

# 欧洲资产管理中心研究报告

---

Research Report on European Asset Management Centers

中欧陆家嘴国际金融研究院

CEIBS Lujiazui International Institute of Finance

2025 年 6 月

June 2025

## 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80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150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。



更多信息请扫码关注微信公众号

# 目录

|                                 |    |
|---------------------------------|----|
| 前言 .....                        | 5  |
| 1. 起源与发展：欧洲资管中心的演化 .....        | 8  |
| 1.1 资产管理在欧洲的起源与发展 .....         | 8  |
| 1.2 欧洲资管中心的形成基础 .....           | 11 |
| 2. 制度框架：欧洲资管业的一体化机制 .....       | 15 |
| 2.1 欧洲资本市场联盟的建设进程 .....         | 15 |
| 2.2 金融基础设施的统一与协调 .....          | 19 |
| 2.3 税收政策促进跨境投资便利 .....          | 21 |
| 3. 市场结构：多层次资管中心与产品生态 .....      | 25 |
| 3.1 欧洲资管中心的结构类型 .....           | 25 |
| 3.2 欧洲资管市场的核心特征 .....           | 31 |
| 3.3 欧洲资管产品结构的多元化 .....          | 36 |
| 3.4 欧洲资产配置趋势 .....              | 48 |
| 4. 人才与技术：流动重塑格局 .....           | 52 |
| 4.1 英国脱欧后的人才再分布 .....           | 52 |
| 4.2 疫情后的人才流动趋势 .....            | 53 |
| 4.3 欧洲金融科技的发展现状 .....           | 55 |
| 4.4 数字化对资管运营的重塑：以 ALTO 为例 ..... | 58 |
| 5. 中欧合作：关键领域与路径机制 .....         | 65 |
| 5.1 欧洲资管机构的全球化路径 .....          | 65 |
| 5.2 中欧资管合作的关键领域 .....           | 69 |
| 5.3 中欧资管双向流动的路径机制 .....         | 71 |
| 结语 .....                        | 79 |

# 表目录

表 1-1 2024 年欧洲资产管理中心的家庭金融资产 .....13

表 1-2 欧洲资产管理中心金融发展概况.....14

表 3-1 2025 年欧洲十大 ETF 供应商规模及市场份额.....39

表 3-2 2025 年 5 月欧洲主动型 ETF 结构 .....40

表 3-3 欧洲市场前 20 大主动型 ETF 发行商规模及份额.....42

表 3-4 全球前五大白标 ETF 提供商有 3 家位于欧洲.....43

表 3-5 2021-2024 年主要欧洲资管机构资产管理规模与增速.....50

表 3-6 2021-2024 年主要欧洲资管机构资产配置 .....51

表 5-1 欧洲主要资管机构设立分支机构时间线 .....66

表 5-2 2024 年欧洲主要资管机构在全球的分布 .....68

表 5-3 我国在欧洲发行的主要 UCITS 基金情况 .....75

# 图目录

|                                            |    |
|--------------------------------------------|----|
| 图 1-1 1960-2024 年欧洲主要资管中心国内生产总值 .....      | 12 |
| 图 1-2 2019-2023 年欧洲主要资管中心家庭金融资产 .....      | 13 |
| 图 2-1 2025-2026 年实施 SIU 的主要步骤 .....        | 18 |
| 图 2-2 2009-2024 年全球 EDR（包括 GDR）融资额 .....   | 21 |
| 图 3-1 2010-2024 年欧洲资产管理规模与增速 .....         | 25 |
| 图 3-2 2021-2024 年主要欧洲资管中心在全球的综合排名 .....    | 27 |
| 图 3-3 2023 年欧洲主要国家资管行业境内外投资者结构 .....       | 28 |
| 图 3-4 2023 年欧洲各国资产管理规模与增速 .....            | 33 |
| 图 3-5 2023 年欧洲主要国家资产管理公司与直接就业数量 .....      | 34 |
| 图 3-6 2023 年欧洲主要国家资管行业规模与市场集中度 .....       | 35 |
| 图 3-7 2023 年欧洲主要国家资管行业投资者结构 .....          | 36 |
| 图 3-8 2007-2025 年欧洲 ETF 行业增长概况 .....       | 37 |
| 图 3-9 2014-2025 年欧洲主动型 ETF 的资产规模 .....     | 40 |
| 图 3-10 2022-2024 年欧洲 AIF 净资产及增长概况 .....    | 44 |
| 图 3-11 2024 年欧洲各国 AIF 净资产 .....            | 45 |
| 图 3-12 2023 年欧洲各国 ESG 基金净资产 .....          | 46 |
| 图 3-13 2023 年欧洲各国浅绿基金投资标的 .....            | 47 |
| 图 3-14 2023 年欧洲各国深绿基金投资标的 .....            | 48 |
| 图 3-15 2021-2024 年主要欧洲资管机构资产配置加权平均 .....   | 50 |
| 图 4-1 2024 年平台外包前后指数化运行成本对比 .....          | 56 |
| 图 4-2 2024 年欧洲主要国家金融科技融资规模 .....           | 58 |
| 图 4-3 东方汇理 ALTO 技术平台 .....                 | 60 |
| 图 4-4 ALTO 资产服务平台投资合规全流程 .....             | 61 |
| 图 4-5 ALTO 财富与分销平台全流程 .....                | 62 |
| 图 4-6 GenAI 在 ALTO 财富管理中的应用 .....          | 64 |
| 图 5-1 2025 年 3 月主要中资 UCITS 基金的投资行业结构 ..... | 76 |

## 前言

2025 年是中欧建交 50 周年的重要历史节点。半个世纪以来，中欧关系经历了从最初的经贸往来到全面战略伙伴关系的跨越式发展，金融领域的交流与合作尤为突出。作为全球金融市场的重要组成部分，欧洲资产管理行业的发展为全球经济金融稳定与创新提供了丰富经验，同时也为深化中欧金融合作提供了重要启示和借鉴。

在这一背景下，中欧陆家嘴国际金融研究院推出《欧洲资产管理中心研究报告》，旨在全面系统地梳理欧洲资产管理中心的历史演变和现状特征，并探索中欧资管合作的现实路径与潜在机遇。

报告共分五大章节。第一章“起源与发展”，详细回顾了欧洲资产管理行业的发展历史，从荷兰创立全球首只共同基金到英国成为全球资产管理中心，分析了经济基础、社会财富积累、金融市场完善及一流营商环境等关键因素，明确欧洲资管中心形成的历史脉络与现实基础。

第二章“制度框架”，深入探讨欧洲资本市场联盟（CMU）

及储蓄投资联盟（SIU）的具体建设过程，强调统一的金融基础设施在降低跨境交易成本中的重要作用。此外，本章还重点分析了欧盟在税收政策方面的创新实践，包括税收协调机制和具体激励措施，阐明税收政策对资本跨境流动和投资便利化的积极推动作用。

第三章“市场结构”，系统阐述欧洲多层次资管中心的布局特征，具体分析伦敦作为全球型资管中心的国际化优势、巴黎和法兰克福作为区域型中心服务周边市场的特点，以及卢森堡和爱尔兰等作为中介型中心的专业化定位。此外，本章还详细介绍欧洲资管市场产品结构的多元化趋势，包括主动型 ETF 市场快速发展、另类投资的恢复性增长及 ESG 产品市场的规范推进。

第四章“人才与技术”，聚焦英国脱欧后的欧洲金融人才再分布趋势，特别关注新冠疫情后欧洲资管行业人才流动的新变化。同时，本章通过案例分析（东方汇理 ALTO 技术平台），具体展示金融科技和数字化创新如何重塑资产管理行业的运营模式，提升投资合规效率和客户服务质量。

第五章“中欧合作”，详细探讨欧洲资管机构全球化发展的路径，具体分析了中资资管机构进入欧洲市场的现实机遇和障碍，包括 UCITS 基金发行的监管挑战以及资本市场差异。最后还提出打造高水平中欧资管合作机制的具体路径和政

策建议，以促进双向资本流动和更深层次的金融合作。

值此中欧合作 50 周年之际，本报告的发布不仅是对欧洲资管市场的全面梳理，更寄望于以金融合作深化双边关系，推动全球经济共同繁荣。我们期待本研究能为金融决策者、资管机构、学界以及投资者提供有益参考，共同推进中欧资管合作迈向新的高度。

# 1. 起源与发展：欧洲资管中心的演化

## 1.1 资产管理在欧洲的起源与发展

新航路开辟以来，海上贸易日益兴盛，金融市场蓬勃发展，居民财富逐步积累，日益壮大的投资需求使得荷兰成为资产管理行业的发源地。1774 年，荷兰商人凯特威士创设全球首只可供广大投资者购买的共同基金 Eendragt Maakt Magt，标志着资产管理行业的诞生。<sup>①</sup>该产品具有公开募集资金和分散化投资两个特征。一方面，更早的类似产品主要面对具有雄厚财力的政府和大型投资者，Eendragt Maakt Magt 的创设则将资金不足以支撑多样化投资的小型投资者纳入其中，促成了公开募集资金的实现。另一方面，该产品通过将公开募集的资金投资于俄国、德国、西班牙和瑞典等国的政府债券和西印度群岛的抵押贷款，实现并便利了小型投资者的多样化配置。此外，这一金融创新部分是由于 1772 年发生的信贷危机，整个市场风险偏好的降低提振了低风险资产的投资需求，从而使得多样化配置走入大众视野。

工业革命以来，工业化、城市化、国际化推动资金需求迅速增长，使得基金运作模式在英国逐渐推广开来。首先，工业革命以后，工业化建设如火如荼，铁路等基础设施的修

<sup>①</sup> Kahn, R. N. (2018). The future of investment management. CFA Institute Research Foundation.

建过程中产生了大量资金需求，促使富裕阶层通过发放贷款、购买债券等方式配置资金。其次，随着生产力的提高，劳动力逐渐向城市聚集，城市规模不断扩大，城市化进程中大型项目的开发引致大量资金需求，通过债券发行等方式向公开市场募集资金日益普遍，大型金融机构的投资方式逐渐从发放贷款转向投资各种公开证券。最后，英国凭借地缘政治霸权和全球金融中心的优势，开发并完善了一系列金融投资工具，包括海外证券的发行和交易，证券市场的国际化带来了丰富多元的投资机会，对投资组合与资产管理带来重大改变。1866 年，英国首只共同基金海外及殖民地政府信托基金设立，自此封闭式基金的运作模式逐步推广开来。

随着工业革命和信息技术的发展，资产管理逐步从欧洲传入美国，并在发展壮大后重新布局欧洲。资产管理在美国的最初发展，以封闭式基金产品为主。1924 年，美国设立第一只开放式基金，即马萨诸塞投资者信托，投资者可随时购买或赎回基金份额。大萧条以后，资管机构对投资权力的滥用及高杠杆爆仓等行为受到质疑，具有有限投资自由裁量权的共同基金日益受到青睐。随着战后经济的快速恢复，社会财富急剧增长，以共同基金为主的资管行业得以蓬勃发展。20 世纪 70 年代，石油危机使得美国陷入滞胀，美国资本市场大幅震荡促使资管行业规模大幅缩水。存款利率管制的存

在使得居民存款持续贬值，投资者对流动性强、收益率高的金融产品的需求日益增强。在此背景下，货币基金通过提供高于利率的短期回报获得快速增长，这一创新成功拓宽了资管行业的边界。20 世纪 80 年代及之后，美国金融监管政策逐步放松，《存款机构放松管制和货币控制法》的颁布标志着银行立法的转折。1999 年，《金融服务现代化法案》的通过使得美国金融业进入混业经营时代，商业银行纷纷以各种方式参与资管行业。摩根大通和花旗集团设立了专业的资管子公司，美国银行和富国银行则以内设部门的形式开展资管业务。2008 年国际金融危机后，随着投资者风险偏好的下降与新兴科技的发展，资产管理逐步进入被动化与智能化时代。为有效规避监管壁垒、降低税收负担、分散投资风险、并拓展市场和客户资源，美国资产管理机构纷纷布局欧洲顶级金融中心，主要以绿地投资、兼并收购、合资公司以及委任第三方等四种方式。其中，黑石在卢森堡设立的另类投资枢纽是美国资管机构在欧洲进行绿地投资的代表，在卢森堡获得 AIFMD 认证的泛欧牌照后，成为其在欧洲范围内开展另类投资的核心平台。此外，贝莱德完成对英国巴克莱国际投资管理公司（BGI）的收购后，获取了 BGI 旗下全球最大的 ETF 交易平台 iShares，成为美国资管机构通过海外并购方式进入欧洲的典范。同时，美国哈特福德与英国施罗德的合作是美

国资管机构进入欧洲市场的另一种方式，通过借助合作方在当地积累的优势进行共同管理和基金分销。

## 1.2 欧洲资管中心的形成基础

资产管理业务发展 to 一定阶段将会产生规模效应，在政策赋能与生态协同的共同作用下，资产管理中心便应运而生。换言之，资产管理中心是资产管理业务发展 to 一定阶段的高级组织形式。资产管理中心是指金融要素市场完备、底层金融资产丰富、资管机构聚集、国际资本汇聚的城市。其形成始于国民经济的快速发展，社会财富随之迅速积累，金融市场体系日趋完善，资管机构愈加壮大并集聚，多种核心要素叠加促使资管中心逐步形成并日渐壮大。

一是坚实的经济基础。纵观全球前十大资产管理中心，其背后无不有坚实的经济基础作为支撑。全球资产管理中心多形成于经济较为发达的国家或地区，且多位于这些国家或地区中经济规模最大的城市。一直以来，德国、法国和英国均为欧洲经济最为发达的国家，为当地资管中心的形成和发展奠定了良好的经济基础，具体如下图所示。2024 全球资产管理中心评价指数报告显示，伦敦和巴黎分居全球第二大和第五大资管中心行列，两者所在国家 2024 年 GDP 分别高达 3.59 万亿美元和 3.17 万亿美元，高

居全球第六和第七。<sup>①</sup>同时，伦敦和巴黎也均是各自国家经济总量最高的城市。

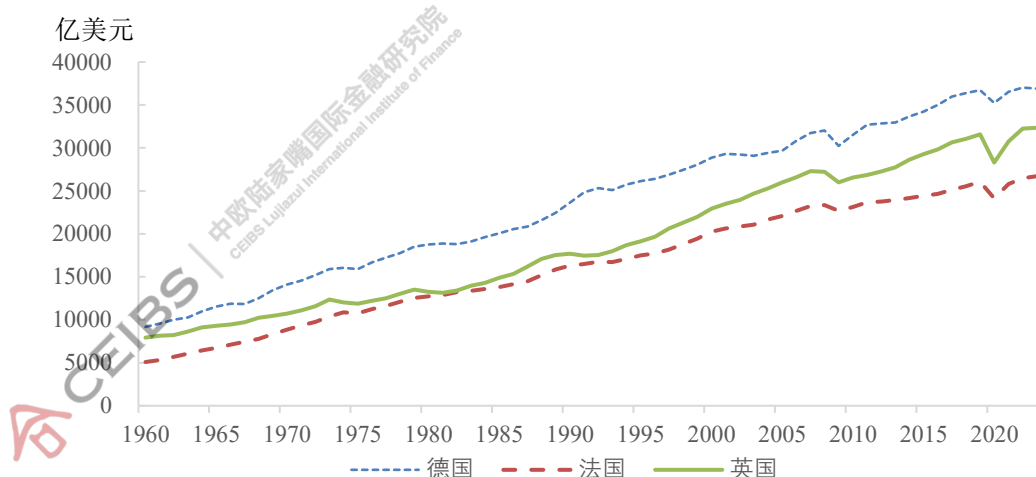


图 1-1 1960-2024 年欧洲主要资管中心国内生产总值

二是充裕的社会财富。社会财富是资产管理需求逐步产生并发展壮大的土壤，全球资产管理中心大多具有充裕的社会财富。银行存款是居民财富的重要组成部分，当居民产生投资需求时，银行存款可迅速流向资管领域。近年来，英国、法国和德国一直是欧洲社会财富规模最高的三个国家，具体如图 1-2 所示。以伦敦和巴黎等全球资产管理中心为例，英国和法国在 2024 年的家庭金融资产总额分别为 8.01 万亿欧元和 6.84 万亿欧元，高居全球第四和第六。<sup>②</sup>

<sup>①</sup> 数据来源于 Statistics Times，更多信息详见 <https://statisticstimes.com/economy/projected-world-gdp-ranking.php>。

<sup>②</sup> 家庭总金融资产包括现金、银行存款、来自保险公司和养老机构的应收款、证券（股票、债券和投资基金）及其他应收款。数据来源于 Allianz Global Wealth Report 2024，更多信息详见

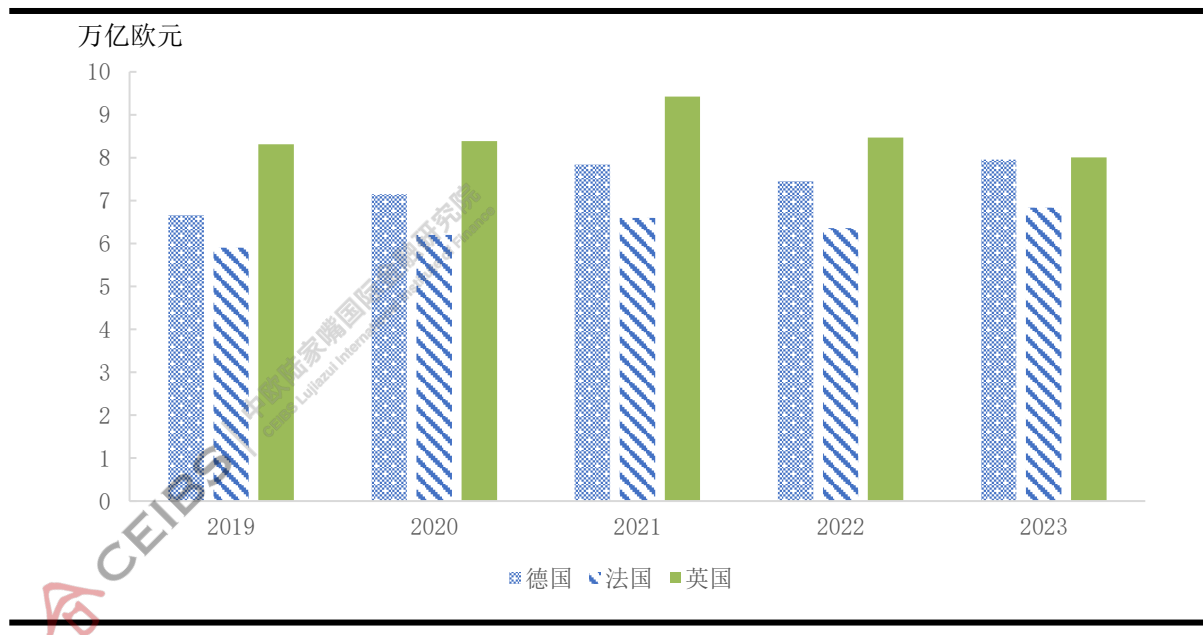


图 1-2 2019-2023 年欧洲主要资管中心家庭金融资产

表 1-1 2024 年欧洲资产管理中心的家庭金融资产

| 资管中心 | 资管中心排名 | 所属国家 | 金融资产总额<br>(万亿欧元) | 资产总额排名 |
|------|--------|------|------------------|--------|
| 伦敦   | 2      | 英国   | 8.01             | 4      |
| 巴黎   | 4      | 法国   | 6.84             | 6      |
| 法兰克福 | 5      | 德国   | 7.95             | 5      |

资料来源: CEIBS, Allianz

三是配套金融发展。全球资产管理中心离不开发达的金融市场、强大的资管机构以及丰富的金融产品。以伦敦全球资产管理中心为例，伦敦具备全球影响力巨大的金融要素市

[https://www.allianz.com/content/dam/onemarketing/azcom/Allianz\\_com/economic-research/publications/allianz-global-wealth-report/2024/2024-09-24-Allianz-Global-Wealth-Report.pdf](https://www.allianz.com/content/dam/onemarketing/azcom/Allianz_com/economic-research/publications/allianz-global-wealth-report/2024/2024-09-24-Allianz-Global-Wealth-Report.pdf)。

