

2018年春季刊

# 麦肯锡 中国银行业CEO季刊

全球洞见 中国实践

## 资产管理与财富管理 胜利之门再度开启

最好的时代 最坏的时代

精简版





2018年春季刊

# 麦肯锡 中国银行业CEO季刊

## 刊首语

2018年4月27日以“回归本源”为主旨的资管新规落地，标志着中国过去五年建立在“监管套利和隐性刚兑”之上的百万亿“大资管”和“大财富”行业的超常规发展将告一段落，旧的模式下发展起来的存量业务应监管要求将在2020年前完成转型。但这并不是银行资产管理和财富管理业务面临的唯一挑战，数字化技术正在颠覆传统业务模式，非银机构正不断崛起蚕食市场蛋糕，对于很多银行家而言，行业似乎正在步入一个最坏的时代。

但是这个最坏的时代可能孕育着最好的机会。麦肯锡预计至2021年，中国个人财富将达到人民币158万亿元，并且非现金和存款的资产占比将提升到56%以上，同时机构投资过去五年管理资产增速也达到20%以上。不仅如此，根据国际经验，银行由于其强大的客户资源、完整的账户体系和一体化的业务能力，优势明显，若率先引领转型，很可能继续成为未来中国“大资管”和“大财富”市场的主导力量。此外，互联网金融监管趋严也为银行创造了有利的宏观环境。因此，中国的银行家们大可不必悲观和彷徨，而是应该积极着手准备资产管理、财富管理和私人银行业务的转型，打开通往“最好的时代”的大门。

那么胜利之门又该如何再度开启呢？本期春季刊精心挑选了一系列文章，通过“资产管理回归本源”，“财富管理重塑能力”，“私人银行走向卓越”进行深入探讨。此外，我们还围绕三个主题总结了摩根大通、摩根士丹利、汇丰银行、花旗银行、嘉信理财、瑞银集团、瑞信集团、顾资银行等多家国际领先银行的优秀案例和访谈，供国内银行家借鉴。

麦肯锡认为，要实现业务模式的彻底改变，中国的银行家们必须牢牢把握五把“金钥匙”：建立全市场投资能力，加强主动管理，驱动开放产品平台建设和净值化转型；提升专业化咨询顾问能力，加强研究和投顾团队搭建；发挥客户优势与协同潜力，依托商业银行的客户基础和多元化业务构建差异化竞争力；大力投入人才团队建设，基于以子公司为代表的组织创新，建立市场化人才机制；拥抱日新月异的金融科技，强化智能投顾、智能投研等技术的应用。

这是一个独一无二的时代：是最坏的时代，也是最好的时代。我们希望本期《麦肯锡中国银行业CEO春季刊》可以为身处变革窗口的资产管理、财富管理和私人银行的领导者们提供有价值的洞见，与转型的先驱者们共勉。



倪以理

全球资深董事合伙人  
麦肯锡中国总裁



曲向军

全球资深董事合伙人  
麦肯锡中国金融机构业务负责人

## 麦肯锡 中国银行业CEO季刊

总 编： 倪以理 曲向军

编辑委员会： 周宁人 黄 婧  
马 奔 吴克晔  
黄晴乾 吴伊虹  
林 琳

特别顾问： Nick Leung  
Joydeep Sengupta  
Jacob Dahl  
Vito Giudici

我们谨在此向全球银行咨询业务部门的众多同事表示诚挚感谢。他们是：郑文才、潘浩、曾旷、俞明洋、郑珺莹、廖红英、吕杲丰、曹蕾、李璐欣、王逸敏、黄子依和于志洋等50余位中英文文章作者。具体作者名详见每篇文章。

### 关于麦肯锡中国银行咨询业务

麦肯锡中国银行咨询业务致力于服务本地区领先和具有成长潜力的商业银行及投资银行和资产管理机构，通过实施效益驱动的解决方案，帮助客户取得长期成功，并建立可持续的核心竞争力。

除了专注于协助客户设计整体转型、金融科技、布局和并购等战略，我们亦提供端到端的实施支持，以及帮助客户进行全面的组织能力升级和核心能力建设。

# 完整版目录

## 第一部分

## 资产管理 回归本源

### 商业模式

- 010 **监管新规下,中国大资管市场展望及转型之路**  
资管业务价值巨大,但高增长难以持续。强监管下业务转型不可避免,国内银行应把握七大举措重塑资管业务。
- 034 **摩根大通(JP Morgan):如何成为全球最成功的全能银行系资管子公司?**  
摩根大通资产管理通过构建领先的投资能力、大力投入人才战略以及跨板块协同,成功打造世界领先的银行系资管。
- 050 **访谈:“亚洲基金之父”Blair C. Pickerell 谈银行资产管理业务**  
“亚洲基金之父”Blair C. Pickerell 介绍了银行开展资产管理业务需要考虑的三大问题,可为国内银行开展资管业务转型提供借鉴。
- 057 **北美资管业行业格局分化下的五大优先制胜策略**  
北美资管市场价值重新分配,行业分化加剧,领先的资管公司须果断应对挑战并抓住机遇,采取五大举措重塑竞争力。
- 095 **高盈利时代终结:北美资管商业模式转型洞见**  
资产管理游戏规则正在被改写,未来五大长期转变将重塑资管行业,资产管理公司将开启新时代下的新模式。
- 121 **访谈:贝莱德(BlackRock)亚太区战略总监方溪源谈全球最大资产管理机构的成功秘籍和战略布局**  
本文将对世界上最大的资产管理公司成功要素深入探讨,为国内银行发展资产管理提供借鉴。

### 投资能力

- 135 **主题投资如何通向优异的投资表现?**  
挑战重重的投资环境下,资产管理机构应重新审视传统的“投资理念”,采取五大举措开启主题投资旅程。

### 智能资管

- 149 **借助大数据分析,加快消除资管投资决策偏见**  
技术创新正在推动资管行业更快演变。通过大数据分析,采取六大除偏技巧以提升业绩,优化主动管理价值主张。



## 第二部分

## 财富管理 重塑能力

### 商业模式

- 
- 162 **中国银行业财富管理转型制胜策略**  
中国财富管理市场巨大,但客户需求、技术创新及监管导向的变化带来五大挑战,银行应采取七大举措实现转型。
- 
- 184 **汇丰银行(HSBC):全能型银行财富管理发展之道**  
财富管理是汇丰的全行战略重点,通过聚焦跨国家庭理财、强调客户提升以及着力打造品牌,打造一流财富管理。
- 
- 201 **花旗银行(Citi):发展台湾地区财富管理的成功经验与启示**  
前花旗集团台湾地区总监管国霖分享了花旗台湾的财富管理发展经验,以及对国内财富管理转型的借鉴。
- 
- 217 **嘉信理财(Charles Schwab):打造线上线下全渠道财富管理巨头**  
财富管理的数字化转型势在必行。嘉信理财积极应对挑战,大力布局智能投顾和远程投顾,赢得市场。
- 226 **全球财富管理行业:变革之下,机遇暗涌**  
过去十年全球财富管理行业经历了巨大转变,五大结构性趋势已重塑行业格局,但同时也呈现出十大发展机遇。



## 数字化及客户营销

- 237 **财富管理的人工智能时代**  
 机器学习和人工智能技术为财富管理行业带来新的机遇和挑战，应着手让自动化为整个财富管理价值链赋能。



- 250 **虚拟财务顾问：在数字化时代提供个性化的建议**  
 建立虚拟财务顾问中心正在成为财富管理的重要趋势之一。银行应着眼九大关键举措，助力业务增长。

- 271 **当代世界的财富管理营销**  
 数字化极大地影响着财富管理客户沟通和营销方式，数字化世界竞争必须在五个领域制胜，打造新型运作模式。



- 278 **留下还是离开：财富客户挽留背后的六大洞见**  
 麦肯锡结合多年数据分析，总结六大洞见，剖析财富管理中客户的留存和流失，并总结客户挽留策略。

- 288 **访谈：智能投顾、监管和新资金共同角力，财富管理迎来新时代**

麦肯锡全球合伙人与 Pricematrix 首席客户服务官就北美和中国财富管理发展深入交流，指出公司须调整重心应对挑战。



## 风险管控

- 305 **财富管理销售风险的科学把控**  
 三大行业趋势加大财富管理机构风控难度，麦肯锡提出四大应对举措，强化数字时代操作风险的科学把控。

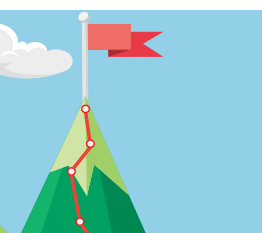
## 第三部分

## 私人银行 走向卓越



### 商业模式

- 316 **中国私人银行的下一个十年**  
中国私人银行过去十年快速发展,未来十年分化加剧。麦肯锡提出六大核心策略,帮助银行脱颖而出。
- 327 **瑞银集团(UBS):如何打造全球最佳私人银行**  
金融危机后,瑞银聚焦私人银行核心业务,通过推行八大举措,打造全球最佳私人银行。
- 348 **顾资银行(Coutts):超越银行服务,“女王银行”经久不衰的奥秘**  
被誉为“女王银行”的独立私人银行顾资,得益于其清晰的价值主张、定制化产品和服务,虽历经沧桑仍熠熠生辉。
- 357 **欧洲私人银行:彻底变革商业模式的呼唤**  
欧洲市场环境严苛,领先的私人银行采取五大举措,逆势而为,彻底变革商业模式,重新开启胜利之门。



### 高净值模式

- 379 **百万富翁的故事:高净值客户的制胜模式**  
私人银行需要设计一套与超高净值客户平行的、面向高净值客户的产品服务,方能跑赢同业,建立持久优势。







## 超高净值模式

- 392 **超高净值客群, 中国私人银行的下一个关键战场**  
超高净值客群占据中国高净值人群社会财富的半壁江山。中国私人银行应在六大领域重点突破, 为其量身定做差异化价值主张。
- 402 **瑞信集团 (Credit Suisse): 决战私人银行之巅, 打造“企业家银行”**  
瑞信聚焦超高净值企业家客户, 打造专属的家族办公室服务, 采取四大举措成功打造“企业家银行”。

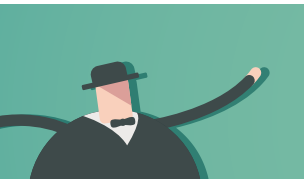


## 数字化

- 413 **私人银行拥抱数字化转型正当时**  
数字化进程势不可当。私人银行需要制定数字化战略, 并强化执行, 以确保自己在竞争中脱颖而出。

## 第四部分

## 麦肯锡全球CEO高峰论坛与国际市场研究报告



- 418 **资产管理和财富管理专题会议暨全球报告**  
麦肯锡定期举办“资产管理与财富管理专题会议”, 并发布一系列研究报告, 旨在帮助高管开展全球交流, 持续学习资产管理与财富管理领先实践。

## 精简版目录

### 第一部分



### 资产管理 回归本源

- 010 监管新规下,中国大资管市场展望及转型之路  
资管业务价值巨大,但高增长难以持续。强监管下业务转型不可避免,国内银行应把握七大举措重塑资管业务。
- 034 北美资管业行业格局分化下的五大优先制胜策略  
北美资管市场价值重新分配,行业分化加剧,领先的资管公司须果断应对挑战并抓住机遇,采取五大举措重塑竞争力。

### 第二部分



### 财富管理 重塑能力

- 072 中国银行业财富管理转型制胜策略  
中国财富管理市场巨大,但客户需求、技术创新及监管导向的变化带来五大挑战,银行应采取七大举措实现转型。
- 094 全球财富管理行业:变革之下,机遇暗涌  
过去十年全球财富管理行业经历了巨大转变,五大结构性趋势已重塑行业格局,但同时也呈现出十大发展机遇。

## 第三部分

## 私人银行 走向卓越



### 105 中国私人银行的下一个十年

中国私人银行过去十年快速发展，未来十年分化加剧。麦肯锡提出六大核心策略，帮助银行脱颖而出。

### 116 超高净值客群，中国私人银行的下一个关键战场

超高净值客群占据中国高净值人群社会财富的半壁江山。中国私人银行应在六大领域重点突破，为其量身定做差异化价值主张。



## 第四部分

## 麦肯锡全球CEO高峰论坛与国际市场研究报告



### 128 资产管理和财富管理专题会议暨全球报告

麦肯锡定期举办“资产管理与财富管理专题会议”，并发布一系列研究报告，旨在帮助高管开展全球交流，持续学习资产管理与财富管理领先实践。



# 监管新规下，中国大资管市场展望及转型之路

资管业务轻资本高收益，对于银行具有重大价值。但是在资管新规冲击下，中国大资管过去十年“监管套利、隐性刚兑”的商业模式难以为继，转型刻不容缓。麦肯锡总结了七大转型策略，旨在帮助银行资管重塑能力，回归“受人之托、代客理财”的业务本源。

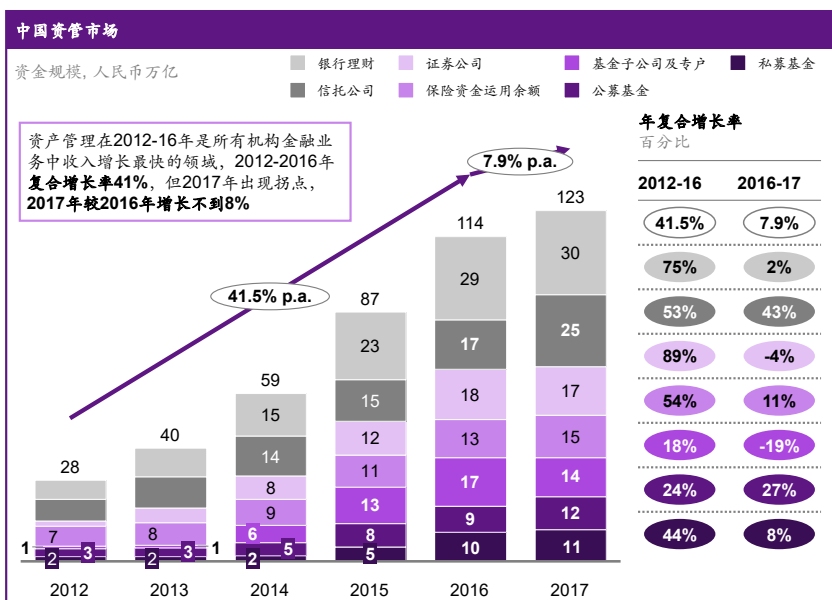
曲向军 周宁人 郑文才 马奔 吴克晔 和 黄晴乾

## 资管新规冲击下中国大资管市场“急刹车”，银行资管转型刻不容缓

2012年,中国资管市场度过了黄金五年,12-16年管理资产规模年复合增长率高达42%。其中银行理财更是增长的核心驱动力,12-16年复合增长率高达75%。(见图1)但是这一波建立在“监管套利、多层嵌套、隐性刚兑”的快速增长模式暗藏着不可低估的系统风险,不可持续。

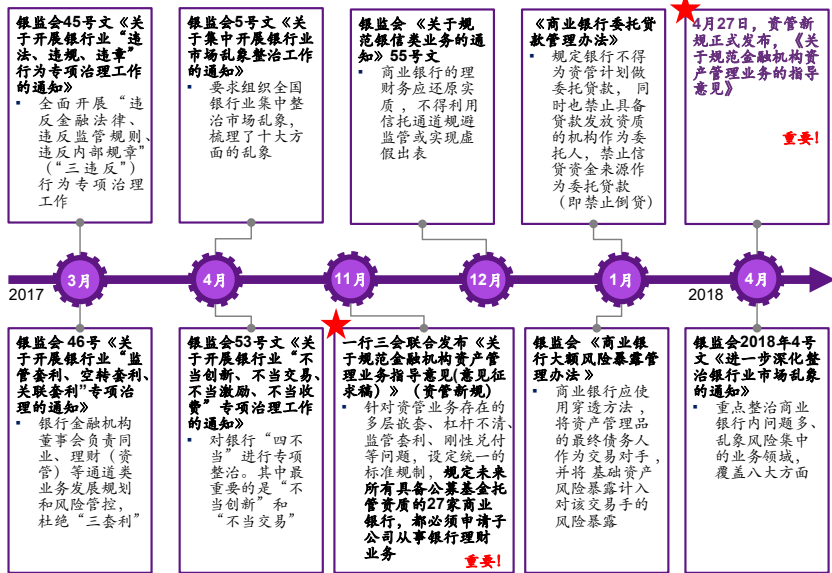
进入2017年,以“破刚兑、控分级、降杠杆、提门槛、禁资金池、除嵌套、去通道”七大关键词为核心的资管新政陆续出台。(见图2)中国“大资管”市场突然急刹车,年增速下滑到8%以内。其中,银行资管的下滑更为明显。截至2017年底,理财产品存续余额29.54万亿元,较年初仅增加0.49万亿元,比2016年少增5.06万亿元;同比增长2%,增速较2016年同期下降21.94个百分点,其中金融同业类产品

**图1 中国“大资管”市场2012-2016的增速明显，但2017出现转折**



资料来源: PBOC; CBRC; CSRC; CIRC; Zero2ipo; 麦肯锡分析

图2 2017年以“破刚兑、控分级、降杠杆、提门槛、禁资金池、除嵌套、去通道”七大关键词为核心的资管新政陆续出台



资料来源：新闻检索；行业报告；麦肯锡分析

存续余额 2017 年较年初大幅减少 3.40 万亿元，降幅为 51.13%。

2018 年 3 月底，“一行三会”联合发布的资管新规获中央全面深化改革委员会审议通过，4 月 27 日，资管新规正式发布，标志着资管行业改革即将进入落地阶段。同时，资管行业外资进入门槛大幅度放开，外资被允许能全资获取私募基金管理人牌照，并以 51% 控股公募基金管理人牌照。因此，未来的监管导向已经非常明确，就是要倒逼资管行业“回归本源”，回到主动管理、产品净值化的正途。

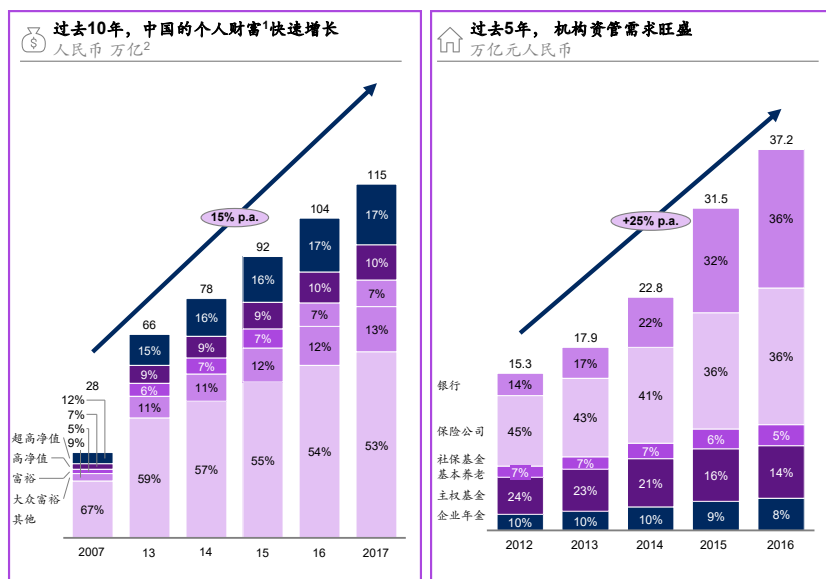
在这一监管导向下，麦肯锡预计未来公募基金行业将迎来快速发展，信托、证券和基金子公司的通道业务将加速萎缩，而银行资管，由于其对传统预期收益型理财产品的重大依赖，则将面临最大的转型压力。2018 年 3 月，招行宣布计划出资 50 亿元人民币成立资管子公司，标志着银行资管业务转型已经箭在弦上，刻不容缓。

## 在居民理财和机构配置需求助推下,中国资管行业的潜力仍然可观

在市场变革的时间窗口,银行家们首先要坚定信念。虽然 2017 年行业增速显著下滑,但是中国居民储蓄搬家和成熟机构投资者崛起这两大助推未来资管行业增长的基本逻辑并没有改变,资管行业的潜力仍然非常可观。(见图 3)

在居民财富方面,截至 2017 年中国个人财富已经超过 115 万亿元,预计其未来将持续以年均 8% 的速度增长,并在 2021 年将达到 158 万亿元。同时,我们预计未来 5 年居民存款搬家的趋势仍将持续,非现金和存款的管理资产占比将从目前的 ~48% 提升到 2021 年的 56% 以上。因此,来自个人资产的投资需求仍然强劲。

图3 中国居民个人财富快速增长,同时机构资管需求旺盛



1 户均净可投资资产,划分标准:大众富裕人群 100~300万人民币;富裕人群 300~700万人民币;高净值人群 700万-3500万人民币;超高净值人群 >3500万人民币

来源:麦肯锡全球财富管理数据库

在机构资管需求方面，银行理财中机构的募集存续比例连续三年稳定在 20%-30% 之间，随着整体理财市场高速增长。同时，包括养老金、企业年金、保险资金、主权基金在内的专业机构投资人也在不断崛起，2014-2017 年管理资产年均增速普遍在 20% 左右。

个人理财是国内银行传统的优势业务，而根据国际经验，随着机构投资者的进一步成熟，他们会逐步成为银行资管的核心客户之一（摩根大通和瑞银资管都有 ~50% 的管理资产来自于机构资金）因此，在中国经济持续保持增长，社会财富持续累计的周期内，中国的资管业务仍具有良好的前景。



## 银行资管业务对于银行具有重大战略价值，值得重点投入和大力发展

根据国际经验，银行资管价值显著、优势明显，提前引领转型的银行很可能成为未来中国“大资管”市场的主导力量。截至 2017 年底，全球前 20 大资管机构中，半数为银行系资管，管理资产占比高达 42%（见图 4）。与保险系和基金系等其他金融机构相比，银行拥有丰富的个人、公司和机构客户资源、完整的账户体系、多业务协同能力、全球



图4 2017年全球资管公司排名, 银行系占半壁江山

2017年全球资产管理公司排名 <sup>1</sup>				
排名	资产管理公司	市场	管理资产 十亿美元	母公司类型
1	Blackrock	美国	6,288	▪ 基金系
2	Vanguard Group	美国	4,900	▪ 基金系
3	UBS <sup>2</sup>	瑞士	3,101	▪ 银行系
4	State Street Global Advisors	美国	2,800	▪ 银行系
5	Fidelity Investment	美国	2,448	▪ 基金系
6	Allianz Group	德国	2,268	▪ 保险系
7	J.P. Morgan Asset Management	美国	1,900	▪ 银行系
8	BNY Mellon	美国	1,800	▪ 银行系
9	PIMCO	美国	1,690	▪ 基金系
10	Amundi	法国	1,652	▪ 银行系
11	Capital Group	美国	1,600	▪ 基金系
12	AXA Group	法国	1,405	▪ 保险系
13	Credit Suisse	瑞士	1,387	▪ 银行系
14	Prudential Financial	美国	1,366	▪ 保险系
15	Morgan Stanley	美国	1,300	▪ 银行系
16	Legal & General Investment	英国	1,282	▪ 基金系
17	BNP Paribas <sup>3</sup>	法国	1,230	▪ 银行系
18	Goldman Sachs	美国	1,128	▪ 银行系
19	Northern Trust	美国	1,100	▪ 银行系
20	Wellington Management Company	美国	1,021	▪ 基金系

1 排名来源为Relbanks, 数据截至2017.12.31

2 UBS的总管理资产规模包括财富管理, 财富管理美国和资产管理

3 BNP Paribas的总管理资产规模包括资产管理, 财富管理, 保险和房地产

资料来源: Relbanks, 麦肯锡分析

的网络覆盖及强大的品牌公信力。以上这些资源禀赋都助力银行在全球资管市场占据主导地位。

同时, 站在资本市场的角度, 资管业务对提升银行估值有四大关键价值:

1. 轻资本高收益: 资管业务的收益以“管理费用 + 业绩提成”为主, 业务扩张对资本依赖度较低, 是以中收驱动业务的代表。以摩根大通为例, 资管是其四大业务板块中股本回报率 (ROE) 最高的业务, 2017 年 ROE 达到 25%, 显著高于同期零售银行的 17%, 商业银行的 17%, 公司和投行业务的 14%。
2. 收入贡献稳定: 资管业务周期属性弱, 收入贡献较为稳定, 管理规模即使在熊市, 也可保持较高水平。领先银行的资管业务收入近年来基本维持在 10% 左右, 以摩根大通为例, 其资管业务的贡



献稳步上升，不同年度的波动性较小。

3. 协同效应大：银行开展资管业务能在资金和资产两端充分发挥银行内部的合力。以摩根大通为例，2014年，通过与公司和投资银行、商业银行及个人和社区银行三大板块开展协同，资管板块共实现了高达24亿美元的协同效应，占资管业务总营收的20%，占全行整体协同效应收入的16%。
4. 高估值：强大的资管业务有助于提升整个银行的估值。全球资管业务规模最大的四家银行：摩根大通、瑞银、纽约梅隆及道富的市盈率均远高于发达市场银行业平均，一般在13倍以上。而在中国市场招商银行的市盈率也达10倍左右，在国内银行中表现领先。

## “回归本源，重塑能力”国内银行资管业务的七大转型策略

为了应对资管新政，同时充分发挥银行资管的独特价值，实现资管业务的成功转型，麦肯锡建议，国内银行资管应该尽快落实以下七大转型策略（见图5）。

图5 商业银行资管业务转型的七大策略

通过 ...	实现 ...
① 依托系统化投研体系, 直投和委外并举	向全市场主动管理转型
② 完善产品体系, 打造拳头产品	向净值化产品转型
③ 零售推动和机构直销两手抓	向协同营销转型
④ 明确定位, 完善职能	向资管子公司转型
⑤ 高端人才驱动	向市场化人才机制转型
⑥ 提升专业化风控能力	向独立的资管风险管理体系转型
⑦ 完善系统, 拥抱科技	向智能资管转型

资料来源: 麦肯锡分析

### 策略一: 建立全市场投资能力, 依托系统化投研体系, 直投和委外并举, 向主动管理转型

投资能力是资管行业的核心价值 and 长期竞争力来源。无论是摩根大通还是瑞银, 全球领先的银行资管公司都拥有市场领先的投资能力。比如摩根大通截至 2017 年在所有资产类别中有 231 个四星 / 五星基金, 远远领先富达和高盛等主要竞争对手。

未来, 国内银行需要发挥自身优势, 以固定收益 (Fixed Income) (包括标准债券市场、资产证券化市场和非标市场) 和 FOF/MOM (委外投资能力) 为重点打造投资能力, 并逐步构建完善的投研体系。(见图 6)

**图6 以双F(固定收益+FOF/MOM)为重点建立覆盖大类资产的投资能力**

资产类别		重点覆盖资产	投资能力建设方式	
			自建	委外
标准市场投资 Standard Market	固定收益 Fixed Income	▪ 货币市场	■	☑
		▪ 标准债权	■	☑
	商品类资产 Commodity		☑	
	外汇类资产 Currency		☑	
	权益类 Equity	▪ 一级/一级半		☑
▪ 二级			☑	
非标资产 (Non-Standard Market)			☑	
FOF/MOM	▪ 公募FOF/MOM	■	☑	
	▪ 私募FOF/MOM	■	☑	
另类产品 Alternative	▪ 房地产 Real Estate		☑	
	▪ 私募股权 Private Equity		☑	
	▪ 对冲基金 Hedge Fund		☑	
	▪ 风险投资 VC		☑	
海外产品	▪ QDII/沪港通/深港通		☑	
多资产类别	▪ 多资产类别管理产品	■	☑	

### ■ 以固定收益市场为重点自建投资能力

固定收益市场是银行资管的传统大本营，国内银行需进一步强化自身在固定收益（债券）和泛固定收益（非标）领域的优势，驱动债券投资从目前持有到期为主转向交易型、策略型的投资模式，同时迎合“非标转标”的趋势，围绕资产证券化等重点领域，打造标准债券市场投资能力。

除固定收益市场外，银行资管也需要不断拓展投资能力的边界，通过委外和自建团队等多种模式布局权益类资产、外汇资产、商品类资产和另类投资领域，从而为客户提供覆盖所有资产类别的投资能力，也在同时避免理财净值化时代某特定资产类别回报大幅度滑坡对业务的负面影响。

