

2022 年全球资产管理报告——第 20 期

告别坦途，迈入荆棘

2022 年 8 月

Chris McIntyre、Simon Bartletta、Ishaan Bhattacharya、Joe Carrubba、
Dean Frankle、Marcos Frazao、Lubasha Heredia、Hanka Mörstedt、
Kedra Newsom Reeves、Edoardo Palmisani、Neil Pardasani、
Martin Reeves、Thomas Schulte、Benjamin Sheridan、Blaine Slack、Kevin Zhu



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，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

01 概述

25 推荐阅读

03 硕果累累的时代

26 关于作者

- 资产管理行业现状
- 产品创新动态
- 投资者格局不断演变

13 把握三大趋势，制胜未来

- 价值主张日新月异：聚焦直接指数化产品
- 投资者对另类投资的兴趣攀升
- 对可持续投资的需求与日俱增



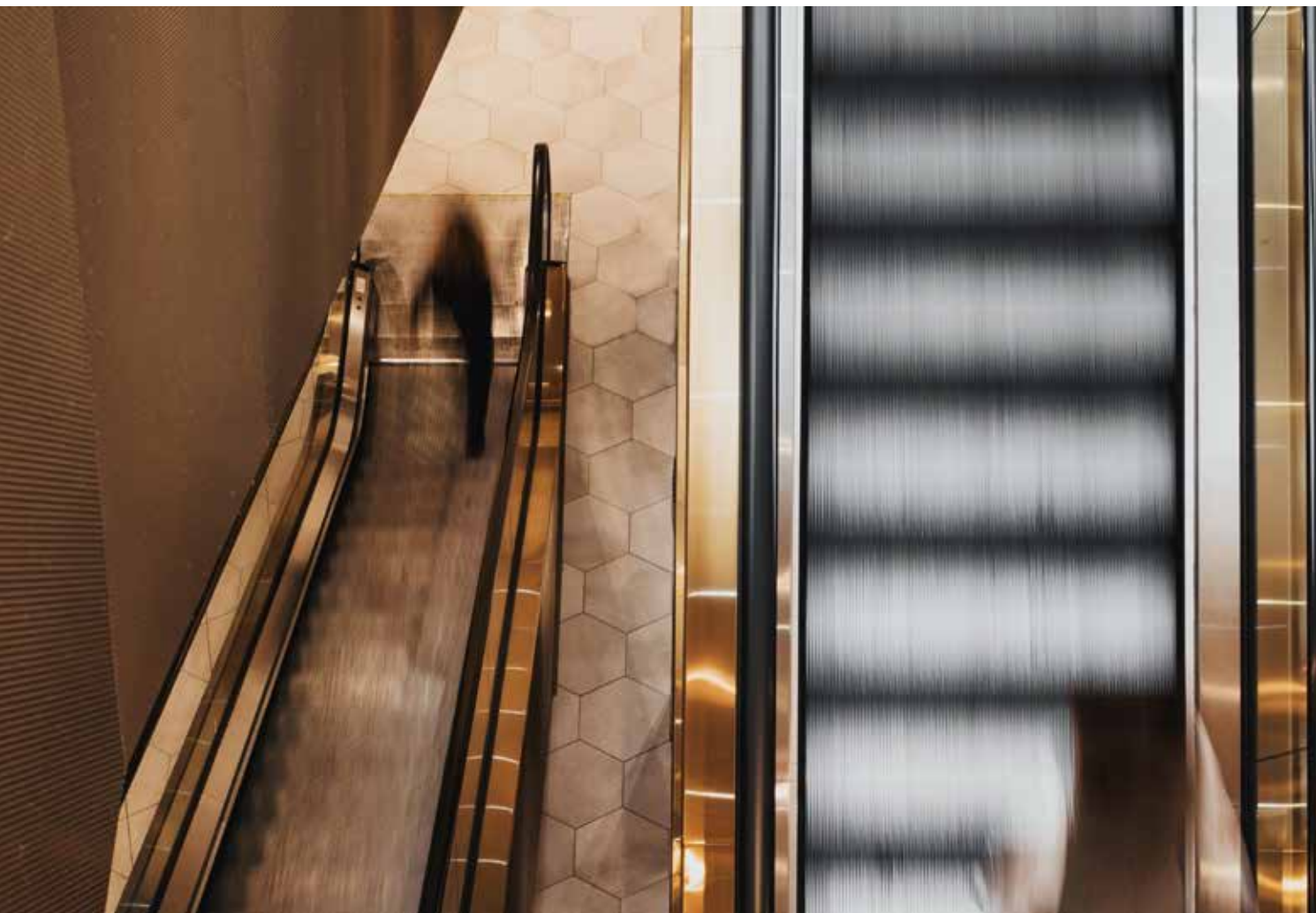
概述

近几十年来，得益于强劲的全球资本市场，资产管理行业出现了前所未有的增长。但随着全球市场不确定性攀升，新兴力量也在逐步崛起。

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20份年度报告，回顾并分析了强劲市场表现所带来的影响，并对三个重要趋势将掀起的变革浪潮进行了展望。资管机构在未来规划中，需兼顾新技术和另类投资需求，开始逐渐重视脱碳领域。虽然2021年资管行业告别坦途，迈入荆棘，但着眼未来，机会和制胜之道仍将层出不穷。

**斗转星移，推动资产管理
行业发展的因素变动不居，解
锁新机遇的同时，也为颠覆埋
下了伏笔。**





硕果累累的时代

过去几十年，资产管理行业如沐春风。2001至2021年间，资管行业整体实现了长期增长。2008年金融危机和2019年新冠肺炎疫情期间，尽管全球经济遭到了重创，但每次经济衰退之后都会迎来复苏，市场也飙至新高。因此整体看来，目前市场处于历史高位。

在此期间，全球管理资产规模（AuM）总体稳步增长。2021年表现更为强劲：全球管理资产规模增长12%，超过112万亿美元，远远高于2001—2021年间7%的平均增速。2021年净流入也高于平均水平，年初达到总管理资产规模的4.4%，即4.4万亿美元（[参阅图1](#)）。

过去二十年中，全球大部分地区处于宽松的经济政策和低通胀环境，利率达到了历史最低水平。随着企业估值上升，投资者希望谋求更高的回报以抵消低利率水平，因而股市行情一片大好。2012至2021年，全球股票收益翻了不止一番，衡量美国股市的标普500指数同期涨幅达三倍以上（参阅图2）。

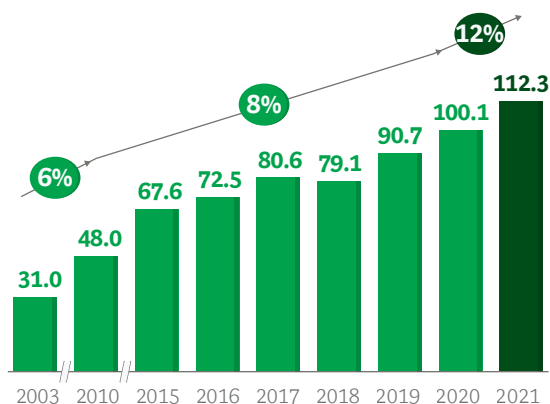


资产管理行业现状

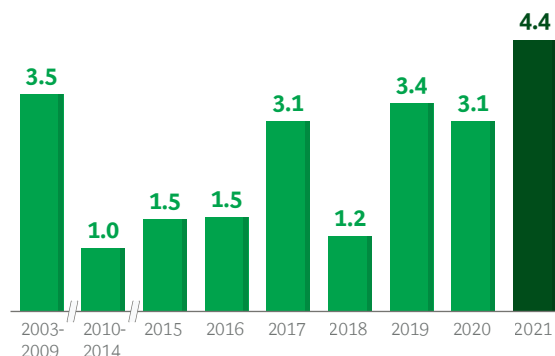
强劲的市场表现对资管行业产生了深远影响。当下对资管行业而言，打造竞争优势可谓知易行难。各市场都在上涨之时，资管机构必须在价值创造上独具匠心，才能脱颖而出。随着市场前景愈发动荡不定，提供价值、获取 α 收益的能力，成为当下的重中之重。

图1 | 2021年管理资产规模实现两位数增长，净流入创历史新高

全球管理资产规模¹（万亿美元）



资产净流入占年初管理资产规模的比例（%）

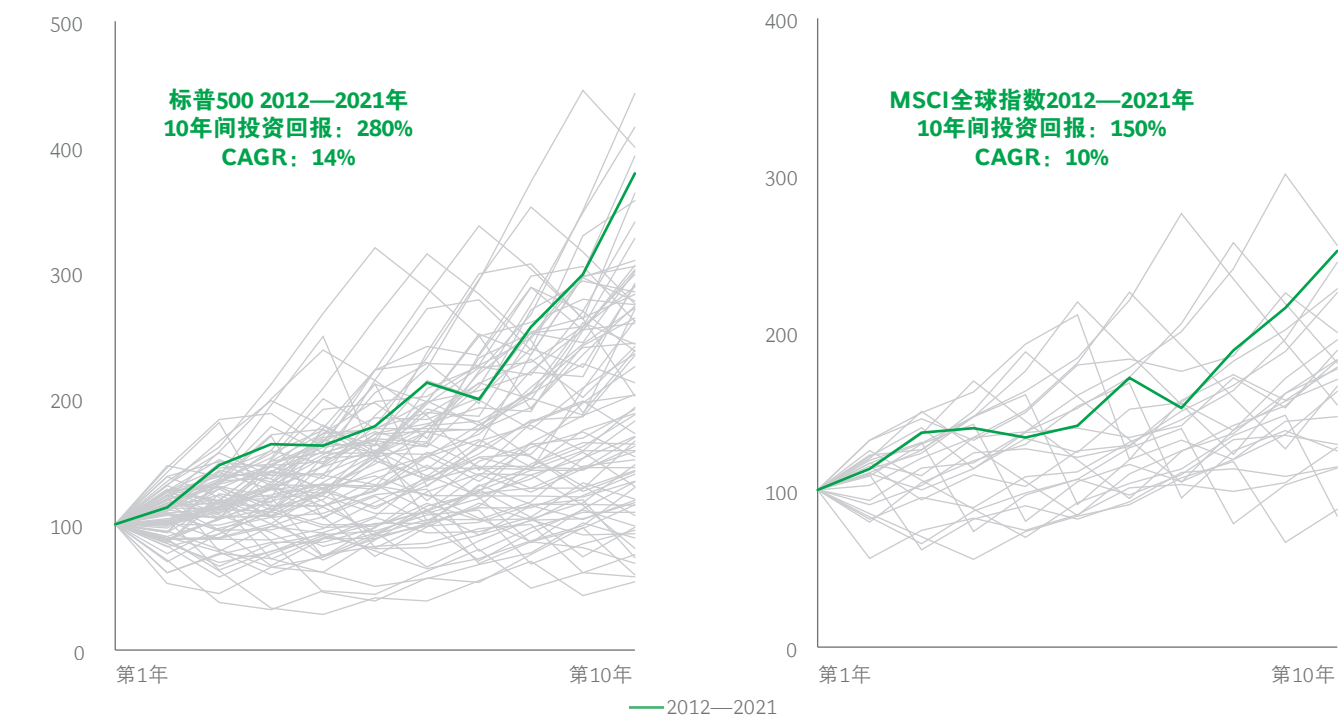


来源：2022年BCG全球资产管理市场规模数据库；2022年BCG全球资产管理对标分析研究数据库。

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2021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101家主要资管机构（AuM总额69万亿美元，约占全球AuM的62%）。

