

资产和财富管理变革:

塑造未来的力量

金融业的未来



2020年对于社会、全球经济以及资产和财富管理（AWM）行业而言，都是不寻常的一年。由于金融市场的动荡，资管行业规模在经历了多年的稳健增长之后出现波动，而未来波动或将延续。

即使疫苗和诊疗方案能够战胜新冠疫情，我们所处的世界也将不复从前。拐点来临之际，资管行业领军者也将迎来机遇。目前投向环境、社会和治理（ESG）主题的资管规模达110万亿美元，这无疑赋予了资管机构改变世界的的能力。凭借一己之力，与包括政府和所投资公司在内的关键利益相关者合作，资管机构可以在当今面临的以下**三大重任**中发挥巨大作用，并利用这种力量塑造未来。

- **提供资金**：资管机构可以引导资本，瞄准投资机会，从而助力经济走出衰退并维持优秀的资金回报。
- **获取收益**：面对经济疲弱、超低利率以及政府医疗和福利预算紧缩，通过实现风险调整后收益，资管机构可以帮助客户实现储蓄目标并弥补养老金缺口。

- **拥抱ESG**：对于部分投资者来说，财务回报仍将是考量的重中之重。然而，越来越多的投资者期望资管机构在制定投资策略时将ESG因素纳入考量。这一转变已经对产品设计、资产配置以及业绩目标产生颠覆性影响。

作为资管领军者，面临的核心挑战是既要承担社会责任，又要履行优化投资回报的受托责任。许多投资者不再接受二选一。

然而，**反思**机构在三大重任中的目标定位，进而实现社会效益和财务回报相得益彰，仅仅是迈出的第一步。此外，还应**修复**运营，提升竞争力；**重设**投资策略和组织能力，以实现新的使命。最后一步则是**汇报**业务变革及目标实现进展情况。在本报告中，我们将针对反思、修复、重设和汇报四项关键举措提供建议。

未来十年，能够同时为客户创造突出的社会效益和财务回报的资管机构无疑将成为佼佼者，它们将吸引大量投资，并为股东与合作伙伴持续创造卓越的回报。

资产和财富管理的全球影响

过去5年，全球资管规模增长超过

40%

全球资管规模超过

110万亿美元，

超过美国联邦政府预算的20倍。

机构投资者持有全球

40%

以上的市值。在部分市场占比甚至更高，比如美国的比例高达72%。

在发达经济体中，针对私募非金融领域的非银行贷款已超过银行贷款，达到

41万亿美元。

增长预测

资管规模的增长取决于经济复苏的速度和可持续性。普华永道资产和财富管理研究中心对三种不同的情景进行了预测：

最好情况：财政刺激措施加码使经济恢复生机，提振全球投资者信心，全球各经济体将从2020年第四季度开启快速复苏势头，对资管规模的增长产生正面影响。

正常情况：疫情影响仍然持续，经济在2021年中出现复苏，资产管理规模的增速将下滑。我们认为这是最可能出现的情景。

最坏情况：出现二次衰退，许多国家将面临新的疫情冲

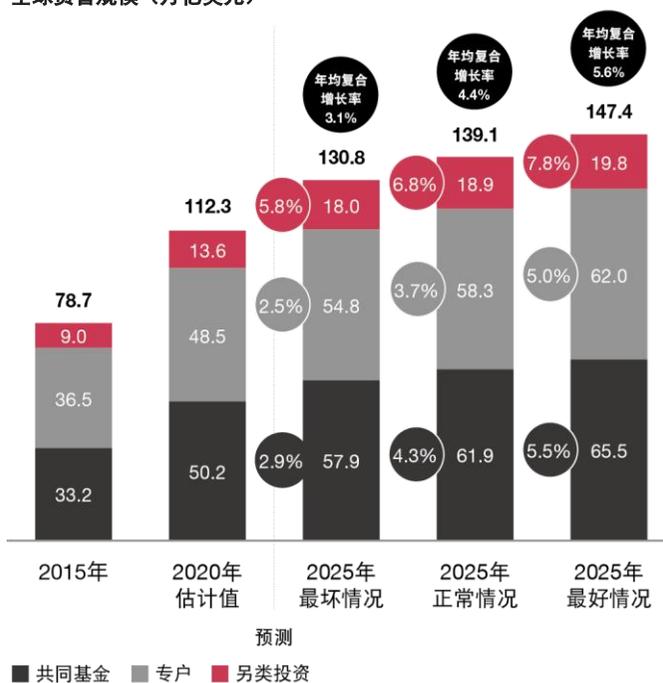
击，被迫采取封锁措施。新冠疫苗的研发与应用也将推迟，经济复苏的时间会推迟到2021年底。资管规模的增速将大幅下滑。

