

全球批发银行与资产管理行业

在压力下致胜

资产管理公司所面临的压力正在重塑整个证券行业。想要脱颖而出成为赢家，资产管理公司必须通过在技术方面的投资从而削减成本并改善投资流程。银行则必须把重点放在快速增长的企业业务上，通过创新来获得新的增长点。两者都应在市场增速放缓前立即行动起来。



报告摘要

随着批发银行与资产管理公司在竞相追逐短期增长，并为有利的长期转型做好准备的发展下，赢家和输家之间的差异正变得越来越鲜明。

全球金融危机已经过去 10 年，各国的重点又回到了经济增长上。在美国，利率的上调、强劲的经济顺应期以及税收刺激政策有望带来更有利的贸易与投资环境，为银行和资产管理公司提供短期的支撑。

同时，各方因素的交汇催生出新一轮的战略转型且将定义未来的行业结构：

- 投资者希望在主动资产管理中获得更高的性价比，将给所有买方和卖方的收入池带来挑战
- 企业竞相通过应用大科技（Big Tech）领域的新技术与方法重塑核心流程与价值主张
- 批发银行所面临的资本压力将有所缓解，新兴企业将能获得充裕的资本来源
- 新规增加了买卖双方的透明度，这不仅削弱了传统银行的优势，并且将让买方承担新的义务

这些基本趋势将推动市场份额的重新分配。我们预计，在 2018 年的强劲表现后，批发银行与资产管理公司的盈利能力将承受压力。然而，这些结构性变化同样也为企业创造了新的机会，将推动它们建立新的价值主张与商业模式。要想成为赢家，企业必须一方面抓住短期增长机会，另一方面投资发展创新能力，获取下一轮增长所需的竞争优势。

企业高管需要优先考虑的事项

收入增长不仅受到压力，其结构也遭受变化。想要更好地利用这些趋势，需要关注以下几点：

资产管理公司

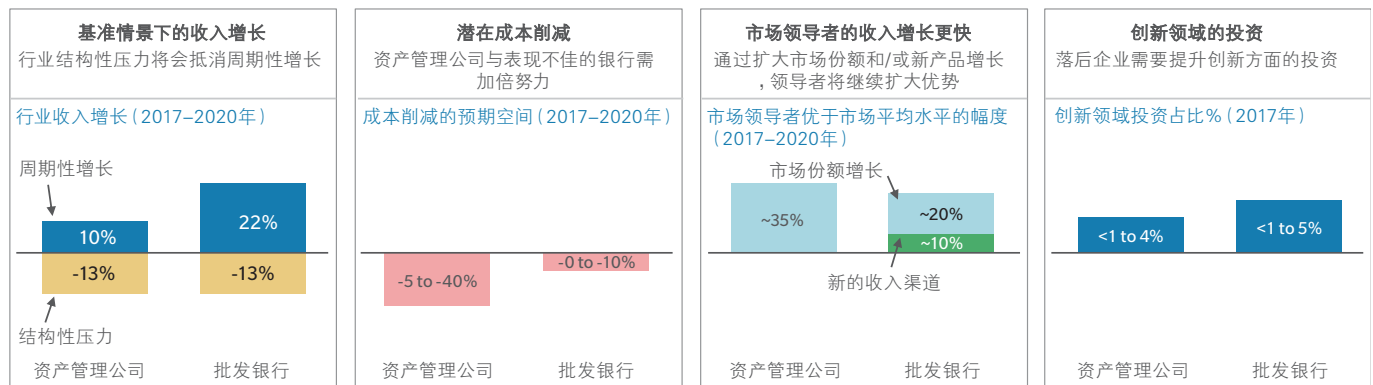
- 不要被市场的上涨所迷惑：去年，资产管理总额（AuM）增长了 13%，而收入增长则落后 4 个百分点，两者之间的差距正在扩大。
- 立即着手降低成本：如果成本不能得到有效控制，那么盈利将变得非常脆弱。我们认为，通过外包、自动化与薪酬结构调整，将把总成本降低 40%。
- 重新定义核心业务活动：将数据科学应用于分销活动，并将其嵌入投资流程。

