

重写游戏规则： 金融中介圈如何改变 银行业

麦肯锡全球银行业年度报告（2019年1月16日）



序言

本文系麦肯锡公司全球银行与证券行业（“银行业”）的第八篇年报。该报告的数据和洞见来源于Panorama全景数据库，即麦肯锡专属的银行与金融科技研究机构，以及全球客户和从业者的实践经验。

距离当年震惊世界的金融危机已有十年，经过全球银行业和金融监管者的不懈努力，金融体系已从混乱的边缘回到更加安全的正轨上。若从数字来看，全球一级资本充足率从2007年的9.8%上升到了2017年的13.2%，这是用于衡量银行体系安全性的一个重要指标。涉及风险的其他指标也有所改善，例如有形普通股权益比率从2010年的4.6%增加到了2017年的6.2%。

报告第一章将为大家呈现行业的现状与估值。若将上述提及的资本增长都考量在内，不难发现业绩已经企稳，过去五年的表现尤为稳健。2012年以来，全球银行业的净资产收益率（ROE）一直徘徊在8%到9%之间，行业市值也从2010年的5.8万亿美元增加到了2017年的8.5万亿美元。危机仅仅过去十年，短短时

间内取得的成绩证明银行业拥有强大的复原力。

然而，稳健并不意味着抢眼，就增长而言，银行业的表现持续低迷。过去五年间，行业收入的年增速仅为2%，显著低于5%到6%的历史记录。

纵观多个行业，银行业的净资产收益率算是处在中游。不过，若是以投资者的视角来审视该行业，我们就会感受到惊人的落差：2012到2017年间，银行业的市净率要低于其他所有主要行业，甚至对公用事业、能源和材料等业绩相对不温不火的行业都只能“望洋兴叹”。在市盈率等其他估值倍数上，银行业也明显处于落后状态。本报告的宗旨之一，就是理解投资者为何对银行的未来如此缺乏信心。

投资者对银行业的前景究竟持何种态度？他们又对银行业有何种认知？其实，投资者对银行的种种顾虑（如没有能力突破业绩平稳却又平淡的固定轨道），从某种程度上而言，直接导致了银行业的估值倍数偏低。增长动能的不

足，以及部分市场不良贷款的增多，也会影响人们对未来的预期。不过，麦肯锡认为，投资者对银行业前景的顾虑部分源自一种担忧，即银行业能否守住其在金融中介圈中的领导地位。

第二章将深度审视该议题。据我们估计，金融中介圈中储蓄、转账、借贷、投资和风险管理等业务涉及的资金总额约为260万亿美元，其收入在2017年约为5万亿美元，约等于190个基点，其中大部分归银行所有（在2011年时平均水平还约为220个基点）。本报告也将探索这5万亿美元的收入池会如何随时间推移而演变。

银行在金融中介圈中的领导地位受到了威胁。科技创新和社会政治经济大环境的转变正在重塑整个业态，一批新的入侵者蜂拥而入，包括其他大型金融机构、专业金融服务提供商，以及科技企业。这种冲击并非片面，但也并不预示着银行的完结。

整个体系会何去何从？麦肯锡认为，借助科技和监管的力量，原本错综复杂的金融中介圈将会简化为三个层面。正如水流永远追随最合适的方向，资金也会

流经最能满足其需求的中介层。

第一层由日常商务和交易业务组成，如存款、支付和贷款等。在这里，你几乎可以忽略中介的存在，且这些业务最终将被嵌入客户的日常数字化生活中。第二和第三个层面将会依靠科技和数据产生的杠铃效应，一方面促成更有效的人际互动，另一方面实现完全的自动化。第二个层面也会包含若干产品和服务，但其中扮演关键作用的，是银行与客户之间的关系，以及银行对客户及市场的了解，如并购、衍生品结构设计、财富管理和企业贷款业务。该领域的领导者将会利用人工智能大力强化人际互动，但不会彻底取代它。第三个层面大体属于B2B。例如，大规模的销售和交易、标准化的财富和资产管理，以及部分贷款发放业务。在这个层面上，机构中介业务将大批实现自动化，所用的数字基础设施既高效，成本又低廉。

这种简化版的金融中介圈看似遥不可及，但其他行业类似的结构转型已证明了其可行性。这方面的例子比比皆是，例如线上订票平台对旅行社的影响、Airbnb对酒店的影响，以及Netflix等颠覆者给电影分销模式带来的改变。

值得注意的是，我们对精简版金融中介圈的观点皆为“圈内人”观点：我们不认为客户会注意到这种根本的结构性变化。有了变化后，亟待解答的问题就是这些变化对银行有何意义。我们将在第三章对这一问题做出解答，届时，我们会着重描述银行所面临的四大战略方向：

- 成为创新型端到端生态圈“设计师”
- 成为低成本“制造商”
- 专注特定业务板块
- 作为传统银行，对业务进行全面优化与数字化改造

当然，鉴于各大银行拥有不同的竞争优势，它们选择的发展道路也会不尽相同。就简化版的三个层面来看，每个银行都会挑选最符合其状态的层面，并且会把自身对未来的发展预期纳入考量。

放眼未来，我们认为，真正了解其竞争优势，能够做出并落实其决定性战略的银行终会大获成功。由此，整个金融业的效率也会变得更高，能为客户和社会提供更多价值。这样的前景定能让具有前瞻性的行业领导者倍感振奋。

针对以上四大战略，国内银行已经开始积极的探索，尤其生态圈战略是近年来银行布局的关注热点。生态圈战略对银行意义重大，我们预测该战略的成功制定以及全面实施有望帮助银行在未来的五到十年间提升净资产收益率（ROE）2到5个点。此外，由于互联网企业在资本市场估值普遍较高、银行业估值普遍较低，银行向生态圈战略进军也有助于提振资本市场对它们的估值。国内银行生态圈布局主要围绕五大重点领域：

- **大健康：**中国医疗健康产业2016年总体市场规模达到了3万亿。银行可以利用自身的客群优势，围绕病人、健康服务提供方、支付方的“PPP”结构，打造以医疗大数据驱动、以综合金融产品为核心的业务生态
- **新零售：**随着新零售的迅速发展，银行可以协同生态圈资源重构渠道触点、生活场景和产品服务，通过创新科技推出数字化新零售战略；围绕社区的零售、支付等需求，建立统一的会员平台，重构生活场景，打造线上线下的全渠道体验，实现批量获客新模式
- **智慧城市：**中国政府正广泛推进智慧城

市的建设，2020年市场规模预计将达2万亿美金。银行通过建立“金融+科技”的联盟，发挥自身政府客户优势，围绕智能交通系统、能源系统、物流及建筑服务系统、城市指挥、医疗、公共安全、环保、政务平台等八个方面打造智慧城市生态圈

- **房：**住房相关的产业市场巨大，仅住房租赁在2017年市场规模达2.3万亿元以上。银行可以将房产搜索、租赁、小额贷款、房产购买和房贷等相结合，整合大量房源客户信息，通过网上服务和APP，提供价格比较、代缴费等附加服务，促成交易达成，提高客户粘性和交叉销售
- **出行：**中国出行市场规模超过万亿级别，银行可以通过整合购车记录、车贷、汽车保险、刷卡消费记录等端到端环节掌握大量消费者数据，提供综合金融服务

总体来看，国内银行探索生态圈布局有四种模式：

1. **自建生态圈：**自建覆盖行业生态圈各环节的产品和服务。典型案例如平安集团，通过完全自建和控股型并购掌

控流量入口和业务场景，将综合金融产品嵌入集团在各生态布局，对公银行的行业事业部与零售银行的网络金融、信用卡、消费金融等事业部密切合作，全方位服务生态圈中的消费者、上下游企业和政府机构。自建模式可以保证对业务场景和产品的绝对控制和高度融合，会树立进入门槛，建立独特的竞争优势。但这种模式投入巨大，风险高，许多中小银行可能望而却步。

2. **通过战略联盟构建行业专业化生态圈：**银行与联盟成员交换独特资源构建深度合作（如：数据交换、科技交换、客群共同经营等）。上海银行结合本身区域和政府、企业端客户资源优势，布局养老产业，先后承担了养老金、医保金、零星医药费报销、阳光工资等批量支付项目，并在网点提供养老金融特色服务和针对老年人的低风险理财产品。
3. **利用股权投资达成战略合作：**通过股权投资、联营企业和兼并收购等方式，基于利益/风险共担原则建立银行和创新科技企业的战略合作。中国建设银行、中国银行、中信银行、

兴业银行、浙商银行等联合投资汇桔网，布局在线知识产权领域，服务创新型中小企业；浙商银行和招商银行等合作投资“卖好车”，增强各自在出行生态的布局；高盛集团、招商银行等联合投资波奇网，占据互联网宠物消费入口。同时，领先银行也在摸索共同孵化创新科技公司以技术驱动打造生态圈。

4. **通过商业合作参与生态圈：**银行直接从互联网平台企业等业务场景公司购买流量/线索，双方联合提供金融产品/服务。渤海银行与蚂蚁借呗在客户引流、联合贷款、金融科技等方面建立排他性商业合作，联合为消费者提供无缝消费体验，保护核心数据和风控模型，逐步构建合作护城河，突破了银行在类似合作中成为白标资金提供方的困境。

我们建议银行在明确自身和合作企业的角色和各自能够贡献的资源基础上，基于对生态圈的主导意愿、银行综合实力和与合作约束力的期望3大因素来评估适合的商业模式。

银行业生态圈战略的未来充满想象空

间，国内银行需要打造4大核心能力：

- **能力一、识别和打造场景的能力：**重视B/G端、以生态圈参与方痛点为导向、以客户体验为王的原则，针对性选择潜力市场，扩展外部合作网络，拓展外部场景，无缝融入金融+非金融的产品与服务。银行拥有大量优质的企业和政府客户，这是主打C端生态圈的互联网公司所不具备的优势。银行业应在选定的生态领域中深挖企业、政府客户需求，并与C端客户联动，识别和打造粘客场景。
- **能力二、端到端深度运营客户的能力，重视客户体验：**银行只有以客户体验为王，才能提升用户粘性，最大化客户价值。不仅从现有客户数据中挖掘价值，还要具备承接海量平台流量数据的处理和运营能力；优选客户旅程进行再造，以“零基”模式进行优化，实现产品、场景间更好串联；强化以客户为中心的产品能力，基于客户需求进行产品设计，并加强迭代优化。
- **能力三、创新科技赋能：**布局创新技术（如大数据、云平台、人工智能等），打造科技合作的开放平台，通过技术

创新打造生态圈，实现对传统金融服务的延伸，对外打造开放API实现技术输出，增加获客渠道和用户粘性。

- **能力四、平台化规模运作能力：**以多元化合作模式打通内外部资源融合：建立主动服务能力，专设团队架接内外部场景。建立如互联网公司类似的内部敏捷机制和组织，充实专业人才序列。

同时，银行还要结合中国市场特色，关注生态圈发展的未来4大机会

- **机会一、C端优质场景资源稀缺：**互联网7-2-1格局在C端场景已逐渐成型，银行需果断把握机会，占据优质场景资源。
- **机会二、B端与G端（政府）生态圈机会价值显现：**C端生态圈布局竞争白热化，而B与G端仍为蓝海，值得关注。
- **机会三、重视区域特色的线下生态圈：**

线上场景盛行的当下，中小银行不应放弃区域和客户占优势的当地线下产业机会。

- **机会四、银行系资本活跃参与投资场景公司：**银行系资本投资趋向活跃，但需从思维和组织上进一步调整、抓住良机。

中国银行业已经在生态圈战略上进行了初步探索，但真正端到端成功推动、获得巨大价值的案例仍凤毛麟角。在生态圈战略的推动过程中有诸多挑战，包括选择适合自身的生态圈模式、选择合适的产业与场景、克服银行与合作伙伴的磨合困难以产生商业价值、以及银行自身的组织文化转型与客户运营能力提升等。同时，并非所有银行都能成为生态圈中“霸气的主导者”，而应当考虑以“聪明的参与者”的身份跻身其中。应当意识到，生态圈战略并非所有问题的解药，银行转型还应当多管齐下才能获得丰硕的成果。

目录

前言 2

全球银行业现状 5

金融中介的转型 17

新角色，新格局 38



前言

2017年全球银行业在安全性上实现了稳步提升，一级资本充足率从2008年的10.8%上升至2017年的13.2%，这要归功于良好的战略与严厉的合规风控。然而，银行业依然难以收回股本成本（COE），近5年的平均净资产收益率（ROE）徘徊在8%到9%之间。在超低利率与严监管的新环境下，银行难以找到利润可观的新业务模式，导致行业市净率（PB）和市盈率（PE）一直低于其他各大行业。

同时，全球平均值掩盖了业内的重大趋势。银行规模与资产效率高度相关，但规模效应因国家和业务模式而异。英国和西欧各大银行的净资产收益率都实现了显著增长，而美国和日本同业却只能面对净资产收益率的下跌。细分市场收入池也发生了结构性变化，例如收入从卖方到买方的重大转移。此外，由于技术颠覆以及数字企业的大举进军等原因，发达市场银行的市净率多年来首次超过新兴市场银行。

全球金融中介圈中的资金总额在2017年约为260万亿美元，产生收入约5万亿美元。这一金融中介圈包括储蓄、转账、借贷、投资和风险管理等业务，其收入大部分都归银行所有，目前最大组成部分为零售银行业务（占总收入的35%）和公司银行业务（30%）。

银行能否维持自身在金融中介圈的领导地位？我们审视了两股力量：1）科技（及数据）创新；2）监管乃至更为广义的社会政治环境的转变。两股力量相辅相成，影响逐步扩大升级，将市场结构拉向两端，一端是通过商品化，放大规模的重要性，另一端是通过民主化，为大大小小的新进入者创造途径。这将重塑金融中介的市场结构，以及银行在该体系内扮演的角色。这两股力量正在打开金融中介市场，新入场者蜂拥而至，其中包括其他大型金融机构、专业金融服务提供商，以及科技企业。

作为第一股力量的典型代表，科技巨头给中国支付市场带来了前所未有的竞争

压力。在中国，互联网和电子商务发展势如破竹，消费者从使用支票和信用卡，一步跨入到智能手机支付时代。阿里、腾讯、平安和百度等科技巨头得以强势进军这一颇具吸引力的市场，尤其在零售支付领域大显身手。2017年，科技企业占据了我国零售支付约一半的市场份额，而在2012年仅为5%。

在科技和监管这两股力量的影响下，我们预见未来几年复杂的金融中介圈将简化为以下三大层面：

第一层面为日常商务与交易，如存款、支付以及消费等。在第一层面，中介几乎不存在，且最终会被嵌入客户的日常数字化生活当中。

第二层面将包含若干产品和服务，关系和洞见是这些产品和服务最主要的差异化因素，如并购、衍生品、财富管理以及企业贷款。该层面的领导者将利用人工智能大力强化人际互动，但不会彻底摒弃“真人接触”。

第三层面为低接触B2B，规模将成为该层面的主要差异化因素，如部分销售和交易，以及部分标准化的理财和资管业务。机构中介业务将实现大幅自动化，由高效、廉价的科技基础设施提供。

金融中介圈即将发生变革，并产生深远影响。但银行依然重要，比如风险中介业务始终会有需求。关键在于银行是否会被去中介化、分解、大宗商品化，银行又是否能维持并拓展其在圈中的角色。为应对转型，银行须评估将受影响客群和地区的业务，分析自身的优劣势，以及未来竞争局势，据此就核心产品服务与战略方向作出选择。

