

2018年全球资产管理报告

# 加速数字蝶变， 焕发增长活力



BCG

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——推动变革、赋能组织、打造优势、提升业绩。

组织卓越要求有效整合数字化能力和人才。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。



2018年全球资产管理报告

# 加速数字蝶变， 焕发增长活力

RENAUD FAGES

BRENT BEARDSLEY

INGMAR BRÖMSTRUP

HÉLÈNE DONNADIEU

BENOÎT MACÉ

NEIL PARDASANI

LISKA SCHMITZ

BEN SHERIDAN

GIAMBATTISTA TAGLIONI

徐勤

# 目录

- 2 目录
- 3 序言
- 5 行业概览
  - 全球管理资产规模增至79.2万亿美元
  - 中国大陆和美国引领地区增长
  - 被动型产品增速创下历史新高
  - 转危为机，借力智能贝塔
  - 解决方案和另类产品份额继续扩大
  - 牛市行情助推盈利能力攀上新高
  - 乘势而为，制胜未来
- 13 从股东利益出发，推动价值创造
  - 行业赢家缘何脱颖而出？
  - 行业赢家的估值倍数更高
- 17 跨越数字化和分析鸿沟的敏捷之道
  - 未来的资产管理机构
  - 大行敏捷之道
  - 敏捷资产管理机构
- 21 推荐阅读
- 22 致读者

# 序言

**资**产管理市场正在经历一场重大转变，资产管理机构亦是如此。本报告为波士顿咨询公司关于全球资产管理行业当前业绩和发展潜力的第16次年度研究，重点围绕新趋势和新变革展开探讨。

2017年，全球资产管理行业迎来强劲增长。受牛市行情助推，全行业管理资产净流入和利润双双创下历史新高，管理资产规模（AuM）实现近十年来最为强劲的增长。鉴于此前一年的低迷表现，2017年的非凡业绩尤其令人瞩目。2016年，全球资产管理行业收入和利润均遭遇自2008年金融危机以来的首度下滑，利润率亦相应收窄。不过，2017年的反弹增长很大程度上是受市场因素驱动，而非结构性调整所致。透过表象，可以预见行业利润率仍将继续受到挤压（由于管理费持续下滑和成本压力不减），尤其是在牛市降温或转向的情况下，而这种局面迟早会发生。

最成功的资产管理机构将会秉持所有者思维，严格管理成本，并将节省下来的资金连同2017年高于平均的财富一起用于再投资，从而升级业务平台，捕捉新一轮增长机会的同时保护自身业务免受未来不利形势影响。

另一变化趋势是：资产管理机构将继续紧跟投资者的产品偏好进行转变，即从传统主动管理型产品转向被动型产品、解决方案和实物资产。一些资管机构继续发力“智能贝塔”（smart beta）——具有主动管理特征的被动型产品。未来，智能贝塔将对传统主动管理型产品构成重大威胁，影响程度甚至大于市场往被动产品倾斜的大趋势。为提升竞争力，追逐智能贝塔热潮的资管机构需要打造规模优势并寻求产业化途径。同时，对于在不断变化的产品趋势下寻求变革的资管机构而言，产品多元化的重要性日益突显。

地域多元化也至关重要。地区市场格局正加速转变：2017年，中国市场的增速和潜力再度大放异彩，管理资产规模攀升至全球第四位。中国市场逐步开放，令外资机构跃跃欲试，前往这一快速增长的市场淘金。即便如此，外资机构仍然面临一定的市场准入限制，其中国市场业务仍处于早期发展阶段。与此同时，中国资管机构正在快速创新——通常与金融科技企业合作——实现爆发式增长。这将给涉足中国市场的外资机构带来更大的挑战和机遇。然而，资产管理行业尚未采取最重要的转型行动：充分释放数字化和分析变革的潜力。尽管资源丰富，但总体规模达79万亿美元的资产管理行业仍迟迟未开启全面数字化转型。即便是最先进的资管机构，其数字化资产与全球数字化领军企业（亚马逊、阿里巴巴、苹果、百度、Facebook和谷歌）的运营和客户平台也相差甚远。<sup>1</sup>不过，随着资产管理机构纷纷聘请技术专家并尝试使用新的分析技术和另类数据，数字化和分析终将成为行业主流。我们接触的所有资产管理机构都已制定数字化和分析转型计划。

2018年，资产管理行业正站在数字化转型的十字路口，未来还将迎来更多变革。由于数字化创新和市场结构性转变，五年之后资产管理机构的面貌将与今天大为不同。

为了全面落实深刻变革，我们认为大多数资产管理机构必须采取敏捷工作方式——即软件开发企业用以加快产品开发而开创的工作方法。大多数资管机构内部存在隔阂，敏捷工作方式的团队协作和问题解决流程将有效打破传统壁垒，加快识别问题、测试和落实变革进程。资管机构往往人才优势明显，但规模效应不足，敏捷转型可以帮助资管机构提高效率。

最后，日新月异的数字化和分析技术正在重塑市场格局，创新者将迎来跨越式发展机会，而落后者将面临日益严峻的挑战。资产管理机构应果断行动，加入创新者行列，以免落于人后。

2018年初，全球股市出现走弱迹象。若股市增长放缓，管理资产净流入可能会随之回落。资产管理机构应在过去一年强劲表现的基础上乘胜追击，善用资本和人才，积极再投资以推动未来增长。从股东利益出发思考长远问题的能力将成为行业竞争中决定胜败的关键。

本报告所参考的对标研究涵盖165家领先资产管理机构，管理资产规模共达48万亿美元，占全球管理资产总额的65%以上。对标研究对每家机构收集的数据点超过3,000个。计算涵盖全球包括离岸市场在内44个市场的管理资产。本次年度研究旨在提供针对资产管理行业现状及其盈利来源的最新洞察，以帮助资产管理机构打造未来制胜之路。希望本报告能对读者有所助益。

**注：**

1. 事实上，虽然投资数据是业务模式和产品服务的重要基础，但资产管理行业在数据、分析和数字化方面落后于大多数行业。根据BCG与摩根士丹利的联合研究，在34个行业的数字化水平排名中，资产管理行业位列第24名（参阅BCG于2017年5月发布的文章《Data Analytics for Financial Institutions: The Journey from Insight to Value》）。

# 行业概览

2017年，全球资产管理行业增长步伐加快，管理资产净流入和利润双双创下历史新高。<sup>1</sup>过去一年，全球管理资产规模实现近十年来最为强劲的增长。

2017年资管行业的利润和利润率均创历史新高，主要得益于金融市场投资活动升温和随之而来的管理资产净流入，这也表明许多资管机构的业绩仍然依赖市场行情。但牛市终将结束，当市场走势逆转，最终脱颖而出的将是那些以所有者思维管理成本、保护利润空间和投资未来增长的资管机构。

## 全球管理资产规模增至79.2万亿美元

2017年，全球管理资产规模从2016年71.0万亿美元增至79.2万亿美元，增幅达12%（参阅图1）。如此强劲的年度增幅创下自2009年以来新高，当年管理资产在2008年全球金融危机重挫后触底回升。<sup>2</sup>

2017年的管理资产规模增长在一定程度上反映了金融市场投资资产增值。但更值得关注的是，新增管理资产净流入规模亦明显扩大。2017年，全球管理资产净流入占年初管理资产规模的3.1%，远高于此前五年1.5%左右的年均流入规模。2017年出现金融危机以来最为强劲的管理资产净流入，与危机前的规模几乎持平。

零售业务和机构业务的管理资产规模均实现大幅增长，其中零售业务增长尤为强劲。2017年，零售业务在全球管理资产规模中的占

比从2016年的37.5%上升至39%，新增管理资产净流入上升了近两倍，达到5.3%，而这一比例在2016年和2015年分别为2%和3%。机构业务新增管理资产净流入上升至1.6%，而2016年和2015年分别为1%和0.3%。在机构业务中，养老金固定缴款计划的增长最为强劲，在全球管理资产规模中的占比从2016年的14.2%上升至2017年的14.5%，是唯一份额扩大的机构业务。

## 全球管理资产规模增速强劲，创近十年来新高。

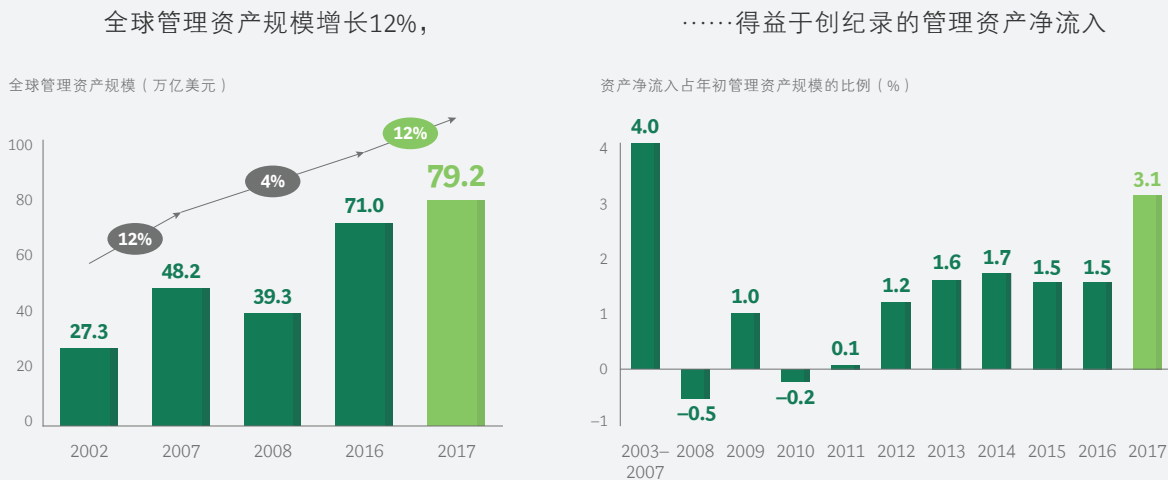
机构业务表现最为疲弱的是保险板块，管理资产规模同比仅增长5%，在全球管理资产规模中的占比萎缩了1个百分点。这也突显了保险公司及其资管机构（无论是自有还是第三方）所面临的系统性挑战（参阅专题“保险公司与资管机构合作共赢，打造新的增长战略”）。

