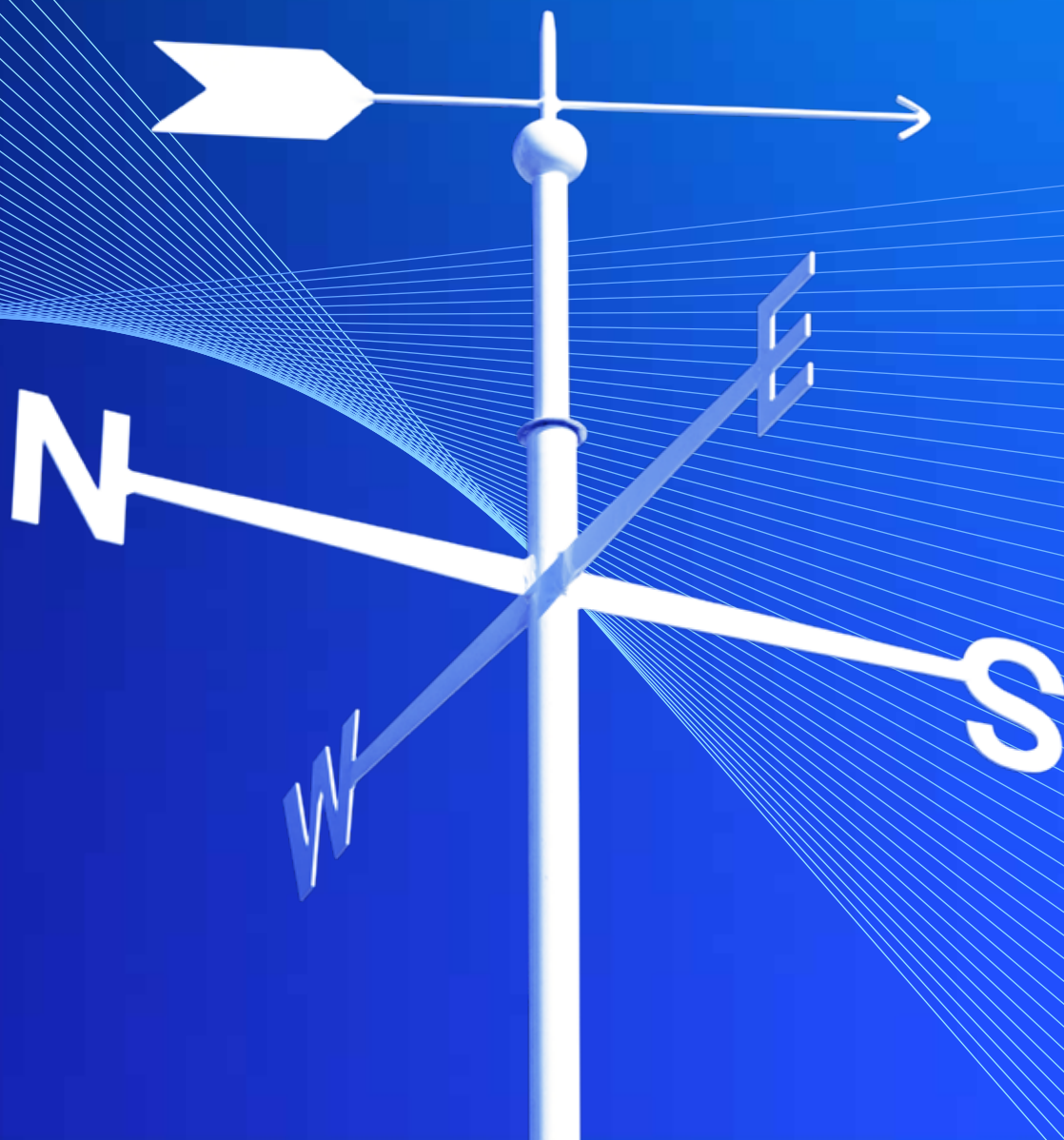


McKinsey
& Company

迈向可持续发展之路

麦肯锡全球银行业年度报告 (2022)



2023年2月

目录

3

序言

5

概述

8

过去一年一切都发生了改变，除了银行业的低估值

31

迈向可持续金融新时代

序言

过去一年，全球银行业虽然业务收入和净息差因利率上行而有所提高，但是在地缘政治动荡、通胀压力、经济复苏不确定性等多重因素作用下，整体局势难言乐观。在2021麦肯锡全球银行业年度报告中，我们提出全球银行业“大分化时代来临”，领先银行与落后者的业绩差异将持续扩大，并且建议银行把握战略决策黄金期，在九大方面重点发力（详见《麦肯锡全球银行业年度报告（2021）》）。2022年全球银行业业绩表现也存在强烈的区域差异，并且随着经济放缓，银行业的分化将进一步扩大。在此背景下，各银行需要努力打造“攻守兼备、面向未来”的能力：短期着力提升韧性，长期则向面向未来的平台模式转型，为未来增长奠定基础。其中，可持续金融的发展势不可挡，对银行业的影响不容小觑。

果断行动，打造企业韧性

打造企业韧性是成功渡过当前动荡时期并确保未来增长、打造未来盈利能力的关键，银行应在六个方面提升韧性。

- 财务韧性：通过夯实存款、重新配置和重新定价来优化资产负债表和资产状况，同时升级计量工具，强化流动性风险管理。净收入结构受利率和风险成本影响最低的银行，业绩将会最优，银行应持续优化成本收入比。
- 组织韧性：重点聚焦在1) 平衡敏捷与风险管理，将风险管理人员部分内嵌（flow-to-work）到敏捷小组和流程中，协助团队了解银行的风险偏好和承受能力，并识别工作推进中的风险点和机会点，实现业务与风险权责共享。2) 强化危机过程管理，培养管理层的批判性思维和对不确定性的敬畏心理，形成“未雨绸缪”、“有备无患”的文化。3) 塑造员工的“共同体”意识，通过利益管理，建立与员工的互惠关系；关注员工个人需求和心理健康，积极推动对话，建立起与员工的情感纽带。
- 业务韧性：结合业务、风险和内控视角，提升现有运营模式：1) 从业务角度，通过客户研究和市场调研挖掘洞见，评估现有运营模式是否能满足当前客户偏好和市场需求；2) 从风险角度，通过情景模拟，衡量现有运营模式是否能在负面冲击下确保业务的持续性开展；3) 从内控的角度，端到端梳理日常运营流程，识别关键风险点。
- 建立数字韧性和技术韧性：升级系统运维管理，推进系统运维标准化，统一服务器、操作系统、数据库、基础软件，并规范运行和审计步骤；此外，网络攻击仍然构成严重风险，银行应具备完备且面向未来的技术基础设施及卓越的数据安全能力。
- 创新韧性：建立“小步快跑、试错迭代”机制，为高效推进产品和服务创新，适当提高容错阈值，在明确风险偏好和承受能力的前提下，试探客户反馈，发现新的市场机会，在不断满足客户需求基础上，持续更新迭代产品和服务。
- 声誉与品牌韧性：增强对声誉与品牌风险管理的预警和应对能力，以预防为主，实时监测社交媒体动向，掌握舆情发展趋势，借助大数据、机器学习等手段建立前瞻性预警系统；在当前信息传播格局和舆论生态下，及时处理客户诉求和负面媒体报道。

积极布局，迈向可持续金融新时代

可持续发展是人类命运共同体的核心使命。随着极端气候、社会环境不平等等对人类经济社会活动的影响加剧，联合国及世界各主要经济体已将可持续发展上升为国家战略。中国亦不例外。“30/60”双碳目标的提出，开启了我国可持续转型新时代。作为经济融通枢纽，金融业对可持续发展至关重要。

领先金融机构对可持续战略议题的关注点早已从“做不做”变成“如何做”，可持续金融最初以可再生能源融资为主，而在下一个时代，可持续金融将撬动大量资本、推动向低排放未来的深刻转型；目前，国内金融机构可持续转型正处于关键窗口期。麦肯锡通过深入研究全球领先金融机构最佳实践，提出金融行业高管最关注的五大可持续发展主题，更好帮助金融机构抓住可持续发展机遇：

- 绿色融资：中国绿色融资市场近几年高歌猛进，但绿色融资规模在总融资规模中的占比偏低，仅为8%，并存在收益低、中小企业融资难等挑战，有较大提升空间。以银行为主的金融机构可通过设置清晰量化的融资目标、优选细分主题赛道、创新融资产品及优化相应业务模式、提供绿色顾问服务、强化支撑体系以及积极开展外部沟通，快速推进可持续融资业务，打造行业影响力。
- 可持续投资：从产品创新到全面整合，将可持续全面纳入资管业务模式。不论是全能资管公司、机构投资者还是另类投资公司，可持续发展都已经成为它们在全球范围内重点推动的战略议题。全能型资管公司正积极将可持续融入公司评级、入池、投资策略制定和投后风险监测全流程，机构投资者正在不断完善符合自身委托方要求的可持续投资框架和配置策略，而另类

资管公司一方面积极捕捉可持续带来的新兴投资机会，同时也在探索将可持续能力提升作为赋能被投企业的抓手之一。

- 碳中和与碳市场：推动双碳战略落地的助推器。金融机构除实现自身脱碳目标外，作为金融中介帮助实体经济企业脱碳对双碳目标实现具有重大价值。金融机构可以通过投融资和投后管理，风险管理能力，碳交易市场做市、经纪等一系列多元化金融服务引导和加速实体经济企业脱碳。
- 社会责任与金融消费者权益保护：金融普惠的关键抓手。社会责任和金融普惠是领先金融机构未来的关键议题。金融机构可以落地优化治理模式和企业文化、全流程消保管理与监督、宣教沟通和数字化与科技赋能四大举措，加强金融消费者权益保护。
- 气候风险管理：气候风险是领先金融机构最关注的新兴风险之一。随着气候风险对金融机构特定行业客户及投融资业务组合的影响加剧，它正在成为最受关注的新兴风险种类，全球领先银行和保险公司都在积极推动建立气候风险管理体系。对于银行来说，气候风险治理政策、业务组合调整和气候风险管理流程至关重要。对于保险公司来说，气候风险敞口压力测试、保险资金投资策略优化、气候风险管理产品创新的优先级较高。

尽管面对新冠疫情冲击与复杂多变的国内外经济形势等多重巨大挑战，2022年中国银行业仍然保持稳定增长，并在科技创新、风险管理、经营质量等方面取得明显进展。随着疫情后中国经济恢复稳步增长，银行业需要打造面向未来的经营模式，迈向“可持续发展”新征程。

概述

“有时数十年如白驹过隙，而有时几周的变化堪比数十载”。用这句话总结2022年全球银行业发生的种种情形恰如其分：波澜不惊的十年戛然而止，通胀压力呼啸而至，利率飙升，股票、债券、加密货币、中国房地产等各类市场都在经历震荡。

2022年《麦肯锡全球银行业年度报告》研究了在地缘政治动荡及新冠疫情影响下，银行体系面对冲击时所发生的种种变化。整体局势难言乐观：虽然业务收入和净息差因利率上行而有所提高，但全球半数以上银行的市值低于账面价值。事实上，在不同行业的市场估值中，银行业排名倒数第一，疲软的利润率和较低的增长预期是造成低估的主要原因。

不过，这份年度报告也不尽是悲观内容。尽管全球银行业整体前景欠佳，但其中仍有亮点。在印度和其他高速发展市场，一些领先机构业绩优异，而在美国和加拿大等发达经济体，亦不乏表现出众者。这里传递出的主要信息是，在“大分化”时代，面对2022年相对较好的回报，世界各地的银行需要努力打造“面向未来”的能力，提升其短期韧性的同时，积极捕捉长期机遇，从而实现增长、提高盈利水平。

可持续金融这一快速兴起的行业新主题正是一大契机。我们将对这一主题展开深入探讨，力求拨开炒作和“洗绿”的迷雾，找出真正有价值的商业案例。本报告第二章列出了种种证据，表明我们正迈向可持续金融“新时代”，与初期大量资金涌入可再生能源那会不同，而今，银行业客户都在深入探索可持续发展机遇。

2022年麦肯锡全球银行业报告的主要发现：

银行业走出新冠疫情阴霾并实现反弹，净息差和各类资本比率上升，推动收入强劲增长。 银行盈利水平在2022年达到14年高点，预期净资产收益率介于11.5%和12.5%之间。利率在低点徘徊多年后再次走高，推动净息差快速扩大，全球银行业收入增长3450亿美元。目前，全球银行业一级资本比率在14%至15%之间，情况良好，而零售银行、批发银行和财富管理等多个子业务线均受益。

尽管指标在短期内有所改善，但净资产收益率 (ROE) 依旧疲软，远低于2008年金融危机前水平。 虽然2022年全球近半数银行净资产收益率高于股本成本，但我们的分析表明，近期净息差的扩大也仅能让全球35%的银行实现高于其股本成本的回报率。

在上述全球基本格局之下，银行业绩表现出强烈的区域差异。 美国许多区域性银行、加拿大主要大型银行以及印度尼西亚、墨西哥和印度等国的银行正在经历快速增长和利润率上升，而欧洲和中国等其他地区的银行则出现明显的业绩下滑。如此分化导致的一个明显结果是“新兴市场”概念（在银行业）已经失效，“新兴市场”国家的群体性质已不再单一：在亚洲既有业绩最好的高增长银行，也有表现最差、增长最低的银行。

随着经济放缓，银行业的分化将进一步扩大。 净息差扩大对盈利能力的推动作用可能不会长久，所有银行都面临长期增长放缓问题。亚太地区的银行可能受益于更加乐观的

宏观经济前景，而欧洲银行的未来较为暗淡：在长期衰退情景下，我们估计到2026年，全球银行业净资产收益率可能将降至7%，欧洲银行则可能低于6%。其净影响可能是行业增长进一步集中在亚洲新兴市场、中国、拉美和美国。我们预计，2021年到2025年全球银行业预期收入增长1.3万亿美元，其中80%左右来自上述地区。

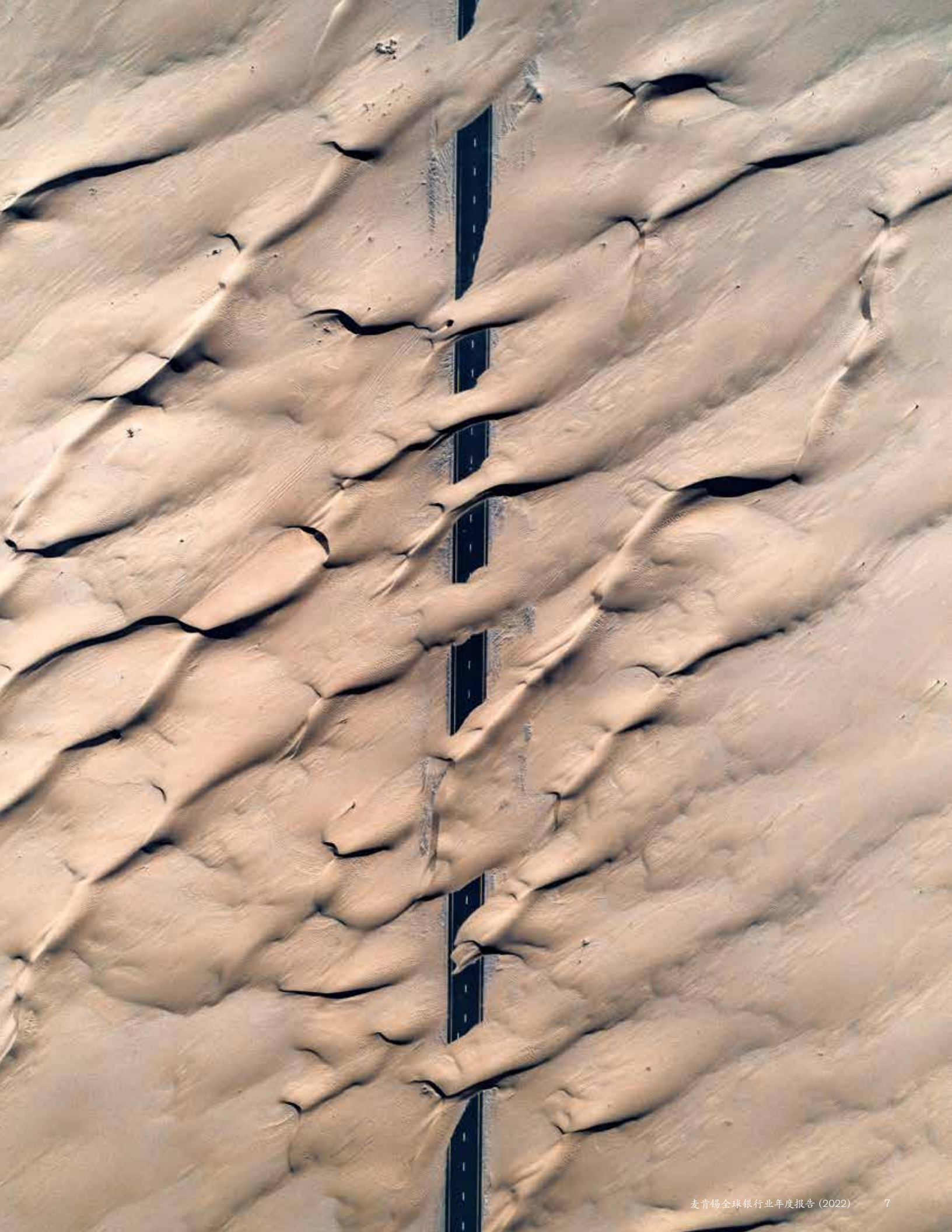
银行业整体估值远低于其他行业。全球银行业总市值在2021年达到16万亿美元峰值，之后在2022年5月前回落至14.5万亿美元。传统银行占到上述估值的一半，另一半来自专业型银行和金融科技企业，后者在5年之前占比仅为30%。银行业与其他行业的估值差距大约有一半来自较低的利润率，另一半则源于未来增长乏力——表现为银行业市盈率仅有13倍左右，而其他行业的平均市盈率则为20倍。目前，只有大约1/6的银行符合“北极星”定义，即兼具高盈利性和高增长。

当下适逢良机，银行应该大胆行动，短期着力提升韧性并为长期增长奠定基础。优化资产负债表以及成本和资本状况，有助于银行渡过当前的动荡时期；而构建卓越的风险管理能力 and 能够抵御网络攻击的技术基础设施，对当今的银行尤为重要。长远来看，采用传统业务模式的银行尤其需打造“面向未来”的平台模式，将日常银行业务与复杂融资或咨询服务等不同业务单元分开，以便培养出高度差异化的客户关系。银行还需要把握影响行业发展的新趋势，如环境、社会和公司治理（ESG）投资、银行业务之外的产品服务以及高级分析技术。

可持续金融已快速发展为银行业重要主题，而5年前这一主题还鲜有人关注。目前，可持续债券发行量约占债券市场总量的11%，而与可持续性相关的银团贷款约占全球银团贷款市场总量的13%。虽然过去欧洲在可持续债发行上处于领先地位（2018年发放了超过80%的可持续银团贷款，包括可持续发展挂钩贷款），但北美发行机构已经后来居上。

清洁能源融资是第一阶段增长的主体，但可持续金融的范畴正在不断扩大和深化。下一阶段，针对低排放发电的投资仍将是重点之一，但全球能源转型中的许多新领域也将成为投资者的关注焦点，包括电气化增长、能源输配基础设施建设以及各行业的减排。单实现净零排放目标所需的实物资产这一项，预期就将带来大量支出，每年将为商业金融机构带来约8200亿美元的直接融资机会。此外，我们估计，2021年至2030年，银行还将为企业提供1.5万亿美元的间接投资资金。

为抓住可持续融资机会并扩大业务规模，银行需要解决一系列关键问题。目前，仅有小部分银行具备为最活跃的新兴领域提供短期融资的能力，这些领域包括电网级基础设施、绿色氢气、绿色燃料、生物质能以及碳捕捉和碳封存。银行面临信贷风险、项目经济效益复杂且可持续性相关金融产品标准缺失等挑战。然而，新的工具、市场和收入池给各类机构带来新机遇，迈向可持续金融新时代的步伐势不可挡。



过去一年一切都发生了改变，除了银行业的低估值

过去12年，全球银行业经历了一个相当平淡的时期：净资产收益率长期持平或低于股本成本，行业收入增长持续低于GDP增长，低利率环境和日益激烈的竞争（资金雄厚的金融科技企业和大型科技公司也加入竞争）逐渐侵蚀着银行业的净息差。新兴市场则在强劲业绩推动下，缩小了与发达经济体的差距；其中，中国始终表现出众。在低利率助推下，资产价值上涨的趋势似乎不可阻挡，加密货币等一部分高风险资产的价格更是飙至历史新高。即使是百年一遇的全球疫情也没能左右这一趋势。