## ■ 优化委外投资体系, 建立 FOF/MOM 投资能力

依托庞大的客户基础和渠道网络, 银行资管站在整个大资管食物链的顶端, 能够更有效地了解客户需求, 并提供相应的资产配置建议。因此通过构建大类资产配置能力和管理人甄选能力打造 FOF/MOM 投资能力应该成为银行资管的首选策略之一。

FOF/MOM 能力的建设需要打造两大支柱, 首先是宏观和大类资产研究能力。以瑞银为例, 其建立了以 CIO (全球投资战略委员会) 为核心的资产配置研究和决策体系, 配备了由全球首席经济学家 Paul Donovan 和全球首席投资官 Mark Haefele 领衔的宏观和策略研究团队, 基于对全球经济的研判, 分析各大类资产的走势, 制定中长期的资产配置战略, 并建立相应的产品池。

其次是需要建立系统化、科学化的管理人甄选体系。包括管理人进入门槛设定、围绕大类资产、风格、行业、区域等多个维度的管理人白名单构建, 委外投资决策流程、管理人业绩表现持续跟踪监控, 定期名单更新等。

## ■ 建立系统化投研体系



国内银行需要向公募基金公司学习, 建立系统化的投研体系。在



明确投资理念的基础上，构建起覆盖市场策略师、行业 / 大类资产研究员、投资经理在内的投资团队，同时建立起缜密的投资流程，从而确保投资理念的贯彻执行，提升投资表现的可持续性，降低波动。

比如，摩根大通有 900 多名组合经理、250 多名行业研究人员、30 多名市场策略师，每年对企业拜访次数达 5000 多次。此外，摩根大通还建立了业内领先的端到端投资流程和投资决策机制。

## 策略二：完善产品体系，打造拳头产品，向净值化转型

如何打破客户心中理财产品视同存款的既有印象，推动产品净值化将是银行资管转型的最大挑战之一。我们建议银行资管通过四大抓手，在构建高竞争力产品体系的同时，通过产品设计循序渐进驱动净值化转型。

### ■ 完善产品体系

国内银行资管业务须以投资能力建设为基础，逐步建立覆盖不同资产类别、不同期限、不同风险偏好，不同起购金额的产品，从而满足不同客户的需求。以摩根大通为例，其在全球市场的各个资

产类别都有比竞争对手更丰富的优质产品, 2017年, 其大幅度提升了被动配置(Beta)类的产品比例, 同时降低了主动管理股权类产品的比例, 迎合市场趋势, 从而获得了超过竞争对手的资金净流入。

#### ■ 打造机构定制化资管产品能力

机构投资者对于资产管理的诉求与个人完全不同。他们不仅追求回报, 更追求产品能否满足他们分散风险、降低波动率、匹配资金期限、满足生产经营需要等定制化需求; 他们不仅注重管理人的业绩表现, 更关注管理人的投研体系、投资决策流程和投资团队稳定性, 从而能够确保投资业绩可持续。因此未来, 简单的机构理财产品已经无法满足机构投资者的需求。商业银行需要建立专属的机构资管投资和产品团队, 基于对客户的深入了解, 为客户定制资产配置方案。

#### ■ 打造拳头产品, 建立差异化品牌效应

国内银行理财市场同质化竞争严重, 导致机构间往往陷入恶性收益率竞争。纵观全球领先的资管机构, 不论是公募基金还是对冲基金, 每一家机构都有自身为人所知的王牌资产类别和投资策略。比如, 摩根大通在主题化投资管理领域独树一帜, PIMCO 被



称为全球的“债券之王”，Vanguard 的低成本 ETF 基金获得巴菲特的亲自推荐。

因此，建议国内银行资管在拓展产品广度的同时，在重点产品领域加强投入，在细分领域领先市场，打造爆款产品，从而建立差异化品牌效应。

### ■ 通过产品设计推动产品净值化转型

为了让客户能够逐步接受净值化产品，银行资管需从产品设计入手，开发出既能够满足客户需求，也符合净值化趋势，具体可以采用的策略有：

银行资管转型的一大掣肘存于销售能力。资管业务营销模式转型需同时强化协同营销，与机构直销并重。

1. 从低风险、低波动资产类别逐步过渡到高风险、高波动资产类别。在短期，针对主流客户对理财产品稳定收益的核心需求，通过设计类货币基金的现金管理产品，类债券基金的净值化产品逐步实现预期型理财产品转化。
2. 通过产品期限或者收益结构设计逐步引导客户接受理财净值化的理念。比如用业绩比较基准替代预期浮动收益，通过设计业绩基准目标向投资者展现产品价值，同时传递市场波动对产品收益的影响。
3. 针对不同客群采取差异化策略。针对保守客群以结构化理财替代现有保本理财产品，针对主流客群主打低风险的现金管理或者债券类净值产品，针对高净值客群尝试营销结构产品（比如挂钩贵金属、外汇、利率的结构化衍生品）。



### ■ 建立支持产品净值化转型的管理机制和运营体系

理财净值化转型需要银行资管进行一系列配套变革, 比如投决体系、风控机制、产品估值、信息披露、激励机制、后台运营和IT系统等。比如在产品估值方面, 银行需要建立一套围绕非标业务的估值方法, 通过非标资产减值计提的方式, 动态反映资产的信用风险。又如在后台运营方面, 由于净值式产品对信息实时披露的要求, 理财合同从设计、份额计算、交易维护、资产交割和核算清算的各个步骤都需要更准确和及时。

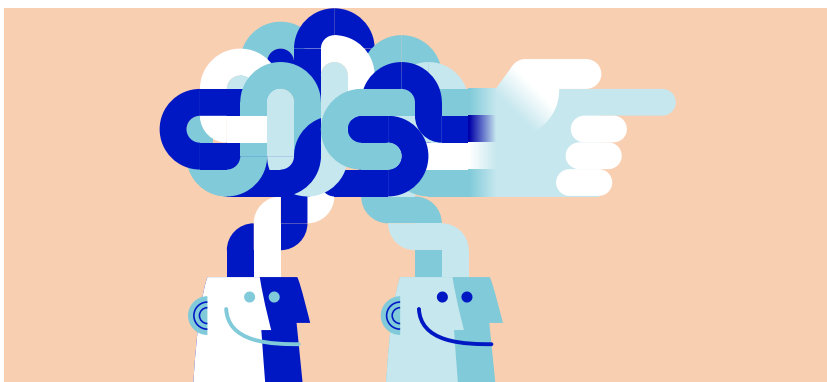
### 策略三: 协同营销, 与机构直销并重

除了投资能力的瓶颈, 银行资管转型的一大掣肘存于销售能力, 现有零售前线的理财经理面对产品净值化如临大敌, 同时商业银行普遍缺乏系统化的机构客户覆盖能力。这都将是资管业务营销模式转型亟须解决的重点问题。

### ■ 针对零售客群, 依托投顾系统和产品经理团队赋能前线

在净值化时代, 银行必须依托资产配置能力建立起以投资顾问为核心的产品销售模式。先知先觉的银行已经建立起能够支持客户经理的投资顾问系统, 能根据客户的风险偏好提供定制化、智能化、实时生成的资产配置策略和产品推荐, 从而更好地帮助





前线理财经理推荐达成本行净值化产品和第三方净值产品的销售。

当然，仅仅依托投顾系统还远远不够，银行资管必须建立起优秀的产品经理团队，一边培训和支持客户经理进行标准净值和复杂结构性产品的销售，一边通过讲座等形式教育客户，传播资产配置的理念。

#### ■ 打造专业化的机构直销团队

机构客户是全球领先银行资管的核心客户，比如瑞银 ~60% 的管理资产和摩根大通 50% 以上的管理资产来自于机构客户。面对机构客户，银行资管需要建立直销团队，深入了解客户，与投资经理合作，根据不同客户对资金久期和风险偏好的差异化需求，建立专属的投资解决方案。

比如瑞银和摩根大通资管都有专门的机构直销团队负责营销大型企业和同业机构客户。

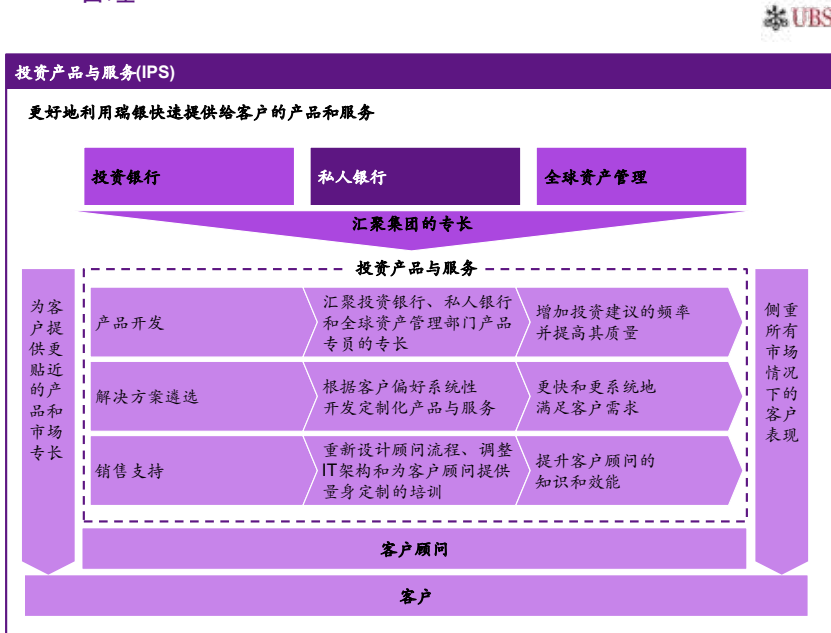
#### ■ 加强行内协同营销，发挥全能银行优势

协同是银行资管区别于其他管理人的最大优势。建议银行资管要通过委员会机制和协同组织的构建确保协同营销的有效落

实。

- 建立分销委员会管理机制,包括管理运作与双算分润分成等一系列机制:例如,瑞银设置了一个横跨资产管理、财富管理、公司与零售银行板块的分销委员会,通过针对资管产品销售提升的高质量商讨和决策,确保资产管理与本行财富管理业务间的协作。
- 建设跨部门的团队实施落实:例如,瑞银的私银板块内设置IPS部门(投资与产品服务),集合了来自投资银行、全球资产管理,以及私人银行的精干力量,为私人银行的客户提供投资意见和产品解决方案。在IPS的链接下,UBS三大板块虽然依旧独立,因为共同目标一致,跨部门合作中可能出现的部门利益冲突被降到最低。(见图7)

**图7 投资产品与服务 (IPS) 衔接私人银行、投资银行、和资产管理**





#### 策略四：明确定位，完善职能，向资管子公司转型

目前国内银行资管业务普遍定位总行一级业务管理部门，缺乏经营独立性和相应的人、财、风险授权，这与理财业务“受人托付、代客理财”的原则不符。参考国际经验，领先银行的资管业务一般采取独立子公司的模式，配备完整的前中后台职能，业务不但服务本行客户，也同时服务行外客户。资管新规要求未来所有具备公募基金托管资质的27家商业银行，都必须申请子公司从事银行理财业务，因此子公司无疑将成为银行资管未来的主流模式。

##### ■ 明确建立资管子公司的战略定位

明确短中长期目标，比如长期目标建立独立的、服务行外客户为主的资管子公司，短期内则因时制宜、依托行内客户做大做强；

明确行内定位，包括资管子公司与银行的协同关系（如何分账、分润、打造协同机制）；明确和集团旗下公募基金、信托子公司的差异化定位。

##### ■ 搭建和完善前中后台核心职能

在资管子公司框架下，需要设立编制完整的前、中、后台团队，同时建立独立的投资团队、销售团队和中后台运营团队：投资团队

包括投资、研究、交易人员; 销售团队包括机构销售团队和零售客户团队; 中后台支持体系, 包括了运营、系统、人力、财务等职能。中后台方面可以考虑完全独立, 也可以与银行共享平台。

■ 两步走, 先事业部运作, 时机成熟转型子公司

建设资管子公司并非一蹴而就的, 在子公司架构下, 大量业务机制需要重新设计, 包括资管子公司的决策机制、授权机制、差异化的人才机制等。因此, 在向资管子公司转型的道路上, 我们建议商业银行采取两步走策略, 先成立独立事业部, 随后逐步转型为子公司运作, 逐步实现资管业务的独立核算、风险隔离和自主经营, 从单一地服务行内客户, 逐步向拓展行外客户转型。(见图8)

图8 两步走, 先事业部运作, 并加速子公司的筹建和成立

	先事业部运作	加速资管子公司筹建
<b>基本要素</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>独立核算</b>: 实行理财事业部的<b>独立核算</b></li> <li>▪ <b>一定的授权</b>: 拥有一定的人、财、物资源的支配权, 并作为独立的利润主体建立<b>绩效考评体系</b>和相对独立的人员<b>考核机制</b>和<b>激励机制</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>隔离</b>: 实现理财资管子公司与银行母公司的<b>破产隔离</b>, 实现与银行自营业务的彻底分离</li> <li>▪ <b>自主经营权</b>: 子公司作为独立的法人机构, 具有<b>独立的经营决策权、人财物资源配置权、人员聘用权, 独立的考核及激励机制</b></li> </ul>
<b>优势</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>相对灵活的机制体制、授权</b>: 通过灵活的机制体制促进资管人才、专业化能力建设</li> <li>▪ <b>良好协同</b>: 作为行内事业部与行内良好的协同, 更好服务全行客户, 落实全行的战略举措</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>经营权限更独立</b>: 具备人、财、物的独立授权, 更加利于投资专业性的建设</li> <li>▪ <b>风险隔离</b>: 子公司实现风险隔离, 解决刚性兑付; 监管更宽松, 可直接开展高风险的另类投资</li> <li>▪ <b>融资权限</b>: 可独立上市, 相对传统银行更高的估值</li> </ul>
<b>监管导向</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 2014年银监会出台指导意见, <b>推动资管事业部改制</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 银行资管子公司的监管主体和方向尚未明确, <b>监管尚未实质性推动子公司改制</b></li> </ul>

资料来源: 麦肯锡分析

### 策略五：实施核心人才战略，并建立市场化人才机制

资管业务是一个高端人才驱动的业务，国内银行在优化治理模式的基础上，应该尽快建立市场化的人才体系，搭建良好的个人发展平台，并提供具备市场竞争力的薪酬激励机制，吸引行业领军人才加盟。

- **引入领军人才：**不同于传统银行业务，资产管理是一个由高端人才驱动的业务，明星基金经理和高产能渠道拓展人才能够大幅度提升整个公司的竞争力。我国目前管理资产规模超过 2000 亿元的基金公司，员工基本都在 400 人以上，而多数理财规模达几千亿元甚至上万亿元的银行，资产管理部只有几十人，只有个别大银行资产管理部人数上百，因为从理财产品销售到投资管理等多个环节，仍主要借助和依托分行和总行其他部门的力量。商业银行需要引入领军人才及其团队，快速构建在重点资产类别的投研能力和在重点渠道的产品设计和营销拓展能力。
- **完善职业晋升序列：**商业银行需要参照基金公司等市场化资管企业的经验，建立与母行差异化的职业生涯体系，比如在前台引入新的职业序列，并打造相应的晋升机制（分析师 - 高级分析师 - 基金经理助理 - 基金经理 - 投资总监），从而吸引高端人才加盟。



- 建立市场化薪酬激励机制: 跳出现有体制, 对标大资管领域其他专业资管机构, 提供具有吸引力的薪酬激励方案, 比如与投资表现和募资额挂钩的奖励机制, 超额投资收益提比的 Carry 机制和跟投机制(适用于另类投资)等。

国内银行在优化治理模式的基础上, 应该尽快建立市场化的人才体系。

#### 策略六: 提升专业化风控能力, 向独立资管风控体系转型

银行资管业务转型已经无法单纯依靠信用风险管理支撑, 亟须建立起一套完善的风险管理体系。

- 制度、流程、系统和文化到位, 严防操作合规风险

银行必须建立由制度、流程和系统编织起的严密防范体系, 匹配与之零容忍的风险文化, 方可独善其身。

- 按资产类别建立管理方法: 对业务范围、操作流程、风险管理等要素进行精细化界定, 并通过管理系统实现落地。比如应有规定: 凡由本行销售的理财产品, 均须上线网上银行系统。
- 关键风险管理强化把控: 通过系统化的流程梳理和案件复盘, 挖掘业务流程中的关键风险环节, 并制定相应的管理办法。比如针对每个理财产品建立内部、托管及交易对手的三方对账机制。

□ 重视建设合规文化：对于类似“飞单”的合规案件，坚决采取零容忍、强问责态度，促进在行内形成风险合规的健康文化。

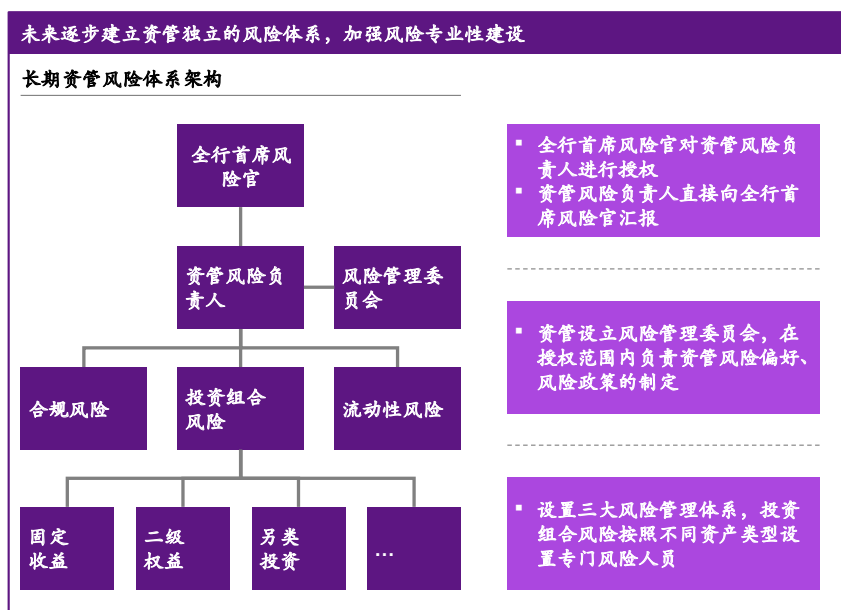
#### ■ 建立投资组合风险管理能力：

银行要想实现专业化、精细化风险管理，必须首先建立全行独立风险架构（见图9），其次匹配专门的投资组合风险团队，最后根据资产配置策略，制定一系列的投资组合风险管理规则和指标。

#### ■ 管理日常化、动态化、精细化，以流动性风险为重中之重

鉴于银行理财业务的资金端久期普遍较短，期限错配严重，流动性风险暴露较高。银行资管必须首当其冲予以重视，加强管理日常化、动态化、精细化。

图9 逐步建立资管独立的风险体系，加强风险专业性建设



资料来源：麦肯锡分析



- 业务产品设计强化流动性风险因素: 从业务端出发, 从产品设计和销售上就将流动性作为重要的考量因素之一, 比如为产品设置大额赎回限制、资金端向更稳定的零售资金倾斜等。

智能资管正在从分销、投研和运营模式三个领域对资管的全价值链进行颠覆和赋能。

- 压力测试和管理预案: 为避免类似“债灾”的黑天鹅事件重演, 银行资管必须对现有资管业务资产负债组合压力测试, 建立管理预案机制。

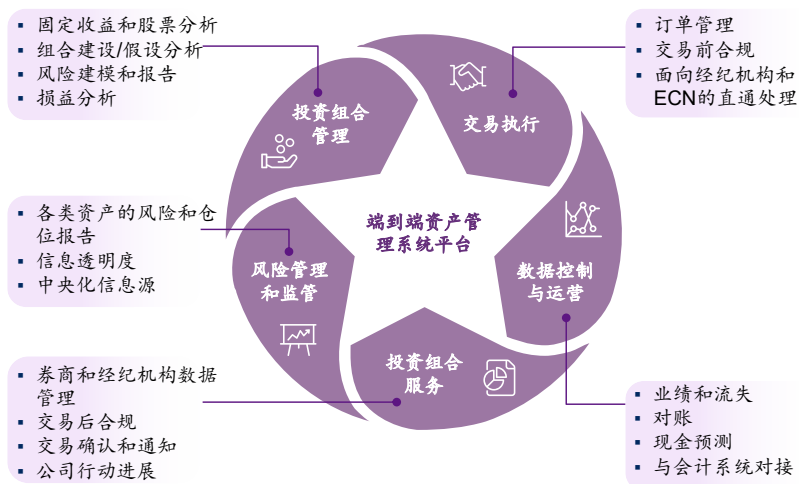
#### ■ 对通道类产品实现穿透管理

- 新增非标业务: 随着表外理财纳入 MPA 管理, 银行必须将这部分非标资产视为本行表内资产的一部分, 通过对此类产品基础资产的第一手尽职调查, 对其进行相应的审批, 加强穿透管理。
- 存量业务: 必须加大系统性的排查力度, 不但要排查基础资产质量, 也要排查通道合同合规性和资金流向的真实性。

#### 策略七: 完善系统, 拥抱科技, 向智能资管转型

人工智能和大数据技术驱动下, 智能资管正在从分销、投研和运营模式三个领域对资管的全价值链进行颠覆和赋能。科技将成为资管行业新的生产要素, 改变生产关系、并提升生产力。全球领先的资管公司正纷纷大手笔增加科技投入, 加速布局智能资管。

图10 打造端到端资产管理系统平台



资料来源：麦肯锡分析

首先，银行资管需要加大信息系统投入，打造投资、风控及运营一体化的端到端资产管理系统平台（见图10）。比如摩根大通2016年仅在资管条线就投入8亿美元用于科技支出，主要在全球范围内为销售团队提供产品查询、投资材料查询工具，并为客户提供新的技术工具，实现流程自动化。

其次，银行需要通过投资、战略合作或者团队自建的模式加速在智能资管领域的布局。比如建立或优化智能投顾平台：聚焦于货币类、债券类和ETF类产品的线上组合分销，建立服务零售长尾客群的直销渠道。加强大数据和人工智能在投研领域的应用：依托机器学习、自然语义等技术实现结构化和非结构化数据在投资研究中的应用，支持投资研究、自动生成投资想法并优化投资流程和决策机制。全球资管行业领军者都在积极布局智能资管领域的金融科技公司。以高盛为



例, 2014 年末其领投了智能投研领域的潜在“独角兽” Kensho (目前估值已经超过 5 亿美元)。



综上所述, 资管新规对国内银行既是挑战也是机遇。这是一个领先者巩固城池, 后来者弯道超车的绝佳窗口, 成功的转型先行者无疑将超越市场, 成为中国资管市场新时期的领跑者。■

---

**曲向军** (John Qu) 为麦肯锡全球资深董事合伙人, 常驻上海分公司;

**周宁人** (Nicole Zhou) 为麦肯锡全球董事合伙人, 常驻上海分公司;

**郑文才** (Vincent Zheng) 为麦肯锡全球副董事合伙人, 常驻北京分公司;

**马奔** (Ben Ma) 为麦肯锡全球副董事合伙人, 常驻上海分公司;

**吴克晔** (Vicki Wu) 为麦肯锡项目经理, 常驻上海分公司;

**黄晴乾** (Kira Huang) 为麦肯锡咨询顾问, 常驻香港分公司。



# 北美资管业行业格局分化 下的五大优先制胜策略

2017年，北美资管市场被阴霾笼罩，收益率收窄、人口结构变化、定价压力等长期趋势，不仅影响行业的整体经济效益，还催生了主要资产类别价值分配的根本变革。身处变革的时代，麦肯锡建议资管公司必须围绕五大策略，重塑运营模式和价值主张，实现管理资产的持续增长和盈利。

Pooneh Baghai, Onur Erzan 和 Ju-Hon Kwek

行业长期趋势正在不断拉开绩效好坏公司之间的差距。目前，位于顶层四分位和底层四分位的资产管理公司之间的盈利差距已经达到 42 个百分点。自 2009 年金融危机以来，倒闭或遭到合并的基金在去年首次比新成立基金的数量还要多。目前主流观点认为，行业将无可避免走向规模化，但麦肯锡的观点恰恰相反。麦肯锡研究发现，各种规模的机构都有赢家和输家。最关键的成功预测指标并非规模，而在于是否具有足够强大的执行力，锁定行业中价值最高的份额。麦肯锡与业内许多预测一致认为，这些因素将会掀起一波整合浪潮。但是整合形式也会有所不同：大中型公司将开展有针对性的收购来提升能力，而不是通过大型交易创造规模效应；而无论规模大小都经营惨淡的资产管理公司，会因达不到越来越高的行业标准出局。

这些长期趋势不仅影响着行业的经济效益，而且也催生了主要资产类别价值分配方式的根本变革。这种再分配其实已经稳步进行了十年，但正在靠近临界点。取而代之的是基于风险的资产配置和因子投资这两大投资趋势。这些创新正在彻底改造搭建投资组合的学问以及潜藏于产品需求背后的动因。

这对资产管理公司而言并非完全是坏消息。绩效不佳的竞争者会因为更高的行业标准逐渐出局，新的投资模式也让客户欣然接受各个资产





类别的创新,而这种新思维,又彻底改变了客户的投资方式,例如私募基金开始直接与公募基金和固定收益产品竞争。此外,科技也创造了前所未有的机会,改善客户体验的同时提高了资产管理公司效率。正确拥抱科技的公司将创造出新的竞争优势来源。

简而言之,运营模式和价值主张正确的资产管理公司正面临千载难逢的机遇,颇有潜力大幅提高行业地位,获取更多客户、资产和市场份额。对于北美的资产管理公司,这的确是一个最好的时代,但同时也是一个最坏的时代。

此报告囊括了麦肯锡正在开展的资产管理行业研究成果,包括麦肯锡第17次全球资产管理调查的洞见。该调查采集了300多家资产管理公司的对标数据,其中100多家为北美公司,相当于30万亿美元(85%)管理资产。除此之外,报告还引用了麦肯锡年度全球增长立方(Global Growth Cube)数据,该数据以历史和前瞻视角呈现了42个国家和地区、九大细分客群、15个资产类别和五大产品形式的管理资产、收入和资金流向数据。

## 行业现状: 形势千变万化

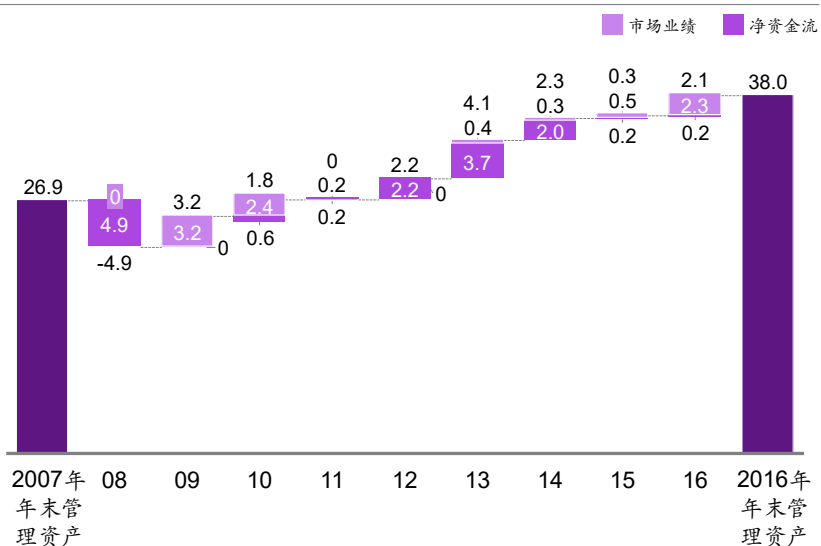
经过2015年的艰难发展,宏观经济和市场环境在2016年企稳回升,

势头持续至 2017 年。持续不断的政治和监管不确定性终于在美国总统大选后告一段落，企业利润持续向好，波动性减少，股市高歌猛进，2016 年标普 500 指数创造了 10% 的回报率，截至 2017 年 10 月末更是达到 16% 以上。虽然全球资产管理在 2016 年底创出 75.8 万亿美元的历史新高，行业的内生增长却放缓到 1.5%（2015 年后危机时代曾达到 3.6% 的高点）。北美地区的增长放缓最为明显，同时，该地区也是唯一在市场行情上涨背景下资金流呈现轻微负增长（-0.4%）、资金外流达到 1610 亿美元的主要市场（图 1），整个行业阴云笼罩，挥之不散。