得益于创纪录的管理资产净流入，2017年全球管理资产净流入规模创下历史新高，体现了资管产品渗透率提高，这主要得益于三大趋势：其一，牛市行情促使零售投资者加大投资基金配置；其二，新兴市场财富持续增长，尤其是中国；其三，养老金产品资金流入继续扩大。

当股市增长放缓，管理资产净流入可能会随之回落。2018年第一季度股市呈现疲软迹象。同期，面向机构，采取多头策略的资产管理公



图1 | 得益于创纪录的管理资产净流入，2017年全球管理资产规模增至79.2万亿美元



来源：2018年BCG全球资产管理市场规模数据库；2018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基金；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2017年末的汇率，以此折算当前和历史数据。由于汇率波动、计算方法调整以及源数据变化，数据与往年报告有所差异。

## 保险公司与资管机构合作共赢，打造新的增长战略

全球保险业资产增速明显放缓，这只是保险公司及其资管机构面临的诸多挑战之一。监管压力、市场波动和长期低收益环境也拉低了保险公司传统投资模式的回报率和资管机构价值创造的能力。

为应对挑战，已有保险公司开始携手自有及第三方资管机构，大胆探索全新合作共赢战略。保险公司与资管机构合作研发创新产品、服务和能力，从而为双方创造新的增长机会和收入来源。

### 三大合作目标

寿险公司希望通过合作实现三大目标：优先获取新的收益来源；盘活存量资本；将新业务更多地转向轻资本活动，包括零售储蓄和财富管理、养老金固定缴款计划和保障产品。

资管机构希望通过合作来扩大和丰富收入来源，不再过度依赖以往为保险公司开发的以固定收益为主的传统产品组合。为此，资管机构不仅需要发展优质资产类别投资专长，还需确保相关产品服务能快速达到一定规模，以吸引第三方投资者——新资金的主要来源。

然而，保险公司与自有资管机构之间存在的固有关系令发展互利合作关系并非易事。双方战略重点并非时常一致，需要权衡协调。保险公司热衷开发价格低廉且能满足自身和终端客户重点投资需求的解决方案。他们也希望资管机构能够投入大量资源支持这些方案，从而彰显自身作为资管机构最大客户的地位。资管机构则需要从保险公司以外寻求多元化管理资产来源，并希望得到保险公司在这方面的支持。

各种市场力量，包括分销商和监管机构，也可能让保险公司和资管机构在面对共同客户时站在彼此的对立面。在零售储蓄市场，双方可能凭借各自单独开发和分销的产品，互相争夺客户的管理资产。在企业年金市场，市场和相关法规要求产品供应商提供价格低廉、同时经精心设计的资产管理系统。这可能导致保险公司更倾向选择第三方产品，而非自有资管机构的产品。

### 三大发展模式

保险公司和资管机构应如何能够有效发掘互惠双方的新增长？根据过往项目经验，我们提出以下三种发展模式，可在实践中综合或单独使用。



## 保险公司与资管机构合作共赢，打造新的增长战略（续）

第一种发展模式涉及资管机构与保险公司共同设计和开发新的零售投资产品，让保险公司可将其整合至长期储蓄解决方案中。通常，双方的共同目标是打造差异化的轻资本产品，确保从多个维度紧贴寿险公司分销商及终端客户的需求，包括风险偏好、当地法规以及愈发普及的社会责任投资标准。

合作领域不仅涉及投资基金，还包括资产配置服务，如全权委托投资组合管理。沿着价值链进一步延伸，资管机构还可为保险公司提供市场进入和售后服务等关键支持，凭借其投资和金融市场专长帮助保险公司开展营销和分销商培训、数字化工具开发以及市场动态分析。

第二种发展模式涉及小型机构客户打造第三方资产配置解决方案。这需要资管机构大力产业化和商业化其保险资产管理能力，通常需要保险公司的支持。

面对复杂的监管环境，小型机构投资者寻求可靠的大型机构为其设计和构建合乎监管要求、基于约束的投资配置解决方案。借助适当工具，专业资管机构可以为小型机构客户设计有吸引力的产品方案。

第三种发展模式涉及资管机构不断发

展新的差异化投资能力，以充分发挥寿险公司表内资产的竞争优势。该模式建基于资管机构与保险公司的密切关系，资管机构必须充分了解保险公司的长远投资策略及需求，建立新的相关能力以满足保险公司需求，如新资产类别能力（如实物资产类特殊产品）、新地域业务能力和基于约束的投资组合构建能力。

然后，资管机构可以将新产品和服务商业化，提供给第三方投资者，同时依托保险公司一定规模的前期投资和信誉抢占市场先机。

### 落实变革

要在传统业务模块以及既有业务实践和关系的基础上打造制胜新模式并非易事。不过，我们最新的经验表明，通过精心设计并周密落实针对组织架构、基础设施、治理机制和能力组合的必要变革，企业可以收获可观的经济回报。

我们认为，保险公司与资管机构之间的传统关系存在隔阂，并非未来可行的发展模式。致力于轻资本储蓄和退休业务的保险公司需要认识到，合作共赢模式既是大势所趋，亦是制胜之道。

司出现净流出，终结了2017年连续四季度净流入的趋势。截至2018年4月底，大多数市场的共同基金净流入依然保持强劲，占2017年底管理资产规模的1.3%；但在美国这个高度成熟的全球性市场，今年以来该类资产净流入放缓，在全球管理资产规模中的占比仅为0.3%。

## 中国大陆和美国引领地区增长

2017年，全球多个地区市场的管理资产规模增长迅猛，尤其是中国和北美，而欧洲市场增速相对疲弱（参阅图2）。

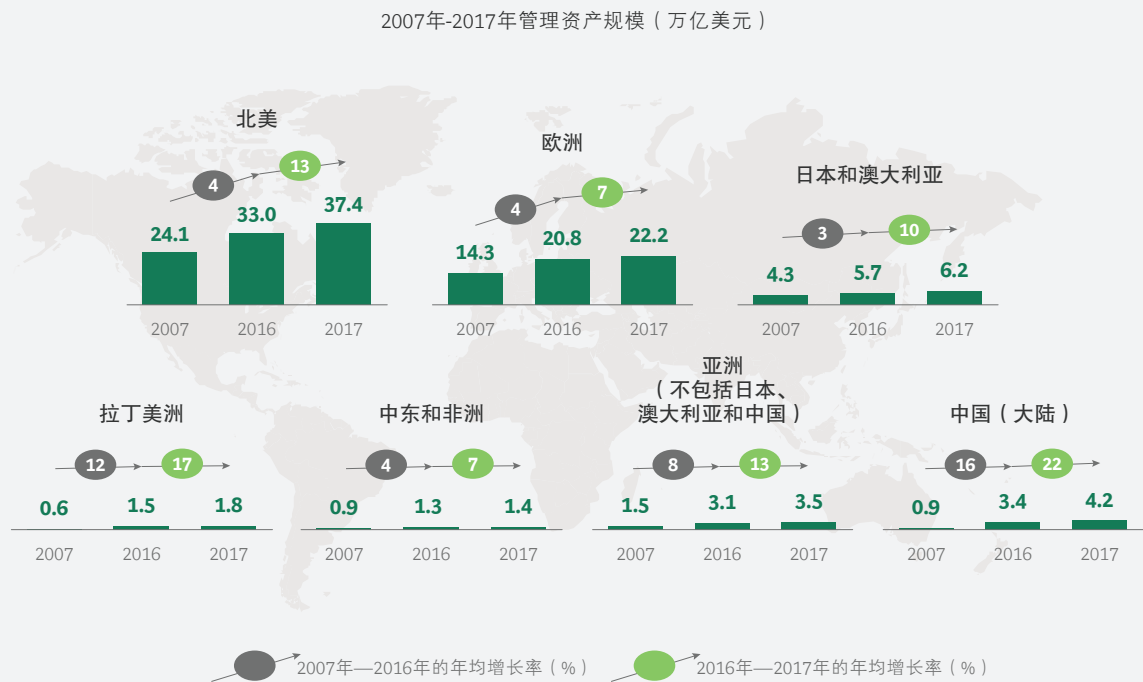
2017年，中国市场再度取得强劲增长，管理资产规模增速高达22%，资产管理规模达到4.2万亿美元，成为全球第四大资产管理市场，仅次于美国、英国和日本。而就在五年前，中国市场管理资产规模在2012年底达到1.5万亿美元，位居全球第八。到2025年，我们预计中国市场管理资产规模将增加两倍，成为仅次于美国的第二大市场。

