

# 外资“落子”中国资管市场

本报记者 郝亚娟 张荣旺  
上海 北京报道

近日,法巴农银理财有限责任公司、施罗德基金管理(中国)有限公司陆续获批开业,外资持续布局中国资管市场。

## 人民币资产吸引力提升

在一系列开放举措支持下,我国资本市场规模不断扩大,亦增强了人民币资产在全球的吸引力。

6月8日,法巴农银理财有限责任公司开业,注册地上海,主要从事发行公募理财产品、发行私募理财产品、理财顾问和咨询等资产管理相关业务,是目前开业的第五家合资理财公司。同日,施罗德基金管理(中国)有限公司发布成立公告,宣布其已于6月7日取得证监会核发的《中华人民共和国经营证券期货业务许可证》。

自2023年以来,外资机构在我国资管领域纷纷“落子”。今年1月份,证监会官网发布《关于核准设立施罗德基金管理(中国)有限公司的批复》,正式核准设立施罗德基金管理(中国)有限公司,是2023年首家获批的外商独资公募基金管理公司。

5月份,摩根士丹利宣布,已获得中国证券监督管理委员会核准设立摩根士丹利期货(中国)有限公司的批复,成为首批在国内新设全资控股期货公司的国际金融服务公司之一。

谈到外资机构加大布局中国资管市场的原因,植信投资研究院研究员路宜桥向《中国经营报》记者分析,主要由于三方面原因:一是随着我国金融业双向开放的步伐加快,外资机构布局我国资管市场的便利性有所提升,2023年年初,央行提出要持续深化国际金融合作和对外开放;银保监会也提出要稳步推进银行业保险业制度型开放;证监会则表示要稳步推进资本市场制度型开放,深化与境外市场互联互通。二是我国财富管理市场的潜力较大,我国经济持续复苏,且居民财富持续增长,这均为外资机构布局我国资管市场提供了动力。根据社科院数据统计,2022年我国居民家庭财富总量为736.3万

亿元,较2021年增长了176.3万亿元,随着我国经济的逐步恢复,居民财富也将稳步增长。三是外资机构的财富管理经验较为丰富,布局中国资管市场具有一定优势,相比我国的财富管理机构,外资机构的成立时间相对较长,产品种类和管理经验较为丰富,这也为外资机构布局我国资管市场增强了信心。

中国银行研究院博士后李一帆认为,近年来,我国不断推进金融对外开放,在金融领域推出多项开放措施,大幅降低外资准入门槛,为外资布局中国资管市场打造了市场化、法治化、专业化、国际化的良好环境。同时,我国逐渐复苏的宏观经济将持续提振市场信心,能够进一步吸引大批资质优良的外资机构抢抓发展新机遇,加大资金和人才投入,进入我国开展相关业务,共同推进经济金融繁荣发展,随着市场准入和投资通道的逐步打开,未来中国资管市场的潜力将非常巨大,投资前景十分广阔。

卓佳大中华区首席执行官张海亮补充道,在当前全球市场环境下,外资在寻找投资标的时会更加关注投资政策、合规运营与信息披露要求以及资本跨境流通的监管要求。目前,中国约30个城市试点QFLP(合格境外有限合伙人)政策,各城市投资要求、政策优惠不一,基金管理人需要了解这些政策以便做出正确的投资决策;随着私募股权投资基金的进一步发展,为国内市场带来了一定外汇资金,风险防控也尤为重要,一般来讲,外资私募需要证明资金的合法来源以及是否完成相应的税务申报才能进行资本跨境流出。

光大理财发布的《中国资产管

理市场报告(2022—2023)》指出,中国资管市场中长期仍然向好,预计可实现9%左右年化增长,2030年市场规模达到275万亿元人民币。值得一提的是,在一系列开放举措支持下,我国资本市场规模不断扩大,亦增强了人民币资产在全球的吸引力。