无论走向哪个方向，银行都应考虑三大核心举措。首先是巩固公众信任，明确自身在社会中的角色，全面审视客户关系。同时，重设成本基准，加速端到端数字化，提升一线效率。此外，着力延揽新兴人才，应对当今敏捷、数字化、分析型、技术驱动的战略环境，以求在新的金融中介格局中蓬勃发展。



全球银行业现状

距离金融危机的爆发已有十年，全球银行及证券行业（“银行业”）已在安全水平上实现了业绩的稳步提升，过去用于衡量风险的指标也有较大改进。话虽如此，行业表现还是不够抢眼。另外，如果我们拿银行业与其他主要行业作对比，就会看到更加令人警醒的图景。全球银行业的估值倍数远比不上其他行业部门。造成估值差距的部分原因是投资者对银行未来的盈利能力、增长潜力以及风险抱有诸多顾虑。麦肯锡认为，除这些因素外，投资者还有一个更深层次的顾虑，那就是其他金融服务企业、非本行竞争者，以及科技公司来势汹汹的进攻。银行能否在这日益演进的金融中介圈中守住自己的地位？

若是细看全球银行业，不难发现，其实很多显著变化都被掩盖在了全球平均值下。例如，去年发达市场银行的市净率多年来首次超过了新兴市场。一味地计算平均值也掩盖了业绩方面的显著变化：有些市场呈现高回报和高价值，有些则业绩低迷、效率低下。

在本章节，我们既会提供银行业的广角视图，也会对其做特写，以深入细致地讨论

行业面临的诸多挑战，以及不同业绩表现背后的原因。我们认为，这幅图景会揭示一些加剧挑战的力量，但它们也象征着可以创造价值的新机遇。

全球银行业：风险降低，但表现平平

过去几年，银行业的安全性似乎在稳步提升。衡量风险的传统指标出现了改善，不过这一切很大程度上要归功于监管方面。监管者正努力让银行变得更加强大，以便更好地面对经济下行或是危机。

若从数字来看，全球一级资本充足率已从2007年的9.8%上升到了2017年的13.2%，这是用于衡量银行体系安全性的一个重要指标（见图1）¹。涉及风险的其他指标也有所改善，例如有形普通股权益比率从2010年的4.6%增加到了2017年的6.2%²。

另外，全球银行业的市值也已从2010年的5.8万亿美元增至2017年的8.5万亿美元。这些是危机发生十年内实实在在的成就。

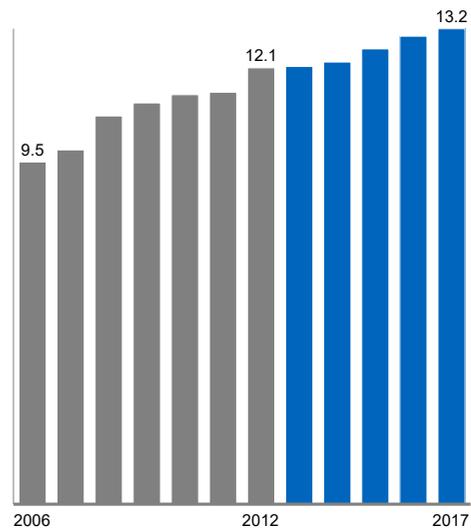
1 资料来源：标准普尔全球市场情报。

2 资料来源：标准普尔全球市场情报。

图 1

过去五年一级资本充足率一直在上升

一级资本充足率¹, %
全球, 2006-17



¹ 根据全球约1000家资产规模最大的银行样本
² 东欧、中东、非洲
资料来源: SNL; 汤森路透; 麦肯锡Panorama全景数据库



话虽如此, 这些数字并不能告诉我们, 银行业能否突破其固定的业绩轨道, 在未来实现可持续的收益。2012年以来, 全球银行业的平均净资产收益率 (ROE) 就一直徘徊在8%到9%之间 (见图2)。

这一时期内, 监管者提出了增加资本比率的要求。若将这一因素考虑在内, 这样稳定的业绩表现可以说是大有可观的 (见图3)。

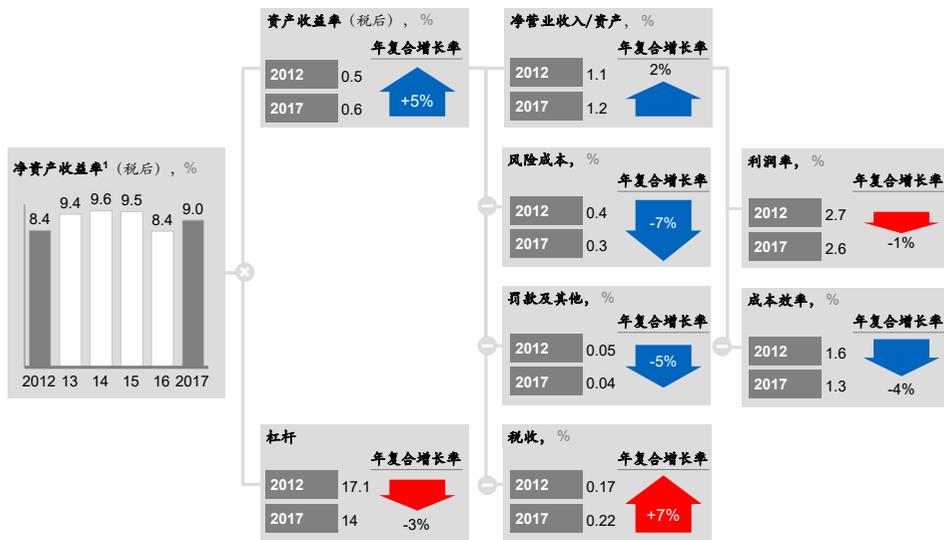
从区域性视角观察, 我们发现业绩水平参差不齐, 其背后的因素也存在着诸多差异 (见图4)。

从业务视角观察, 我们发现投行业务在过去五年中几乎没有增长, 而财富和资产管理企业同期的年复合增长率则高达5% (见图5)。

图 2

2012年以来，全球银行业的净资产收益率（ROE）一直徘徊在8%到9%之间

全球银行业ROE树形图，2012-2017



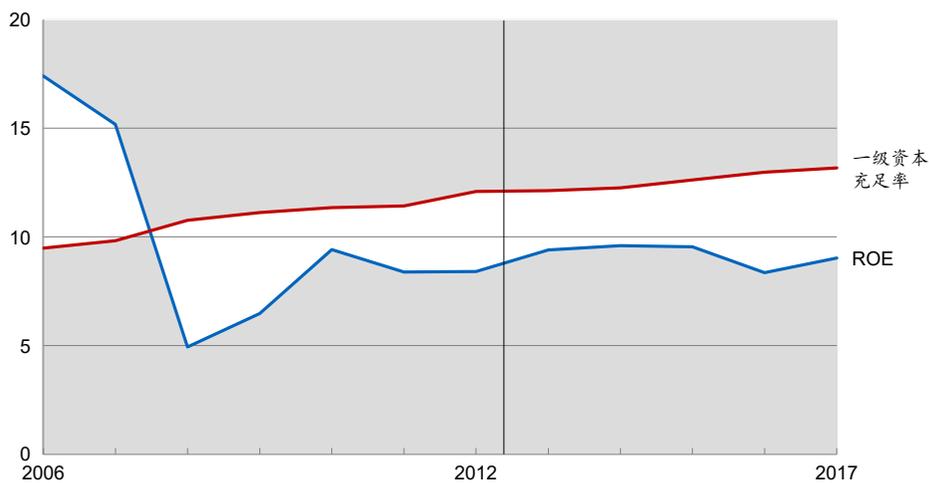
¹ 根据全球约1000家资产规模最大的银行样本
资料来源：SNL；麦肯锡Panorama全景数据库

2

图 3

尽管一级资本充足率稳步升高，银行业的净资产收益率依然保持稳定

全球净资产收益率与一级资本充足率¹, %

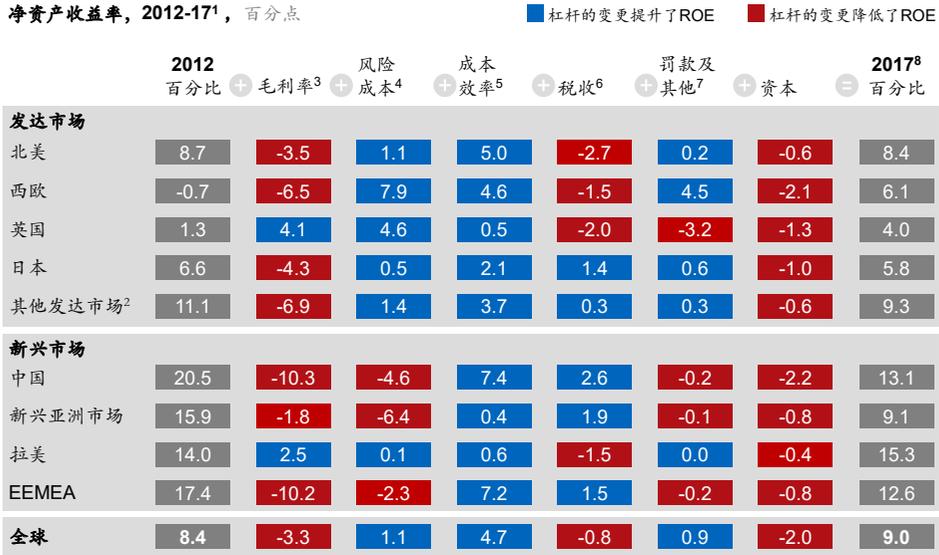


¹ 根据全球约1000家资产规模最大的银行样本
资料来源：SNL；汤森路透；麦肯锡Panorama全景数据库

3

图 4

全球大多数地区的银行业利润率呈下降趋势，但成本效率正在上升

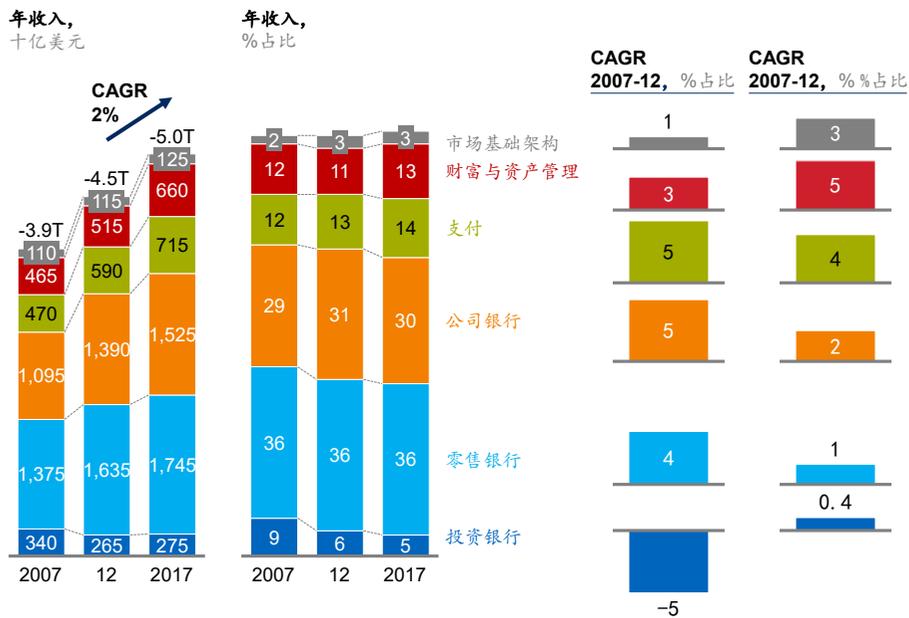


1 根据全球约1000家资产规模最大的银行样本 2 澳大利亚、香港、新西兰、新加坡、韩国、以色列、台湾。
3 营业收入/资产 4 减值/资产 5 营业成本/资产 6 所得税支出/资产 7 包括监管者罚款、客户赔偿、商誉减值、营业中断和重组成本带来的收益/损失 8 由于取整，数字相加可能不等于总数
资料来源：SNL；麦肯锡Panorama全景数据库

4

图 5

2012年以来，财富与资产管理以及支付在收入增长方面超越了其他银行部门



资料来源：麦肯锡Panorama全景数据库-全球银行业数据库

5

银行业的相对业绩

自2008年金融危机以来，相较于非银行业，银行业的估值一直处于偏低状态。2015年，其估值比非银行业低53%；到2017年，虽然业绩企稳，但这一折扣也仅略有改善，处在45%的水平（见图6）。

危机之后的余波对银行业估值仍有一定限制，但这一情况在其他行业并没有发生。2012到2017年，大部分行业的市净率都有所提升，但银行业却一直落于人后。不仅与医疗、消费品和科技这些蓬勃发展的行业相比是如此，甚至对那些增长相对乏力的行业，如公用事业、能源和材料都

望洋兴叹（见图7）。

银行业的其他指标也存在估值偏低的情况。与其他主要行业相比，全球银行业交易的市盈率存在一定问题。2008年两者还比较相似，2017年银行就只有其他主要行业的39%了。

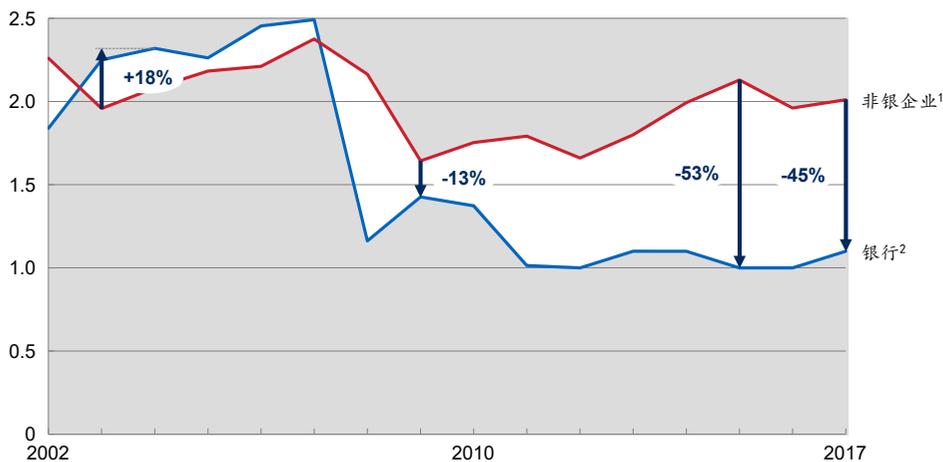
平均值的背后

如果更加仔细观察整个银行业，会发现，一味地去算全球平均值会掩盖业内部分趋势，并且这一点适用于很多情况。去年，发达市场银行的市净率多年来首次超过了新兴市场银行，这标志着一个累积了十年

图 6

全球银行业的估值在结构上维持低位，金融危机以来，相较非银企业，银行业始终是折价的

全球市净率 (P/B)