这标志着本世纪前十年内的一大变化——尤其在全球金融危机复苏、北美资产管理行业市场上行、大量内生资金流入、乐观情绪弥漫市场的背景下，所有收益都有如水涨船高般被这种变化推高。

图1 2016年北美遭遇了自2011年以来的首次资产净流出

2007-16年年末北美管理资产  
万亿美元

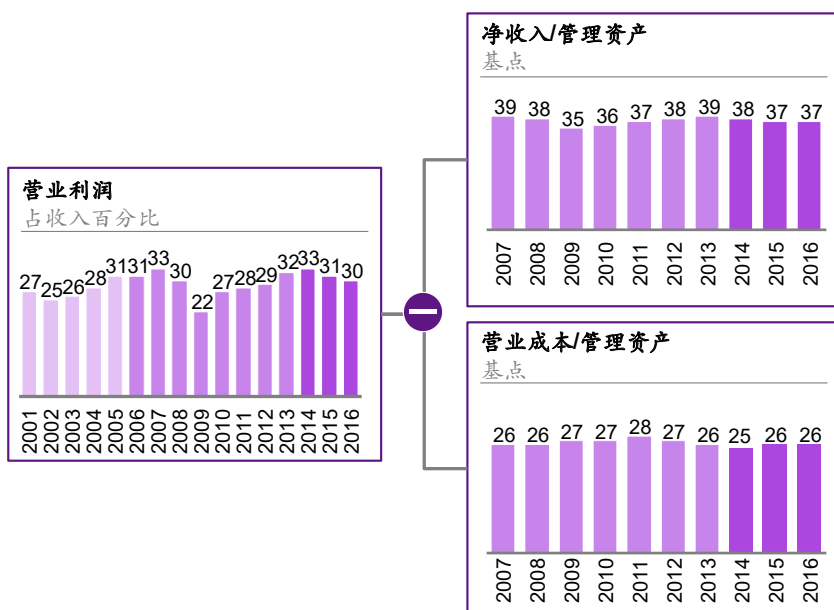


资料来源：麦肯锡绩效透镜全球增长立方

变化已于过去 18 个月悄然而至，行业迎来了“新常态”，增长和盈利已不再理所当然。截至目前，北美依然是全球最大的资产管理市场，约占管理资产总额的半壁江山，但从 2012 到 2016 年，北美资金流占比却只有约 20%。而且，行业在 2016 年出现了 20 年来首次收入与市场不同步的现象：尽管市场上升势头强劲，但利润率连续第二年出现下滑，投资者在波动性影响下纷纷抱持观望态度（图 2）。

这一现象背后的原因其实并不陌生。首先是人口结构变化。数百万婴儿潮一代人口，已经从过去的退休储蓄，变成了重新配置投资组合用于退休开支。机构市场资金外流逐步持续，更多计划处于冻结状态，赞助方（特别是企业赞助方）考虑采取包括批发养老金风险转移安排等去风险措施。政治和宏观经济上的不确定性促使投资者纷纷采取观望态度。

图2 北美资产管理利润率连续第二年出现下滑



资料来源：麦肯锡绩效透镜全球资产管理调查



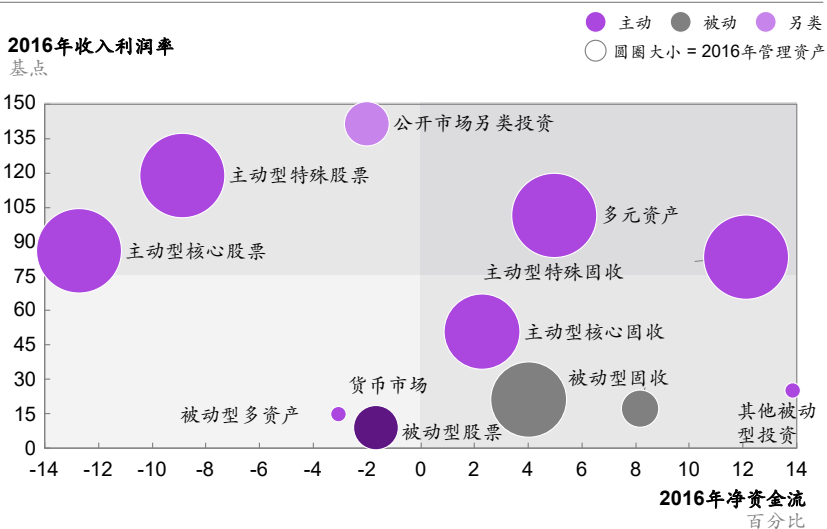
## 产品和定价变化

2016年，市场向被动投资的转移一度创出新高，其中股票市场尤为突出(图3)。特殊固收、多元资产、私募市场成为2016年唯一赢得份额的主动投资类别。产品变化的叠加效应是巨大的；过去十年来，共有1.4万亿美元流入被动型股票投资，而主动型股票策略则流失了1.1万亿美元。

尽管定价压力在2016年持续存在，但近年来略有减轻(图4)。从2013到2016年，共同基金收入利润率的加权平均下滑幅度为5%，相比之下，2010到2013年下滑幅度为11%。定价压力的缓和，是由于降价主要集中于价位本就较低的被动资产类别(这是许多主要服务商为争夺市场份额采取的激进措施造成的后果)。同时，定价压力的缓和，对于某些高利润率产品也是一个积极的变化(例如，核心股票类

图3 从主动投资撤离的资产主要以股票为主

北美净资金流增长及收入利润率，按资产类别划分<sup>1</sup>

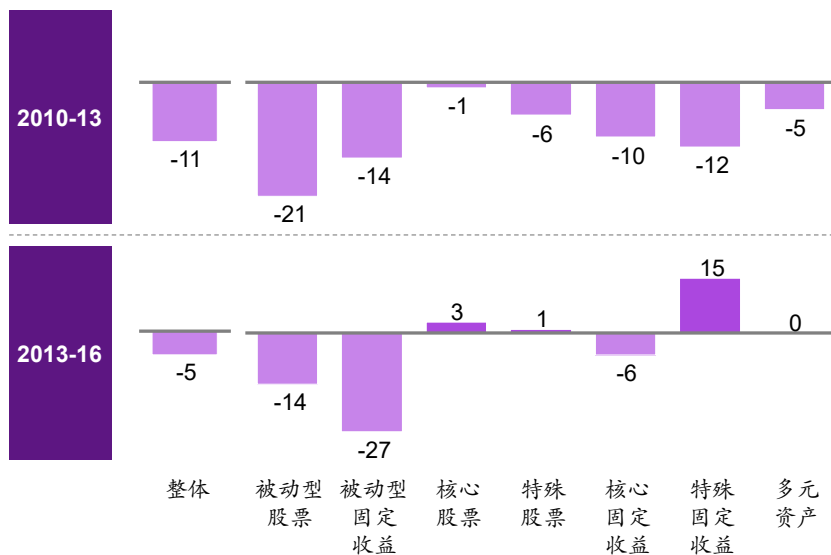


<sup>1</sup> 主动型核心股票包括美国大盘及高收益/收入股票；主动型固定收入包括核心、核心增值、市政债券；主动型特殊股票包括国外、全球、新兴市场和美国中小盘股；主动型特殊固定收入包括全球、新兴市场、高收益、美国财政部通胀保值证券(TIPS)以及无约束产品

资料来源：2016年麦肯锡绩效透视全球资产管理调查和全球增长立方

图4 定价压力持续存在，但主要集中在被动投资

2010-16年美国资产管理公司收入利润率百分比变化



资料来源：Simfund共同基金战略洞见

别的海外股票)。特殊固收就是最大的赢家，2013到2016年收入利润率增幅达到了15%的健康水平。

### 产品多样化：潮流逆转的早期信号

2016年值得关注的另一个现象是，行业在危机后复苏周期常见的产品多样化趋势遭到逆转。行业为响应客户对产品的需求，在过去五年里掀起了一波产品增生浪潮，尤其是像多元资产策略、smart beta、收入解决方案等新产品问世。同时没有竞争优势的小基金并未如期遭到行业快速淘汰，结果“孤儿基金”遍地开花，既增加了运营的复杂性，又造成基金一拥而上追逐同样的投资热潮。这一现象终于到去年出现了转折。资产管理公司自2009年以来第一次集中精力梳理产品组合，叫停或被合并的基金数量比新成立的基金多出166支。

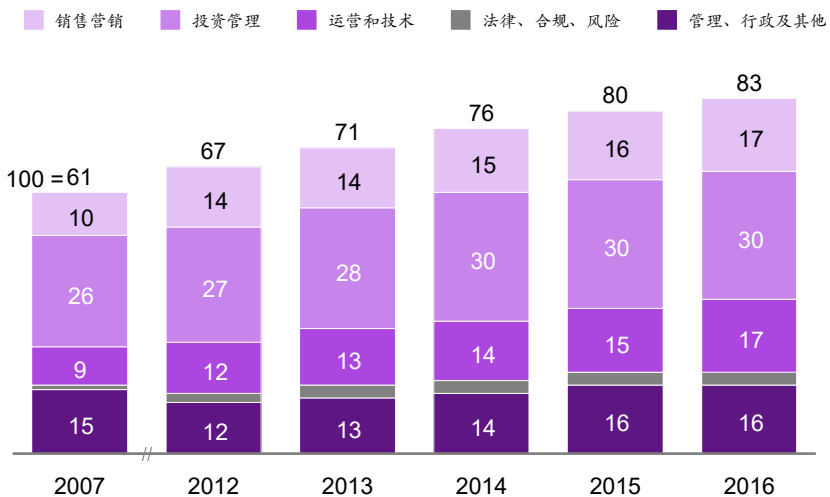
然而，这场淘汰赛刚刚拉开序幕。单单美国一个市场就有超过 11000 支基金，比全部上市企业总数还要多出 50% 以上。麦肯锡预计，在一个零售中介和机构客户都倾向于“精简关系但增加战略性关系”以及产品平台精确度不断提高的时代，产品梳理还将继续。实际上，行业压力会使得资产管理公司将产品重新包装成单独管理账户（SMA）、机构股类别以及缴纳业绩税较少的干净股（clean shares）等更加高效，但也可能盈利较低的投资工具，产品梳理的步伐可能还会进一步加快。

### 成本依然居高不下

与此同时，成本仍在稳步增加（图 5）。尽管业内大力宣扬运营模式杠杆效应的概念，要求资产管理公司在成本不翻倍的条件下管理两倍的资产量，然而，尽管过去十年来行业管理资产增加了 10.9 万亿美元，但

**图5 成本持续增加，销售营销、运营和技术、法律/合规/风险成本增幅最高**

北美行业总成本估算，按职能划分，仅传统资产管理行业（不包括另类管理资产）  
十亿美元



资料来源：麦肯锡绩效透镜全球增长立方；麦肯锡绩效透镜全球对标调查

管理一美元资产的平均成本依然极其稳定地保持在 26 个基点左右。

自 2007 年以来，北美行业的成本基数上涨了 21 万亿美元。成本的上涨，主要有三方面原因：

1. 销售和营销成本：为了在不断增长和流动的市场上捕捉到资金流，各资产管理公司扩大销售队伍，在过去五年内开展了一场小型“军备竞赛”，受此带动，销售和营销成本的年增速达到了 6%；
2. 运营和技术成本：随着资产管理公司争相上马新系统和新流程，应对包括多资产策略等日益复杂的产品，加强采用 CRM 和数字营销的销售任务，运营和技术成本的增速也同样达到了 6%；
3. 法律和合规费用：资产管理公司需要处理产品组合扩大带来的合规工作量加大，而例如美国劳工部出台的新信托标准以及提高研究成本透明度的金融工具市场指令（MiFID）使得监管环境复杂多变，法律合规费用增速每年达到 8%，成为增速最快的一项支出。

2016 年底，行业的经济绩效还呈现出一派乐观景象，运营利润率约为 30%。然而，随着投资向被动转移、定价压力影响面变广、内生增长放缓，加之运营成本高企、行业盈利负担加重，挑战愈发严峻。运营利



润率在市场增长的背景下连续第二年出现下滑（从 2014 年的 33% 降至 2016 年的 30%），也许这正是北美行业达到拐点的一个最有力的信号。所有之前已大篇幅讨论过的长期趋势正在走向高潮，在这些趋势下，一切照旧、按兵不动无疑是下下之策。



### 慎对差距：绩效差距拉开，行业面临洗牌

关于资产管理行业的主流表述是，行业正步入一个最坏的时代：低收益、低流动、定价压力、业绩挑战、投资大面积向被动型资产转移、成本高居不下、利润率受到挤压。北美资产管理行业近年的整体绩效更印证了这种悲观的看法。

虽然行业平均数据能指出大方向，这些数据也可能有些误导。在资产管理这样一个竞争激烈、人才驱动的行业，真正“平均化”的公司并不多见。透过公开数据进一步深挖便能窥一斑而知全豹，从单个资产管理公司的层面探究整个行业的真实动态。

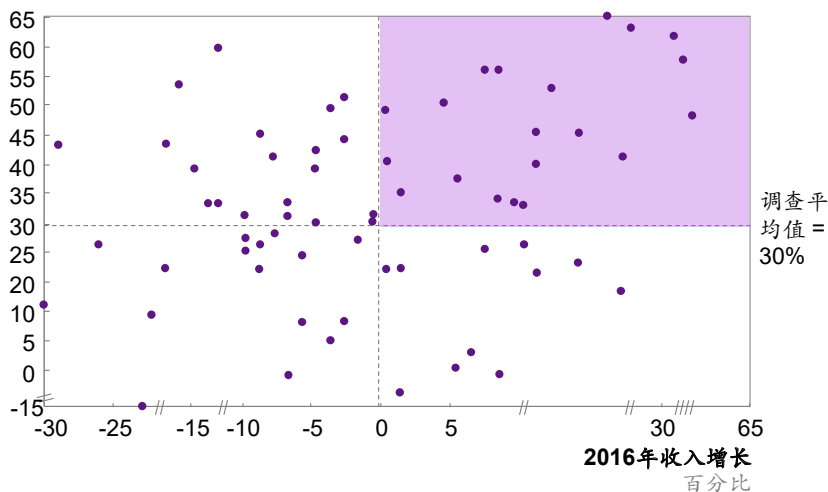
### 数字到底说明了什么

与整个行业一片黯淡无光相反，深入分析后可以发现，行业内绩效存在大幅差距，一批资产管理公司正大放异彩（图 6）。麦肯锡对标 100 家北美资产管理公司（占管理资产的 80%）的数据显示，2016 年，位于顶层四分位的资产管理公司收入增长达到 5%，比行业平均水平高出 2%，其运营利润率也十分具有吸引力，达到甚至超出了历史高位。

**图6 绩效顶尖的北美企业保持实质性的收入增长，运营利润率也极具吸引力**

**2016年运营利润率**

百分比



资料来源：麦肯锡绩效透镜全球资产管理调查

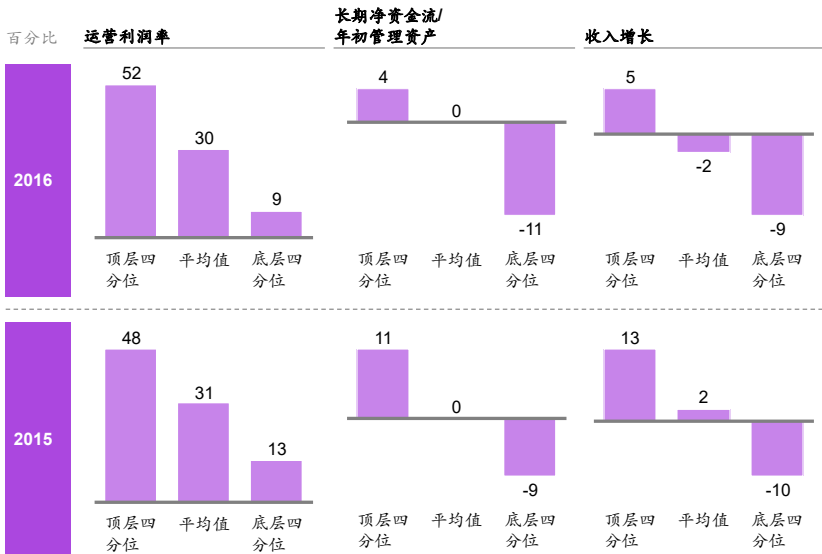
换言之，对于某些资产管理公司而言，这恰恰是一个最好的时代。客户渴望收益且期待创新，资产配置变化产生的资金量达到史无前例的高度，低绩效企业被淘汰出局，科技催生新的竞争优势，数万亿美元的尚未管理的资产有待收入囊中。简单来讲，有很大机会赢得市场份额。

即便是形势严峻的主动型股票领域，绩效顶尖的资产管理公司也能经营得有声有色。

在这样的环境下，赢家和输家之间不断拉开的绩效差距，更加深了平均指标的误导性（图7）。麦肯锡

业内高绩效公司与低绩效公司之间不断增大的差距表明，行业洗牌已经势不可挡。不确定的是，这一轮行业排名的大洗牌将以何种方式和节奏进行。

**图7 增长趋势影响着整个北美资管行业，位于底层四分位的公司受到打击最沉重**



资料来源：麦肯锡绩效透镜全球对标调查

专有的对标数据显示，几年来的优劣差距一直在悄然增大，但如今部分资产管理公司较同业更快适应了新环境，差距拉开的速度也随之加快。目前，高绩效与低绩效公司之间运营利润率的差异已经达到了惊人的 42 个百分点（51% 比 9%），而三年前还是 51% 比 15% 的水平。

业内高绩效公司与低绩效公司之间不断扩大的差距显示这已是一个长期趋势，行业洗牌已势不可挡。不确定的是，这一轮行业排名的大洗牌将以何种方式和节奏进行。

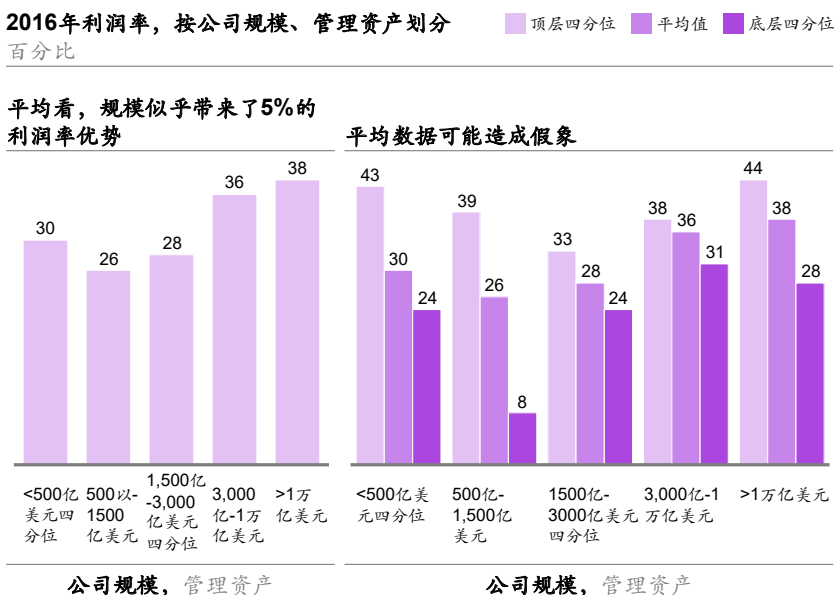
### 规模不能决定命运

行业洗牌究竟会怎样进行呢？在这个问题上，麦肯锡的观点再次与共识相左。业内有一种说法，就是当前的环境使得小型资产管理公司要出人头地越来越难，市场正迈向一切由巨头垄断的时代。还有一种看法认为，许多中型规模的公司都处于“进退两难”的境地，既缺乏高效

运营所需要的规模,同时业务又分布得太广,无法突出特殊专长,因此保持中型规模非常危险。而且,行业平均数据也一定程度上印证了这种看法。管理资产在 500 亿到 3000 亿美元的中型公司,其平均利润率与大型公司相差 5%,与小型精品公司相差 3%。

不过,麦肯锡的细化分析明确显示,规模不能决定命运(图 8)。在每一类规模内部,企业绩效天差地别,反倒弱化了不同规模之间的差异。高绩效的中型公司有之,举步维艰的大型和小型公司亦有之。例如,拥有 5000 万到 1.5 亿美元管理资产的一般资产管理公司运营利润率最低为 26%,在这类资产管理公司中,位于顶层四分位的公司利润率却达到了 39%,优于其他各类规模的大部分资产管理公司。同样,一般的小型资产管理公司与业内最大公司相比似乎具有结构性劣势,但是这类规模中位于顶层四分位的却是业绩傲视所有公司的佼佼者。

图8 规模不能决定北美资产管理的成功



资料来源: 麦肯锡绩效透视镜全球对标调查



某些大型机会性交易，会在大型金融机构调整业务组合时发生。但是，大部分整合将会是更加有针对性的收购和个别团队出局的结果。

如果公司规模不是一个可靠的指标，那么哪一个变量才能更好地预测业绩呢？麦肯锡分析了2000多家资产管理公司跟踪指标后发现，通往成功的道路不止一条。但是，领先公司具有一个共同点，就是它们都有着高于

平均水平的“产品规模”。也就是说，一家公司扩展一个或多个主要资产类别，然后有针对性地执行。具体来看，盈利领先的企业把旗下40%的基金扩展到10亿美元规模，相比之下，业内其他企业的平均水平为17%。高度成功的企业定调明确，集中企业资源围绕明确增长重点发力。资源分配不仅仅是金钱和人手的问题，还需要各个职能领域想法一致。不论是专注于单一资产类别的专业化公司，还是涉猎广泛的多产品平台，这都可以作为有效的业绩预测指标。

位于绩效矩阵右上方——即利润率和增长均保持领先的资产管理公司之所以能够身处这个梯队，不光是因为现有优势领域的有力执行，而且还得益于在新行业的重要投资，这些新趋势有时可能会威胁到这些公司的主营业务。搭上行业新兴趋势的顺风车无需惭愧，实际上很多时候，只有这样做才能保持领先地位。

与此同时，感到时局艰难层层重压的是那些抵触趋势或者在能力建设方面只采取象征性步骤的企业。这些公司多数时候努力将业务范围拓展到多个领域对冲，却没有对这些业务充分投入，也不够决心砍掉分散管理层注意力、回报较低的领域。

## 有别于传统并购潮

麦肯锡关于北美资产管理行业发展轨迹的第三个结论是整合将会发生,但会通过一系列非传统渠道发生。普遍看法认为,市场正逐渐转向规模导向,巨头将瓜分一切,利润率压力会推动企业寻求规模经济。有些观点甚至预测,对规模的纯粹追求,将会通过变革性的大型交易推动行业大面积整合。

麦肯锡相信,这种规模逻辑适用于行业部分而不是全部情况。可以说,它在被动投资领域行之有效,但在主动和另类投资领域则未必奏效。可以确定的是,某些大型金融机构在调整业务组合时会引发一些大笔交易的发生。但是,大部分整合将会是更有针对性的收购和个别团队出局的结果,采取这些努力是为了大力推动行业增长领域专业化能力的构建(例如另类、多元资产、ETF)。这个过程还会配以另外一种形式的整合:经营惨淡的资产管理公司会因为达不到不断提升的行业标准而出局。

## 不断演化的行业结构

总而言之,在顶尖企业与其他企业绩效差距增大的形势下,麦肯锡对行业结构如何发展得出了四个结论:





- 行业洗牌必然会发生。在一个高度分散、绩效标准不断提升、绩效差距不断拉开、客户希望“精简关系但增加战略性关系”的行业，绩效落后者将会被淘汰出局。无人问津的大量企业会直接关门。垫底的一批企业将会被清除出局，这几乎是毫无疑问的。
- 并购并不总是（或通常是）问题的答案。通过改头换面的并购浪潮来拯救那些“进退两难”的企业是不可能的。有些看法受到规模效应的误导，认为把两个绩效差的资产管理公司合并在一起，就能变成一个绩效好的公司。然而事实上，两个负数之和只能是一个更大的负数。
- 变革性并购难上加难。诚然，行业内势必会出现几笔大型并购案。但是，这些并购更有可能是具有前瞻思维的机构在重新调整业务组合时伺机而动进行的收购活动，而不是受到规模驱动。事实上，这种体量的变革性并购难度很大，很少有机构具备必要的整合技能或财力，彻底改造运营模式。
- 能力驱动型并购将占据主导。要搭上行业增长的顺风车，企业要具备合适的能力。这些能力有时可以通过公司内部建立，但是许多公司更愿意通过收购拥有专业能力的中小型公司加快步伐。

## 难以忽视的真相：价值的大规模重新分配

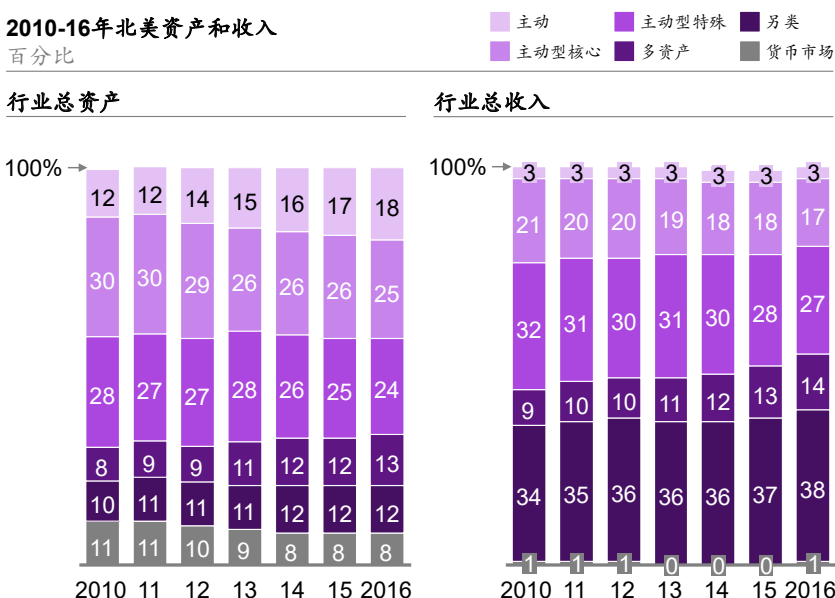
投资者对北美资产管理的产品组合转变建立了很好的认识，但并未充分了解这种转变对资产与收入关系的影响以及往后几年可能加快这种转变的各种趋势。下面的文章将探讨这些动态的需求侧驱动因素，以及它们如何在行业或行业中的一些“热点”领域重新分配价值。

### 资金正流向何处？

巨额资金流入被动管理这一现象受到了极大关注。被动管理市场份额大幅增长，从2010年的12%增至2016年的18%。有意思的是，被动管理占整个资管行业收入的比例仍维持在3%，原因在于其成长带来了激烈的价格竞争，而一定程度上，价格竞争也驱动了高增长（见图9）。

除了规模最大的公司，其他公司都很难将巨大的资产增长转化为实际的收入和利润增长。同时，多元资产策略和另类资产管理同步增长，两

**图9 被动管理对北美资管收入贡献保持稳定**



资料来源：2016年麦肯锡Performance Lens全球资产管理调查及全球增长魔方

者自 2010 年以来共同实现了 7% 的资管份额增长。靠着高利润，这两者在资产上的增长已经转化为 9% 的收入占比增长。

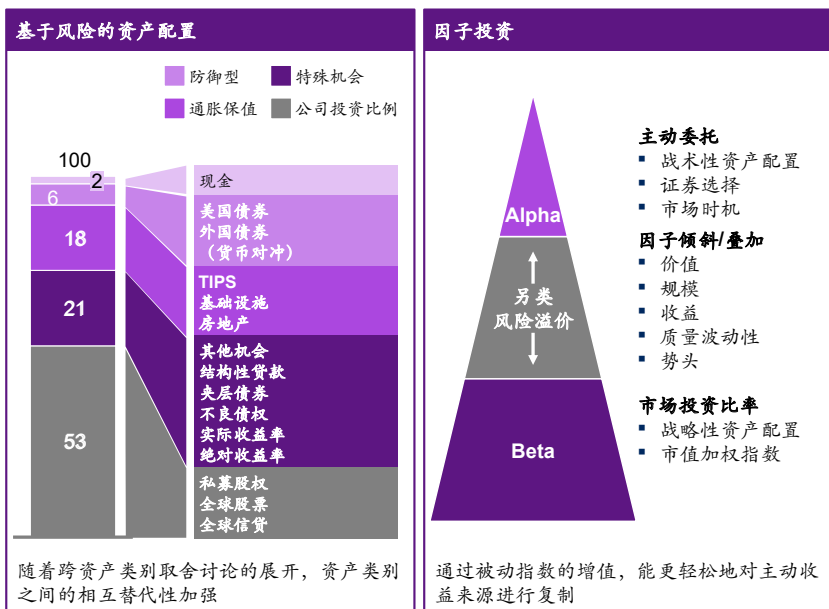
在这轮调整中，传统的主动管理资产类别沦为输家，让出了整个行业价值池的 9%（按资产和收入计算）。

