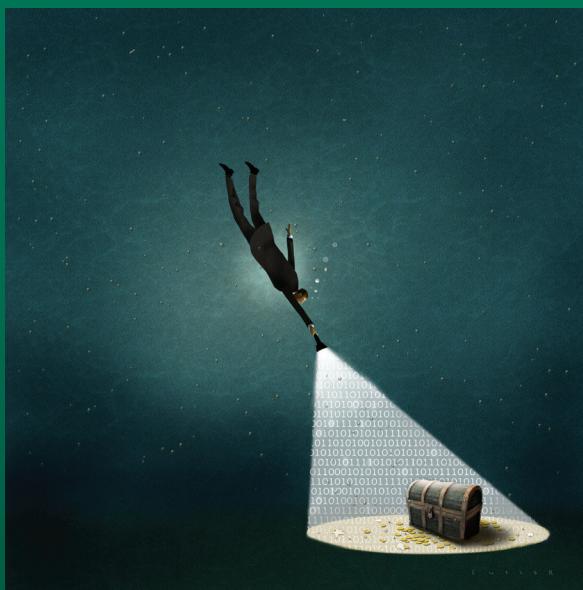


2016年全球资产管理报告

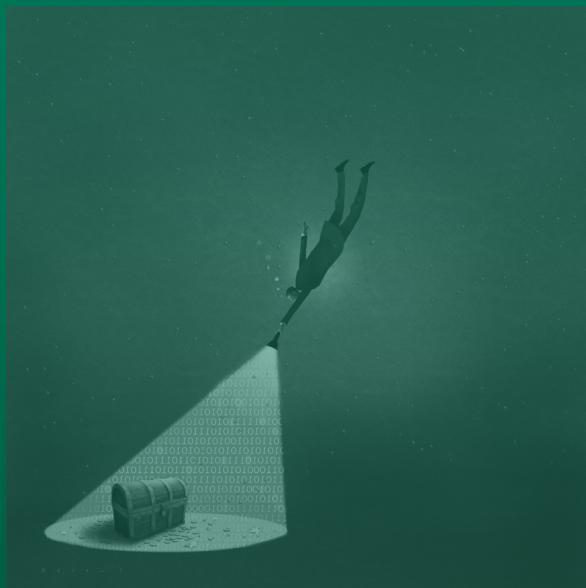
全球资管市场增长乏力， 机构突围须加码数据科技



BCG

THE BOSTON CONSULTING GROUP

波士顿咨询公司（BCG）是一家全球性管理咨询公司，是世界领先的商业战略咨询机构，客户遍及所有地区的私人机构、公共机构和非营利机构。BCG与客户密切合作，帮助他们辨别最具价值的发展机会，应对至关重要的挑战并协助他们进行企业转型。在为客户度身订制的解决方案中，BCG融入对公司和市场态势的深刻洞察，并与客户组织的各个层面紧密协作，从而确保我们的客户能够获得可持续的竞争优势，成长为更具能力的组织并保证成果持续有效。波士顿咨询公司成立于1963年，目前在全球48个国家设有85家办公室。欢迎访问我们的网站：www.bcg.com了解更多资讯。



2016年全球资产管理报告

全球资管市场增长乏力， 机构突围须加码数据科技

GARY SHUB

BRENT BEARDSLEY

HÉLÈNE DONNADIEU

BENOÎT MACÉ

ZUBIN MOGUL

ACHIM SCHWETLICK

BEN SHERIDAN

KENNETH WEE

徐 勤

YASUHIRO YAMAI

目录

3 前言

5 行业概述

全球管理资产总额增长乏力，稳定在71.4万亿美元
亚太、欧洲和拉美地区管理资产额实现增长
欧洲和亚太地区管理资产净流入强劲
零售领先于机构业务且两者间差距进一步拉大
被动型产品、另类产品、特殊产品和解决方案依旧引领趋势
具备可持续竞争力的四类成功业务模式

17 落实风险管理

资产管理机构将面临更重的监管责任
全面综合的风险管理框架仍未现形
优先事项：监管要求与流动性风险管理
风险管理的当务之急

21 加倍提升数据能力，构建目标运营模式

高级分析和数据成为主流
推动运营模式转变的前台趋势
对运营模式与投资流程的连带影响

25 推荐阅读

26 致读者

前言

2015年，全球资产管理行业的整体表现降至2008年金融危机以来最低谷。管理资产额（AuM）增长止步；新增管理资产净流入、收入增长及收入利润率全线下滑；资产管理机构所承受的费率压力持续增大。

市场疲弱与动荡已是常态，步入2016年后依旧如此。这是波士顿咨询公司（BCG）推出的第14份关于全球资产管理行业的年度研究报告。在报告的第一章节内，我们对全球资产管理行业的财务表现进行了总结，并就相关的竞争趋势展开探讨，从中可见，资产管理仍是全球利润最丰厚的业务之一。但数据同时表明，多数资产管理机构仍然依靠金融市场的整体利好来提升资产价值，而非通过培养长期竞争优势来创造新增管理资产净流入。

借市场之力来推动资产增长的时代已成往事。这不仅为资产管理机构创造了一个新机会，也向他们提出了一个新的要求——他们需要对自身业务的真实情况进行评估，分析并找到那些有待于提升和变革的核心能力，以确保其在疲弱的市场环境下仍能立于不败之地。

在资产管理机构朝着这一新方向不断迈进的过程中，我们会日益清晰地看到，高级数据分析能力将在不久的未来成为业界参与者的竞争优势。目前资产管理机构亟需加大在数字化技术方面的投资，以不断提高和完善自身能力。如若不然，多数机构将面临投资表现落后，甚至是被淘汰出局的风险。

懂得运用这些尖端技术来“武装”自己的资产管理机构，将有望赢得远胜于同行的信息套利优势，并在理解、监控和抵御他们自身、客户以及全球金融系统所面临的日益增长的风险方面占据更有利的地位。

在目前的局势下，制定全面的风险管理方式已刻不容缓；报告的第二章节将围绕这一主题展开讨论。资产管理机构与监管者的看法日渐统一，这为企业新一轮风险管理的投资指明了方向。本报告囊括了较以往更进一步的大范围对标分析，包括综合风险管理职能的核心能力测评等，并在此基础上加以探讨。

多年来为决策提供指引的投资策略发生了巨大的变化，但其赖以执行的工具和分析方法却基本照旧。而今，一波全新的数字技术、技能和数据带来了巨大的潜在优势。制定适宜的目标运营模式，即资产管理机构为实现理想而精心勾画的发展蓝图，是挖掘此类潜力的关键所在；这也是此份报告的第三及最后章节的核心议题。机器学习、人工智能、自然语言处理和预测推理等高新技术，曾经只是一小部分另类资产管理机构的“专属品”，而今却已逐步跻身主流之列。它们不仅为快速前进的企业和金融技术提供者带来了重要的情境建模能力，助力其突破和超越传统分析模式，还能以前所未有的精准度和速度来提炼富有针对性的洞察信息。

与此前的年度报告一样，本报告为BCG对全球资产管理市场的规模展开全面研究，进行了大范围的对标机构调查，并结合我们在市场上的实战经验后总结、提炼而成。此次对标分析涵盖了近140家全球领先的资产管理机构；这些机构的管理资产额高达40万亿美元，占据全球管理资产总额的55%以上。我们在对其中的每一家机构进行研究和分析时，均采集了超过3,000组数据。

在今年的调查中，我们对风险管理职能展开了更详尽细致的分析与评估，包括综合风险管理职能的核心能力测评（如治理、范围、组织、数据和系统等）、组织模式评估，以及详细的風險管理人员配备与开支基准比照。

此项年度研究旨在通过全新的视角，深入了解行业现状以及推动行业盈利能力提升的根本因素，助力资产管理机构踏上通往未来的富强之路。

行业概述

2015年，全球资产管理行业增长甚微。在金融市场疲弱与汇率动荡的双重影响下，资产管理行业的整体表现降至2008年金融危机以来最低谷。

全球管理资产总额增长乏力，稳定在71.4万亿美元

2015年全球管理资产总额（AuM）与上一年基本持平，由70.5万亿美元增至71.4万亿美元，增幅仅为1%。相比之下，上一年的增幅高达8%，2008至2014年期间的平均年化增长率约为5%。¹

管理资产额增长乏力主要归因于管理资产净流入持续低迷，且各地金融市场大多表现不佳、动荡不断，前些年所投资产的价值增值有限。此外，美元升值亦使资产价值在换算成美元后有所减少（参阅图1）。

行业增长的“命脉”——新增管理资产净流入在2015年期间小幅回落，约为上一年管理资产额的1.5%，与近三年来的平均水平相当。

相关数据表明，许多资产管理机构仍然依靠金融市场的整体利好来提升资产价值，而非通过培养长期竞争优势来创造新增管理资产净流入。

2015年全年的行业利润相对趋稳，达到1,000亿美元，较上一年增长1%。在资产管理机构进一步强化成本管理的推动下，利润占收入的百分比依旧稳健，达到37%，仅略低于2014年的历史水平。但2015年行业成本增幅达

到4%，超过了3%的净收入增长，由此可见，资产管理机构需要更大刀阔斧地实施效率提升举措，全力减缓成本增速和加强成本结构的灵活性，使之能够更好地适应收入增长来源的逐步转变（参阅图2）。

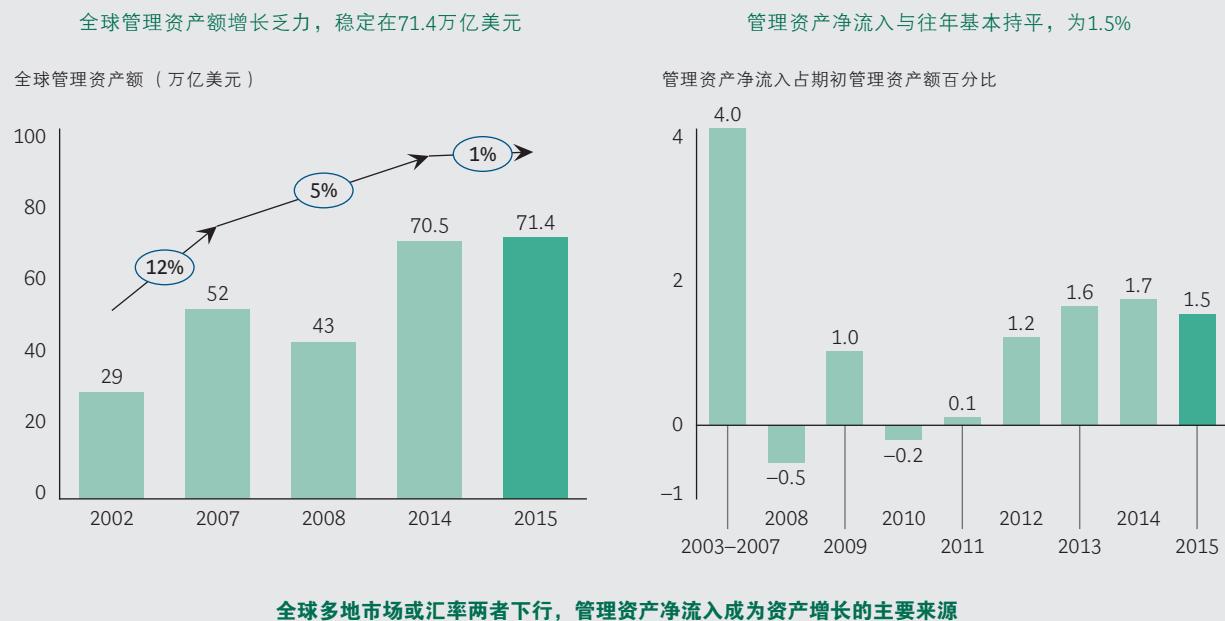
相关数据表明，管理资产额（AuM）的增长仍然依赖于金融市场的整体利好。

2015年净收入增长同样疲弱，按绝对值计算，增幅仅为3%，主要归因于平均管理资产额增速缓慢（仅为4%）且收入利润率（以基点计算）整体下滑。回顾往年，净收入利润率在2010至2013年期间基本持平，随后两年，资产管理机构面临持续的费率压力，致使利润率显著下滑，从2013年的28.9个基点降至2014年的28.1个基点，2015年进一步回落至27.7个基点（参阅图3）。