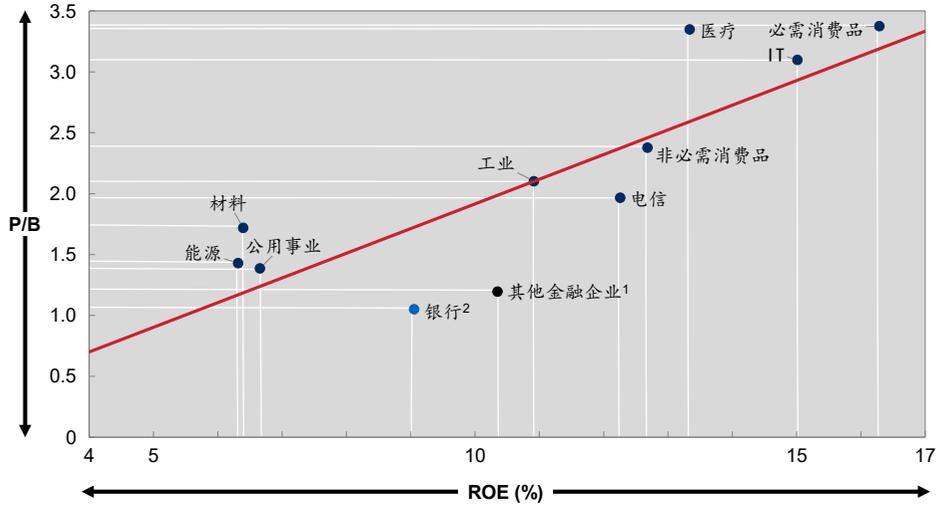


¹ 非银部门包括公用事业、电信公司、非必需性消费、信息技术、必需性消费、能源、工业及材料
² 根据全球约1000家资产规模最大的银行样本

资料来源：标准普尔全球市场情报，麦肯锡Panorama全景数据库

图 7
2012到2017年间，银行业的平均估值无法与其他行业比肩

各行业的ROE (%)与P/B, 全球 (2012-17年的平均值)



1 其他金融企业包括保险公司、资管公司、私募股权基金、房地产公司、支付处理公司、网络及多领域控股公司
2 根据全球约1000家资产规模最大的银行样本

资料来源：标准普尔全球市场情报, 育锡Panorama全景数据库

7

的趋势已达到高潮。从中我们可以看出，新兴市场不良贷款的风险成本正在增加，投资者对中国市场持保留态度，以及数字化企业的攻势在新兴市场十分迅猛。下一章会更详细地探讨这一历史性转变。

更加详尽的审视也揭示了各地区业绩的显著差异。部分市场呈现出高收益和高价值，但也有部分市场业绩低迷、效率不佳。样本中有8%的银行实现了大于2的市净率。相比之下，表现最差的那15%的银

行，市净率连0.5都不到³。

规模不同的银行，以及不同细分市场内形成规模的银行，其业绩也存在着显著差异。麦肯锡的研究显示，在数字化进展最快的地区和业务领域，规模最大的银行，其效率优势也要更高。我们认为，未来情形如何，于此可见一斑。（参见专栏，《大银行理论：规模是否重要？》Big bank theory: Does scale matter）。

3 资料来源：标准普尔全球市场情报。

银行估值的历史性转变

过去十年里，发达市场银行的估值一直在奋起直追，直逼新兴市场，后者表现曾长期优于前者。到了2017年，两者的位置终于发生了交替：发达市场的市净率多年来首次超过了新兴市场（见图8）。

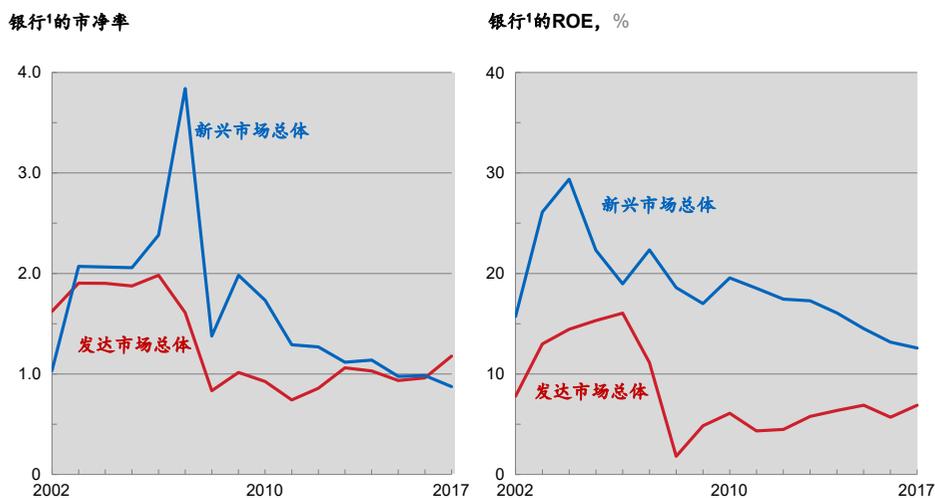
在美国，规模效应就不那么明显了。最高五分位和最低五分位之间大约相差70个基点。部分原因是顶尖美国银行拥有规模庞大的表外业务，它们会汇报所有成本，但它们的资产基础要比真实情况看起来小很多。不过，日后规模效应可能会扩大。

美国的银行已经走上了数字化道路，可能很快就会取得与澳大利亚和丹麦大型银行相媲美的成效。

发达市场估值的改善也在其中扮演了一定的作用。在美国，平均市净率已从2016年的1.0升至2017年的1.3，并且大部分增加都是2016年美国总统大选直接导致的结果。大选一结束，市场就出现了多重预期，如监管强度的转变、企业税率的降低、利率升高等。另外，其他发达市场的市净率也从2016年的0.9增至2017年的1.0。虽然增幅没有美国大，但这也是向着好的方向在改善。

图 8

持续十年的大体低迷期之后，发达市场银行的市净率已经超过新兴市场同行



¹ 根据全球约1000家资产规模最大的银行样本

资料来源：标准普尔全球市场情报；麦肯锡Panorama全景数据库

大银行理论：规模是否重要？

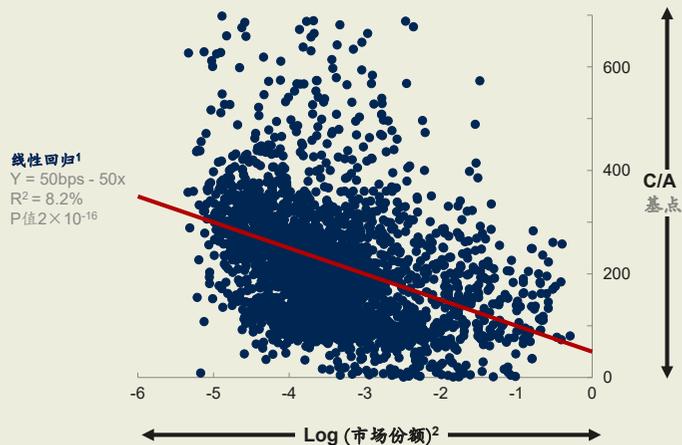
规模有多少价值？我们观察了世界各地3000多家银行，发现银行的成本资产比率与市场份额之间存在联系（见图A）^A。平均而言，银行的市场份额每增长三倍，其成本资产比率就会降低25个基点（同样的关系也适用于市场份额和成本收入比率）^B。但是这一模型只能解释大约10%的效率差异。

一般来说，规模较大的银行更具成本效益，这是始终适用的道理。但该研究也发现，各国的规模效应存在显著差异（见图B）。在澳大利亚和丹麦这种数字化程度较高的市场，银行业正在迅速往线上迁移，因而规模效应也最为强大。在这两个国家，市场份额处于前三名的银行拥有约为100个基点的成本资产比率，而处于末

图 A

银行的成本资产比率与市场份额之间存在明确关系

平均成本资产比率 (C/A) 与log (市场份额)，2015-17年



¹ 基于约3000家银行的线性回归（各国均包含在内，样本所含国家超过30个）

² 市场份额定义为某银行的资产规模除以来自特定国家的各银行的总资产

资料来源：标准普尔全球市场情报；麦肯锡Panorama全景数据库

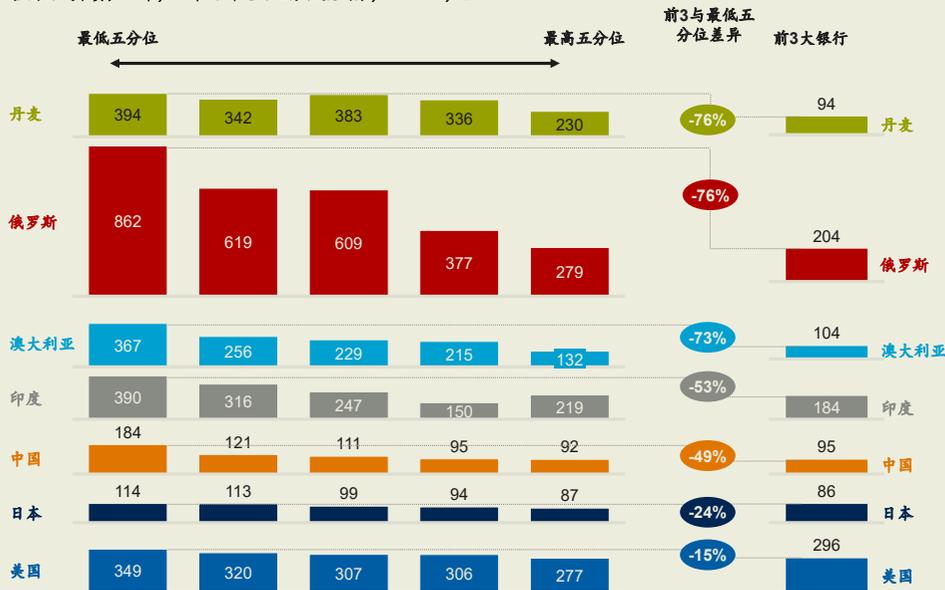
* 以某银行的资产规模除以样本国家境内所有银行的资产总量。

† 《剖析规模的效益》，麦肯锡公司，2018年8月。

图 B

各国的规模效应差异显著

各国的成本资产比率，以市场所处的五分位数划分，2015-17，基点



资料来源：标准普尔全球市场情报；麦肯锡Panorama全景数据库

10

游五分位的银行，其成本资产比率则超过了350个基点。

这个差距表明，科技在改变银行业竞争格局上扮演的作用越来越大。值得一提的是，我们在俄罗斯发现，除了科技以外，还有其他因素在规模效应上扮演着更加重要的作用：虽然中央银行在整个行业的清理上已做出不少努力，但俄罗斯的银行体系仍然较为分散，总数超过500家。很多银行，尤其是那些处于末游五分位的银行，成本效益十分低下。

在中国和印度，成本效益与规模虽说也有关系，但与他国相比，程度存在不同。中国

的银行业由众多持有庞大资产负债表的的公司银行占据主导，处于最高五分位银行的成本资产比率（92个基点）仅为处于最低五分位银行（184个基点）的一半。在印度，虽说规模效应还是有一定的体现，但即便是规模最大的银行，其成本资产比率也要高于150个基点。这就表明，印度银行的总体成本基数很高，一大原因就是为了向农村地区提供贷款，它们必须拥有一个庞大的实体网络。

在美国，规模效应就不那么明显了。最高五分位和最低五分位之间大约相差70个基点。部分原因是顶尖美国银行拥有规模

图 C

规模效应比较微妙，甚至单个资产类别内部都存在显著差异



1 短期利率与货币市场

2 不含远期外汇

资料来源：麦肯锡银行与证券咨询业务

庞大的表外业务，它们会汇报所有成本，但它们的资产基础要比真实情况看起来小很多。不过，日后规模效应可能会扩大。美国的银行已经走上了数字化道路，可能很快就会取得与澳大利亚和丹麦大型银行相媲美的成效。

在银行各个细分业务上，规模效应的差距要更加明显。当然，有些细微的因素必须纳入考量。比如，人们的假设是，规模在资本市场具有显著影响，但资产类别不同，影响也会不同（见图C）。例如，权益类产品是规模型业务，业内排行前三的银行占据了大部分价值份额。相反，在G10

不良信贷和新兴市场信贷这两个资产类别上，规模并不一定会带来差别。

简而言之，规模的确重要，但规模本身并不能决定一家银行的命运。事实上，就规模本身的定义而言，现在已经有越来越多的版本，既可以按地域划分，也可以按业务，或是产品来界定。这就意味着银行必须要勤于分析规模能给各职能部门、流程、科技和产品带来的影响。我们估计，银行未来会面临一系列战略，并需要在其中做出抉择：创建目标规模；通过合伙的方式抵御规模；或者再平衡业务组合。我们将在第三章着重讨论这些战略。

同时，新兴市场银行的估值继续稳步下跌，2010年以来，它们的市净率已经跌了一半。在这一趋势背后，我们观察到了四个主要因素：

- 投资者预计不断攀升的信用损失将导致收益持续下滑；
- 由于与不良贷款相关的风险成本升高，新兴市场银行面临着更高的资本要求；
- 对中国各大银行资产负债表成分的不确定性让投资者产生顾虑；
- 数字化企业和P2P公司带来的竞争日益激烈，它对新兴市场带来的冲击力要远大于发达市场。例如，中国约有一半的人都在使用第三方支付平台。

在比较发达市场和新兴市场银行的净资产收益率时，我们发现，发达市场也在奋起直追。虽然新兴市场的平均净资产收益率仍显著高于发达市场，但是差距正在缩小，而且在2017年，这一差距已达到2002年来的最小值。

当然，不是每个新兴市场的情况都一样。虽然拉美地区的主要国家面临政治和经贸方面的不确定性，但相较于其他新兴市场，该地区银行的市净率水平要更加稳定。除去较高的利润率外（尤其是消费信贷领域），各大市场似乎也已注意到，拉美银行采取了一系列管控手段，以收紧风险管理、提升运营效率和优化贷款组合。

总之，新兴市场仍然存在广阔空间，可为没有银行账户，或未能实现预期的客户提供金融服务。另外，虽然科技在新兴市场扮演着颠覆性角色，促成了非银竞争者的迅猛增长，但它也为银行带来了重大机遇。



尽管全球银行业已经推出了若干风控措施，成功提高了安全水平，但行业目前仍未找到可实现持续盈利的商业模式。因此，相比其他行业，银行的交易倍数只能持续保持在较低水平。尽管如此，在金融中介圈中站稳脚跟的各种新技术，可能会提供增长新机遇。下一章节将对此做深入探讨。■



金融中介的转型

本质上来说，银行就是金融中介机构。它们位于一个庞大而复杂的体系中心，吸纳各种资金来源（企业和个人存款、养老金和主权财富基金），并用于不同方面，包括贷款、债券，及其他投资等。2017年，全球此类资金总量超过了260万亿美元，为金融中介机构带来了每年高达五万亿美元的收入，其中大部分都被银行收入囊中。上世纪50年代以来，整个金融中介圈几乎没有太大变动，银行在其核心业务上的领军地位也未经受挑战。

然而，变数就在前方。金融服务领域内外形形色色的竞争者都已将目光投向金融中介圈。不过，这并不意味着传统银行会被彻底击败。银行体系内部的企业也在纷纷利用科技和规模效益来增强竞争力。不仅为了成功击退敌方，还为从同行手中抢夺市场份额。

本章将展示技术和数据的迅猛发展，以及监管的变化将如何显著影响多年未受动摇的市场结构。虽然颠覆无可避免，但我们必须切忌对其全盘否认，因为这些戏剧性转变也暗含着机遇。不过，想在一个全新的金融中介圈中找寻通往成功的道路，并非容易之举，有多少人成功，就有多