批发银行

- 随着机构投资者业务的年复合增长率已放缓至 2%，银行需要创新针对该类客户的服务模式
- 更专注企业银行业务，相关业务的中期增长率有望达到 4%
- 对自动化与整合服务进行投资，赢得首席财务官及其团队的多点企业业务
- 发展自身优势，占领市场份额。新的主动解决方案将带来价值 150–200 亿美元的额外收入。

图表1:

资产管理公司与批发银行2020年业务展望; 2017年-2020年(预期); 关键绩效驱动因素



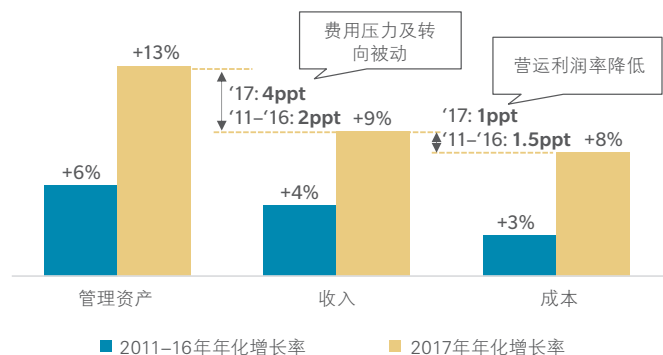
数据来源: 奥纬咨询

资产管理公司

持续的成本挑战可能会达到临界水平。2017年, 尽管资产管理规模实现强劲增长, 但资产管理公司的收入并没有获得相应的增长。2017年, 整个行业收入的增长比资产管理规模的增长低了4个百分点, 同时绝对成本增长了8%。同时, 费用压力的分布并不均匀。我们发现采用容量约束策略的资产管理公司更具弹性; 而对于其他公司来说, 压力则不会减轻。基于我们分析的基准情况, 2017-2020年全行业的资产管理规模预计将增长10%, 然而该期间预计上涨13%的费用压力和逐渐转向被动投资的压力都将对资产管理公司的盈利有所打击。基于较低的市场回报与费用压力, 整个行业将被迫变革其原有根深蒂固的成本结构。如果出现熊市的情况, 重组的力度将会变得更大。

图表2:

我们估计, 资产管理公司的收入增长将落后资产管理规模增长约4个百分点, 而成本增长与收入增长几乎同步。对外管理资产、行业收入以及成本 (2011-16年 VS 2016-17年增长率)



数据来源: 奥纬咨询

分销领域的颠覆将成为一个关键的风险点。在最极端的情况下, 分销渠道将转向亚马逊类型的市场。这意味着, 投资者将能直接购买基金产品, 严重影响资产管理公司对渠道的控制力。我们估计, 在这种情况下, 有高达50%的费用将面临风险, 整个行业将有可能采取类似先锋集团 (Vanguard) 针对主动管理型产品的定价模型。我们在新的熊市情景中反映了这一点。与此同时, 随着OCIO服务的不断发展 (将首席投资官职能外包, 帮助投资者选择高胜算的主动管理策略与费用低廉的投资组合), 这将为资产管理公司带来发展咨询业务的机会。同样的, 这把双刃剑也使它们面临着被第三方服务供应商淘汰出这个市场的风险。

如何在压力下获胜? 短期内, 数据与技术方面的投资项目应着力降低有形成本与提升效率。我们估计自动化可将平均成本降低20%左右; 同时, 外包能将成本降低10%左右。数据管理仍占成本的10-20%。许多资产管理公司进行了大规模的平台重建, 但其所节省的成本相当有限, 他们无法确定这些新平台是否适用于未来的业务发展, 同时也影响了前端的敏捷性。相反, 通过使用数据汇总软件, 企业能够更有效地支持短期的增长项目。

数据科学与人工智能可以帮助简化投资与分销流程, 但这仅能为少数几家公司提供真正的绝对回报。随着公开可用数据与算法的激增, 希望通过独有数据与分析来获取优势正变得越来越困难。尽管技术发展有望大大简化投资流程, 但我们认为, 资产管理公司必须拥有真正的独特人才模式或专有数据/分析工具源, 才能利用这些技术来提升绝对回报, 而这样的公司毕竟是少数。相反, 利用这些技术来改善与重塑分销渠道会带来更直接的影响。