最好情况和最坏情况的资管规模差距超过16万亿美元，可见影响之大。

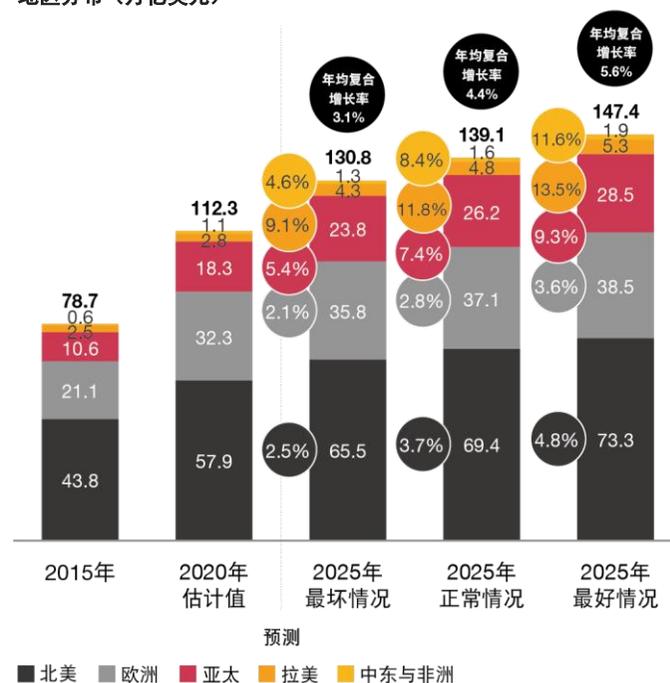
从数值来看，无论哪种情景，北美资管规模的增长都是最强劲的。由于拉美和亚太地区的基数比较低，它们的增速将是最快的。此外，鉴于中国市场具有规模大、发展空间大的特点，且对外资开放提速，因此中国将会是最受投资者青睐的市场。

图1：全球资管规模及地区分布

全球资管规模（万亿美元）



地区分布（万亿美元）



资料来源：普华永道资产和财富管理研究中心预测
注：因四舍五入，数字相加或与总数有出入。



反思未来

聚集三大任务：提供资金，获取收益，拥抱ESG

提供资金

被动投资和另类投资均延续了增长势头。尽管目前资产管理规模仍以主动投资为主，快速发展的另类投资在阿尔法收益中的贡献越来越大，而被动投资则在捕捉贝塔收益的表现中越来越突出。此外，我们也关注到主动投资和被动投资之间的界限越来越模糊，其中包括不断增长的对主动型交易所交易基金（ETF）的需求。

就另类投资而言，非公开市场不断扩展。股票、公司债、主权债券等公开市场投资仍将是资本和借贷的重要来源。然而，随着非公开市场可提供投资的资金水平创下新的纪录，其将在经济复苏道路上发挥关键作用。私募股权投资可以帮助受疫情重创的行业（如酒店、旅游和休闲行业）实现复苏，也有助于突显ESG投资以及与投资者进行数字化交互的重要性。

