

McKinsey
& Company

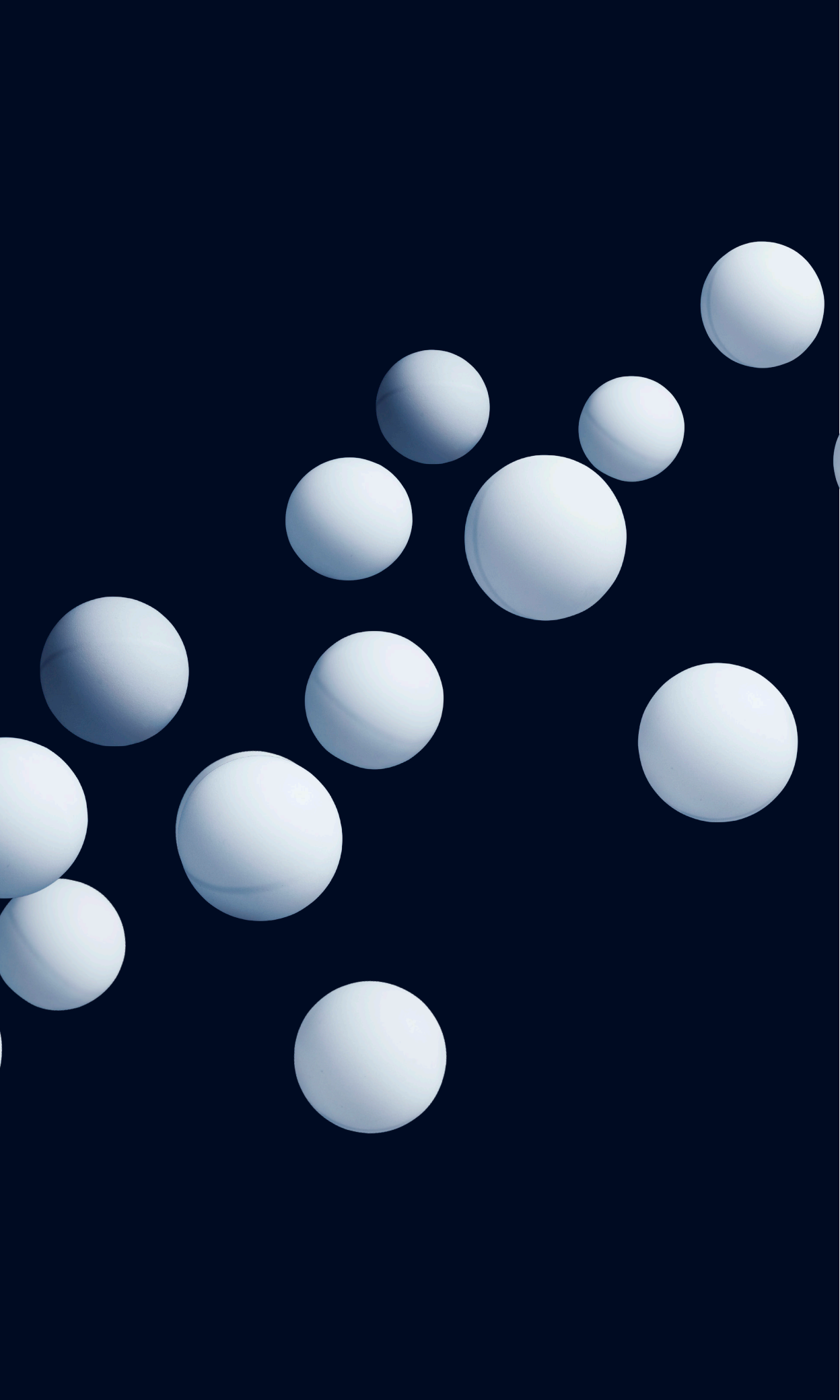


麦肯锡 中国金融业CEO季刊

全球洞见 中国实践

应对当下 面向未来： 中国资产管理高质量发展 发展制胜之道

2023年夏季刊





麦肯锡 中国金融业CEO季刊

总 编： 倪以理 曲向军

编辑委员会： 周宁人 马 奔
方溪源 程 泉
章淑蓉 刘昕昕
周芾琼 杨蒙忆
罗 丹 刘鼎尊
吴奕璐 鲁志娟

我们谨此向全球资管咨询业务部门的众多同事对本书的帮助表示诚挚感谢。他们是：秦政、杨鑫、盛海诺、韩峰、廖红英、刘文、马骁、晏超、曹蕾、Pooneh Baghai、Andrew Gerba、Philipp Koch、Ju-Hon Kwek、Jonathan Godsall、Tom Hellstern、Kimberly Henderson、Sean Kane、Matt Rogers、Marcel Brinkman、Vijay Sarma、Vincent Bérubé、Ghislain Gagné、Frédéric Jacques、Marcos Tarnowski、Manraj Singh Dhillon和Pamilyn Li等（排名不分先后）

麦肯锡公司2023年版权所有

2023年夏季刊

麦肯锡中国金融业CEO季刊

刊首语

在2012~2021的十年间，全球资管行业呈现良好发展态势，截至2021年底，全球资产管理规模达125万亿美元，行业收入达5,260亿美元，分别为2012年的2.2倍和2.1倍，两大指标均实现了9%的年均增长。而进入2022年后，受到经济增速放缓和市场波动的影响，全球资管行业规模预计将下降逾14万亿美元。

短期市场波动并未影响到中长期结构性趋势的深化，包括主动管理业务承压、ETF业务迅猛发展、另类投资业务加速、可持续转型升级、组合型解决方案不断壮大等。为应对行业变局、抓住中长期结构性机会，全球领先资管公司CEO均在重点关注以下五大战略议题：

一、通过加强防御型策略和另类投资能力的建设，应对不确定的市场环境，抓住穿越周期的结构性机遇。

二、通过销售模式和渠道赋能模式创新，抓住全球财富市场蓬勃发展的机遇。

三、通过退休管理解决方案和养老生态商业模式创新，抓住人口老龄化加剧背景下，养老的新时代机遇。

四、通过更主动、更多元、更生态化的ESG能力体系建设，抓住可持续投资发展机遇。

五、通过数智化创新，抓住科技规模化赋能资管业务的机遇。

聚焦中国市场，自2018年资管新规推出以来，中国资管行业历经锤炼、积极推动转型。作为全球第二大资管市场，截至2022年底，中国资产管理行业规模超过人民币130万亿元，并在行业专业性、普惠性、多元化、国际化、社会影响力等方面取得了突出成就，为行业迈入良性、可持续的增长轨道奠定了良好的基础。

2022年以来，全球经济的波动和行业内外环境的变化，对国内资管机构的高质量发展提出更高的要求。面向未来，麦肯锡认为中国资管公司应抓住发展机遇，从以下五大领域推动自身商业模式升级和核心能力建设：

一、专业化、工业化的投研平台建设：围绕大类资产和策略建立专业化分工的投研组织，打造系统化、流程化的投研体系，应用数智化投研工具，实现工业化的投研平台建设；建立多样化的投资策略，应对不确定的市场环境；

二、以客户需求为核心的产品全生命周期管理：以客户需求为核心，构建并固化全生命周期产品管理体系，包括客户需求解读、产品线规划、工业化的产品制造、精细化的产品发行管理，以及发行后动态的品质管理和投后陪伴；

三、贴近客户综合需求的立体化覆盖模式：对于渠道客户，通过渠道赋能提升前线专业服务能力和效率，并结合数字化营销建立客户影响力和投后陪伴能力；对于机构客户，构建包含产品、服务、科技输出、研究支持等方面的综合解决方案；对于零售客户，加强数字化客户经营能力，探索直销模式；

四、卓越人才与领导力的培养及敏捷协同的组织文化打造：优化关键人才导向的人才管理机制，提升专业管理能力及领导力水平，并打造高效、协同、敏捷的组织文化，从而强化对卓越人才的吸引与留存；

五、数智化技术规模化赋能业务：加速推动平台化系统建设以提升运营效率，打破数据竖井，通过机器学习、大语言模型等新兴技术的测试和应用，提升对投研、销售、风控、运营等全业务链条的赋能，推动“数字化”向“数智化”转型。

本期季刊共收录16篇文章，围绕四大部分展开：“拥抱变局，全球资管行业回顾和展望”、“面向2030，全球行业和主题投资机遇扫描”、“立足远瞻，创新求变，把握全球资管行业中长期发展机遇”、和“日新月异，中国资管市场关键机遇及制胜法则”。此外，我们也有幸邀请了6家代表性资管机构的领导者，分享其对于行业未来发展的真知灼见。

衷心希望本期内容能为各类资管机构把握大变局下的机遇和挑战、前瞻性布局和提升自身能力提供有价值的参考！祝您开卷愉快！



倪以理

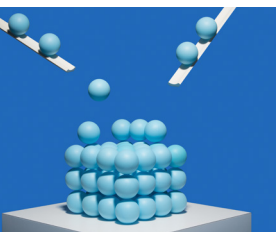
全球资深董事合伙人
麦肯锡中国区主席



曲向军

全球资深董事合伙人
麦肯锡中国区金融机构咨询业务负责人

第一部分



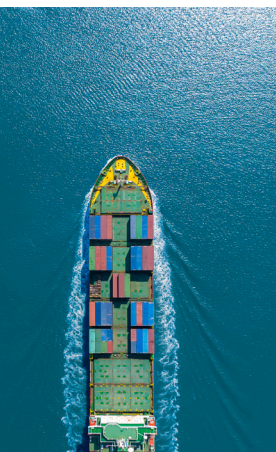
全版目录

拥抱变局，全球资产管理行业结构性趋势

010 大重置下全球资产管理行业变中犹稳

金融危机后相对平静的十年之后，2022年全球宏观经济、市场环境出现大变局，对资产管理行业结构、业绩表现和发展前景带来显著影响。

第二部分



面向2030，全球行业和主题投资机遇扫描

040 行业投资洞见：全球重点行业投资机遇扫描

本文回顾总结高端电子、航空航天、农业、汽车、消费品等14个重点投资赛道的发展现状及未来关键趋势。

062 主题投资洞见：可持续投资主题下五大领域投资机遇扫描

先进技术是应对气候变化的关键——气候技术的开发与推广也在不断加速。到2025年，预计将有五大领域投资机会，预计每年将吸引2万亿美元的投资。

第三部分



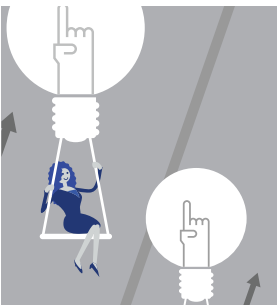
立足远瞻，创新求变，把握全球资产管理核心发展机遇

082 面向未来，全球资管行业五大中长期战略议题

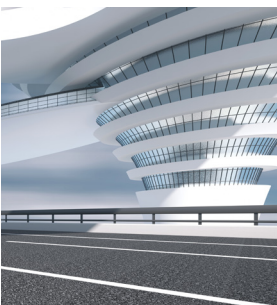
在激荡变局中，多元化投资布局、财富市场、养老、ESG、数智化五大长期战略议题在全球资管业形成广泛共识，领先资管机构正加大对这五大领域的投入，以顺应趋势、捕捉价值。

137 另类投资：基础设施投资进入新纪元

传统意义上保守而稳定的基础设施投资因能源、出行和数字化领域变革而出现波澜，投资者应该重新评估当前投资策略的风险和回报。



第四部分



149 养老机遇：创新融合，打造退休养老全新生态

到 2030 年，退休和老年群体将在全球消费增长中扮演重要角色，资管机构应专注三大创新领域：打造新产品和解决方案、拓展生态合作以及提升数字驱动的客户体验。

168 数智化：投资组织数智化转型正当时

智能技术的广泛应用已成为资管业内近十年最强大、最具颠覆性的力量，它正在重塑业务流程，重构行业格局。本文将介绍组织如何实现数字化转型升级，应对变化。

178 数智化：数据战略指引，打造卓越的数据管理

资管公司的数据版图庞大而又复杂，为优化业务经营，需对数据类别进行系统化分类，优化数据平台设计原则，赋能数据架构更好适应未来趋势。

日新月异，中国资管市场关键机遇及制胜法则

189 中国资管行业高质量发展展望：五大战略机遇和五大关键行动

本文围绕高质量发展主线，展望 2030，总结中国资管行业五大发展机遇。并基于中国当前发展阶段及环境，提出重点转型领域的五大关键行动，以夯实机构化能力，打造制胜之道。

235 全球领先资管公司高质量投研体系建设的经验和启示

借鉴全球领先资管机构经验，面向未来搭建高质量投研体系、夯实投研核心能力，以应对不确定性所带来的潜在挑战和机遇。



253 **访谈 | 华夏基金总经理李一梅: 把握行业代际机遇, 发挥资管机构社会使命**

华夏基金总经理李一梅围绕中国个人养老体系, 分享资管机构如何通过多元化产品、投教服务、养老生态等多维布局, 把握中国养老机遇。

260 **访谈 | 汇添富基金董事长李文: 主动管理铸就基业长青**

汇添富基金董事长李文分享多元资产及策略的发展趋势, 以及资管机构如何定位自身、培养人才从而在激烈竞争中成功突围。

268 **访谈 | 嘉实基金总经理经雷: 拥抱大势, 践行长期主义**

嘉实基金总经理经雷分享了其对 2030 资管机构关键机遇的展望, 并围绕资管机构如何通过数字化转型拥抱大势、捕捉机遇提出见解。

274 **访谈 | 摩根资产管理中国总经理王大智: 外资加码布局, 本土融合提速**

摩根资产管理中国总经理王大智围绕外资机构如何利用海外经验及资源, 化解行业挑战、捕捉本土机遇分享了他的观点。

282 **访谈 | 东方汇理资管大中华区主席钟小锋: 国际视野, 深耕中国**

东方汇理资管大中华区主席钟小锋围绕跨境资管机构如何适应本土市场、借助国际视野打造本地化发展优势, 推动机构可持续发展分享了自己的观点。

289 **访谈 | 盈米基金总经理肖雯: 经营信任, 长期陪伴**

盈米基金总经理肖雯分享了资管机构和渠道如何在商业模式、能力构建、合作协同等方面共同发展买方投顾解决方案, 捕捉财富及养老发展机遇。

简版目录

002 大重置下全球资产管理行业变中犹稳

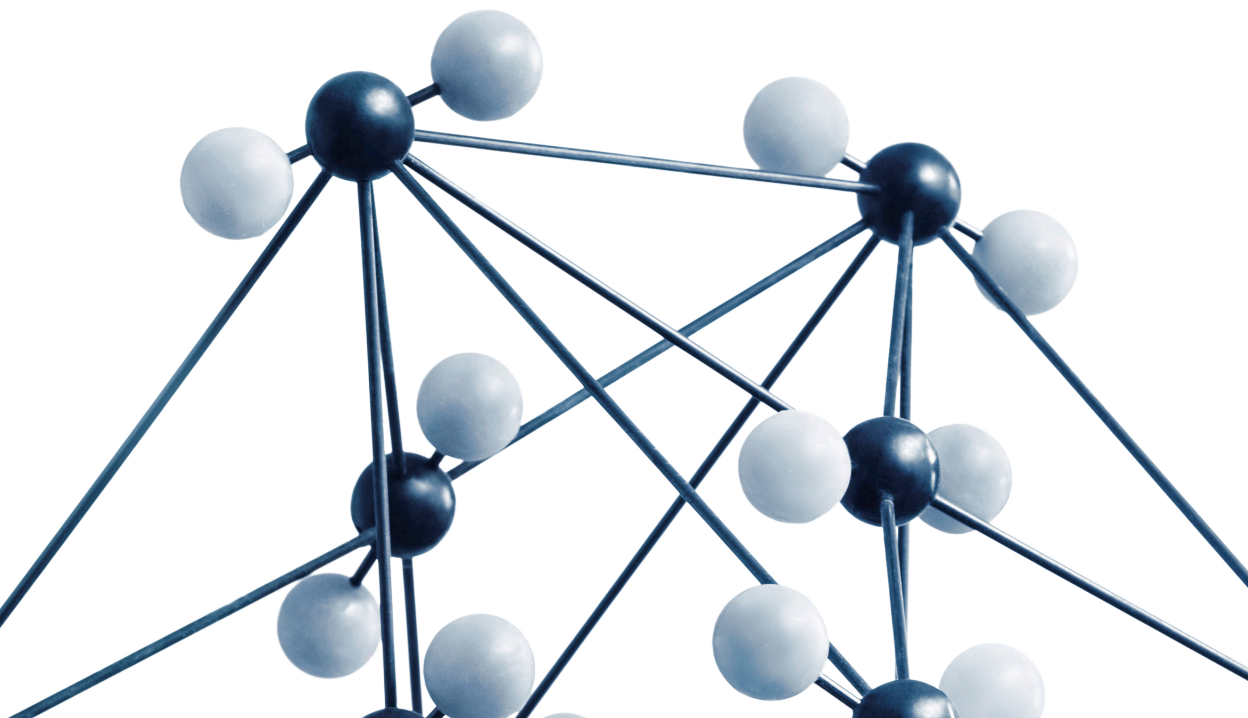
金融危机后相对平静的十年之后，2022 年全球宏观经济、市场环境出现大变局，对资产管理行业结构、业绩表现和发展前景带来显著影响。

036 面向未来，全球资管行业五大中长期战略议题

在激荡变局中，多元化投资布局、财富市场、养老、ESG、数智化五大长期战略议题在全球资管业形成广泛共识，领先资管机构正加大对这五大领域的投入，以顺应趋势、捕捉价值。

091 中国资管行业高质量发展展望：五大战略机遇和五大关键行动

本文围绕高质量发展主线，展望 2030，总结中国资管行业五大发展机遇。并基于中国当前发展阶段及环境，提出重点转型领域的五大关键行动，以夯实机构化能力，打造制胜之道。





大重置下全球资产管理 行业变中犹稳

Pooneh Baghai, Andrew Gerba, Philipp Koch和Ju-Hon Kwek

2022年全球市场进入拐点。在经历了全球金融危机过后相对平静的十年之后（包括疫情最初的冲击和之后两年的超额回报），市场遭遇新挑战：供给中断、地缘政治紧张、通胀压力激增。

这些因素引发了宏观经济政策的全面调整；人们熟悉的种种情景，如贸易和资金流的快速全球化发展、利率长期保持在低位、央行不断扩大资产负债规模以及宽松的财政政策等，均渐行渐远（见图1）。

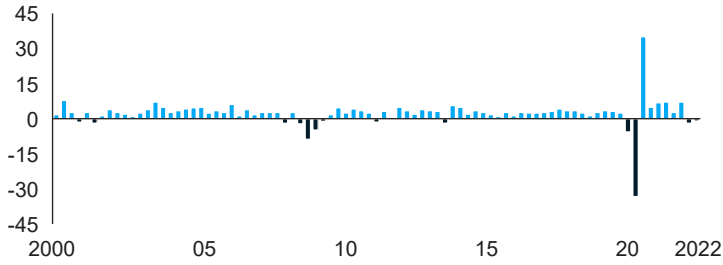
随着上述变化逐渐持久化、甚至演变成为长期趋势，资产持有者和管理机构均调整了对各类可投资资产的定价风险假设。在几乎每个主要资产类别，人们都按下了重启键。股票从2021年末的历史高位跌落；标普500指数在2022年上半年下跌20.6%，为1970年以来的最差表现。固定收益类资产这个昔日抵御市场下行的可靠避风港，而今在通胀压力之下，同期也遭受了10%的下跌——以某些指标衡量，债券经历了200多年以来表现最差的半年。一些疫情时代的表面赢家，比如科技板块和新兴资产类别，遭遇了最大的逆转：由于投资者决定“脚踏实地”持有现金流和硬资产，因此部分知名科技独角兽企业估值大幅缩水，虚拟货币币值也跌去一多半。尽管资产价格在2022年夏初数月有所反弹，但是仍然存在大量不确定性。

宏观经济、市场和政策假设的如此大变局给北美资产管理行业带来三大影响：

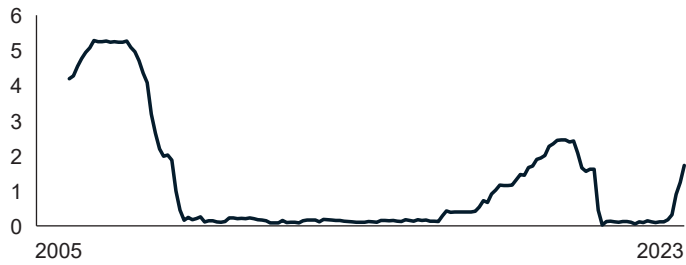
1. 在连续两年实现创纪录的增长和盈利之后，行业短期趋势减缓，而这一放缓趋势中哪些因素会成为新常态，仍是尚待解答的关键问题。
2. 行业中的机构和零售客户都面临压力，需要面对重新出现的融资缺口和各类资产低迷的预期回报，对曾经可靠的资产组合构建和长期投资方法，他们也提出了质疑（见图2）。

图1 宏观经济状况出现重大调整

实际GDP增长
较上季度变化，%



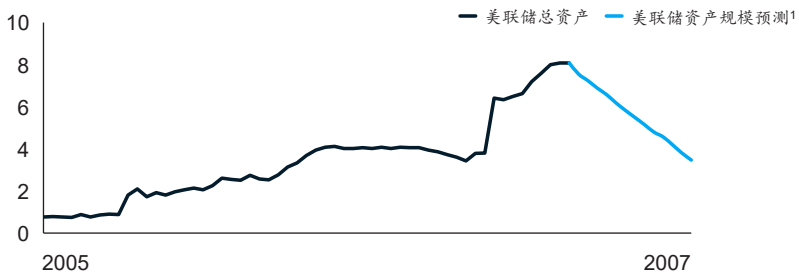
联邦基金利率，%



通货膨胀，12个月百分比变化，消费者指数



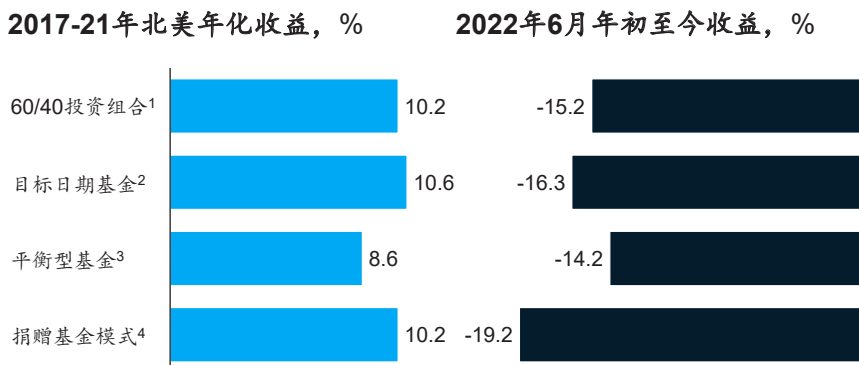
美联储总资产，万亿美元



1. 资产规模预测基于美联储针对其国债和机构MBS组合宣布的每月赎回上限额度得出。

资料来源：圣路易斯联储

图2 投资的传统格局已被颠覆



1. 晨星资产配置50-70%权益类（Morningstar Asset Allocation 50-70% Equity）下的公募基金简单平均值。
2. 晨星目标日期2030（Morningstar Target Date 2030）品类下公募基金简单平均值。
3. 晨星全球适度资产配置（Morningstar Moderate Allocation Global）品类的简单平均值。不含60/40品类下的基金。
4. 基于捐赠基金指数（Endowment Index）美元收益得出。由ETF模型解决方案（ETF Model Solutions）建立，复制大学大型捐赠基金的投资策略。

资料来源：©晨星2022；版权所有。此处包含的信息：（1）不得复制或传播；（2）不对准确性、完整性或时效性做出保证

3. 过去十年间，北美资管行业呈现出一些决定性趋势，如产品、客户和资金来源的国际化发展，逐险及高杠杆业务模式的快速增长，以及追求批量化被动收益的需求激增所导致的商品交易浪潮。而2022年的大变局动摇了这些增长趋势背后的基本假设。

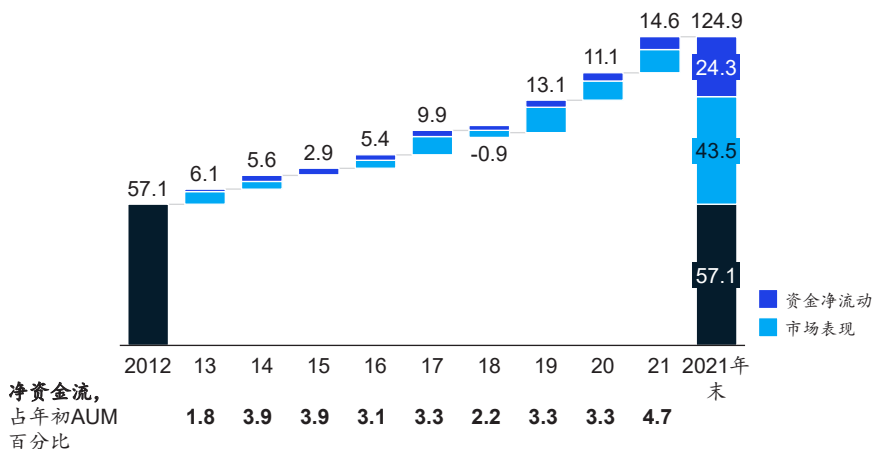
大变局将如何影响北美资产管理行业的结构、业绩和前景？为了回答这一问题，将首先对变局之前的行业状况——即行业在经历了疫情之下极不寻常的两年之后的业绩表现和健康状况——进行了简要盘点；发现疫情这段经历既带来了机会，同时又让风险有机可乘；接着分析了2022年的持久性变化对行业目前的影响，以及它们可能会如何影响过去十年一系列为人们所熟知的行业趋势。我们看到市场曾略得喘息，但是持续的宏观经济波动要求资产管理公司必须加强韧性，加速重构。为此，我们为寻求重新定位的资产管理公司制定了适应各种环境的议程，帮助资管机构顺利度过充满不确定性的未来数年。

2022年全球市场强势开局，诱发行业成本整体提高

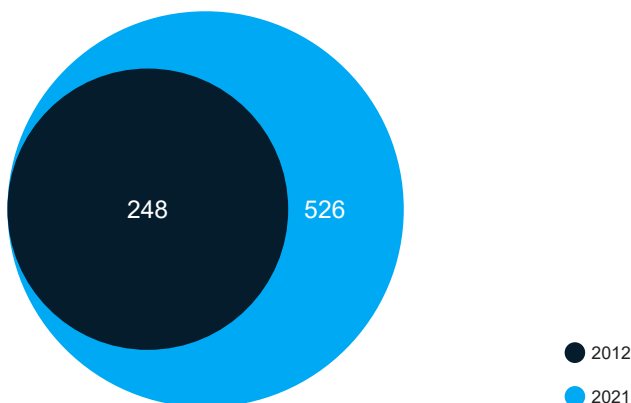
资产管理行业以超乎寻常的强劲表现进入2022年。前一年稳健的市场增值和净资金流入使得全球资产管理行业的管理资产规模达到125万亿美元，管理资产在全球金融资产中占比28%，高于十年前的23%，行业收入增长至5,260亿美元，是十年前的两倍以上（见图3）。行业收入增至新高离不开2021年的发展：2021年净流入资金达5.2万亿美元，内生增长4.7%，这两个数字均为十年来新高；同时在2021年股市债市双双大涨的推动下，管理资产升值9.4万亿美元。

图3 资产管理行业以强势姿态进入2022

年末全球第三方管理资产¹，万亿美元



全球行业收入²，十亿美元



1. 包括北美、拉丁美洲、西欧、中东欧、亚太、中东和非洲的42个国家。

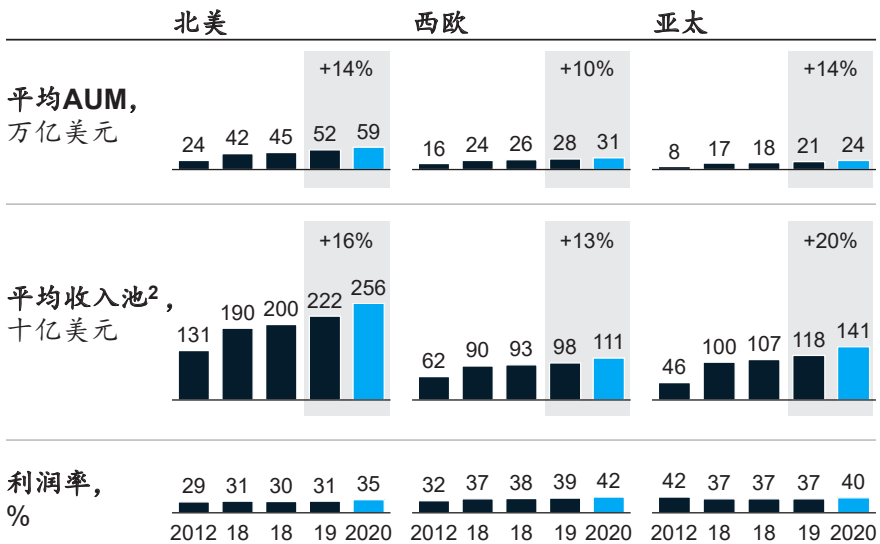
2. 包括29个国家，约占全球资产管理规模的98%。

资料来源：麦肯锡绩效透视全球增长立方模型

行业在所有主要区域均有亮眼表现，北美、西欧和亚太地区的管理资产规模、收入和利润率均创新高。其中，北美以14%的管理资产增长、16%的收入增长和约400基点的运营利润率提升领先全球，北美资本市场的强劲势头对此功不可没（见图4）。

图4 2021年各个区域均稳健增长

2012–21年全球AUM（包括另类资产）¹



1. 包括25个国家——2个北美洲国家、12个西欧国家、11个亚太国家——约占全球资产管理规模的95%。

2. 收入基于管理费计算；不包括绩效浮动与附加激励（carry）。

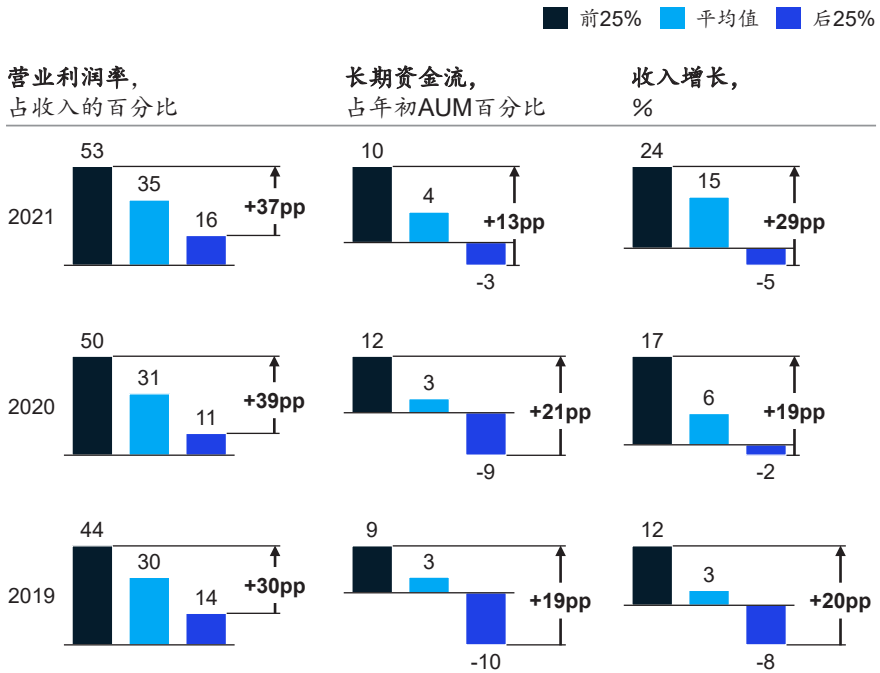
资料来源：麦肯锡绩效透镜资产管理调研；麦肯锡绩效透镜全球增长立方模型

暗藏在北美行业稳健的整体表现之下，各家机构业绩却呈现出巨大差异。市场上涨的大潮和新资本的洪流并未抬高所有船只，至少抬升的幅度并不一致。表现最佳者与其他资产管理机构之间的差距显著扩大，延续了我们过去几年追踪到的趋势。

这一差距明显体现在收入增长指标上：收入增长位居前25%的资产管理公司比后25%的同业超出29个百分点，而过去两年这一差距为19至20个百分点。虽然资管行业整体盈利能力提升，但是盈利最高的资管公司与其他同业之间的差距仍然很大，前25%与后25%资管公司之间相差37个百分点（见图5）。

图5 自2019年起，绩效最好的资产管理机构和其他资产管理机构之间的差距有所扩大

2019-21年北美资产管理机构各四分位区间绩效对比¹



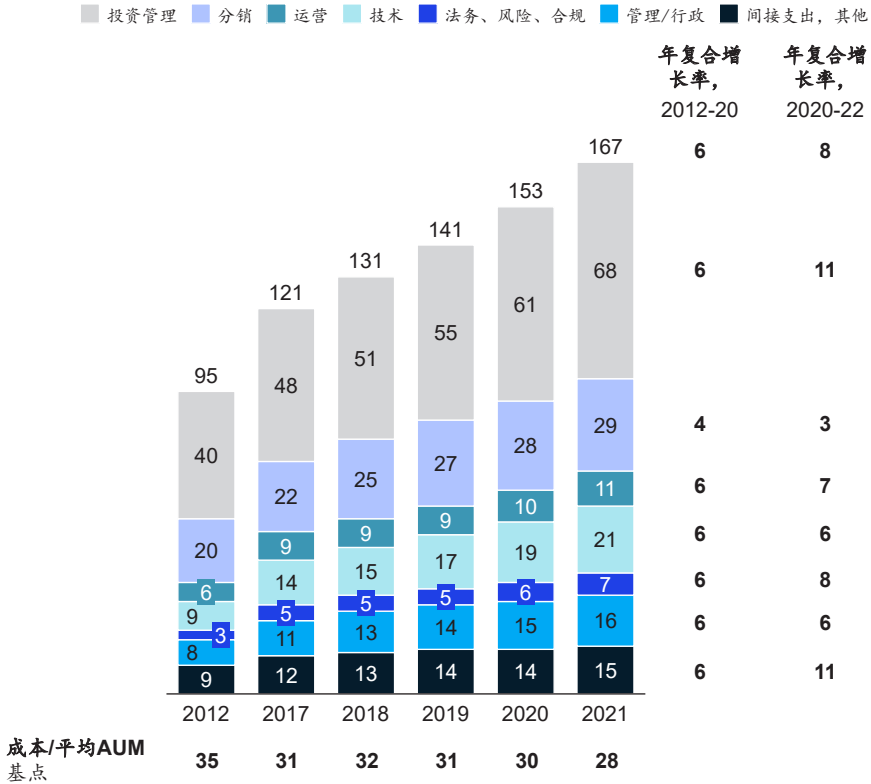
1. 各图中的差值为前25%的资管机构与后25%资管机构之差，以百分比 (pp) 计算。

资料来源：麦肯锡绩效透镜全球资产管理调研

可想而知，行业资产和收入的空前增长势必会带来行业整体成本的提高。2021年间，北美资管行业成本增加130亿美元，达到1,670亿美元的新高（见图6）。这意味着成本年增8%，略高于行业资本增速的一半，但这已是行业内生增幅的近两倍。2021年涨幅最大的几类成本包括投资管理（上涨70亿美元）、技术（20亿美元）、运营（10亿美元）、法律与合规（10亿美元）。从相对幅度来看，分销支出增长相对缓慢（3%），一部分是因为疫情期间开始的远程销售带来效率提升。