在不同的细分客户群内，收入利润率普遍下滑。机构业务利润率下滑主要归因于市场竞争激烈，且机构投资者对费率日益警觉。在零售领域内，分销商影响力持续增大，监管部门则在费用透明与公正的问题上不断加压，对资产管理机构的利润率形成挤压。

值得一提的是，2015年净收入利润率下滑并非产品组合变化所致；以往，这曾是利润率下滑的主要原因。2015年主动管理型资产下降，

图1 | 在市场增值有限和汇率波动的影响下，全球管理资产额增长乏力

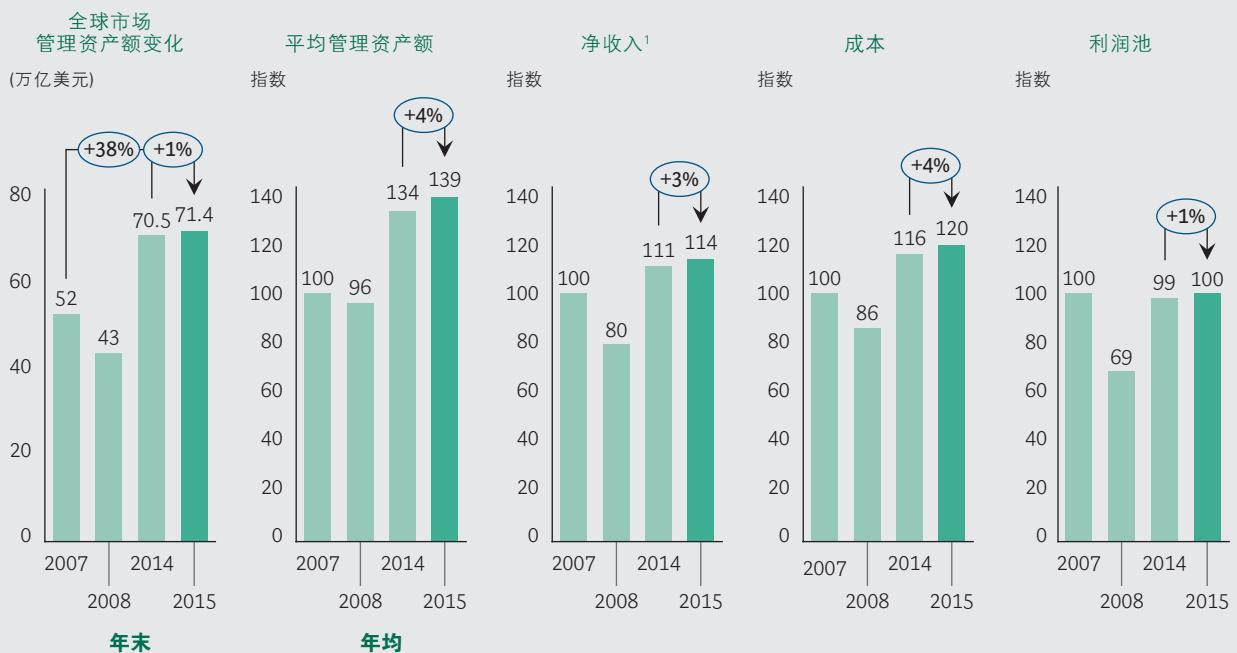


来源：2016年BCG全球资产管理市场规模数据库；2016年BCG全球资产管理对标分析研究数据库。

注：市场规模基于各个地区由专业资产管理机构收费管理的管理资产额；包括保险公司的自有管理资产额以及委托给资产管理机构收费管理的养老基金；覆盖全球43个市场，包括离岸管理资产额。对于非美元国家，我们对所有年份使用了2015年的平均汇率，以此来折算当前及历史数据。因2015年美元升值，历史管理资产额水平或低于先前发布的数据。

图2 | 全球利润池保持稳定，与2007年水平相当

行业成本增长略快于净收入增长

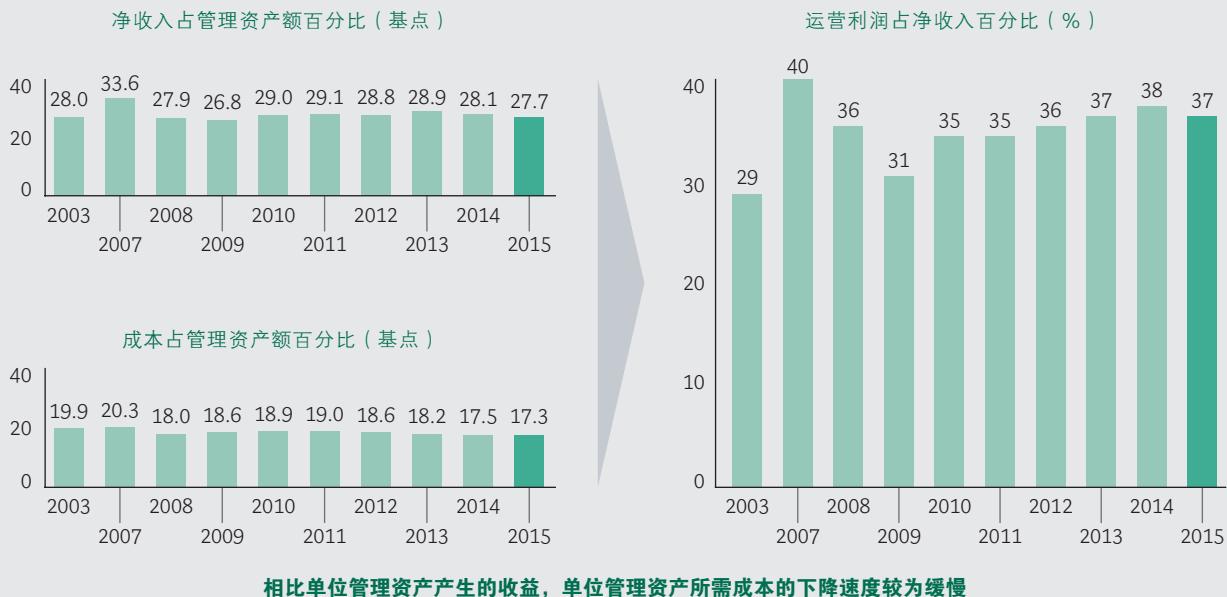


来源：2016年BCG全球资产管理市场规模数据库；2016年BCG全球资产管理对标分析研究数据库。

注：价值基于2015年底固定汇率。我们对所有年份使用了2015年的平均汇率，以此来折算当前及历史数据。

¹ 扣除分销成本后的管理费收入。

图3 | 盈利状况与近年水平相当，但净收入占管理资产额百分比继续下降



来源：2016年BCG全球资产管理对标分析研究数据库。

注：基于我们的对标分析研究样本。历史数据经折算，以确保历史与当前样本的相互统一。净收入为扣除分销成本后的管理费用。

负债驱动型投资和货币市场资产则有所增长，对收入利润率形成下行压力；但在解决方案与另类产品增长的推动下，这一压力得到了有效的化解。在这一年里，传统资产管理机构大多遭遇了严峻的费率压力，这才是利润率走低的“病根”所在。

2015年的疲弱业绩再次证明，资产管理行业所采用的商业模式越来越难以抵御长期趋势的压倒性影响。在全球资本市场持续利好并推动资产强劲增长的时期，行业利润持续走高，进而掩盖了这一弱点。

亚太、欧洲和拉美地区管理资产额实现增长

2015年，各地管理资产额增减差别迥异。北美和中东两地管理资产额减少，其它地区则有所增加，其中欧洲增幅较小，亚太各地（不包括日本和澳大利亚）增势强劲（参阅图4）。

2015年亚太地区管理资产额增长10%，与其它地区相比较为亮眼，但与本地私人财富的迅速扩大相形失色（参阅2016年6月出版的BCG报告《2016年全球财富报告：三大关键趋势主导，女性和千禧一代崛起》）。资产管理在亚太区财富市场中的渗透率依旧落后于其它

地区，尽管亚太区私人财富增长领跑全球，本地资产管理行业却未能充分放开手脚。

对全球和地区性资产管理机构而言，这一差距同时表示着他们在这个财富迅速增加的市场上未能及时把握良机。

各地管理资产额的增减差异还在一定程度上反映了2015年全球股票市场的表现——以法国、德国和意大利为首的欧洲市场大多利好，其它地区则普遍疲弱下行，特别是美国、英国、中国、澳大利亚，以及多数新兴市场。

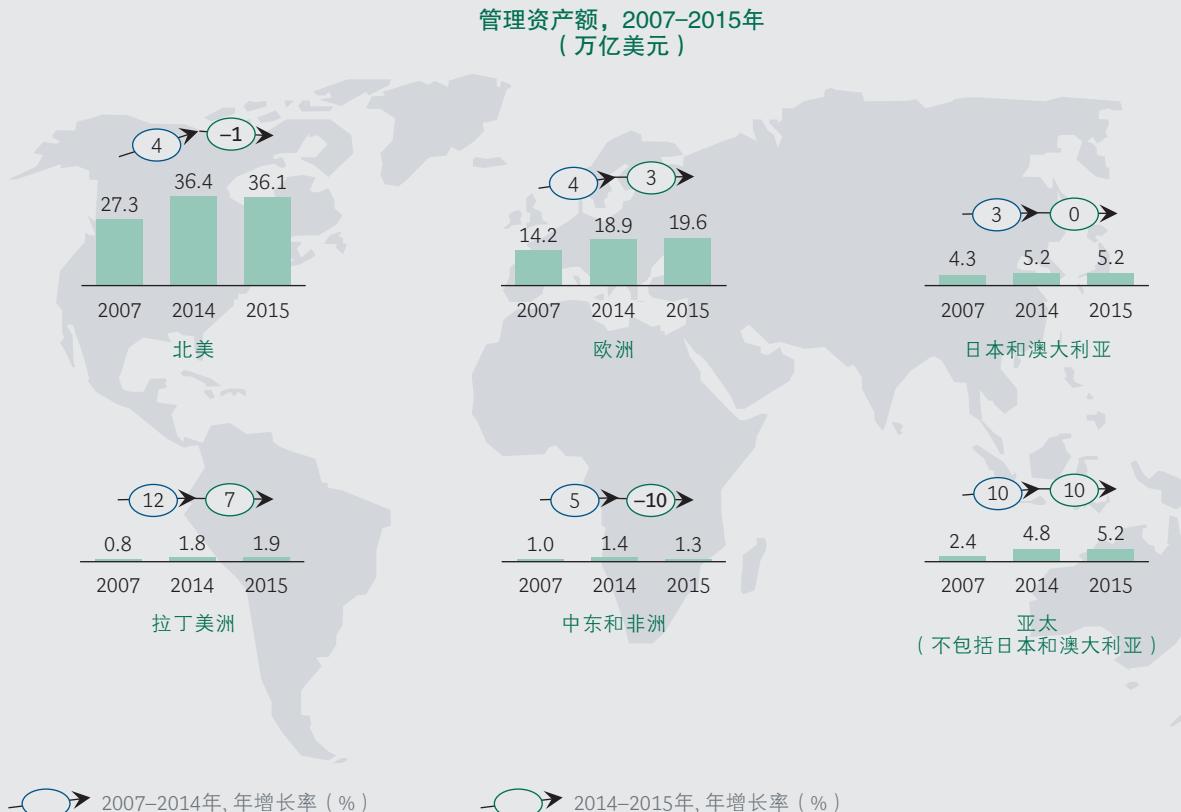
2015年全球各地的固定收益类产品回报普遍很低，平均不到1%，部分亚太市场甚至出现亏损。