### 新的观念将加快转变步伐

这种行业转型目前仍在稳步进行。然而，两种管理模式的发展正渐渐获得信任和动力。麦肯锡认为，投资者的青睐将进一步加快价值池的转变（见图 10）。投资理念的改变会继而影响投资模式。

- 基于风险的投资组合建构。投资者愈发认识到传统资产配置策略的局限性，这种传统的策略遵循严格定义的资产类别分组，并可能掩盖潜在的风险敞口。相反，根据不同类型的风险敞口而非

图10 风险预算和因子投资受到追捧



资料来源：亚太金融理事会网站；养老金和投资；麦肯锡2011年机构投资者对标举措

资产类别分组,重新制定投资组合构建过程(如企业、利率、通胀),这些新方法模糊了资产类别之间的界限,在过去泾渭分明的类别之间带来了竞争(如私募股权取代了部分公开股权;采用多元资产管理策略,而不完全依靠定息债券收益)。

- 因子投资。因子投资是指在标准普尔 500 或巴克莱综合债券指数等市值加权指数以外找到一系列更细化的业绩驱动因素,如宏观经济增长、货币波动、增长势头等。因子是被动投资策略的基础,也就是所谓的“Smart Beta”。被动投资策略提供了一系列更加精细的组合配置,近年内迅速吸引了许多投资者。

有趣的是,因子投资其实对主动管理和被动管理都造成了挑战,因为主动管理中“Alpha”的很大一部分会受这些因子的影响,与基金经理的具体选择无关,而传统的被动管理又忽略了这些因子。

这两个概念同时体现了一种投资理念的革命性转变,并对产品需求造成了实际影响。随着这一理念逐渐深入人心,资产类别的存在理由愈发减少。另外随着 Smart Beta 同时利用主动与被动的投资方法,主动投资与被动投资之间原本明确的界线将会逐渐模糊,最终加剧资产类别之内和之间的竞争。

我们的研究发现,20年来,五个持续的价值来源削弱了对整个主动管理行业的悲观预测。

### 价值再分配的三个突出热点

整个行业以及资产类别的价值再分配正在加速,麦肯锡识别了三个转

变尤为突出的领域，其中的竞争动力及行业结构很可能在未来五年发生重大改变。

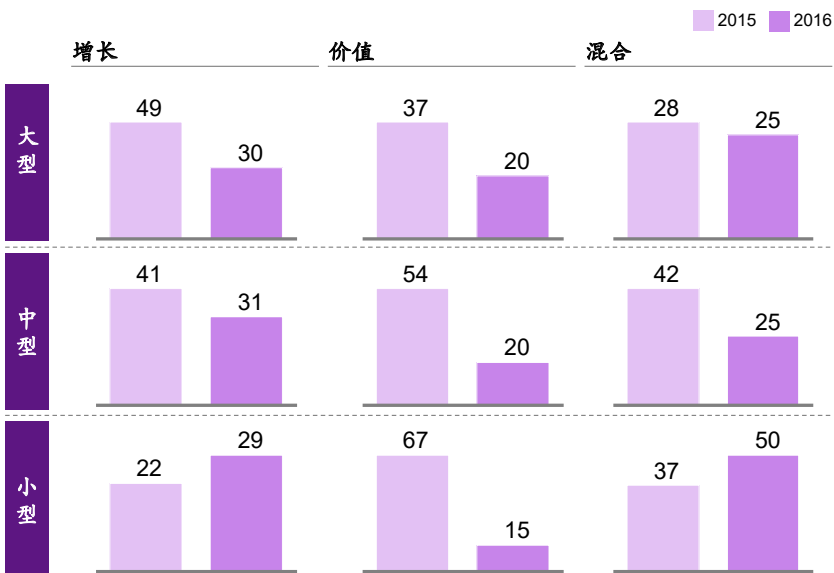
### 热点 1: 传统的主动策略（特别是股票）

坦率地说，2016 年本身就不是一个好年头，对于传统的主动投资更是充满挑战，比 2015 年还要艰难（图 11）。

几乎每一个股票主动管理策略都遇到了困难。表现优于被动投资的高增长型基金占比从 2015 年的 49% 下降到 2016 年的 30%，表现优于被动投资的中等价值基金占比从 54% 下降到 20%，表现优于被动投资的低价值基金占比从 67% 暴跌至 15%。小盘股票基金在某种程度上逆势而上，其中几类的表现有所提升。定息债券是主要的偏离类别，76% 的中期债券基金表现优于被动投资的对应基金，较 2015 年的 29% 大幅提高。

图11 2016年对股票投资是充满挑战的一年

美国国内业绩领先被动投资的主动管理基金占比，2015年对比2016年



资料来源：晨星



随着传统主动管理的资产持续表现不佳，客户对某些主动管理资产的类别态度愈发强硬。我们对主动管理的价值创造展开了深入的研究，使用北美数据，在全波动信用评级方法的基础上更好地了解事实情况，展望未来可能的发展。

麦肯锡的研究结果喜忧参半。

首先是好消息。麦肯锡研究发现，20年来，五个持续的价值来源减弱了对整个主动管理行业的悲观预测：

- 机构策略。70%以上的主动管理策略表现要优于被动管理策略，以全周期计可以高出100个基点。这得益于几个结构性因子：投资工具的费用效率以及有力的机构指令管理。
- 特定领域的主动管理。特定领域的子资产类别（如小盘股、国际市场、新兴市场）已经产生长期的正收益，高出被动管理200个基点。在这种情况下，更低的市场效率（如信息不完全、流动性低）可以帮助优秀的管理人延续可观回报。
- 表现最佳的管理人。顶尖管理人，即便是操盘主流资产类别也能创造持续的附加值，过去十年中比被动管理平均高出100多个基点。

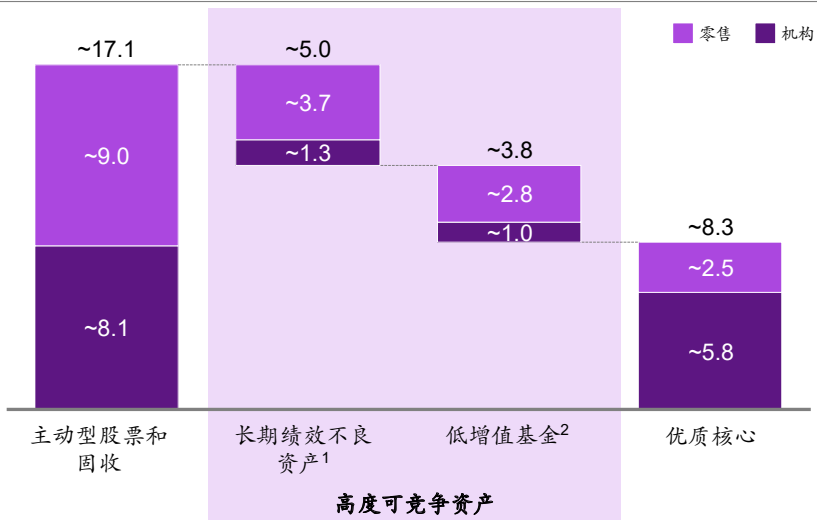


- 高度分散的市场。宏观环境很重要,但相比牛市或熊市,波动时期单只股票的价格曲线会显著变化,对成功的影响更大。总的来看,不论熊市牛市,主动策略在高度分散的环境中都要优于被动策略,前者产出比后者要高出 100 至 300 个基点。
- 严格的管理人筛选。每个管理人都会由于一系列特殊因素经历表现良好或不佳的时期。麦肯锡研究表明,有能力做出正确选择的管理人能够使相关基金表现提升 1.5 倍或以上,证明人才的重要性。

再来看看坏消息。部分针对主动管理措辞严厉的批评声有其道理。20 年来,业内长期存在部分不佳的投资表现,破坏了终端投资者的价值(图 12)。

**图12 部分主动管理的细分市场会经历优胜劣汰**

**2017年传统管理主动型资产总额（仅股票和固定收入）**  
万亿美元



1 在1997至2016年期间,连续四年或以上低于-25基点的超额收益的基金,与对应的被动基金相比

2 包括负超额收益基金资产和负超额收益类别资产,被标为“长期业绩不佳者”的基金除外

资料来源: 麦肯锡全球资产管理实践; eVestment; Simfund

这部分资产规模并不小。2017年主动管理的普通股及定息债券规模达17.1万亿美元，其中，管理总值5万亿美元资产的机构表现连续四年以上低于基准水平。另外有3.8万亿美元受管资产一直业绩平平，投资者有理由问：“为什么还要费这个麻烦？”

麦肯锡根据上述结论预计，去年表现欠佳机构纷纷关门与合并的趋势将延续至今年，这场淘汰将带来一个规模缩小但表现更佳的主动管理行业。

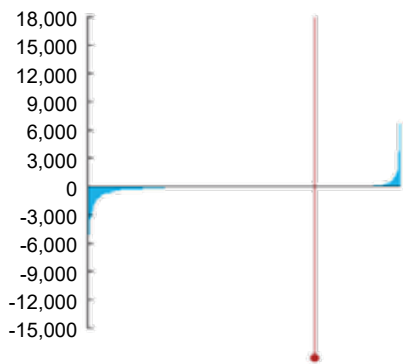
但是，“主动管理已死”的这种说法也未免言过其实。可以说，主动管理行业正进入优胜劣汰的阶段，对表现优异和懂得利用重新定价和高效投资手段恢复资产价值的管理人是绝佳的机遇。

回顾2016年的行业平均值可以发现，市场越来越青睐高质量、高业绩的管理人(图13)。在主动管理资产外流的大背景下，排名前列的基

**图13 主动管理市场中的领军者正在赢得新流入的资金**

**2016年美国主动型股票净资金流，按基金划分**

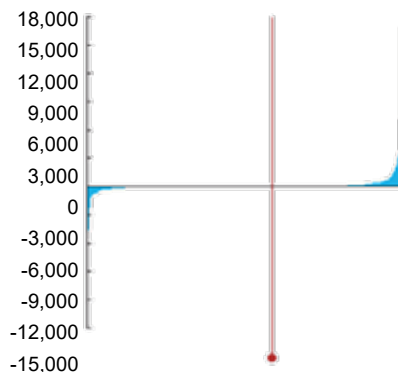
百万美元 (N = 2,621支基金)



922支基金 (35%) 产生了约1,390亿美元正资金流，排名前20位的基金约占正资金流的37%

**2016年美国主动型固定收入净资金流，按基金划分**

百万美元 (N = 2,087支基金)



1,157支基金 (55%) 产生了约2,580亿美元正资金流，排名前20位的基金约占正资金流的34%

金实际上业绩傲人。例如在定息债券方面，2016年1157个基金中有55%带来了约2580亿美元的正向流动，其中有34%是由排名前20的基金带来的。

## 热点 2: 另类投资中的流动性转换

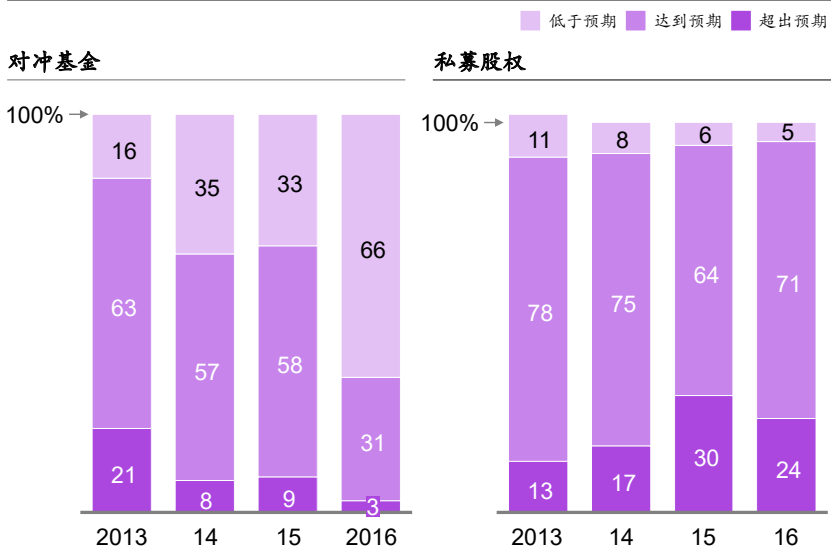
几年来，麦肯锡曾多次撰文阐述另类投资的兴起，另类投资的日渐壮大源于客户需求（例如养老金负债要求）和外部环境挑战（例如低利率、低回报）。总的来说，麦肯锡的判断基本准确，另类投资形成了价值7.5万亿美元的行业，在过去五年新流入资金中占据了约2.3万亿美元。

但是，总体的增长掩盖了另类投资类别中一个值得关注的转变（图14）。另类投资虽称为“另类”，但对于其策略、风格和风险回报均衡性等方面，带有误导性。由于公募另类投资市场（即对冲基金）和私

**图14 随着投资者转向私募市场，另类投资发生了价值转移**

### 2013-16年机构投资者对另类资产类别的认知

百分比



资料来源：Preqin投资者访谈，2013-16年

募另类投资市场之间出现了较大的业绩差距,引起投资者对后者的兴趣,导致该类别内的表现开始分化。

这种有利于私募市场的“流动性转换”合理反映了业绩表现。自2008—2009年全球金融危机以来,对冲基金行业面临低利率及单向市场形式的结构性挑战。2009年以来,每年对冲基金的多元投资组合业绩表现都不及65%普通股配和35%定息债券这一投资组合,有几年的业绩差距百分比甚至达到两位数。私募投资市场的情况则恰恰相反,同期业绩表现超过了65/35的投资组合。

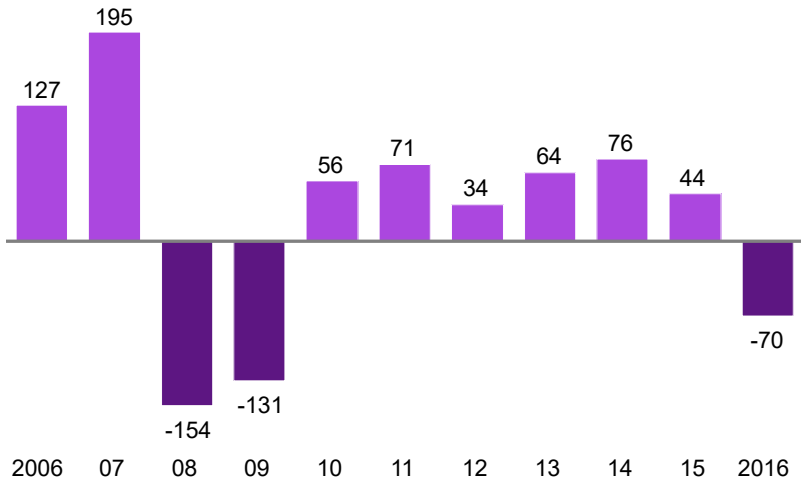
对冲基金曾经是另类投资中的宠儿,然而在当下的新环境也需要重新定位才能持续生存。许多大型机构投资者公开质疑这些策略在其投资组合中的作用,要么削减资本配置,要么在某些情况下在投资计划中全部撤掉。这些因素加之几个大基金的关门歇业导致2016年出现了转折点。自金融危机以来,对冲基金行业按绝对值计算首次出现萎缩,倒闭的基金数量上升,流失资金达700亿美元(图15)。

虽然总流量在2017年再次回升,回报也已有所反弹,但考虑到投资者的怀疑态度和更多另类投资选择,对冲基金的形势不容乐观。行业领导者已经在新环境中重新自我定位,实施一系列包括大手笔投资数据



**图15 2016年对全球对冲基金行业是充满挑战的一年**

全球对冲基金行业净流入资金  
十亿美元

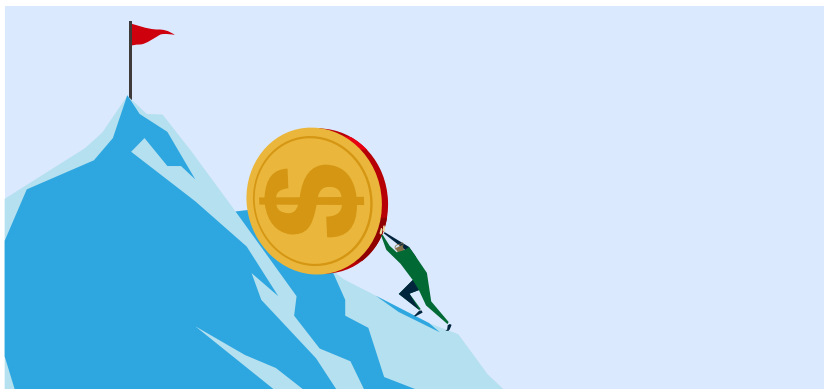


资料来源：美国对冲基金研究公司

、分析法和技术，建立新投资优势等创新举措，改变定价，跳出传统的 2/20 结构，转向 1/30 或甚至 0/20，改善低阿尔法环境下的价格定位。

诚然，对冲基金面临的挑战纷繁多样：艰难的宏观环境（如低利率、监管不确定性、活跃市场和拥挤交易）；因子投资的兴起催生了低成本的对冲基金复制策略，对价值和风险因素进行精细评估；商业模式过分依赖少数优秀管理人而难以扩展。这些因素明显制约了那些需要大量资本运作的机构。

然而，小投资者在这一领域的生存也越来越艰难。近期，大部分资金流向大型机构，趋势持续至 2017 年。因此，麦肯锡认为由收购和歇业作为主导的行业整合将会提速。



幸存者将追求更高的制度化，提供更多类型的优质投资产品。最成功的对冲基金已经在实施这一战略，通过不同渠道快速变现已有的技能和知识资本。

与此同时，私募市场表现出色并不是什么秘密，新资金正源源不断地涌入。2016年，私募股权公司在全球范围内吸引的投资额高达6260亿美元，重新回到了金融危机前的高点。与举步维艰的对冲基金行业相比，许多著名的大型投资者已经表明了对私募投资重要性的认可，并显著提高了配置。私募市场需求的激增正在引起市场观察人士的关注，高估值、战略投资者的激烈竞争以及大量未部署的资本很有可能导致未来回报的下跌和市场泡沫的形成。

私募投资确实存在明显的周期性，不过应该要从整体行业明显增加的角度来看待需求激增。十年前，私募市场几乎完全是发达市场的私募股权，但如今在地理分布上更呈多元化特征，包括了贷款、地产和基建等所有非流动性的投资选项。同时，行业领导者的创新浪潮也推动了私募市场的增长，其中包括：

“无资金赞助商 (Fundless sponsor)” 模式允许大量公司私有化；投资期长的“核心”基金允许长期持有资本；有更大意愿在债务与股权之间无缝地发挥作用；以及设立特殊用途收购公司 (SPACS) 等其他创新举措，这些公司通过募集大量资本追求单一投资主题。

归根结底，投资者越来越接受该类别的非流动性，分散风险增加价值。麦肯锡预计，私募市场的另类产品将继续吸引更多投资，而管理人可能会追求更大的增长和可扩展性。同时越来越多的公司也可能把自己定位成一个多元策略平台，成为汇集各种投资选择与合作伙伴的门户。

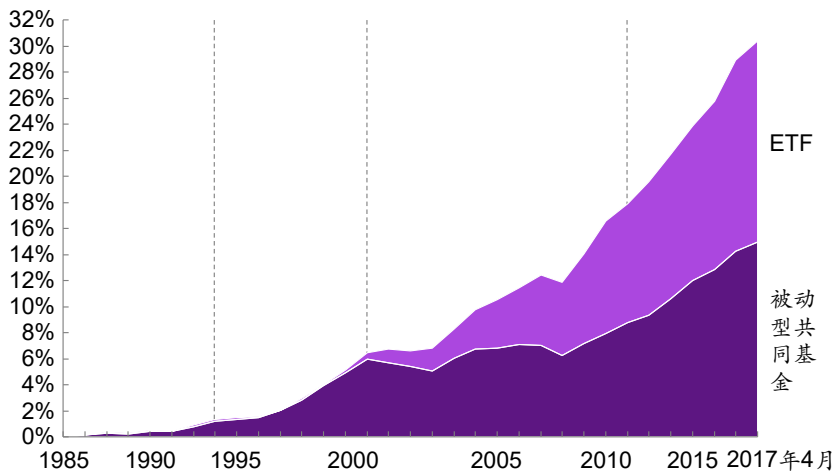
### 热点 3: ETF 的第三幕

ETF 基金继续爆发式增长，增速远远超过其它主要资产类别，甚至超过同等规模的被动共同基金和 20 多年前开始被其逐步取代的主动策略型基金(图 16)。目前约有 2000 种 ETF 产品，风险更为清晰，主题更加明确。

ETF 这种惊人的增速(已占有管理投资产品中约 7%)缘于此类投资工具成本低、配置灵活、盘中流动性强，创造了极大的市场需求。

图16 ETF已超越同等规模的被动型共同基金

美国管理投资产品市场份额<sup>1</sup>



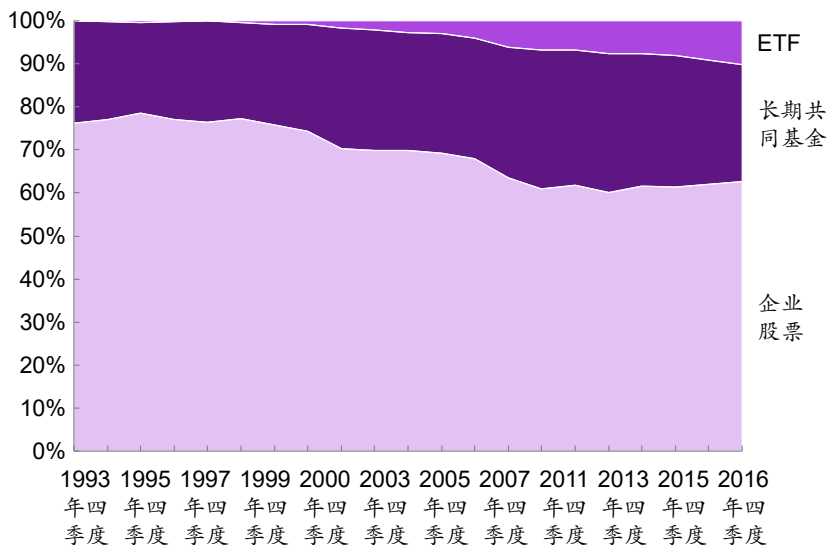
<sup>1</sup> 包括长期开放式基金、货币市场基金和ETF  
资料来源：战略洞见

ETF 的崛起也帮助其进入家族办公室投资组合，“销售代表兼任投资组合经理”业务模式逐渐兴起，实现了“智能投资顾问”平台的快速增长。

低成本被动型投资基金抢走了主动管理型基金的一部分市场，人们常把这一块市场的增长与 ETF 基金的增长混为一谈。这种说法不够全面，没有充分展现 ETF 的真正实力。ETF 不仅从主动型共同基金手中赢走市场份额，还通过新的渠道招徕资金，注入整个资产管理市场（图 17），提升市场总体规模，将蛋糕做大。2007 至 2017 年间，ETF 增长额有三分之二来自于曾经的个人证券资产。换句话说，ETF 是一种投资“技术”，能增加整个资产管理市场的规模，使主动管理和被动管理放下过去零和博弈的竞争模式，实现互利共赢。例如，传统做市商面临监管和资金方面的压力，正在降低债券库存，减少操作，导致改善

图17 ETF增加了资产管理市场整体规模

单支股票、长期共同基金和ETF - 美国家庭金融资产组合



资料来源：战略洞见；联邦储备基金流；麦肯锡Performance Lens



流动性的交易需求越发迫切，因此麦肯锡预计，固定收益 ETF 将迅速增长，填补这一缺口。

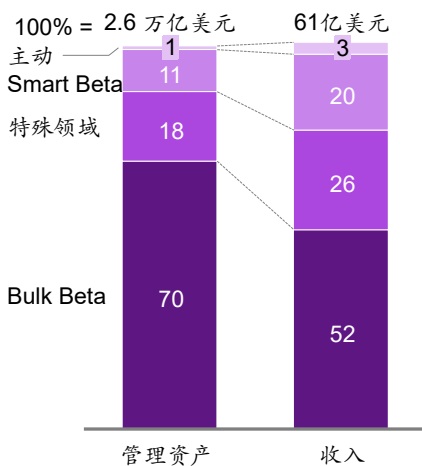
ETF 市场也在不断演变，力求更好服务投资者。可以肯定的是，大多数 ETF 需求仍然是“Bulk Beta”，这是最便宜、最基本的投资组合结构，对标主流市场市值加权指数（图 18）。这类产品价格极低，只有资产规模最大、效率最高的管理公司才有可能营利，而且往往还需借助其他创收业务（证券贷款与包管账户）。

但同时，行业一直在创新，略高的新产品价格也证明能被投资者们所接受，特别是两类产品——主动型 ETF 和 Smart Beta，因为基数较低，增速比 Bulk Beta 更快。从 2012 年到 2016 年，主动型 ETF 和 Smart Beta 的资产管理规模复合年增长率分别为 41% 和 30%。相比之下，同期 Bulk Beta 的增长率仅为 17%。

**图18 Bulk Beta仍然是ETF行业的中流砥柱**

2016年美国ETF管理资产明细，按策略划分  
百分比

2012-16年复合年增长率  
百分比



管理资产	收入
41	44
30	27
7	-1
17	13

资料来源：Simfund



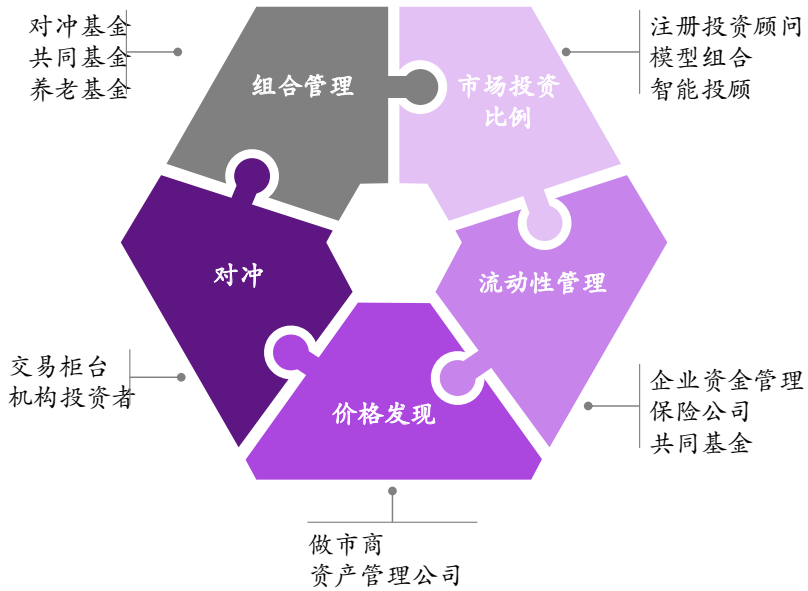
麦肯锡预计，随着因子投资在北美市场的进一步深入发展，**Smart Beta** 将在未来几年内继续成为群雄逐鹿的核心战场。越来越多的**ETF** 管理者会转向杠杆化因子投资，届时竞争将不仅限于价格，还关乎创新与执行。事实上，最近有几家传统主动型资产管理公司进入了**Smart Beta ETF** 领域，一叶知秋，竞争的号角已然吹响。