图6 行业成本持续上涨

2012-21年北美资管机构各职能支出（估算），十亿美元¹



1. 四舍五入可能导致各项数据加总后不一定等于100%。

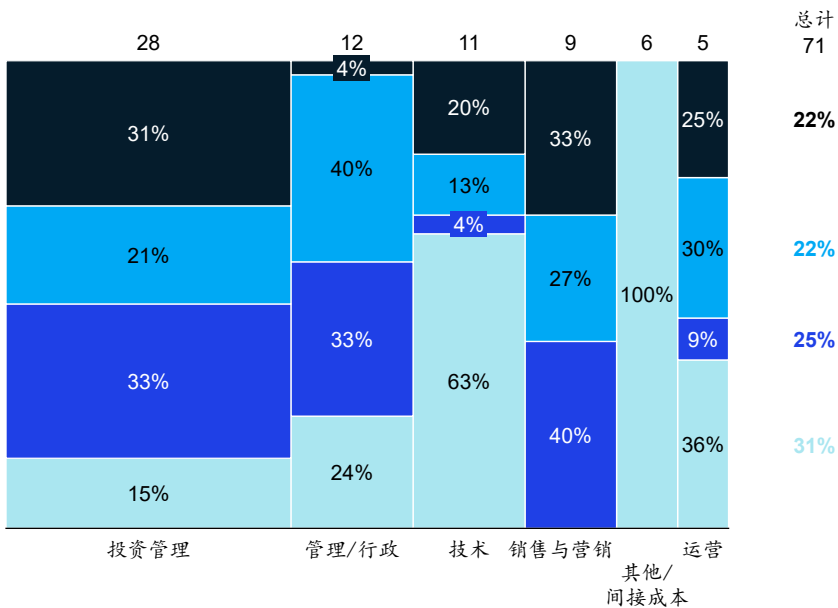
资料来源：麦肯锡绩效透镜全球资产管理调研

行业总体成本增加是行业资产稳步增长的自然结果。过去十年，在宽松的经济环境下，北美资产稳步增长的条件无疑一直存在。但2022年上半年的波动提醒我们，增长并非理所当然之事，宏观经济环境中持续存在的不确定性自然引发一个问题：增长平平的时代能支持多大的成本规模？资产管理行业的成本虽然总在变动，但一直呈上升趋势，而成本的下降空间究竟有多大？

回答这些问题需要审视行业成本在整个经济周期的演变。过去十年，北美成本增长710亿美元（见图7）。行业的经营效率确实有所提升：2021年，在北美管理1美元资产的成本为28个基点，比2017年的31个基点略有下降，但在2/3的行业总体资产增长都来自市场增值的情况下，这一提升幅度或许并不理想。过去十年，行业总体成本每年增长约6%~7%，是行业资产内生增速的两倍。

图7 过去十年，行业成本增加了710亿美元

2012~2021年北美各职能和成本类型上涨分解，十亿美元



资料来源：麦肯锡绩效透镜全球资产管理调研

根据来源对历史成本的增长进行拆解归类，有助于我们理解行业在长期下行环境中的适应能力。我们分析了过去十年的成本数据，结果显示，现实情况不容乐观：资产管理业务模式的日益复杂导致了成本不断上升。由于投资者一直在寻找更复杂的解决方案，如投资产品和工具的创新、数据和分析方法的应用、数字化销售能力、新一代运营平台等，企业也在不断提供这些复杂解决方案，因此企

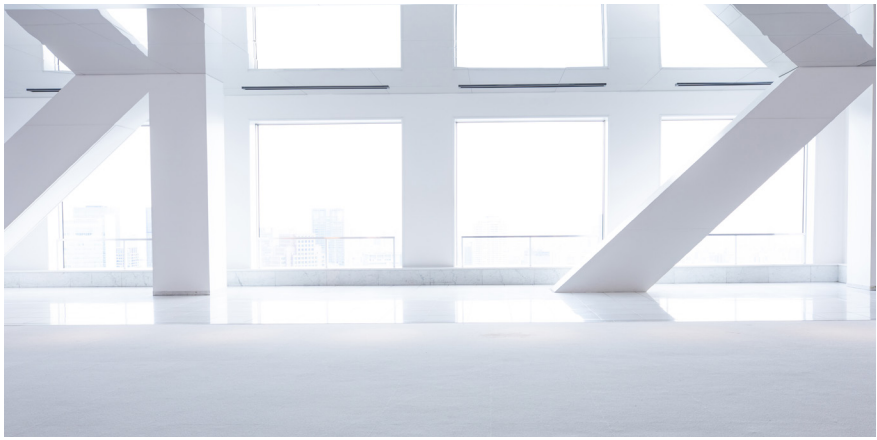
业对于具备更高技能人才的需求不断增加。过去十年，近70%的行业总成本上涨都与人才直接相关：总成本中几乎一半的增长来自薪资上涨（固定薪酬和浮动薪酬），另有近1/4的增长源于人员编制扩大。虽然资产管理公司在持续进行技术投资，追求提升运营模式的可扩展性和效率，但实际上，业务复杂度的上升还是导致了人才成本因人员增加且价格升高而上涨，而且这类增长通常在短期内无法改变。

以下四个领域的成本上涨幅度尤为突出：

- 投资管理成本上涨280亿美元（占行业成本增长的39%），其中近1/3与投资专业人员编制扩大有关。一方面，这是由于产品创新需要新的团队和能力，另一方面，企业还需要应对客户对专业投资策略越来越广泛的需求。而且尽管行业注重自动化、数字赋能和可扩展性，但投资管理职能的成本仍在跟随市场表现而上涨。
- 行政与管理成本上涨120亿美元（占行业成本增长的17%）。这些成本反映的是资深专业经理人和商业领袖的崛起。在业务大幅增长且复杂度上升的时代，规模不断扩大的企业需要这一类人才发挥作用。虽然部分行政和管理成本上涨与第三方支出相关，例如，财务外包和第三方法务；但大量成本增加仍是这些更为资深的成熟专业管理人才薪酬上涨所致。
- 技术成本上涨110亿美元（占行业成本增长的15%），其中大部分为薪资之外的支出增长：投资于支持更复杂投资能力所需新系统和软件的支出、遗留系统维护成本的上涨以及运营平台数字化的前期投资。技术投资不是一次性成本，正逐渐成为资产管理公司成功运营所必备的持续投入的主要成本。

- 营销和销售成本上涨90亿美元（占行业成本增加的13%）。从相对比例来看，在营销和销售职能，人员编制扩张对其支出影响最大。为抓住过去十年稳健增长的机会，为成熟客户提供愈发专业化的服务和更多咨询类的服务，销售团队规模持续扩大。此外，由于过去数年总销售额稳健增长，营销和销售人员的浮动薪酬的增加也已成为营销和销售职能成本上涨的一大来源。

行业成本的规模和复杂度上升、灵活度可能有所下降，这是北美资产管理机构的一大软肋。过去十年，在资产持续增长的缓冲下，运营模式复杂度上升，成本结构也已僵化。

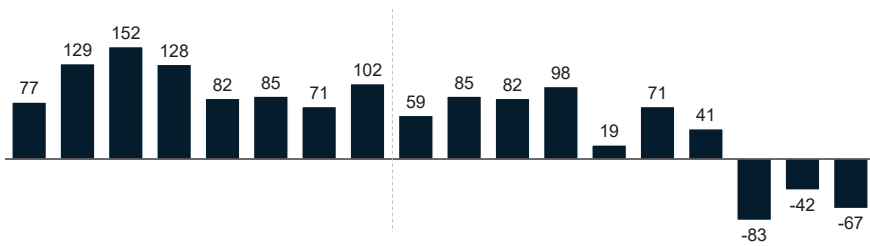


2022年中期风云突变，不同资管公司呈现差异化内生增长

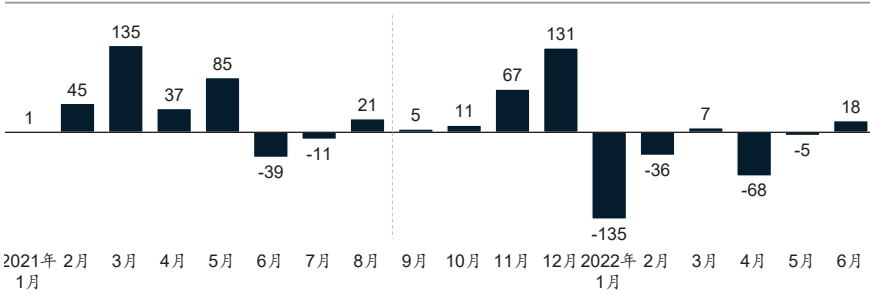
在资管行业总体正值有利形势之时，2022年的一系列市场波动让行业的净资金流状况急剧逆转。在2021年，行业月资金流入量始终都十分强劲（每月流入至少590亿美元），而2022年初市场的波动和各种不确定因素则让这一趋势在第二季度突然逆转（见图8）。继2021年行业资金净流入量创下1.6万亿美元新高后，2022年上半年资金净流出2,810亿美元。

图8 2022年的市场波动让各类资产的投资者普遍开始撤出资金

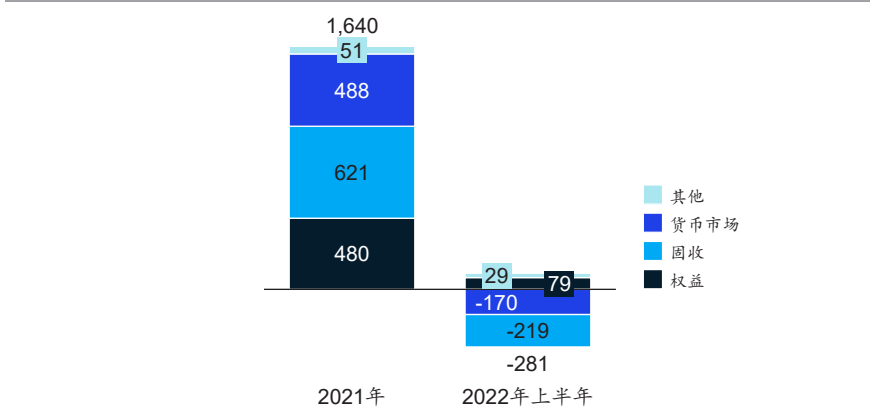
开放型长期基金资金流¹，北美，十亿美元



货币型开放式基金¹，北美，十亿美元



2021年全年及2022年上半年各类型资产净流动规模，北美，十亿美元



1. 包括开放型公募基金和交易所交易（ETF）基金，不包括母基金。

资料来源：©晨星2022；版权所有。此处包含的信息：（1）不得复制或传播；（2）不对准确性、完整性或时效性做出保证

在这场变局中，最明显的或许便是固收产品需求的变化。在过去十年，固收产品每年稳定带来正向资金净流入。然而在2022年上半年，通货膨胀及利率的提升开始打击固收资产收益率，致使固收类开放型公募基金资产减少1,700亿美元。而股票类资产则因投资组合调整而勉强维持了小幅的内生增长（资金流入790亿美元）。

类似的需求变化在各类资产内部亦有体现。在固收类方面，资金开始更多流向短期产品、银行贷款等利率浮动型产品、以及搭配承险策略（如高收益债）的通胀保值产品（如TIPS、I系列债券），而长期产品则遭遇资金流出。在股权类方面，资金更多流向北美本地市场以及价值型产品，而新兴市场及成长型产品则被遗弃。

覆巢之下，所有资管公司无一幸免，行业资产价值遭遇重估。2022年上半年，在美注册的股票和债券类基金价值缩水近5万亿美元。然而，面对冲击全行业的压力，各家资管公司的内生增长受到环境突变影响的程度却存在巨大差异。在过去一年里，资管企业可明显分为四大类（见图9）。

- 平稳胜出：高达35%的公司成功维持了自身在2021年的良好势头，在2022年上半年实现了稳定的内生增长。这些企业共收获2,580亿美元的净流入资金，其中主要为产品类别广泛且能够无缝承接客户新需求的大型企业、因组合调整和战术性调仓而收获资金的被动投资型企业、以及拥有自有分销渠道的企业。
- 遭遇坎坷：可想而知，受宏观环境突变影响，不少（确切比例为26%）在2021年增速较快的企业2022年业务受挫。截至2022年中，这类企业资金外流规模已达到3,520亿美元，相当于其2021年资产增长规模的一半以上。其中不乏一些固收领域家喻户晓的公司，这些机构在宏观环境突变之际，投资业绩严重下

滑。此外，这一阵营中还包括一些先前增长严重依赖成长股、长期固收产品、以及新兴市场投资等投资策略的机构，上述策略在2022年上半年失宠，影响到这些机构的业务增长。

图9 2022年开放型基金管理公司格局发生改变，企业可总体分为四大类型

开放型基金¹管理公司净资金流，北美
2021年，十亿美元

净流入	<p>遭遇坎坷</p> <p>大型固收型资管公司，包含对通胀敏感度较高的投资策略</p> <p>2022年初至今：占全部资管公司的26%，资金净流出3520亿美元</p>	<p>平稳胜出</p> <p>被动管理型公司，风险敞口设定精准或拥有自有分销渠道</p> <p>2022年初至今：占全部资管公司的35%，资金净流入2580亿美元</p>
	<p>挑战重重</p> <p>主动管理型公司，投资策略传统而表现较差</p> <p>2022年初至今：占全部资管公司的28%，资金净流出2220亿美元</p>	<p>强势反弹</p> <p>中小型资管公司，拥有价值型投资策略</p> <p>2022年初至今：占全部资管公司的11%，资金净流入270亿美元</p>
	净流出	净流入

2022年上半年资金流，十亿美元

1. 包括公募基金、货币市场基金以及交易所交易（ETF）基金；不包括母基金。样本为晨星内700家资管公司的所有基金。

资料来源：©晨星2022；版权所有。此处包含的信息：（1）不得复制或传播；（2）不对准确性、完整性或时效性做出保证

- 逆转反弹：能在宏观趋势逆转中获益、扭转先前资金外流趋势的资管公司相对较少，只占有所有资管公司的11%。这些企业在2022年上半年实现270亿美元的资金净流入，规模相对较小，其中包括投资策略偏向价值投资的资管公司，2022年的宏观环境让价值投资重新获得了客户青睐。
- 挑战重重：最后一类资管公司在整个2021年以及2022年上半年均遭遇资金外流，它们在行业中占比28%。这类资管公司中，绝大部分机构的自身主打投资策略均业绩不佳，它们主要投资传统产品，所投各类产品间并无明显业绩差异。这类企业的资金外流也在明显加快，2021年资金净外流1,960亿美元，而仅2022年上半年，净外流规模就已扩大至2,220亿美元。

资本市场显然已对行业低迷的增长前景以及各资管公司的业绩差异做出了回应。在2022年中，北美上市资管公司的平均远期市盈率降至10至12倍，约比2010年至2018年的水平低50%。然而，排名前25%的资管公司表现仍然明显优于行业均值，市盈率达到15至20倍，与上市另类资产管理公司处于同一水平。

行业变中犹稳，五大趋势持续深化

面对如今的市场扰动，过去十年间一直在重塑资管行业的长期趋势会受到什么影响？答案是：总体趋势并不会明显改变。这一回答看似有悖常理，但其实，我们在往年报告¹中探讨过的几大趋势虽然在表面上有所改变，然而在大方向上却并无根本性变化。

主动管理持续承压

北美市场主动型基金在过去十年所面临的挑战已被重复分析提及。一些分析文章的作者认为，过去十年里主动型股票投资策略之所

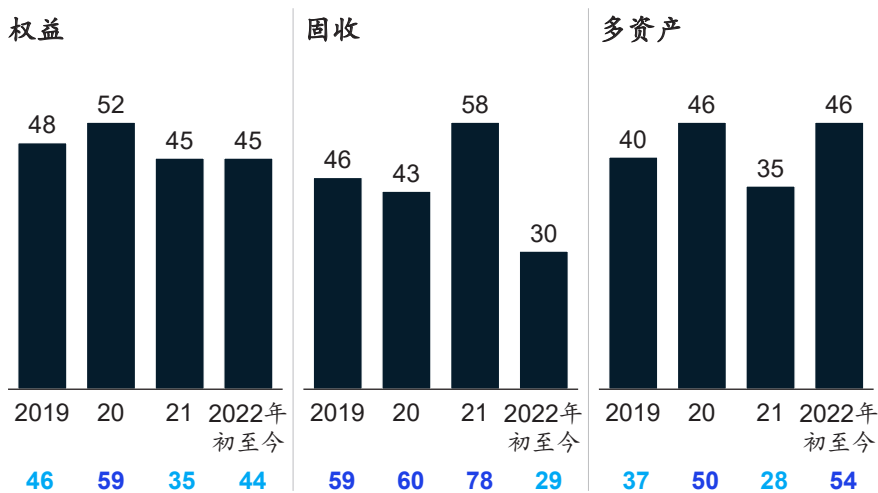
以表现不佳，原因在于高beta、低差异的市场环境，他们认为市场格局的重大转变将成为主动管理普遍复兴的关键动力。

然而，这种预言在2022年市场格局变化中并未成为现实。大约55%的主动型股票类基金表现仍不如对标基准，这与2021年的情况并无二致（见图10）。客户因而不断撤出。2022年上半年，主动型股票类产品资本外流规模高达1,300亿美元。更加严峻的是，低迷的业绩表现还蔓延至固收类产品，固收产品中70%的资产在2022年上半年表现不佳。

图10 主动管理型资管公司的投资表现仍然面临一定挑战

2019至2022年各类主动管理型基金的表现¹，北美 占全部基金的比例（%）

XX 超过AUM的50%² XX 不足AUM的50%²



- 2022年初至今是指从年初到6月。主动管理型公募基金中，表现优于基金招募说明书中所述基准的基金占比。对单个证券进行分析，随后按晨星全球基金分类进行汇总。
- 主动管理型资产中，表现优于招募说明书所述基准的资产的占比。

资料来源：©晨星2022；版权所有。此处包含的信息：（1）不得复制或传播；（2）不对准确性、完整性或时效性做出保证；晨星主动型-被动型资产晴雨表，2020年

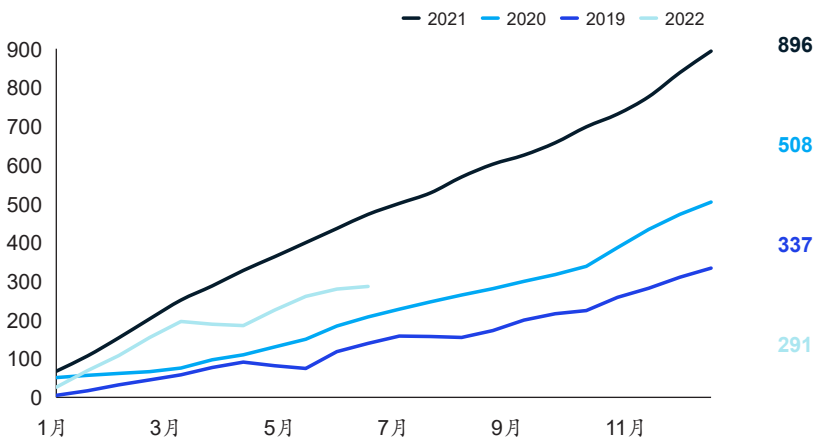
ETF风生水起

2021年，ETF（交易所交易基金）资金流入量创历史新高，累计流入规模达近9,000亿美元（见图11）。有人认为ETF只有在风险偏好较高环境下方能增长，但现实情况并非如此：ETF在2022年再获佳绩，资金净流入规模达到历史次高，超过了2019和2020年的水平。在2022年早期的波动之中，投资者将ETF视为可迅速调整投资组合结构的工具，这类基金的渗透率因此持续增长。

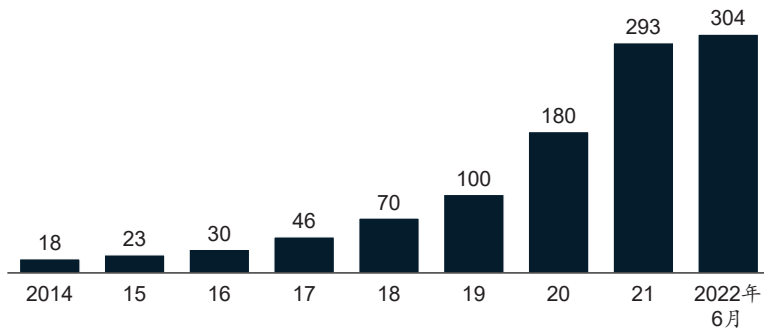
图11 ETF基金的发展势头仍在持续，同时主动型ETF基金日渐兴起

ETF基金每月净资金流累计值，2019至2022年，北美
十亿美元

累计净资金流，
十亿美元



主动型ETF基金资产，2014至2022年，十亿美元



1. 在美注册ETF基金的累计月资金流；不包括母基金。

资料来源：©晨星2022；版权所有。此处包含的信息：（1）不得复制或传播；（2）不对准确性、完整性或时效性做出保证

在2022年，有一个规律值得注意：在主动型基金遭遇资金流出后，随后几个月内，ETF相应出现了资金流入的局面，这或许是散户投资者利用ETF进行投资损失抵税所致。2022年主动管理型ETF也渐近成熟，大量公司新发产品数量和基金转换规模均达到历史最高水平，为投资者带来更多元的产品选择。如今，主动型ETF的管理资产规模超过3,000亿美元，占市场总规模的5%，资金流占比达15%，这也说明主动型资管公司的增长前景依然向好。

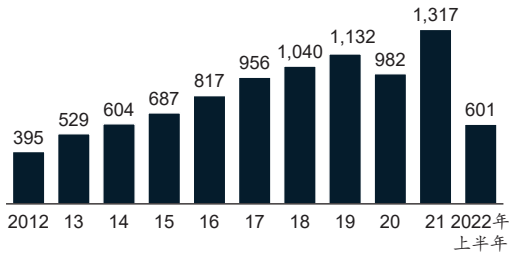
转向私募市场

重心向私募市场转移的趋势仍在持续。由于2021年私募市场募资规模达到历史高值，且宏观经济环境中的不确定性至今仍在不断增加，因此2022年私募市场增长放缓也并非意外。公募市场投资组合价值下降引发分母效应，使得总体投资资金配置趋近饱和。而另一方面，公募资金流出放缓，又使本可以投入新发基金的资金减少。不过，私募市场相对而言仍然强劲，锁定资金规模稳定，待投资金规模仍有约3万亿美元，专注于私募股权二级市场的S基金也十分活跃。2022年上半年，私募市场募资规模达到6,000亿美元，在公募市场疲软之际，长期投资者对私募基金的需求仍然强劲（见图12）。此外，大型私募投资公司也仍在继续大举投资于平台规模的扩大，特别是加速扩大高净值/零售客户业务，同时通过与保险相关的长期资本实现资金来源多元化。

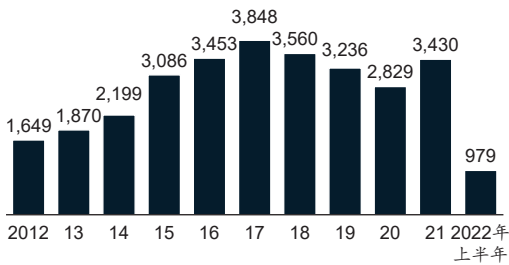
环境的改变也使私募市场的需求结构发生了变化。投资者愈发“现实”，为了应对当前宏观环境，对收益导向、通胀保值以及可抵御利率波动的投资策略（如基础设施以及某些类别的房地产和信贷资产）的需求明显增加。

图12 在私募市场增速放缓的同时，市场结构也发生了改变

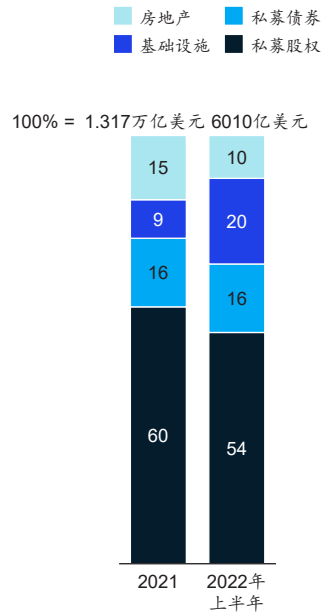
全球私募市场募资规模¹，2012至2022年²，十亿美元



全球新发行基金数



私募市场各资产类别募资情况，%



1. 为避免重复计算，不包括S基金、母基金以及跟投工具。
2. 2022年初至今是指从年初到6月。

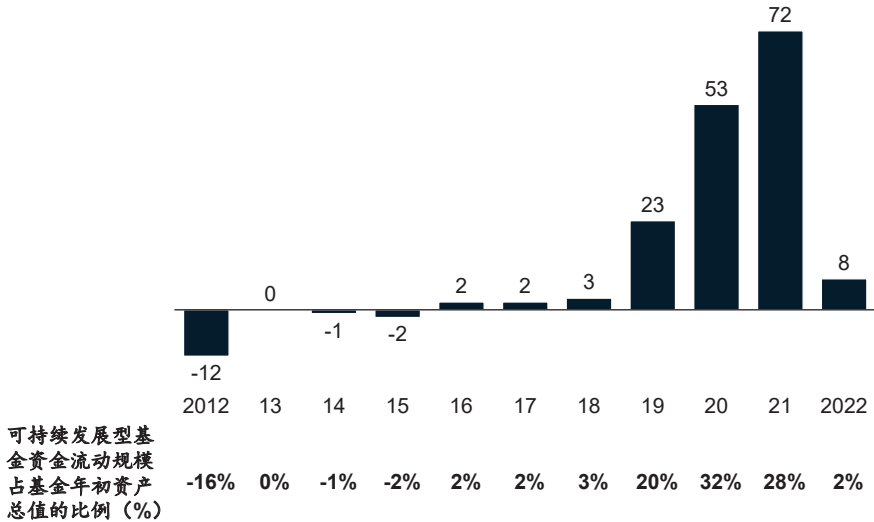
资料来源：Preqin

聚焦可持续发展

经历了3年的快速增长后，北美可持续发展型基金市场现多少已进入休眠期（见图13）。随着地缘政治冲击浮现、大宗商品价格急剧上升、利率上涨，在过去几年推动可持续发展型基金收益增长的行业板块相对市场表现（如能源相对科技）发生逆转。此外，可持续发展基金的快速增长吸引了政府及监管机构的注意。欧美各监管机构公开处理了几起涉嫌“洗绿”的行为，监管政策也在不断强化信息披露的透明性。更清晰的标准和更高质量的数据终将有益于可持续发展型投资的长期增长，但短期而言，政策的不确定性或将至少使受监管基金的发展势头暂时停滞。

图13 可持续发展型基金发展暂时放缓

可持续发展型开放式基金净资金流总规模¹，北美，十亿美元



1. 基于晨星“可持续投资-总体”定义可持续发展型基金，表明基金拥有能够强化可持续性的投资方法。由于晨星的分类方式曾有调整，历史数据可能存在偏差。

资料来源：©晨星2022；版权所有。此处包含的信息：（1）不得复制或传播；（2）不对准确性、完整性或时效性做出保证

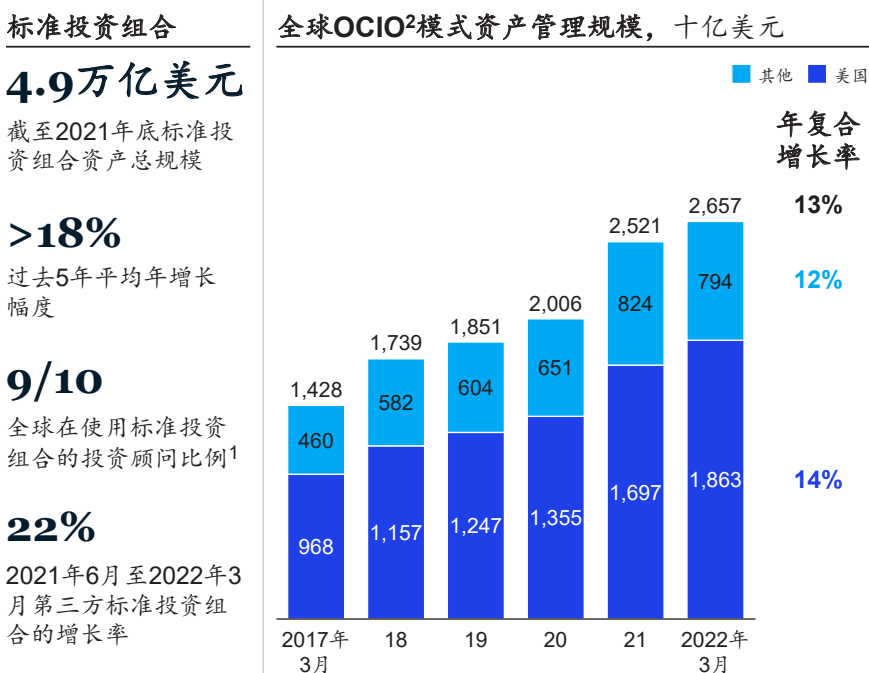
然而，一些核心机构客户和资管公司对可持续产品的需求仍然有增无减。针对脱碳和能源转型的差异化主题投资策略依然受到客户、尤其是私募市场客户的青睐。



组合型解决方案的壮大

在过去十年中，众多北美资管机构调整了投资服务重点：所提供产品不再是针对单一风险敞口的投资，而更关注投资组合的总体结果，具体方法包括多资产战略、管理账户、提供收费的咨询服务等。此外，对于投资组合构建的新需求，包括大规模地整合流动性较低的私募市场投资策略和把环境、社会和治理 (ESG) 因素纳入考量标准，也带来了新的客户需求领域。对解决方案型产品的需求通常会在波动较大且不确定性较强的时期激增，2022年的大变局可能也是如此：这场变局会让标准投资组合、OCIO (外包首席投资官) 等投资组合型解决方案越发受到青睐 (见图14)。此外，与直接指数化相关的技术也让大规模投资组合客制化成为了可能，让资管公司开始有机会向散户等小型客户提供更高级的投资组合型解决方案。

图14 投资组合型解决方案愈发受到市场关注



1. 基于2022年3月至4月间在全球调研的2700名投资顾问的观点。

2. 外包首席投资官。

资料来源：Broadridge；Cerulli；晨星标准投资组合现状报告；法国外贸银行 (Natixis) 2022年全球金融从业人士调研；Pensions & Investments

三大潜在情景，差异化影响资管行业发展

当前，宏观经济形势复杂多变，资管行业也面临重大不确定性。放眼全球，各央行正纷纷采取行动，加速退出疫情期间出台的货币刺激政策，而这些行动将不可避免地导致经济增长放缓。然而，我们既无法确定货币紧缩政策要进展多快、以多大规模持续多久才能有效抑制通胀，也不清楚实体经济在增长乏力的形势下将如何着陆，更无法得知地缘政治对大宗商品价格及供应链将产生怎样的影响。

为深入理解大变局对于北美资管行业的长期影响，我们参照历史情况梳理出三大情景，以阐明不同的利率、通胀率、管理资产增长率对于行业绩效与健康度的影响（见图15）。这三大情景并非对未来的预测，我们只是希望以此为例，帮助资管机构开展战略规划，应对极端不确定环境。

图15 资管行业未来存在3种潜在情景，各个情景在历史上均有相似时期可做类比

预测值，年化处理至2026年底，北美

情境 ¹	AUM增速，年复合增长率，%	年均净资金流，%	营收，年复合增长率，%	权益	固收	货币市场	另类
软着陆	7-12%	2-5%	5-10%	↑	→	→	↑
停滞	0-5%	-1-1%	-3-0%	↓	↑	↑	↑
滞涨	-7-0%	-3-0%	-5-0%	↓	↓	→	↑

1. 三种情境均用历史上的具体时期做为类比，由此说明在不同的利率、通胀率和AUM增速下行业的表现和健康度会受到何种影响。这些情境只可作为在极端不确定的环境下进行战略规划的工具，并非是对未来的预测。

资料来源：全球资产管理咨询业务；麦肯锡绩效透镜解决方案

情景一：软着陆

在软着陆情景下，各国央行既能够有效抑制通胀，又能够避免经济增长的长期乏力。这一情景与美国1990年代初的情形相似。当时，美国经济平稳健康发展，在央行实施一系列货币紧缩政策后，经济增长先是短期放缓，随后便迎来持续的快速反弹。经济软着陆时，通胀预期维持较低水平，而随着地缘政治局势改善，供应链中断现象也将有所好转。

可以预见，软着陆将对资管行业产生较为积极的影响。稳定的通胀预期与快速的经济复苏将带来结构性的利率回落、逐险的市场环境以及稳定的新增资金流。随着地缘政治局势趋于稳定，全球贸易与资金流将不断增长，进而拓宽北美资管机构的全球增长渠道。

在这一情景下，我们预计2026年前资管行业的内生增长率将回升至平均2%至5%，营收的年增长将达到5%至10%，接近行业在疫情之前的水平。在这一环境下，股权与成长导向型另类投资（如私募、风投）将是最大的受益者。受初期货币紧缩政策影响，固收在最初几年或将面临资金外流，同时，投资需求也将转向浮息信贷、另类信贷等受益于利率不固定环境的资产类别。



情景二：经济停滞

在经济增长停滞情景下，各央行实施激进的货币紧缩政策，成功抑制通胀，但紧缩政策同时导致经济增长持续乏力，而这需要重新营造宽松的货币条件来推动复苏。人口老龄化的长期趋势会让这一情景雪上加霜，进一步拉低需求和利率。同时，由于资本市场全球化受阻，跨境资金流也相应减少。在这一情景下，货币政策矫枉过正，虽然可能抑制了通胀，但同时也导致经济增长长期放缓，政府因而可能需要出台额外的财政刺激政策才能推动经济反弹。

这一情景与1990年代日本经历的“失去的十年”最为相似。当时，日本经济和资本市场刚刚经历了近十年的强劲增长，而到1990年代初，利率从2.5%升至6%，资产估值暴跌，日经指数在随后十年间下跌近70%。虽然政策制定者快速拿出应对方案，将利率下调至近零水平，但日本经济仍未能延续1980年代的快速增长。此后整整十年间，日本的GDP年均增速仅为1%，工资水平也持续低迷。

在这一情景下，我们预计资管行业的内生增长率将保持低位，甚至为零；同时，投资需求将大幅转向能够创造收入和收益的资产类别。由于公开市场估值较低，投资者将寻求利用特殊风险与流动性来提高回报，因此私募市场的另类投资（特别是实体资产）将继续成为热门的投资选项。在这一情景下，由于投资者持币观望、同时又在寻找高于存款的收益率，因此货币市场基金将吸引较多资金流入。随着投资者将资产配置外包并寻找创新的收益来源，多资产策略也将受益。

情景三：滞胀

在滞胀情景下，通胀预期居高不下，持续高于各央行的目标利率，地缘政治局势持续紧张，并不断对大宗商品价格与供应链造成冲击。在此情况下，各央行必须在较长时间内连续提高利率，而这将导致经济放缓、乃至陷入负增长。1970年代的美国正是如此。当时，石油输出国组织 (OPEC) 宣布石油禁运，引发石油供应危机，美国政府面临高额财政赤字，加之实际利率为负，导致大宗商品价格飙升，通胀率突破10%，失业率提高一倍至9%以上。

发生滞胀时，通胀率居高不下，高企的利率导致经济连年衰退，风险资产估值面临重大下调压力，这会导致资管行业资金持续外流，外流速度可达每年2%至3%。市场行情低迷与资金外流将对行业营收产生重大影响：随后的3至5年间，营收可能缩水10%至15%。所幸，大宗商品、实体资产、私募市场等收费较高的另类投资策略需求上涨，将部分缓解营收的下滑。对资管机构而言，滞胀情景或将触发行业重组或整合。