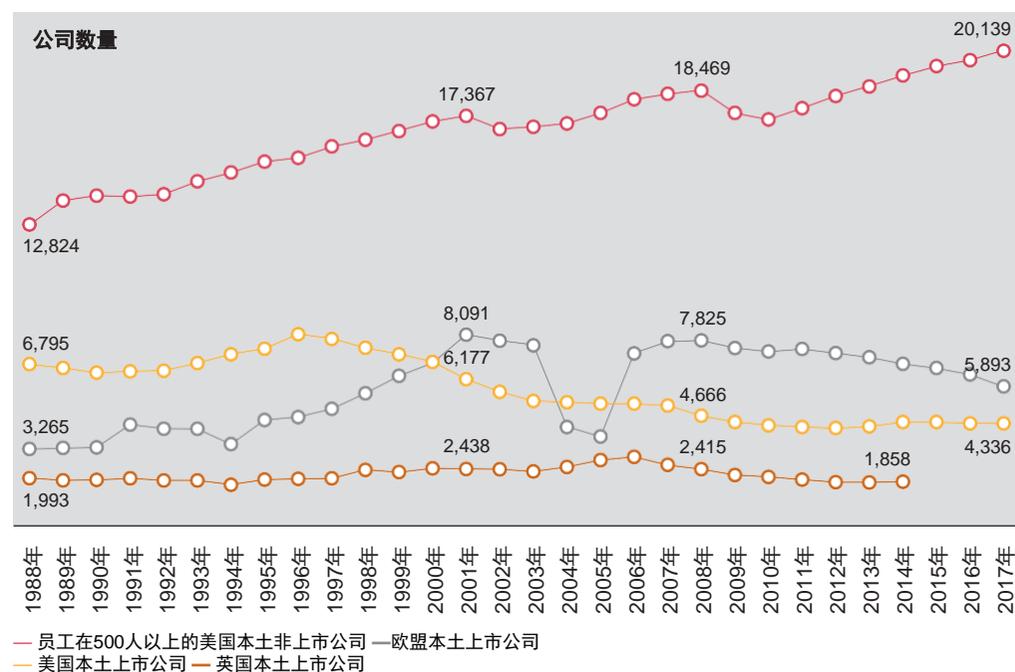
图2：被动投资和另类投资增长较快（单位：万亿美元）

产品	2019年	2020年估计值 正常情况	2025年估计值 正常情况	2020年-2025年 年均复合增长率 估计值
全球资管规模	110.9	112.3	139.1	4.4%
共同基金*	49.9	50.2	61.9	4.3%
主动投资	38.0	37.8	45.2	3.6%
被动投资	11.9	12.4	16.7	6.1%
交易所交易基金	5.7	6.1	8.6	7.1%
专户	47.8	48.5	58.3	3.7%
主动投资	36.3	36.3	43.2	3.6%
被动投资	11.5	12.2	15.1	4.2%
另类投资	13.2	13.6	18.9	6.8%

*注：以正常情况下的相关数据作为预测参考。

资料来源：普华永道资产和财富管理研究中心预测

图3：从公开市场转向非公开市场



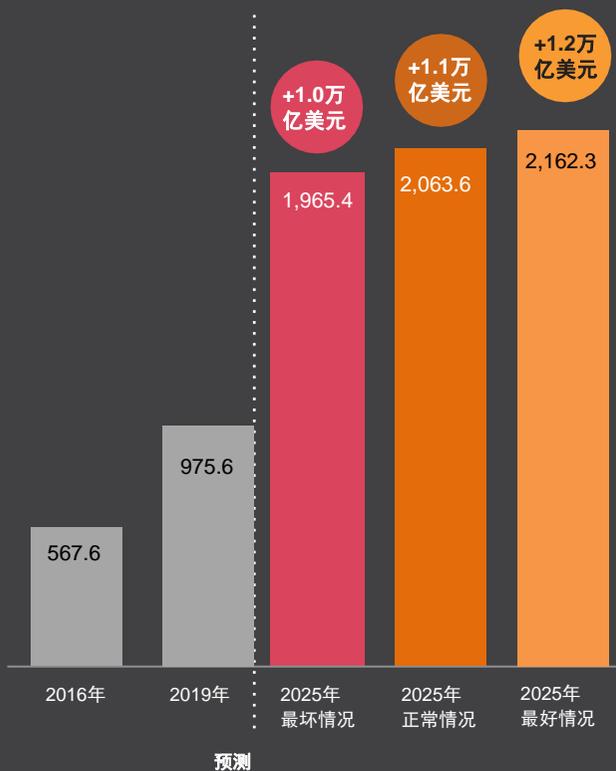
注：无2015、2016和2017年英国上市公司的数据；无欧盟和英国非上市公司的数据。