鉴于**ETF** 市场的几乎每个领域都存在巨大的需求，麦肯锡对其总体增长前景持相当乐观的态度，并预计该行业在未来几年将继续保持两位数的增长势头，到**2021**年可能达到**6**万亿美元的市场规模（**2016**年为**2.9**万亿美元）。

要实现这样的规模，一方面要依靠创新，另一方面也要努力争夺其它投资产品的市场份额。领先的**ETF** 供应商需要拓宽其产品适用场景，扩大整体市场规模（图 19）。各机构已经开始广泛运用**ETF** 满足不同需求。例如，将持有的现金股权化（讽刺的是，主动型管理基金有时也会采取这种策略），在市场进入壁垒很高时用它对冲风险，在某些交易量低迷的资产类别（例如公司债券）甚至是企业现金管理中，用它进行价格发掘。

公司需要思考如何在这一市场上展开角力。**ETF** 的规模效益与偏传统的基金不同，尤其是**Bulk Beta** 的基金公司正在整合，可能会减少到

图19 新的ETF使用场景正在涌现



资料来源：麦肯锡分析

三四家公司。要获得成功，取决于提高经营效率承受价格压力，与不断创新相结合，永远会有人快速跟进虎视眈眈，所以在新产品领域做到先发制人极其重要。

### 新的竞争态势

上文提到了三大主要变化，反映出价值是如何在整个行业和资产类别中重新分配，从而创造了截然不同的价值池，形成了新的竞争态势。一个丰富多变的行业版图应运而生，各个细分领域的利润率和增长面对各种不同压力（图 20），与之相应也产生了多变的需求，不存在放之四海皆准的成功准则。

### 结语

“北美资产管理行业正处于关键时刻”这一说法早已尽失新意。说它

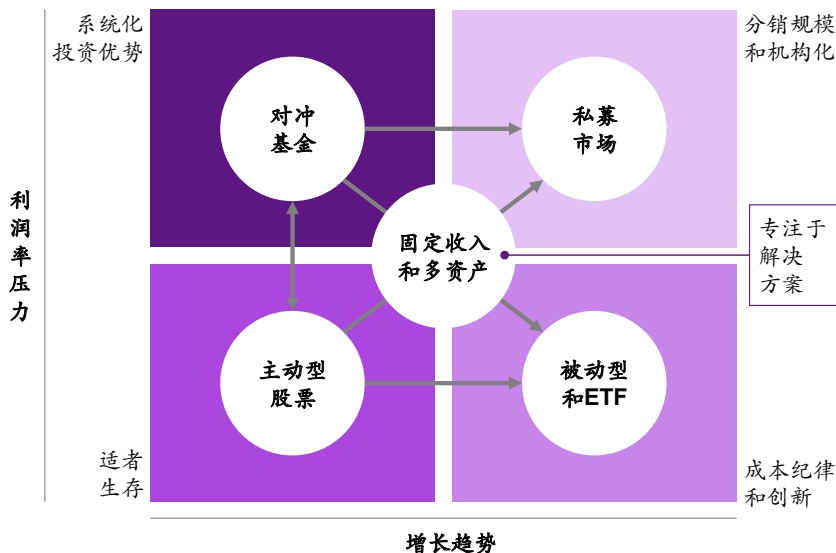
面临前所未有的实际挑战，也是老生常谈。这份报告从这一众人皆知的事实出发，关注成果，放眼未来。麦肯锡指出，行业的发展将会呈现一种“杠铃状”的趋势。当下既不是最好的时代，也不是最坏的时代，而是两者兼而有之。

在新环境下，资产管理机构应当认清现实，其中最基本的一点是，本文提到的趋势绝大多数是放在相当长期的背景下讨论，而不是周期性趋势，或是一股短暂的风潮，只要公司稍作调整就可以安然渡过。同时，要迎接未知的明天，资产管理机构需要保有双重心态，既要果断应对新挑战，又不能错过新环境带来的新机遇。

### 拥抱最好的时代，拥抱最坏的时代

麦肯锡认为，行业如果过于强调当前是“最坏的时代”未免有失偏颇。可以肯定，在重新规划商业模式和产品组合方面还有许多切实的工作亟待完成，才能更快适应未来压力。但太多管理者只是简单将自己定

图20 丰富多变的行业版图



资料来源：麦肯锡分析

义为防守方，准备通过持久战来保住自己狭小的专业地盘，同时节衣缩食迎接不确定的未来。

大多说情况下，这种方式是值得肯定的，总比自欺欺人的鸵鸟心态要好得多。但这样还不够。如果企业过于关注下行面，就可能错过当下业界前景最好的大机遇。

由于客户在追逐利润时转移资产，空前规模的资金流入会造成市场动荡，行业整合将产生大批市场份额吸收海量资金。新技术为资产管理价值链的创新开辟了道路，帮助有前瞻性的公司在非托管资产领域获取数万亿美元。

在当前的资产管理行业中，有两种截然不同的说法，各执一词互不相让。主流且悲观的说法是，资产管理正不可避免地朝着大宗商品行业的方向发展，资产管理者正转型为成本管理者。另一种说法是，通过提供解决方案，资产管理者可以发现新的介入点，迎接独特的转型机会，在客户服务支持实现创新。公司未来的命运就取决于如何进行选择、权衡。

### 五个重点事项

身处经历巨大变革的行业中，不论采取哪条成功途径都可谓条条大路通罗马。尽管如此，麦肯锡相信，能成功重新调整业务实现持续增长和盈利的资产管理者一定会认以下五个重点事项：

■ 再平衡和再分配。每个资产管理者都应该审查当前的业务组合，

近年来技术进步带来了独特的机会（也可以说是责任），能从本质上提升投资技巧

评估当前行业趋势下公司的“自然”增长速度,并积极进行资源的再分配,将资源投入有获胜把握的领域。这并不意味着每个资产管理都要盲目追随市场上的长期资金走势,抛弃增长前景良好但充满挑战的项目。他们需要的是对竞争优势领域和市场份额收益的现实前景进行深入细致的分析,对将来确定会用到的资源(在某些情况下或许要降低优先级别)要承诺准备到位。

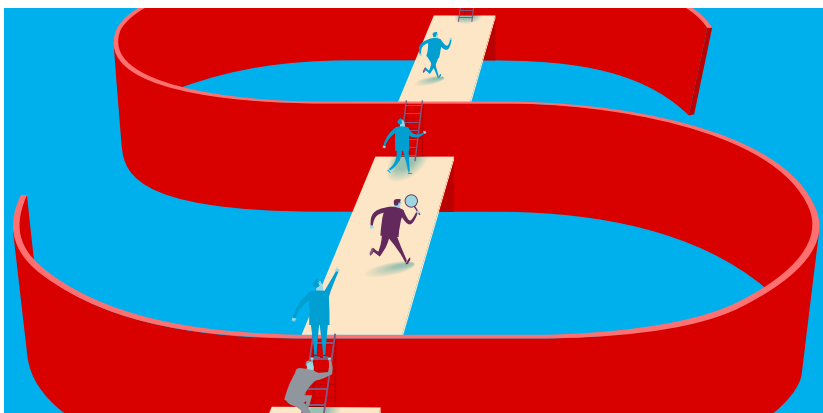
- 重整投资引擎。要取得优异的投资业绩一向是很有挑战性的任务,鉴于现在市场效率更高,信息获取更方便,竞争更激烈,加剧了这一挑战。但过去 20 年里,许多资产管理公司无惧多变的周边环境,投资流程始终维持原状。麦肯锡认为,近年的技术进步带来了独特的机会(也可以说是责任),比如通过高级分析和非传统数据源寻找新的阿尔法资源,运用自动化标记行为偏差提高结果的一致性,或通过共享研究工具、公用技术基础设施创建扩展性更高更有效的投资流程降低成本,从本质上提高了投资技巧。
- 养成解决方案思维模式。在资产类别边界模糊不清的情况下,“产品”这一概念多少有些不合时宜。客户收益才是真正重要的指标。在动荡的长期市场环境中,收入、负债管理、通胀保护和绝





对回报等指标会使情况更为紧迫。要成为解决方案提供商，管理者必须深刻理解客户需求，并通过整合自身资源和能力提出需求解决方案，在公司文化中嵌入投资组合驱动的顾问、基于解决方案的销售和以收益为导向的产品开发等思维。

- 数字化运营，提高效率。正如早前指出，行业成本一直居高不下，销售和营销、经营和技术、法律和合规这三大领域的成本畸高不成比例。迄今为止，虽然多数资产管理公司成本控制的结果差强人意，却始终抱有一线希望：规模扩大后会增加盈利。但由于行业内部日趋复杂，这一愿望也未曾实现。而且，技术的进步和获取数据渠道的增加创造了机会，从根本上重塑资产管理的运营模式（例如，客户界面的数字化，高级分析推动高杠杆销售模式，自动化运作精简流程）。麦肯锡认为，如果公司想要有效提升成本效率，恢复经营杠杆，就需要对通常的资产管理运营模式运用休克疗法。
- 用创新打赢非受托资产之战。北美资产管理行业大多数公司为了争夺市场，可以说都在与竞争对手短兵相接，直接侵入对方地盘攻城略地。本文早前提到的多种压力一旦联合释放，将减少战利品数量，进一步引发白热化的市场争夺战。虽然市场份额对短期



业绩至关重要，企业也不能只顾眼前，忘记远方。毕竟，目前仅有 24% 的资产由第三方管理，资产管理公司每天争夺的只是全球总资产的一小部分。

麦肯锡认为，资产管理者不应把全部的时间和精力都投入到这种零和博弈中，而应该把目光投向另外 66% 的未托管金融资产（2016 年底约为 72 万亿美元），即作为银行存款或个人证券持有或由机构内部管理的资产（图 21）。这些未开发地带蕴藏着巨大的宝藏，但管理者必须抽身于原来的事务，敢于发现新机会，大胆尝试创新，找出这些待挖掘的资产。



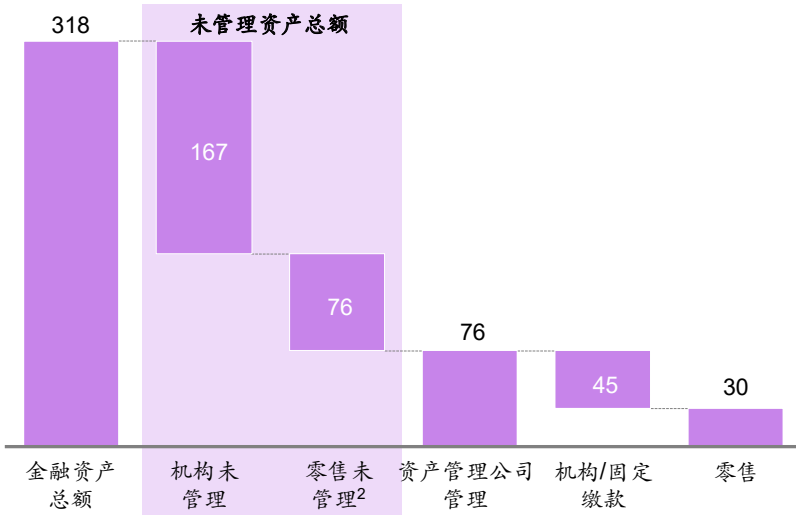
对于北美资产管理行业来说，现在是一个独一无二的时代——这是最好的时代，也是最坏的时代。行业经历着大幅增长与变革，也面对着整合与紧缩。风口已经转移，无法再靠东风扶摇直上青云。但同时新的风口正在形成，胜者将比以往任何时候都要飞得更高。

身处这个艰难多变的大时代，多数资产管理公司面临的<sup>1</sup>最大风险是片面相信“最坏的时代”这一论调。这是一个充满挑战、机遇宝贵的时代，过度焦虑生存，只会随波逐流，入宝山而空手而归，错失大好机会。



**图21** 数万亿未受托管理的资产引颈以待**2016年年末全球<sup>1</sup>金融资产明细**

万亿美元



<sup>1</sup> 包括所有来自北美、西欧、中东欧、海湾合作委员会、非洲、亚洲发达及新兴地区、拉丁美洲等地的国家

<sup>2</sup> 包括直接持有的2017年新增的证券、现金和存款

资料来源：战略洞见

**Pooneh Baghai** (Pooneh\_Baghai@mckinsey.com) 为麦肯锡全球资深董事合伙人，常驻多伦多分公司；**Onur Erzan** (Onur\_Erzan@mckinsey.com) 为麦肯锡全球资深董事合伙人，常驻纽约分公司；**Ju-Hon Kwek** (Ju-Hon\_Kwek@mckinsey.com) 为麦肯锡全球董事合伙人，常驻纽约分公司。

编译：

吴克晔 (Vicki\_Wu@mckinsey.com) 为麦肯锡项目经理，常驻上海分公司；

黄晴乾 (Kira\_Huang@mckinsey.com) 为麦肯锡咨询顾问，常驻香港分公司。

麦肯锡公司2018年版权所有。



# 中国银行业财富管理转型制胜策略

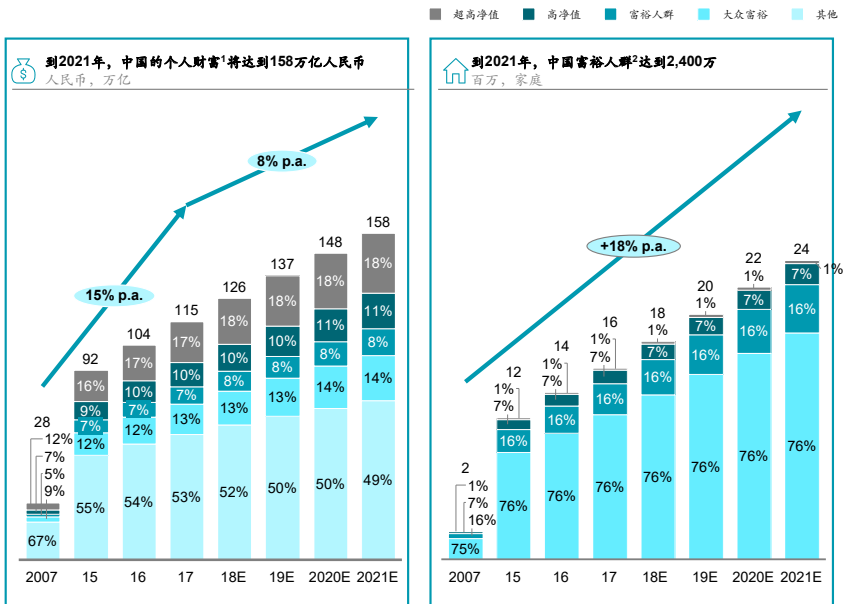
中国财富管理市场发展迅速，但是客户需求变化、金融科技、监管升级和同业竞争这四大冲击正在重塑整个财富管理行业的格局和商业模式。在资管“回归本源”的监管导向下，国内商业银行以售卖“刚兑”预期收益理财产品的财富管理业务模式必将终结。结合国内外领先机构的成功经验，麦肯锡总结了七大策略，驱动国内商业银行财富管理实现转型。

曲向军 周宁人 马奔 潘浩 吴克晔 和 黄晴乾

## 三大驱动力助推中国个人财富管理市场持续增长

1. 社会经济高速发展，人均 GDP 逼近万美元，接近高收入国家水平。2017 年中国 GDP 超过 12 万亿美元，全球排名第二，并且人均 GDP 也达到 8,800 美元，较 2016 年增长 6.3%。如果此后仍维持目前增速，预计在 2022 年，人均 GDP 将达到 1.2 万美元。按照世界银行标准，中国将正式进入高收入国家行列。
2. 个人财富快速累积，富裕客群占中国社会财富半壁江山。根据麦肯锡全球财富管理数据池 (Global Wealth Pool) 统计，过去十年中国社会个人财富增速达 15%，远远高于 GDP 8% 的平均增速。根据麦肯锡预测，到 2021 年，个人财富总量将达到 158 万亿。其中，富裕及以上家庭将达到 2,400 万，掌握 51% 的中国社会财富。(见图 1) 毫无疑问，富裕客群将会成为中国财富管理市场的中坚力量。

图1 个人财富快速累积



1 户均净可投资资产。

2 划分标准：大众富裕人群 100~300万人民币；富裕人群 300~700万人民币；高净值人群 700万~3,500万人民币，超高净值人群 >3,500万人民币

资料来源：麦肯锡全球财富管理数据池

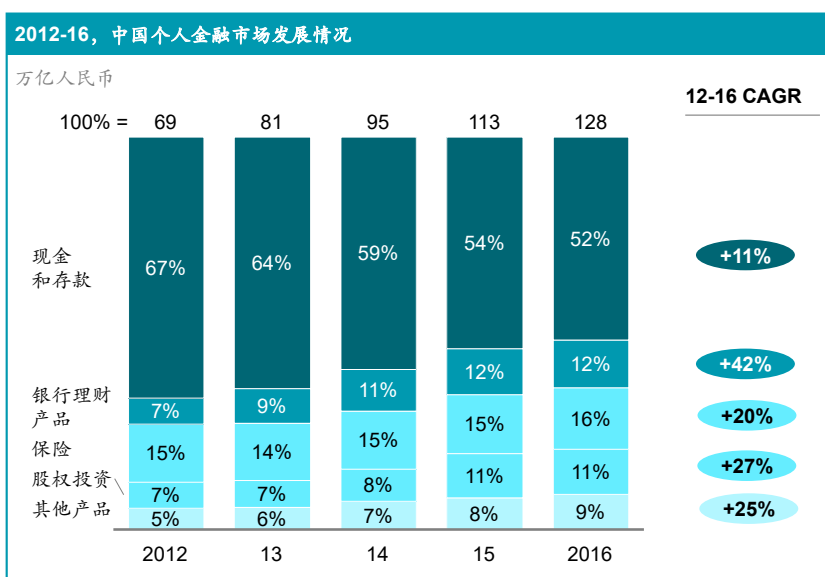
3. 居民资产配置日趋多元, 存款迁移已是大势所趋。根据麦肯锡分析, 中国居民非储蓄/现金的资产配置占比已经从 2012 年的 32% 提升至 2016 年的 48% (见图 2)。这一趋势将持续, 预计未来五年, 非储蓄/现金的资产配置比例将进一步提升至 56%。在居民财富增长和配置结构变化的双重作用下, 个人理财市场前景广阔。

## 四大冲击将重塑中国财富管理商业模式和行业格局

- **客户需求变化冲击:** 根据麦肯锡 2017 年亚洲个人金融服务 (PFS) 调研, 我们发现中国的富裕客群有以下五大需求变化特征:

1. 资产配置意识提升。富裕客户目前整体大类资产配置呈现多元化特点, 各类资产相对均衡 (见图 3), 由此可见, 富裕客

图2 居民资产配置日趋多元, 非储蓄/现金的资产配置占比升至48%



其他投资产品: 包括T-bond, 基金, CIS, 人身保险, 养老金, 股权, 信托

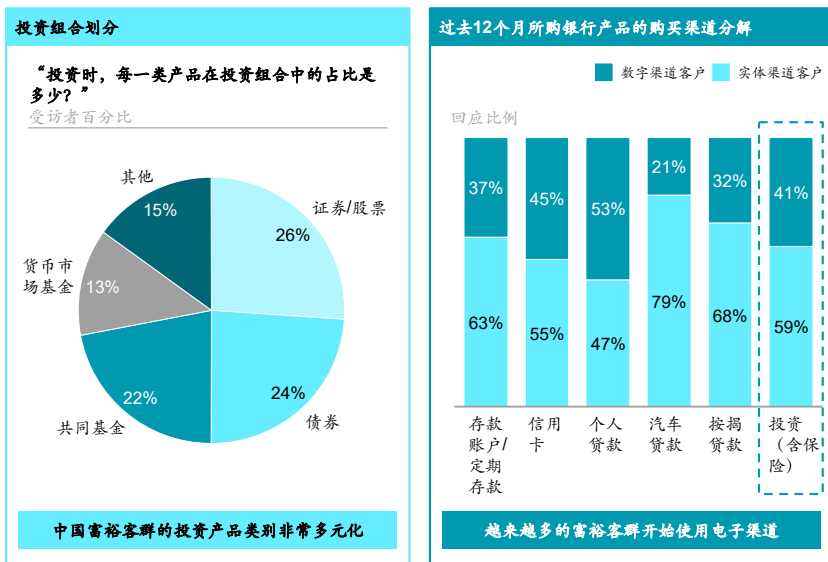
资料来源: Wind; PBOC; CBRC; CIRC; CSRC; 麦肯锡分析

户对于资产配置理念逐步接受, 并且已经落实到了资产配置当中。

2. 投顾服务潜力巨大。调查中有 20% 的富裕人群表示已在使用投资顾问 / 理财规划师的服务, 这一比例相比发达地区和发达国家仍有差距, 亚洲主流发达国家和地区使用投资咨询服务的富裕人群比例已超过 40%, 而欧美发达国家这一比例更是高达 50% 以上。中国的富裕客群还远远没有得到相应的财富管理服务。
3. 线上渠道渗透率高。线上渠道已经成为财富管理业务分销的核心渠道, 调查显示已有 41% 的富裕客群通过线上渠道购买理财产品(含保险)(见图 3)。
4. 乐于尝试智能投顾。虽然智能投顾在中国刚刚起步, 但是调

**图3 中国富裕客群的资产配置意识提升, 线上渠道已经成为财富管理业务分销的核心渠道**

富裕客群



资料来源: 2017年麦肯锡亚洲个人金融服务调查

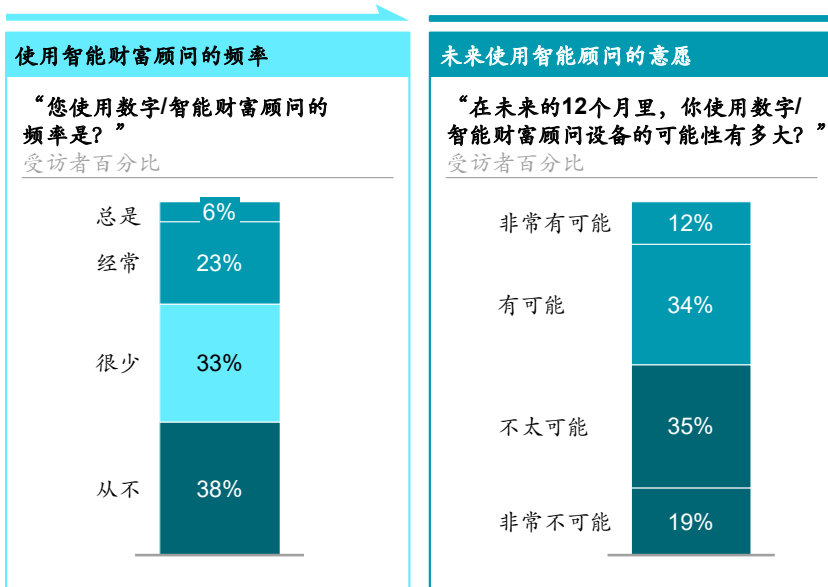
查中有 62% 的受访者表示已经尝试过智能投顾服务, 其中 30% 的受访者经常使用智能投顾进行投资, 另外有 46% 的受访者表示愿意在未来一年使用该服务(见图 4)。

- 品牌、专业和顾问水平最为关键。已经使用过专业投资顾问的富裕人群表示公司品牌、专业能力和顾问水平是在选择财富管理机构时的前三大主要考量因素, 占据了 78% 的首选要素。

- 金融科技冲击:** 在数字化时代, 以大数据、云计算、人工智能等为代表的金融科技开始在财富管理行业“大展拳脚”, 并且已经从线上财富管理分销平台和机器人投顾两大领域对传统财富管理行业形成冲击:

**图4** 多达30%的人群经常使用智能财富顾问; 多达45%的消费者在未来的12个月里愿意使用

富裕阶层



资料来源: 麦肯锡2017年亚洲PFS调研

1. 线上财富管理分销平台势如破竹。以余额宝为领头羊的线上财富管理分销平台发展迅猛，他们依托场景化互联网获客和流量经营模式，借助大数据技术推出创新的财富管理产品，从而大幅降低财富管理门槛，拓展了大量中低端长尾客户。截止 2017 年，余额宝管理资产额已经达到 15,807 亿元，较 2014 年年均增长率达 40%。
2. 智能投顾异军突起。智能投顾通过机器学习算法，根据客户需求提供自动化的资产配置服务，将原先依靠人力驱动的端到端的投顾和投资流程数字化和线上化。未来，随着人工智能技术的迭代升级，智能投顾也将不断升级，并演变出纯线上投顾、线上线下混合投顾、理财经理智能投顾终端等多种形式，同时颠覆和赋能传统财富管理机构。我们看到国内一些领先的金融机构已经开始布局智能投顾业务，例如招商银行在 2016 年就推出了“摩羯智投”，在短短一年的时间，资产管理规模就已达 80 亿元人民币。

■ **资管新规冲击：**2017 年出台的一系列资管新规明确了银行资管必须回归“受人之托，代客理财”的业务本源，强制穿透式管理，





打破刚性兑付, 推动理财产品全面向净值化转型, 这无疑将对原先以售卖预期收益理财为主流模式的银行资管业务造成重大冲击。

- **同业竞争冲击:** 过去五年, 中国“大资管”的蓬勃发展带动了“大财富”市场的发展, 国内银行财富管理业务目前除了要面对金融科技巨头(以阿里和腾讯为代表)和创新企业(以金斧子为代表)的冲击, 还要面对各类非银金融机构的挑战。比如券商正依托其强大的资本市场投研能力进入财富管理业务(以中金为代表), 第三方财富管理公司正通过激进的人才机制吸引行业优秀理财经理加盟(以诺亚为代表), 甚至基金公司也在通过直销平台(以汇添富为代表)和自建网络(以嘉实为代表)打造线上线下结合的财富管理业务。银行面临的竞争前所未有的。

## 中国商业银行财富管理业务的五大挑战

目前国内银行财富管理相当于售卖“刚兑”预期收益理财产品。在资管“回归本源”的监管导向下, 这一模式将难以持续。以招商银行为代表的领先商业银行已经意识到财富管理转型的重要性和迫切性, 计划成立资管子公司来应对监管带来的挑战, 但是不可否认, 中国大多数银



行的战略重视和投入仍然不足,并且在客群、产品、营销模式、团队和风险管理方面仍有诸多挑战:

1. 客群经营模式粗放。目前国内银行已经初步形成了财富管理客户分层经营,但是在配套产品和服务上同质化严重,多数银行未能区分客群的差异化需求,打造相应的价值主张和针对性的解决方案。与国际领先银行相比,国内大多数商业银行缺乏“以客户为中心”的组织架构和管理模式,部分银行尽管成立个人金融部等客群部门,但在具体经营管理中仍以产品驱动为主,客群经营仍停留在理念阶段的“副产品”。从结果看,客户往往将资产分散在3个以上银行,对于单一银行的忠诚度较低。
2. 产品体系单一。在国内很多银行,尤其是中小银行,第三方产品引入仍停留在公募基金和基础保险产品阶段,同时储蓄和本行理财产品几乎占财富管理金融资产绝大部分,产品线极为单一,难以满足客户一站式多元化配置的需求。这种困境导致银行难以获取客户的主要钱包份额,客户往往仅将银行定位为保本、保收益理财产品提供商,并自行通过其他财富管理机构进行多元化资产配置。



3. 产品销售为导向的营销模式。国内的财富管理产品平台普遍仍以售卖本行理财为主，对于第三方产品代销也往往是以佣金为导向，未能结合投资者需求和风险偏好，提供个性化的咨询建议，并推荐合适的产品。这就导致了在中国，财富管理客户关系仅等同于产品买卖关系，所谓的贵宾客户往往只是因为购买了几只大额理财产品，但是产品到期后，部分客户常常会因为更高收益的他行产品而流失。我们观察到即使在一些领先的国内银行，财富管理客户流失率也高达 30% 以上。
4. 合规风险问题突出。过去几年，多家商业银行频发理财“飞单”相关的合规事件，将财富管理的合规管理问题推上风口浪尖。在市场快速发展的背景下，这一系列的合规事件无疑暴露了银行在内部流程、职责分工、团队管理、机制配套和合规文化上的系统性漏洞。相较遍地开花的第三方财富管理机构，值得托付的机构信誉是银行最根本的竞争优势，合规管理稍有不慎将让商业银行“受人之托、代人理财”的信任基础付之东流。
5. 团队薄弱，能力不足。大多数国内银行理财经理配置不足，所谓的贵宾客户专属理财经理，其实往往一个人需要服务 800~1000 个客户，而国外领先银行一名理财经理一般服务 200 以下客户。