摩根大通资产及财富管理部首席执行官欧朵思(Mary Callahan Erdoes)在接受媒体采访时指出,中国是增长机会的市场之一,但当前中国市场在国际投资者的投资组合中占比、全球资产在中国投资者的投资组合中占比均处于低配状态,这中间蕴含着巨大的发展机遇。摩根资产管理将充分发挥全球配置能力,将全球的资源和洞察更好地赋能给中国客户,同时依托于长期深耕中国本土的经验和产品,帮助世界各地的客户更好地投资中国,这将是一个双赢的局面。

证监会副主席方星海在2023全球投资者大会上表示,伴随着注册制改革实施,A股上市公司数量显著增长,总数已超5000家,总市值超过85万亿元人民币。债券、基金、REITs、指数、期货和衍生品等市场平稳较快发展,为全球投资者提供一站式、多元化投资选择。受益于中国经济规模持续扩大,质量不断提高,中国资本市场已经成长为世界第二大市场,拥有全球数量最多、交易最为活跃的投资者群体。深交所投资者开户数达到2.6亿户,股票成交金额稳居全球证券交易所第三位。此外,中国与境外市场不处在同一经济周期,中国资产与其他市场资产存在相关性差异,这些都彰显出中国资产在全球资产组合中的投资价值。

《中国资产管理市场报告(2022—2023)》指出,中国资管市场中长期仍然向好,预计可实现9%左右年化增长,2030年市场规模达到275万亿元人民币。

# 金融开放

视觉中国/图

## 丰富投资者资产配置选择

由于外资机构的产品体系可能相对较为成熟,且产品种类可能更加丰富,这对于我国投资者的多元化资产配置将产生积极影响。

受访人士指出,外资布局中国资管市场将带来积极影响。

“随着外资加快布局,不仅为国内资管市场引入‘新鲜血液’,提高市场的活跃度和竞争力,还能通过适度竞争促进国内资管机构提升经营管理水平,不断壮大自身实力,最终推动资管市场繁荣发展,提高中国资管行业的吸引力和整体水平,实现金融高质量发展。”李一帆如是说。

路宜桥认为,外资入场可以发挥“鲇鱼效应”,激发财富管理机构的主观能动性。随着越来越多的外资机构进入我国资管市场,本土财富管理机构可能产生一定的危机感。为保障各自的市场份额不被外资机构占领,本土财富管理机构将更加努力地提升自身的投研能力、管理能力等。这有利于市场的良性竞争,促进我国财富管理市场健康发展。

路宜桥表示,外资机构进入可培养更多本土优秀财富管理人才,一方面,随着外资机构进入我国资管市场,越来越多的财富管理从业人员将加入外资机构,此部分财富管理从业人员也将学习到外资机构的先进经验,再加上本土的财富管理经验,全方面的优秀财富管理人才队伍将不断扩张;另一方面,由于海外头部财富管理机构对从业人员的要求如学历、专业技能等可能更为严格,这也将激励本土财富管理从业人员进一步提升知识储备和专业技能。

具体而言,以私募行业为例,“外资私募管理人的母公司大多都是资管行业巨头,资产管理规模排在全球前列,有利于内资私募基金管理人学习他们丰富的资产管理经验和策略;外资私募股权基金更重视中长期的价值投资,对可持续性投资、ESG投资的践行程度更高,能为处于早期的科创企业提供较稳定的运营资金。”张海亮向记者分析。

在李一帆看来,外资机构在跨境投资、风控合规管理以及全球范围的资产配置等方面具有相对优势。同时,外资机构十分重视科技投入,拥有具备全球投资视角的专业投研队伍,在全球各地区积累了丰富的本土化经验,形成了相对高效和专业稳健的投研能力。未来,中外资管机构将发挥各自差异化优势,形成有序竞争、互补融汇的行业格局。

“从资产配置的角度看,外资机构的进入可使我国投资者的投资选择更加多元化。由于外资机构的产品体系可能相对较为成熟,且产品种类可能更加丰富,这对于我国投资者的多元化资产配置将产生积极影响;此外,外资机构也可带入更多海外理财产品,为我国投资者的全球资产配置提供更多选择。”路宜桥如是说。

