

中银研究产品系列

- 《经济金融展望季报》
- 《中银调研》
- 《宏观观察》
- 《银行业观察》
- 《人民币国际化观察》
- 《国别/地区观察》

作者：陈卫东 赵雪情 中国银行研究院
电话：010 - 6659 4065

签发人：陈卫东
审稿：钟红 边卫红
联系人：王梅婷
电话：010 - 6659 1591

* 对外公开
** 全辖传阅
*** 内参材料

资产管理的全球趋势及影响 ——兼论海南自贸港的相关试验*

近年来，资产管理业务快速扩张，成为全球金融要素配置的重要驱动力量。2021 年 4 月 9 日，中国人民银行等四部委联合发布政策文件，支持海南自贸港“探索开展跨境资产管理业务试点”。这不仅有利于推进海南自贸港建设，对于我国深化改革开放也具有重要的先行先试意义。未来，海南要把握机遇，明确功能定位，探索打造符合基本国情与战略利益的高水平跨境资产管理中心。

资产管理的全球趋势及影响

——兼论海南自贸港的相关试验

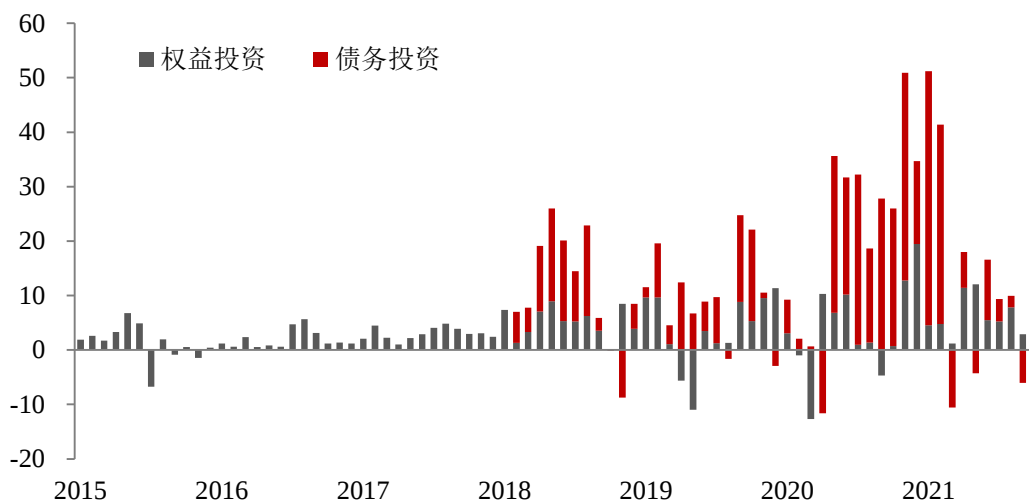
近年来，资产管理业务快速扩张，成为全球金融要素配置的重要驱动力量。2021 年 4 月 9 日，中国人民银行等四部委联合发布政策文件，支持海南自贸港“探索开展跨境资产管理业务试点”。这不仅有利于推进海南自贸港建设，对于我国深化改革开放也具有重要的先行先试意义。未来，海南要把握机遇，明确功能定位，探索打造符合基本国情与战略利益的高水平跨境资产管理中心。

一、全球资产管理发展趋势

近年来，资产管理快速发展，成为最火爆的金融板块，在全球范围内对国际资本流动与金融资源配置产生重要影响。

第一，资产管理规模快速增长，驱动国际资本流动结构演化。截至 2020 年年末，全球资产管理规模超过百万亿美元，较五年前增长约 50%。基于追逐收益、分散风险等因素，资产管理存在全球化配置的内在动机和必然要求。**近年来，在全球跨境资本流动中，以资产管理为主体的组合投资占比大幅上升。**从流量来看，组合投资在非储备金融账户资本流动中的份额已由 2009 年的 31.1% 攀升至 2019 年的 48.2%；从存量来看，组合投资在主要发达国家国际投资资产负债中占比约为 40%-50%，成为驱动国际资本流动的重要力量。中国也体现出这一趋势，组合投资在对外资产负债中占比由 8% 攀升至 15%。2021 年前十个月，中国组合投资净流入金额达 1553 亿美元，较 2015 年同期增长约 6.5 倍，并呈现规模扩张、波动频繁的特点。