少人失败。因此，银行比以往任何时候都更有责任去适应新的市场环境。

金融中介的体系

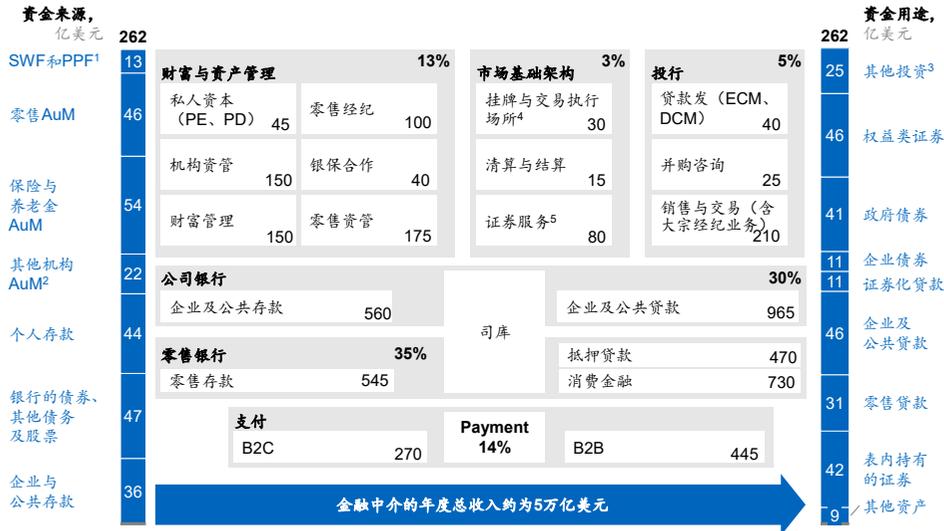
有句谚语，金钱令世界为之转动，斥巨资更是如此。麦肯锡预计，金融中介圈在2017年的存量资金有262万亿美元（见图9），来源不尽相同。其中，企业、公共部门，和个人存款贡献了80万亿美元，银行的债券和股票贡献了47万亿美元。表外资金来源的体量其实更大，其中，保险和企业养老金资产贡献了54万亿美元、零售投资者贡献了46万亿美元，捐赠基金、企业投资以及基金会等贡献了22万亿美元，主权财富基金和公共养老基金贡献了13万亿美元。

这一复杂的金融中介圈在过去几十年逐渐发展起来，为私人和公共部门提供储蓄、管理、转账、借贷、投资和风险管理服务。金融中介业务回报颇丰，每年的收益可达5万亿美元（相当于190个基点）。

这190个基点当然只是个平均数，其中也包括了非财产性收入来源（如支付收益）。其实在2011年，这个平均数还约为220个

图 9

2017年，复杂的全球金融中介体系大约产生了5万亿美元的收入



1 主权财富基金和公共养老基金
 2 捐赠基金、基金会、企业投资等
 3 房地产、大宗商品、私人资本投资、衍生品等
 4 包括交易所、交易商经纪 (IDB)，以及另类场所 (如ATS和MTF)，但不含黑池
 5 托管、基金行政管理、公司信托、证券借贷、净利息收入、抵押物管理，以及托管方提供的辅助服务
 资料来源：麦肯锡Panorama全景数据库·全球银行业数据库

基点，这表明金融中介业务的回报率正在下降。当然，不同业务的回报率也相差甚远，投资利润率可能只有60个基点，而存贷款利润率则可达350个基点。在这190个基点中，大约有30个基点是该体系的资本成本，另有30个基点是风险成本，其余的是中介体系中复杂的实体和技术基建的运营成本。

截至目前，中介体系中最大的业务成分还是零售银行（大约贡献总收入的35%），和公司银行（30%）。其中一个原因就是，银行承担了各种信贷风险，因此必须为其成本高昂的资本储备买单。其他规模可观的业务各自贡献了大约15%的收入，它们分别是零售和对公支付，财富和资产管理。投行和市场基础架构是该体系中规模最小的业务，分别只贡献了5%和3%的收入。

改变金融中介的两股力量

银行捕获了金融中介领域绝大部分的收入流。话虽如此，银行也绝不能沾沾自喜，因为它们在该体系中的领导地位正在遭受挑战。我们认为，科技进步和银行业监管环境的改变，将会给整个金融体系内的传统机构带来压力。本节将更仔细地审视每股推动变革的力量。

数据和科技创新的突破

在金融中介圈中，银行自古以来就因数据而拥有其他企业不可比拟的显著优势。的确，由于拥有数百万计的客户基础，银行通常会拥有大量的金融数据和信息。但是，除非银行果断采取行动，否则这一优势将会很快消失殆尽：数据存储和处理的成本正在迅速跌落，一如数据源的数量在同步激增。可用数据量的上升，加上处理数据能力的飞速进步，已经让竞争者在某些细分市场对银行迎头赶超。

另外，多种技术的迅猛发展也有望颠覆金融中介圈的现状。它们包括区块链、云计算、物联网（IoT）、生物识别和人工智能（AI）。人工智能已向世人展现了其在颠覆现有市场结构方面的影响。比如说，在零售银行中，核心贷款流程就已经大规模

运用人工智能去进行信用评估、资产构建和债务催收。在支付领域，人工智能“机器人”就被用于财务管理。而在中后台职能方面，人工智能也为诸多领域带来了更高的效率和更佳的效果，如对账、监测和预防欺诈、提交报表等。

不过，并非所有科技和数据方面的颠覆都会给传统银行带来负面影响。以机构投资和权益现货领域为例，由于所有机构都可以随意取用无限的数据，“优势”已变得愈加难以获取。这种局面为被动投资业务带来了戏剧性增长。在美国，权益类开放式共同基金，和交易所买卖基金（ETF）的被动投资占比已从1998年的12%升至2017年的45%左右⁴。这股被动投资的海啸式增长反过来为美国最大的资产管理企业带来了空前的业务集中。这是件好事，上一章节也讨论过，规模在构成竞争力方面的重要性也因此被放大。

这就让我们面临一个不确定的未来：数据和科技进步既有可能强化现有市场结构，也有可能颠覆现状。一方面，受益于数据民主化和新一代技术，各种服务实现了商品化，为收费和成本带来了更大的压力，这就迫使各大机构必须不断提升规模。另一方面，服务领域信息不对称的程

4 Mary Fjelstad, 《敌人还是朋友？被动投资的显著增长》(Friend Or Foe? The Remarkable Growth Of Passive Investing), FTSE Russell, 2017年7月17日; Amy Whyte, 《晨星称，被动投资仍在崛起》(Passive Investing Rises Still Higher, Morningstar Says), 《机构投资者》, 2018年5月21日。

度不断降低，众多现有产品也已实现数字化，这就让小型企业更有信心去与大规模银行竞争，并越来越多地参与到金融中介业务中去。这是之前它们做梦也想不到的场景。

规模经济和规模不经济之间这种复杂的相互作用会极大地颠覆中介业务的市场结构。不过，不同地区和不同业务受到颠覆的程度存在显著差异。另外，人口特征也会影响变革的速度和规模。例如，在客群年纪较大的地区，客户忠诚度通常更高，新技术的采用速度也更为迟缓。类似地，若是某些地区的客户倾向于规避风险，无论是出于风俗文化的考量还是法律和监管隐私，那么新技术的采用速度也会更慢。相反，在那些客群更加年轻且成本意识更强的地区，新模式的采用速度就会更快。

最后，数据和技术革新也会改变银行从业人员的性质。麦肯锡全球研究院研究表明，银行业可能正面临着所有行业中影响最广的人力转型。例如，在美国和西欧的银行业，有38%的工作都是后台岗位，极易被机器取代；到2030年，这些岗位的总工时将减少20%⁵。同样是在美国和西欧，2030年后，将呈现出对软件开发人员和计算机系统分析师等科技专业人才的

强劲需求。下一章将更加详细地探讨这一转型对银行人才的启示。

监管与社会政治催化剂

监管已经并将继续充当金融中介圈演变中的核心推动力，尤其是全球监管者如今都在寻求更高的透明度和更激烈的竞争，以提升整个行业的安全性。“开放银行”（open banking）就是一个很好的例子，这一全球最大的银行业运动旨在为传统银行和其他企业创建一个公平的竞技场。虽然所处阶段不尽相同，但是现在，全球已有22个国家在强制性落实开放银行。这22个国家加在一起，占到了全球银行业60%的收入⁶。

在英国，“开放银行”强制要求各大银行提供开放式的、连通注册金融服务提供商的API，以实现标准化的数据分享和支付发起流程。英国的开放银行注册簿上已有大约80条记录，涵盖个人、小企业和对公银行业务。除此之外，还有400多家企业可能会在短期内拿到牌照，成为认可的服务提供商⁷。

对银行资本的要求也引发了一轮非银企业贷款业务增长，因为这些企业并未面临同等的资本限制。

5 《技能转变：自动化与人力的未来》（Automation and the Future of the Workforce），麦肯锡全球研究院，2018年5月。

6 麦肯锡银行业咨询业务。

7 <https://www.openbanking.org.uk/customers/regulated-providers>。

例如，2006年到2017年间，美国私募债的年均增幅约为15%，与之相比，公司债券和企业贷款的年增幅只有5%，而且，前者的基数要更大。这种趋势在欧洲和亚洲更为显著，两地同期的私募债年增幅分别高达20%和25%⁸。

监管也是科技应用的一大推手。以美国特拉华州在2017年颁布的法律为例，该法批准了分布式账本（DLT）技术在股票发行和交易领域的应用。这些动作反映了监管者接纳各种新技术的意愿。

不过，在某些情况下，监管会无意中强化现有的市场结构。以2018年初欧洲《金融工具市场指令》第2版（MiFID II）的落地为例，新的监管条例规定，投资经理禁止接受“由第三方支付或者提供的服务费、佣金、任何货币或非货币收益”，包括附带执行（以交易为目的）的第三方研究。这一动作拉开了主要交易商和其余机构之间的鸿沟，下一节对权益现货的讨论中会做进一步阐述。

除监管以外，还有几股更为宏观的社会驱动力，需要银行在资本和领导力上付出同等关注。对银行而言，可持续性、监管合规和社会责任已被提上战略日程之首。

触发颠覆

数据和科技进步，再加上监管的变化，已严重颠覆了银行的生态圈。两者的综合影响甚至超越了局部之和，并从两个方面影响着市场结构：

- **增强规模效应：**在金融中介圈的某些领域，拜数据民主化、新一代技术，和金融监管所赐，各种服务实现了商品化，为收费和成本带来了更大的压力，这就迫使各大机构必须不断提升规模。权益现货就是最好的例子。
- **为新入场者开辟通路：**在很多其他领域，科技和监管为新入场者铺平了道路，便于它们更快更汹涌地进军银行业。科技和监管能为这些企业配备秘密武器，比如，多个渠道的数据来源可以帮助企业更好地了解客户，资本要求和资产负债表方面的监管优惠政策可以带来新的竞争优势。

不过，“新进者”并不仅限于“金融科技企业”。大型非银金融机构、专业金融服务提供商、零售商、电信公司及科技巨头都在对这一行业虎视眈眈（详见后页有关瑞典消费金融和中国支付的附文。）

8 Preqin、麦肯锡Panorama全景数据库。

权益现货：大者益大

在权益现货领域，数据和科技进步，再加上监管的变化，导致各方都在追逐规模，并且行业集中度也在不断攀升。买方（传统型资管企业和对冲基金）和卖方（银行及经纪交易商）都是如此。这一结果是以下因素组合的产物：

- 已适应电子化并加强了投资者保障措施的监管范式
- 提升了电子化交易质量、强化了市场参与者存储及“消化”海量数据能力的多项技术进步
- 供各方采用的海量数据

从买方来看，从主动基金到被动基金的持续转变最能预示着颠覆的到来。美国权益开放式共同基金和交易所买卖基金（ETF）中，被动投资业务份额在过去20年里增长显著，1998年还是12%，现已增至45%左右。在亚洲，这一市场份额更

大，已达48%，在日本甚至高达70%。造成这一戏剧性转变的原因很明显：虽然美国主动基金的费率已从2000年的100个基点下降到了2017年的72个基点，但其平均费率仍是被动基金的五倍左右*。为了应对这些挑战，部分主动资产管理公司正在利用更加高端的计算和数据方式去自动化组合管理，以实现效率的提升。如前文所述，被动投资的迅猛增长为资产管理行业带来了空前的资产集中。2016年，美国前三家资管企业已是40%上市公司的最大股东，其中90%的标准普尔500上榜公司都榜上有名。但是在1980年，前十大资管企业总共才拥有美国股市5%的份额†。麦肯锡认为，这种集中趋势并不会逆转。在以计算机驱动指数基金业务中，规模就意味着成功。规模最大的企业会因此变得更加有效，反过来又能吸引更多流量，开发新的产品。至于规模较小的资管企业，并购整合这种增长可能才是出路。

* Patricia Oey, 《美国基金收费研究》（U.S. Fund Fee Study），《晨星》，2018年4月26日；《晨星称，被动投资仍在崛起》（Passive Investing Rises Still Higher, Morningstar Says），《机构投资者》，2018年5月21日；《被动投资的种种现实》（Realities of passive investing），WorldQuant，2018年1月26日。

† Itzhak Ben-David, 《资产管理行业的发展动向》（Developments in the Asset Management Industry），NBER Reporter 2017号，2017年7月；Jan Fichtner, Eelke M. Heemskerk和Javier Garcia-Bernardo, 《三巨头的隐形力量？被动指数基金、公司所有权的再度集中，以及新的金融风险》（Hidden power of the Big Three? Passive index funds, re-concentration of corporate ownership, and new financial risk），Cambridge Core，2017年4月25日。

和主动资产管理企业的情况类似，对冲基金管理企业也面临着绩效压力，还要接受投资者的相关审查。一项调查发现[†]，在1993年到2011年间，采取了股票对冲策略的对冲基金每年平均可以产生810个基点，但是，又在随后的四年半中以每年200个基点的速度摧毁价值。另外，虽然量化对冲基金已不是新鲜事物，但随着其布局的逐渐扩张并形成主流，一场竞赛已暗暗打响。有了可供各方使用的海量数据，再加上计算能力和存储容量的指数级增长，对冲基金就有能力应用各种形式的人工智能技术，包括机器学习和深度学习等[§]。据报道，一家顶级对冲基金公司利用了超过100个TFLOPS的计算能力，来处理分析1万多个数据源的数据，相当于每秒进行100万亿次运算^{**}。

值得一提的是，这一批促成了量化驱动型投资崛起的科技和数据进步，也可为金融

科技公司或科技巨头等潜在非传统型入场者打开大门。如果它们愿意接受监管，便可提供自有投资产品及服务，若是自主型资产所有者选择自己管理投资组合，便会对已经压力重重的行业带来额外的潜在威胁。

上文讨论过的买方动态，已在权益现货业务上给卖方带来了损失。指数基金管理公司并不需要花哨的全套经纪业务，它们可通过直接市场准入模式和项目，或者挂牌交易等电子渠道进行交易，且不需要调研。量化对冲基金也是如此，因为它们只在乎超低延迟市场准入、高效的交易后处理，以及必要的融资。

所有这些因素都严重颠覆了传统的商业模式。之前的模式追求高接触业务佣金的最大化，以支持捆绑式服务套餐，包括高接触执行、书面调研、分析师会见、公司会务，以及会议邀请。2009年到2017年

† 巴克莱 (Barclays) 大宗经纪服务。

§ Jim Liew博士，《观点——行业领袖纵论对冲基金行业的未来》(Perspectives - Industry Leaders on the Future of the Hedge Fund Industry)，2018年4月26日在纽约的AIMA活动上的演讲。

** Nathan Vardi，《财富方程式：量化交易的秘诀将往日的数学与计算机奇才造就为今日的亿万富翁》(Rich Formula: Math And Computer Wizards Now Billionaires Thanks To Quant Trading Secrets)，《福布斯》，2015年9月29日。