¹各地区AuM见附录1。

图 2 | 标普和 MSCI 全球指数过去 10 年的滚动投资回报



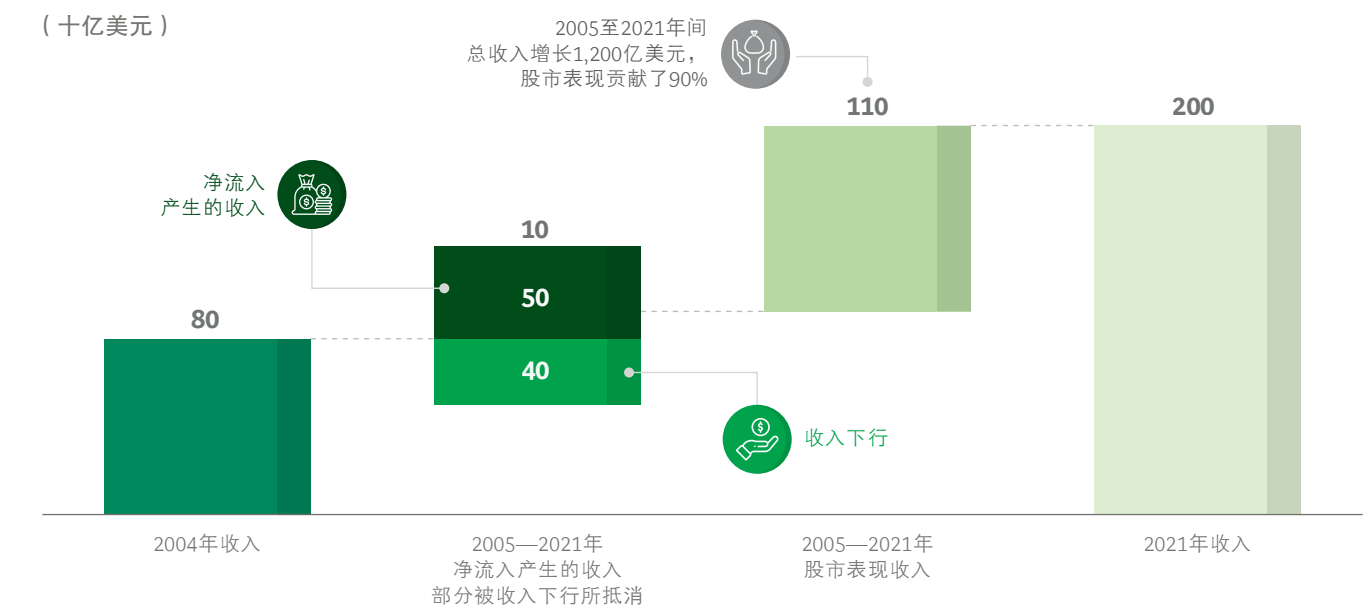
来源：彭博社；MSCI；Macrotrends；BCG 分析。

注：10 年滚动回报；每条线代表一个 10 年周期，每个周期第一年的指数水平均为 100；标普 500 指数的时间线为 1927 至 2021 年，MSCI 全球指数的时间线为 1987 至 2021 年。



股市表现一直是决定资管行业命运的主要力量。虽然 2005 至 2021 年期间流入资金获得了不菲的收入，达 500 亿美元，但部分被收入下行所抵消，导致收入下行的原因主要是随着投资者将资金转入低费率产品，资产组合发生变化；而且管理费率也在下滑。收入下行抵消了 400 亿美元的收入，导致净收入仅为 100 亿美元。与此同时，股市表现同期贡献了 1,100 亿美元的收入，成为 2005 至 2021 年收入增长的主要推手（参阅图 3）。

图3 | 股市表现是收入增长的主要推手



来源：2022 年 BCG 全球资产管理市场规模数据库；2022 年 BCG 全球资产管理对标分析研究数据库。

注：大致估算，数字四舍五入；收入下行包括投资产品组合变化和定价下滑带来的影响。分析范围包括主动管理型核心产品、主动管理型特殊产品、解决方案和被动型产品，不包括另类产品。

尽管如此，资产管理仍是全球最赚钱的行业之一。虽然成本逐年攀升，但平均管理资产规模的增幅更大。2021 年，平均管理资产规模增长了 17%，而成本增长了 11%。然而固定成本和可变成本的增速并不相同，收入增长了 15%，资管机构可以利用其经营杠杆，提高营业利润占净收入的比重。BCG 全球资产管理对标分析研究发现，营业利润率的增长远远高于行业平均水平，从 2020 年的 36% 提高至 2021 的 38% (参阅图 4)。

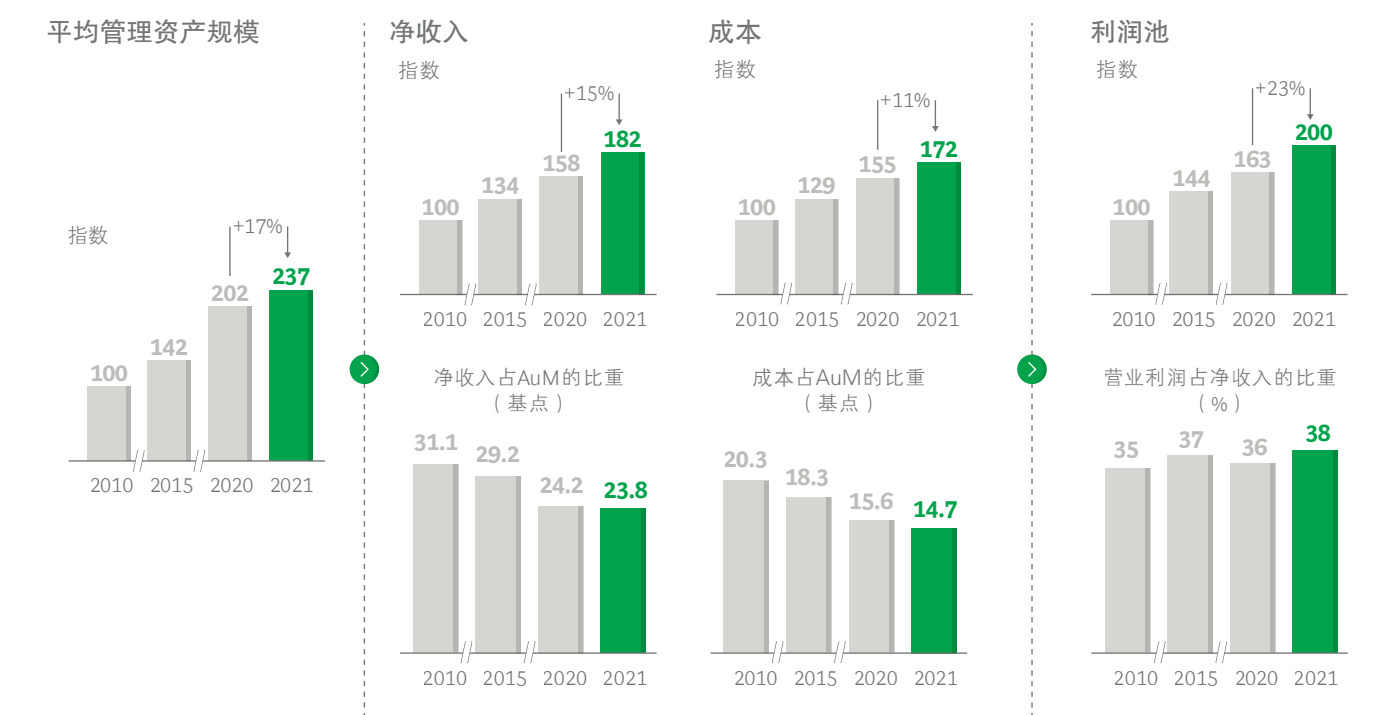
产品创新动态

长期资产增值也给资管机构的产品带来了影响，最明显的便是产品创新。BCG 发现，共同基金和 ETF 的全球管理资产规模中，大部分是原有产品。这些较老的产品得益于底层资产回报的复合增长，使得资管行业在其年复合收益率的推动下，化身赚钱机器。

更重要的是，这种环境之下，并非所有创新都能得到回报，推出三年内便终止的新基金不胜枚举。2018 年新发行的基金中，约 80% 的 ETF 和约 60% 的共同基金于 2021 年前终止，且这一数字在过去十年中稳步攀升 (参阅图 5)。