直到2022年，似乎一夜之间，一切全都变了（见图1）。

利率从历史低位反弹，随之而来的是银行净息差在经历了十年或更久的收缩后重新开始扩大。全球银行业净资产收益率在徘徊于资本成本之下多年后，开始上升并超过资本成本。

银行业经营环境也发生了变化。俄乌冲突和台海局势的再次紧张，在新冠疫情的长期影响仍在全球经济中持续反复之时，又将地缘政治推上了全球商业议程。可持续金融从新兴话题发展成为更加明确的增长议题（下一章将予以探讨）。

通货膨胀这个似乎已埋没于历史尘埃的模糊回忆又卷土重来、笼罩全球。

过去很长时间，中国是全球银行业和其他行业的增长引擎，而今则受到疫情以及杠杆过高的房地产市场影响。这也导致发展中国家的金融机构出现业绩分化，打破了此前基本步调一致的局面，也弱化了“新兴市场”银行这一概念。

就连在过去几年大部分时间被视为新星的金融科技企业也遭遇挫折，先买后付（BNPL）和加密货币等细分市场麻烦缠身，令这些企业遭受打击。

事实上，银行业仅在一个方面保持不变：即行业的超低估值——银行业在所有行业中估值最低。虽然几乎半数的银行创造了正的经济利润，但只有大约15%的金融机构同时实现盈利和快速增长。尽管2022年全球银行业的净资产收益率预计将上升2~3个百分点，但投资者似乎更看重未来增长，因而不愿意以更高的市盈率水平交易银行股票。

什么导致上述趋势逆转？本章我们将探讨全球银行业经历这一巨大变动的主要原因及广范的经验教训。我们总结的经验之一是，即便当前动荡环境给全球各银行带来挑战，但在竭力保持韧性的同时，各银行依然有机会利用净息差较高的环境进行投资和重塑，以便为长期增长、加强盈利能力奠定基础。众多银行的估值如此之低，这清楚表明，银行业缺乏面向未来的商业模式，无法获得其他行业所展现的增长溢价。改变商业模式，现在正当其时。

图 1
剧变的一年，但银行业估值持续低迷

	波澜不惊的十年 (2012-21)	新时代 (2022)
盈利水平	净资产收益率持平或低于股本成本	净资产收益率比股本成本高2%-3%
收入增长	略低于GDP增长，低利率和强竞争逐渐侵蚀净息差，抵消了业务量的增长	略高于GDP增长，净息差随基准利率上行而提高，但被有限的业务量增长所抵消
风险与资本	逐渐趋同的低风险周期伴随资本缓冲达到历史高位	此时期风险成本增高，（各细分市场和地域）出现分化，盈利水平增高推动资本比率进一步上升
地域分布	新兴市场和发达市场缓慢靠拢（新兴市场持续跑赢总体市场）	新兴市场和发达市场的概念模糊化，各市场差异巨大（如，中国与印度）
竞争	资金充足、长期亏损的金融科技企业与不断扩张的科技巨头挑选利润丰厚的细分赛道，其市场份额增长有限，对市场的颠覆持续存在	金融科技企业和科技巨头估值出现调整，导致缩支裁员，关注点从增长向盈利能力偏移；涌现出众多规模化的成功案例
全球环境	全球化停滞，总体局势稳定，强有力的国际规则和法治确保稳定的全球要素流动	地缘政治的破坏性影响重新出现（俄乌冲突最为显著）；银行业出现潜在的区域化趋势
资产估值	低利率和高风险资产类别（如加密货币）推动持续增长，导致估值过高（例如中国房地产市场）	估值出现重大调整，返回价值投资，市场波动性和不确定性较大
新的社会契约	ESG是普遍认可的衡量标准，也是银行业者和投资者行为的驱动力	出现了可持续性举措及影响的深刻反思，各区域成熟度差异巨大

并未改变的事实：与整体经济相比，银行业的估值折价持续处于历史高位且差距正在进一步扩大，50%的银行正在摧毁价值

对银行而言，2022年是面临多重冲击和更多不确定性的动荡之年

银行业走出新冠疫情阴霾并开始反弹，净息差扩大、一级资本比率达到20年来最高水平，这

些带来了强劲的收入增长。然而，环境已发生剧变，地缘政治以及新冠疫情造成的持续经济和社会影响带来一系列冲击，进一步加剧了经济脆弱性。虽然部分地区的部分银行表现良好，但全球半数以上银行收益低于股本成本。

增长实现反弹，收入增加3450亿美元，但盈利水平仍然滞后

银行盈利水平在2022年创下14年来新高，预期净资产收益率在11.5%至12.5%（见图2）。全球银行业收入增长3450亿美元，净息差的大幅提高是主要原因，而后者则受益于利率走高。充足的流动性和相对较低的风险也促成了这一增长。2022年，以贷款存款比率衡量的银行业流动性约为90%，而应对疫情的拨备仍在增加。目前，全球银行系统的一级资本比率在14%至15%，相当充裕，为有史以来最高。

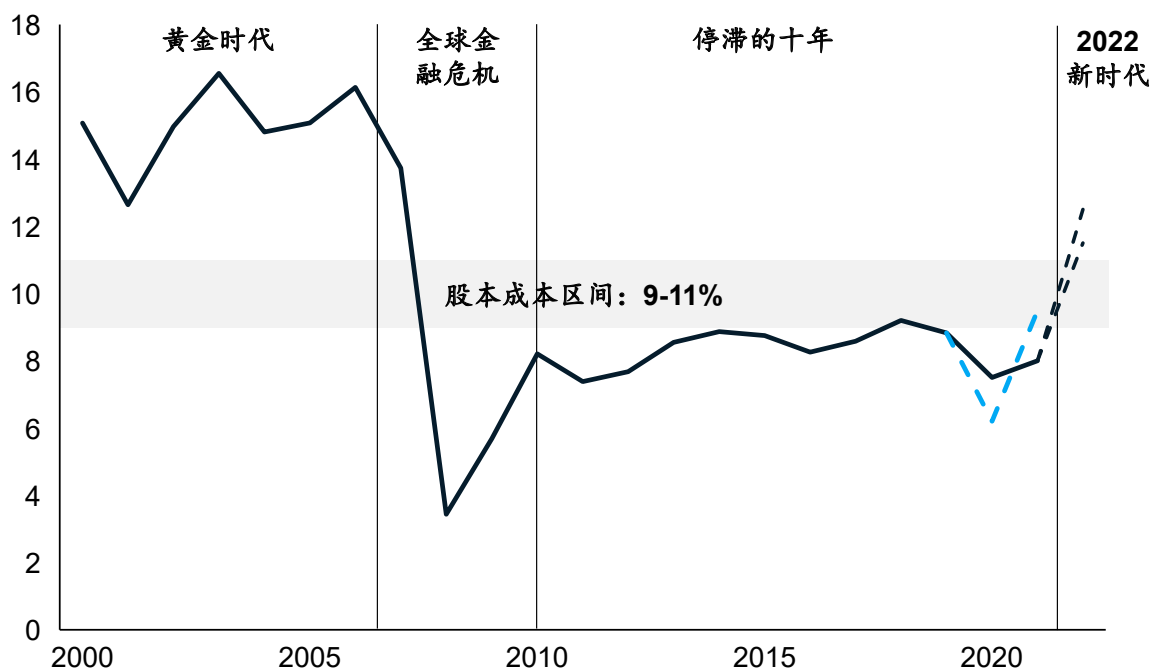
净息差从2021年的252个基点扩大至2022年的262个基点，贡献了60%的收入增长。除资本市场和投行业务外，几乎所有金融子业务都有所改善（见图3）。财富管理业务增长最为强劲，在2021年到2022年间增长8%，远远高于2019年到2021年4%的增幅。最大的改善来自活期账户、存款和支付交易等日常金融业务，由于货币市场利率较高，上述业务在2021年到2022年实现了7%的增长，而在2019年至2021年间，则平均每年下降4%。

图2
在经历十年的回报率持平后，2022年银行业迈入新时代

各时代银行业盈利状况指标

— 调整后ROE² - - - 调整前ROE¹ - - - 预测ROE

净资产收益率¹，%



1. 会计ROE，包括了拨备金的全部影响

2. 2020和2021年ROE已基于新冠疫情期间拨备金的周期性进行了调整

资料来源：McKinsey Panorama；标普全球

¹ 我们所指的银行业范围较广，包括传统银行和专业金融企业的业务活动（如，消费金融和专业支付机构、金融科技公司、经纪商/交易商、租赁公司、投资银行、金融交易所和资产管理机构）。保险公司、对冲基金和私募股权机构则不包括在内。

图3
与体量相比，净息差正成为银行业增长更重要的驱动力

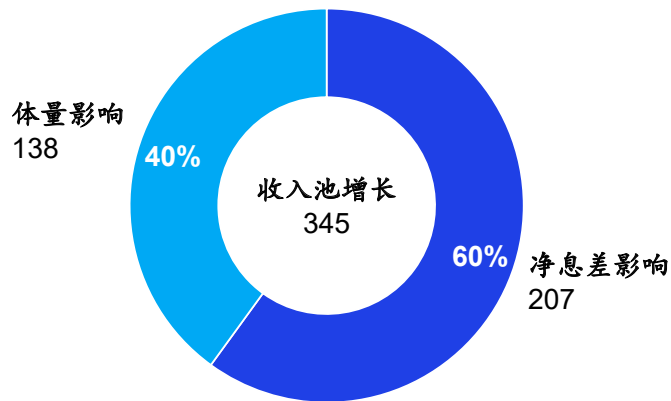
各细分业务收入，2019-2022

十亿美元

	2019年	2021年	2022年 ²	年复合增长率，% 2019-2021	年复合增长率，% 2021-2022
资本市场与 投资银行	5,870	6,163	6,507	16	-7
资产管理	263	352	503	5	5
中小企业	434	478	1,232	2	6
大型企业	1,110	1,158	1,470	1	6
财务管理	1,363	1,387	398	4	8
日常银行 业务	342	370	966	-4	7
按揭贷款	990	905	673	7	6
消费金融 ¹	559	635	938	4	7
	809	878			

2021-2022年的增长构成

十亿美元



1. 包括小微贷款和专业贷款

2. 预估值

资料来源：全球银行业资金池，McKinsey Panorama

在上述全球格局下，不同地区的银行业绩存在显著差异，后文会对此深入分析——特别是新兴市场内部和各新兴市场之间分化明显，一些银行以及部分国家的银行业正在经历快速增长和利润率提升，而有些国家的银行业则出现明显衰退¹。通货膨胀和利率的影响可能会加剧这一区域差异，对于发达经济体也不例外。欧洲经济面临能源价格上涨和GDP萎缩，这可能会加剧系统性风险并抑制新增信贷需求。

银行业强劲的收入和利润增长也需要结合背景客观看待。长期而言，按照净资产收益率衡量的盈利水平仍然相对薄弱。正如图2所示，尽管有疫情后的反弹，但净资产收益率仍然远远低于2008年金融危机之前的水平，而且在全球范围内也只略高于股本成本。事实上，2022年全球仍有半数以上银行净资产收益率低于股本成本。我们的分析表明，2022年下半年，净息差的扩大也仅能让全球35%的银行实现高于其股本成本的回报率，而目前只有不到15%的银行能取得高于股本成本4%的回报率。

新冠疫情的持久影响和地缘政治紧张局势仍在冲击全球经济并不断搅动金融行业

新冠疫情的长尾效应仍然存在，造成从供应链中断到人们就业态度改变等种种影响。2022年2月俄乌冲突爆发，加上台海局势紧张，让地缘政治在经历了数十年的相对稳定后再次成为焦点，既加剧了疫情相关影响，又造成新的冲击，欧洲的能源供应危机就是典型例子。疫情加上战争，严重伤害了全球经济，并带来一个高度不确定的环境。

受此影响，以下五大冲击影响着全球银行业：

- 1. 宏观经济冲击。**通胀水平飙升和潜在的经济衰退对全球央行提出严峻考验，更何况此时各央行还在试图退出此前的量化宽松政策；本轮量化宽松政策于2008年全球金融危机期间启动，并在新冠疫情期间通过力度空前的一致刺激行动得以扩大。
- 2. 资产价值冲击。**对资产价值的冲击表现在中国房地产市场的大幅贬值以及金融科技和加密货币的急剧贬值，一些高知名度的加密货币机构宣布破产。此外，对俄罗斯的制裁首次切断了一个经济大国与全球金融系统的大部分联系。
- 3. 能源和粮食供应冲击。**俄乌战争导致的能源和粮食供应问题正在推高物价，通胀加剧让欧洲以及全球数以百万计的人面临生计问题。
- 4. 供应链冲击。**在首次疫情封锁期间出现的供应链中断问题继续搅乱全球市场。
- 5. 人才冲击。**在疫情期间，就业情况出现了重大转变，人们有的更换工作，有的开始远程办公，也有人完全离开职场，成为“大减员”的一部分²。尽管许多地区的疫情已经消退，但上述转变并未出现缓解迹象。

上述冲击对银行业究竟意味着什么，很难一概而论，但与过去12年的相对稳定相比，它们确实造成了巨大波动，带来了重大变化。这些冲击彼此关联。例如，粮食、燃料和大宗商品价格上涨源于疫情冲击全球供应体系，进而引发全球资源危机，现在则因俄乌战争的连锁反应而不断蔓延。同时，上述冲击对全球各地的影响也不尽相同。欧洲、中国和亚洲发达国家遭受的打击最重，而中东等其他地区却能从能源价格上涨中受益；北美地区所受的影响则较为微妙，很难一概而论（见图4）。

² Aaron De Smet, Bonnie Dowling, Marino Mugayar-Baldocchi和Bill Schaninger等著《“大减员”还是“大引援”？选择权就在你手中》（‘Great attrition’ or ‘great attraction’? The choice is yours），Mckinsey Quarterly, 2021年9月8日。

³ 例如Chris Bradley、Jeongmin Seong、Sven Smit和Jonathan Woetzel等著《时代新篇即将开启？》（On the cusp of a new era?），麦肯锡全球研究院，2022年10月20日。

图 4

2022年各类冲击对不同地区的影响不尽相同，欧洲遭受的打击可能最大

全球冲击对各地区的影响

● 积极 ● 混合 ● 消极

国家/地区	占全球GDP的比重 ¹ , %	总体影响	能源和大宗商品价格	资产和估值修正	供应链中断	货币和财政政策	劳动力成本和可用性
北美	27	混合	消极	混合	消极	混合	消极
欧洲	25	消极	消极	消极	消极	消极	消极
中国	15	消极	消极	消极	消极	积极	混合
亚洲发达国家	11	消极	消极	混合	消极	混合	消极
中国以外的亚洲新兴市场	8	混合	消极	积极	消极	消极	混合
拉美	7	混合	消极	混合	混合	消极	混合
中东	5	积极	积极	积极	混合	混合	消极
非洲	3	混合	消极	消极	混合	消极	消极

1. 受取整操作影响，数字之和可能不为100%

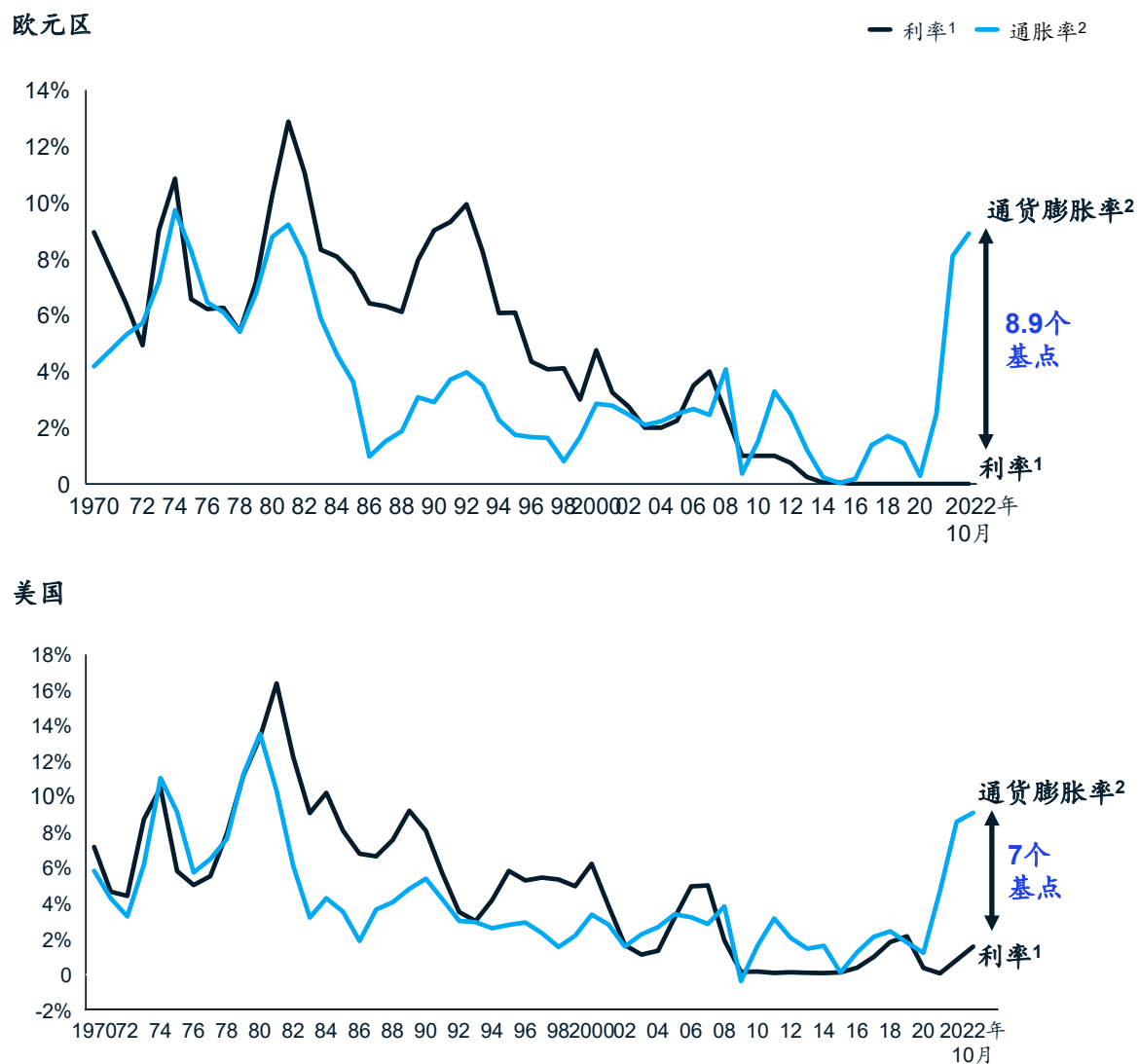
资料来源：麦肯锡全球研究院；McKinsey Panorama

不同地区的反应也各不相同。例如，美国和欧洲的央行果断加息，目的是扼制资源危机引发的通货膨胀，缩小利率与通胀率的差距，两者之差如今已达到40年来最高水平（见图5）。与此同时，疫情已经造成中国经济放缓，影响到国内消费者信心。

对上述五类冲击及其后果的详尽分析已超出本报告范畴。包括麦肯锡在内，已有多家机构对此进行过分析，相关工作还会继续³。

图 5
2022年，利率与通胀率之差在美国和欧洲已达40年来最高

利息与通胀率对比，欧洲和美国¹



1. 短期利率（美国的联邦基金有效利率和欧元区的边际放款利率）
2. 通货膨胀率是消费者物价的年度百分比变化，美国为劳工统计局CPI，欧元区为HICP

资料来源：美联储经济数据；欧洲央行；世界银行；经合组织统计数据

上述冲击对各地区以及区域内各机构的影响不尽相同，这在新兴市场尤为明显

行文至此，我们已勾勒出银行业当前的大致情景：这个行业正在寻求新途径以实现长期盈利和增长，尽管受到净息差扩大的短暂提振，但行业长期依然面临严峻挑战。在此整体趋势下，当前还有一大特点，即部分地区的部分银行表现优异，增长强劲，利润和收入均显著提升。

美国和加拿大银行业的某些领域，特别是美国的区域性银行和加拿大的五大银行表现不错。部分新兴经济体也是如此，例如印度、印度尼西亚和墨西哥，这些国家市值最大的几家银行表现均相当出色。印度最大几家银行当前估值处于全球第一梯队（见侧栏《印度领先银行凭借创新蓬勃发展》）。

印度领先银行凭借创新蓬勃发展

印度大多数银行估值都仅略高于全球平均水平，但其前三大银行却表现不俗。这三家银行一贯的市场表现在印度、乃至全球都十分抢眼：市净率达2.5倍（见下图）。创新是实现如此出众市场表现的原因，这些创新举措对全球其他银行都有借鉴意义。