六大战略举措，锁定未来增长

前文所述的任何一种潜在情景都极有可能给资管行业带来波动，那么资管机构应如何调整自身定位，以确保在长期不确定环境下蓬勃发展呢？我们认为，资管机构应打造兼具灵活性、稳定性与可扩展性的全天候资产管理平台，从而强化客户互动、创造独特投资价值并凭借较高的经营杠杆系数实现增长。虽然不同的资管机构需要不同的全天候规划蓝图，但其核心构成却是共通的。

图16 打造成为能够制胜各种情景的资管公司



资料来源：全球资产管理咨询业务

近期而言，我们建议资管机构采取以下六大战略，以应对不确定环境：

1. 开展战略性客户互动。资管机构应充分利用市场波动带来的机会，深化客户关系，成为客户的合作伙伴，而不仅仅是服务提供者。为抓住这一契机，资管机构应优化战略性客户规划、主动出击与大客户深化关系。

2. 打造面向未来的投资与产品平台。大变局之下，市场环境愈发复杂多变，这一新环境让许多资深投资者也感觉陌生。为适应新现实，投资部门必须调整投资流程与风险管理方法。同时，市场波动也为创新带来了机遇，具体而言，资管机构可针对通胀保值、投资组合多元化、负债管理等新兴客户需求打造下一代解决方案。
3. 采用新一代分销模式。资管机构需要采取快速且大规模的行动，才能在充满不确定性的2022年成功与客户互动。为实现这一目标，资管机构应采取全新的分销方法，如采用科技驱动的混合销售模式、基于专业团队的客户互动模式，或依托数据与数字化分析来锁定客户并为客户定制产品。同时，人才市场（特别是在科技行业）的巨大变化，将为资管机构引进新型人才，特别是数字化分销人才，创造契机。
4. 重新配置资源。那些在以往经济下行周期中成功增强竞争优势的资管机构，往往以跨周期的方法对待战略性成长投资。在当前市场环境下，资管机构需要以零基方法配置资源，重新建立成长型投资、明确边界，同时避免盲目扩大投资。
5. 大胆规划结构性成本。规范的成本管理是应对未来所不可或缺的一部分，既有助于对未来做出弹性规划，又能让资管机构拥有足够的自由度，以便在快速变化的外部环境中抓住行业波动所带来的机遇。短期成本控制虽然重要，但其作用也仅限于此。资管机构若能大胆规划结构性成本，依托科技手段彻底重塑运营模式，便能解锁更加丰富的资源，增强可扩展性，从而在经济复苏时期掌握竞争优势。

6. 重新调整业务重点。资管机构需要不断重新审视、甚至加快调整业务重点，从而借助大变局时期依然存在的行业趋势（如资产向私募市场、新型投资工具和投资组合解决方案转移的趋势）而加速发展。不确定的市场环境往往蕴藏新的可能，资管机构可以凭借机会型并购、人才/团队挖掘以及合作来加速实现各项关键转型。

大变局动摇了过去十年来关于宏观经济的根本假设，改写了资管行业奉行整整十年的业务规则。面对如此变局，全球资管行业需要迅速行动、重组结构、重塑业务，行业竞争格局或将因此迎来剧变。然而，变化之下往往蕴藏商机。面对前所未有的重大挑战，资产管理行业客户也正在寻找真正的资产合作伙伴（而不仅仅是服务的提供者），来指引他们走出充满不确定性的未来。

¹ 《步入新时代：2020年的北美资管市场》，Pooneh Baghai, Kevin Cho, Philipp Koch, Ju-Hon Kwek著，麦肯锡，2021年10月；《北美资管市场：充满意料之中的波动的一年》，Pooneh Baghai, Kevin Cho, Onur Erzan, Ju-Hon Kwek著，麦肯锡，2020年12月 行业趋势：略有小异，总体大同

Sid Azad是麦肯锡全球董事合伙人，常驻伦敦分公司；

Pooneh Baghai是麦肯锡全球资深董事合伙人，常驻多伦多分公司；

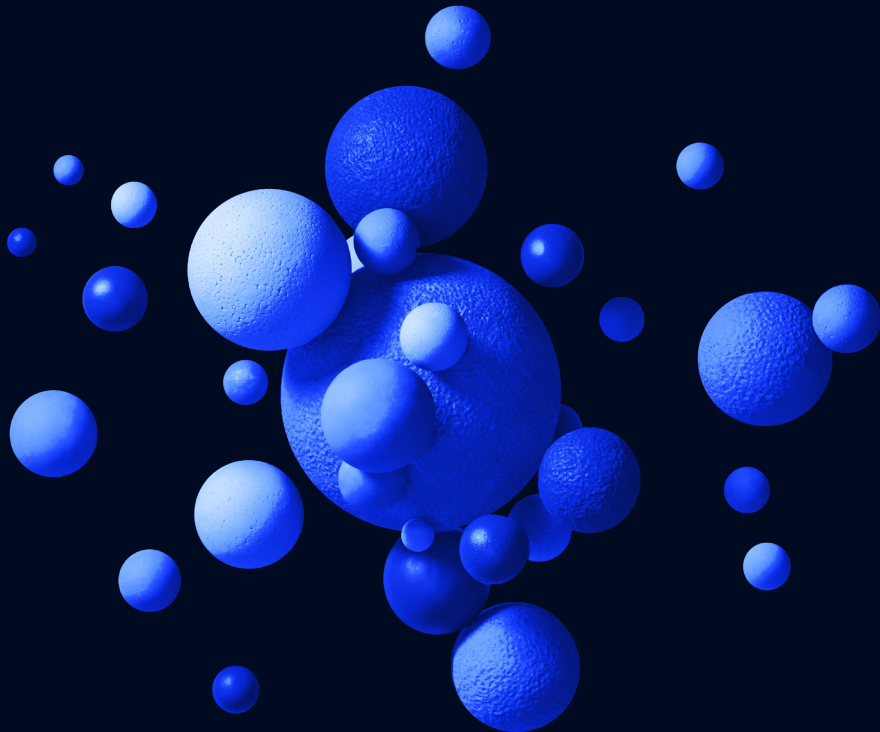
Andrew Gerba是麦肯锡全球副董事合伙人，常驻新泽西Summit分公司；

Phillip Koch是麦肯锡全球资深董事合伙人，常驻纽约分公司；

Ju-Hon Kwek是麦肯锡全球资深董事合伙人，常驻纽约分公司。

作者感谢Carlos Beltran、Edgardo Bonilla、Kevin Cho、Manraj Singh Dhillon、Victoria Nguyen、Sebastian Patino、Raksha Pant Tuladhar和Henri Torbey等同事对本报告的贡献。

麦肯锡公司2023年版权所有。



面向未来，全球资管行业 五大中长期战略议题

为在激荡变局中寻求长期价值增长，多元化投资布局、财富管理市场、个人养老需求、ESG投资、数智化成为全球领先资管机构的五大关键议题，本文将针对各个议题，逐一进行阐述和分析，以期为读者提供洞见。

曲向军、周宁人、马奔、程泉、周芾琼、杨蒙忆、刘鼎尊和吴奕珺

一、通过加强防御型策略和另类投资能力的建设，应对不确定的市场环境、抓住穿越周期的结构性机遇

2022年，股票方面无论是大中小盘、成长股或价值股，债券方面无论是国债、公司债或长短债，其收益率均为负值。在此期间，美国投资者偏好的60%/40%（股票/债券比例）传统组合，以及欧洲投资者更喜欢的30%/70%（股票/债券比例）传统投资组合，均表现不佳，甚至风险平价投资组合的表现也差强人意。

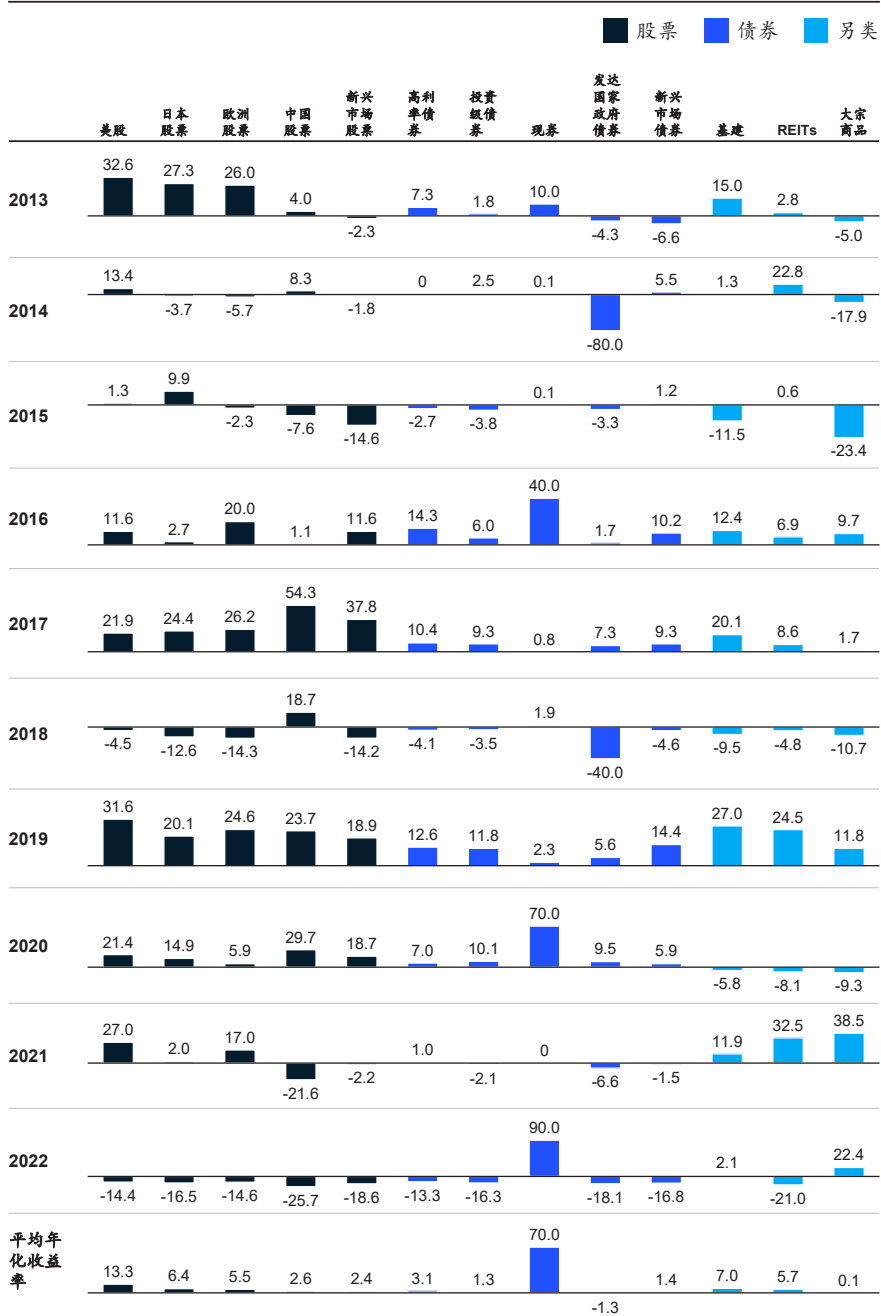
随着近年全球经济疲软、货币政策、地缘危机和疫情冲击等多重因素的叠加影响，不确定性和高波动在中短期可能成为常态，更多元化的资产配置和多样化的投资策略能够帮助资管机构应对持续动荡的市场环境。未来10年，预计类似2022年“股债双杀”的市场环境将频繁出现，因此资管机构需要更多元化的资产配置以对冲风险。北美某领先资管机构的统计数据显示，过去10年间各类资产的收益表现中，另类资产和防御性资产¹与股债相关性较低，且大多数情况下表现较为稳定，能够帮助组合更好地穿越周期，平滑收益；而以大宗商品、大宗商品链接股票为代表的抗通胀资产，则在通胀加剧时表现优异（2021、2022年平均收益率均在20%以上），能够有效提高组合收益（见图1）；此外新兴市场机会不断增加，在去全球化资本回流的助推下，部分新兴市场（如印度、土耳其等）的投资收益远高于主流市场。

在此背景下，全球领先资管公司的决策者纷纷意识到，构建起资产类别多元化、策略多样化的产品货架，以及与其相配套的投资能力，对于资管公司穿越高波动周期、在不同的市场环境下为客户捕捉Alpha至关重要，这其中包括三个布局方向（见图2）：

- 在资产类别上，不断加强在另类资产领域的投入和能力建设，增加另类资产和抗通胀资产的占比；同时积极捕捉数字货币、数字藏品等新兴资产的增长机遇。

图1: 2013-2022年全球各类资产收益表现

2013-2022资产收益, 根据资产类别, %



资料来源: 贝莱德投资研究院, 麦肯锡分析

图2：在三大维度，六大方向上拓展多元资产类别、细分投资策略、优化区域布局，打造适应经济周期变化的多样化投资平台

布局方向	重点内容
资产类别 	<ol style="list-style-type: none"> <li data-bbox="278 416 530 609"> 1 提升另类资产业务的管理能力和业务占比，并推动资产细分策略的多样化和专业化 <ul data-bbox="543 416 1069 609" style="list-style-type: none"> • 推动另类领域的策略多元化（包括PE、地产、对冲基金和私募债等），在细分领域开展专业化能力建设 • 将另类资产的目标客户进一步拓展至高净值客户和渠道，并通过产品创新更适配个人客户的差异化需求 • 以传统股债投资见长的资管机构通过并购或整件式队伍建设进入另类市场，补足另类资产投资上的能力差距 <li data-bbox="278 623 530 712"> 2 强化抗通胀资产的投资能力 <ul data-bbox="543 623 1069 712" style="list-style-type: none"> • 加强大宗商品链接证券的投研能力 • 强化短债、短期抗通胀债券的投资能力 • 提升优质REITs资产的获取和配置能力 <li data-bbox="278 727 530 913"> 3 捕捉数字货币、数字藏品等新兴资产的增长机遇 <ul data-bbox="543 727 1069 913" style="list-style-type: none"> • 产品创新，创建加密货币指数基金(ETF)、真实世界资产代币化(房产、债券)、发行数字藏品(NFTs)等，向零售及机构客户提供独特的数字资产产品 • 服务创新，推出数字资产投顾及投后服务、数字资产托管服务、增值服务(如机器人投顾、数字藏品采购与处理等)、代币化等服务，提高客户投资体验，实现创新业务收入
投资策略 	<ol style="list-style-type: none"> <li data-bbox="278 934 530 1100"> 4 布局应对经济波动的防御性策略 <ul data-bbox="543 934 1069 1100" style="list-style-type: none"> • 股票策略上，选择高股息的蓝筹股，为下行的市场提供保护 • 债券策略上，选择投资级公司债券尤其是短期投资级债券或美国国债，降低回撤 • 组合策略上，将防御性资产（现金、黄金/贵金属，国债）加入多元投资组合 <li data-bbox="278 1120 530 1292"> 5 推动被动投资的2.0转型，通过创新抓住增量资金 <ul data-bbox="543 1120 1069 1292" style="list-style-type: none"> • 加速Active ETF、Direct Indexing等创新产品的发展，满足客户差异化需求 • 打造敏捷化的产品创新与开发能力，前瞻性布局市场风向与热点赛道 • 业务模式改革，围绕ETF打造一站式的“投资+投顾”综合解决方案
区域布局 	<ol style="list-style-type: none"> <li data-bbox="278 1313 530 1506"> 6 捕捉去全球化趋势下的结构性机遇 <ul data-bbox="543 1313 1069 1506" style="list-style-type: none"> • 在投资组合布局方面，通过对所投资的区域、行业和价值链环节进行选择和优化，对冲去全球化趋势下的风险，捕捉潜在的投资机会 • 在公司区域布局方面，灵活调整全球化战略，夯实大本营市场的投研等核心能力，并有选择性地国际化，建立当地合作伙伴关系，通过合资或服务合作拓展新市场，同时加大在离岸金融中心的资金获取能力

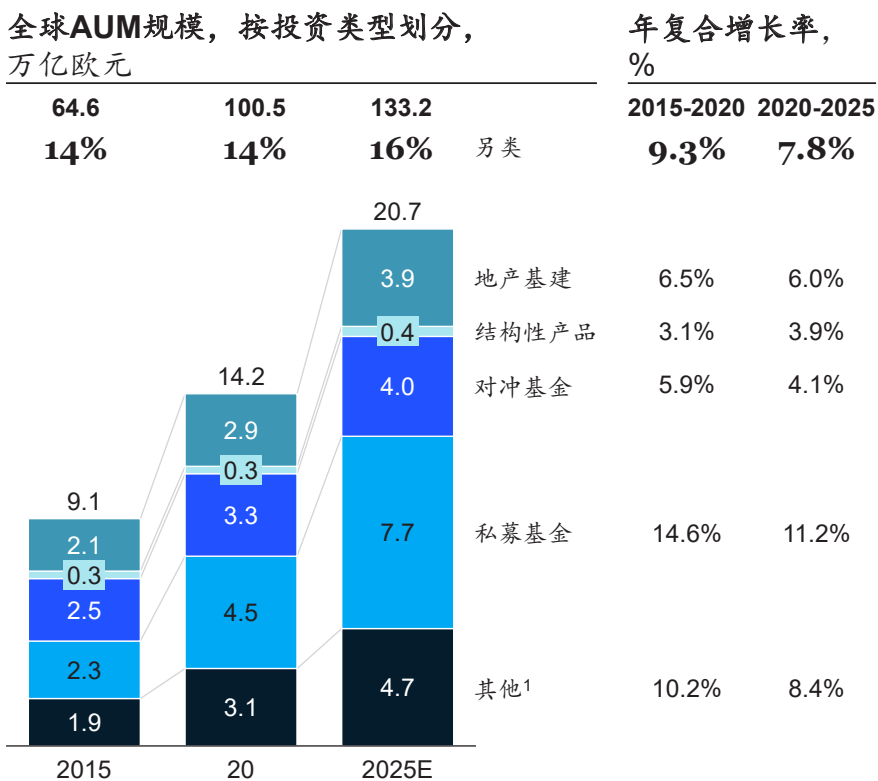
资料来源：麦肯锡分析

- 在投资策略上，布局应对经济波动的防御性策略，并加速被动投资的2.0转型；
- 在区域布局上，通过对投资组合的优化对冲去全球化风险，并灵活调整公司自身的全球化战略，强化大本营市场的能力构建，并有选择地进行国际化。

（一）提升另类资产业务的管理能力和业务占比，并推动细分策略的多样化和专业化

从另类资产增长势头来看，2015~2020年年化增长率为9.3%，远高于传统资产7.8%的年化增长率，并且未来几年仍将保持较快增长，预计2025年末其资产规模将达20.7万亿欧元。从另类资产的细分类别来看，**私募股权基金 (PE) 及地产基建增长态势良好**。PE资产规模2015~2020年的复合增速达14.6%，预计未来5年仍将保持约11%的年增速。地产基建等实物资产投资，在各资产类别中呈现仅次于PE的高增长5%（见图3）。

图3：另类资产快速增长，私募基金及地产基建最具潜力



1. 包括私募债券、大宗商品、绝对回报/流动性另类和其他另类，例如木材、自然资源等。
资料来源：麦肯锡绩效透视全球增长立方模型——A3情境

对此，全球头部资管公司也加快了对另类资产业务的拓展，核心举措包括：

- **推动另类领域的策略多元化，在细分领域开展专业化能力建设。**

在另类领域拓展上，海外资管机构已从房地产和PE两大主流业务，逐步拓展至私募债、对冲基金、结构性产品等更多元的资产类型。同时，在投资策略上也更加多元，地产基建从“核心/核心+”向增值型、机会型拓展，PE投资则从跟投进一步拓展到PE、FOF和S基金等，并在细分领域打造专业化的投研团队和投资决策体系。

美国某头部资管机构在发展另类业务时，将其另类资产投资领域进一步细分为地产基建、私募信贷、PE、对冲基金、多元另类五大业务板块，并就各细分领域构建专属投研和投资业务团队，逐步丰富各细分领域的多元投资策略，力求为投资人提供专业化投资解决方案。例如，该机构从2001年开始拓展PE业务，在业务初期主要为跟投策略，2018年才开始规模化拓展S基金，2020年逐步开启直投策略，目前已在跟投、直投、S基金、母基金四大策略上构建起相对成熟的投资能力。

- **将另类资产的目标客户进一步拓展至高净值客户和渠道，并通过产品创新更适配个人客户的差异化需求。**通过产品创新以更契合高净值客户投资需求，并通过数字化手段优化分销生态，提升客户投资体验。

某头部另类投资机构是私人财富领域的先行者，该机构于10年前成立了私人财富团队，并在2017年建立专门的私人财富解决方案中心，以提升自身在私人财富管理领域的知名度。该机构计划进一步扩充中心的人员数量，以将私人业务进一步拓展至瑞士、法国、德国及意大利等欧洲国家，并尝试将服务对象进一步下沉至富裕阶层。

另一家头部资管机构则积极构建其流动性另类投资产品线，加速通过公募基金或ETF的形式使个人投资者能够触达另类投资，同时保留传统公募基金的高流动性。该机构分别于2022年7月及9月推出宏观机会基金、风险平价基金以及对冲基金，成为该机构拓展另类市场的“先锋军”，并计划在2023年推出更多兼具流动性的另类产品。

- **以传统股债投资见长的资管机构通过并购或全队伍建设，引入另类资产投资上的能力。**另类资产的投资能力与传统投资截然不同，需引入专业化人才队伍以获取差异化能力，因此外延并购是传统资管公司迅速进入另类领域、扩大资产规模最直接和最快速的手段。

某传统资管机构最早以权益和固收作为基石业务，在认识到另类投资的潜力后，通过系列并购活动快速实现另类资管业务的扩张。例如，该机构于2018年收购了某另类投资机构，以深化自身在房地产、基础设施和其他另类投资策略方面的投资能力。2019年，其又收购了某知识产权投资产品提供商，以增加在新兴知识产权领域的专业知识，并扩大自身在另类投资领域的产品范围。此外，该投资平台还对技术和流程进行了大量投资，以加强其在另类投资领域的风险管理和报告能力。



(二) 强化抗通胀资产投资能力

2022年起全球进入高通胀时代，以美国为例，通货膨胀率在2022年底高达6.5%，核心通胀率为5.7%，虽较年中有所回落，但平均来看则是自1982年以来最高的总体通胀水平（自2008年全球金融危机以来，美国核心通胀率一直徘徊在2%左右或以下）。**在全球经济进入高通胀的情况下，抗通胀资产成为获取投资Alpha的关键。**除了直接投资于大宗商品及房地产，与大宗商品链接的证券、对利率变化不敏感的短期债券、房地产REITs也是帮助投资者保障收益的资产选项。

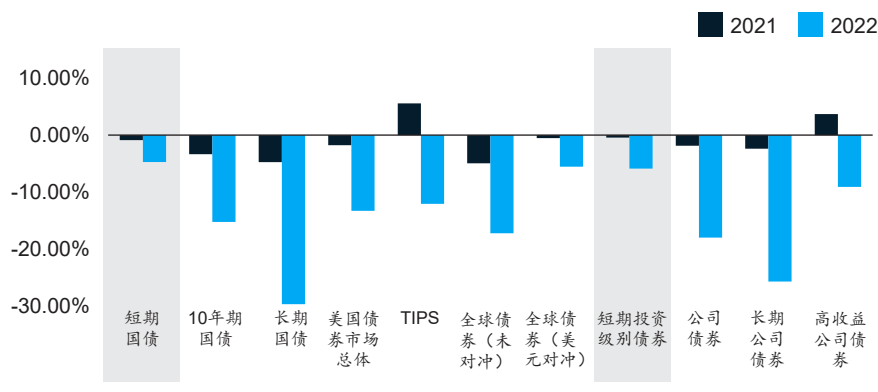
强化与大宗商品链接的证券的投研能力。包括能源、金属和农业在内的大宗商品是2021~2022年表现最强劲资产之一，也是通胀环境下投资者最先想到的对冲通胀的方式。2022年，大宗商品以高达22%的平均收益率在诸多投资资产中一骑绝尘。海外头部资管公司推出的大宗商品相关基金主要包括三种形式：

- **指数基金**，通常追踪一个包含各种商品资产的指数。如某领先资管机构于2020年推出一只大宗商品ETF，主要追踪大宗商品中总回报率排名前10位商品组成的指数，该基金2022年的平均收益率近20%。
- **商品基金**，直接投资于相关商品资产（例如直接持有黄金和石油头寸）或商品相关行业上游公司的股权。例如，某领先资管机构旗下的商品策略基金有两种投资策略，一是投资与商品挂钩的衍生品，二是商品相关公司的股权投资，包括对矿业、能源和农业公司的投资。该基金2022年收益率约为12%。
- **基于期货的商品基金**，即通过投资期货合约来提供对商品的敞口，无需购买实际的商品资产。例如某领先资管机构于2019年推出一只商品策略基金，该基金采取主动投资策略，主要投资于对商品产生多头和空头敞口的工具，包括与商品挂钩的总回报掉期、商品期货合约及相关期权、与商品挂钩的结构性票据、交易所交易商品池或基金等。该基金近三年的平均收益率约17%。

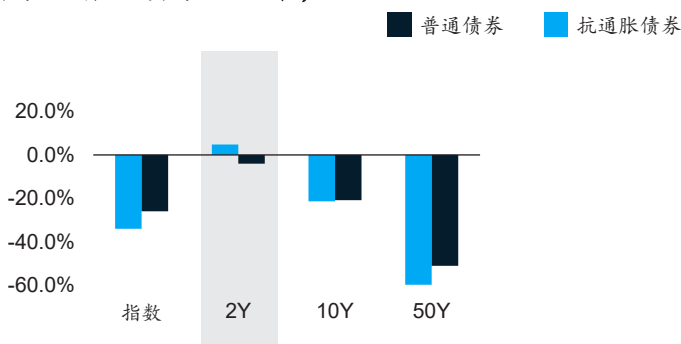
强化短债、短期抗通胀债券的投资能力。全球通胀持续为固定收益投资者带来了巨大挑战，2022年债券投资平均收益率为-13%，这也为传统股债组合带来灾难性影响，但短期债券及短期抗通胀债券 (Inflation-linked Bond) 的低回撤在众多资产中脱颖而出 (见图4)。例如，某固收见长的投资机构在2022年下半年频繁参与TIPS市场，该机构认为由于通胀率仍在高位，TIPS可以作为降低整体市场波动的资产之一。而另一头部资管机构于2016年初推出的短期债券指数基金，其净值在2019年之前始终在10美元上下徘徊，但在2020年后净值迅速上涨，虽然2022年末出现了回调，但其去年-2.81%的收益率仍较同期大多数长期债券基金 (10%以上的回撤) 表现更佳。

图4: 短期债券及短期抗通胀债券的低回撤在众多资产中脱颖而出

2021-2022, 固收类资产收益率, 按投资类型划分, %



2022抗通胀债券和普通债券收益率, %



资料来源:彭博指数: FTSE Actuaries UK Conventional Gilts All Stocks Total Return Index 和 FTSE Actuaries UK Index-Linked Gilts All Stocks Index

提升优质REITs资产的获取和配置能力。尽管超预期加息使REITs在2022年创下有史以来第二差的业绩（-21%，仅次于2008年的-40%），但长期来看REITs仍不失为抗通胀的选项之一：一是强制分红，即使当前估值较低，强制分红制度仍能保障投资者收益的稳定性；二是通胀下生活成本上升，REITs可以适时调整租金价格，以跟上不断上涨的开支并维持利润；三是与股债相关性低，可以优化组合配置，分散传统组合的风险。海外多数资管机构对REITs未来的增长均持较为乐观的态度，例如某头部资管机构预计未来10年美国REITs的年均收益率约6.9%，全球REITs年均收益率约为6.8%。

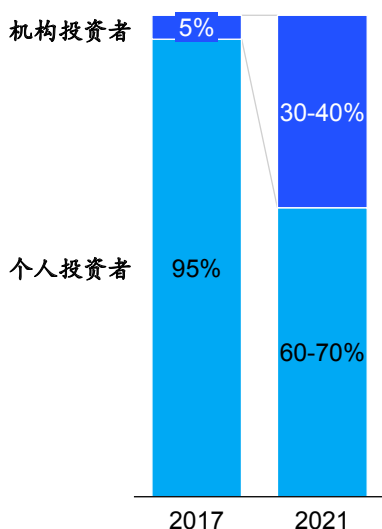
（三）捕捉数字货币、数字藏品等新兴资产的增长机遇

随着互联网范式演进至3.0时代，各类数字资产的不断涌现为资管公司带来新的价值增长点。零售客户越来越多地将数字资产视为投资战略的重要组成部分，并以多种方式投资于数字资产。与此同时，机构投资者因数字资产的高增长潜力、创新技术玩法和去中心化，正逐渐成为数字资产的主要持有者。2017至2021年间，机构投资者持有加密货币的比例从5%跃升至约40%。在数字资产日益增长的需求推动下，数字资产基金管理规模在2019~2021年间迅速上升，年均复合增长率高达368%。截至2021年底，整体资产管理规模达到近600亿美元（见图5）。

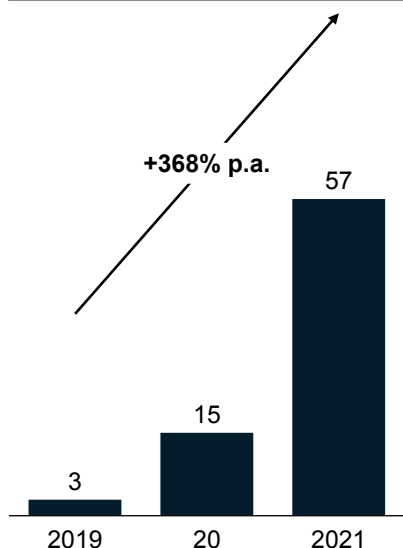
2022年以来，加密货币热度虽有所减退，资产价格持续下跌，但**领先机构仍高度关注数字资产的潜在发展机会，并将数字资产视为新兴投资标的进行持续探索与布局**，通过围绕数字资产产品与服务进行创新，以全新价值主张，在市场波动环境下寻求业务的创新突破。

图5: 机构投资者不断增持加密货币, 数字化资产基金规模逐年攀升

两类投资者分别持有加密货币的比例
(2017 vs 2021)



各类数字化资产基金¹的资产管理总规模 (AUM),
2019~2021年, 十亿美元



1. 包括主流的交易所买卖产品 (ETP)、共同基金以及运作比特币、以太坊或其他数字化资产的场外信托基金。

资料来源: 媒体检索、网页检索、Coin Telegraph、灰度 (Greyscale) 新闻稿及网站 — 2021年更新

数字资产产品创新方面, 资管机构通过创建加密货币指数基金 (ETF)、真实世界资产代币化 (如房产、债券)、发行数字藏品 (NFTs) 等, 向零售及机构客户提供独特的数字资产产品, 满足其丰富投资组合、提高收益的全方位投资需求。以数字资产为底层投资标的进行产品设计, 成为资管机构进行产品创新的主要方式, 并能够为资管机构带来实质性收入增长。其中, 代币化及数字藏品尚处于起步探索阶段, 未来随着数字藏品的成熟, 将为资管机构应对通胀周期提供更丰富的投资标的。

某头部资管机构于2022年分别推出加密货币ETF及元宇宙ETF, 为客户提供数字支付和元宇宙相关的投资机会。其中, 加密货币ETF将至少80%的资产投资于某加密行业与数字支付指数中包含的股票证券以及代表证券的存托凭证, 该指数涵盖全球范围内与加密

货币、区块链技术及数字支付相关的主要公司。此外，该资管机构于同年底向合格机构投资者启动以太坊交易，以更好地满足机构客户的创新投资需求。

数字资产服务创新方面，资管机构匹配了包括数字资产投顾及投后服务、数字资产托管服务、增值服务（如机器人投顾、数字藏品采购与处理等）、代币化服务（权益质押）等，以更好地服务于零售及机构客户的数字资产投资需求，提高客户在数字资产领域投资体验的同时，实现创新业务收入。

某头部资管机构成立数字资产子公司，主要面向对冲基金、银行等机构投资者，提供资产托管、交易执行、抵押贷款和客户支持等4类服务。目前，该数字资产子公司聚焦比特币和以太币的托管及交易，未来计划扩展至更多数字资产类别，现阶段服务内容包括 **(1) 资产托管**服务采用冷储存的方式，通过7x24全天候安全管理、动态授权及多步骤身份验证、账簿区隔管理等机制，确保数字资产流动性及安全性；**(2) 交易执行**功能帮助客户在机构平台上获取多个交易场所流动性，通过智能化交易指令传递寻找最佳价格，并进行实时交易结算；**(3) 抵押贷款**服务允许客户以比特币作为抵押品进行融资，并与某领先加密货币借贷平台合作，将抵押借贷比设置为60%（可根据客户级别进行适当调整），以更好满足机构客户数字资产融资需求；**(4) 客户支持**方面，该公司提供简便、快速的开户流程及体验，并为每个客户匹配专属服务顾问。



(四) 布局应对经济波动的防御性策略

在2022年“股债双杀”的市场环境下，大部分投资产品均出现大幅回撤，集中度最高的美国大盘股ETF在2022年的回报率约为-17%。而防御性投资虽然弹性有限，但能帮助投资者更好地保护资产以渡过风暴市场。因此，为应对未来几年可能持续出现的高通胀和经济衰退，资管机构需要进一步强化防御性投资能力，包括：

- **股票策略上，投资高股息蓝筹股，在下行的市场中保护资产组合。**

防御性股票策略主要投资消费必需品、制药、房地产、公用事业等非周期性行业的大型优质公司股票（即蓝筹股），一般多有稳定派息。2022年美国大盘整体下跌约17%，但过去12个月美国防御性股票的平均回报率约为6%（含股息）。因此，全球头部资管机构也纷纷强化防御性股票投资，推出多种防御性股票策略以应对下行的投资市场；

北美某头部资管机构自2020年起陆续推出4个防御性股票投资策略，包括全球核心防御性股票投资、欧洲大盘核心防御性股票投资、国际核心防御性股票投资，以及美国大盘核心防御性股票投资。此外，该机构预计美国和欧洲防御性股票将持续表现强劲，因此在其投资组合中增持了部分盈利可见性高、定价能力强的防御性公司股票，并减持了周期性股票，以更好应对2023年的市场环境。

- **债券策略上，选择投资级公司债券或国债以降低回撤。**

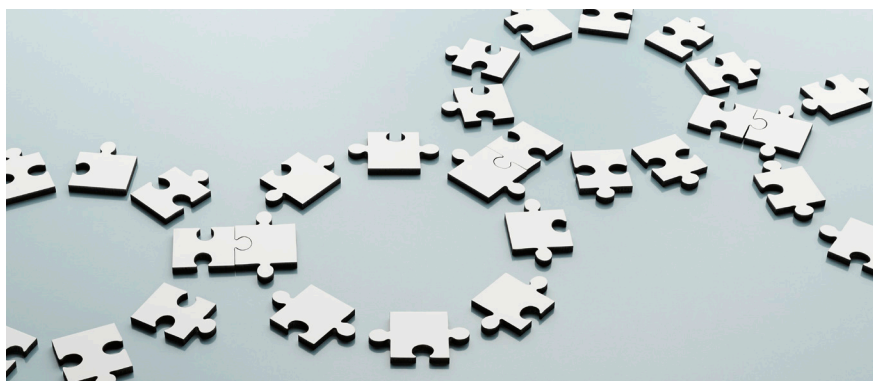
防御性债券策略通常投资于投资级债券，这些债券具有高信用评级和较低的违约风险，尤其在当前高通胀环境下，短期投资级债券更为稳定（回撤较小）。某头部财富管理机构认为经历了2022年低谷后，债券市场将逐步恢复，2023年高质量债券的投资组合（如国债、其他政府支持的债券，以及短期投资级公司债券）有助于抑制波动，预计可获取4%~5%的可观收益率；

