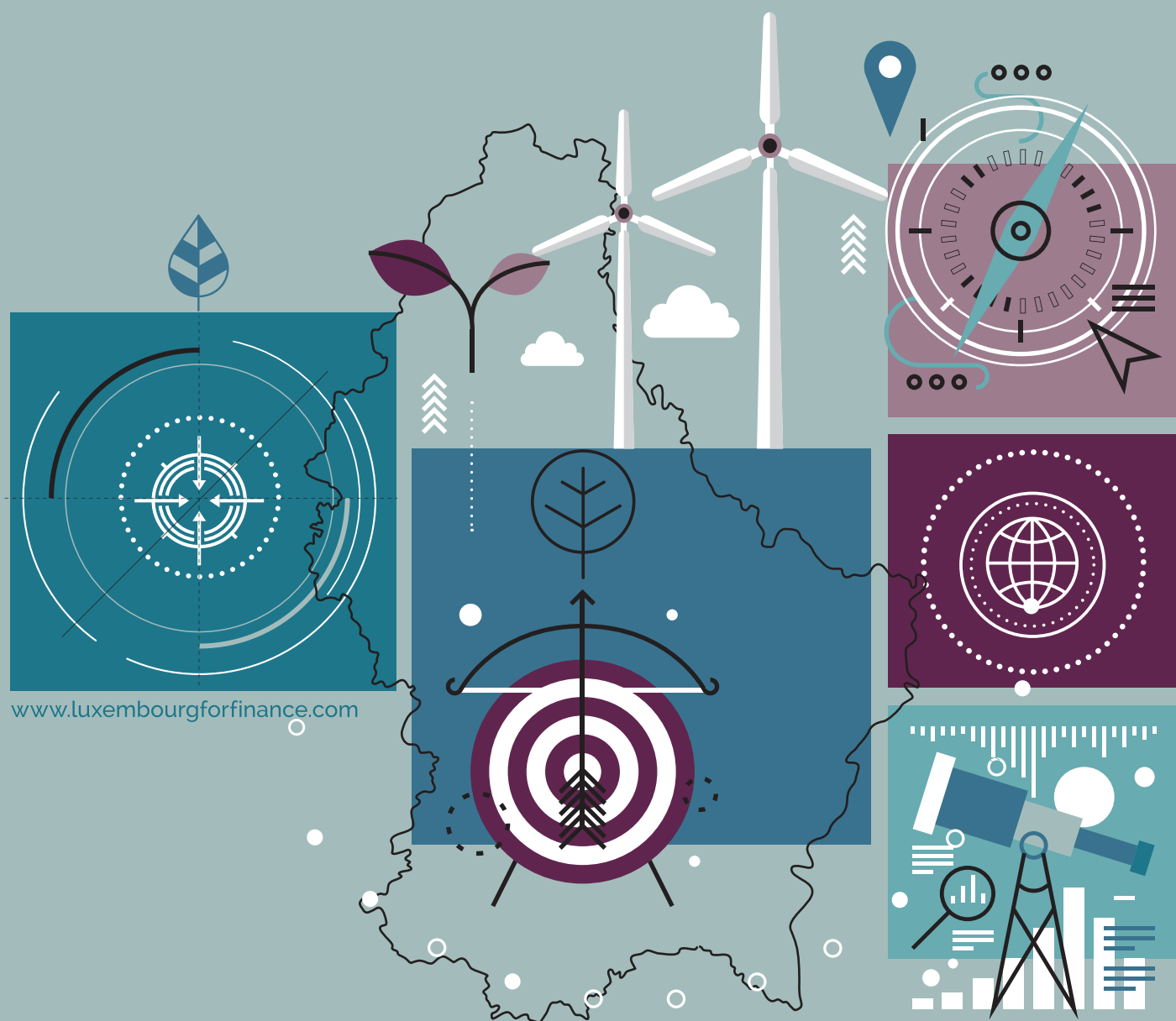
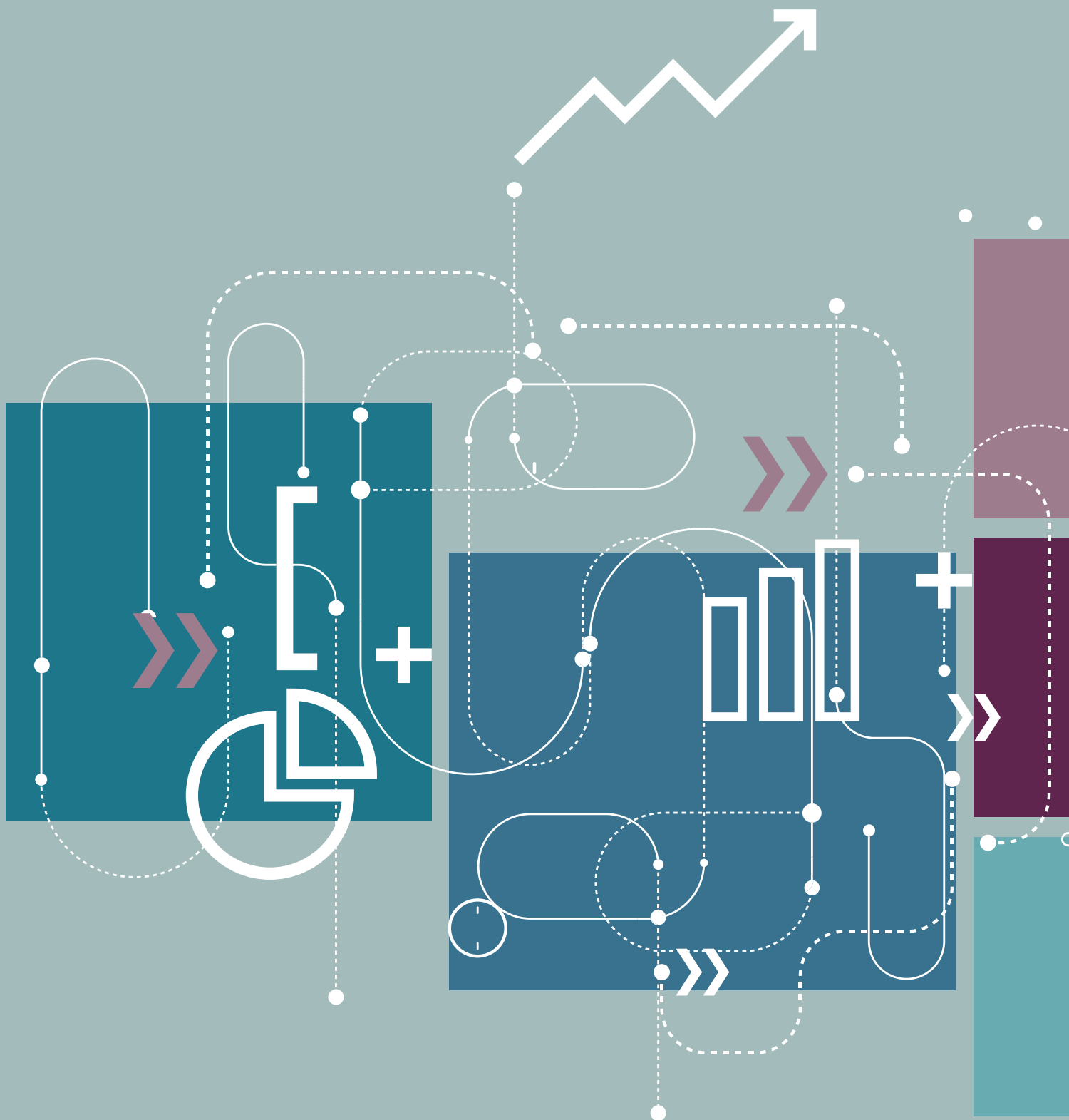


亚马逊化

欧洲金融服务的未来



www.luxembourgforfinance.com



目录

前言	2
执行摘要	4
1 反思：全球金融危机爆发后十年	7
2 塑造欧洲金融服务业未来的三大趋势	11
3 我们的建议：促使欧洲走在前列	33
附录	35
联系我们	36

前言

PIERRE GRAMEGNA

卢森堡财政部部长

欧盟外界认为，欧盟金融服务的未来完全取决于英国脱欧的情况，这无可厚非，因为这个话题在过去几年里一直是备受公众争议的焦点。然而，本报告显示，与英国脱欧相比，还有一些更广泛的全球趋势会对欧洲金融服务格局产生更深远持久的影响，其中包括数字化的广泛普及，向可持续投资的全球性转变，以及更重要的是，欧洲金融业能够与美国和崛起中的亚洲中心一较高下的需求。

虽然欧洲各国政府和金融业在中短期内必须解决英国脱欧这个问题，但应将加强和进一步完善欧洲金融服务单一市场作为战略重点。令人费解的是，英国脱欧不仅加强了其他欧盟成员国支持欧盟的情绪，还进一步强调了自由进入欧盟这个全球最大经济体和贸易区对金融企业和其它行业企业的好处。

自全球金融危机和紧随其后的欧元区债务危机以来，欧盟取得了长足进展。多亏有了银行业联盟，欧洲金融业今天抵御风暴的能力才比过去有所提高，当时还有许多人质疑银行业联盟这个项目是否能开花结果。银行业联盟的确是一个规模空前的监管项目，成功恢复了人们对欧洲银行业的信任。

在过去几十年里，欧洲各国之间的金融业联系日趋紧密：可以说，《可转让证券指令》(UCITS)成就了欧洲最成功的出口产品，而《另类投资基金管理人指令》(AIFMD)正努力为欧洲另类投资基金行业创造同样的辉煌。《金融工具市场指令》(MiFID)和《保险分销指令》(IDD)的出台提高了整个欧盟地区的投资透明度，加大了投资者的保护力度，让投资者受益匪浅。同时《单一欧元支付区计划》(SEPA)、《支付服务指令》(PSD)和《支付服务指令 2》(PSD2)等计划降低了准入壁垒和泛欧支付成本，推动了支付创新，并激励了世界其他地区的监管机构。

然而，我们没有理由沾沾自喜。与其他地区相比，尤其是与美国相比，欧洲资本市场仍然处于支离破碎的状态，欧洲大陆在融资方面仍然过度依赖银行。目前，欧洲企业（特别是中小企业）仍然主要依靠银行贷款获得发展所需资金，主要原因是缺乏另类融资渠道，尤其是跨境融资渠道。同样，投资股票、债券和投资基金的欧洲家庭金融资产占比不到 20%。

但是，我们有充分理由保持乐观：欧洲基金和资产管理协会 (EFAMA) 的数据显示，随着《欧盟可转让证券集合投资计划》(UCITS)、《另类投资基金管理人指令》(AIFMD) 和《欧盟金融工具市场指令》(MiFID) 等欧盟监管规定的出台，市场一体化程度不断提高，2017 年，欧洲跨境基金的份额从 2008 年的 25% 稳步增长到 32%。作为单一市场中的一条完善价值链，欧洲基金业堪称典范，充分体现了伦敦、巴黎、法兰克福、都柏林以及

卢森堡等欧洲金融中心的互补性和专业性。

因此，完善资本市场联盟 (CMU) 应属当务之急，这将有助于加快进一步完善单一市场的步伐，增加获得更广泛跨境融资渠道的机会，并创造新的跨境投资机会。

2017 年 6 月，英国脱欧公投一年之后，欧盟委员会更新了其 CMU 行动计划。这一新计划也可称为 CMU 2.0，包括多项规定，旨在鼓励发展金融科技助力资本市场，以及制定更加可持续的融资方法。因此，完成这两项任务成为了当前的首要事项，才能让欧洲金融业有机会在日新月异的全球环境中保持竞争力。美国和中国拥有全球最大的科技巨头和金融科技公司，要与这两个大国抗衡，必须打破监管和数字化的壁垒。与 CMU 一样，欧盟的数字化单一市场项目也在这方面发挥着至关重要的作用。

在欧洲的 5 家金融科技“独角兽”公司中，有 3 家是支付服务提供商，这并不足为奇。由于支付服务指令的出现，支付成为了唯一直接受益于欧盟监管的金融科技领域，因而能够在欧洲市场间通行。这个例子表明，通过创造跨境机会，无摩擦的单一市场可以成为催化剂，催生出具有全球竞争力的欧洲冠军企业。

欧洲已经成为可持续投资的主要市场，2018 年占有全球可持续投资资产的 73%。在客户需求（尤其是机构投资者需求）、新产品创新以及审查和监管力度加大的推动下，可持续投资将继续增长，并从小众投资转向常态化。欧盟在环境可持续活动分类、信息披露和基准制定方面实施持续监管，为在全球可持续金融领域发挥领导作用做好了充分准备。