自21世纪初以来，这三家银行都将业务重点从净息差较窄的企业贷款大力转向零售客户。在获得新的贷款客户之前，它们重点打造强大的存款服务，并敢于做出有违直觉的行动，包括进入其他银行正在退出的市场。例如，HDFC银行在全球金融危机刚刚暴发后就选择进军信用卡贷款市场。这些领先银行在不断专注扩大业务规模的同时，也在力图建立审慎的风险管理系统。此外，它们应用最先进的分析能力不断改善其决策和风险管理。

创新一直是这些银行的强项，它们还注重为客户提供“领先市场”的服务。ICICI银行做出大胆判断，为零售、小企业和对公客户打造生态系

统平台。这一布局带来了巨大回报；其他银行的零售银行客户更愿意通过ICICI银行的应用程序进行支付，从而使该行获得大量新客户并实现大量交叉销售。为小微企业提供“移动先行”数字服务，整合了银行业务以外的各项服务，为银行带来了显著的存款增长。

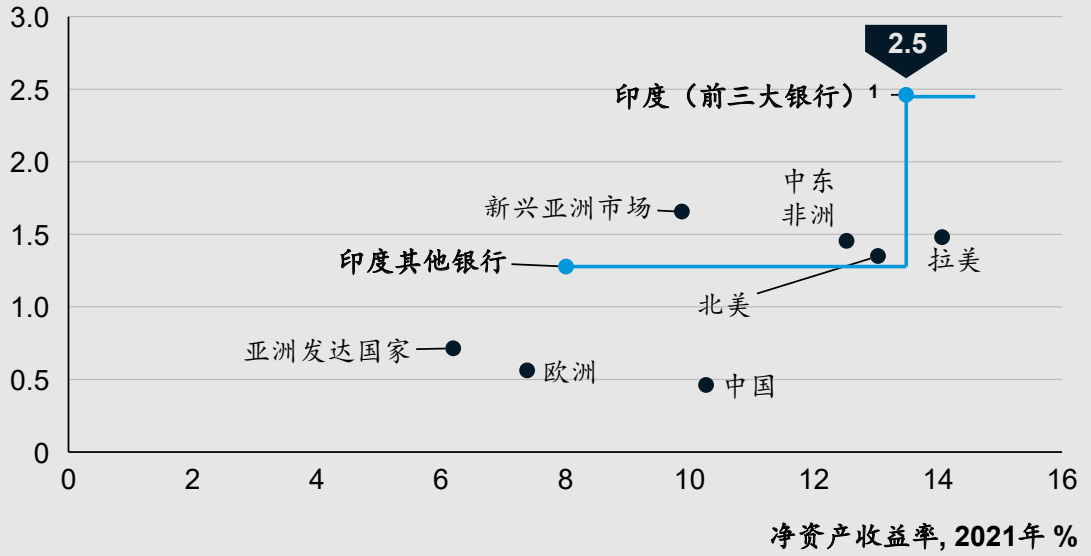
对公客户互动的数字化，使客户参与度、业务量和存款余额大幅增加。

HDFC银行是全球首批能在10秒内完成贷款预批的银行之一。该行通过一个会员奖励平台为富裕消费者提供最大的优惠——例如，每次苹果公司发布新品时，该行都会报出市场上最为超值的售价。此外，印度市场的增长规模相当庞大。印度国家银行（三家银行中最大的一家，但其估值倍数却低于其他两家，部分原因在于其国有属性）在2022年6月凭借YONO零售客户生态服务系统获得了170万客户，客户数量较前一年几乎翻了一番。

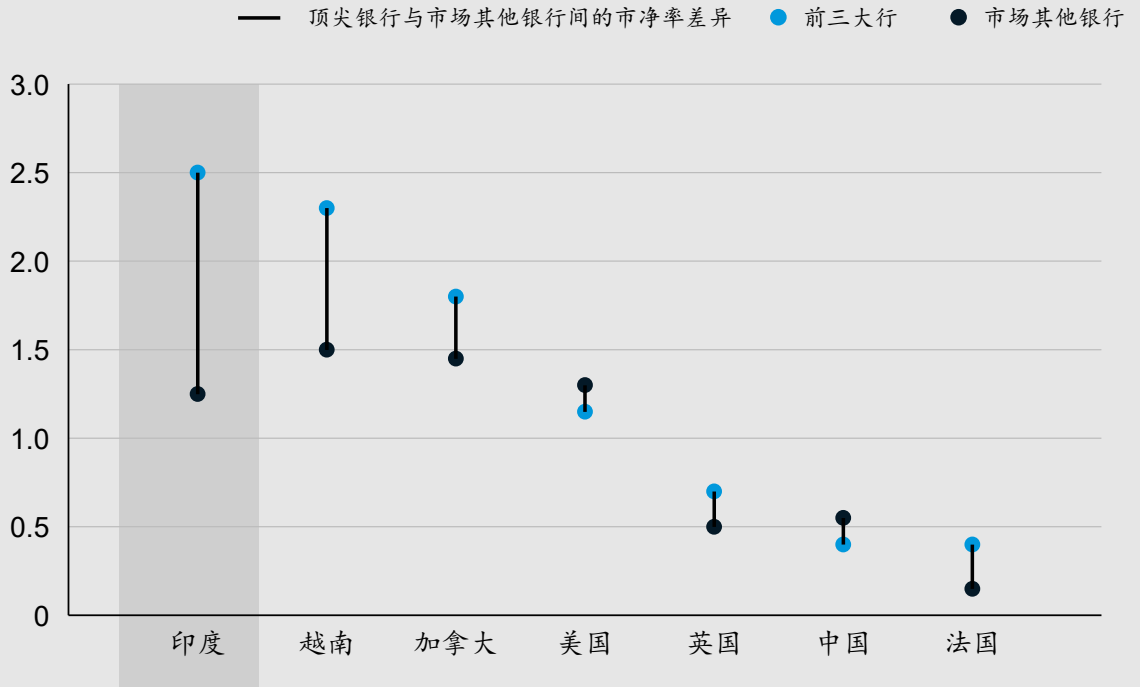
图
印度领先银行在当地和全球层面均表现优异

市净率 vs 净资产收益率

市净率，2022年上半年



市净率差异：前三大银行¹与市场其他银行



1. 资产规模排名前三的银行

资料来源：McKinsey Panorama；标普全球

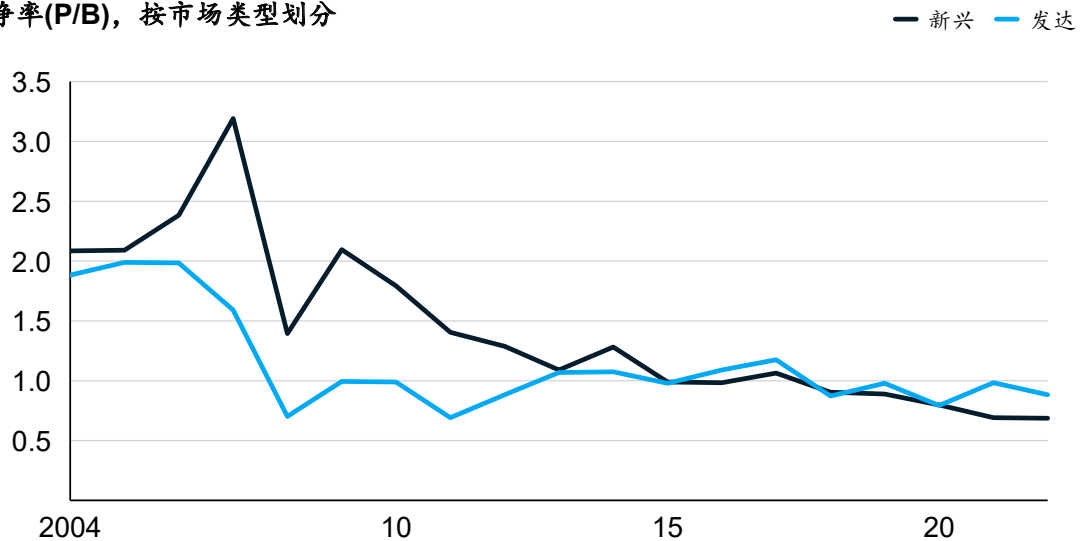
过去几年，人们可能会根据国家或区域差异来为经济体归类，用相对于发达经济体的“新兴市场”等经典术语加以描述。而今年，这样的划分不再成立——事实上，至少在银行业，“新兴市场”这一整体概念已经彻底失效（见图6）。这是因为其所指代的国家群体性质已不再单

一：在亚洲既有业绩最好的高增长银行，也有表现最差、增长最弱的银行。

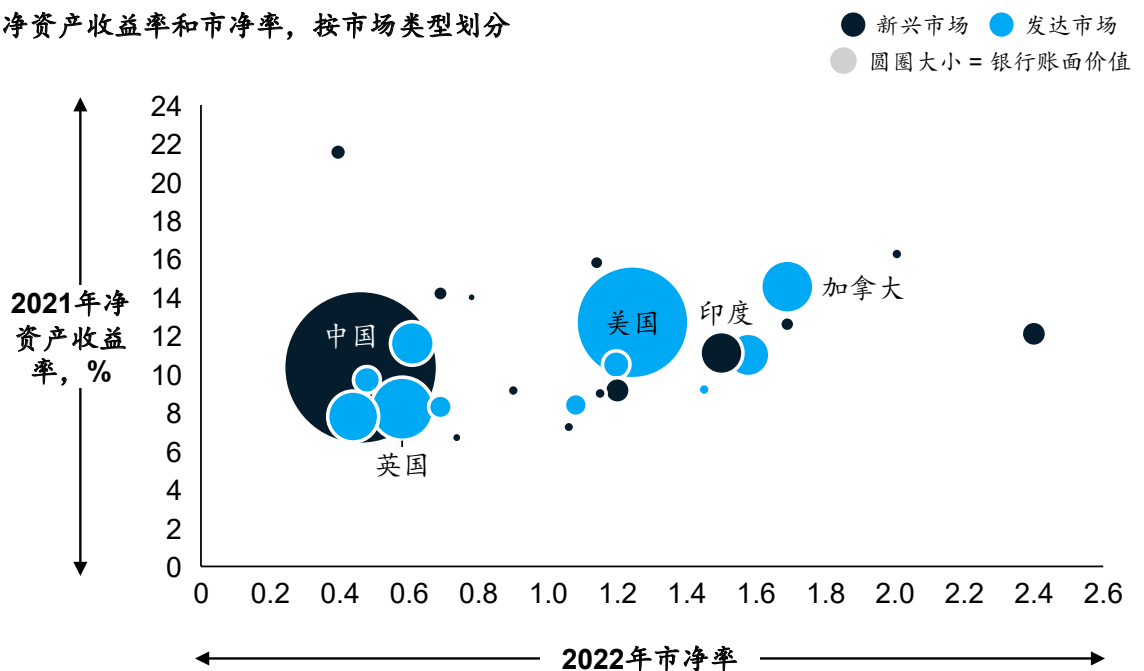
这种分化现象不仅存在于发展中国家，也存在于发达经济体，美国充满活力的银行与欧洲各地萎靡不振的同行形成鲜明对比。

图6
对银行业而言，发达市场与新兴市场的界限已变得模糊

市净率(P/B)，按市场类型划分



净资产收益率和市净率，按市场类型划分



资料来源：McKinsey Panorama；标普全球

随着经济放缓，银行间的分化将进一步扩大

尽管程度有所不同，但当前不确定的宏观经济前景对银行的影响将体现在两方面：首先，随着利率上行，净息差的扩大可能会持续推动盈利增长，但这一情况可能不会长久。第二，银行面临长期增长放缓的局面。不同银行可能会面临非常不同的结果，具体取决于三个因素：银行资金状况、所在地区和运营模式。主要客户群更易受宏观经济冲击的银行将受到最大打击。

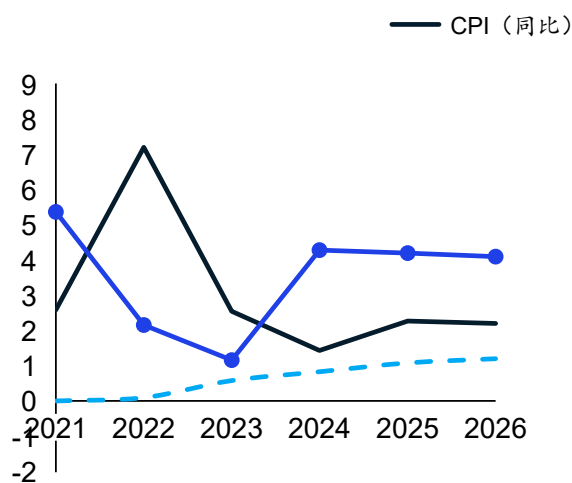
各种压力叠加的综合结果是，我们在2021年全球银行业年度报告中指出的银行业“大分化”趋势将扩大。与其他行业相比，银行业整体估值水平将继续保持在低位，但在这一点上，银行间的差异也将变得更加显著，具体取决于其所在地区和机构类型。

两种经济情景及其对银行业的影响：情况会有多糟糕（或多好）？

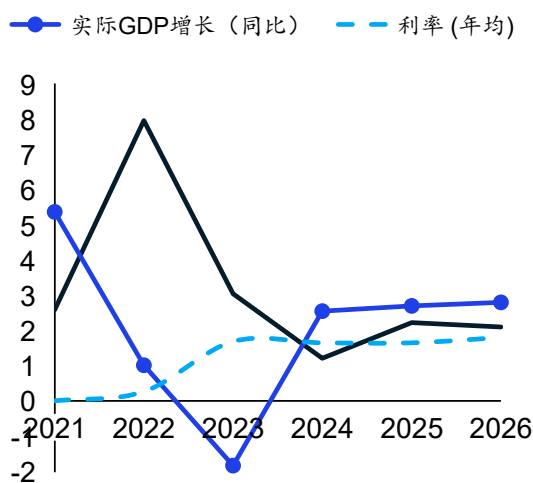
针对麦肯锡全球研究院设置的两种潜在宏观经济情景，我们建模分析了其对银行业的影响（见图7）。这两种情况分别是通胀环境下的

图7
经济状况的不确定性在两类不同情景下的呈现

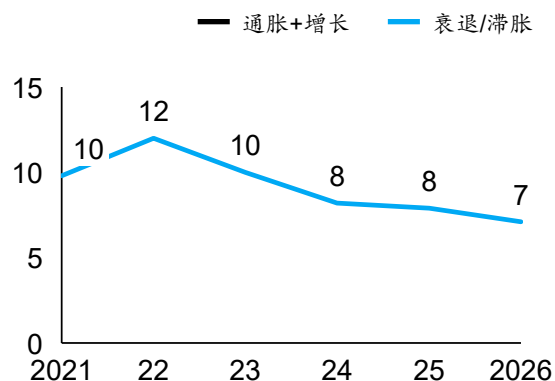
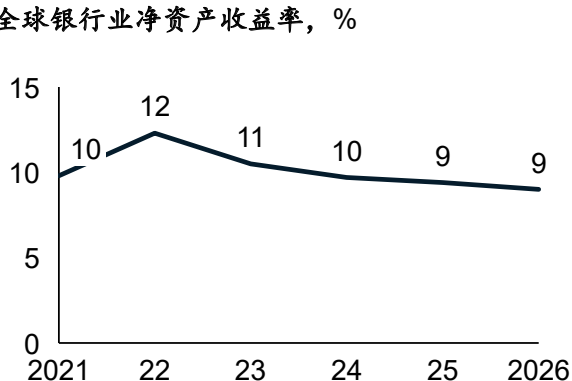
情景1：通胀+增长



情景2：衰退/滞胀



全球银行业净资产收益率，%



资料来源：专家访谈；麦肯锡全球研究院与牛津经济研究院合作分析

经济增长以及滞胀。在通胀+增长情景下，通胀率明年仍会继续上升，但货币政策可以控制通胀：利率上升且加息趋势会一直持续到2025年。经济基本面仍然强劲，名义GDP没有受到严重影响。在滞胀情景下，货币政策未能有效控制通货膨胀。利率上行，但幅度不足以抑制价格上涨。实际GDP增长在跌至负值后有所恢复，但增速迟缓，增长瓶颈持续存在，例如无法实现向新能源基础设施转型。

无论是哪种情景，我们预计在初始阶段均会对银行业有利。利率上升将提升净利息，原因是消费金融等短期借贷产品的重新定价快于负债。2022年全球银行业收入可能增长5%~6%。新的抵押贷款定价可能会计入利率上升预期。

在这一阶段，两种情景下的成本和风险均在可控范围；例如，欧洲30%的银行在2022年上半年仍对疫情拨备进行了的回计。然而，人才成本已经上升，且这一趋势可能会延续。全球银行业的净资产收益率将在2022年升至12%左右，比2021年高两个百分点。

最大的问题在于初始阶段之后如何发展——即经济增长开始恶化、但上述情景的影响尚未全面显现的过渡时期的情况。银行可能受到以下三方面影响：业务量增长放缓、成本上升以及债务拖欠行为增加。在不同情景下，具体影响可大可小。

先看业务量。在经济衰退情景中，支付、交易、储蓄和投资都将放缓，利率走高还可能抑制

车贷、房贷、新债发行和IPO。成本将随着通胀水平上升。除了人才，技术和网点运营等其他领域也将受到影响。最后，如果经济严重衰退，则银行客户也将受到冲击。部分客户会违约，还有很多客户需要贷款重组。市场已在消化上述不确定因素，这体现在，2022年上半年尽管大多数银行的净息差情况不错，但银行估值仍然低迷。

在上述情景下，银行业的分化将持续。亚太地区的银行可能会因宏观经济前景较为强劲而受益，欧洲银行则可能更早感受到具体情景的全面冲击，且所受到的损失将更严重。在长期衰退情景下，我们估计全球银行业净资产收益率到2026年可能会降至7%，欧洲银行则会降至6%以下。

综合影响可能将是业务增长进一步向新兴亚洲地区、中国、拉美和美国集中。我们预计，2021年到2025年，全球银行业预期收入增长在1.3万亿美元，其中80%左右来自上述地区。

银行类型将是另一个主要的差异化因素。存款充足的机构从利率上升中获益最大，因其低成本负债能带来更高收益率。相比之下，贷款资产组合则会在经济陷入衰退或受困于滞胀的情况下，被迫承受资金成本提高和违约风险增加的双重影响。在2022年净息差扩大带来的短暂利好结束后，未来数年约60%的新增收入将来自财富管理、存款、支付以及交易银行业务（见图8）。

我们预计，2021年到2025年全球银行业预期收入增长1.3万亿美元，其中约80%来自新兴亚洲市场、中国、拉丁美洲和美国的银行。

图8-1
随着银行业的增长重心转向利率更高的新地区，债权业务的盈利性上升

银行业收入增长历史（2017 - 2021）¹，十亿美元

年复合增长率 ■ <0% ■ 0-3% ■ 3-6% ■ >6%

国家/地区	零售银行				批发银行		
	消费金融	按揭贷款	存款和支付 ²	经纪业务 ³	交易银行	融资 ⁴	总计 ⁵
北美	40	74	-16	28	-2	52	176
西欧（不含英国）	3	13	-11	8	10	27	49
英国	-1	5	3	-1	-4	15	16
日本	1	3	-10	-2	-10	-2	-20
亚洲发达国家（不含日本）	0	6	-6	3	0	11	14
中国以外的亚洲新兴市场	22	9	1	6	7	21	65
拉美	25	10	4	2	11	13	66
非洲	4	1	3	0	5	6	18
中东	1	2	0	0	1	5	9
中国	67	62	14	29	99	167	438
全球	160	185	-19	74	116	316	832

1. 风险调整后收入，变化为估计值
2. 包括活期存款收入
3. 包括共同基金、保险和养老基金的分销
4. 包括专业融资
5. 总额不包括资本市场和投行、小微贷款和资产管理

资料来源：McKinsey Panorama; 全球银行业务池

图8-2

随着银行业的增长重心转向利率更高的新地区，债权业务的盈利性上升

银行业收入预计增长（2021-2025）¹，十亿美元

年复合增长率 ■ <0% ■ 0-3% ■ 3-6% ■ >6%

国家/地区	零售银行				批发银行		
	消费金融	按揭贷款	存款和支付 ²	经纪业务 ³	交易银行	融资 ⁴	总计 ⁵
北美	70	20	82	37	60	31	300
西欧（不含英国）	5	6	23	10	22	4	68
英国	-4	0	5	1	9	-4	7
日本	3	2	0	1	2	3	11
亚洲发达国家（不含日本）	4	3	13	4	21	10	55
中国以外的亚洲新兴市场	25	8	39	5	31	19	128
拉美	32	5	22	5	24	8	96
非洲	5	1	4	1	8	8	27
中东	1	3	3	0	5	3	16
中国	76	43	91	36	207	100	554
全球	218	90	282	99	388	183	1,261