在这一年里，美元升值致使跨国业务业绩受损，以美元计算的管理资产额随之下滑；这甚至成为了部分资产管理机构管理资产额下降的首要原因。

欧洲和亚太地区管理资产净流入强劲

各地区的新增管理资产净流入同样大相径庭。欧洲和亚太地区大多管理资产流入强劲，

图4 | 亚太、欧洲和拉美三地管理资产额增长，北美和中东则有所下降



来源：2016年BCG全球资产管理市场规模数据库。

注：市场规模基于各个地区由专业资产管理机构收费管理的管理资产额；包括保险公司的自有管理资产额以及委托给资产管理机构收费管理的养老基金；覆盖全球43个市场，包括离岸管理资产额。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；亚太 = 中国内地、香港地区、印度、印度尼西亚、马来西亚、新加坡、韩国、台湾地区以及泰国；中东和非洲 = 该地区精选主权财富基金、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。对于非美元国家，我们对所有年份使用了2015年的平均汇率。因2015年汇率变化和美元升值，部分管理资产额数据与先前发布的报告数据存在差异。

美国市场则疲弱乏力。2015年欧洲和亚太地区的新增管理资产净流入分别达到2014年管理资产额的2.5%和3%，彰显了区域内多数市场的非凡实力。在欧洲，法国、比荷卢与东欧等地的管理资产净流入复苏反弹，德国、西班牙和意大利三地持续上行并达到5%以上；欧洲银行将共同基金搁置数年后再续或加大销售力度，成为这一趋势背后的主要推手。亚太地区的表现以中国和印度等地最为突出，新增管理资产净流入达到上一年管理资产额的10%以上。

英国市场持续两年走低，管理资产净流入仅为2014年管理资产额的0.4%。美国市场亦放缓步伐，2015年管理资产净流入约占上一年管理资产额的1%，2014年为1.7%。

零售领先于机构业务且两者间差距进一步拉大

近四年，零售与机构领域的增长差距持

续拉大。2015年底，零售业务在全球管理资产额中所占比例已增至40%，2011年末约为37%。占比增长表明零售领域的新增管理资产净流入显著高于机构领域，后者2015年管理资产净流入仅为2014年管理资产额的0.3%，零售业务则达到3.3%。

全球私人财富增长为零售业务创造了持续的利好环境，但2015年各地区增速普遍放缓。总体而言，全球财富预计将在未来的五年里保持6%的年均复合增长率，于2020年达到227万亿美元，亚太地区将在此过程中拔得头筹。

零售机构的另一大优势来源就是长期投资，诸如保险和退休金产品等；此类产品在投资者储蓄总额中的占比不断提高。

相形之下，机构业务的管理资产净流入则较为疲弱，这一结果由多重因素所致。其一就是固定收益和固定缴款型养老金计划资产的“

“提领”（或发放）；另一大因素，就是养老金越来越倾向于把投资管理挪到企业内部，以此来降低运营成本，这一趋势在最大规模养老基金的传统产品，以及新型实物类资产（包括基础设施、房地产和私募债等另类资产）上尤为明显。

近年来不断吸纳新投资的主权财富基金一反常态，资金的持续流出进一步削弱了机构业务的表现。在大宗商品动荡，特别是油价猛降的影响下，主权基金已连续两年大量流出。

全球私人财富增长对零售业务形成利好。

我们相信，上文中提及的机构业务发展趋势将在中期内保持稳定，而拥有强大零售网络和稳定资金流入渠道的资产管理机构将可从中获益。

尽管大环境挑战重重，部分机构客户依旧创造了净现金流的增加，其中包括一些欧洲保险公司，他们从零售保险客户的投资中持续获益。此外，欧洲保险公司日益倾向于把业务外包给外部投资管理机构，通过更具多样性的资产组合来弥补固定收益回报的持续低迷（参阅附录“美国保险机构把目光投向另类产品”）。

被动型产品、另类产品、特殊产品和解决方案依旧引领趋势

近几年的投资产品变化趋势在2015年进一步提速，即从传统的主动管理型核心产品逐步转向被动型产品、另类产品、特殊产品和解决方案。2015年各地区的共同基金流量排行榜上清晰呈现了这一趋势，但各地市场的成熟水平参差不齐（参阅图5）。

被动型产品日益升温的趋势在美国格外明显。美国是全球最成熟完善的被动型产品市场，在管理资产净流入排名前15位的共同基金类别中，被动型产品占据了8个席位，股票与

美国保险机构将目光投向另类产品

保险公司在低利率环境中全力追逐更高的回报，进而推动了资产多元化需求的持续增长，这意味着资产管理机构正面临一大契机，无论其独立运营或为保险公司所有。他们可以借此波行情，为美国小型保险公司构建并提供另类投资产品系列。

在美国，尽管另类投资已迅速成长为较大型保险公司的资产之一，但小公司却相对难以直接获取和利用此类产品。主要原因在于小公司没有足够的规模及资源来正确评估和管理另类投资提供者及其产品，或无力应对资产多样化所带来的复杂问题。资产管理机构若能推出富有针对性的产品和服务，将使小型保险公司从中获益——他们无须按常规进行数十亿美元投资配置，就有望从另类投资中获取更高的回报并进一步强化资产多样性。

此类第三方产品能与资产管理机构的近期趋势之一——通过为保险公司提供“外包首席投资官”（oCIO）解决方案形成完美契合。oCIO解决方案并非专注于资产类别中的特定委托代理业务，而是针对保险公司的所有资产及负债，为其客户提供资产负债管理与战略资产配置服务。就另类产品而言，此类服务包括在结合整个资产

基础的负债结构、风险以及资本配置进行考量的前提下，确定最理想的另类产品投资比率。

对资产管理机构来说，提供oCIO服务是将其在数据、分析和风险管理能力等方面现有的投资转化为盈利的绝佳机会。

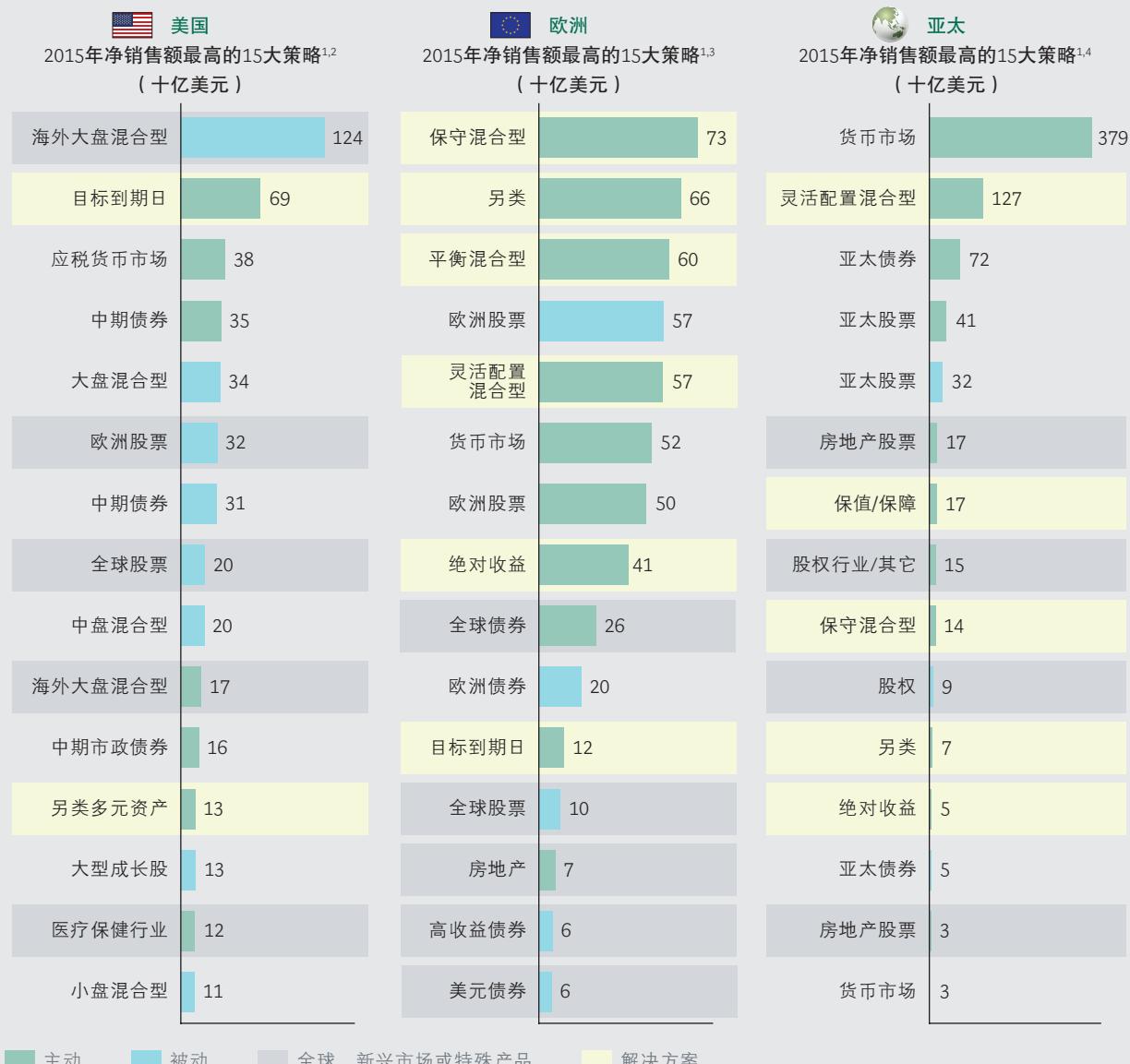
在美国保险企业中，另类投资是显著增长的资产类别之一，在保险公司总账中的占比已由2008年的3.8%增至2014年的5.4%；折算成净流入后总额约为1,500亿美元，相当于保险机构2008年持有的另类产品总值的近两倍。

然而，这些另类投资大多集中在保险“大腕”的手中。以人寿保险为例，美国约有800家寿险企业，其中五大机构占据了另类投资总额的半数以上。在财产保险领域内，另类投资同样聚集在了最大规模的从业者手中。

不管大型保险企业的另类投资是否已接近饱和点，但规模较小的保险机构仍需大幅拓展其相对有限的资产配置，才能达到与大型机构相仿的水平。由此可见，另类市场依然有着充足的增长空间。

图5 | 被动型产品、另类产品、解决方案和特殊产品在共同基金管理资产净流入排行榜中占据领先地位

在美国，被动型产品占前15大投资策略管理资产净流入的60%；在其它地区，主动型产品依旧盛行



来源：Strategic Insight; BCG分析。

¹ 因基于共同基金和交易型开放式指数基金，大多均为零售资产，不包括委托资产。

² 基于SimFund数据库中定义的104种策略。

³ 基于SimFund数据库中定义的28种策略。

⁴ 基于SimFund数据库中定义的27种策略。

固定收益类资产的优势格外显现，被动管理型海外大型混合股票在管理资产净流入排行榜上拔得头筹。值得一提的是，被动型产品已逐渐超越核心资产类别的界限，把足迹拓展到了特殊资产类别之中。