资料来源：世界银行，美国人口普查局

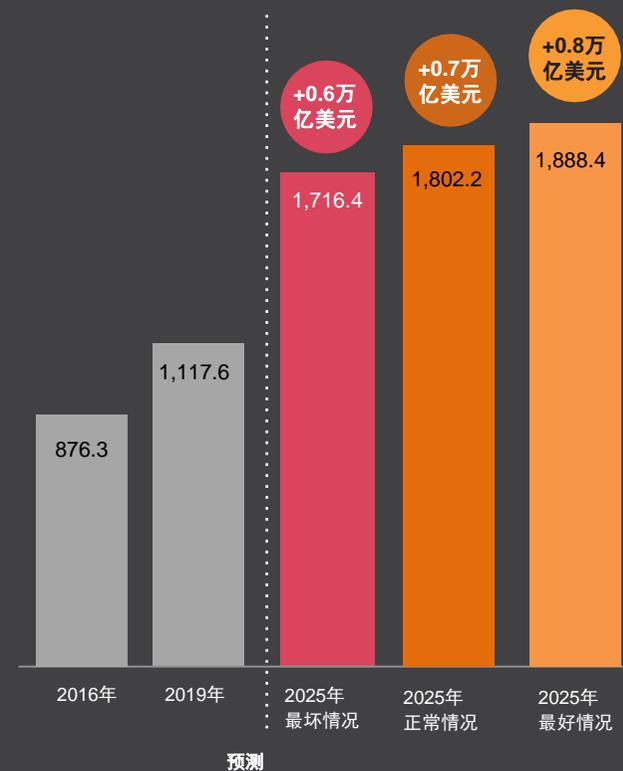
尽管私募债权规模较私募股权小，其仍将在未来的资金市场中发挥重要作用。2008年至2009年全球金融危机后，新监管政策的出台拉大了监管资本与非监管资本之间的成本差异，从而为非银行资本提供方创造了大显身手的机会。针对私募非金融领域的非银行贷款自2010年以来发展迅猛，在发达经济体中规模已超过银行贷款。在经济持续艰难运行的情况下，企业破产数量一旦增加，银行资产负债表管理和提供融资的能力将面临更大挑战。如果银行减少信贷供应，中小企业将深受影响。这势必为私募债权资金的发展提供机遇，帮助具有强劲增长潜力但难以获取主流资金的企业弥补融资缺口。

