货物贸易国、拉动全球经济增长的重要引擎，随着居民财富的持续增长，未来资产管理市场潜力巨大。

1. 我国资产管理行业发展历程

1998 年，首批公募证券投资基金发行，被视为我国资产管理行业的开端。2003 年，保险资产管理公司相继成立，保险资金进入专业化资产管理阶段。2004 年，光大银行发行首只人民币理财产品。2005 年，广发证券发行首个集合资产管理计划。2007 年，信托公司资产管理业务开始迅速发展，以银行理财为主要资金来源的银信合作使信托资产管理规模大幅扩张。2012 年后，随着政策鼓励和监管放松，我国资产管理行业进入高速发展阶段。2012—2016 年是我国资产管理行业发展的 5 年黄金发展期，管理规模年均复合增长率高达 44%。随着 2016 年底开启的金融去杠杆和金融严监管，资产管理规模增速开始放缓，2017 年环比增速降至 8.5%，2018 年资产管理新规发布后，首次负增长 2%。据不完全统计，截至 2019 年末，我国资产管理规模合计约 111.56 万亿元，其中银行理财账面余额 23.4 万亿元；保险资产规模 18.52 万亿元，同比增长 12.9%；信托公司资产规模 21.6 万亿元，同比下降 4.8%；私募基金管理规模 13.74 万亿元，同比增长 7.5%；公募基金管理规模 14.8 万亿元，同比增长 13.8%。

经过 20 多年的发展，中国资产管理行业已成为金融体系的重要组成部分。虽然近两年受资管新规影响，非公募资产管理计划、银行理财及信托等有一定下降或趋于平稳趋势，但公募基金、私募基金、保险资产管理业务规模则逐年上升。随着资产管理新规过渡期到 2021 年底结束，行业经过规范整治，轻装上阵，有望重回上升通道。预计到 2030 年，我国资产管理规模有望达到 180 万亿元。

2. 与国际成熟市场相比，我国资产管理行业有待进一步发展和完善

(1) 总量较大，但人均规模不高。

据估算，我国人均资产管理规模仅为 8 万元左右，美国、日本人均资产管理规模分别是我国的 8 倍、13 倍。从资金供给端看，与居民财富积累相伴而生的资产配置需求为资产管理提供了强大内驱动能；从资金需求端看，深化供给侧结构性改革为我国资产管理行业发展壮大提供了良好的市场环境。我国资产管理行业面临资本总量、结构优化、普惠金融等方面的新需求，发展潜力有待进一步挖掘。

(2) 行业初具形态，但成熟度较低。

我国资产管理人的专业和职业素养，与发达国家相比有一定差距。银行、基金、保险、券商等机构的资产管理业务还处于客户服务模式的探索阶段。行业龙头品牌尚未建立，机构繁多，行业集中度不高，投资能力还需市场周期检验。资产管理产品模式粗放，固定收益型和通道型产品规模占比较高，整体资产管理能力偏弱。家庭或机构投资者的资产投资选择范围偏窄，难以实现充分的配置与风险对冲。在投资者教育层面，个人投资者尚未树立正确的投资理财价值观，大部分人把投资理财产品作为银行存款的升级版，未能科学、准确地理解风险与收益的关系，难以有效甄别产品、机构的合规性和风险度。

(3) 制度规则开始建立，但体系还需完善。

前期，由于缺乏较为统一、完善的监管制度，资产管理规模虽发展速度较快，但在一定程度上制约了我国资产管理行业的健康发展。2018 年发布的资产管理新规强调净值化、去刚兑、防套利，引导行业回归理财本源，为行业发展确定了原则，起到了纠偏守正的作用。2020 年，《证券法》修订增加了资产管理产品的规范内容，为资产管理的发展提供上位法依据。应该说，我国资产管理行业目前监管框架已明确，体系化的监管制度也初现效果，但还须完善多个领域的配套细则。此外，国家层面还缺乏鼓励资产管理行业发展的相应配套政策。

(三) 全球经济格局调整是上海建设全球资产管理中心的外在机遇

当前，世界经济金融格局呈深度调整态势，英国脱欧，伦敦国际金融中心以及全球资产管理中心功能均面临重大挑战。随着全球范围内的跨国税收信息统一报告制度、网络安全、反洗钱、投资者隐私保护等合规监管要求提高，瑞士、卢森堡等传统“避