场，依托伦敦证券交易所、伦敦金属交易所和洲际交易所欧洲等交易平台，为资管行业提供了丰富多元的底层金融资产。与此同时，励正集团（Legal & General Group）和施罗德是当地代表性资管机构，资产管理规模高达 1.2 万亿英镑和 0.77 万亿英镑。此外，伦敦证券交易所、伦敦金属交易所和洲际交易所欧洲等交易平台，为当地资管业务发展提供了股票、债券、重要大宗商品衍生品等底层金融产品。

表 1-2 欧洲资产管理中心金融发展概况

| 资管中心 | 代表性交易所                        | 代表性资管机构 | 底层金融资产                       |
|------|-------------------------------|---------|------------------------------|
| 伦敦   | 伦敦证券交易所<br>伦敦金属交易所<br>洲际交易所欧洲 | 施罗德     | 股票、债券、衍生品、全球存托凭证、交易所交易产品 ETP |
| 巴黎   | 泛欧交易所巴黎                       | 东方汇理    | 股票、债券、衍生品、交易所交易基金、认股权证       |
| 法兰克福 | 法兰克福证交所<br>欧洲期货交易所            | 德银资管    | 股票、债券、衍生品、交易所交易产品、认股权证       |

资料来源：各交易所与资管机构官网

## 2. 制度框架：欧洲资管业的一体化机制

### 2.1 欧洲资本市场联盟的建设进程

自 2015 年欧盟提出“资本市场联盟”（Capital Markets Union, CMU）以来，欧洲资本市场经历了一体化的快速发展，为欧洲资产管理行业的发展塑造了扎实的制度优势。CMU 的一体化分为两大阶段。第一阶段是 2015 年-2019 年，着重完善监管框架，如 2016 年实施《市场滥用条例》（MAR），首次在欧盟层面统一市场操纵和内幕交易的定义与处罚规则，显著提高市场诚信度和投资者保护水平；2017 年实施全面修订《欧洲市场基础设施条例》（EMIR Refit），通过降低衍生品交易报告和清算要求的合规成本，增强衍生品市场透明度；2018 年实施《金融工具市场指令 II》（MiFID II），统一市场规则。第二阶段是 2020 年-2022 年，聚焦疫情后经济恢复，建立泛欧养老产品（PEPP），提升长期投资；同时推动数字金融和绿色金融发展，先后实施《数字金融战略》、《数字运营韧性法案》（DORA）及《加密资产市场条例》（MiCA），建立统一的《绿色金融分类体系》和欧洲绿色债券标准（EUGBS），执行《可持续金融披露条例》（SFDR）。

通过一体化框架，欧盟大幅消除了成员国资本市场之间的碎片化现象，降低了跨境交易与合规成本、提高了市场流动性与资本配置效率。2022 年欧洲资管行业的总规模达到 32

万亿欧元，同比增长 6.4%，占全球资产管理市场份额达到约 34%，仅次于美国的 47%；其中跨境基金资产占比提高到 55%，较 CMU 实施前的 2015 年增加近 10 个百分点<sup>①</sup>；2022 年欧洲资本市场的交易成本较 2015 年下降了约 20%<sup>②</sup>；国际机构投资者持有的欧洲资产管理规模占比达到 42%，较 2015 年 CMU 启动初期提升超过 8 个百分点<sup>③</sup>。

但随着近年来地缘政治冲突与贸易保护主义，全球经济增长放缓，欧盟面临严重的储蓄和投资错配问题，投资吸引力下降，可持续金融的潜力释放有限，数字创新不足<sup>④</sup>，CMU 进展几乎停滞。为此，欧盟决定加快改革步伐，建立“储蓄和投资联盟”（SIU），将储蓄引导到生产性投资中，通过更广泛的投资选择和更高的金融知识水平来增加欧盟公民对资本市场的参与度，从而增加他们的财富并促进欧盟经济。

根据 2025 年 3 月正式发布的《储蓄和投资联盟——促进欧盟公民财富和经济竞争力的战略》<sup>⑤</sup>，资产管理机构作为资本的主要分配者，应随时准备发挥自己的作用。第一，更有效地调动欧盟储蓄——包括大幅简化投资者流程、提高金融知识水平、保留获取专业建议的渠道、增加退休储蓄、利

<sup>①</sup> EFAMA Fact Book 2023

<sup>②</sup> European Commission CMU Progress Report, 2023

<sup>③</sup> ESMA Annual Report, 2023

<sup>④</sup> <https://www.efama.org/newsroom/news/unlocking-private-investment-fund-europe-s-triple-transitions>

<sup>⑤</sup> <https://www.efama.org/newsroom/news/investment-management-industry-makes-number-key-recommendations-savings-and>

用税收优惠、建立简单的国家投资储蓄账户以及审查泛欧个人养老金产品 (PEPP)。第二，为欧盟公司提供更多投资机会，包括推广使用 ELTIF2.0 和贷款发起 AIF，并振兴欧洲证券化市场。第三，促进资本市场的更大程度的市场融合和效率——包括减少重复报告、提高欧盟监管的一致性、提供价格合理且高质量的综合数据表、解决市场和 ESG 数据成本和可靠性不断增加的问题、认识到 DLT 的变革力量，以及消除欧盟跨境投资的镀金和税收壁垒。第四，优先考虑加强监管融合——包括跨部门监管数据的交换。

在 CMU 的发展过程中，欧洲证券和市场管理局 (ESMA) 是核心机构，其权力和职责不断扩展，逐步从初期的规则制定者转变为数据驱动的监管协调者。2015 年，ESMA 的核心职责集中于制定统一规则、促进监管协调，同时对信用评级机构和交易数据存储机构进行直接监管。在随后的几年里，随着金融市场的复杂性增加，ESMA 逐步转向数据驱动的监管模式。一方面建立了信用评级数据报告系统，用于收集和分析信用评级机构的数据，提升监管效率；另一方面为适应金融科技的发展，开始制定、完善相关的监管指导和标准。

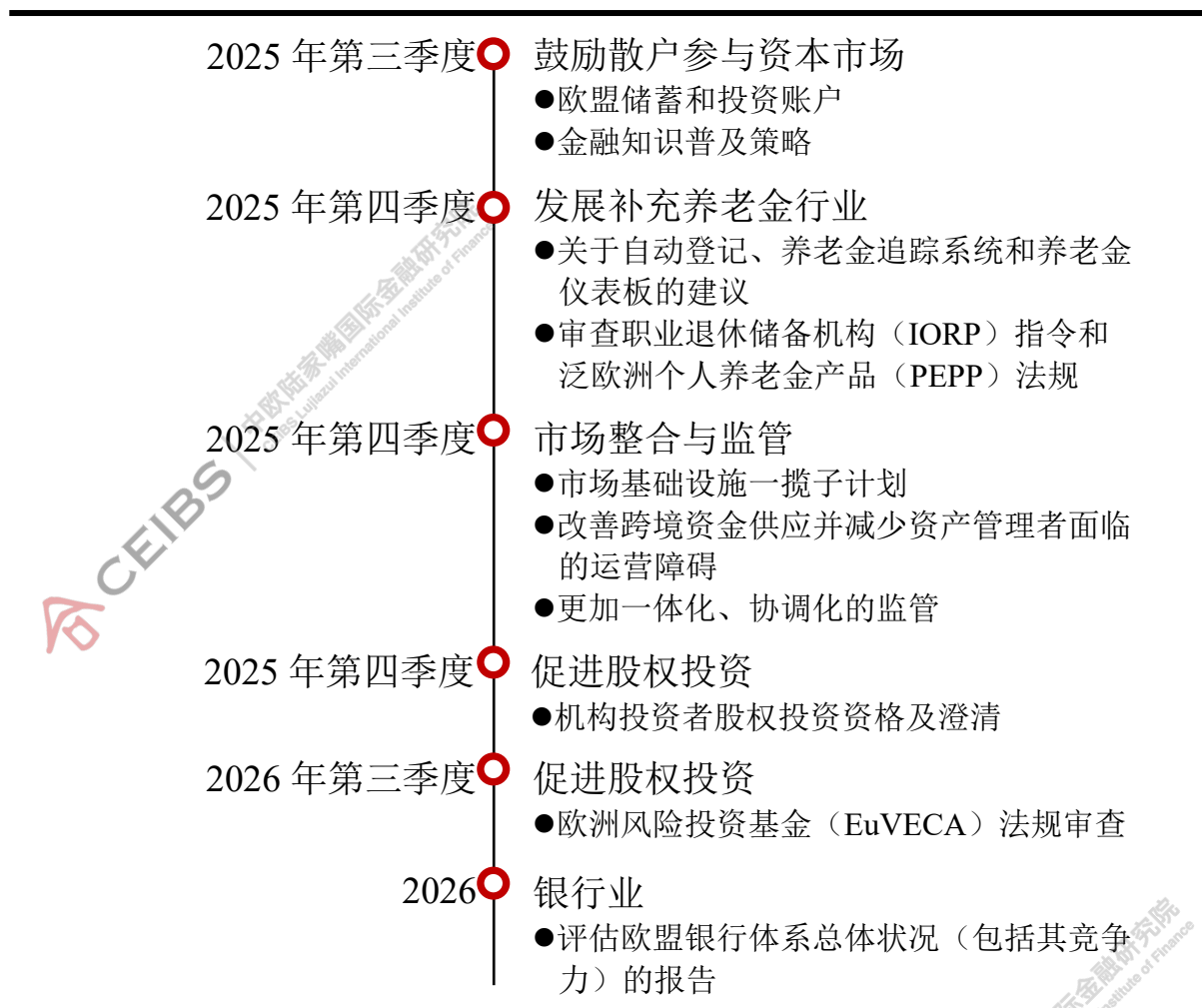


图 2-1 2025-2026 年实施 SIU 的主要步骤

2020 年以来，ESMA 的工作范围进一步涵盖数字金融和可持续金融领域，推动监管技术（包括 RegTech 和 SupTech）的应用。与此同时，ESMA 也为欧盟跨境投资服务质量提供保障。2023 年跨境零售客户提交的投诉总数达到 7507 起，较 2022 年增长 31%<sup>①</sup>；欧洲各国监管当局共收到 6530 份可疑交

<sup>①</sup> [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-07/ESMA35-335435667-5928\\_Report\\_on\\_the\\_2023\\_Cross-border\\_Provision\\_of\\_Investment\\_Services\\_to\\_Retail\\_Clients\\_in\\_the\\_EU\\_and\\_EEA.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-07/ESMA35-335435667-5928_Report_on_the_2023_Cross-border_Provision_of_Investment_Services_to_Retail_Clients_in_the_EU_and_EEA.pdf)

易和订单报告（STORs），同比增长 12%<sup>①</sup>。这些数据反映出跨境投资服务在增长的同时，也存在诸多消费者保护和服务质量方面的监管挑战。为此，ESMA 在 2024 年将所有数据集迁移至新建的数据平台（EDP），共享给 30 个国家监管当局和其他欧洲监管机构<sup>②</sup>，有效地提升了欧盟金融市场的稳定性、透明度和投资者保护水平。

## 2.2 金融基础设施的统一与协调

欧洲资产管理行业的统一监管还体现在两大重要的金融基础设施。一是目标证券结算系统（T2S）。它为中央证券托管机构（CSD）提供统一且商品化的证券结算服务，并对所有 CSD 实施统一的规则、标准和费率，从而简化了跨境结算流程，缓解了不同国家采用不同结算惯例所带来的困难，改善了欧洲高度分散的证券结算格局，促进了欧洲金融市场一体化。自 2015 年启动以来，T2S 已连接了 23 个市场的 24 个 CSD，平均每天处理约 70 万笔以欧元和丹麦克朗进行的证券交易，跨境结算量增长超过 50%，跨境证券结算费用较过去下降约 30%<sup>③</sup>。

二是欧洲存托凭证（EDR，也包括 GDR）。通过引入众多

<sup>①</sup> [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-07/ESMA74-1103241886-992\\_Report\\_on\\_STORs\\_2024.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-07/ESMA74-1103241886-992_Report_on_STORs_2024.pdf)

<sup>②</sup> [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-04/ESMA12-1209242288-856\\_Report\\_on\\_Quality\\_and\\_Use\\_of\\_Data\\_2024.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-04/ESMA12-1209242288-856_Report_on_Quality_and_Use_of_Data_2024.pdf)

<sup>③</sup> <https://www.ecb.europa.eu/press/payments-news/ecb.t2sar2023.en.html>

非欧盟企业上市，欧洲投资者可以买卖外国公司股票的代表凭证，免除了汇率与监管障碍、便利了跨境交易，提升了欧洲资本市场的多元性。伦敦（直到 2020 年脱欧前）一直是 EDR 交易中心，占欧洲 EDR 交易量的绝大部分，其 IOB 市场聚集了全球 30 多个国家的快速增长市场的公司，使投资者在本地交易平台上就能投资俄罗斯天然气、中东银行、印度能源等海外股票<sup>①</sup>。瑞士近年通过中瑞通吸引多家中国企业发行 GDR，迅速成为新的 EDR 聚集地。2022 年俄乌冲突后，伦敦交易所暂停 27 家俄企 EDR 交易（皆为俄能源、银行等大型企业），EDR 市值和交易量一度受挫<sup>②</sup>。随着中东、亚洲地区企业的加入，陆续弥补了空缺，提升了市场多样性。总之，EDR 提高了欧洲交易所的国际业务比重，欧洲资产管理行业为境外客户管理的平均比例已从 2018 年的 28% 升至 2022 年的 32%<sup>③</sup>。

<sup>①</sup> [https://realtrading.com/trading-markets/lse\\_iob/](https://realtrading.com/trading-markets/lse_iob/)

<sup>②</sup> <https://www.theguardian.com/business/2022/mar/03/london-stock-exchange-suspends-trading-in-27-firms-with-strong-links-to-russia>

<sup>③</sup> <https://www.efama.org/newsroom/news/efama-asset-management-report-2023>

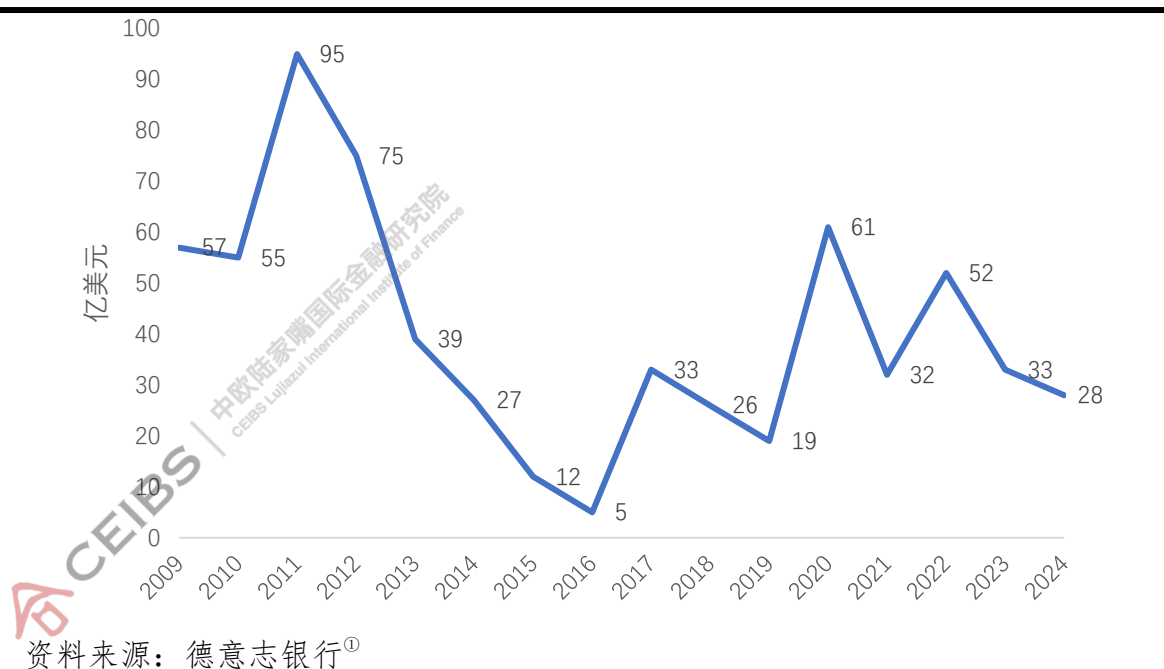


图 2-2 2009-2024 年全球 EDR（包括 GDR）融资额

## 2.3 税收政策促进跨境投资便利

### 2.3.1 税收协调机制

为了降低跨境投资的税务成本，促进资本自由流动，欧盟实行了三个税收协调机制。一是母子公司指令（PSD），符合条件的欧盟公司集团的内部股息在来源国不再扣缴预提税，母公司对收到的利润也可享受免税或抵免。这极大地方便了集团内部资本调配，显著便利了欧盟单一市场内的跨境利润汇回。二是利息与特许权使用费指令（IRD），降低了企业跨境融资和布局知识产权的税收成本。这两个指令合并相

<sup>①</sup> <https://tss.gtbb.db.com/FileView/Data.aspx?URL=dbdr/cms//DR%20Annual%20Review%202024.pdf>

当于将欧盟内部公司间股息、利息、特许权使用费的预提税降至零，有力支持了内部投资流动。三是双重征税协定（DTT）网络，平均每国签订约 82 项双边税收协定，英国、法国的协定数量更分别高达 130 和 122 项，意大利约 100 项<sup>①</sup>。三者共同构筑了统一的跨境税收环境，大幅降低了投资者在不同司法管辖区间配置资本的税务摩擦成本。

由于实践中的预提税返还程序仍然繁琐，欧盟在 2023 年推出了“快速预提税减免”（FASTER）等新举措，包括引入统一的数字税务居民证书以及“源头减免”机制<sup>②</sup>，不断优化细节，持续降低跨境投资的税务成本。

### 2.3.2 税收激励政策

除了欧盟层面的统一指令和协定，一些成员国凭借本国税制优势和激励政策，成为吸引跨境投资和资产管理业务的枢纽。卢森堡对投资基金实行税收中性原则，大多数集体投资工具免征所得税和资本利得税，公募零售基金仅需按年净资产的 0.05% 缴纳订户税，而面向合格投资者的特殊基金（如专业投资基金 SIF 和保留另类投资基金 RAIF）税率、符合欧盟可持续投资分类的基金资产部分享受 0.01% 的优惠税率。2023 年 7 月卢森堡进一步颁布了基金税制现代化法，对新兴的欧洲长期投资基金（ELTIF）和泛欧个人养老金产品（PEPP）

<sup>①</sup> <https://taxfoundation.org/data/all/eu/tax-treaties-european-tax-treaty-network-2020>

<sup>②</sup> <https://www.reuters.com/markets/europe/eu-states-agree-faster-tax-refunds-cross-border-investors-2024-05-14/>

给予订户税豁免，并扩大货币市场基金的优惠范围<sup>①</sup>。此外，卢森堡的参与免税政策也十分宽松，符合条件的来自外国子公司的股息和资本利得 100% 免税，向非居民母公司分红在满足欧盟指令条件下免预提税<sup>②</sup>。这一系列措施使卢森堡成为跨国基金的理想地点。

除了参与免税制度，荷兰对集体投资工具实行著名的财政投资机构（FBI）制度：凡符合特定条件（如广泛持股并在年度结束后 8 个月内将利润分配给投资人），投资基金在荷兰的企业所得税税率可降为 0%<sup>③</sup>。也就是说，符合资格的公募基金、地产基金等只要及时分配收益，完全免缴企业税，从而实现基金层面的税收中性。

在集体投资领域，爱尔兰实行“增长递延”税制，基金本身免缴所得税，基金投资收益在内部滚存，只有在发生“应税事件”（如向爱尔兰个人投资者分配或赎回）时，才由基金扣缴一定比例的退出税。对于非居民投资者和机构投资者，通常可通过申明非税务居民身份而豁免退出税<sup>④</sup>。因此，大部分境外投资者通过爱尔兰基金投资可实现实际上的零税负。

<sup>①</sup> <https://kpmg.com/lu/en/home/insights/2023/07/new-law-modernizing-legal-framework-luxembourg-investment-funds.html>

<sup>②</sup> [https://taxation-customs.ec.europa.eu/taxation/business-taxation/parent-subsidiary-directive\\_en](https://taxation-customs.ec.europa.eu/taxation/business-taxation/parent-subsidiary-directive_en)

<sup>③</sup> <https://taxsummaries.pwc.com/netherlands/corporate/taxes-on-corporate-income>