中国市场无论是零售业务还是机构业务均实现强劲增长，主要得益于其较高的家庭储蓄率及鼓励养老金和保险公司委托专业资产管理机构进行投资的监管改革。特别是，监管新规要求提高信息透明度和化解影子银行风险，进一步促使投资者从投资底层资产为非标信贷的刚性兑付产品回归至传统资管产品。

中国资产管理行业正在快速发展新产品、数字化分销和技术驱动型创新，并致力于改善客户体验。这些新进展将给试图进入或扩展中国市场的传统外资机构带来更大竞争挑战，同时创造新的发展机遇。

我们认为，中国资产管理市场格局将逐步与欧洲市场趋同，与美国市场格局大相径庭：客户偏爱追求绝对回报，且分销网络错综复杂，附属合作伙伴占主导地位，导致独立机构发展空间有限。此外，中国市场的数字化发展程度也令其他市场望尘莫及。

图2 | 2017年各地区管理资产规模均实现增长，中国和美国增速明显领先



来源：2018年BCG全球资产管理市场规模数据库。  
注：市场规模指各个地区由专业资产管理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（无特定区域）和以下地区的管理资产规模：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 = 澳大利亚、中国（含港台地区）、印度、印度尼西亚、日本、马来西亚、新加坡、韩国和泰国（请注意，图中还单独列出了中国大陆、日本和澳大利亚的数据）；中东和非洲 = 该地区部分主权财富基金、摩洛哥和南非；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2017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，部分管理资产规模数据与往年报告有所差异。

北美市场为2017年第二抢眼的市场。受美国国内高达14%的增幅助推，北美地区管理资产规模同比增长13%，增速居成熟市场之首。这一良好表现得益于金融市场资产增值，以及零售业务和机构业务分别高达3.8%和1.4%的管理资产净流入（2016年二者均为净流出）。美国市场管理资产规模在资产总额中的占比上升了1.5个百分点，增幅为成熟市场之最，存款和储蓄账户资产规模则萎缩。

欧洲地区管理资产规模增长相对疲弱，同比增幅仅为7%，但管理资产净流入表现强劲，占期初管理资产规模的3%。这在一定程度上是由于2017年欧元相对多数货币大幅升值，导致投资海外的欧洲资产在折算回欧元时出现估值损失。

放眼中国以外的新兴市场，中东和非洲地区管理资产规模增长7%，亚洲地区（不包括日本和中国）和拉美地区增幅分别为13%和17%。仅有少数国家市场表现亮眼，同比增速超过20%。其中，印度市场的表现最为突出，管理资产规模突破5,000亿美元，同比增速高

达22%。一些管理资产规模低于1,000亿美元的小型市场也迎来高速增长，包括印尼、土耳其和阿根廷。

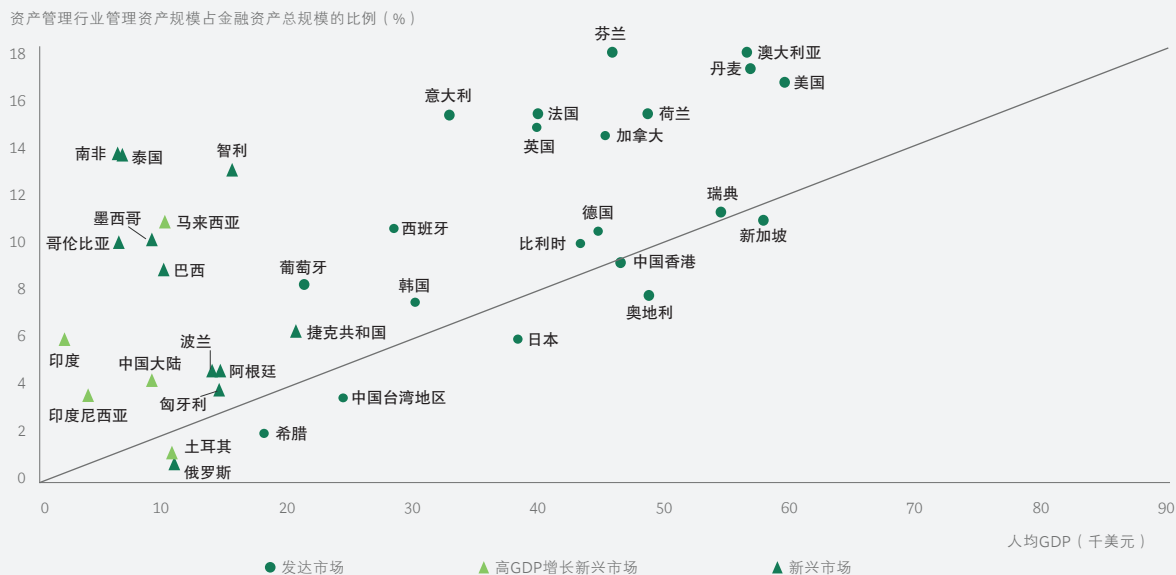
整体而言，新兴市场增速虽不及中国或北美市场，但与2012年—2017年间新兴市场国家（不包括中国）13%的年增长率基本持平。这表明，发展中国家的资产管理行业渗透率（通常与财富水平呈正比）尚未达到一些业内人士所预期的水平（参阅图3）。随着这些市场资产管理业务不断发展，资产管理机构将需要当地政府和监管机构的更大支持，才能为投资者创造长期价值。

然而，对于资产管理机构而言，增长机会并不局限于新兴市场。一些发达市场，特别是日本和德国，资产管理行业渗透率相对财富水平而言也比较低。

被动型产品增速创下历史新高

2017年，被动型产品是所有资管产品中增长最快的品类，管理资产规模同比增速高达

图3 | 全球资产管理行业渗透率因地区和经济发达程度的不同而存在显著差异



来源：经济学人智库；2018年BCG全球资产管理市场规模数据库；BCG分析。  
注：市场规模指各个地区由专业资产管理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产管理机构收费管理的养老基金。经济学人智库（EIU）数据主要基于各国统计局和国际货币基金组织的数据，部分基于估测。高GDP增长定义为2012年—2017年间年化实际GDP（按2005年美元价格计）增速在5%以上。对于非美元国家，我们对所有年份使用2017年末的汇率，以此折算当前和历史数据。由于汇率波动、计算方法调整以及源数据变化，数据与往年报告有所差异。

25%，创下历史新高（参阅图4）。传统主动管理型产品的市场份额继续被解决方案和特殊产品抢夺。主动管理型产品目前仅占管理资产规模的1/3，远低于2003年57%的水平，尽管主动管理型固定收益产品的强劲管理资产净流入远超主动管理型股票的管理资产净流出。解决方案、特殊产品和另类产品目前共占据50%的市场份额，较2003年的1/3的占比有明显提升。

2017年，被动型产品管理资产规模的增长很大程度上因为新增管理资产净流入创了新高，同时大多数被动型基金投资于股票，也得益于股市的强劲表现。这也印证了投资者继续向被动型管理策略转型，无论零售业务（受益于监管要求提高信息透明度和禁止收取分销费用）还是机构业务都是如此。

然而，被动型产品的管理资产规模增长对资管机构的收入贡献十分有限。2017年，被动型资管规模达到16万亿美元，占全球管理资产总规模的20%；创收170亿美元，仅占全行业总收入的6%。被动型产品虽然越来越受欢迎，但利润率却相对较低。因此，资管机构应专注于发掘管理费率较高的增长机会。

### 转危为机，借力智能贝塔

被动型资产管理机构的选择之一是智能贝塔，此类产品被动地跟踪某一指数，但同时也

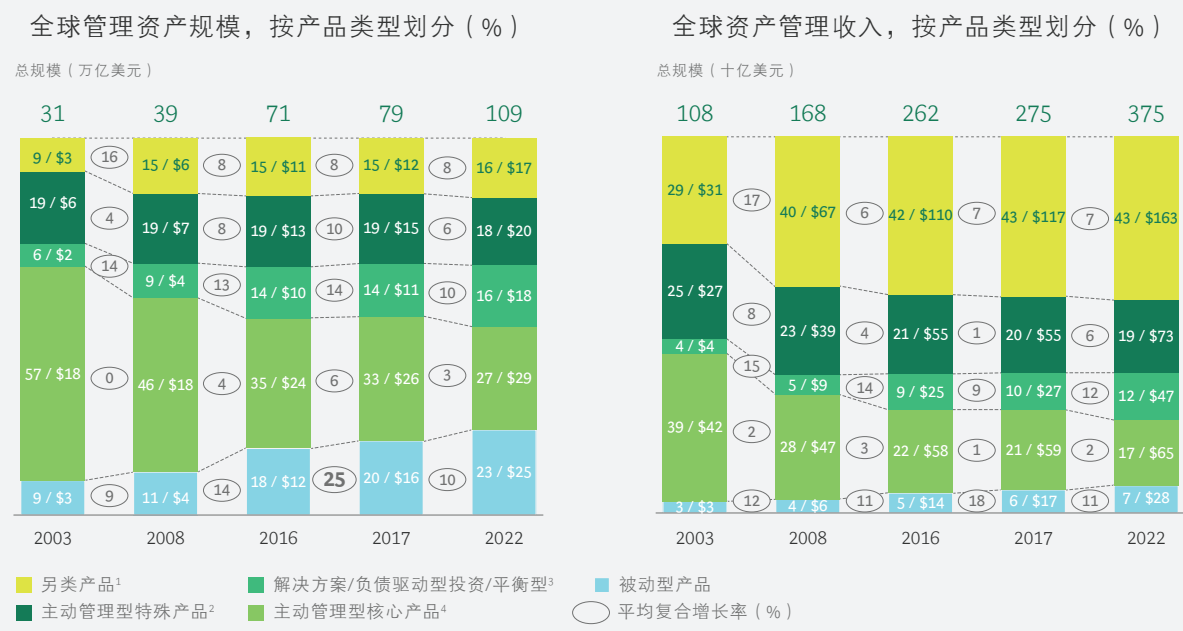
嵌入基于规则的主动投资策略。虽然智能贝塔品类规模尚小，管理资产规模仅为4,300亿美元，占全球管理资产总规模的0.5%，但自2012年以来一直维持30%的年增长率。未来，智能贝塔将对传统主动管理型产品构成重大威胁，影响程度甚至大于市场往被动产品倾斜的大趋势。这是因为智能贝塔寻求复制主动管理结果，但对投资者收取较低费用。智能贝塔股票基金的平均费率为35个基点，远低于主动管理型股票产品平均约50个基点的水平。