1. 风险调整后收入，变化为估计值

2. 包括活期存款收入

3. 包括共同基金、保险和养老基金的分销

4. 包括专业融资

5. 总额不包括资本市场和投行、小微贷款和资产管理

资料来源：McKinsey Panorama；全球银行业务池

2022年银行业与其他行业的估值差距持续扩大

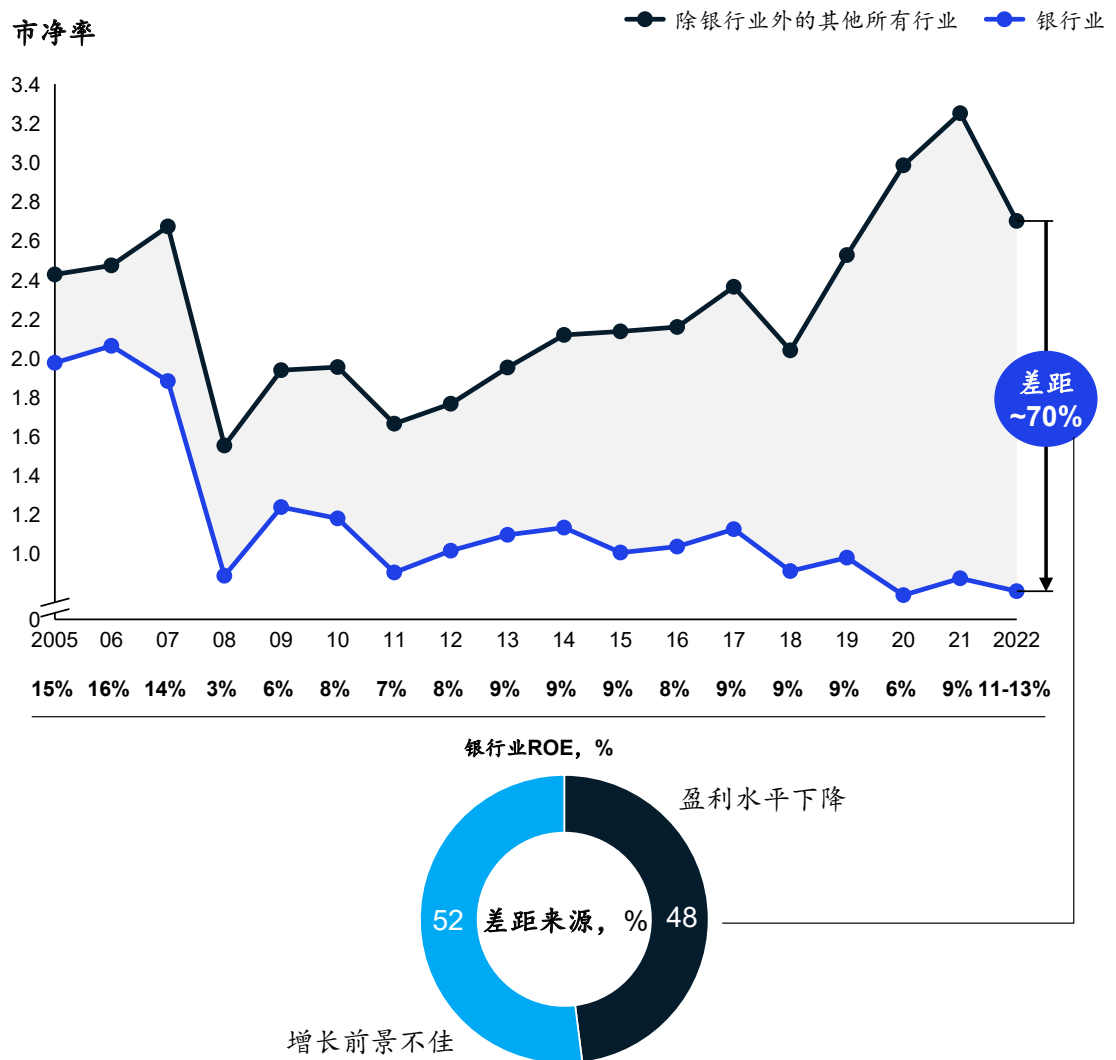
银行业的估值明显低于其他行业，这反映出传统银行长期面临严峻挑战。大约半数银行都未创造价值，众多其他银行则受累于缓慢的增长前景和较低的盈利预期。

全球银行业总市值在2021年达到16万亿美元峰值，之后2022年5月回落至14.5万亿美元。其中半数估值来自传统银行，而专业型银行和金融科技企业占另一半，后者5年之前的市值比例仅为30%。

尽管2022年加密货币市场和先买后付模式（BNPL）的低迷让金融科技企业估值从高点跌落，但相比传统银行，两者的估值差距仍然很大。市场定价消化了两重因素：净息差的恢复以及全球经济的潜在衰退可能给银行业带来的风险。

比较银行业和其他行业，只有约一半的估值差距源自银行业较低的盈利水平（见图9），另一半则出于对未来增长乏力的预期，这反映在银行业低迷的市盈率上——目前银行业市盈率约为13倍，而其他行业平均为20倍，且这一

图9
银行业与其他行业的估值差距扩大，一半源自盈利水平，其余原因是增长前景黯淡



资料来源：McKinsey Panorama；标普全球

差距还在继续扩大。整体而言，银行业缺乏系统性增长潜力，导致投资者对行业估值大打折扣，其股价中不具备能在其他行业看到的增长溢价。

在总体黯淡的局势下，也不乏脱颖而出的亮点。事实上，在分析2022年全球银行业时，我们可以将银行分为三类。首先是我们称之为“北极星”的银行（见图10）。

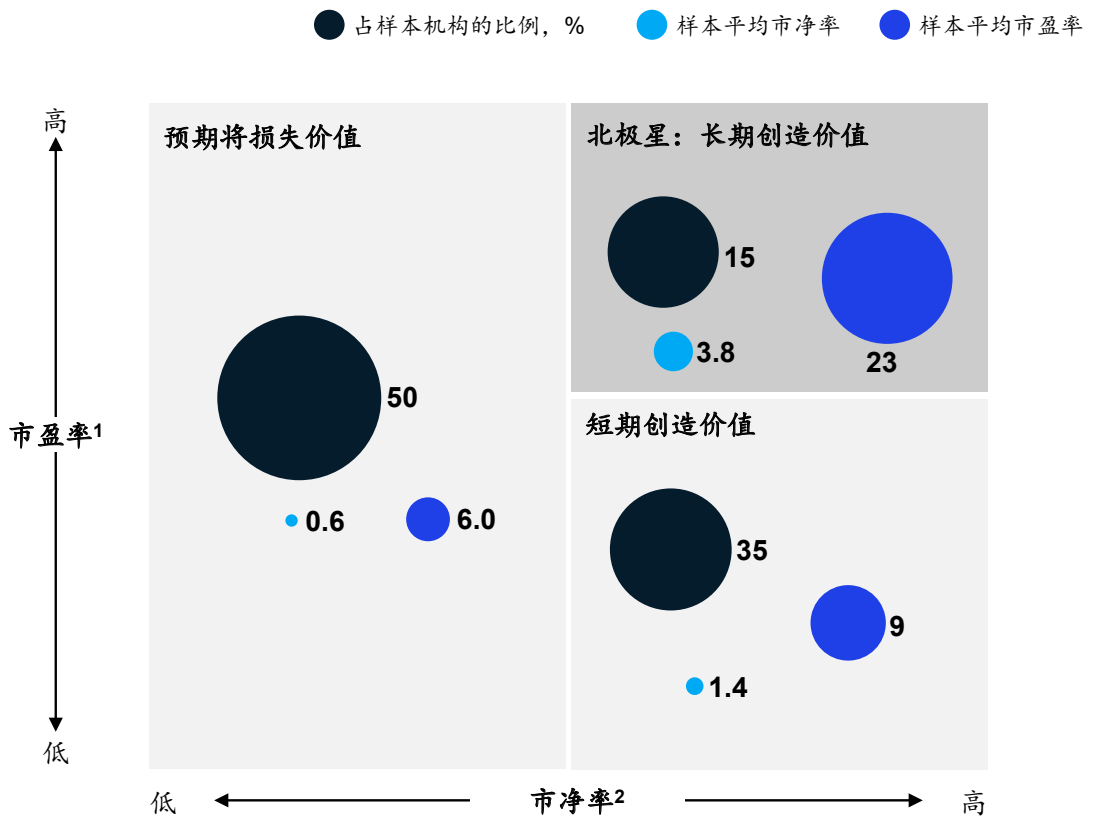
这类银行在当前回报和未来增长方面均表现优异。其高市盈率代表投资者对长期增长有良好预期，而高市净率（P/B）则反映较强的风险

调整后短期盈利能力。这类银行相对稀少：全球只有约15%的银行符合“北极星”标准，其估值比其他银行高出2到5倍。

在“北极星”银行中，传统银行所占比例仅为39%，它们集中在北美、亚洲新兴地区以及中东和非洲（见图11）。这意味着多数“北极星”银行都是商业模式高度聚焦的专业型机构。这些机构在地域分布上更加多样化，且集中于特定细分行业；例如，北美的支付服务提供商以及来自新兴亚洲地区的消费金融公司和其他专业机构均同时实现了高增长和高盈利。

图10
仅1/6的金融机构展现出长期的价值创造潜力

按市盈率与市净率排序的金融机构



1. 将15倍市盈率定义为区分高低的门槛

2. 将1倍市净率定义为区分高低的门槛

备注：分析样本包含1000多家机构

资料来源：标普全球；McKinsey Panorama

图11
北极星中仅39%为传统银行

区域分布，%



占北极星机构的比重



资料来源：McKinsey Panorama; 标普全球

好消息到此为止。在去年的全球银行业报告中，我们发现大约半数的银行正在摧毁价值。今年，在盈利性之外加入增长考量，我们发现除了这50%的银行正在且预计未来也将继续摧毁价值外，另有35%的银行虽然目前还在创造价值，但未来增长却不足以确保持续增值。这些银行的市净率高，但市盈率低。换言之，它们目前虽然盈利，但长远来看，未来的增长预期并不乐观。许多全球规模最大的银行都在此列，这些银行必须从根本上重塑其商业模式，在银行业务（或以外）找到系统性增长机会，这样才能打造增长溢价，确保未来持久发展。

银行业绩在以下四个维度上的差异： 地域、专业化、客群细分和规模

为理解各家银行落在图10相应位置的原因，我们从四个维度展开分析：地域、专业化、客群细分和规模。这一更加细致的分析沿用了我们2021年全球银行业年度报告的方法并有所更新，在2021年报告中，商业模式的重要性凸显出来，这一因素是理解银行业绩差异不断扩大的关键⁴。

地域是一项关键因素。在本报告中，我们分析了过去十年银行业的市净率偏差，使用标准回归模型评估市净率差异背后的关键驱动因素，

⁴ 另见《重摆棋盘：再思考全球支付业务的下一步》（The chessboard rearranged: Rethinking the next moves in global payments），麦肯锡，2022年10月7日；《重塑零售银行：强化银行业务，迎接下一个数字时代》（Reshaping retail banks: Enhancing banking for the next digital age），麦肯锡，2022年10月12日。

对地域因素以及管理、运营和银行需要的其他全部因素进行了分析。结果清楚表明地域是影响银行估值的关键因素之一（见图12）。总体而言，我们发现银行的主要经营地区因素目前占其估值的68%，这一比例自2014年以来持续上升。同时，正如印度的例子所示，在同一国家或地区，不同银行的业绩表现存在巨大差异。

去年，欧洲许多银行已经不再盈利；2021年，欧洲300家大型银行中只有25%的银行估值高于账面价值。未来几个月，可能出现的经济衰退将让其压力倍增。

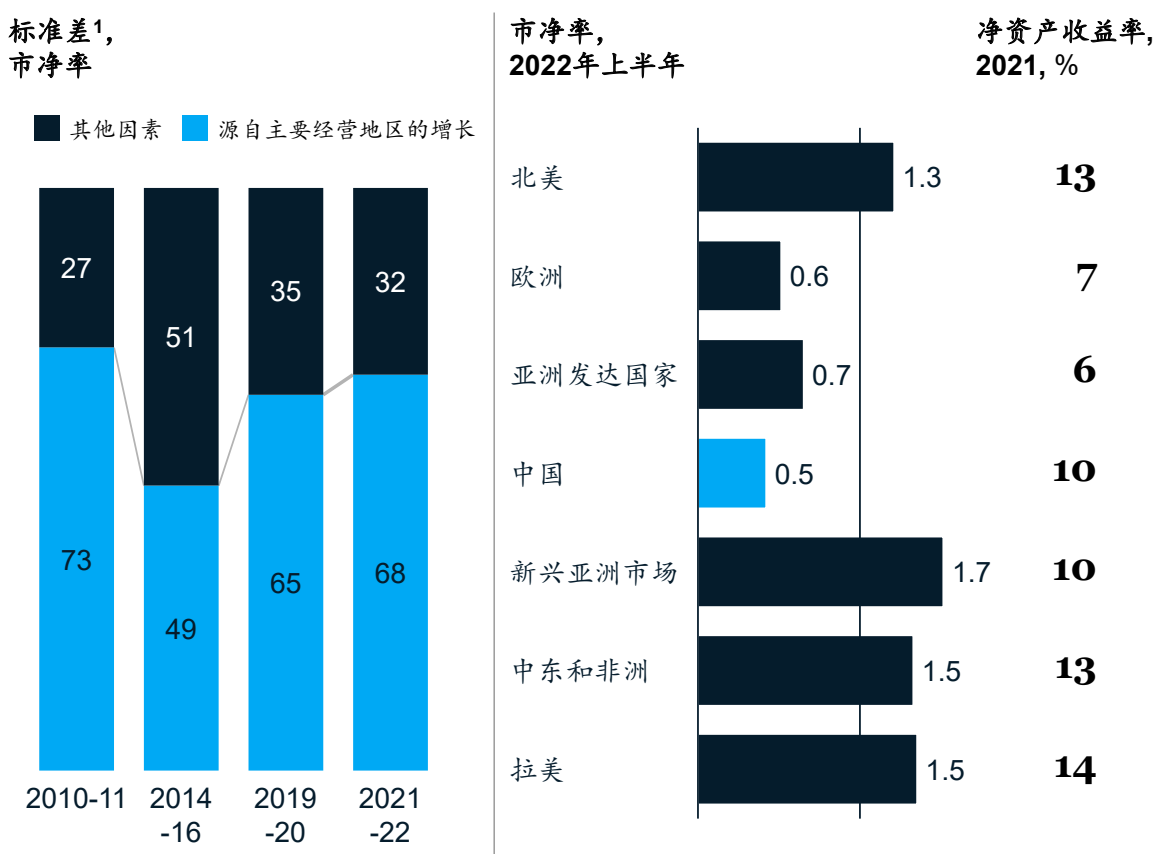
相比之下，许多亚洲银行拥有更高的估值溢价。大约25%的亚洲新兴地区银行估值是其账面价值的1.5倍或以上，部分原因在于经济增长迅速且银行的创新举措。中东、非洲、拉

美和北美地区银行的市净率和净资产收益率也相当健康。

专业化可以提高盈利水平。我们关注的第二个维度是银行的专业化。分析表明，估值较高的专业型机构和金融科技企业在存款、支付和消费金融等能带来利润的金融产品上较为积极，这也在情理之中。其结果是“双速系统”的形成，传统银行被落在了后面（见图13）。在2022年市场调整之后，情况仍然如此，且并未改变各类银行的排序和差距规模。

总体而言，银行系统在2021年损失了约1200亿美元经济价值，净资产收益率低于资本成本。然而，银行业各专业领域分化明显。抵押贷款和对公银行等重资本业务的净资产收益率低于7%，而日常金融业务、支付和财富管理的回报率超过20%。

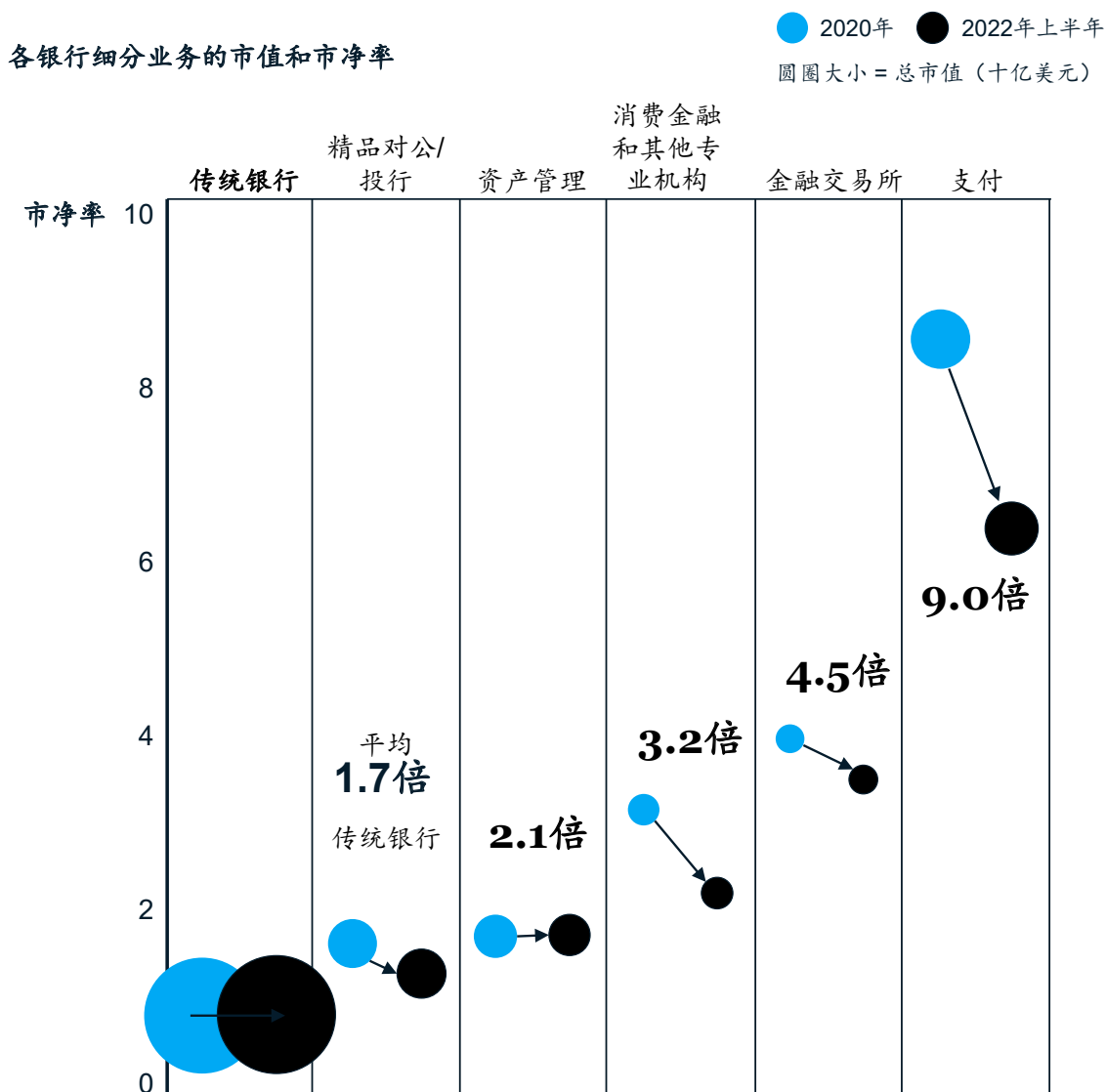
图12
地域重新成为影响估值的重要因素



1. 我们使用标准回归模型分析了过去10年银行市净率的标准差，根据银行的主要经营地区或其他因素（包括管理层、运营以及银行的所有其他抓手）估计市净率变化背后的关键驱动因素

资料来源：McKinsey Panorama；标普全球

图13
专业型机构估值仍然高于传统银行



资料来源：McKinsey Panorama；标普全球

十大科技公司和金融科技企业中有9家都专注于这些高利润细分领域。多年以来，金融科技企业往往规模较小，但如今我们已看到多个成功的规模化案例，其中典型的两家是Revolut（市值330亿美元，客户数超过2000万）和Nubank（估值450亿美元，客户数达