间，受买方活动、费率压缩以及交易量下滑的影响，美国权益现货业务的佣金下跌了50%^{††}。

如前文所述，2018年初欧洲实施的MiFID II的研究/执行解绑指令，进一步为高接触模式带来了压力^{‡‡}。截至目前，2018年欧洲卖方的股票佣金已下跌了30%。

美国也表露出追随欧洲的迹象。这是因为全球层面通常会有统一的合规标准，所以美国证券交易委员会（SEC）也不得不响应资产所有者要求，向着标准看齐^{§§}。

由于多数投资管理者都将研究成本纳入公司管理层预算，而非像过去那样，直接在基金中扣除，因而整个研究预算都在缩水。作为对策，部分规模较大的资管公司

正从卖方招聘研究分析师，以期建立起内部研究能力和公司会务能力。挣脱了业务捆绑的“桎梏”后，买方可以在各项业务中自由挑选最优秀的供应商，并选择拥有最先进交易基建的卖方，以在执行方面做到最好。

当然，领先的卖方企业早就预料到了这些动态，在其交易基础设施上做了重点投入，以吸纳和内化交易所流量，扩张各自的“地盘”。这些企业已经扩大了各自的直通式处理容量，并通过招聘和赋权高端编码人员，提升了前台的alpha。2014到2016年，卖方三巨头占前十大企业中权益现货累计收入的份额上升了近7个百分点，这绝非巧合。未来，市场鸿沟将不断拉大^{***}，小型企业只能选择退出或者合并。

†† John D'Antona, 《星期五闪回：股票佣金持续螺旋形下跌》（Flashback Friday: Equity Commissions Continue Spiral），Markets Media, 2018年7月13日。

‡‡ Daniele Chiarella, Jonathan Klein, Matthieu Lemerle和Roger Rudisuli, 《将个股研究重塑为盈利的业务》（Reinventing equity research as a profit-making business），McKinsey.com, 2017年6月。

§§ Attracta Mooney和Hannah Murphy, 《银行和券商将迎来佣金的‘戏剧性’下滑》（Banks and brokers suffer ‘dramatic’ fall in commissions），《金融时报》，2018年6月2日。

*** 麦肯锡银行业咨询业务。

股权资本市场的颠覆

2017年的IPO市场增长强劲，因此2018年的表现目前仍可圈可点。不过，卖方仍面临股权资本市场（ECM）上多个方面的颠覆。

- **直接挂牌：**Spotify选择跳过路演和认购，直接于2018年4月挂牌上市。全球大约260多家独角兽企业（通过私募风险金融融资的公司，估值至少10亿美元）可能会纷纷效仿。
- **私募市场：**2017年，4530亿美元流向了私募股权，创下历史记录。企业方面也希望规避季度性监管和公共审查，以及美国过高的SOX合规成本。在此背景下，这部分私募市场相较于公共市场而言规模可能会扩大，其作为一个资产类别的重要性也会提升。话虽如此，《JOBS法案3.0》*旨在为美国打造更好的上市环境（例如，减少繁文缛节、集中流动性、扩大研究范围）。不容忽

视的一点是，美国仅有1%的变现活动会选择IPO，其主要退出工具还是并购，因此加息可能会“迫使”更多企业选择IPO。

- **首次代币发行（ICO）：**企业创始人仍旧青睐这一方式，因为他们无需稀释股权。2018年二季度，全球ICO的数量要比IPO多出10%，募集的资本约等于IPO市场的20%。尽管监管上的不确定性和高欺诈率仍旧让人头痛，并且近期几家银行削减了对比特币市场的投入，但市场对虚拟代币及其基础技术的接纳，可能会为未来权益现货和相应法定货币的代币化打好基础。美国各州似乎都在大力支持ICO，怀俄明等州已通过立法，甚至特拉华州这个先行者还要走得更远。由于新一代“发行者”已经开始直接与投资者交易，稍不留神，股权资本市场（ECM）的银行家就可能面临颠覆。

* 2018年的《JOBS及投资者信心法案》（JOBS and Investor Confidence Act of 2018）。该法案建立在以下法案的基础上，即，2012年的《创业企业促进法案》（“JOBS”）Jumpstart Our Business Startups（“JOBS”）Act，以及2015年实施、通常被称为《JOBS法案2.0》的《修复美国地面运输法案》Fixing America's Surface Transportation Act（“FAST”法案）。

瑞典的消费金融：崛起中的专业金融提供商

消费金融是银行业增速最快、最具盈利性的细分市场，也是综合银行长期主导的业务。由于技术进步，越来越多的竞争者看到了一线希望。这将为多个市场带来颠覆。而瑞典的回应足以作为完美的反面教材：^{*}

- 2016年，瑞典专业金融提供商在市场份额占比从2003年的20%升至2016年的60%左右（见图D）。它们包括专注于

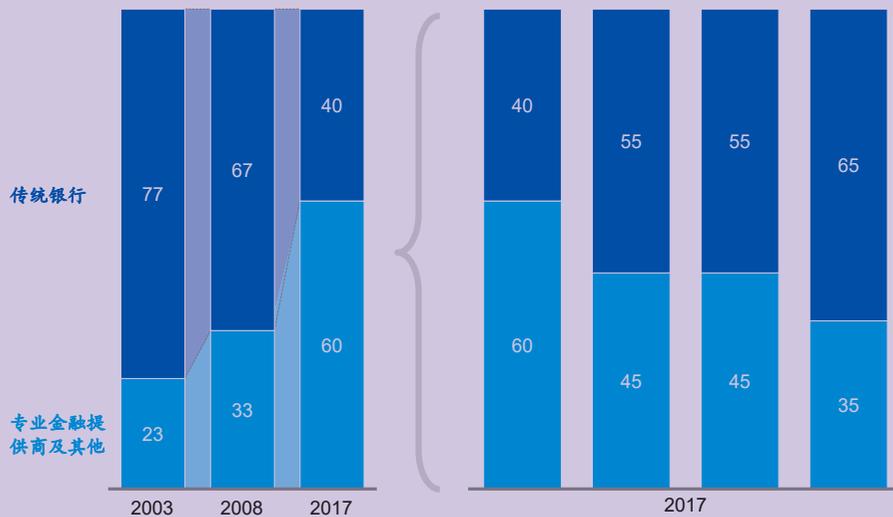
消费信贷的新进者银行、大型零售商的金融部门，以及金融科技企业。

- 这一增长的背后是多种数字化技术的利用。比如，它们采用了BankID等数字化验证方法，从而简化客户注册流程。为了实现自动化信贷审批流程，它们还利用了各种公开可用数据，如中央征信局的信用评分，以及上网规律等专有数据。

图 D

专业金融提供商已在瑞典消费金融市场上占据了显著份额

各类型企业的市场份额，占未偿消费金融贷款总量的百分比



备注：传统银行包括传统零售银行的直接消费金融活动，以及全能银行的消费金融部门。专业金融提供商及其他机构包括独立的消费金融专业公司、专属金融公司、泛欧消费金融单线公司、余额聚合公司、线上信贷提供商，以及P2P借贷业者

资料来源：全国统计数据及公司资料；麦肯锡分析

13

^{*} 参见《欧洲消费金融市场的颠覆：来自瑞典的教训》（Disruption in European consumer finance: Lessons from Sweden），麦肯锡公司，2018年4月。

- 在数字化客户旅程、产品创新、激进的收购策略，以及敏捷运营模式方面，新进者已后来居上。

消费金融市场前景广阔、增长迅猛，并且有利可图。仅在欧洲，2016年的收入就达650亿美元，

并在2012到2017年间保持11.5%的年均增长率。在大多数国家，收入都基本被综合银行收入囊中。然而，瑞典一例突出了一项风险，即这一原本诱人的市场可能会成为传统银行手中的流沙。

那么，在瑞典究竟发生了什么？早在21世纪初，新进者银行、专业金融企业和大型零售商的金融部门就瞄准了这个细分市场，并主动发起了营销攻势。它们利用机器学习去识别客户盘活或交叉销售的机会，并创建了便捷的数字化分销渠道和各种申请流程，如提供一键贷款审批、快速支付或延时还款服务的APP。为了实现即时信贷审批，这些专业金融公司还开发了学习型算法支持的自动化决策引擎，分析各种非传统来源的信用评级信息，如网购历史和社媒信息以自主做出决策。这种响应速度令新入场者得以迅速斩获市场份额，

也导致传统银行的市场份额急剧下跌。到2017年，瑞典传统银行仅占消费金融存量贷款总量的40%。

由于拥有了更加敏捷的运营模式，进攻者得以继续创新，带来了各种新产品和渠道。这些趋势让传统基于账户的透支额度、通过网点分销的产品，以及信用卡逐渐成为明日黄花，也让POS分销、无卡POS信贷和现金贷（部分受到债务整合的推动）迅速崛起。2010到2016年间，瑞典无担保现金贷的未结余额以年均7.1%的速度增长，而POS贷款的年增速则高至5.6%。相比之下，信用卡和透支余额的增长则要慢许多。

瑞典的市场动态为他国银行提供了关键教训。瑞典的高数字化程度，加上易于获取的信用评分数据，为新入场者提供了一片沃土，便于它们打造制胜消费金融市场的产品。在欧洲及很多其他市场，类似的抓手俯拾即是。数字银行正在迅猛增长，监管和科技创新也在营造公平的竞争环境。有些国家正推出电子身份证计划，专业金融企业可以瞅准时机，在这些条件已然成熟的地区大刀阔斧地抢占市场份额。

科技巨头参战中国支付市场

全球支付行业约有7000亿美元的年收入，且长期由银行主导。在中国，互联网和电子商务正在飞速普及，这让阿里、腾讯、平安和百度等科技巨头得以强势进军这一颇具吸引力的市场，尤其在零售支付领域大显身手。2017年，科技企业占据了国内零售支付领域约一半的市场份额，这一数字在2012年仅为5%（见图E）。

如此强势的增长为其他市场点燃了一线希望，其背后有两大关键驱动因素：

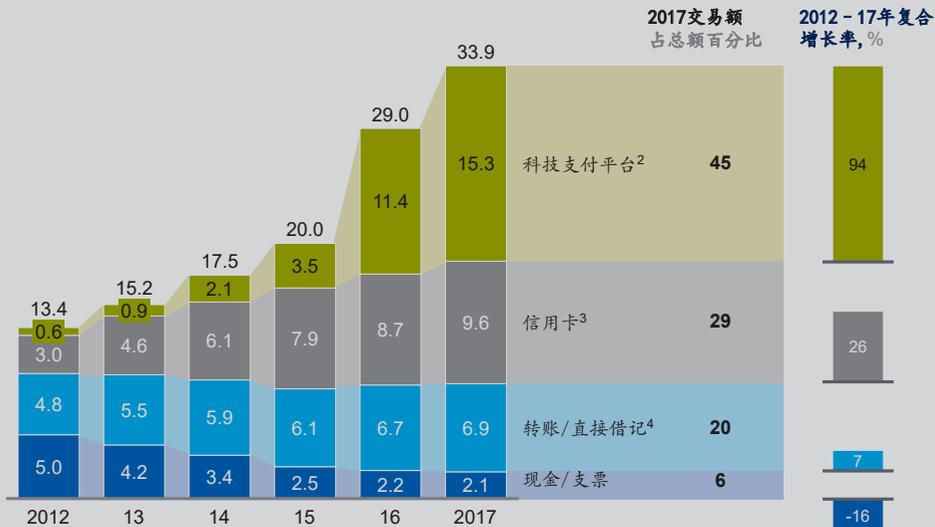
- 借助其反应速度、规模效益、海量数据和互动能力，中国科技巨头大力推广自身支付平台；
- 中国监管力度较为宽松，用户规模得以一再突破，实现群聚效应。

中国科技巨头抓住了市场空白所呈现的机遇：中国消费者熟知数字服务，却缺乏便捷的支付方式，他们不喜欢使用信用卡，其他数字解决方案又不够成熟。正是由于中国消费者对数字技术充满全球罕见的

图 E

科技巨头如今占中国国内零售支付总额近50%

中国零售支付交易额¹，万亿美元



¹ 中国国内消费者使用国内发行的银行卡及国内银行账户进行的全部零售交易，涵盖所有行业及用例

² 包括移动支付、移动支付

³ 只包括本地发行信用卡进行的交易

⁴ 第三方支付交易额包括消费类、非消费类交易

资料来源：麦肯锡全球支付地图；艾瑞咨询；中国人民银行

热情，微信和支付宝等线上支付程序才得以大热，一举拿下约30%的市场份额。在中国，消费者甚至跨越了支票和信用卡，直接进入到了智能手机支付时代。这带来了许多无现金消费城市的出现，手机刷卡或二维码扫描付款已成为常态。

科技巨头的零售支付业务之所以能够迅猛增长，离不开其现成的生态圈、规模效益和明确的目标。比方说，腾讯最初搭载微信推出的支付功能是为了解决个人转账，而阿里巴巴的支付宝则是为电商提供解决方案，满足其在线零售业务的需求。阿里和腾讯在这方面都比银行先人一步，它们借助自身的生态圈，将新产品和服务快速投入商业化运营，迅速提升了业绩。阿里巴巴旗下的淘宝网历经八年才拥有1亿用户，而支付宝仅用五年便实现了这一规模。类似地，腾讯旗下的QQ用了12年时间才坐拥1亿用户，而微信仅用了18个月，财付通更是不到1年*。

中国科技巨头的成功还离不开商业模式的创新。在新模式下，虽然服务几乎免费对

商家和用户开放，但这并不意味着企业无法实现变现。不同于传统模式下收取支付交易费，科技企业会收集消费者及其财务行为的相关数据，据以推销贷款、投资和保险等产品。阿里巴巴旗下的余额宝就是数据分析的产物，该理财平台现已发展成为全球第四大货币市场基金。另一个例子是阿里巴巴的芝麻信用。通过分析个人信息、支付能力、信用记录、社交网络和行为习惯等消费者数据，这款数字化信用评分体系可以计算出消费者的信用评分。

相对宽松的监管环境是移动支付业务快速增长的另一大推手，它激发了企业家精神，并鼓励企业大胆试错。支付宝首次推出在线转账服务是在2005年，11年后，中国监管机构才设置了转账额度的上限。不过，最近中国政府强化了对支付及整个数字服务的监管力度，旨在整治滥用行为，巩固数字经济。

短期内，上述监管措施或将拖慢技术的发展速度，给传统银行迎头赶上的机会，但它可能转瞬即逝。

* 华强森，成政珉，王玮等人，麦肯锡全球研究院《中国数字经济如何引领全球新趋势》（China's Digital Economy A Leading Global Force）。

在发达国家，传统金融机构也面临着来自大型科技巨头的竞争威胁。例如，亚马逊正与摩根大通合作，推出的联名卡无需年费、无境外交易费、会员积分无上限且永不过期，这是对传统信用卡模式的颠覆。2017年，亚马逊推出了Amazon Cash服务，用户可在合作零售店用现金对亚马逊账户进行充值。2018年，亚马逊与美国银行（Bank of America）合作发行贷款，单笔额度可达75万美元。

依托其强大的电商市场地位和客服能力，亚马逊还在通过AmazonPay等服务扩大其支付市场份额。此外，亚马逊还为使用其网站的第三方商家提供支付服务，这样，在与银行和其他支付平台竞争时，亚马逊就自然而然地增加了竞争优势。

