

2021年全球资产管理报告

全球资管体量突破 100万亿美元大关

2021年11月

Lubasha Heredia、Simon Bartletta、Joe Carrubba、
Dean Frankle、Chris McIntyre、Edoardo Palmisani、
Anastasios Panagiotou、Neil Pardasani、Thomas Schulte、
Ben Sheridan

The BCG logo is located in the bottom right corner of the page. It consists of the letters 'BCG' in a bold, white, sans-serif font. The background of the entire page is a close-up photograph of a person's hands holding a blue smartphone, with a laptop keyboard visible in the lower foreground. The lighting is warm and focused on the hands and phone.

波士顿咨询公司（BCG）与商界以及社会领袖携手并肩，帮助他们在应对最严峻挑战的同时，把握千载难逢的绝佳机遇。自1963年成立伊始，BCG便成为商业战略的开拓者和引领者。如今，BCG致力于帮助客户启动和落实整体转型，使所有利益相关方受益——赋能组织增长、打造可持续的竞争优势、发挥积极的社会影响力。

BCG复合多样的国际化团队能够为客户提供深厚的行业知识、职能专长和深刻洞察，激发组织变革。BCG基于最前沿的技术和构思，结合企业数字化创新实践，为客户量身打造符合其商业目标的解决方案。BCG创立的独特合作模式，与客户组织的各个层面紧密协作，帮助客户实现卓越发展，打造更美好的明天。

目录

02 | 概述

22 | 推荐阅读

03 | 行业概览

23 | 关于作者

17 | 私募市场

概述

资产管理行业从肆虐全球的新冠疫情中逐渐恢复，发展势头强劲，2020年全球资产规模激增11%，年末达103万亿美元。2020年零售投资组合亦取得11%的增幅，规模达42万亿美元，占全球资产的41%；机构投资的增速与之不相上下，规模达61万亿美元，占全球市场的59%。散户投资者是资产净流入的主要推手，2020年贡献了4.4%的净新增资本，是机构投资者（2.2%）的两倍。

2020年，北美这一全球最大的资产管理市场再次实现两位数增长，管理资产规模（AuM）增速12%，总量达49万亿美元。欧洲、亚太地区以及中东和非洲地区的增长同样十分强劲，增速分别为10%、11%和12%。

然而整体而言，盈利能力与2019年相比基本持平，由于成本攀升、管理费率下滑，营业利润徘徊在净收入的34%左右。

疫情影响逐步消退，资产管理机构也迈入新时代，经营方式有待革新。运营方面，远程办公和远程客服模式涌现，并逐渐成为常态。资管机构为保持竞争优势，需将高级数据与分析技术应用于各个流程。收入方面，未来几年欲实现增长，则要重点关注新兴资产类别，尤其是私募市场和另类产品中的新兴资产类别。

新的市场形势带来挑战，同时也将带来多重增长机会。资管机构的下一重任，是从客户互动到投资产品等方方面面优化业务，制定合适的增长战略。

本报告是波士顿咨询公司（BCG）针对全球资产管理行业发布的第19份年度报告，探讨了资管机构在私募市场投资拔得头筹的最佳方式。制胜策略包括开发针对散户投资者的产品、建立高级数据与分析优势，以及在私募投资组合中采取环境、社会和治理（ESG）前沿策略。

BCG还聚焦私募信贷，这一类别目前管理资产规模一万亿美元，且持续快速增长，报告探讨了当中存在的多种投资机会。此外，BCG还研究了资管机构在引导保险公司客户选择另类投资策略、引领行业走向下一代分销方面需发挥的重要作用。

资管行业目前面临着前所未有的需求，业内机构将一决雌雄。

放眼未来，先发制人、抢占增长机会的资管机构，极有可能建立稳固优势，称霸市场。



行业概览

2020年不仅是对资产管理行业韧性的考验，也是对其他所有行业韧性的考验。受新冠疫情冲击，经济遭受重创，人们的工作和生活状态发生改变，世界发生了翻天覆地的变化。步入后疫情时代，可以发现有些改变将永久性地重塑资管行业的运作方式。

环境不断变化，将带来许多增长机会。资管机构即将面临的重大挑战是布局未来、进行业务转型的同时制定增长战略，从客户互动到投资产品等方面优化业务。资管行业正以强劲的姿态走出危机，已然证明即便经济形势岌岌可危，其依旧可以安然度过。然而，随着新趋势加速涌现，几家欢乐几家愁，行业面临的考验更为严峻。

全球管理资产规模突破100万亿美元大关

2020年底，全球管理资产规模（AuM）达103万亿美元，相较2019年（93万亿美元）增长11%（参阅图1）。尽管经济不确定性加剧，全球市场年初遭受新冠疫情冲击，但年末依旧以稳健的回报收场。

MSCI世界指数连续两年实现两位数回报，上涨近16%。

尽管上涨仅为2019年的一半左右，但考虑当下的市场环境，这一成果实属令人瞩目。资管行业的整体管理资产规模增长主要得益于强劲的市场表现和资产净流入。

2020年零售投资组合取得11%的增幅，总规模达42万亿美元，占全球资产的41%；机构投资的增速与之不相上下，规模达61万亿美元，占全球市场的59%。

投资者需求十分高涨。全球资产净流入总额达2.8万亿美元，占年初管理资产总规模的3.1%。前十年的平均值基本在1%到2%之间，但近期资产净流入占比接近3%。

零售投资者是主要推手，2020年贡献了4.4%的资产净流入，是机构投资者（2.2%）的两倍。尽管各地区投资模式千差万别，但全球整体而言，资产流入主要得益于固定收益产品（因政府通过各种刺激计划提供额外支持）和货币市场基金。

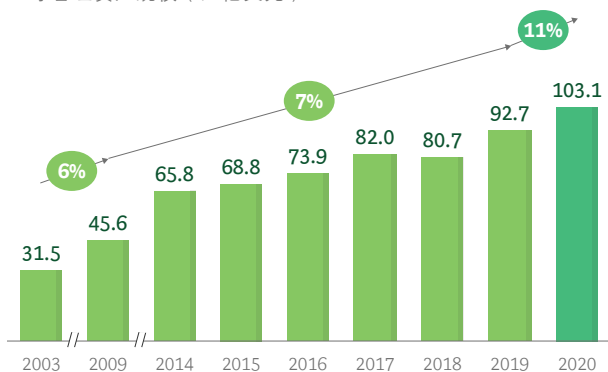
多数地区延续两位数增长态势

2020年，北美这一全球最大的资产管理市场实现两位数增长，管理资产规模扩大12%，达49万亿美元（参阅图2）。

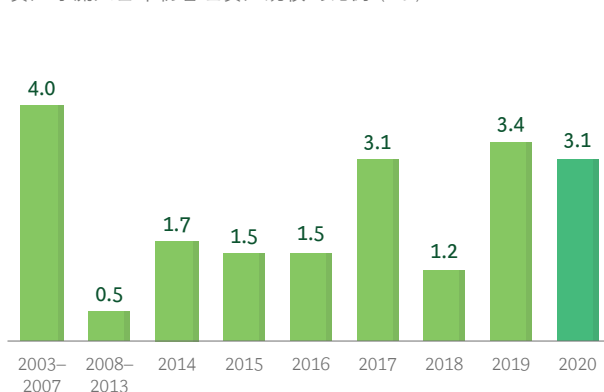
占北美管理资产规模90%以上的美国市场，2020年底管理资产规模达45万亿美元。美国市场中，机构资产仍略高于零售资产，二者占比分别为53%和47%。机构市场年度增长14%，零售市场略微逊色，增长11%。