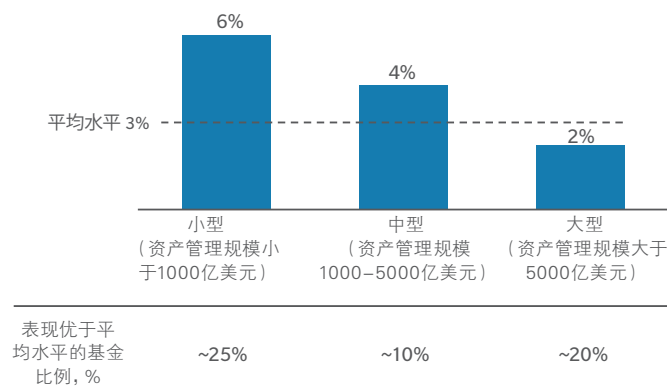
我们认为，基于这些因素，收入增长将不再来自传统的资管产品供应商，而将由价值链上相邻的其他供应商所驱动：

- 备受压力的中小型资管公司的成本，将部分成为提供商的收入；
- 独有数据提供商将获取它们贡献的绝对收益的部分收入；
- 就分销而言，高接触（high-touch）解决方案（如OCIO）与低级别分销平台之间将出现两极分化的走势，迫使传统资管产品供应商降低费率；
- 最大的转变可能还在于资管产品类型本身。低管理费产品、另类基金产品或采用容量约束策略的绝对收益产品将成为主流，并挤压其他产品的市场。

大型公司具有优势。在大型企业中，成本占资产管理规模的比例仅为小型公司的一半。此外，在资产管理规模小于1000亿美元的中小型资产管理公司中，尽管许多小型公司的表现优于大型公司，它们的主动资金流出量是行业平均水平的两倍。这表明分销领域存在着规模经济效益。此外，大型企业还能更好地让业务发展顺应增长机会（比如另类基金产品），并为创新提供资金。

图表3:

我们估计，小规模主动型资产管理公司的资本外流量是大型公司的3倍。资本外流年复合增长率，所有资产类别，2015-2017年，%



注：表现优于平均水平的基金指的是2015-2017年的总回报优于基准水平

数据来源：晨星，奥纬咨询

批发银行

短期出现反弹，但长期收入增长乏力。我们预计，得益于市场波动性回升以及宏观经济的强劲增长，2018年整个行业的收入增长将达到5%左右。对业务范围广泛的批发银行来说，利率的上升将给相关存款业务带来积极的影响。然而，我们对长期前景持更为谨慎的态度。预计到2020年，由于来自机构客户的收入面临结构性压力，整个行业收入的年增幅将减缓至3%左右。基于2020年的基准预测情况，我们的牛市/熊市范围是+5%/-21%。

想要获得良好的净资产收益率，银行必须赢得市场份额。

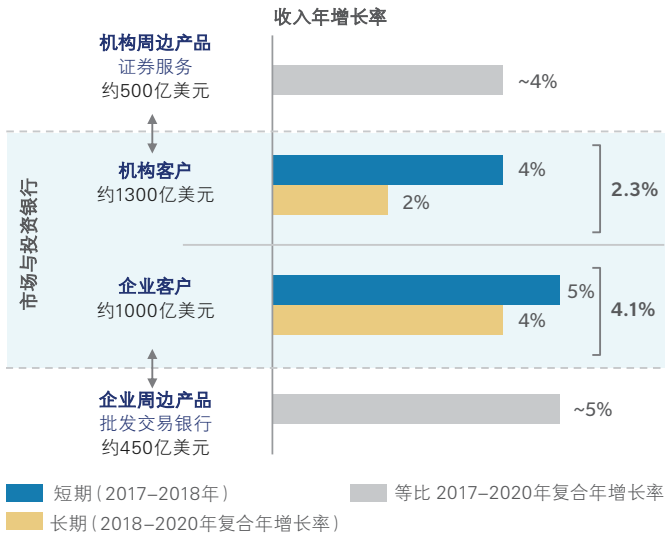
2017年，银行的平均净资产收益率为10%。尽管美国的税制变化（最高可将净资产收益率提升2个百分点）以及放松资本和监管要求都能带来积极的影响，我们预计，不同银行的业绩表现将会大相径庭。就净资产收益率而言，峰谷之差已经超过5个百分点。但我们认为，市场份额的争夺将会进一步扩大这个差距。