- **组合策略上，将防御性资产加入多元投资组合。**除了通过防御性策略投资增长型资产，将防御性资产（包括现券、黄金/贵金属、国债）加入投资组合也有助于抵消股债市场下跌的影响，抵御不可避免的动荡时期。从市场数据来看，2020年及2022年一季度，美国大小盘及全球股市均出现不同幅度的下跌。与此同时，现金和黄金在这两个时期都保持稳定，均为正增长；虽然美国国债在2022年前两个月下跌2%，但仍然有助于缓和整体投资组合的跌幅（见图6）。因此，在投资组合中加入防御性资产，可以在股市暴跌时缓和整体投资组合的跌幅。

图6：防御性资产能有效减缓投资组合在市场动荡期的跌幅

资产类别		Q1 2020 收益率	2022 01-02 收益率
股票	美国大盘股	-19.60%	-8.00%
	美国小盘股	-30.60%	-8.70%
	全球发达市场股票	-22.80%	-6.50%
	新兴市场股票	-23.60%	-4.80%
防御性资产	现金	0.50%	0.10%
	黄金和贵金属	6.20%	5.80%
	国债	6.20%	-2.00%

资料来源：Morningstar Direct，麦肯锡分析

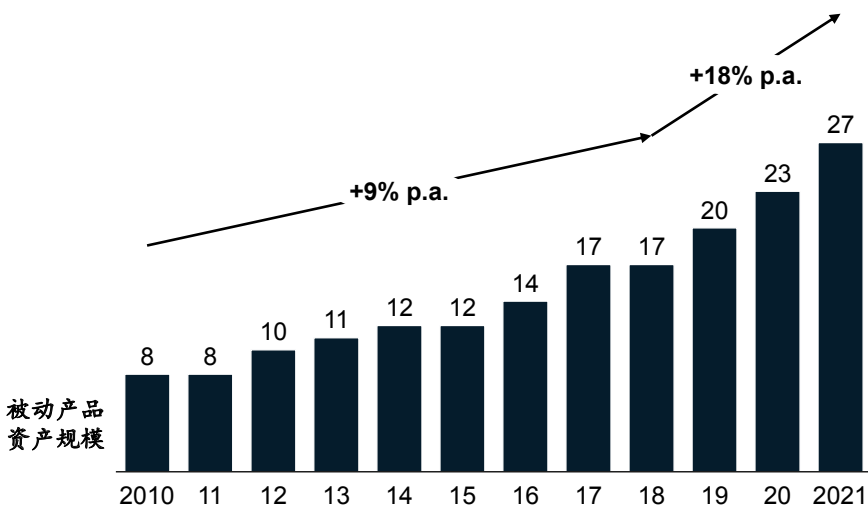


（五）推动被动投资的2.0转型，通过创新抓住增量资金

过去10年是全球被动投资的黄金十年，其低费率、透明度高、流动性高等优势使得被动产品持续替代主动管理型产品，成为重要的财富管理和资产配置工具。在2019~2021年，被动产品规模迎来18%以上的年均增速（见图7）。截至2021年，被动产品规模已超27万亿美元，占全球资产管理产品规模约23%。预计未来5年，预计被动产品仍将保持约9%的年增速。

图7：全球被动产品投资规模

全球被动产品资产规模，2010-21，万亿美金



资料来源：Morningstar Direct，麦肯锡分析

赛道拥挤、同质化严重是下一阶段发展亟待解决的问题。被动投资繁荣的另一面是产品同质化严重，1993年全球首支ETF产品发行，在经历了30年的发展后，目前产品赛道已然非常拥挤。截至2022年底，美国市场上ETF的数量已超过2,800个，出现多支ETF追踪同一个指数的现象。且受到市场波动的影响，全球被动ETF市场的资

产管理规模在2022年二季度缩水7.1%²。对此，全球领先资管机构正积极探索差异化的ETF发展模式，以更好地抓住被动投资的二次增长曲线：

- 在产品创新方面，高度关注主动ETF、直接指数化 (Direct Indexing) 等新增流入的机遇。例如在主动ETF领域，北美某领先金融机构投入大笔预算以打造具有强大研究能力的基金经理团队，每年花费在研究上的预算超过1.5亿美元。同时，该机构为主动ETF配备了专门的资本市场团队，团队拥有强大的技术平台并与多元化的授权参与者 (AP) 建立牢固关系，通过随时向AP提供所需信息以利用AP在一级与二级市场上提高流动性。同时，该机构控制了主动管理ETF的费率，其费率与被动型非常相似。
- 在业务模式改革方面，围绕ETF打造一站式的“投资+投顾”综合解决方案。例如，北美某领先资管公司针对个人投资者的两大投顾模块分别采用人机结合与纯数智化的形式，但这两种形式下的投资组合底层均仅投资于该公司的自有产品，且大部分都投向了ETF (其智能投顾甚至全都投向ETF)。该公司利用其丰富产品线及有竞争力的费率，满足个人客户在投资组合上的不同需求。截至2022年，两个投顾模块的资产管理总规模超过2,000亿美金，在智能投顾行业中排名领先。
- 在生态构建方面，探索从ETF产品提供商向ETF生态服务商进行拓展。某领先资管机构旗下的ETF平台与某领先固收交易平台建立合作关系，允许投资者在电子交易平台上交易该资管机构的ETF，这种合作伙伴关系使交易平台客户能够利用交易平台技术的附加优势对该机构旗下的ETF进行分析和交易，例如实时价格发现、交易前分析和高效交易执行等，同时也提高了市场的透明度和流动性。

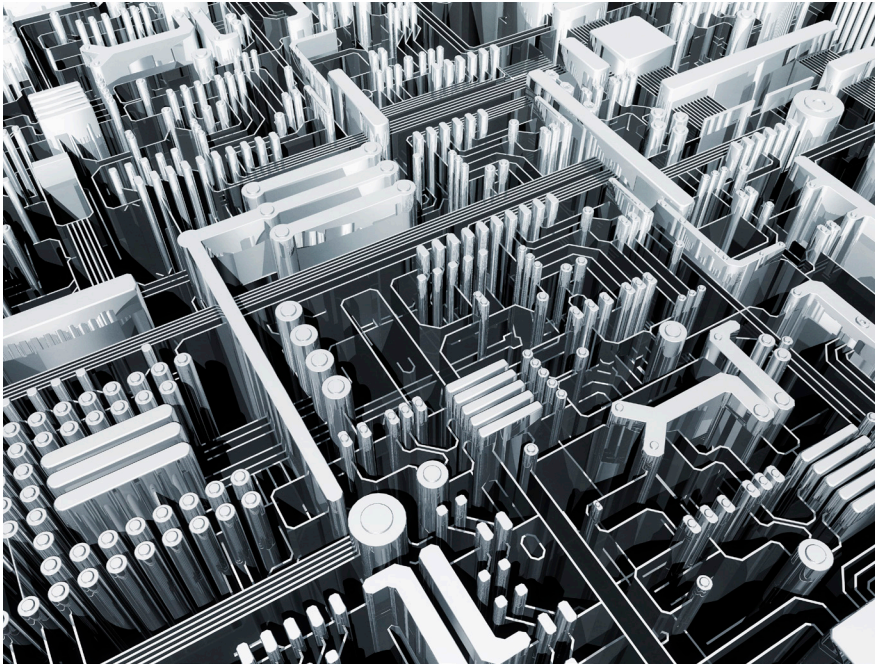
(六) 捕捉去全球化趋势下的结构性机遇

随着去全球化趋势的加剧，全球资本流动呈现三大趋势：

- **一是资本回流欧美：在地方产业政策的助推下，部分产业资本正在回流欧美本土市场，带动本土产业投资机会。**在疫情影响下，美国等发达国家为了扩大国内就业、缓解产业空心化，维护其在全球价值链中的“链主”地位，出台了一系列政策以支持产业链回流。此举也促使大量海外资本回流，重点深耕本土发展。因此，主流市场受地方政策支持产业（如能源、制造业、数字科技等）将迎来较大投资机会。
- **二是全球离岸金融中心的财富集聚机会。**随着全球高净值客户群体正不断通过私人银行等渠道优化其资产的区域配置，以新加坡、中东为代表的离岸金融中心持续获得高净值群体财富的流入，在区域市场形成了新的资产管理机遇。
- **三是新兴市场经济复苏后的反弹机会。**一类是以东南亚部分国家为代表的、在全球新的产业链分工格局中地位提升的国家；另一类是以中国为代表在疫情后逐渐复苏的新兴市场，为了提振经济也相继出台降息、产业保护等政策，高收益投资机会显现。例如2022年，新兴市场中土耳其及拉丁美洲的ETF分别获得80%+及15%+的投资回报率。随着以中国为代表的新兴市场经济复苏，5G基础设施、数字基站、自动化等技术领域也将产生更多投资机会。

为了应对以上资金流向变动，海外资管机构正通过以下两项举措强化区域投资策略及投资能力，具体包括：

- **在投资组合布局方面**，在所处区域、行业和价值链环节等维度，对投资标的和组合进行选择和优化，对冲去全球化趋势下的风险，捕捉潜在的投资机会。
- **在公司区域布局方面**，资管公司应灵活调整自身全球化战略。一方面夯实大本营市场的核心投研能力，通过资源聚焦、收购并购等活动进一步强化本土市场的能力构建，提升市场地位（如聘请对当地市场、经济和文化有深入了解的本地专业投资人士，以更好地支持投资决策和服务当地客户）；另一方面选择性地国际化，建立当地合作伙伴关系，通过合资或服务合作拓展新市场；同时加大在离岸金融中心的资金获取能力，建立与高净值客户和私人银行的关系和资源网络。

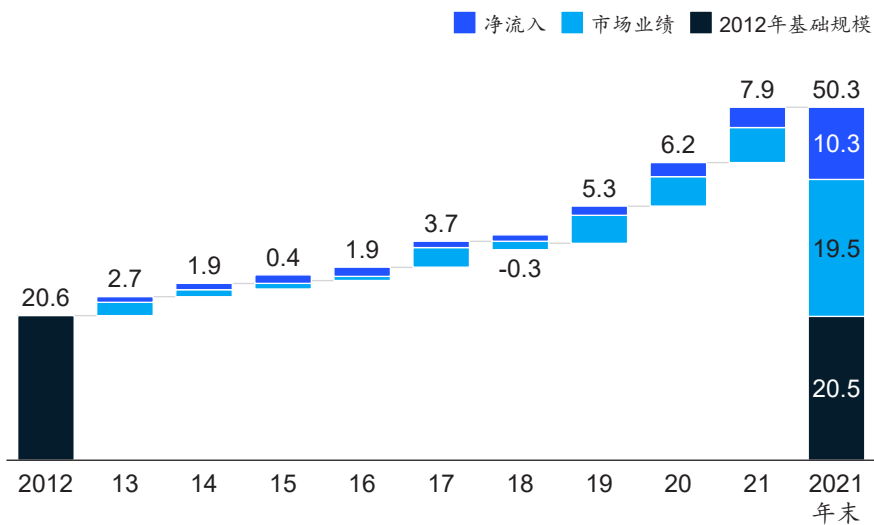


二、通过销售模式和渠道赋能模式创新，抓住全球财富市场蓬勃发展的机遇

尽管2020~2022年全球经济受到新冠疫情的猛烈冲击，但全球财富市场仍展现出强大的“韧性”。以美国市场为例，随着市场从疫情影响中逐渐复苏，越来越多的美国家庭主动寻求财富管理服务。此前，美国财富管理行业已经历长达10年的高速增长（主要体现在经济表现和扩大范围方面），并于2021年达到顶峰，全国财富管理市场资产规模增长至50万亿美元，是2016年的两倍（见图8）。与此同时，全行业利润增长24%，达到580亿美元（行业利润率达24%，同比增长1.4%）。

图8：经过2012-2019年的高速增长，美国财富管理行业在2020-2021年仍然展现出强大的韧性

客户资产，万亿美元



资料来源：麦肯锡绩效透镜增长立方模型

全球财富管理市场四大维度的变化，将成为未来10年的增长主题，为资管机构带来机遇的同时也伴随着各种挑战。全球财富持续增长的同时，也掀起了一波重要的创新和实验浪潮，包括人口结构变化带来的细分市场之间的财富重新分配、技术创新带来的客户需求

及服务模式转变等，上述变化的有机融合将塑造未来10年的增长趋势。在这些变革中，有四大关键主题值得资管机构重点关注，包括快速增长的细分市场、新客户需求、新产品、新的商业模式（见图9），这也对资管机构如何抓住机遇、更好地参与并发挥自身优势提出全新挑战：

图9：财富管理市场四大新增长来源

<p>1 快速增长的细分市场</p>	<p>女性：发达市场女性投资者份额的增长，尤其是年轻的富裕女性在经济上越来越精明，投资需求也更多元</p>	<p>首次投资者：千禧一代和X世代投资者的开户入市，他们对于数字化手段的偏好与熟悉，也会对其他年龄群体带来深远影响</p>	<p>亚太市场：一方面以中国为代表的新兴国家高净值人群快速增长，另一方面越来越多的高净值人士将中东、新加坡等地区作为其离岸金融中心</p>
<p>2 新需求</p>	<p>个性化服务：个性化投资服务是客户满意度的关键驱动因素，也是客户选择财务顾问的第三大因素</p>	<p>全渠道：新冠大流行造成消费者群体对于数字化渠道的接受度急剧提升，包括以前不太喜欢数字化财务建议的较富裕和年长的客户</p>	<p>银行和财富和融合：客户对巩固银行和财富关系以实现便利和更好的关系交易的偏好显著增加</p>
<p>3 新产品</p>	<p>私募市场：持续的低利率环境和高通胀时期下，个人客户（尤其是高净值客户）对另类产品的需求增加</p>	<p>数字资产：数字资产成为主流，其总估值已从2019年的1000亿美元激增至今如今的2.5万亿美元以上</p>	
<p>4 新的商业模式</p>	<p>赋能RIA：更多顾问向注册投资顾问 (RIA) 迁移，出于独立性、收益考虑，RIA发展迅速，截至2020年，所有财务顾问中有24%成为RIA的一部分（2010年这一比例为16%）</p>	<p>数字化投顾模式：通过数字化手段提供建议，新冠大流行使远程服务成为日常，机器人顾问和混合顾问模式的接受程度将进一步提升</p>	

资料来源：麦肯锡分析

- **快速增长的细分市场提供新的潜力。**个人客户在财富管理市场的重要性不断提升，并且部分细分市场的高增长潜力愈发凸显，如何捕捉细分市场的增长机遇，提供更贴合新客群需求的产品及投资解决方案，成为资管机构的新挑战。

- **新的客户需求提供了差异化的机会。**投资者越来越多地寻找能够为他们提供全渠道访问(尤其数字和远程方式)、银行和财富管理服务整合以及个性化产品的机构,并且客户需求已从单纯的产品转向投资服务,这对资管机构如何与渠道协同以更好地服务客户提出挑战。
- **新产品扩展了服务客户的方式。**两大类新产品在财富管理市场展现出巨大潜力,一是另类资产,二是数字资产,且后者逐渐成为主流。新产品的需求对资管机构(尤其以传统资产投资见长的资管机构)拓展资产边界、提升另类和新兴资产投资能力提出了更高要求。
- **新的商业模式提供了增长机遇。**随着更多顾问向注册投资顾问(RIA)迁移,以及数字化投顾服务愈发受欢迎,资管机构如何服务RIA以更好地拓展规模、实现共赢,成为机构发展新命题。

应对财富管理市场趋势性变革带来的机遇和挑战,资管机构可以通过**四大抓手拓展能力边界,发挥资管优势,抓住财富市场增长机遇:**

- **抓住细分市场带来的净流入机遇:**基于客户差异化需求,提升定制化产品及服务能力,构建数字化销售及营销能力,并强化在亚太新兴市场的投资能力;
- **升级和渠道的关系以更好地贴近客户:**打造面向渠道的立体化解决方案平台,以及与渠道建立战略合作关系;
- **应对新产品需求,推动产品货架多元化和产品创新:**基于财富管理客户差异化和多元化的需求驱动产品创新,为客户提供更全面的投资产品与工具;
- **应对商业模式的升级,抓住财富管理和资产管理融合的机遇,**发展投顾业务,提供数字化职能投顾服务,并通过SaaS投顾平台向注册投资顾问(RIA)赋能。



(一) 抓住细分市场带来的净流入机遇

面对发达市场女性投资者需求的增长、千禧一代/Z世代的入市，以及以中国为代表的新兴市场迅速崛起，海外头部资管机构正针对不同细分市场的特性升级投资服务能力，包括：

- **针对女性及千禧一代/Z世代的投资喜好，提供定制化的产品解决方案及投教服务。**年轻客户更偏好ESG投资且对费用较为敏感，女性客户风险承受能力较低，更需要投教服务，针对此类高增长潜力客群的特性，海外资管机构正通过**构建定制化的投资解决方案、以数字化形式开展投教，以及更灵活透明的费用结构来满足这类客群独特的需求和投资偏好。**例如，某头部资管机构为女性投资者提供多样化的产品及服务，包括推出女性指数基金，该基金投资于由女性担任领导职位的公司，旨在促进性别多样性和平等；构建针对女性投资者的投教资源和咨询服务（如女性面临的财务挑战、投资策略和财务规划指导等），并提供个性化的投资建议，以帮助女性客群更好地了解金融市场和投资方案。

- **构建数字化销售和营销能力，利用数字化手段直接触达新一代客户。**随着千禧一代和Z世代的入市和财富积累，这类客群逐渐成为资管机构的重点培育对象。除了提供针对性产品外，海外头部资管机构通过自建直销平台和数字化营销平台的手段直接触达，满足该类客群对数字化渠道的偏好。例如，某头部资管机构于2020年上线了移动客户端，目的是与数字时代的客户建立长期关系，吸引年轻人储蓄、在线投资，以及设定短期和长期的财务目标。除了对产品和投资进行引导外，该客户端还提供投资研究、市场数据、新闻和投资教育等功能，旨在为年轻投资者提供更多自主学习渠道和更佳用户体验。
- **布局亚太市场，提升在新兴市场的投资能力和分销能力。**面对以中国为代表的新兴市场崛起，以及中东、新加坡等离岸金融中心地位的提升，海外头部资管机构正通过三大举措捕捉增长机遇，包括：
 - 设立区域内全资子公司或合资企业，拓展新兴市场的资管业务；
 - 与当地互联网或传统分销渠道合作，推动产品销售和资产管理规模的提升；
 - 推动与新兴离岸中心（新加坡、中东）的私人银行开展战略合作，捕捉离岸投资需求。

某海外领先资管机构与国内某银行合作成立理财子公司，希望将机构自身投研能力与本地银行的客源及分销能力相结合，共同拓展中国财富管理市场。此外，为了迎合亚洲高净值人群对多资产产品的需求，该机构进一步升级了与银行的合作模式，与新加坡某知名银行共同推出一支全球多资产混合基金，目标是通过多资产配置策略，帮助高净值人群在全球市场环境不确定性加剧的情况下获取稳定收益。



(二) 升级和渠道的关系以更好地贴近客户

客户对专业化、个性化服务要求的不断提升，以及对全渠道覆盖的需求，使资管机构与分销渠道更紧密地联系在一起，头部资管机构正积极推动渠道合作模式的升级，通过打造面向渠道的立体化赋能平台，向渠道输出包括产品、解决方案、投教信息、各类资配工具在内的一体化服务，与渠道实现共赢。

英国某头部资管机构通过“平台即服务 (PasS)、顾问即服务 (SaaS)、AI即服务”等多层次的数字化服务模式，与渠道建立更紧密的合作关系。其中，“平台即服务”提供针对客户经理的数字化培训、主题产品及战略市场介绍、配置方案的风险分析等，以及可以提供即时客户服务的聊天机器人，为终端客户提供实时基金和市场信息、投资策略与洞见，协助中介及分销机构实现数字化旅程转型。“顾问即服务”分为三大板块，协助中介及分销渠道打造财富管理能力：一是基于风险的模拟组合解决方案，能够帮助渠道投顾进行战略资产配置并监控账户表现；二是基于人生目标的解决方案，该服务改变了传统产品一刀切的设计，可针对客户不断变化的人生目标和关键事件，制定个性化的解决方案；三是另类风险分析，该服务作为传统KYC的补充纳入客户开户环节，并结合行为金融学以更好

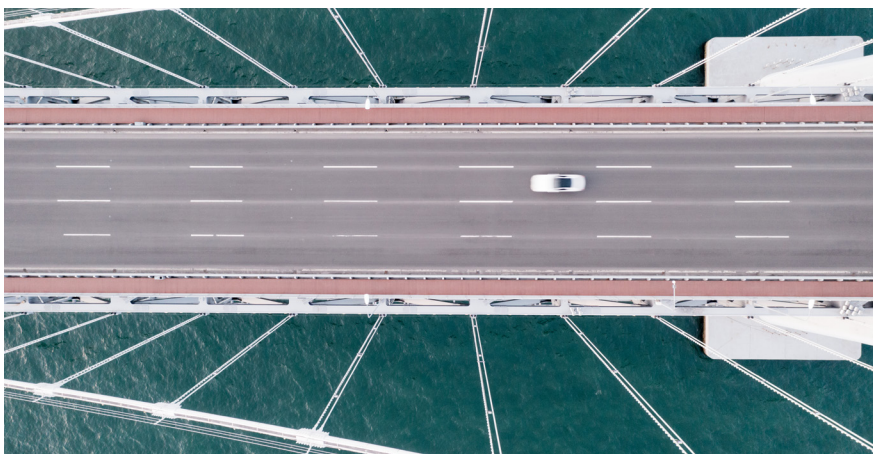
地评估客户投资偏好和需求。“AI即服务”则基于人工智能的解决方案，将客户信息脱敏后运用于模型开发，推出基于不同应用场景的解决方案，以构建开放的数字化生态圈。

(三) 应对新产品需求，推动产品货架多元化和产品创新

基于财富管理客户差异化和多元化的需求，全球资产管理机构正不断驱动产品创新，为客户提供更全面的投资产品与工具，包括：

- **拓展另类业务，通过产品创新和渠道升级将另类业务的目标客群拓展至高净值客户。**领先资管机构在积极丰富其另类领域投资产品线的同时，正通过产品创新和升级分销渠道使另类业务更好地触达个人客户（尤其是高净值客户）。例如，某头部另类资管机构正积极拓展私人财富业务，并计划吸引更多个人资金投资基础设施领域。该公司旗下专注于基础设施投资的子公司正在寻求监管部门的批准，允许合格个人投资者参与投资该私募股权巨头的基础设施业务。另一头部资管机构则于2016年、2018年分别并购两家另类资管机构，以丰富其另类投资业务的流动性；并于2020年与澳大利亚某智能投顾供应商合作，尝试以数字化、低成本的方式为个人客户提供一系列另类投资策略。
- **推动产品创新，为客户提供更多类型的数字产品。**越来越多的个人客户表达出对数字资产产品的兴趣，头部资管机构积极创新产品形式，为客户提供诸如加密货币指数基金（ETF）、真实世界代币化资产（如房产、债券）、发行数字藏品（NFTs）等多种投资选择。例如，某头部资管机构推出三只数字资产相关的ETF，包括两支区块链ETF及一只元宇宙ETF。2022年初，该机构发布首只区块链ETF，该基金主要追踪参与区块链和加密技术开发、创新和应用的公司，截至去年底规模约460万美元。该机构旗下的元宇宙ETF则于2022年底发布，主要追踪数字市场、游戏等领域的公司，目前规模约990万美元；

- **细化投资赛道，提供更多主题/行业投资产品。**美国基金产品以宽基为主，以ETF为例，跟踪大中小盘指数的产品占比约53%，而行业/主题、新兴市场、大宗商品等细分赛道的基金合计占比仅16%，造成各家机构在产品供应上同质化严重，无法满足客户日趋多元的投资需求。此外，面对行业轮动和去全球化趋势，资管机构主动发掘结构化投资机会的能力显得愈发重要。对此，头部资管机构正积极丰富投资策略，推出更多元、专注于细分赛道的主题或行业投资产品。例如，某头部资管机构提供一系列特定行业或主题的投资产品，投资于有望从特定行业或主题的长期增长趋势中受益的公司，并覆盖主动投资和被动投资，例如主动投资方面包括金融科技、未来交通、生物科技、可持续能源等；被动投资包括数字化、清洁能源、人口老龄化、医疗保健等。

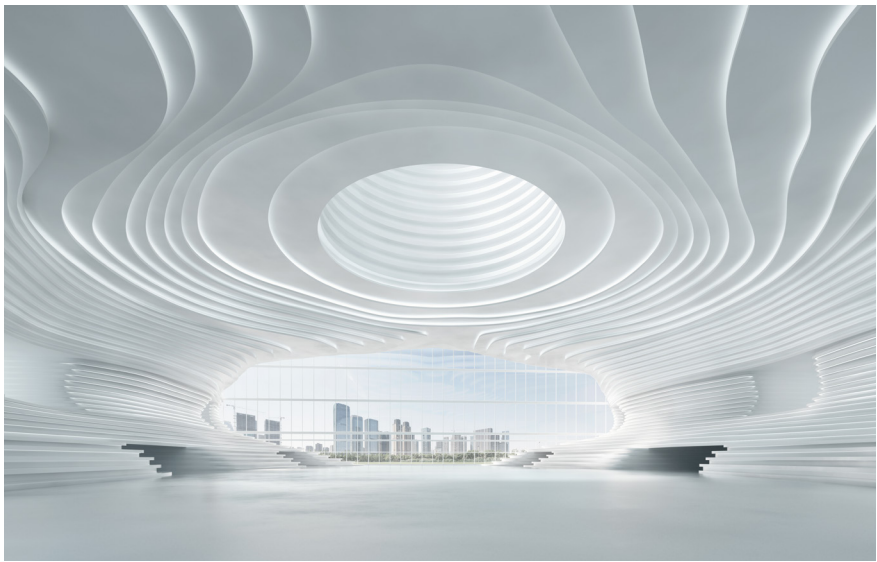


(四) 升级投顾为核心的商业模式

数字化加速了资产管理和财富管理的边界的融合，为全球资管公司提供了更好的直接服务客户的手段和工具，同时渠道也希望借力资管公司在专业能力方面的优势，提升其财富管理业务水平。因此我们可以看到，全球领先的资管公司正在通过赋能渠道、共建财富管理能力，以及以投顾服务为核心进行直销体系转型的方式，提高对个人客户的服务水平。

某领先资管机构的直销平台根据个人客户的投资额，将客层分为5档（5万美元以下、5万~50万美元、50万~100万美元、100万~500万美元，500万美元以上），并针对不同档位提供差异化的投顾服务。例如，该机构对于投资额在5万美元以下的大众客群，主要提供纯线上化智能投顾服务；50万~100万美元的客户则通过电话/视频等渠道，由匹配的专属客户经理提供人机混合服务。此外，为了支持客户进行自主投资，该机构将自身对投资的专业化知识和洞见作为核心卖点，设立专门板块对客户进行投教内容输出，有效普及投资知识，同时管理客户预期。

另一领先资管机构则向RIA开放其数字化投资管理平台，允许RIA实时分析投资组合中的风险和绩效，以及访问机构内部丰富的研究和数据资源库，以更好地为客户提供财富管理建议。同时，该平台还包含投资组合管理、交易与合规性等丰富的工具应用，能够帮助RIA简化运营流程、提高工作效率。



三、通过退休管理解决方案和养老生态商业模式创新，抓住人口老龄化加剧背景下，养老的新时代机遇

在全球死亡率下降和人口老龄化加剧的趋势下，全球主要经济体均面临养老金缺口不断扩大的挑战。由于社会劳动力参与率持续下降，且养老金资源投入占GDP份额自2000年以来没有显著增加，据测算，扣除现收现付后，当前全球养老金累计缺口达51万亿美元，即约1万亿美元的年化缺口（见图10），其中美国缺口规模约占整体的15%~20%。发展中国家同样面临巨额养老金缺口，除G7及中国外的养老金缺口约占全球的30%~50%。

图10：据测算，扣除现收现付后的养老金累计缺口将达51万亿美元，即约1万亿美元的年化缺口

估计值

养老金缺口核心驱动因素

- 人口老龄化和退休后预期寿命的增加
- 不断提高的生活水平
- 劳动力参与率下降（20年来从61%降至59%）
- 自2000年以来养老金自愿投入占GDP的份额没有显著增加

主要市场养老金缺口测算¹

		年度缺口规模，十亿美元		占比
欧洲	法国	40-70		4-7%
	德国	50-100		5-10%
	意大利	20-70		2-7%
	英国	30-80		3-8%
北美	加拿大	10-30		1-3%
	美国	150-200		15-20%
亚洲	日本	50-100		5-10%
	中国	100-150		10-15%
G7及中国合计		~500-700		50-70%
全球		~1,000		

1. 区域测算基于日内瓦协会报告中及GDP规模估算。养老金缺口定义：为下一代退休人员维持合理生活水平（65-70%的收入替代）所需的储蓄与目前预计流入养老体系的资金之间的差异（累积缺口的年化值）。

资料来源：麦肯锡分析

近年来资本市场的震荡给养老金管理带来了更大的压力，作为在养老金保值增值方面发挥重要作用的角色，资管机构应面向未来，充分思考如何通过商业模式的创新升级，在养老金业务上发挥出自身更大的价值。

受人口结构转变、经济及市场波动加剧以及疫情影响，全球养老体系尤其是发达市场将迎来三大新挑战。

首先，老龄化推动更大比例的人口从资产积累向资产消耗转变。在此基础上围绕养老的综合金融和非金融服务需求增加。一方面，投资者对养老账户关注度提升，要求金融机构提供更多的咨询服务，尤其是持续市场波动使投资者更加关注养老账户净值变化，与投资顾问和账户管理人的互动频率大幅提升，以实现动态调整。另一方面，当前养老市场产品及服务供给主要以满足投资需求为核心，提供了大量养老财富积累的解决方案，但这些解决方案仍无法满足人口老龄化产生的大量退休家庭的需求，大多数即将退休的美国家庭当前养老资金准备不足。据调研，只有13%的临近退休家庭在财务充足性和信心方面都为“已充分准备”。退休后，大量家庭将从养老储蓄阶段转入养老消费阶段，对于老年生活、交通出行、健康管理、医疗护理等围绕养老主题的服务需求将爆发性增长。

其次，未来收入预期下降以及养老成本上升，增加了负债端的给付压力。不仅个人需要准备更多的养老资金以应对退休生活，老龄化和预期寿命增加也导致养老金的支取阶段被拉长。而长期疫情更是进一步加速中老年群体的退休潮，他们主动或被动地选择更为保守的生活工作状态，养老金资产从缴费积累阶段快速向提取消费阶段转移。同时，家庭用品和医疗保健等养老核心支出领域通胀急剧上升，使投资者不得不重新评估家庭金融的安全门槛及养老准备情况，负债端给付压力增加。据调查，美国约47%即将退休的家庭认为自己没有实现财务自给自足。其中，20%的被访者，退休收

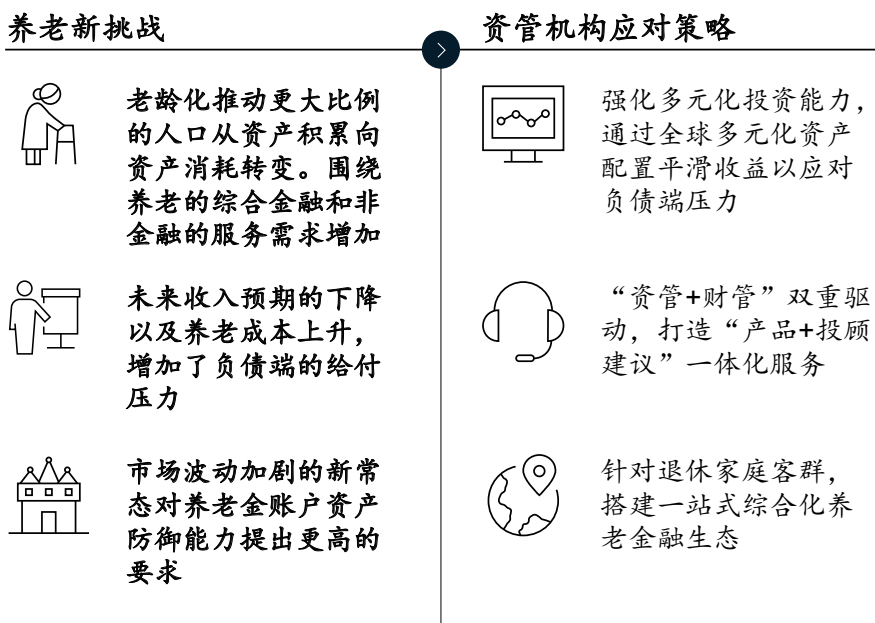
入严重依赖社会保障；27%的家庭在财务上面临着一旦无法维持正常工作年限，生活水平将严重下降的风险；仅有19%的家庭暂时在财务上安枕无忧。

最后，市场波动加剧的新常态对养老金账户资产防御能力提出更高要求。传统养老金投资账户以股票和债券为主，据统计，美国个人养老金IRA账户公募基金配置超45%（其中全球权益配置占比超55%），债券基金配置约20%。但2022年全球资本市场遭遇股债双杀，股票和债券收益率均为负值，股票与固定收益间平衡投资组合的传统策略被破坏，传统配置对分散风险的作用愈发被削弱。在将利率保持在历史低位多年之后，各国央行逐渐取消货币宽松政策，在很大程度上加剧了市场的不确定性。更重要的是，随着通胀加剧、股票和信贷估值接近历史高位，投资者避险情绪不断上升，对养老金账户资产配置防御能力提出更高的要求。投资者对资产配置多元化、保证回报的投资产品，以及可提供流动性和实物收益的另类解决方案的需求正在不断增加。



在养老体系转型的新阶段下，资管机构需要把握变革机遇，重新调整战略定位，并强化核心能力建设以应对挑战，包括：(1) 强化多元化投资能力，通过全球多元化资产配置平滑收益以应对负债端压力；(2) 提供围绕养老目标的顾问服务，打造“配置+投顾建议”一体化解决方案；(3) 针对退休家庭客群，搭建一站式综合化养老金融生态（见图11）。

图11: 养老新阶段下，资管机构需重新调整战略定位，强化核心能力建设以应对挑战



资料来源：麦肯锡分析

（一）强化多元化投资能力，通过全球多元化资产配置平滑收益以应对负债端压力

提升防御性资产比重，以实现平滑收益以应对负债端压力。在高波动的市场环境下，投资包括现券、贵金属和国债在内的防御性资产，有助于缓解风险并为未来的购买机会保留资金。在投资组合中包含这些防御性资产类别，可以帮助机构在股市暴跌时缓和整体投资

组合的回撤。由于依赖传统现金投资策略或跟踪指数的被动策略，无法充分利用利率上升时供需变化带来的市场机会，并且某些工具的流动性相对有限，因此领先资管公司通过采用主动管理的超短期和短期债券策略，减少采取传统现金策略可能导致的实际资本侵蚀，为投资者提供具吸引力的回报和低波动性。