新基金要想在过往表现出色的原有基金中脱颖而出，十分困难。对于投资者而言，原有基金的前景非常乐观，因此没有特别的理由冒险尝试缺乏长期表现数据的新产品。

图 4 | 2010 年以来，管理资产规模、收入、成本和利润稳步增长



来源：2022 年 BCG 全球资产管理对标分析研究数据库。

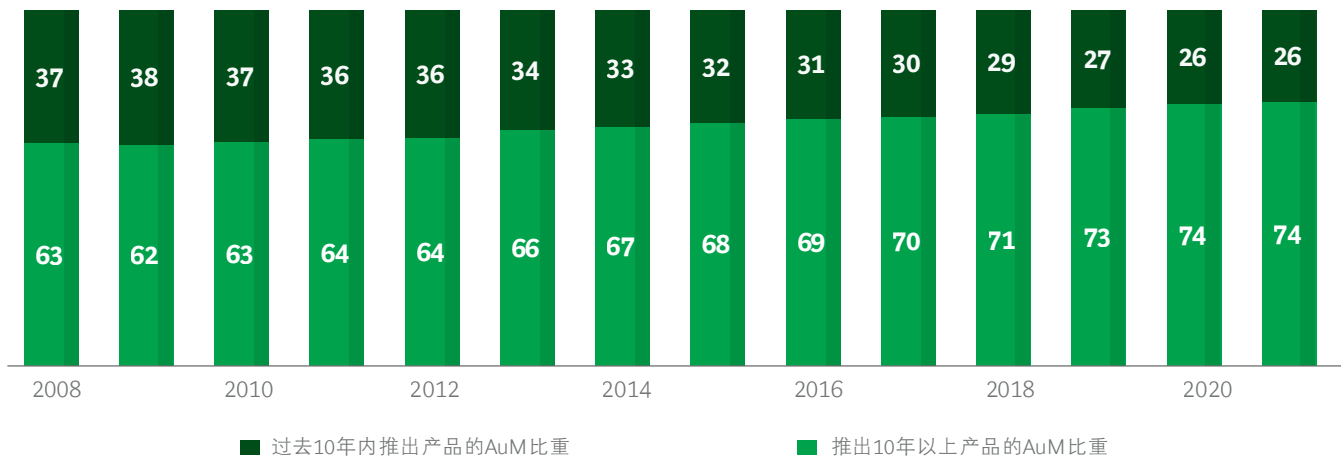
注：分析基于 BCG 全球对标研究得出，涵盖 101 家领先资管机构，管理资产规模共计 69 万亿美元，约占全球规模的 62%。本分析样本权重向更传统的资管机构倾斜，且不包含纯另类资管机构，因此经济数据与基于 BCG 全球产品趋势分析得出的总资产管理收入数据不具可比性。数据采用固定汇率：我们对所有年份均使用 2021 年末的美元汇率，以此折算当前和历史数据。为确保样本数据的连续性，此处重述了部分历史数据。净收入为扣除分销成本后的管理费。

股市腾飞也带来了产品类别的转变。主动管理型产品作为一个大类，很难跑赢大盘。因此，许多投资者倾向于被动型产品，意识到投资这类基金，既可获得市场回报，又无需支付更高的管理费用。2008 年金融危机之后，被动型资产开始激增。2003 至 2021 年间，交易所交易基金（ETF）等被动型产品的 AuM 增长是主动管理型产品的四倍多（参阅图 6）。

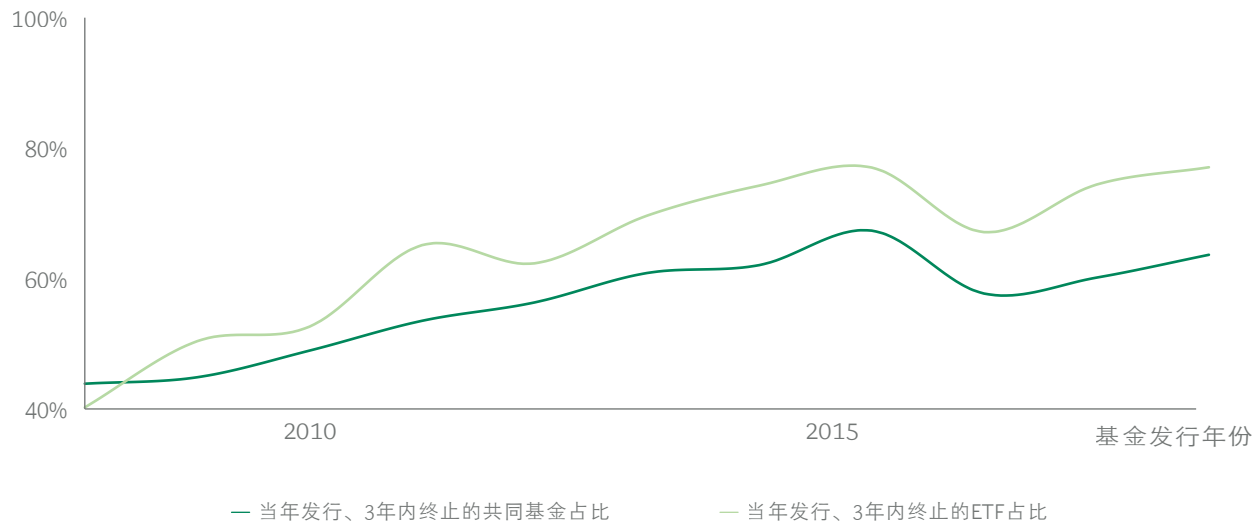
为了获得高于公开市场的回报，投资者开始将至少部分投资组合转换为另类资产，另类资产流动性欠佳、锁定期长、交易复杂，但收益较高。私募股权、对冲基金，尤其还有房地产，已经开始爆发。BCG 预计未来五年内，这类资产配置将持续增长，比如私募股权的 AuM 增速可能远超传统资产（参阅图 7）。

图5 | 管理资产大多为原有产品

原有产品占全球共同基金和ETF的AuM份额



削减率

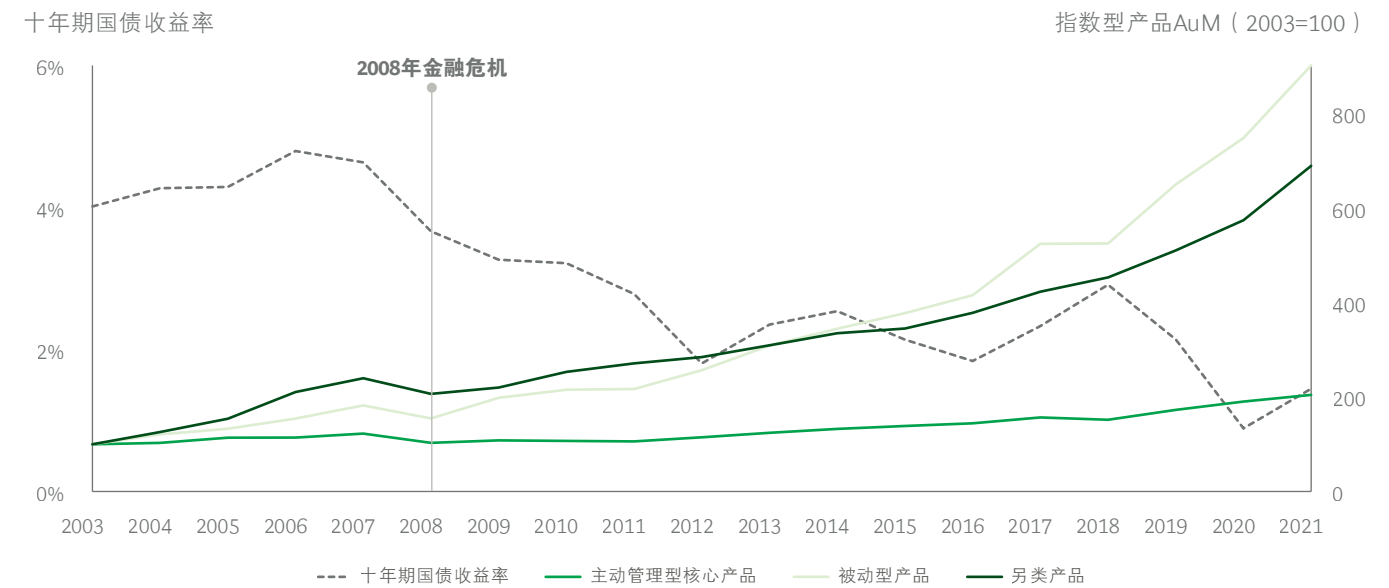


来源：Simfund 全球共同基金和ETF。

然而，这些数字并不代表全部情况。若单纯认为被动型基金或另类产品可能取代主动管理型产品，成为行业制胜战术，未免有些短视。

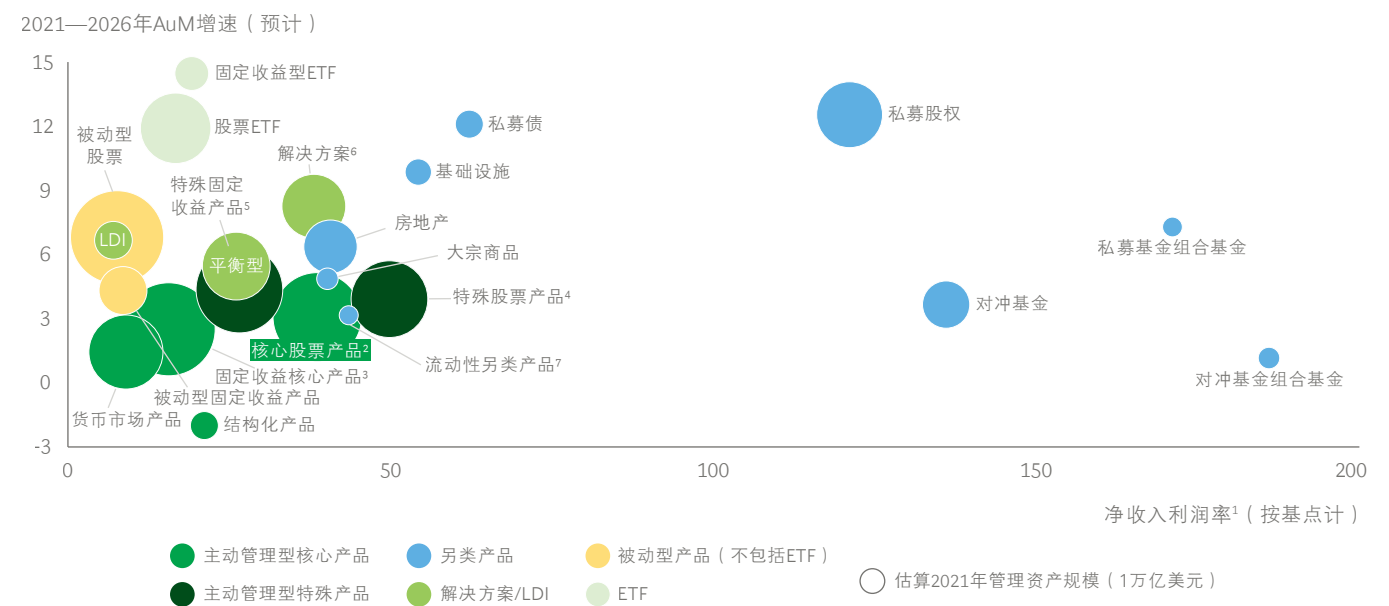
BCG 研究表明，投资者虽青睐被动型基金的稳定收益，但对能够长期提供高额收益的主动型资管机构的需求并未动摇。资管机构若不能为投资者支付的费用提供相应价值，在主动型投资管理领域将难以为继，但尽管如此，表现最优异的资管机构定将博得头筹，尤其是在不确定性日益增加的市场环境之下。