税天堂”性质的资产管理中心优势逐步失去。然而，以中国为代表的发展中国家和新兴经济体在国际经济和金融事务中的地位不断提高，全球资产管理中心东迁趋势已逐步显现。当前，我国经济运行稳中有进，供给侧结构性改革稳步实施，重要领域和关键环节改革取得突破性进展，金融服务需求依然较大，金融改革深入推进，金融开放不断扩大，金融信息科技加速融合，金融创新潜力较大，财富积累不断加速，高净值客户不断增加，这些都为上海建设全球资产管理中心夯实了基础。特别是新冠肺炎疫情暴发以来，全国上下勠力同心，疫情防控取得明显成效，2020 年我国资本市场走出先抑后扬态势，整体上保持了平稳运行。我国果断有力的新冠疫情防控举措进一步增强了国际资本信心。随着中国国债纳入国际主要债券指数，A 股纳入国际三大指数公司指数因子，国际资产管理机构不断加大对中国市场的资产配置，国际资本持续流入中国市场。此外，“一带一路”倡议和上海自贸试验区的国家战略实施，经济、贸易、航运和科创中心建设推进，都为上海建设全球资产管理中心提供了重要机遇。

(四) 金融领域的不断开放是上海建设全球资产管理中心的内在动力

我国金融领域对外开放，从 1990 年代至今共经历了 3 个时期，分别是初步试行金融行业对外开放，加入世贸组织后的探索金融开放以及当前的全面金融开放。2018 年，习近平总书记在博鳌论坛年会开幕式上向世界宣布“中国开放的大门不会关闭，只会越开越大”。随后央行行长公布了多条金融开放措施，主要包括开放外资持股比例限制、扩大外资参与机构的业务范围、放宽外资的设立条件、进一步深化资本市场对外开放等。这标志着我国金融行业对外开放进入新阶段。2019 年 7 月，国务院又提出金融业对外开放的“新 11 条”，其中大部分内容是金融机构的对外开放。2020 年 1 月 1 日，新的《中华人民共和国外商投资法》正式施行，外资企业不再区分外商独资、中外合资经营或中外合作经营企业形式，与内资企业同等适用公司法、合伙企业法等法律规定。

金融产品与服务对外开放不断加快。与市场开放相适应，我国金融产品与服务呈现出加快对外开放的局面，不仅表现在产品布局，还体现在备案简化以及税收优惠上。例如，我国债券市场简化备案管理，2017 年“债券通”开通，2019 年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，允许外资机构获得银行间债券市场 A 类资格。2020 年实施本外币一体化管理，允许合格投资者自主选择汇入资金币种和时机等。

二、上海建设全球资产管理中心的 SWOT 分析

(一) 上海建设全球资产管理中心的优势

上海作为国际金融中心已有百年深厚的历史积淀。1843 年开埠后，上海逐渐成为远东贸易、经济、航运、金融、文化中心。改革开放以后，上海国际金融中心建设经过多年努力，目前已基本形成较为完备、多功能、多层次的金融市场、金融机构和金融人才体系。与国内其他城市相比，上海金融要素市场齐全，从业人员素质较好，市场化程度和国际化程度较高，建设全球资产管理中心具有较好的基础条件和先发优势。

1. 地理优势

从全球视角看，上海在亚洲的影响力与日俱增。上海处于经济蓬勃发展的亚洲地区，随着中国经济和财富的增长，伴随人民币国际化进程，上海具有推进资产管理行业发展，从而成为全球资产管理中心的地理优势。根据区域和时差的便利性，全球三大经济板块——欧、美、亚板块都需要至少一个全球性的国际金融中心，以支撑本板块的经济发展并连接全球。作为追求全球配置的资产管理行业，在三大经济板块也相应地有建立总部的需求，如美洲的纽约、欧洲的伦敦，亚太地区目前是上海，其影响力正在逐渐扩大。从全国视角看，上海经济辐射效应明显。长三角区域一体化发展已上升为国家战略，苏浙皖沪各地经济发展具有巨大潜力，给上海带来了财富集聚优势。瑞信研究院发布的 2019 年《全球财富报告》显示，在全球最富裕的 10% 人口当中，中国有 1 亿人，首次超过了美国的 9900 万人，体现了中国私人财富市场规模大且具增长潜力的特点。目前，工商、农业、建设、中行四大行及主要的股份制银行的私人银行总部设于上海；大部分信托机构也在上海设置了财富中心。