同时,由于在国内总分制组织体系下,总行难以对全行理财经理团队进行专业化、标准化的管理和培训,导致各分行、支行团队专业水平参差不齐,分支行在营销方式、销售流程、资产配置建议等方面各自为战,“千行千面”的直接后果体现为整体人均产能不高。此外,在第三方财富管理机构等非银机构冲击下,优秀理财经理流失率高,难以留住优秀人才,也是目前银行财富管理业务的核心痛点。

为了应对挑战,结合国内外领先财富管理机构的成功经验,国内银行需要通过以下七大策略驱动转型(见图5)。

**图5 国内银行财富管理业务转型的七大策略**

- ① 策略一：明确价值主张，建立基于客户洞见的客群深度经营能力
- ② 策略二：建立三大能力，打造开放式的精选产品平台
- ③ 策略三：依托投研投顾两大团队，数字化工具赋能，建立咨询为导向的服务模式
- ④ 策略四：线上线下一体化，打造智能投顾2.0
- ⑤ 策略五：文化和流程两手抓，强化合规风险管理
- ⑥ 策略六：加强人才队伍建设，引入市场领军人物，完善培训晋升机制
- ⑦ 策略七：六个统一，落实总分支标准化管理

资料来源：麦肯锡分析

## 一、明确价值主张，建立基于客户洞见的客群深度经营能力

在目前国内财富管理客户分层经营的体系下，产品和服务的同质化问题严重，我们建议商业银行要战略和战术两手抓，战略上突出核心客群价值主张，战术上深耕特色客群，走出差异化发展之道。

■ 结合自身优势，建立明确的价值主张。纵观全球领先的财富管理机构，都根据自身核心客群的诉求，建立了差异化价值主张。举例来说，汇丰利用其遍布全球的金融服务网络，针对卓越理财客户提出了“Premier in One, Premier in All”的价值主张，向具有跨国界金融需求的客户提供全球一致的卓越理财服务。不仅如此，在产品和增值服务上也同样紧紧围绕国际化，包括提供QDII投资产品、代缴海外学费、提供海外旅行应急资金等。

■ 建立以“以客户为中心”管理体系：根据国际领先商业银行实践，财富管理业务始于客群定位和价值主张的确定，依此设计服务模式、渠道策略、产品组合等，并根据客群需求持续优化调整，而非本末倒置以产品和盈利驱动。以汇丰银行为例，大零售板块下设客户价值管理一级部门（Customer Value Management），该部门下设客户价值主张（Customer Proposition）、客户关系管理（Customer Relation）等专职团队，作为“大脑”统领各业务围绕战略客群协同发展。

国内商业银行应将客群经营理念渗透至财富管理业务的方方面面，并通过体制机制固化职能（如设立跨部门客群经营委员会，甚至成立客户价值主张部门等）。

**商业银行要战略和战术两手抓，战略上突出核心客群价值主张，战术上深耕特色客群。**



- 识别重点战术客群，制定差异化客群经营策略。在客群的选择上，仅仅停留在战略分层还远远不够，需要基于人口信息（性别、年龄、职业、家庭情况等）、风险偏好（保守、稳健和激进）以及价值贡献（资产管理规模 AUM 和收入利润）三方面的数据来进行战术分群。其次，要围绕客群特有的金融需求和价值取向，制定涵盖产品、增值服务、触达渠道和营销活动的针对性客群经营策略。

例如，摩根大通发现越来越多的女性正逐步成为富裕家庭财富管理的决策者。他们在深入分析女性客群后，总结了以下特点：她们偏好简单产品、价格敏感、决策周期长、易受亲友意见影响、以及对女性顾问更容易建立信任感。基于此，摩根大通不仅雇佣了更多的女性咨询师，还设计了一套专门针对女性客户的话术以及沟通频率标准，以帮助理财顾问更好的与女性客户建立信任关系。在营销活动上，通过限时高额让利和客户转介客户为主，以提高女性在活动中的参与度。

## 二、建立三大能力，打造开放式的精选产品平台

为了满足财富管理客户日益多元化的产品需求，商业银行需要突破以预期收益型产品为主的单一产品体系，通过加大第三方产品引入和甄选，打造一个开放式的精选产品平台。而要打造这个平台，建立以下三个能力尤为重要：

- 规范的第三方产品引入能力。包括清晰的产品准入标准、系统化的筛选流程和决策机制以及持续的产品跟踪、监控和产品白名单调整机制。通过这套机制规范,可以真正实现基于客户需求 and 业绩表现为主的产品筛选,而不是单纯考虑产品佣金对短期利润的贡献。同时,这套体系不仅要落实在机构层面,更应该落实在基金经理层面,从而避免基金经理离职或者管理风格转换对产品风险调整后收益带来的影响。此外,由于国内财富管理业务起步较晚,大部分银行负责财富管理风控团队都来自于传统信贷业务审批团队,专业财富管理风险(Wealth Risk)管理能力的缺位也是导致产品引入效率低、货架管理差的原因。国内银行应建立拥有投行、券商、基金背景的风控团队,打造与财富管理业务配套的风控和产品管理能力。
- 基于市场热点的精选产品推送能力。以汇丰为例,在全年的大类资产配置框架下,财富管理部每个季度会结合本地的市场变化与波动,确定该季度的主推产品。基于客户的投资目标以及风险偏好,进行针对性的推送,形成专业化、标准化资产配置建议,解决了客户面对海量产品无从下手的难题。
- 财富管理与资管的协同能力。建立横跨产品端和销售端的联席



会议机制，加强互动与沟通。会议的沟通应以如何协作实现客户资产的保值增值为目标，讨论市场情况，及时反应客户的需求以及对现有产品的反馈，共同制定下一

商业银行需要突破以预期收益型产品为主的单一产品体系，通过加大第三方产品引入和甄选，打造一个开放式的精选产品平台。

一步产品开发或引入计划。与此同时，我们还看到领先商业银行会通过组织架构设计促进财富管理与资管的协同。例如，汇丰银行旗下资管业务由零售银行和财富管理部管辖，这种组织架构可以确保其资管业务紧紧围绕其核心客群（零售客群）设计有针对性的产品货架。

### 三、依托投研投顾两大团队，数字化工具赋能，建立投资顾问为导向的营销服务模式

以产品销售为导向的营销模式仍是目前中国财富管理行业的主流模式，究其根本是因为总行投研和资产配置能力不足，缺乏充足的优秀投顾团队，以及对前线理财经理的考核导向偏驳，对其专业支持不够。因此，我们建议商业银行要围绕以下三大支柱，逐步建立以投资顾问为导向的营销服务模式。

- 建立研究和资产配置能力。通常领先的财富管理机构都设有专职的 CIO/ 首席经济学家和研究团队，负责对全球和地区的宏观经济环境进行定期分析，基于市场洞见，提出年度资产配置建议，同时根据不同风险偏好客群制定模拟投资组合，并进行季度调整。当然，建立这样一套完善的投研体系通常需要大量的投入，我们建议大型商业银行可以考虑建立专业团队，而中小银行则可以采



取外包或者合作模式来打造研究和资产配置能力。

- 建立优秀的投顾团队。投顾团队是全行贯彻顾问式营销的核心力量，国内银行应该首先在总行建立投顾团队，并通过他们逐步培育和带动起分行的投顾力量。此外，投顾团队主要职责还应该包括：对理财经理进行培训，提升其挖掘并识别客户需求的能力以及提供投资咨询的能力；同时，针对高端客户协同理财经理共同服务客户，并持续对客户的投资情况进行跟踪、反馈和调整。
- 通过数字化工具加强投顾流程在支行的标准化执行。除了投顾团队以外，领先银行正在利用数字化技术赋能理财经理，将投资顾问流程嵌入系统以更好地帮助理财经理贯彻投资顾问的财富管理模式。以台湾花旗为例，前线的营销服务分为投资咨询、产品选择和投资回顾三步，这整个过程都通过系统全程引导和支持。例如，投资咨询阶段，系统会根据客户信息，结合内设的模拟投资组合，自动形成大类资产配置建议。又如，投资回顾阶段，系统会定期自动生成包含近期市场讯息，以及客户整体投资收益和表现的完整报告。理财经理会基于这个报告，和客户讨论哪些产品需要保留，哪些产品表现欠佳需要调整。整个投顾过程，在系统的辅助下，最大程度上提供了专业的支持，同时也减少了个体执行上的差异。



- 优化 KPI 体系。在中国财富管理以产品利差和佣金为主要盈利模式的背景下,如果商业银行过分强调财富管理业务的营收或利润贡献,则很难真正激励前线落地以投资顾问为导向的服务模式。我们建议国内银行应该建立起一套平衡管理资产、第三方产品管理、存款和管理资产收益率的指标体系,从而激励前线将帮助客户更好地实现资产配置,获取更多钱包份额作为主要的经营目标。

#### 四、线上线下一体化,打造智能投顾 2.0

如果说以 Betterment 为首的互联网科技公司开创了智能投顾 1.0 时代,那么未来以 Vanguard 为首的传统大型金融机构将从三个方面升级推动智能投顾进入 2.0 时代:从纯线上模式到线上线下一体化模

式、从以 ETF 为主的简单投资产品组合到多元的产品组合、从简单的资产配置到更为定制化的投资建议。

智能投顾进入2.0时代:  
从纯线上模式到线上线  
下一体化模式、从以ETF  
为主的简单投资产品组合  
到多元的产品组合、从简  
单的资产配置到更为定制  
化的投资建议。

在智能投顾 2.0 时代下,我们建议商业银行应根据客户需求分层,着手打造以下三种智能投顾平台,捕捉数字化机遇:

- 纯线上智能投顾。针对长尾客户,建立纯线上的智能投顾模式,提供低成本的资产配置、产品组合和便捷的客户体验。例如嘉信理财的 Schwab Intelligent Portfolios 以零费率著称, Betterment 则通过直观的无缝数字化体验赢得市场。未来,纯



线上智能投顾的经营将进一步场景化，将自身作为流量经营的一大抓手做大规模。

- **混合型智能投顾。**针对偏好数字渠道的富裕客户，提供结合机器人投顾和线下传统人力投顾的线上线下混合投顾模式。全球第二大基金公司 Vanguard（先锋）的 Personal Advisor Services 智能投顾结合自动化咨询平台与持有国际金融理财师（CFP）认证的传统人力投顾，建立贯穿服务全流程的线上线下多渠道服务体系：理财师会在关键环节通过即时通讯或者电话远程辅助客户，比如帮助客户在线完成 KYC、帮助客户首次构建资产配置和投资组合、重大的资产配置和组合调整等。目前，Vanguard 的智能投顾管理资产已经超过 1,000 亿美元，远远超过竞争对手。
- **理财经理数字化投顾终端。**为了更好地提升理财经理产能，获取更多客户钱包份额，全球领先的财富管理机构都在建立或者升级自身的理财经理数字化支持平台，打造智能投顾终端，给理财经理赋能。例如花旗银行在 2018 年推出了行业领先的数字化交互式财富管理工具“全方位财富规划平台”，在支持理财经理的同时，为 CitiGold 客户提供数字化服务工具。该平台通过展示客户持有资产的变动、协助客户设定理财目标，分析投资组合，优化资产配置。

## 五、流程和文化两手抓，强化合规风险管理

在产品净值化的背景下，合规风险（飞单风险、适销性、反洗钱等）将逐步替代信用风险成为财富管理业务关注的重点，国内银行需要通过流程管控和文化建设强化合规风险管理。

- 建立端到端系统化的财富管理风险流程管控机制。主要包括事前预防和事后监控两部分：事先预防要强化关键节点把控，例如客户风险测评，可以通过在系统内设置时间要求或者重复提供等方式，当场排查无效测评；事后监控上要建立系统化的监控报表体系和检视机制。比如花旗银行的监控部门，每日都会对投资产品和资金 / 账户经流进行监控，一旦有异常情况，会直接提示分行行长跟进，并且每季度在总行高管层面也会进行检视，判断是否有异常交易。
- 强化风险管理文化建设。首先，合规风险管理培训必须纳入理财经理的资质认证和职业晋升体系。例如在汇丰，所有理财经理上岗前必须完成整整一天的合规培训。其次，对于类似“飞单”的合规案件，银行应坚决采取零容忍态度，并进行全行通报，促进在行内形成风险合规的健康文化。同时，必须由高管以身作则，驱动风险文化在全行层面自上而下的传导。



## 六、加强人才队伍建设,引入市场领军人物,完善培训和晋升机制

财富管理是高度依赖专业人才的业务,在一系列经营模式转型的基础上,商业银行也必须同时加速推进专业人才的内部培养和外部引入,加强人才队伍建设。

银行必须一手以核心人才为抓手,引入重点职能的领军人物。一手搭建系统化的培训、认证和晋升机制。

### ■ 以核心人才为抓手

引入重点职能的领军人物。在财富管理领域,研究总监、投资顾问团队以及理财经理主管都是高度稀缺的核心人才。掌握了这些核心人才,就能大幅提升整个财富管理团队的专业能力。通过这些领军人才培养内部高潜力团队,从而撬动全行财富管理专业团队的快速成长。招行在建立财富管理业务初期,就大批引入了台湾中国信托银行的高级投资顾问,并充分发挥他们的能力,培训招行全国原有的投顾团队,从而带动了招行财富管理业务能力的迅速提升。

### ■ 搭建系统化的培训、认证和晋升机制。人才的内生和培养非常重要,财富管理业务,需要依靠一支高素质的理财经理团队具体执行落地,覆盖产品知识、服务标准、销售技巧和合规文化的完善培训体系是重中之重,且需与资质认证、职位晋升和业绩奖金高度挂钩。例如,汇丰银行对理财经理上岗培训和年度在岗培训有极其严格的要求,未通过培训课程和满足培训时间的理财经理,销售管理系统将根据记录自动取消其销售资质(无法登陆系统)。此外,与客户的互动沟通能力是智能投顾等金融科技难以

取代的,情感销售(Emotional Selling)等高阶客户关系管理课程亦是财富管理业内非常受欢迎的课程。

## 七、六个统一,落实总分支财富管理业务标准化管理

在国内总分行制度的背景下,如何贯彻财富管理业务的总分支的标准化管理非常关键。要实现财富管理业务的标准化管理,必须做到六个统一。

1. 统一的客户管理。在国内总行的部门通常是按业务/产品来设置的,缺乏一个能打通不同产品和后台支持且贯彻客户管理体系的部门。因此我们建议在总行增设客户管理部门,负责制定客户分层管理体系,并协同从产品到营销的跨部门资源,确保这套体系在前线一致的贯彻和实施。
2. 统一的机构管理。对于分支机构,总行要强化标准化的执行。在国内银行目前少则上百、多则上千个分支机构的情况下,就需要总行对于各个机构有清晰的定位,明确哪些机构是重点财富管理机构,对这些网点配置高能力的团队。通过二八法则集中力量加强管理,再通过层层传导,实现全网统一的机构执行。





3. 统一的人员管理。人员管理包括两个方面：一方面，财富管理团队的引入，培训，晋升和退出，都需要有一套明确标准，包括专业资质和业绩要求；另一方面，团队的激励和考核从总行到分行再到团队，都需要有一套逻辑和内核一致的标准，确保总行战略导向能清晰传导。
4. 统一的专业指导。总部需要设立专业的投顾团队，定期给予理财经理专业的培训和指导，例如如何建立与客户的信任关系，如何深度挖掘客户需求，如何给予投资咨询建议。确保客户可以得到统一的高质量服务和咨询品质。
5. 统一的品牌和活动管理。财富管理需要形成统一的品牌认识，这不仅仅体现在统一的标识和口号，还需要对所有营销活动有统一的管理，包括活动的频率和形式，活动的准入，活动的宣传单页设计等等，都需要总行的把控与审核，确保自上而下品牌形象的高度一致。
6. 统一的协同管理。银行发展财富管理业务还是充分发挥内部协同优势。在零售内部尤其要加强与信用卡业务协同，在板块外部要聚焦公私联动，通过对公的客户资源，打通批量获客渠道。要实

现这些协同, 总行必须统筹制定一套市场化的交叉销售和分润机制, 提升各板块的积极性。



综上所述, 商业银行财富管理转型是一个长期工程, 但在资管新规的背景下, 其转型迫切性无疑大增, 要改变现在大多数银行“形似神不似”的困境, 中国的银行家们必须坚定发展财富管理业务的决心, 围绕客户、产品、服务模式、风险和团队, 自上而下贯彻推进, 并结合数字化战略, 最终实现经营模式真正的改变。■

---

**曲向军** (John Qu) 为麦肯锡全球资深董事合伙人, 常驻上海分公司;

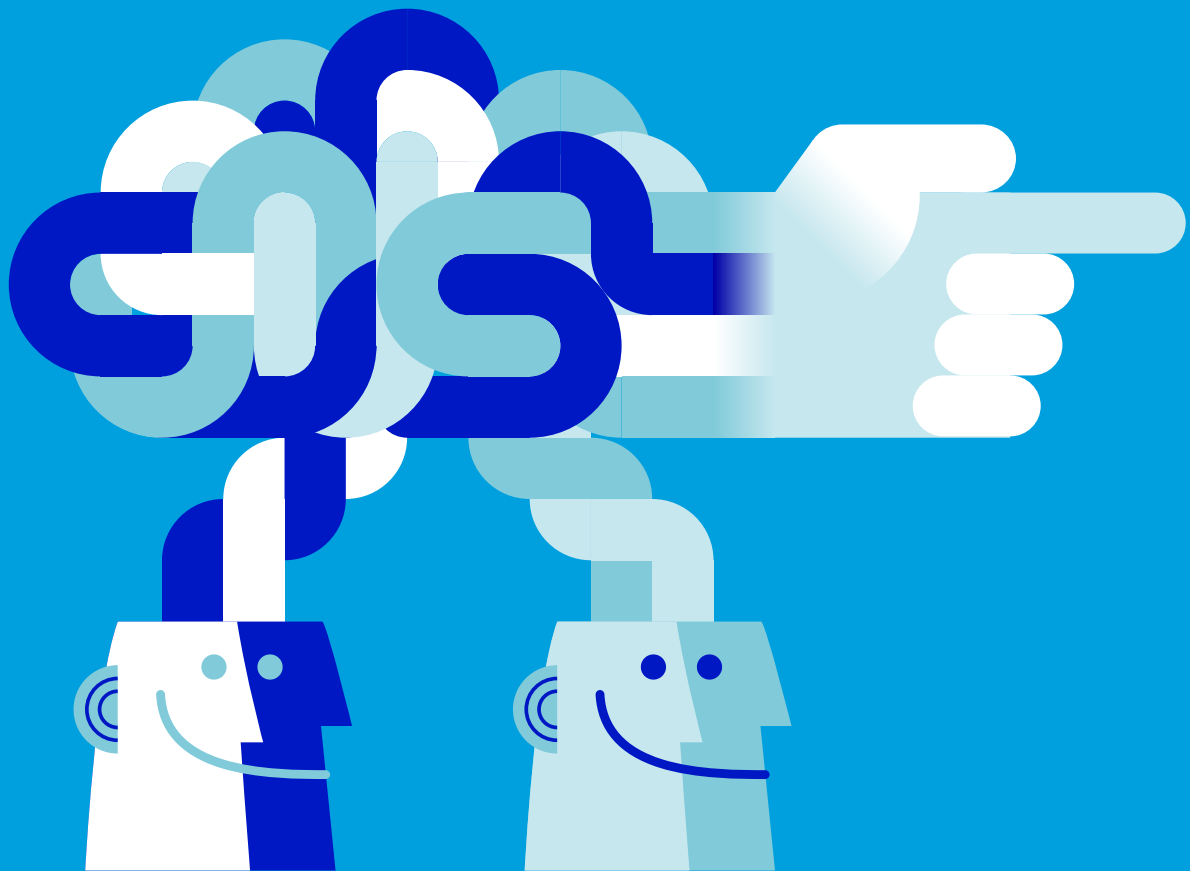
**周宁人** (Nicole Zhou) 为麦肯锡全球董事合伙人, 常驻上海分公司;

**马奔** (Ben Ma) 为麦肯锡全球副董事合伙人, 常驻上海分公司;

**潘浩** (Kent Pan) 为麦肯锡项目经理, 常驻上海分公司;

**吴克晔** (Vicki Wu) 为麦肯锡项目经理, 常驻上海分公司;

**黄晴乾** (Kira Huang) 为麦肯锡咨询顾问, 常驻香港分公司。



## 全球财富管理行业：变革之下，机遇暗涌

过去十年，全球财富管理行业风起云涌，在投资规模持续增长的同时，行业变革势如破竹。麦肯锡认为，想要在翻天覆地的格局变化中披荆斩棘，财富管理行业就要关注重塑行业格局的五大结构性趋势，包括蓝海客群、哑铃式产品结构、全渠道客户互动、智能科技应用和监管压力升级，并提出未来五年财富管理的十项大胆预测和六大关键问题。

曲向军 周宁人 马奔 吴克晔 和 黄晴乾



## 风起云涌的财富管理行业

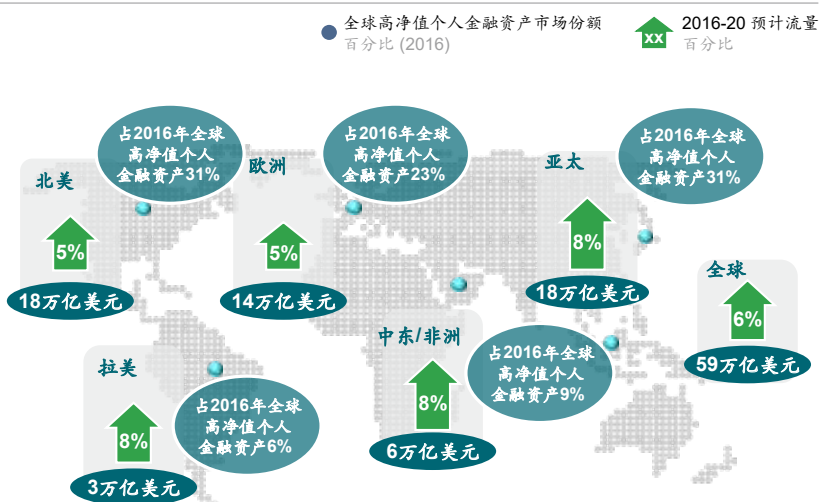
过去十年，全球财富管理行业的投资规模持续增长，2016年，全球管理资产规模高达44万亿美元，再创纪录。其中，60%以上的增长都由市场绩效推动。

回顾这十年，我们看到6大转变：

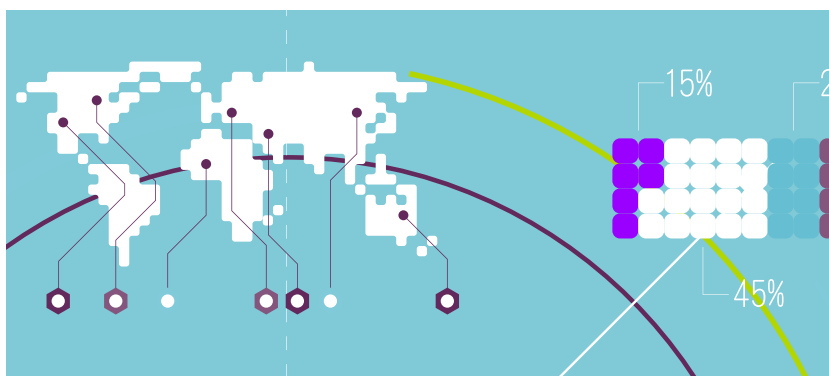
1. 发展中国家财富快速增长，并且在未来将持续领跑市场：以高净值人群为例，截止2016年亚太地区的财富管理规模达18万亿美元，已和北美的财富管理规模达同等量级，占全球高净值个人金融资产31%；未来预计亚洲、中东/非洲、拉丁美洲将继续以8%的增速引领全球财富管理业务规模的增长。（见图1）

图1 财富管理行业稳健增长，尤其是发展中国家

100万美元以上客户的高净值个人金融资产（不包括人寿保险和养老金）和海外资产  
2016, 万亿美元

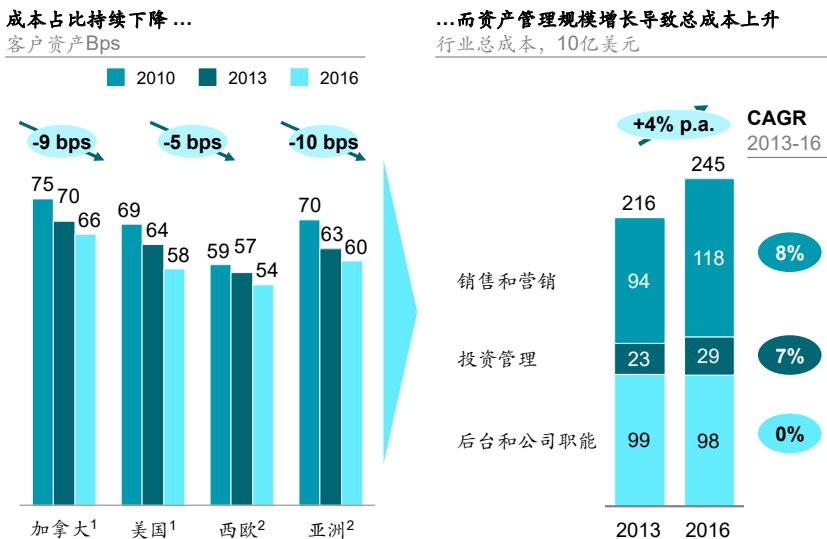


资料来源：麦肯锡全球财富和资产管理咨询



2. 客户更愿意为投资咨询买单：收费账户的资产占比从原先 39% 上升至 51%。客户对于财富管理公司的需求不再是仅局限于产品，而更希望获得出色的投资建议，具备出色投顾能力的财富管理公司更能掌握市场先机。
3. 机器人投顾崭露头角：目前至少有 1000 亿美元的资产是由机器人投顾管理，不仅是大型传统银行如美林、摩根大通、还是新领先基金公司如先锋 (Vanguard) 都在积极推出机器人投顾业务。Bloomberg 甚至指出“机器人顾问正在与华尔街争夺富裕投资者”。
4. 财富管理行业集中度提升：在行业结构上，全球前 10 大财富管理公司所占市场份额从 36% 上升至 38%，“大者恒大”的定律依然有效。
5. 收入压力提升：由于利差压缩、顾问费率减少、收入压力上升，营收毛利从 93bps 下降至 77bps。
6. 成本压力持续严峻：虽然单位资产的成本有所改善，但随着资产管理规模增长，成本压力仍持续严峻，2016 年较 2013 年，财富管理行业总成本每年环比增长 4%。（见图 2）

**图2 虽然单位资产的成本有所改善，但随着资产管理规模增长，成本压力仍持续严峻**



1 包括美国所有财富管理公司管理的资产 (私人银行、经纪人、地区和独立经纪人、低价经纪人)  
2 仅包括私人银行

资料来源：麦肯锡全球财富和资产管理咨询

## 五大结构性趋势已重塑行业格局, 改革迫在眉睫

想要在翻天覆地的格局变化中披荆斩棘，财富管理行业就要关注重塑行业核心理念的五大结构性趋势，包括蓝海客群涌现、哑铃式产品结构、全渠道客户互动、智能科技广泛应用和监管压力逐步升级。

### 一、蓝海客群涌现

全球人口结构的变化，以及财富加速向富裕人群集中，使得女性客群、代际财富客群和超高净值客户等蓝海客群纷纷涌现。

1. 女性客群拥有巨大的市场潜力。由于男女思维存在根本性差异，想要最大限度地发掘女性客群潜能，就要站在她们的视角思考问题。为此，瑞银和摩根大通均推出了专门针对女性客群的财富



管理项目。比如，女性在做决定时花的时间更长，也更看重人际关系。那么瑞银和摩根大通就对咨询师进行再培训，让他们在服务女性客户的过程中将这些因素纳入考量。他们也雇用了更多的女性咨询师，与其他机构展开合作以提高女性理财咨询能力，更多开展客户推荐项目，并提高女性在活动中的参与度。