# 盘活企业资产 银行布局资产担保债务融资工具

本报记者 王柯瑾 北京报道

又一单资产担保债务融资工具(CB)落地。近日,“中国康富国际租赁股份有限公司2023年度第一期绿色定向资产担保债务融资工具”成功发行,该项目为全国

## 有效盘活存量资产

资产担保债务融资工具(CB)是以发行人资产或资产池提供担保,约定由发行人或资产产生的现金流作为收益支持,定位于“资产和主体双重追索”的结构化融资工具,帮助企业盘活沉睡的不动产、土地使用权、在建工程、股权等多种类资产。

中国康富国际租赁股份有限公司是我国第一批获批的中外合资融资租赁公司,其主要从事清洁能源、高端装备、医疗健康、公共事业领域的融资租赁业务,其中清洁能源板块收入占比最高,2022年占比达42.44%,涵盖风力发电、光伏发电、水力发电、生物质发电等领域。

中国康富国际租赁股份有限公司上述债券发行规模5亿元,发行期限2年,募集资金全部用于支付清洁能源项目发电设备款,涉及4个光伏或风力发电项目。经测算,该期债券所支持的清洁能源项目每年可减排二氧化碳162.35万吨,减排二氧化硫、氮氧化物、烟尘等其他污染物分别为211.86吨、318.84吨、46.15吨,替代标准煤63.24万吨,对优化能源结构、实现“碳达峰、碳中和”目标具

有积极意义。

《中国经营报》记者从浙商银行了解到,该资产担保债务融资工具(CB)由浙商银行独立承销。

“经过数月准备,我行利用资产担保债务融资工具(CB)产品‘资产和主体双重信用’特点,为企业量身定制‘绿色CB+CRM’创新方案,即在抵质押基础上,项目全额加载浙商银行信用风险缓释工具(CRM),为发行保驾护航。”浙商银行投资银行总部相关负责人介绍。

在中国康富国际租赁股份有限公司财务负责人看来,此次债券发行是企业在银行间交易商协会发行产品的创新突破,表明了资本市场对企业主体信用的认可。“浙商银行在产品结构设计、定价和融资便利性等方面给予了专业的指导,银企共同探索盘活存量资产、发展绿色金融等国家重点领域,更加坚定了我们继续聚焦绿色能源产业赛道并不断提升创新能力的信心。”

浙商银行相关负责人表示,国务院办公厅发布《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》(国办发〔2022〕19号)以来,该行

场看,其正式推出刚满一年,具有较强的创新性。

业内分析认为,我国资产担保债务融资工具(CB)尚处于起步发展阶段,伴随实体经济融资需求回暖,对这一融资工具的需求将不断增加,具有较大发展空间。

力探索存量资产盘活,形成存量资产盘活全价值链服务,充分利用资产证券化、资产担保债务融资工具(CB)等创新产品,用于支持绿色产业、企业转型等高质量发展领域项目投资。同时加大信用风险缓释工具(CRM)对绿色产业的支持力度,降低企业融资成本,实现企业、投资人、社会等“多方共赢”。

“资产担保债务融资工具(CB)是在借鉴国外经验基础上推出的,其进一步完善了银行间市场的产品体系。”中央财经大学证券期货研究所研究员、内蒙古银行研究发展部总经理杨海平在接受本报记者采访时表示,“资产担保债务融资工具(CB)的优势与当前形势下民营经济、城投企业、绿色经济、科创等领域以及盘活存量资产的主题有很好的结合点,还有待于进一步深入挖掘。举例而言,资产担保债务融资工具(CB)的担保资产范围较广,且对资产池也不再作同质性要求。存续期定期跟踪评估资产池,当担保资产价值覆盖不足时,可以要求发行人置换或追加资产。这些安排在保证投资人权益的同时,非常有利于盘活存量资产。”

浙商银行相关负责人表示,国务院办公厅发布《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》(国办发〔2022〕19号)以来,该行

## 未来需求空间广阔

党的二十大报告提出要“提高直接融资比重”。为落实党中央、国务院关于加快发展保障性租赁住房精神,在人民银行的指导下,2022年5月,交易商协会发布了《关于开展资产担保债务融资工具相关创新试点的通知》,正式推出资产担保债务融资工具(CB)。