此外，另类资产在历史上与股债相关性较低，且其较为稳定的收益能够帮助养老组合更好地穿越周期，享受流动性溢价。当前大部分养老组合在另类资产上的配置偏低，根据北美某领先资管机构数据，在目标日期基金中，只有9%的养老计划持有房地产私募股权，5%的养老计划持有房地产私募债权。据调查，美国越来越多的第二支柱DC计划投资经理正考虑将更多另类资产投资纳入养老计划。在欧洲某外贸银行调查的机构投资者中，有三分之二认为将20%可投资资产分配给另类投资的投资组合，其表现将优于传统的60%/40%（股票/债券比例）投资组合。此外，监管部门通过政策松绑鼓励机构投资者扩大对另类投资的覆盖，例如美国劳工部于2021年底发布指导意见，将私募股权纳入DC计划。

资管公司正积极搭建多资产投资团队，实现对冲资产比例的增加。并基于养老客户在投资类型、投资目标、服务模式和客户体验等方面的新趋势和需求，不断迭代定位并全方位拓展养老金管理解决方案。某领先养老资管机构着力打造多资产投资能力，持续丰富多资产投资策略（包括波动性管理策略、多策略总回报策略、无约束固定收益策略、对冲基金、宏观和绝对回报策略等），并近期推出首支私募基金。目前，该机构旗下的多资产投资占整体资产管理规模逾15%。与此同时，该机构还不断优化投研数据分析能力，将另类资产数据等信息整合到数字化平台，赋能投研体系。



（二）提供围绕养老目标的顾问服务，打造“配置+投顾建议”一体化解决方案

在资产管理的基础上，基于客户不同财富管理需求，打造基于养老的多层次投顾服务，为客户提供从养老金投资战略到财富管理和个性化投资规划的各类配置服务。领先资管机构往往从以下三个方面入手，为客户提供基于养老的多层次投顾服务。

一是形成基于养老资产负债全生命周期的投顾服务和资产配置解决方案。领先资管公司针对即将退休或已退休家庭，提供与养老提款相关的投资服务，以进一步扩充机构的财富管理业务，包括将相关业务纳入智能投顾业务，客户可从各类退休账户（包括401(k)、IRA、经纪账户和储蓄账户）中进行税收优化提款等。某领先资管机构通过推广养老目标产品获得市场竞争优势后，持续提升财富管理能力，针对退休计划参与者提供数字化投顾服务。该服务可根据用户的年龄、预期退休时间、退休储蓄目标等数据，提出个性化的养老投资策略，并基于算法预测相关投资组合的收益轨迹，还能根据投资者的风险偏好、资产配置方案、投资期限等参数对组合进行调整。

二是为以独立投顾为代表的第三方渠道提供养老解决方案平台。

某领先资管机构持续加强对大型金融投顾RIA的销售覆盖，同时通过提升数字营销能力触及长尾小型RIA，为养老计划账户管理人、委托人和咨询顾问提供洞察和可视化数据工具，简化投顾日常管理流程，使其能更专注于服务零售客户。

三是通过服务企业客户，触达更具业务潜力的客群，引导销售资源的适当倾斜。例如将在第二支柱中服务的企业客户作为重要端口，主动接触企业雇员，并通过雇主嵌入投顾场景，为员工提供个性化退休养老建议，形成二三支柱联动，最终促成交叉销售。资管公司为新员工或年轻员工提供财务健康教育计划，并针对年长员工提供个性化退休建议，能够有效帮助主要依靠工资收入进行养老财富积累的家庭提升风险抵御能力。某领先资管机构与企业合作，为员工建立福利计划，充分抓住二三支柱转存的机会触达个人客户，配备针对IRA账户转存业务的专项养老金计划团队，提供多元化投顾服务并收取优惠费率，有效实现企业员工客户财富管理账户份额的提升。

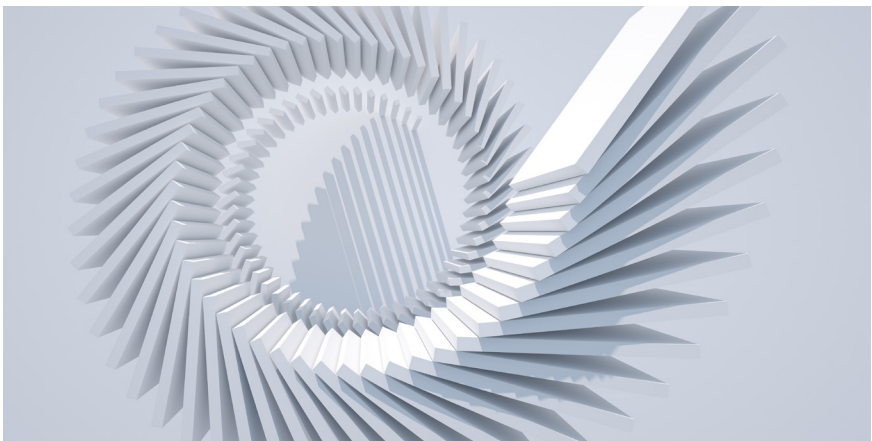
（三）针对退休家庭客群，搭建一站式综合化养老金融生态

新形势下，进入养老金给付阶段的退休家庭产生了一系列新的服务需求，从原先单纯的财富管理服务，逐步扩展到围绕养老生态的全面金融与非金融需求。据调查反馈，越来越多的客户正在向其金融服务供应商寻求有关娱乐、住房、医疗保健和临终关怀的建议和服务，并希望机构协助管理财富以满足一系列的必需开支。这种紧密互动主要源于客户与金融机构之间超长时间维度下（往往持续数十年）形成的高度信赖关系，投资者通过获取这些建议和互动，可以有效增强对退休生活的信心⁴。

传统资管机构以服务尚未进入退休阶段的客群为核心，协助其搭建财富管理综合解决方案，提供包括税收规划、医疗储蓄账户HSA、学生贷款、教育储蓄等多种产品。领先养老资管公司在生态圈建设方面走得更远，往往通过建立综合化养老金融生态，为进入退休阶段的家庭提供诸如养老社区、生活护理等非金融类的附加服务。部分险资背景的机构则依托资本直投业务，对不动产进行直接投资，搭建养老社区。欧洲某领先资管推出“晚年生活护理”，搭建专业咨询团队以推广其终身抵押贷款产品，同时搭建合作网络，为投资者提供包括养老社区、养老护理等服务转介。

资管公司可通过三大关键举措，打造综合化养老金融生态：

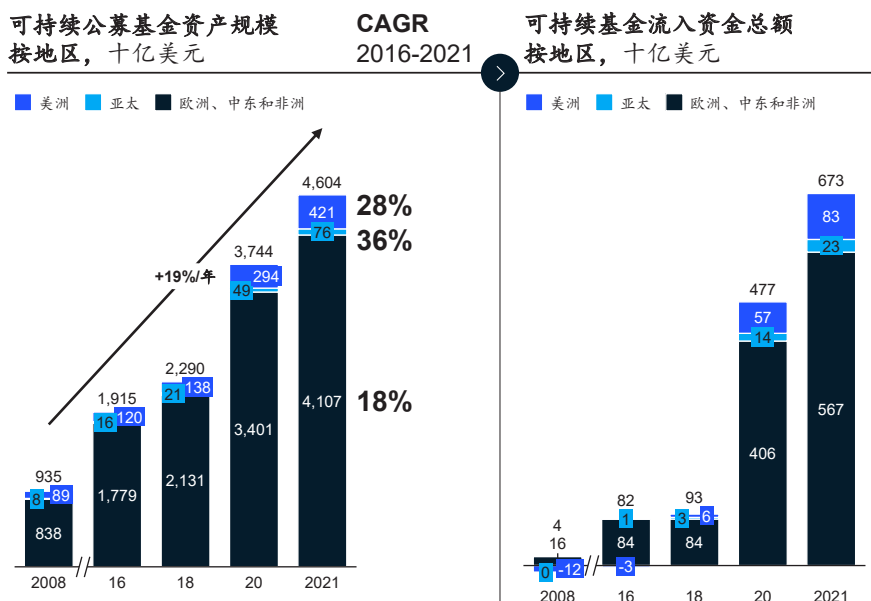
- **聚焦退休客群**，细致梳理目标客群的各类需求，包括生命周期、财务管理、健康管理等。
- **结合资源禀赋，打造生态化的养老产品服务体系**。资管公司可利用企业客户资源，建立起养老产品服务解决方案，其中包括贷款、家办等金融服务，和健康管理、旅居养老等非金融服务。
- **结合自身禀赋，嫁接生态圈合作伙伴资源，建立双赢合作机制**。资管公司可重点寻找养老社区、退休旅居、养老看护等服务供应商，同时建立有效的过程监控机制，使生态圈服务能真正满足客户的养老需求。



四、通过更主动、更多元、更生态化的ESG能力体系建设，抓住可持续投资发展机遇

可持续金融已成为全球领先资管机构获取业务增长、创造社会价值，以及彰显品牌力的重要手段。在成熟资管市场，越来越多的零售和机构投资者主动将ESG元素纳入投资决策中，从而推动全球可持续投资规模快速攀升。截至2021年，全球采用可持续投资方式管理的资产规模已超过31万亿美金。其中，可持续发展基金规模为4.6万亿美金，年增速达19%，并持续强劲增长（见图12）。据麦肯锡预测，仅净零投资领域，未来10年将有约5万亿美元资金流入。ESG带来的长期价值也逐渐得到市场和国际资管机构的认可，数据显示ESG和泛ESG主题基金远期风险调整后收益要优于其他基金，而ESG表现突出的企业可比其它公司节省约1.3%的资本成本。

图12: ESG成为推动资管行业结构性增长的重要因素



1. 可持续发展基金基于晨星“整体可持续投资”标签，表明采用了积极的投资方法。由于晨星的分类调整，历史数据可能存在偏差
 资料来源：©[2022]晨星[版权所有。此处包含的信息：(1)不得复制或传播；(2)不保证准确性、完整性或时效性]；麦肯锡分析

过去几年，全球领先资管机构已经逐步建立了完善的ESG管理框架，包括确定ESG战略主张、主动将ESG理念融入投资决策与产品组合、打造ESG相关数据库与分析工具等，但高速发展的同时也遇到了几大挑战：一是投资收益与ESG标准之间仍然存在矛盾，ESG投资在新兴市场也尚未被完全证实；二是随着全球地缘政治危机浮现，传统能源重要性凸显，与ESG理念的冲突增加；三是“洗绿事件”层出不穷，ESG主题下的相关监管政策有待进一步完善和落实。

中长期而言，在气候变暖大趋势下，ESG将成为全球共同面对的议题。对此，除了各监管机构、行业协会持续推动ESG相关标准和政策的完善和统一外，资管机构也需要进行三大转变，以实现更有成效的ESG领域价值捕捉（见图13）：

图13：全球领先资管机构正在推动三大转变，实现更卓有成效的ESG价值捕捉

<p>投资标准的升级</p> 	<p>从被动筛选为主 基于“负面清单”进行投资排除或仅基于ESG评分进行投资</p>	<p>到更主动的标准应用，参与企业ESG转型 通过成效投资（Impact Investing）、股东参与（Stewardship）等采取更加主动的ESG投资策略，与被投资企业建立更加长期的合作关系，推动ESG转型</p>
<p>标准应用的升级</p> 	<p>从ESG标准的应用 关注ESG三大维度的平衡，形成评级并进行投资决策</p>	<p>到更多元化的可持续投资主题 关注更多可持续投资领域的主题，如净零投资、气候风险管理等，并将这些主题纳入产品创新和投研体系的升级改造当中</p>
<p>投资服务的升级</p> 	<p>从将ESG融入投资 将ESG理念融入进原业务主线中</p>	<p>到更生态化的ESG服务体系建设 除提供ESG产品外也提供ESG相关的服务，包括ESG咨询、ESG培训、气候风险管理方案等价值链上其他服务</p>

资料来源：麦肯锡分析

- **采用更主动前瞻的投资策略，深度参与被投企业的ESG转型进程：**资管机构早期的ESG投资实践主要集中在负面清单排除，其后发展为基于ESG评分的主动投资选择。目前领先资管机构开始关注企业ESG转型潜力，深度参与到企业治理中，并利用股东权利影响公司行为，包括与公司董事会或高级管理层沟通、提交股东提案、在ESG准则指导下进行代理投票等。
- **关注更多元化的可持续投资主题，构建不同主题下更细分的评级标准：**资管机构对可持续投资的关注，正在从过去侧重于ESG三大维度的平衡发展，转向更多维、更细分的主题。在全球气候与生态环境问题日趋严峻的大背景下，资管机构将更关注气候环境相关的主题，例如净零投资、气候风险管理等，并将这些主题纳入产品创新和投研体系的升级改造当中。
- **建设更生态化的ESG服务体系：**从在资管业务中融入ESG理念（例如将可持续原则纳入投研流程、开发可持续投资概念产品等），到深化ESG基础设施建设（例如对外输出基于ESG数据分析的评级、风险管理等解决方案），实现ESG全价值链赋能。

（一）更主动的ESG投资策略

资管机构早期的ESG投资中，大多采取负面清单策略，即基于“不可投资行为”，将特定行业、公司、发行人等排除在投资组合之外，ESG投资更多地被作为风险要素进行考量；而随着ESG投资理念被越来越多的投资者接受，全球领先资管机构正在通过更为主动、更具前瞻性的投资方式，将ESG作为新的Alpha来源，主要包括以下两种类型：

- **将ESG作为主动管理的因子之一，对投资标的进行主动筛选。**如某领先资管机构对旗下成效投资产品的底层资产投向有着严格的筛选标准：被投经济实体超过50%的营业利润需来源于有助解决重大社会或环境问题的产品和服务，而定义此类产品服务的标准则依据联合国可持续发展目标（SDGs）。

- 建立专业的复合背景人才团队，并通过**成效投资 (Impact Investing)**、**股东参与 (Stewardship)** 等更主动的方式协助推进相关企业治理与**ESG转型获得Alpha**。如某领先资管机构专门组建了逾百人的可持续投资团队，并招募具备气候、能源、量化等相关背景的多元化人才，并深度参与投后的企业ESG转型。又如某领先资管机构提出了成效投资的五大理念，包括：秉持长期投资的理念、创造良好的私募退出环境、在需要时进行持续注资、与企业合作以扩大其影响力、让被低估的公司获得更多关注。而某些欧洲资管机构则协助被投公司更好地依循ESG标准，以满足获取国家资助的相关要求（例如，欧盟委员会为促进欧盟利益的组织提供的经费）。

(二) 更多元化的可持续投资主题

在ESG投资发展初期，资管机构主要关注ESG评分，将其作为投资决策的重要依据。随着ESG领域内各主题的不断发展与日益成熟，资管机构关注的领域变得越来越广泛，以**净零投资**、**气候风险管理**等为代表的可持续投资开始全面走向实践。

抓住净零投资的前瞻性机遇

净零投资指在**2050年实现净零目标**的框架之下，推动资产组合向**零排放足迹转型**。随着越来越多机构投资者将净零资产作为其投资目标，**净零投资**成为了**资管机构与机构投资者实现双赢的重要市场机遇**。

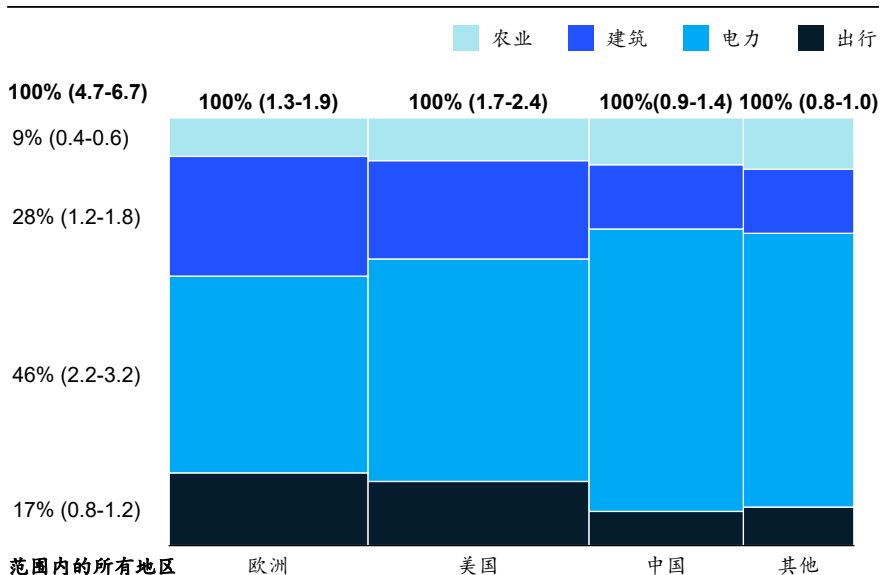
在资管机构方面，目前全球已有近300家资管机构签署**净零排放资管倡议 (Net Zero Asset Managers Initiative)**，始于2020年底)，多家国际领先资管机构均在其中，涉及资金管理规模约66万亿美元，约占全球资管机构管理金额的50%。签署该协议的资管机构承诺开发与**2050净零目标相符合的产品**，推动已投资的企业或经济实体实现**净零排放**，以及向投资人提供基于**气候风险与投资机遇**的相关信息与数据分析等。

在机构投资者方面, 净零资产所有者联盟 (Net-zero Asset Owner Alliance) 目前已囊括73家机构投资者成员, 旗下约有10.6万亿美元资产。这些机构投资者都承诺到2050年, 其资产组合将实现温室气体净零排放, 据麦肯锡估算, 未来10年全球将有约5万亿美元的净零投资需求, 主要投向农业、建筑、能源及运输等领域 (见图14)。

图14: 我们估计在基础情境下, 未来十年资管机构在关键行业的机会规模为5万亿美元

粗略估算

资管机构在净零资本支出¹方面的投融资机会, 2021-2030年累计, 万亿美元



1. 100%的低排放, 约20%的高排放脱碳
 资料来源: 麦肯锡全球研究院 (2022年) 净零转型 - 背后的模型数据; Vivid economics (2022年) 转型融资模型 (格拉斯哥净零金融联盟净零融资); 麦肯锡广角镜 (2022年) 全球银行数据库; 欧洲银行管理局 (2022年) TE数据库; 麦肯锡专家访谈; 麦肯锡团队分析

众多资管机构纷纷抓住这一机遇, 开发以资产组合净零排放为目标的 产品与系列转型计划。以某全球领先资管机构为例, 其先后推出两款净零ETF产品, 分别为气候转型基准 (Climate Transition Benchmarks, 简称CTB) 与巴黎协定基准 (Paris-Aligned Benchmarks, 简称PAB), 可帮助投资者降低资产组合约30%~50%的碳足迹, 并预计未来每年可持续降低约7%。又如某

领先资管机构与某知名投资公司携手建立“脱碳伙伴”合作关系，计划共同投入6亿美元初始资本，推出一系列后期风险投资和早期增长的私募股权投资基金。目前，双方已成立首支净零基金，募资目标为10亿美元，致力于推动区域性脱碳解决方案。

建立气候风险管理框架

随着气候变化对人类社会活动的影响不断加剧，越来越多的金融机构和政府部门将气候风险列为需要考量与管理的重要风险类别。气候风险主要分为物理风险和转型风险，前者主要指由气候变化导致实体经济的直接物理损失，后者则主要指在向低碳经济转型过程中，因气候政策、技术、市场情绪等发生变化而导致的风险波动（见图15）。相较于传统金融风险类型，气候风险具有概率低、损失大、波及范围广、影响更深远等特点，全球领先资管公司纷纷探索将气候风险纳入自身投资决策中，并建立气候风险管理框架：

图15：气候风险包括物理风险和转型风险



资料来源：TCFD



部分领先资管机构已将气候风险作为其挑选投资标的、进行投资决策时的重要参考因素，尤其是在进行长期投资时，资管机构相信气候风险已经成为影响企业长期盈利能力的关键因素。某全球领先资管机构在选择被投公司时，会要求对方按照气候相关财务信息披露工作组 (Taskforce on Climate-related Financial Disclosures, 简称TCFD) 规定的框架，从治理、战略、风险管理、指标和目标等四大维度，以数据和叙述形式向投资者披露标准化信息，以便对企业进行持续的长期气候风险评估。

建立包括风险识别与评估、报告、管理等关键环节在内的气候风险管理框架，也是领先资管机构的重要工作方向之一：

- **风险识别与评估：**可以分为定性与定量两种方法，定性方法包括标志评估与热图两种方法，前者主要识别风险最大的负面领域（例如资产、行业、地区）等，后者则需对每个领域的风险程度进行定性评估，包括负面影响的程度和发生可能性。定量评估则主要对气候风险的影响进行量化，主要包括数据收集、气候变化情景模拟、风险优先级排序、量化财务影响、生成报告等5个关键步骤（见图16）。某领先资管机构便建立了专门的气候风险数据库与分析工具，以进行气候风险的定量评估。

图16: 气候风险的标准定量分析包括从数据采集到结果产出的五个步骤



资料来源：麦肯锡分析

- **风险报告**：目前，各机构部门在进行气候风险披露与报告时往往采用TCFD框架，该框架包括治理、战略、风险管理、指标及目标四大维度。其中，治理维度主要披露企业气候风险的治理架构与责任归属，战略维度披露企业业务战略及财务计划中与气候风险相关的内容，风险管理维度披露企业如何计量、管理和整合气候风险，指标及目标维度则披露企业用于计量和管理气候风险的关键指标。某知名私募基金便详细披露了其私募市场资产组合中的气候风险情况，涵盖农业食品、房地产、能源、交通等不同行业在物理风险与转型风险的热力图。

- **风险管理**：通过风险识别与评估，预估各类情景事件发生的可能性与影响程度，提前制定风险缓释预案或采取风险对冲策略，以降低气候风险敞口，并在风险发生后第一时间进行干预，降低损失。

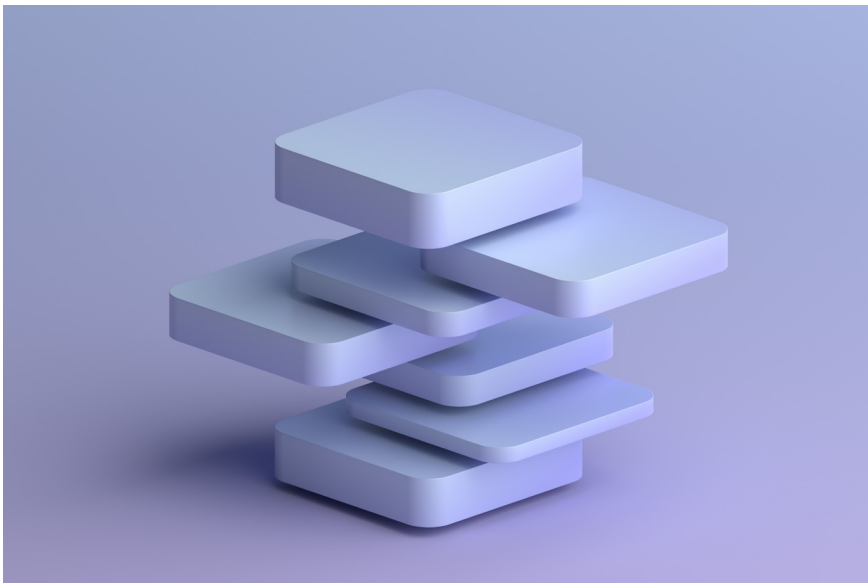
(三) 更生态化的ESG服务体系建设

随着ESG理念的不断深入，诸如监管部门、供应商、资管机构、行业组织、交易所等纷纷以不同角色进入ESG价值链，资管机构也逐渐从过去的“ESG投资理念实践者”向“ESG生态体系缔造者”转变。有别于在发展初期，将ESG理念融入投资流程、打造ESG概念性产品等较浅层次的业务开展方式，**全球领先资管开始围绕ESG主题打造主营业务线，既包括成效投资、净零投资等主题投资产品，也包括ESG咨询、培训、气候风险管理方案等价值链上的其他服务。**通过深度参与ESG社会基础设施及生态体系建设，资管机构开始承担起更全面的社会责任。

以欧洲某领先资管机构为例，除了投入大量资源打造ESG主题资管产品线外，其还超越资管公司角色，在可持续投资价值链上延伸拓展多元化业务，包括ESG咨询、ESG投资解决方案，以及增值报告、培训等综合服务。以ESG咨询为例，该资管公司针对机构投资者、被投企业、行业协会及其他资管机构等，提供包括ESG政策与规章、ESG组合筛选与方案、ESG评级模型，以及ESG合规辅助在内的咨询服务。此外，该资管公司还打造了行业领先的ESG系统，包含ESG数据管理、ESG企业分析、ESG组合分析与ESG报表四大模块。

又如某精品资管公司将建立生态合作视为ESG核心战略之一，将其ESG专职队伍划分为4个团队，分别负责ESG意见领袖、ESG学术研究、积极股东参与和可持续客户管理，以更好推动生态体系建设。例如，ESG意见领袖团队主要负责协调公司与学术界、非盈利组织

的紧密合作，与客户和内部员工共同展开研究，并出版多份调研报告，分享行业知识；可持续客户管理团队则定期组织大师班、研讨会等活动，并积极建立可持续投资合作客户小组，目前已与“气候行动100+”投资人小组等全球机构达成合作。此外，该机构还打造了面向职业理财顾问并对所有客户开放的线上培训课程，包括可持续投资、SDG投资、气候投资、因子投资四大课程模块，赋能渠道及客户建立ESG核心知识，推动整个社会提升ESG投资理念。



五、通过数智化创新，抓住科技规模化赋能资管业务的机遇

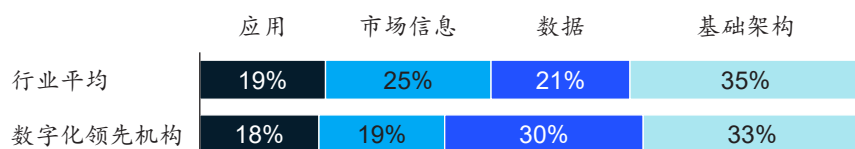
科技应用一直是资管机构的重要战略，在过去几年的发展历程中，资管机构主要聚焦流程断点、系统竖井等问题，通过构建系统化、数字化端到端能力，将前中后台业务体系在平台中进行沉淀与固化。全球头部机构已基本建立起一体化数字平台，并逐步向以智能化技术为主导的“数智化”发展新阶段迈进。智能技术对全价值链赋能、科技开发模式优化，以及平台输出模式升级，成为“数智化”时代的三大重点发展方向。

(一) 智能技术驱动的高级分析对全价值链赋能

领先机构近年来持续加大技术能力建设方面的投入，尤其是在数据领域。据麦肯锡研究，在数字化上领先的资管机构对数据领域的投入比例较行业平均水平高出9%，因此可实现更高的运营效率、更出色的业务增长及利润水平（见图17）。另一方面，大数据驱动的用例分析已从试点迈向规模化应用、落地业务价值的阶段。麦肯锡研究表明，2021年全球范围内已有40%~50%的机构搭建数据卓越中心，约30%的机构启动了高级分析用例试点，20%的机构在组织内部全面推动规模化应用落地，10%的机构已利用高级分析捕捉到了实际业务价值，实现5%以上的增收或10%以上的成本节降。

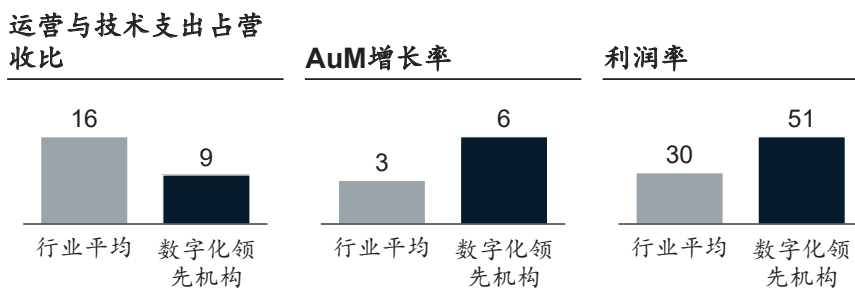
图17: 领先资管机构注重在数据领域的投入，推动大数据用例规模化应用

资管公司技术支出，%



数字化领先机构在数据领域的投入比例比行业平均高9个百分点

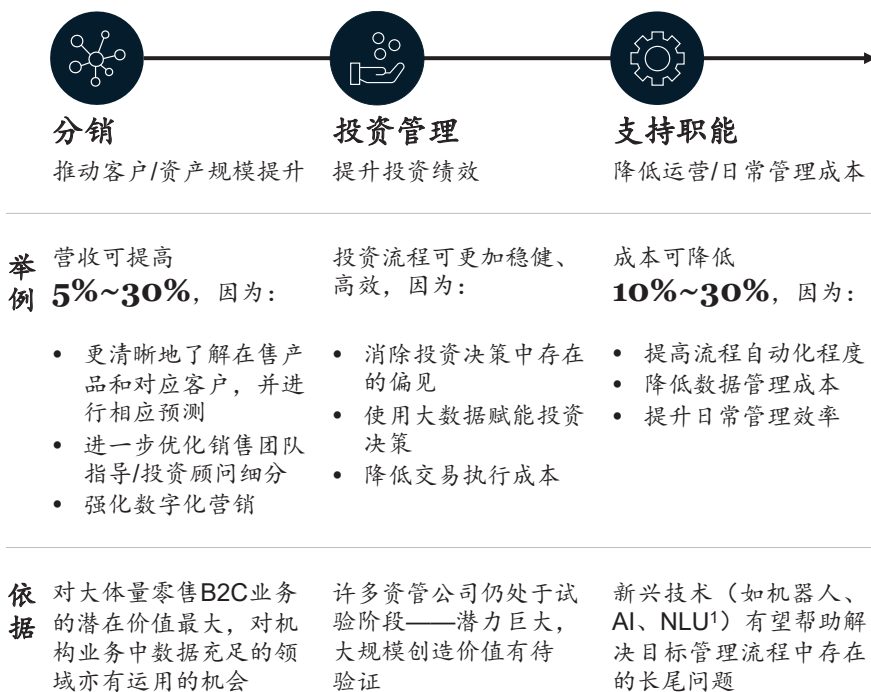
资管公司运营表现，%



资料来源：麦肯锡分析

随着智能技术的快速发展，高级分析的规模化应用已成为资管机构迈向卓越、建立核心优势的必由之路。高级分析对资管全价值链的赋能，主要体现在销售和营销、投资管理、中后台支持三大领域（见图18）。

图18：数据和分析能够带来巨大价值，营收可提高5%~30%，成本可降低10%~30%



1. 自然语言理解

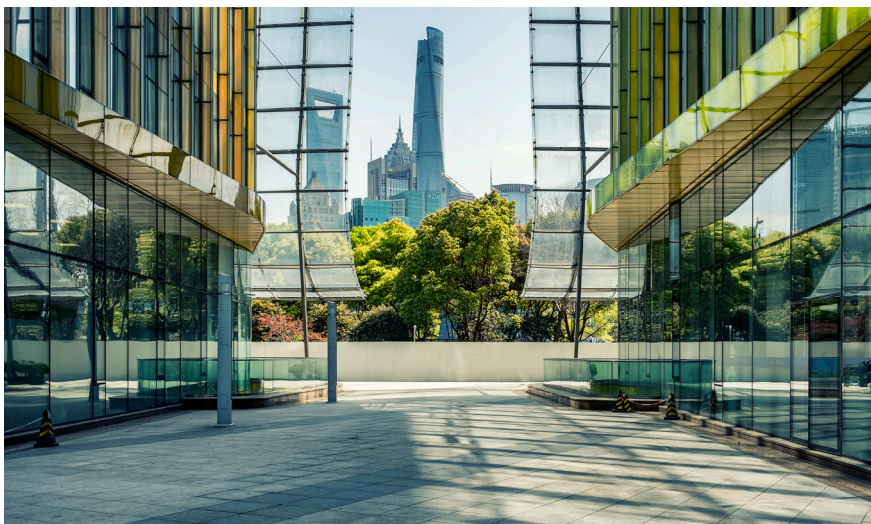
资料来源：麦肯锡分析

在销售和营销领域，资管机构正积极借助大数据用例分析，进行客户导向的产品创新与精细化账户管理，在零售分销渠道及直销体系两大方面进行深度赋能，实现5%~30%的收入提升。

在零售分销渠道方面，资管机构可借助非传统数据收集分析、智能语义识别、ChatGPT等前沿技术，赋能渠道经理更精准地识别客户需求，形成客需导向的产品组合及数据驱动的专业化渠道管理工具。

例如美国领先资管机构针对第三方代销渠道，为注册投资顾问提供一系列精细的数字化管理工具，包括：(1) 组合分析工具，可构建模拟组合并进行比较，模拟组合分析（例如模拟业绩及风险分析、配置中枢、归因分析等），以及提供全面的组合背景资料；(2) 产品比较工具，可对持仓、风格、业绩、风险等进行多维度比较，并基于组合目标、组合配置及产品特性等寻找相似产品；(3) 投资组合推荐，为客户提供兼具长期配置策略、多元及低成本等优势的投资组合，以及一系列以绝对收益和目标为导向的投资组合。

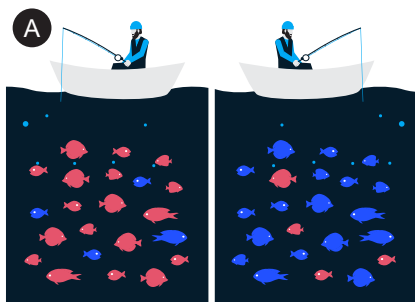
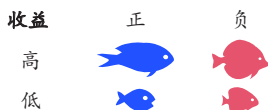
在直销体系方面，资管公司可直接通过大数据采集及分析，建立360度客户画像（包括产品购买历史、风险偏好、交易行为、渠道线上行为等），并基于数据进行分层分群管理，有效甄别深层次客户需求，从而展开针对性的营销策略和触达转化，并形成精准匹配的产品货架及解决方案。以美国领先资管机构为例，该机构针对个人客户建立了“数字化投顾平台+专属人工”的混合智能投顾模式，系统可基于客户财务情况及投资目标，根据以往的收益和风险组合，自动生成资产配置和投资组合，并进行持续的动态监控，不断完善和优化客户的投资组合。



在投资管理领域，智能技术赋能整体投资生命周期，使投资流程更加稳健高效，投资绩效得以提升并释放价值。交易前，智能化应用可帮助资管机构根据投资目标更快、更有效地广泛筛选各类投资标的；交易中，资管机构可借助高级分析技术甄别更多优质交易机会，并通过数字化流程降低交易成本；交易后，资管机构可在高级分析支持下，进行投资组合管理、实时监控、绩效归因等，实现最佳投资组合结构，并最大限度降低风险，以满足不断变化的市场环境与投资需求。

以权益投资为例，麦肯锡研究表明，在领域选择、股票筛选、组合追踪三大重点领域的高级分析用例，将对资管机构产生显著的实际影响，包括总回报较ACWI指数高出6%，对表现不佳的股票实现52%的正确识别率（见图19）。具体智能技术应用包括：1) 大数据因子分析，赋能量化投资策略开发，帮助部分机构实现在因子层面的资产配置。例如全球某领先资管机构借助特定风格因子、多因子及板块轮动、风险因子模型等，优化量化分析策略；2) 非传统数据采集与分析，借助新技术和算力，对流量数据、文字数据、音频数据等非结构化数据进行高级分析，赋能基本面投资或直接生成量化投资策略；3) 基于行为金融学的机器学习算法，可应用于历史投资数据，以加强对过往投资决策偏见及其动因的鉴别，通过主动干预手段，发现决策过程中一贯存在的偏见以及决策制定者的伴随情绪，从而有效减少决策偏见，更大程度改善投资决策；4) 智能交易流排期工具，通过动态市场数据监控，根据大数据模型，自动推荐交易实施计划。该系统可以提供最佳组合进/出和每日交易量的优化建议，并能结合客户自身预测提供有针对性的解决方案。