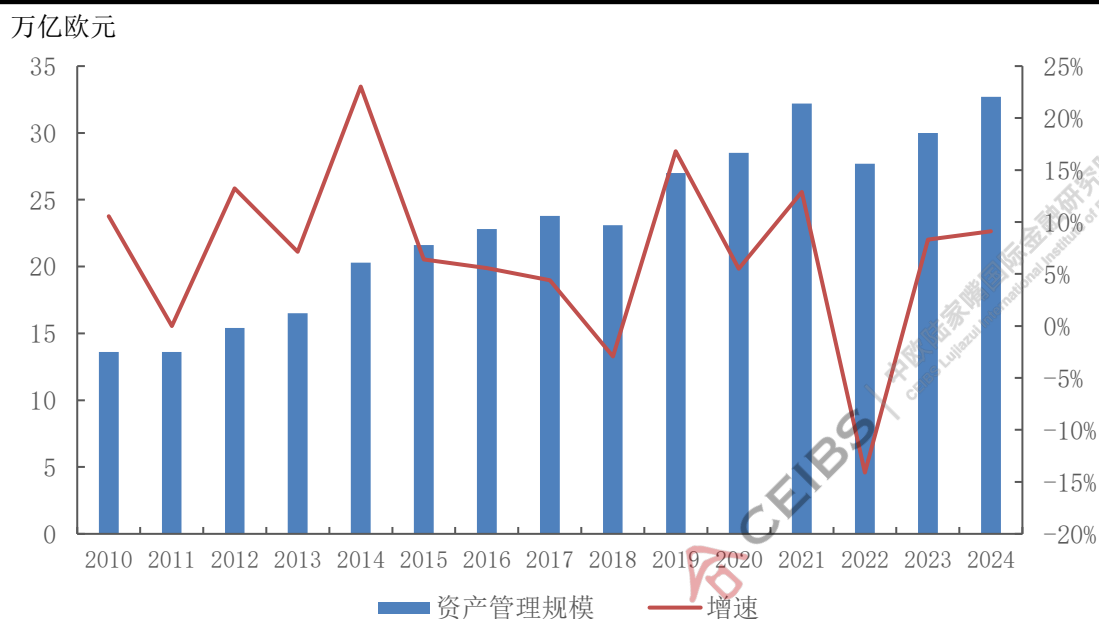
<sup>④</sup> <https://www.revenue.ie/en/companies-and-charities/financial-services/collective-investment-vehicles/funds.aspx>

综上，欧盟税收政策通过统一协调和竞争激励两条路径，提高了跨境投资的便利性。一方面，欧盟层面的税收协定和指令消除了成员国之间重复征税和预提征税的结构性障碍，确保资本在欧盟内部和进出欧盟时不会因税收摩擦而受阻，企业跨境投资的有效税率显著降低。另一方面，卢森堡、爱尔兰、荷兰等成员国充分利用税制优惠和创新工具吸引全球资金，使其本国成为跨境投资的集聚地。

### 3. 市场结构：多层次资管中心与产品生态

#### 3.1 欧洲资管中心的结构类型

近年来，欧洲资产管理规模震荡上行，受新冠疫情和俄乌冲突影响，整体增长速度趋于放缓。2022 年欧洲资产管理规模共计 27.7 万亿欧元，地缘冲突致使总体规模下降 14.1%。2023 年欧洲资产管理规模共计 30.0 万亿欧元，2024 年预计 32.7 万亿欧元<sup>①</sup>，约占全球的 21.31%，在全球范围内仅次于北美地区<sup>②</sup>。



注：2024 年数据为 EFAMA 预测值。

资料来源：EFAMA

图 3-1 2010-2024 年欧洲资产管理规模与增速

<sup>①</sup> 欧洲基金与资产管理协会（EFAMA）统计

<sup>②</sup> Europe Fund and Asset Management Association. Asset Management in Europe 2024: An Overview of the Asset Management Industry [R]. Brussels: EFAMA, 2024.

截至 2024 年,85%以上的欧洲资产管理业务集中在英国、法国、瑞士、德国、荷兰和意大利等国<sup>①</sup>。其中,英国是欧洲最大的资产管理市场,规模高达 10.5 万亿欧元,占欧洲资管总额的 35.0%,其他国家的资产管理规模均高于 1.5 万亿欧元。此外,西班牙、丹麦、比利时和奥地利的资产管理规模也超过千亿欧元。瑞士的规模总计增长 5040 亿欧元,增速高达 17.7%。卢森堡和爱尔兰由于大量跨境基金在此注册,其资产托管规模全球第二、第三,但实际投资管理多在伦敦和巴黎等地完成。

这一指标侧面反映了欧洲资产管理中心的多层次结构。既有像伦敦这样的全球型中心,也有巴黎、法兰克福等区域型中心,以及卢森堡、阿姆斯特丹、都柏林等专长明显的中介型中心。这些资管中心在资金来源、制度型开放、人才储备、资管规模与类型、以及新兴领域上各有侧重,形成差异互补的生态。从近五年综合排名看,主要欧洲资管中心均位列全球前 15 位,其中,伦敦稳定在前三甲,巴黎和法兰克福的排名在 2023 年后迅速攀升至前五位,卢森堡在 2024 年进入前十。都柏林和苏黎世在十名附近。

---

<sup>①</sup> <https://www.efama.org/newsroom/news/european-asset-managers-course-manage-eu33-trillion-2024>

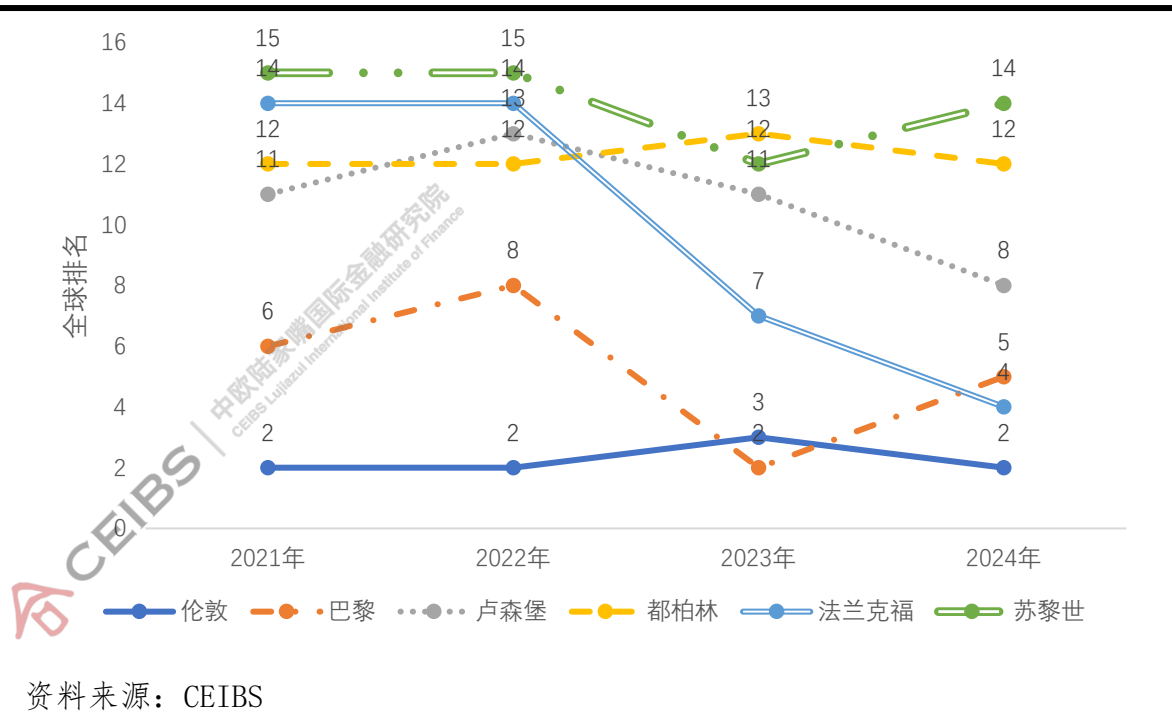


图 3-2 2021-2024 年主要欧洲资管中心在全球的综合排名

### 3.1.1 全球型资管中心<sup>①</sup>

伦敦在脱欧后仍保持“离岸+在岸”双重优势，资本来源的高度国际化凸显了其作为全球型资管中心的关键国际枢纽作用，在欧洲范围内，英国资管行业的外资参与程度最高，客户群体中有 46% 为境外投资者。其中欧洲投资者占比最大，占海外客户资产约 56%，美国客户约 20%，亚太地区 16%，中东 6%。相比之下，法国资产管理高度本土化，约 77% 资产来自法国本国投资者，欧盟外客户仅 7%；德国也以国内和欧盟内客户为主，国际化程度远不及伦敦。

<sup>①</sup> [https://www.efama.org/sites/default/files/files/Asset%20Management%20Report%202023\\_2.pdf](https://www.efama.org/sites/default/files/files/Asset%20Management%20Report%202023_2.pdf)

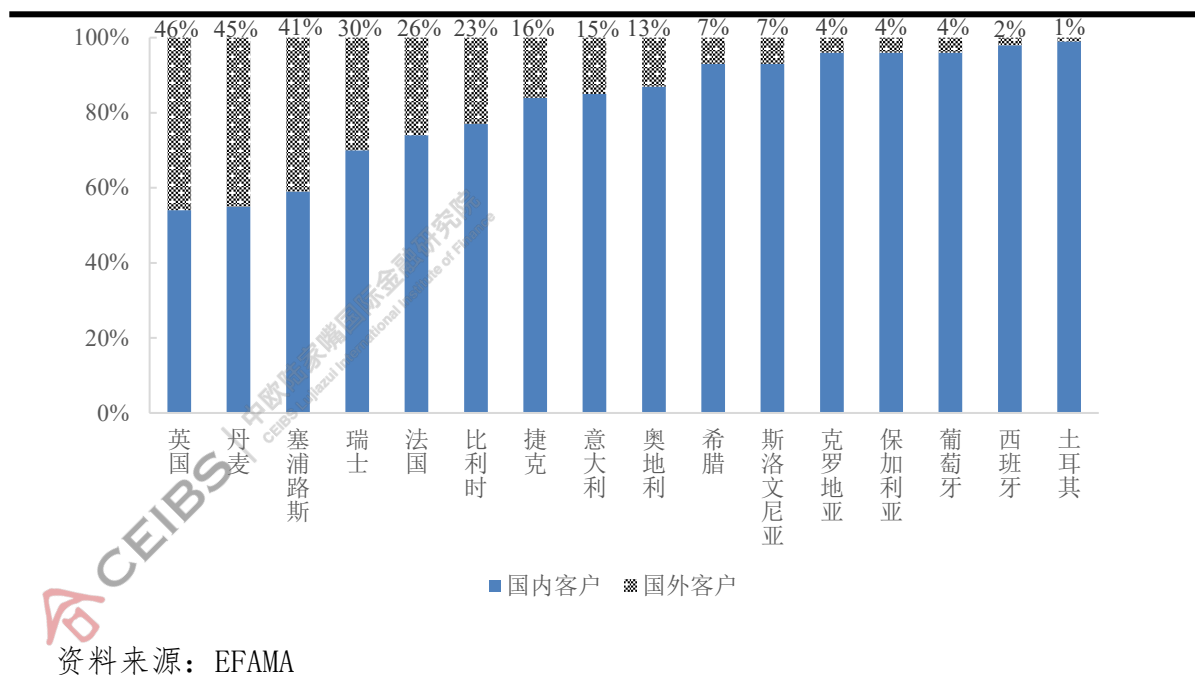


图 3-3 2023 年欧洲主要国家资管行业境内外投资者结构

在投资产品方面，伦敦几乎涵盖全谱系，除了传统的主动股票债券基金，还包括欧洲其他市场较少的对冲基金、私募股权、基础设施投资和 ETF 等。德国和法国的资本市场主要以债券和保险相关投资为主。

此外，英国 60% 的资产由总部在海外的机构管理，彰显伦敦对跨国资产管理集团的吸引力。许多国际巨头（如黑石、贝莱德等）在伦敦设立欧洲总部，利用其人才和服务生态布局全球。相比之下，法国、德国机构更多倾向于本国或欧盟范围内扩张。

### 3.1.2 区域型资管中心

巴黎是欧元区最大的资产管理中心，其资产管理规模占欧洲约 18%。巴黎的资金来源更侧重于本国和欧盟客户，法国资管公司的客户中保险公司占比突出，大量寿险资金和储蓄通过保险投资和养老计划委托给资管公司。法国也有相当规模的企业和银行理财资金。巴黎的产品以债券和货币型基金见长，符合保险和保守投资者需求，同时法国资管在 ESG 和可持续投资领域领跑欧洲。法兰克福则依托德国庞大的机构投资者投资需求，特色在于特殊基金，专供保险、公募养老等机构投资者使用。德国资管市场中，机构专户和特别基金占主导，零售占比较小，这与德国长期依赖机构养老金而非个人养老金有关。

监管上，巴黎和法兰克福均严格遵循欧盟统一规则（MiFID II、UCITS 指令、AIFMD 等），在投资者保护和审慎监管方面标准高。相对而言，法国监管对资产管理业支持度较高，例如法国金融监管局（AMF）积极推动本国资管国际化、推出针对资管的监管沙盒等；而德国强调稳健，银行系资管占比大，监管协调常通过欧洲央行/ESMA 统一框架来实现。

整体而言，巴黎、法兰克福作为区域中心，立足本国辐射周边：巴黎连接法语及南欧市场，法兰克福服务德语区及中东欧，二者与伦敦在时区和专业上形成竞争又互补。

### 3.1.3 中介型资管中心<sup>①</sup>

卢森堡是全球第二大基金注册地，占全球基金资产 7.9%，仅次于美国；爱尔兰紧随其后占 6.5%。这两个中心的特色在于“产品中介”角色，全球各地的资产管理人（尤其美国和英国公司）将基金设立在卢森堡和爱尔兰，以利用其税收中性和欧盟护照优势向全欧乃至亚洲、中东销售。因此卢森堡、都柏林管理的资产中，近乎 100%来自境外投资者（本国人口极少），真正实现“资金全球汇聚、本地组装、销往全世界”的中介功能。例如，卢森堡的 UCITS 基金为全球 50 多个国家的投资者所持有，其中很大部分资金源自德国、意大利、亚洲等地的终端投资者。爱尔兰则是 ETF 和对冲基金欧洲枢纽，许多跨国指数基金和另类投资基金选择在都柏林落户。

阿姆斯特丹在资管领域的定位略有不同。荷兰拥有大型养老金资产（如 APG 管理数千亿欧元），阿姆斯特丹聚集了服务养老金的大型资管公司，使其成为欧洲养老金投资管理中心之一。此外，阿姆斯特丹凭借荷兰良好的营商环境，吸引了一些英国资管公司在此设立欧盟总部，以便继续服务欧盟客户（作为“脱欧”后的桥头堡）。

监管上，卢森堡和爱尔兰当局高效务实：基金审批速度快、监管规则灵活度高且与欧盟框架接轨，形成专业化监管

---

<sup>①</sup> <https://delao.lu/article/luxembourg-has-7-9-of-worldwide-investment-fund-assets-efama-q3-2024>

（如卢森堡 CSSF 针对不同类型基金有专门指引）。荷兰在监管上实行开放的欧盟蓝卡制度吸引金融人才，但对资产管理业务也严格执行 EU 法规并结合本国特色（如对养老管理机构的治理要求）。

## 3.2 欧洲资管市场的核心特征

### 3.2.1 资金来源

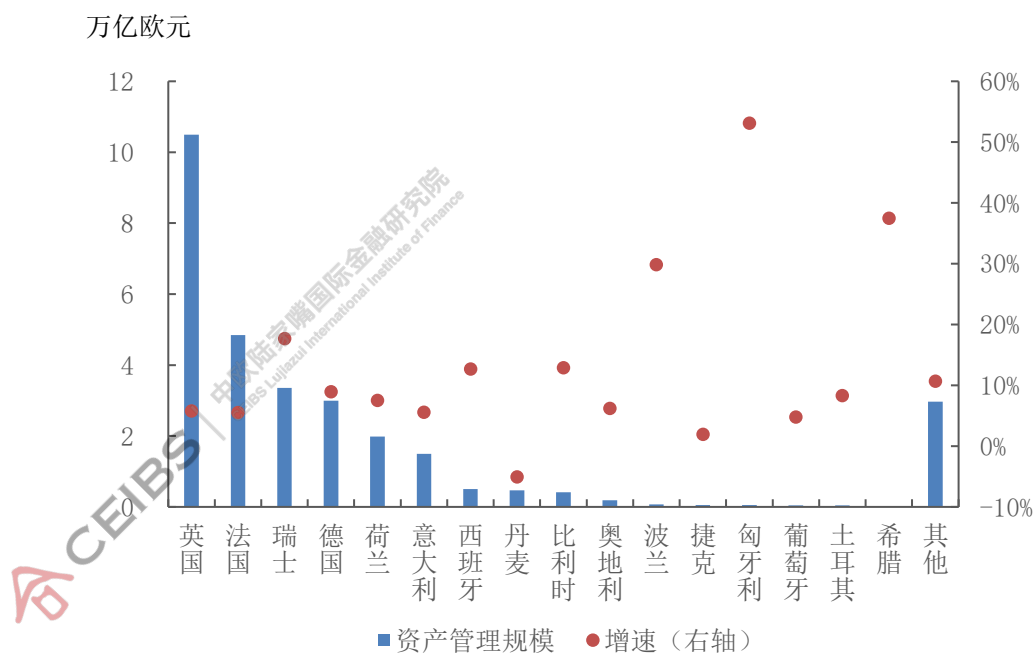
资源禀赋的差异造就了欧洲各国资管行业不同的特征。一方面，养老金市场在欧洲非常突出。荷兰存在欧洲最大的职业养老基金体系。荷兰养老基金总规模超过 1.8 万亿欧元，占 GDP 的比重高达 190%。其中，荷兰公共部门养老金 ABP 管理资产为 5280 亿欧元，是欧洲最大的单一职业养老金。

英国完善的养老金体系使伦敦资管中的养老金资金占比高达 34%，这导致养老金市场的变动对英国资本市场有着重要影响。2022 年底，英国政府的大规模减税计划出台后，投资者信心受挫，英国长期国债收益率飙升，使采用 LDI 策略的养老金组合（主要是固定收益衍生品和回购杠杆策略）面临巨额追加保证金要求。在短时间内，许多养老金 LDI 基金的净资产值急剧缩水、杠杆率飙升，部分高度杠杆化的共同 LDI 基金净值甚至逼近零。由于市场剧烈波动，养老金计划难以及时从资助机构调拨流动性补充担保品，被迫在市场上抛售国债变现，引发资产抛售与收益率上升的恶性循环，

市场流动性迅速枯竭，英国国债市场出现单边“卖盘主导”的失灵状态：30 年期国债的买卖价差从平日的 0.5 个基点飙升至 2.5 个基点以上。英国金融行为监管局（FCA）指出，此轮长债收益率的综合涨幅和速度“大大超过历史水平”，触发了抵押品追加-资产贱卖的螺旋，使养老金基金、交易对手银行乃至整个金融市场稳定受到严重威胁；英国央行金融政策委员会（FPC）也将其认定为对金融稳定的重大威胁<sup>①</sup>。

另一方面，法国和德国以银行系资金来源为主。法国的大型商业银行具备雄厚的资金实力和广泛的客户基础，为旗下资产管理公司提供了源源不断的资金来源，最典型的当属法国农信银行旗下的东方汇理，2025 年一季度资产管理规模高达 2.25 万亿欧元。德国则表现为保险与资管协同发展，具有规模庞大的保险资金，如安联保险和慕尼黑再保险，为当地资管行业带来巨额长久期资金。

<sup>①</sup> <https://www.bankofengland.co.uk/quarterly-bulletin/2023/2023/financial-stability-buy-sell-tools-a-gilt-market-case-study>



资料来源：EFAMA

图 3-4 2023 年欧洲各国资产管理规模与增速

### 3.2.2 机构集中度

英国、法国和德国是欧洲资产管理机构的主要聚集地。2023 年，欧洲活跃的资产管理公司数量约为 4600 家，其中英国、法国和德国分别有 1000 家、700 家和 451 家。此外，爱尔兰和卢森堡也聚集了众多资产管理公司，这主要得益于两国在欧盟可转让证券集合投资计划 (UCITS) 和另类投资基金 (AIF) 等跨境基金分销方面的优势。资管机构聚集创造了大量直接就业，整个欧洲预计有 13 万人直接从事资管行业。其中，超过半数从业人员集中在英国、法国和德国，总计在 8 万人左右。