无论是在金融技术领域，还是在可持续金融领域，欧洲作为整体大于其各部分之和，势必受益于只有单一市场才能产生的规模经济。欧盟并非各国市场的单纯组合，而是通过泛欧金融部门，才能真正在全球范围内与美国和中国等同类经济集团竞争。

NICOLAS MACKEL

卢森堡金融业首席执行官

金融危机对欧洲、美国和亚洲的影响截然不同。当欧洲金融机构还在努力消化合规和风险管理监管所导致的负担加重和成本上涨问题时，亚洲和美国的金融业已开始复苏，焕发出更多活力，因而能够在全全球市场中建立更强势的地位。

有关影响金融业的三大趋势：亚马逊化、英国脱欧和可持续金融，人们已就每种趋势撰写了很多文章，但本报告的独特之处在于展示这三大趋势将如何一起深化欧洲金融服务业的变革。

英国脱欧是一次划时代的大事件，将改变机构和市场的组织结构，数字化则会通过改变金融活动和参与者的性质引发变革，而可持续金融与人类的生存息息相关。

这三种趋势无疑会给金融业带来我们现在无法预测的考验。到时，我们会看到创新者们为了适应新环境在改变商业模式的困境中苦苦挣扎。这种适应能力决定着各个机构和金融中心未来的成功。

亚马逊化、可持续金融主流化和多极化这三种趋势还表明，要应对这些挑战，需针对整个欧盟采取更多措施。如果想创造必要的规模来推动金融服务创新，在欧盟层面上采取措施来应对这三大趋势，这一点至关重要。如果想确保我们为应对气候变化所实施的活动产生足够的影响，并利用我们的影响力来凝聚支持力量，这一点也至关重要。欧盟还需要采取更多措施，减轻英国脱离单一市场的影响，并建立一个真正的欧盟资本市场联盟。

真心感谢普华永道的各位同仁们为本报告的编写所付出努力与支持，在探讨影响欧洲和其他地区金融业的问题时，他们给出了宝贵的意见。

JOHN PARKHOUSE

普华永道卢森堡资深合伙人兼首席执行官

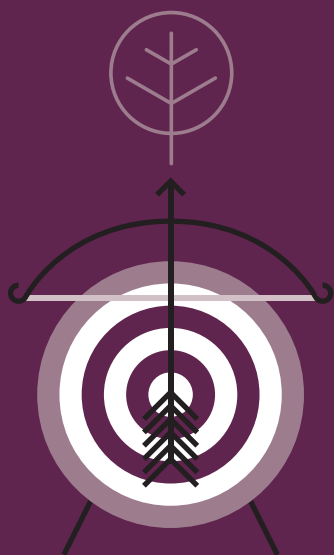
全球金融危机结束已有十余年，但其影响依然存在。那些从事金融服务行业的人们对此仍心有余悸。我们从中吸取教训，并以此为鉴。许多专家纷纷指出全球经济即将放缓，为此，我们不断问自己，是否已采取足够的保障措施。

全球各地的监管机构和其它组织将不断出台新的监管规定，制定监督措施，并努力控制风险。然而，这需要把握好尺度，做好监管的同时，不抑制竞争。在本报告中，我们对欧洲金融服务的未来进行了展望，并发现实现这一平衡势在必行。欧洲金融服务业不应受制于过分严苛的规则，使其无力在全球舞台上展开竞争，它必须能够蓬勃发展和成长。同时，我们不能重蹈覆辙。

中国在不断发展壮大，美国一直占据着金融服务行业的领先地位。而欧洲的资产管理公司放慢了发展脚步，银行和保险公司在低利率环境中艰难挣扎。但是，随着新监管规定的出台，他们将强势回归银行和支付等领域。退休金计划的增长将有助于保险公司缩小养老金缺口，资产和财富管理领域投资平台的崛起又将改变金融产品的分销格局。与此同时，技术已经成为一种不可避免的趋势，金融科技公司在各个领域不断崛起，金融与技术领域之间不断建立起新的合作伙伴关系。

至关重要的是，欧洲应尽量抓住一切机遇，包括技术和新生代崛起带来的机遇，以及英国脱欧带来的欧洲大陆金融服务的增长机遇。我们要放眼未来，充分利用新发展机遇，与欧洲地区的专家们交流探讨，最终确立欧洲在金融服务行业的领先地位。

执行摘要



奥巴马曾这样评价欧洲：“你们所取得的成就——28个国家，5亿多人口，使用24种语言，其中19个国家使用同一种货币，组成一个欧洲联盟——仍然是现代最伟大的政治和经济成就之一。”¹欧洲金融服务(FS)业在推进这一成就的过程中发挥着至关重要的作用，包括促进欧洲企业发展、资助基础设施项目、助力个人储蓄业务和创造就业机会。

尽管欧洲解体的传言此起彼伏（经常是因为英国脱欧引起的），但欧洲作为整体大于其各部分之和。这在金融服务业得到了充分的体现——规模经济和金融中心之间的紧密联系有助于推动欧洲范围内的投资。尽管2008年的全球金融危机和主权债务危机对欧洲金融服务产生了持续影响，但欧洲近年来复苏良好。

低利率推高债券价格，提高银行持有的流动资产的价值，并提升其流动资产比率。此外，随着债务再融资成本的降低，欧盟成员国也得以降低债务与GDP之间的比率——这使他们能够更自由地投入资金，重振经济。欧洲资本市场也出现强劲复苏。2018年，由于全球市场的波动，欧洲市场也稍有动荡，但资产价格继续上涨，而且这一趋势似乎将持续下去。资产持有者，特别是机构投资者，不断激发这一领域的争议，尤其是关于公司治理和可持续性的讨论。

监管要求给欧洲的金融机构带来了负担，也带来机遇。正如预期的那样，监管增加了成本，也增加了信息披露的需求。然而，《金融工具市场指令2》(MiFID II)等监管条例已开始令投资者保护成为现实，而《巴塞尔协定4》将进一步加强银行的资本要求。

《支付服务指令2》(PSD 2)等一些监管规定有助于促进更深层次创新。

在这份报告中，我们预想欧洲金融服务业格局在2025年前会如何演变，重点关注四大领域：银行及资本市场、资产及财富管理、支付和保险。这四大领域构成了欧洲金融服务业的主体，也有一些共同的发展趋势，比如盈利能力下降、合规成本上升、客户偏好变化以及新技术不断涌现。

展望未来，我们认为欧洲金融服务业的未来将由三大趋势推动，即亚马逊化、可持续金融和多极化。这意味着整个欧洲金融服务业将发生根本性的转变。

以客户为中心是亚马逊化的一大特征。无论是个人客户还是企业客户，都将使用数字化的平台来获取和比较信息，完成金融交易，而不必通过实体网点。这种平台将聚集尽可能多的金融产品服务，包括第三方产品及其自有产品。客户能在平台上比较不同金融产品的价格和特性，查看其他用户的购买评价，从而能够选择他们认为最物有所值的产品。我们本可以将这份报告命名为欧洲金融服务的“Facebook化”或“便利化”，但我们选择使用“亚马逊化”以体现平台模式的重要性。

全球范围内环境和社会意识的提高提升了对于可持续金融产品的需求，我们预计这种需求还会继续增加。事实上，我们认为，在“千禧一代”客户的推动下，可持续金融将成为欧洲金融市场参与者成功的第二大关键因素。从监管机构，行业协会到银行和资产管理公司，全球各地的金融机构都已开始将可持续金融放在首位考虑。无论是满足客户需求还是应对投资者行为的

转变，可持续发展都将成为金融机构的必要考虑因素。

最后，受英国脱欧和欧盟失去全球金融中心（即伦敦）的影响，欧洲金融服务业将走向多极化。对欧盟而言，失去伦敦是一大损失，但这也为欧洲的其他金融中心带来了新的机遇，有助于他们增强专业性和互补性。一些金融中心将脱颖而出，成为某些领域的专业性金融中心，在欧洲乃至全球占据领先地位。这些金融中心将发挥各自的专业性，使欧洲成为全球领先的金融服务中心之一。

尽管金融服务的各领域会呈现共同的发展趋势，但每个领域也有推动其增长的独特因素。

亚马逊化将促使银行成为整体解决方案提供商

由于欧洲银行在全球范围内的竞争优势下降，尤其是与中国和美国相比，转型变得越来越迫切。我们认为，要在未来取得成功，欧洲银行需要拥抱亚马逊化，成为满足客户需求的金融产品聚合平台和“一站式”综合服务平台。

欧洲银行目前盈利能力较差，且即将出台的监管条例势必会提高本来就严苛的贷款要求。因此，银行必须寻找新的发展方向，充分运用开放银行的模式并发展与可持续金融相关的产品。

银行打造的平台不仅要涵盖本行的金融产品，也要吸纳其他金融机构的创新型产品。这意味着要利用技术和监管来实现成本优化，同时继续提供出色的客户服务。

1. 奥巴马总统对欧洲人民的讲话，2016年4月25日，德国汉诺威“汉诺威工业博览会”

资管行业的亚马逊化是一把双刃剑

资产与财富管理（资管）领域各方面的压力不断加剧。投资者和监管机构呼吁资产管理人履行其受托责任，降低费用，在技术的支持下为客户提供随时可用的服务。与此同时，愈加激烈的竞争意味着欧洲的资产管理公司必须成为行业一流。

亚马逊化将去芜存菁。资产管理公司必须努力为投资者提供最物有所值的产品，将行业透明度的提升视为机遇，适应新常态，通过平台推动新业务发展，为应对欧洲经济面临的挑战贡献力量。资产管理公司不能忽视他们在企业社会责任方面面临的越来越大的压力。对资产管理公司而言，根据投资者的需求调整战略计划十分重要，否则欧洲的资管行业将面临进一步落后的风险。

支付领域的亚马逊化将迈向无现金社会

亚马逊化将对支付领域造成冲击，这种影响在销售点（POS）业务中尤为显著。银行和金融科技公司等竞争对手将进一步利用当前跨境转账费用和流程的低效来颠覆这一领域。随着技术的飞速进步，在新一代消费者和鼓励创新的监管环境的推动下，越来越多的欧洲国家正向无现金化社会迈进。

支付服务提供商（PSP）开始分析客户的购买行为，且会进行深入剖析，为消费者提供智能系统，使每笔支付的价值最大化。随着该行业进一步亚马逊化，传统企业必须向领先的创新公司看齐，并效仿他们的做法。

亚马逊化将颠覆保险分销价值链

在力求适应亚马逊化的过程中，保险公司必须专注提高客户体验。产品和定价的透明度是关键，因为吸引消费者的是最适合他们需求的产品。为了颠覆传统保险业，保险公司必须抱有“决一死战”的心态。与此同时，随着越来越多的客户要求投保基于用户行为定价的保险，对海量数据的利用将变得至关重要。

我们的建议

未来几年，亚马逊化将推动欧洲金融服务业的发展，并带来许多机遇。欧洲必须积极主动，尽可能抓住这些机遇。为了确保欧洲的发展和成功，我们提出了一些我们认为必须加以考虑的建议：

1. 企业必须颠覆自我

随着亚马逊化在金融服务行业中主导地位的确立，参与者需要颠覆自我，以免输给已完成颠覆的参与者。这就要求企业具备成本效益、灵活性和强大的竞争力。对于这些参与者而言，技术是关键，他们需要确保以最行之有效的方式使用数据，建立长期可持续的业务模型。

2. 深化金融服务跨境一体化

对于打造具有全球竞争力的泛欧金融冠军企业，欧洲金融一体化至关重要。金融市场效率越高，一体化程度越高，公司就越容易获得信贷。要实现深化跨境一体化的目

标，统一的银行业联盟和完善的资本市场联盟（CMU）对于打造完善的欧洲金融服务业至关重要。

3. 加强欧洲单一市场的创新和数字化程度

技术的快速创新已成为全球金融服务业增长的主要动力，并将在未来几年内继续推动增长。欧洲需要积极寻找机会，把创新放在首位。欧盟委员会已将创新作为其未来计划的一项重要内容，欧洲尤其吸引着许多金融科技公司。然而，缺乏统一监管可能使得进入单一市场困难重重。只有先解决这些问题，欧洲才能够真正在全球范围内展开竞争。

4. 引领可持续金融的发展

气候变化已经影响到欧洲金融服务的方方面面，欧盟一直公开支持联合国的可持续发展目标（SDG）和《巴黎气候协定》。我们已经看到，欧洲金融服务业在一些领域开始崭露头角。例如，欧洲投资银行（EIB）每年拨出1,000亿欧元，帮助填补实现可持续发展目标所需的巨大资金缺口。欧洲在可持续投资方面也处于领先地位，其环境、社会和治理（ESG）资产占全球的近一半。然而，随着北美在这一领域迅速逼近欧洲，欧洲监管机构和企业可以采取一些措施，比如制定共同分类法、筛选投资组合和强制要求出具可持续性报告。对于那些最快响应客户可持续金融需求的企业，虽然短期内盈利能力可能会下降，但应该能获得长远的利益。

近年来，欧洲金融服务业摆脱了全球金融危机和近期债务危机的阴影，强势回归。然而，要在未来保持强大的全球影响力，欧洲的金融服务公司不应只关注损益表，而要着眼于利用新出现的趋势。欧洲必须更加积极主动，投资新技术，推动可持续投资，而不是被动应对。如果所有相关方就欧洲的未来愿景达成一致意见并为之努力，制定宏伟但可实现的目标，并保证齐心协力实现这些目标，欧洲将继续在金融服务领域发挥重要作用。

1.