图1 | 2020年管理资产规模实现两位数增长，净流入稳健

全球管理资产规模（万亿美元）



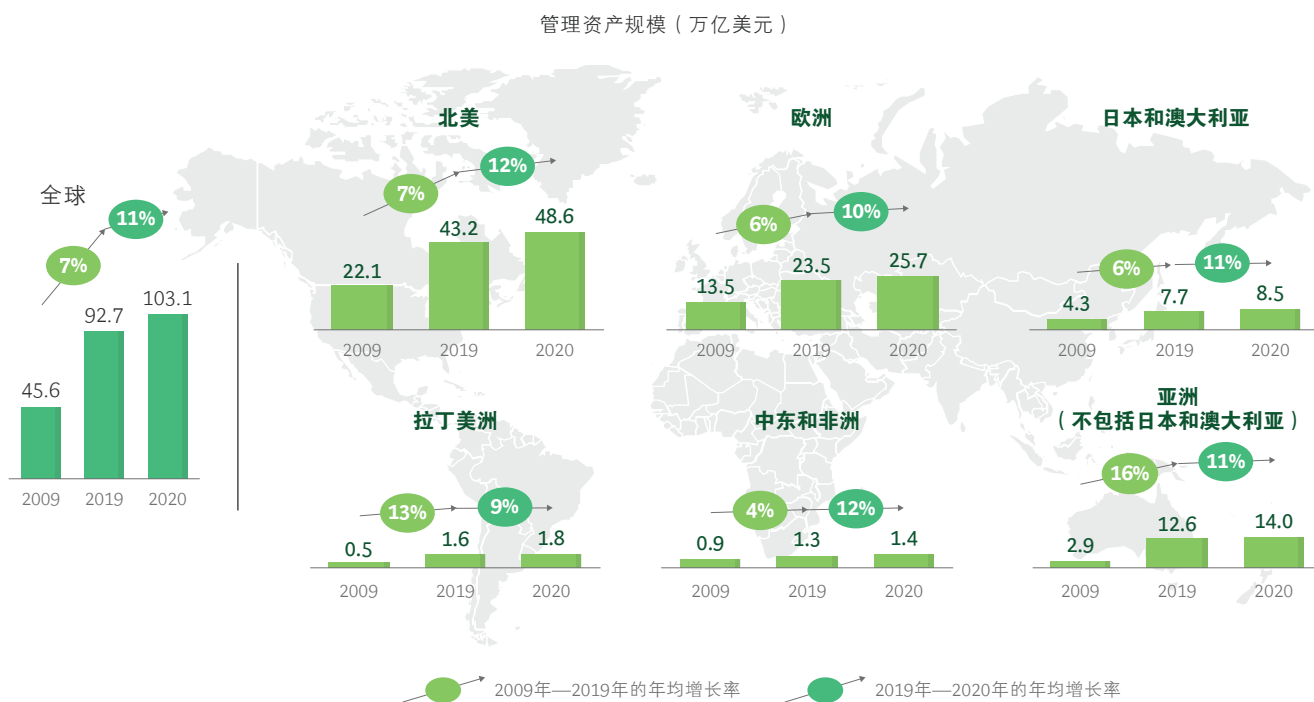
资产净流入占年初管理资产规模的比例 (%)



来源：2021年BCG全球资产管理市场规模数据库；2021年BCG全球资产管理对标分析研究数据库。

注：市场规模指专业资管机构收费管理的管理资产规模，包括保险公司的自有管理资产及委托给资管机构收费管理的养老金；覆盖全球44个市场，包括离岸管理资产。对于非美元国家，我们对所有年份使用2020年末的汇率，以此折算当前和历史数据。由于汇率变动、计算方法调整以及源数据变化，部分数据与往年报告有所差异。流入分析基于BCG全球对标分析，涵盖151家主要资管机构（AuM总额67万亿美元，约占全球AuM的65%）。

图 2 | 2020 年全球管理资产规模超过 100 万亿美元，北美增长最为强劲



来源：2021 年 BCG 全球资产管理市场规模数据库；Broadridge GMI；经济学人智库 Strategic Insight；韦莱韬悦；地方机构，包括监管机构；媒体报道；BCG 分析。

注：市场规模指各个地区由专业资管机构收费管理的管理资产规模，包括保险公司的自有管理资产及委托给资管机构收费管理的养老基金；覆盖全球 44 个市场，包括离岸管理资产（所有地区统计中都未计入）。加拿大、法国、德国、意大利、荷兰、瑞士、英国和美国，2020 年第三季度之前的 AuM 数据根据当地数据源更新，2020 年第四季度的 AuM 数据根据资本市场表现和五年净流入平均值的特征推断得出。巴西和中国大陆的 2020 年第四季度之前的 AuM 数据根据当地数据源更新。其他市场的 2020 年第四季度 AuM 数据，在 2019 年第四季度数据的基础上，利用资本市场表现和五年净流入平均值的特征推断得出。北美=加拿大和美国；欧洲=奥地利、比利时、捷克共和国、丹麦、芬兰、法国、德国、希腊、匈牙利、爱尔兰、意大利、卢森堡、荷兰、挪威、波兰、葡萄牙、俄罗斯、西班牙、瑞典、瑞士、土耳其和英国；亚洲=中国香港、印度、印度尼西亚、中国大陆、马来西亚、新加坡、韩国、中国台湾和泰国；中东和非洲=该地区部分主权财富基金和共同基金、摩洛哥及南非；拉丁美洲=阿根廷、巴西、智利、哥伦比亚和墨西哥。对于使用非美元货币的市场，我们对所有年份使用 2020 年末的汇率，以此折算当前和历史数据。由于汇率变动、计算方法调整以及源数据变化，部分数据与往年报告有所差异。

2020年障碍重重，第一季度全球资本市场下跌，各种政治和社会经济挑战层出不穷，波动加剧。尽管如此，年底美国市场即恢复并超越新冠疫情前的水平。这主要得益于交易量逐步恢复正常水平，缓和波动，因此第二季度市场大幅复苏，其后实现增长。

例如，加拿大市场2020年管理资产规模达3.6万亿美元，创历史新高。不同于2019年，2020年加拿大比美国略胜一筹，增长14%，美国则为12%。

2020年，零售市场和机构市场的增长率不相上下，但从整体趋势看来，加拿大的零售市场呈逐渐增长态势。十余年前，加拿大零售资产价值比机构资产价值低近10%。虽然这并未导致管理资产规模巨大增长，但零售市场份额上升、散户投资者日益成熟，这一机会值得资管机构关注。

欧洲是全球管理资产规模排名第二的地区，2020年突破25万亿美元大关，增长10%，增速高于其过往十年的平均水平。整体而言，欧洲的增长不及大多数其他地区，但个别市场表现亮眼，如德国、英国和荷兰，2020年增长率远高于欧洲平均水平。

欧洲最大的市场英国，尽管面临脱欧后的不确定因素、新冠疫情危机，但其2020年管理资产规模以10%的速度增长，总额超六万亿美元。

2020年亚太地区整体实现两位数增长，其中最为发达的市场日本和澳大利亚，增长率为11%，管理资产总规模达8.5万亿美元。亚太地区发展中国家的增速与之相仿，约为11%，低于过往十年平均水平，年底达14万亿美元。

中国大陆是全球第二大资产管理市场，仅次于美国，亚太地区发展中国家市场的增长主要归功于中国。2020年中国的管理资产规模增长了10%，总量约达9.4万亿美元。这部分增长不包括银行财富管理产品和信托公司。¹散户投资者是中国这一增长的主要推手，占管理资产规模的55%，资产规模扩大了18%，突破五万亿美元大关。中国散户投资者增长的一个关键因素在于共同基金资产的大幅增长。

1 全球资管业务模型中对于资产管理产品的定义与中国市场有所不同，主要去除了存量预期收益型银行理财、信托产品以及通道业务等，因此规模与中国资产管理报告有所差异。

拉丁美洲增长最为缓慢，增速仅为9%，低于历史水平，管理资产规模为1.8万亿美元。巴西是拉丁美洲最大的资产管理市场，到2020年底其资产规模为0.9万亿美元，占拉丁美洲管理资产总量的61%。对固定收益产品的大量投资及其强劲的市场表现，推动了巴西管理资产规模的增长，增速为7%。

相比之下，2020年中东和非洲的管理资产规模增长了12%。主要原因在于，随着全球市场复苏，油价走出上半年的大幅下跌态势，逐渐回温，因而主权财富基金（SWF）资产增加。许多主权财富基金在发展中国家和新兴市场的股票敞口都很高，随着金融市场反弹，这两个市场都表现优异。

成本攀升、费率走低，利润率下滑

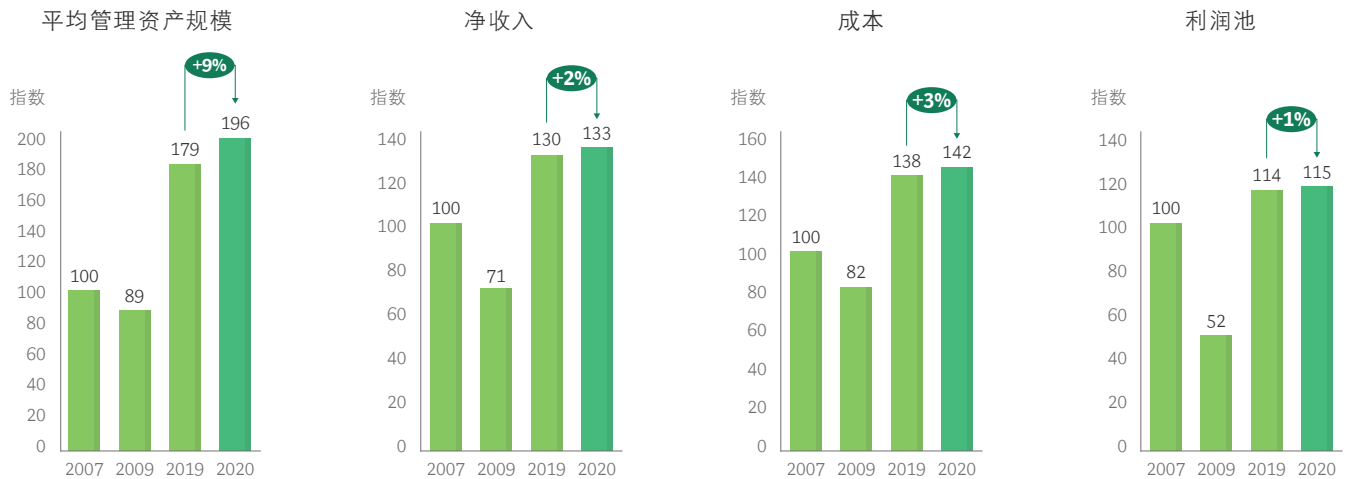
2020年全球资产管理行业利润率与上一年度基本持平。营业利润占净收入的比重徘徊在34%左右。