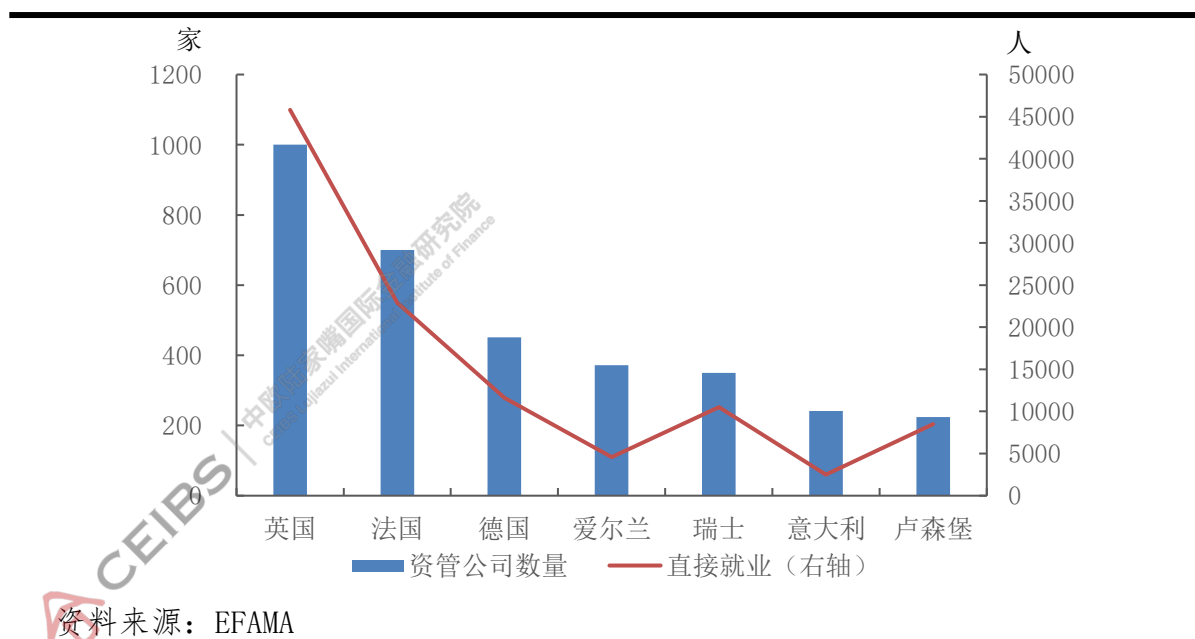


图 3-5 2023 年欧洲主要国家资产管理公司与直接就业数量

欧洲各国资管行业的市场集中度与资管规模密切相关。总体上看，资管规模较大的国家表现出相对较低的市场集中度，前五大资管机构管理规模所占比重相对较低。以英国、法国和德国为例，资产管理规模递减的同时前五大资管机构在当地的市场份额相应提升。得益于资本市场主导型的金融体系，英国行业格局高度竞争，行业集中度相对较低，2023 年当地前五大资管机构市场份额仅为 41%。近年来，并购重组业务活跃性不足，同时英国脱欧致使部分全球大型资管公司逐步转向法国和德国，使得法国和德国的市场集中度下降。其中，法国前五大资管机构规模占比下降 2.2%至 45%，德国前五大资管机构规模占比下降 1.8%至 58%。

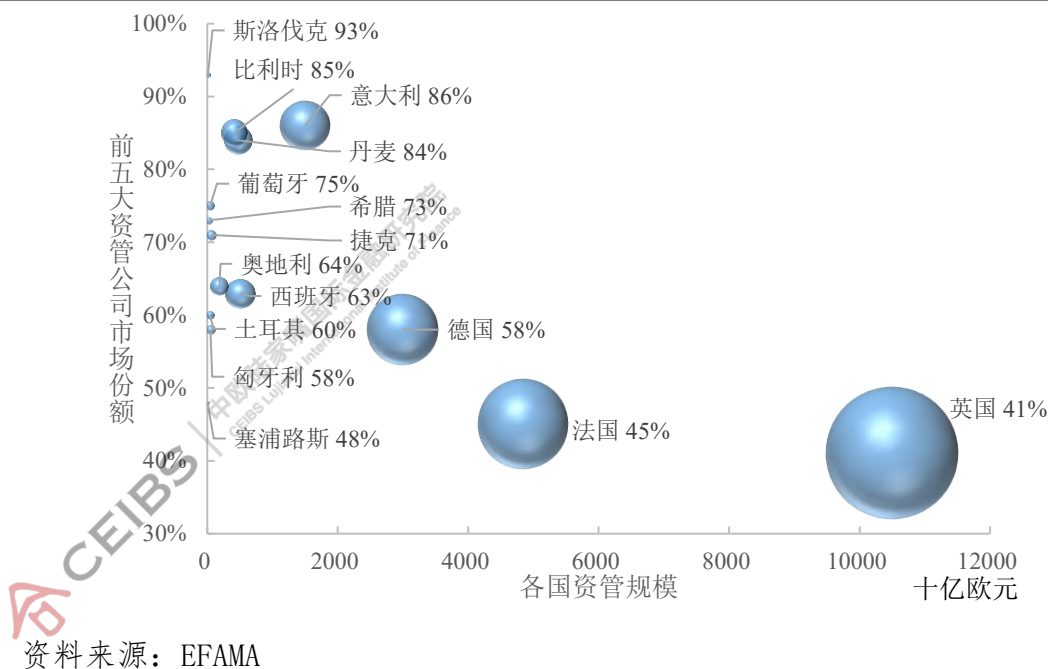
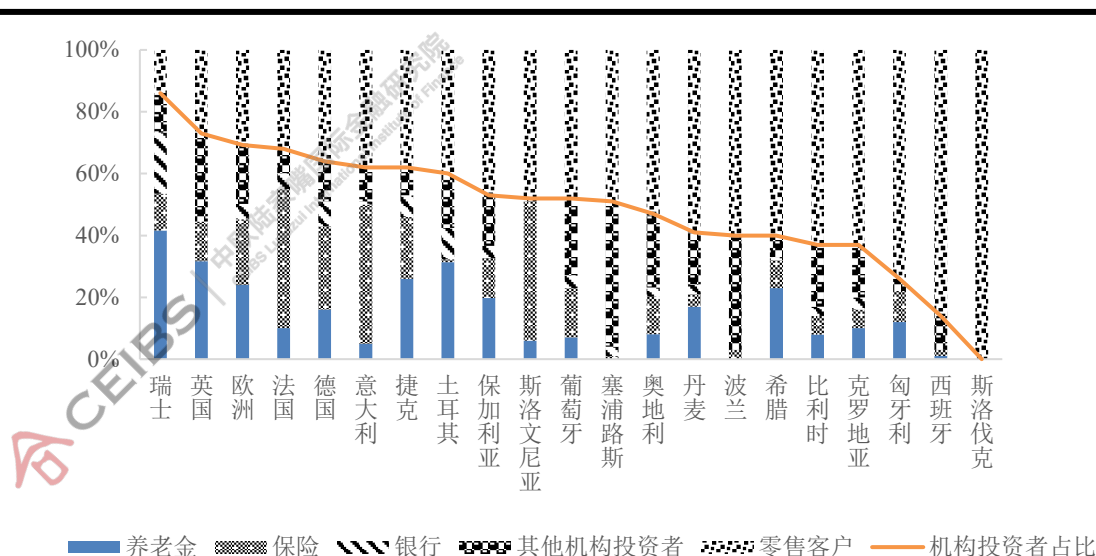


图 3-6 2023 年欧洲主要国家资管行业规模与市场集中度

### 3.2.3 投资者结构

欧洲资管行业是以机构投资者为主导的市场结构，这与当地养老金体系、保险产品 in 养老金融中的作用、银行分销参与度以及资管公司跨境展业等因素有关。其中，69%为机构投资者，31%为零售客户。从国别看，瑞士和英国的机构投资者占比分别为 86%和 73%，高于欧洲平均水平；法国和德国略低，分别为 68%和 64%。在英国，养老基金是资管公司最大的机构投资者，规模占比高达 37%。在法国，资管公司主要服务于保险行业，管理规模占比高达 45%。在德国，机构客户规模高于零售客户，但保险公司作为资管行

业最大的机构投资者，27%的规模占比已低于零售客户的36%。



资料来源：EFAMA

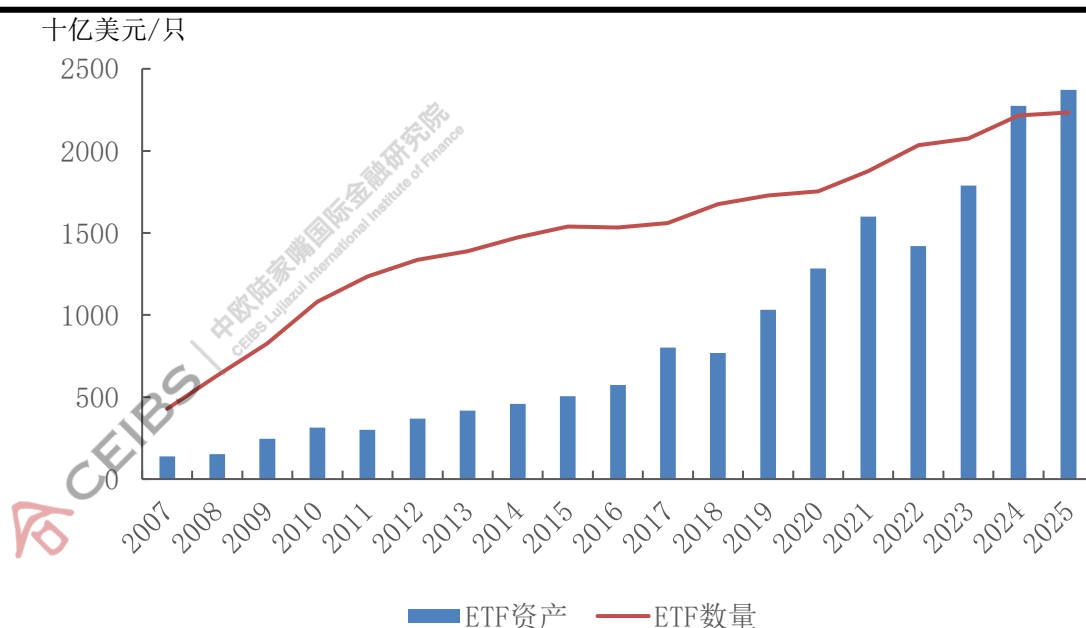
图 3-7 2023 年欧洲主要国家资管行业投资者结构

### 3.3 欧洲资管产品结构的多元化

#### 3.3.1 主动型 ETF 市场发展迅速

由于主动管理策略与 ETF 产品的结合，同时投资者需求推动个股 ETF、缓冲型 ETF 和数字资产 ETF 等产品创新，基金代币化促使即时结算、数字托管和数字分销成为可能，欧洲 ETF 近年来发展迅速。截至 2025 年 4 月底，欧洲 ETF 行业共有产品 2292 只，资产规模总计 2.47 万亿美元，创下历史新高。10 年复合增长率为 17.2%，2025 年的一年期收益率

为 8.6%<sup>①</sup>。



注：2025 年数据为 2025 年 1 月底。

资料来源：ETFGI

图 3-8 2007-2025 年欧洲 ETF 行业增长概况

欧洲 ETF 产品市场份额高度集中。在 111 家 ETF 供应商中，排名前三的 ETF 供应商合计占欧洲 ETF 总资产管理规模的 64.9%，其余 108 家供应商提供剩余 35.1% 的市场。贝莱德 iShares、东方汇理和 Xtrackers 分别位居前三，占据 10.9% 的市场份额。

2024 年四季度以来，美国巨额债务导致财政压力凸显，

<sup>①</sup> <https://etfgi.com/news/press-releases/2025/05/etfgi-reports-assets-invested-european-etf-industry-reached-record-high>

国际资金持续流向欧洲,尤其是权益类资产。2025 年 1-4 月,ETF 资金净流入达 1186 亿美元,已连续 31 个月净流入。其中,股票 ETF 的净流入为 887 亿美元,接近 2024 年同期的 2 倍;固定收益 ETF 净流入为 157.6 亿美元,低于 2024 年的 163 亿美元;大宗商品 ETF 净流入为 39.9 亿美元,扭转了去年同期的净流出趋势。主动型 ETF 净流入达到 84.8 亿美元,远高于去年同期的 24.9 亿美元。

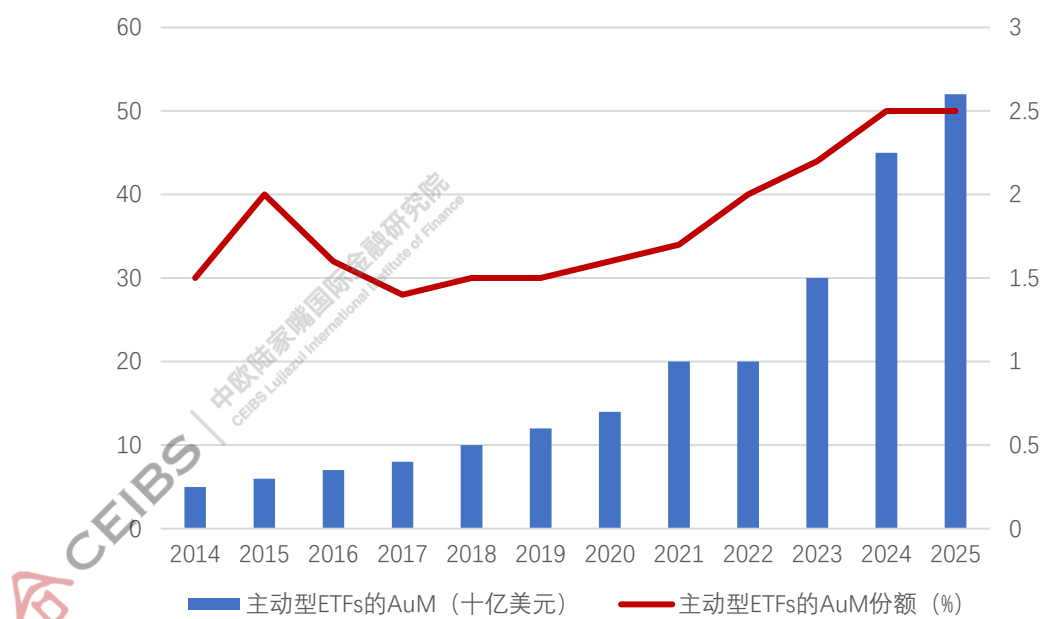
从上述数据可知,随着 ETF 策略日益多元化,ETF 已不仅仅是追踪指数的被动产品,而是被定位为获取超额收益的主动投资工具,主动型 ETF 当前是各大资管机构竞争的新领域。截至今年 5 月 16 日,全球主动型 ETF 的资管规模已达 1.28 万亿美元,在所有 ETF 管理规模中占比接近 30%;在今年新上市的 ETF 中,主动型 ETF 已占到 60%以上。仅今年 1 月,主动 ETF 吸引 18.8 亿美元净流入,是去年同期 7.3 亿美元的 2 倍多。

表 3-1 2025 年欧洲十大 ETF 供应商规模及市场份额

| 供应商              | ETF 数量 | 资产规模<br>(百万美元) | 市场份额  |
|------------------|--------|----------------|-------|
| iShares          | 455    | 988,443        | 41.7% |
| Amundi ETF       | 336    | 292,750        | 12.3% |
| Xtrackers        | 264    | 257,508        | 10.9% |
| Vanguard         | 34     | 171,438        | 7.2%  |
| UBS ETFs         | 151    | 122,979        | 5.2%  |
| Invesco          | 158    | 120,971        | 5.1%  |
| SPDR ETFs        | 106    | 107,854        | 4.5%  |
| HSBC ETFs        | 60     | 43,530         | 1.8%  |
| JP Morgan        | 48     | 37,588         | 1.6%  |
| BNP Paribas Easy | 70     | 32,766         | 1.4%  |

资料来源：ETFGI

虽然美国的主动型 ETF 在全球的份额高达 92%，欧洲和中东、非洲地区合计只有 4.9%，但欧洲主动型 ETF 发展很快。从规模上看，截至今年 2 月，其管理资产规模为 560 亿美元，占欧洲所有 ETF 管理资产规模的 2.3%，是 2019 年的 2 倍。从数量上看，今年 2 月为 330 只，占欧洲所有上市 ETF 的 7.2%，是 2019 年的 3 倍。虽然这一比例不高，但在今年欧洲新上市的 ETF 中，主动型占比已达到 40%。从结构上看，权益类的主动型 ETF 高达 70%以上，高于全球水平 10 个百分点，固收类则低于全球水平近 10 个百分点，仅 23%。



资料来源： Etfcentral

图 3-9 2014-2025 年欧洲主动型 ETF 的资产规模

表 3-2 2025 年 5 月欧洲主动型 ETF 结构

| 分类 | AuM-万亿美元 | 占比    |
|----|----------|-------|
| 权益 | 44,950   | 71.3% |
| 固收 | 14,750   | 23.4% |
| 商品 | 339      | 0.5%  |
| 其他 | 2,961    | 4.7%  |
| 合计 | 63,001   | 100%  |

资料来源： Etfcentral

主动型 ETF 在欧洲加速发展主要受到一系列监管改革的驱动。

在欧盟层面，欧洲证券管理局 ESMA 正在推进由统一的供应商提供行情整合，预计 2025 年底完成；并计划到 2027

年实现 T+1 结算，以提高流动性和效率<sup>①</sup>。新的 ESG 标签规则也较好地遏制了“洗绿”的问题，提高了 ETF 市场的可信度。

具体到国别。2024 年 4 月，英国通过金融行为监管局（FCA）的“海外基金制度”重新开放了对欧盟注册 ETF 的市场准入，同时确定了《可持续披露要求》（SDR）。2023 年 10 月，爱尔兰批准了“UCITS ETF”份额类别标签（ETF Share Classes），这使得资产管理机构可以在不重建基金结构的前提下，将现有的共同基金直接转换为 ETF。此外，爱尔兰还放宽了 ETF 对 CLO（担保贷款债券）的投资比例限制，推动了信用领域的创新。卢森堡一方面取消了主动型 ETF 的认购税，另一方面批准了可按月披露的半透明 ETF 产品，从而落实 ETF 与共同基金之间的完整转换机制，进一步提升了产品架构的灵活性。

这一系列监管改革推动了 ETF 产品的加速推出，同时也不断吸引全球资管机构进入欧洲 ETF 市场。摩根大通（JPMorgan）作为欧洲最大的主动型 ETF 发行商也持续扩大其 ESGETF 与量化 ETF 的产品线。Fair Oaks Capital 与 Janus Henderson 推出了欧洲首批 CLO ETF 产品。

<sup>①</sup> <https://www.euroclear.com/en.html>。之前，根据 EFAMA 的说法，T+2 可能是非欧盟投资者在各个时区持有的 UCITS 的最佳结算周期，因为较短的结算周期会增加错误，阻碍基金管理流程，并使每日资产净值（NAV）计算变得困难，参见

<https://www.euroclear.com/newsandinsights/en/Format/Articles/the-challenges-of-t1-for-etfs.html>