图6 | 2008年金融危机迎来行业拐点



来源：2022年BCG全球资产管理市场规模数据库；美国联邦储备委员会。

图7 | 预计到2026年，ETF和部分另类产品将引领市场增长



来源：2022年BCG全球资产管理市场规模数据库；2022年BCG全球资产管理对标分析研究数据库；Strategic Insight；P&I；ICI；Preqin；HFR；INREV；BCG分析。

注：ETF=交易型开放式指数基金；LDI=负债驱动型投资。

¹扣除分销成本后的管理费。

²包括主动管理型国内大盘股。

³包括主动管理型国内政府和企业债务。

⁴包括海外、全球、新兴市场、中小市值及行业板块。

⁵包括新兴市场、高收益、灵活及通胀挂钩债券。

⁶包括目标日期、期限目标基金和OCIO。

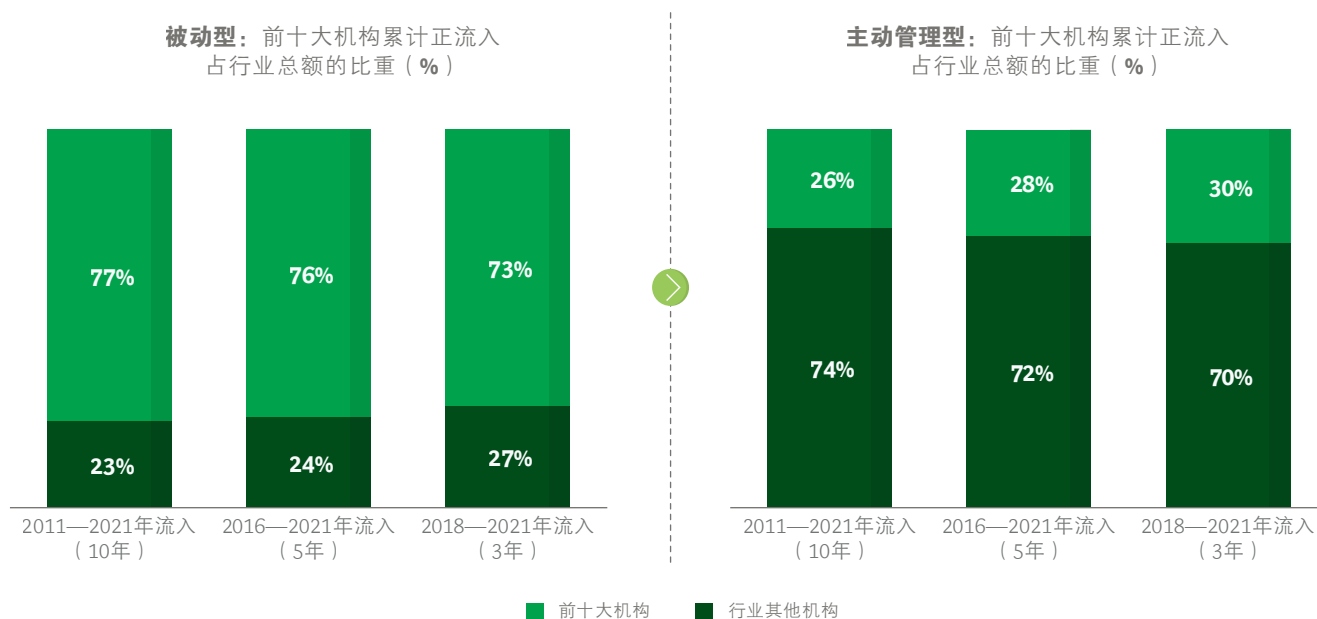
⁷包括绝对回报、多头/空头、市场中性 and 波动性共同基金。

研究被动型机构的新增净流入发现，过去5到10年中，几乎75%的新增资本流向了全球前10大机构。这一趋势意味着，在表现佳即可得到高回报的环境中，被动型市场已高度集中。被动型市场的佼佼者，在规模上能够脱颖而出，进而转化为运营效率和定价能力（参阅图8）。

反观主动管理型市场则明显更为分散。过去5到10年中，只有约四分之一的新增净流入进入了前10大机构。资管机构在主动管理型产品中可以使用多种策略，而且，尚未充分释放的资金流入潜力巨大，因此大有机会更胜一筹。BCG在对管理资产规模和净流入的分析中发现，主动管理型产品的市场赢家不仅表现优异，而且可以为投资者提供极致性价比。

价昂质优和价廉物美的产品，久而久之资金净流入都会为正，而表现逊色的产品，无论价格高低都出现了资金外流。简言之，若关注资金流向，显然主动管理所需的技能和人才仍有较大提升空间，尤其在主动管理型产品仍占资管市场77%的情况下。¹投资者资金流向被动型产品，只对低质量的主动管理型产品构成威胁，因为投资者只是不愿为表现不佳的产品支付高昂的费用（参见“经实战淬炼的产品更得投资者青睐”）。

图8 | 被动型市场较为集中，而主动管理型市场的发展空间更大



来源：战略洞察-Simfund；BCG 分析。

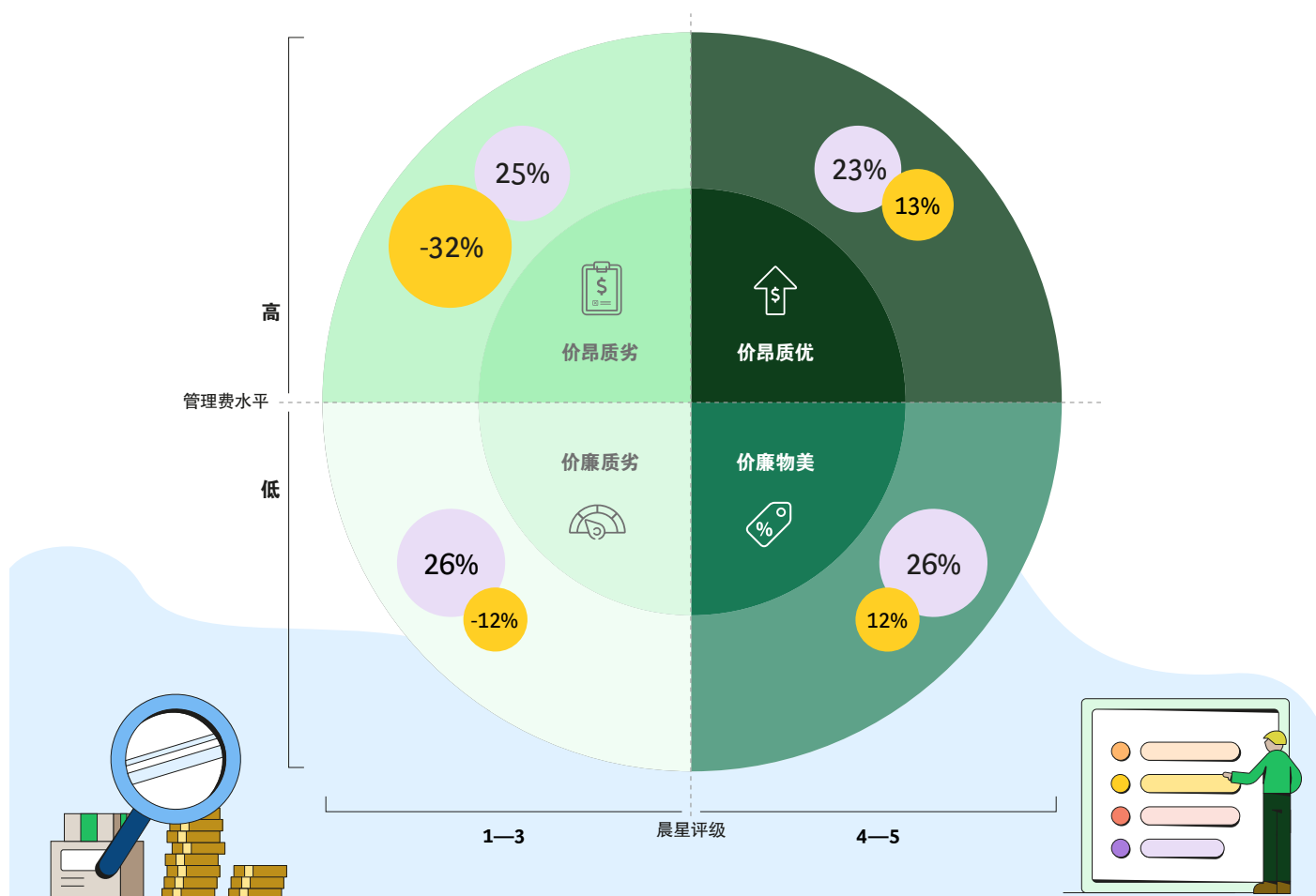
注：数据代表全球所有共同基金和ETF。

¹ 主要参考 2022 年 BCG 全球资产管理市场规模数据。

经实战淬炼的产品更得投资者青睐

产品组合表现（PPP）矩阵通过评估AuM和净流入，将产品根据表现和费用划分为四个类别。由价昂质优和价廉物美类别可见，投资者仍青睐表现良好的主动管理型产品。

主动管理型产品PPP矩阵（2016—2021）



产品类别



价昂质劣

与同类产品相比，价格相对较高且表现不佳，收益较低



价廉质劣

定价或折扣颇具竞争力，但与同类产品相比表现不佳



价昂质优

与同类产品相比价格较高，且收益高于平均水平



价廉物美

价格有竞争力，表现优于同类产品；“高性价比”产品

● 占总AuM比重

● 流入=象限中5年流入/AuM

来源：战略洞察—Simfund；BCG分析。

注：上述AuM和流入数据仅为北美市场主动管理型共同基金和ETF数据。不包括国际产品，因其缺乏历史费用数据，且数据质量较低。并非所有基金都有晨星评级以及公开披露/始终如一的费用数据，因此分析并未涵盖市场中的所有AuM。分析不包括高度被动型机构。