一方面，第一季度后市场强劲复苏，机构全年平均获得2%的收入增长。

与其他行业一样，资管机构也在新冠疫情下谋求发展，通过最大限度降低差旅费、人员开支和市场营销费用等，实现了一定的成本节降。即便如此，2019年行业总成本仍攀升了3%（参阅图3）。尽管有些成本仅为一时之需，比如远程工作模式导致通信成本增加、需进行额外投资，但随着资管机构持续对新能力进行大力投入，成本一直在不断攀升。

各资产类别的管理费率持续走低，主动管理型产品尤为明显。尽管收入同比有所增长，但不足以抵消费率下行的影响。2020年收入占平均管理资产规模的比重，从2019年的25.3个基点下降到23.7个基点。长远而言，资管机构在定价方面的负担与日俱增：过去五年，收入占管理资产规模的比重下降了4.6个基点，而成本占管理资产规模的比重仅下降了2.6个基点（参阅图4）。

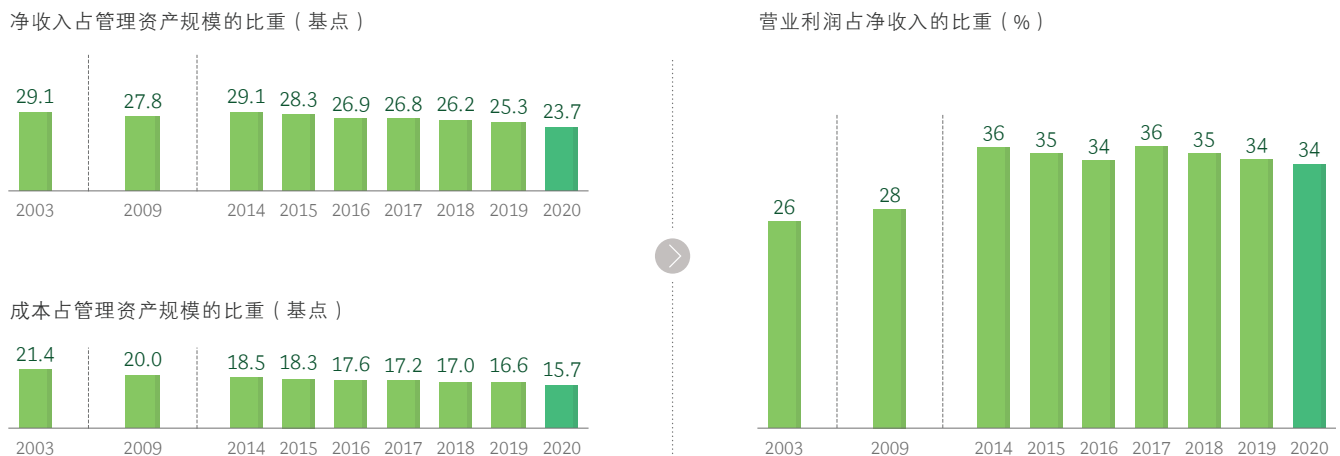
图3 | 管理资产规模虽增速亮眼，但利润仅增长1%



来源：2021年BCG全球资产管理对标分析研究数据库。

注：分析基于BCG全球对标研究得出，涵盖151家领先资管机构，管理资产规模共计67万亿美元，占全球规模的约65%。本分析样本权重向更传统的资管机构倾斜，且不包含纯另类资管机构，因此经济数据与基于BCG全球产品趋势分析得出的总资产管理收入数据不具可比性。数据采用固定汇率：我们对所有年份均使用2020年末的美元汇率，以此折算当前和历史数据。为确保样本数据的连续性，此处重述了部分历史数据。净收入为扣除分销成本后的管理费。

图4 | 成本控制不足以抵消管理费率下行的影响，因此利润表现低迷



来源：2021年BCG全球资产管理市场规模数据库；2021年BCG全球资产管理对标分析研究数据库。

注：分析基于BCG全球对标研究得出，涵盖151家领先资管机构，管理资产规模共计67万亿美元，占全球规模的约65%。本分析样本权重向更传统的资管机构倾斜，且不包含纯另类资管机构，因此经济数据与基于BCG全球产品趋势分析得出的总资产管理收入数据不具可比性。数据采用固定汇率：我们对所有年份均使用2020年末的美元汇率，以此折算当前和历史数据。为确保样本数据的连续性，此处重述了部分历史数据。净收入为扣除分销成本后的管理费。

被动型产品和另类投资的市场份额上升

2020年多数传统资产类别实现两位数增长，超过了过往五年和十年的历史平均水平。

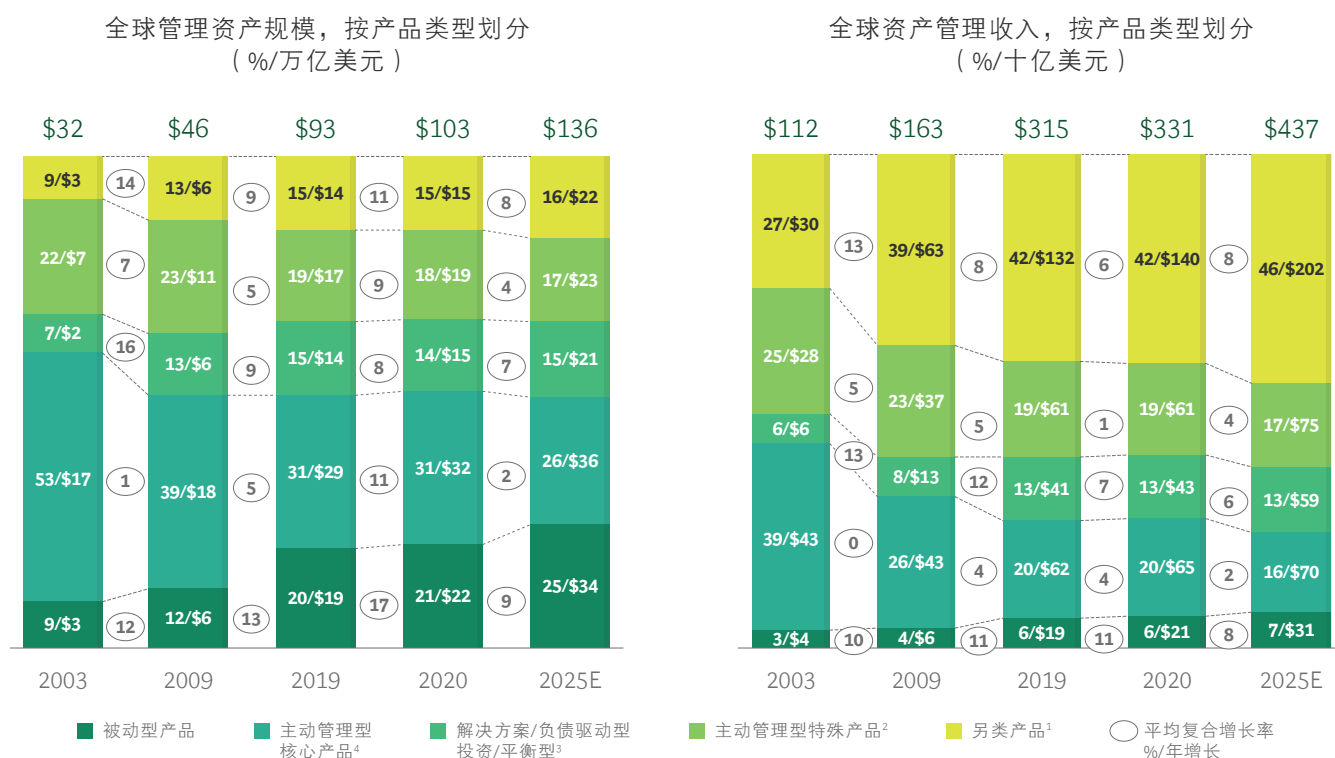
传统的主动型资产中，大盘股基金和国内政府固定收益基金等核心产品，管理资产规模年内增长了11%，约为过往五年平均水平的两倍。另一核心产品货币市场基金，在新冠疫情期间大受追捧，获得12%的增长。新兴市场股票基金、高收益债券基金等主动管理型特殊产品，2020年增速也超过其历史水平，管理资产规模增长9%，远远高于5%的过往五年和十年平均水平。