银行的收入来源将实现从机构客户向企业客户的重大转变。

我们估计，来自机构客户的收入将面临150亿至250亿美元的结构性压力。因此，根据我们的基准情景，来自机构客户的收入在2017-2020年的复合年增长率将为2%。相比之下，来自企业客户的收入预计将实现4%的复合年增长率，并且将更具弹性。然而，企业客户的维护成本很高（包括贷款成本）。2017年整个行业的利润要低于权益成本。我们认为拥有更广泛周边业务的批发银行将能从利率上升中获益，并能更好地通过各种产品实现贷款及基础设施固定成本的回收及获利。

图表4:

我们估计, 机构客户收入的增速将落后于企业客户收入, 而两个领域的收入将更多地依靠周边产品。
机构与企业客户收入增长, 2017-2020年(预计), 复合年增长率



注: 批发交易银行业务指的是全球交易银行业务, 包括批发银行从大型公司、跨国企业、金融机构集团和公共客户获得的支付及现金管理和交易融资收入。交易银行业务总量约为2700亿美元, 增长幅度略低。
数据来源: 奥纬咨询

商业模式与客户构成的范围将进一步扩大分化的局面。对于机构客户群体来说, 新技术的发展和透明度的提升将有利于超大型银行以及技术领先的专业银行。资本仍将是优势的来源, 但由于各大银行都面临着相同的机会, 因此利润率将承受压力。对于企业客户群体来说, 如果银行倾向于争取由投行部门驱动的“首席财务官以上”业务, 虽然会获得更高的回报, 但波动性也会更大。如果银行专注于“首席财务官以下”业务(包括债务和交易银行业务), 那么将获得稳定但相对较低的回报。利率的上涨预计将给这些产品带来100亿美元的额外收入。银行市场领导者会将这些增量收入投资于技术开发, 从而建立起新的竞争优势, 来抵御金融科技所带来的颠覆。

各家银行正在竞相开发“主动解决方案”, 所带来的潜在收入增长可达到150-200亿美元。迄今为止, 银行在研究如何灵活使用数据并通过数据获利方面成果好坏参半。银行应该向“大科技”企业学习, 将数据与业务绑定在一起, 并帮助客户解决更广泛的问题。比如, 银行可以将为企业提供的执行及风险分析业务外包服务, 同时为企业提供整合金融解决方案。但在这个领域, 银行将面临来自技术提供商、基金公司以及市场基础设施公司的竞争。

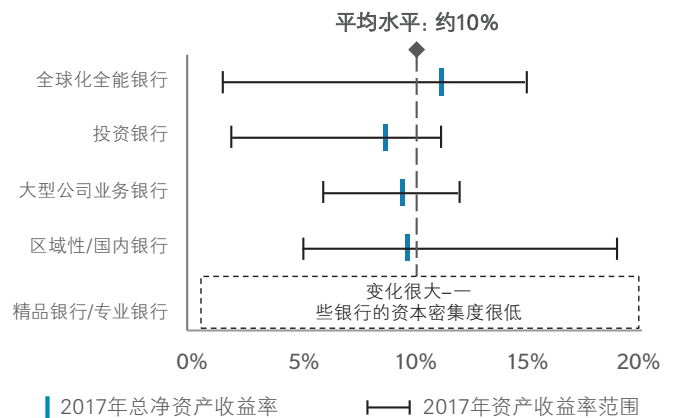
创新和技术投资的有效性将成为关键。我们估计, 大型银行与中型银行在创新投资方面的支出比将会扩大至3比1。然而, 投资金额并不是全部。想要让项目形成规模效应, 专注与严格的执行至关重要。目前, 整个行业在技术领域的总投资额为300亿美元(占行业总成本的15-20%)。因此, 如何让整个行业转而采用模块化的平台结构与敏捷的交付模式, 也是成功的关键因素之一。