图19: 三大重点领域的高级分析用例



挑选更具吸引力的投资领域

按照项目经理的投资逻辑与限制条件，评估个股的风险调整后收益，挑选高收益个股

效果：自动挑选投资领域（耗时从2周缩短至2小时）并开展假设情景分析

收益：相比现有投资，10年期的CAGR高出2.7%，10年期夏普比率高出0.6%

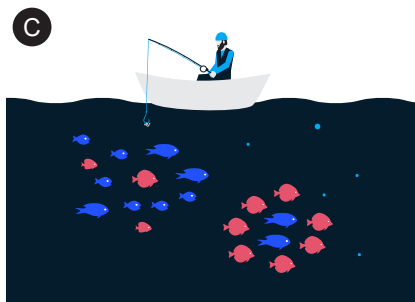


提升项目经理筛选优质个股的能力

在重新选定后的投资领域中，挑选在特定投资周期内收益高出市场水平的股票

效果：汇集高收益股票（而非使用多个数据源），便于深入分析

收益：股东总回报（排名前50）达6.2%，高于Holt价值排名前20的股票，股东总回报比ACWI指数高出6%



向项目经理发送预警、出售低收益股票

判断短期内收益可能骤降的股票，据此调整投资组合

效果：以无偏见的方式判断股票收益，大幅减少组合分析所用的时间

收益：确定地区、行业与估值方面的多项指标，对股价暴跌情况实现52%正确识别率

资料来源：麦肯锡分析

在固定收益领域，高级分析应用将帮助资管机构建立更加准确的预测模型，有助于分析信用评级变化及驱动因素，避免降级或违约风险对业绩产生的影响，从而对发行方选择及基金权重进行优化。具体技术应用包括：(1) 可视化自动信贷分析仪表盘，投资经理可

在一个仪表板中审查信用风险模型的输出结果，其中每个发行人的信用评级都将根据基本面、行业和宏观数据确定，并对未来12个月内最有可能升级或降级的发行人进行提示或预警；(2) 监控和预测信贷市场的集成式平台，为投资经理提供统一工具以整合宏观数据及技术数据，标记其当前对市场信贷利差的影响，并预测市场趋势以及贷款条件的变化；(3) 波动交易增强模型，帮助投资经理专注于高可信度交易，该模型可推荐细分市场中最具吸引力和最可实现的波动率交易，并根据市场数据确定执行概率，投资经理可通过系统将推荐的交易直接发送给交易员执行；(4) 智能交易工具，可以将动态市场数据连接至交易员仪表盘，并根据交易优先级智能化推荐最佳交易机会。该工具可根据债券特征和发行人信用(与信用分析工具相关联)计算投资组合公允价值，同时有效降低大规模交易及低流动性组合的交易成本。

在中后台支持领域，资管机构通过人工智能驱动的流程自动化、高效数据治理、高级分析驱动的人力资源管理等，实现10%~30%的成本节降，大幅提升中后台的专业化管理水平和运营效率。

在风险合规方面，资管机构借助高度量化分析导向的风险管理、精细化数字交易监督和反欺诈模型等，对市场风险、交易对手风险、流动性风险等各类投资风险进行量化实时监控，赋能投资组合风险管理。在人力资源管理方面，根据全球经验，大数据高级分析用例可帮助资管机构有效改善招聘效率、加强人才留存、提升人才能力。诸如大数据人岗适配简历筛查、关键人才流失预警、人才能力分析 & 提升方案匹配等功能，都驱动了资管人才管理模式的数字化转型。在运营管理方面，通过应用自然语言处理、机器学习、机器人流程自动化(RPA)等核心技术，智能技术可帮助资管机构重塑运营流程，实现降本增效。

例如某领先资管机构依托自主研发的核心系统，将信用及风险分析、组合管理、交易执行、合规监管、运营监控、业绩分析六大工具

整合在一个平台上，通过前中后台一体化系统为内外部客户提供全方位数据驱动的决策支持。其中，风险模块可以每天监测2,000多个风险因素（涵盖各资产类别），每周进行5,000次投资组合压力测试和1.8亿次期权调整计算，并自动生成分析报告，赋能投资经理对各类投资组合进行全方位、精细化的风险管理。会计模块涵盖数据管理、交易和托管业务、衍生品业务、全面的托管人对账和绩效衡量等多种功能，并能够在多个基础上编制会计报告，大幅提升管理效率，同时为客户提供定制化和服务流程高度自动化的会计服务。



（二）低代码系统开发模式将成为推动科技业务融合的有力工具

数智化对资管机构的要求不仅体现在技术应用层面，更强调业务模式的重构以及一套与之适配的开发体系，即要求技术研发无限贴近业务场景，形成更协同、更敏捷的运营环境。目前来看，多数资管机构仍处于数智化早期阶段，业务部门与科技部门存在一定程度的割裂，常引发沟通效率低下、开发周期较长、运行效果不佳等问题。低代码/无代码工具的出现颠覆了传统开发模式，通过低技术门槛的可视化开发方法，为非技术人员进行赋能，驱动开发作业从低效废时向高效协同的模式转变。

随着技术能力的不断迭代，低代码/无代码开发模式适用的业务场景日趋丰富。据预测到2025年，70%的新应用程序将需要并使用低代码平台；低代码市场规模将以逾30%的平均年化增速，在2030年达到1,870亿美元。对资管机构而言，低代码/无代码开发模式将成为数字化转型的必选项，其价值主张体现在以下三个方面：

- **缩短部署周期，释放开发效能：**低代码本质上是一种图形用户界面，能够提供引导式开发、自动化治理等功能，以实现快速开发应用程序和工作流。相较于传统开发方式，低代码开发平台在代码量上可节省约80%。麦肯锡研究表明，低代码/无代码开发时效大约是传统流程的2~10倍，大幅缩短了从需求到开发、再到上线部署的周期。
- **增强业务和科技的协同：**从深度依赖专业开发人员，到允许“员工开发者”参与，低代码工具使业务人员可以在不引入技术团队的情况下搭建商业化应用，快速完成更贴合业务需求的解决方案开发，开发人员则得以更专注于核心业务系统的架构建设和开发工作。另一方面，领域模型驱动型的低代码产品能够让技术及业务人员共同参与到系统建模中，并在建模的基础上开展后续应用开发工作，进一步加强业务与科技部门的融合与协作。
- **自动化配置和监控，赋能业务创新：**低代码平台可支持自动化测试、配置等，提升生产力和安全性；同时，通过大幅压缩在基础开发工作及反复沟通方面的时间成本，使资管机构能够将更多资源及精力投入可带来更高价值的业务及技术领域，以更好地支持业务创新以及内外部用户体验优化。

领先资管机构愈发关注低代码开发技术，并在数字化转型中进行应用。如美国某领先资管机构对一家企业级无代码平台进行投资，该平台主要专注于金融服务领域，为企业提供无需编写代码的可视化无代码应用程序平台，使企业可以便捷地构建、部署和管理复杂的应用程序，并逐步扩展到医疗、政府、房地产等其他领域。



（三）科技系统解决方案输出的SaaS化和模块化

资管科技输出模式正在向平台化转型，并实现相对灵活、模块化的轻量级对外输出。传统的资管科技开发方式常以自下而上的点状需求为主导，重点围绕需求分析进行产品功能设计，而未来的系统建设将以平台为核心，旨在实现对内部各利益相关方的赋能和对外的生态连接。领先资管机构已通过软件即服务（SaaS）模式对外输出系统化能力，未来将基于API、云服务等应用程序，实现更定制化、局部性的模块化输出（包括数据库、业务应用等各类内容及服务），通过专业且丰富的技术解决方案，实现更加敏捷、高效的交付，为第三方开发者、客户等各生态参与者创造更大价值。

以美国某领先资管机构为例，科技服务为其创造了可观的业务收入，并呈逐年上升趋势。2022年，该机构在科技服务领域收入超13亿美元，逆势上涨6.5%，占公司整体收入近8%。该机构通过企业、风险、气候、会计、工作室和另类投资管理系统六大板块，为机构客户打造一系列模块化能力输出解决方案。以气候模块为例，该模块旨在通过三大功能，帮助客户对气候风险及投资组合进行全面评估，包括：（1）企业层面的气候风险监测，通过气候调整值

(CAV) 对资产进行估值, 并对投资组合进行追踪与报告; (2) 通过假设分析、输入法规相关参数、模型优化等进行基于气候风险的投资组合建模; (3) 基于对气候风险的安全筛选, 开发了物理性风险模块, 例如计量洪水等气象灾害对宏观经济指标的影响机制, 进而评估对股票、债券等资产的影响。

以上五大议题将持续塑造资管行业的发展路径, 对于资管公司而言, 前瞻性地开展核心能力构建和商业模式创新, 把握战略议题下的机遇, 将成为在未来市场中脱颖而出的关键。

¹ 防御性资产包括现金、黄金/贵金属、国债

² 数据来源: 指数集团 Qontigo 的统计数据

³ 《麦肯锡: 金融机构如何协助欧洲市场满足退休需求》(How financial institutions can help fill European retirement needs)

⁴ 《麦肯锡退休准备度调查》(McKinsey Retirement Readiness Survey), 2022年4月

⁵ 《麦肯锡: 新冠疫情如何重塑美国的固定缴款纪录》(How COVID-19 is reshaping US defined-contribution recordkeeping)

⁶ 《麦肯锡: 从储蓄到支出, 美国退休挑战中的第二战线》(From saving to spending: A second front emerges in the US retirement challenge)

⁷ Gartner

曲向军是麦肯锡全球资深董事合伙人, 常驻香港分公司;

周宁人是麦肯锡全球资深董事合伙人, 常驻北京分公司;

马奔是麦肯锡全球董事合伙人, 常驻上海分公司;

程泉是麦肯锡全球副董事合伙人, 常驻上海分公司;

周蒂琼是麦肯锡咨询顾问, 常驻上海分公司;

杨蒙忆是麦肯锡咨询顾问, 常驻上海分公司;

刘鼎尊是麦肯锡咨询顾问, 常驻上海分公司;

吴奕珺是麦肯锡金融研究员, 常驻上海分公司。

麦肯锡公司2023年版权所有。



中国资管行业高质量发展 展望：五大战略机遇和五 大关键行动

中国资管行业在资管新规推动下，已迈入高质量发展新阶段，并取得了一系列突出成就，包括行业专业度、行业普惠性、产品策略多元化程度、国际化水平和社会影响力等方面的显著提升。但蓬勃发展之下，行业仍面对诸多不确定因素的挑战，对国内资管机构高质量发展提出更高要求。

本文将从中国资管行业发展大势出发，立足2030年长远发展，聚焦能够为行业带来显著净流入及推动业务模式升级的五大战略机遇；同时，借鉴全球先进市场经验，帮助中国资管机构梳理五大推动高质量发展的关键行动。

曲向军、周宁人、马奔、程泉、章淑蓉、周芾琼、杨蒙忆、罗丹、
刘鼎尊和吴奕珺

一、脱虚向实——中国资管行业迈入高质量发展新阶段

资管新规成功落地，资管行业迈入高质量发展新阶段

经历了2013~2017年“影子银行”驱动的发展期后，2018年资管新规推出，拉开了中国资管行业转型大幕。经过2018~2021年金融监管结构性改革阵痛期，中国资管行业已迈入高质量发展新阶段。截至2022年末，中国资产管理行业规模为人民币131万亿元，成为仅次于美国的全球第二大资产管理市场；行业通道业务规模占比已低于20%（2016年约46%），理财净值化率达95%，资管行业从原来依赖于影子银行、非标通道业务的旧有模式，转向以标准资产为主体、完全净值化的新模式。考虑到国内存款和财富管理行业持续增长、养老金改革和对海外资本进一步开放带来的增量流入，麦肯锡预计未来十年中国资管行业将保持稳健增长，呈现倍增机遇，预计2025年行业管理资产规模将增长至约170万亿元，2030年有望突破280万亿元（见图1）。

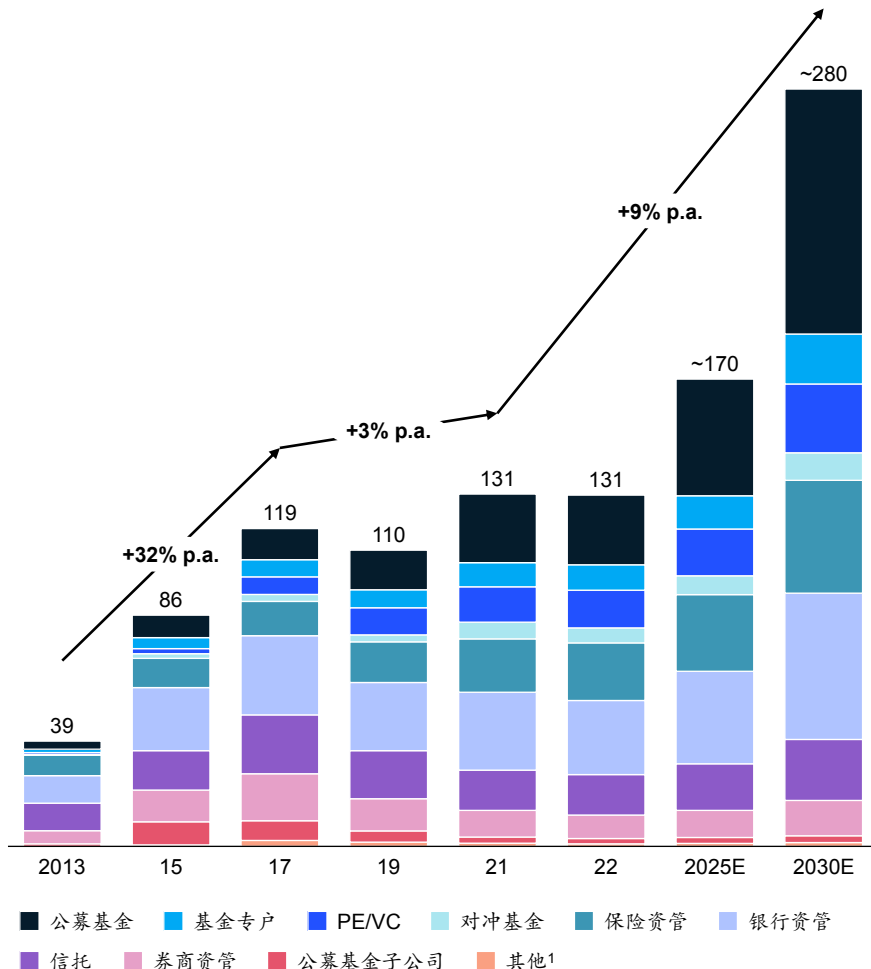
资管行业逐步走向成熟，实现五大主要成就

资管新规的落地带来了中国资管行业商业模式的巨大变化，业内各类经营主体在此过程中也进一步成熟。各机构专业化和多元化水平不断提高，社会价值和影响力亦相应提升，尤其在以下五大方面取得了突出成就（见图2）：

成就一，资管行业普惠性提升。在投资门槛进一步降低和数字化渠道崛起的驱动下，金融产品的普惠性和覆盖程度大幅度提升。截至2021年，国内公募基金个人投资者数量约为7.2亿人，是2016年末个人投资者数量的近3倍；2022年末银行理财产品个人投资者数量为9,575万人，是2019年数量的近4倍。

图1：中国资管行业在2017-2021年历经结构性调整以后，正逐渐走向健康良性的增长轨道

中国资管行业发展阶段和资产管理规模预测
万亿元人民币



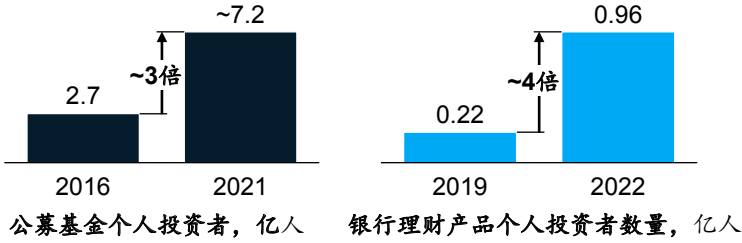
<p>2013-17: 高速增长</p> <ul style="list-style-type: none"> • 影子银行驱动 • 通道业务和资金池运作 • 隐形刚兑：对资管公司风险较高 	<p>2017-21: 结构性改革</p> <ul style="list-style-type: none"> • 一行三会启动资管行业改革（2018年） • 有序压缩影子银行以及去刚兑措施让银行理财、信托和券商资管的主动管理产品快速增长，旧有“通道业务”受到较大阻力 	<p>2021-25: 回归可持续增长轨道</p> <ul style="list-style-type: none"> • 家庭财富不断积累，同时家庭资产出现从现金/存款到投资产品的结构性调整，零售业务资金规模持续增长 • 在养老金改革和外资进一步开放的刺激下，机构业务资金规模增速将更高
--	--	--

1. 包括期货资管以及其他私募证券投资基金。

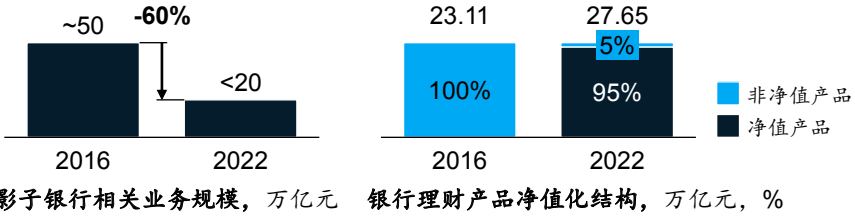
资料来源：中国证券投资基金业协会；银保监会；证监会；万得；麦肯锡分析

图2: 资管新规落位以来, 中国资管机构发展五大成就

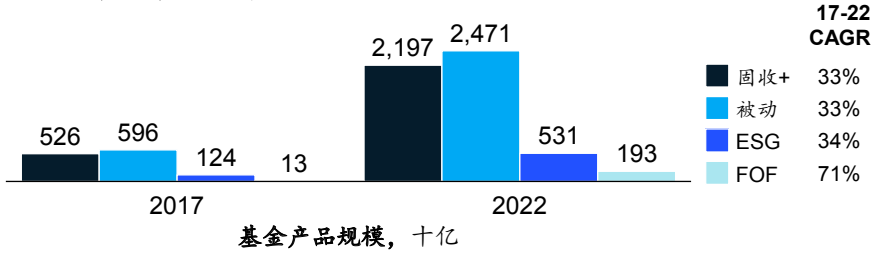
成就一: 资管行业普惠性提升



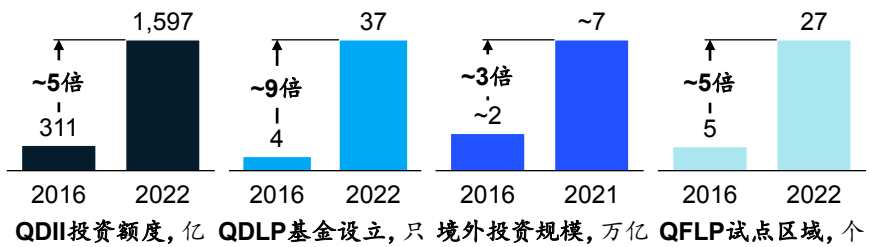
成就二: 资管业务脱虚向实



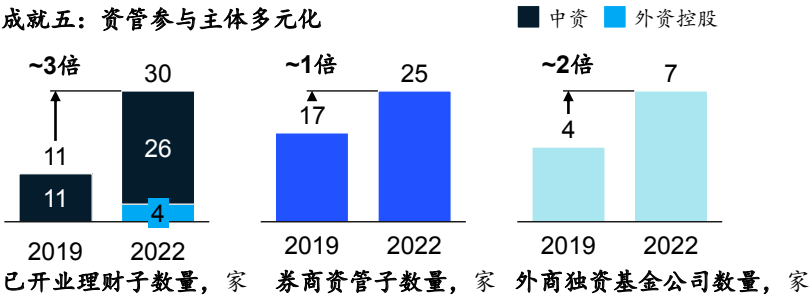
成就三: 产品策略更为多元



成就四: 国际化进程稳步推进



成就五: 资管参与主体多元化



资料来源: 中国证券投资基金业协会; 银保监会; 证监会; 万得; 麦肯锡分析

成就二，资管业务脱虚向实。在“去刚兑、去通道、去杠杆，严格落实净值化管理”的监管要求下，影子银行规模大幅缩水，证券资管、信托、基金子公司积极压缩通道业务，转向主动管理，至2022年影子银行相关业务规模已压降至小于20万亿元。2022年全年银行理财产品净值化率达到95%，其中三季度新发理财产品的净值化率达99.8%，资管行业重新步入上升通道。

成就三，产品策略更为多元。更多创新策略落地，客户产品选择更多元，其中FOF、固收+、被动、ESG等策略高速增长。2017~2022年期间，上述策略基金产品规模的年化增速分别为71%、33%、33%及34%。

成就四，国际化进程稳步推进。在出境方面，截至2022年末，外汇局批准的176家QDII机构合计投资额度约1,597亿美元，较2016年末的311亿美元增长5倍；获准开展QDLP试点的省市已扩展至9个，其中北京、上海、深圳QDLP额度扩大至100亿美元，2021年新成立QDLP基金37支，是2016年的9倍；在入境方面，2022年末境外机构和个人持有的境内股票和债券规模达6.7万亿元，是2016年的3倍左右；截至2022年2月，QFLP试点区域也进一步扩大至全国27个地区。以上海为例，截至2021年8月，先后有79家企业获得QFLP试点资格，实际投资金额423亿元，其中股权投资类项目229个。

成就五，资管参与主体多元化。银行理财子及券商资管子公司化发展，外资机构数量增加。截至2023年2月，30家银行理财子正式开业，其中外资控股机构4家；25家券商资管子公司中，9家子公司已获取公募牌照；外商独资基金公司增至7家，并均已申报发行公募基金产品。

资管行业仍面临五大挑战，未来发展任重道远

在监管环境、参与主体、客户认知的共同推动下，中国资管行业逐步向好发展。但在蓬勃发展之下，国内资管行业仍存在五大结构性挑战。

挑战一，客户和渠道仍需适应产品全面净值化的新时代

随着资管行业全面走向“净值化”时代，原先以理财和信托为代表的刚性兑付已成为“过去式”，但投资者对全面净值化的接受仍然需要时间。2022年在房地产市场风险集中暴露和资本市场大幅波动下，理财和信托投资者一度出现恐慌情绪：

- 理财产品出现“踩踏式”赎回潮。2022年国内市场共经历了两次波动：3月权益市场大跌，致使以“固收+”为代表的混合型理财产品频频“破净”，最高点时破净产品数量超过2,000只，公募理财产品破净率最高达16%；11月，债券市场持续下跌再次引发银行理财产品大面积破净，破净率最高时超22%，暴发“踩踏式”赎回，11~12月理财规模下降了3.7万亿。
- 信托业务刚性兑付打破，投资者认购兴趣降温。2021年9月起，房地产业务风险集中暴发，加速了信托业打破刚兑的进程。截至2022年10月，已有近25家信托公司的多个信托产品到期未兑付。自2022年以来，信托产品收益率较高峰时期下降六成，认购的上市公司数量同比减少三分之一，整体规模在2017~2021年间呈现9%的负增长。

展望未来，净值波动将成为常态，资管机构投研能力和净值化的运营能力将面临更大考验，如何应对资本市场震荡、避免投资者过度恐慌，将成为转型的第一步。资管机构需针对投资者不同风险偏好，主动优化产品货架设计，完善资产配置策略，同时加强投资者教育和投后陪伴，引导投资者理性认识估值波动，并树立正确风险偏好和长期投资的理念。

挑战二，以产品销售为核心的行业生态导致“基金赚钱、基民亏钱”困局

一方面，渠道对产品销售规模和中收等方面的关注与要求，导致资管公司更加重视短期销售指标与业绩排名，偏好高位发行基金，从而忽视了持有人利益。例如2021年一季度，市场走高带动了新基金发行，该季度新成立的基金达419支，占全年总数的36%；截至2023年2月，上述新基金中约有六成收益为负。

另一方面，在此影响下个人投资者陷入短期持有、追涨杀跌、追逐热点等投资误区。据调研，截至2021年，35%的中国投资者持有单只基金时长不超过半年¹。在提升盈利体验方面，64%的投资者认为，购买持有期产品是管住“追涨杀跌的手”的有效途径之一，而认为学习专业投资知识、配置投顾产品可以提升盈利体验的投资者也超过了40%²。

近年来，监管部门发布了一系列指导意见，提出强化长效激励约束机制，旨在弱化规模排名及短期业绩，敦促机构更注重持有人利益及长期投资表现。资管机构应联同渠道积极推动考核体系、激励机制等方面的优化，加强投顾服务模式建设，提升投资者获得感。



挑战三，结构性资产荒导致优质投资标的与相关赛道拥挤

相较于全球资管同业，中国资管机构仍以境内的配置策略为主，资产投向的多元化程度不足，造成国内优质赛道和优质标的下更容易出现机构的“抱团”现象，增大了投资品种的波动，不利于资产净值的回撤管理。

面对这一挑战，资管机构需不断夯实投研能力及体系建设，形成创新的多元化投资策略。例如加强对金融债、消费金融类非标等优质资产的挖掘，以及提升权益类资产配比等。

挑战四，机构化能力缺失与优质人才短缺

机构化能力的缺失主要体现在两个方面，一是国内资管机构仍较为依赖明星基金经理，而当核心人物出现变更、离任等情况时，常引发投资风格漂移、业绩可持续性等问题。相关研究表明，基金经理变更对偏股基金收益率的影响最大，整体业绩波动区间在-20%至20%之间。二是工业化、体系化、系统化能力缺乏，较为依赖于“人治”，难以实现对专业能力的留痕和固化。

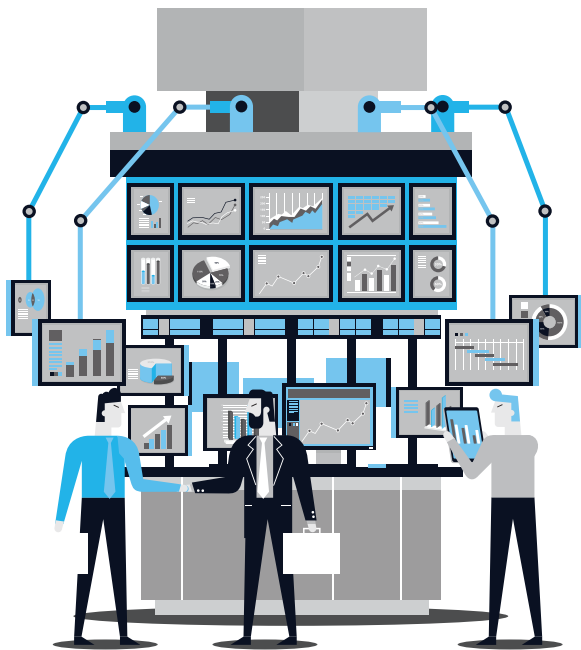
人才管理能力的缺乏和复合型人才的稀缺是国内资管机构在人才方面的两大核心问题。一方面，资管机构内部以垂直领域的专业化人才为主，多数管理岗位人才均为业务出身，领导力有待提升、管理经验也较为缺乏；另一方面，随着行业的快速发展与变革，资管机构对诸如养老、数字化、ESG投资等领域优质人才的抢夺越发激烈。资管机构需要建立更为系统化、科学化的人才培养及考核激励机制，辅以高度协同的组织文化，以更好地吸引和留存优秀人才。

挑战五，在整体营收增长和利润率承压的背景下，资管公司的精细化管理能力和商业模式创新能力亟待提升

从全球经验来看，基金费率下降将成为行业共性趋势。行业调查数据显示，自2019年以来，全球26个市场的基金产品费率均呈下降趋

势。以美国为例，股票型共同基金费率由2012年的77个基点下降至2021年的47个基点，降幅达39%；同期，债券型基金与混合型基金费率分别下降36%、28%³。

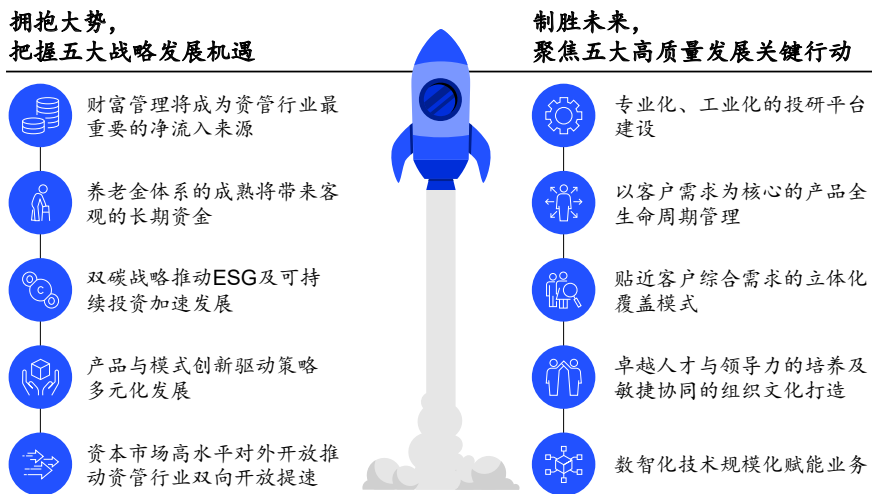
从中国市场来看，近年来各类基金费率稳中有降，其中以债券类基金降幅最为显著，2012~2021年间降幅达43%。同时，中国目前正着力推动金融服务收费的规范化及资管行业的高质量发展，例如国办发鼓励证券、基金、担保等机构进一步降低服务收费，推动金融基础设施合理降低交易、托管、登记、清算等费用。在行业普惠性提升、竞争格局日益激烈等因素影响下，资管行业利润率进一步承压。全球领先资管公司应对费率下降的做法值得中国公司借鉴，其一方面关注成本端效能提升，另一方面通过商业模式创新提升收入端水平，如某欧美领先资管公司实现了财富和资管业务的解决方案整合，实现在资产管理费之外的投顾费收入，而另一行业领先资管公司则将科技输出作为另一利润来源。



二、面向2030, 中国资管业高质量发展框架

监管机构对我国资管行业的高质量发展提出了“培育专业资产管理机构”、“全面强化专业能力建设”、“打造行业良好发展生态”三大要求。领先资管机构也已在积极强化自身机构化能力建设,以践行高质量发展。结合全球领先实践经验及中国行业特点,麦肯锡总结了中国资管机构“5+5”的高质量发展框架,包括把握五大战略发展机遇,和推动五大高质量发展关键行动(见图3)。

图3: 面向2030, 中国资管机构高质量发展“5+5”框架



资料来源：麦肯锡分析

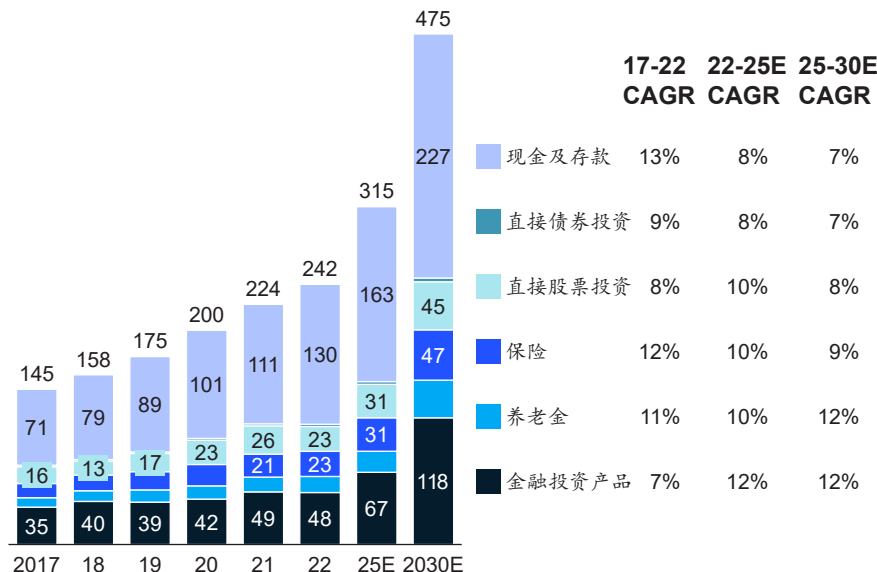
三、拥抱大势——中国资管业五大结构性发展机遇

机遇一：财富管理将成为资管行业最重要的净流入来源

中国已成为全球第二大财富管理市场，2030年个人持有资管产品规模预计将达118万亿元，相比2022年带来70万亿元的资金净流入。近几年，我国财富管理市场蓬勃发展，个人客户在财富及资管市场中的贡献度持续提升。截至2022年末，中国个人金融资产规模已达242万亿人民币，其中资管产品规模从2017年的35万亿元增加到约48万亿元，年均增幅为7%。预计到2030年，中国个人金融资产规模将达到475万亿元，个人持有资管产品规模将达118万亿元，而扣除现金存款和直接投资的个人财富管理规模将达到200万亿元（见图4）。

图4：中国个人金融资产发展及规模预测

万亿元人民币



资料来源：中国证券投资基金业协会；银保监会；证监会；万得；麦肯锡分析

麦肯锡认为短期内，国内以银行、互联网第三方销售平台和券商等渠道为主的零售分销模式不会改变。因此，要抓住中国个人财富增长机遇，**打造以核心合作渠道为中心的分销生态对于资管机构而言至关重要**。基于我们的观察，财富管理分销生态呈现四大发展趋势，资管公司需要顺应趋势、调整打法并提升相应能力。

- **趋势一：资管产品分销渠道立体化、多元化。**以大中型银行垄断、新发驱动的零售分销旧格局正在被逐步打破，便利快捷的互联网销售渠道在长尾客户的拥抱下增速迅猛；另一方面大中型券商的产品销售能力正在崛起，并正积极推动经纪业务向财富管理业务的转型。面对变革中的零售分销格局，资管机构需要进一步丰富渠道合作伙伴，拓展互联网、券商等多元化分销渠道。
- **趋势二：Z世代崛起，数字化理财成为主流。**据统计，中国Z世代人口约3亿，约占中国总人口的20%。该人群规模庞大，且首次理财的平均年龄为23岁，比其父辈早了近10年，预计未来10年将逐步成为理财市场的主力军。作为互联网原住民，Z世代从小就与网络信息时代紧密对接，并在投资理财上呈现以下几个核心特征：主要通过社交媒体获取和学习理财知识，首选第三方互联网财富管理平台进行投资理财，投资陪伴需求高，以及“追星式”跟投网红投资经理等。

面对年轻一代的投资理财主力军，资管机构需要建立线上化客户运营能力，通过在分销平台设立独立营销号、社交媒体官方号等形式，直接接触终端客户，为客户提供产品介绍、投教内容及个性化投顾等服务，以提升客户体验、增加客户黏性，契合互联网平台渠道的迭代升级。

- **趋势三：核心渠道头部集中，深化战略渠道合作愈发重要。**在中国，分销渠道头部集中态势明显。例如，2022年非货公募基金保有规模排名前6位的分销机构，其保有规模合计占比约为

前70强分销机构的50%。资管机构需改变现有以产品为中心的合作关系，利用自身在投研、资产配置和模拟组合、专业投教内容等方面的优势，为核心渠道的财富管理转型提供包含产品定制、投研观点、市场洞察、产品比较、销售经理培训等工具和服务的立体化解决方案，与关键渠道成为战略合作伙伴。

- **趋势四：与渠道共建体系化财富管理专业能力，提升客户盈利体验成制胜关键。**随着中国财富管理市场日趋成熟，个人客户对投资理财的服务和体验提出了越来越高的要求。资管机构需借力自身专业能力优势，与分销渠道共建投顾能力，为客户提供围绕投资全生命周期的体系化服务，从过去净值下跌后的被动客户安抚，转向主动、陪伴式服务，包括在投前提供投资者教育、投资知识和技巧分享以及市场动态，在投中提供资产配置及优化建议，并在投后提供市场动态跟踪、产品业绩回顾、投资组合复盘等服务。