图4：全球基础设施及私募债权资管规模

全球基础设施资管规模（单位：十亿美元）



全球私募债务资管规模（单位：十亿美元）

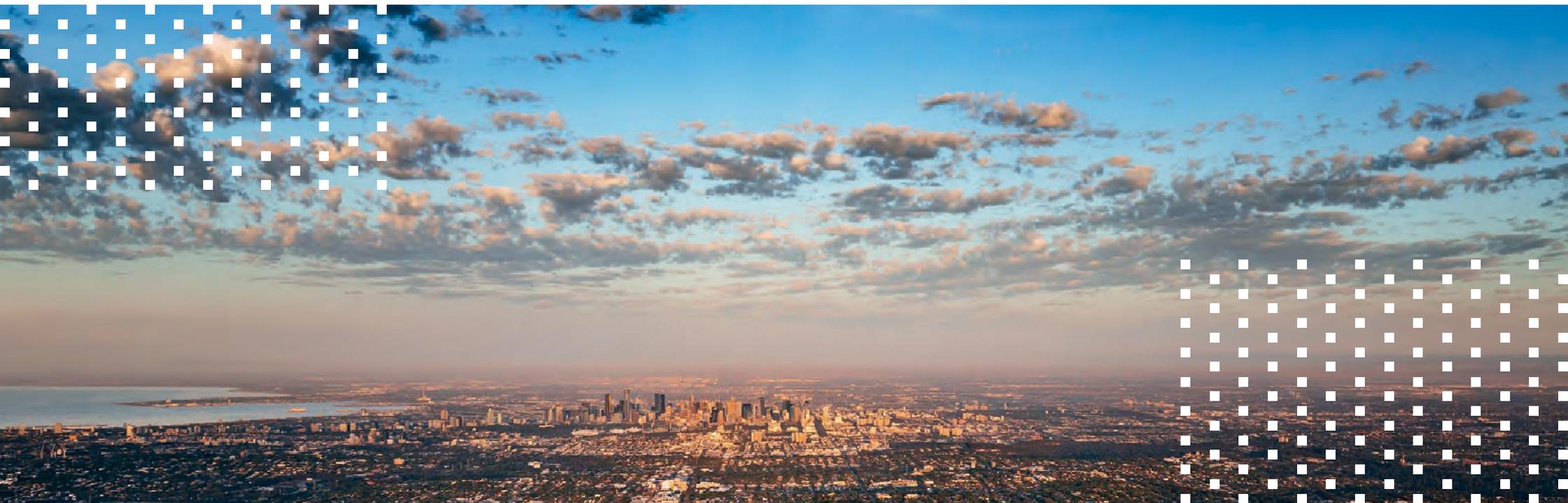


资料来源：普华永道资产和财富管理研究中心预测

资管机构提供资金的机会包括弥补日益扩大的基础设施投资缺口，尤其是政府投资。在发达市场，道路、机场、医院等基础设施的翻新空间很大，同时也要加快5G和可再生能源等领域的发展。随着城市化水平的提高，新兴市场基础设施投资需求更大，既包括传统领域，也包括新的数字化基础设施。因此，我们预计，到2025年基础设施基金的资管规模将翻番。

另类投资在助力经济复苏、奠定坚实增长基础和提高风险调整后的财务回报率等方面将发挥重要作用。对于主流资管机构而言，需要考虑的问题是多大程度上扩展另类投资。对于私募领域的资管机构而言，需要权衡投资机会与在中小企业融资和基础设施发展等社会关键领域发挥更突出作用时所面临的愈发严格的公众监督。

受新冠疫情影响，贸易摩擦与地缘政治紧张局势再度升级，逆全球化出现。这无疑将带来供应链中断等更多挑战，影响投资组合管理。从企业的角度来看，许多监管机构目前都希望企业能够维持本土业务，例如确保公司大部分员工和高级职位都在本土。主权财富基金也可能面临压力，将更多资金用于本土投资。



获取收益

获取收益与提供资金相辅相成，社会创造的财富越多，可储备的财富就越多。随着人们寿命的延长，资管行业可以在解决日益严峻的养老金缺口和退休者贫困方面提供助力。获取收益还有助于建立更加紧密、持久的客户关系，以终生财务健康为宗旨，通过数字化转型赋能。

全球人口增长、转向养老金设定提存计划以及利率下滑带来的吸引力降低等因素推动着资管规模的增长。但是超低利率以及低债券收益率导致最精明的储户也难以实现自己的目标。因此，储户们开始考虑基金等选项。具体来看，就退休储蓄而言，养老基金目前管理着近500亿美元的资产，我们预测到2025年管理规模将提升至62.5万亿美元，为资管机构带来发展机遇。

图5：客户资产增长（单位：万亿美元）

客户	2019年	2020年估计值 正常情况	2025年估计值 正常情况	2020年-2025年年均 复合增长率估计值
养老金资产	49.4	49.8	62.5	4.6%
保险公司	33.5	34.0	41.3	3.9%
主权财富基金	8.3	8.6	11.0	5.0%
高净值人士	87.4	88.2	108.3	4.2%
大众富裕阶层	76.5	77.3	94.6	4.1%
客户资产总额	255.1	258.0	317.6	4.2%
资管总额	110.9	112.3	139.1	4.4%
渗透率	43.5%	43.5%	43.8%	

资料来源：普华永道资产和财富管理研究中心预测



获取收益要面临的一大挑战是要在严峻的经济环境下实现储蓄目标，同时帮助缺乏相关知识的投资者保护自己。考虑到资本市场的波动性，加大另类投资的配置将提高资产配置多元化，降低投资估值的短期波动。

当然，另类投资并不能“包治百病”。即使可以进行另类投资，由于另类资产相对复杂且缺乏流动性，许多投资者也可能不愿意承担相关的风险。让客户了解产品及相关风险本身并非易事，而无法面对面沟通更是增加了难度。许多资管机构可能不愿意向散户开放另类投资，即使是通过养老基金，因为这可能导致他们面临巨大的监管及声誉风险。