表 3-3 欧洲市场前 20 大主动型 ETF 发行商规模及份额

| 在欧主动型 ETF 发行商                     | 主动管理规模-百万美元 |          | 欧洲市场<br>份额 |
|-----------------------------------|-------------|----------|------------|
|                                   | 20250516    | 20241231 | 20241231   |
| 摩根大通 J.P. Morgan Asset Management | 35,262      | 30,957   | 59.50%     |
| 富达 Fidelity                       | 6,399       | 5,998    | 11.50%     |
| 品浩 PIMCO                          | 4,518       | 4,280    | 8.20%      |
| 安硕（贝莱德）iShares                    | 2,444       | 604      | 1.20%      |
| 法国巴黎银行 BNP Paribas Easy           | 2,202       | 905      | 1.70%      |
| 先锋 Vanguard                       | 1,740       | 1,402    | 2.70%      |
| 景顺 Invesco                        | 1,518       | 1,114    | 2.10%      |
| 安盛 AXA Investment Managers        | 1,450       | 1,344    | 2.60%      |
| 汇丰 HSBC                           | 1,403       | 1,311    | 2.50%      |
| 富兰克林邓普敦 Franklin Templeton        | 1,176       | 986      | 1.90%      |
| 德银资管 Xtrackers by DWS             | 765         | 638      | 1.20%      |
| 东方汇理 Amundi                       | 708         | 489      | 0.90%      |
| 阿万蒂斯投资 Avantis Investors          | 632         | 386      | 0.70%      |
| 菲南斯资管（土耳其）Finans Asset Management | 339         | 272      | 0.50%      |
| 欧西安（法）Ossiam                      | 305         | 229      | 0.40%      |
| 罗贝可 Robeco                        | 266         | 46       | 0.10%      |
| 投资连结 Investlinx ETF               | 242         | 233      | 0.40%      |
| 第一信托 First Trust                  | 222         | 146      | 0.30%      |
| 骏利亨德森投资 Janus Henderson Tabula    | 208         | 22       | 0.00%      |
| 锐途全球 Reitway Global               | 206         | 211      | 0.40%      |
| 前 20 合计                           | 62,003      | 51,572   | 99.20%     |
| 欧洲合计                              | 63,027      | 51,991   | 100.00%    |

资料来源：Etfcentral

此外，“白标”（White-Label）提供商<sup>①</sup>的快速扩张也在加快欧洲 ETF 产品的上市进程，尤其是针对小众主题与主动管

<sup>①</sup> 白标 ETF 是一种投资基金，允许第三方（通常是金融机构、资产管理公司或金融科技公司）创建自己的品牌 ETF，而无需从头开始构建基础设施或监管框架。白标 ETF 提供商处理法律、运营和合规方面，使公司能够专注于以其品牌名称进行营销和管理投资策略。

理型 ETF。传统 ETF 发行需取得美国证监会 SEC 和欧洲 UCITS 法规的豁免资格，通常耗时 1 - 2 年，成本约 75 - 125 万美元，另有与做市商、授权参与人、保管行、托管行等多方的复杂谈判与合同安排。而白标 ETF 提供商为“ETF - Preneur”（ETF 创企）在 3 个月内以 1/10 的价格提供完整的 ETF 发行架构和服务，大幅降低了发行门槛，推动更多新创资产管理团队或家族办公室参与 ETF 市场。

表 3-4 全球前五大白标 ETF 提供商有 3 家位于欧洲

| 排名 | 供应商                      | 总部  | 优势                                  |
|----|--------------------------|-----|-------------------------------------|
| 1  | HANetf                   | 爱尔兰 | 主题 ETF，全面的服务，良好的业绩记录，以客户为中心，欧洲市场领导者 |
| 2  | Leverage Shares          | 英国  | 杠杆和反向 ETP、创新产品开发、良好的业绩记录            |
| 3  | Exchange Traded Concepts | 美国  | 尖端技术、定制解决方案、广泛的服务、创新、以客户为中心         |
| 4  | Tidal ETF Services       | 美国  | 全面的 ETF 生命周期支持、分销和营销专业知识、强大的做市商关系   |
| 5  | Waystone                 | 爱尔兰 | 机构治理、风险管理、监管合规、稳健的治理框架              |

资料来源：whitelabelwonder

### 3.3.2 另类投资的恢复性增长

近年来，欧洲另类投资规模稳步提升。受俄乌冲突影响，2022 年欧洲另类投资基金规模连续多个季度呈现下降趋势。此后，地缘政治风险对欧洲另类投资的影响渐趋式微，另类投资基金净资产规模持续提升。截至 2024 年底，欧洲另类投资基金净资产共计 8.18 万亿欧元，季度增长率为 2.17%。

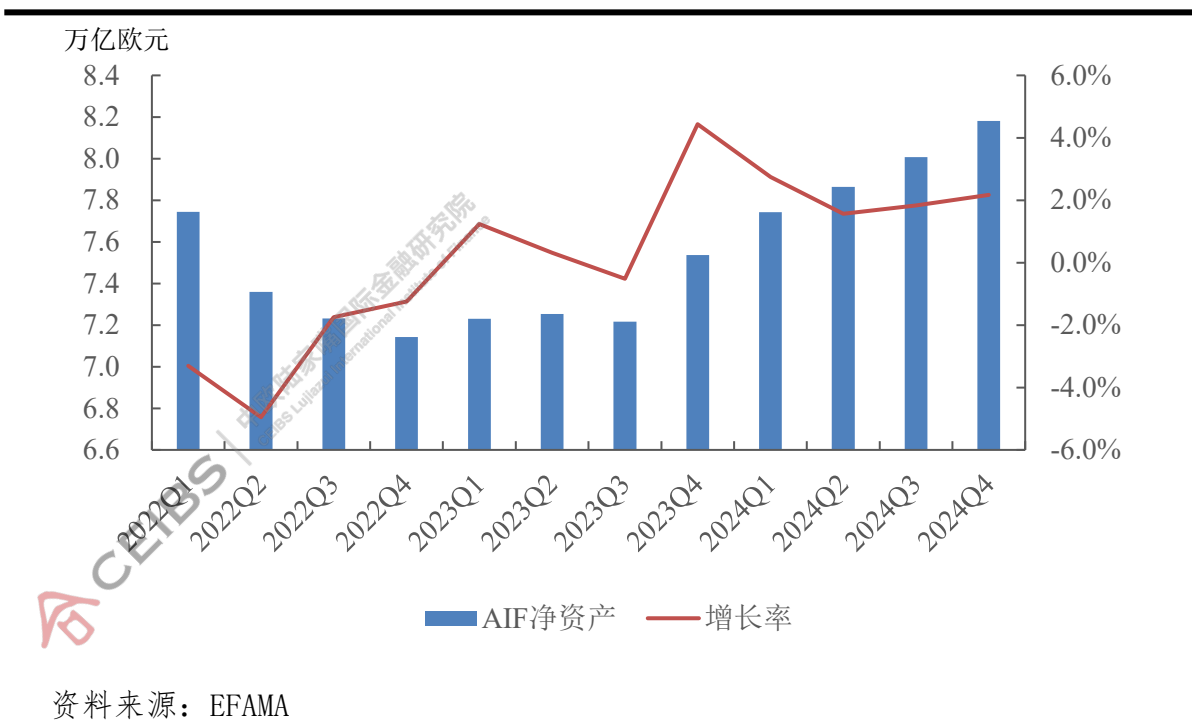
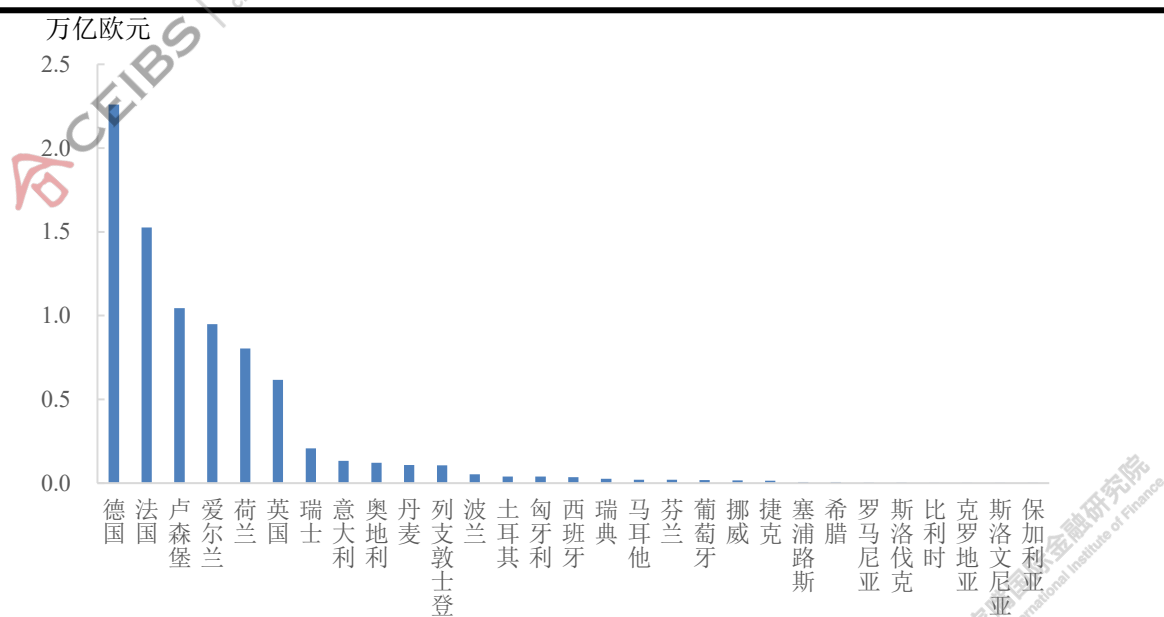


图 3-10 2022-2024 年欧洲 AIF 净资产及增长概况

德国和法国是欧洲范围内另类投资规模最大的两个国家。截至 2024 年第四季度，两者的另类投资基金净资产规模分别为 2.26 万亿欧元和 1.53 万亿欧元，而英国另类投资基金净资产仅 0.62 万亿欧元，在欧洲范围内排第六位。德国与法国另类投资基金聚集的原因主要有以下三点：一是成熟的监管架构，欧盟通过《另类投资基金经理人指令》（AIFMD）统一了监管标准，德国和法国作为两个主要成员国具备完善的合规体系和较强的跨境运作能力，因而吸引了大量资本；二是政策引导与战略布局，欧盟技术自主战略与政府主导的产业投资计划吸引了大量另类资本布局科技领域，同时资本

市场联盟的落地助力简化跨境投资流程并降低另类投资基金的运营成本和税务负担；三是坚实的经济基础，德国和法国作为欧洲最大的经济体，拥有法兰克福和巴黎两大国际金融中心，具备成熟的金融市场和庞大的高净值群体，多元投资需求促使另类投资持续发展。



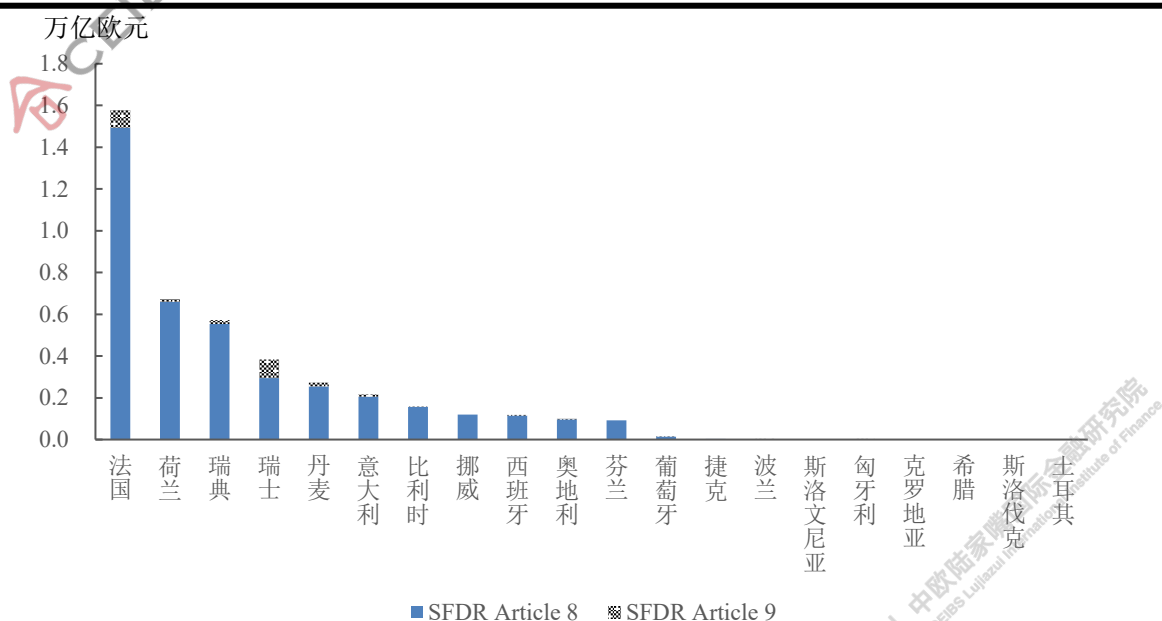
资料来源：EFAMA

图 3-11 2024 年欧洲各国 AIF 净资产

### 3.3.3 ESG 产品的规范化推进

可持续投资在欧洲势头强劲。截至 2023 年底，欧洲管理的基金资产中约有 52% 采用了 ESG 投资方法，较 2022 年底的 46% 有所增长。在监管层面，按照《可持续金融披露条例》

(SFDR) 第 6 条、第 8 条和第 9 条规定，截至 2023 年底，法国是欧洲最大的 ESG 基金聚集区，分别具有浅绿基金 1.49 万亿欧元和深绿基金 850 亿欧元，规模远远高于欧洲其他国家。但就深绿基金而言，瑞士总规模约为 900 亿欧元，其次是法国的 850 亿欧元。欧洲各国的差异主要是由客户需求的变化和 ESG 基金市场的成熟度不同所致。



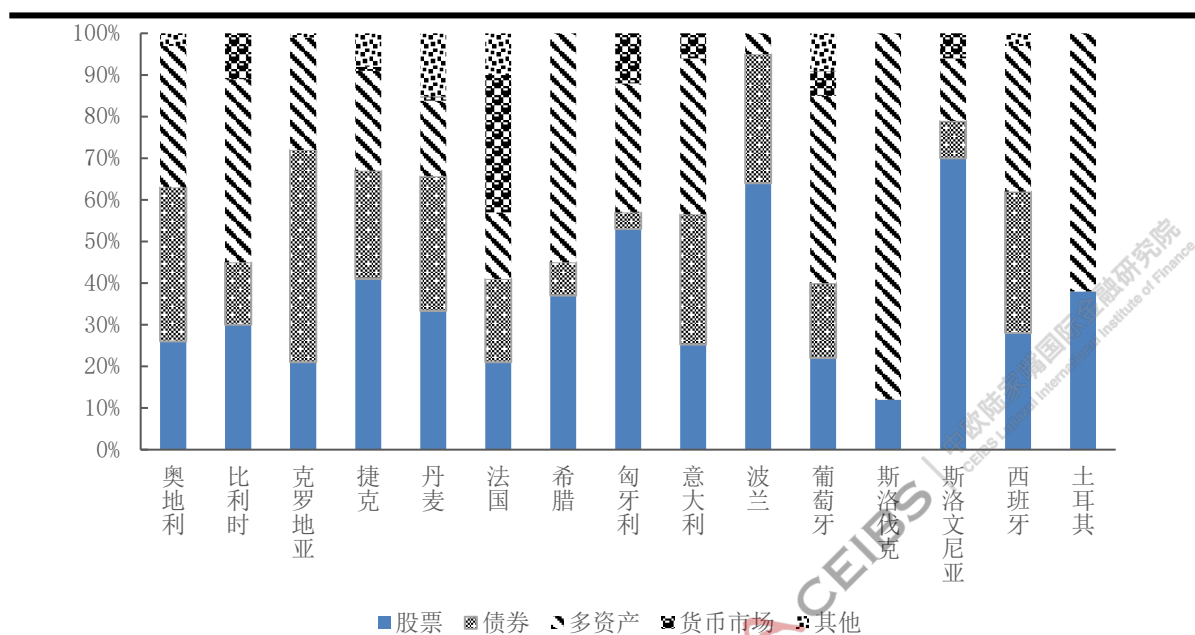
资料来源：EFAMA

图 3-12 2023 年欧洲各国 ESG 基金净资产

在大多数欧洲国家，符合《可持续金融披露条例》第 8 条的浅绿基金主要配置于股票、债券和多资产等投资标的，对开放式货币市场基金的配置主要集中在法国。以法国为例，浅绿基金对股票、债券、多资产、货币市场以及其他资产的

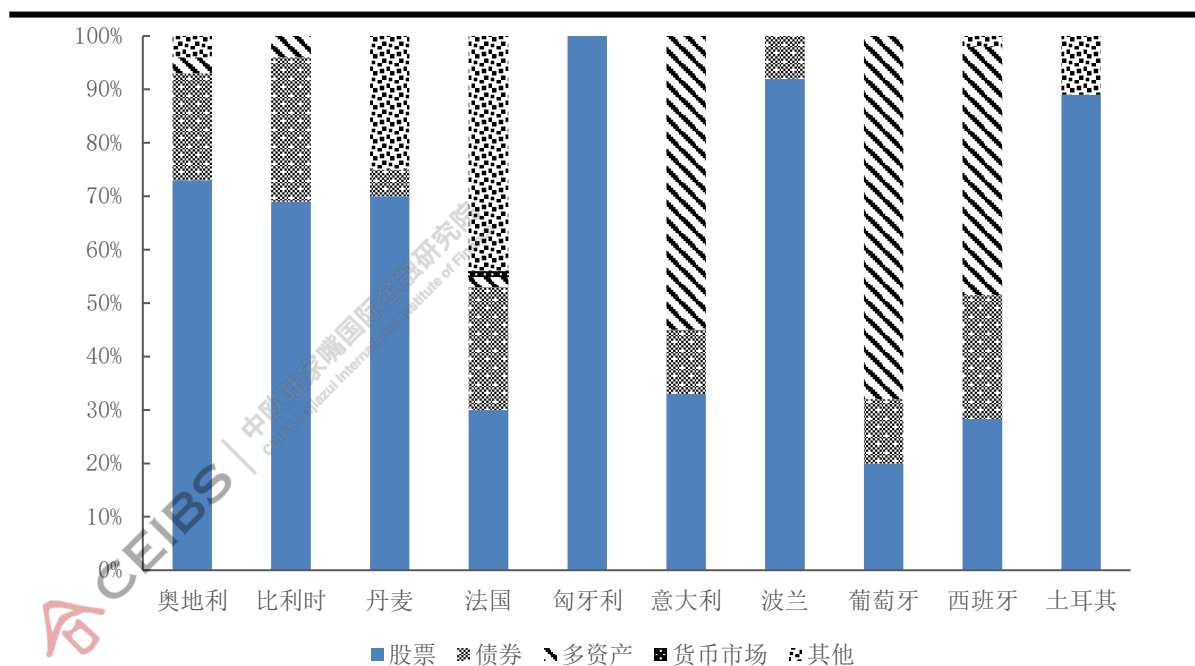
配置占比分别为 21%、20%、16%、33%和 10%。

与此同时，符合《可持续金融披露条例》第 9 条的欧洲深绿基金多配置于股票。其中，匈牙利和土耳其深绿基金对股票的配置比例最高，分别为 100%和 89%。此外，鉴于金融市场的完备性和投资标的的多样化，法国深绿基金资产配置更显多元化，对股票资产的依赖程度相对较低，配置比例仅为 30%，对债券和其他资产的配置比例分别为 23%和 44%。与浅绿基金相比，深绿基金较少配置开放式货币市场基金。



资料来源：EFAMA

图 3-13 2023 年欧洲各国浅绿基金投资标的



资料来源：EFAMA

图 3-14 2023 年欧洲各国深绿基金投资标的的

### 3.4 欧洲资产配置趋势

随着疫情后全球金融环境先松后紧的快速变化，欧洲主要资管机构的资产配置策略总体出现减持权益、增持固收的趋势<sup>①</sup>。如法国农业信贷银行资管部门（含东方汇理）的权益投资占比则从 2021 年的 35.9% 上升到 2024 年的 38.7%，同期权益资产规模增长至约 5440 亿欧元。安联的固收占比从 2021 年的 80.8% 略升至 2024 年的 81.4%，凸显出全球进入加息周期后债券收益率上升，尤其是政府类债券，具有较低的

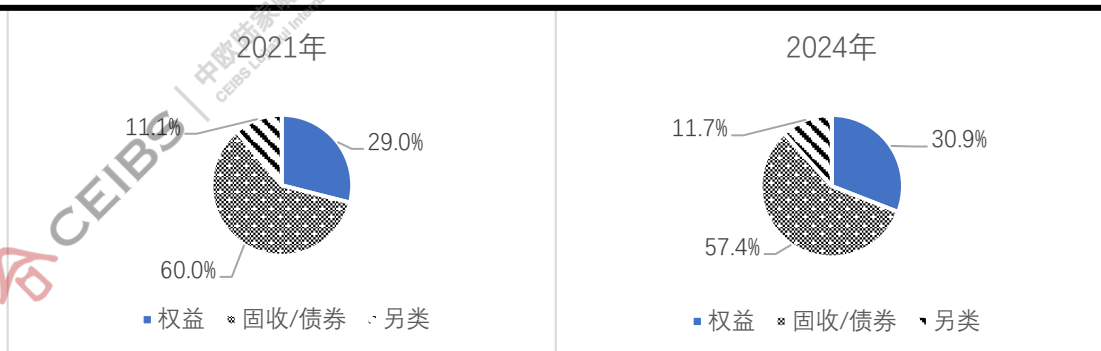
<sup>①</sup> 瑞银资管 2021 年权益类资产约 5100 亿欧元，占其资产管理总规模的 57.0%，到 2024 年权益投资增至约 7320 亿欧元，但占比下降至 53.2%，主要是由于收购了瑞信。