反思：全球金融危机爆发后十年



全球再次掀起对市场放缓问题的讨论。金融市场开始动荡，发达国家和发展中国家的 GDP 增长预测均下调，量化宽松计划在缩减或已经终止。不过，对欧洲来说，也不全是厄运——欧元区家庭债务降至 2006 年以来的最低水平，新监管规定加大了对消费者的保护力度，为创新铺平道路，此外，欧洲发展成为了推动可持续发展议程的主要地区之一。

总体而言，欧洲已从上上次危机中慢慢复苏过来，但在全球舞台上失去了领导地位。英国脱欧（编写本报告时，谈判仍在进行）将进一步大幅削弱金融行业。但欧洲仍可以抓住机会，在未来几年里保持竞争力。

欧洲经济 复苏缓慢 且乏力

不同地区的经济复苏情况不尽相同；美国迅速做出反应，使得其经济得以快速复苏，而亚洲发展中国家和新兴市场国家的 GDP 在此次危机后的十年里几乎翻了一番。中国顺理成章地成为了一颗耀眼的明星——实现了可持续经济增长（2007 年至 2017 年间的年复合增长率为 12.9%），实施了雄心勃勃的财政和货币措施，尽管为此增加了公共和私人债务。另一方面，由于欧洲地区竞争力下降以及主权债务危机进一步延长了复苏时间²，欧洲经济则有些停滞不前。

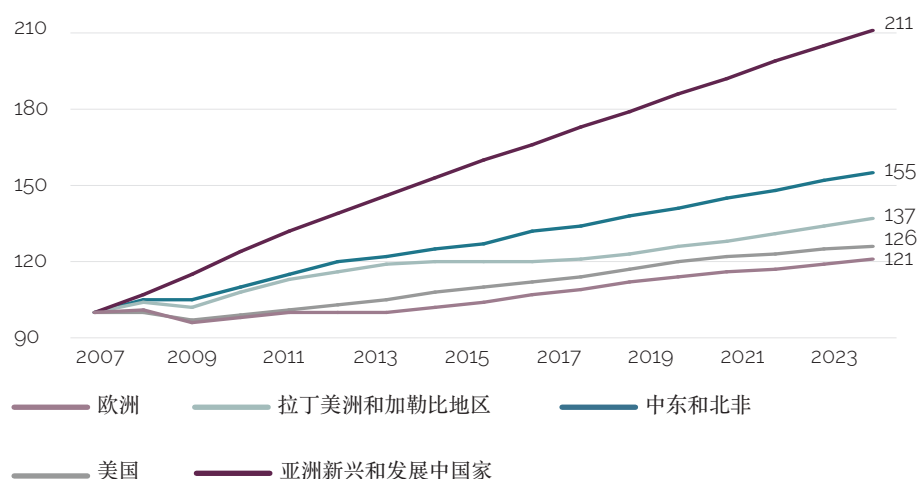
主权债务危机对欧洲 GDP 的影响显而易见（见图1）。欧洲的复苏步伐停滞不前，使得该地区远远落后于其他地区。政府与银行之间的紧密联系，即所谓的主权银行关系³，加大了化解欧元区危机的难度，这是因为银行为了确保流动性，增加了债券的风险敞口。在投资本土债券以及加强与国家在财务方面的联系时，银行存在本土偏好，尤其是在风险溢价较高的国家中。

此外，由于本土主权债券的风险权重为 0%，银行大幅增加了资产负债表规模。这对于原本严峻的债务危机，犹如雪上加霜，而欧洲迟迟没有采取非常规货币政策以刺激经济，直到 2015 年才推出量化宽松政策，从而加剧了这一危机的恶化。

2. 根据世界经济论坛公布的全球竞争力指数，2015 年，欧洲金融市场的竞争力从 2007 年的 4.9 下降至 4.1，而在 2017 年末略回升至 4.3。尽管有微幅上升，但欧洲的竞争力远远低于美国 (5.7) 和亚洲 (5.0)。

3. 主权银行关系系指一国的银行与主权之间相互受到对方稳定性、业绩和未来前景影响。它通过三种渠道发挥作用：主权风险敞口渠道、安全网渠道和宏观经济渠道。主权银行关系相关的更多详情可在此处查看：Dell'Ariccia, Giovanni 等人编著的《管理主权银行关系》，2018 年。

图 1：2007-2023 年的GDP 变化（按固定价格计算）



资料来源：普华永道市场研究中心、国际货币基金组织的以往数据
注：2007 年基数为 100。

自金融危机以来，欧洲金融服务业遇到了许多挑战。尽管克服了这些挑战，但其他问题接踵而来。虽然不良贷款 (NPL) 占总贷款和垫款的比例持续下降，同比下降 1.2%⁴，在 2018 年第二季度末最终降至 3.4%，但还是存在不良贷款。英国脱欧导致 欧盟资本市场联盟(CMU) 的完善延迟，从而大大削弱欧洲的金融一体化。对于在欧盟范围内分散风险，从而减少特定国家冲击产生的影响，金融一体化至关重要。它还有助于促进经济增长，提供新的融资来源和支持整个欧盟的

创新。另一个难题是实现货币政策常态化，这一问题日益突出。但是，欧洲央行是否计划恢复危机前的利率水平，以及是否会出现新的常态，目前还未有定论。

4. 欧洲委员会，《有关银行联盟减少不良贷款和进一步降低风险的第三次进程报告》，2018 年 11 月

欧洲金融服务业已失去重要地位

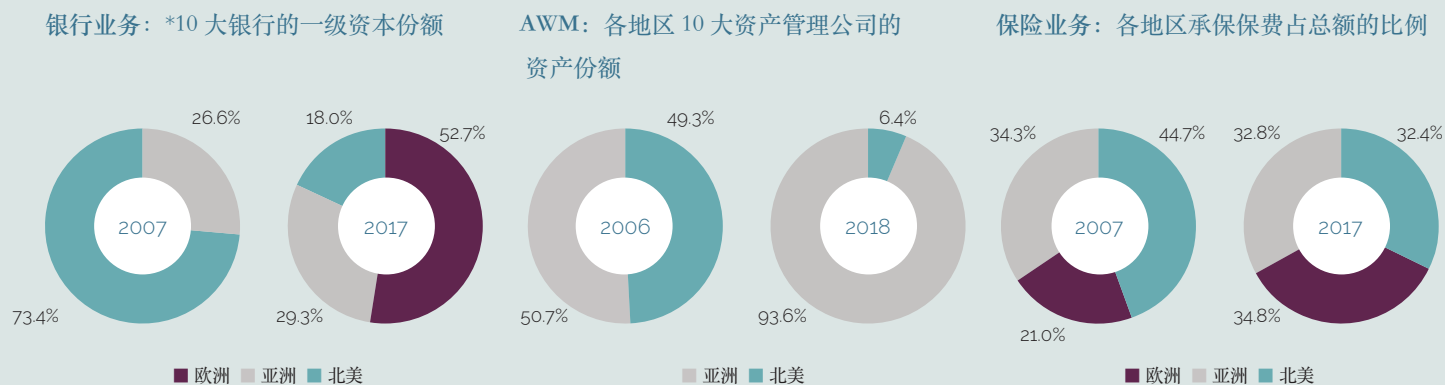
体制陈旧、业绩疲弱和盈利能力不足等问题，给欧洲金融服务业带来了巨大压力。美国和中国的银行占据全球领先地位，欧洲资产管理公司已远远落后于其美国竞争对手，亚洲的保险市场略领先于全球其他地区（见图2）。但是，目前的金融服务业依然存在危机之前面临的问题，特别是在实施技术变革方面，要求企业重新评估他们的运营模式。全球已经发生翻天覆地的变化，欧洲必须作出调整，才能避免差距进一步加大。

危机爆发后，欧洲银行在资产和盈利能力方面一直处于劣势，而中国和美国依然占据全球领先地位。截至2017年底，欧洲前十大银行的税前利润为904亿美元，而美国和中国前十大银

行的税前利润分别为1,598亿美元和2,376亿美元⁵。美国财政部迅速推出了《问题资产救助计划》（TARP）⁶，确保美国银行得以从危机中快速恢复竞争力。中国强劲的经济增长自然促进了亚洲地区银行业务的蓬勃发展，而当地政府的支持依然是银行业务得以增长的强劲动力。

危机发生后，欧洲银行盈利能力受到低利率拖累（见图3）。欧洲央行设定的再融资操作利率水平较低，盈利资产回报率大幅下降。另一方面，欧洲的手续费和佣金收入也比美国低。欧洲银行的前景仍不明朗，不良贷款高于平均水平，对盈利能力造成不利影响。今后，收紧货币政策可能有助于缓解对盈利能力持续下降的担忧，

图2：欧洲的银行、资产和财富管理公司以及保险公司的落后情况



资料来源：普华永道市场研究中心根据《银行家》、《欧洲保险》和经合组织公布的数据进行的分析
*2007年，因为没有一家中国银行名列前10，因而未将中国计算在内

5. 普华永道市场研究中心根据《银行家》公布的数据进行的分析
6. 2008年10月3日，布什总统（George W. Bush）签署了《问题资产救助计划》（TARP），使之成为法律。最初批准的费用为7,000亿美元，但后来修订为4,750亿美元。2014年12月19日，美国财政部出售剩余的联合汽车金融公司（Ally Financial）股份，该计划已成功完成。TARP总共投资4,264亿美元，总计收回4,417美元，因此盈利153亿美元。

但这种情况可能要到 2020 年以后才会出现。

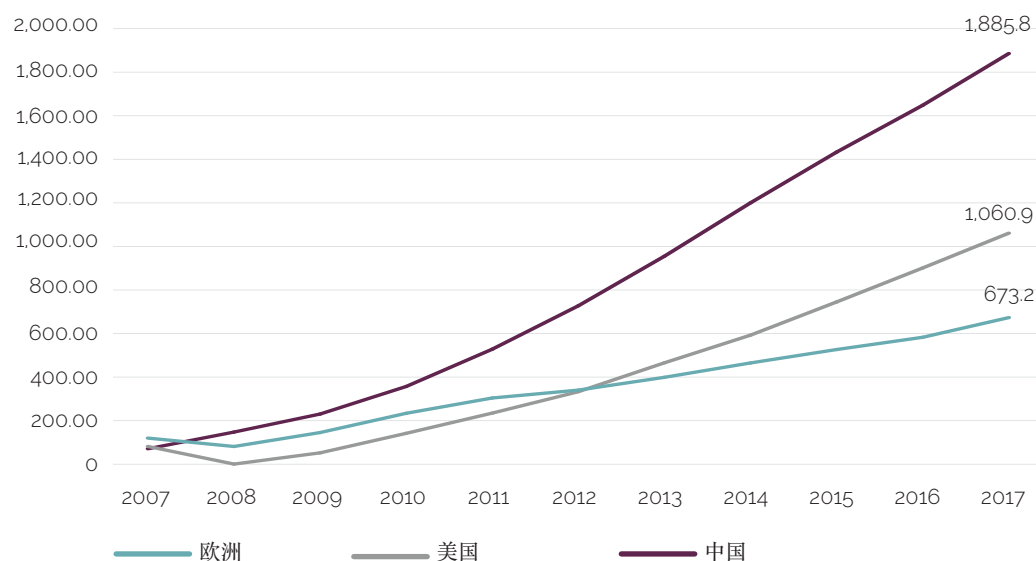
欧洲的资管行业也遭遇了类似的挫折，截至 2017 年底，欧洲前十大资产管理公司仅持有 6 万亿美元管理资产，而美国前十大资产管理公司持有 22 万亿美元管理资产。亚洲资产管理公司持有的资产虽然要少得多，但增幅显著，在过去 10 年里，该地区前十大资产管理公司的年复合增长率高达 19.3%。许多欧洲资产管理公司未能在早期及时布局被动型基金产品，而一些美国资产管理公司则抓住了机会。