亚马逊还有一项长线业务，面向商家提供

借贷：自2011年来，该公司已向小企业发行了总计三十多亿美元的贷款，单笔金额在一万美国到七十五万美国不等[†]。

亚马逊还在考虑与大型银行合作，以创建一款类似于支票账户的交易产品，旨在服务年轻客群和没有银行账户的客群[‡]。最近，亚马逊暗示将进入抵押贷款市场，此举意味着该公司将打破惯有的做法，运用新的金融服务来巩固自身生态圈。

无论亚马逊下一步会有什么动作，依靠其海量的消费者数据和强劲的资产负债表，该公司显然有实力进军消费金融及多个细分市场，甚至颠覆这些市场的现有格局。银行应多加留意，准备迎战。它们可以和商家、数字钱包及其他金融科技公司合作，还可以开发新的产品和服务，打造新的用户体验，以强化客户关系。

[†] 《亚马逊向两万多家小企业贷款超过30亿美元》（Amazon Loans More Than \$3 Billion to Over 20,000 Small Businesses），亚马逊新闻稿，2017年6月8日。

[‡] Emily Glazer、Liz Hoffman、Laura Stevens，《亚马逊下一步：支票账户》（Next Up for Amazon: Checking Accounts），《华尔街日报》，2018年3月5日。

重新构想金融中介的未来

本章讨论了金融中介圈转型的深层动因，并探究了银行体系各个部分正在经历的变化。

这些变化将指向何方？虽然预测未来绝非易事，但我们可以进行一些合理的预估，看看金融中介圈在十年后将会有怎样的运作模式。技术进步将彻底消除一切低效行为，整个体系也会因此发生根本变化，平台型公司和非银竞争对手的重要性将与

日俱增。

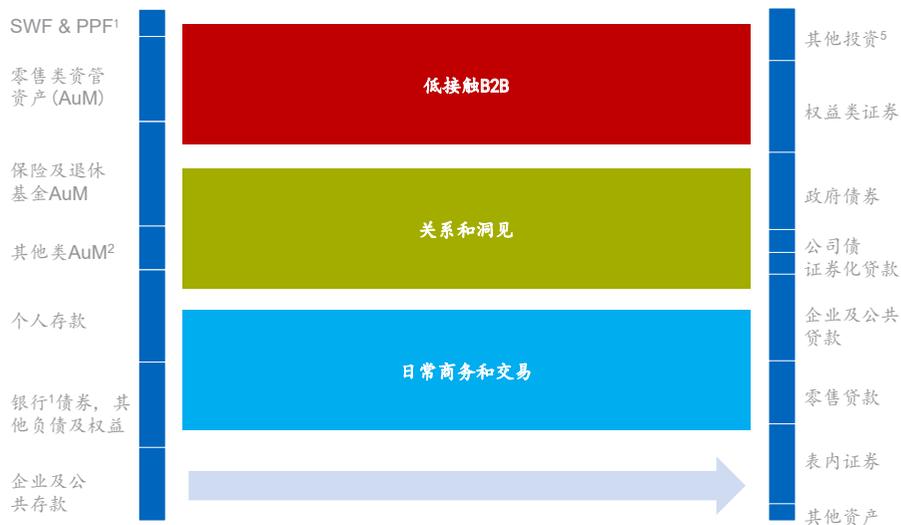
尽管如此，相关技术在推动转型的同时，也将为银行创造机遇，帮助银行显著提升效率、转变客户体验，并建立双赢的伙伴关系。

上文描述的复杂系统，可以简化为三个层面（见图10）：

- 第一层由日常商务和交易业务组成，如存款、支付和贷款等。随着人脸识别、

图 10

金融中介系统未来或将简化为三层结构，扮演全球资金管道角色



¹ 主权财富基金和公共退休基金

² 捐赠基金和基金会、企业投资等

³ 包括交易所、包括交易所、交易商經紀 (IDB)、以及另类場所 (如ATS和MTF)，但不含黑池

⁴ 托管、基金行政管理、公司信托、证券借貸、淨利息收入、抵押物管理，以及託管公司提供的輔助服務

⁵ 房地產、大宗商品、私人資本投資、衍生品等

資料來源：麥肯錫Panorama全景·全球銀行業數據庫

零接触支付等技术的发展，此类交易最终将无缝嵌入到人们的日常数字生活中，中介最终可能会“消失”在消费者视线之外。

- 第二层的服务需要依靠银行与客户之间的关系，以及银行对客户及市场的了解，比如并购、资产管理、企业借贷和抵押贷款。同样，技术将全面应用于各个方面。未来的远程投顾业务模型将受人工智能驱动，但人类仍会在客户互动方面扮演重要角色。
- 第三层将围绕低接触B2B展开。在未来，机构中介业务将高度自动化，依托人工智能、机器学习和区块链等技术打造的高性能、高成本效益技术基础设施，可以支持高量低利交易。

以上就金融中介圈未来的设想并不意味着银行会彻底消失。对于风险中介（机构开展中介业务时承担风险，例如吸存放贷）的需求将始终存在，而这种业务活动需要监管到位的资产负债表。问题不在于传统银行业务能否存续，而在于银行是否会被迫脱离中介角色，被分解、被同化，乃至最终消失在客户视线范围外；抑或银

行能否维系甚至壮大其中介业务，掌控客户关系并持续创造价值。

以上分层视图仅作参考帮助银行制定战略之用，并不代表消费者或客户对该行业的看法。银行业高管应把这一结构图当作建筑图纸来看待，而这一切消费者往往是看不到的。

这种简化版的金融中介圈看似遥不可及，但其他行业类似的结构转型已经证明了其可行性。这方面的例子比比皆是，例如线上订票平台对旅行社的影响、Airbnb对酒店的影响，以及Netflix等颠覆者给电影分销模式带来的改变。

在整个体系转型的过程中，银行现有业务虽会继续创收，但业务模式绝不能一成不变。某些情况下，脱媒压力可能会导致利润空间收窄，因此银行需改变产品组合以捍卫市场份额。另外，鉴于竞争对手拥有资本要求、成本结构和技术能力方面的优势，它们可能会对银行现有业务发起攻击。

下文将逐一审视各个业务层的最终状态。

第一层：日常商务和交易

在不久的将来，随着脸部识别等生物识别技术的发展，真正的零接触付款将成为现实。顾客走入门店挑选好商品后，无需路过收银台便可直接离开。这意味着支付日后将成为商务过程中的隐形环节，顾客可能都察觉不到。不过，支付业务仍将是各家机构的主战场之一，因为它的数据最为宝贵。有了这些数据，机构就能知道顾客买了哪些产品，以及什么时候买的产品。

该领域的竞争已然十分激烈。在中国，平台型公司已是支付业务的主导者。在符合地方法规的前提下，平台公司凭借自有数据能够打造高度定制化的营销方案，在其现已建立的O2O市场中嵌入更多定制化的优惠活动、代金券以及专地专用的优惠。在其他市场（详见下一章），银行正大力建设支付驱动型商务系统解决方案，某些举措甚至赶超了竞争对手。

自然而然，大型科技公司主导的端到端生态圈也嵌入了零售银行众多其他元素。随着交易在客户旅程中愈发不易察觉，生态圈所有者（比如一家大型技术导向型零售

商）可以把当今许多前端银行服务整合起来。二者若能合并为单一的客户体验，顾客在消费过程中，便可直接向零售商申请贷款，或自动收到贷款推介信息。在此情境下，生态圈所有者将是客户唯一的接触点，进而有能力挑选资本提供方（银行或私人来源），并商定借贷条款。如果大型科技公司选择与银行组建伙伴关系，那么前者可能会仗着自己的主导地位而要求银行降低费率，以换取流量，进一步压缩金融中介系统的价值。如果大型科技公司选择与私人资本来源合作（如私募股权投资公司或主权财富基金），便能直接向客户提供消费贷款或资金。第二种策略最适用于高价值贷款或低风险客户，而留给银行的，可能就是那些价值低且风险高的交易了（甚至任何交易都没有）。同样的，日常企业现金管理、活期和定期账户业务也可能会“隐于无形”。现金仍会存放在银行账户中，但会整合到数字平台上。

在上述新形势下，由于支付等交易动作已无缝嵌入客户的数字生活，纯粹的银行业务可能真的会消失在人们的视线中。但这并不意味着银行一定会消失，它们也可以成为数字平台的所有者或合作伙伴。确

实，许多银行已在使用其数据，结合客户奖励计划等其他资产，来打造自己的端到端生态圈。但无论何种情境，银行若想避免业务同质化和隐形化，都必须增加新的支付和交易服务。银行应发挥自身优势，例如打造虚拟货币、整合会员计划、运用商家关系和小企业借贷业务。实际上，银行作为“中立方”往往最有条件创建自己的市场平台，与全球巨头竞争。若实施这种战略，银行不仅能够捍卫其核心业务，还能向其他大型生态圈发起攻势，创造可观收入⁹。不过，这无疑是一笔巨大的赌注，只有少数银行能独自取胜；要想成功，它们必须主导某个地区的零售市场。其他银行可以朝这一方向前进，以防被时代抛在身后。

第二层：关系和洞见

中间层的情况略有不同。这一层包括并购、衍生品结构设计、财富管理、私人银行、企业借贷等投顾驱动型服务。对本层而言，打造个性化服务才是制胜关键。上述种种业务均涉及复杂决策，大多数消费者或客户都需要定制化的投资建议，并通过多个接触点获取服务。如今，这些接触

点大多仍由人类负责，但在未来，人工智能型投顾可能会加入其中；仅在必要时，客户才会与人类专家对话，并且极有可能通过远程界面进行。这种模式将大大提升效率，虽然互动频率下降，但成效更高。

对于这一层消费金融服务而言，关键是要打造全渠道服务。AI将会主导协调无缝整合的多渠道客户体验，但人类专家也会随时待命。届时的AI会比今天的智能投顾先进得多。借助深度学习，如今的AI投顾已经通过图灵测试，与人类专家相差无几。未来，人工智能联手人类顾问，将会捕获远超今日的数据量，包括顾客的购物、消费和社交习惯。这些数据分析可在未来实现高度定制化的产品及交付。届时，金融中介机构能在对的时间，以对的方式，向每一位顾客传递对的信息，且成本远低于今天。这一层的技术还能帮助银行并购人士提升效率，节省更多时间和精力为客户提供增值性产品服务。

但AI并非唯一能够改变，或是强化投顾业务的技术。社交媒体能为投顾业务增添集体元素，更多关注用户生成内容。相比

9 Miklós Dietz, Matthieu Lemerle, Asheet Mehta, Joydeep Sengupta, 周宁人, 《凤凰涅槃：重塑全球银行业，拥抱生态圈世界》(The Phoenix Rises: Remaking the Bank for an Ecosystem World), 麦肯锡全球银行业报告, 2017年10月, McKinsey.com。

专业顾问，很多投资者都更加信赖同伴的建议，使得投顾成为一种广泛参与、易于获取的社会化产品。因此，专业顾问若想与上述免费，且越发定制化的替代方案相竞争，就要加大投资。此外，新兴数字生态圈也将重塑投顾服务中多条价值链，不过方式有别于上一层，因为本层往往涉及人生大事而非日常活动。例如，在数字化水平较高的市场中，抵押贷款愈发只是端到端购房旅程中的一个环节，就像挑选房源、购买房屋险、搬家、翻修厨房等等。下一章也会提到，为客户购房旅程提供全方位投顾服务的机构，也将提供抵押贷款咨询服务。

许多银行已在大力改造这一层业务，在其传统关系模型中增加服务的数量。但是，其步伐可能会被大型非银竞争对手所打乱。例如，亚马逊和阿里巴巴等大型零售电商既拥有大量深层次的客户信息，又拥有日常接触点，若配备语音识别和基础AI服务，再对接其蓬勃发展的金融市场业务，此类公司便能大规模提供高度定制化和价格低廉的产品及服务。不过，银行在这场战役中也握有许多武器。在把人类投顾整合进全渠道模型方面，银行往往有着丰富经验，这是大多数仅着眼于数字技术的科技公司所不具备的，它们甚至并没有把这种能力放在心上。监管制度，尤

其是数据使用和恰当性方面的监管法规，能进一步增强银行的竞争优势。在围绕客户人生大事打造生态圈方面，银行也领先于后者。许多银行已开始提供端到端购房服务，或为小企业提供自动化、对标型的投顾服务。和第一层一样，此类举措不仅能够帮助银行守住利润空间，扩大市场份额，还能帮助银行挺进其他市场，对现有格局发起攻势并构建生态圈。但同样的，也只有少数银行能够在这一层取胜。大多数银行还是要重新定位自身角色，转变为合作伙伴或供应商。

第三层：低接触B2B

这一层包括规模导向型销售和交易业务、标准化的理财和资管产品，以及部分贷款发起业务。

以销售和交易业务为例。鉴于该领域如今已从低量高利模式转变为高量低利模式，如今也越来越有必要把规模导向型资本市场业务做大了。比如权益类（现金、衍生品、大宗经纪）、G10即期及远期外汇、G10利率代客交易和货币市场/回购交易。考虑到当前的低息差环境，金融中介机构应建立自动化、高产出的执行和处理基础架构，将单位成本和资产负债表控制在极低水平，并持续大力投资相关技术（例如算法交易、程式交易、全球订单管

理系统)。

一场“军备竞赛”即将打响，“流量怪物”也即将崛起，规模不足的机构势必难以追赶。要想守住这块业务，抱团取暖或许是做足规模和有力竞争的唯一方式。然而，随着监管机构推动更多市场实施中央清算和电子化交易，非银类竞争者可以利用其低成本、前沿自动定价/自动对冲平台和低资本要求的优势，去抢夺更多产品的市场份额。这些竞争对手实力不可小觑，它们重塑了行业规则，在多个市场跻身前五大做市商。此外，一些公司还扮演了低成本制造商的角色，“出租”其基础设施，或向银行提供白标流动性服务。

除上述设想外，这一层还有多种其他可能情境，有些甚至像是天方夜谭。比如，生态圈的终端机构可能决定独自行动（例如，发行方可能会在DLT等替代平台上挂牌交易，直接面向资产所有者进行分销，后者可通过多种平台协议相互交易，包括P2P和时间离散型拍卖，并利用AI虚拟投资组合经理来进行管理）。另一种情境

是，大宗经纪商可能会失去对证券融资业务的控制。比如说，受到监管的轻资本实体（扮演代理商角色）运行保证金借贷平台，资金直接来自现金充裕的第三方（例如企业和主权财富基金）提供的“粘性”存款，这就为买方提供了颇具吸引力的替代融资方案。基于分布式记账交易可将证券和现金符号化，加快融资交易的结算速度，进而降低风险、提升效率。



传统金融中介机构往往会视某项技术、监管法规或消费者偏好为威胁，并不加以深入考量。然而，银行不单面临来自同行的竞争，还有来自相邻行业，甚至行业以外的竞争对手（某些竞争压力尚未浮出水面）。因此，银行不仅要评估其未来，还应思考自身究竟有什么竞争优势。

在此过程中，如果银行能立足长远、鼓起胆识、树立正确的战略和运营模式（见下章），必将抓住机遇，获得丰厚回报。■



新角色，新格局

报告的前两章描述了竞争对手对金融中介圈发起的攻势，它们利用新技术或新规则，挑战了银行在该领域的长期主导地位。前文还探讨了技术进步以及监管发力对金融中介圈的颠覆。

本章将试图给出银行在颠覆中的应对之策。重塑业务模式几乎是必要之举，不单是为了抵御新的竞争压力，也是为了把握住新的机遇。若能先发制人，把握战略洞见，不仅能捍卫现有业务，甚至能逆流而上，进一步发展业务。