我们认为，智能贝塔产品规模增长或将推动资管行业的有机整合。智能贝塔市场赢家将能凭借规模优势，以及其较早投资建立的相关数据基础设施投资，维持较低费率水平。

### 智能贝塔产品规模增长或将推动资管行业的有机整合。

大型被动型资产管理机构在智能贝塔市场占据主导地位。一些大型主动型资产管理机构，在错失被动型产品发展先机之后，已经开始发力智能贝塔业务，希望能够捕获新的增长机会。传统主动型资产管理机构需要借助规模优势和产业化途径，才能实现智能贝塔业务盈利。

图4 | 被动型产品管理资产规模增长25%，创下新高；解决方案、特殊产品和另类产品总体市场份额扩大至50%……





# 解决方案和另类产品份额继续扩大

解决方案继续保持快速增长。解决方案品类范围比较广泛，包括机构导向型解决方案，如负债驱动型投资或受托服务（在美国称之为 outsourced CIO，即“外包首席投资官”），以及专注于养老金固定缴款计划和零售渠道的目标日期基金或资产配置基金。

从品类角度来看，解决方案管理资产规模和收入增速均位居第二，仅次于被动型产品，无论是单就2017年还是2008年—2017年的较长期趋势而言都是如此。资产管理机构仍将解决方案视为业务重点，因而加大投资以发展相关能力。解决方案是近年来未受费率走低影响的少数几类产品之一，所以越来越受青睐。事实上，相较于其他产品，解决方案的费率一直更为稳定。

随着解决方案领域的竞争日益加剧，资产管理机构一般会投资建设新团队或重新部署现有内部团队，以建立更强大、更明确、更具差异化优势的市场地位。为了实现这一目标，资产管理机构应继续投入资源，深入洞察客户和中介机构不断变化的需求和痛点。

2017年，另类产品管理资产规模同比增长8%，仅为金融危机前年均复合增长率（CAGR）的一半。不过，另类产品的管理资产规模和收入占比均呈上升趋势，而且有望保持相对稳定。

房地产相关品类维持高速增长，其中基础设施增幅居首，高达17%，其次是房地产和私募债。私募股权和对冲基金则处于低增长区间，增幅仅为5%—6%。

# 牛市行情助推盈利能力攀上新高

2017年，全球资产管理行业的盈利能力创下新高。受市场行情助推资产增速的利好，资产管理公司的利润率增幅达到37%，同比增长1.4个百分点；以绝对值计，利润率同比增长13%（参阅图5）。成本占管理资产规模比重下滑，从17.3个基点降至16.8个基点（参阅图6）。收入保持相对稳定，净收入占管理资产规模比重仅下滑0.2个基点，从26.7个基点降至26.5个基点。

虽然收入相对管理资产规模萎缩0.2个基点，但鉴于行业继续转向费率较低的被动型产品以及大多数品类费率持续下滑，这一跌幅总体而言可谓平缓。实际上，近年来各类产品的费率持续承受下行压力。

费率收缩对主动型股票、主动型固定收益、

被动型股票产品以及对冲基金、私募股权和房地产等另类产品的影响尤为严重。仅有少数品类抵住了费率下行压力，包括被动型固定收益、货币市场、多资产大类策略和部分实物资产品类。

虽然费率持续承压且市场继续转向利润率较低的被动型产品，但资产管理机构的利润水平仍有所回升，部分原因在于业务组合发生转变：零售业务在管理资产规模中的占比从2016年37.5%扩大到2017年的39%。

虽然成本占管理资产规模比重下降了0.5个基点，但这更多是成本控制而非成本管理使然。实际上，成本增长规模相当于平均管理资产规模增长的69%。鉴于其中固定成本占比，这一增幅相当之高。但是从积极的一面来看，资产管理机构有很大的效率提升空间。许多资管机构尚未充分认识成本管理的重要性。例如，五年之前利润水平排名后25%的资管机构中，其中80%的机构利润表现始终未见起色。

# 乘势而为，制胜未来

2017年，资产管理行业利润和管理资产净流入均呈现高速增长，但这可能只是昙花一现，而非长久趋势。管理费率压力持续存在，市场表现势必起伏波动。我们预计，未来几年资产管理市场或将遭遇滑坡，利润可能降至净收入的27%—32%，较当前利润率低5—10个百分点（参阅BCG于2018年5月发布的聚焦报告《The Hidden Pressures on Asset Managers》）。

资产管理机构应在过去一年强劲表现的基础上乘势而为，善用资本和人才，积极再投资以推动未来增长。从股东利益出发思考长远问题的能力，将成为行业竞争中决定胜败的关键。

## 注：

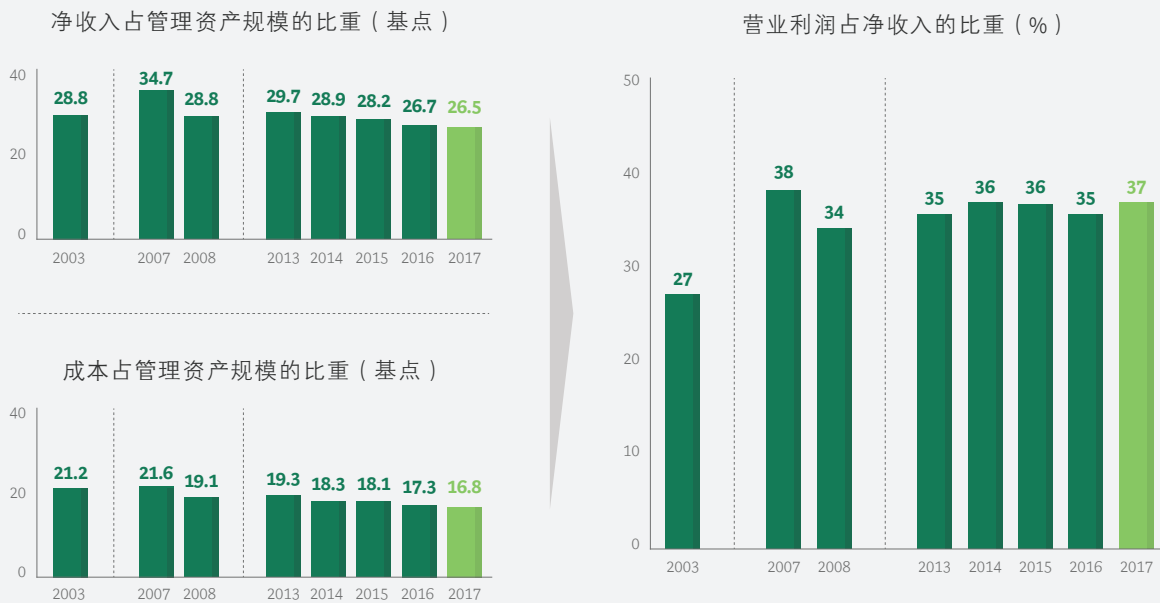
1. 本报告中的经济和流量数据更新并扩充了BCG于2018年5月出版的聚焦报告《The Hidden Pressures on Asset Managers》中的初始数据和计算结果。初始数据基于对30家大型资产管理机构提供的外部数据的初步高阶分析。本报告中的数据则来自BCG专有的自下而上对标分析，涵盖165家领先的资产管理机构，管理资产规模共计48万亿美元，占全球管理资产总规模的65%以上。
2. 在我们的研究中，管理资产规模是指由专业资产管理机构收费管理的资产总规模，包括保险公司的自有管理资产规模及委托给资产管理机构收费管理的养老基金。本研究涵盖全球44个市场。对于非美元国家，我们对所有既往年份使用2017年末的汇率，以此折算历史数据。由于汇率变动、某些市场计算方法调整以及一手来源数据变化，管理资产规模可能与过往年度报告存在差异。