违约风险和稳定的票息回报。此外，各家机构对另类资产（如私募股权、不动产、对冲基金等）的配置占比分化较为明显。瑞银和法农小幅减持，而安联和施罗德则有明显增持。

基于上述资产配置的变化，欧洲主要资管机构的资管规模(AuM)近几年震荡反复。一方面，2022 年美联储和欧洲央行大幅加息打压经济增长预期，全球股市下挫；另一方面，加息提高了无风险利率，降低债券价格、冲击债券基金业绩。双重因素下，投资者风险偏好下降，不少资产出现贬值和赎回，直接体现在资管规模缩减上。安联资管当年 AuM 下降了 17.9%；英国领先的被动资管机构励正集团(Legal & General)也萎缩约 20.1%。2023 年以来由于市场回暖和业务调整，多数机构 AuM 恢复增长态势。其中瑞银集团由于并购瑞信资产管理业务，2023 年 AuM 激增近 39%，规模从约 3.7 万亿欧元跃升至 5.1 万亿欧元。其他如法国东方汇理资管 2023 年重回正增长(6.1%)，2024 年进一步增长 11.8%，AuM 达到 28670 亿欧元；安联资管 2023-2024 年也分别增长 3.9%和 10.1%。

综上，欧洲资管机构在全球化布局和跨境投资配置上展现出强大的适应力和多元策略。一方面，通过早早扎根全球金融中心，它们构筑了服务全球客户的网络基础；另一方面，在资产配置上，它们根据市场周期在权益、固收和另类资产间动态均衡，实现了收益与风险的权衡。这些努力使欧洲资

管中心在应对“去全球化”挑战时仍能保持竞争优势，为巩固其全球地位提供了有力支撑。最后，需要指出的是，深化中欧资管合作、推进跨境业务互联互通，也是欧洲资管业应对全球格局变化的一大战略方向（详见第五章的讨论）。



资料来源：各资管机构年报

图 3-15 2021-2024 年主要欧洲资管机构资产配置加权平均

表 3-5 2021-2024 年主要欧洲资管机构资产管理规模与增速

|      | 瑞银<br>UBS | 法国农业信<br>贷银行<br>Credit<br>Agricole | 安联<br>Allianz | 法盛投资管理<br>Natixis<br>Investment<br>Managers | 励正集团<br>Legal&General<br>Group |
|------|-----------|------------------------------------|---------------|---------------------------------------------|--------------------------------|
| 2021 | 4060      | 2581                               | 2609          | 1245                                        | 1691                           |
|      | 18.5%     | 16.3%                              | 9.2%          | 11.5%                                       | 18.1%                          |
| 2022 | 3702      | 2416                               | 2141          | 1079                                        | 1351                           |
|      | -8.8%     | -6.4%                              | -17.9%        | -13.3%                                      | -20.1%                         |
| 2023 | 5143      | 2564                               | 2224          | 1166                                        | 1333                           |
|      | 38.9%     | 6.1%                               | 3.9%          | 8.1%                                        | -1.4%                          |
| 2024 | 5904      | 2867                               | 2448          | 1317                                        | 1353                           |
|      | 14.8%     | 11.8%                              | 10.1%         | 13.0%                                       | 1.5%                           |

单位：十亿欧元

资料来源：各机构官网

表 3-6 2021-2024 年主要欧洲资管机构资产配置

| 资产类别  | 年份   | 瑞银<br>UBS | 法国农业<br>信贷银行<br>Credit<br>Agricole | 安联 Allianz | 施罗德<br>Schroders |
|-------|------|-----------|------------------------------------|------------|------------------|
| 权益    | 2021 | 510       | 447                                | 229        | 250              |
|       |      | 56.97%    | 35.85%                             | 9.59%      | 58.25%           |
|       | 2022 | 424       | 406                                | 148        | 213              |
|       |      | 50.17%    | 35.74%                             | 7.54%      | 55.39%           |
|       | 2023 | 580       | 467                                | 158        | 219              |
|       |      | 49.46%    | 37.97%                             | 7.75%      | 56.65%           |
| 固收/债券 | 2021 | 732       | 544                                | 176        | 230              |
|       |      | 53.17%    | 38.72%                             | 7.84%      | 55.58%           |
|       | 2022 | 251       | 679                                | 1929       | 116              |
|       |      | 28.00%    | 54.45%                             | 80.78%     | 26.88%           |
|       | 2023 | 275       | 605                                | 1580       | 94               |
|       |      | 32.56%    | 53.26%                             | 80.49%     | 24.55%           |
| 另类    | 2021 | 401       | 656                                | 1648       | 91               |
|       |      | 34.18%    | 53.33%                             | 80.78%     | 23.65%           |
|       | 2022 | 450       | 747                                | 1828       | 99               |
|       |      | 32.68%    | 53.17%                             | 81.39%     | 23.93%           |
|       | 2023 | 135       | 121                                | 230        | 64               |
|       |      | 15.03%    | 9.70%                              | 9.63%      | 14.87%           |
| 另类    | 2022 | 146       | 125                                | 235        | 77               |
|       |      | 17.27%    | 11.00%                             | 11.97%     | 20.06%           |
|       | 2023 | 192       | 107                                | 234        | 76               |
|       |      | 16.36%    | 8.70%                              | 11.47%     | 19.70%           |
|       | 2024 | 195       | 114                                | 242        | 85               |
|       |      | 14.15%    | 8.11%                              | 10.77%     | 20.49%           |

单位：十亿欧元

注 1：法国农业信贷银行资产类别 AUM 数据来源于东方汇理（Amundi）；瑞银、安联及施罗德数据来源于其资管部门；施罗德数据不包含合资企业及联合公司。

注 2：各资管机构另类资产的具体定义不同。其中瑞银包括对冲基金业务以及房地产&私人市场；东方汇理包括实物资产、另类资产与结构性资产；施罗德包括私人与另类资产。

## 4. 人才与技术：流动重塑格局

### 4.1 英国脱欧后的人才再分布<sup>①</sup>

2016 年英国“脱欧”公投推动了欧洲资管人才版图的重塑，人才分布从过去过度集中伦敦，转向更分散于多个中心城市。分布的多元化在提升欧盟各本土金融中心人才储备的同时，也促进了欧洲资本市场的融合发展。

从流出口径看，2016-2022 年，大约有 7000 个金融服务岗位从伦敦迁往欧盟其他国家，金融业人才外流的实际规模大幅小于市场预期<sup>②</sup>。这主要源于英国调整了移民制度以继续吸引海外专业人才，例如 2021 年启用积分制移民并降低高端人才签证门槛，推出“高潜力人才签证”等举措。从实际结果看，伦敦资管从业者构成正从“欧盟化”转向“全球化”，来自欧盟的人才比例下降，来自北美、亚洲等地的人才比例相应提高。部分抵消了来自欧盟人才流失的影响，保持了全球资管中心的人才聚集力。

从流入口径看，都柏林、巴黎、法兰克福成为承接伦敦溢出人才的主要目的地。其中，都柏林凭借语言和法律体系与英国相近，吸引了不少英国资管和保险后台团队迁入，自

<sup>①</sup> <https://www.reuters.com/world/uk/ey-brex-it-tracker-finds-7000-finance-jobs-have-left-london-eu-2022-03-28/>

<sup>②</sup> <https://committees.parliament.uk/committee/516/european-affairs-committee/news/171621/government-reluctant-to-engage-with-the-eu-on-financial-services-says-lords-committee/>

2016 年 6 月以来与脱欧相关的外资项目近 90 个，新增岗位约 5500 个，多集中于金融服务领域，特别是资产管理与保险公司<sup>①</sup>。巴黎和法兰克福则吸引了一批从伦敦出走的投资经理和交易员。法国通过出台吸引金融人才的政策（如针对跨境高端人才的税收优惠“迁入税收减免”），并由法国金融监管局(AMF)简化英国持牌资管机构迁移巴黎的程序，成功吸引了施罗德、摩根资管等资产管理巨头在巴黎扩张团队。法兰克福更多承接了银行类职能转移，但在资产管理领域，德意志银行 DWS、瑞银等也将其欧盟区的销售团队集中到了德国。由于大量英国基金改由卢森堡实体承担管理职能，使当地对合规、风控等专业人才的需求猛增，吸引了不少其他欧盟国家的资管人才迁入卢森堡，以满足欧盟监管要求。

## 4.2 疫情后的人才流动趋势

2020 年疫情后，远程办公在资产管理行业迅速普及，欧洲主要资管机构纷纷建立混合办公模式<sup>②</sup>。以安联集团为例，其最新人力政策允许员工每周约 40%时间远程办公；瑞银等银行则根据岗位性质实施灵活办公策略，高级分析师、基金经理等岗位可部分远程，而合规、风险等职能岗位则要求更多现场工作。法国大型资管公司（如法巴集团、安本标准资

<sup>①</sup> <https://www.idaireland.com/getmedia/349292fd-aecf-43a8-8733-1c22b65b135a/IDA-Annual-Report-2023-PDF.pdf>

<sup>②</sup> <https://hubblehq.com/blog/famous-companies-workplace-strategies>

本等）也推出“智能办公”政策，员工每周 2-3 天在办公室，其余时间可远程。

一些跨国资管机构甚至允许员工跨国远程协作，显著影响了欧盟内部人才流动格局。许多在布达佩斯、布加勒斯特等地设有办事处的基金公司，让当地投资研究员通过远程接入帮助巴黎、法兰克福的交易团队服务客户<sup>①</sup>。这种做法不仅降低了成本，还加速了人才在欧盟内部的重组和流动。东欧、中欧国家人才可在本国为西欧金融中心提供服务，降低了因移民带来的生活成本和签证问题。亚洲、美洲的专业人士为欧洲资管公司远程工作，进一步增强了人才国际化。

总体而言，远程和混合办公模式提高了员工满意度和工作-生活平衡，成为招聘竞争的亮点。欧洲资管机构在招聘公告中普遍强调灵活办公福利，以吸引跨国人才，提高市场韧性和人才配置效率<sup>②</sup>。

截至 2023 年末，欧洲资管行业直接就业人数约为 13 万人<sup>③</sup>。这些岗位主要集中在伦敦、巴黎、法兰克福等，其中伦敦就占据欧洲资管从业的相当大份额（英国整个金融服务业就业 117 万人，资管是重要分支）<sup>④</sup>。岗位类型上，约 40%为投资组合管理和研究人员，20%从事销售与业务发展，剩下 40%

<sup>①</sup> <https://www.eurofound.europa.eu/system/files/2023-01/ef22005en.pdf>

<sup>②</sup> <https://www.eurofound.europa.eu/system/files/2023-05/ef22011en.pdf>

<sup>③</sup> <https://www.efama.org/sites/default/files/files/asset-management-report-2024.pdf>

<sup>④</sup> <https://commonslibrary.parliament.uk/research-briefings/sn06193/>

涵盖风险管理、运营、IT 和支持职能<sup>①</sup>。

自 2000 年代以来，欧洲通过移民政策吸纳高端金融人才。例如欧盟的“蓝卡”计划<sup>②</sup>为非欧高技能人士提供工作居留，2023 年核发超 8.9 万张蓝卡，其中德国占 78%，其次是波兰(8%)和法国(4%)。印度公民获得欧盟蓝卡数量最多(2.1 万张，占 24%)，超过俄罗斯公民(11%)和土耳其(7%)。不少印度人在德法资管机构担任 IT、量化岗位。英国虽不属蓝卡计划，但有全球人才签证等路径，也持续从海外引进资管专才。这些举措使欧洲资管人才储备保持开放、多元的格局，增强了欧洲资管中心对全球投资者的吸引力。

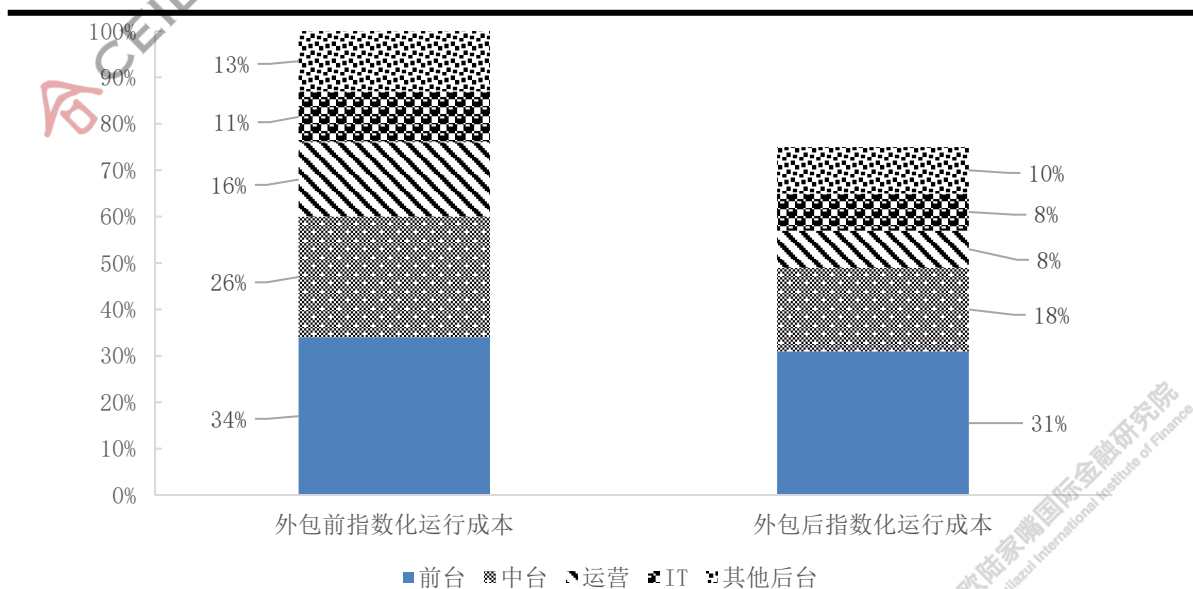
#### 4.3 欧洲金融科技的发展现状

2024 年对欧洲金融科技是动荡的一年，总体融资规模继续下降，但整个行业呈现出一定韧性和复苏迹象。据《欧洲金融科技概况 2024》统计，2024 年上半年欧洲金融科技投入资本共计 29 亿欧元，较 2023 年同期的 38 亿欧元下降 25%；融资成交笔数 443 笔，较 2023 年同期的 548 笔下降 19%；12 个月内宣布解雇的员工数量为 2813 人，较 2023 年同期的 3100 人下降 6%。随着规模的调整，欧洲金融科技行业正从单纯追求收入增长转向注重盈利提升，这主要是由于盈利能力

<sup>①</sup> <https://www.efama.org/sites/default/files/files/asset-management-report-2024.pdf>

<sup>②</sup> <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-eurostat-news/w/edn-20250508-1>

是金融科技公司估值的主要驱动因素。从总体上看，欧洲金融科技的重点不再是消费者或资金管理，而是更加深度的技术基础设施，这意味着欧洲金融科技正从面向消费者（B2C）转向面向企业（B2B），致力于推动行业创新和增效。在财富与资产管理行业，成本削减趋势日趋明显，尤以中台和运营部门的外包为主。

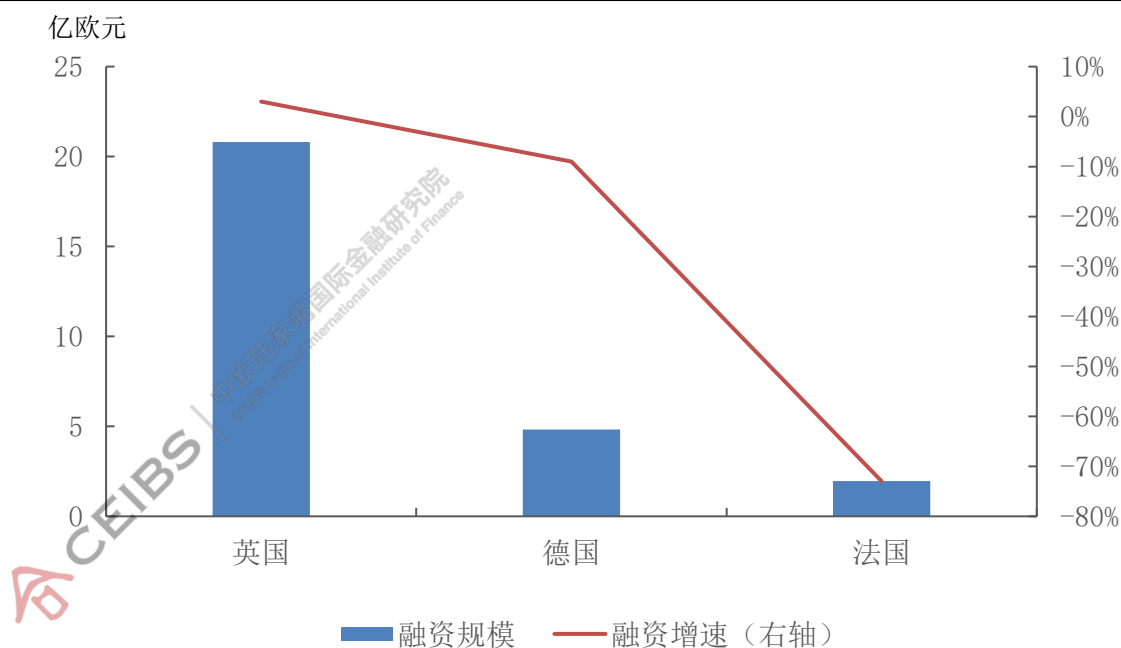


资料来源：Finch Capital

图 4-1 2024 年平台外包前后指数化运行成本对比

欧洲各国金融科技发展呈现出清晰的分化趋势，各国在融资、创新和政策支持方面各有侧重。首先，英国是欧洲的金融科技强国，并且主导地位持续强化。2024 年上半年，英国金融科技融资规模为 20.8 亿欧元，较 2023 年同期的 20.2

亿欧元增长 3%。随着英国利率下行及政策不确定性的弱化，金融科技融资规模将进一步增加。英国 13 亿英镑国家财富基金的启动为金融科技的发展注入新动力，同时英国私募资本表现出较强韧性，风险投资和并购融资规模保持稳定。其次，德国通过主权财富基金为金融科技发展奠定良好基础。2024 年上半年，德国金融科技融资规模为 4.82 亿欧元，较 2023 年同期的 5.27 亿欧元下降 9%。在全球经济逆风背景下，德国投资环境表现出韧性，投资者信心回升和政策扶持将对当地金融科技发展形成助力。德国政府通过德国未来基金向科技初创企业注入 17.5 亿欧元，为初创企业和风险资本生态系统提供动力。德国风险投资和并购基金平均规模从 2.16 亿美元增加至 3.1 亿美元，增幅高达 43%。最后，法国融资规模和交易量下降使其面临在人工智能之外的多元化压力。2024 年上半年，法国金融科技融资规模为 1.96 亿欧元，较 2023 年上半年的 7.17 亿欧元下降 73%。鉴于人工智能的飞速发展，法国金融科技行业仍呈现出较强韧性，法国的平均基金规模从 5.87 亿美元上涨至 10.3 亿美元，增长幅度高达 74%。



资料来源：Finch Capital

图 4-2 2024 年欧洲主要国家金融科技融资规模

#### 4.4 数字化对资管运营的重塑：以 ALTO 为例

东方汇理的 ALTO 技术平台是金融科技在欧洲资产管理行业应用的典型案例。目前，ALTO 技术平台的资产管理规模高达 2.5 万亿欧元，在全球范围内拥有包括领先资管机构在内的 50 余家客户，其中 ALTO 投资平台的用户数量超过 5000。ALTO 技术平台由 5 个子模块构成：ALTO 投资平台、ALTO 财富与分销平台、ALTO 可持续平台、ALTO 资产服务平台以及 ALTO 员工储蓄与退休平台。