提高投资收益和实现分散投资可能需要通过资本市场实现。虽然管理费压力和被动投资的竞争一直是关注的焦点，但如果能够创造投资价值，投资者也乐意买单。

那么，资管机构如何助力储蓄？首先，资管机构可以加大力度宣传储蓄的必要性和好处。政策制定者可通过实施立法改革和激励措施来支持这项工作。当人们确信、有动力且懂得如何进行储蓄后，就可以与他们进行更紧密的互动。

无法与客户面对面接触推动了资管行业的数字化进程。即使是那些曾经对技术“不感冒”的客户如今也开始追求更快、更个性化的数字体验。为此，资管机构必须借助数据、分析和人工智能等工具为客户提供定制化的产品和体验。资管机构如果具备强大的数字分析及全渠道的服务能力，则无需通过接触式服务就能够维系端到端的客户服务。行业领军者也一直在改进交互可视化，以便与客户建立更为紧密的联系，帮助他们了解自己的投资。

新冠疫情爆发后，越来越多的投资者开始使用数字化平台和线上交易平台，这将直接威胁到传统的资管机构。千禧一代一直引领这一趋势，其他年龄段的客户也在迅速追赶。然而，人工投顾在市场上仍然占据着重要的地位，因为投资者希望可以同时获得智能投顾和人工投顾服务。因此，资管机构需要确定哪些工作是机器无法代替的。

大部分数字化平台除具备储蓄和退休金管理功能外，还提供日常支出分析和资金管理服务。这些附加功能有助于建立长期的业务关系，帮助资管机构获取更丰富、更深入的客户洞察，以推出更加精准的定制化产品。

拥抱ESG

投资者正在将资管机构的环境和社会形象，与财务回报放在同等位置考量。不可否认，不重视ESG问题的市场和投资者也将依然存在。但是，如果不够重视ESG，就可能错过资管行业自20年前创立交易所交易基金以来最大的商业发展机会。

欧洲市场一直走在ESG投资的前列。普华永道研究显示，到2025年，欧洲市场的ESG资产将占共同基金总资产的41%至57%。普华永道今年的调研表明，超过75%的欧洲机构投资者计划在未来两年内停止购买欧洲非ESG产品。但是，仅14%的欧洲资管机构打算在不久的将来停止发行非ESG基金。

资管机构面临的关键挑战是投资者仍希望获得强劲的财务回报。部分资管机构认为获得收益与做正确的事之间的冲突不可避免，但ESG和高收益之间的兼容性可能超乎想像。摩根士丹利2019年底进行的一项调研发现，近80%的机构投资者将可持续投资视为一种风险规避策略。





普华永道研究显示，从2010年到2019年，ESG基金收益率较传统基金累计高出9%。彼得森国际经济研究所（Peterson Institute of International Economics）的研究表明，性别多元化公司（即女性领导层占比超过30%）的利润率比性别非多元化公司平均高出15%，在可持续性方面得分高的企业往往比同业表现更佳。

然而，对于责任投资的定义，尚无明确的标准。当下可接受的标准将来未必适用，因此需要密切关注形势变化并做出积极响应。例如，新冠疫情引发了人们对社会不平等的关注。许多人认为，疫情应成为建立更加公平、绿色经济的催化剂。#MeToo（美国反性骚扰运动）和“黑人的命也是命”等运动也将人们的注意力转移到了企业和社会的多元化、公平性和包容性上。

仅在ESG方面涉足表面是不够的，这样要承担被指责为“漂绿”（即虚假环保宣传）的风险。最关注ESG的投资者将期望资管机构建立明确的投资标准，发挥作为股东的影响力并报告取得的成果。即使一家公司拥有很好的财务回报潜力，在歧视或破坏环境等问题上也不能破例。