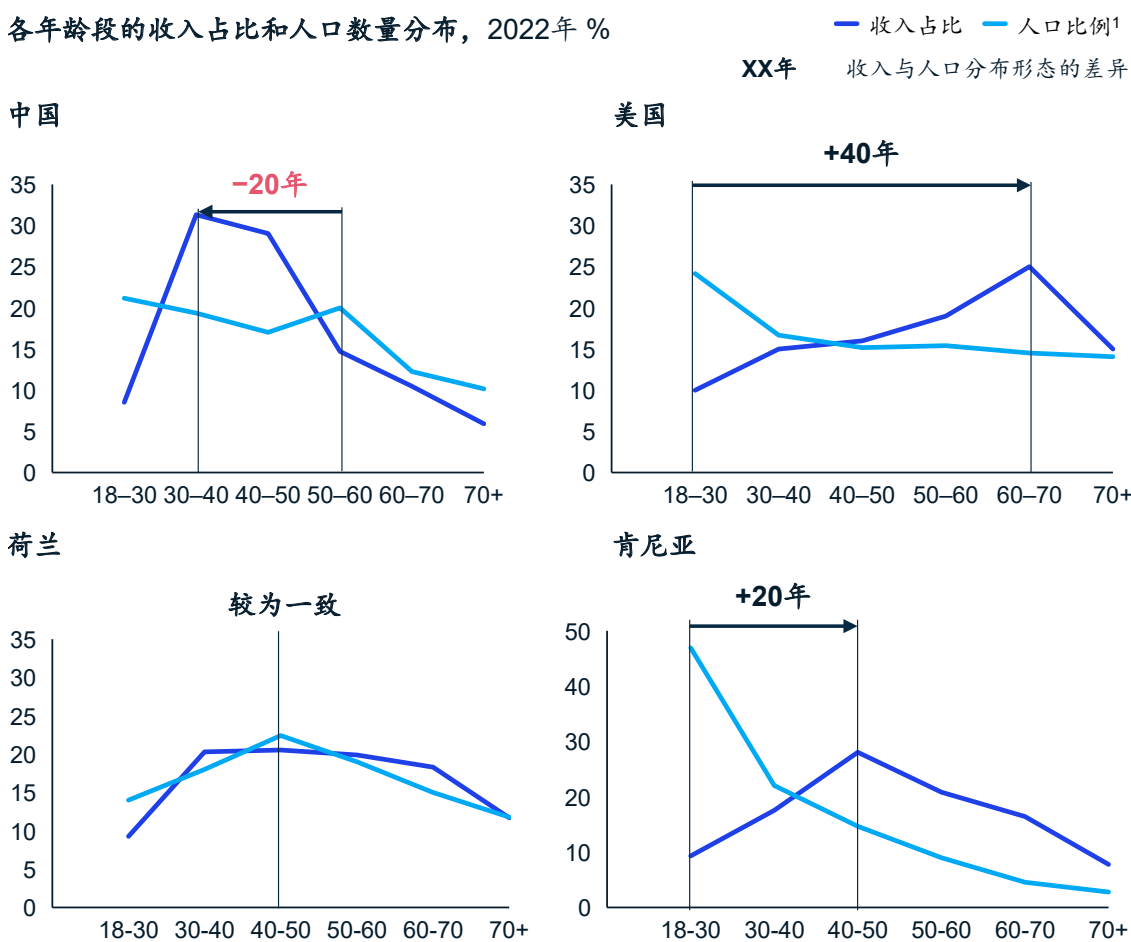
7000万）。凭借在本土市场的成功，并运用覆盖多种产品的数字银行模式，这些金融科技企业根据市场优先级以循序渐进的方式进行国际扩张，其业务已经拓展到区域乃至全球范围。

重新审视客群细分和针对人口结构的业务布局。客群细分是第三个差异化维度，对于大部分缺乏客群重点的全能型银行，其客户画像可能与人口结构分布一致。然而，我们的分析表明，零售银行的业务收入分布往往更偏重某些特定客群。分析结果呈现一个显著特点，即人口的年龄分布与银行收入的年龄分布并不重合。例如，在美国，银行业务收入的峰值出现在60岁至70岁年龄段，这比人口分布的峰

值高20年。在中国，这一趋势正好相反：收入峰值要比人口峰值早20年（见图14）。这对银行的启示是，人口分布趋势等社会人口趋势对金融需求和业务潜力的影响没有公式可以套用。因此，银行需要仔细分析其客群，并基于年龄、收入和其他社会或行为特征（如对数字技术的掌握程度）进行精细分群，因为传统上诸如大众客群与富裕客群的划分可能过于简化。

图14
人口统计分布与银行收入分布存在差异，表明银行应重点围绕客群细分制定业务主张

各年龄段的收入占比和人口数量分布，2022年 %



1. 15岁及以上，在任何类型的金融机构拥有账户或使用移动货币服务

资料来源：McKinsey Panorama

规模非常重要。最后，第四个维度是规模。市净率高于1的银行（约占所有银行的一半）占到总市值的约70%，然而它们只占总资产的30%。这其中只有10%的银行具备一定规模，而它们的市场占有率至少为10%；其余能够“创造价值”的银行可以利用并购扩大规模⁵。这样的联姻也可以帮助改善剩余50%银行的业绩，即那些正在摧毁价值且控制着约70%总资产的银行。

双重挑战：应对当下并筹备未来

面对短期和长期的双重挑战，银行应如何行动？当前宏观经济波动性和不确定性似乎很难在近期消散。未来5~10年，银行业势必必要面对市场压力和各种转变，比如颠覆传统银行业的技术变革，这些将带来根本的结构性剧变。对银行而言，最为关键的是提升短期韧性并开展长期投资，以便开拓创新，为提升盈利能力、加速增长和提高估值打下基础。下列行动有助于银行做好应对短期挑战和长期任务的准备。

果断行动，打造短期韧性

短期韧性是成功渡过当前动荡时期并确保未来增长、打造未来盈利能力的关键。这意味着把以下四项目标作为战略重点。

第一项目标是财务韧性。为应对动荡的宏观经济和地缘政治环境，银行应通过夯实存款、重新配置和重新定价贷款来优化资产负债表和资产状况。净收入结构受利率和风险成本影响最低的银行，业绩将会最优，银行应力求实现35%至40%的成本收入比率。

第二是业务韧性。这意味着减少或停止对高风险国家的业务布局，并建立专门的风险管理方法。

第三，银行需要数字韧性和技术韧性。网络攻击仍然构成严重的风险，顶尖银行必须拥有完备且面向未来的技术基础设施，以及卓越的数据安全能力。

第四是组织韧性。决策流程和企业整体敏捷性如何？业绩最优银行反应敏捷，并通过投资吸引、留存最优秀人才，以及对现有员工进行新技能培训。

为长期增长奠定基础

面对2022年复杂多变的环境和净资产收益率相对较高的时机，银行应该果断出手，投资解决其商业模式中的结构性问题，并着力提升长期盈利能力和估值。

在2021年全球银行业年度报告中，我们提出了一系列问题，旨在激发银行思考如何制定战略适应分化加剧的环境。过去几个月的动荡充分证明了制定这一战略的必要性。银行需要从传统业务模式向“面向未来”的平台模式转型，日常金融业务和复杂融资或咨询服务等不同业务单元可能需要脱钩。以下几个方法可供参考：

— **打造高度差异化的客户关系**，重点培养深厚的情感联系。为衡量这一工作是否成功，可以统计有多少客户正在使用银行业务以外的增值服务——银行的目标应该是大于60%。客户满意度得分也是很好的指标，银行应始终以名列前茅为目标。

— **针对客户分组开发专有数据和洞察**。银行拥有大量客户数据，大多数银行都有进一步利用数据的空间。

高级分析可发挥重要作用，前提是数据管理系统足够成熟，能够为强有力的数据分析操作提供基础。根据我们的经验，领先银行往往有明确的数据和分析战略以及良好

⁵ Clara Aldea Gil de Gomez, Robert Byrne, Sean O'Connell, Igor Yasenovets 等著《美国银行业的战略并购：在不确定时期创造价值》(Strategic M&A in US banking: Creating value in uncertain times)，麦肯锡，2022年11月8日。

的数据架构和完善的治理机制；真正的领军者则更进一步，能够完全基于数据开展业务决策——有40%或更多员工专职负责数字化与分析工作，银行会经常对现有员工进行新技能培训。

- **在配置资源和资本时，能够做出明确判断和大规模行动**，并着眼于实现规模经济。领先银行每年都会重新配置10%以上的资本，且收购交易的价值可超过银行业务净收入的40%。
- **创造新的客户触媒和收入来源**。成功银行往往注重能够带来深度客户关系和可持续费用收入的增值服务，例如订阅费、支付服务费和分销费，这些都不涉及资产负债表。为了真正从竞争中脱颖而出，银行应力争实现逾50%的银行业务收入来自上述收费业务。银行的机会在于利用其庞大客户群，向传统银行业务之外拓展，并通过数字平台提供增值服务来增加收入。事实上，领先银行超过20%的收入来自非银行业务。
- **聚焦创新**，贯彻真正的创业文化，吸引并留住孕育这一文化所需的人才。真正的领军企业拥有高级分析和数字化专职人员、在全企业范围内具备敏捷性，能在2至4周内实现新品上市。
- **制定ESG转型战略**。下一章将深入探讨这一话题，银行在这一领域应当跟进和提升的措施包括：全面的ESG评级、ESG产品发行量以及各银行业务细分中的ESG产品覆盖率。

一些领先银行已经是上述领域的领跑者，比如新加坡星展银行 (DBS Bank)。该行通过服务数字客户、以及在高增长市场开展并购以提升收入增幅等措施，成功实现高回报。星展银行立志在2022年实现接近40%的成本收入比。加拿大皇家银行 (Royal Bank of Canada) 成功为多个生态系统打造了银行业务之外的平台，涉足出行、住房、教育、健康、财富、保障以及公共服务等领域，其股价约较市价对账面价值比高40%。该行还推出忠实会员计划以加强客户关系。在欧洲，匈牙利OTP银行是过去十年中业绩最好的银行之一，其市净率一直高于该地区银行的平均水平。该行通过一款支付应用程序成功打造出银行业务以外的服务以及新的收入源，并将业务扩展到整个中欧。除了上述银行，众多区域性金融科技企业正在大规模开发应用程序和市集平台：例如哈萨克斯坦的Kaspi和秘鲁的Yape。

无论是老牌大型银行还是新兴金融科技企业，所有金融机构都在寻找新增长机会。只有1/6的银行同时拥有高增长和高盈利前景——这些银行即我们所称的“北极星”。然而，在整体停滞的市场中，上述“北极星”银行往往通过从表现不佳的银行手中夺取市场份额而获得这一地位。是否存在系统性机会从根本上改变银行业整体暗淡的增长前景？在下一章，我们将探讨一条潜在出路：在快速发展的可持续金融领域，新时代的曙光正在展露。

成功银行往往注重增值服务，因为这类服务能加深客户关系、带来持续性费用收入。



迈向可持续金融新时代

可持续金融已成为银行业重要业务领域，涉及范围相当广泛。在本章，我们将介绍该市场强势增长并逐步迈向“新时代”的历程。可持续金融最初以可再生能源融资为主；而在下一个时代，可持续金融将撬动大量资本、推动迈向低排放未来的深刻转型，其范围将涵盖工商业领域的方方面面。

在鼓励将ESG目标纳入企业财报的大环境下，“可持续金融”一词的使用往往比较宽泛。由于这种归类方法较为普遍，因此在本章我们也使用这一宽泛、有时甚至有些模糊的定义来描述市场趋势和现状。但在对新时代的展望中，我们将更具体地聚焦气候融资机会。

可持续金融工具市场受到全球经济放缓的影响，依旧面对诸多挑战：（从部署资金的最终效果角度看）实际洗绿或被认为洗绿情况的存在、不确定的经济前景、当前的能源安全和生活成本危机、以及向低碳经济转型的速度。尽管如此，我们发现，政策转变、技术进步以及企业和金融机构越发重视可持续发展未来等多重因素相互叠加，将释放出巨大价

值。我们预计到2030年，全球债券类转型推动投资将为银行业每年至少带来1000亿美元收入⁶。

股权资本市场、咨询服务、交易银行以及在新兴碳市场等领域的产品销售与交易均有望产生可观收入。

可持续金融已成为银行业务的重要组成部分

可持续金融市场不断增长，在银行业务中已占得一席之地（见侧栏《可持续金融产品队伍不断壮大》）。随着可持续金融工具逐渐被接受，投资者对于可持续金融工具类别资质的审视也愈发严格。可持续发展挂钩贷款和债券尤其需要建立可信度。从更大范围来看，有必要将各类ESG工具区分开来，以便能够单独区分并跟踪分析气候融资。在排放、能源构成和资源效益的基准表现和相对目标的进展方面，指标更为标准化、更加透明，将有助于加强可持续金融工具的可信度、改善跟踪机制。

⁶ 更多信息，请参见《净零转型：成本与回报》（The net-zero transition: What it would cost, what it could bring），麦肯锡全球研究院，2022年1月。预测基于麦肯锡转型金融模型、麦肯锡全球银行业务池。投资包括针对低排放资产的贷款、债券和项目融资。

可持续金融产品队伍不断壮大

可持续金融是指以环境、社会和治理为旨的贷款、并购和资本市场产品，近年来其范围已扩大至一系列金融工具。但有时这些产品缺乏明确定义，投资者很难以标准化方式进行衡量。目前，跟踪和报告往往集中在以下几类债务工具：

绿色债券/贷款。这类债务工具所募集的资金被用于气候和环境项目。

可持续发展债券。募集资金用于促进环境可持续发展的环保和社会综合项目。

转型债券。由碳密集型企业发行，旨在支持脱碳。

社会债券。募集资金用于社会项目，如促进社会福祉和创造积极的公共效益。

可持续发展挂钩债券/贷款。此类固收证券的条款与发行方或借款方提升公司可持续性绩效的目标挂钩。（该工具的关键绩效指标尚未实现标准化）。

清洁能源项目融资。以无追索权或有限追索权贷款为清洁能源项目融资，标的包括低排放发电、可持续燃料和电网级储电以及其他低排放技术。

5年前，可持续债工具的发行量几乎为零，而此后逐年（至2021年）持续大幅增长（见图15）。包括绿色债券、可持续性债券、社会债券和可持续发展挂钩债券在内，可持续债券总额已达9650亿美元，比2020年增长80%。2021年，包括绿色贷款和可持续发展挂钩贷款在内的可持续银团贷款总计6830亿美元，较2020年增长逾200%⁷。包括并购、股票和碳交易的资本市场可持续融资活动过去几年也有所扩大⁸。

2022年，在金融市场普遍下跌的背景下，这一增长势头有所放缓：可持续债工具总量在2021至2022年间下降了17%。

尽管如此，可持续债券资本市场和贷款的表现仍优于整体债券市场。例如，2022年上半年，银团贷款总量较上年同期下降16%，而可持续银团贷款同期仅收缩2%。

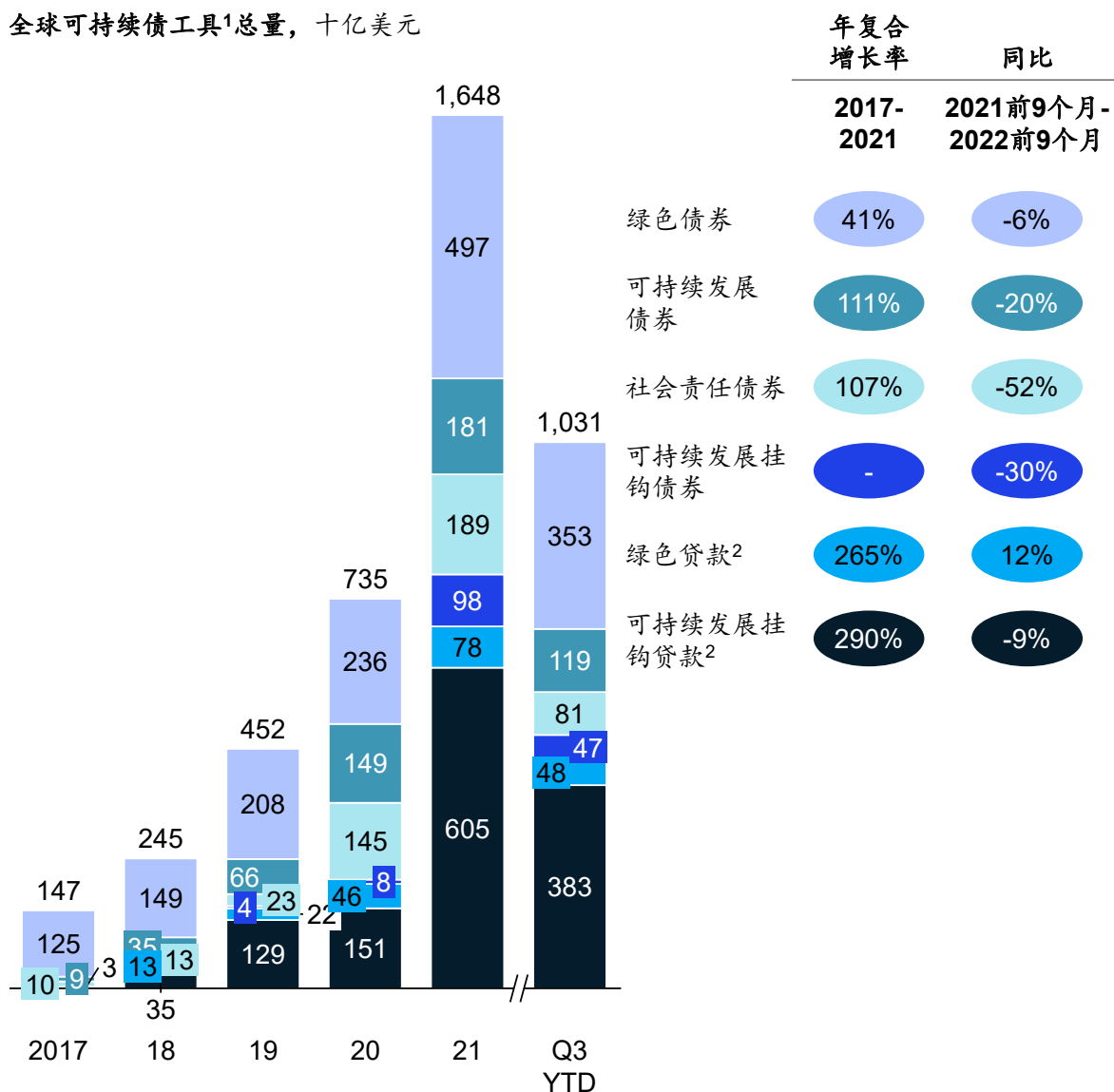
目前，可持续债券发行量约占债券市场总量的12%。而与可持续发展相关的银团贷款约占全球银团贷款总量的13%（见图16）。2020年到2021年发行量增长最快，主要因为其间可持续发展挂钩贷款量翻了三番，绿色贷款则增长了71%。

⁷“绿色”金融工具缺乏标准定义，可能导致统计数量虚高。关于我们所涵盖的金融工具清单，请参见《可持续金融产品队伍不断壮大》；数据来自 Dealogic数据库和麦肯锡全球银行业务池。

⁸数据来自Dealogic和IIF扩大自愿碳市场工作组。由于数据可得性和透明度有限，没有对资本市场进行深入探讨。

图15
 可持续债工具在2021财年显著增长，但在2022年前9个月增长放缓

全球可持续债工具¹总量，十亿美元



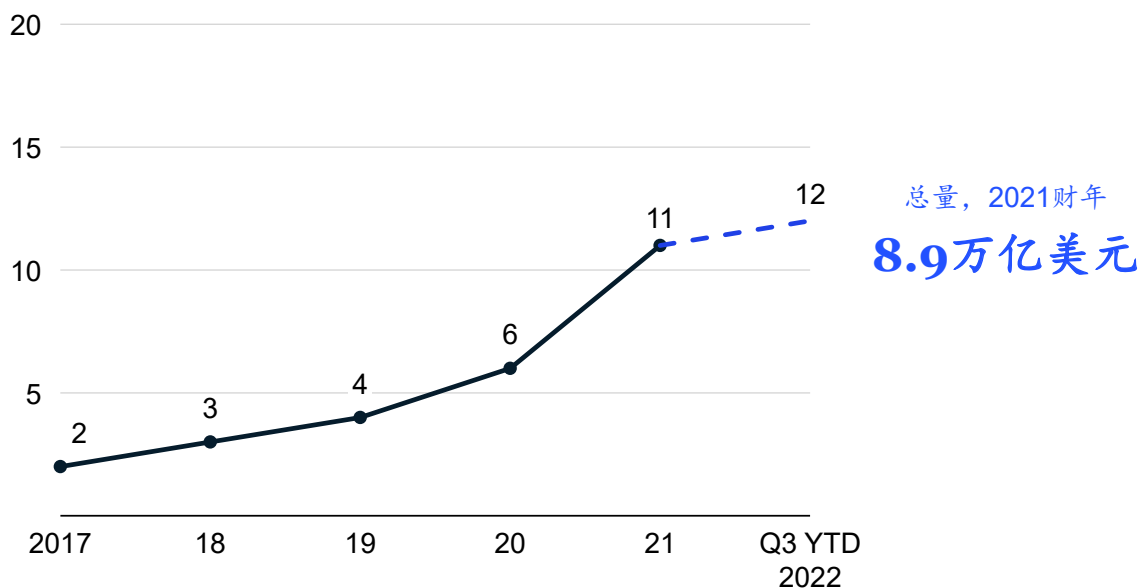
1. 包括绿色债券、可持续发展 and 可持续发展挂钩债券、社会责任债券、绿色贷款和可持续挂钩贷款
 2. 可持续发展银团贷款