然而，这两大产品类别，虽占全球管理资产规模的一半左右，带来的收入却表现平平，其主要原因在于定价压力和主动管理市场的竞争性。

许多资管机构表示，主动管理型产品将迎来复苏，但BCG预计，就管理资产规模和收入而言，未来几年主动管理型核心产品和特殊产品都将行迈靡靡。随着越来越多投资者对主动型管理机构带来的价值多怀愿望，净流入可能日减月减或出现负增长。尽管2020年市场波动很大，但许多主动型产品并未跑赢指数，这更是雪上加霜。

与此同时，被动型产品持续抢占市场份额（参阅图5）。2020年，这些指数型产品通过强劲的正

图5 | 饱受疫情打击的2020年，被动型资产实现史上最高增长



来源：2021年BCG全球资产管理市场规模数据库；2021年BCG全球资产管理对标分析研究数据库；Broadridge GMI；Strategic Insights；P&I；ICI；Preqin；HFR；INREV；BCG分析。

注：与过往年度相比，各传统产品类别的全球管理资产规模分配方法基于Broadridge GMI输入进行改进。由于数据进行四舍五入，并非所有部分总和相加为100%或特定数字。LDI = 负债驱动型投资。

¹ 包括对冲基金、私募股权、房地产、基础设施、大宗商品和私募债券基金、流动性另类共同基金（绝对回报、多空、市场中性、波动性）；私募股权和对冲基金收入不包括绩效费。

² 包括特殊股票产品（海外、全球、新兴市场、中小市值及行业板块）和特殊固定收益产品（新兴市场、高收益、灵活及通胀挂钩债券和结构性金融资产支持证券）。

³ 包括目标日期、目标到期日、负债驱动型、OCIO、多资产平衡型产品和多资产配置。

⁴ 包括主动管理型国内大盘股、国内政府和企业债务、货币市场及结构化产品。

2020年多数传统资产类别实现两位数增长，高于过往五年和十年的历史平均水平。



流入和市场增长，全球管理资产规模取得了17%的增长。2020年交易型开放式指数基金（ETF）表现出类拔萃。股票型ETF和固定收益型ETF均超过其过往十年平均增长率，其管理资产规模分别增长21%和24%。非ETF被动型产品表现也十分出色。被动股票指数基金和固定收益类产品，其管理资产规模实现中双位数增长。

BCG预计未来五年中，被动型投资这一类别增长将最为迅猛，每年可增长9%，但其收入却不尽乐观。2019年到2020年，被动型产品收入占全球资管行业总收入的比重基本保持不变，约为6%。BCG预计，由于被动管理型资产本就收入微薄，且定价已经十分低廉，未来几年被动型产品的收入份额仍将一如既往。

2020年，解决方案的管理资产规模增长8%。

尽管解决方案类产品在2003年至2009年间达到峰值，管理资产规模几乎翻了一番，但这类产品仍为面向机构投资者的资管机构提供了机会，BCG预计流入将保持强劲。养老金计划和其他机构客户需要负债驱动型投资等定制化解决方案产品，借此对冲利率风险、重新评估投资组合资产配置，并确保足够的流动资金以供支付或流出。外包首席投资官解决方案也广受欢迎，尤其受到寻求更完整解决方案的资产所有者追捧，用以应对未来市场的变幻莫测。

2020年部分另类产品表现平平，但另类产品整体势头依旧强劲，全年实现11%的增长。另类产品是全球资管机构最大的收入来源，虽然仅占全球管理资产规模的15%，却贡献了整个行业的40%以上的收入。私募股权表现再度强劲，2020年上半年经历市场低迷，而后奋起大幅复苏，资产增速超过20%。私募股权可以作为经济持续复苏的跳板，为遭受疫情打击最为严重的行业带来投资和增长。

BCG认为，未来五年私募股权将依旧为增长最快的另类产品，且全球管理资产规模和收入中另类产品比重将增加（参阅图6）。这是为了应对市场需求和监管变化，为资管机构和其他资产所有者提供了一个绝佳的增长机会，同时也带来了专业知识方面的挑战（参阅下一章“私募市场：下一个十年的制胜法宝”，以及专题“资管机构如何为保险公司客户提供另类产品”）。

探寻2021年及之后的增长良策

资管行业正在迅速转型，虚拟服务和面对面服务共存共荣，聚焦强大数据与分析推动的数字化能力。但这一崭新的天地之下，谁会大获全胜呢？

成功的资管机构，各有各的不同。成功的关键在于产品优秀、分销得力、运营模式一流、人力资本协调统一，但将这些要素进行多种组合，也可获得成功的商业模式。

产品开发。能够关注产品业绩、打造优势产品的资管机构，将具备独特优势。这类机构通常具备强大的销售和营销团队，善于将价值主张传达给客户。其提供的产品，目标通常在于满足特定客户需求，如负债匹配或降低风险。然而，零售投资机构也开始打造定制化产品，特别是ESG产品、主题ETF、直接指数化产品以及独立管理账户。

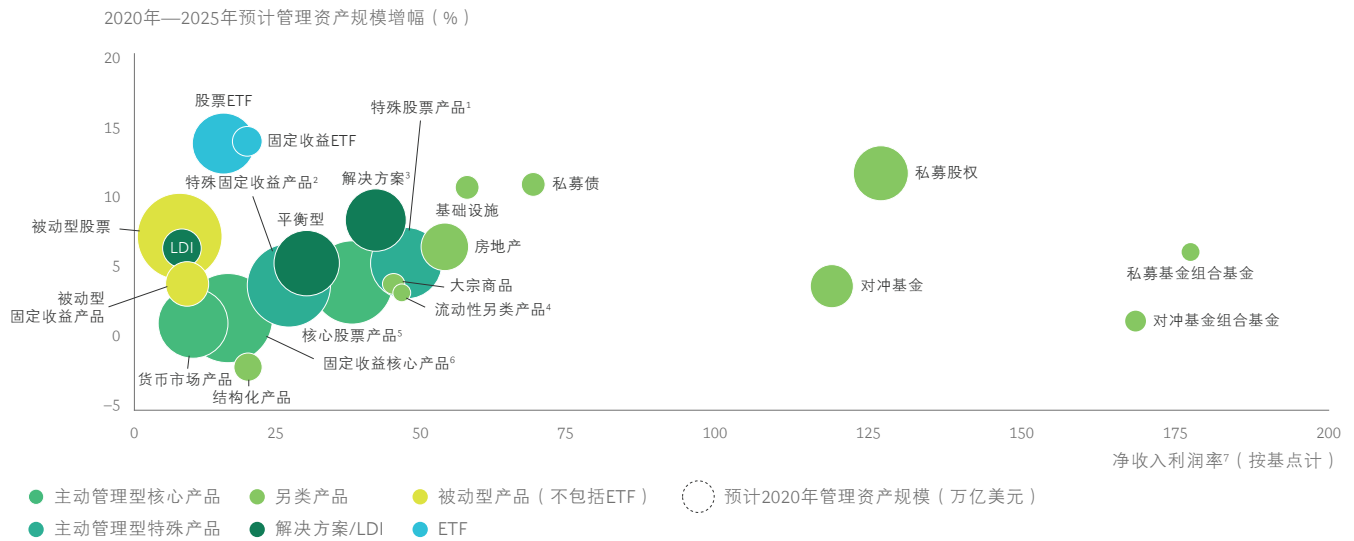
另类资产前景光明，有望成为散户投资者的选择，因此资管机构若欲在产品业绩方面出类拔萃，另类资产带来的增长机会不容忽视。然而，要涉足这一类别，则需缜密分析，选择自建团队、寻求合作，抑或通过收购进行能力提升，确定最佳发展道路。

产品性价比。另一个可以制胜的组合是优异的产品业绩和高性价比。绝大部分资金流入了晨星评级三星级或以上的基金，且定价处于平均水平或平均水平以下。资管机构需要提供强有力的产品，与投资顾问社区以及中介机构总部密切合作，从而确保供应紧缩期间投资者也可购买产品。

技术驱动的强大分销能力。分销领域正在进行数字化转型（参阅专题“下一代分销：人与机器”）。许多机构在这方面实力雄厚，业内佼佼者在以下方面不谋而合。

首先，他们认识到客户留存对持续增长至关重要，因此大力维护现有客户。其次，他们对于应用技术、数据和分析的最佳领域进行了大量思考。经营中介业务的资管机构认识到，成功可能取决于人才留用和技术驱动的顾问赋能。再者，他们在打造并维持品牌力量方面投入时间和资金，这在危机时期尤为重要。

图6 | 预计ETF和部分私募资产将实现两位数增长



来源：2021年BCG全球资产管理市场规模数据库；2021年BCG全球资产管理对标分析研究数据库；Broadridge GMI；Strategic Insight；P&I；ICI；Preqin；HFR；INREV；BCG分析。

注：与过往年度相比，各传统产品类别的全球管理资产规模分配方法基于Broadridge GMI输入进行改进；ETF=交易型开放式指数基金；LDI=负债驱动型投资。

- ¹包括海外、全球、新兴市场、中小市值及行业板块。
- ²包括新兴市场、高收益、灵活及通胀挂钩债券和结构性金融——资产支持证券。
- ³包括目标日期、期限目标基金和OCIO。
- ⁴包括绝对回报、多头/空头、市场中性和波动性共同基金。
- ⁵包括主动管理型国内大盘股。
- ⁶包括主动管理型国内政府和企业债务。
- ⁷扣除分销成本后的管理费。