2. 金融市场优势

资产管理与金融市场密切相关，相互促进。资产管理规模越大，通过金融市场进行交易和配置的需求越强；金融市场的运作效率越高，交易规模越大，反过来又进一步促进资产管理行业的发展。目前，上海已基本形成包括全国性货币市场、资本市场、外汇市场、商品期货市场、黄金市场、票据市场、保险市场、信托市场和金融衍生品市场等在内较为完备的金融市场体系，该体系在金融资源配置中发挥重要的核心作用。2020 年，上海金融市场成交额 2274.8 万亿元。截至 2020 年底，股票市场方面，上海证券交易所上市公司总计 1800 家，总市值 45.5 万亿元，占全国的 57.1%；债券市场方面，银行间债券余额 44.5 万亿元，占全国的 38.9%，上交所债券余额 11.2 万亿元，占全国的 9.8%；期货市场方面，上海期货交易所商品期货持仓 316.9 万手，中国金融期货交易所金融期货持仓 49.1 万手；票据市场方面，上海票据交易所承兑余额 14.1 万亿元；信托登记方面，中国信托登记公司初始登记涉及初始募集金额 6.5 万亿元；保险方面，上海保险交易所保险资产登记管理平台登记存量产品 1.5 万亿元。随着各金融市场交易品种不断丰富，对外开放力度不断增强，上海金融市场的全球影响力不断提升，上海证券交易所股票市值居全球第 3 位，银行间债券市场规模居全球第 2 位，上海黄金交易所场内现货黄金交易量居全球第 1 位，上海期货交易所多个品种交易量居同品类全球第 1 位，原油期货居全球第 3 位。这些都为上海加快打造全球资产管理中心、促进金融资产优化配置提供充沛的资金支持和平台支撑。

3. 机构集聚优势

截至 2020 年末，上海拥有各类持牌金融机构 1674 家，其中外资金融机构占比超过 30%，此外还有 4700 余家中基协备案的私募基金管理人。外资法人银行、保险机构、基金管理公司均占内地总数的 50% 左右。金砖国家新开发银行、全球清算对手方协会 (CCP12) 等一大批总部型、功能性金融机构或组织相继落户上海。随着我国新一轮金融对外开放进程加快，全球著名金融机构陆续在沪设立独资或合资金融机构，“首家”“首批”示范效应明显。例如，有国内首批新设外资控股券商摩根大通、野村东方国际，首家外商独资公募基金贝莱德，首家外资控股理财公司汇华理财，首家外商独资保险控股公司安联保险，首家外商独资人身险公司友邦人寿，首家外资法人再保险公司信利再保险等。种类齐全，高度市场化、国际化的金融机构，为上海全球资产管理中心建设提供了丰富的投资主体。

4. 营商环境优势

世界银行发布的《2019 营商环境报告》显示，中国营商环境较上年大幅提升 32 位，居全球第 46 位，这是世界银行营商环境报告发布以来中国最好的名次。上海和北京是世界银行评估中国营商环境的样本城市，其中，上海权重为 55%，北京为 45%。近年来，上海推出一系列大力度营商环境改革专项行动，大幅提高市场主体的营商便利度。例如，在全国率先设立了金融法院，出台首部地方综合性信用条例——《上海市社会信用条例》。上海以贸易投资最便利、行政效率最高、服务管理最规范、法制体系最完善为目标，还将持续全面深化推进营商环境优化改革。

5. 试点先行优势

上海资产管理行业规模庞大，据不完全统计，上海资产管理规模约占全国的 1/4，其中公募基金、保险资产管理约占全国的 1/3，私募基金管理规模全国排名首位。此外，上海在多个领域先行先试，在资产管理方面积累了丰富经验。例如，2011 年率先推出外商股权投资企业试点 (QFLP)，目前共有 75 家企业获得试点资格，规模 124 亿美元；2013 年率先推出合格境内有限合伙人试点 (QDLP)，目前共有 48 家国际知名资产管理机构获得试点资格，获批外汇额度 50 亿美元。全球规模前 20 位的资产管理机构已有 17 家在沪开展业务；全国 33 家外商独资私募证券投资基金管理人中 29 家落户上海。这些都为上海未来建设全球资产管理中心打下了坚实基础。