投资者格局不断演变

资产管理行业的资金来源发生了重大转变。分析投资者格局之时，有两个趋势愈发明显 (参阅图9)。

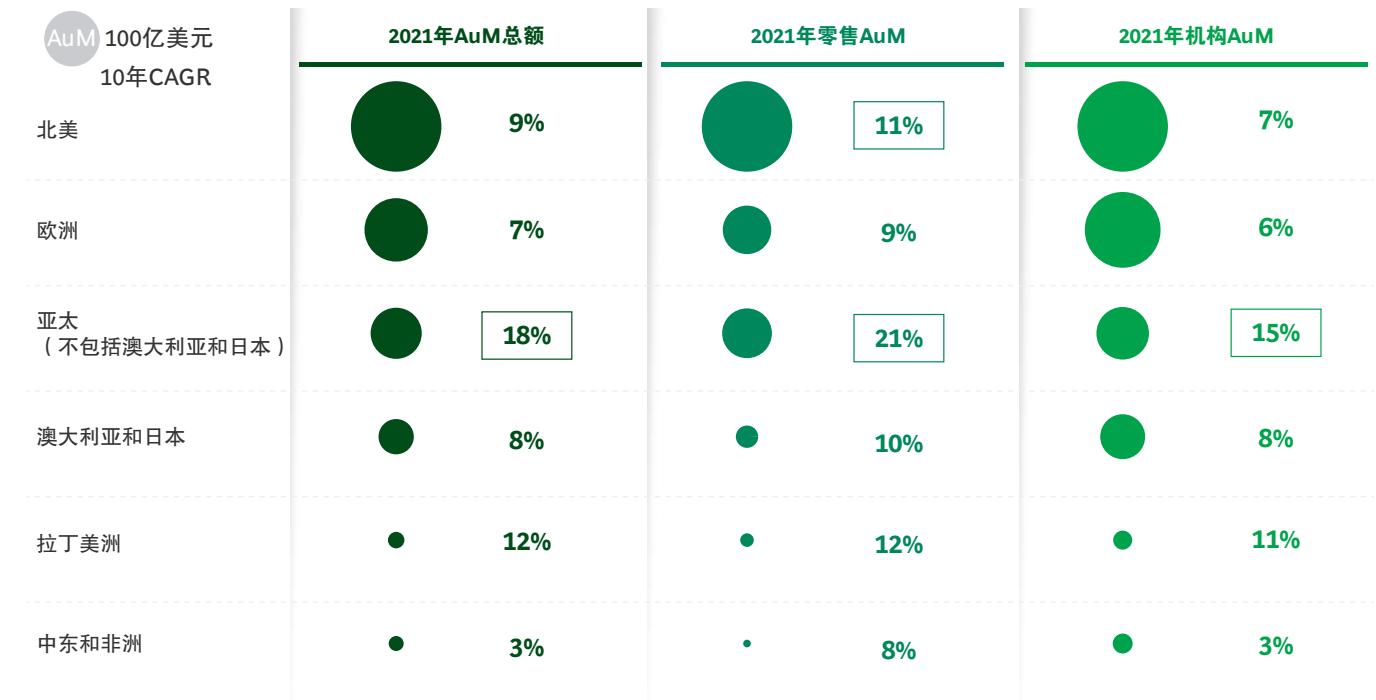
首先，散户投资者已成为一大重要的投资者细分，其资金已超过机构投资者。2021年，来自散户投资者的全球净流入为6.6%，明显高于机构投资者的2.8%。随着技术的发展，资管机构能够经济实惠地为各种规模的客户提供服务，因此能够深耕零售领域。许多大型经纪公司使用数字化分销平台和智能投顾，面向大众提供愈发复杂的投资选择。散户投资者可获得数据驱动的个性化建议和零星股票交易服务，且操作界面简单，费用低廉或无需付费。日新月异的技术为零售服务进一步扩张提供了可能，资管机构也将在经营方式上面临新的机遇和挑战。

第二个趋势是全球财富大规模向亚太地区转移，亚太地区已成为对资管机构而言最重要的地区之一。过去20年中，亚太地区经济增长了近四倍，预计未来几年内，亚太地区按购买力平价计算的国内生产总值将继续升高，超过全球其他地区总和。²



亚太地区所有投资者细分均增长显著，零售领域尤为突出，数字化分销渠道显示出强大的渗透力。资管机构愈发需要考虑把这些市场作为资金来源以及技术和行业实践变革中心。

图9 | 各地区管理资产规模及增速



来源：2022年 BCG 全球资产管理市场规模数据库；美国联邦储备委员会。

² 国际货币基金组织 2021 年世界经济展望，亚太地区。



把握三大趋势， 制胜未来

过去几年中，促使资管行业取得巨大成功的利好因素已不复存在，取而代之的是经济动荡、通货膨胀、利率上升以及世界贸易秩序的颠覆性变化。虽然过去市场表现强劲，资管行业只需保持其传统经营方式即可，但随着新兴力量出现，这样的方式难以为继。着眼未来，潜在赢家将是及时调整战略、通时达变的机构（参见“技术塑造资管行业的过去和未来”）。

已有迹象表明，未来几年，三大趋势将对资管行业产生重大影响。资管机构理应意识到当下的变化：直接指数化产品价值主张转变、投资者对另类投资的兴趣攀升、对可持续投资的需求与日俱增。

技术塑造资管行业的过去和未来

技术飞跃 在资产管理行业的 演变中发挥了 关键作用

1

指数投资的推出和扩张
挑战了主动管理型业务模式，市场呈现二元分化格局

2

互联网时代投资和基金超市
助力散户投资日益大众化

3

大数据和另类数据源
推动资管行业“超越极限”，捕捉新的 α 来源

4

自动化和决策引擎
简化了端到端投资并降低其成本

5

金融科技公司和数据提供商生态崛起
促进建立伙伴关系、实行非核心业务外包

……新兴技术 预示着未来将 快速出现颠覆



直接指数化产品

高度定制化产品，性价比高，有效实现大众化个性化



资产代币化

采用新方式连接金融和物质世界的真实和数字化资产



端到端DLT赋能价值链

将数字钱包与资产挂钩，改变交易方式，减少对传统交易所的依赖



人工智能和机器学习



下一代实时访问 (如5G/6G)

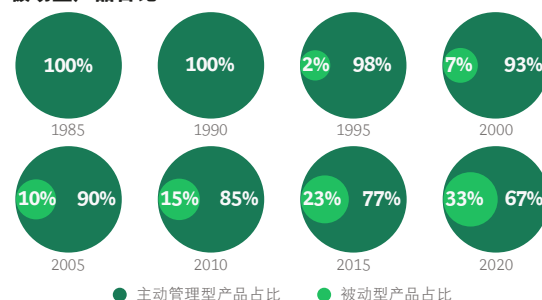


元宇宙技术和虚拟资产

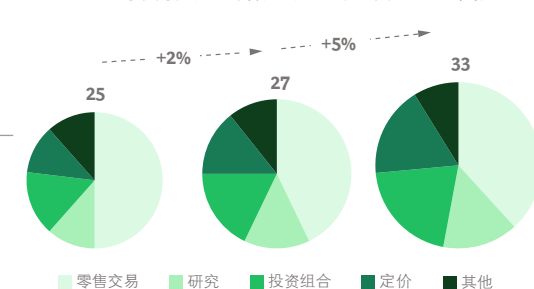


量子计算

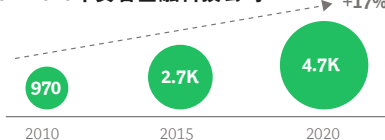
1985—2020年共同基金和ETF市场的主动管理型和被动型产品占比¹



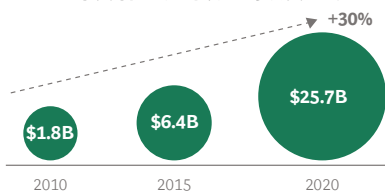
2012—2020年资管行业对数据能力的投资（十亿美元）²



2010—2020年资管金融科技公司³



2010—2020年资管金融科技公司融资金额³



¹ 基于美国市场Simfund数据（时间线最长的市场）；20世纪70年代中期发行的第一只指数基金。

² 基于Burton-Taylor金融市场数据/分析。

³ BCG金融科技控制塔。

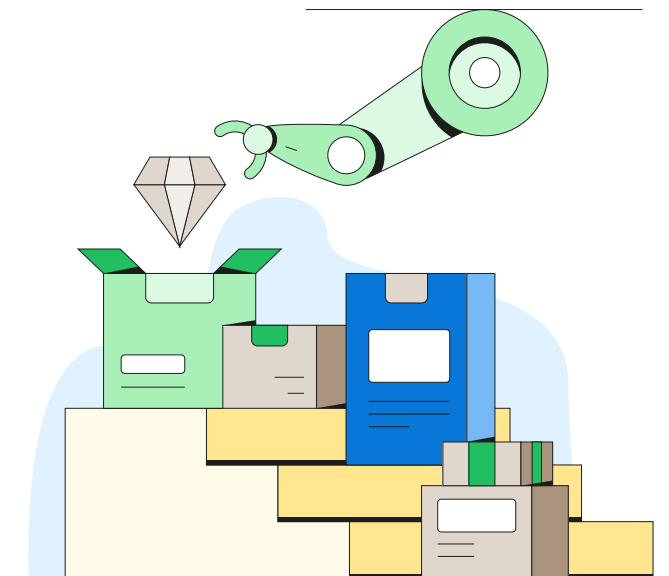
价值主张日新月异：聚焦直接指数化产品

如今，资产管理的核心价值主张，除了提供投资解决方案，还包括为终端投资者制造并包装产品。然而，新技术大大简化了捆绑和包装产品的过程，同时有效普及了为终端投资者定制个性化产品的能力。

资管机构，以及财富管理机构、独立顾问等构建投资组合的金融机构，均开始投资直接指数化产品。机构可通过直接指数化，轻松构建低价投资组合，然后直接将其交付给客户。这有望将投资产品商品化，显著改变资管行业的价值主张。投资产品构建简化之后，竞争将主要取决于谁的价格最低。因此，与客户关系牢固的财富管理经理和其他投资顾问可能具备优势，也就是说，资管机构可能面临一定程度的去中介化风险。