量身定制的运营模式。过去，多数资管机构都将业务成功寄希望于前台部门。然而近年来，一些机构重新设计运营模式，获得了显著竞争优势。

常见策略之一是打造可复制性强、经济高效的运营模式，且能够快速响应新品发布和新法规等变化。这种运营模式，注重技术效率、技术主导的资产配置工具、复杂的数据和可视化系统、另类数据源和精简的后台。许多机构都选择在生态系统中通过合作进行运营，由合作伙伴提供技术和运营职能，因为其成本大大低于机构独立运营。采用这种方法，资管机构可以专注于管理资金、服务客户、应对风险。

人才取胜。吸引顶尖人才是实现最佳成果的关键。然而，当今世界吸引人才的方式与以前迥然不同。新冠疫情改变了人们的工作方式，更有甚者，改变了人们喜爱的工作方式。因此，资管机构需要提供灵活的工作方式，从而在这个多数工作都可远程完成的时代，吸引其所需的顶尖、多样化的人才。

随着资产管理行业转型以迎接变幻莫测的未来，最佳模式也将日新月异。将现有最佳能力与面向未来的创新相结合，如此方为制胜之上策。



资管机构如何为保险公司客户提供另类产品

保险公司与其他投资者一样，面临的收益率压力越来越大。由于低利率，其产品利润削减，特别是长期保本型基金。

保险公司不断寻找理想投资标的，另类投资可谓绝妙之选。另类投资管理机构希望吸引永久性资本，而保险公司习惯将资产持有到期，以匹配其高度稳定的负债，因此利于获取非流动性溢价。

然而，保险公司实施另类投资策略并非一帆风顺。首先，资本要求高，可能令人望而生畏：某些制度下，保险公司的流动性储备必须高达投资组合资产的50%。其次，保险公司内部通常缺乏管理另类投资的专业知识，因此需要与符合法定要求的第三方管理机构合作。

在这方面，资管机构具有独特优势，可以帮助保险公司客户克服障碍。但资管机构要做的，并非只有寻找和分配另类资产。资管机构必须扮演顾问的角色，针对每个客户的特定业务需求、风险状况以及辖区监管要求，主动开发定制化产品。若新的资产类别带来最为诱人的回报和正增长，届时提供这方面亟需专业知识的资管机构，将与保险公司资产所有者建立稳固的长期关系。

保险公司是负债驱动型投资者，通常根据自身业务性质选择不同投资策略。

例如，英国年金提供商通常更青睐直接投资于具有特定贷款特征的个人贷款，从而精确匹配自身债务期限。如此，便可在其风险承受能力范围内赚取非流动性溢价。对于欧洲大陆的寿险公司而言，只要基金资产的平均信用评级和投资期限符合其风险管理和投资政策规定的要求，便十分乐意通过管理型基金间接投资于某些另类资产，特别是私募债或基础设施。资管机构必须了解客户各自的业务模式和投资理念，以便为其量身定制产品。

另一要务是了解保险公司运营地区的会计和监管制度。欧盟、英国和新加坡等许多司法管辖区，对于保险公司在发生意外损失时必须持有的偿付能力资本要求十分严格。监管规则下，偿付能力资本要求与资产评级、期限和行业以及数据可用性息息相关。对于更为复杂的交易，监管要求可能会增设特定法律条款和条件。

为满足这类需求，资管机构可以提供当地监管批准的风险建模方法，并优化资产结构，使之根据当地法律获得高信用评级，从而降低监管机构对保险公司的资本要求。还有一些资管机构，将另类贷款组合证券化，以满足特定评级和现金流需求。如果保险公司内部没有针对特定另类资产类别的评级方法，资管机构可自行制定方法传授给保险公司，并协助向当地监管部门证明其适用性。

建立咨询思维、培养相应技能，需要长期采用新的投资模式，并采取新的投资者关系方法。然而，这正是最佳增长机会之所在，保险公司一旦付诸实践，很可能会坚持选择另类投资。了解保险公司客户需求，并在定制另类产品解决方案方面领先的资管机构，未来将能够乘风破浪、趁势增长。



下一代分销

人与机器

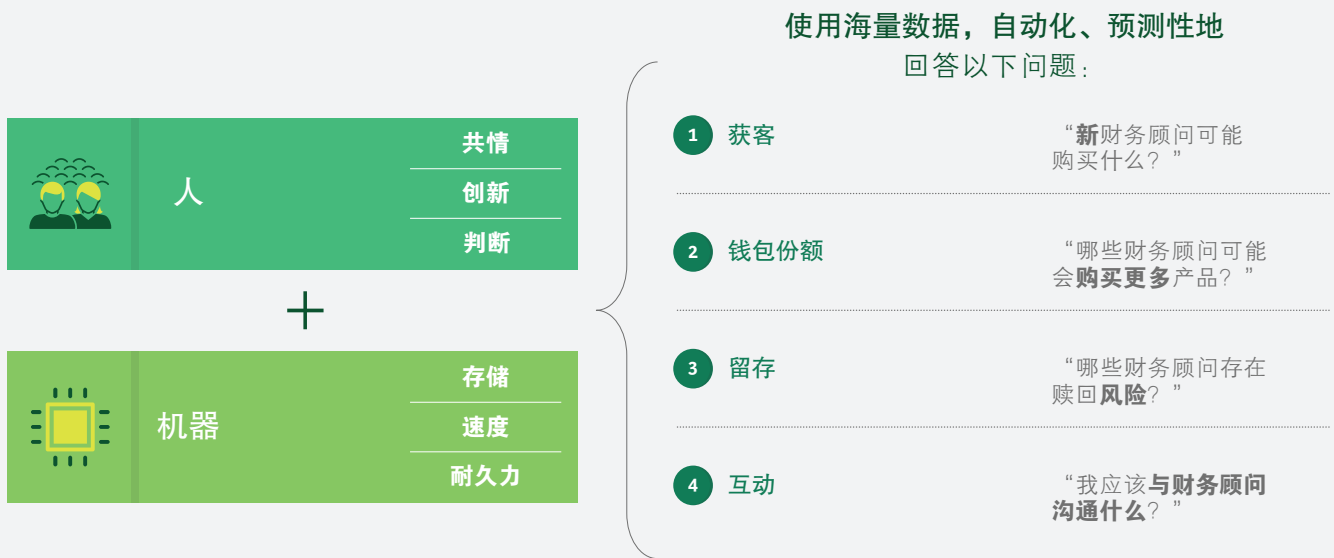
2020年的新冠疫情，迫使资管机构加速整体业务转型，其中分销职能的变革最为紧迫。下一代分销将先进的数字化能力和人工服务相结合（[参阅图A](#)）。一位资管行业高管称：“一夜之间，各个机构都采用了人机结合的方法。”

视频会议已成常态，但转型远远不止于此。通过大规模使用数据、高级分析和技术，解决更为基本的问题，从而改善分销结果。例如，资管机构可能使用丰富的数据信号，对财务顾问可能要求的赎回进行预测，准确度达90%。然后，资管机构可以如亚马逊产品推荐一般，观察哪种产品在类似顾问中人气旺盛，并基于此在适当时间安排销售代表进行联络，提供更能满足财务顾问需求的产品，从而避免可能产生的资金外流。

2021年BCG与IMEA合作进行的一项调查中显示资管行业分销领域的领军机构，管理资产规模共10万亿美元，由此印证，2020年加速了行业变革，未来已至，要获得下一代数字化分销能力，急需进行投资，并关注重点领域。

去年之前，75%的机构表示，仅面向不超过25%的客户进行数字化分销。如今，75%的机构表示，面向至少25%的客户进行数字化分销。三分之一的机构面向50%到75%的客户进行数字化分销。此外，54%的机构正在打造“数字化为主”细分，仅投入有限的人力服务客户。

图 A | 下一代分销， 人机并肩作战



来源：BCG分析。

数字化转型已经引起了高管层的注意。BCG的调查显示，95%的分销负责人表示，提高数字化分销能力是现阶段的首要任务，这其中存在巨大潜在价值。除了通过重新配置资源提高效率进行成本节降，各资管机构还计划通过数字化举措获得高达10%的收入提升。

随着数据质量和分析能力（如机器学习和自然语言处理）的最新发展，数字化分销带来的成效令人印象深刻。通过预测性建模和有针对性的干预措施，资管机构能够将资产赎回减少5%至10%。通过使用智能标的产品推荐，内部销售团队交叉销售增加20%。通过高度个性化的内容推送，机构的互动指标得以提升，邮件打开率提高到以往的三倍，点击率达以往水平的两倍（参阅图B）。