虽然资管行业的盈利能力尚未受到实质性冲击，但未来可能会出现这种情况。近年来，资产管理费呈下降趋势，

在 2012 年至 2017 年期间，欧洲主动型基金的管理费用下降了 4.9%，而被动型基金的管理费同期下降了 13.2%。⁷随着近期 MiFID II 的出台，未来资产管理费可能会出现大幅下降。

欧洲保险公司也有过类似的经历。危机发生后，由于不断下降的渗透率和低利率环境，承保保费总额 (GWP) 不断缩水，导致该行业在全球的影响力显著下降。另一方面，亚洲承保保费总额赶超欧洲和北美市场，比 2007 年增长了 78.9%，而欧洲则减少了 16.7%。全球非寿险行业处于盈利周期中的疲软阶段，资金成本较高，资本基金水平较高，投资业绩疲弱，承保条件较差。

图 3：各地区十大银行的税前累计利润（单位：10 亿美元）



资料来源：普华永道市场研究中心根据《银行家》公布的数据进行的分析

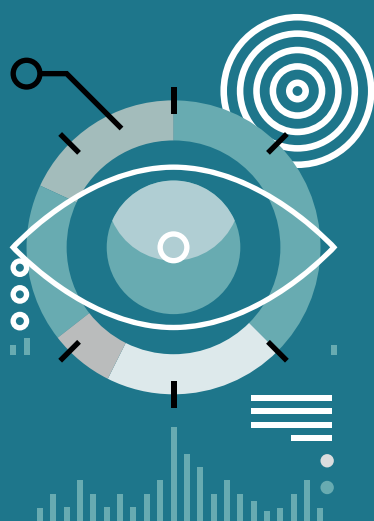
这种疲软现象在发达经济体中相当普遍。由于私人医疗保险、家庭和住宅保险以及汽车保险业务的增长，2017年，欧洲保持了3.1%的增长率，但仍面临巨大压力，因为2017年美国的增长率为4.8%，而中国的增长率高达10%。然而，在寿险方面，欧洲市场摆脱了近年来的不佳表现，出现了反弹，2012年至2015年增长了5.4%。英国明显落后，2012年至2017年期间的增长率仅为1.6%。2012年至2016年，中国的增长率为18.3%，再次遥遥领先。诚然，发达市场正饱受压力，保险公司开始落后。



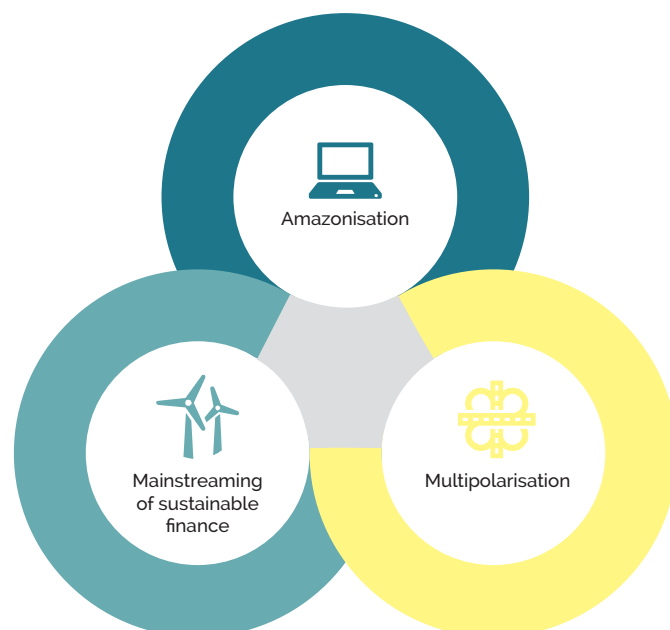
7. 普华永道，资产和财富管理革命：盈利能力方面的压力，2018年10月。

2.

塑造欧洲金融服务业未来的三大趋势



未来总是充满不确定性,但我们认为三大趋势将塑造欧洲金融服务的未来。



亚马逊化

亚马逊化与权力向客户转移有关，在这种情况下，平台将成为金融服务业中面向客户的主要使用界面。个人客户和企业客户将能够搜索、购买和管理产品，根据他们在平台上定义的参数，以最优惠的价格最大限度满足他们的需求。此外，在做出购买决定之前，他们还能够参考其他买家的评价。

这类平台可以增加产品的透明度和可比性。平台可以独立运营，只提供第三方产品，也可由金融服务公司运营，提供公司自有产品和第三方产品。一流的平台将涵盖市场上的大多数产品，并且易于使用。为了适应这种转变，企业必须提升平台的易用性，加大对客户的重视程度，提供性价比最高的整体解决方案，引领创新和新技术的实施。

技术的普及和进步意味着在线平台不仅将成为金融服务客户用于货比三家的宝贵工具，而且将成为新产品的分销渠道。换言之，这些平台会成为“一站式”商店，供客户比较和购买产品。这样客户就能够更好地获取信息，从而选择最物有所值的产品。

千禧一代将成为消费主力人群，推动整个金融服务业的亚马逊化。金融服务客户观念的转变，将促使上述消费群体转向在线平台，从中挑选金融服务提供商在上面出售的产品。但是，由于年轻人可能不愿轻信任何公司，金融服务公司也会依靠同行评价和个人评价，而不是传统的营销

手段来销售产品。每种产品都会根据设定的 KPI 进行排名，性价比最高的产品将排在最前面。

客户数据采集是广泛应用数字技术的另一个结果。随着数据分析的兴起，金融服务公司现在能够利用客户数据来满足客户的需求。人工智能的兴起将进一步加快这一进程，人工智能程序能够利用这些数据为每位客户建立客户档案。然后，人工智能就能够为每名客户推荐符合其需求的金融服务产品。在这种情况下，客户只需要确认这一决策，从而加快决策过程，提供更加个性化的服务。

与此同时，全球监管机构正竭力避免重蹈十多年前全球金融危机的覆辙，为此，金融服务行业的各个领域都实施了大量新规，其中许多新规（如 MiFID II 和 PRIIPS）的重点就是提高透明度。提高透明度这一趋势让金融服务客户能够清楚地确定产品的价格，从而使他们能够对不同金融服务提供商的产品进行准确比较。

在亚马逊化的背景下，欧盟最近达成了一套新的规则，这套规则旨在提高第三方在线平台的透明度和公平性。在这种环境下，提供最优产品和服务的提供商将能够脱颖而出，从而促进产品创新。在未来，数据和在线平台将成为企业致胜的重要因素，谷歌、苹果和亚马逊等现有技术公司将有机会为金融服务产品创造市场。从金融服务公司的角度来看，现在是时候摒弃不具竞争力的专属产品，努力打造业内一流产品。金融服务公司也可努力向独立平台转变，为客户提供物有所值的解决方案。

可持续金融主流化

全球范围内，人们的环境意识也有所提高。这对我们日常生活的方方面面产生了潜移默化的影响，并从根本上改变消费者对金融产品的态度。千禧一代也即将成为消费主力人群，这一转变将进一步推动可持续金融行业的蓬勃发展。随着大量财富在婴儿潮一代和千禧一代之间发生转移，以及这类人群对影响力投资（impact investment）的需求，我们预计未来几年这一领域将出现强劲增长。

未来，我们认为几乎所有金融服务产品都将是可持续产品。所售产品不符合规定的金融服务机构须声明其产品不合规，并向客户公开这个事实。

因此，成为 ESG 的推动者可能很快就会成为欧洲金融服务机构的必要条件。大量证据表明，ESG 投资的回报率通常比普通投资的回报率高，或至少一样高。资管初创公司 Arabesque 发现，2014 年第一季度至 2018 年第二季度期间，在标准普尔 500 强公司中，ESG 排名前一百的公司表现比排名后一百的公司高出逾 25 个百分点。此外，ESG 排名前一百的公司股价波动也较小。⁸

制定有严格 ESG 内部政策的金融服务公司在运营上也往往更为稳健。例如，德意志银行的一项研究发现，在 ESG 评级较高的公司，债务和股权成本较低。⁹接下来，越来越多的主要机构投资者希望公司对这些政策采取积极的态度，这意味着 ESG 对于获得融资至关重要。晨星机构还表明，与非 ESG 指数公司相比，ESG 指数公司的波动性更小，竞争优势更强，资产负债表也更健康。¹⁰

显然，ESG 相关风险会影响公司的市场价值和声誉。例如，污染物排放超标的企业或卷入污染泄漏等丑闻的公司出现了利润下降的问题。千禧一代员工也比以往任何一代人更注重公司的价值观，这意味着 ESG 内部政策将成为留住技术人员的重要因素。

传统的金融服务企业模式面临越来越多的审查和压力，生命周期即将结束。新的模式正在开发中，并将进入生态系统，而可持续金融有能力颠覆当前的模式。相关国际机构已实施各种政策，引导融资向更加可持续的方向发展，一些机构投资者也已开始实施可持续战略。

向可持续经济过渡需要时间，且需要对一些部门进行全面改革。尽管金融业已经开始这种改革，但仍需对相关规则和行为进行规范，确保对企业产生积极的影响。

英国脱欧将导致欧洲金融服务业呈现多极化格局

在英国脱欧之前，伦敦是欧洲金融业的领导者，这个名副其实的全球性金融中心具有全球影响力，不仅向英国乃至欧洲的客户id提供全方位的金融服务，而且向全世界的客户提供服务。当然，欧盟还有其他几个金融中心，有些规模较大，但更具国内影响力，比如法兰克福和巴黎；有些则注重欧盟跨境业务，但更专业化，比如卢森堡和都柏林。

尽管在编写本报告时，英国尚未脱离欧盟——英国脱欧的日期和形式也未知——但金融业已经预料到这一点。事实上，由于金融服务是一项受监管的业务，在欧盟境内运营需要取得许可证，所有向伦敦以外的欧盟客户提供服务的机构都必须在欧盟建立其他业务中心，从而迁移经营活动。

这种迁移揭示了某些引人关注的趋势，并表明英国脱欧已为未来重新洗好牌。有一点已经非常明显，那就是，金融机构通常会选择将其业务迁移至当地生态系统最适于支持该业务开展的地方，大部分原因是因为先前存在类似业务。

在银行业内，从伦敦迁往欧盟的大宗业务活动属于针对欧盟客户的衍生品交易和投资银行业务。当涉及到这两项活动时，法兰克福和巴黎都是不错的选择，大多数银行选择开展其中一项活动，也有一些银行会两项都开展。这些城市已经成为活跃的贸易和投资银行中心，但规模不及伦敦，而且大

8. Arabesque 资产管理公司

9. 德意志银行

10. 晨星机构

多面向国内市场。

一些银行选择将其欧盟总部迁至都柏林。一些银行将财富管理业务迁移至卢森堡大公国。

在资产管理方面，绝大多数企业都选择将资产管理公司、投资基金以及投资咨询公司迁往卢森堡或都柏林，因为在这一特定领域这两座城市已经发展成为成熟的跨境中心。

尽管存在这种普遍的趋势，但个别企业还是选择巴黎或法兰克福作为其未来在欧盟开展资产管理活动的根据地。

阿姆斯特丹一直备受众多市场基础设施运营商的青睐。

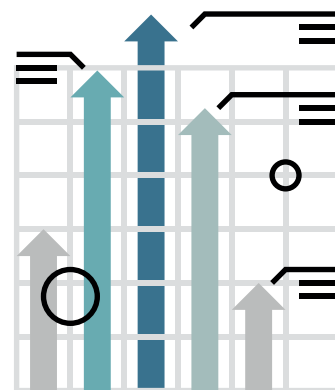
此外，卢森堡、都柏林和阿姆斯特丹将成为未来的欧盟支付中心，这一领域的企业纷纷选择这三座城市之一作为英国脱欧后他们在欧盟的基地。

保险业集中分布于伦敦劳埃德市场周围。随着英国脱欧，企业主要选择卢森堡或都柏林作为他们在英国脱欧后的新欧盟平台。然而，伦敦劳合社自行决定在布鲁塞尔成立新的欧盟实体。一些保险公司则选择了巴黎或阿姆斯特丹。

总的来说，金融机构的迁移选择可简单的理解为，将投资银行业和贸易活动吸引到法兰克福和巴黎，将投资基金行业吸引到卢森堡和都柏林，将支付行业吸引到卢森堡、都柏林和阿姆斯特丹，而保险业则似乎大多选择卢森堡和都柏林。除了建立新的欧盟平台，许多金融机构还在提高他们在德国、法国、意大利和西班牙等较大欧盟市场的市场份额，以便能够更好地

直接为这些市场的客户服务。最后，还有一些机构将活动迁移到马德里和米兰等其他中心。

虽然金融业人士必然会对随之而来的业务分散感到痛惜，但在这种日益加剧的多极化中，人们也可能看到一线希望，即不同金融中心的专业化程度得以提高，以及他们之间的互补性得以增强。