图5 | 2017年全球资产管理利润创下新高，得益于管理资产规模大幅增长且收入增幅高于成本增幅



来源：2018年BCG全球资产管理市场规模数据库；2018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165家领先资产管理机构，管理资产规模共计48万亿美元，在全球管理资产总规模中的占比超过65%。本分析样本权重向更传统的资产管理机构倾斜，且不包含纯另类资产管理机构，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有可比性。数据采用固定汇率：我们对所有年份使用2017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6 | 净收入占管理资产规模的比重降低，但经营利润率有所回升



来源：2018年BCG全球资产管理市场规模数据库；2018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165家领先资产管理机构，管理资产规模共计48万亿美元，在全球管理资产总规模中的占比超过65%。本分析样本权重向更传统的资产管理机构倾斜，且不包含纯另类资产管理机构，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有可比性。数据采用固定汇率：我们对所有年份使用2017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。



# 从股东利益出发，推动价值创造

近年来，资产管理行业绩效改善并不仅限于管理资产规模、利润率和盈利能力等业务基本面。资产管理机构还为所有者创造了丰厚的投资回报。这里，我们采用企业所有者投资收益的标准衡量指标——股东总回报（TSR）来加以分析。

过去五年，上市资产管理机构的平均股东总回报达到12.2%，跑赢同期全球股市表现，例如MSCI全球指数涨幅为9.5%。如此业绩相当不俗，尽管这在一定程度上归功于行业从金融危机中企稳回升以及全球股市上扬助推管理资产规模上涨。排名前25%的资管机构的表现尤为亮眼，年均股东总回报高达20%，远高于

排名后75%的资管机构9.1%的水平（参阅图7）。

## 行业赢家缘何脱颖而出？

股东总回报的差异能给我们带来诸多启示。通过分析股东总回报数据，我们可以甄别创造长期价值并实现持续增长的资管机构，并评估它们的差异化优势所在。当然，由于股东总回报等于股价增值和股东获得的股息收益之和，我们仅能衡量上市资管机构的股东总回报。不过，我们有理由相信私营资管机构或大型金融集团资管子公司的成功要素与上市资管机构实质无异。

图7 | 过去五年，排名前25%的资产管理机构的股东总回报跑赢牛市

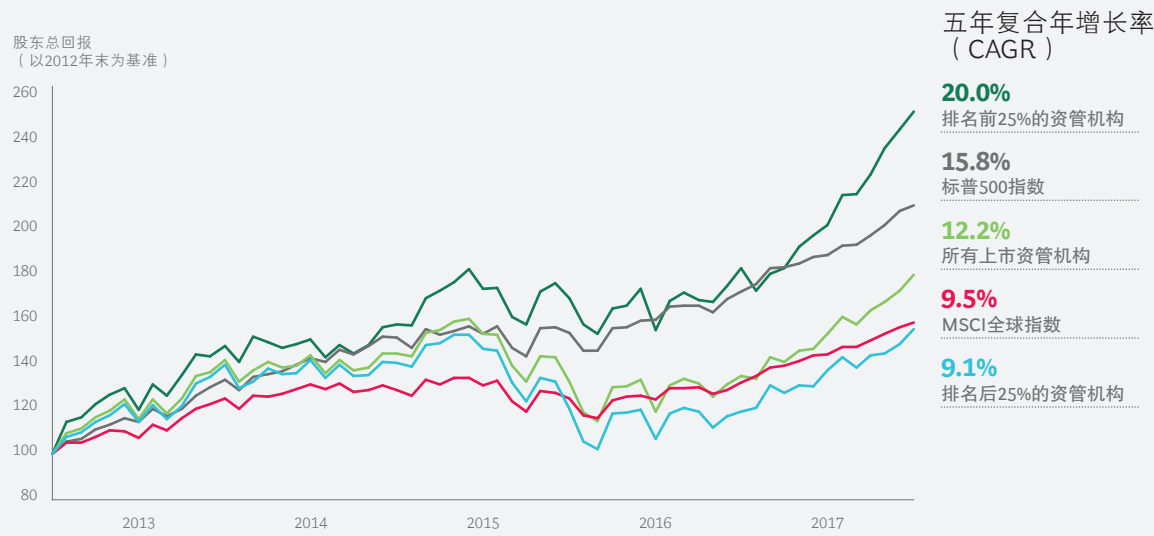
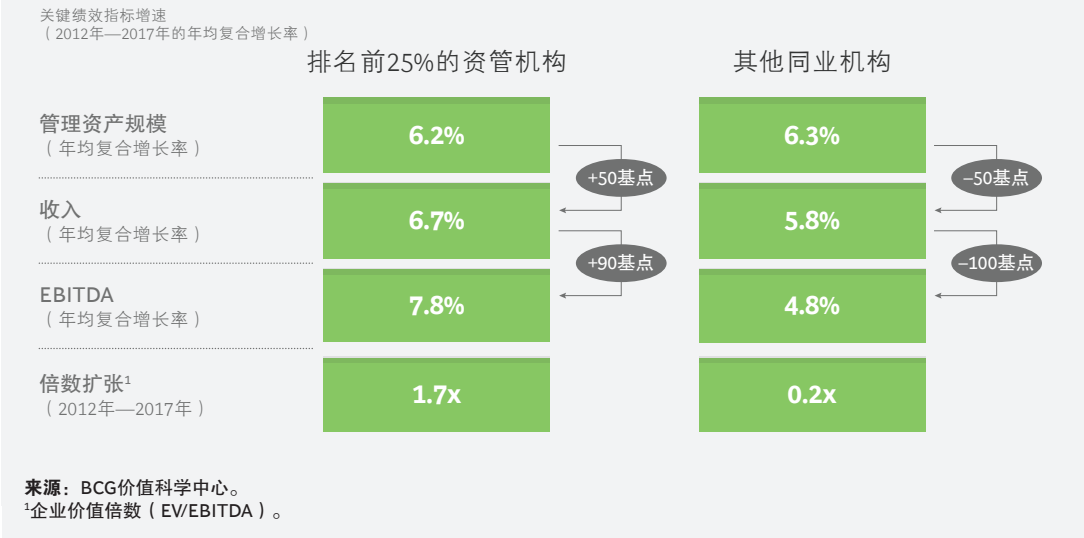


图8 | 股东总回报优异的资产管理机构在财务绩效和企业价值倍数方面均超越同业



通过分析跨国资管机构的样本，我们发现排名前25%的是那些可以提升盈利能力的资管机构。股东总回报排名前25%的关键显然在于维持定价水平并扩大利润率，同时与市场保持同步增长。

## 资管机构的估值倍数差异有近90%源自四大要素。

虽然排名前25%的资管机构的管理资产规模增速与同业相当，但其收入占管理资产规模比重收缩程度相对较小。因此，从盈利角度来看，此类资管机构的税息折旧及摊销前利润（EBITDA）率扩大，而同业机构的利润率则出现萎缩。就产品策略而言，排名前25%的资产管理机构可分为两类：一类是深耕某一细分市场的精品店，能够维持较高的利润率（比如专注于另类产品或特殊产品）；另一类是通常能在被动型产品领域实现强劲增长的资管巨头。

排名落后的是中型传统核心资管机构，其市场定位介于精品店和资管巨头之间。如果不积极探寻破局之道，此类资管机构可能会陷入市场份额萎缩和管理费率大幅收缩的双面夹击，继而难以投资获取未来增长所需的顶尖人

才和创新能力。

## 行业赢家的估值倍数更高

除了基本业绩更胜一筹以外，排名前25%的资管机构还能更快地提升估值倍数，即收入与股东总回报的比率。这些机构不但EBITDA增长率更高，而且估值倍数也更高，因而备受青睐（参阅图8）。

我们的回归分析表明，资产管理机构的估值倍数差异有近90%源自四大因素。EBITDA利润率，即EBITDA占总收入的百分比，是其中最重要的因素，其次是收入增长、规模和股息支付。当EBITDA的增长来自于利润率上升而非收入增长时，EBITDA每增长一个百分点带来的股东总回报的增量将提高50%。

鉴于投资者已经享受了较长时期的良好收益，未来某个时候市场或将出现重大逆转。资产管理机构难免会受这种市场颓势影响，2018年上半年资产管理行业股东总回报大幅下挫即是明证。不过，资管机构可以尽量减少损失，从股东利益出发，采取行动提高利润率，同时建立竞争优势。这意味着资管机构需要向高利润业务转型，开发新产品、业务地区和客群，同时降低成本（参阅专题“削减成本以促进增长：建立持续利润优势”）。

# 削减成本以促进增长

## 建立持续利润优势

继许多资管机构过去一年利润创下新高之后，集中精力削减成本的做法可能会令它们感到有悖常理，但成本削减势在必行。

### 何时何处削减成本

正如上文股东总回报分析所揭示的，从股东利益出发，坚持不懈地管控制利润率和成本，是长期业务和利润增长的基础。2018年初资产管理机构股东总回报明显下滑，表明市场形势并不总像2017年那样利好。因此，资管机构应乘势而为，对所有运营环节和职能领域进行必要的结构性成本削减。除了在市场下行时期保护利润空间，削减成本还可释放资金，投资于未来增长。

大多数资管机构都有很大潜力来削减成本并收获丰厚回报。支撑这一观点的证据是，不同资管机构的运营效率存在显著差异，而且排名前25%的资管机构和位居中列的资管机构之间差距明显。对于一家管理资产规模为3,000亿美元的资管机构，差距缩小一半意味着约15%(7,000万美元)的成本节省。