在欧洲，被动型产品的表现不像美国这般强劲，但依旧呈现了稳健增长的态势，在管理资产净流入排名前15位的共同基金类别中占据

了5个席位；被动管理型债券基金和被动管理型特殊基金均取得显著进展。在股票类别中名列榜首的欧洲股票为被动型基金吸纳的管理资产净流入高于主动型基金。

亚太区被动型产品升温加速，在管理资产净流入排名前15位的共同基金类别中占据3席。被动型策略所吸引的管理资产净流入几乎与主动型策略相持平。此类转变表明，亚太区

投资者已开始大举转向被动型产品，这与美国和欧洲两地的趋势相仿。货币市场管理资产流入强劲，这一趋势在中国尤为显现，表明利率市场化正逐步驱使投资者为银行存款“另谋出路”。

特殊产品（包括被动管理型特殊产品）和解决方案仍是推动管理资产净流入增长的关键要素，但近年来影响渐弱。

另类产品亦是这三大地区内排名领先的产品类别之一。2015年全球市场动荡不断，促使投资者将资产多样化推上新台阶。有趣的是，另类产品不仅日益增长壮大，产品组合也随之不断转变。对冲基金已不再像以往那样占据明显的主导地位，投资者对私人资产类别（包括私募股权、房地产、基础设施和私募债等）的兴趣与日俱增。另类产品和解决方案在2015年期间赢得了最多的市场份额，而主动型特殊产品的市场份额却减少了1%，再次印证了我们所观察到的长期趋势。随着时间的推移，另类产品与主动型特殊产品之间的差异将日益缩小，并组成一个专注于创造 α （相对于基准指数的超额回报）和不断吸引强劲管理资产流入的新类别；在此过程中，传统核心产品的地位将不断遭受侵蚀。

多年来，被动型产品始终保持稳健的增长态势，在行业资产中的占比由2003年的8%一路增至2014年的15%。然而，这一趋势却在2015年有所放缓，主要归因于大额被动委托与非交易型开放式指数基金（non-ETF）等资产下行，部分大型机构领域（如主权财富基金等）资金外流，以及市场和汇率影响等等。交易型开放式指数基金（ETF）则继续保持稳健增长，市场份额不断提升。

投资者日益青睐被动型产品、解决方案、特殊产品，以及另类产品的趋势将会持续。

综上所述，我们认为近年来投资者日益青睐被动型产品、解决方案、特殊产品，以及另类产品的趋势将会持续，并继续对传统主动型核心产品的份额形成挤压（参阅图6）。

具备可持续竞争力的四类成功业务模式

我们可以长期的行业发展趋势及其背后的推

动因素（宏观经济、监管、技术，以及投资者等）为出发点展开分析，归纳总结出了四种我们认为最有望在未来获得成功的业务模式：

- α 主动管理者
- β 规模经营者
- 解决方案专家
- 分销巨头

长期行业发展和预期的缓慢增长将为资产管理机构带来一系列的挑战和机遇，缺乏可持续竞争优势的资产管理机构将会面临格外严峻的挑战。

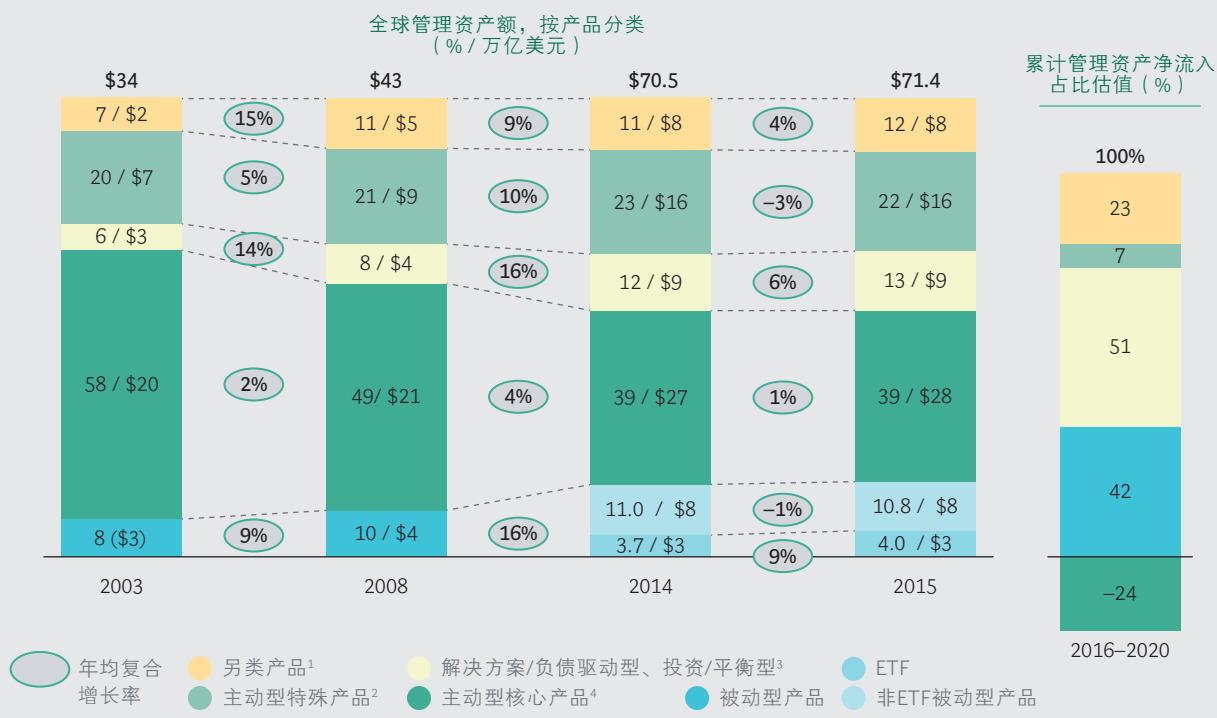
我们分析总结出的四大成功模式，分别立足于一个或多个清晰、令人信服，并且可持续的资产管理机构竞争力来源（参阅图7）。

- 凭借在特定资产类别中的深厚投资专识与投资策略获得超额回报的能力，我们称之为“专业规模”，并以经验曲线优势为支撑
- 高效运营模式与超强流动性
- 为目标投资者提供解决方案的能力（例如：构建多资产类别投资组合、资产配置、管理者甄选以及监督）
- 在产品分销上占据优势

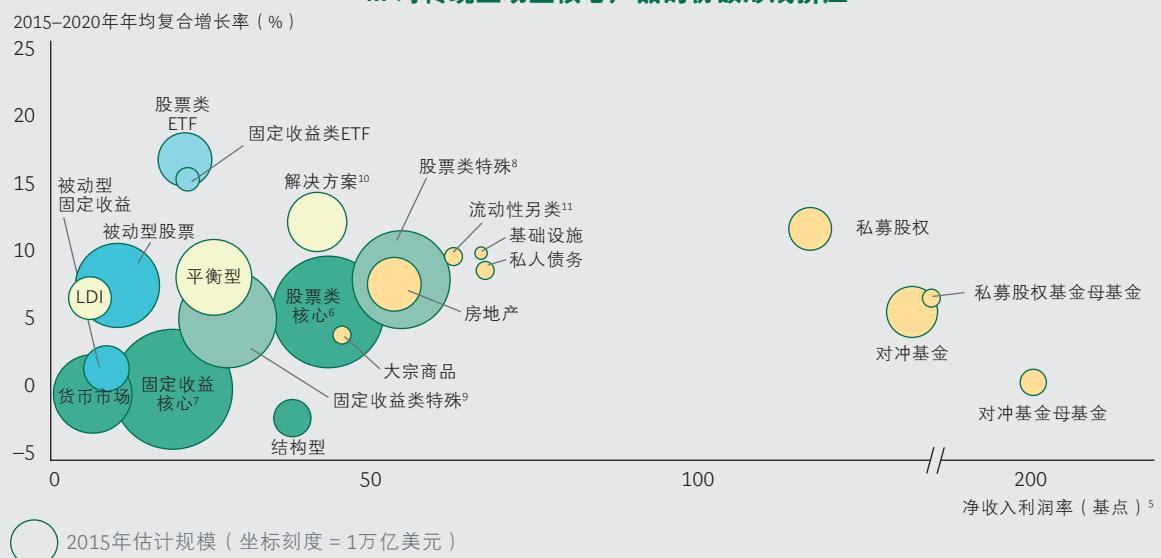
α 主动管理者。主动型管理机构尽管在行业总资产中的份额因被动型资产份额增长而有所下滑，但仍将掌管可观的管理资产额，他们收入占比甚至还会进一步增加。随着传统和另类资产的主动管理之间的差异日益缩小， α 主动管理者将会采用多头策略、杠杆策略，或两者兼而有之。在投资者愿意支付更高的费用以保障超额回报的资产类别内，主动管理型产品对机构投资者（直接或通过顾问）仍然具有吸引力。在零售市场中， α 主动管理者则致力于提供独立产品或多资产类别解决方案的一部分，协助财富顾问与私人财富管理机构服务高净值及专业零售投资人。

成功的 α 主动管理者将凭借其在某个特定资产类别或投资策略中的深厚投资专识让自己脱颖而出；在此类资产类别或投资策略中，他们拥有同行所没有的专业规模，进而使其在经验曲线上领先于其它管理机构。管理机构在某个特定资产类别或投资策略中的经验曲线优势，远胜于全公司规模效益所带来的裨益。在

图6 | 被动型产品、解决方案和另类产品将继续在管理资产净流入中占据优势.....



... 对传统主动型核心产品的份额形成挤压



来源：2016年BCG全球资产管理市场规模数据库；2016年BCG全球资产管理对标分析研究数据库；ICI；Preqin；HFR；Strategic Insight；贝莱德（BlackRock）ETP报告；IMA；经济合作与发展组织；韬睿惠悦（Towers Watson）；P&I；Lipper；BCG分析。