2. 代际财富客群。据估计，代际财富的潜在市场规模高达 2.9 万亿美元，这也成了诸多企业关注的焦点。比如，摩根士丹利正在启动一个数字化咨询平台，目标用户是其客户的下一代。在过去，咨询师未能有效捕捉代际间的财富转移，虽然有 78% 的咨询师会和客户孩子展开对话，但效果并不好，最终开户比例只有 10%。摩根士丹利的应对策略是打造一个数字化财富平台，以便更好捕捉并留住客户代际间的财富转移。
3. 超高净值客户（资产 1000 万美元以上）占财富管理公司资产管理规模的 30%，我们预计其未来增速也会超过其他细分客群。由鉴于此，各财富管理公司纷纷绞尽脑汁，将超高净值客户放在首要位置。加拿大皇家银行（RBC）建立了一个由银行副董事长领导的综合高级客户团队，内设多名专职客户经理，为超高净值客户提供全方位的服务。RBC 财富管理副董事长兼超高净值客户部门负责人 Wayne Bossert 称，“超高净值客户市场仍旧是我们

的重点关注对象，服务他们有助于我们展示全方位的综合财富主张。”

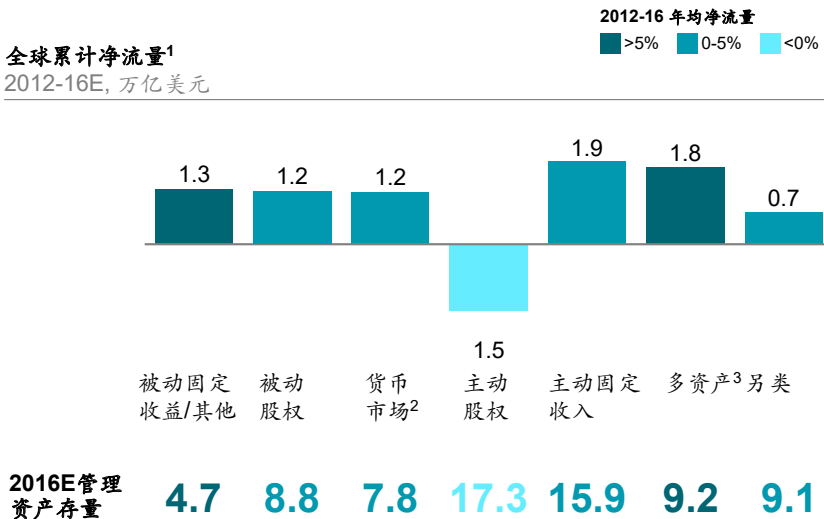
## 二、“哑铃式”产品结构

过去五年，大批资金从主动股权管理流向由被动管理、另类投资和多元资产组合而成的投资方案（见图 3），形成了哑铃式的产品结构。我们认为这一趋势仍将持续，未来五到十年，美国国内近 9 万亿美元的主动资产将有被取代的风险。当然在发展中国家，主动管理产品仍有较高潜力。

## 三、全渠道客户交互

为了满足客户日趋复杂的渠道偏好，企业开发了一系列不同渠道的产品，我们按照自助化程度对他们由高到低进行了排列：网上自助服务、

**图3 净流量正转向被动、另类和多资产解决方案组成的产品‘杠铃’**



1 根据占全球资产管理规模94%的一些国家  
2 2012-15 年中国货币市场推动的货币市场高流入  
3 包括中国‘阳光’基金  
资料来源：麦肯锡全球财富和资产管理咨询

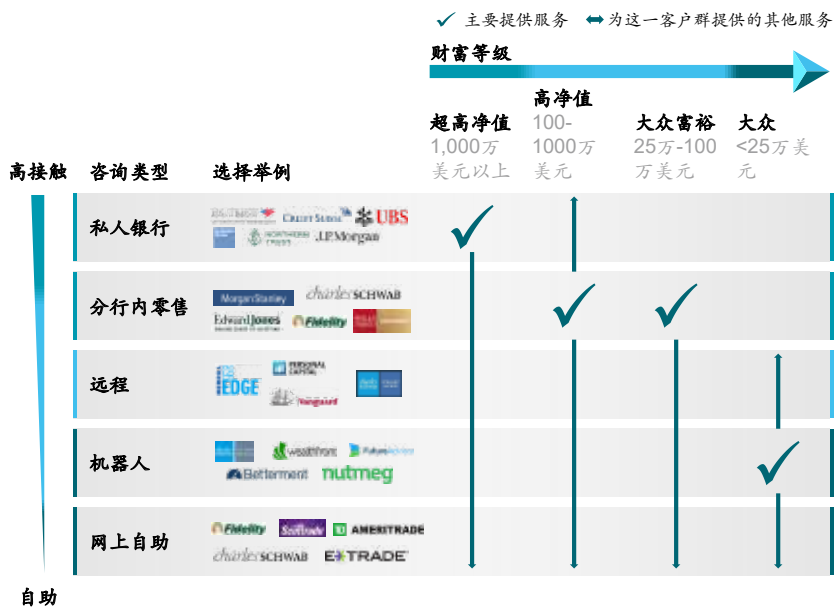
机器人投顾服务、远程服务、分行零售服务和私人银行服务。这些渠道均对应不同财富等级的客户(见图4)。

在这方面,美银和高盛是当之无愧的领军者。美国银行开发了一套全渠道服务模型,基于客户资产水平提供高效的定制服务。高盛则是通过数字化平台实现客群下沉,服务更多大众富裕客户(见图5)。

#### 四、智能科技广泛运用

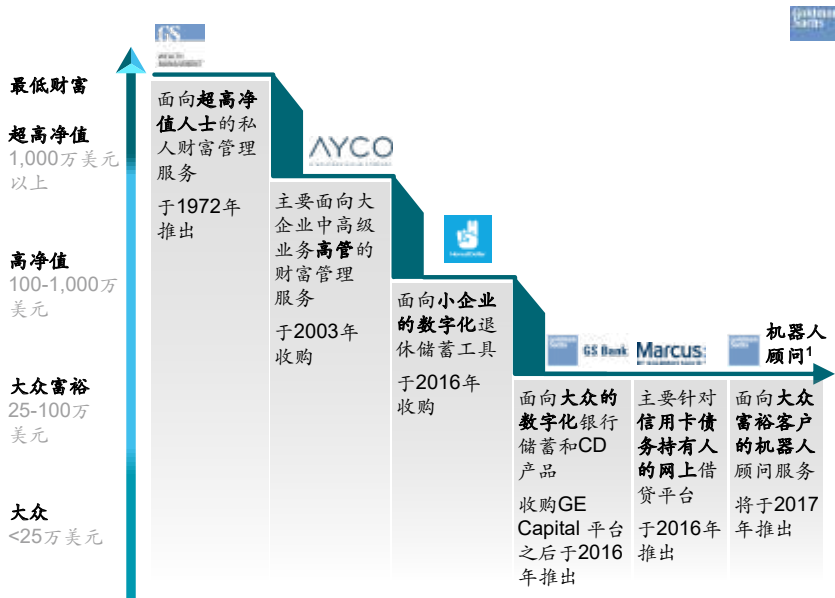
以人工智能为代表的数字化技术正在颠覆财富管理行业。早在 2010 年,数字化和远程模式就已涌现。随着时间的推移,各家企业都显著增加了在机器人顾问及远程顾问上的投资。为了进一步拓展数字化业务,行业领先的财富管理公司都在抓紧落实四项举措: 1) 用数字营销吸纳客户 2) 投资组合自动构建和再平衡; 3) 运营模式自动化; 4) 敏捷开发。

**图4 服务不同财富等级的客户, 财富管理公司提供多元化的渠道产品**



资料来源: 麦肯锡全球财富和资产管理咨询

**图5 案例研究：高盛通过数字化平台向下移动，服务更多大众富裕客户**



<sup>1</sup> CNBC.com 文章：《高盛正在打造机器人顾问，为大众客户提供投资咨询》(3/21/2017)  
资料来源：高盛网站，新闻搜索

举例来说：

1. 摩根士丹利通过预测性分析、机器学习和自然语言处理，优化客户 KYC 流程，深化客户洞见，自动识别客户更感兴趣的接触方式；
2. 花旗 citigold 为财富管理客户推出“全方位财富管理规划平台”，该平台有三大功能：a. 完整显示客户个人理财配置、财务状况、投资组合以及财富目标；b. 根据个人风险承受能力，协助调整投资组合，使其与理财目标契合；c. 分析投资组合的变动，以及达成理财目标的可能性；
3. 嘉信理财推出 Schwab Intelligent Advisory，将智能投顾和人工投顾充分链接，既为投资者打造一个简单易用、低成本的投资平台，又可使投资者随时获得专业理财顾问的咨询服务，增加客户粘性。

## 五、监管压力逐步升级

监管和监管业的不确定性已改变了行业行为，其主要表现有：1) 收费和佣金透明度的审查加强；2) 佣金降低；3) 招聘受限；4) 成本升高；5) 报告和合规负担加大。

以美国企业为例，为遵从劳工部信托规则，美国财富管理公司着重优选平台上发售的产品：美国银行简化共同基金条例，让客户和咨询师更易了解交易佣金的减少和免除；摩根士丹利财富管理将停售先锋基金；UBS 加强基金平台的审查。

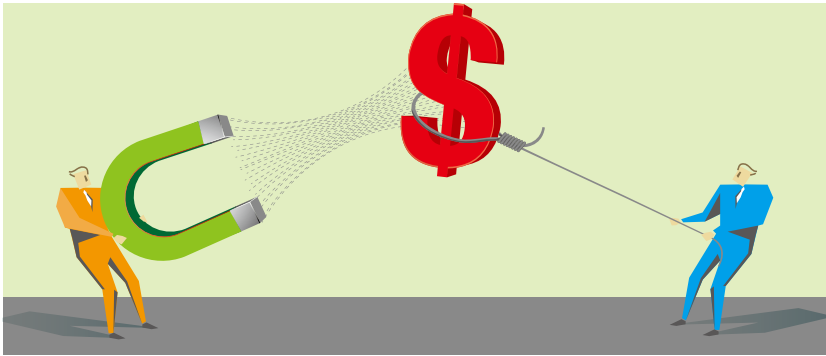
## 颠覆之下，机遇暗涌：

财富管理变革势如破竹。基于上文对五大行业结构性趋势的分析，麦肯锡就未来五年的财富管理行业提出 10 项大胆预测：

1. 不同财富客群的需求差异化越来越高，“定制化”产品和服务将成为关键词。而要实现这一系列定制化，零售板块之间的互相协同非常关键。也就是说零售金融服务会有更多的交汇和融合，无论它们分布在银行哪个板块。除此之外，不同咨询模式之间的界限也会趋于模糊；
2. 哑铃式的产品结构仍会持续，且该趋势会由于渠道策略的变化持续加剧：大批资金流向被动管理、另类投资和多元资产组合、







科技日益普及、以及客户接受方式改变等等诸多原因的交织将持续推动“哑铃现象”；

3. 之前未成服务主体的客群（如女性或年龄低于 35 岁的客户）将控制未来 50% 以上的资产净流量；
4. 咨询师的数量会降低 30%，但会服务比现在多 30% 的客户。这主要是由于数字技术的应用大大提升了咨询师的产能。并且未来咨询师会更尽心尽责，为客户提供真正有价值的建议，而不仅是指导产品的购买。
5. 咨询师和财富经理的业绩表现会越来越一览无遗。像众多软件的评级系统一样：只有达到四星或五星好评的人才能在这个行业中生存；
6. 监管压力下收费和佣金透明性将加强，导致薪酬模式的转变，变动薪酬部分将减少；
7. 财富管理公司降低成本的能力将得到考验，依托新技术的卓越运营将加速发展；
8. 人工智能和机器人会重新定义价值链；
9. 所有的洞察、决策制定和参与模式都必须以数据和分析为基础；
10. 监管机构只会愈发严格，咨询师所扮演的角色、提供的咨询和收

费情况都会得到审查。

综上所述,对财富管理公司而言,若想抓住变革下的机遇,在市场上站稳一席之地,以下六点值得深思:

1. 未来3—5年的行业动态将会如何改变?面对波谲云诡的行业环境,我们是否能够未雨绸缪,从容应对?
2. 我们为客户所提供的独特价值主张是什么?这样的价值主张又是否为他们所需?
3. 我们是否能够敏捷捕获新的流动资金(如超高净值客户、女性财富管理客户、代际财富)?
4. 我们当前的效率和效果如何?面对营利的不断压缩,我们应如何回应?我们是否愿意在需要的时候削减成本?
5. 若想大规模推行我们的价值主张,我们需要学习什么样的能力(如科技运用、数据和分析、数字化营销)?我们投资的深度和广度是否与现实需要相符?
6. 我们的员工是否能在未来的竞争中脱颖而出?

---

**曲向军** (John Qu) 为麦肯锡全球资深董事合伙人, 常驻上海分公司;

**周宁人** (Nicole Zhou) 为麦肯锡全球董事合伙人, 常驻上海分公司;

**马奔** (Ben Ma) 为麦肯锡全球副董事合伙人, 常驻上海分公司;

**吴克晔** (Vicki Wu) 为麦肯锡项目经理, 常驻上海分公司;

**黄晴乾** (Kira Huang) 为麦肯锡咨询顾问, 常驻香港分公司。



# 中国私人银行的下一个十年

过去十年，在高净值客群财富加速积累的驱动下，中国私人银行业务得到了长足的发展。下一个十年，私人银行业务的竞争势必越演越烈，市场格局将进一步分化。要在行业洗牌的关键时期脱颖而出，麦肯锡提出国内银行应该顺应六大行业发展趋势，并真正围绕客户需求不断优化商业模式，从而主导中国私行市场。

曲向军 周宁人 黄婧 马奔 吴克晔 和 黄晴乾

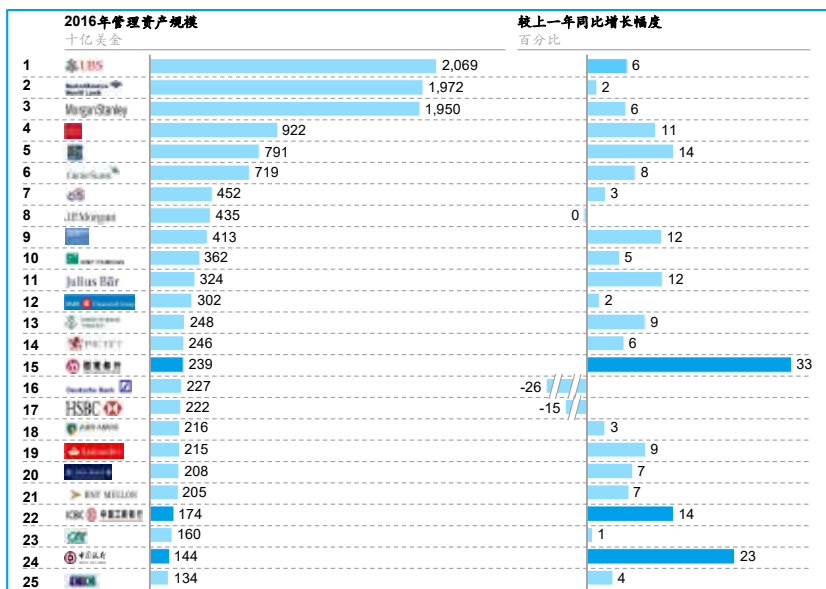
## 中国私人银行的第一个十年，崭露头角

2007年3月，中国银行在北京成立了第一家私人银行部，开启了国内私人银行业务的先河。回首过去十年，在高净值客群财富加速积累的驱动下，私人银行业务在中国得到了长足的发展。根据2017年Scorpio全球私人银行的榜单，中国已有招商银行、工商银行和中国银行三家进入全球私人银行前25强。（见图1）中国的私人银行业已经迈入世界舞台。

## 私人银行业务对商业银行有重要价值，值得中国银行业高度重视

1. 贡献高、潜力大：国内领先的私人银行以万分之五的客户数贡献20%-25%的零售管理资产；同时，私人银行管理资产的增速

图1 根据2017年Scorpio全球私人银行的榜单，中国已有招商银行、工商银行和中国银行三家进入全球私人银行前25强



资料来源：数据基于2016年各大银行数据

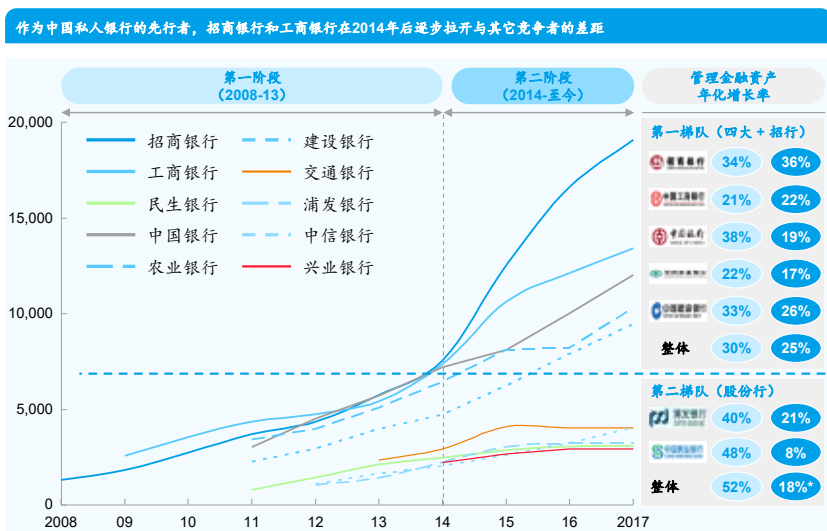
近几年普遍是整体零售管理资产的 2 倍以上。抓住私人银行客户，就等同于抓住了财富管理业务的皇冠。

2. 轻资本、低消耗：目前国内银行的私人银行业务主要由财富管理收带动，是低资本消耗轻型业务的代表。
3. 高投入、高回报：全球领先私人银行的成本收入比往往高达 70-80%，但其 ROE 可以达到 20% 以上。
4. 波动小、估值高：私人银行受经济周期影响相对较低，且利润的波动小，市场估值显著高于其他业务线。发展私银业务，对提升国内银行市场估值具有重要意义。

## 下一个十年，行业洗牌分化加剧

**图2 市场主体分为两大梯队，2014年后以招行、工行为代表的第二梯队明显提速**

亿元



\*缺少2017年浦发和交通银行的数据第二梯队，包含罗列的民生、浦发、中信、兴业的数据时，整体2014-2016年的CAGR是18%仅计算浦发和民生是，整体2014-2016年的CAGR是16%

资料来源：小组分析

2014 年开始,中国私人银行的市场格局开始加速分化,以招行和中国银行为代表的先行者,正在不断拉大与其他竞争者的差距(见图 2)。

未来,私人银行业务领域的竞争势必越演越烈,券商、信托公司、基金公司、第三方财富管理公司、甚至互联网金融公司在内的各类主体纷纷涌入。同时包括瑞银和瑞信在内的全球领先私人银行也将发展中国的在岸业务作为未来发展的重点。因此,根据我们的经验,面对激烈的竞争,中国私人银行的转型势在必行。

如果说过去十年是中国私人银行的跑马圈地阶段,那下一个十年就是行业洗牌的关键时期。只有真正建立起迎合客户需求和行业发展趋势的玩家才能脱颖而出,主导中国私行市场。

## 下一个十年,我们认为中国私人银行业务有六大趋势值得高度关注:

### 一、超高净值客户将成为下一个核心战场

根据麦肯锡社会财富模型分析,2008-2016 年超高净值富豪(管理资产 5000 万人民币以上)的资产规模复合增长率高达 21%,与一般高净值客群(管理资产 1000-5000 万人民币)的资产规模增长相当。占据过半的资产份额,超高净值客户正在正在成为私人银行市场的核心客群。





超高净值客户的需求与一般高净值客户有着本质的不同。他们希望得到投融资一体化服务、更稀缺的优质资产投资机会、代际家族规划以及个性化的高端增值服务。而目前国内大多数私人银行采用“一刀切”的业务模式，无法充分满足超高净值客户的定制化需求。

针对超高净值客户，商业银行必须脱离传统“私人银行 = 升级版零售财富管理业务”的传统思维，建立一套投融资一体化的独立业务模式，充分发挥私人银行与投资银行、资产管理和公司银行业务的协同效应，强化专家团队制的覆盖模式，形成独特的价值主张。

## 二、“在岸 + 离岸”的全球资产配置是必备能力

根据麦肯锡高净值客户调研，~60%的中国高净值人士拥有海外资产，且占整体管理资产的比例高达~10%。可见富裕客群的全球资产配置需求非常旺盛，然而这些海外资产目前主要由外资银行进行打理。

我们建议，国内银行应该尽快建立“在岸 + 离岸”一体化投资平台，帮助客户实现全球资产一站式配置，从而提升高净值客户的钱包份额。

以主动管理和另类产品为重点强化在岸投资能力

顺应理财净值化的趋势，国内银行应该以主动管理和另类产品为抓手，以打造精选开放产品平台为手段，进一步强化在岸投资能力，在资产配置策略的指引下，帮助客户甄选并配置市场的领先管理人，包括阳光私募、私募股权、风险投资和信托等。

### 建立离岸投资能力

- 依托海外分行建立海外私人银行记账中心(booking center)。以新加坡、香港、伦敦、苏黎世等全球私人银行中心的分行为依托，建立当地的私人银行团队和资产管理团队，帮助国内的私人银行客户同时打理海外资产。这应该成为中大型银行的首选策略。
- 通过白标模式与全球资管或者私人银行机构合作。例如，以香港分行为平台，寻找优秀的海外中型资产管理公司或者私人银行合作，通过嫁接他们的全球投资平台帮助本行私人银行客户进行外币资产配置和投资执行，而对外仍沿用国内银行的私人银行品牌。这应该成为中小型银行的首选策略。

国内银行应该尽快建立“在岸+离岸”一体化投资平台。

### 三、围绕家族传承的服务能力日益关键

60后和70后占中国高净值客户的~70%，作为第一代创富者，财富传承正在逐步成为他们最关心的议题之一。未来随着中国房产税、遗产税、资本利得税等政策进一步向国际标准靠拢，高净值客户，特别是超高净值客户对家族治理、财富规划和家族信托等服务的需求将与日



俱增。

因此，国内银行应该建立或者进一步强化针对“家族办公室”服务能力，建立财富规划专业团队，打造律师和税务顾问服务网络，并强化全权委托家族信托投资和产品能力。

大型银行需要建立或者强化专业的家族办公室服务团队，中小银行可以加强与信托公司的合作，借力其在家族信托、税务、法务方面的专长，共同为本行高净值客户提供服务。

#### 四、数字化技术在私人银行业务领域的应用日益重要

数字化不再只是赢得长尾客户的武器，高净值客户对于 24/7 便捷服务的要求正使得其渠道偏好也不断向线上转移。根据麦肯锡的调研，中国接近 60% 的客户有意愿通过移动互联网获取私人银行产品服务。为了应对数字化趋势，

全球领先的私人银行都在

通过打造私人银行专属移动客户终端，利用大数据技术提供实时、定制化资产配置优化建议等手段迎合客户需求

我们建议，国内银行应从专属化、一体化和自动化三方面加强数字技术在私人银行领域的应用：

- 专属化：高净值客户重视尊尚的客户体验，因此私人银行在手机银行终端应该有专属的产品、整合私行尊尚增值服务的专区，并

国内银行应从专属化、一体化和自动化三方面加强数字技术在私人银行领域的应用。

为客户提供差异化的交互体验。大型私人银行还可以考虑建立客户的专属移动终端,在提供本行私人银行产品服务之外,引入高端增值服务提供商、高端消费品零售商、高端俱乐部等资源建立高净值客户线上生态圈。

- **一体化:** 将传统的人力投顾和线上渠道有机结合,打造线上线下一体化的私人银行业务体验。例如通过手机银行的私人银行专区,客户可以很方便地和客户经理进行视频通讯和实时信息沟通,讨论资产配置优化建议或者新的投资机会。
- **自动化:** 加强大数据和人工智能技术在私人银行业务领域的应用,为客户提供基于市场实时环境变化的资产配置和投资组合建议。比如,瑞银推出了自动化的资产配置优化推荐引擎 **UBS Advice**,该引擎内设先进的投资组合系统,每日自动分析监控客户的资产组合表现,生成动态平衡建议,并通过数字化渠道推送给客户。花旗银行则为超高净值客户建立了专属的数字化实验室,利用高级分析技术,结合专业团队判断,为客户出具优化投资组合的行动建议。该产品定制化程度极高,可以根据客户的投资目标和风险偏好,评估其资产、债务和商业利益,并给出个性化建议。



## 五、人才是私人银行业务的生命线

目前国内银行普遍缺乏专业的私人银行人才,这一点成了制约私行业务高速发展的瓶颈。下一个十年,专业人才无疑是私人银行成败的关键所在。

商业银行需要建立专职的协同推动组织,通过完善的协同机制充分发挥这一优势给私人银行业务带来的差异化竞争力。

我们建议,商业银行应该以关键人才为核心抓手,重点打造私人银行客户经理、投资顾问、财富规划顾问、家族信托专家等核心团队,并实现人才引入和人才培育的突破。

- **人才引入:** 围绕关键人才,打破银行传统的人才机制,对标全球领先私人银行市场化的薪酬和激励机制,引入领军人才,加强领军人才对全行关键人才梯队的领导和培训,从而提升全行专业能力。大型银行甚至可以考虑通过并购全球专业私人银行机构,以快速获取关键人才资源。
- **人才培育:** 除了引入领军人才以外,自身人才培育体系的建设也尤为重要。瑞银是这方面的典范,瑞银根据私人银行客户经理的职业发展路径,设计了 WM Diploma 和 WM Master 两档资格认证标准,分别对应客户经理和客户经理组长的晋升,其中 WM Diploma 一直被认为是私人银行业内的黄金证书,为瑞银吸引高潜力私人银行家加盟构筑了独特优势。2007年,瑞银就在新加坡开设了瑞银金融大学,邀请内部资深员工和世界顶级金融专家

授课,为员工提供世界一流的商业和财富管理培训。


## 六、协同效应是银行私人银行业务的核心优势

依托殷实的资产负债表,强大的零售客户资源,覆盖投资银行、资产管理、公司银行的广泛业务组合,相比非银行金融机构和第三方财富管理机构,商业银行有从事私人银行业务独特的优势。(图3)

商业银行需要建立专职的协同推动组织,通过完善的协同机制充分发挥这一优势给私人银行业务带来的差异化竞争力,从而加强零售客户的升级,公私联动的客户转介,投行资管业务对私人银行的支持服务等。

例如,瑞银在私人银行业务内部组建了全球产品与服务部门(IPS),旨

图3 不同牌照的金融机构发展私人银行业务的优势

	优势	国际领先参照系
商业银行系	<ul style="list-style-type: none"> <li>借力殷实的资产负债表,提供投融资一体化服务</li> <li>依托大量的零售客户资源,培育其中的潜力客户升级为私行客户</li> <li>发挥投资银行、资产管理、公司银行和私人银行的协同优势,实现客户转介和围绕私人银行客户的综合金融服务</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>全能型:</b> 花旗银行、摩根大通</li> <li><b>专注型:</b> 瑞信、瑞银</li> </ul> 
投行系	<ul style="list-style-type: none"> <li>资本市场的信息网络</li> <li>资本市场投研能力:特别是股权市场</li> <li>投行业务带来的特殊投资机会,如优质上市项目、增发项目、兼并收购项目等</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>高盛</b></li> </ul> 
信托系	<ul style="list-style-type: none"> <li>横跨大类资产的资产和资金对接能力</li> <li>强大的全权委托和家族信托能力</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>北方信托</b></li> </ul> 
第三方财富管理公司	<ul style="list-style-type: none"> <li>灵活的人才机制:超越市场的浮动奖励激励政策</li> <li>以外部引入为核心的人才策略:聚焦引入领先私人银行的高产能客户经理</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>EGF</b></li> </ul> 



在更好地推动本行的投资银行和资产管理业务线为高净值客户提供定制化的投资和融资产品。瑞信也在私人银行业务内部设立了客户综合解决方案专业团队(Solution Partners), 协同本行投行、银行和资管资源, 针对一些复杂的投资银行需求, 为客户提供综合解决方案。

