

中国银行业协会首席经济学家巴曙松：

多举措推动资管行业向主动管理发展转型

● 本报记者 李刚

在资管行业迈入新发展阶段之际，《2021年中国资产管理行业发展报告》全新面世，该系列报告也迎来连续发布的第16个年头。作为本书的主要作者，中国银行业协会首席经济学家、北京大学汇丰金融研究院执行院长巴曙松在接受中国证券报记者专访时表示，在资管新规背景下，资管行业无疑需要从过去依赖牌照的通道规模快速扩张，加快向基于主动管理能力的业务发展转型。同时，打破“同质化”是行业主动管理转型期各类机构需要思考的问题，细分市场发展“小而美”的特色业务，可能成为中小机构破局“同质化”的重要方向。



新起点上探讨发展方向

中国证券报：中国资管行业发展报告已连续推出了16年，相比此前的报告，本次《报告》有哪些看点？

巴曙松：总体来看，《报告》非常重要的一个看点就是对资产管理行业发展的持续跟踪。无论是从规模还是从影响力来评估，资管行业成为中国金融市场重要组成部分的时间并不长，系列《报告》从2006年跟踪公募基金行业发展到逐步覆盖资产管理行业的不同子行业，这份报告一直在努力成为中国资产管理行业发展的见证和记录者。具体来说，每年的资管行业报告都会对当时行业最新政策变化、机构运作特点、产品模式创新、投资人偏好等内容进行跟踪梳理，这些内容可以争取为资管行业的从业人员和广大读者了解新的一年行业变化提供重要参考。同时，这样日积月累坚持下来，还可以成为研究者观察中国资产管理行业变迁的一份连续性资料。

最新的年度《报告》，重点探讨在资管新规过渡期的行业变化与新的制度起点上行业发展方向，这也是本书的一个重要看点。从政策框架的演变逻辑来看，2018年至2021年是资产管理行业转型发展的过渡阶段，资管新规作为影响到整个行业乃至国内金融市场的重要制度框架，指导资管行业站在新的制度起点上再出发。因此，在2021年的资管报告“行业篇”中，我们着重梳理了转型阶段行业发展的内在逻辑，探讨了新的制度框架如何推动行业价值链的转型升级，以及资管行业如何更好地应对内外部环境变化服务实体经济。因此，2021年的资管报告可以作为资管新规推动下行业转型期的一个系统总结与展望。

中国证券报：如何看待当前资管行业发展呈现出的新特征？

巴曙松：观察资管行业发展的主要线索是金融结构变化、金融市场政策框架变化和行业发展阶段。当前金融市场日趋关注的主线是转型、绿色、开放，而行业发展阶段是资管新规制度框架下的主动管理转型，当前行业发展所呈现出的新特征都不同程度地与这些逻辑线索有关。

从金融市场政策框架和趋势来看，资产管理行业要更好服务经济高质量发展和构建“双循环”新格局。在产业链升级、新经济兴起的过程中，资本市场将发挥更明显的作用，伴随着打破刚兑和无风险利率的降低，资管行业中权益类产品的规模和占比有所提升，助力“新经济”向上发展。此外，在“双碳”背景下，中国资管行业的ESG投资快速兴起，从资产供应到产品设计再到投资框架，都嵌入了绿色发展要求。在金融对外开放的过程中，中国资管行业国际化程度不断高涨，沪港通、深港通、债券通、跨境理财通相继启动并平稳运行，外资机



念的ESG投资有望迎来快速发展。此外，伴随金融对外开放，海外投资者的积极参与也会促进中国ESG市场的发展。二是ESG产品将不断丰富，与泛ESG指数挂钩的指数型产品是产品端创新的一大方向。三是ESG理念或逐步促使资管行业形成新的业态。截至2020年末，国内已有52家机构加入联合国责任投资者网络（UNPRI），未来这一数量还会不断增加，并将ESG因素纳入投资决策流程。

中国证券报：《报告》从权益型产品视角分析了国内REITs的发展情况，如何看待公募REITs目前的行业影响以及发展不足？

巴曙松：过去40多年中国经济的高速发展、城市化的持续推进与基础设施的投资建设密不可分。但是，随着城市化进入到快速发展的中后期，从融资角度来看，基础设施融资存在过度依赖政府融资、市场化融资能力较弱等问题，资源配置效率亟待提高，公募REITs在新的市场环境下为基础设施领域补充了重要的市场化投融资工具。

从国外发展经验来看，大多数国家在经济调整阶段或经济发展从高增速向中低增速转变时，会更加积极地推出REITs相关法律法规及业务试点，中国也正在呈现出这种趋势。参照全球一些国家REITs市场规模占GDP的比重大多数在3%-9%，结合中国城镇化率、基建水平等因素情况来看，未来国内REITs市场规模预计会超过60000亿元。同时，国内目前开放的是基础设施领域的基础资产，根据国际经验，具有较高收益率的数据中心（IDC）、康养中心等业态，尚未在REITs市场上面世，值得期待。