资料来源：Dealogic，截至2022年10月12日

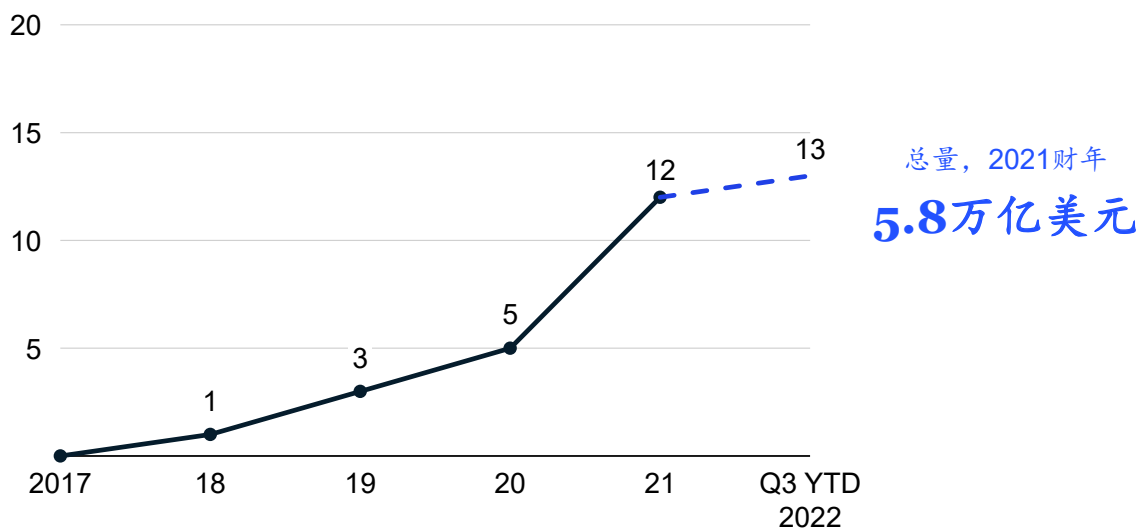
图16
 可持续债工具在全球债务发行中的占比迅速扩大

可持续债工具市场份额，总量占比 %

可持续发展债券¹



可持续发展银团贷款²



1. 包括绿色债券、可持续发展债券和可持续发展挂钩债券，以及证券化产品（ABS和MBS），后者占可持续债券总量的比例不到5%

2. 包括绿色贷款和与可持续发展挂钩贷款

资料来源：Dealogic，截至2022年10月12日

可持续债风头正劲

可持续债市场最初由绿色债券主导。2018年，绿色债券占可持续债总发行量的37%，2017年到2021年，其年复合增长率为41%。然而，在2017年到2021年间，可持续发展挂钩贷款（SLL）的增速更快，平均每年增长290%，到2021年，其在可持续债市场中的占比超过了绿色债券。

SLL工具以业绩为基准，将利率与既定可持续性目标的实现情况挂钩。目前，这类工具在目标设定上仍然存在挑战，包括如何设定针对

目标实现与否的奖惩机制。与绿色债券等限定募集资金用途的工具相比，SLL更加灵活，前者募集的资金只能用于符合《气候债券分类标准》等准则的特定专用项目⁹。若能严格设定具备高影响力的指标和评估SLL绩效的标准，则可持续发展挂钩贷款将有机会吸引并引导大量资本参与转型。

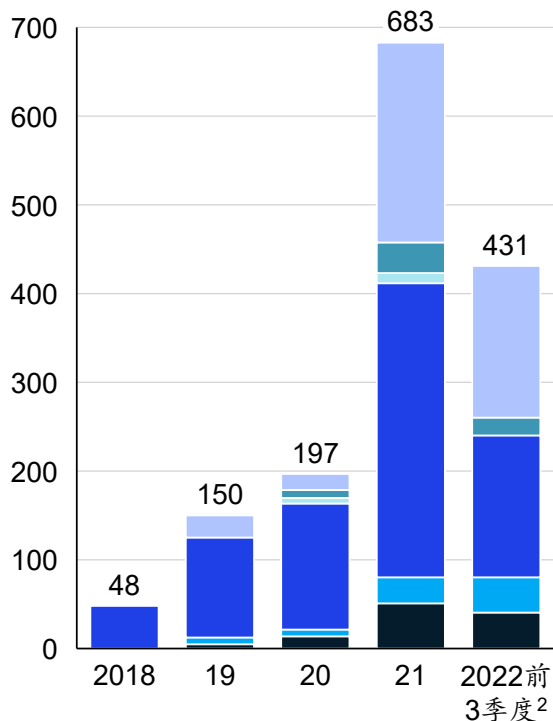
欧洲过去在可持续债工具发行方面一直处于领先；2018年欧洲发行了超过80%的可持续银团贷款，包括可持续发展挂钩贷款。之后，北美在可持续发展银团贷款和可持续发展债券市场中的占比不断扩大（见图17）。

图17

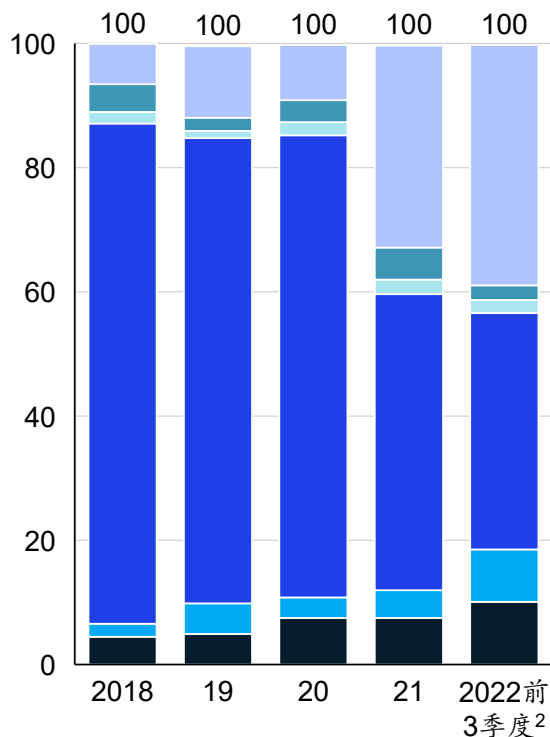
可持续债工具首先在欧洲出现，然后在全球、特别是北美地区快速增长

可持续发展银团贷款总量

贷款¹ 十亿美元



贷款¹ %



1. 包括绿色贷款和可持续发展挂钩银团贷款，其中可持续发展挂钩银团贷款占每年总量的75%-90%

2. 年迄今

资料来源：Dealogic，截至2022年10月12日

⁹ 《气候债券分类标准》(Climate Bonds Taxonomy)，气候债券倡议。

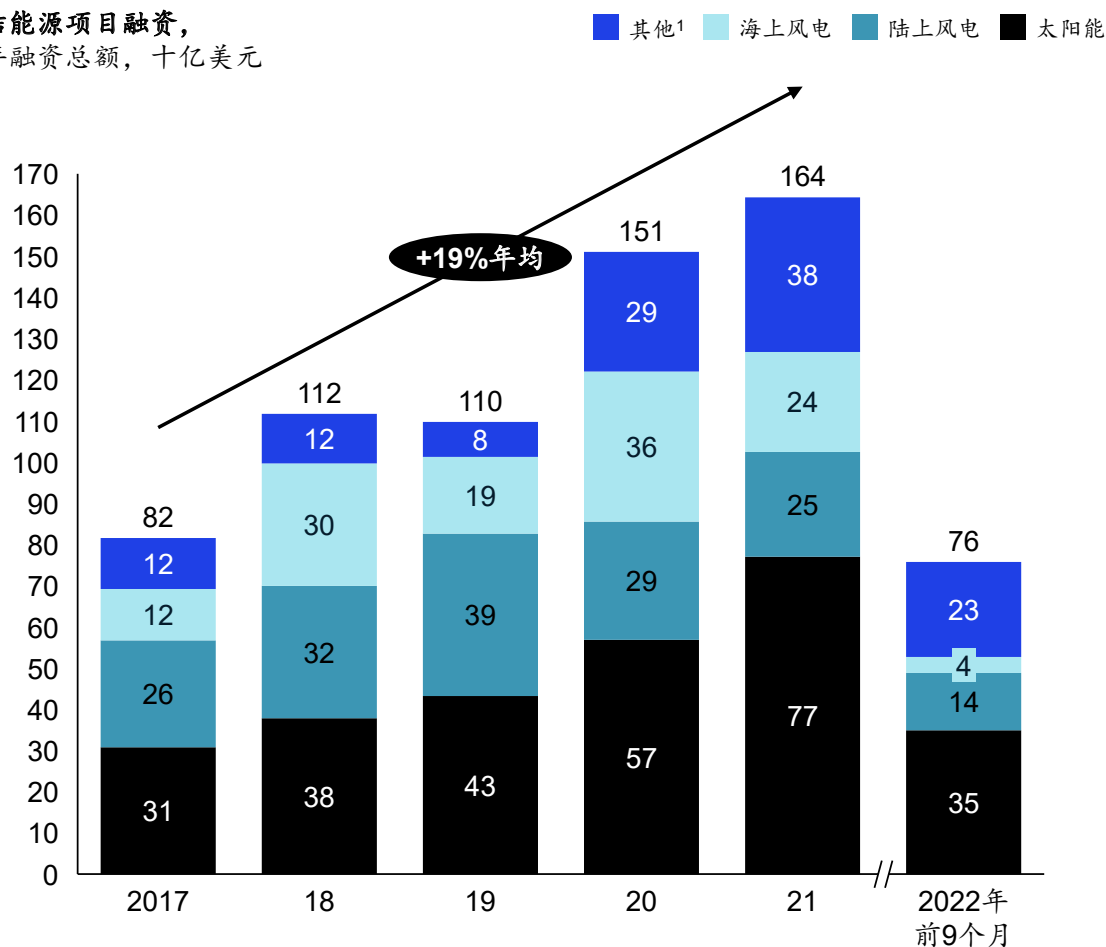
SLL已应用于高排放的发电和工业行业。例如，亚洲开发银行 (AsianDevelopmentBank) 将为印度尼西亚的煤厂退役提供1.5亿美元可持续发展贷款¹⁰，摩根大通 (JPMorgan) 和 ING银行则为美国钢铁公司 (US Steel) 设计了17.5亿美元基于资产的可持续发展挂钩信贷安排¹¹。

清洁能源融资2021年达到历史新高，随后放缓

太阳能项目的持续强劲增长推动清洁能源项目融资总额在2021年达到1640亿美元的历史高点，其中仅太阳能项目融资就达770亿美元¹²。自2017年以来，清洁能源项目融资的整体年均增幅为19% (见图18)。

图18
清洁能源项目融资持续增长，但在2022年前9个月增长放缓

清洁能源项目融资，
历年融资总额，十亿美元



1. 其他类别包括各类转型技术 (例如，电池、生物燃料、生物质、CCUS、储能、电动汽车、地热、氢能、水电、废物管理和其他可再生能源)

备注：融资总额包括当年完成的交易总价值 (债务和股权)

¹⁰ 《气候投资基金加速煤炭转型：印度尼西亚国家投资计划》(CIF Accelerating Coal Transition (ACT) : Indonesia Country Investment Plan)，印度尼西亚政府，2022年10月3日。

¹¹ 《美国钢铁公司延长可持续发展挂钩ABL信贷安排》(US Steel extends sustainability-linked ABL credit facility)，Business Wire，2022年6月1日。

¹² 清洁能源项目融资所涉及项目包括太阳能、风电、电池、生物燃料、生物质能、碳捕集利用和封存 (CCUS)、能源储存、电动车、地热、氢能、水电、废物管理以及其他可再生能源。

太阳能和风能项目融资在全球市场占主导地位。2017年到2022年上半年，欧洲和北美的陆上风电和太阳能融资表现相对其他地区尤为强劲，总计占到太阳能和陆上风电市场的60%以上。尽管可再生能源融资在全球范围内都有所扩大，但拉丁美洲和中东地区对这一趋势的响应速度似乎不及亚洲地区¹³。

2022年上半年，受太阳能和风电项目减少影响，银行的清洁能源项目融资总量下降38%。然而，长久来看，清洁能源项目融资将会继续增长，当前可再生能源发电量与能源转型需求之间的差距有望随之缩小。这是因为，当前融资总量的下降可能是外部因素交织作用的短期结果，但投资者态度并未发生变化。第一章中提到的诸多因素，如经济放缓的大背景、供应链中断和俄乌战争引发的能源危机等，都影响到可再生能源项目融资，而美国针对东南亚太阳能产品的反倾销和反关税规避举措亦有影响¹⁴。

随着资管公司、基础设施基金和机构投资者等资金雄厚的各类参与者涌入市场，清洁能源融资市场竞争也越发激烈。2021年，私募股权公司在可再生能源、可持续出行和碳技术领域投资760亿美元，投资额是2017年以来总额的两倍多。而在同一时期，风投公司对上述技术的投资几乎翻了两番¹⁵。

银行正在改变清洁能源融资方式

在太阳能和风电等转型技术日趋成熟之际，开发商在根据风险类型和合同期限的变化，不断完善投标方式。为此，银行也必须做出改变：缩短贷款期限、打包项目以增加单笔贷款规模、开展结构设计工作以获取额外费用。随着长期电力购买协议数量的减少¹⁶，银行的深度参与也意味着要面对电力批发市场更高的波动性。

另一方面，银行正着手探索氢能和储电等新兴技术。目前，投资者针对新型气候解决方案的投资最多，但随着这些项目扩大规模，银行的参与度也将逐渐提高。充足的政府支持、市场需求和项目承购协议（即电力出售协议），这三点是银行提供并扩大新兴技术融资的重要考量因素。

清洁能源的股市融资也在持续稳步增长，其中主要涉及电力和公用事业板块。IPO、股票增发和可转换债总量从2017年的112亿美元增加到2021年的347亿美元，平均每年增长33%¹⁷。并购活动保持较低增速，每年约增长5%¹⁸。

银行零售业务也为清洁能源提供资金。例如，根据麦肯锡估算，2021年银行的住宅太阳能融资池规模约为400亿美元，高于2017年的140亿美元¹⁹。

银行还通过资产证券化将贷款组合打包；例如，高盛在2020年将4.59亿美元来自Loanpal的太阳能贷款证券化²⁰。

¹³ 《IJ全球项目融资与基础设施期刊》数据库，截至2022年10月10日。

¹⁴ 研究发现，2015年至2020年全球太阳能光伏的贷款利差比2010年至2014年低20%。见Xiaoyan Zhou、Christian Wilson、Ben Caldecott所著《能源转型和不断变化的融资成本》（The energy transition and changing financing costs），牛津可持续金融项目，牛津大学，2021年4月。

¹⁵ PitchBook风险投资和私募股权交易数据，截至2022年上半年。

¹⁶ 《可再生电力资产的购买协议期限缺口越发成为电力融资行业之忧》（Merchant tails on renewable assets a growing concern for power finance sector），标普全球，2020年2月14日。

¹⁷ 清洁能源股市交易量根据Dealogic数据库中的关键词搜索计算得出。关键词包括可再生、可持续、生物质、废物管理、清洁能源、生物燃料、清洁技术、可持续性、清洁水资源、电动车。

¹⁸ Dealogic并购数据库。

¹⁹ 伍德麦肯兹（Wood Mackenzie），国家可再生能源实验室（NREL），国际可再生能源机构（IRENA）。含直接银行和TPO融资。

²⁰ 《高盛承诺从Loanpal购买3.2亿美元的贷款》（Goldman Sachs pledges to buy \$320M of loans from Loanpal），标普全球，2020年6月10日。

可持续金融正迈入新时代

过去十年，减排行动主要以电力行业脱碳为主，投资则集中于可再生能源。到2021年底，全球约30%的发电量来自可再生能源²¹。在以转型为主题的新时代，对低排放发电持续增长的资本部署依然是重点。不过，我们也将看到全球能源转型的诸多新领域被推向舞台中央，需要资金支持。这些领域包括电气化增长、能源输配基础设施建设（包括电网级储电）、钢铁和水泥等高排放和能源密集型行业的减排、以及自然气候解决方案。上述一切工作都需要融资支持。

在一些国家——特别是欧洲国家，俄乌战争引发的能源安全担忧和潜在的燃料短缺导致能源转型进程暂时受阻；但长远来看，前景并未改变。战争实际上更加突显了过度依赖进口化石燃料（特别是来自俄罗斯的燃料）的风险，从而有可能加速推动对可再生能源的使用。

国家净零排放计划和银行参与创新绿色融资等行动，预示着新时代的来临

可持续金融新时代的迹象已经显现，包括对发电领域的持续投资以及融资对象向其他脱碳推动因素的转移。

例如，德国政府为加快电力脱碳，设立了到2030年将可再生能源发电比例提高到80%的

目标，实现该目标需要大规模的资本投资。发展中市场也在着手处理需要大量资本的转型问题。据世界银行估计，为在2060年前实现碳中和，中国需要在电力和运输领域投资14万亿美元²²。另一个预示着转变即将发生的迹象是，新兴技术所吸引的融资量不断增长：氢能和电网级储电虽然规模较低，但其创纪录的增速凸显出新兴技术项目融资正在快速发展（见图19）。在原材料价格飙升的情况下，储电市场依然保持增长态势，这一点尤其值得关注。

最后，新时代还体现在银行推动低碳转型的融资创新上（见图20）。无论是领先跨国银行、还是地方银行，各金融机构都在开发新产品、平台和服务²³。例如，荷兰合作银行（Rabobank）与联合国环境署合作创建了AGRI3基金，该基金的目标是通过强化信贷和提供技术援助，启动10亿美元投资来推广低排放农业²⁴。

政策转变、新技术和企业参与是可持续金融增长的重要动力

政策转变、转型技术成本下降和更广泛的脱碳需求将持续改变转型投资的风险构成和项目的经济性，从而创造出越来越大的可投资价值池。在此，我们列举了一些让可持续金融对银行更具收益价值的趋势。

¹⁶ 《可再生电力资产的购买协议期限缺口越发成为电力融资行业之忧》（Merchant tails on renewable assets a growing concern for power finance sector），标普全球，2020年2月14日。

¹⁷ 清洁能源股市交易量根据Dealogic数据库中的关键词搜索计算得出。关键词包括可再生、可持续、生物质、废物管理、清洁能源、生物燃料、清洁技术、可持续性、清洁水资源、电动车。

¹⁸ Dealogic并购数据库。

¹⁹ 伍德麦肯兹（Wood Mackenzie），国家可再生能源实验室（NREL），国际可再生能源机构（IRENA）。含直接银行和TPO融资。

²⁰ 《高盛承诺从Loanpal购买3.2亿美元的贷款》（Goldman Sachs pledges to buy \$320M of loans from Loanpal），标普全球，2020年6月10日。

²¹ 《2022年全球能源展望》，麦肯锡公司，2022年4月26日。

²² 《中国国家气候与发展报告》，世界银行，2022年10月。

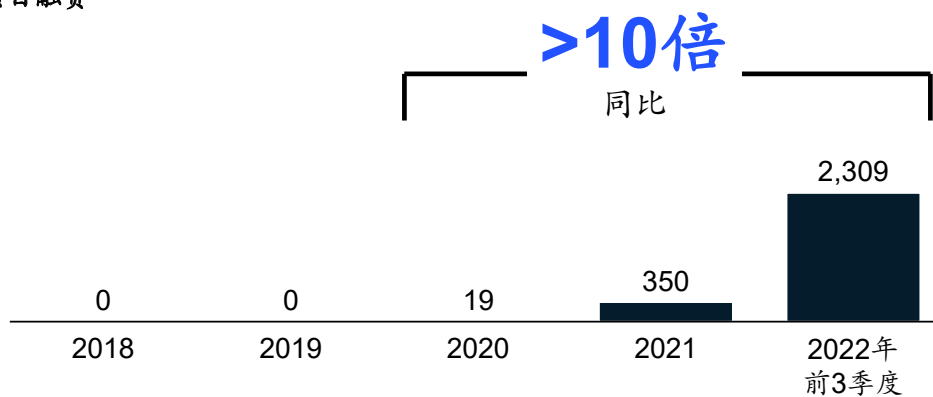
²³ 《美国的可持续银行：概况及生态友好选项清单》（Sustainable banks in the US: What they are and a list of eco-friendly options），Mighty，2022年。