注：ETF = 交易型开放式指数基金；LDI = 债务驱动型投资；由于取用约数，总额存在差异。

¹ 包括对冲基金、私募股权、房地产、基础设施和大宗商品基金，以及流动另类共同基金（如：绝对回报、多/空头、市场中性、波动性）。

² 包括特殊股票产品（海外、全球、新兴市场、中小市值以及行业板块）和特殊固定收益产品（新兴市场、全球、高收益以及可转换债券）。

³ 包括目标日期、全球资产配置、灵活型、收益型、负债驱动型投资和传统平衡型产品。

⁴ 包括主动型国内高市值股权、国内政府和企业债务、货币市场以及结构性产品。

⁵ 扣除分销成本后的管理费用。

⁶ 包括主动管理型国内高市值股权。

⁷ 包括主动管理型国内政府和企业债务。

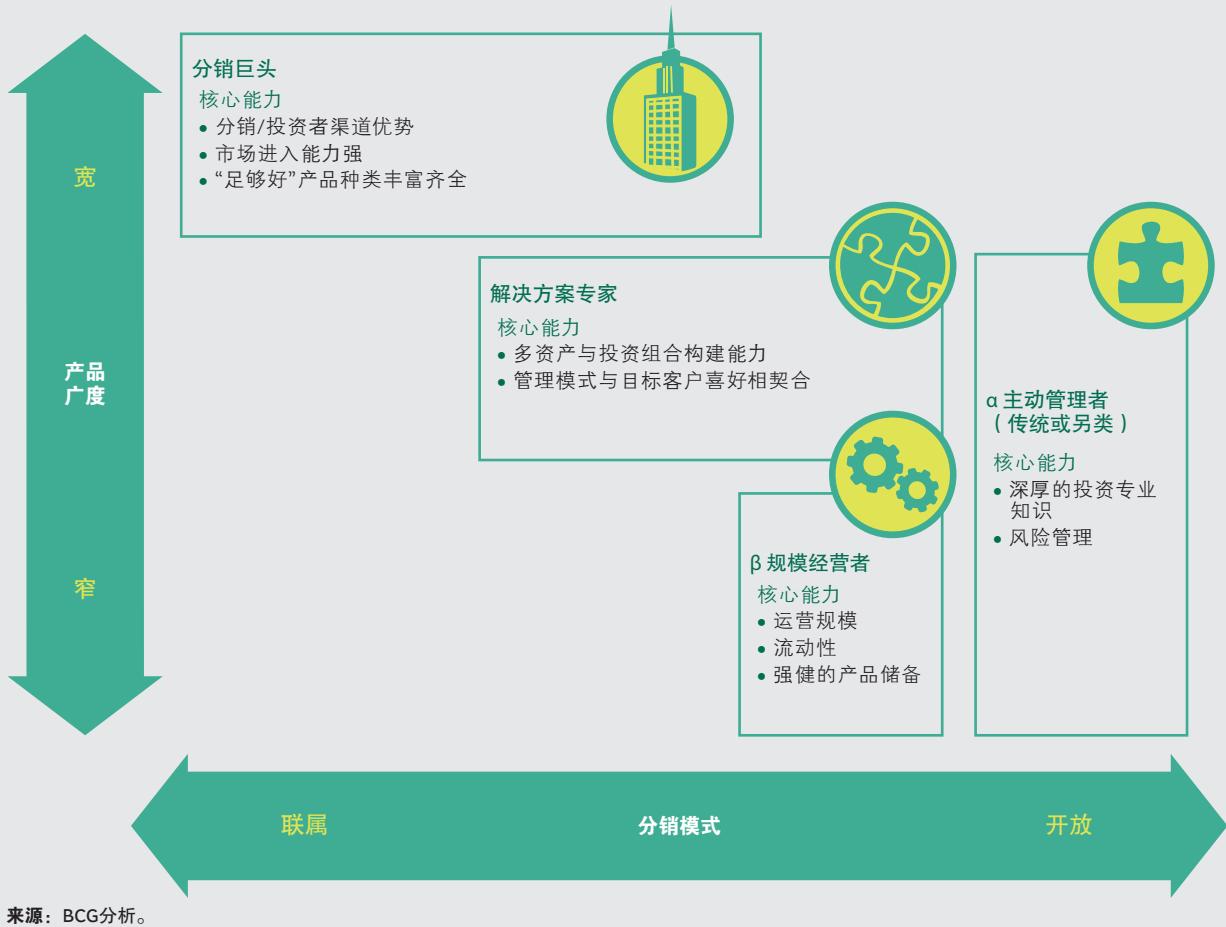
⁸ 包括海外、全球、新兴市场股权、中小市值及行业板块。

⁹ 包括新兴市场和全球债务、高收益债券及可转换债券。

¹⁰ 包括目标日期基金、全球资产配置、灵活及收益型基金。

¹¹ 包括绝对回报、多/空头、市场中性及波动性共同基金。

图7 | 未来资产管理行业的制胜模式



来源：BCG分析。

多个特定资产类别或投资策略中构建专业规模的 α 主动管理者可以成功，但规模较小的管理机构更容易保持构建专业规模所必需的“专注度”。规模较大的管理机构会因所具有的品牌效应、丰富的新产品储备以迎合投资者喜好变化的能力，以及在需要时共同投资的能力而占据优势。然而，即便对小公司而言，累积经验曲线也已变得更加复杂和富有挑战性。日益成熟精密的数据和分析能力不断涌现，进一步拔高了各类资产管理机构所面临的门槛。如今，越来越多的资产管理机构在高级分析、机器学习和大数据等领域展开投资，这些能力也随之成为主流，进一步加大了资产管理机构获取超额回报的难度。成功的 α 主动管理者必须具备这些能力，并对运营模式进行调整，将自身优势发挥到极致（我们将在本报告的“加倍提升数据能力，构建目标运营模式”章节中对这一需求展开详细探讨。）。

另类与主动型特殊资产管理机构已向我们展示了他们在吸引管理资产净流入，以及获得远高于业内同行的增长率方面所具备的卓越能力。

β 规模经营者。尽管被动管理型资产在行业资产总值中的占比还不到15%，但其份额迅速增长，在资产管理行业的新增管理资产净流入中占据大头。被动型产品现已渗透到了多数投资者细分市场和分销渠道之中，助力资产管理机构实现战术和战略目标。

尽管效率和流动性使最大型的被动资产管理机构具备持续的优势，但被动管理型新资产类别和创新投资策略（譬如智能 β ）的收入池不断增长，带来令人难以抗拒的收入潜力，将吸引小型资产管理机构在此领域进行创新。在个人投资者细分市场中，不断变化的独特需求将继续敦促被动型资产管理机构积极创新。

β 规模经营者的高效性需求将敦促资产管理机构强化数字化和自动化运营，利用规模优势来实现投资回报。在效率方面领先一步的资产管理机构将获得显著的成本优势，使之在产品定价方面更加灵活，并有足够的资金来支持产品创新，为制胜市场奠定根基。

解决方案专家。越来越多的投资者青睐以

结果为投资导向的产品，这对擅长提供多资产组合产品的资管机构带来机会，同时也对负责甄选及监督管理的资产管理机构带来诸多裨益。

在为投资者提供多资产类别解决方案的过程中，拥有与最终投资者直接交流的渠道将成为一项独特的优势来源。在零售大众及大众富裕细分市场中，基本的多资产类别解决方案产品即有很强的适应性，解决方案专家若享有接触最终投资者渠道，并有足够的规模来支持内部资产配置和打包能力，便能充分利用他们的优势地位，将多资产类别解决方案推向市场；即便其没有足够的内部资产管理能力也无妨，外部解决方案专家非常乐意与资产管理机构携手互赢。

然而，在为下列细分市场提供多资产类别解决方案的过程中，资产管理机构将继续占领优势地位：

- 由小型解决方案专家（如财务顾问等）提供服务的大众和大众富裕投资者客群。此类提供者缺乏足够的规模来支持内部组合构建能力，指望资产管理机构为其提供预先打包的多资产解决方案、资产配置及投资组合构建工具
- 寻求更成熟、开放性、结果导向型解决方案的高净值投资者
- 寻求更多样化和定制化的多资产类别解决方案的机构投资者，包括固定缴款计划主办方、养老金计划和捐赠基金等。（在这一市场中，外包首席投资官（oCIO）解决方案和其它更独立的投资解决方案专家成为了资产管理机构的首要竞争对手。资产管理机构可以借机推出他们自己的oCIO服务，将其在数据、分析和风险管理上的投资转化为收益。）

分销巨头须在监管舞台上继续扮演积极角色。

分销巨头。全球各地的监管部门不断提高零售投资咨询服务的标准与要求，在此背景下，分销巨头与独立资产管理机构相比仍然具有一定的优势，尤其在大众、大众富裕和较低高净值细分市场。分销巨头必须在行业监管的舞台上继续发挥活跃积极的作用，以确保在投资者保护问题及其它相关的监管议题上其利益得到应有的关注与重视（我们将在本报告

的“落实风险管理”章节中就此问题展开详述。）。

分销巨头将带着一整套“足够好”的产品进入市场，他们的差异化优势并不在于业绩表现是否位于前列，而是在于其是否拥有比同行更胜一筹的终端投资者资源和渠道，及其在品牌营销、沟通、数字分销和咨询服务支持等零售中介领域内是否拥有良好的定位。

各类投资者在选择投资产品时，都希望能得到专业顾问的指导与支持。机构投资者虽具有敏锐的投资眼光，但他们仍会与投资顾问进行合作。在零售市场，此类指导与支持的形式多种多样，并通常与产品分销流程紧密相联。相关的例子包括：零售银行下属分支机构的分销网络、保险公司的变额年金销售团队、雇主选择并默许的固定缴款记录保存服务商，以及经独立顾问认可的管理者或产品等。无论在哪种情况下，比同行更胜一筹的分销渠道或联属分销网络，都是强有力的优势来源。

在分销过程中，成熟完善的分析与大数据能力将带来更多的竞争优势。为了在市场上脱颖而出，分销巨头需运用尖端分析技术来重塑他们的销售与市场营销策略。成熟完善的市场分析，以及对现有和潜在投资者及其顾问与影响者的深入了解，不仅能为资产管理机构开启更多销售机会，还能让他们把时间和资源集中到最具潜力的机会上，进一步提高赢得新业务的可能性。

最终，成功往往与某个最主要的优势来源紧密相关。

成功的资产管理机构会因为具有一项或多项持久的竞争优势来源而收获裨益，但最终，他们的成功往往与某个最主要的优势来源紧密相关。我们认为成功的资产管理机构，无论是 α 主动管理者、 β 规模经营者，还是分销巨头，都会采用解决方案专家模式的部分元素。

然而，我们并不认为将 α 主动管理者和 β 规模经营者合二为一的方式能够制胜，除非两者在极大程度上独立运营。

资产管理机构必须对其怎样融入这个框架进行评估，并确定哪种模式最能帮助他们获得成功。他们的能力构建举措及投资应与目标模式相一致。对一些资产管理机构来说，这可能意味着他们的观念、文化和方式将迎来重大变革。

例如，鉴于专业规模与深厚的投资技能对创造超额回报至关重要， α 主动管理者必须把他们的注意力和精力集中在管理资金、风险及客户关系上。他们不应让自己在财务、人力资源或技术基础设施等非核心运营活动上分心。

与外包合作伙伴携手的共享服务模式能让这些管理机构持续专注于最关键的核心活动。

历史管理资产净流入数据证明，资产管理行业正朝着这些不同的业务模式逐步迈进。 β 规模经营者很成熟，并在管理资产净流入方面独占鳌头。事实上，他们在市场总管理资产流入中的占比日益提升，与同行相比差距不断拉大，进一步加快了美国的“赢家通吃”趋势，此类机构在美国十大资产管理机构中占据五个席位（参阅图8）。

提供解决方案的能力与分销优势将使 β 规模经营者模式更加成功。分销巨头能运用其为目标投资者提供解决方案的卓越能力来推动成功，而非专注于创造超额回报；他们在面向此类投资者的分销渠道方面独占优势。尽管 α 主动管理者的整体管理资产净流入、收入与利润增长并不靠前，但他们中的佼佼者往往排名突出。

欧洲的情况与之类似。在欧洲，成功的资产管理机构的竞争优势同样来自于运用联属分销网络、专注于被动产品或解决方案、创造差异性显著的超额回报，或将这些方式组合到一起。这也正是管理资产净流入高度集中在少数机构手中的原因所在。在美国，十大基金管理机构的管理资产净流入高达市场管理资产净流入总和的250%，其中包括从其他管理机构手中流出的资金。如果仅考虑管理资产净流入为正

的机构，这十大机构占据了总管理资产流入的75%，与去年的68%相比大幅提高。

欧洲的管理资产净流入集中度亦有所增长。顶尖基金管理机构占据了市场管理资产净流入总和的47%，在管理资产净流入为正的机构中占比亦高达35%（去年分别为42%和31%）。但欧洲的管理资产净流入集中度仍无法与美国相提并论，因为欧洲是一个相对分散的市场，且区域及地方分销结构存在差异。然而，在日益加速的产品趋势的推动下，欧洲的管理资产净流入集中度将会进一步提高。