最重要的是，资管机构使用轻量级数据和技术堆栈以及成熟组件，无需经年累月，仅数月之内便可实现这一成效，从而减少对多年转型计划的需求。

不过，分销转型能否行之有效，最终取决于销售和营销团队是否愿意大范围内采用该计划。因此，机构必须从一开始就将变革管理视为重点，确

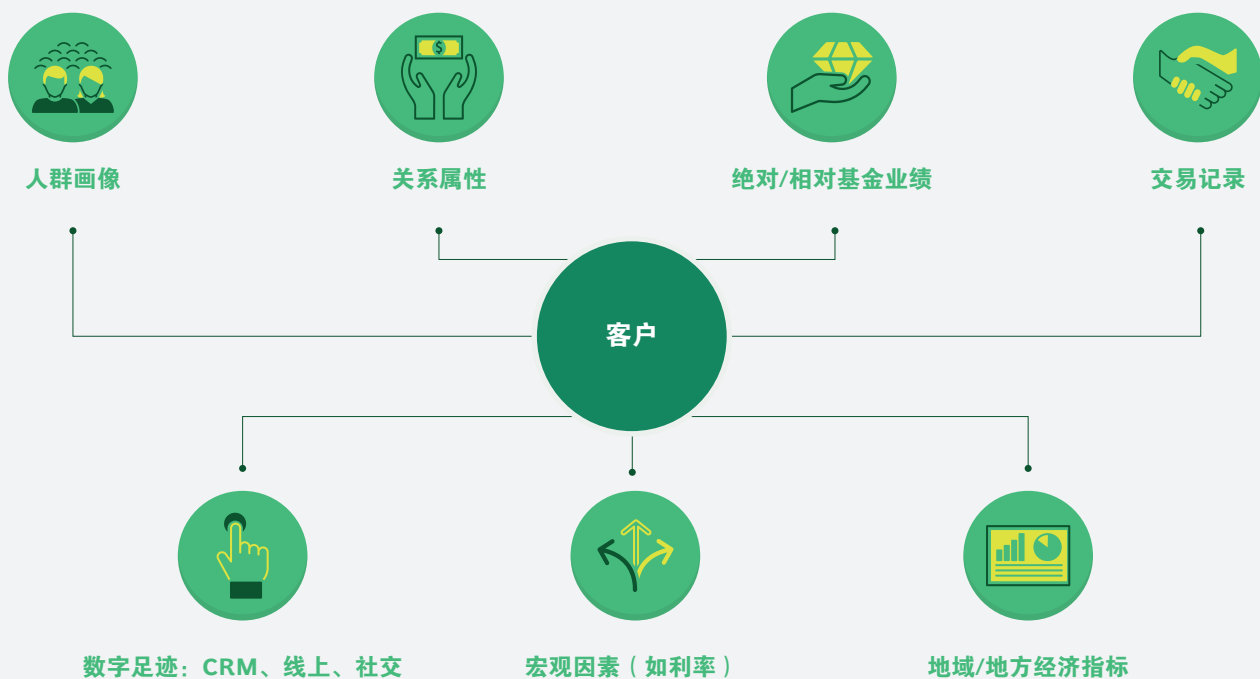
保方法得当。资管机构应当考虑采取一系列举措，包括让一线团队参与设计过程、提供正式培训、向早期采用者提供奖励和激励，并设计介绍和测试新系统的试点项目。

下一代能力将对传统的分销运营模式产生深远影响。想象一下，客户点开应用程序，一段纯文字映入眼帘，说明后续行动并解释原因，然后只需点击按钮，便可部署大量个性化内容，或安排与产品专家的会议。今天，这一切均已成为可能。

面对这些新兴数字化能力，资管机构亟需解决一系列问题，且许多情况下需要重新考虑现有业务模式。数字化时代需要什么样的人才？需要多少人？传统的区域架构是否依旧合理？销售和市场营销有何区别？

转型必须速战速决、全局在胸。组织中的每个人都必须愿意跳出原有系统，很多机构会在这方面遇到阻碍，从而进展缓慢。行动迅速的机构将与客户建立稳固关系，形成竞争优势，而后起之士将难以突破这一优势，只能望尘而拜。

图 B | 通过数据和预测性分析实现个性化互动



来源: BCG 分析。



私募市场

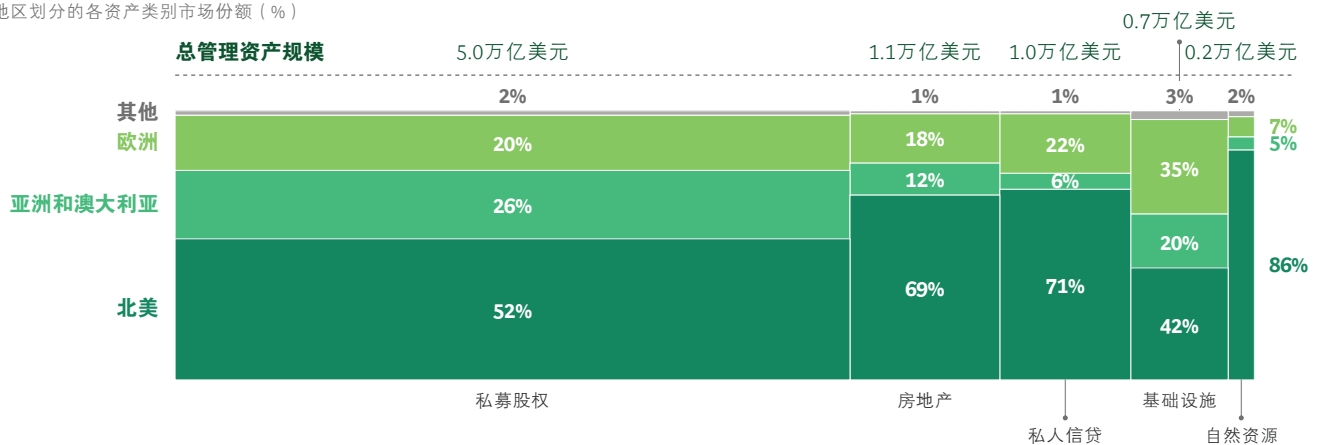
下一个十年的制胜法宝

过去十年，众多另类产品中，私募市场的表现尤为亮眼。管理资产规模每年增长约12%，截至2020年9月，达近八万亿美元，全球资产集中在私募股权、房地产、私募债、基础设施和自然资源领域（参阅图7）。BCG认为，私募市场管理资产规模将持续增长，且随着零售资金不断涌入，增速可能加快。传统资管机构一直是零售渠道的门户。然而，私募市场专业机构与传统资管机构之间出现新的竞争态势、合作关系和并购活动，对资管行业将产生深远影响。

这些资产类别日益升温，可能为资管机构未来十年的增长和转型提供绝佳机会。

图 7 | 2020 年全球私募市场管理资产规模接近八万亿美元

按地区划分的各资产类别市场份额 (%)



来源: Preqin; BCG 分析。

注: 数据基于 Preqin 估算, 统计时间截至 2020 年 9 月; Preqin 数据来源于基金管理者所在地; 不包括 FoF 和 S 基金。由于采取四舍五入, 各部分之和不一定为 100%。

三大方法制胜私募市场

私募市场存在巨大机遇, 对于在以下三大领域中脱颖而出的机构尤为如此: 零售市场、运用数据与分析加强投资决策、落实重要 ESG 指标。每个领域都应给予密切关注。

发力零售, 乘势而上

长期以来, 私募市场一直是主权财富基金、养老金计划、捐赠基金和基金会等机构投资者的领地。这些机构不断增加对私募市场的配置, 以寻求收益。未来利率预计会维持低位, 因此这股力量丝毫没有放缓迹象; 事实上, 许多机构投资者的报告显示, 其私募资产配置目标尚未达到。

不过, BCG 认为, 下一波增长大潮极有可能来自散户投资者。私募市场逐步扩张, 散户投资者基本处于观望状态。美国散户投资者的管理资产规模, 在公募市场所有资产类别中约占 50%, 而在私募市场中仅占 10%, 由此可见其潜力巨大。目前散户投资者在私募市场的总体投资组合配置比例平均为 1% 至 5%, 而机构投资者这一比例平均为 10% 至 15%。因此散户投资者配置的些许增加也可能激起千层浪花。

许多业内龙头机构认为, 私募市场是时候该对普通散户投资者开放了。2020 年, 监管开始出现相关动向, 美国劳工部发布通函, 私募股权投资可被纳入美国固定缴费型退休金 (DC) 计划。由于计划发起人可以决定投资方案选择, DC 计划通常被视为机构投资, 但许多情况下, 个人可以选择自己的基金, 现在 DC 计划纳入私募股权, 标志着又向前迈出了重要一步。美国劳工部发布通函后, 几家大型传统资管机构开始着手扩大此类资产的供应。

同时, 投资者教育也是重中之重。散户投资者及其财务顾问需要明白, 与公募市场资产相比, 私募市场虽然可能获得更高的收益, 但锁定期更长、风险更高。排名前 25% 和后 25% 的私募市场基金管理机构, 利差可能为 1,000 个基点以上, 而主动型股票基金的利差约为 100 至 300 个基点。BCG 分析表明, 只有 20% 至 30% 的私募市场基金管理机构能够在十年内将业绩排名维持在前 25%, 因此选好基金管理机构至关重要。