资管机构若能打造差异化竞争优势，则有能力迎接这一挑战。一是可通过着力搭建客户关系进行业务扩张。这一策略并不简便易行，因为并非行业的传统能力所在。这方面取得成功的资管机构，其模式可能更接近财富管理。预计将来我们可以看到这两个行业的核心业务模式有所融合。

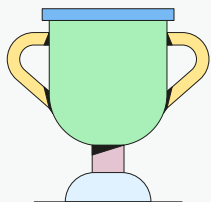
与此同时，如果产品同质化日益严重，资管机构可利用专业化优势打造独特的价值主张。拥有私募股权、房地产、私募债或私募信贷等另类产品的机构，可以开拓自己的利基市场，提供除面向所有人公开交易的资产之外的专业能力。其他机构则可能继续扮演资管机构的传统角色，利用专长、知识和能力构建投资产品。如果其他金融机构也朝这一方向迈进，资管机构则可向金融机构提供知识，比如知识产权和方法，作为潜在收入来源。同样，有意向搭建业务关系的资管机构，可通过向终端客户传授复杂的投资策略来打造独特的价值主张。



直接指数化产品是未来几年可能影响资管机构价值主张的技术之一。其他技术可能包括日益普及的代币化和分布式账本技术。与指数基金的发明类似，这些技术将向资管机构施加越来越大的压力，促使其打造差异化优势，换言之，就是更新其价值主张。在激烈的市场竞争中，机构需要采取新的思维方式和方法手段（[参阅专题“面对反事实的未来”](#)）。

面对反事实的未来

不断变化的竞争方向



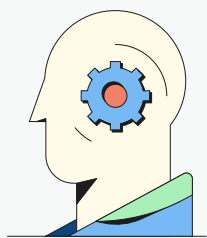
许多资管机构追踪市场趋势，分析从千禧一代的价值观到可持续发展技术等各个方面的趋势，以求预测竞争对手带来的冲击，争取抢占先机。而潜在趋势不可胜算，多个趋势相互交织可能带来的情景如恒河沙数。要想更为精准地理解市场变化及其影响，可以从竞争优势性质的变化入手。

我们将重点介绍七种常见的竞争优势，供所有行业尤其是资管行业参考，制定战略、进行创新：

- **局部优势。**业务各个部分都采取正确的战略方法。
- **动态优势。**应对并适应快速变化的环境，并在面临不确定环境时留出选择空间。
- **环境优势。**将战略融入广泛的社会、文化、政治和生态环境之中。
- **协作优势。**通过开源战略，结合互联生态系统中多个合作伙伴的优势。
- **创造性优势。**系统地利用团队集体想象力，不断创新商业模式。
- **算法优势。**采用基于人工智能的商业模式以及新型混合组织形式，促进人与人工智能的协作。
- **人员优势。**有效雇佣、挽留并部署人力资本，提升团队积极性



开拓战略前为何需要先开扩思路



行业增长、日进斗金，并不意味着无需积极探索这些新竞争方向下的新商业模式。这种环境下，当前的盈利能力越来越不能作为未来是否成功的指标；事实上，成熟企业遭到颠覆之前，往往是业内翘楚。

企业更多会关注眼前的实际情况。然而有些时候，重要的是要跳出当下（事实），想象可能会出现的新情况（反事实），这些新情况，现在虽为水月镜花，未来却可能变为既成事实。现在，由于竞争优势的流失速度越来越快，反事实思考变得空前重要。

若缺乏反事实思维，我们的想法和实践都将陷入困境。我们会局限于进一步利用当前的商业模式，而非纵观全局、提出战略问题：我们还可以开发哪些产品和服务？我们公司如何转型？未来哪些情况可能会让我们偏离正轨，或带来大好机会？正如BCG创始人布鲁斯·亨德森（Bruce Henderson）指出，公司很容易为过往的制胜因素所束缚。

公司需要激发并培养反事实的战略思维，以便打破传统、自我革新。其他行业所面临的战略环境变化，同样会影响资管行业。未来，胜利将属于能大胆创新、勇于突破的资管机构。¹



¹ 欲了解更多关于如何进行业务突破的信息，参阅《The Imagination Machine》（哈佛商业评论出版社，2021年）。

投资者对另类投资的兴趣攀升

2021年，另类产品在全球管理资产规模中的占比不足20%，但在资产管理总收入中的占比却达到40%以上。BCG预计，未来五年内另类产品的收入将增至全球资产管理总收入的一半以上，很大程度上要归功于另类产品所需的管理费用（参阅图10）。

拥有强大分销网络的传统大型资管机构密切关注这一趋势，并已采取战略举措，推行这类产品。许多大型资管机构为了构建相应能力，收购了专门从事私募股权和房地产产品的小型资管机构。2021年，资管行业几乎一半的并购活动，标的均为私募机构。³

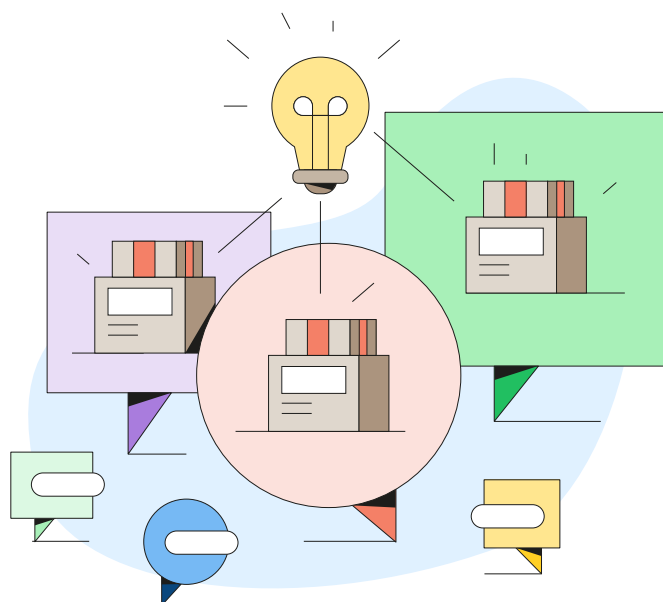
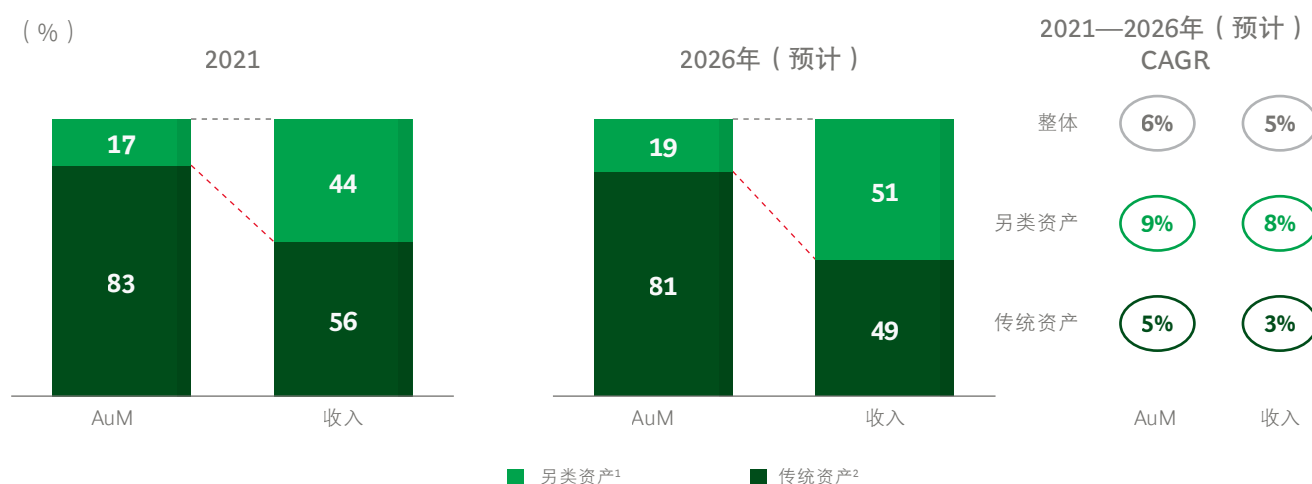


图10 | 另类资产占全球资产管理收入的比重加大



来源：2022年BCG全球资产管理市场规模数据库；2022年BCG全球资产管理对标分析研究数据库；Strategic Insights；P&I；ICI；Preqin；HFR；INREV；BCG分析。

¹包括对冲基金、私募股权、房地产、基础设施、大宗商品、私募债权、流动性另类共同基金（绝对回报、多空头、市场中性、波动性）；私募股权和对冲基金收入不包括绩效费。具体分析详见附录2。

²包括主动管理型特殊产品、解决方案/负债驱动型投资/平衡型、主动管理型核心产品、被动型产品。具体分析详见附录2。

³ Pensions and investments，数据截至2021。资管机构收购私募股权、房地产、基础设施和另类投资领域其他资管机构的并购活动数量（样本主要为私募机构）除以所有资管机构收购其他资管机构的并购活动总数。分析仅考虑并购，不包括分拆、合资、投资和其他形式的实体合并。

与此同时，之前专注于另类投资的资管机构，也瞄准了寻求收益最大化的散户投资者。这一细分市场庞大且不断增长，却也支离破碎，因此资管机构可以针对其开发更为广泛的另类产品，可谓风云际会。为了获得这些机会，专业的另类资管机构正专注于分销。许多另类资管机构通过收购分销渠道，获得更多散户投资者。

拥有分销业务的大型传统资管机构和打造投资产品的专业管理机构，通过这些举措为争夺另类市场奠定了基础。可以预期，各机构未来将展开激烈竞争，将另类投资打造为主流资产，并将其推向散户投资者。除了机构之间的竞争外，也将出现更多的并购活动和伙伴关系。

利用分布式账本技术，可使非流动资产具有流动性，并面向散户投资者提供这类产品。特别是代币化可颠覆资产的定义和获取方式，从而改变另类产品市场。代币化可分散私募股权、房地产等资产，使可供选择的另类资产份额更小，从而小型投资者能够参与另类产品市场，并将之前的非流动资产变为可交易的代币。