值得一提的是，在全美十大资产管理机构中，新机构占到了很高的比例（2015年有五家新机构跻身十大之列，2014年亦有四家）。由此可见，成功与资历及现有规模无关；相反，无论资产管理机构的规模或历史排名为何，他们都能从市场中觅得成功契机。在一些服务水平较低的市场上，构建强有力的分销“臂膀”将为企业带来极大的竞争优势，这一点在近期的中国市场上得到了充分的验证。

注：

1. 在我们的研究中，管理资产额是指由专业资产管理机构收费管理的资产总额，包括保险集团和养老基金的自有资产（如将其委托给资产管理机构并支付相应的管理费）。我们的评估涵盖全球43个市场，包括离岸市场。对于非美元国家，我们均采用2015年平均汇率来折算历史数据。在部分市场中，本报告所显示的历史管理资产额水平可能低于先前发布的数据，这一差异因2015年美元升值所致。
2. 在图5中，我们较难看出另类资产（大多是委托代理的机构资产）的强劲表现，因为这张图表所反映的，大多是基于共同基金和交易型开放式指数基金的零售资产。

图8 | “赢者通吃”趋势在美加速，在欧趋稳

按共同基金管理资产净流入计算的美国十大资产管理机构

资产管理机构	2015年管理资产净流入 (10亿美元)	在市场管理资产净流入总额中累计占比 (%)	在管理资产净流入为正机构的管理资产净流入总额中累计占比 (%)	被动型产品在机构总管理资产流入中所占比例 (%)
先锋集团 (Vanguard)	230	128	38	97
贝莱德 (BlackRock)	106	187	56	96
TCW集团 ¹	17	196	59	0
空间基金管理顾问 (Dimensional Fund Advisors)	16	205	62	-1
爱德华琼斯 (Edward Jones)	15	214	64	0
嘉信理财 (Charles Schwab)	14	222	67	105
DoubleLine	14	229	69	0
WisdomTree	14	237	71	103
摩根大通 (JPMorgan)	13	244	73	-2
德意志资产管理 (Deutsche Asset Management)	13	251	75	123
美国市场总计	180			

2014年比例:

121

68

按共同基金管理资产净流入计算的欧洲十大资产管理机构

资产管理机构	2015年管理资产净流入 (10亿美元)	在市场管理资产净流入总额中累计占比 (%)	在管理资产净流入为正机构的管理资产净流入总额中累计占比 (%)	被动型产品在机构总管理资产流入中所占比例 (%)
贝莱德 (BlackRock)	65	13	10	56
德意志资产管理 (Deutsche Asset Management)	26	18	14	43
Eurizon Capital	22	23	17	0
瑞银 (UBS)	20	27	20	42
先锋投资 (Pioneer Investments)	19	31	23	0
瑞信 (Credit Suisse)	17	34	25	46
Nordea	16	37	28	4
标准人寿 (Standard Life)	16	41	30	0
先锋集团 (Vanguard)	16	44	33	100
德盛安联资产管理 (Allianz Global Investors) ²	15	47	35	-1
欧洲市场总计	497			

2014年比例:

42

31

xx : 2015年十大排行榜中的新上榜机构 (与2014年榜单相比)

来源: Strategic Insight; BCG分析。

注: 货币市场基金不在分析范围之内。

¹ TCW包括凯雷投资集团基金。

² 不包括太平洋资产管理公司 (PIMCO) 。

落实风险管理

全球监管机构仍在努力解决2008年金融危机的遗留问题，在资产管理行业的风险管理方式上，他们的看法渐渐靠拢。各地监管机构对危机的响应方式各不相同，直到近期局面才有所转变；其中，欧盟监管机构在制定法律法规上走得最远。如今全球各国在许多风险管理举措、流程及治理上达成了国际共识。美国金融稳定监管委员会（Financial Stability Oversight Council）于2016年4月发布新规，从中可见，美国监管机构不再像以往那样，把注意力放在将个别资产管理机构指定为“系统重要性机构”，而是更专注于潜在的风险活动及产品。

此外，近十年来资产管理机构大多自行制定的风险管理政策与最佳实践。近几年他们在行业论坛上提出了一系列风险管理原则与优先事项，并就此达成共识，这将大幅提升资管机构与监管单位商讨提升稳定性，保护投资者利益等相关规范的话语权。

在欧洲和美国两地，监管当局的看法不断转变，并与资产管理机构日益接近。美国证券交易委员会（SEC）的指导方针与风险监督举措变得日益清晰和坚定，为日后资产管理机构的风险管理指明了方向。

资产管理机构将面临更重的监管责任

谨慎的资产管理机构必须立即采取行动。我们坚信，资产管理机构将面临更重的监管责任，特别是在美国。此外，他们在支持投资者权益保障方面的责任与义务亦会加重，欧盟已率先证明了这一点。所以这一切都只是一个时

间问题。

如今，基本风险管理框架及治理已成常规，在流动性风险、衍生品杠杆与运营风险管理的重要性等问题上，监管部门与资产管理机构的看法也有所统一。我们同时发现各方日益认同数据和技术的重要性，也更加重视分析报告平台，以使得风险管理与投资组合管理能够一体化。

尽管风险管理流程与方法的不断转变，但让风险职能能够更积极有效地支持和促进投资流程、产品开发和审批及关键交易仍是当务之急；这与业内企业和监管当局的看法相一致，即风险主要来自于产品和业务活动而非组织。

在今年的对标机构调查中，资产管理机构和以往一样，明确了他们的首要需求，包括一个综合全面的风险管理框架、流动性风险管理，以及新产品支持能力。资产管理机构同时承认，流程成熟度对标分析和制定目标路线图是两大难点。如需制定全球范围的实施路线图，则需要更长的时间。

在监管当局对资产管理的金融稳定性影响进行分析和研究的过程中，全球风险管理法规的统一化进程将会暂时放缓（参阅附录“全球风险管理统一化进程暂缓，但决不会就此作罢”）。

全面综合的风险管理框架仍未现形

尽管资产管理行业的监管机构已逐步明确了各自的目标，但他们尚未构建或提出全面的

全球风险标准统一化进程暂缓，但决不会就此作罢

全球各地的监管机构正在积极研究和探讨，希望就资产管理是否对金融稳定性存在潜在影响达成共识。在此过程中，为资产管理行业制定全球风险管理监管标准的进程将会暂时放缓。

2015年3月，金融稳定理事会（FSB）和证监会国际组织（IOSCO）联合发布了一项将特定的资产管理机构纳入“全球系统重要性金融机构”（G-SIFI）名单的提案修正案。这则提案如若执行，将为各国监管当局确定将哪些本土资产管理机构纳入G-SIFI名单的指明方向。但FSB与IOSCO同时得出结论，在确定G-SIFI的具体评估方法前，首先应对有可能导致系统风险增加的资产管理活动及产品展开全面审查。

2016年6月，FSB发布后续咨询文件“关于如何解决资产管理活动中的结构性漏洞问题的政策建议提案”，该提案预计将于2016年年底定稿。我们预计这份文件将进一步敦促各国监管机构提高风险管理标准。

美国金融稳定监督委员会（FSOC）的工作重心有所转移，从把特定的资产管理机构纳入“系统重要性金融机构”（SIFI）名单，转向了评估其业务活动和产品对金融稳定性有何影响；有关SIFI的讨论仿佛也随之暂时告一段落。

风险管理框架，或设定相关的基准指标，为资产管理机构指明方向。在此期间，业内机构纷纷携手服务提供商，通过相关的行业论坛，如全球风险管理专业人士协会（GARP）等，就相关问题展开讨论并达成共识，同时制定了一系列原则，为企业发展指明道路。例如，GARP买方风险管理论坛（BSRMF）于2015年9月更新了原有的“资产管理机构风险原则”（Risk Principles for Asset Managers），并制定了一个涵盖治理、投资风险和运营风险的指导框架。

这些原则有效阐明了在风险管理的过程中进行明确的职能分立，并对各项职能与职责进行详尽定义的重要性。它们同时强调，资产管理机构需要通过独立的风险管理职能来追踪和解读流动性、能力、发行方、对手方、集中风险，以及杠杆投资相关风险，如衍生品杠杆投资等。近期，衍生品成为了美国证券交易委员

在强调风险管理重要的同时，FSOC亦敦促美国证券交易委员会（SEC）扩大其所肩负的审慎监管职能。例如，2016年SEC审查工作将管理公司的资产扩张列为优先事项，并以网络风险、流动性风险和反洗钱活动为重心，同时就流动性和衍生品使用风险提出拟议规则。

SEC已经建立了风险评估办公室（Office of Risk Assessment）和风险及审查办公室（Risk and Examinations Office），旨在支持监管机构就资产管理活动制定法规并对之加以监督。短期内，我们预计SEC将继续沿用现有的审查项目和监督权，并着手制定一个强健的法规制定议程。

欧盟监管框架的颁布时间远早于美国，并已实施了一段时间。用于监管欧盟市场的投资基金的《可转让证券集合投资计划指令》（Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities）要求资产管理机构常设风险管理职能，以及制定重大风险应对政策；如基金涉及衍生品投资，还须制定相应的风险管理流程。近期颁布的《另类投资基金管理者指令》（Alternative Investment Fund Managers Directive）则包含了明确的治理、风险评估与信息披露规则、设立独立风险管理职能的强制性要求，以及相关的资本和流动性规定。

会（SEC）的一大监管焦点，美国市场对此类风险的关注也提升到了崭新的高度。在欧盟地区，衍生品杠杆投资自2001年起就被提上规章制定议程，成为《可转让证券集合投资计划指令》（UCITS）的组成部分。

与资产管理机构深入探讨，并结合此次调查的结果进行分析后，我们得出的结论与GARP的观察相一致：为应对日益复杂的风险环境，许多机构纷纷设立了企业风险管理职能。在我们的调查中，89%的受访者表示其所在机构拥有一位首席风险官，94%的受访者认为风险管理的职能范围清晰成熟。

调查发现，多数企业都将在核心投资风险领域内（包括对手方、信贷、市场及流动性风险）构建基本风险治理框架列为优先事项。其它风险类别（在资产管理机构的眼中）没有那么重要，与之相应的风险管理举措也就相对不

那么发达；上述“次要”风险包括模型和定价风险、IT风险和网络安全风险、其它运营行业风险、企业风险、反洗钱活动，以及投资组合构建支持等（参阅图9）。

我们认为，如今衡量、监控和管理这些风险的重要性已有所提升；与此类风险的管理相关的监管审查日益严格只是原因之一，近期多家金融机构的频发事件则是另一大缘由。我们预计资产管理机构将会认识到，对企业的风险状况、声誉，乃至生存存在严重威胁的低频率、高危害事件影响巨大。