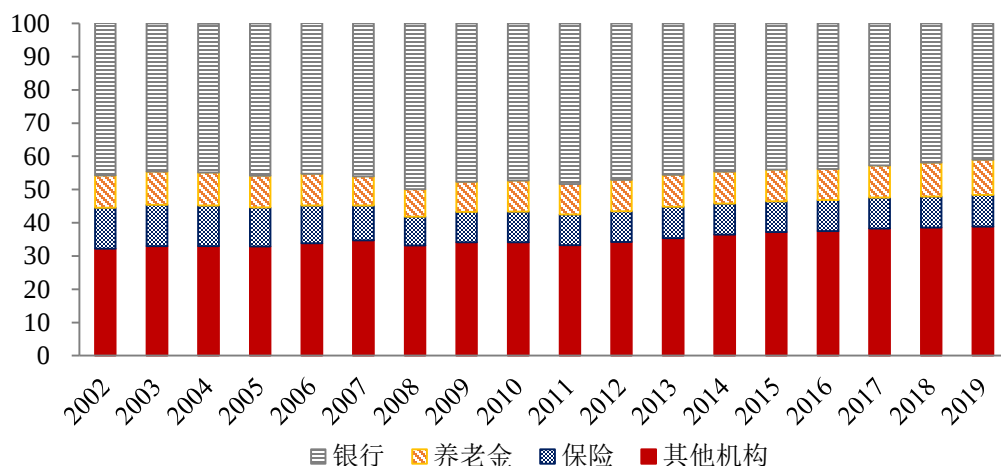
图 1：中国证券组合投资净流入（十亿美元）



资料来源：IIF，中国银行研究院

第二，资产管理机构快速扩张，驱动金融机构版图嬗变。随着资产管理业务扩张，资产管理机构的规模与影响力持续上升。根据 FSB 统计，以资产管理机构为代表的其他金融机构资产规模占比呈扩张态势，由 2004 年的 33% 上升至 2019 年的 39%。其中，对冲基金、信托公司、REITs 资产规模分别由 2010 年的 0.82 万亿美元、0.64 万亿美元、0.94 万亿美元上升至 5.6 万亿美元、3.8 万亿美元、2.8 万亿美元，涨幅分别约为 6 倍、5 倍和 2 倍。相比之下，受低利率、严监管等综合因素影响，2008 年-2019 年，银行业和保险业在全球金融资产中的比重分别由 49.9% 和 12.4% 下降至 41.0% 和 9.5%。

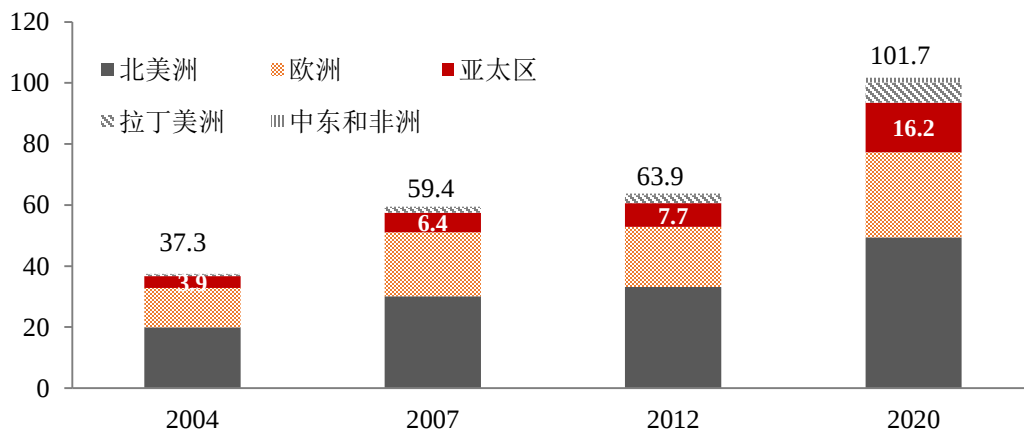
图 2：全球金融业资产份额变化（%）



资料来源：FSB，中国银行研究院

第三，资产管理资金向亚太地区集中，驱动国际金融中心格局调整。随着全球经济格局变迁，国际资金由西方向东方积聚，亚太地区拥有全球 18% 的财富，在资产管理市场中的份额已由 2007 年的 6.4% 攀升至 2020 年的 16%。特别是亚洲经济活跃，潜力巨大，在全球范围内 GDP 增速位居前列，将为资产管理提供丰富标的。未来 20 年，全球财富增长至少有三分之二来自亚洲，将带来巨大的资产管理需求。同时，亚洲金融合作空间广阔，区域内股权和债券投资占比仅为 11% 和 18%，远低于贸易（58%）与直接投资（52%）占比，亚洲有望催生出世界级的资产管理中心。

图 3：全球资产管理区域结构（万亿美元）



资料来源：PwC

过去一段时期，全球资产管理快速发展，源于多方面因素。2008 年金融危机后，银行保险业监管趋严，风险偏好降低，但资产管理行业受到影响较小。在持续低利率环境下，国际资金在全球范围内追逐收益，资产管理业务迅猛发展，中国正在成为其重要目标市场。截至 2021 年 6 月末，境外主体持有中国境内股票、债券等金融资产 7.6 万亿元，较 2013 年末扩张 9.2 倍，创历史最高水平。从收益角度来看，中国经济与财富增速居全球前列，金融资产估值相对较低，人民币综合回报率在主要货币中领先。从风险角度来看，中国拥有全球第二大资本市场，金融广度、深度和稳定度良好，与其他主要市场相关性较低，一定程度上有助于分散与管理风险。从政策角度来看，资管新规落地，行业规范发展，资产管理市场加速开放，为外资机构与资金开辟了通道。在这一背景下，中国资产管理市场具有极大潜力。作为全球唯一的中国特色自贸港，海南联通境内外，拥有更高的对外开放水平与跨境资产管理先行先试优势，面临历史性的发展机遇，有望在国际资本流动与金融资源配置中占据有利地位。