目前看来，发展的不足之处，首先在于机构资金的介入方式上。作为战略投资者介入锁定期较长；如果是网下打新的方式，目前市场火热，配售比例低，第二批REITs打新获配率只有2%；如果直接参与二级市场交易，当前公募REITs二级交易成交量约为同市值股票的七分之一，机构资金建仓的冲击成本较高。这一障碍会随着REITs市场扩容、国内长期资金的丰富和扩容而逐步缓解。

其次，中国公募REITs是基于资产支持专项计划的法律体系，交易结构是类REITs搭载公募基金，其中有公募基金管理人、专项计划管理人、项目公司管理人等多重管理结构。目前来看，相对复杂的交易结构增加了委托代理不同环节的潜在矛盾，对资金方尤其是外资的吸引力减弱。

另外，还有一个现实的问题就是，公募REITs的收益来源是基础资产的投资回报率，而基础设施不能脱离当地的经济环境，当地政府的具体设施建设规划、运营和管控等。公募REITs市场化运作的诉求，与底层基础资产公益性、垄断性的特点，客观上可能会形成一些矛盾，化解这种矛盾需要把握好政府参与和市场定价之间的平衡。

对于资产管理行业而言，需要清晰了解“双碳”目标下，ESG投资发展在中国将迎来重要机遇期。一是ESG投资规模将持续扩大，伴随社保基金、养老金、保险资金等长期资金对资产管理行业发展的影响增大，符合其投资理

财富书架

数字上的中国

作者：黄奇帆 等 出版社：中信出版集团

内容简介：

数字科技正在深刻改变世界，颠覆并重塑着经济社会运行的传统模式。在本轮数字化发展进程中，中国逐渐成为全球数字经济创新的重要发源地。本书以数字经济与实体经济融合的关键路径为总论，聚焦产业数字化、数字生活与消费、碳达峰与碳中和、“新基建”与数字城市、乡村振兴等核心领域，全面勾勒“数字中国”全貌。本书精彩呈现中国数字经济产业发展脉络，同时选取了代表中国数字经济独特优势以及具有全球引领意义的样本企业予以解读，以揭示产业繁荣背后的企业成长路径，研判数字经济新发展方向。

作者简介：

黄奇帆，复旦大学特聘教授，中国金融四十人论坛学术顾问，国际金融论坛学术委员会主任，国家创新与发展战略研究会学术委员会常务副主任。



金融素养

作者：金仲文 出版社：人民日报出版社

内容简介：

本书内容围绕金融供给侧结构性改革展开，首先以“金融的本质”为出发点，从金融支持民营企业、乡村振兴战略与国防建设等角度厘清金融服务实体经济的关系。第二专题聚焦“金融科技”的缘起、发展与未来，充分阐释金融科技发展带来的行业新变化。第三专题“区域及地方金融”结合实践对地方金融工作进行深刻思考与理论分析。第四专题“保险与社会保障”以保险角度观察金融服务功能。第五专题以“新经济业态”为主题，结合发展中的实践案例，对智能金融、数字科技、共享经济等方面进行生动阐释。

作者简介：

金仲文，是“金融领域重要文章”的谐音。具体章节作者包括中国人民银行原副行长李东荣、中国社会科学院原副院长李扬等18位金融领域的高级领导干部和知名专家学者。



协同创新

作者：谢绚丽 陈春花 等 出版社：北京大学出版社

内容简介：

当今的创新需要多主体广泛协作，即所谓的“协同创新”。本书对此进行了一系列探索和思考：协同创新的模式是怎样运行的？有什么规律？如何更好地促进创新的实现？本书从多个层次和视角梳理了技术生产的理论、国内外协同创新实践标杆案例、创新的协同管理系统，以及更大范围创新的体系建设，总结了协同创新面临的挑战，同时提出应对方案。在阐释创新什么、怎么创新、谁来创新、如何才能更好创新的基础上，本书构建了高效协同创新系统的理论框架，并据此提出了建立高效协同创新生态系统的建议。

作者简介：

谢绚丽，北京大学国家发展研究院管理学副教授，北京大学数字金融研究中心高级研究员。陈春花，北京大学王宽诚讲席教授、北京大学国家发展研究院BiMBA商学院院长。



敏捷营销

作者：刘渝谦 出版社：人民邮电出版社

内容简介：

市场变化多端，挑战无处不在。如何引爆用户增长，快速反馈与修正，使企业效能翻倍？如何打破组织壁垒激活个体，实现组织和个人双重进化？本书从底层的营销技术入手，结合特斯拉等优秀企业的敏捷营销案例，就敏捷营销的制度与人才架构以及上层的组织文化等，抽丝剥茧展开论述，帮助读者构建敏捷营销转型路径，打开一扇全新的营销模式的大门。敏捷营销所需要的，不只是增设线上销售渠道，还有数字化技术所带来的消费者文化理解、社群传播模式创新以及消费观念重塑。

作者简介：

刘渝谦，多年营销领域案例研究和互联网产品经理经验，首次将软件行业的敏捷研发理念融会贯通至营销领域，并在国内率先提出“敏捷营销”这一理念。