资产管理机构将会认识到，低频率、高危害事件影响巨大。

此外，企业亦将风险职能逐步纳入了决策

制定，特别是新业务或新举措的审批流程之中，但他们仍需取得更多进展，以确保风险职能与投资流程的全面整合。

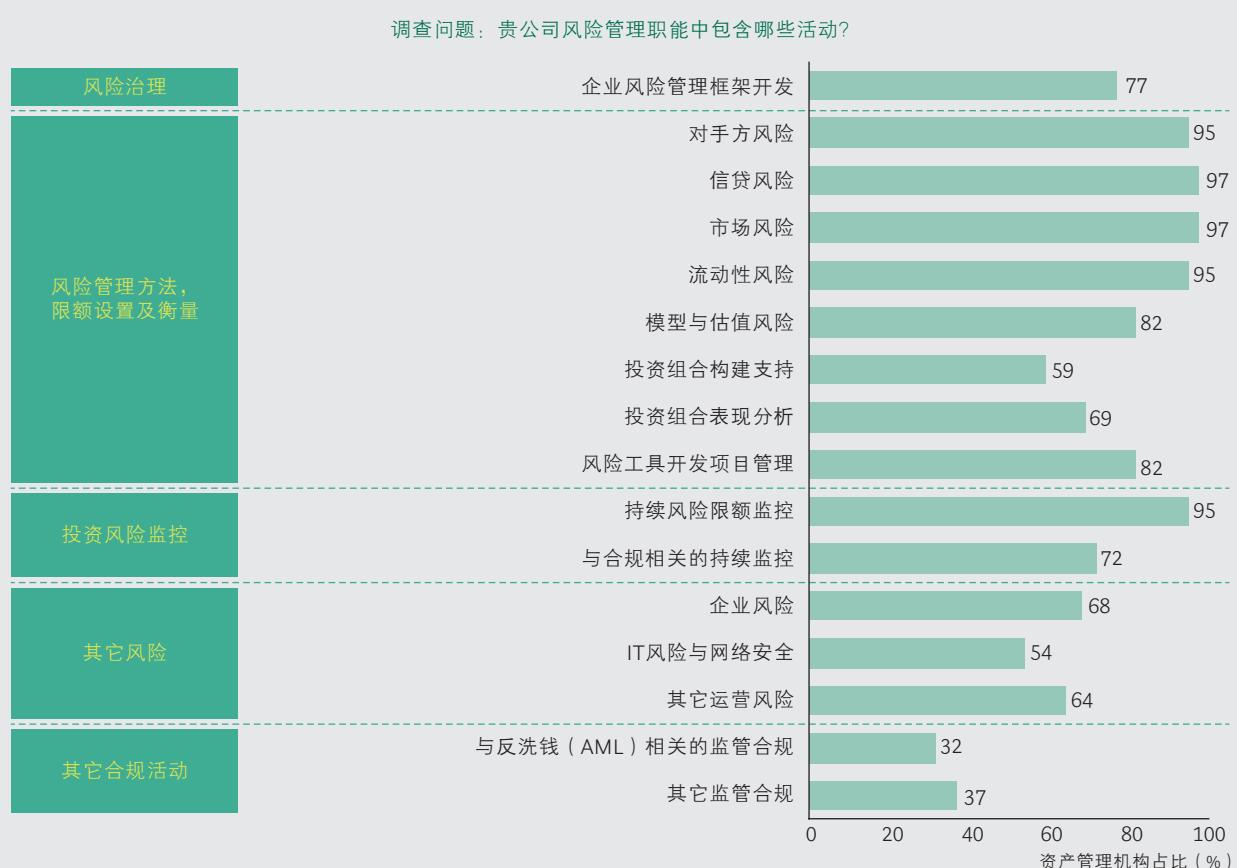
资产管理机构还对投资构建“企业管理能力”（诸如分析和报告平台等）的必要性有了更进一步的认识，三分之一的受访者表示希望加强风险报告，40%的受访者认为需要进一步发展和完善信息系统。

优先事项：监管要求与流动性风险管理

许多机构已着手构建通用风险管理框架的各项要素。我们的受访者表示，该机构将管理日新月异的风险管理监管要求列为一大优先事项。这就解释了为何他们专注于构建一个完整的框架，将治理、数据和分析法一并纳入其中，以此来帮助他们更好地应对和管理不断变化的监管措施。

流动性风险也被列为优先事项之一，这并

图9 | 资产管理机构在核心投资风险领域内准备充足；其它类别则相对欠缺



来源：调查结果；2016年BCG全球资产管理基准比照研究数据库。

Note: AML = anti-money-laundering.

不让人意外，因为这与近年来的监管重心完全相符。资产管理机构所关注的另一大问题，就是新产品的风险与复杂性，进而推动其不断加大投资力度，完善现有的风险审批与治理流程。

在企业不断强化自身能力的风险类别中，信用风险的被提及频率最高。我们同时发现，越来越多的企业在全公司范围内推行统一的风险管理举措，而不是由互不相干的部门独自管理；他们同时投资构建各类风险的报告与整合能力。这意味着整个行业日益成熟且致力于培养全面广泛能力，即时捕捉并积极主动地管理新风险，而非把自己局限在人人皆知的核心类别之中。

但我们同时发现，尽管许多企业对风险管理的原则表示认可，譬如“买方风险管理者论坛”（BSRMF）框架中的各项原则，但他们仍然难以对自身的发展水平作出准确评估——而这恰恰是他们在制定优化路线或框架前的必经之路。所以我们认为，资产管理行业及其监管机构的下一个任务就是在此类框架的各个组成部分中，设立能帮助企业区分成熟和领先实践的标杆与基准。

风险管理的当务之急

根据我们的调查结果，多数企业正在积极、大力地投资强化风险管理，但我们依旧认为，需要补缺和改善的地方还有很多。

正如先前所说的那样，风险管理须在企业内部全面铺开、环环紧扣，涵盖投资流程、产品开发、审核审批以及关键交易等各个方面。

在这方面，我们虽然看到了一些进展，但也发现风险管理依旧容易与业务脱节；我们所指的不仅仅是新产品，而是更重要更关键的——日常投资决策制定。企业应以此为切入点，运用独立的风险管理视角来促进更全面完善的决策制定。

由于产品、系统和组织飞速发展、日益复杂，层出不穷的新风险令企业愈加应接不暇，许多IT和风险平台渐渐处于落后的局面。企业可以从日益迫切的电脑安全需求中汲取更广泛的经验教训，不断提高自身的防御能力，不让那些已能根据人为和技术响应迅速变换攻击媒介的黑客及恶意软件有机可乘。这只是风险管理者与IT系统应如何投资和完善自我，领先日益繁多的潜在挑战的例子之一。资产管理机构应把IT系统协调与平台更新投资列为优先事项，特别是加强前后台的相互整合。

审慎的资产管理机构已将目光投向了未来的监管动态，并着手预做准备，而不仅是被动地应对现行政策。顶尖企业会在监管者尚未采取行动前早早投资，全力适应对投资者存在影响的新趋势。例如，金融稳定委员会（Financial Stability Board）于2016年6月向二十国集团（G20）当局提议，将压力测试的概念应用于风险管理，此举能让企业对严重但又可能发生的事件具有更好的抵御力，在取悦投资者的同时，亦为前所未有的事件作好准备。投资者的风险意识正不断增强，他们对于审慎规范的资产管理机构更加青睐，因为投资者认识到对风险管理的远见和投入将会在未来成为这些资产管理机构的优势。

加倍提升数据能力， 构建目标运营模式

当代资产管理机构面临着一个重要而不争的事实：他们每天分析并以此来制定和执行投资决策的周遭世界已变得日益复杂，充斥着各式各样的数据。对部分资产管理机构而言，这是一个无比宝贵的机会：他们可以为更多复杂的策略提供支持。

然而，从投资和交易的角度出发，大多数企业必须在几乎所有的主流元素上进行大规模投资并进行重大转变，才能跟上周遭环境的变迁步伐。若未能够及时跟上改变的步伐，大多数资管机构将面临竞争力下降、无法实现超额回报的风险。

在全新的市场环境下，资产管理机构必须进行大规模投资，开发和维护支持前台运营的高级数字化数据和分析能力，才有望紧跟市场步伐。这并不是一个单纯的技术问题，而是需要机构在流程、工作结构、职能、指标和人才等方面实现能力阶跃。

高级分析和数据成为主流

深奥的投资策略、高级分析技术投资、机器学习、大数据及其它相关能力在资产管理行业的发展历程中逐渐跃居主流。相关的投资决定影响重大，不是少数几个经理人或IT人员就可以拍板定案的。

许多大型投资者在制定决策和进入市场的过程中，即便其曾经采用传统方式，依靠人为判断来作决定，都会将这些数据能力视为核心要素。因此，每一家资产管理机构都应重新考虑和审视其现有的运营模式，以确保其在短期

内成功构建起这些能力。

投资构建高级分析能力已渐 渐成为行业主流。

BCG认为，“目标运营模式”应是一个由三大要素，即流程和技术、结构，以及组织共同构成的框架（参阅图10）。这三大要素为资产管理机构勾勒了未来发展的蓝图，并能转化为一系列与前、中、后台运营切实相关的业务问题与决策。

近年来，许多领先的资产管理机构均致力于实现目标运营模式与核心业务战略的协调和统一。例如，他们创建卓越运营中心，评估备选外购模式，并根据他们的业务架构来调整运营和技术技能。

此类转变能帮助机构更有效地拓展业务、加快新产品上市速度、在全新的资产类别和市场中进行交易，以及提升运营效率。

BCG在2016年全球资产管理行业基准比照调查中，发现了一系列显著的运营模式转变趋势，这些转变直接来自于前台，上述分析和数据驱动型挑战就是其背后的主要推手。一些富有远见的企业正在调整目标运营模式，他们所采用的方式与全体资产管理机构息息相关。这些企业以调整技术和数据基础架构为重心，通过构建卓越的数据管理能力，以及让自己更善于利用迅速扩大的技术工具系列来促成此类转

图10 | 目标运营模式的三大要素为资产管理机构勾勒了未来发展的蓝图



来源：BCG分析。

变。

推动运营模式转变的前台趋势

对资产管理机构而言，日新月异的数据环境早已不是什么新闻，然而当今市场的转变步伐及其所创造的丰富机遇对目标运营模式的多项要素产生了日益深远的影响。

我们认为在前台运营的各类转变中，高级分析、组合交易订单与执行管理能力、交易创新以及数据将成为此类深远影响的首要来源。

高级分析。通过高级数字技术和技能来获取投资管理流程及其它方面的竞争优势，已成为一个迅速升温的热点话题。机器学习、数据可视化、人工智能、自然语言处理和预测推理等高新技术，曾经只是一小部分另类资产管理机构的“专属品”，而今却已逐步跻身主流之列，有时还能以前所未有的速度，带来极具针对性的投资洞察。

组合交易订单与执行管理能力。资产管理机构希望采用更复杂的投资策略，进一步提升交易量，以及优化执行效率，并开始运用一系列技术工具来帮助他们达成目标。此类产品的技术提供商正在积极打造日益精密的工具，为各个不同的资产类别提供支持。

最常见的一体化新工具分别隶属于三大前台职能：

- **投资组合管理工具：**可以让投资组合经理与分析师查看仓位和风险，制定并测试投资策略，构建模型组合，以及进行情境分析。
- **交易订单管理与合规工具：**可以让企业输入委托执行订单，检查合规或违规情况，以及将订单发送给交易部门。
- **执行管理工具：**可以让交易员更高效地规划交易、进行流动性管理，以及执行交易。

单一事实来源对于组织进行风险管理至关重要。

前台工具再评估不仅是一项庞大的工程，更是一个极为复杂的任务，需要依靠技术和数据的力量来加以支撑。随着工具的不断发展和演变，供应商已着手寻找机会，将适用于不同职能和资产类别的工具整合到一起。然而，大多数资产管理机构依旧专注于开发或采购“单项最佳”解决方案。

交易创新。多种因素打破了原有的交易格局，相关创新主要包括：准实时技术、流动性管理、选择交易时间和市场的战略能力、成本最小化，以及模糊交易能力等。在高频交易企业中，多数内部技术侧重于跑赢市场的能力。其它促成转变的压力还包括了金融科技公司不

时推出的颠覆性创新金融技术，以及日新月异的监管法规。

前台数据。部分投资管理机构仍将高级分析工具和精密前台IT技术的重要性放在第二位，而没有在这些领域内增加投入。尽管意见各不相同，但我们接触到的几乎每一位投资经理，都将数据的治理、品质、可用性和广度的进一步优化视为前台及风险管理组织的优先事项。