二、海南跨境资产管理发展的基础与原则

按照党和国家总体方案，海南自贸港以贸易投资自由化、便利化为重点，坚持金融服务实体经济。发展跨境资产管理，需要以实体经济为基础。历史经验表明，仅仅依靠打通某一政策渠道，跨境资产管理业务难以持续繁荣发展，甚至会出现资金空转、资产泡沫与金融危机的恶果。海南发展跨境资产管理，探索离岸金融业务，需要立足自身定位，借鉴国际经验，明确一些基本原则。

第一，现代产业体系为发展基石。从主要离岸金融中心产业结构来看，除金融业以外，服务咨询、贸易仓储、旅游等产业也占有重要份额与较高贡献度。中国香港的 GDP 构成中，金融保险业产值占比为 17.5%，批发零售、公共行政服务、房地产行业占比分别为 21.1%、17.4%和 10.6%；就新加坡而言，金融保险产值占比为 12.5%，制造业、批发零售、商业服务占比则高达 18%、14%和 12.5%；就迪拜而言，金融服务产值占比为 11%，外贸和船舶维修、交通仓储、制造业占比为 26%、11%和 9%。跨境资产管理难以凭空发展，不仅需要现代产业体系支撑其收益增长，也需要配套产业提供服务支持。

第二，国际收支以经常账户为主导。离岸金融中心短期资金往来频繁，金融项下资本流量普遍较高，但绝大多数仍以经常账户为主体。新加坡、中国香港兼具全球自贸港与国际金融中心双重属性，其金融账户资本流量与经常账户总流量比值分别为 22.1% 和 19.3%，仅略高于全球 17.6% 的平均水平；扣除 FDI 的短期金融账户流量与贸易总流量的比值更低，分别为 16% 和 12.3%，与全球平均水平相近。可以发现，这些离岸中心的国际收支与实体经济联系紧密，并非单纯充当短期跨境资金的“通道”。相比之下，卢森堡金融账户流量与经常账户总流量、非 FDI 金融账户流量与贸易总流量的比值分别达 230.7% 和 336.3%，开曼群岛等避税型离岸中心的这一比例更高，跨境资金流动主要由金融账户驱动。这种状况与其发展历史或单一经济结构形态有关。自贸港战略应有利于海南综合竞争力和多元化经济发展，海南应坚持经常账户、长期投资为主体，避免短期资金空转。

表 1：主要离岸中心国际收支结构（%）

	金融账户流量/经常账户流量	非 FDI 金融账户流量/贸易流量
新加坡	22.1	16.0
中国香港	19.3	12.3
卢森堡	230.7	336.3
爱尔兰	61.7	63.5
荷兰	29.7	9.7
全球平均	17.6	12.6

资料来源：IMF，中国银行研究院

第三，高度重视 FDI 的引导作用。一方面，FDI 可以成为跨境资产管理业务的收益基础与信心来源。FDI 是经济增长与技术升级的重要方式，与贸易、经济、价值链紧密相关，可以为资产管理业务提供优质标的与收益支撑。同时，FDI 流动格局代表着国际市场信心向背，大规模长期投资流入，也将带动更多短期资金流入。另一方面，长短期资金可以相互转化。外资，特别是跨国公司经营，需要高效管理现金流与金融资产，长期投资将转化为短期资金，催生资产管理需求。同时，资产管理具有资金中

介职能，本身就是 FDI 股权投资与并购的资金来源。

三、海南跨境资产管理发展建议

未来，海南要把握全球趋势，体现中国特色，坚持改革创新与底线思维，建设对外开放重要门户，打造具有国际竞争力的跨境资产管理中心。

第一，夯实基础，打造国际投资热土。以实体经济为基石，提高主导产业国际竞争力。海南要以贸易投资自由便利化为重点，积极推动“3+1”主导产业发展。大力吸引 FDI，进一步降低主导产业准入门槛，放松企业股东、高管的国籍、股比、资本金限制，提高与主导产业相关的仓储物流、会展、贸易、展销等全球供应链服务与管理能力，吸引跨国公司区域总部入驻，支持主导产业并购整合，提升国际竞争力。同时，打造一流、有活力的营商环境。参照最优水平，补齐短板，打造法治化、市场化、国际化、可预期的营商环境。提高知识产权保护力度，优化人才培育与引进机制，完善征信与纠纷解决机制。加快新型数字基础设施建设，提升数字化、网络化、智能化发展水平。

第二，开放创新，形成跨境资产管理发展的新空间。坚持国民待遇与高水平开放，在已有跨境渠道基础上，要用好、用足跨境资产管理试点政策，吸引境内外资产管理机构入驻海南。在投资者范围上，不限地区与类型，涵盖境外金融机构、非金融机构和个人。在投资标的上，覆盖理财、保险资管、公募、私募等集合投资工具与非上市产品，未来可以考虑进一步扩容标的范围。在机构设置上，外资资产管理机构运营与监管，与中资机构等同，为其提供公平、市场化的竞争环境。同时，除资产管理机构

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35208