代币化还可扩大私募资产的范围，因此，投资者除可参与私募股权、房地产、基础设施和私募债等常见市场外，还可参与日益增长的无形资产市场，目前的无形资产有NFT数字艺术品、虚拟地产。

对可持续投资的需求与日俱增

全球到2050年实现净零排放，这一任务对地球而言至关重要，也为资管机构提供了大量机会。随着业界和社会愈发强烈地要求企业达到净零排放标准，否则便将面临损失投资资金的风险，来自机构和散户投资者的气候相关资金预计将迅速增长。投资者对达到净零排放标准的需求增长变得更加明确，体现在机构承诺增加和流入可持续共同基金和ETF的资金增长上——2021年，私募投资开始流入脱碳领域，预计气候科技独角兽企业的崛起将带来额外增长。

预计未来30年内，企业将寻求资金，部署更多旨在减少碳足迹的转型战略。与此同时，提高社会意识可能会增加投资者对可持续发展相关投资组合的需求。BCG预计，公共和私营部门将需要大约100至150万亿美元的资金配置，才能在2050年实现净零排放。对于资管机构而言，未来30年内，可持续投资市场可能会转化为20至30万亿美元的股票和债券配置（参见“2050年净零排放目标为资管机构带来巨大机遇”）。

或许更为重要的是，机会近在眼前。BCG预计，未来几年大部分资金需要提前到位，以便投资于长期气候转型项目。

资管机构需广泛建立能力来把握上述机会。资管机构会遇到不少外部障碍，比如监管步伐缓慢、数据标准不一致等。但随着净零投资需求增加，监管环境和合规标准将继续演变。届时，资管机构在激烈的竞争中紧跟行业标准、利用专长脱颖而出，将尤为重要。

资管机构的高管应制定环境相关投资的长期愿景，确定最佳战略组合，从而探索并评估最佳差异化竞争优势。

净零资本配置虽然具有巨大的商业潜力，但也存在不利因素——转型风险。资管机构应构建释放潜力、管理风险所需的能力。衡量被投公司的排放、整合价值链各环节的标准、设定目标、进行净零排放宣传，这些都是基础能力。但是，还有许多方法可以增加净零战略的潜在收益。资管机构可以通过成为价值创造、产品定制、客户教育等领域的专家，或成为行业龙头，打造差异化竞争优势（参阅图11）。

2050年净零排放目标为资管机构带来巨大机遇

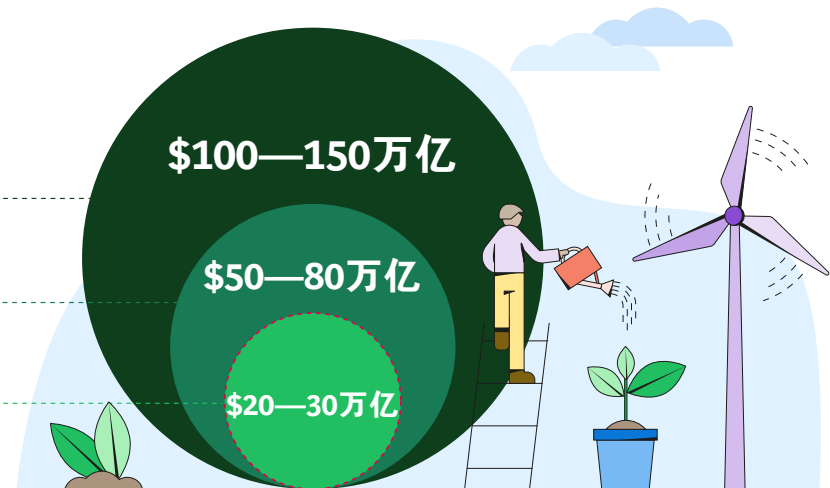
未来30年，气候转型资金部署的需求将会很高

净零资金配置中资管机构的目标市场

30年实现气候转型¹目标所需的全球累计资金配置

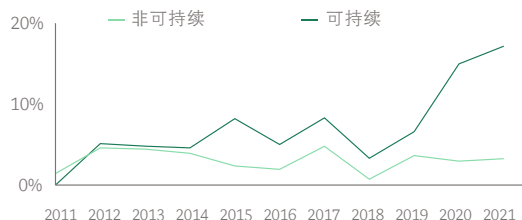
所需私募/公募股权和债权（绿色债券）投资²

由资管机构构建并推动³



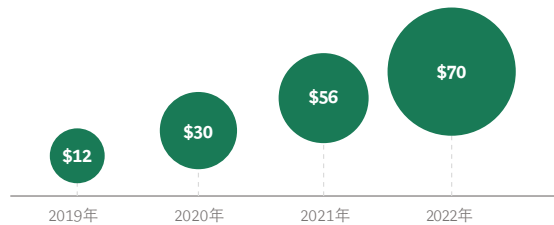
预计散户和机构投资者气候相关的资金供应将稳步增长

散户投资者需求



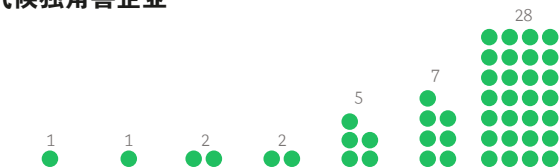
2011—2021年全球可持续和非可持续共同基金/ETF的年流入率⁴

机构投资者需求



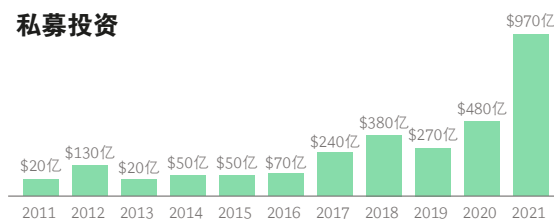
2019—2022年净零资产所有者联盟中机构投资者的总AuM⁵

气候独角兽企业



2015—2021年进入“独角兽”名单的新晋气候技术企业⁶

私募投资



2011—2021年全球气候技术领域私募投资（按日历年）⁷

来源：世界交易所联合会；BIS；2022年BCG全球资产管理市场规模数据。

¹ GFMA/BCG（2020年12月）。

² 不包括贷款（如双边贷款、项目融资、银团贷款）。

³ 不包括银行和其他非资管中介机构通过使用资管市场中的全球股票和债券份额作为资管机构可处理的气候股票和债券份额的代理投票人。

⁴ Simfund，不包括未分类基金。

⁵ 净零资产所有者联盟（2019年10月成立）。

⁶ HolonIQ。

⁷ PitchBook；自下而上关键词搜索，提取PE/VC、基础设施、房地产等交易。

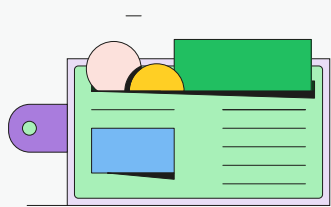
保险公司如何成为净零排放领军者

对整个资管行业而言，净零目标投资愈发重要。而对于保险公司而言，净零排放战略是创造价值、打造差异化竞争优势、在脱碳方面发挥积极作用的绝佳机会。

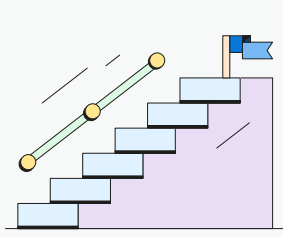
一些保险公司已公布其被投公司宏大的可持续发展目标，预计2050年之前实现净零排放。许多机构加入了净零资产所有者联盟（NZAOA），这是一个由机构投资者组成的国际协会，协会设定了中期目标，呼吁企业2019年到2025年期间大幅削减排放量。

保险资管机构在支持客户设定此类目标方面具备优势。他们可以通过多种方式实现这一目标，包括开发分析工具支持设定排放目标，设计特定保险的投资策略，以及打造被投公司参与能力，从而促进营造气候保护文化。

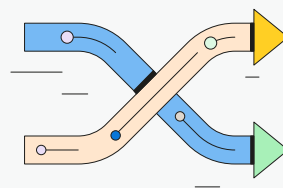
我们发现，保险资管机构需采取三步走战略，制定可靠的净零投资计划：



- 首先，需要对资产所有者进行排放基线分析。股票和公司债券组合可能有国际标准制定者设定的基线，但信息分散的房地产投资组合可能较难获取相关数据。然而，保险资管机构能够建立自己的排放分析能力。龙头机构从公共信息入手，数据无法获取时开发排放代理。



- 其次，保险公司应确定实现净零的中期目标。这需要在搭建投资组合时，嵌入行业和地域基线等因素。这有助于支持投资者做出决策，投资者可以考虑投资行业多元化，以避免对油气、电力、公用事业等较难减排行业的处罚。



- 第三，保险公司应确定实现其指定目标所需的适当行动方案。资管部门可以使用其投资组合分析能力评估各种潜在措施可能带来的财务影响，如资产组合再平衡、绿色资产投资、负面筛选和撤资。

自有资管机构也可大幅吸引投资者参与净零排放。多数龙头机构都有自己的承保和资管部门，共同推动被投公司实现低碳经济。

头部机构大多有跨职能团队，承保和可持续专家可向被投公司提出脱碳战略建议。采取这种体制的保险公司会发现，寻求经营脱碳的公司满足其额外的保险需求之时，不仅带来可观收益，还可为承保团队带来新业务。