修复：吐故纳新

过去一年的运营困境和市场动荡让资管机构的不足突显，如成本效率低下、缺乏数字化互动和实时报告。反思的第一步将是如何解决这些问题。

我们建议进行以下五项关键修复，为将来奠定坚实的基础。

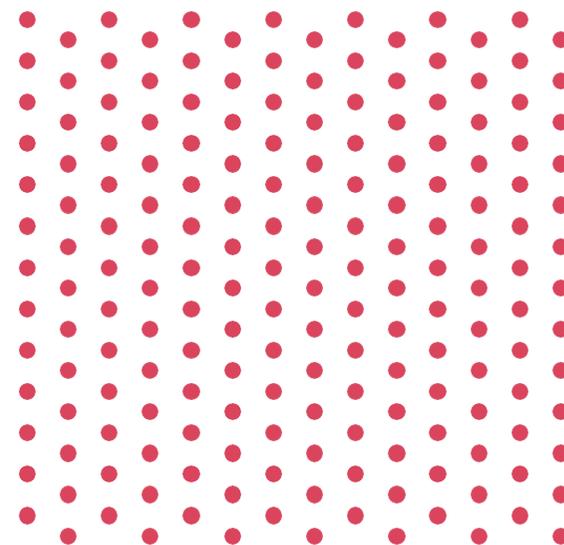
快速响应客户需求：反思客户的需求是什么以及如何快速满足这些需求。例如，如果客户要求更高的资金回报，那么实施基于投资业绩的管理费或增加对高收益的另类投资配置或将成为解决方案。

加强数字连接性：与供应商和金融科技创新企业合作，加强与客户的联系，并开发交互式报告功能，加快查询响应速度。

清理旧系统：采取快速有效的方式清理旧系统，为业务的数字化升级奠定基础。例如，日常任务可以由机器人流程自动化（RPA）来完成，并将业务转移至软件即服务（SaaS）云平台。

合理配置投资组合：在清算或合并不具备盈利能力的基金之前，重新评估投资组合和回报，以提升产品优势、适销性和获利潜力。

外包非核心运营：将非核心运营外包，关注重点转移至自身核心竞争力。随着服务提供商能力的日益提升，有可能将投资建模、交易处理、合规报告、税收和法务等更高价值的业务外包。





重设：升级换代

基本修复只能帮助资管机构达到竞争门槛。实现新的长期目标需要重设投资理念、投资执行和相关能力。

调整投资理念：应将ESG视为优先事项，确保ESG成为投资策略和产品开发不可或缺的一部分，而非只是辅助性的。这意味着要从ESG角度出发，审视所有运营，调整投资理念，提高公司层面的ESG认知。通常通过考核可以更好地推动落地，因此建议将ESG纳入个人绩效目标和激励机制。此外，投资者还会关注资管机构在多元化和包容性等领域的优先考虑和表现。

确定方向后，专注前行：需要明确竞争的目标和方式，包括走规模路线还是特色路线，在难以维持投资回报的大环境下，夹在中间很容易遭受冲击。确定方向后才能决定是通过构建、购买还是借用所需的能力。构建耗时较长，购买往往成本较高，但标的市场价格波动也可能带来机会。通过寻求合作伙伴和合作的方式补充所需能力，以满足投资者不断变化的需求则显得至关重要。

参与更广泛的生态系统：资管机构孤掌难鸣，需要与客户、受益人和同业合作，以确定如何以最优的方式，既实现社会效益，又提供卓越的财务回报。与此同时，资管机构还需要与监管机构和政策制定者交流并获取支持。例如，基础设施开发可能涉及政府与社会资本合作。资管机构还可与政府合作，研究税收优惠政策和计划，例如自动加入计划就可以帮助增加养老金储蓄。资管机构还可以与银行结盟，进入快速增长的另类融资市场。例如，非银贷款组合可以利用银行的信贷监控等技术。

运营模式数字化：许多资管机构将不得不转变角色，从产品营销和管理转变为平台运营。这将是确保资管机构拥有所需的数据、系统以及投资组合管理、交易、运营和数据分析等其他核心能力的唯一方法。通过这种方法，进而刻画客户画像，加深对他们的了解并从中发现机会。由于资管行业采用数字化解决方案的步伐迟缓，朝这个方向发展困难重重。传统的人工作业方式被数字化方式替代，可能引发不同文化的碰撞。但是安于现状并不可

取，拥抱数字化才能迎来更光明的未来。

提升员工技能：数字化机构需要拥有数字化技能的员工。在技能提升过程中，为员工提供最适合的学习方式，如视频、游戏化方式教学或传统的课堂教学。与此同时，为员工提供实践机会同样不可或缺，例如，鼓励员工利用培训过程中获得的分析和可视化技能，以更有效的方式定制投资产品，提升客户体验。变革过程中不可避免地会遇到阻力，因此需要向员工解释变革的意义并在机构内培养创新和变革的企业文化，以获得员工支持。