大型银行、专注企业业务以及专业领域的银行将获得竞争优势; 但区域间的差异将变得更大。在过去五年里, 美国大型银行的收入份额提高了8个百分点, 而税制改革还将扩大他们的优势。这给欧盟地区的银行与决策者提出了深刻的问题, 并将影响欧洲批发银行业的未来形态。英国脱欧与跨境整合的相关政策将会成为讨论的焦点。

人才争夺战将会决定这场竞争的分水岭。随着银行围绕技术与数据进行业务重构, 它们将转变人才管理的模式。约20%的费用开支将从传统角色转移到技术人才和金融工程师身上。从长远来看, 银行要想获得成功, 人才与运营模式的转型将是关键。与此同时, 银行还需要保持住短期的市场份额与收益优势。

图表5:

我们观察到, 不同类型银行的回报差异很大。全球化全能银行的表现最佳。不同类型银行批发银行业务的净资产收益率, 2017年, %



全球化全能银行: 覆盖各类产品和区域的大型银行
投资银行: 在全球开展业务, 但专注于投资银行和市场
大型公司业务银行: 在全球开展业务, 但偏向债券发行和批发交易银行业务
区域性/国内银行: 与大型公司业务银行相类似, 但业务规模较小, 专注于本区域或本地
精品银行/专业银行: 专业做市商和精品投资银行
数据来源: 奥纬咨询

关于奥纬咨询

奥纬咨询是一家全球性管理咨询公司，旗下拥有3,700名咨询顾问，办公室地点遍布世界26个国家的50多个城市。奥纬咨询在战略制定、组织架构设计及转型、公司运营、风险管理等领域具有很深的造诣，尤其在保险、银行、证券等金融行业具有深刻的见解与特殊的优势。奥纬咨询是母公司Marsh & McLennan Companies旗下全资子公司【母公司纽交所证券代码: MMC】。如欲实时追踪奥纬最新信息，敬请访问www.oliverwyman.com。

中国	香港	亚太地区	欧洲、中东和非洲+44	美洲
+86 10 6533 4200	+852 2301 7500	+65 6510 9700	20 7333 8333	+1 212 541 8100

www.oliverwyman.cn

关于摩根士丹利

摩根士丹利是一家全球领先的国际性金融服务公司，业务范围涵盖投资银行、证券、财富管理及投资管理服务。公司在全球逾41个国家设有办公室，竭诚为各地企业、政府机关、事业机构和个人投资者提供服务。如欲获得更多有关摩根士丹利的资料，请登录网站：www.morganstanley.com 或 www.morganstanleychina.com。

声明：

本摘要为英文报告摘要的翻译，仅作参考用途，英文全文报告仍然为官方发布版本。若中文翻译语意与英文原文有任何差异，请以英文原文为准。英文全文报告发布于2018年3月14日，题为“Winning Under Pressure”

版权所有©2018 奥纬咨询保留所有权利。

未经奥纬咨询书面准许不得复制或发布本报告全部或部分内容，奥纬咨询对第三方的上述行为不承担任何责任。

本报告中的信息和观点均来自奥纬咨询。本报告并非投资建议，不应依赖报告中的建议内容进行投资，也不应将本报告内容替代专业会计、税务、法律或金融顾问意见。奥纬已尽最大努力确保报告内容采用了真实、全面和最新的信息和研究结果，但是对所提供信息的准确性不承担任何明示的或者隐含的责任。奥纬亦不承担更新报告信息或结论的任何责任。奥纬咨询对于因本报告内容、引用此处信息的任何报告或资料来源采取或放弃的任何行为而产生的损失或者对任何后果性的、特殊的、相似的损害（即使得知该损害发生的可能性）不承担任何责任。本报告不构成买卖有价证券要约，亦不构成买卖有价证券要约邀请。未经奥纬咨询书面同意不得出售本报告。