(二) 上海建设全球资产管理中心的劣势

1. 国际化程度尚待进一步提升

我国经济整体自由度与纽约、伦敦、新加坡相比存在较大差距，突出表现在货币、投资和金融等领域。近年来，虽然我国金融对外开放呈现加速局面，但未来开放程度仍有较大的提升空间。经济合作与发展组织(OECD)发布的全球外资限制指数显示，我国金融服务对外开放度仍然不高，2018 年中国对外限制指数为 0.251, 开放程度不及美国、日本、英国等发达国家，甚至低于印度、老挝等国家。国际投资者在金融市场的占比仍然较低，在股票市场不足 5%, 在债券市场不足 3%。

近年来，上海稳步推进金融对外开放，投融资汇兑便利有所提升，人民币跨境使用得到增强，利率市场化全面试点，外汇管理改革取得成效。但资本项目可兑换功能尚未完全实现，个人跨境投资、证券交易所互联互通、资本市场开放、人民币国际使用等项目的开放还处于探索中，自由贸易账户作为金融改革的基础工具，其功能与金融改革创新的目标相比尚不完备，需进一步深化和拓展。上海自贸试验区成立以来，发布了多版负面清单，开放度不断提升，但开放结构还有待进一步优化。对照北美新自贸协定中的负面清单，其对保留投资限制的领域，详细列出了市场限制、股比限制、注册要求、高管要求、所依据的法律法案及其所在章节等事项，具有很强的可操作性。上海在这方面还有很大的改善空间。

2. 金融生态体系尚待进一步完善

上海金融综合服务体系在国内已是一流水平，但在全球化竞争方面，仍有较大的发展空间。主要体现在两个方面。一是上海金融专业人才。数据显示，上海金融从业人员超过 47 万人，约占全市就业人员总数的 3%, 相较纽约、伦敦、新加坡、中国香港等，尚存较大的缺口。二是上海金融第三方中介服务体系。与纽约、伦敦、新加坡、中国香港相比，上海在会计、审计、资信评估、经纪、投资咨询、法律服务等第三方中介服务体系方面存在较大差距。

目前，上海金融市场总量和规模已经很大，但各金融市场联动发展还需增强，金融市场功能还需不断提升，金融市场体系的广度和深度需要拓展。例如，上海货币市场发展不均衡，回购市场体系庞大，但同业拆借和债券市场活跃度不高，市场化程度不够发达，短期资金定价与融通能力较弱；上海信贷市场规模大，对间接融资依赖度高。外资金融机构所占信贷份额低，外资金融机构参与度不够。上海金融衍生品市场的成长速度相对滞后，落后于世界成熟资产管理中心城市。价格发现、套期保值、风险管理等功能相对较弱，对上海建设全球资产管理中心的支撑作用还需提升。

3. 差异化、专业化竞争梯队尚待进一步成型

综合来看，从大类资产配置到投资组合工具，再到基础金融工具，一个完善的资产管理中心，需要多样化、差异化和专业化的资产管理体系，但目前上海尚未形成递进式多层次的资产管理行业有机体系。从最底层的资本市场层看，鉴于国内金融要素市场的开放与发展处于循序渐进状态，上海金融市场长期性、多样化、量大优质的风险对冲工具不多，这在一定程度上制约了资产管理行业抗风险能力的提升。资产管理机构推出的产品投资策略和风格趋向同质化，难以满足投资者日益增长的个性化资产管理需求。从最上层资产管理层看，资产管理机构的业务差异性小，替代性强，缺乏核心竞争优势，资产管理行业的集中度不够明显。