各机构努力服务散户投资者, 预计资管机构将展开竞赛, 以巩固各自在私募市场的产品开发和分销能力。产品开发方面的挑战是, 资金募集不如

公募市场可扩展性强。分销方面，传统资管机构用了几十年打通关系、对财务顾问进行产品培训，因此控制了财务顾问的绝大多数分销渠道。私募市场专门机构拥有产品开发技能和既往业绩，但长期以来一直专注于机构渠道。BCG预计未来几年，机构将展现三条不同的发展路径：

- **大型多元化私募市场参与者**将自建批发业务团队，并试图在自己临近业务领域与传统资管机构直接竞争。尽管这一过程需要数年时间，并且需要在团队建设、教育、新兴服务和支持技术方面进行大量投入，但私募市场基金管理机构一般利润丰厚、资产负债情况良好、意愿强烈，可以实现这一目标。
- **大型多元化传统资管机构**将通过并购或雇佣相关人才打造成成熟的私募市场能力，并通过已有渠道推销产品，从而获得私募市场竞争所需的专业知识和既往业绩。
- **中端私募市场和传统机构**将寻求合作关系，将产品开发和分销相结合。他们可能重点关注已经具备强大分销网络的细分市场，或产品/市场契合度高的细分市场，例如倾向于购买另类产品的注册投资顾问（RIA）细分市场。

BCG认为，这三条路径均为可行，并且在其推动下，未来几年动态竞争、合作关系和并购活动将屡见不鲜。

通过数据与分析获得竞争优势

未来十年，行业龙头花落谁家，取决于各资管机构采用先进数据与分析能力的速度。这些能力对于项目搜寻、尽职调查、组合管理、风险控制等价值链各环节均至关重要。

先进的研究能力在私募市场尤为宝贵。公募市场中，海量数据几乎实时反映在股价中，而与此不同，私募市场存在结构性信息缺口亟待填补。然而BCG发现，充分利用数据与分析能力的机构中，数据与技术约占成功因素的20%，剩下约80%应归功于变革管理。这并非表示数据与技术如探囊取物般轻而易举，而是说关键挑战在于如何将这一能力用于投资决策的核心流程。

为了实施必要变革，资管机构需要落实五大重点：

- **识别有价值的问题。**对于识别投资逻辑中存在的问题，数据与分析至关重要、无可替代。识别有价值的问题，可以避免看似有趣但效果不佳的分析，有助于减少客户流失。
- **解答通俗易懂。**面对投资者的问题，资管机构应采用通俗易懂的方式解答，且需符合投资者的思维模式。资管机构不应期望客户理解一堆复杂的数据集，相反，应以易于为投资者所理解的方式呈现数据。
- **整合投资和数据团队。**要确保投资团队提出问题、探赜索隐，数据团队提供答案、具体而微，最佳方法是将两个团队整合、协同运作。如若可能，两个团队应在同一地点办公，从而打破沟通障碍，人员心无旁骛，还有助于培养团队精神。
- **集中管理以期拓展，但切勿放弃自主管理。**专业数据团队应当集中进行数据收集、清理和存储。同时，投资者也应对其数据负责，成为管理的重要一环。
- **保持灵活。**数据源和工具风云变幻，因此最好保持系统和工作模型灵活机动。资管机构应该关注实际用例、测试、学习和拓展，避免在原始查询范围之外进行更改。预计十年后，顶级资管机构将采用“仿生”方法，将数字化能力（如内存、速度和耐久力）与人类素质（如同理心、创造力和直觉）相结合。

真正落实可持续发展

私募市场的明日之星将在投资流程中落实可持续发展，尤其关注气候方面的可持续性，并善于向有限合伙人和监管机构说明，如何从投资管理流程到报告等方面落实可持续发展。能力不足的资管机构，对于通过“洗绿”夸大其ESG成效的公司愈发反感。BCG近期一项研究显示，三分之一的美国资管机构报告指出，由于ESG能力不足，他们已经失去或可能失去超过20%的机构投资委托。

私募机构对其资产持有期较长，处于管理控制地位，具备推动可持续变革的良好条件，例如，强制董事会成员背景多样化、将资本线与可持续性指标挂钩，或制定ESG战略促使业务转型。落实可持续发展不仅合乎世道人心，更能带来财务收益。BCG研究发现，购买者为经过可持续发展转型的资产支付溢价的意愿显著攀升。

另一方面，投资于私募市场的机构面临一个重大挑战：尽管针对上市公司的ESG指标健全，形成了一个完整产业，但私营公司的数据寥寥无几。领先机构正在收集自己的重要ESG数据，并不时与竞争对手合作，加速标准制定，从而填补这一信息空白。BCG预计无需时日这一趋势便将加速，数据空白得到填补，从而更好地落实可持续发展。

聚焦私募信贷

寻求另类投资机会的资管机构可以关注私募债，这一领域的资金流和交易量都在增长。过去十年中，投资者已在这一领域投入了一万亿美元。需求主要来自机构投资者，因其希望获得相对于高流动性另类债务的额外溢价收益，并能够管理长期资本锁定，但散户势头也日渐强劲。

私募债领域，美国占主导地位，约占市场的70%。美国约70%的私募债活动是由私募股权基金发起的，是私募股权交易的一部分，其余30%为直接向私营公司提供更为传统的商业贷款。美国大约三分之二的私募债用于买断或成长资本，大致平均分布在五个核心行业：科技、消费品、医疗保健、工业和商业服务。

私募债类型广泛，主要包括六大类型，因风险大小和交易规模而异：

- **中低端市场** 大部分是聚焦低风险优先债的机构。然而，某些机构开始与核心机构竞争，进军统包债务市场。
- **核心中端市场** 越来越倾向于通过统包债务来履行多项投资委托，并简化私募股权基金的借款流程，从而获得更大的交易流量。
- **中高端市场** 吸引了大型、多元化的资管机构，与信贷管理机构和银团市场争夺交易量。与核

心中端市场或中低端市场的机构相比，其交易数量较少，但交易规模要大得多。

- **机会型专业机构** 主要进行承压或不良资产投资，以获取巨大利差，或参与债转股项目，通过独到手段博取收益。
- **小型地方性银行和专业银行** 在高级抵押市场角逐，通常专注于无私募股权基金投资的公司。
- **全球性银行** 在高端市场由私募股权基金发起的交易展开竞争，打通与知名私募股权机构和投资组合公司的关系；虽然过去十年中，曾因退出而错失机会，目前也在进一步拓展低端市场。

各机构寻求发放更多贷款以满足机构投资者和散户投资者日益增长的需求，预计贷款额度限制将进一步打破。私募债机构正在扩大信贷规模，并进一步进入传统的银行业务领域，而低、中、高端市场的机构将主要通过并购实现融合（参阅图8）。

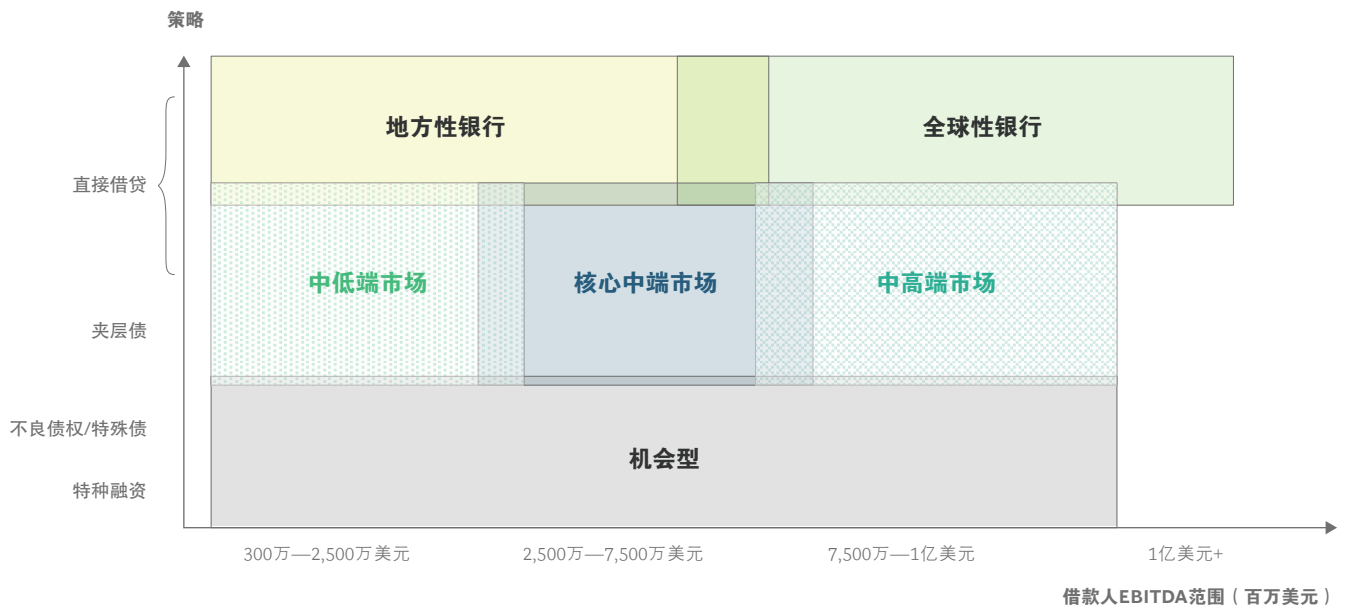
尽管私募债投资机构的竞争领域不同，但整个行业的竞争优势基础别无二致。所有机构的竞争，都在贷款发放、放款速度、灵活性以及综合银行业务能力这几方面。