亚马逊化将促使银行成为整体解决方案提供商

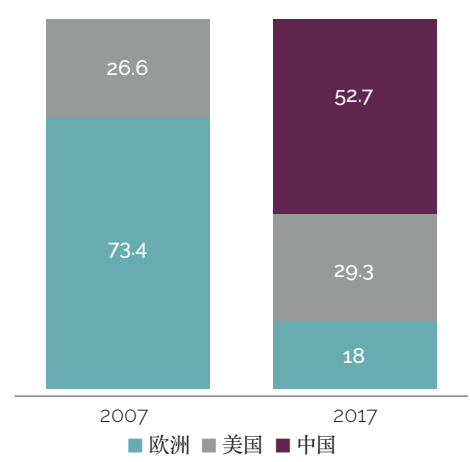
金融危机爆发以来，全球的银行体系发生了翻天覆地的变化。这种变化不仅会继续下去，而且会在未来几年内加快步伐。银行业的未来目前尚不明确，但可以肯定的是，与现在的情况截然不同，到时完全融入客户的生活，并提供全年全天候的服务。在技术的支持下，银行的实体网点会变得非常稀少，在线业务会远远超过现在。欧洲银行的未来将以亚马逊等平台为蓝图。他们的成功将取决于他们组织和分析大量可用数据的能力，利用对这些数据的深刻见解来提高个性化程度，并根据客户需求向市场推出新产品。

由于欧洲银行在全球各地的竞争优势缺失，与中国和美国等国相比，变革变得越来越迫切。十年前榜上无名的中国如今占据着银行一级资本的大量份额（见图 4）。

然而，欧洲银行还面临盈利能力的问题。例如，2017 年欧洲五大银行的净利润只有 175 亿美元，低于摩根大通一家银行的净利润，即 244 亿美元，由此可见这个问题的严重性。此外，欧洲五大银行的平均成本收入比是这三个地区中最高的（见图 5）。

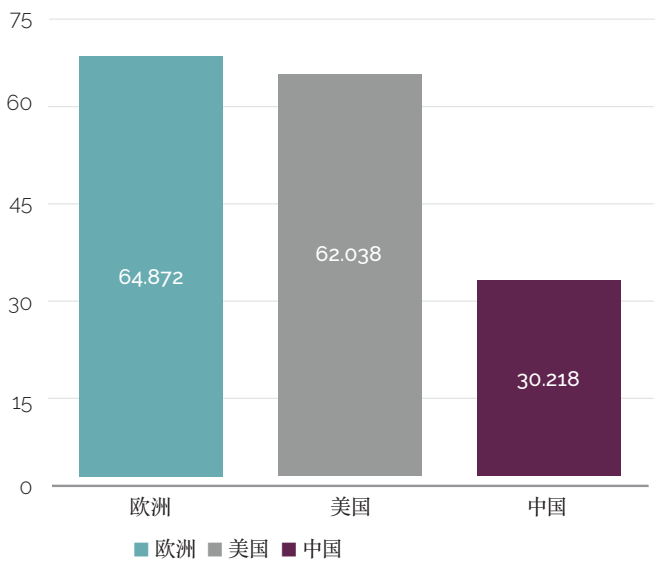
要在未来实现蓬勃发展，银行需要采用亚马逊模式，也就是要成为产品聚合器和“一站式”商店，满足客户的银行业务需求。未来银行将专注于打造开放的银行平台，在技术的支持下，采用精益的可持续商业模式，确保提供的产品，无论是自有产品还是第三方产品，都是同类中的一流产品。为此，他们还需要提供与可持续融资相关的新产品，并适应 CMU 带来的市场变化，克服他们目前面临的利润紧缩问题。

图 4：银行的一级资本份额（%）



资料来源：《银行家》

图 5：各地区五大银行的成本收入比（%）



来源：《银行家》



监管规定将助力银行业的亚马逊化

开放银行计划等监管规定将改变客户需求，重塑银行业格局。这将导致未来银行业务模式发生重大变化。未采用过传统经营模式和流程的新参与者正好利用这一点，以最先进的数字化模式进入市场，而无需设立分支机构。他们在定价方面更加透明，并且意识到数据是他们最重要的资产。此外，

跨境经营为他们在欧洲各地的操作提供了便利，无论是开户、执行交易还是查看账户。

由于陈旧体制的改革，以及传统银行业之外的竞争，欧洲现有银行正艰难应对成本效益低和投资需求高的问题。传统银行正面临着来自数字化银行竞争对手和金融科技公司的夹击。

欧洲银行若能在未来生存下来，就不能固守目前的经营模式。尽管我们认为未来会出现多种银行业务模式，但在我们看来，如果真心希望获得发展壮大，就只有一个选择——就是成为“聚合器即平台”（见图 6）。这意味着除了提供自有产品外，还要向第三方产品开放自己的平台，继而发展成为市场。

图 6：未来银行的四种选择¹¹



11. 合规银行：选择这条道路的银行选择按规程、流程和合同进行投资，以便对市场开放，并从第三方获得后台服务。

聚合器：整合信息并在竞争对手往来账户上发起支付交易的银行业机构。这些机构选择与第三方建立伙伴关系，从而降低开发成本和创新成本，并优化“入市”策略。

银行即平台：投资 IT 基础设施和安全以便创造合规环境从而受益于网络效应和规模经济的银行业机构。

聚合器即平台：处理大量业务的银行业机构，拥有庞大的跨行业客户群，可利用他们的流程能力以及在技术和营销方面的投资。

这种模式将为银行带来新客户，提供新的增值服务，使银行能够真正将其所拥有的海量数据货币化，并从中受益。但是，随着越来越多的银行开始发挥这种作用，竞争将会加剧。新入行者已经做好充分的准备——他们善于随机应变且具备技术能力，但还不具备必要的规模。欧洲经济区 (EEA) 通行证加大了银行竞争对手在欧洲的受欢迎程度，这些银行的不断发展体现了其强大的价值定位。传统银行往往被视为落后的代名词，如果他们希望获得长远的发展壮大，就需要迅速迎头赶上。他们拥有必要的数据、规模和品牌来作出改变，但很多银行还没有采取任何措施。

因此，近年来，许多银行开始与金融科技合作。然而，随着激烈的竞争和不断上升的成本开始侵蚀利润率，我们预计这一趋势将进一步提速。无论传统银行是通过内部手段还是通过收购来保持数字化步伐，很明显，如果不进行变革，他们将难以存续。

可持续金融是未来成功的基础

2019 年 2 月 15 日，数千名欧洲学生举行罢课抗议，要求采取有力措施应对气候变化。这一代人具有较强的社会意识，即将成为金融服务行业的消费者，因此，假设他们会需要可持续产品，是合理的。此外，每年需要额外投资 2018 亿美元才能实现欧盟 2030 年的指标，其中包括温室气体排放量降低 40%，因此有充足的理由预计未来几年内可持续融资会大幅增加。银行将在缩小绿色融资缺口方面发挥重要作用。

目前绿色融资不力，可以说是由于没有共同的分类系统。不过，随着 ISO/AWI 14097 标准¹²的制定，很快会有框架供银行评估融资活动对气候变化的潜在影响。该标准一旦实施，将针对如何促进可持续融资，向金融机构明确一些亟需了解的问题。

尽管许多银行已经采取了措施来缓解对环境的直接影响，但他们最大的贡献可能在于为绿色项目和公司提供支持和资金。例如，银行开始提供与可持续发展挂钩的贷款和具有正面影响力的贷款，在这两类贷款中，借款人实现高度可持续业绩即可享受折扣。

商业银行助推绿色债券的增长。2018 年，商业银行发行的绿色债券总量几乎是前一年的两倍，从而使商业银行成为了金融机构中发行规模最大的机构。此外，还有几种带绿色标签的债券，发行这些债券的目的是，力求促进可持续发展，2018 年将制定框架，帮助区分绿色和蓝色债券、社会债券和可持续债券。例如，社会债券和可持续债券在 2018 年分别筹资 142 亿美元和 210 亿美元。¹³

放眼未来，在规范可持续金融方面，各国央行和其他金融立法机构可发挥关键作用。各国央行和其他机构最近发布了一份报告，该报告就如何实施和监控绿色融资向金融监管机构提出了建议。¹⁴有效实施新的可持续融资规则是使可持续融资成为金融机构规范的重要一步。

然而，尽管各国央行和其他组织都在努力促进可持续融资，但真正的责任在于欧洲各地银行要为这一活动提供

支持。至于如何提供支持，制定《尽责银行准则》就是一个示例。在制定该准则的过程中，资产持有量超过 17 万亿美元的全球 28 家主要银行通过联合国环境规划署的金融倡议项目 (UNEP FI) 汇集一堂。¹⁵在该活动中，参与银行必须设定目标，并根据联合国的可持续发展目标和《巴黎气候协定》公开报告进展情况。

欧洲各银行必须以欧洲投资银行 (EIB) 和欧盟委员会为榜样。EIB 去年推出了首只“可持续发展意识债券”，而欧盟委员会最近发布了有关气候影响报告的新指南，作为其“可持续金融行动计划”的一部分。该指南体现了欧盟的前瞻性态度，并且可能成为全球可持续金融改革的一个先例。

从 2015 年到 2018 年期间，全球可持续债券的发行量翻了不少两番，未来，可持续融资的热潮似乎还会继续。¹⁶欧洲银行已做好利用这一机遇的充分准备，但如果要成为可持续金融领域的全球领导者，就必须保持积极主动的姿态。

向可持续商业模式转变

欧洲银行正面临利润紧缩局面。他们目前的商业模式往往已过时，过于依赖传统银行贷款来推动利润增长。在目前的低利率环境下，这给他们的利润造成严重压力。由于在中期内利率预计不会大幅上调，而市场分化阻碍着跨境贷款的增长（见图 7），欧洲银行必须向可持续商业模式转变。

12. ISO/AWI 14097 标准——用于评估和报告与气候变化有关的投资和融资活动的框架和准则

13. 气候债券计划

14. 彭博社，随着气候变化造成的损失不断增加，各国央行进一步推进绿色金融，2019 年 4 月

15. 联合国环境规划署财务计划

16. 彭博社，2018 年、2019 年 1 月，可持续债券市场出现创纪录活动

在《巴塞尔协定 4》(Basel IV) 规定即将出台的情况下, 出现这种转变的概率更大。该规定会提高资本金要求, 从而降低银行通过传统贷款获得盈利的能力。欧洲银行管理局 (EBA) 最近指出, “巴塞尔协定的全面实施[……]将加权最低资本金要求 (MCR) 提高了 24.4%, 导致总资本金缺口达 1,351 亿欧元。”¹⁷ 鉴于这种情况, 银行将需要寻找其他融资形式。

最后, 在公开市场融资方面, 资本市场联盟 (CMU) 将成为决定欧洲未来成败的关键因素之一。CMU 旨在建立更具弹性和效率的金融体系, 最终将通过重振证券化市场, 为中小企业提供更好的融资渠道。因此, 欧洲银行要加强公开市场融资, 即债券和股票融资, 这一点至关重要。在这一领域, 很明显欧洲已经落后 (见图 8)。

如果银行不进入这一领域, 我们预计到 2025 年债务证券市场仍将不温不火, 主要归因于发行活动的疲弱、CMU 的延期、经济环境更加保守, 以及中小企业基本上无法获得公共市场融资。然而, 如果欧洲银行在这一公开市场融资领域的活跃度提高, 则可能会以更高的速度增长。股权融资的前景要乐观得多, 2017 年的积极势头有望延续到 2025 年。这一领域也存在疑虑, 税收优惠刺激着债务增加、股票发行意愿低、股权稀释以及英国脱欧都是原因所在。

《巴塞尔协定 4》¹⁸、《开放银行业计划》¹⁹、PSD2²⁰ 和 CMU²¹ 将增加传统银行的压力。与此同时, 透明度更高的新入企业日趋崛起, 通过技术手段, 拥有更便宜的定价模式和更高层次的易用性, 将对现有企业构成越来越大的威胁。随着劳动力转换成千禧一代和 Z 一代, 他们成为银行的主要客户, 这种情况变得更加明显。

为了重振欧洲的竞争力, 银行必须成为开放式体系结构中的整体解决方案提供商, 提高成本效益, 更加以客户为中心。他们需要填补欧洲的融资缺口, 提供新型产品, 并力求将另类融资渠道和可持续金融产品纳入自己的选择范围。欧洲银行必须有能力在低利润率环境下茁壮成长, 这就要求他们尽可能采用灵活多变的成本, 并减少无谓负担。最终, 银行将需要采取类似亚马逊模式的方式。