### 如何有效削减成本

根据我们的经验，资管机构如采取量身定制的结构性成本削减方法，可降低成本并提高利润率，同时带来持久有效的变革。

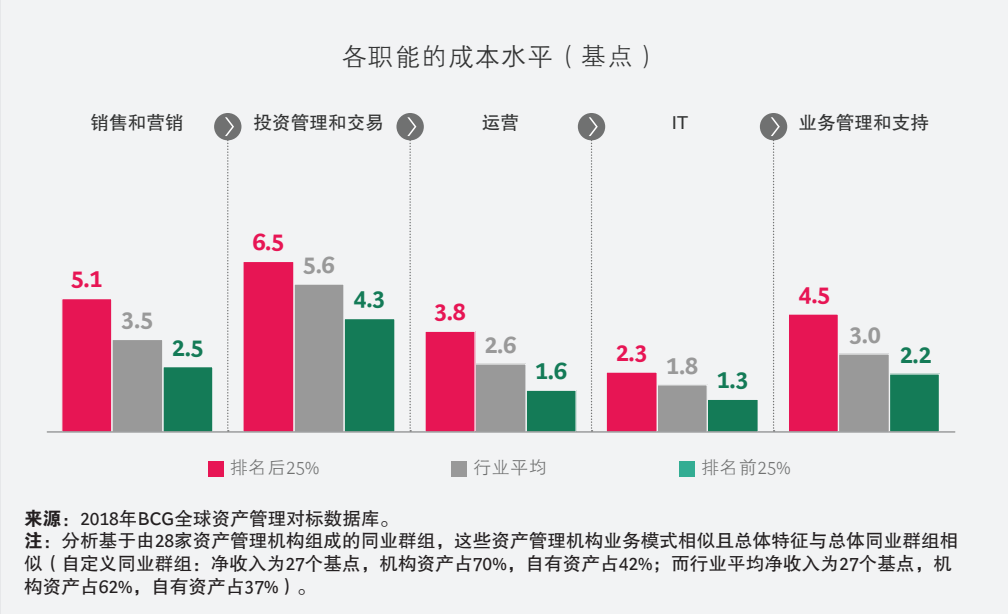
这种成本优化方法涉及转变运营模式和业务模式。

相关行动可分两个阶段展开：

- **优化运营模式。**这项工作通常能够帮助节省10%—20%的总成本。运营模式优化旨在解决资管机构的组织（如：通过减少管理层级和创建共享服务）、流程（如：通过自动化和外包）和技术（如：通过IT应用合理化调整或云端迁移）等方面存在的问题。
- **调整业务模式。**业务模式调整可进一步推动成本节降和利润率提升，通常可将净利润提高10%以上。这项工作聚焦资管机构的核心投资业务，具体措施包括整合投资组合及交易平台、共用投研资源和淘汰表现不佳的产品等等。此外还可能涉及削减分销成本，比如将销售和服务职能整合到区域中心，或根据业务重点调整客户覆盖模式。

量身打造双管齐下之法，可帮助资产管理机构有条不紊地找出所需的成本削减措施。然而即便如此，也不一定能够确保成功。由于资管机构通常享有较高的利润率，而且大部分支出可酌情决定——业绩不佳的年份

## 运营效率差异显著，表明资产管理机构可通过成本削减获取优势



## 削减成本以促进增长（续）

### 资产管理机构可采取结构性成本削减来优化自身运营模式和业务模式



来源：BCG项目经验。

可削减奖金——资管机构很少将成本节降作为工作重点。实际上，高管时常担心成本节降项目可能会阻碍业务发展。

为了克服犹豫心理并确保成功，降本增效项目必须遵循三个原则。第一，降本增效项目必须目的明确。成本节降工作应朝着明确的目标推进，比如刺激未来增长或维持业务优势。领导层必须向整个组织沟通宣导，确保所有利益相关方了解目标方向。

第二，降本增效项目应快速、严谨地推进落实。调动员工积极性和主动性的关键在于快速取得明显进展。降本增效项目应在6个月内取得初步成效，整个项目应在12—18个月内达成最终目标。

第三，降本增效项目应避免平均主义，也就是说，应该针对最有必要的领域进行降本增效，同时尽量减少核心和绩优业务活动的成本削减和风险。这样做可以化解成本削减会影响增长的担忧。这种非平均主义的方法至少涉及以下几个方面：

- **力降核心以外成本。**随着科技进步和外包服务商发展成熟，后台和业务管理职能（如HR和财务）和非核心技术（包括基础设施和非投资类应用）方面可实现50%以上的成本节降。表现不佳或差异化不足的基金会拖累核心业务；放弃此类产品可以节省相关前台成本和支撑功能的成本。
- **加大成熟业务载荷。**在不影响收入增长的前提下，资管机构可增加成熟业务和地区的客户导入，整合投研资源，并削减服务和营销开支。
- **投资驱动增长引擎。**资管机构应将通过成本削减节省下来的资金投入以往投资不足的新增长领域或具规模化发展潜力的产品。除了开发新产品、业务地区和客群，这些资金还可用于数据和分析工具、技术以及人才等方面的投资，以改善投资表现和销售业绩。

# 跨越数字化和分析鸿沟的敏捷之道

与其他行业一样，全球资产管理行业也身处席卷而来的数字化和分析技术浪潮之中。然而，与大多数行业不同，资产管理行业迟迟未张开双臂，接受数字化的全方位洗礼。值得庆幸的是，到目前为止，资产管理机构尚未遭到新的数字化工具、流程和竞争对手的重大颠覆。

不过，资产管理机构正快速转变对数字化若即若离的态度，逐渐认识到数字化和分析的强大力量足以变革行业并决定成败。正如英仕曼集团（Man Group）首席执行官 Luke Ellis 所言，“如果你不懂如何善用数据，你将会被竞争对手生吞活剥。”

“如果你不懂如何善用数据，你将会被竞争对手生吞活剥。”

如今，数字化正逐渐成为资产管理行业主流趋势。今年，我们接触的所有资产管理机构都在推进数字化和分析转型计划，尝试建立数字化实验室，聘请数据科学家，测试使用另类数据。

然而，具备大规模数字化和分析能力的资产管理机构寥寥无几。规模优势的建立，需要将试点项目获得的经验落地实施，然后将成功经验在整个企业全面推广。这个过程往往涉及艰深复杂的组织变革。

我们发现，大多数成功实现组织变革的资管机构都会效仿创新软件开发企业，采用全新的敏捷工作法。与各自为政的传统工作方式相比，敏捷之道提倡“测试—学习”的方法，速度更快、效率更高，能够创造更大价值并提高员工尽职度。我们相信，借助敏捷工作法这一利器，资产管理机构将能找到跨越数字化和分析鸿沟的捷径。

## 未来的资产管理机构

五年之后，资产管理机构的战略思维、业务模式和运营模式都将与今天大为不同。资管机构将需要确定更具特色的价值主张：从核心主动管理型产品转向解决方案、特殊产品和另类产品。除了投资业绩以外，它们还需要为客户和中介机构提供各种增值服务。为了获得最大成功，资管机构需要在业务的方方面面（包括战略、运营、技术、投资管理、产品组合和人才管理）最大限度地释放数字化和分析的价值潜力（参阅图9）。