²⁴ 《荷兰政府与荷兰合作银行成为AGRI3基金的主要投资人》，联合国环境署，2020年1月27日。

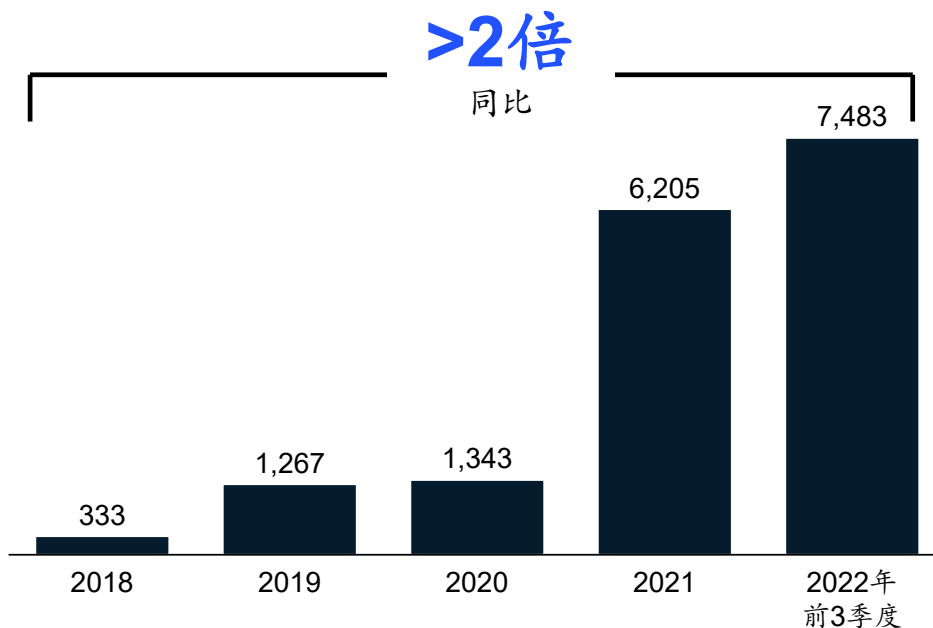
图19
 尽管经济大范围放缓，但新兴技术项目融资仍保持韧性

年均融资总额¹，百万美元

氢能项目融资²



电网级储电³项目融资



1. 融资总额包括当年完成交易的总价值（债务和股权）
2. 2022年前3季度的增长由美国和英国的2个大型公共部门支持项目推动
3. 主要包括锂离子电池储能系统和发电储能联产项目

资料来源：基础设施期刊

图20
银行已开始打造创新型绿色业务

业务类型	示例
产品与服务 针对行业、 技术或客户 群体的定制 化产品	贷款 零售银行： 电动车贷款、绿色房贷 对公和投行¹： 可持续发展挂钩贷款、绿色贷款、证券化贷款（例如住宅太阳能）、供应链融资
	资本市场 对公和投行： 绿色债券发行、清洁技术公司股权发行、并购咨询
	投资 零售银行、对公与投行： 绿色存款 财富和资产管理： 气候技术基金、气候转型基金、资产退役基金、混合融资基金
	其他创新服务 零售银行： 汽车服务订购、屋顶太阳能反向租赁 财富和资产管理： 代理投票议题、基于气候的证券选择和投资组合建模
平台 面向广泛 客户的专 用咨询或 交易平台	一站式 咨询平 台 零售银行： 面向零售客户的电动车咨询、购买和融资服务 对公和投行： 面向中小企业客户的能效咨询和融资服务
	资产配 售平台 对公和投行： 绿色资产（如，可再生基础设施资产）从发起到分销的平台
	碳市场 全部： 碳足迹跟踪、碳补偿解决方案

1. 对公和投行

政策转变

政府补贴、税收减免、担保以及其他干预措施正在解锁收益价值池，助力低碳转型。例如，在美国，《通胀削减法案》延长并调整了即将到期的税收减免计划，使得到2030年的新增太阳能和风电产能几乎翻番²⁵。根据模型计算，在2030年前，这一产能增加将需要4500亿美元的额外投资²⁶。另外，阿联酋已宣布计划投资总额达1630亿美元的各类项目，

以实现到2050年可再生能源满足全国近半数电力需求的目标²⁷。

欧盟和英国的碳排放交易机制，也称“限额+交易”政策，为排放设定了有效的市场价格。欧盟在2022年见证了碳价的新高——每吨接近100美元。全球80%以上处于成熟开发阶段的项目都在美国、英国或其它受欧盟交易机制管辖的国家²⁸。

²⁵ 麦肯锡电力模型。产能增量和新增资本支出可能被高估。

²⁶ 数据来自麦肯锡电力解决方案和国家可再生能源实验室。假设住宅太阳能、商业和工业太阳能以及海上风电不变，基础预测将ITC和PTC到期后的情况与IRA进行比较，对象包括公用事业规模的太阳能和陆上风电。

²⁷ 《阿拉伯联合酋长国将为可再生能源投资1630亿美元》(United Arab Emirates to invest \$163 bn in renewables)，BBC，2017年1月10日。

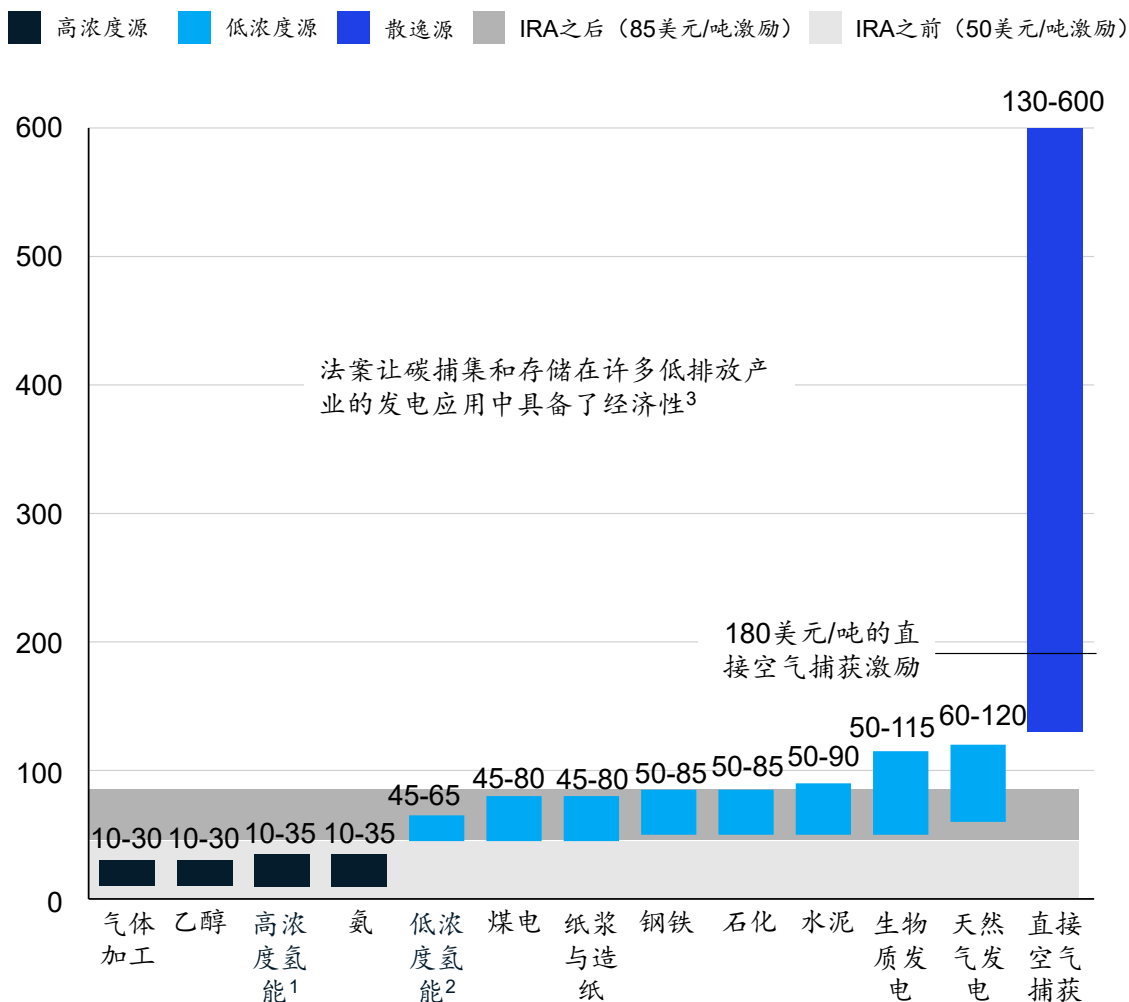
²⁸ 麦肯锡CCS跟踪工具。

包括美国在内的部分国家政府,提供支持以降低氢能开发风险,并探索鼓励企业采取碳捕获和封存(CCS)措施的政策。例如,美国近期通过的《通胀削减法案》将CCS的45Q

税收抵免补贴从每吨50美元提高至每吨85美元,这提高了CCS的经济可行性,有利于CCS在国内工业的广泛应用(见图21)。

图21
美国《通胀削减法案》(IRA)显著提高了各类碳捕集和碳存储项目的经济性

碳捕集成本¹, 美元/吨CO₂



1. 数字不包括运输和存储成本。成本可能因项目而异,并将影响项目经济性
2. 氢能排放情况包括独立高浓度流(低成本)到低浓度混合流(高成本),具体取决于设施设计
3. 项目经济性必须根据资本结构和项目具体的捕集、运输和储存成本进行评估

资料来源: 欧盟DPO排放基准数据库; 欧盟排放交易体系数据; 全球碳捕集与封存研究院; Langholtz等(2020); NPC; 桑托斯等(2021)

技术创新推动降本增用

随着可持续技术规模扩大，价格和风险有所下降，这为商业化和融资带来了更多机会。可再生能源中，太阳能的成本在过去十年下降了80%（尽管宏观经济和供应链中断等因素仍然会引发最终用户端价格的波动）²⁹。而今在新增的发电装机容量中，可再生能源占据极大比例³⁰。

成本下降所创造的融资机会包括扩大供不应求的矿产供应链规模、为设备制造提供融资以及为消费者购买提供零售融资。以锂离子电池为例，其成本自1991年以来大幅下降了97%³¹（不过锂离子电池成本还是会随着锂离子材料需求增加和供应短缺而波动）。受生产成本下降、客户偏好变化和补贴政策推动，电动车全球普及速度加快；销量上涨将在整个价值链创造融资机会，包括在车辆购置、电池制造和充电基础设施建设环节。自2017年以来，银行的电动车贷款总额已经翻了两番，预计到2030将超过8000亿美元，每年增长24%³²。

对电动车等清洁能源技术需求的增加也推高了关键矿物等原材料的需求。随着技术风险和成本的下降，各类气候解决方案都会产生诸如此类覆盖全价值链的影响。

从承诺到行动，企业加速脱碳进程

截至2021年底，已有超过1800家企业制定了科学脱碳目标³³。部分企业利用自身资源为试点计划和项目提供资金，但更多公司寻求通过贷款机构和资本市场来为更大规模的运营和战略举措融资。例如，瑞典钢铁公司H2 Green Steel近期宣布从欧洲金融机构获得了35亿欧元的债务和股权融资，资金将用于在瑞典修建可持续的氢动力“绿色”钢厂。

法国巴黎银行 (BNP Paribas)、荷兰国际集团 (ING)、德国复兴信贷银行 (KfW IPEX-Bank) 和意大利联合信贷银行 (UniCredit) 是这笔交易的主承销商³⁴。就连来自低排放行业的公司也在寻找机会，通过打造适应低碳未来的业务来实现内生和外延式增长。

金融服务业关注点向可持续性转移

在竞争压力、客户和投资者需求以及监管要求等多重因素作用下，金融服务业开始将气候变化和低碳转型因素纳入决策考量。各地区的头部机构都制定了明确的可持续金融目标。然而，由于对“可持续”的定义不一，因而很难评估各项承诺的实际进展。很多机构发现，它们在核算所部署或协助安排资本的效益上面临挑战。

对净零“融资排放”承诺的关注点也在不断变化。早期，银行只对基线情况有粗浅的了解，而今则已进阶到会与客户共同探索为实体经济减排的融资抓手。在低排放替代方案尚不可得或规模不足的领域，银行正努力克服深化参与所带来的挑战，为长期减排行动提供支持。

麦肯锡近期发表的一篇文章指出，银行设立“融资排放”目标可能会引发相应变革，因为这些目标会对银行资产负债表产生限制，其效果类似于其他内部标准或监管规则对资本、杠杆或流动性的限制。例如，为转变激励机制和行为以促进能源转型融资，各机构的目标正从“减少对排放的融资”转向“为减排融资”。实现这些目标则可能需以更加精细的方法来计量融资排放量或设定目标。

²⁹ 《光伏系统成本下降的十年》(Documenting a decade of cost declines for PV systems)，国家可再生能源实验室，2021年2月10日。

³⁰ 《电力市场报告》(Electricity market report)，国际能源署，2022年1月。

³¹ David-L-Chandler，《研究揭示锂离子电池成本的暴跌》(Study reveals plunge in lithium-ion battery costs)，麻省理工学院新闻，2021年3月23日。

³² 麦肯锡未来出行研究中心。

³³ 科学碳目标倡议 (SBTi)，数据截至2022年9月。

³⁴ 《瑞典H2 Green Steel为无化石燃料工厂筹得34.5亿美元债务融资支持》(Sweden's H2 Green Steel gains support for \$3.45 bln debt funding for fossil fuel-free plant)，路透社，2022年10月24日。

监管部门重点关注气候与可持续议题

监管部门对气候风险管理和财务披露的各项要求，将推动银行业的可持续金融实践向更严谨、更透明的方向发展。全球监管机构已明确提出气候风险管理相关要求，包括希望银行将气候影响纳入战略规划和商业决策。

注重信息披露的法规和标准也将提升气候融资的严谨性和透明度。更重要的是，这些将给银行带来更多机会去发现融资机会。例如，在2022年3月，国际可持续发展准则委员会 (ISSB) 发布了气候和可持续相关的全球披露准则草案，其中包含了气候变化风险与机会报告³⁵。该标准不仅适用于银行的气候相关信息披露，也让借款人的气候相关风险及转型计划变得更为透明，这将帮助银行发现客户融资机会。欧盟和英国也推出了新的监管披露要求³⁶。

银行拥有巨大且尚未开发的 价值池

能源转型融资需要大规模重新配置资本。这将带来各种机会，银行正站在为这些机会提供融资和咨询支持的一线。

在2030年前，净零排放转型每年所需 资金可能超过4.4万亿美元

很多机构都估算过净零排放转型所需的资金规模；根据麦肯锡全球研究院和麦肯锡可持续发展咨询部门的分析，在2030年之前，每年的转型资金需求至少为4.4万亿美元（见侧栏《净零排放转型所需投资规模估算》）³⁷。例如，到2030年，清洁能源所需投资金额将是2020年的3倍，而道路电气化所需投资金额将增至2020年的10倍。

净零排放转型所需投资规模估算

麦肯锡全球研究院基于由央行与监管机构绿色金融网络 (Network for Greening the Financial System, 简称NGFS)³⁸ 制定的2050净零路径，开发了一个覆盖全球经济的估算模型。根据该模型，在2050年之前实现“净零经济”将需要对占全球排放量约85%的各行业开展大规模前置投资。未来十年，低排放资产所需融资将达到每年约4.4万亿美元，包括

2万亿美元的持续投资和2.4万亿美元的新增投资。最大的支出需求来自电力、建筑和运输部门（见下图）。

在2035年以前，各经济体需要对诸如清洁电力和恢复自然等为经济提供关键要素投入或保障的领域开展大量投资，从而为净零转型奠定基础。具体而言，在NGFS 2050年净零情景下，为实现二氧化碳封存效益最

大化，将需要大量的前期资金投入造林工作。从现在到2050年，出行等其他经济部门将需要大规模、持续资本支出。而在可持续燃料等领域，投资需求潜力也在快速增长。

上述转型成本的估算并未将自然风险增高和相应的气变适应成本纳入考量，这些因素可能导致支出估算值进一步提高。

³⁵ 《气候相关披露》准则，国际财务报告准则基金会，日期不详。

³⁶ 见《企业可持续性报告》，欧盟委员会，日期不详；以及《气候相关报告要求》，英国金融行为监管局，更新于2022年6月10日。

³⁷ 《净零转型》(The net-zero transition)，2022年1月。该报告估计，在2021年至2050年期间，平均每年有9.2万亿美元的资本支出用于低排放和高排放的实体资产组合。在本章，我们只关注低排放资产的投资需求，这也是模型预计在2030年前出现最多机会的领域。

³⁸ 《NGFS中央银行和监管机构的气候情景分析》(NGFS climate scenarios for central banks and supervisors)，绿色金融网络，2021年6月。

图
向脱碳经济转型需要大规模、跨行业的资本支出

■ 复合年增长率高于5% □ 到2030年的最大资本支出

行业	资本支出对象	资本支出需求轨迹 ¹	最小 (十亿美元)	最大 (十亿美元)	年复合增长率 ²	银行相关资金量 ³	融资影响
清洁能源	用于可再生能源发电、输配和储电的新设施		1,080	2,520	2%	~45%	电力行业脱碳在未来10年需要大量前期资本支出，并需要持续投资一直延续到2050年
可持续燃料	氢气或生物燃料新设施/生产厂		40	370	7%	~45%	资本支出需求在未来30年将显著增长，金融机构需要现在开始投资业务建设，以抓住未来增长机会
建筑脱碳	隔热、取暖和烹饪 ⁴		870	1,850	2%	~60%	2050年之前，建筑行业脱碳将持续需要大量资本支出，以实现净零排放，这将为银行创造稳定的机会
道路交通电气化	新型纯电、燃料电池车及配套基础设施		230	3,490	9%	~55%	2050年之前，低排放道路交通运输的资本支出需求大、预期增长显著，是银行“不可忽视”的机会领域
农业	作物种植、牲畜蓄养及排放措施		410	620	1%	~65%	可持续农业投资需求的稳定增长将为部分投资者创造极具吸引力的机会
自然恢复	为造林和避免毁林而购买土地		10	150	不详 ⁵	~25%	从现在到2030年，自然恢复将需要大量投资，方能在2050年有足够的森林蓄积实现净零排放 ⁶
绿色工业与制造业	新型低排放水泥或钢铁生产装置/设备		20	130	6%	~35%	资本支出需求在未来30年将显著增长，金融机构需要现在开始投资业务建设，以抓住未来增长机会

1. 在2050年NGFS净零情景下2021-2050期间年均资本支出需求
2. 使用2021年所需年均资本支出和2050年所需年均资本支出计算得出
3. 2021-2030年间商业金融机构和集团可以捕捉的资本支出投资比例
4. 已考虑建筑物数量的增加，但升级改造的定价并未区分新建建筑和现有建筑
5. 当前所需的最大资本支出投资
6. 未来10年投资不足将导致资本支出需求高于图示的2030-2050年水平

资料来源：麦肯锡全球研究院《净零转型：成本与影响》（2022）

多样的机会

根据麦肯锡模型估算得出的4.4万亿美元资本支出规模，我们预计商业金融机构每年将有约8200亿美元的直接融资机会。此外，在2021年到2030年间，银行还可以为企业提供额外的1.5万亿美元投资信贷安排（见图22）。

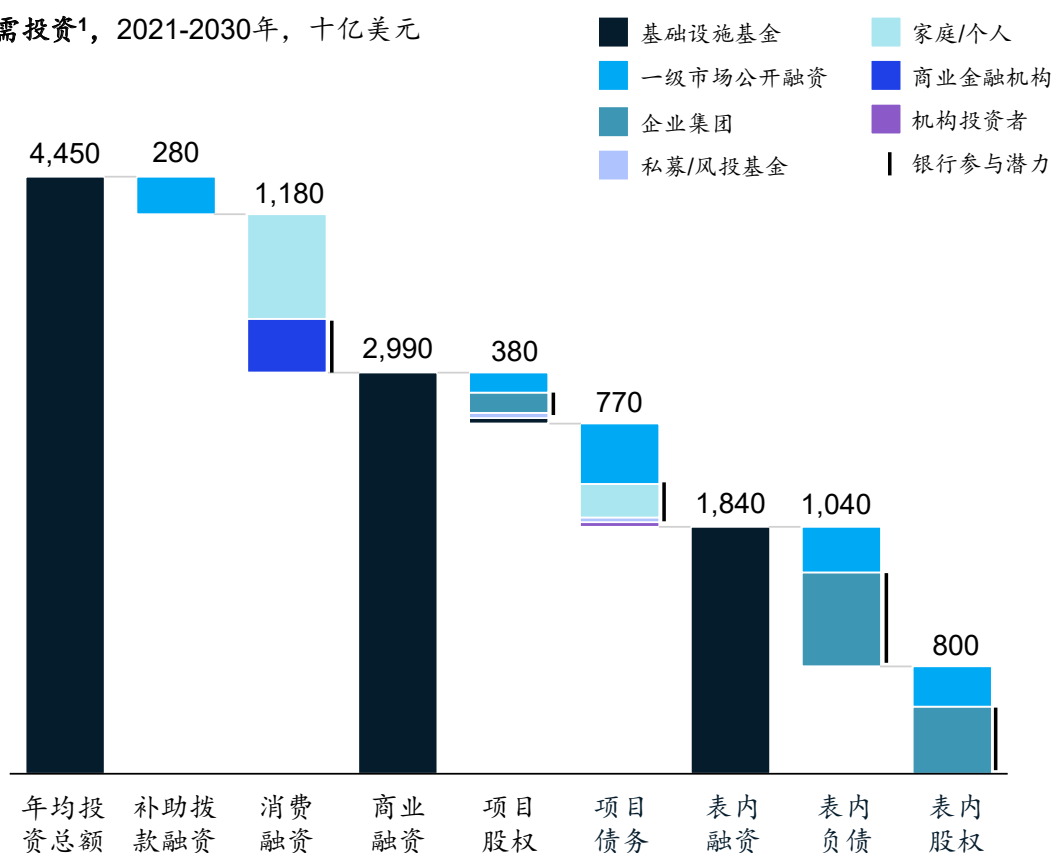
银行可以通过与大型企业客户合作或与可持续发展领域的新创企业和年轻企业建立关系，继续增加对诸如可再生能源、电动车等较成熟技术的投资。例如，目前一些银行在向公用事业级太阳能领域拓展业务，它们还通过将太阳能和电池存储打包交易来解决净息差收窄的问题。