17. 2019 年 7 月, 欧洲银行管理局 (EBA) 的巴塞尔评估发现, 受到影响的是大型银行

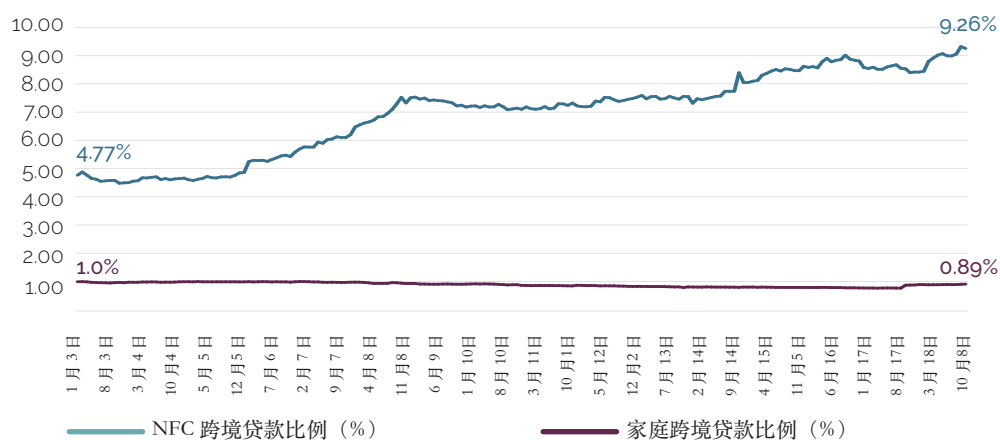
18. 《巴塞尔协定 4》: 针对国际银行标准就《巴塞尔协定 3》所作的变更, 旨在降低发生金融危机的风险。该协定预定于 2022 年出台, 会限制减资, 针对巴塞尔银行监管委员会 (BCBS) 下属银行引入标准化的下限和更高的杠杆率。

19. 开放银行计划: 这份计划规定如何创建、共享和访问财务数据。该计划的目标是允许第三方使用应用程序编程接口 (API) 来访问银行消费者的数据, 从而改进银行服务质量。

20. PSD2: 修订后的《支付服务指令》(PSD2) 于 2018 年 1 月在欧盟施行。根据法律规定, 银行必须以安全的方式提供客户数据, 并在适用的情况下, 允许第三方查看银行客户账目。修订后的指令鼓励使用创新的数字工具, 同时规范了服务和支付方式。”

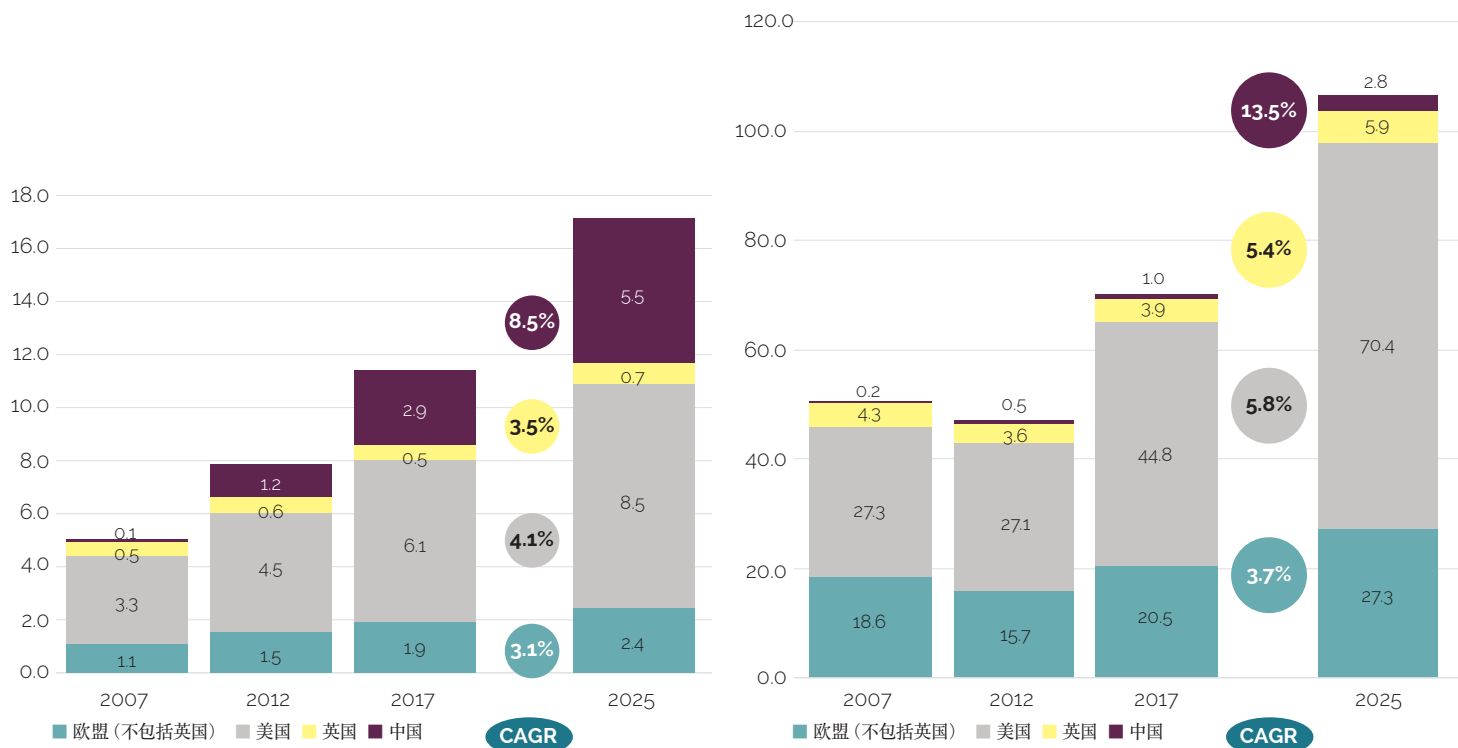
21. CMU: 由欧盟委员会建立的资本市场联盟, 目的是在该地区创建真正的单一资本市场, 调动欧洲资本。CMU 的目标是形成多元化的金融体系, 开放欧洲资本, 创造真正的资本市场, 以便投资者无论在哪里都可以利用该地区的优势, 从而补充银行融资。

图 7：跨境贷款占未偿贷款比例（%）



资料来源：德意志银行和欧洲央行

图 8：非金融企业的债券融资（左）和股权融资（右）（单位：万亿美元）



资料来源：普华永道市场研究中心根据国际清算银行、欧洲央行、国家央行、欧洲投资银行、VoxEu 和路透社公布的数据进行的分析

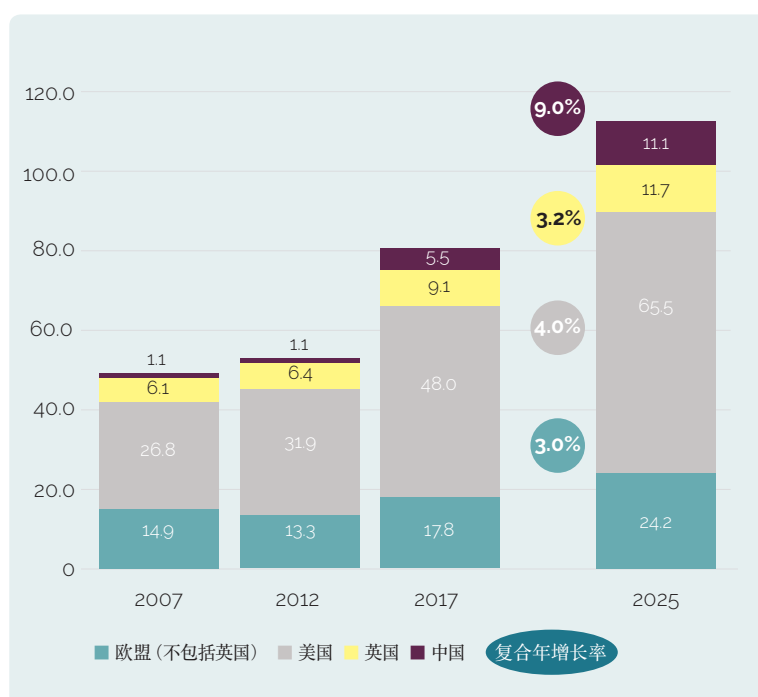


资管行业的亚马逊化是一把双刃剑

我们认为，平台是未来购买零售基金的渠道。客户可以通过独立的平台购买基金，也可以通过独立的理财顾问购买基金，理财顾问使用 B2B 平台代客户购买基金。这些平台将效仿亚马逊和 Expedia 等类似平台，在重大技术发展的推动下，根据 KPI 和其他客户建议进行各种比较。这一趋势将推动资产向同类最优产品提供商转移，提供真正物有所值的产品，并使他们获得成功。与此同时，那些无法展示独特价值定位的资产管理公司会发现很难实施长期可持续的经营模式。

尽管资管行业持续出现牛市，我们认为，该行业仍存在巨大的增长空间，但增速会放缓（见图 9），利润率肯定会下降。资产管理公司要在未来几年存续，就必须最大限度提高效率，进行自我颠覆，并采用亚马逊模式的思维方式。

图 9：各区域的资产管理规模变化（单位：万亿美元）



资料来源：普华永道研究中心的分析。基于欧洲基金和资产管理协会 (EFAMA)、投资公司协会 (ICI) 和《外交政策》的以往数据

利润势必下降

资管行业正处于发展的十字路口。随着合规成本的上升和管理费用的下降，基金管理公司的利润率面临重压。这迫使许多资产管理公司开始重新审视其经营策略。我们认为，亚马逊化可以解决这些问题，资产管理公司必须独立于产品供应商，提供最物有所值的产品，适应当前的市场趋势，并专注不断变化的客户需求。

在全球金融危机后，监管机构变得谨慎起来，MiFID II 等监管规定业已通过，旨在保护投资者，并为他们提高透明度。与此同时，管理费用也呈下降趋势。尽管欧洲的资产增长率可能最低，但到 2025 年，被动型资产和主

动型资产（见图 10）的管理费用都会出现最大幅度的下降。虽然主要原因是 MiFID II 带来的费用透明化，但客户喜好的改变（即向最物有所值产品的转变）也会成为重要的推动因素。

随着欧洲手续费大战升温，被动型基金管理公司将面临着极大的手续费压力，一些公司甚至将手续费骤减至零，或推出不收取交易费用的交易所交易基金 (ETF) 平台。这种降低费用的做法，加上一些积极活跃的资产管理公司的突出表现，已促使大量投资者转向被动型基金。这也给主动型基金管理公司带来了手续费方面的压力，因此，到 2025 年，被动型基金管理公司的手续费会下降 19.3%，但手续费的降幅因地区而异。美国的手续

费已经达到最低水平，到 2025 年，会下降 13.5%，而欧洲的降幅 (26%) 将接近美国降幅的两倍。

图 10：世界各地管理费用势必下降

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2025	% 12-17	%17-25
主动型 + 被动型	0.52	0.51	0.49	0.47	0.45	0.44	0.36	-14.3%	-19.4%
主动型	0.59	0.58	0.57	0.55	0.54	0.54	0.44	-8.6%	-19.3%
美国	0.48	0.45	0.45	0.44	0.43	0.43	0.38	-9.5%	-13.5%
欧洲	0.82	0.85	0.82	0.80	0.78	0.78	0.58	-4.9%	-26.0%
亚太地区	0.88	0.90	0.78	0.63	0.60	0.58	0.43	-34.6%	-24.6%
世界其他地区	0.83	0.84	0.82	0.79	0.78	0.72	0.62	-12.8%	-14.5%
被动型（共同基金+ETF）	0.20	0.19	0.18	0.17	0.16	0.15	0.12	-25.7%	-20.7%
美国	0.18	0.17	0.16	0.16	0.14	0.13	0.11	-26.4%	-16.9%
欧洲	0.27	0.26	0.25	0.24	0.23	0.23	0.15	-13.2%	-34.9%
亚太地区	0.55	0.52	0.56	0.56	0.52	0.45	0.30	-17.8%	-32.1%
世界其他地区	0.33	0.31	0.31	0.29	0.30	0.32	0.25	-3.6%	-22.1%

资料来源：普华永道研究中心的分析。基于 Lipper 和晨星机构的以往数据。

注：管理费用按年末资产管理规模的加权平均数计算。这些计算结果包含个人和机构投资者持有的共同基金和 ETF 的股份。由于采用了小数近似值，百分率的变化可能会不一致。