(三) 上海建设全球资产管理中心的战略机遇

1. 亚太地区和中国发展的机遇

2001 年我国加入世贸组织，进入全球贸易链，承接了欧美大部分制造业。中国制造业发展后，随之而来的是我国金融业的发展机遇。目前，我国已成为世界经济第二大国、货物贸易第一大国、外汇储备第一大国、服务贸易第二大国、使用外资第二大国、对外投资第二大国。随着亚洲财富的增长，英国脱欧、瑞士“避税天堂”的落幕，一系列金融机构和高净值客户已向亚洲转

移，目前中国香港已取代纽约，成为全球资产管理排名第 1 位 (GFIC27) 的城市，新加坡则将自己定位为“通往亚洲资产管理机遇的大门”，正在努力取代瑞士。上海如能抓住地区和全球的机遇，就可能成为亚太地区甚至全球的资产管理中心。

2. 抓住全球政治经济变局下的机遇

在全球政治经济变局下，上海建设全球资产管理中心面临难得的机遇，亚太地区财富集聚，有利于上海培养、引入一批有影响力的“大块头”机构和有特色的细分领域“标杆性”机构，帮助上海资产管理领域做深做细。同时资产管理新规的出台和新《证券法》的实施，也有利于上海打造完整的资源配置中心，有利于资产管理发展弯道超车。随着我国经济实力快速提升，上海已处于顺势打造全球资产管理中心的关口。我国人均 GDP 突破 1 万美元，人民币国际化稳步推进，资本项目逐步开放。上海作为我国经济中心、金融中心和长三角区域一体化龙头城市，建设辐射全球、服务国内的资产管理中心，这既是贯彻国家战略，增强我国经济、金融国际竞争力的要求，也是满足群众财富保值增值，深化服务实体经济，助推区域经济高质量发展的需要。

3. 抓住我国扩大开放的机遇

当前中国改革开放正在不断扩大，相关政策有利于资产管理发展。2018 年 7 月，上海出台《上海市贯彻落实国家进一步扩大开放重大举措加快建立开放型经济新体制行动方案》，支持商业银行在沪发起设立不设外资持股比例上限的金融资产投资公司和理财公司，鼓励商业银行将其设立的具有独立法人地位的资产管理子公司落户上海。2019 年 7 月 20 日，国务院金融稳定发展委员会办公室发布 11 条金融业对外开放措施，鼓励境外金融机构参与设立、投资入股商业银行理财子公司，允许境外资产管理机构与中资银行或保险公司的子公司合资设立由外方控股的理财公司。这有利于进一步吸引国际资产管理机构进入上海，对丰富金融产品，满足投资者多元化的需求，增强市场活力有着重要的意义。

(四) 上海建设全球资产管理中心的压力和挑战

1. 来自国际环境的压力和挑战

从国家城市对比看，上海与全球具有竞争力的资产管理中心城市相比，仍存在一定差距。例如，卢森堡的资产管理发展得益于三大方面：一是政策开放。实施严格的银行保密法，私人银行业务高度发达，资金出入没有特殊限制。二是中介服务发达。聚集了理财、审计、税务等咨询服务专业，保险服务完善，便于风险投保。三是税收优惠大。总税率为 20.2%，全球排名第 20 位，欧盟内税率最低；税务处理便利度全球排名第 5 位，欧盟内用时最短。再如，中国香港、新加坡的资产管理具有三大优势：一是人才优势。中国香港和新加坡国际化程度高于上海，英语普及程度高，城市制度等各项软件优于上海；普遍被认为是自由港，容易得到西方公司高管的认同。二是税收优势。如果将高管从中国香港、新加坡改派到上海，资产管理公司需要考虑补贴高管的税收损失。三是监管优势。市场化、法治化、国际化的监管环境得到全球资产管理机构的认同。

从营商环境看，由于资产管理机构主要以专业人士为核心，对固定资产的依赖程度低，资产管理机构在投资运营中，高度追求资产的流动和回报，因此对营商环境非常敏感。上海与发达国家的资产管理行业相比，还存在不小的差距。全球主流资金、全球顶尖人才都集聚于全球最顶尖的城市，如纽约、伦敦、新加坡，这些城市在营商环境评价中均排名世界前列。