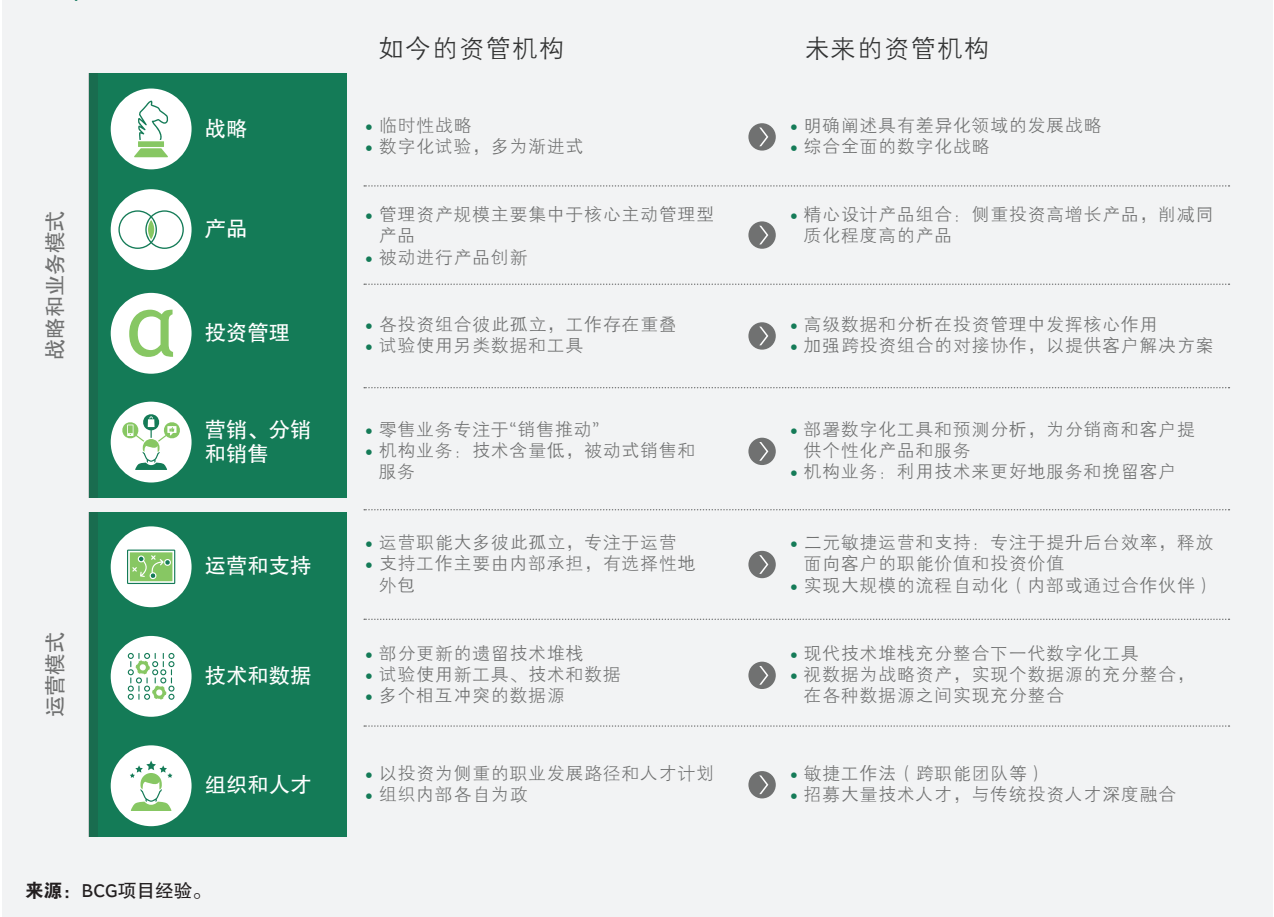
新技术势必重塑资产管理机构的关键角色和职能，甚至彻底革新某些领域。

**投资管理。**数字化和分析可为投资组合经理提供极具价值的创新机会。新的数据源（包括交易记录、卫星传送和网络聚合工具等）与高级分析工具和技术（如机器学习和高级回归分析）结合使用，将能有效指导投资决策。

投资组合经理仍将在投资决策中发挥核心作用。我们并不认为机器会在短时间内取代人为判断和决策。投资组合管理是一项极为复杂



图9 | 未来的资产管理机构将与今天大为不同



的活动；在当前发展阶段，大多数先进技术和分析只能解决当中一小部分问题。即便是今天非常成功的资管机构，也需要发展面向未来的投资能力。

**销售和营销。**数字化和分析技术的进步有望推动分销转型，从侧重推销转向基于主动个性化客户触达的营销拉动模式。在渠道业务领域，这种转变会尤为明显，顾问服务的诸多方面均可实现更高度度的个性化。资管机构将在合适的时间向合适的客户提供有实用价值的信息（参阅BCG于2017年7月发布的《2017年全球资产管理报告：创新者的破局之路》中专题“实现向下一代渠道业务的数字化跨越发展”）。

**运营。**数字化和分析技术的进步将带来深刻的运营变革。通过部署机器人流程自动化和人工智能，并利用预测技术来预判后台错误和阻碍，资管机构有望将运营效率提升50%以上。运营部门也将成为优质数据的所有者和管理者，从而更高效地支持前台工作。运营部门还能帮助资管机构从客户角度重构前后台流程，促进客户体验和满意度提升。

大行敏捷之道

资产管理机构需要充分释放技术红利，同时有效管理深刻变革，这项任务极具挑战。此外，要吸引支持变革的新型人才也殊为不易。敏捷工作法为资管机构提供了快速评估和部署全新技术的平台。敏捷工作法可以帮助资管机构建立推动变革所需的自主性和参与文化，同时营造有利于数字化人才发展的环境。

敏捷工作法基于一系列简单明了的基本前提：召集有能力的相关人员，共同应对重大挑战。将组织的大部分职能编入跨学科工作团队，或分队。通过一系列迭代工作冲刺将挑战各个击破，不断优化团队的工作方式以及向客户交付产品或其他结果的方法。打破部门壁垒，进行面对面会议、直接协作和头脑风暴，从零开始打造解决方案。大处着眼，小处着手，快速取得短期稳步进展和成效（参阅专题“分队、部落和敏捷开发：敏捷术语释义”）。

敏捷工作法是由软件开发企业开创，用以加速产品开发。敏捷流程强调跨学科团队工作，通过每日和每周的工作周期，开发最小化可行产品，然后根据客户反馈进行快速调整和改进



# 分队、部落和敏捷开发

## 敏捷术语释义

以下是对常见敏捷术语的简要释义，旨在帮助读者理解陌生词语、角色和概念。

**分部 (Chapter)**。由各部落中拥有相似专业背景（如营销）的人员构成的小组。所有分部共同确保各部落采取统一的工作方法。

**分部领导 (Chapter Leader)**。负责分部成员的专业和职业发展，是各分队成员与整个组织之间的连系纽带。

**灯塔项目 (Lighthouse)**。一系列高调的试点项目，作为同一主题后续工作的学习和指路明灯。

**最小化可行产品 (MVP)**。一款产品触达终端客户的最早版本。负责该产品版本的敏捷分队后续根据用户反馈不断对其进行改进。

**产品负责人 (Product Owner)**。对分队工作负责，但并非分队成员的正式领导。

**敏捷开发 (Scrum)**。一套敏捷项目管理方法或框架，仍广泛用于软件开发。敏捷开发强调简单流程，采取迭代、渐进的方法。

**冲刺项目 (Sprint)**。一个渐进、迭代工作项目，设有明确的时间限制，一般为1—4周。冲刺项目是敏捷开发的基本构成单位。

**分队 (Squad)**。由6到12名成员组成的跨职能团队，对某一特定任务负端到端责任。一个敏捷工作流中的大部分工作由分队完成。

**部落 (Tribe)**。由多个从事相关工作的分队集合而成，成员总数不超过150人。

（参阅BCG于2017年7月发布的文章《超越软件开发，大行敏捷之道》）。在采用敏捷工作时，大多数企业会首先建立灯塔项目——一系列高调试点项目，作为后续工作的学习和指路明灯。在建立能力和信心之后，企业开始着手组建敏捷团队。

不少资产管理机构已经采取某种形式的敏捷实践，落实技术举措。一些领先资管机构已经将敏捷方法的应用范围延伸到技术项目以外。少数资管机构已经开始在诸多职能部门的活动和举措中推广敏捷工作法（参阅图10）。

敏捷工作法可以触及组织内50%—70%的员工，在某些情况下甚至更多。敏捷之道尤其适用于涉及业务变革的领域，如技术、产品开发、总部销售和营销，以及部分投资组合管理职能。

对于高度系统化或常规化的活动，如投资、交易、销售和处​​理，或许不必全面部署敏捷方法。即便如此，许多敏捷原则、流程和工具——包括跨学科团队、团队自治和简化工作流——仍适用于这些活动。

## 敏捷资产管理机构

资产管理机构内部往往部门壁垒森严，部

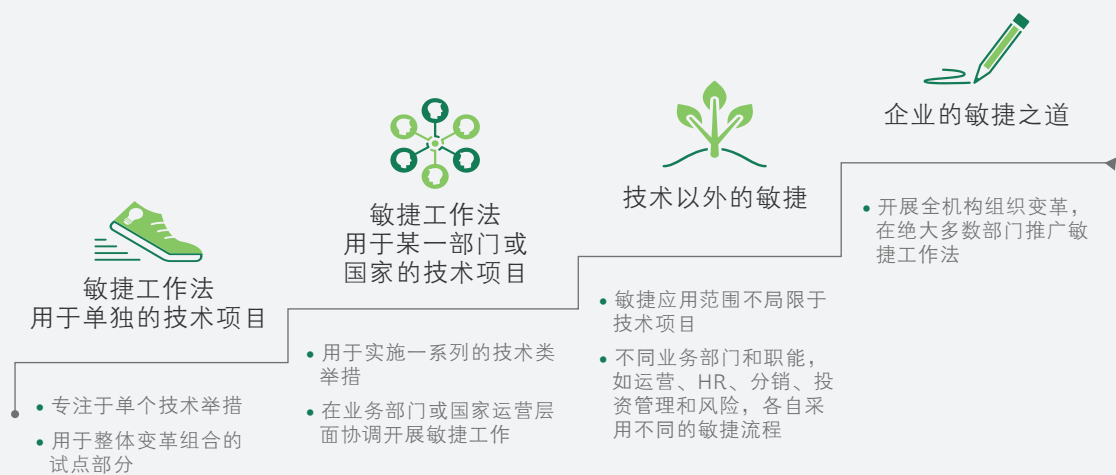
门领导在垂直职能领域之内各自为政。业务变革相关工作通常涉及多个部门，因此需要不同职能领域之间进行多次交接。终端产品只有经过全面测试和反复审核，才能触达终端用户。

为了应对数字化发展趋势，许多大型资管机构在现有职能基础之上建立数字化实验室和其他专长中心。它们认为，公司应该建立面向不同业务部门的专家资源共享中心，而非由各个部门分别设置专业化资源。然而，共享资源往往缺乏有效的问责机制。