目前，资产管理机构正在积极推行以下三大类数据举措，并从中获得了切实的商业价值：

- **单一事实来源。**在组织内部维系统一、准确的数据流具有至关重要的意义，特别是在投资组合管理系统日渐普及且策略复杂度日益增长的背景之下。单一事实来源对组织进行风险管理至关重要，因为他们在流动性和对手方风险等领域内扮演着更为积极的监管角色。
- **实时或准实时前台数据。**部分投资策略只需了解开盘仓位即可。然而，越来越多的投资经理希望能获取准实时的仓位、现金及下单信息。只需巧用“投资记录簿”(IBOR)的概念，即可在保持数据准确性的同时做到这一点（例如：活动详情记录）——这为许多资产管理机构点亮了一盏数据“明灯”。
- **专注于数据质量和治理。**资产管理机构致力于通过多种方式来实现卓越的数据品质和高效治理，但几乎所有的方式都会对他们的运营模式产生显著影响。

对运营模式与投资流程的连带影响

影响前台运营的每一种趋势都会对目标运营模式的三要素产生连带影响。每项要素都会因此而发生转变，而领先企业在前台运营中的投资成效也已有所显现。

流程和技术。根据我们的经验，技术和数据往往是首要投资目标，资产管理机构将会继续专注于这一领域，投入大量的时间和资源。企业不断强化对核心平台及其工作流的投资，并着手构建双速技术平台，以更敏捷、更灵活的方式来试验和学习：

- **核心平台技术。**核心平台技术投资包括实施新的前台基础框架，如投资组合或下单管理系统，以及新的数据基础设施等。此

类投资大多持续多年，并需要巨大的投入，但它们确能提高技术与企业整体投资目标之间的契合度，譬如在一个真正的多资产类别环境中开展运营的能力。另一些资产管理机构则把重心放在了提升投资工具的标准化程度上，旨在降低风险并提高整个前台的可扩展性。机会日益增多的另一大领域就是投资组合管理协作工具和技术的开发；此类工具和技术有助于促进投资管理机构之间的相互合作，打破各种不同的投资活动之间的壁垒。

- **交付模式技术。**双速技术试验平台对尝试采用高级分析和机器学习工具的机构至关重要。创新先锋们正在投资构建“沙盒”(Sandbox)环境，以便其更迅速地测试新工具，以及对潜在技术合作伙伴进行评估；这是其它任何现有技术所无法达到的。创新先锋们同时设立了业务与技术合作团队，这些团队独立于广泛的日常工作流程及运营，进而格外敏捷灵活。

数据架构和大数据。为了支持高级分析和促进投资流程优化，机构必须及时获取所需的高品质数据。领先的资产管理机构通过多种形式来构建现代化数据架构。对许多企业而言，数据现代化之路的第一步，就是对他们的数据仓储策略进行评估和反思，并搭建起一个更有凝聚力的新架构，以更统一、更及时的方式为他们提供所需数据。还有一些企业投资构建了大数据架构，并引入了一系列新工具，帮助他们从其带给公司或创造的结构化和非结构化数据中获得最大价值。

创新企业正在投资构建用于测试新工具的“沙盒”(sandbox)环境。

数据投资还常常会与更大范围的前台革新举措（如投资组合管理和下单管理平台重建等）结合到一起：

- **数据源。**投资专家们热衷于捕捉的传统结构化定量数据和非结构化数据正在迅速增多且日益繁复。社交数据（如Twitter贴文等）亦可用于提取宝贵洞察，但前提是，专业投资机构必须及时获取到此类数据，且数据形式易于分析和解读。领先的技术型企业已与专业投资机构携手合作，加强其对当前和未来数据需求，以及数据导入

所需架构的理解。

- **数据和投资记录簿。**以往，资产管理机构的投资组合管理系统与模型通常会在夜间批量提取和处理数据，这些数据反映了一整天的交易活动，当天发生的任何公司行动，以及最新的现金仓位。但如今，许多企业都需要通过更全面、系统的IBOR（投资记录簿）解决方案来追踪一天内的各类变化，因为期间交易数量庞大，现金变化频繁，仓位信息过多，或交易策略复杂。这些工具从订单管理和交易系统，以及会计系统中提取数据，完整呈现资产管理机构在一天内的仓位变化情况，为日益先进的高级分析提供支持。

工作架构。前台变化对运用模式所产生的影响，在共享服务、组织结构和资源等领域均得到了清晰的体现：

- **共享服务。**想要构建起能积极主动地满足前台分析与数据需求的组织，最关键的先行步骤之一，就是找到正确的使用案例并进行优先排序。多家创新企业已着手设立专门组织，以此来构建数据和分析能力。此类组织采用集中管理的模式，为各类投资群体提供共享服务，他们专注于分析和技术能力部署与培养，为之作好充分的准

备，并随时掌握迅速变化的供应商动态。

- **采购和外包。**新供应商格局迅速变迁，随之而来的新数据和分析能力也日新月异，进而对投资流程的诸多环节产生重要影响。部分资产管理机构专注于构建合作模式，对各种不同的并有望带来颠覆性影响的技术合作伙伴加以评估。少数领先企业的做法包括：用公司资产进行投资，以在新技术领域分一杯羹。另一些企业则选择了更加简单的方式，他们与新企业并肩合作，并在全新的分析问题出现时邀请其进行概念验证评估。无论采用哪种方式，业界先锋们都须借助合作伙伴之力来帮助其实现新目标，并积极构建相应的组织流程，全面配合与支持这一模式。

组织。资产管理机构必须不断强化组织能力，才能有效应对任何及所有这些趋势；这对他们形成了巨大的压力。流程和工具不断更新，对机构提出了严峻的变革管理要求。他们必须发掘和雇用新人才，在各类人才库中与竞争者展开激烈角逐，数据科学家、架构设计师和治理专家更是格外抢手。参与竞争的不仅仅是买方机构，还包括卖方和领先的技术公司。在将新人才纳入投资或IT团队的过程中，企业必须为其设定切实的职业发展之路与期望目标。

推荐阅读

波士顿咨询公司近期出版的其它相关报告和文章：

《2016年全球财富报告：三大关键趋势主导，女性和千禧一代崛起》

BCG报告
2016年7月出版

《银行怎样运用数字化客户旅程来赢得人心与丰厚利润》

BCG文章
2016年6月出版

《2016年企业财资洞察：安全可靠、客户至上》

BCG聚焦报告
2016年5月出版

《2016年全球资本市场报告：价值转移》

BCG报告
2016年9月出版

《2016年全球零售银行报告：跨界竞争日渐加剧，数字精简优势凸显》

BCG报告
2016年5月出版

《把握零售银行业定价利好趋势》

BCG文章
2016年2月出版

《2015年全球资产管理报告：强化市场进入，促进未来增长》

BCG报告
2015年7月出版

致读者

关于作者

Gary Shub是波士顿咨询公司合伙人兼董事总经理、BCG资产管理议题的全球领导人，常驻波士顿办公室。**Brent Beardsley**是波士顿咨询公司资深合伙人兼董事总经理、BCG资产和财富管理领域的全球领导人，常驻芝加哥办公室。**Hélène Donnadieu**是波士顿咨询公司董事经理、BCG资产管理领域的全球经理，常驻巴黎办公室。**Benoît Macé**是波士顿咨询公司合伙人兼董事总经理，常驻巴黎办公室。**Zubin Mogul**是波士顿咨询公司合伙人兼董事总经理，常驻纽约办公室。**Achim Schwetlick**是波士顿咨询公司合伙人兼董事总经理，常驻纽约办公室。**Ben Sheridan**是波士顿咨询公司合伙人兼董事总经理，常驻旧金山办公室。**Kenneth Wee**是波士顿咨询公司项目经理，常驻纽约办公室。**徐勤**是波士顿咨询公司合伙人兼董事总经理，常驻香港办公室。**Yasuhiro Yamai**是波士顿咨询公司合伙人兼董事总经理，常驻东京办公室。

致谢

首先，我们要感谢参与此报告及先前研究和基准比照的所有资产管理机构以及其它相关组织。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：
Ghita Alami Chantoufi、Tulika Jain、
Gunashrit Nag、Dhanya Nair、Manish Saxena和Andrea Walbaum，同时感谢Fadwa El Khalil提供的外部支持。此外，如果没有BCG金融机构和保险专项的许多其他成员的帮助，本报告将难以完成。

最后，我们要感谢Jonathan Gage提供编辑指导，同时还要感谢编辑和制作团队成员：Katherine Andrews、Gary Callahan、Philip Crawford、Elyse Friedman、Kim Friedman、Abby Garland和Sara Strassenreiter，以及中文版的编辑和制作团队成员：林朝婷、吴恺、杨冉、徐

珊珊、陈家梁、孔仲翘、顾璇、安健、梁瑜、詹慧和连森。

更多联系

如果您希望与我们探讨贵司的资产管理业务，请联系本报告的任何一位作者：

美洲

Gary Shub
合伙人兼董事总经理
BCG波士顿
+1 617 973 1200
shub.gary@bcg.com

Brent Beardsley
资深合伙人兼董事总经理
BCG芝加哥
+1 312 993 3300
beardsley.brent@bcg.com

Zubin Mogul
合伙人兼董事总经理
BCG纽约
+1 212 446 2800
mogul.zubin@bcg.com

Achim Schwetlick
合伙人兼董事总经理
BCG纽约
+1 212 446 2800
schwetlick.achim@bcg.com

Ben Sheridan

合伙人兼董事总经理
BCG旧金山
+415 732 8000
sheridan.benjamin@bcg.com

Kenneth Wee

项目经理
BCG纽约
+212 446 2800
wee.kenneth@bcg.com

欧洲

Hélène Donnadieu
董事经理
BCG巴黎
+33 1 40 17 10 10
donnadieu.helene@bcg.com

Benoît Macé
合伙人兼董事总经理
BCG巴黎
+33 1 40 17 10 10
mace.benoit@bcg.com

亚太

徐勤
合伙人兼董事总经理
BCG香港
+852 2506 2111
xu.qin@bcg.com

Yasuhiro Yamai
合伙人兼董事总经理
BCG东京
+81 3 5211 0300
yamai.yasuhiro@bcg.com

如需获得有关BCG的详细资料，欢迎访问：bcgperspectives.com
或登陆我们的大中华区网站：www.bcg.com.cn

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





THE BOSTON CONSULTING GROUP

阿布扎比	芝加哥	基辅	慕尼黑	上海
阿姆斯特丹	科隆	吉隆坡	名古屋	新加坡
雅典	哥本哈根	拉各斯	新德里	斯德哥尔摩
亚特兰大	达拉斯	利马	新泽西	斯图加特
奥克兰	丹佛	里斯本	纽约	悉尼
曼谷	底特律	伦敦	奥斯陆	台北
巴塞罗那	迪拜	洛杉矶	巴黎	特拉维夫
北京	杜塞尔多夫	罗安达	珀斯	东京
柏林	法兰克福	马德里	费城	多伦多
波哥大	日内瓦	墨尔本	布拉格	维也纳
波士顿	汉堡	墨西哥城	里约热内卢	华沙
布鲁塞尔	赫尔辛基	迈阿密	利雅得	华盛顿
布达佩斯	胡志明市	米兰	罗马	苏黎士
布宜诺斯艾利斯	香港	明尼阿波利斯	旧金山	
卡尔加里	休斯顿	蒙特雷	圣地亚哥	
堪培拉	伊斯坦布尔	蒙特利尔	圣保罗	
卡萨布兰卡	雅加达	莫斯科	西雅图	
金奈	约翰内斯堡	孟买	首尔	