从税收政策看，具有全球配置能力、税收敏感的资产管理行业，选择在哪里建立机构、配置资产，很大程度上取决于对税收的考量。中国较高的企业所得税税率降低了对国际资产管理机构的吸引力，而上海在税收方面的区域优惠政策较弱，成为海外资产管理机构注册选择时的障碍。目前，我国企业所得税税率为 25%，与纽约(联邦税+州税)相比基本持平，比伦敦高 6 个百分点，比新加坡高 8 个百分点，比中国香港高 8.5 个百分点。总体看，我国企业所得税处于较高水平，缺乏国际竞争力。对比新加坡、中国香港，我国企业所得税和业主缴纳社会保险税率达 57.9%，是亚太地区平均税率的近两倍。高税率使上海在引进国际资产管理机构时处于不利地位。除企业所得税外，我国金融服务增值税相比其他全球资产管理中心也处于高位。我国金融服务增值税为

6%, 考虑到增值税基础上的附加税(7%的城市维护建设税、3%的教育费附加和 2%的地方教育附加), 每笔交易的实际税率约为 6.66%; 而纽约、新加坡均无增值税, 伦敦则免征增值税, 但不能抵扣进项税额。

2. 来自国内环境的压力和挑战

从国内看, 上海已是国内当之无愧的金融中心和资产管理中心, 但面临着北京、深圳、杭州等城市的激烈竞争。北京的银行、保险、全国社保、中投公司等大体量资产管理总部机构云集, 上海如何与之错位竞争是一大挑战。深圳和杭州发展政策灵活友好, 深圳作为大湾区的核心城市, 金融创新十分活跃, “大市场、小政府”的市场环境适合有活力的资产管理机构的发展, 上海如何借鉴发展, 也是一大挑战。

3. 来自城市内部的压力和挑战

上海资产管理机构的能级和总部集聚度不高。受多种因素影响, 上海在引入资产管理市场新主体、各类资产管理子公司等方面的力度不足。例如, 上海公募基金管理规模虽占全国 30%以上, 但真正有实力的大型公募基金并不多; 工行、农行、中行、建行、交行的理财子公司中, 仅交银理财落户上海, 股份制银行理财子公司入驻上海的也不多。

风险管理能力有待提升, 政策扶持有待统一。P2P 问题与私募违规问题相互渗透, 在一定程度影响了资产管理机构注册变更的便利性。出于风险防范考虑, 政府部门对私募机构注册较为审慎, 导致私募机构转到外省注册。另外, 上海对于资产管理行业的扶持不够, 区级支持政策不均衡, 机构落户和团队落户存在分离现象。

资产管理行业专业人才不足。资产管理行业特点是人才精英化, 目前上海资产管理从业人员不多。上海公募机构管理公募基金 1919 只, 规模 4.07 万亿元, 从业人员仅 1.39 万人, 占全行业比重仅为 4.23%。私募机构管理私募基金 20524 只, 规模 2.74 万亿元, 从业人员仅 3414 人, 占比仅 1.04%。信托资产规模 2.33 万亿元, 从业人员仅 2000 人, 占比更低。银行、保险、证券的资产管理从业人员也很少。

生活配套力度不够。资产管理机构的核心竞争力是人才, 上海高门槛的落户政策导致资产管理行业很难引入外地人才。高管如果不能落户, 其子女在上海入学就存在困难。教学质量高的国际学校、私立学校数量偏少, 导致一些资产管理行业的中青年高管放弃来上海发展。这在一定程度上影响了机构、人才、服务的集聚, 成为资产管理行业发展的重要阻碍因素。

三、上海建设全球资产管理中心的对策建议

完善的生态系统是国外成熟资产管理中心的显著特征。具体来说, 需要五大要素的集聚: 金融市场的集聚、资金的集聚、机构的集聚、人才的集聚以及服务的集聚。在借鉴国际成熟资产管理中心经验的基础上, 上海要立足自身特色, 采取多样化、系统性政策措施, 推动市场创新、行业自律、金融监管、政府服务形成合力, 构建健康成熟的资产管理行业生态系统。要抓住我国国民财富快速增长和金融业改革开放机遇, 顺应上海国际金融中心建设战略要求, 以提升金融资源配置能力为核心, 大力吸引和培育一批资产管理机构和人才, 以及为资产管理机构配套的各类专业服务机构, 着力构建和完善有利于机构投资者发展的政策、体制和法律环境, 充分发挥资产管理对金融中心建设和经济发展的支撑作用, 努力把上海打造成为我国一流的资产管理中心, 建设具有全球影响力的资产管理中心。简而言之, 上海建设全球资产管理中心, 核心在于寻找未来资产管理要素的“集合”: 全球一流投资机构的“汇合”、国际专业投研人才的“集聚”、世界先进投资理念的“实践”、数字转型金融科技的“创新”、优秀合规风险管理的“规范”。