对ESG关注度的日益提高也将催生新的技能需求。员工需要具备可持续投资、向低碳经济过渡以及与政府和社区互动的专业知识。风险和内部审计团队也需提高相应的技能。



汇报：重构信任

企业在反思、修复和重设过程中的成果都可以在汇报中得以更好地呈现。汇报不仅可以加强与客户、股东甚至政府机构之间的互动和信任，同时也为企业在市场上树立标准提供了机会。

向社会彰显企业目标：解释企业的社会和受托使命，阐明文化理念和价值取向，说明自身表现与预期的差异。

与监管机构互动：ESG、IFRS 9及成本效益评价等领域的监管要求日益增加。与监管机构合作，了解他们的期望，寻找在当下和未来满足这些期望的方法。

与客户、股东和有限合伙人进行互动：建立对话机制解释企业战略的变化，说明这些变化如何与他们的期望保持一致，以及企业如何完成目标的。清楚阐明企业的ESG整合情况，以身作则，确保透明度。力求超越预期，不断反思，提升客户满意度。





关键时刻



当今世界面临各种不确定性，资产和财富管理可以成为强大的复苏引擎和正面力量。提供资金，获取收益，拥抱ESG，这些都至关重要。

根据利益相关者不断变化的期望调整战略，将获得扩大资管规模、吸引新的资金，并根据公众认知重新审视业务定位的机会。加速数字化和劳动力转型将有助于提高生产力和改善客户体验，同时降低成本并提高利润率。

变革必须彻底，不能浅尝辄止。只靠一些技术改进或表面上同意投资者的ESG要求，对于企业的生存和发展远远不够，因为行业里的先行者已经开始拥抱变革并抓住随之而来的机遇。

我们在这份报告中阐述了资管行业加速变革的方式。能否改善生活、改变未来将取决于资管机构如何运用手中强大的力量。



联系我们

薛竞

普华永道中国资产和财富管理行业主管合伙人

+86 (21) 2323 3277

jane.xue@cn.pwc.com

曹翠丽

普华永道中国资产和财富管理行业合伙人

+86 (755) 8261 8669

tracy.c.cao@cn.pwc.com

倪清

普华永道中国股权投资主管合伙人

+86 (10) 6533 2599

qing.ni@cn.pwc.com

方法论

普华永道资产和财富管理研究中心使用计量经济学模型获取估算值。资管规模作为目标变量，主要基于2004年至2019年的数据。以国际货币基金组织（IMF）和IHS Markit的多种宏观经济指标作为解释变量。此外，模型中还包括行业特定因素。我们使用统计软件在不同的线性模型中进行搜索。在对模型进行水平、差异、对数及滞后检验后，我们列出了每个国家/地区具有统计显著性的模型。对这些模型进行进一步检验后，我们选出了最有经济意义的模型。此外，我们还纳入了普华永道专家对资产和财富管理行业未来关键趋势的看法。

我们用来建立市场规模数据库的数据源广受业界认可，包括IMF、理柏（Lipper）、美国投资公司协会（Investment Company Institute）、Preqin、主权财富基金研究所（Sovereign Wealth Fund Institute）、瑞士信贷全球财富报告（Credit Suisse Global Wealth Report）、TheCityUK、韦莱韬悦（Willis Towers Watson）、世界银行、金融稳定委员会（Financial Stability Board）和经合组织（OECD）。

我们的预测最初基于2020年4月出版的IMF《世界经济展望》（The Great Lockdown），该报告认为金融和实体经济存在巨大的不确定性。随后，我们使用了IHS Markit、经合组织和世界银行对直至2020年9月的情景分析。分别选择了最乐观和最悲观的情景来构建模型中的最好情况和最坏情况。正常情况是我们认为到2025年最可能出现的情景。

注：若对方法论有任何疑问，请联系普华永道卢森堡合伙人[Dariush Yazdani](#)。



普华永道

本文仅为提供一般性信息之目的，不应用于替代专业咨询者提供的咨询意见。

© 2021 普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）。 版权所有。 普华永道系指普华永道网络中国成员机构，有时也指普华永道网络。每家成员机构各自独立。详情请进入www.pwc.com/structure。