然而，成功的秘诀并非四海皆准。各家银行都必须评估转型对具体业务板块和地区市场的影响，厘清自身的强项和短板，把握未来竞争的真实面貌，从而找准战略核心，作出决策。本章为银行提供了四大战略方向：

1. 成为端到端生态圈的“设计师”；
2. 成为低成本的“制造商”；
3. 专注特定业务板块；
4. 作为传统银行，对业务进行全面优化和数字化改造。

针对不同产品和地域，银行应选择不同的方向，不同的方向对金融中介圈中的不同层面（日常商务和交易；关系和洞见；低接触B2B），也会有不同的影响。本章还提出了每家银行（无论在新体系中扮演何种角色）都须落实的几大核心要务：1) 巩固公众信任；2) 重设成本基准；3) 延揽新兴人才。

在新的金融系统中创造价值

报告前两章从两种视角分析了全球银行业，从宏观上看银行业与其他行业的关系，然后从微观上看行业趋势。本章将采取第三种视角：审视自身。对于转变角色，应对新形势的银行而言，“看自己”最重要。在迎接行业变革之际，银行必须检视自身竞争优势的核心来源，准确把握如何在现有与潜在竞争中脱颖而出。对任何领导团队而言，这项任务注定颇具挑战，因为他们需要在融资与风险、技术与分析、品牌与分销等各项能力上，精准把握自身优势，通过切实的自我评估，真正了解所长所短，以及未来能走多远，走多久。

鉴于此，银行应思考以下的问题：

- **我们是否能真正实现规模化、低成本运营？**一些银行已有做足规模的条件，可实现低成本及高量交易。它们以高运营效率而著称，其流程运转流畅，周期极短，准确度高，且成本低廉。
- **我们的数字能力能否匹敌平台型与金融科技企业？**一些银行擅长吸引、激励并留住数字技术领域的世界一流人才，使其在客户互动及后端流程的数字化建设方面遥遥领先。它们非常擅长数据分析，以此生成直观的客户洞见，对产品服务进行客制化改进，向客户“推送”优质投资选项。
- **我们在客户服务上远超同行吗？**一些银行在客户上下的功夫远远超过同行，杰出的服务能力和企业文化帮助它们吸引、获取并留住客户。这些银行同时也是分销产品的高手，它们能通过最佳的渠道，将有针对性的产品投放至目标客群，并基于客户的实时反馈，持续优化对客户的定位。这些银行无外乎都有备受信赖、广泛认可的品牌，以此支撑其过人的能力。
- **我们是资本和风险高手吗？**一些银行以其强劲的资产负债表而知名，其流动性充裕，握有大量低成本资金，且融资能力强大。这些银行还尤为擅长资债

管理（ALM）及风险管理。

- **我们能否建立需要的伙伴关系，并以此引领下一轮创新？**一些银行在全组织上下采用敏捷工作法，能迅速响应客户需求，应对市场变化。它们能吸引最具创新能力的人才，并能激发他们的工作热情，使他们能瞄准增长机遇，并迅速设计、开发出突破性产品。这些银行会与产业链上的各大非银机构合作，来交付这些创新产品，它们擅长发掘、建立并维系与各式金融企业的伙伴关系。

银行可对当前及未来的竞争优势进行充分评估，确定何种战略方向最符合自身特征（见图11）。

当然，这些目标不可能一蹴而就。实现新业务模式需要分步走，先明确战略方向，然后再制定任务节点。

战略方向一：成为端到端生态圈的“设计师”

战略方向一最宏大，是成为端到端生态圈的设计师。诚然，鲜有银行能够匹敌腾讯、亚马逊等巨头，缔造价值万亿美元的超级生态圈。但一些银行完全可以在可操作的范围内，建立一定规模的生态圈，成为自身客户的旅程中心，以便掌控客户关

图 11

银行业新格局下的战略选项及含义

	 日常商务和交易	 关系和洞见	 低接触B2B ¹
	<ul style="list-style-type: none"> 掌控下一代支付格局 打造综合全面的B2B业务门户，提供端到端解决方案，帮助客户改善业务运营 将客户奖励及会员计划对接零售商及其他合作伙伴 	<ul style="list-style-type: none"> 围绕低频“人生大事”构建生态圈 对日常互动关注较低，更注重几个关键决策点，利用深度、定制化咨询服务 	<ul style="list-style-type: none"> 电子化平台 P2P交易网络 打造规模化平台，承接非差异化服务
	<ul style="list-style-type: none"> 坦然接受业务的“低关注度”，提供可靠的后台服务和稳健的资产负债表（成功的关键是成本和规模） 	<ul style="list-style-type: none"> 为抵押贷款和企业借贷提供资产负债表，为理财业务提供制成品 有机会成为大型平台的“真人互动”合作伙伴 	<ul style="list-style-type: none"> 执行能力，资产负债表，和/或规模化技术服务 已做足规模的机构可提供白标执行服务
	<ul style="list-style-type: none"> 专注于几个“日常”产品（例如高收益信用卡或消费贷款） 大型科技平台往往着眼于广泛布局“大众”市场，因此银行有充足空间提供专业化产品服务 深入渗透率不高的市场 	<ul style="list-style-type: none"> 针对特定业务板块发展专业服务能力，例如私人银行业务，或服务专业人士的投融资需求，以及挺进尚未开拓的市场 深入渗透率不高的市场，例如设备租赁或商业抵押贷款 	<ul style="list-style-type: none"> 发展专业化服务，可着眼于特定行业、特定规模大小的客户群，或特定的产品领域，例如专注于具体某一类简单高流动性产品，打造“零接触”交易 聚焦于大公司所忽视的较小客户
	<ul style="list-style-type: none"> 延续当前业务重心，但通过数字化建设及提升效率来增强业务绩效 	<ul style="list-style-type: none"> 延续当前业务重心，但通过数字化建设及提升效率来增强业务绩效 	<ul style="list-style-type: none"> 延续当前业务重心，但通过数字化建设及提升效率来增强业务绩效

1 主要为资本市场

16

系及相关数据。

此类银行应扩大业务范围，成为所有银行相关产品及服务的一站式商店，着重抓“分销”，某些情况下也要抓“制造”。此外，此类银行还应突破传统银行业的价值主张，扩大自身在客户旅程中的触及面，例如住房供给与资助。此类银行还应通过API构建开放平台，允许第三方接入，以便向消费者提供其他增值服务。

这些生态圈可大可小，可杂可精，可以是全国性的生态圈，也可是地方性的生态圈，可以整合各类服务和提供商，也可专注某

一细分领域。

下面我们将分三个层面来探讨银行如何在未来金融中介圈中构建自己的生态圈。要成为“设计师”，银行要能建立强大的伙伴关系，能着眼于客户，且其文化与价值主张要能吸引数字化和分析人才。

日常商务和交易

在这一层面，银行可以考虑在特定地区成为下一代支付的“王者”。比如，丹麦60%的人都经常使用丹斯克银行的P2P支付¹⁰。在构建生态圈时，银行无需孤军作

10 “北欧最热门转账APP增添重大新功能” (The Nordics’ most popular money transfer app is adding a life-changing feature), nordic.businessinsider.com, 2017年3月2日。

战。在许多国家，银行间可以联手，运用零触摸生物识别、脸部识别等技术，推出各式近端支付解决方案，甚至有望超越大型科技公司。其中，银行需要关键把握商家端，从中获取最宝贵的支付数据，并设立客户日常触点，以加深客户互动。

另一种策略，是先竞争对手一步，向中小企业提供服务，换言之，即抢先建立B2B服务生态圈。银行可以为企业打造综合业务门户，将银行与会计、行政、税务、医疗、人力、情报、投资规划以及市场销售结合起来，为企业提供真正的端到端服务，帮助企业改善运营。一些银行已在这一策略上迈了一大步，比如苏格兰皇家银行（RBS）向中小企业客户提供基于云的会计（FreeAgent）服务、HR咨询（Mentor）服务，以及与欧盟《一般数据保护条例》（GDPR）相关的合规管理咨询服务。B2C是大型科技公司的主战场，所以这些银行在B2B服务领域面临的竞争压力更小。

第三种策略是运用自有的客户奖励与忠诚计划，对接其他产品服务零售商及合作伙伴，向顾客提供个性化的优惠活动、代金券以及专地专用的优惠，使银行能在琳琅满目的忠诚计划中，有效运行，最终通过

虚拟货币来进行执行。

多家银行，如加拿大皇家银行（RBC），拥有市场领先的奖励计划及其背后的数据技术，为此类策略提供了绝佳平台。

在日常商务和交易这一层面，最佳策略或许是上述某两种或三种策略的结合。

然而银行须谨记，有诸多竞争对手也在同一步棋，要想成功，还需要敏捷的工作方式、聪睿的进取精神以及谦逊的从业态度。很少有银行能坚持走完这条路，但许多银行（包括中小型信用合作社）即使走不完，也能走好前几步，不仅能确保盈利，还可与顶尖平台建立更好的伙伴关系。

关系和洞见

在这一层面，大多数生态圈建立在低频的“人生大事”的基础上，例如购房、购车或保险。此类生态圈较少关注常规性的日常业务，更注重一些关键决策点，也更依赖深入、客制化的咨询服务。大型科技平台刚开始进军这一领域，因此银行有充足的市场空间，利用自身的全渠道经验，依托客户对银行在“大事决策”上的信任，实现跨越式发展。

麦肯锡预计，到2025年，全球住房生态圈的年收入将逼近3.8万亿美元。在该生态中，银行已在引领全球转型。一些银行已开始提供相关服务，帮助客户选小区及房源，买房产及保险，还提供搬家，以及装修和物业服务的优惠活动。例如，南非联合银行（ABSA）会帮助意向买家搜寻房源，联系中介和房贷机构，还建立了房产交易信息平台。在该生态中，银行不仅能提前接触潜在房贷客户，还能因此与他们建立长久的关系。

理财、车贷以及商贷机构也在建设类似的生态圈。例如荷兰国际集团（ING）向客户提供自动化、数据驱动的投顾服务，帮助客户制定战略投资计划。然后，无论在上述何种领域，银行要成为真正的生态圈设计师都绝非易事。主要有三大挑战：

- 面对其他机构，银行必须在竞争与合作之间做出选择，比如在住房生态圈，是与房产中介合作还是竞争。无论在哪个生态圈，银行要重塑客户旅程，都可能要反过来与为其提供销售线索的公司进行竞争；
- 只有银行的客户体验实现“巨变”，客户行为才会真正有所改变。在智能投

顾及住房生态圈领域的一些实验表明，对客户了解若不深入、不细致，价值主张若不大胆创新，产品/服务则很可能铩羽而归；

- 大型科技公司实力不容小觑。比如，语音识别与数据获取的结合，能让银行在开发AI投顾服务上占据独特优势。

虽然挑战严峻，但银行无需在成为生态圈设计师的方向上一路走到底。相反，银行可以一步步拓宽客户旅程，让每一次尝试都获得盈利，而非彻头彻尾地走“宏大”路线。说到底，要成为生态圈的设计师，必须要做足规模，而无论在哪个地区，都只有少数银行能成功。

低接触B2B

批发银行和资本市场已是生态圈的多发之地，例如在交易所集团或其他交易场所，股票和债券买卖双方都汇集一方，形成生态，又例如贯穿价值链各环节的共享平台，对接了多方业务。若要在该层面成为设计师，银行只需找到新的方式，汇集现有参与方，并同时重设或剔除现有中介层。

银行、科技企业或资本市场的其他机构可在此领域多策略并进。举例而言，如果银

行将其电子平台开放给客户、金融科技公司和第三方技术提供商，该平台本身就成为了“迷你生态圈”。客户可通过这些整合式的平台试用银行及其他机构提供的研究、分析等服务，还能与其他客户进行互动和交易。

若再进一步创新，银行可打造P2P交易网络，专注非流动性资产，运用限时拍卖和AI工具来匹配买卖双方，为最终资产的交易提供便利。

最后，银行还可联手合作伙伴，汇聚各方资源，打造规模化平台，承接多领域的非差异化服务。

战略方向二：成为低成本“制造商”

对一些银行而言，当颠覆力量来袭，“化敌为友”或许才是聪明之举。此类银行可剥离某些业务，例如做市、流动性（资本市场）以及资本借贷（抵押贷款）等，出售给有意扩大相关业务的机构，并在其他产品领域，与新进者对抗。

该策略是将银行打造为独立于分销的低成本“制造商”。通过稳固交易量、提升运

营效率，以及全面建设数字化和自动化业务流程，银行可成为低价高效的白标制造厂。这类“制造商”可选择与金融科技公司（客户忠诚度高、分销能力强）合作，也可向其他银行提供平台。

财务水平良好、低成本资金充裕及融资能力强大的银行将是最佳潜在“制造商”。

同样的，在未来金融中介系统的三大层面，各类银行都可成功运用这种战略方向。

日常商务和交易

在该层面，银行不用担心客户都会“弃旧图新”，可欣然接受其业务的“低关注度”。即便近距支付基本是由科技公司把持，仍需要有机机构向个人及企业提供可靠、无缝的后台服务，也需要财务夯实的机构来维持账户运转，放贷授信。

对大型科技公司而言，这些业务监管严，利润低，但对银行而言，它们算是核心能力，能带来不错的收入（虽算不上丰厚）。当然，这也得益于银行强劲的资产负债表、有力的批发零售团队、成熟的司库和资债管理，以及大量的资本。该模式成功的两

个关键词是成本和规模。如果业务规模大，数字化到位，银行能享有长期的成本优势，确保风险低、业务稳健，这些让银行赢得竞标。但难点在于要严谨自律、一以贯之，因为该策略需要银行高度聚焦，从严控业务活动范围，这对于任何组织都非易事。

关系和洞见

这一层对“制造商”的需求也很大。房贷业务与企业借贷业务需要资产负债表，而大型科技公司大多并不想要资产负债表，财富管理业务要的则是已造好的“货架”产品。银行还可成为大型平台公司在“真人互动”上的合作伙伴，把真人投顾服务无缝整合到科技平台的AI或数据层。在这种情况下，银行将锁定价值链中不易规模化且人力密集的业务环节，以获取充足利润。在这层，规模和成本依然是成功的关键，只有少数银行能成功运作该模式。银行也需要艰难地削减许多传统业务，还要接受现实，明白自己不再能直接接触客户。

低接触B2B

批发银行和资本市场的“制造商”需要提

供执行、资产负债表以及规模化的技术服务，或将这些服务整合为综合服务。要想成功，银行必须在成本和资金上有绝对优势，所以也只有少数机构能实施该策略。

有些机构业务已成规模，且靠自身客户基础已趋近饱和，对它们而言，可通过向其他银行提供白标执行服务，提升自身平台的规模及效率，创造更多收入。银行也无需为此壮大自身销售团队，且潜在客户能代其进行“整合”，让其收益。

类似思路也适用于科技和运营平台。企业可向其他规模较小的机构提供此类服务，创造持续收入，再以此支撑高额的技术投入成本。这些机构通常会如资本市场的长期预测一样，倚靠自身各种能力，转变为多用户共享平台。

我们相信，尽管资本市场机构有上述种种选择，但与其成为“制造商”，不如使用其他潜在“制造商”的服务。如此一来，这些企业能留住重要客户，通过复杂的设计，整合各类基本产品，最终形成真正定制化的解决方案。对于大部分上述服务而言，外购成本远比自建成本低，且效率更高。