(一) 集聚有行业影响力的资产管理及中介机构, 完善资产管理行业机构体系

一是引进和培育一批重点资产管理机构。当前我国资产管理产业发展格局尚未完全定型，传统资产管理机构布局虽已形成，但新兴资产管理领域发展方兴未艾，应作为上海全球资产管理中心重点吸引的对象，如银行理财子公司及其专业子公司、保险资产管理子公司、私募机构等。此外，上海要充分发挥国际金融机构集聚度高、国际化营商环境好的优势，抓住本轮我国金融服务业对外开放契机，吸引一批外资独资公募基金、外资合资理财子公司落户，推动外资资产管理机构将区域性、全球性总部以及销售投研、交易运营等平台设在上海。除吸引新设机构外，也要注重对本土优质资产管理机构的培育，弥补上海资产管理规模大但资产管理行业龙头企业少的不足。二是加快构建与全球资产管理中心地位相适应的专业服务体系。发达的专业服务体系是打造资产管理中心的重要保障，上海建设全球资产管理中心，必须加快推进专业服务业发展，更好地为各类机构投资者服务。重点吸引基金登记、托管、估值核算、基金评价、咨询资讯等第三方专业机构；吸引会计法律、征信评级、资产评估、人才外包等第三方服务机构，形成资产管理行业前中后台均衡分布的系统化机构体系。

（二）加强多层次人才培育和引入，完善资产管理行业人才体系

资产管理属于金融高端领域，对金融人才要求高。目前，上海资产管理人才虽然在国内最为丰富，但与资产管理行业快速发展以及国际化、专业化趋势仍不够匹配，尤其是具有丰富管理经验、掌握资产管理技能的高端人才严重匮乏，不能适应打造全球资产管理中心的要求。为此，一是提供有针对性的惠及资产管理高管及家属的政策，满足落户、住房、就学、就医等合理需求，引进一批熟悉资产管理运作规律、拥有国际经验、熟悉中国国情的高端人才。二是加强国际化、专业化人才培养。加强与国家金融监管部门沟通，探索国际资产管理人才从业准入和合规履职等创新在上海先行先试。加强与资产管理国际组织、资产管理机构、行业协会合作，开展资产管理国际专业资格证书培训，便利上海从业人员获取资产管理国际认证资格。三是支持在沪高等院校与资产管理机构合作推出资产管理专业课程，培养资产管理领域基础人才。

（三）创新多样化资产管理产品和服务，完善资产管理行业产品体系

丰富多样的资产管理产品和服务是全球资产管理中心的必要条件。一是鼓励国际较成熟但国内尚薄弱的资产管理产品研发。加大 ESG、被动投资、REITs、对冲基金、养老资产管理等产品的研发支持。二是适应资产管理行业买方投资顾问化趋势，大力发展基金投资顾问业务，放开上海金融机构申请资格，开展投资顾问业务试点，组建投资顾问专业部门或专业子公司。三是针对资产管理领域分行业监管带来的局限性，推动不同资产管理领域跨界合作，开发跨机构、跨市场的资产管理产品或服务，不断丰富完善资产管理业务体系。四是加大对资产管理产品创新的政策奖励，营造鼓励创新研发的社会环境。

（四）畅通资产管理对接渠道，完善金融市场体系

一是丰富金融市场产品和工具。大力发展资产支持证券、项目收益债券、外币债券等固定收益产品，满足资产配置需求；加强衍生品市场建设，丰富产品供给，为资产管理风险对冲提供便利。二是扩大金融市场开放度。逐步扩大境内外资产管理机构双向跨境参与金融市场便利度，拓宽证券交易、ETF 基金互认互通合作的国家范围。三是支持金融市场加强互联互通。鼓励金融市场整合登记、托管、清算、结算等服务，提高服务效率和能力。四是增加资产管理资金进入金融市场的便利度。解决部分资产管理产品不能参与 A 股定增，以及债券正回购、融资融券、期权等市场的账户开立、系统权限准入等问题。明确资产管理产品入股企业 IPO 审查原则，畅通资产管理资金扶持科创企业的路径。