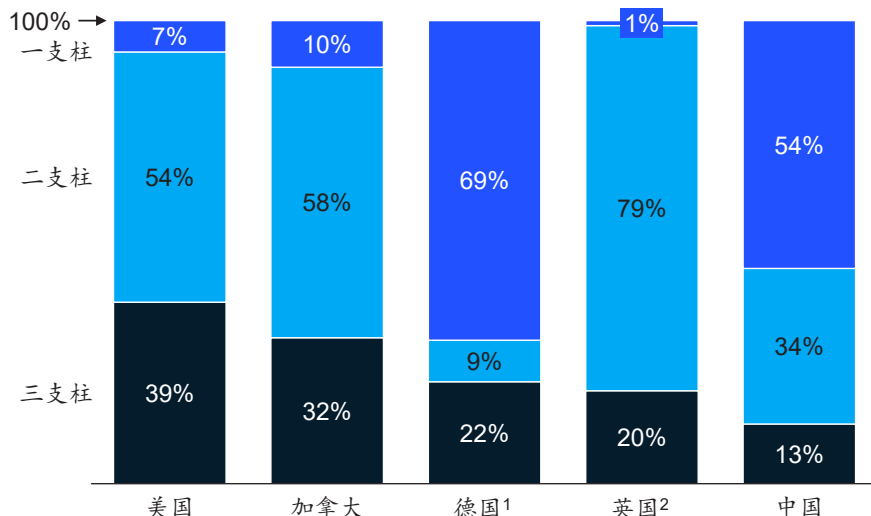
机遇二：养老金体系的成熟将带来可观的长期资金

随着我国人口老龄化程度不断加深，养老压力持续增加。根据中国保险行业协会发布《中国养老金第三支柱研究报告》预测，未来5~10年时间，中国预计将面临8-10万亿元的养老金缺口，且将会持续扩大。对比发达市场一二三支柱的发展路径及养老金结构，我国养老体系整体结构仍有较大提升空间（见图5）。

随着个人养老金制度落地，国家利好政策密集出台，结构性重塑养老体系，中国第三支柱养老体系建立并进入实质性发展阶段。预计到2030年，中国二三支柱合计占比有望提升至~70%，其中第三支柱达10万亿，相比2021年带来约7.7万亿元的资金净流入（见图6）：

图5：成熟国家第三支柱在养老体系中扮演重要角色；中国同领先市场相比，养老金结构仍有待优化

各国养老金体系结构，2021，%



1. 德国为养老金年缴费规模占比，2020年数据。

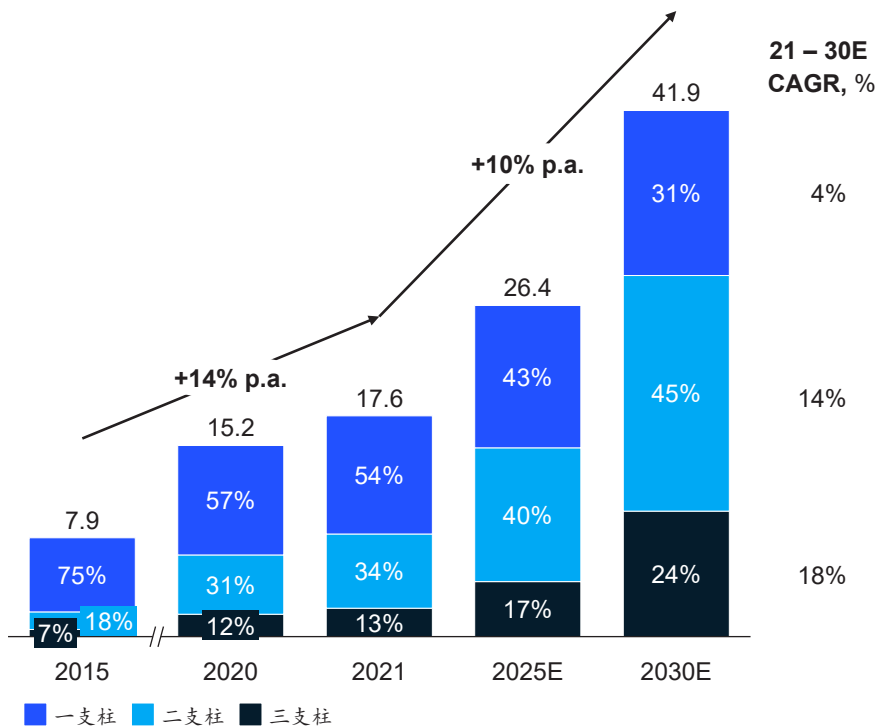
2. 2020年数据。

资料来源：Investment Company Institute, SSA, Statistics Canada, The Investment Association, 人社部，全国社保基金理事会

图6：2030年中国二三支柱合计占比将提升至~70%，其中第三支柱达10万亿，保持~18%的年均增速

中国三支柱规模及预测

万亿元人民币



资料来源：人社部，全国社保基金理事会，保险年鉴，万得，麦肯锡分析

- 个人养老金制度正式落地，明确第三支柱账户制及封闭式运作规则，覆盖范围广，在税收优惠、产品配置上提供更多便捷性，同时确立银行作为唯一资金账户开立方，银行具备账户侧优势；
- 不同市场参与主体正着力开发具有差异化主张的创新产品，并积极开展创新试点，以更好服务大众客群的普惠式养老需求；
- 银保监会及证监会发布的养老金投资相关规定均为养老投顾预留政策空间。银保监会相关办法鼓励商业银行在监管指定的个人养老金产品范围内提供相关投资咨询服务，证监会未来有望推出个人养老金投资基金业务的投顾服务管理规范。

与此同时，中国养老体系的快速发展对资管机构扮演的角色和能力都提出新要求。为应对这些要求，资管机构应快速组建相应能力，以把握养老领域实质性发展机遇。

- 在中国养老体系建设过程中，资管机构作为投研专业能力提供方，需与渠道紧密合作，共建养老解决方案。具体而言，资管机构需强化产品和解决方案开发能力，保证长期业绩竞争力，并配合渠道共同做好负债端管理，为客户提供能够满足退休后需求的多元解决方案；
- 中国养老体系生态以银行为核心，资管机构需与银行形成更为紧密的合作关系，从卖方产品销售驱动模式，向以客户为中心的买方投顾服务转型，通过提供工具、投教内容等方式赋能渠道客户；
- 中国养老金第二支柱覆盖面有待提升，资管机构可以考虑发挥自身优势和能力，与企业共同探索商业化的公司年金管理模式，助力客户养老二三支柱的协同发展。

以养老负债需求驱动的产品和解决方案创新,将成为吸引客户的主要抓手

随着未来养老个人账户可投资品种和投资范围陆续放开,市场对资管机构产品创设和管理能力的要求不断提升,资管机构需要制定明晰可行的养老产品战略并实现早期布局:一是结合自身投研标签和投资能力,打造具有长期业绩竞争力的旗舰产品,并集中销售和营销资源,形成规模效应和市场影响力;二是嫁接自身的资产配置和管理人筛选能力,通过多元化组合提升养老金账户的风险收益,实现养老金账户的长期稳健增值。

此外,为应对国内老龄化趋势,资管机构可考虑设计多元养老解决方案,以匹配尚未进入退休阶段和已退休家庭的差异化需求。机构可基于投资者在生命周期中对资产长期回报、风险偏好和流动性的差异化需求,设计不同场景下的创新解决方案,包括目标投资基金、健康储蓄基金、退休收入基金以及ESG养老基金等。

美国某领先资管机构通过不断创新养老解决方案,持续吸引大量客户,从而保持了在该国养老金投资市场的长期领先地位。该机构早在1988年就推出了目标风险系列基金,随后又推出了目标日期基金,开启了美国养老储蓄“一站式解决方案”先河。2007年,该机构为满足退休人群的投资和消费需求,率先推出了退休收入系列产品。最近,该资管机构将旗下产品与养老金账户强制最低提款要求相结合,形成了集储蓄、投资和自主赎回功能为一体的后退休解决方案。

银行将成为养老生态系统中的关键节点,需进一步赋能其投顾服务能力

资管机构需进一步强化与银行等关键渠道合作,突出养老账户差异化经营模式,共同推动服务模式从卖方产品销售驱动模式向以

客户为中心的买方投顾服务转型。同时，资管机构可通过提供数字化资配和投顾赋能工具、强化渠道端培训，以及共同参与终端零售客户的养老投资者教育，赋能银行养老投顾服务能力。

美国某领先养老资管机构通过为渠道客户和金融中介提供市场洞察，赋能资产配置流程，例如机构旗下咨询团队和专家会定期提供市场宏观分析、目标日期研究和监管环境变化等评估报告。同时，该机构还推出可视化养老金计划管理平台，以简化金融中介日常管理流程，使投资顾问能更专注于服务投资者，例如该机构专门设计了各种数字管理工具和客户实时计划仪表盘，以追踪个人客户的账户信息、投资行为和活动等，并提供各类智能报表。在国内，部分领先基金公司已经与商业银行联合推出投教专区，并在养老基金营销素材中嵌入大量投教知识，制作成系列动画视频、长图、海报等，以生动有趣的形式和系统性内容引导投资者合理规划养老投资。

拓展商业化二支柱体系，探索受薪客户的二三支柱业务联动

资管机构可借鉴全球市场成功经验，联合渠道和核心企业，以代发工资账户为切入口，共建商业化二支柱服务模式，为企业员工客户提供基于代发账户的个人养老金管理服务，探索针对受薪客户的二三支柱业务联动。

例如，美国某领先资管机构以企业客户作为端口接触到大量雇员，目前为超过2万名雇主提供六大类雇员福利服务，其中部分业务以企业员工福利的形式涵盖第三支柱业务（如为雇员提供整体财务建议和退休收入服务等），从而促进交叉销售。同时，该机构针对关键转存环节，配备了针对IRA账户转存业务的专项养老金计划团队，提供多元化投顾服务并收取优惠费率，使其在二三支柱业务上都收获了良好口碑。



机遇三：双碳战略推动ESG及可持续投资加速发展

在高质量发展、“双碳”战略的引领下，中国ESG市场发展迅猛。截至2022年10月，全国共发布了157支A股泛ESG指数基金和606只ESG公募基金，至2022年底，ESG公募证券投资基金规模达到5,300亿元，ESG理财产品规模达到1,300亿元，呈现高速增长态势。长期来看，中国ESG投资方兴未艾，在国家“双碳”战略和配套政策逐步落位的推动下，2030年我国ESG理财及公募基金规模将有望接近6万亿元。

随着ESG披露要求不断提升、评级机制逐渐建立，我国正在形成更富有中国特色的ESG管理框架。例如，最新政策提出力争到2023年，央企控股上市公司实现ESG专项披露报告“全覆盖”目标；针对上市公司的ESG相关评级机制逐渐兴起，并在国际相关实践的基础上融入各类中国特色主题（如乡村振兴、智慧城市、可持续农业等）。

在行业高速发展、管理框架和基础设施不断完善的情况下，我们认为ESG将成为中国领先资管机构的重要战略构成。资管机构CEO可通过以下三个维度驱动ESG核心能力的构建，打造ESG领域的先发优势（见图7）：

图7：三大转变助力中国资管机构打造ESG领域先发优势



资料来源：麦肯锡分析

形成具有中国特色的ESG框架，并进一步整合到投研流程

目前，我国可持续投资仍处于起步阶段，大部分资管机构主要采取被动筛选策略，在进行投资决策时仅将ESG作为负面清单检查中的一项。随着ESG理念的不断普及与深化，资管机构应结合中国ESG投资发展的特点，从打造概念性ESG标签产品，向更主动地将具有中国特色的ESG框架整合入端到端投资流程中转型。

ESG在投资全生命周期中的应用主要包括五大方面：

- **投资策略制定：**建立ESG政策并基于一定标准对投资标的进行排除和选择，例如负面筛选、正面筛选、国际惯例筛选（如联合国全球契约、跨国企业准则等）、可持续主题投资（如智慧城市、绿色建筑、可持续农业等）；

- **研究与投资决策：**在投资分析和决策中明确、系统地将ESG纳入其中，例如将ESG理念与基本面分析相融合，通过公司个股ESG因子研究、对投资组合的ESG模拟分析等方式，将ESG信息量化并纳入估值框架中；
- **投后管理：**定期更新投资企业的ESG评级，追踪监控投资组合的ESG表现（如气候风险、环境记录、企业声誉等），并根据ESG评分变化分析对投资组合的潜在影响，主动采取ESG风险预警、权重调整等行动；
- **企业参与和股东行动：**通过提出ESG行动要求、股东会议投票等方式，更主动地参与企业ESG转型，与被投资企业建立长期合作关系，协助与督促企业推行ESG理念；
- **数据分析和应用：**建立ESG标准化报表，并在投资流程管理的IT系统中加入ESG模块或整合ESG数据，使ESG成为分析/投资信息的一部分，确保ESG数据和分析结果在任何一个流程中可以被随时调用。

以美国某领先资管机构为例，该机构在投资决策和组合建立的流程中，充分融入了ESG相关因素。在投资目标选择上，该机构将ESG融入企业基本面分析，在模型中加入一系列可量化的ESG指标（如ESG风险概率、可测量的ESG特征等），通过对标同业及细分领域的平均值，分析潜在收益表现。在组合管理上，该机构根据企业在ESG领域和其他方面表现（如成长性、风险缓释能力、社会责任等），调整其在自身投资组合中的比重，实现ESG投研能力的闭环。

助力中国资管机构转型为ESG生态构建者，提升生态影响力是关键

中国资管机构在长远发展中，需关注自身从生态参与者到生态构建者的角色转变，积极与各主体共同打造具有中国特色的ESG生态。其中，ESG报告及信息披露体系设计、ESG营销与品牌管理、ESG合作生态建设成为资管机构提升生态影响力的三大有力抓手。

ESG报告及信息披露体系设计是建立影响力的基础手段之一，资管机构可通过制定一整套系统化、专业化披露机制，在整体生态中的ESG数据完整度及透明度方面形成引领作用，具体内容可包括ESG重点披露维度或领域、各维度下的具体KPI、所需涵盖的报告种类（如可持续发展报告、产品ESG披露报告等）、发布频率与渠道等。同时，中国资管机构可积极探索数字化ESG平台建设，通过数据驱动的技术工具与流程，自动化定制并生成ESG报告。以某领先资管公司为例，该公司针对ESG设置了相应报告体系，每年定期向公众发布，披露内容包括企业ESG愿景、承诺报告、PRI政策、ESG报告披露、社会责任投资透明度守则、社会成效报告等，成为资管行业ESG信息透明化标杆企业之一。该机构还在IT系统中设立了ESG专属模块，以生成更全面、更及时的ESG报告，并对报告质量进行监控与管理。

ESG营销与品牌管理有助于提升品牌的ESG认知度和品牌声誉，并获得更多投资者关注。中国资管机构可充分借助社交媒体、门户网站、新媒体等多样化平台，以及主题论坛、投资者活动等营销抓手，向社会公众、企业主体以及投资者进行有力的ESG理念宣导与教育，树立ESG投资领域的专业影响力，为后续ESG产品销售提供良好基础。以海外领先金融机构为例，某北欧银行设置了专门的ESG沟通战略，通过在视频网站推出专门频道、发布可持续金融详细报告、为产品赋予不同ESG标签等方式，最终获选为全球50大可持续品牌

之一。美国某资管机构则通过多种渠道，持续宣传其在可持续金融方面的成果和洞见，2021年累计发表逾15篇ESG议题相关文章、超过150条官方推特，该机构在ESG领域的洞见获得媒体和各界广泛报道，展现出强大的社会影响力。

ESG合作生态建设可进一步帮助企业夯实其在细分领域的ESG能力，并在业内创造更广泛的ESG影响力。在具体实施上，中国资管机构可根据自身重点关注的议题，与不同细分领域、不同类型的玩家进行多层级互动合作（如行业协会、研究机构、交易所、科技公司等），通过推动行业标准形成、担任意见领袖、输出ESG专业能力等一系列举措，助力ESG产业链上下游更好地开展ESG转型。例如，欧洲某精品资管公司从打造ESG专业性出发，通过组建ESG相关学术组织，积极与顶尖学府和行业协会合作，构建起自身强大的ESG专业分析和研究能力。又如欧洲某领先资管公司组建了可持续投资金融智库，并积极支持诸如气候经济研究组织等国际机构的ESG相关研究，推动形成责任金融和可持续发展等行业标准，逐步成为行业意见领袖。

完善的数据基础设施和分析工具，是推动ESG发展的重要抓手

多样化的ESG数据来源是实现ESG精准评分的基石，而中国资管机构在ESG数据收集、分析及治理上仍处于起步阶段，未来需更加关注内外部数据资源整合，搭建数据治理机制，在公司内部形成自主、可规模化应用的ESG数据资源库，同时实现对外应用。以欧洲某领先资管公司为例，该公司与15个外部数据供应商建立了合作关系，可获取ESG评级、气候变化风险、绿色债券、ESG争议信息等多样化数据。该机构将上述数据源整合后导入专属数据库，构建起自身数据交叉检查机制，一方面可通过自动化分析程序横向对比不同数据库来源的差异，确保数据的准确性；另一方面，针对部分关键和异常数据，还会由专职ESG数据分析师进行二次审核，为ESG数据分析和评级打造坚实的数据基础。

同时, 资管机构还可通过建立企业自主的、可规模使用的ESG评级和分析工具, 提升ESG评价的客观度、科学性及效率。例如, 美国某领先资管机构在其内部系统中构建了强大的ESG数据和分析模块, 可实现气候风险量化分析、ESG数据共赢、ESG合规和信息披露辅助三大核心功能。欧洲某领先资管公司通过内部ESG评级工具, 对被投资公司按照E、S、G三个维度进行综合评定, 并给予从A到G的不同评级结果。同时, 该公司在其领先的IT系统中建立了ESG专属模块, 可支持ESG数据管理、企业/组合分析、投资合规性管控、报表生成等多个业务流程。



机遇四：产品与模式创新驱动策略多元发展

随着中国理财市场的进一步发展, 麦肯锡认为对于国内资管公司而言, 以“固收+”和FOF为代表的理财替代策略, 和以被动投资为代表的工具类策略, 未来将在各产品品类中实现快速增长。理财替代策略方面, 以“固收+”产品为例, 其2022年末规模达2.1万亿元, 预计至2030年规模将达到11.4万亿元。在工具类策略方面, 被动投资近年来驶入发展快车道, 产品类别日益丰富。投资方向从过去单市场的股票投资, 逐步发展到跨市场股票指数、债券指数、商品指数和境外指数等, 在投资风格上也从宽基指数逐渐细分到行业指数、主题指数、策略指数等。截至2022年末, 指数型投资规模供给近2.5万亿元, 预计到2030年将突破12万亿元。

其中,ETF作为被动投资的代表型产品,自2017年以来高速发展,截至2021年末,全国ETF基金总规模为1.42万亿,在公募基金中占比约6%。参考美国市场,其ETF基金规模在2009~2019年期间年均增速达到20%,且实现了基金规模占比从8%到19%的大幅提升,麦肯锡预测**到2030年,中国ETF基金有望接近10万亿元。**

过去5年,中国被动投资经历了“跑马圈地”的1.0时代。截至2022年末,中国共有760支ETF基金,行业/主题类指数产品数量占比过半且竞争激烈,300多支行业主题ETF合计跟踪约150只指数,其中逾50只指数产品属于重复跟踪。同时,各赛道已经出现了1~2个占领市场心智的头部产品,马太效应明显。

面向未来,资管机构需进行商业模式的创新以抓住被动投资加速换挡的机遇,实现行业优势地位的巩固或占领。结合全球经验,我们认为资管机构可从两个方向进行商业模式创新升级:

- **在前瞻性产品布局的基础上推动产品创新。**通过引入主动管理策略产品(如主动管理ETF)、提升定制能力(如Direct Indexing产品)、布局新兴赛道,实现主动化、定制化、差异化的被动产品创新2.0;
- **从单一产品向解决方案转型,围绕ETF建立“投资+投顾”的解决方案。**

主动化、定制化、差异化的被动产品创新2.0: 在前瞻性产品布局的基础上推动产品商业模式创新

基于对行业热点的前瞻性判断,提前布局创新产品

相比行业发展1.0阶段中,各机构围绕存量指数、行业和策略进行的ETF产品同质化竞争,资管机构面向未来,需要依托自身前瞻性的行业机会和热点判断能力,进行主题化产品的提前布局。

例如，某行业领先资管公司旗下的被动投资团队和主动投资团队通过共享投研资源以紧追热点，快速应对市场风向，并针对广大机构客户的需求，向下打造了多个细分领域的主题产品。截至2022年末，该机构在ESG、机器人技术、加密货币、元宇宙等新兴行业主题上，累计发布约100只ETF，资产规模超过1,000亿美元。

某专注于新兴主题ETF的全球精品资管机构，覆盖包括元宇宙、娱乐、游戏等在内的多个主题。该机构通过与前沿的专业指数公司合作，快速进入赛道并建立先发优势。例如，在元宇宙指数上，该机构选择追踪某新成立指数及研究公司发布的相关指数，上述指数由具备技术、流媒体、区块链等专业知识的理事会开发与管理，其权威性令该机构的产品一经发布便快速获取市场份额，远超头部资管机构后续发布的同类主题产品规模。

探索主动管理ETF创新，获取超额收益

主动管理ETF (Active ETF) 因其机动性更高、基金经理操作性更强、获得超额回报可能性更高等优点，正逐渐成为美国资管机构大力发展的产品类型。截至2022年3月，美国主动管理ETF规模仅占UCITS ETF市场的2%，仍然属于市场上的小众产品。但仅仅数月后，美国市场上逾70%的新发ETF为主动产品，占整体规模的83%。海外领先资管公司认为，被动ETF已难以应对快速变化的市场，而主动管理ETF类似于公募基金，基金经理在选股持股方面可发挥关键作用，机动性更高且能获得超额回报，因此在近年纷纷**加大主动管理ETF团队的建设投入，并且通过更优惠的主动管理型ETF费率来吸引更多客户。**

某领先金融机构是主动管理ETF领域的领头羊，该机构通过投入大笔预算来打造具有强大研究能力的基金经理团队，每年花费在研究上的预算超过1.5亿美元。同时，该机构为主动ETF配备了专门的

资本市场团队，该团队拥有强大的技术平台并与多元化的授权参与者 (AP)⁴ 建立牢固关系，通过随时向AP提供所需信息来利用AP在一级与二级市场上提高流动性。此外，该机构控制了主动管理ETF的费率，使其费率与被动型非常接近，使对费率敏感的投资人也能够更好地接受主动型产品。

发展直接指数化投资，打造专业化的解决方案定制能力

直接指数化投资 (Direct Indexing) 是资管机构在提供指数型产品基础上，基于客户需求进行定制化开发的重要工具。相比直接购买ETF，直接指数投资可根据投资策略决定对指数的“模仿”程度，以符合不同投资者的差异化投资目的与风险偏好。在欧美市场，随着交易费率下降和零碎股票交易 (Fractional Shares Trading) 的普及，频繁调仓造成的高额交易费用不再是问题，更多的大众及富裕阶层投资者开始接触直接指数化投资。海外专家预计未来5年，直接指数化的增速将高于公募基金和ETF，达到12.4%。

为应对高潜力市场的快速发展，海外头部资管机构纷纷对产品解决方案进行持续创新，为不同阶层的客群提供差异化的定制方案。例如，某头部资管机构为吸引更多投资者，根据投资门槛、组建指数的形式、是否有顾问介入、税收管理方式的差异，提供三种不同的直接指数化产品方案供不同客群选择，包括：1) 投资门槛最高的投顾形式，由机构专属投资顾问量身定制财务计划，综合考虑各种税务及风险因素，提供定制的股票组合策略；2) 在投资门槛次高的方式下，该机构提供三种指数策略，分别针对大型美股、环境主题相关的美股与非美股，并由该机构提供税务管理以帮助投资者合理避税，投资者可从上述策略中进行选择并自定义仓位。该方式的投资门槛为5,000美元，费率为0.4%；3) 在投资门槛最低的方式下，投资者可创建自定义的指数策略，或采用该公司预设的10余种主题模型，机构将不提供税务管理。此方式的月费仅5美金，且每只股票的最低投资金额为1美金，对大众投资者非常有吸引力。

业务模式从单一产品向围绕ETF的“投资+投顾”解决方案转型

由于ETF是一个与投顾匹配度较高的组合配置工具，全球领先资管公司纷纷探索围绕ETF为客户提供“投资+投顾”的一站式解决方案。主要包括两个方向：

- **利用ETF简单、低成本的特性，构建投顾解决方案。**美国某领先资管公司以低成本的被动型指数基金策略见长，其奉行“简单即实用”的投资原则，通过节省行研与交易成本，为投资者带来高效实用的分散化投资。在上述原则的指导下，该公司针对个人投资者的两大投顾模块分别采用人机结合、纯智能投顾两种形式，但两种形式的组合底层均投资于该公司的自有产品，且大部分都投向了ETF（其智能投顾甚至全都投向ETF）。该公司利用自身丰富的产品线及有竞争力的费率，满足了个人客户差异化的需求。截至2022年，两个投顾模块的资产管理规模逾2,000亿美元，在智能投顾行业内排名领先。
- **利用ETF流动性高、主题性强的特点，动态捕捉行业偏好和热点。**领先投资机构近年来亦在探索构建不同行业的ETF组合，并基于对行业周期的理解判断，动态地调整组合间各主题ETF的权重，实现捕捉行业热点的目的。



机遇五：资本市场高水平对外开放推动资管行业双向开放提速

截至2021年，我国资管机构跨境业务（包括境内资管机构管理境外资金，和通过公募QDII基金投资境外市场）规模约为2,800亿元。相比全球领先同业，中国资管机构的海外业务占比仍有较大的发展空间。在全球前10大资管公司中，超半数机构的海外业务为其贡献逾25%的收入，而中国资管机构海外业务整体占比仍处于较低水平，其比例通常不足5%，未来跨境业务发展空间与潜力巨大。

在我国坚持资本市场高水平对外开放的大背景下，跨境业务将成为领先资管机构的重要发展机遇。一方面，中国跨境投资的通路正在不断拓宽，以QDLP为例，截至2022年底，已有9大省市获准开展试点，累积额度达600亿美元，其中北京、上海、深圳QDLP额度扩大至100亿美元；另一方面，对于跨境投资机会的需求也将不断升温，带动业务体量上涨。面对跨境投资机遇，我们认为丰富跨境产品体系、增强境内外资源联动、完善投资服务将成为国内资管机构未来的重点发展方向。

跨境通路打造开放式投资环境，入境机构业务成为关键发力方向

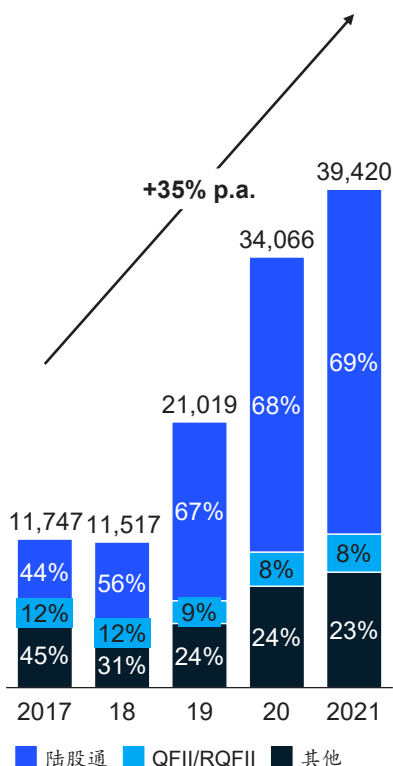
高质量“引进来”带动境外机构、境外个人投资者等资金流入，其中境外机构入境投资为国内资管机构跨境业务的核心机遇所在。

一是从中长期视角而言，境外机构在华进行资产配置是可以预见的。相对于中国经济的影响力和成长性而言，目前境外机构对于中国市场的配置仍不充分，中长期的增长潜力巨大。2017~2021年间，境外实体持有境内股票和债券的规模以年均35%的速度持续增长，并在2021年末达到约4万亿的规模（见图8）。未来，中国资本市场将持续为境外资金流入提供支持性环境，如何讲述中国特色的发展故事，打造机构化的投资能力和风险管理能力，将成为中国资管机构布局入境机构投资业务的关键。

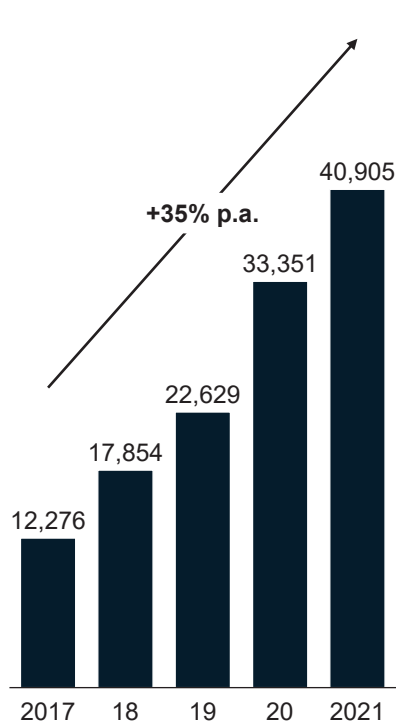
图8：中国资本市场持续对外开放，海外资金加大在华资产配置力度

亿元

境外实体持有境内股票规模



境外实体持有境内债券规模



资料来源：中国人民银行，万得，麦肯锡分析

二是以高净值客户为代表的境外个人投资者，对国内配置热情回暖。以新加坡、中国香港为代表的离岸金融中心，特别是高净值客户和家族办公室客户，都希望通过配置中国内地股票和债券，抓住中国经济动能转换的重要机遇。对此，如何在重点离岸金融中心搭建财富管理业务能力、建立财富管理业务伙伴关系，是资管机构开拓境外个人投资业务的关键。

居民财富积累及机构需求增加, 出境投资业务增长潜力凸显

居民财富的全球配置需求有待规模化释放。作为全球第二大财富管理市场, 中国居民海外资产配置比例仅占其金融资产总额的5%, 相较发达市场仍处于较低水平, 随着跨境投资通路的逐步放开, 服务居民的跨境投资需求将成为资管机构新的机会。麦肯锡认为, 以下四大类型的境外产品具有较强的发展潜力, 值得重点关注和布局。一是有中国概念的全球投资, 如以中概互联产品为代表的产品; 二是主流市场的ETF产品, 如标准普尔500指数、纳斯达克100指数等; 三是主动管理的全球配置基金, 使用QDII投资额度投资海外市场, 包括股票和债券等; 四是投资全球的私募基金, 使用QDLP投资海外优质资产。

我们认为中国资管机构应重点关注以下三大抓手, 体系化提升自身跨境业务能力、把握业务机会: 1) 围绕境内外客户资产配置需求, 完善跨境投资产品线; 2) 强化全球资产投资和研究的专业能力, 并考虑在重点金融中心建立属地化管理的投研团队; 3) 加强投资者教育, 以及对重点产品的品牌建设和赋能。



三、制胜未来——推动五大高质量发展关键行动

1、专业化、工业化的投研平台建设

过去三年的市场波动，证明了高度依赖于核心团队或单一投资策略的模式是不可持续的。为了获取可持续的资金净流入、捕捉市场alpha，我们认为资管机构应该建立工业化、多样化的投研平台，核心包括以下三个维度：

一脉相承的投资理念

全球领先资管机构通常基于所处投资环境、自身特性、禀赋及能力等明确自身投资理念，并将其充分体现在后续业务布局和投资策略设计中，同时融入公司DNA，形成投研文化。

适配四大资产类别的专业化投研体系

固收、权益、多资产和另类资产四大核心资产类别需要截然不同的投研体系和专业团队支撑，资管机构需要建立起围绕固收、权益、多资产、另类四大核心资产类别的投研框架流程，并完善配套的专业能力。

投研体系升级的三大驱动力

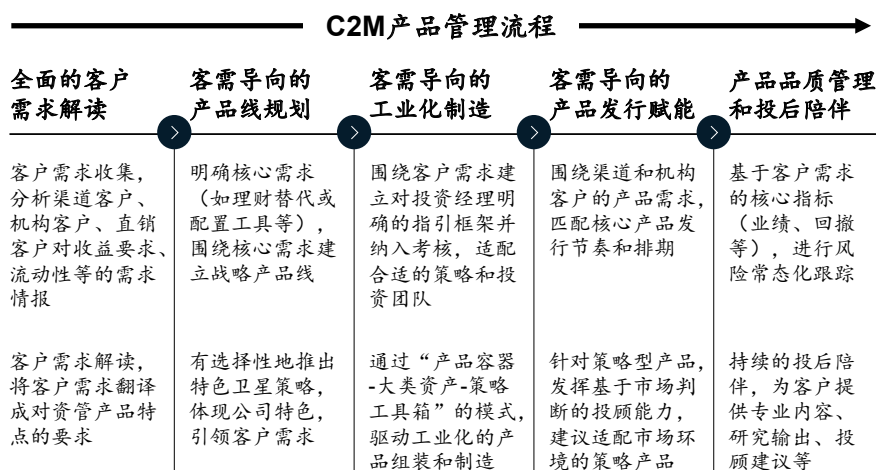
从全球资管行业来看，工业化、数智化和平台化三大趋势正快速崛起并持续演进，驱动整个行业投研模式升级。资管机构应面向未来，基于三大驱动力，有针对性地打造投研体系相关能力，快人一步实现投研体系升级。

本刊将在后续文章中，为读者详细介绍领先资管公司高质量投研体系框架。

2、以客户需求为核心的产品全生命周期管理

在资管行业净值化管理全面落位的时代，为抓住财富、养老等市场的增长机遇，迎合客需的多元化和渠道的专业化，从同质化的产品竞争中脱颖而出，我们认为国内资管机构需要从单一的产品制造理念中跳脱出来，逐步向以客户需求为中心的产品管理体系转变，其中包括五大环节（见图9）：

图9: 打造以客户需求为中心的C2M (client to manufacturer) 产品管理体系，并通过流程实现固化



资料来源：麦肯锡分析

全面的客户需求解读

收集分析渠道客户、机构客户、直销客户等不同类型客户的实际需求，并将其翻译为对资管产品的具象要求，以明确在具体区域、客群、资产类别和策略领域的产品布局。例如，某领先资管机构围绕直销客户重点客群，通过焦点访谈、投资者行为分析、开展市场研究等方式，了解到核心客群的共性需求（如投资久期、风险偏好、目标收益、波动容忍度等），作为产品设计的输入。

客需导向的产品线规划

围绕客户需求，明确自身核心产品战略，设计和制定产品标签，同时结合市场热点及资管机构现有投研优势禀赋，有选择性推出特色卫星策略，以提升产品差异化程度。

如国内多家领先银行理财子公司纷纷基于财富客户需求，构建了“理财替代”、“定期存款替代”、“信托替代”等三类产品线，包括

- (1) 活期存款替代：具有钱包属性的现金管理类产品，具有高流动性、低回撤的偏好；
- (2) 定期存款替代：纯债或低波固收+类产品，牺牲部分流动性以获取高于定期存款收益率的回报，回撤在可控范围；
- (3) 信托替代：中等波动的固收+类产品，牺牲更多流动性（18~24个月）以获得类信托预期收益率。