战略方向三：聚焦特定业务板块

第三个战略方向是调整业务优先级，以迎战新进入者。

此类银行将聚焦于某些细分业务板块，将自身打造为高接触、关系导向型的专业服务机构。这些细分领域的客户有着高度差异化且具体的需求，因而需要针对性的策略和经验丰富的人才，且关键价值主张重点建立在关系、信任、名誉和经验之上。

朝该方向迈进的路有多种。银行的聚焦点可以是某一具体类别的产品，例如企业贷款，可以是某一具体类别的客户，例如向超高净值人士，为他们提供零售银行服务，还可专门打造一系列业务能力，例如面向客户的批发银行业务，包括投资者关系和交易前服务。

下文将探讨银行如何在三个层面上做到“专精”。

日常商务和交易

在该层面，银行可多方位调整其业务模

式。在数字化时代，“包罗万象”型的金融服务一定不是唯一答案。银行可专注几种“日常”，例如高收益信用卡或消费贷款，并让其业务逐步“去同质化”。随着数据和技术的进步，在零售和商务银行业，更加注重细分市场的产品服务纷纷涌现，而大型科技平台又往往在努力抓住“大众”市场，银行有充足的空间来攻占专门化的产品和服务。在当下的大数据时代，某些细分市场的借贷业务从不可能成为可能，银行和敏捷的金融科技公司可顺势进入这些市场。大数据技术应用也让银行与企业能依托以数字化为主、真人服务为辅的业务模式，为特定专业的从业者提供真正定制化的日常银行产品服务。当金融科技行业逐渐成熟，银行业务外包的可行性也越来越高，银行完全可以将非差异化的业务外包给金融科技公司。

一些银行和信用社已开始聚焦特定的业务领域。靠着紧密的社区关系，信用社在该战略方向上具备天然优势。但走这条路的机构需要严格自律，远离利润低下的业务，切实投资，才能在选定的细分市场中斩获持久的竞争优势。

关系和洞见

这一层的选择面更广。银行可专注于特定的细分市场，例如私人银行业务或满足某一类专业人士的投顾需求。大数据的兴起使银行能深耕企业客户，在特定的行业为企业提垂直产品服务，荷兰合作银行（Rabobank）在农业领域的相关业务就是很好的例子。此外，银行还可深入渗透率不高的子市场，例如设备租赁或商业抵押贷款，获取专业知识，打造差异化的分销能力。小型银行则可依托数字化的零售或企业投顾模型，在较大的地区内，覆盖特定的细分市场，实现领域内的规模化。无论作何选择，银行都要找准业务重心，如此才能长久发挥优势。我们认为，有太多机构想尽量“多头发展”投顾业务能力，但现实往往是难以企及。

低接触B2B

机构也可在这一层面聚焦特定的业务板块，这也正是众多机构当下积极推行的策略。机构可以专注特定行业，或盯紧特定产品领域，或服务特定规模的客户。例如，当前有一类公司实行细分市场战

略，积极顺应行业内的科技颠覆潮流。其中，非银行做市商围绕“零接触”交易的概念，打造业务，最大限度地降本增效，并专注于特定的大众高流动性产品。这种策略虽然限制了此类机构可涉足的市场，但在已涉足的市场竞争实力尤为强劲。

战略方向四：继续扮演传统银行，对业务进行优化和数字化改造

最后一种战略方向是保持传统银行的角色，但全面数字化。

选择该方向的银行，可成为无缝数字化本地银行，或国际型企业银行，或批发银行。银行将继续开展支付、零售等传统业务，但会对业务流程进行全面数字化和自动化，以优化成本，并充分利用技术创收。

若想成功实施这一战略，银行应具备强大的核心能力，包括获客、授信、融资以及服务等，还需在上述能力基础上，彻底优化运营方式，包括端到端数字化改造。

由此产生的“未来银行”，在未来金融中介圈的三大层面中的面貌将甚为不同。

日常商务和交易

在这一层，银行可延续其现有业务重心和范围，但要不断推动数字化建设，以大幅提高效率。

做好上述工作，银行能在未来多年内持续领跑，还能让各项业务“互补互助”，以维系竞争力。另外，如果银行能做到全心服务于客户，则能缓冲数字化冲击，特别是在客户流失率较低或客户偏保守的市场。监管制度和自然周期也会放慢竞争对手的步伐，使一些银行能在新兴平台生态圈之外继续生存。但历史证明，这一层的业务将大规模趋于同质化，只有少数银行能胜出。

关系和洞见

技术和监管对该层业务的冲击比另外两层更小、更慢，银行有充足时间来稳步提升，无需重塑业务模式。尤其在西方国家，银行的客户关系深远长久，投顾业务相关收入主要来自年长一代，比如在美国，60%的财富掌握在60岁及以上人口手中¹¹。在这种地区，银行有充分时间来优化区域内的产品和服务。但银行绝不可安于现状，业务增长将愈发依赖年轻的个

人客户和企业，且他们对下一代投顾服务的接纳程度也更高。长远来看，只有真正出众的银行才能凭借全方位投顾模型保持差异化优势。

低接触B2B

在这一层要制胜，关键是全价值链的技术布局。银行应运用多种能力对业务进行端到端的“技术赋能”，包括：

- 投建电子门户，提供增值性分析服务，并将分析结果深入整合到客户计划和 workflows 中；
- 利用自有或第三方的CRM系统，深挖客户交易行为洞见，识别客户下一步会购买的产品；
- 持续优化电子交易，向客户提供全周期流动性，提高大众产品的订单限额，实现大额订单的全自动化处理；
- 运用机器人流程自动化、自然语言处理以及机器学习，持续推进交易后流程和后台职能（例如风险、财务和法务部门）的自动化建设。

上述趋势如今已不再是概念，且正逐渐转变机构的运营模式。此类机构的业务日

¹¹ 麦肯锡Panorama全景数据库。

趋“平台化”，越发注重规模和效率，机构内设专项工作组，负责投顾、结构设计和复杂的风险评估。

为加快上述转型，一些公司摒弃了昂贵的传统基础设施，从头开始构建技术和运营平台。

这些平台在取代现有基础设施的同时，也在帮助机构大幅降本增效。

决胜未来金融中介圈：三大举措

虽然各家银行在未来体系中有着不同的战略方向，但要存活制胜，有三大战略举措十分必要：

战略举措一：巩固公众信任

近来，各类指责企业道德缺失、行为失责的新闻屡见全球报端，银行业也位列其间。其实公众对大企业的信任缺失并不足为奇。麦肯锡近期开展的全球民意调查显示，近三分之一的受访者认为大企业未能履行其社会责任，该比例在英美等国家甚至接近50%¹²。这些数字不仅反映出公众对企业道德丑闻的密切关注，也表明公众担心企业只着眼于股东利益，牺牲了客

户、社群、社会和环境利益。

为了巩固（甚至恢复）公众的信任，银行需审视自身在社会中的角色，在创造价值时，将股东和企业利益相关方一视同仁。银行可先全面审视客户关系，把客户需求放在银行战略的中心，认真思考：如何解决客户问题并改善其生活？我们的总体社会目标又是什么？

举例而言，某发达国家的银行将iPad客户服务工具整合到了后端系统中，让客户能在数字化交互中，对其财务需求和选项一目了然。某非洲银行通过一系列创新举措，提高了本国金融服务的普及率。该银行在路虎车上设立了移动式银行，服务偏远村庄，将代理业务授权给了小型零售商，并打造了低成本的手机银行解决方案。

同样重要的是，银行需要留心自身对社会和环境的影响。多家银行已加入联合国全球契约（United Nations Global Compact），成员企业CEO承诺贯彻可持续原则，切实支持联合国可持续发展目标（SDG）¹³。要兑现上述承诺，企业应发表公开声明，明确自身对各利益相关方的责任。

12 《成功转型为公民》（Delivering for Citizens）麦肯锡政府转型报告，麦肯锡公司，2018年6月。

13 联合国全球契约，<https://www.unglobalcompact.org>。

战略举措二：重设成本基准

随着竞争升级以及数字化发展的快速推进，银行在获利上不断承压，效率和生产力的进一步提升迫在眉睫，并需要新的成本基准。为此，我们提供了以下两大抓手：

■ 加快端到端数字化

虽然许多银行在客户旅程的数字化建设上取得了实质进展，但大业未完，银行需要把交易和销售流程从实体迁移到数字渠道，实现业务流程的全面端到端自动化。在此方面，先行者和落后者之间差距甚远，慢一步就可能会迅速丧失竞争优势。其中的关键步骤包括：1) 在数字渠道上无缝提供相关服务；2) 培训客户使用这些渠道；3) 为数字化交易设定比实体渠道更低的价格。这些举措可在短期内取得显著成效，麦肯锡Finalta银行数字化指标显示，全球数字销售额比例上升最高的前五家银行，在五年间平均每年提升该指标7个百分点。核心业务流程的端到端自动化建设必须与数字化齐头并进。麦肯锡分析显示，多数银行运作着大约600个流程，将前50大流程自动化便可创造80%的数字化效益。通过端到端数字化能带来巨大效益的流程包括：开户、房贷

受理、个人贷款申请、信用卡发行、现金业务以及客户咨询。

■ 提升一线效率

第二个关键要素是提升一线工作的效率，银行可先从分析及数据着手。在这方面，已有很多成功案例：某银行发起了一系列数据驱动的交叉销售活动，实现了约20%的转化率（提升了近4倍）；一些银行引入了专家，帮助一线员工销售投资和保险等复杂产品；某机构启动了“服转销”计划，鼓励分支机构的所有员工在客户咨询、柜台业务办理时挖掘客户需求，推介相关产品；

缩减分支机构，提升生产力，有些银行大幅削减了分支机构的柜员数量。

战略举措三：延揽新兴人才

如今，大多数银行高管都认识到了人力资本的重要性，但人才管理方式却老旧过时。传统的人才规划流程昂贵耗时，设计时针对的是可预测的业务环境、传统的工作方式以及条块化的管理架构。

当下的工作方式和组织架构更加灵活，且业务战略的内涵也较往日有所不同。过去注重未来几年的规划，如今注重把握新

机遇，适应环境变化，因此企业只有创新性地部署人才，方能维系竞争力。面对当下敏捷、数字化、分析型、技术驱动的战略环境，银行必须转变其获取、管理和部署人才的方式。

行业职场上的女性赋权就非常重要。在北非，50%以上的金融服务业基层员工为女性，但只有不到20%的行业高管为女性。大量证据表明，加强性别平等有助于提升财务绩效。女性高管比例上升有助于企业更全面地了解客户。这对金融服务业尤为重要，因为如今半数以上的女性掌握家庭财权，负责家庭储蓄和投资。

事实也表明，不注重性别平等的企业在人

才争夺战中定将错失良才¹⁴。



十年后，金融中介圈或将远大于今。然而，利润空间或仍将承受巨大压力，而缺乏明确战略定位的银行将失去价值，无从竞争。

我们相信，若银行能明确把握自身优势，制定清晰的战略并严格执行，必将获得丰厚的回报。未来金融业将为客户和社会带来更高效、更有价值的产品和服务，这也应是每一位立足长远的行业领袖为之奋斗的未来。■

¹⁴ Stacey Chin、Marie-Claude Nadeau以及Alexis Krivkovich，“金融服务行业增加女性高管的意义”（Closing the gap: Leadership perspectives on promoting women in financial services），McKinsey.com，2018年9月。

麦肯锡全球银行业过去八年的报告总览2011—2018



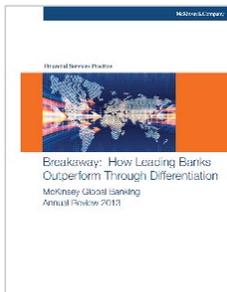
2011

全球银行业现状：
寻找可持续的商业模式



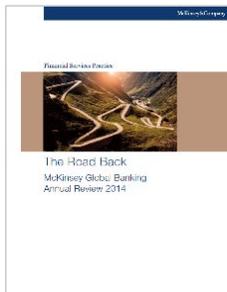
2012

三重转型：
实现可持续的商业模式



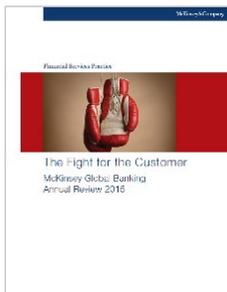
2013

实现突破：领先
银行如何通过差异化胜出



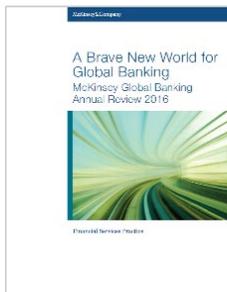
2014

过去的征程



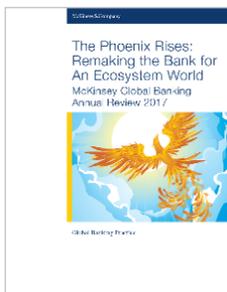
2015

为争夺客户而战：
传统银行如何应对金融科技公司和互联网巨头的挑战



2016

全球银行业迎接
崭新新世界



2017

凤凰涅槃：重
塑全球银行业，
拥抱生态圈世界



2018

重写游戏规则：
金融中介圈如何改变银行业

联系信息

欲获取报告更多信息，请联系：

Miklos Dietz

全球资深董事合伙人，常驻温哥华分公司
miklos_dietz@mckinsey.com

倪以理 (Joseph Luc Ngai)

全球资深董事合伙人，常驻香港分公司
joseph_luc_ngai@mckinsey.com

Paul Jenkins

全球资深董事合伙人，常驻奥斯陆分公司
paul_jenkins@mckinsey.com

曲向军 (John Qu)

全球资深董事合伙人，常驻香港分公司
john_qu@mckinsey.com

Rushabh Kapashi

全球董事合伙人，常驻纽约分公司
rushabh_kapashi@mckinsey.com

周宁人 (Nicole Zhou)

全球董事合伙人，常驻上海分公司
nicole_zhou@mckinsey.com

Matthieu Lemerle

全球资深董事合伙人，常驻伦敦分公司
matthieu_lemerle@mckinsey.com

韩峰 (Feng Han)

全球董事合伙人，常驻北京分公司
han_feng@mckinsey.com

Asheet Mehta

全球资深董事合伙人，常驻纽约分公司
asheet_mehta@mckinsey.com

徐晓琦 (Xiaoqi Xu)

项目经理，北京分公司
xiaoqi_xu@mckisney.com

Luisa Quetti

全球副董事合伙人，常驻伦敦分公司
luisa_quetti@mckinsey.com

吴伊虹 (Yihong Wu)

亚洲区银行业务经理，常驻香港分公司
yihong_wu@mckinsey.com

编辑： Paul Feldman

本文作者还要感谢麦肯锡多位同事对本报告所作出的贡献，特别是：*Clara Aldea Gil de Gomez、Chira Barua、Andra Bucur、Daniele Chiarella、Fuad Faridi、Denis Francis、Promila Gurbuxani、Phillipp Horsch、Dmitry Kholodov、Attila Kincses、Siongo Kioso、Shanna Liu、Jeff Penney、Arielle Pensler、Priyanka Prakash、Vincent Prieur、Miklos Radnai、Roger Rudisuli、Tanuj Sachdeva、Doran Schifter和Zane Williams。*

麦肯锡中国区银行咨询业务

2019年1月

Copyright © McKinsey & Company

Design contact: GCO NewMedia

www.mckinseychina.com