（五）注重科技赋能，推动全球资产管理中心和金融科技中心建设有机联动

一是推动金融科技在资产管理行业应用。针对资产管理的渠道市场、投研交易、合规风控、账管估值等全生命周期应用场景，利用区块链、大数据、人工智能等技术开发资产管理科技产品，提升资产管理行业工作效能和管理水平。二是为金融科技企业提供优质投资和资金管理服务。推动资产管理机构发挥自身业务优势，为金融科技企业提供个性化投资服务和资金产品，助力金融科技企业发展壮大，实现互利共赢。

(六)扩大对外开放，提升资产管理领域国际化水平

一是推动资产管理机构率先扩大开放。发挥临港新片区政策优势，争取在外资进出便利、跨境人民币结算业务、跨境金融信息共享等领域先行先试。根据国家对外开放总体进程，探索进一步扩大基金互认的国家和地区，不断深化 QDLP、QFLP 试点范围。二是探索资产管理机构跨境管理便利，探索安全可控的系统对接、数据合规跨境共享、业务资质准入等。三是拓展资产管理机构全球服务能力，支持中资与外资、内地与港澳台资产管理机构，在客户服务、资产配置、渠道共享等领域深化交流合作。

(七)加强对外宣介，打造上海资产管理的亮丽品牌

一是谋划塑造上海资产管理品牌形象。加强上海资产管理品牌顶层设计，设立上海资产管理行业协会、全球资产管理中心建设专家咨询委员会等，增强行业自律。打造具有全球影响力的上海资产管理国际论坛，定期发布全球资产管理中心报告。利用陆家嘴论坛等平台的影响力，增设资产管理专场活动。鼓励相关区、资产管理机构开展多样化宣介活动，形成上海资产管理品牌的区域特色和企业特色。二是积极开展海外宣传推介。结合上海全球资产管理中心定位和需求，有计划、有针对性地加强海外宣传力度。

参考文献：

- [1]陈广汉. 香港国际金融中心地位不可动摇[N]. 环球时报, 2021-06-07.
- [2]李承翰. 新时期我国商业银行资产负债管理困境——重温北岩银行危机[J]. 经济师, 2021 (6):97-100, 104.
- [3]孙碧涵. 金融危机后美国投资银行业务调整研究[D]. 吉林大学, 2020.
- [4]朱昀. 资产管理新规背景下银行资产管理业务转型发展研究[D]. 江西财经大学, 2020.
- [5]蒋萍. 我国公募基金违规行为及监管研究[D]. 上海财经大学, 2020.
- [6]韩豫春. 智能投顾业务法律监管研究[D]. 华东政法大学, 2020.
- [7]张紫怡. 资产管理产品“穿透式”监管法律问题研究[D]. 北方工业大学, 2020.
- [8]刘茜. 资产管理新规下我国商业银行理财资产配置业务转型发展的研究[D]. 浙江大学, 2020.
- [9]袁雅琴. 资产管理新规对影子银行效应的影响研究[D]. 暨南大学, 2020.
- [10]连平, 张秉文. 构建和完善上海全球资产管理中心“四梁八柱”[N]. 国际金融报, 2021-05-31.
- [11]刘斌. 上海建设全球资产管理中心正当其时[N]. 21 世纪经济报道, 2021-05-28.
- [12]高洪民, 李刚. 抓住历史性机遇提升上海资产管理中心全球战略地位[N]. 第一财经日报, 2020-12-15.
- [13]吴轶. 上海建设全球资产管理中心研究[J]. 科学发展, 2020(10):45-53.

[14]赵晓菊.上海建设全球资产管理中心研究[J].科学发展,2020(4):35-43.

[15]施颖云.上海建设全球资产管理中心的破局之路[J].上海商业,2019(8):12-13.

[16]吴轶.上海建设全球资产管理中心战略路径与对策[J].科学发展,2019(1):43-51.