“资产担保债务融资工具(CB)的推出,旨在支持民营小微、绿色发展、科技创新和保证性租赁住房等重点领域。通过现有产品发行来看,发行人通过发行资产担保债务融资工具(CB)产品,利用该类产品特有的‘主体+资产双重信用’支持,高效盘活自身资产,提高发行额度,压降融资成本。”东方金诚结构融资部分析师李程表示。

李程指出,交易商协会在资产担保债务融资工具(CB)项下,推出“保障性住房租赁CB”,以引导资金流向住房租赁领域,通过“绿色通道,专人对接”等政策优惠,为民生等重点领域提供定向的金融支持。

今年以来,多家商业银行积极参与相关业务。如今年3月,江苏银行扬州分行成功为扬州市交通产业集团有限责任公司发行2023年度第一期定向资产担保债务融资工具。

今年5月,浙商银行独立自主承销宁波城建投资控股有限公司所属“宁波东部新城开发投资集团有限公司2023年度第一期定向资产担保债务融资工具(CB)”成功发行。浙商银行投资银行总部相关负责人彼时表示,该行同发行人梳理资产,设计整体盘

活方案,实现持有物业的创新、高效盘活。

值得关注的是,目前我国资产担保债务融资工具(CB)市场尚处于起步探索阶段。“截至目前,有10只带有资产担保标识的债券发行。对比国际市场,相较全球存量规模已达2.91万亿欧元(2020年末数据)的资产担保债务融资工具(CB)体量而言,从发行数量和融资规模来看均有相当差距。”李程表示。

谈及国内资产担保债务融资工具(CB)目前面临的挑战,李程表示:“发行人方面,目前国内资产担保债务融资工具(CB)产品的发行人主要是非金融机构,以城投公司为主,担保资产优先选择土地使用权、不动产、准不动产等资产类型,相关资产变现能力和变现价值市场认可度不高。对于信用资质相对较弱的发行人而言,或难以提供充足的满足监管要求和市场认可的抵押资产。投资人方面,已发行的资产担保债务融资工具(CB)通常采用抵押担保模式,目前的交易结构设计未对投资人提供额外信用保护,以土地使用权为主的担保资产无法产生稳定的现金流,亦无法实现担保资产的风险隔离。”

“由于资产担保债务融资工具(CB)市场规模较小,在投资管理的实操方面,市场主要参与主体亦未匹配相应的准入标准和投资流程,投资积极性不高。同时,相关配套机制尚不成熟,市场对于资产担保债务融资工具(CB)产品特有的信用增信机制认可度不高,相关主体发行的资产担保债务融资工具(CB)的市场需求也将提升。”

债务融资工具(CB)债项等级提升困难,发行利率难以实现实质压降。”李程表示。

因此,李程建议:“产品创新方面,未来资产担保债务融资工具(CB)仍需要在基础资产、交易结构、违约预警机制、法律安排等方面进一步创新。此外,应加强对资产担保债务融资工具(CB)产品的宣传和推广,切实加强投资者教育,减少信息不对称,提高市场定价效率。相关法律也应当明确资产担保债务融资工具(CB)及其担保资产的法律确权和监管安排,切实体现出资产担保债务融资工具(CB)这一创新产品的特征及优势。”

对于资产担保债务融资工具(CB)的未来趋势,杨海平分析认为:“商业银行作为主承销商,需要帮助地方政府和产业主体梳理资产,在利用资产担保债务融资工具(CB)盘活存量资产方案设计方面提供更多的融智类服务。资产担保债务融资工具(CB)在盘活存量资产、解决实体经济痛点、助力实体经济修复的同时,将获得更大的发展空间。”

李程认为,未来,随着市场对该类产品的了解程度加深,相关配套制度政策进一步细化,发行人和担保资产的种类也将进一步丰富。“随着相关立法、政策法规等配套规则的不断完善,发行主体、抵押资产和投资主体有望实现扩容,未来企业盘活存量资产、通过发挥底层资产增信作用降低融资成本、提高债券融资效率的需求将不断增强,资产担保债务融资工具(CB)的市场需求也将提升。”