客需导向的工业化制造

首先基于对客户需求的解读，形成对投资经理的明确指引，并将客户需求的满足纳入其考核体系内，实现客需与策略和投资团队的更好匹配。其次，从原先依赖零散产品对接客户需求的方式，向“产品容器+大类资产+策略工具箱”的工业化组装模式转变。其中通过产品容器对接客户的核心需求；通过大类资产的组合及资产类别下的策略拼装，工业化地实现客户需求，并在不同的市场环境中选择最合适的资产配置和策略，增加需求满足的胜率。

为构建“产品容器+大类资产+策略工具箱”的模式，资管机构需要建设和提升自身的大类资产配置能力、策略创新能力，和外部管理人的筛选能力。

客需导向的产品发行赋能

一方面，资管机构应围绕渠道和机构客户的产品需求，匹配并动态调整核心产品的发行节奏和排期；另一方面，资管机构可结合其对市场环境趋势判断的投顾能力，在合适的时机向渠道和机构客户有选择、前瞻性地推荐与市场环境相匹配的策略型产品。

产品品质管理和投后陪伴

在品质管理方面，原先资管机构的投后管理体系中，更多的是对于合规和风险指标的监控，我们认为在此基础上，资管机构应基于客户需求，进行动态化的产品品质核心指标跟踪和监控；在投后陪伴方面，资管机构应围绕核心的产品做好投资者教育、投后陪伴等工作。领先资管机构为提升客户投资体验，通常会借助渠道赋能客户，或直接为客户提供持续的投资者教育、投顾工具、投后陪伴、综合增值服务等。

3、贴近客户综合需求的立体化覆盖模式

过往，中国资管机构主要以产品提供方的角色服务渠道和机构客户，而随着头部渠道和机构客户专业化程度的不断提升，对于资管机构综合性服务的需求也愈发明确。面向未来，中国资管公司应参考全球领先实践，打造贴近客户需求、提升客户体验的立体化覆盖模式（见图10）：

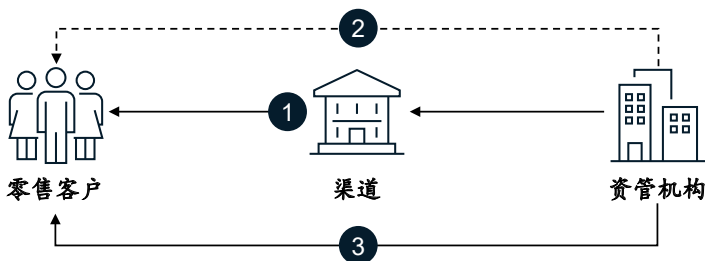
零售客户

由于国内资管产品销售仍以银行、互联网渠道为主，资管机构难以直接触达客户，因此在提升客户服务体验、贴近零售客户上，机构可以采用以下三种方式：

- 一是搭建赋能渠道的立体化解决方案平台。中国资管机构的直销体系还在起步阶段，大部分的客户流量仍掌握在渠道手中，因此对于国内资管机构而言，借助自身在投研、资产配置、科技等方面的专业能力赋能渠道至关重要；
- 二是搭建触达终端客户的数字化营销平台。资管机构可依托渠道平台提供的“财富号”、店中店等阵地，积极开展线上营销，培养粉丝用户和粘性，实现高频互动，并潜移默化地影响客户投资行为，提升客户转化率；

图10: 中国资管机构应围绕自身目标客户和禀赋，打造贴近客户需求、提升客户体验的立体化覆盖模式

面向零售客户的覆盖模式



- 1 搭建赋能渠道的立体化解决方案平台：**借助自身在资产配置、投研、投顾内容等方面的专业力量加强渠道赋能
- 2 搭建触达终端客户的数字化营销平台：**依托渠道平台提供的“财富号”、店中店等阵地，积极开展线上营销，培养粉丝用户和粘性，实现高频互动，提升客户转化率
- 3 探索差异化D2C直销平台建设：**从单一的产品平台，向财富管理和养老解决方案平台转型

面向机构客户的覆盖模式

- 客需导向的分群和价值贡献导向的客户分层，加强客户体验**
 - 基于客户类型的专业化分群
 - 基于客户价值和潜力的分层
 - 客户体验监测和管理体系建立和围绕客户旅程的客户体验优化
- 1+N团队服务模式**
 - 从单一机构销售向围绕重点客户或者客群的1+N团队式服务模式转变，充分加强销售、产品、营销和投研的高度协同
- 解决方案顾问**
 - 从产品提供商向资产管理解决方案顾问转变：加强资产配置、产品定制设计、研究输出等专业顾问服务能力、产品管理能力提升
- 销售和营销双轮驱动**
 - 打造基于独创内容的机构意见领袖平台，加强数字化精准营销和圈层营销策划能力，形成专业化、差异化的品牌效应
- 精细化、系统化销售管理和团队管理**
 - 精细化管理体系
 - 优化职业生涯和培训体系，加强团队能力建设
 - 优化团队考核、评价和激励机制
 - 数字化CRM系统赋能团队
- 依托系统输出变革机构客户服务模式**
 - 依托系统输出变革机构客户服务模式，建立起科技+资管的服务体系

资料来源：麦肯锡分析

- **三是探索直销平台建设。**从单一的产品平台,向财富管理和养老解决方案平台转型。

赋能渠道的立体化解决方案平台

在国内,由银行和互联网主导的渠道正在逐步从产品销售平台向财富平台转型,但在转型过程中往往面临着专业人才缺乏、内容库单一、投顾和选品能力不足等诸多挑战。资管公司可利用自身在资产配置、投研、投顾内容等方面的优势,赋能渠道,与重点渠道共建能力。

海外领先资管机构通过数字化手段与渠道建立起战略合作伙伴关系,为渠道提供集“解决方案、服务、工具”为一体的买方投顾解决方案,推动渠道客户服务模式的转变。例如,英国某头部资管机构通过平台即服务(PaaS)、顾问即服务(SaaS)、AI即服务的多层次数字化服务模式,与渠道建立起更紧密的合作关系。其中,平台即服务一方面为客户经理提供有针对性的数字化培训、主题产品及战略市场介绍、配置方案的风险分析等,以及可以直接服务客户的聊天机器人,另一方面为终端客户提供实时基金和市场信息、投资思想与洞见,协助中介与分销机构实现数字化旅程转型。顾问即服务分为三大板块,旨在协助中介与分销渠道打造财富管理能力:一是基于风险的模拟组合解决方案,能够帮助渠道投顾进行战略资产配置以及监控账户表现;二是基于人生目标的解决方案,该服务改变了传统产品“一刀切”的设计,针对客户不断变化的人生目标和事件制定个性化的解决方案;三是另类风险分析,该服务作为传统KYC的补充纳入客户的开户环节,通过结合行为金融学以更好地评估客户投资偏好和需求。AI即服务则是基于人工智能增强的解决方案,可将客户信息脱敏后运用于模型开发,推出基于不同应用场景的解决方案,以构建开放的数字化生态圈。



触达终端客户的数字化营销平台

自2017年国内某互联网财富管理平台首次上线“财富号”开始，过去几年间，包括银行、三方销售平台、券商在内的各类销售机构纷纷推出不同“财富号”，在目前资管机构较难直接触达终端客户的情况下，“财富号”已成为资管机构进行获客和客户持续经营的关键战场。

为了在众多“财富号”中脱颖而出，麦肯锡认为资管机构在内容投放和营销方面，需抓住两大核心要素：

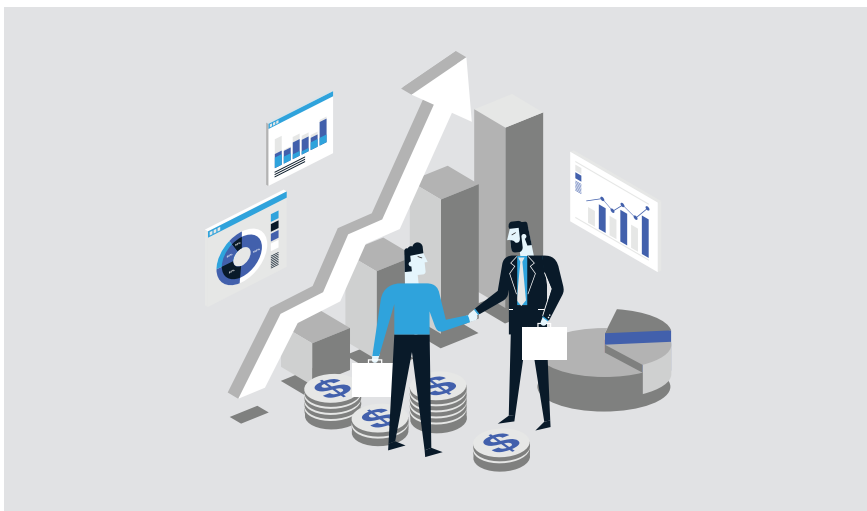
- **打造基于差异化价值主张的机构IP。**在高度同质化的营销竞争中，差异化标签对于扩大机构影响力至关重要。例如，某全球领先资管机构率先提出“简单即实用”和“成本领先”的价值主张，凸显其与客户利益高度一致的差异化商业模式；
- **内容为王：投资者教育和意见领袖内容驱动。**直播、短视频已经成为投资者教育和投资经理分享投资理念及市场见解的重要方式。未来资管机构的内容营销需要更贴合时事热点和具体生活场景，并在联名内容和互动性内容上进行创新，以实现自身内容带来的用户裂变和业务转化。

探索差异化D2C直销平台建设

D2C的直销模式在中国资管行业还没有被规模化地证明，资管公司核心面临流量获取和账户体系方面的挑战。我们也观察到部分头部资管公司正通过不同方向的尝试进行突围。参考全球领先的资管机构，成功的D2C转型主要有三大要素：

- 一是发挥资管公司在资配、产品推荐上的专业能力，以满足不同客群需求；
- 二是从单纯的产品销售向解决方案提供商转型，为客户提供涵盖财富规划、退休规划等的综合解决方案；
- 三是通过数字化投顾和混合投顾技术，弥补销售覆盖的短板。

某领先资管机构作为资管及财富一站式解决方案提供商，其产品货架覆盖公募基金、股票、债券、ETF、养老产品、数字资产、流动性另类产品等多种类型。该机构利用自身丰富的产品类型，帮助客户开展不同人生阶段的财务规划，包括退休规划、大学储蓄规划和遗产规划等。同时，该机构的网站及移动客户端均提供了智能投顾工具，可以根据投资人的财富水平提供差异化投顾服务。例如，当客户可投资产在2.5万美元以下时，可采用智能投顾工具开展全委投资；当客户资产规模超过2.5万美元时，该机构则以人机混合模式提供个性化的投资咨询，投资策略将以数字化方案为主，但理财顾问会一对一讲解投资产品；当客户可投资产达25万美元以上时，将由专属投资顾问提供量身打造的理财规划服务，为其提供涵盖财富积累、维持、退休、教育、传承的综合解决方案。在客户陪伴方面，该机构在其数字化销售平台上提供了丰富且形式多样的投教内容，并定期向投资者推送各类市场动态、投资洞察报告、配置优化建议等，以增加与客户之间的良性互动。

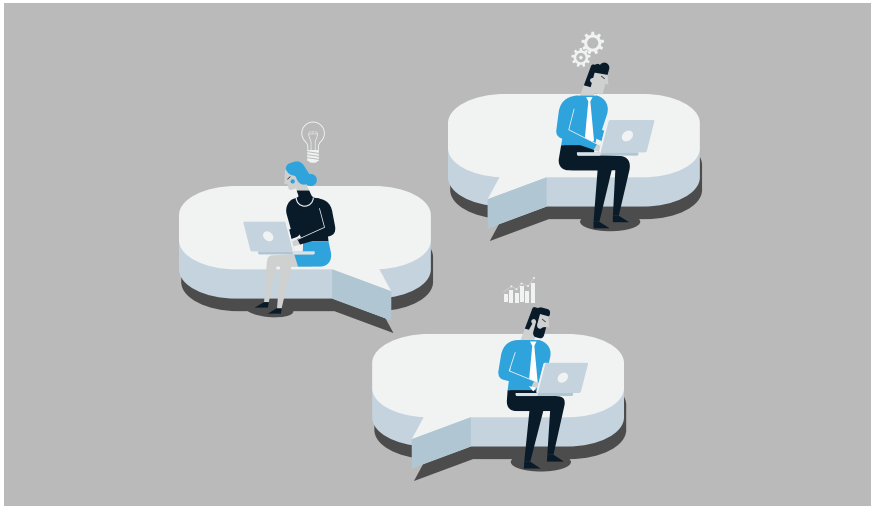


机构客户

机构业务是全球资管机构的主流业务，也是证明其机构化能力的重要参照。参考全球领先实践，中国资管机构可通过以下六大抓手，打造系统化的机构客户销售与服务体系，积极提升客户转化率及满意度。

- 一是通过客需导向的分群和价值贡献导向的客户分层，打造配套的机构客户服务模式。形成基于客户类型的专业化分群，和基于客户价值潜力的分层；同时建立客户体验监测和管理体系，并围绕客户旅程进行体验优化；
- 二是建立“1+N”团队的服务模式。从单一机构销售向围绕重点客户或者客群的1+N团队式服务模式转变，充分加强销售、产品、营销和投研的高度协同；
- 三是向解决方案顾问转型。从产品提供商向资产管理解决方案顾问转变。加强资产配置、产品定制设计、研究输出等专业顾问服务能力、产品管理能力的提升；
- 四是注重销售和营销的双轮驱动。打造基于独创内容的机构意见领袖平台，加强数字化精准营销和圈层营销策划能力，形成专业化、差异化的品牌效应；

- **五是形成精细化、系统化的销售管理和团队管理模式。**建立精细化的管理体系，围绕职业路径优化培训体系和团队考核、评价和激励机制，并通过数字化CRM系统赋能；
- **六是依托系统输出，加强机构业务粘性。**依托系统输出建立起科技+资管的机构客户服务体系。



4、卓越人才与领导力的培养及敏捷协同的组织文化打造

人才作为资管机构的核心竞争力，是支撑企业高质量发展的根基。随着中国资管机构业务规模的快速跃迁，资管机构对人才和能力的需求也在逐步增加，在此过程中，中国资管机构常常面临优秀人才难以吸引与留存、团队管理能力待提高、组织内部协同不足、组织文化缺乏等四大痛点。基于以上三大痛点，我们认为新时代的组织人才建设有以下三大要务：

建立关键人才导向的人才管理机制，培养新的核心人才梯队

首先，资管机构应围绕公司战略，识别自身核心能力的瓶颈，进而明确核心人才和团队的招募和培养计划；其次，将人才的培养纳入公司中高管人才的考核中，充分调动已有核心人才“老拉新”、“老带

新”的积极性；最后，围绕核心人才建立清晰的职业路径和职业发展规划，形成对优秀人才的持续吸引与留存。

以某全球领先资管机构为例，该企业以长期视角为导向，形成体系化的卓越人才管理机制，具体表现在：(1) 严谨的招聘流程，对面试官进行严格的培训，包括企业价值观、招聘标准、结构性面试方法等，并对招聘面试流程与方法进行定期更新；(2) 扎实的人才培养体系，通过设立基金经理学院，提供系统化的全方位培训，为初级分析师提供每3年研究一个新行业的轮岗机会，为高级分析师分配多名导师，要求学员积累8~9年实践经验才能成为合格的基金经理；(3) 长期的考核激励机制，对基金经理进行3~5年的中长期考核，同时提供基金经理虚拟股权，每年对留存利润进行风险投资，形成具有吸引力的长期激励机制。

中高层人员管理意识及领导力水平提升

资管机构的人才梯队大多为业务导向，并以专业性人才为核心，在机构整体管理模式从“作坊式”向“机构化”转型的过程中，为应对领导力和管理能力的瓶颈，我们认为可从以下四个方面进行提升：

- **提升整个战略思维和结构化解决问题、战略落实的执行力。**培养行业背景的中高层管理人员“自上而下”的战略思维、结构化地思考和解决问题的能力，以及驱动组织转型和战略落地的能力。
- **提升团队管理能力。**业务明星出身的高管在专业能力和自驱力方面往往较强，但在团队搭建、管理和激发成员潜能上则缺乏足够的经验和方法论。资管机构一方面需要协助高管实现硬性技能和软性领导力的提升，另一方面需要引导高管将更多的时间用于人才培养和团队领导上，在日常实践中逐步提升其带队作战能力。
- **提升跨部门沟通协作能力。**对于大多数资管公司而言，日常业务以单打独斗为主，跨部门协作较少，但凡有涉及跨部门合作的重要项目，由于协作机制不成熟，往往导致沟通成本较高、效率低

下。随着众多资管机构向“以客户为中心”转型，高效的部门协作变得愈发重要，机构可适当提升对中高层跨部门协作沟通能力的关注度，通过组建围绕客户需求的跨部门沟通协作机制、敏捷工作团队等方式，有效提升团队的快速协作能力。

- **数字商和数字化创新能力的提升。**为了更好地推动资管公司的数字化转型，业务团队的数字商起到非常关键的作用。全球领先的资管公司主要有以下三种做法：一是将数据科技团队内嵌至业务团队中；二是重用科技背景的业务领导；三是督促基层员工在技术能力方面的学习。以某行业领先资管机构为例，在其五大内部员工学院中，设有专门的数字化学院。

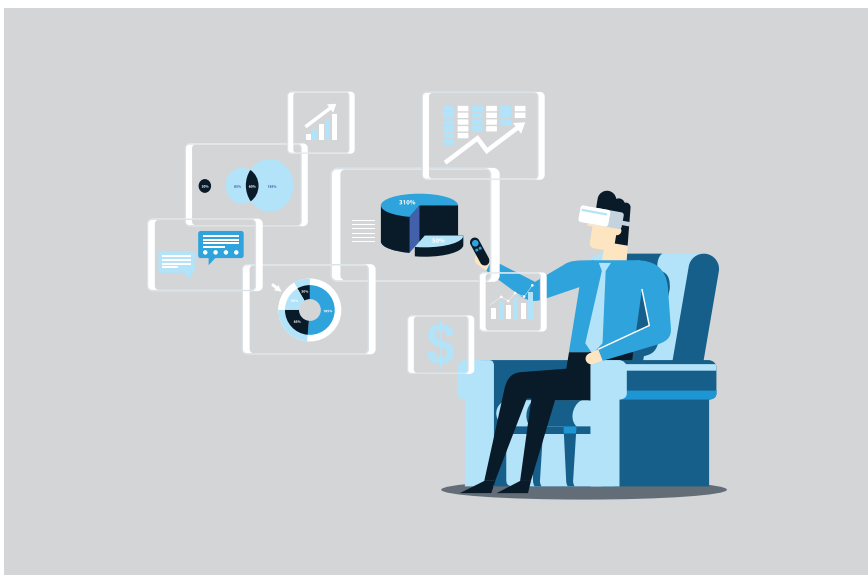
资管机构可基于自身的实际状况，明确需要重点补齐的组织能力，并通过建立体系化的机制予以培养，例如某行业领先资管公司通过设立内部管理学院和数字化学院，提升组织成员的管理能力和数字化应用能力。

打造高效协同和良性健康的组织文化

一个以公司战略为导向、上下高度认同的企业文化，是支撑资管机构基业长青的根本所在。相较于国际领先市场，中国资管机构对企业文化和推动方面的重视程度远远不够，往往导致了人才流动性高、内部协同不足、组织敏捷性及灵活性缺乏等问题。因此，中国资管机构需要重新审视其组织文化与健康度，从自身基因出发，围绕机构发展愿景，自上而下搭建并厚植组织文化。机构应以组织健康调研工具为抓手，识别需重点提升的领域并形成解决方案，建立起围绕员工满意度的组织健康管理闭环。

例如美国某领先资管机构将“对客户，秉持诚信；对表现，追求极致；在全球，齐心协力；对未来，坚持创新”作为核心价值观，并将此落实到工作的方方面面，确保知行合一。例如，该机构提倡全公司高度协同合作，在全球30多个国家使用统一的系统平台和运营体

系，并强调跨职能、跨业务板块的紧密协同。此外，该机构还将“DEI（即多样性、平等性、包容性）”作为关键承诺及行动，鼓励团队文化和员工背景多样性，提倡每个人都拥有自己的观点，以及主动推动业务和变革的能力。该机构的绩效目标制定、绩效考核、绩效反馈等人才评价体系都基于文化价值四维度开展，也是机构高管晋升决策的核心标准。



5、数智化技术规模化赋能业务

当前，中国资管机构在数字化建设及应用上仍面临诸多挑战。越来越多的国内资管机构已经开始意识到，打造自研为主、自上而下规划的端到端资管平台的重要性，并着手推动类似平台的建设。展望2030年，资管机构将从数字化向数智化迈进，应用诸如机器学习、大语言模型等新兴技术，实现业务价值的捕捉；成立专业的科技团队服务资管业务，通过增进科技部门与业务部门间的互动，实现共融开发，开发模式将从过去与业务割裂的模式，转向基于场景建模的低代码开发；并借助外力突破创新，基于自身业务场景，打造金融科技生态。

端到端系统平台建设成为主流选择

目前,国内资管机构仍存在大量手工流程、竖井式系统、数据孤岛等问题,导致运营效率低下,无法满足日益增长的业务需求。因此,端到端自动化业务系统平台成为中国资管机构实现长期高质量发展的主流选择。机构应以业务价值为导向,围绕核心业务场景,从管理模式和流程优化、应用平台和能力组件改造、数据用例等方面推进一体化平台落地实施,打通系统竖井,驱动科技治理模式从科技被动接单,向科技和业务高度融合、敏捷协作转型。国际领先机构已逐步完成数字化系统平台搭建,例如欧洲领先资管公司自主开发的资产管理系统,能够提供涵盖投资组合管理、投研、风控、中台、交易、投资绩效分析的全业务流程功能,通过机器人流程自动化实现流程和运营效率提升,并提供综合性的投资与风险管理解决方案。

从“数字化”向“数智化”阶段迈进,强化人机结合

与国外领先机构相比,中国资管机构仍处于数智化初级阶段,在形成了端到端系统平台雏形后,资管机构需更聚焦前沿智能技术在全价值链上的应用(如AIGC、高级分析、机器学习、云计算等技术),以更好地支持市场研判、风险识别、投资决策等,逐步迈向以智能化技术为主导的“数智化”新阶段。高级分析对资管全价值链的赋能,主要体现在销售和营销、投资管理、中后台支持三大领域。例如在销售方面,资管机构可借助之智能语义识别、智能助手等前沿技术,赋能渠道经理加强精准营销和投后陪伴效率;又如在投资方面,机构可借助非结构化数据的学习分析、机器学习算法、智能交易流排期工具等,使研究投资交易更高效,更好地识别创造alpha的投资机会。

同时,领先资管公司均高度关注ChatGPT等大模型对于投资研究的价值,纷纷加强相关的测试和应用创新。以某全球领先资管公司为例,其通过文本分析测量情绪情感,将非结构化的文本信息转化为

研究和投资信号，实现对个股及企业经营情况更前瞻性的研究与分析，以实现超额收益。

搭建专业科技团队，规模化推动基于场景化建模的低代码开发模式，提升业务与科技融合深度

目前，国内资管机构仍存在科技投入较低、缺乏专业的数据开发和团队、业务及科技部门存在一定程度的割裂等各种痛点，诸如沟通效率低下、开发周期较长、运行效果不佳等问题屡见不鲜。资管机构可以通过搭建专业的科技团队服务资管业务、加码科技资源投入等方式，提升科技与业务的共融性。就开发模式而言，基于业务场景建模的低代码/无代码开发工具的出现，将快速打通业务与科技的交流通道，赋能非技术人员借助可视化工具进行开发。

规模化建立外部金融科技生态，加速局部领域应用

资管机构在推动数字化转型的过程中，如何利用自身业务场景打造金融科技生态、借助外力实现突破创新变得至关重要。全球领先机构正积极通过各种方式展开与外部的开放合作，具体而言有四大方式：一是以战略投资或者并购获得技术，打造金融科技解决方案。二是打造资管科技加速器，开放自身场景，与金融科技公司发展局部领域的合作，推动新技术驱动的应用落地。

例如，欧洲某领先资管公司推出了资管科技加速器计划，在全球范围内选择与其战略高度一致、应用潜力大、能够在12个月内产生显著效果的金融科技公司成为合作伙伴，并为科技公司开放财富管理和资产管理应用场景。三是建立创新实验室，通过跨业合作探索颠覆式创新。例如全球多家领先资管公司都成立了创新中心，采取类似互联网行业的跨业创新模式，探索新技术在资产管理和财富管理的应用。四是打造开放资管科技平台，推动联合创新。比如全球领先资管公司基于自身科技系统，建立了开发者联盟平台，旨在改变原来相对封闭的系统输出模式，允许外部客户在自身平台上打造个性化应用。

中国资管行业已经迈入高质量发展新阶段，我们认为未来行业领军者与平均水平的差距将进一步扩大，要在竞争更加激烈的行业中脱颖而出，把握行业战略发展机遇、践行高质量发展关键行动将成为中国资管行业领军者的核心要务。我们希望本文可以为行业的未来发展带来一些思考和启发，也由衷祝愿中国领先资管机构可以把握住历史发展机遇，共同谱写中国资产管理市场新篇章！

¹ 《2021基金经理千次调研报告》，由44家基金公司联合发布

² 《投资者盈利体验调查(2022)》，由国内某领先基金公司、21世纪经济报道联合发布

³ 美国投资公司协会 (ICI)

⁴ 授权参与者由ETF发行商指定，可以是做市商、专业机构或大型金融机构，主要通过购买ETF跟踪的成分股或赎回ETF份额为ETF提供流动性

曲向军是麦肯锡全球资深董事合伙人，常驻香港分公司；

周宁人是麦肯锡全球资深董事合伙人，常驻北京分公司；

马奔是麦肯锡全球董事合伙人，常驻上海分公司；

程泉是麦肯锡全球副董事合伙人，常驻上海分公司；

章淑蓉是麦肯锡咨询顾问，常驻上海分公司；

罗丹是麦肯锡咨询顾问，常驻上海分公司；

刘鼎尊是麦肯锡咨询顾问，常驻上海分公司；

吴奕珺是麦肯锡金融研究员，常驻上海分公司。

麦肯锡公司2023年版权所有。

关于麦肯锡中国区资产管理咨询业务

麦肯锡中国区资产管理咨询业务聚焦服务全赛道的大资管机构，包括公募基金、银行理财子、保险资管、券商资管、信托公司、私募股权和多元化另类投资公司、私募证券投资基金和产业投资集团等。

麦肯锡整合全球专注于资产管理领域的合伙人团队，以及拥有丰富行业经验的资深专家团队，为资管客户提供涵盖整体战略、国际化战略、创新商业模式战略、可持续发展战略，以及围绕工业化投研、渠道销售、机构销售、风险管理、产品管理、品牌营销、领导力提升、数字化转型、流程优化等能力建设的咨询服务。

关于作者



曲向军

全球资深董事合伙人
香港分公司



周宁人

全球资深董事合伙人
北京分公司



马奔

全球董事合伙人
上海分公司



方溪源

全球董事合伙人
香港分公司



程泉

全球副董事合伙人
上海分公司



章淑蓉

咨询顾问
上海分公司



刘昕昕

咨询顾问
上海分公司



周芾琮

咨询顾问
上海分公司



杨蒙忆

咨询顾问
上海分公司



罗丹

咨询顾问
上海分公司



刘鼎尊

咨询顾问
上海分公司



吴奕珺

金融研究员
上海分公司

关于麦肯锡

麦肯锡是一家全球管理咨询公司，致力于帮助各类组织实现可持续且包容性增长。我们与私营、公共和社会部门的各类客户广泛合作，解决复杂问题，并为客户的所有利益相关方带来积极变化。我们将果敢的战略与变革性技术相结合，帮助组织实现更具可持续性的创新、持久的业绩改善，并打造立足当下、制胜未来的卓越员工团队。在中国，我们在北京、上海、深圳、香港、台北和成都开设了六家分公司，拥有超过一千名全球合伙人、咨询师和业务支持专家。了解更多信息，请访问 www.mckinsey.com.cn

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

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

香港

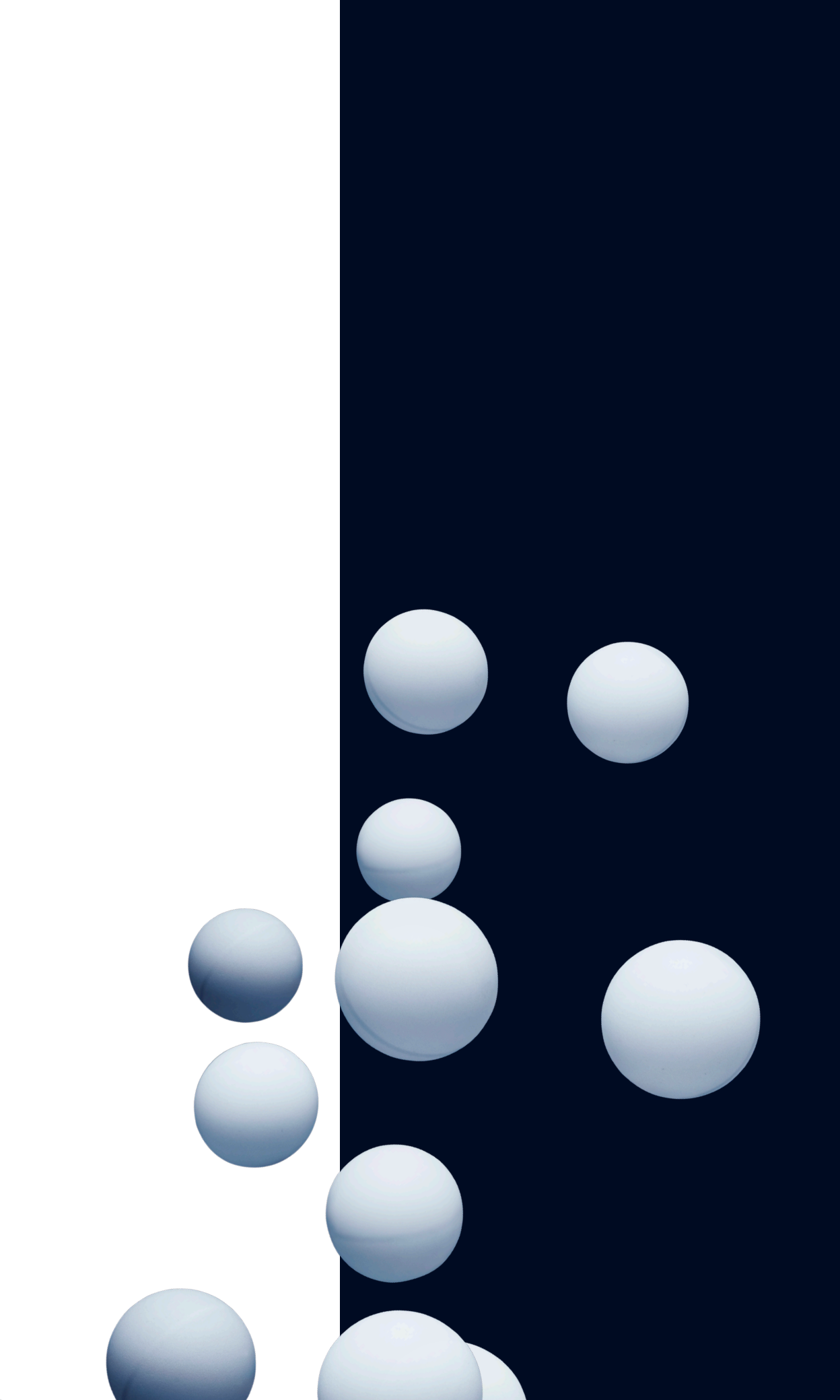
麦肯锡香港分公司
香港中环花园道3号
中国工商银行大厦40楼
电话: (852) 2868-1188
传真: (852) 2845-9985

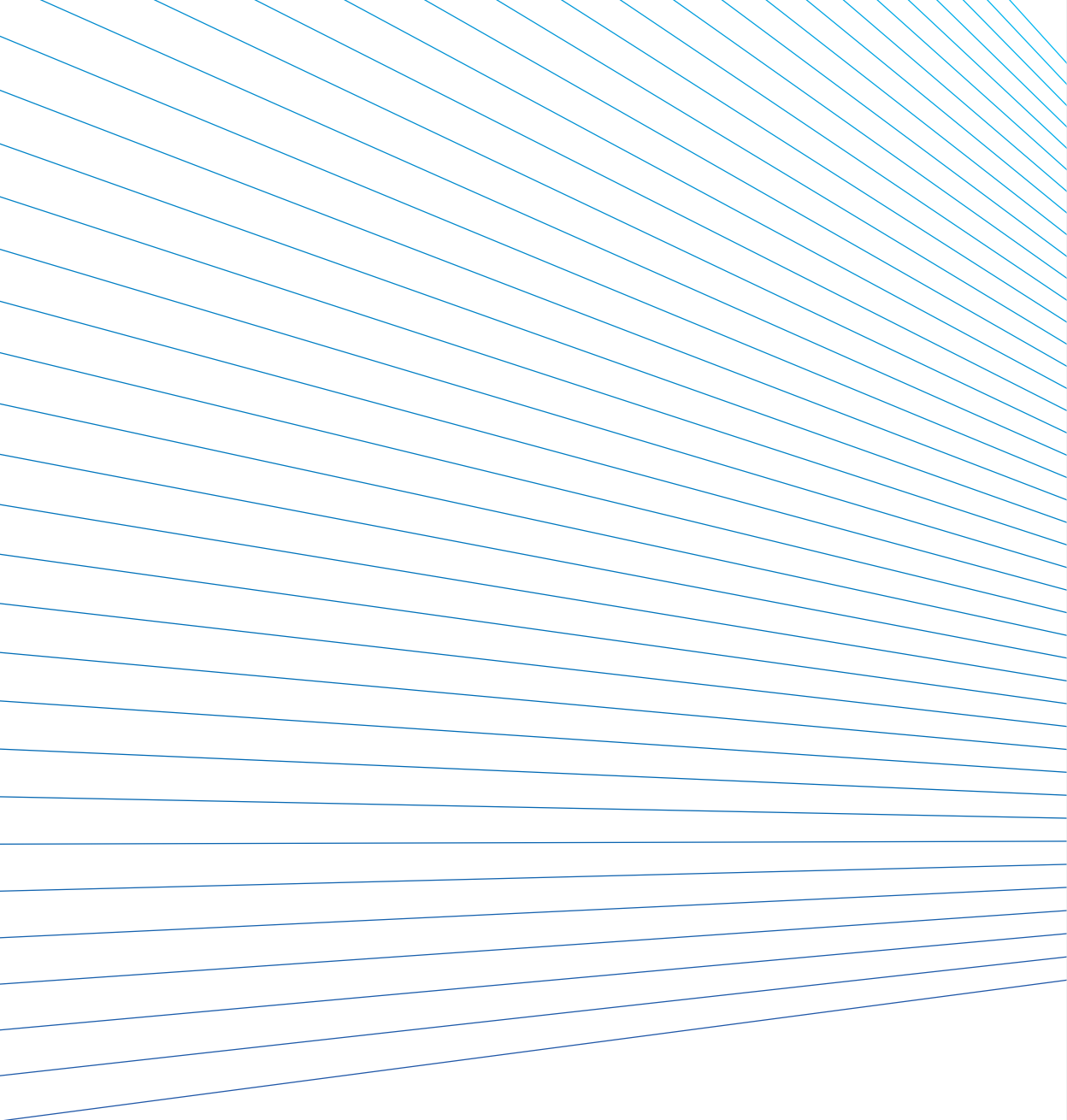
台北

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

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) 33973300





应对当下 面向未来: 中国资产管理高质量发展制胜之道

2023年夏季刊

麦肯锡公司版权所有©

麦肯锡中国区新媒体设计出品

McKinsey.com.cn