---

**曲向军** (John Qu) 为麦肯锡全球资深董事合伙人, 常驻上海分公司;

**周宁人** (Nicole Zhou) 为麦肯锡全球董事合伙人, 常驻上海分公司;

**黄婧** (Elaine Huang) 为麦肯锡全球副董事合伙人, 常驻北京分公司;

**马奔** (Ben Ma) 为麦肯锡全球副董事合伙人, 常驻上海分公司;

**吴克晔** (Vicki Wu) 为麦肯锡项目经理, 常驻上海分公司;

**黄晴乾** (Kira Huang) 为麦肯锡咨询顾问, 常驻香港分公司。



# 超高净值客群，中国私人银行的下一个关键战场

以企业家客群为主体的超高净值客群已经占据中国高净值人群财富的半壁江山，商业银行目前一刀切的私人银行服务模式已经无法他们的需求。中国私人银行应在六大领域突破，建立起投融资一体化的差异化价值主张。

曲向军 周宁人 黄婧 马奔 吴克晔 和 黄晴乾

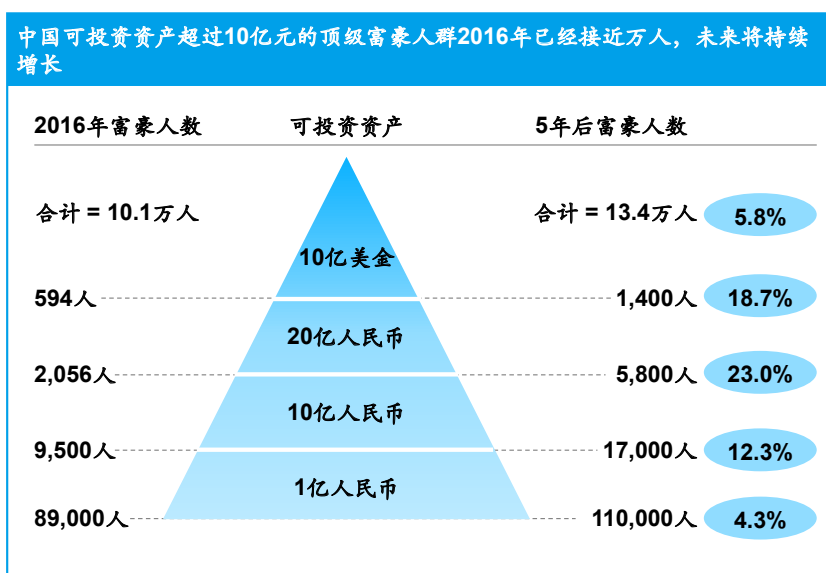
## 超高净值客户管理资产占据中国私人银行市场半壁江山, 以企业主为主

据统计, 截至 2016 年, 中国可投资资产超过 1 亿元人民币的超高净值富豪已经超过 10 万人, 可投资资产超过 10 亿元的已接近万人, 预计到 2021 年, 可投资资产超过一亿人民币的富豪将超过 13.4 万人(见图 1)。

麦肯锡社会财富模型根据过去五年的数据分析, 超高净值富豪可投资资产规模增速保持快速增长, 2008-17 年可投资资产超过 1 亿元人民币的超高净值富豪的资产规模复合增长率将超过 20%(见图 2), 占高净值人群管理资产的 50% 以上。

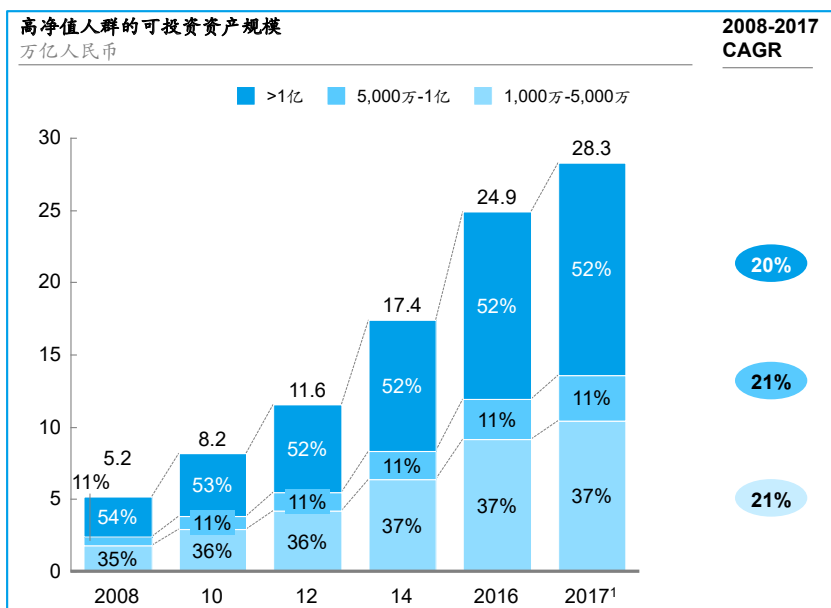
在身价过亿的超高净值人群中, 企业主大约占 75%, 而另外 25% 主要来自于通过房地产和资本市场投资致富的专业投资者。

**图1 中国可投资资产超过1亿元人民币以上的超高净值客户2016年已经超过10万人, 未来五年还将持续成长**



资料来源: 小组分析; 专家访谈

图2 中国社会财富仍然集中在超高净值客群，并保持高速增长



<sup>1</sup> 2017年数字为麦肯锡预测数字

资料来源：麦肯锡社会财富模型；小组分析

## 超高净值客户与入门级私人银行客户的需求存在本质的不同

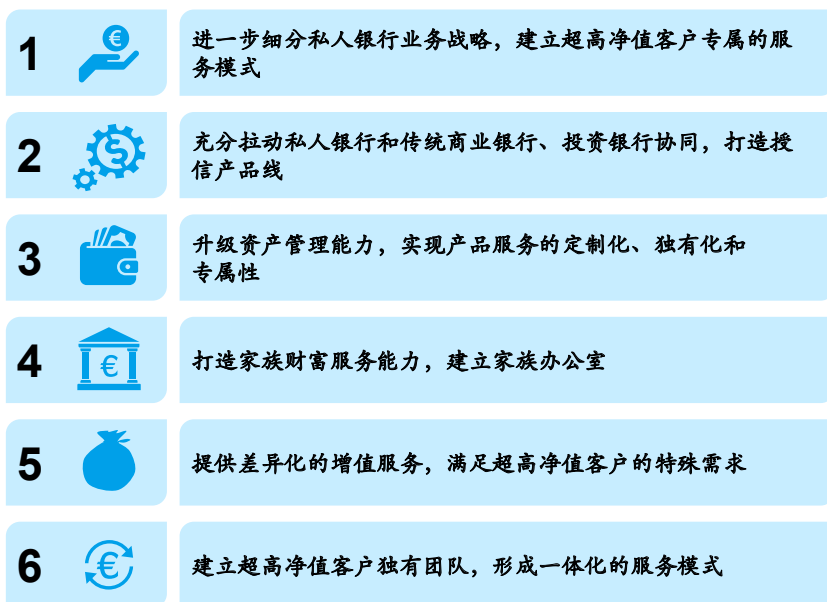
- 价值主张：**入门级私人银行客户注重现有财富的保值增值，但是超高净值客户由于大部分资产来自于产业经营或者资本运作，其财富积累与杠杆相辅相成。他们更希望得到投融资一体化服务。因此融资服务和投资服务对超高净值客群同等重要，特别是与投资业务高度关联的杠杆融资和资产质押类融资。
- 资产管理：**入门级私人银行客户希望能够获得基于资产配置建议的优质产品、投资建议或者全权委托产品。而超高净值客户除了类似需求以外，更希望银行能够提供真正稀缺的优质资产，推荐市场热点项目投资机会或者提供专属的交易执行支持。



- **家族规划:** 入门级私人银行的客户以个人或者小家单元为主。但是超高净值客户的私人银行业务需求往往代表更大范围的家族, 包括祖孙三代家族成员和主要的家族生意伙伴。因此他们对家族传承、家族治理、家族信托有更大的需求。
- **增值服务:** 入门级私人银行客户对于增值服务的需求比较传统, 比如聚焦在高端医疗、高端娱乐和商旅等。而超高净值客户的增值服务需求更为定制化, 比如个性化、专业化的艺术品投资需求、慈善捐助需求、甚至职业俱乐部投资等。

为了抢占超高净值客群的蓝海, 充分满足超高净值客群的需求, 中国私人银行需要在以下六大领域重点突破: (见图 3)

**图3 抢占超高净值客户, 六大领域重点突破**



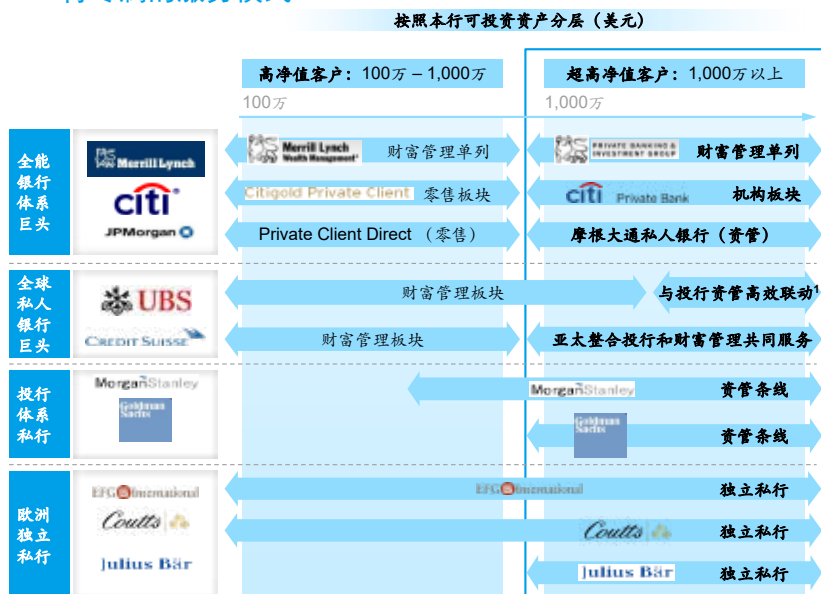
## 一、进一步细分私人银行业务战略，建立超高净值客户专属的服务模式

根据国际领先银行经验，全球私人银行市场排名前十的摩根大通私人银行和花旗银行，都为超高净值客户建立了独立的事业部（见图4），提供与入门级私人银行客群差异化的服务，并通过投行、资产管理和财富管理的整合和联动为超高净值客户提供投融资一体化的服务。

## 二、充分拉动私人银行和传统银行、投资银行协同，打造授信产品线

瑞银、摩根大通、瑞信、富国银行、汇丰等国际领先银行均相当重视匹配银行和投行的产品，满足超高净值客群的投融资需求。例如，银行提供高端授信业务，投行提供杠杆融资和资产质押融资业务，为超高净值客户提供投融资一体化的服务。（见图5）有竞争力的融资价格、

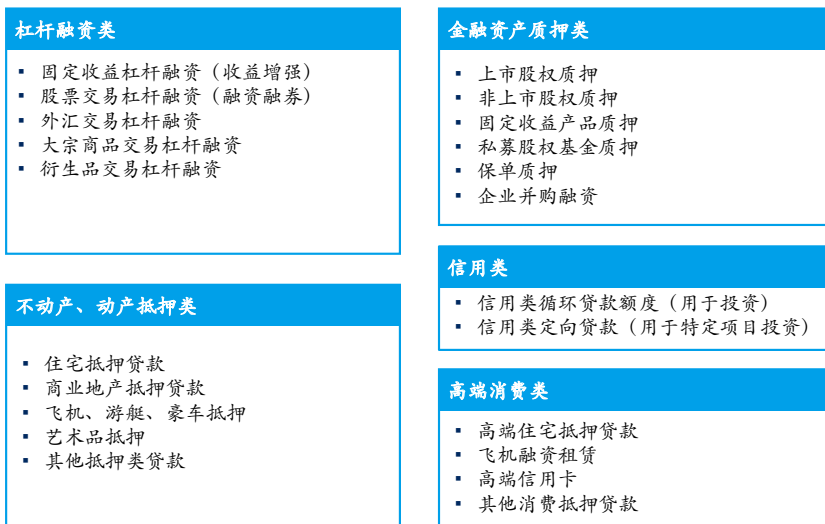
图4 对私人银行业务进一步战略细分，建立围绕超高净值私人银行专属的服务模式



<sup>1</sup> 瑞银超高净值人群定位：整体净资产5,000万以上，本行资产大约2,000万以上

资料来源：文献搜索；麦肯锡分析

**图5 充分拉动传统商业银行、投资银行和私人银行的协同，打造授信产品线**



WELLS FARGO

HSBC  
Private Banking

JPMorgan

UBS

CREDIT SUISSE

资料来源：麦肯锡分析

保证金比率和质押率，融资专员的服务水平，都是提高市场竞争力的制胜关键。此外，领先的国际私人银行也打造了与私人银行授信业务所配套的端到端风险管理机制和审批团队。

### 三、升级资产管理能力，实现产品服务的定制化、独有化和专属性

- **定制化投资建议 (Customize)**：建立更为定制化的资产配置和全权委托管理能力。以瑞银为例，超高净值客户可以优先点名 CIO（客户投资办公室）的明星投顾给予资产配置建议。同时瑞银还为超高净值客户提供专属的 APA（Active Portfolio Advisory）服务，为客户进行动态的全权委托投资。



- 独有的产品资源 (Proprietary): 打造本行独有的产品开发能力, 或者引入独家第三方明星另类产品。比如摩根大通进行定制化的产品开发, 根据市场热点进行主题化的投资管理, 为客户提供稀缺优质资产投资机会。比如高盛借力投行网络为私人银行客户获取优质稀缺资产, 比如为超高净值客户提供 Facebook 的 IPO 优先申购权, KKR、黑石的私募基金申购份额。
- 专属的交易服务 (Access): 提供专属的交易台和与交易相关的相关融资服务。例如, 瑞银投行板块为超高净值客户提供了专属的股票交易台, 提供专属的资深交易员支持, 覆盖股票、债权和衍生品交易。

除了提供定制、独有和专属的产品服务意外, 领先的私人银行还通过大数据技术, 为超高净值客户提供专属的定制化投资组合分析引擎。比如, 花旗私行建立了全球投资实验室, 由约 20 名专业人士组成。该实验室利用高级分析技术, 为客户出具优化投资组合的行动建议。该产品定制化程度极高, 可以根据客户的投资目标和风险偏好, 评估其资产、债务和商业利益, 并给出个性化建议, 是花旗独有的服务, 并且仅向其超高净值客户提供。

## 四、打造家族财富服务能力, 建立家族办公室

国际领先银行的家族办公室业务除了提供包括财富规划、家族信托、家族治理、税务规划在内的一揽子产品和增值服务以外, 还可以帮助富豪家族建立家族办公室, 为其制定家族发展愿景、治理框架, 理顺股权结构, 招募专业人员、明确风险偏好、落实投资战略。(见图 6)

## 五、提供差异化的增值服务, 满足超高净值客户的特殊需求

传统的增值服务对超高净值客户并没有太大吸引力。他们不需要免费的福利, 更需要的是专业的意见帮助其实现事业、家庭和个人爱好的一系列诉求。比如花旗银行私人银行就为超高净值客户汇聚了一支由各个领域世界级专家组成的团队, 覆盖家族办公室、下一代服务、律师事务所服务、慈善、飞机租赁、体育咨询和融资、房地产、艺术咨询融

**图6 家族服务业务：国际领先银行的家族办公室业务除了提供针对超高净值客户的一揽子产品和增值服务方案以外, 还帮助富豪家族设立家族办公室**

家族办公室的一揽子产品和增值服务			
财富规划	家族治理	信托和企业服务	税务规划
<ul style="list-style-type: none"> <li>① 接班规划</li> <li>② 遗产规划</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 家族议会</li> <li>② 家族大会</li> <li>③ 家族宪法</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 企业合并</li> <li>② 私人飞机和游艇</li> <li>③ 信托管理</li> <li>④ 公司架构</li> <li>⑤ 不动产管理</li> <li>⑥ 家族股权</li> <li>⑦ 代理人服务</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 纳税申报</li> <li>② 国际派遣</li> <li>③ 不动产配置</li> <li>④ 双重税收协定规划</li> </ul>
帮助富豪家族设立家族办公室			
制定家族发展愿景和目标	建立家族办公室组织	明确风险偏好	
制定家族治理框架	招募负责人和团队	明确投资战略	
理顺价值治理和股权结构	制定第三方供应商筛选标准	明确投资决策机制	

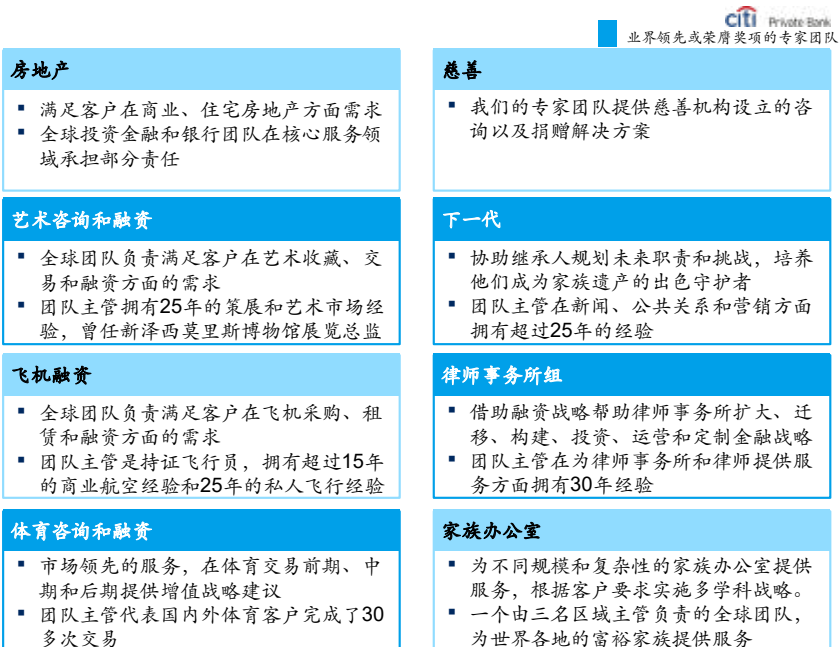
资料来源：麦肯锡分析；海银财富、胡润百富《2016财富传承密码特别报告》

资八大领域，按需为全球的超高净值客户提供专业咨询和投资支持。  
(见图7)

## 六、建立超高净值客户独有团队，形成一体化的服务模式

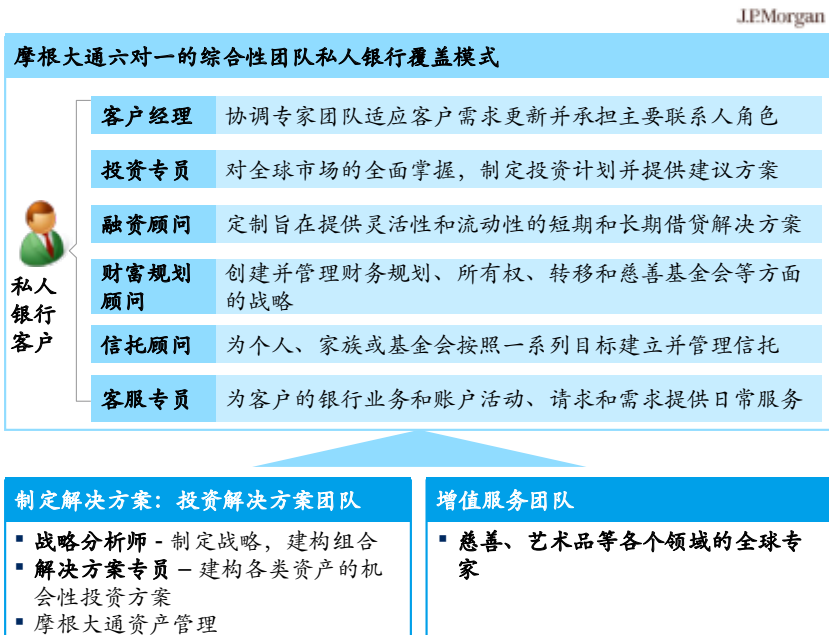
单独依靠客户经理的个人能力和关系无法满足超高净值客户的综合需求，商业银行需要在原先 1+N 的服务模式的基础上，大幅度强化专家团队的能力和参与程度，形成团队制的服务模式。以摩根大通为例，它建立了六对一的私人银行一体化团队覆盖模式，为每个客户配备专门的客户经理、投资顾问、融资顾问、财富规划顾问、信托顾问和日常服务专员。(见图8)在传统的私人银行服务模式下，客户经理是唯一面向客户的渠道，投资顾问和其他专家团队在客户经理之间共享，不对特定客户直接负责。而在摩根大通一体化团队服务模式中，团队每

**图7 花旗私行汇聚了一支由各个增值服务领域世界级专家组成的团队**



资料来源：专家访谈；官网

**图8 摩根大通私行建立六对一的综合性团队，一体化覆盖超高净值客户**



资料来源：官方网站；专家访谈

个成员都能够直接与客户见面咨询，而且每次互动结果都在团队内分享。同时，除了六对一的团队之外，摩根大通还配有额外的投资解决方案团队（协同摩根大通资产管理）和增值服务团队（包括各个增值服务领域的全球专家），以更好地服务超高净值客户的多元化、定制化需求。

**曲向军** (John Qu) 为麦肯锡全球资深董事合伙人，常驻上海分公司；

**周宁人** (Nicole Zhou) 为麦肯锡全球董事合伙人，常驻上海分公司；

**黄婧** (Elaine Huang) 为麦肯锡全球副董事合伙人，常驻北京分公司；

**马奔** (Ben Ma) 为麦肯锡全球副董事合伙人，常驻上海分公司；

**吴克晔** (Vicki Wu) 为麦肯锡项目经理，常驻上海分公司；

**黄晴乾** (Kira Huang) 为麦肯锡咨询顾问，常驻香港分公司。

麦肯锡公司2018年版权所有。

# 第四部分

麦肯锡全球CEO高峰论坛与国际市场  
研究报告

资产管理和财富管理专题会议暨全球  
报告





## 全球资产管理 CEO 圆桌会议



**时间:** 4月6日 - 4月7日

**地点:** 美国纽约

**简介:** 全球领先资产管理公司的 CEO 在该一年一次、为期两天的圆桌会议上探讨主要趋势、挑战和切身相关的行业话题

**参会人员:** 全球主要资产管理公司 CEO

## 全球资产管理 CEO 峰会



**时间:** 6月26日

**地点:** 英国伦敦

**简介:** 邀请 CEO 参加的一年一次、为期两天的资产管理主题圆桌会议

**参会人员:** 全球主要资产管理公司 CEO

## 全球资本市场机构圆桌会议



**时间:** 2月1日

**地点:** 美国纽约

**简介:** 仅邀请全球主要交易所和其他资本市场机构的总裁级高管参加。会议提供机会分享观点、聆听其他行业领袖的看法,与包括来自主要交易机构、数据与信息提供方、清算和结算公司、同业经纪商和交易技术企业的诸位同侪会面。我们计划探讨影响未来市场机构的一系列话题,包括但不限于行业结构和业务模式、数据与信息、金融科技、高级分析 / 机器人和市场公共服务平台

**参会人员:** 全球总裁级高管、执行副总裁、高级副总裁和 / 或战略或企业发展主管

# 麦肯锡全球高度重视资产管理和财富管理业务线, 持续发布了多份有影响力的出版物

## 全球资产管理行业专题报告



《借助大数据分析, 加速消除资管投资决策偏见》2017年



《把握机会, 助力增长: 对投资者服务的重新思考》2015年



《重塑股权与固定收益交易: 资产管理视角》2014年



《主题投资何以达成优异的投资表现》2013年



《另类投资如何成为主流》2012年

## 全球资产管理行业研究报告



《北美资产管理价值分配重构五大优先制胜策略》2017年



《亚太资产管理迈入新常态》2017年



《新常态下的繁荣之道: 北美资管商业模式转型洞见》2016年

## 全球财富管理及私人银行调研报告



《全球财富管理行业：机遇与挑战并存》2017年



《麦肯锡2017欧洲私人银行调研-业务模式全面转型》2017年



《麦肯锡2016欧洲私人银行调研-迎难而上》2016年



《麦肯锡2015欧洲私人银行调研-业务场景背后的根本变化》2015年



《麦肯锡2014全球财富管理调研》2014年



《麦肯锡2013全球私人银行调研-抓住新一代客户机遇》2013年

## 全球财富管理及私人银行研究报告



《私人银行的移动化未来》2015年



《虚拟财务顾问：在数字化时代提供个性化的建议》2015年

## 关于麦肯锡中国金融机构咨询业务

麦肯锡是一家全球管理咨询公司，为企业和公共机构提供有关战略、组织、运营和技术等领域的咨询及相关服务，我们的10,000多名咨询顾问分布于全球60多个国家的140多个城市之中。麦肯锡中国由北京、香港、上海、深圳和台北分公司组成。

麦肯锡中国金融机构咨询业务服务于中国领先的银行、证券和信托公司、财富与资产管理公司、保险公司等金融机构，涉及转型与创新、互联网金融、全球化、战略、企业金融、销售与营销、运营、数字化与技术、风险与资本、领导力培养与文化转型等广泛领域。我们在本地区共有约100多位专注于金融领域的咨询顾问，均具有金融机构相关的深厚的专业经验。与此同时，我们依靠麦肯锡遍布全球的金融机构专业咨询顾问和调研及分析人员的庞大资源体系，汲取智慧并有力地支持我们为本地地区的客户提供服务。

## 关于作者



倪以理

全球资深董事合伙人  
香港分公司  
Joseph\_Luc\_Ngai@mckinsey.com



曲向军

全球资深董事合伙人  
上海分公司  
John\_Qu@mckinsey.com



周宁人

全球董事合伙人  
上海分公司  
Nicole\_Zhou@mckinsey.com



黄婧

全球副董事合伙人  
北京分公司  
Elaine\_Huang@mckinsey.com



马奔

全球副董事合伙人  
上海分公司  
Ben\_Ma@mckinsey.com



吴克晔

项目经理  
上海分公司  
Vicki\_Wu@mckinsey.com



黄晴乾

咨询顾问  
香港分公司  
Kira\_Huang@mckinsey.com

## 关于麦肯锡

麦肯锡成立于1926年，是全球领先的管理咨询公司。我们的使命是帮助客户解决其在战略、销售与市场、运营、组织、风险、人力资源、创新、技术和并购等各方面的难题，进而获得显著而持久的成效。在咨询服务领域、创新解决方案和研发能力等各个领域的覆盖之广博、专业之精深，堪称业界翘楚。麦肯锡的10,000多名咨询顾问和合伙人遍布于全球的60多个国家和120多个城市，同时还拥有全球超过1,800人的庞大研究团队，支持我们汲取全球智慧，更好地服务于本地客户。自1985年正式进入中国起，麦肯锡深耕中国市场，目前已在北京、上海、深圳、香港和台北开设了五家分公司，在华全球合伙人、咨询师和业务支持专家总共超过了700名。过去5年麦肯锡在中国共完成数千个项目，协助中国领先的民营和国有企业以及在华跨国公司创造了巨大的价值。其中在客户体验领域，麦肯锡曾协助多家企业进行了客户体验优化转型与提升，为企业带来了切实、深远的影响。

### 上海

麦肯锡上海分公司  
上海市湖滨路168号  
企业天地3号楼21楼  
邮编：200021  
电话：(86—21) 6385—8888  
传真：(86—21) 6385—2000

### 香港

麦肯锡香港分公司  
香港中环花园道3号  
中国工商银行大厦40楼  
电话：(852) 2868—1188  
传真：(852) 2845—9985

### 深圳

麦肯锡深圳分公司  
深圳市福田区中心四路  
嘉里建设广场第三座13楼26室  
邮编：518000  
电话：(86—755) 3397 3300

### 北京

麦肯锡北京分公司  
北京市朝阳区光华路1号  
嘉里中心南楼19楼  
邮编：100020  
电话：(86—10) 6561—3366  
传真：(86—10) 8529—8038

### 台北

麦肯锡台北分公司  
台北市信义路五段七号47楼110  
电话：(886—2) 8758—6700  
传真：(886—2) 8758—7700



# McKinsey&Company

麦肯锡中国银行业CEO季刊  
2018年春季刊  
版权所有© McKinsey & Company