图 11 | 气候战略需要构建新能力

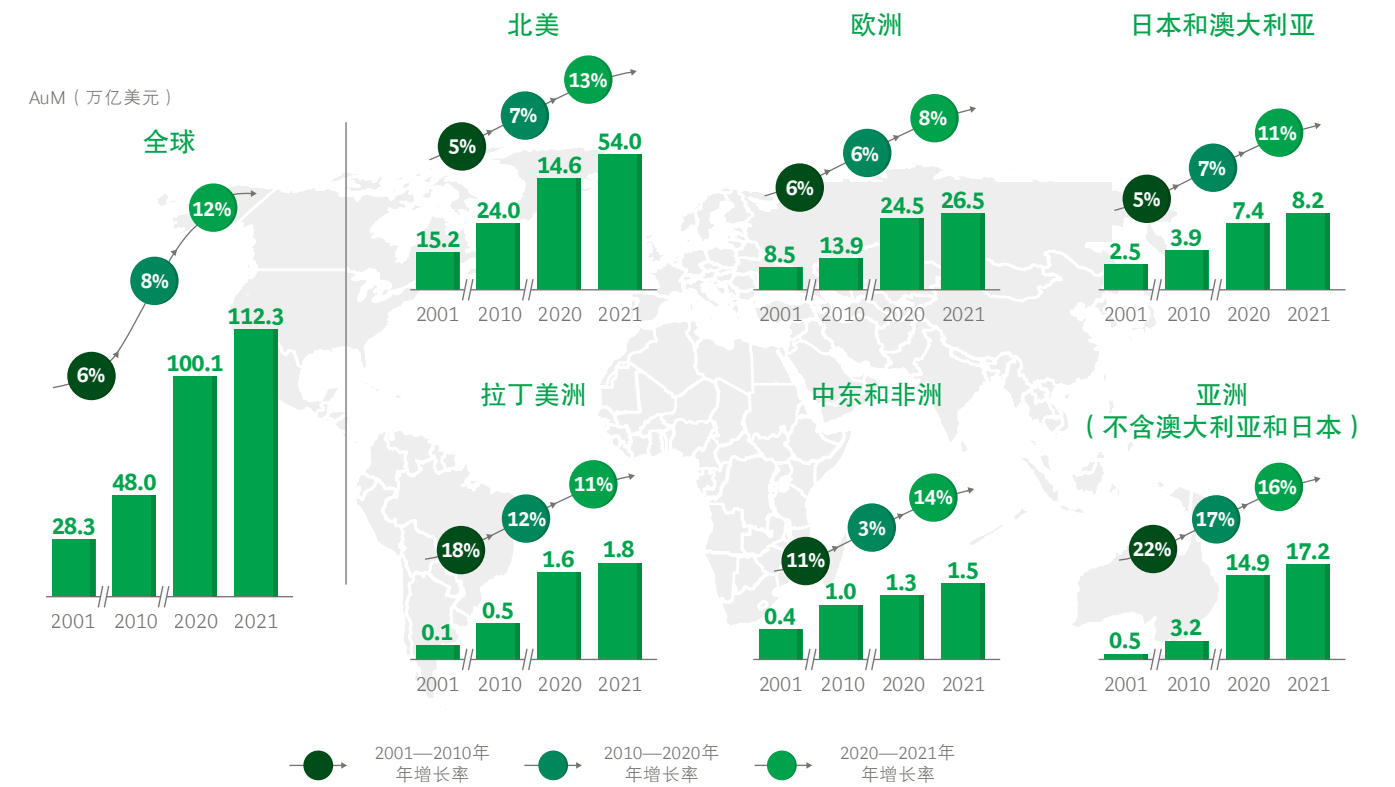


来源：BCG 分析。

资管机构也可以通过采取大胆措施、制定行业标准脱颖而出。可以带头进行初创企业风投交易，从而致力于可持续发展实践，打造脱碳项目专用的投资平台，或与公共和私营部门建立伙伴关系。

随着高速发展的市场进入一个动荡的新时代，资管机构正面临转折。BCG 预计，随着技术和社会的变化，以及领先市场所面临的新压力，行业竞争将愈发激烈。面对不断变化的投资者格局和影响行业的新兴力量，未来将出现诸多机会和一系列制胜方略。许多机会都需要积极进行战略定位，因此，未来最有可能拔得头筹的资管机构将是未雨绸缪、做好准备迎接行业颠覆的公司。

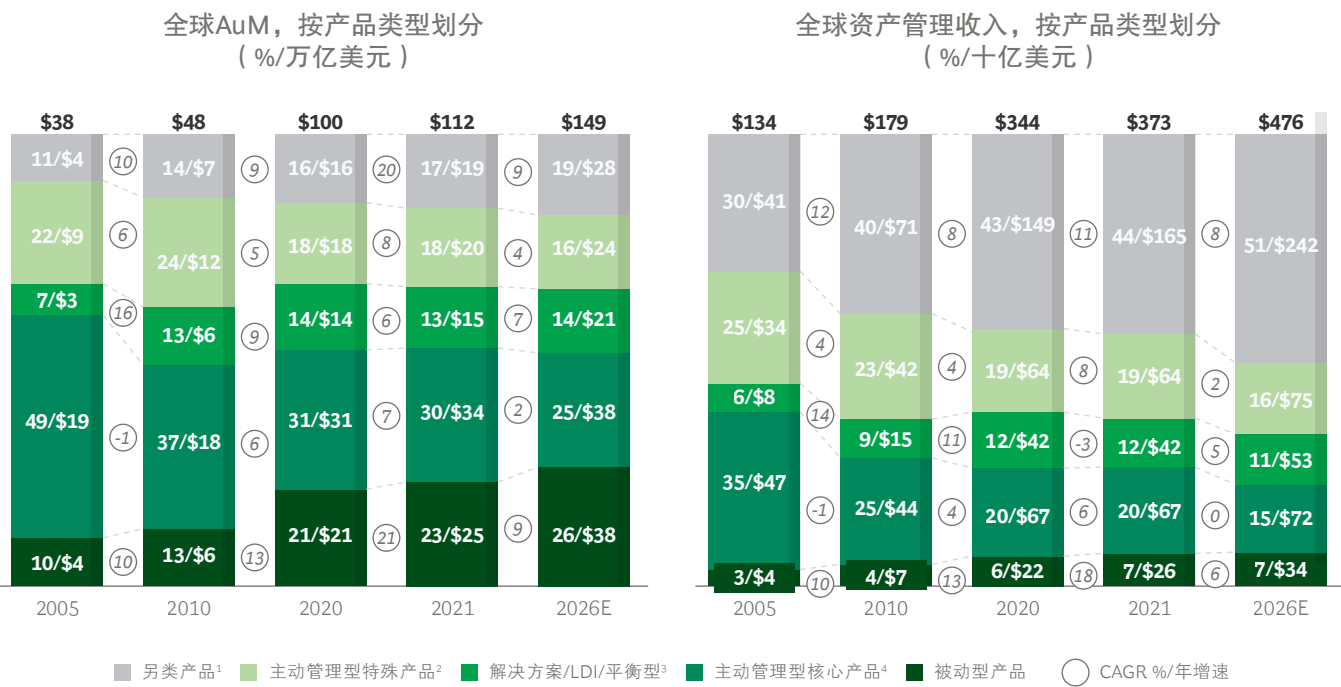
附录1 | 北美和亚太地区是全球 AuM 增长的主要驱动力



来源：2022 年 BCG 全球资产管理市场规模数据库；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）。其中 20 个国家 2021 年第二季度之前的 AuM 数据根据当地数据源更新，2021 年第三四季度的 AuM 数据根据资本市场表现推断得出。21 个国家 2021 年第三季度之前的 AuM 数据根据当地数据源更新，2021 年第三四季度的 AuM 数据根据资本市场表现推断得出。3 个国家 2021 年第四季度之前的 AuM 数据完全根据当地数据源更新。对于使用非美元货币的市场，我们对所有年份使用 2021 年末的汇率，以此折算当前和历史数据。

附录 2 | 另类产品和被动型产品占全球 AuM 和收入的比重越来越大



来源：2022 年 BCG 全球资产管理市场规模数据库；2022 年 BCG 全球资产管理对标分析研究数据库；Strategic Insights；P&I；ICI；Preqin；HFR；INREV；BCG 分析。

注：由于采取四舍五入，各部分之和不一定为 100%；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、多空头、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）。

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。

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：

It's Time for Institutional Investors to Embrace the S in ESG

BCG 文章

2022 年 2 月发布

Seven Trends at the Frontier of Blockchain Banking

BCG 文章

2021 年 12 月发布

Preparing Bank Compliance for Future Complexities

BCG 文章

2021 年 11 月发布

From Relationship Manager to Client Whisperer in Commercial Banking

BCG 文章

2021 年 11 月发布

《2021 年全球支付行业报告：支付市场群雄逐鹿》

BCG 报告

2021 年 10 月发布

Unlocking the Potential of Carbon Markets to Achieve Global Net Zero

全球金融市场协会与 BCG 联合报告

2021 年 10 月发布

Working in a Retail Bank Will Never Be the Same

BCG 文章

2021 年 9 月发布

Persistence Pays Off: Insights from BCG's Biennial Treasury Benchmarking Survey

BCG 文章

2021 年 9 月发布

《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》

BCG 报告

2021 年 7 月发布

《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 6 月发布

Global Guiding Principles for Developing Climate Finance Taxonomies

全球金融市场协会与 BCG 联合报告

2021 年 6 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

世界经济论坛与 BCG 联合报告

2021 年 5 月发布

Nonfinancial Risks Reshape Banks' Credit Portfolios

BCG 与国际信贷组合经理协会联合报告

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

《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 1 月发布

关于作者

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.christopher@bcg.com。

Ishaan Bhattacharya是波士顿咨询公司（BCG）项目经理，常驻纽约办公室。如需联络，请致信 bhattacharya.ishaan@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。

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。

Kedra Newsom Reeves是波士顿咨询公司（BCG）董事总经理，全球合伙人，常驻芝加哥办公室。如需联络，请致信 newsom.kedra@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。

Blaine Slack是波士顿咨询公司（BCG）知识分析师，常驻芝加哥办公室。如需联络，请致信 slack.blaine@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。

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。

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。

Marcos Frazao是波士顿咨询公司（BCG）咨询顾问，常驻纽约办公室。如需联络，请致信 frazao.marcos@bcg.com。

Hanka Mörstedt是波士顿咨询公司（BCG）解决方案负责人，常驻法兰克福办公室。如需联络，请致信 moerstedt.hanka@bcg.com。

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。

马丁·里维斯（Martin Reeves）是波士顿咨询公司（BCG）董事总经理，全球资深合伙人，BCG 亨德森智库全球主席，常驻旧金山办公室。如需联络，请致信 reeves.martin@bcg.com。

Benjamin 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。

Kevin Zhu是波士顿咨询公司（BCG）助理咨询顾问，常驻纽约办公室。如需联络，请致信 zhu.kevin@bcg.com。

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。

罗健冻是波士顿咨询公司（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。

陈威震是波士顿咨询公司（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）董事经理。

致谢

我们要特别感谢以下BCG同仁：Michael Arena、Bob Baksa、Francesco Bigonzetti、Kaj Burchardi、Philipp Carlsson-Szlezak、Roy Choudhury、Sumit Chugh、Anselm Heil、Sonali Maheshwari、Michele Millosevich、Ankit Pagaria、Brian Teixeira、Andrea Walbaum 和 Mark Wiseman。

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



BCG微信视频号