## 敏捷之道尤其适用于人才优势明显而规模能力不足的行业。

相比之下，敏捷组织则致力于打破组织内部壁垒，建立由全职人员组成的跨学科团队（或分队），紧密协作以实现共同目标和KPI。分队拥有完全自治权，通过一系列迭代工作，将早期产品版本，即所谓“最小化可行产品”，交付给终端客户。对于内部产品，终端客户本身融入团队工作。当涉及外部客户时，敏捷流程往往依赖内部指标。

图10 | 目前仅有少数领先资产管理机构将敏捷工作法用于广泛的技术举措



来源：BCG项目经验。

以下试举几例，说明实施敏捷工作法的资管机构如何在特定资管职能落实数字化和分析工作：

- **投资管理。**资管机构大多按投资团队对前台组织进行划分。然而，单个投资团队无法有效支持数据科学家或技术专家团队，也不能全面获取公司层面的投研资源和数据，这会给下一代投资管理工具的开发和部署造成困难。敏捷工作法则利用多个跨学科分队，汇聚投资资源、数据科学家、技术专家和研究员，以有效支持投资经理的工作。各个分队负责实现共同目标和KPI，比如目标是开发新的投资理念或工具。首席投资官或某类资产的负责人通常会领导一个“部落”——为了共同目标或主题而紧密协作的多个分队——同时管理由投资组合经理、研究分析师和交易员组成的传统团队。
- **产品管理。**如今，新产品策略和发布大多涉及多个工作组、多个开发阶段和历时数周的工作。敏捷工作法则依靠产品分队，一个包含投资组合经理、研究员、风险经理、合规人员以及来自交易、销售、营销和运营部门的代表的跨职能团队，负责实现一个共同目标（如构建客户解决方案或新产品能力）以及实现一系列KPI。在整个过程中，敏捷分队根据客户反馈、市场需求或风险管理和监管框架进行频繁测试，从而打造更具针对性的解决方案，明显加快上市速度。
- **分销。**在美国，资产管理机构在向分销商提供支持和服

务时，通常需要为各个项目调遣多个职能，如销售和营销。在敏捷工作法下，不同职能的代表组成一个跨学科分队，为了共同的目标和KPI而密切协作。例如，分队的目标之一可能是提高产品在某家大型经纪交易商的渗透率，或为分销商开发全新预测工具；KPI可能涉及测试产品或使用工具的财务顾问人数。除了管理传统一线销售团队，分销负责人可能还要领导总部的分销赋能分队。

- **运营。**今天，虽然核心运营作业往往由各个部门分兵作战即可完成，但许多运营任务（如特定流程重塑和自动化）仍需要不同部门通力协作。敏捷工作法则部署一个跨学科运营分队来完成这些任务，其中可能包括数据科学家、自动化专家、合规人员、运营人员和技术专家。分队成员致力于达成共同目标和KPI，譬如问题解决速度。首席运营官可能会在负责日常运营的同时领导运营分队。

我们提倡敏捷之道，因为敏捷能有效提高员工尽职度（达到90%以上），提升业务和客户结果（将客户满意度提高到原来的2倍、3倍甚至4倍），加快交付速度（将产能提高到原来的2—4倍），并改善财务绩效（将成本降低15%—25%）。

敏捷工作法尤其适用于人才优势明显而规模能力不足的行业。资产管理行业即将迎来数字化和分析技术的颠覆性变革。敏捷工作法可以确保资源分配始终紧扣战略方向，同时提供必要的自主权和灵活性，助力资产管理机构实现蓬勃发展。

# 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：

《2018年全球财富报告：借数据分析之力，打造财富管理优势》  
BCG报告  
2018年6月发布

The Hidden Pressures on Asset Managers  
BCG聚焦报告  
2018年5月发布

《2018年全球资本市场报告：乘势而为，弄潮数字化迁移》  
BCG报告  
2018年5月发布

《2018年全球公司银行报告：利用数字化解码成功之路》  
BCG报告  
2018年3月发布

《2018年全球风险报告：打造面向未来的银行风险管理职能》  
BCG报告  
2018年2月发布

《2017年全球资产管理报告：创新者的破局之路》  
BCG报告  
2017年7月发布

How Asset Managers Can Succeed with Advanced Analytics  
BCG文章  
2016年7月发布

# 致读者

## 关于作者

**Renaud Fages**是波士顿咨询公司董事总经理，全球合伙人，亦是BCG资产管理业务全球负责人，常驻纽约办公室。**Brent Beardsley**是波士顿咨询公司董事总经理，全球资深合伙人，亦是BCG资产和财富管理业务前负责人，常驻纽约办公室。**Ingmar Brömstrup**是波士顿咨询公司董事总经理，全球合伙人，常驻华盛顿特区办公室。**Hélène Donnadieu**是波士顿咨询公司董事总经理，亦是BCG资产管理业务全球经理，常驻巴黎办公室。**Benoît Macé**是波士顿咨询公司董事总经理，全球合伙人，亦是BCG欧洲资产管理专题负责人，常驻巴黎办公室。**Neil Pardasani**是波士顿咨询公司董事总经理，全球资深合伙人，BCG北美资产和财富管理业务负责人，亦是BCG金融机构敏捷转型专题全球负责人，常驻洛杉矶办公室。**Lisa-Katharina Schmitz**是波士顿咨询公司董事经理，常驻纽约办公室。**Ben Sheridan**是波士顿咨询公司董事总经理，全球合伙人，常驻旧金山办公室。**GB Taglioni**是波士顿咨询公司董事总经理，全球资深合伙人，亦是BCG北美寿险业务负责人，常驻纽约办公室。**徐勤**是波士顿咨询公司董事总经理，全球合伙人，BCG资产管理专题亚洲区负责人，常驻香港办公室。

## 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：Matthew Aliber、Charles Andreani、Vidur Bahree、Davide Corradi、Saad Dar、Ofir Eyal、Anuj Goel、Craig Hapelt、Claire Hopkins、Duarte Jesus、Ankit Kapoor、Christian Klingowski、Sonali Maheshwari、Edoardo Palmisani、Walter Reinl、Manish Saxena、Blaine Slack、Liza Stutts、Shane Torchiana、Andrea Walbaum、Eric Wick和Yasuhiro Yamai。

同时感谢Fadwa El Khalil的外部贡献和Jamie Whyte的外部编辑支持。此外，本报告得以顺利完成，有赖BCG金融机构和保险专项许多其他成员的大力协助。

最后，我们要感谢Jonathan Gage提供的编辑指导，同时还要感谢编辑、设计、制作和推广团队成员：Katherine Andrews、Gary Callahan、Philip Crawford、Kim Friedman、Abby Garland、Steven Gray、Sean Hourihan、Sara Strassenreiter、陈加欣、詹慧和柴茁。

## 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BCG大中华区专家或本报告的任何一位作者：

### 美洲

**Brent Beardsley**  
董事总经理，全球资深合伙人  
BCG 纽约  
+1 212 446 2800  
[beardsley.brent@bcg.com](mailto:beardsley.brent@bcg.com)

**Ingmar Brömstrup**  
董事总经理，全球合伙人  
BCG 华盛顿特区  
+1 301 664 7569  
[broemstrup.ingmar@bcg.com](mailto:broemstrup.ingmar@bcg.com)

**Renaud Fages**  
董事总经理，全球合伙人  
BCG 纽约  
+1 212 446 2800  
[fages.renaud@bcg.com](mailto:fages.renaud@bcg.com)

**Neil Pardasani**  
董事总经理，全球资深合伙人  
BCG 洛杉矶  
+1 213 621 2772  
[pardasani.neil@bcg.com](mailto:pardasani.neil@bcg.com)

**Liska Schmitz**  
董事经理  
BCG 纽约  
+1 212 446 2800  
[schmitz.lisa-katharina@bcg.com](mailto:schmitz.lisa-katharina@bcg.com)

**Ben Sheridan**  
董事总经理，全球合伙人  
BCG 旧金山  
+1 415 732 8000  
[sheridan.benjamin@bcg.com](mailto:sheridan.benjamin@bcg.com)

**GB Taglioni**  
董事总经理，全球资深合伙人  
BCG 纽约  
+1 212 446 2800  
[taglioni.gb@bcg.com](mailto:taglioni.gb@bcg.com)

## 欧洲

**Hélène Donnadieu**

董事经理

BCG 巴黎

+33 1 40 17 10 10

[donnadieu.helene@bcg.com](mailto:donnadieu.helene@bcg.com)

**Benoît Macé**

董事总经理，全球合伙人

BCG 巴黎

+33 1 40 17 10 10

[mace.benoit@bcg.com](mailto:mace.benoit@bcg.com)

## 亚太

**徐勤**

董事总经理，全球合伙人

BCG 香港

+852 2506 2111

[xu.qin@bcg.com](mailto:xu.qin@bcg.com)

## 大中华区专家

**徐勤**

董事总经理，全球合伙人

BCG 香港

+852 2506 2111

[xu.qin@bcg.com](mailto:xu.qin@bcg.com)

**刘冰冰**

董事总经理，全球合伙人

BCG 上海

+86 21 2082 3033

[liu.bingbing@bcg.com](mailto:liu.bingbing@bcg.com)

**张莹**

董事经理

BCG 北京

+86 10 85279736

[zhang.ida@bcg.com](mailto:zhang.ida@bcg.com)





如需获得有关BCG的详细资料，  
请发送邮件至：[greaterchina.mkt@bcg.com](mailto:greaterchina.mkt@bcg.com)

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：