此外，银行可以更全面地处理来自价值链各环节的各类资金需求。例如，氢能需要可再生电力、电解槽、存储和运输等基础设施；在服务领域也有广泛应用，包括氨气生产和炼钢³⁹。

排放密集型资产的脱碳需要大量资金投入，还要求银行与客户就资本部署紧密合作⁴⁰。这些工作不仅在技术上具有挑战性，而且由于需要为碳密集型资产、组织和行业提供融资，因此还可能给银行信用和声誉带来风险。然而，银行若想为减排融资，其与碳密集型行业的合作则至关重要。合作方式包括指导并帮助公用事业公司完成煤厂退役，为水泥厂应用CCS技术提供融资，或为建筑节能改造提供

图22
银行可通过多种潜在方式为低碳转型融资

年均所需投资¹，2021-2030年，十亿美元



1. 由于取整影响，数字之和可能不等于总额

资料来源：《净零转型：成本与影响》（2022），麦肯锡全球研究院，2022；麦肯锡转型融资模型

³⁹ 《2021年全球氢能回顾》（Global hydrogen review 2021），国际能源署，2021年10月。

⁴⁰ 《全球能源部门2050年净零排放路线图》（Net zero by 2050: A roadmap for the global energy sector），国际能源署，2021年10月。

量身定制的解决方案。银行可以借助现有工具、推出新产品或分拆新业务主体来应对相关挑战。

最后，由于碳补偿将成为企业在短期内实现减排目标的重要抓手，因此银行可以在补偿项目融资方面有所作为，特别是针对减排难度较大的行业。一些跨国银行已开始充当大规模碳项目投资的牵头安排方或直接提供资金。例如，摩根大通作为私募代理人，帮助领先的直接空气捕获技术初创企业Climeworks完成了新一轮总计6.5亿美元的股权融资⁴¹。

探索除债权之外的气候融资机会

客户在应对整个转型旅程的复杂局面时，需要能以资本最优的方式得到全面的支持。在对公和投行业务中，随着碳密集型行业的大型企业启动重组、转型或收购新的低碳业务，并购机会将会浮现。而随着新的气候技术市场走向成熟，银行在促成分散市场的整合方面也大有用武之地。

从大型企业到新兴初创公司，银行可以成为各类企业客户的顾问和中介，为它们提供转型咨询、资产配置和碳市场融资安排等服务。

在碳市场领域，已有许多银行开始打造覆盖从供应、媒介到需求等整个价值链的各项业务。一些跨国银行已设立碳信用交易部门，并

围绕碳信用开发了指数、基金和认证等金融产品。银行还扮演需求整合的角色，通过开发数字化工具帮助企业客户购买和使用碳补偿解决方案。

零售银行业务亦潜藏机遇。银行可以在多个业务领域提供绿色服务，比如咨询平台（如一站式住宅改造服务）；绿色消费贷款（如电动车购车贷款）；绿色资产工具和气候主题基金。

资产管理方面，银行在管的资金池规模之大，足以促进气候转型。2021年全球排名前30的银行系资管机构持有超过26万亿美元资产，占全球资管市场的20%以上。而占全球资产管理市场约60%的机构投资者已越来越多地围绕环境主题寻找投资目标⁴²。在此过程中，很多机构开始缩小关注范围，从较为宽泛的ESG投资主题转向专注于气候融资的更加具体且有事实依据的策略，需求和监管压力皆是促成这一转变的因素。

债权融资需求巨大

根据实现净零目标所需的约4.4万亿美元的资金规模以及其中来自银行贷款的比例，我们估计，到2030年，银行每年从债权投资中获得的收入潜力平均约为1000亿美元⁴³。这大约占到全球银行业总收入的5%（见图23）⁴⁴，其中尚未包括债权投资以外的巨大收入潜力。

到2030年，银行业年均可从与净零目标相关的债权投资中获得1000亿美元收入。

⁴¹ 《Climeworks在最新一轮股权融资中获得6亿瑞士法郎》（Climeworks raises CHF 600 million in latest equity round），Climeworks，2022年4月5日。

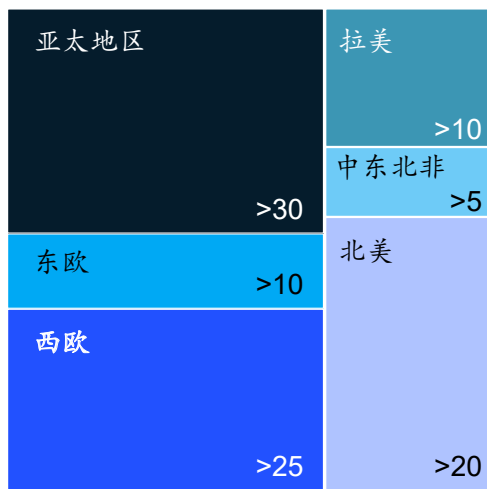
⁴² eVestment；麦肯锡全球增长立体模型。

⁴³ 来自主要银行产品类别（包括消费金融和对公贷款等资产负债表债务）和项目融资的利息相关收入，模型中按产品类别划分期限，按地区区分净息差。此项分析不包括资本市场相关交易的承销费、并购服务收费、和涉及销售与交易、交易银行业务和ESG投资产品的相关收入。

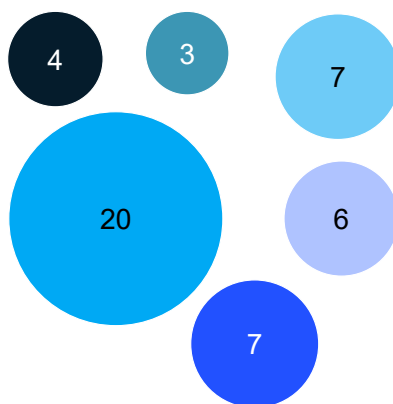
⁴⁴ 麦肯锡全球银行业务池；麦肯锡交易融资模型（TFM）。

图23
根据低排放资产所需投资测算，到2030年全球银行业总收入潜力约为每年1000亿美元

银行从低排放资产相关债权投资中获得的年均收入池²，2022-2030年，十亿美元



2021财年来自零售和批发贷款的银行业务收入，%



1. 区域收入潜力的计算基于到2030年各区域低排放资产投资需求中银行可捕捉的部分。投资需求建模基于2050年NGFS净零情景

资料来源：麦肯锡全球研究院《净零转型：成本与影响》（2022），麦肯锡转型融资模型，麦肯锡全球银行业务池，团队分析

领航新时代

在可持续金融新时代，银行将面临诸多挑战，并需要斟酌行动以抓住制胜未来的重大机遇。

扩大业务规模方面的主要挑战

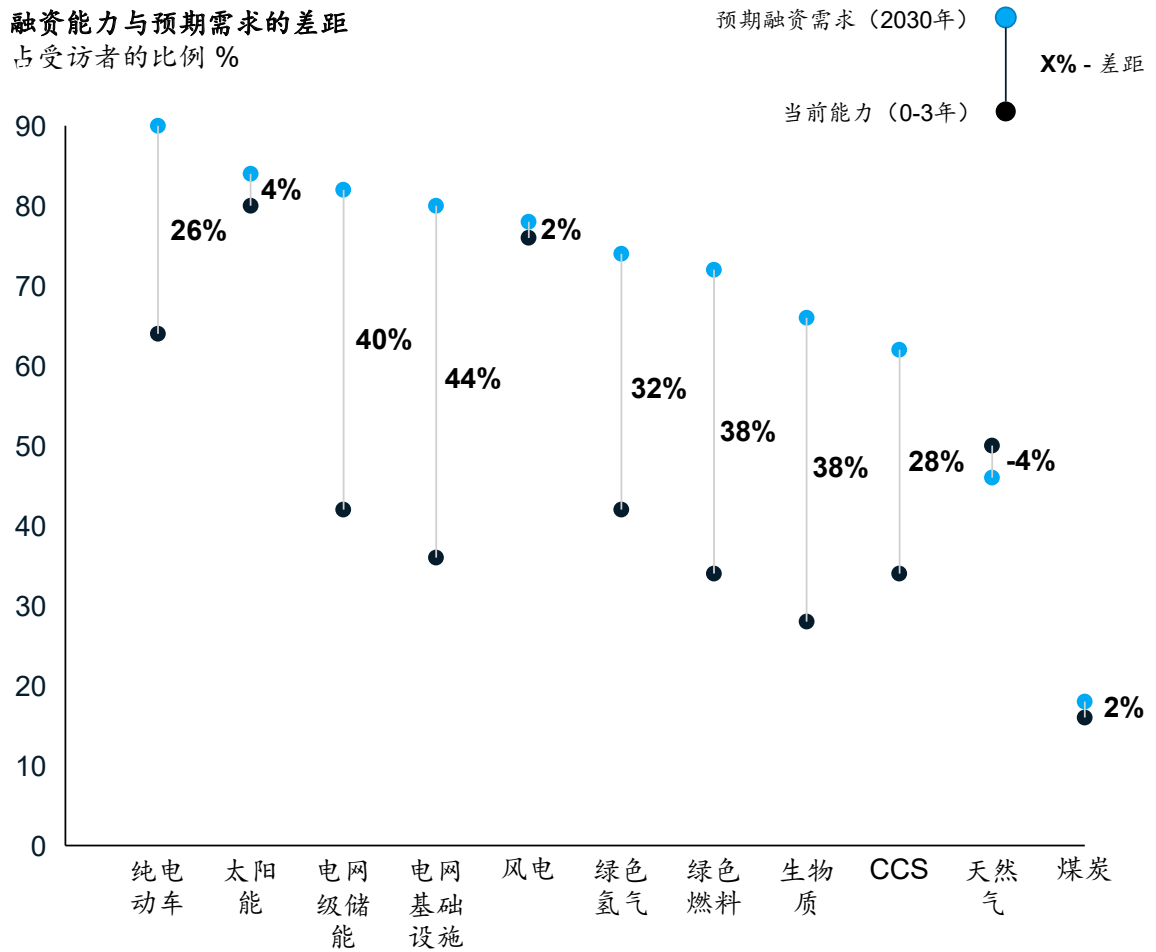
银行如今在可持续金融领域越发活跃，而能否成功扩大业务规模取决于其对关键挑战的应对。麦肯锡调研了积极参与可持续金融工作的

诸家银行高管⁴⁵，发现一方面银行管理层对可持续金融的重视，另一方面，银行在捕捉新机遇方面也存在能力差距。约70%的银行高管表示，气候转型融资在其CEO的五大优先发展事项之列。

他们预测未来8年，转型技术融资的吸引力将显著增加，而风险将大幅降低。然而，银行高

管还表示，他们在太阳能和风电之外的领域存在严重的能力缺口。受访者预测，在包括电网级储电和基础设施、绿色氢气、绿色燃料、生物质和CCS在内的气候解决方案领域，融资需求将不断扩大。但与此同时，只有很少一部分银行高管认为其所在机构近期有能力为这些领域提供融资（见图24）。

图24
目前银行满足过渡融资需求的相关能力投资不足
关键转型技术的预期需求与融资能力之间仍存在较大差距



1. 受访者打分1-5（1 = 非常小，2 = 小，3 = 中，4 = 大，5 = 非常大）；图中显示了对上述技术打分4或5的受访者比例

资料来源：全球银行高管调查 (N=50)

⁴⁵ 调查于2022年第三季度展开，受访者是50名在可持续金融方面发挥积极作用的银行高管，包括业务主管、可持续发展主管和信贷或气候风险主管。

缺乏专识并非唯一的挑战。以下领域同样值得关注。

项目的经济效益。一些新生或快速发展的技术不仅需要大量的前期资金，且现金流存在不确定性。某些技术的投资回收周期长，这可能会增加风险并影响回报，而各行业转型所需的前期资本投入可能会降低贷款人的出资意愿。

市场条件。诸如公用事业级太阳能等效益较高的技术，净息差一直在收窄。在成熟市场，贷款协议与项目协议期限不匹配的风险正在增加，降低了项目现金流的可预测性。一些自然气候解决方案，如保护和恢复生态系统，需要依赖碳市场进行变现，而后者仍然处于新兴状态，定价具有不确定性。

信用风险。目前很多交易项目，特别是涉及较新技术的项目，超出了银行的风险承受范围。其原因包括：缺乏历史表现数据；价格不确定或依赖监管导致的未来现金流不确定；贷款周期长、法律条款结构非常规；以及需要向成立时间不长或规模较小的公司提供贷款。尽管银行各专家在制定解决方案，减轻部分风险因素，但某些交易可能仍无法通过信贷委员会的审批。

提高信用风险管理方法的精准度将有利于扩大可持续金融的规模。为此，银行需要在交易层面建立专识专长和精准的风险测量，以掌握交易项目的经济效益情况和不确定性来源。在投资组合层面，银行应围绕基础技术、发起人和地域来管理风险敞口限制，这样做可以让银行在发展可持续金融业务的同时，保持多元化的信贷组合，避免业务集中所导致的风险。

可扩展性。很多绿色项目受制于许可证、配套基础设施和供应链等关键因素，阻碍规模化进程。有些项目缺少足够的确定性需求，或是在没有政策激励的情况下效益不足。

标准化和披露。目前，可持续相关金融产品及其业绩指标方面缺乏既定标准。尽管监管环境也在持续演变，但标准的缺失不仅阻碍了产品规模化效率，还增加了洗绿风险。事实上，披露要求和审查的加强可能需要各机构收集更多关于可持续题材资金部署的数据，并增加跟踪和报告工作，从而会导致更高的交易成本。

银行可以建立并完善对气候声明和披露的管控，以满足不断监管要求和投资者需求。清晰展示可持续融资工作的脱碳影响将至关重要，在已有承诺的领域尤其如此。

声誉风险。声誉风险是未来可能影响可持续金融的一个因素。具体而言，银行在为高碳企业“由棕转绿”提供融资时，可能会因包括化石燃料企业在内的这类客户在投资者心中形象不佳，而对声誉问题产生顾虑。

开辟前进之路

可持续金融离不开战略指导，银行不仅要决定融资对象，也要决定融资方式。它们需要采取敏捷灵活的方法评估当前快速变化的市场，根据现有客群、机构优势和地理分布等因素，对目标价值池做出优先排序，并相应调整立场。在最后一章，我们列出了一系列值得探究的想法，抛砖引玉，供大家参考。

对公和投资银行业务。在各类银行业务线中，对公与投资银行机构取得的进展最大。然而，尚待捕捉的机遇还有很多：

- 充分发挥过去十年在可再生能源领域所取得的进展。这包括大规模提升融资能力，填补在太阳能、风电和水电方面的差距，同时开发新的清洁能源能力，如绿色氢气和储电等配套基础设施。
- 抓住为现有客群转型提供融资的机会。不断变化的市场环境可能会创造出一些通过

直接激励即可获得商业机会；创造性地建立伙伴关系、直接为客户量身打造解决方案，这些做法或许能催生更多机会。

许多机会则要求银行具备例如“信贷沙盒”等新型信贷能力。

— 提升咨询服务能力。银行应能够支持客户以资本最优的方式应对转型旅程中的复杂障碍，顺利完成并购、分拆、对冲、碳补偿的使用等等各种策略。

— 与处于成长阶段早期的气候科技公司合作。鉴于技术和市场发展速度之快，企业从风投和私募轮融资到上市的过程可能比预期更短。投行机构如能在特定新兴技术领域建立足够的专业能力，便将有更大的机会不断扩大市场份额，并有更多机会在整个融资生命周期中为客户提供支持。一些银行已经开始作为委托人投资风投基金或设立自有基金，以接触处于早期阶段的气候科技企业并获得进入机会。

— 借力快速增长的碳市场。从供应商融资、碳交易、中介和咨询服务到买方融资，碳市场在价值链的各个环节均蕴藏机遇。银行可根据自身的战略能力，针对价值链的部分环节或端到端的机遇搭建业务。

商业和小企业银行业务。在可持续发展方面，中小企业仍处于较初期阶段。在这类市场中，银行的增长点在于为具备商业价值的产品和服务提供可扩展的融资解决方案，同时提供专业知识与能力。如果客户要进行建筑改造或能源结构调整，银行可以围绕暖通空调、建筑管理系统、电力机械和太阳能板等能效措施提供设备融资，或为节能改造提供资金。在企业客户转向使用电动和燃料电池车时，银行也可以为车队转型提供融资。

对于小企业，银行可以帮助客户理解脱碳的经济效益——例如，提供税收抵免和补助等信息，或讲解具体能源增效措施的财务影响。银行还可以提供跟踪碳排放的工具和分析方法。这些能力可以由银行内部开发，也可以通过与供应商或非营利组织合作开发。

零售银行业务。零售银行可以为家庭脱碳创建解决方案组合。消费者方面最大的脱碳机会在于家居能效的提高。除了为节能住宅提供抵押贷款外，银行还可以为节能改造、家用电器和屋顶太阳能板等提供金融解决方案。此外，银行可以抓住汽车金融领域的巨大机会，围绕电动车转型所需的车辆和充电装置开展融资（包括家用电动车充电和电动车充电网络预订服务）。

零售银行还可以通过创新平台或一站式商店为客户提供支持，打造可持续相关金融服务的统一接口。最后，零售银行可以探索合作机会，例如与太阳能开发商和电动车网络合作，推动此类解决方案的规模化拓展。

财富和资产管理。财富和资产管理机构可以开发针对前瞻性气候投资主题的投资方案，以满足机构和零售投资者的需求。

机构和零售投资者都将关注重点从宽泛的ESG主题更多地转移到低碳转型上：过去5年，气候基金的全球资产管理规模增长了8倍多，2021年达4080亿美元⁴⁶。

随着可持续金融新时代的到来，银行已经在想方设法参与其中、抓住机遇。收入和增长空间之大毋庸置疑，而且未来可期、潜力无穷。这些机构发挥着关键作用，动员所需资金，为迈向可持续的未来提供支持。目前，我们仍处于转型初期，而完成这一转型离不开银行业高瞻远瞩的引领。

⁴⁶ 《2022年气候时期的投资：产品开发加速，气候基金实现资产翻倍》（Investing in times of climate change 2022: Assets in climate funds double as product development accelerates），晨星公司，2022年。气候基金是具有气候相关投资委托要求的共同基金和ETF基金，包括低碳、气候意识、绿色债券、气候解决方案和清洁能源/技术基金。

联系我们

作者

Miklos Dietz

全球资深董事合伙人, 温哥华
miklos_dietz@mckinsey.com

Archana Seshadrinathan

全球副董事合伙人, 新加坡
archana_seshadrinathan@mckinsey.com

Attila Kincses

全球副董事合伙人, 布达佩斯
attila_kincses@mckinsey.com

Dee Yang

全球董事合伙人, 纽约
dee_yang@mckinsey.com

区域负责人联系方式

亚洲

Renny Thomas

全球资深董事合伙人, 孟买
renny_thomas@mckinsey.com

中国

曲向军 (John Qu)

全球资深董事合伙人, 香港
john_qu@mckinsey.com

欧洲

Stephanie Hauser

全球资深董事合伙人, 伦敦
stephanie_hauser@mckinsey.com

中东和非洲

Gokhan Sari

全球资深董事合伙人, 伊斯坦布尔
gokhan_sari@mckinsey.com

拉丁美洲

Lino Abram

全球资深董事合伙人, 圣何塞
lino_abram@mckinsey.com

北美洲

Ishaan Seth

全球资深董事合伙人, 纽约
ishaan_seth@mckinsey.com

2023年2月

麦肯锡公司2023年版权所有。