鉴于私募债交易规模小、发行期限较短，平均为三年期，因此对于私募债机构，尤其是纯直接借贷机构而言，维持稳定的可投资贷款余额生死攸关。大型机构将雇用25至50名专业人士，专职负责打通与私募股权机构的关系，从而抢占交易先机。其模式与世界一流的投资者关系职能类似，与私募股权机构各个决策层级均建立紧密联系。大型机构每年将从2,000笔交易中筛选出200笔进行投资，因此须保持足够的潜在目标以供筛选。

严格的流程和技术对于确保放款速度和灵活性至关重要。

一些机构利用机器学习工具评估机会的收益大小。分类诊断之后，仔细分析潜力较大的交易，进行与私募股权投资相似的尽职调查流程，包括深入研究、内部投资委员会审议。随着私募股权机构需求的不断发展，灵活借贷收益越来越高，私募股权机构寻求不同层级的债务组合（优先债、夹层债和统包债务）。

图8 | 私募信贷交易日渐重叠



来源: Preqin; LCD; 路透社; 专家访谈; BCG 分析。

注: 出售给结构性信贷产品 (如贷款抵押债券) 的标的贷款通过银团市场发行。

有限合伙人也寻求产品风险状况不同的管理机构，倾向于“把鸡蛋放到两三个篮子里”。BCG 预计，私募市场将广泛呈现这一趋势。越来越多的私募债管理机构（如私募股权机构）的要求更为严苛，并提出要在放款阶段获得 ESG 数据。

私募股权机构还希望私募债机构为其投资组合中的公司提供更为广泛的传统银行服务，包括外汇对冲、研究和 IP 共享、风险管理服务等。

许多领军机构正在主攻数据和技术，用以监控其投资组合公司标的信贷的健康状况，将应用程序接口插件嵌入其总账会计系统中，转而成为私募股权机构提供洞察渠道。BCG 预计，随着增值服务逐步增加，私募债机构将搭建天然护城河，使得传统商业贷款机构愈发难以与其抗衡。

机构若欲制胜私募债市场，可以对这三大方法进行调整，以适合自身业务发展。例如，相较于中高端市场参与者与大型私募股权普通合伙人建立联系，对于中低端市场参与者而言，利用技术大规模发放新增贷款更为重要。潜在客户，包括机构客户和零售客户，都愈发注重差异化和强项能力，以求自己的资金得到悉心管理。

资管机构若希望抓住增长机会，最好确定如何在私募市场取得优势，然后制定策略，持续满足不断变化的市场需求。

推荐阅读

波士顿咨询公司近期发布的其他相关报告和文章：

《2021年全球财富报告：客户至上，掘金三大财富管理客群》

BCG 报告
2021年9月发布

《2021年全球零售银行业报告：挑战迫在眉睫，零售银行全面转型正当时》

BCG 报告
2021年7月发布

《中国资产管理市场2020：扬帆启航、破茧成蝶、时代机遇、争创一流》

BCG 与中国光大银行联合报告
2021年5月发布

Global Risk 2021: Building a Stronger, Healthier Bank

BCG 报告
2021年5月发布

Financial Institutions Need to Pursue Their Own Path to the Cloud

BCG 文章
2021年5月发布

Can Banks Find the Cost Savings Hiding in Plain Sight?

BCG 文章
2021年5月发布

How Financial Institutions Can Find Organizational Advantage in PMI

BCG 文章
2021年5月发布

Digital Assets, Distributed Ledger Technology, and the Future of Capital Markets

BCG 与世界经济论坛联合报告
2021年5月发布

Non-Financial Risks Reshape Banks' Credit Portfolios

BCG 报告
2021年4月发布

Racial Equity in Banking Starts with Busting the Myths

BCG 文章
2021年2月发布

Beethoven, Schubert, and Bank Technology Modernization

BCG 文章
2021年2月发布

The Sun is Setting on Traditional Banking

BCG 文章
2020年11月发布

How Banks Can Succeed with Cryptocurrency

BCG 聚焦报告
2020年11月发布

Global Payments 2020: Fast Forward into the Future

BCG 报告
2020年10月发布

Five Strategies for Mobile-Payment Banking in Africa

BCG 聚焦报告
2020年8月发布

Financial Institutions Can Help Break the Cycle of Racial Inequality

BCG 文章
2020年6月发布

关于作者

Lubasha Heredia是波士顿咨询公司（BCG）董事总经理，全球合伙人，常驻纽约办公室。如需联络，请致信 heredia.lubasha@bcg.com。

Simon Bartletta是波士顿咨询公司（BCG）董事总经理，全球资深合伙人，常驻波士顿办公室。如需联络，请致信 bartletta.simon@bcg.com。

Joe Carrubba是波士顿咨询公司（BCG）董事总经理，全球合伙人，常驻纽约办公室。如需联络，请致信 carrubba.joseph@bcg.com。

Dean Frankle是波士顿咨询公司（BCG）董事总经理，全球合伙人，常驻伦敦办公室。如需联络，请致信 frankle.dean@bcg.com。

Chris McIntyre是波士顿咨询公司（BCG）董事总经理，全球合伙人，常驻纽约办公室。如需联络，请致信 mcintyre.chris@bcg.com。

关于中国区专家

何大勇是波士顿咨询公司（BCG）董事总经理，全球资深合伙人，BCG 金融机构专项中国区负责人。

邓俊豪是波士顿咨询公司（BCG）董事总经理，全球资深合伙人，BCG 金融机构专项中国区核心领导。

刘冰冰是波士顿咨询公司（BCG）董事总经理，全球合伙人，BCG 金融机构专项中国区核心领导，BCG 与光大银行《中国资产管理报告》主要负责人。

徐勤是波士顿咨询公司（BCG）董事总经理，全球合伙人，BCG 金融机构专项中国区核心领导。

Edoardo Palmisani是波士顿咨询公司（BCG）董事总经理，全球合伙人，常驻罗马办公室。如需联络，请致信 palmisani.edoardo@bcg.com。

Anastasios Panagiotou是波士顿咨询公司（BCG）董事总经理，全球合伙人，常驻科隆办公室。如需联络，请致信 panagiotou.anastasios@bcg.com。

Neil Pardasani是波士顿咨询公司（BCG）董事总经理，全球资深合伙人，常驻洛杉矶办公室。如需联络，请致信 pardasani.neil@bcg.com。

Thomas Schulte是波士顿咨询公司（BCG）董事总经理，全球合伙人，常驻杜塞尔多夫办公室。如需联络，请致信 schulte.thomas@bcg.com。

Ben Sheridan是波士顿咨询公司（BCG）董事总经理，全球合伙人，常驻新加坡办公室。如需联络，请致信 sheridan.benjamin@bcg.com。

陈本强是波士顿咨询公司（BCG）董事总经理，全球合伙人，BCG 金融机构专项中国区核心领导。

谭彦是波士顿咨询公司（BCG）董事总经理，全球合伙人，BCG 金融机构专项中国区核心领导。

赖华是波士顿咨询公司（BCG）董事总经理，全球合伙人，BCG 金融机构专项中国区核心领导。

李洋是波士顿咨询公司（BCG）项目经理。

致谢

首先，我们要感谢参与此报告研究和对标分析的所有资产管理机构以及其他相关组织，他们为本报告提供了丰富的洞察。

我们要特别感谢以下BCG同仁：Sumit Chugh、Anuj Goel、Mark Harris、Anselm Heil、Chad Jennings、Ankit Kapoor、Christian Klingkowski、刘冰冰、Mac Macdonald、Sonali Maheshwari、Hanka Moerstedt、Kedra Newsom、Ankit Pagaria、Manish Saxena、Vinay Shandal、Dushyant Sharma、Blaine Slack、GB Taglioni、Akshita Tiwari、Shubham Utsav、徐勤和Andrea Walbaum。

更多联系

如果您希望与我们作进一步探讨，请致信 GCMKT@bcg.com。

如需获得有关BCG的详细资料，
请发送邮件至：GCMKT@bcg.com

如欲了解更多BCG的精彩洞察，请关注我们的官方微信帐号，
名称：BCG波士顿咨询；ID：BCG_Greater_China；二维码：



BCG官微



BCG报告集锦