ALTO 投资平台是东方汇理的组合管理系统，涵盖了所有

资产类别和投资策略，主要功能包括组合管理、风险合规、投资运营、数据管理以及会计处理等，主要服务对象为资产管理公司和机构投资者。ALTO 财富与分销平台主要提供财富管理、中台与数据管理、数字监控与报告生成以及智能投顾等服务，适用于零售银行和财富管理公司。ALTO 可持续平台为可持续投资与负责任投资简化 ESG 数据管理，主要功能涵盖 ESG 绩效、监管标准、气候报告、生物多样性报告、影响力评估、发行人管理以及管理数据服务，主要服务投资组合经理、ESG 分析师以及合规官等群体。ALTO 资产服务平台主要为资产服务商整合并汇总数据，以保持与动态变化的法规的一致性，具体功能涵盖规则编辑、组合分析、自主参考数据、合规与报告，主要客户为托管机构。ALTO 员工储蓄与退休平台主要面向银行和保险集团，为其提供单一平台用以管理员工储蓄和退休计划，主要功能覆盖前台、后台、工作流程自动化以及监管和财务报告。

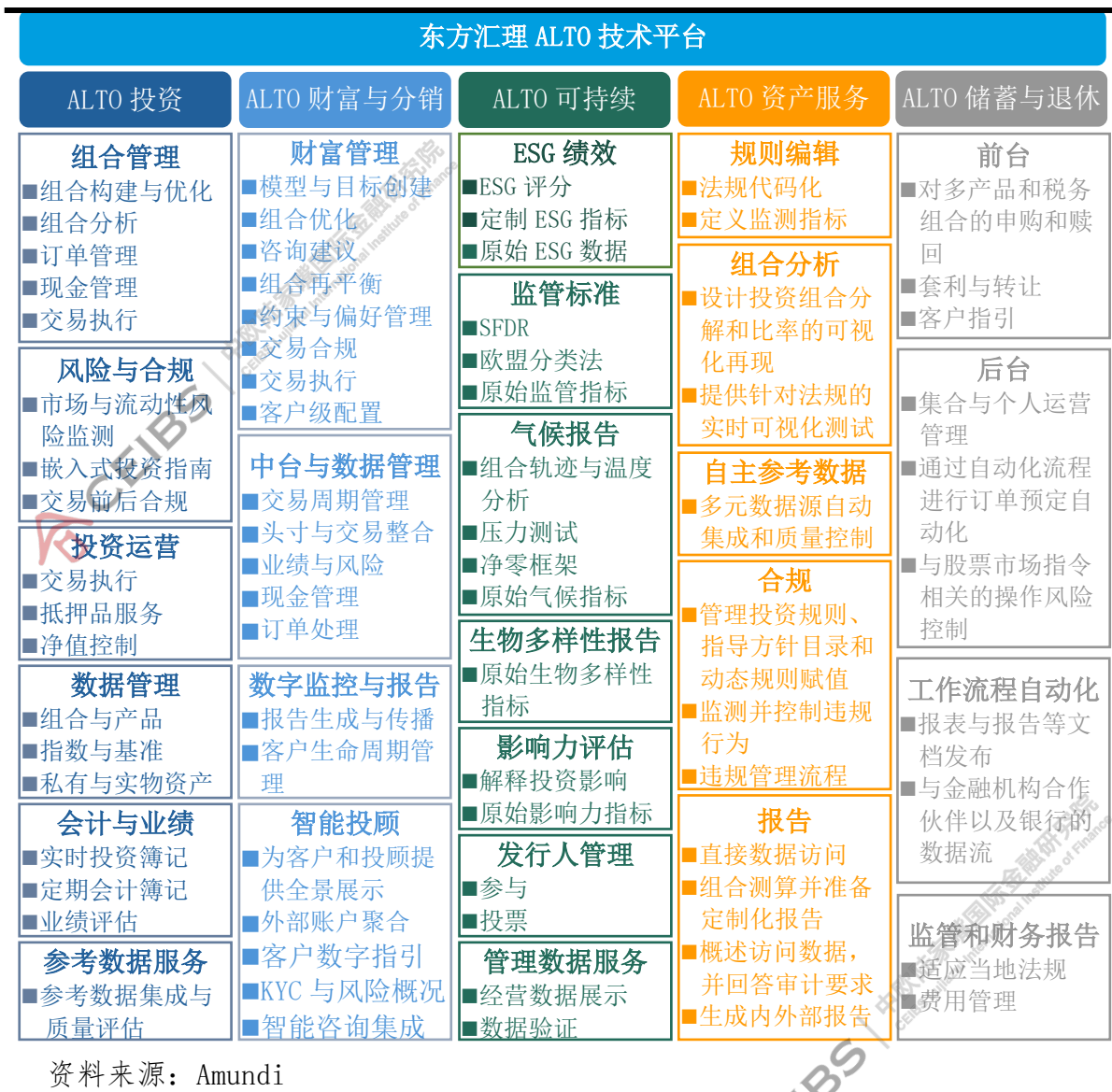
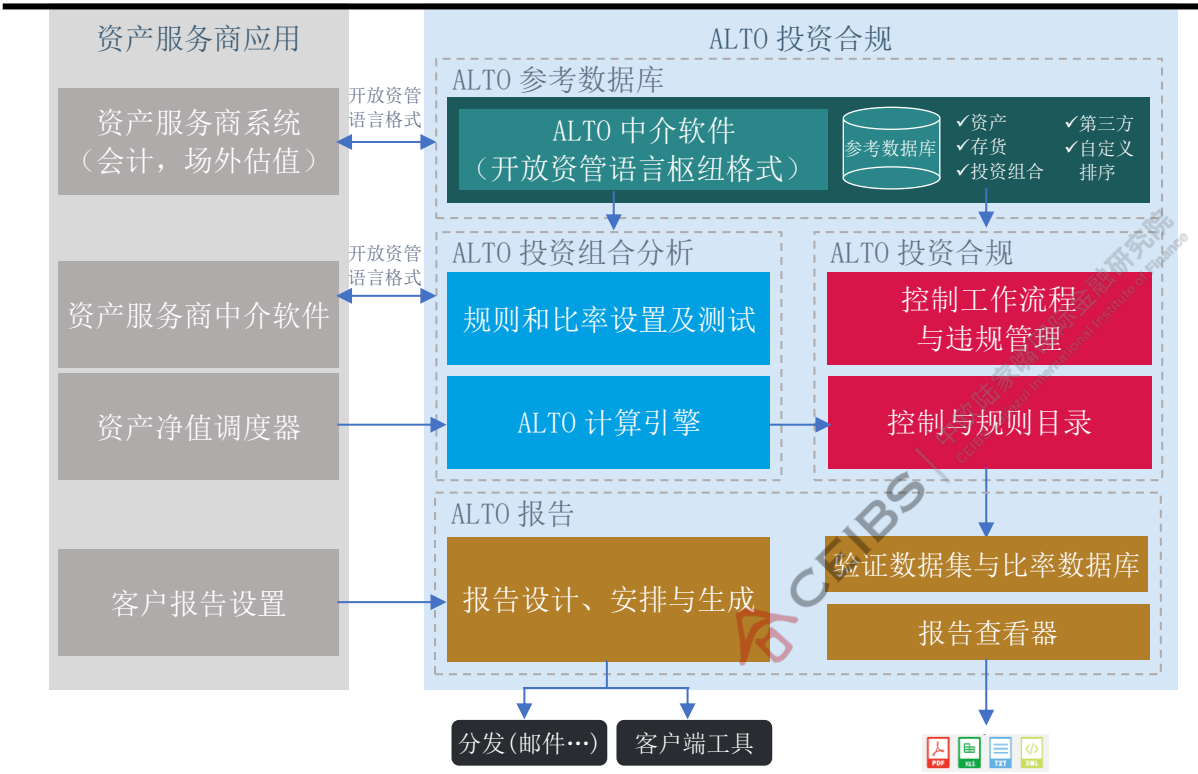


图 4-3 东方汇理 ALTO 技术平台

ALTO 投资合规模块专为资产服务公司设计，旨在确保受托人对托管人和基金管理人的职责和服务进行控制并监测合规情况。该平台涵盖了灵活的规则编码界面、交互式违约管理、全景监控展示以及合规报告生成等环节，可以在云基

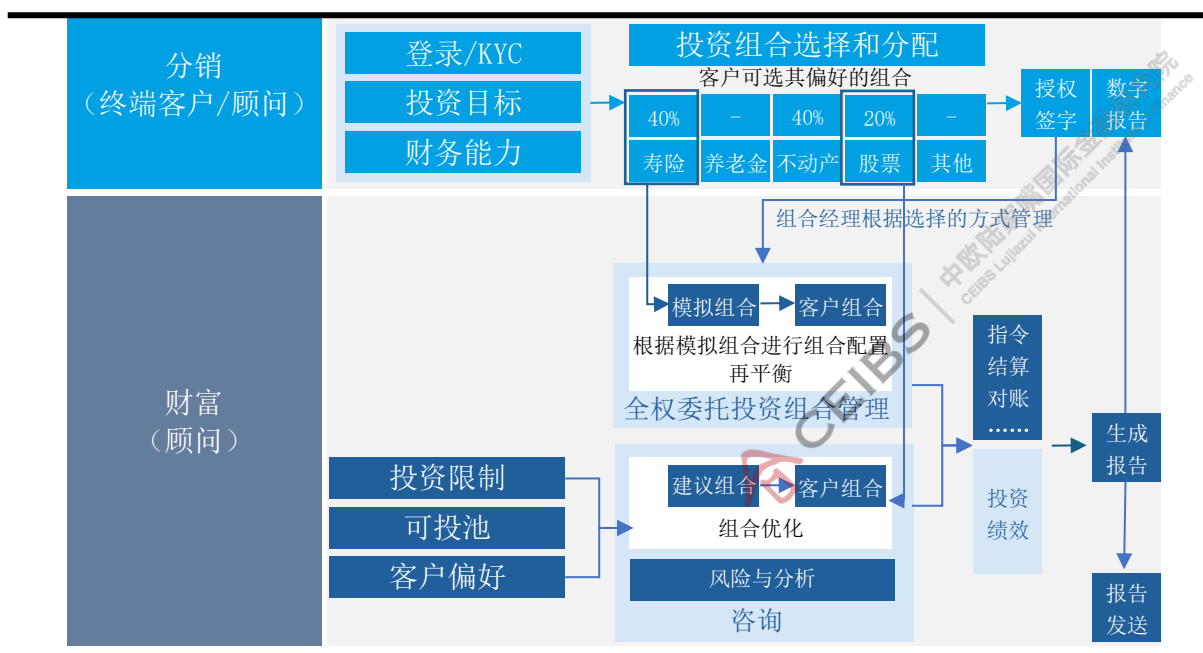
基础设施和本地基础设施上部署。首先，投资合规平台通过开放资管语言格式（OpenAML pivot format）将资产服务商的系统接入 ALTO 参考数据库。其次，资产服务商中介软件通过该平台实现规则代码化并构建监测比率，同时资产服务商的资产净值调度器可以调用 ALTO 计算引擎，进行投资组合分析，通过基于资产类别的先进算法对被动和主动违规行为进行分类监测，实现违规管理和投资合规。最后，该平台可根据客户报告需求设计、生成并分发内外部定制化报告。



资料来源：Amundi

图 4-4 ALTO 资产服务平台投资合规全流程

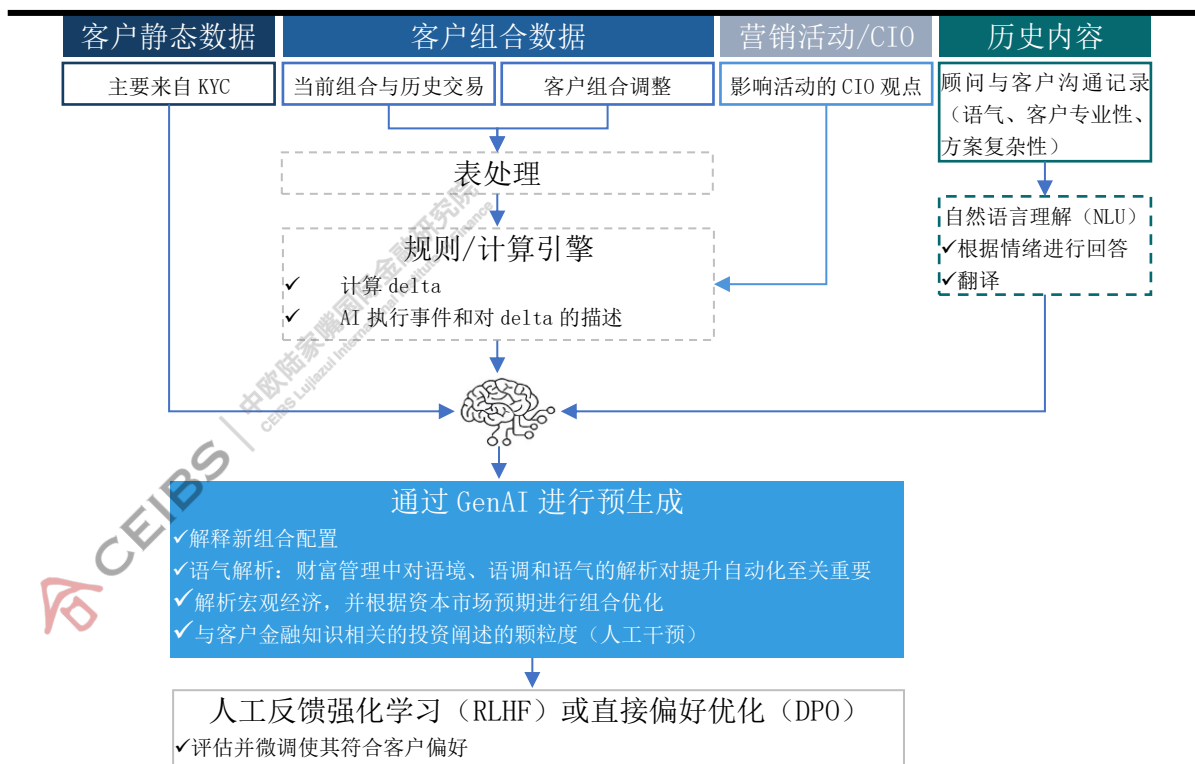
ALTO 财富与分销平台集成了分销和财富管理两个子模块。分销模块主要为终端客户和投资顾问服务，终端客户通过登录该平台，并键入投资目标和财务能力等信息，选择符合自身偏好的投资组合并配置资金。投资顾问通过该平台可了解客户相关信息，并获得客户授权。财富管理模块专为投资顾问设计，投资顾问基于终端客户的全权委托，通过模拟对客户组合进行再平衡。同时，投资顾问基于投资者的限制条件、客户偏好和可投池，形成投资建议并对客户组合进行优化，同时集成了风险分析与智能投顾等功能。在此基础上，该平台还可进行投资业绩分析、生成报告并进行传播。



资料来源：Amundi

图 4-5 ALTO 财富与分销平台全流程

ALTO 财富管理平台通过对生成式人工智能的应用，在提高效率的同时能够更好地满足客户需求。生成式人工智能的作用主要体现在对多源数据的整合与分析，涵盖客户静态数据、客户组合数据、营销活动与首席投资官观点以及历史内容。首先，客户静态数据主要源于了解客户环节，包括客户身份验证、资金来源、风险评估等维度。其次，客户投资组合数据包括客户当前投资组合、历史交易以及对组合的调整。在预设规则的基础上调用计算引擎，计算投资组合的具体变化并进行详细描述。其次，底层数据还包括分销平台的营销活动及首席投资官相关观点。最后，投资顾问与客户的沟通记录等历史内容也是一项重要数据来源，包括客户的预期、专业性以及方案的复杂性等方面，并通过自然语言理解处理这些历史信息。在此基础上，通过人工干预强化学习（RLHF）和直接偏好优化（DPO）更好地满足客户偏好。



资料来源: Amundi

图 4-6 GenAI 在 ALTO 财富管理中的应用

## 5. 中欧合作：关键领域与路径机制

### 5.1 欧洲资管机构的全球化路径

回顾历史，欧洲主要资产管理机构很早就开始在全球金融中心布局分支网络。19 世纪中叶至 20 世纪，大型欧洲资管公司陆续在上海、香港、伦敦、纽约、芝加哥、旧金山等地设立分支机构，这与世界经济格局演进密切相关。

伦敦靠近泰晤士河口的地理位置让伦敦成为 19 世纪繁忙的贸易港口，经济地位的提升促使欧洲金融活动向伦敦聚拢，伦敦证券交易所的早期建立也使之成为欧洲最重要的金融中心，欧洲资管机构纷纷在伦敦设立海外分支。而在亚洲，上海和香港在 19 世纪中后期相继开埠，迅速成长为远东重要的贸易金融中心，巨大的经济发展潜力吸引欧洲资管机构于 19 世纪末即开始在上海和香港布局。例如法国巴黎银行 (BNP Paribas) 早在 1860 年便进驻上海，1862 年进入香港市场，1867 年才在伦敦设立办事处。再如德意志银行 (Deutsche Bank) 于 1872 年进入上海，1873 年才登陆伦敦。法国农业信贷银行 (Credit Agricole) 也在 19 世纪末即布局亚洲，1894 年进驻香港，1898 年进入上海。

19 世纪下半叶美国工业革命推动经济崛起，美国逐步成为新的全球金融重心。为把握北美市场机遇，欧洲资管机构纷纷选择在纽约、芝加哥、旧金山等地设点，以拓展全球业

务版图并获取当地新客户。例如，瑞银集团(UBS)在伦敦（1900 年）建立基地后进入纽约（1939 年）等地；法国农业信贷银行 1870 年设立伦敦分行后于 1979 年在芝加哥设点。通过这些全球化路径的开拓，欧洲资管机构在 20 世纪前后逐步建立起横跨欧亚美的业务网络。

表 5-1 欧洲主要资管机构设立分支机构时间线

| 分支机构所在地 | 瑞银 (UBS)     | 法国农业信贷银行 (Credit Agricole) | 法国巴黎银行 (BNP Paribas) | 德意志银行 (Deutsche Bank) |
|---------|--------------|----------------------------|----------------------|-----------------------|
| 上海      | 1985         | 1898                       | 1860                 | 1872                  |
| 香港      | 1964         | 1894                       | 1862                 | 1900                  |
| 伦敦      | 1900         | 1870                       | 1867                 | 1873                  |
| 美国      | 1939<br>(纽约) | 1979<br>(芝加哥)              | 1877 (旧金山)           | 1979 (纽约)             |

进入 21 世纪后，欧洲资管机构的全球布局更加完善。2024 年末，欧洲顶尖资管公司几乎都已在全球主要金融中心设有商业存在。以瑞银集团和德意志银行为代表的机构，在欧洲境内的伦敦、卢森堡、法兰克福、苏黎世、米兰等地均有运营团队，在亚洲的香港、上海、东京、新加坡等市场亦有布局，在北美的纽约等金融重镇同样设有分支。法国的几大资管集团（如法国巴黎银行资管、东方汇理/法农资管、法盛 Natixis 投资管理等）同样利用跨境网络在全球延伸业务：一方面充分依托卢森堡和爱尔兰等欧盟“护照”基金枢纽开

展跨境基金业务，另一方面在纽约和亚洲主要城市设立分公司，把欧洲的资产管理服务输出到全球。大型保险资管机构如德国安联 (Allianz) 通过旗下品浩 (PIMCO) 等平台在全球诸多国家设点运营。

值得一提的是，不同机构的海外布局策略有所差异：传统银行系资管更强调在主要金融中心设立实体分支，以服务全球机构客户；而一些独立资管和精品投顾则倾向于通过并购合作等方式进入海外市场，为其服务跨国客户和进行多元化资产配置提供了渠道支撑。