在机构资产管理方面，我们认为另类资产必将大放异彩。机构投资者对这些流动性较差的投资产生兴趣，不仅是因为低利率和高股市估值降低了主权债券和股票市场的吸引力，也是因为另类投资具有的优势，如回报更高、非流动性溢价、多样化和与其他资产的低相关性。但是，另类资产管理公司也会面临手续费下降的问题，因为投资者变得越来越挑剔，要求将自己的利益与资产管理公司的利益挂钩（见图 11）。随着营业利润率的下降，资产管理公司将需要尽可能采取各种措施，来打造灵活多变的成本结构。同时，为了吸引新一代投资者，他们需要适应新的需求和经营模式。随着模仿亚马逊模式的基金平台兴起，投资者很快就能通过设定的 KPI、独立评估机构（如晨星机构）和产品购买者的评价，对基金进行比较。随着透明度的提高，基金管理公司必须提供最贴合投资者需求的产品，这一压力可想而知。

在这一方面，基金平台存在巨大的潜力。基金管理公司和第三方提供商力求将自身打造成资管领域内像 Expedia 那样的发展最快的在线公司，势必开战。为了与第三方供应商竞争，资产管理公司将不得不同时出售自有产品和其他第三方产品，从而开辟一个更加广泛的市场空间，涵盖各种产品。

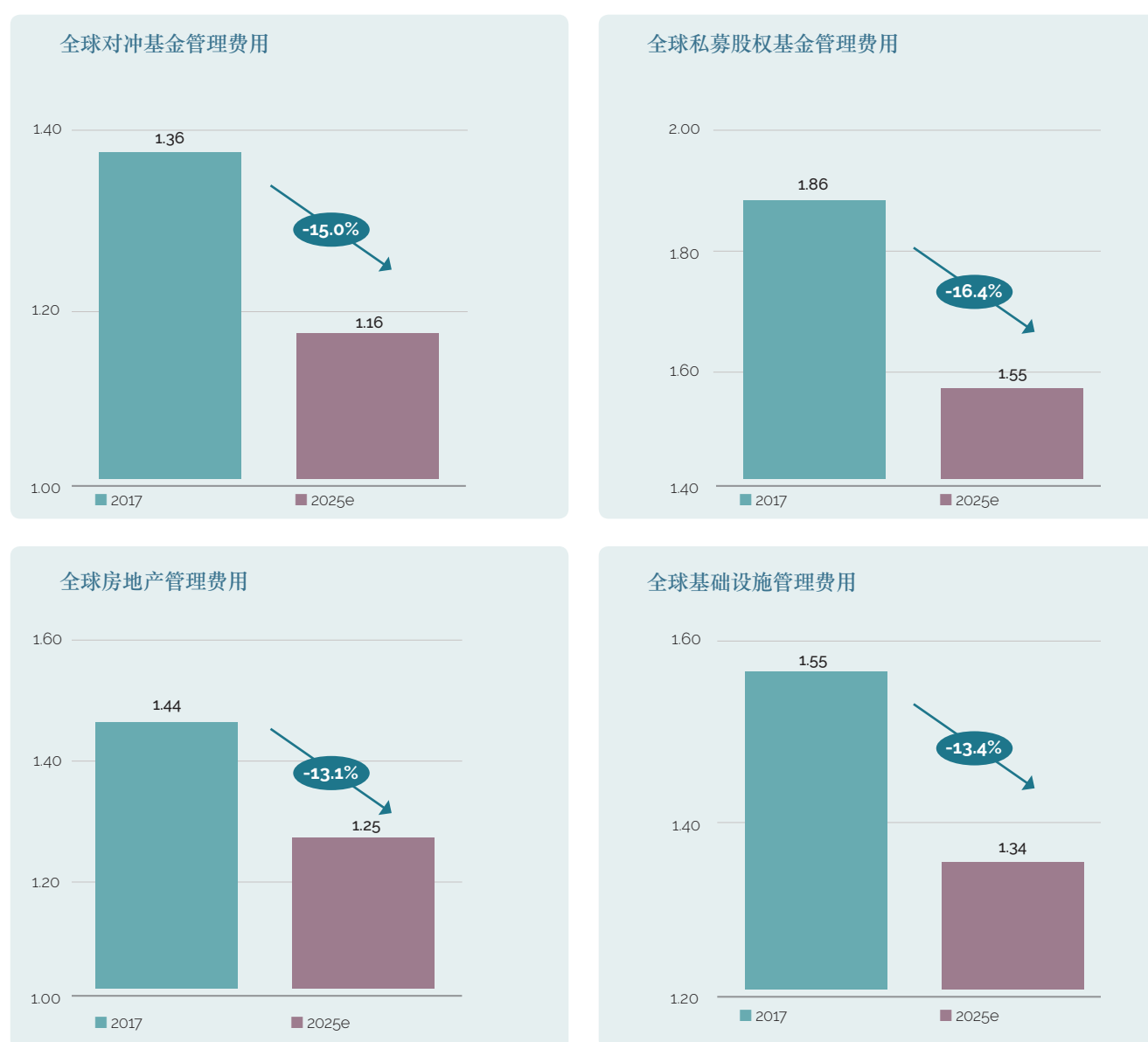
为了实现这一目标，我们建议资产和财富管理公司应考虑以下三点：

专注数字决策，以便提高专业投资人士的竞争优势：这需要将新的数据点相互连接起来；运用可视化工具，来改进数据分析，促进更好的决策；最后利用数据形成可以付诸行动的深刻见解，从而优化投资。

在中后台部门实施降低成本的技术，从而提高经营业绩：在这一方面资产管理公司存在多种选择，包括利用新的低成本外包供应商，制定标准化经营模式来降低成本和经营风险。这还能够带来未来创新所需的灵活性，使其不那么麻烦。

转变客户关系流程，为客户和资产管理公司带来基本利益：创建销售和分销的数字渠道可以优化客户互动，加快访问速度，降低成本。这还能促进直接面向消费者模式在资管领域的广泛应用。

图 11：全球另类投资基金管理费用（%）



资料来源：普华永道全球资管研究中心根据 Preqin 和对冲基金研究公司 (HFR) 的数据进行的分析。
注：由于采用了小数近似值，百分率的变化可能会不一致

提供解决方案应对欧洲经济问题

除了亚马逊化之外，我们认为，至关重要的一点是，欧洲资产管理公司要应对社会面临的挑战，恢复金融服务公司在全球金融危机期间和之后受损的形象。通过采取积极措施，欧洲基金管理公司可以向政策制定者和公众证明，他们能够为社会创造真正的价值，同时利用这些机会夺回自己在全球的地位。由于银行放贷能力不足，资管公司将在填补养老金和基础设施缺口以及为欧洲中小企业提供资金方面发挥重要作用。资管公司不能仅满足于自身的发展，更应承担更多的社会责任。

随着人口的老龄化、预期寿命的上升和出生率的下降，欧洲面临巨大的养老金缺口。除非实施重大改革，否则欧洲国家现行的现收现付制将无法得以持续发展。欧洲的老龄人口赡养率将呈现出大幅上升趋势，虽然全球其他地区也会面临类似问题（见图 12）。

随着养老金计划的融资压力增大，我们知道德国已经提高了其国民的退休年龄，并向自行缴纳养老金的个人（他们所在机构的养老金计划除外）给予税收优惠。同时，在美国，事实证明 401(K) 计划是一种备受青睐的储蓄方式。事实上，截至 2019 年 3 月底，这些计划下持有的资产为 3.7 万亿美元，不到美国共同基金资产总额的五分之一。²²

美国在这一方面获得了成功，但人们对“欧洲 401(K) 计划”能否成功存在质疑。欧盟委员会和 EIOPA 一直在推动泛欧个人养老金产品 (PEPP) 的构建，通过该方案，欧盟公民可参加个人退休计划，利用这类计划将积蓄存入同一个跨境退休储蓄工具。从资管行业的角度来看，这肯定会引起资金激增，因为此前用于购买人寿保险的资金会流入欧洲资产管理公司。但是，资产管理公司必须为未来的养老金领取者提供合适且简单易懂的产品。随着老龄化人口的寿命大幅延长，资产管理公司应将目标客户范围扩大到 65 岁以上的人群，并提供适合这一客户群体的产品。

基础设施是另一个急需填补的投资缺口。同样，欧洲资产管理公司在填补这一缺口的过程中发挥着至关重要的作用。在基础设施方面，欧洲的资管企业应该从内外部两方面着眼考虑。从外部来看，需要大量投资新兴经济体中具有诱人回报的绿地项目，而从内部来看，资产管理公司可以同时考虑更新基础设施和投资可持续基础设施项目。

基金管理公司还可寻求与生产高附加值商品的公司和创新型公司合作，这些公司往往难以利用传统融资渠道。但是，发达的私募市场会为金融体系带来多样化方面的优势，可提高弹性和效率。

有鉴于此，欧洲的风险投资（风投）融资终于恢复到危机前的水平。发达的风投市场对于高潜力的初创企业至关重要，能够使这些企业获得致胜所需的资源以及将创新引入经济活动。到 2025 年，美国和中国将超越欧洲，这可能意味着，欧洲企业与北美和亚洲企业之间的竞争力差距可能会因为私募股权融资不足而扩大。但是，如果欧洲资管企业提高在风投融资领域的活跃度，我们认为这种增速可能超出预期。

如果资管企业无法利用这些机会，另类融资渠道就可能占据这一领域。例如，首次代币发行 (ICO) 可以采用不同的形式，包括证券型代币、实用型代币和数字货币。然而，到目前为止，ICO 普遍仍不受监管，似乎处于发展的十字路口。2019 年第一季度，通过 ICO 筹集资金的初创企业筹集到的资金略高于 1.18 亿美元，而 2018 年同期筹集的资金为 69 亿美元。²³鉴于 ICO 不受监管的性质，他们的未来在很大程度上由法律决定，法律可以减少误导性信息和欺诈行为，有助于保护投资者。²⁴

ICO 能够为中小企业和创新型初创企业提供资金，可以促进技术的使用，因此可视为 CMU 的重要组成部分。²⁵与此同时，一些资产管理公司甚至开始提供加密基金，有些人认为这种基金属于一种新的高风险资产。