表 5-2 2024 年欧洲主要资管机构在全球的分布

| 分支机构所在地 | 瑞银 (UBS) | 法国农业信贷银行 (Credit Agricole) | 安联 (Allianz) | 法盛投资管理 (Natixis Investment Managers) | 法国巴黎银行 (BNP Paribas) | 德意志银行 (Deutsche Bank) | 施罗德 (Schroders) | 忠利集团 (Generali Group) | 汇丰 (HSBC) | 荷兰全球保险集团 (Aegon) |
|---------|----------|----------------------------|--------------|--------------------------------------|----------------------|-----------------------|-----------------|-----------------------|-----------|------------------|
| 伦敦      | *        | *                          | *            | *                                    | *                    | *                     | *               | *                     | *         | *                |
| 卢森堡     | *        | *                          | *            | *                                    | *                    | *                     | *               | *                     | *         |                  |
| 法兰克福    | *        | *                          | *            | *                                    | *                    | *                     | *               |                       |           | *                |
| 苏黎世     | *        | *                          | *            | *                                    | *                    | *                     | *               |                       | *         |                  |
| 米兰      | *        | *                          | *            | *                                    | *                    |                       | *               | *                     | *         |                  |
| 香港      | *        | *                          | *            | *                                    | *                    |                       | *               |                       | *         |                  |
| 上海      | *        | *                          | *            |                                      | *                    |                       | *               | *                     |           | *                |
| 东京      | *        | *                          | *            | *                                    | *                    | *                     | *               |                       | *         |                  |
| 新加坡     | *        | *                          | *            | *                                    | *                    | *                     | *               |                       | *         |                  |
| 纽约      | *        | *                          | *            |                                      | *                    | *                     | *               | *                     |           |                  |

注：除去施罗德及法盛投资管理，以上数据均为机构资管部门分支具体地理位置；安联数据基于其资管公司品浩（PIMCO）及安联投资（AllianzGI）分支机构地理位置；法国巴黎银行上海机构为合资企业；忠利集团上海机构为合资企业。

资料来源：各资管机构官网

## 5.2 中欧资管合作的关键领域

随着欧洲资管机构的全球化发展，中国与欧洲在资产管理领域的合作已覆盖多个重要方向，包括主权财富基金联合投资、绿色金融、科技基础设施和私募股权等。

其一，主权财富基金合作。中国大型主权基金正通过联合投资基金和伙伴关系模式深度参与欧洲市场。中投公司（CIC）在 2020 年先后与法国巴黎银行、欧瑞泽（Eurazeo）设立中法合作基金（首期规模 4 亿欧元），与意大利联合信贷银行、Investindustrial 设立中意产业合作基金（首期规模 6 亿欧元）<sup>①</sup>；还与汇丰、Charterhouse 在英合作规划了 10 亿英镑的中英合作基金，聚焦有意开拓中国市场的英国中型企业<sup>②</sup>。这些双边基金主要投向欧洲先进制造、医疗健康、消费服务等在华有增长潜力的行业，以发挥中欧协同效应。

其二，绿色金融合作。中欧双方在可持续投资标准和项目上正展开密切协作：2021 年 11 月，中国人民银行与欧盟委员会金融部门联合发布了《可持续金融共同分类目录》，统一了包含 72 项气候变化缓解活动的分类标准。2022 年，中欧牵头的国际平台（IPSF）又发布了更新版分类目录，进一步提高标准的兼容性。这一合作成果直接支持了跨境绿色融资实践。2022 年 6 月，中国银行法兰克福分行发行 5 亿欧元

<sup>①</sup> <https://worldcomag.com/cic-sells-winchester-house-in-london-for-316-million/>

<sup>②</sup> <https://www.gov.uk/government/publications/uk-china-10th-economic-and-financial-dialogue-policy-outcomes/uk-china-10th-economic-and-financial-dialogue-fact-sheet>

绿色债券，即引用了中欧共同分类目录和国际绿色债券原则作为标准<sup>①</sup>。在股权投资方面，中国主权基金和中资机构也积极参与欧洲清洁能源项目。中信泰富在德国投资了大型海上风电场项目<sup>②</sup>；中投公司则通过合作基金增持欧洲可再生能源资产。此外，英国与中国在伦敦设立中英绿色金融中心、支持中资银行在欧发行合规绿债等<sup>③</sup>。这些举措为中欧在绿色资管领域的长期合作奠定了政策基础。

其三，数字基础设施。虽然出于敏感技术考量，欧洲对中资直接收购高科技企业有所审慎，但通过联合基金，中资仍参与了欧洲科技产业生态。如前述中法、中意合作基金均将先进制造、数字技术作为投资重点，帮助欧洲科创企业拓展中国市场，实现双向科技交流。中信集团子公司中信国际电讯在法兰克福、慕尼黑等地建立了云网络节点和跨境骨干网络，为欧洲提供通信连接服务的同时，将中国数字服务经验引入欧洲市场。总体而言，在欧盟“数字转型”和中国“数字丝绸之路”倡议的交汇下，科技基础设施投资正成为中欧资管合作的新潜力领域。

其四，私募股权投资合作。欧洲拥有成熟的私募股权市场和管理人，中方资本通过 LP 出资和共同管理方式深度参

<sup>①</sup> [https://www.citics.com/newsite/news/202206/t20220620\\_1168413.html](https://www.citics.com/newsite/news/202206/t20220620_1168413.html)

<sup>②</sup> [https://www.group.citic/html/2025/News\\_0227/2856.html](https://www.group.citic/html/2025/News_0227/2856.html)

<sup>③</sup> <https://www.gov.uk/government/publications/uk-china-10th-economic-and-financial-dialogue-policy-outcomes/uk-china-10th-economic-and-financial-dialogue-fact-sheet>

与其中。例如 CIC 自 2010 年代后期起成为法国欧瑞泽私募集团的重要合作伙伴和出资人，一度直接入股欧瑞泽并共同投资项目。同时，欧洲资管机构也借助中方资金扩大规模、拓展亚洲网络。CIC 近年来和瑞士合伙人集团（Partners Group）等欧洲投资机构策划跨区域投资机会，欧洲 GP 负责项目遴选和管理运营，中方 LP 提供资金及中国市场导入支持<sup>①</sup>。总的来说，中欧在 PE/VC 领域的合作已形成多种模式，包括联合基金、交叉持股、项目联合投资等，覆盖了从成熟企业并购到创业投资的不同阶段。

### 5.3 中欧资管双向流动的路径机制

#### 5.3.1 中资机构“出海”欧洲的有利条件

近年来，欧洲已成为中国资管机构“出海”的重要目的地。一方面，利用政策通道和互联互通机制，将产品和资金与海外市场对接；另一方面，通过在欧设立分支机构和获牌经营，直接融入当地资管行业生态。

首先，各类跨境政策通道为中资资管出海创造了有利条件。近年来中国监管机构持续推进资本市场双向开放，推出了一系列机制：2015 年起“内地与香港基金互认”允许两地公募基金产品跨境销售，为中资基金走向国际打下基础；2018 年“沪伦通”开通，部分中资券商和基金公司协助企业

<sup>①</sup> <https://worldcomag.com/cic-sells-winchester-house-in-london-for-316-million/>

发行全球存托凭证（GDR）登录伦敦市场；2022 年 7 月 ETF 纳入互联互通正式实施，内地与香港投资者可以通过沪深港通交易对方市场的 ETF 产品。截至 2024 年初，已有数十只符合条件的 ETF 进入互联互通名单，如景顺长城基金的创业板 50ETF 在 2024 年 1 月成为首只通过 ETF 互联互通机制供境外投资者交易的中资 ETF；随后其外方股东景顺（Invesco）于 2024 年 6 月在都柏林、伦敦、法兰克福、苏黎世、米兰等欧洲五大交易所同步上市了跟踪中国创业板 50 指数的 UCITS ETF，标志着 A 股指数基金成功登陆欧洲市场<sup>①</sup>。这一系列“ETF 互挂”举措满足了欧洲投资者配置中国新经济资产的需求，也提升了中资资管的国际知名度。同期，“跨境理财通”于 2021 年在粤港澳大湾区落地试点，使得境内外个人投资者可便利购买对方市场的资管产品，培育了人民币跨境投资习惯。

其次，欧洲监管机构的市场准入安排为中资资管机构“出海”提供了相对宽松的环境。中金公司等券商资管已在伦敦取得投顾资质，中投旗下子公司在欧洲招募团队直投项目。这些探索丰富了中欧资管合作的形式，既包括产品走出去，也包括机构走出去。卢森堡金融监管局近年来陆续批准多家中资金融机构落户，2024 年新授权 61 家金融实体，其

<sup>①</sup> <https://www.stcn.com/article/detail/1228955.html>

中包括首家中资保险公司（中国太平保险的欧洲机构）和一家中国第三方支付公司连连数字的欧洲子公司。蚂蚁集团、腾讯等中资背景的财富管理平台亦在爱尔兰、卢森堡设立子公司，从事基金分销和数字支付等业务，为欧洲用户提供中资背景的金融服务。

### 5.3.2 中资机构在欧发行 UCITS 基金的现实障碍

早在 2010 年，华夏基金（香港）就远赴卢森堡发行了一只 UCITS 基金（可转让证券集合投资计划）。但截至 2025 年一季度，我国在欧洲 UCITS 市场的份额仍然十分有限。从可公开查询的数据看，发行基金的资产管理机构不足 10 家，仍在管理中的基金数量不足 20 只。主要中资 UCITS 均选择在卢森堡注册，管理规模合计不到 5 亿美元。

从投向行业来看，主要的 8 只基金在 2025 年均投资了信息技术、金融、非必需消费品、通信服务和工业。其中，消费品最高接近 40% 占比，信息技术接近 30%，体现了中国经济转型过程中科技驱动和消费升级的主线。通信服务和工业的配置总体不足 10%，但部分基金如 E Fund 和 Ping An 对中国工业领域的投向占比在 15%-20%，反映出不同资管机构对产业升级、制造业复苏以及出口导向型产业链的看法有较大差异。

中资机构在欧洲发行 UCITS 基金较少的原因主要有四个。

一是 UCITS 基金在欧洲的设立和运营监管要求非常严格，需要满足流动性、多样化、信息披露等标准。同时，需委托欧洲当地的管理公司（ManCo）进行合规管理。此外，欧洲分销网络复杂且分散，尽管 UCITS 基金具有“护照”功能，但在实际推广过程中，基金通常需要在多个欧洲国家单独进行注册或提供当地语言的文件，以满足各国投资者需求，这种推广分销的复杂性和成本，超出多数中资机构的承受能力。

二是中国市场准入政策放宽提供了替代品。早期人民币合格境外机构投资者（RQFII）配额制度为中资机构提供了独特优势，但随着沪港通、深港通、债券通等市场互联互通机制的逐渐开放和完善，RQFII 的优势逐渐弱化，欧洲本地或其他国际资产管理公司也能便捷进入中国市场，这削弱了中资机构通过 UCITS 基金提供差异化产品的动机。内地政府还在 2015 年启动了内地与香港基金互认机制，允许更便捷地跨境销售基金产品，因此中资机构更愿意在香港市场发行产品，而非在遥远且监管繁琐的欧洲设立 UCITS 基金。

三是与国际资管巨头激烈竞争。欧洲基金市场高度成熟，投资者已有众多国际品牌可选，如贝莱德、摩根大通等国际资管巨头早已发行了投向中国资产的基金产品。中资机构不仅在欧洲缺乏品牌效应和历史业绩，还需要与全球大型资管公司直接竞争，大幅增加了市场推广的难度。

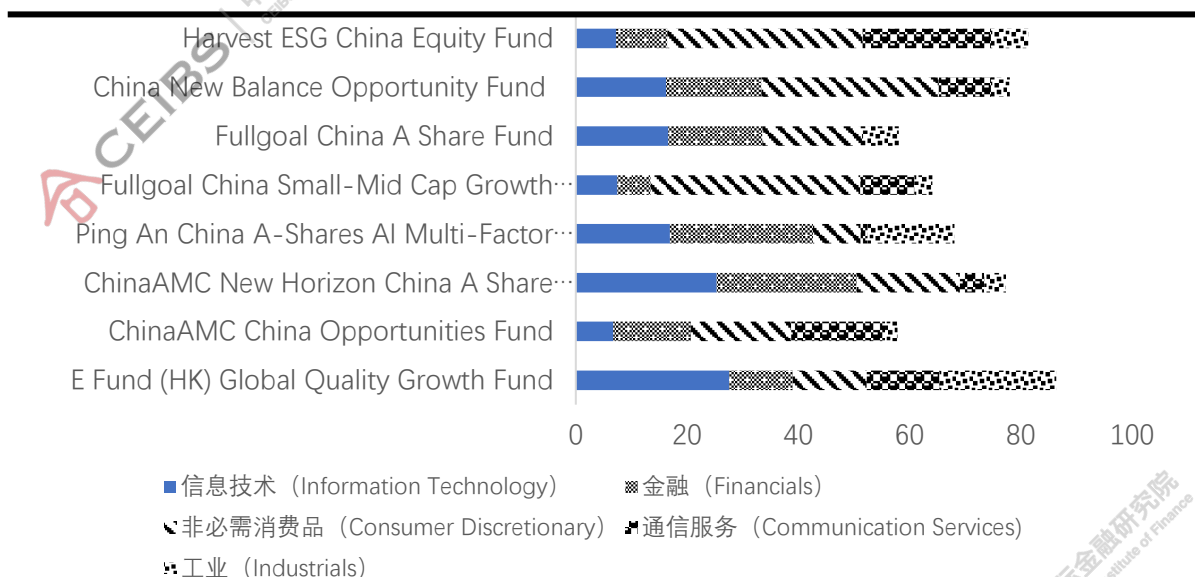
表 5-3 我国在欧洲发行的主要 UCITS 基金情况

| 注册地 | 发行机构名称                      | 首发日期       | 基金名称                                                                         | 基金规模<br>(万美元) | 截至日期          |
|-----|-----------------------------|------------|------------------------------------------------------------------------------|---------------|---------------|
| 卢森堡 | 华夏基金<br>(香港)                | 2010/10/11 | ChinaAMC China Opportunities Fund                                            | 1099          | 2025/<br>3/31 |
|     |                             | 2011/4/1   | ChinaAMC China Growth Fund                                                   | 235           |               |
|     |                             | 2014/11/28 | ChinaAMC New Horizon China A Share Fund                                      | 510           |               |
|     | 中国平安<br>资产管理<br>(香港)        | 2019/11/14 | Ping An of China Asset Management Fund - China A-Shares AI Multi-Factor Fund | 151.7(百万人民币)* |               |
|     |                             | 2019/11/8  | Ping An of China Asset Management Fund - China Green Bond Fund               | 7820          |               |
|     | 富国资产<br>管理<br>(香港)<br>有限公司  | 2016/9/9   | Fullgoal China Small-Mid Cap Growth Fund                                     | 35534         | 2025/<br>4/30 |
|     |                             | 2023/3/1   | Fullgoal China A Share Fund                                                  | 678           |               |
|     | 南方东英<br>资产管理<br>有限公司        | 2011/1/21* | China New Balance Opportunity Fund                                           | 3538          |               |
|     | 易方达资<br>产管理<br>(香港)<br>有限公司 | 2023/7/12  | E Fund (HK) Global Quality Growth Fund                                       | 590           | 2023/<br>6/30 |
|     | 嘉实国际<br>资产管理                | 2017/3/20  | Harvest ESG China Equity Fund                                                | 808           |               |
|     |                             | 2018/2/9   | Harvest ESG China Bonds Fund                                                 | 6115          |               |
|     |                             | 2019/9/5   | Harvest ESG Asian Investment Grade Bond Fund                                 | 502           |               |
|     |                             | 2022/4/27  | Harvest ESG Asia Balanced Fund                                               | 750           |               |
|     |                             | 2022/5/24  | Harvest ESG China A-shares Absolute Fund                                     | 419           |               |

资料来源：各资管机构官网

四是基金规模难以经济化。绝大多数中资机构在欧洲发

行的基金规模较小，很难达到盈亏平衡点（通常需数千万美元以上的管理规模）；同时，由于人民币尚未实现完全自由兑换，人民币汇兑、资金进出境及中国内地市场的特殊交易规则（如交易时差、假日差异）给基金运营带来了额外的成本。这些基金早期亏损严重，限制了更多中资机构的进入热情。



资料来源：各资管机构

图 5-1 2025 年 3 月主要中资 UCITS 基金的投资行业结构

### 5.3.3 打造高水平中欧资管合作机制

综合上述有利条件与现实障碍，建议通过如下几个方面打造高水平中欧资管合作机制。

第一，建立“中欧基金互认机制”，推动标准协调。当前中欧资管产品互通主要依赖香港为中介，缺乏直接的基金互

认框架。欧盟 UCITS 框架要求产品在透明度、流动性、审慎监管等方面具备高标准，与中国《资管新规》趋同；2023 年中国证监会与卢森堡 CSSF 签署合作备忘录，为双边互认机制建设奠定基础。建议参照“内地与香港基金互认”机制，推动中欧两地监管机构签署基金销售和监管互认协议，在 UCITS 与中国公募基金之间建立标准对接路径。

第二，推动 QDLP 对接欧洲平台，优化出海路径。目前中国资管机构进入欧洲市场主要依靠在当地注册 SPV 或开展外包通道，成本高、效率低。建议设立“中欧资管通专项额度”，供 QDLP 产品投资欧洲 UCITS 基金、绿色债券、PE/REITs 等；允许中国家族办公室、银行理财子公司对接巴黎、伦敦、法兰克福等资管枢纽，实现产品对接+牌照协同。

第三，建立绿色金融双认证体系，强化 ESG 资管合作。2023 年中欧共同主持的“中欧绿色分类目录”有望成为 ESG 产品跨境通行的基础。推动绿色债券双边互认机制、绿色资产池标准对接、ESG 评估模型合作研究都具有可行性。鼓励设立“中欧绿色资管联合实验室”或“中欧 ESG 基金港”，汇聚政策试点与研究资源。

第四，打造中欧共同资管平台，推动运营与监管融合。为突破机构各自为战的低效局面，建议先在新版中欧投资协定框架下设立“中欧资管合作园区”，由中国机构与欧洲基金

管理公司联合设立服务平台，统一托管、清算、合规流程。探索“虚拟基金港”机制，即在中国境内以欧标基金格式运作、销售境外产品，并通过合作清算机构完成资金流转。

第五，完善跨境资金结算与汇兑机制，提升资金流通性。尽管目前中欧资管合作已有多个资金流通通道，但在实际执行层面仍面临结算滞后、汇率波动大、对冲机制缺失等问题。建议推动人民币在欧的清算与交易基础设施建设，如通过CIPS与欧洲TARGET2系统对接，为中资欧洲平台建立稳定的本币结算机制，降低欧元兑人民币的双边结算成本；试点人民币资产跨境对冲机制（如外汇期权），提高欧洲投资人对中国市场的风险管理能力。

中欧资管合作的深化，是金融全球化中的关键变量之一。未来的合作应更多聚焦于制度性安排、双向开放机制和标准协调路径。只有真正实现从“市场合作”走向“规则共建”，中欧资管才能形成具有全球引领力的合作样本。

## 结语

2025 年，全球经济金融环境正处于重要的转折阶段，欧盟通过资本市场联盟（CMU）的不断深化与统一监管框架的强化，显著提升了跨境投资便利性和市场韧性。尤其是卢森堡、爱尔兰、巴黎等欧洲资管中心，借助税收优惠政策、成熟的基金法律体系及人才流动优势，在全球资管市场中的份额持续提高，正逐渐形成结构性互补的多元格局。

对于中国而言，深入了解欧洲资管中心的发展演变具有重要的战略意义。一方面，中美贸易摩擦升级、地缘政治复杂性上升的大环境下，欧洲以其相对稳定的监管环境和多元开放的市场结构，为中国资本提供了更加安全可靠的跨境投资和资产配置目的地；另一方面，欧洲先进的绿色金融标准、主权基金投资合作、ETF 互联互通等多维度合作渠道，也为中欧深化金融合作提供了扎实的市场基础。

2025 年 3 月，欧洲议会主动解除对华交流禁令；2025 年 5 月中欧双方达成“同步取消交往限制”的共识。《中欧投资协定》曾经面临的阻力在一定程度上转化为动力，当前是推动中欧深化合作的重要窗口期。欧洲投资者需要分享中国增长红利，中资机构也需要多元化国际布局以提升竞争力。当

前，中国应进一步加强与欧洲主流资管市场的战略对接，中短期内，共建中欧跨境资管平台、扩大中欧资管产品的监管互认是有望落地的重要举措，以此提升中国在全球资产管理生态圈中的参与度与话语权，全球不确定性上升的背景下强化中国的金融安全与经济韧性。



CEIBS

中欧陆家嘴国际金融研究院  
CEIBS Lujiazui International Institute of Finance



CEIBS

中欧陆家嘴国际金融研究院  
CEIBS Lujiazui International Institute of Finance