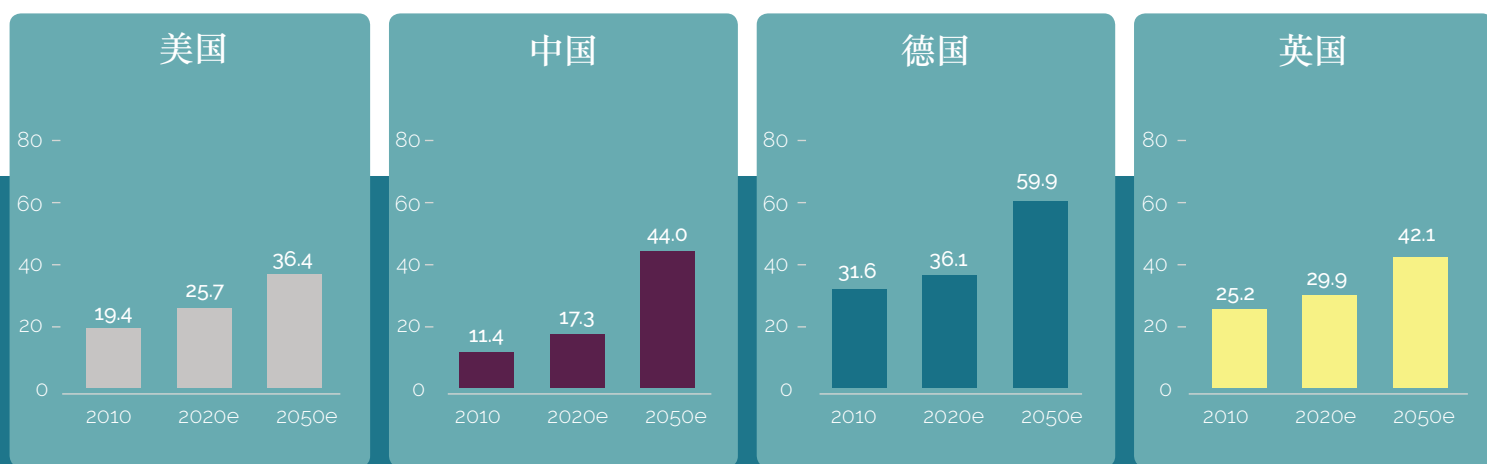
22. 美国投资公司协会

23. 《金融时报》

24. 普华永道，第 4 期 ICO / STO 报告，2019

25. 欧洲议会，《关于欧洲议会和欧洲众筹服务提供商理事会 (ECSP) 商业监管规定提案的报告》，2018 年 11 月

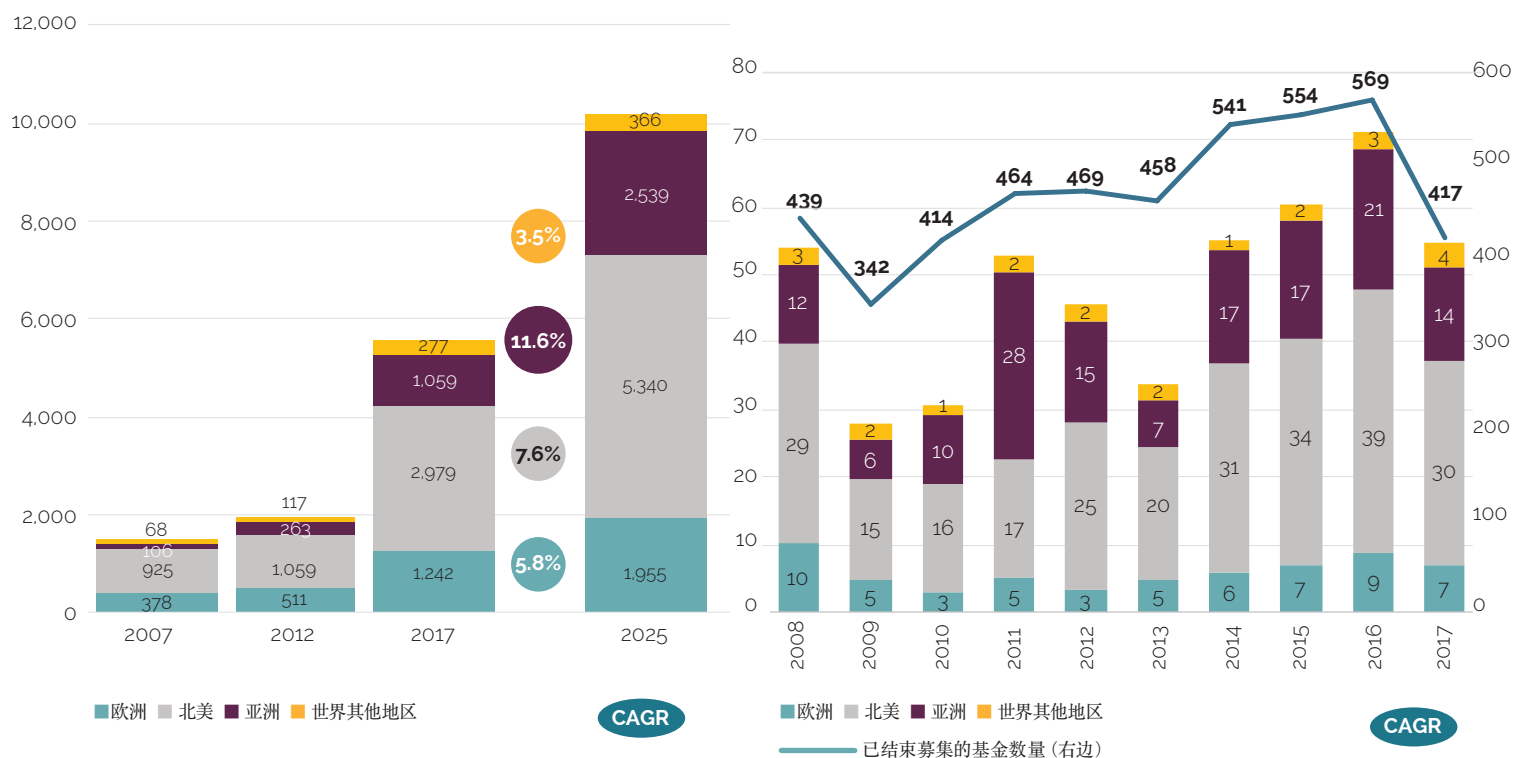
图 12: 老龄人口赡养率*



资料来源: 普华永道市场研究中心基于联合国人口司公布的数据进行的分析

*“赡养率”是指65岁以上老龄人口占劳动人口(15-64岁)的比重

图 13: 各地区私募股权基金资产管理规模的变化情况(左)和风险投资基金募资额及已结束募集的基金数量(右)(单位: 10 亿美元)



资料来源: 普华永道市场研究中心基于 Preqin、欧洲投资银行、欧洲投资基金和经合组织公布的数据进行的分析

与 ICO 一样，众筹也迅速成为初创企业和中小企业的另类融资渠道，预计到 2025 年，众筹市场规模将增长至 3,000 亿美元。²⁶然而，这种融资形式也可能存在风险，因为 P2P 贷款的违约率很高。去年 3 月，欧盟委员会 (EC) 向欧洲议会提交一份立法提案，²⁷这可能会大幅降低众筹这种融资方式所带来的风险。该提案规定，公司必须向投资者明确披露其破产风险相关信息。这可能是为与美国和中国竞争而迈出的重要一步。

随着 ICO 和众筹等概念的出现，我们有可能见证资管行业的代币化。未来，投资者能够购买代币，这些代币代表既定项目（比如新公路修建项目）中的一小部分股份。这样就能够对小规模投资者以前无法获得的资产进行“零售化”。此外，投资者能够在二级市场买卖这些代币，为自己带来流动资产和选择权。

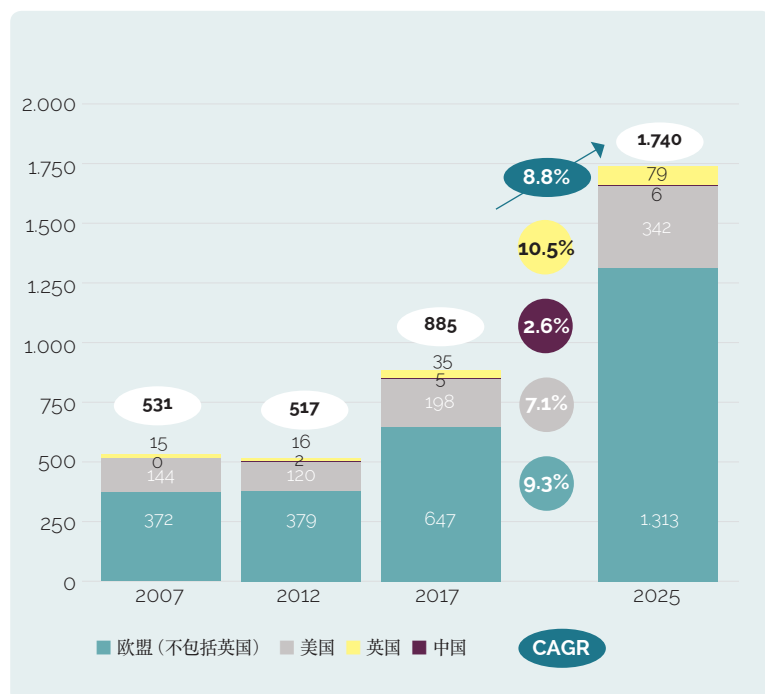
融资缺口对资管企业而言是重大机遇，但欧洲基金管理公司要想利用这

些机遇，就必须积极行动。按照亚马逊化的精神，欧洲基金管理公司应寻找机会，利用目前的这些市场趋势。

欧洲领跑竞争激烈的可持续投资

新一代投资者更加清楚投资所带来的影响。摩根士丹利的一项研究显示，“如果价值创造理论中包含社会责任，千禧一代投资股票或基金的可能性会提高一倍。”²⁸这是根本性的变化，就像亚马逊因以客户为中心而闻名一样，投资行业需要不断发展才能满足客户对可持续发展的需求。

图 14：全球 ESG 资产管理规模（单位：10 亿美元）



资料来源：普华永道市场研究中心基于 Lipper 数据进行的分析

26. Fundly

27. 欧洲委员会

28. 摩根士丹利

欧盟的成功一部分得益于欧盟立法，这些立法鼓励向可持续投资转变，最终可令 ESG 投资成为基金管理公司的默认投资方式。例如，2018 年 3 月欧盟出台了一项行动计划，旨在促进金融领域内的低碳、可持续投资。通过这项计划，一些监管规定将在 2020 年底之前施行。

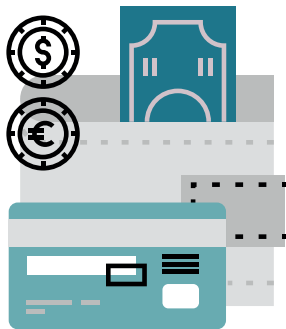
2019 年 6 月，欧盟委员会成立的可持续金融技术专家组 (TEG) 发布了一份报告，详细介绍了欧盟对 ESG 投资的分类、披露要求以及绿色债券和其他标签产品的发行标准。发布这些框架和标准，主要是为了满足防止“洗绿”的需要，“洗绿”就是将公司或金融产品作为绿色公司或产品进行宣传，然而这些公司或金融产品在推广 ESG 理念方面并没有作出贡献。

在实践中，这些规则会强制要求欧盟的资产管理公司披露 ESG 投资相关详细情况，以及其他投资对 ESG 可能产生的负面影响。因此，人们希望 ESG 投资成为欧洲资产管理公司的默认方式，这一转变将进一步推动 ESG 投资这一欧洲新兴行业的发展。

英国的 ESG 资产管理规模较低，是由于其整体基金行业落后于其他发达经济体，而中国，虽然自 2007 年以来整体基金行业出现大幅增长，但 ESG 行业从未真正起步。尽管与其他经济体相比，中国的基数也很小，但在 2017 年至 2025 年，中国的年复合增长率 (CAGR) 将呈现最低水平 (2.6%)。尽管美国成功发展起强大的 ESG 资产管理规模，但美国证券交易委员会对此

缺乏清晰的愿景，从而在某种程度上阻碍了该行业的发展。

在 ESG 和可持续投资的强劲推动下，欧洲处于有利地位，能够利用这一机会，获得超越区域竞争对手的优势。然而，资管公司在开发 ESG 产品时必须积极行动，不仅要满足需求，而且要培养对这些产品的认知和进一步的需求。



支付领域的亚马逊化将迈向无现金社会

在电子商务和移动支付的便利性和千禧一代成为主要消费人口的推动下，这些支付方式兴起，将引起数字支付额激增。到 2021 年，全球电子零售额有望增长到 4.8 万亿美元，是 2017 年总额的两倍以上。²⁹与此同时，对于实体交易而言，移动支付也对未来现金和实体卡的使用构成重大威胁。

因此，我们发现越来越多国家正在向无现金化过渡（尽管还没有任何一个国家真正实现“无现金化”）。这一趋势已引导许多科技公司向支付市场进军，例如谷歌 Pay、支付宝和 Apple Pay prime。支付市场的亚马逊化正在顺利进行，客户可以在实体或数字形式的 POS 选择他们最喜欢的支付方式。

我们认为，在未来，随着亚马逊化进程的加速，智能应用程序会为消费者提供支付方式相关建议，从而获得最大的优势。因此，欧盟必须保持积极的态度，鼓励采用支付基础设施并进行监管，帮助进一步创建多元化的支付环境，增加竞争，造福消费者。

移动设备将彻底改变实体 POS 支付方式

到 2019 年 1 月，全球半数以上人口都是移动互联网用户³⁰，预计到 2020 年，全球会有 208 亿台联网设备³¹，未来，支付格局将发生翻天覆地的变化。消费者不再局限于在实体 POS 使用信用卡或现金进行支付，移动支付将推动世界向无现金社会过渡。我们预计，实体 POS 将成为主要的创新领域，创新重点主要是更趋向以客户为中心。

从 2018 年开始，按照 32% 的复合年增长率进行预测，到 2023 年，全球移动 POS 支付交易额将达到 2.14 万亿美元左右（见图 15）。从全球范围来看，中国目前处于正飞速发展阶段，预计到 2023 年，中国的移动交易总额将达到 1.62 万亿美元。³²这一增长背后的重要推动因素是中国移动支付巨头支付宝和微信支付的持续扩张，这两家公司每月的活跃用户量均超过 10 亿。³³相比之下，作为美国最大的一个支付平台，Apple Pay 只有 3.83 亿用户。³⁴

在移动支付系统的使用方面，欧洲和美国有些落后。部分原因可归因于这些发达经济体的支付基础设施过于陈旧。例如，在最近高速发展的经济体中，现代支付设施和移动支付产生了很大的吸引力。无论如何，随着交易额的飙升，移动 POS 支付将引领世界向无现金社会过渡并逐步淘汰现金和银行卡 POS 支付方式。

我们认为，未来移动 POS 支付具有多种方式可供选择。例如，在实体店结账时，我们认为客户能够从更多的支付服务提供商 (PSP) 中做出选择，各 PSP 均可满足不同的客户偏好，并通过建立合作伙伴关系，提供不同的奖励和回报，鼓励回头客。

智能应用程序可以分析客户购买行为，为每位消费者找到最合适的 PSP，并使每笔交易的价值最大化。例如，当客户经常购买服装时，智能应用程序会审查相关购买记录，并选择那些在服装店中以奖励和折扣回报客户的 PSP。

29. eMarketer

30. Statista, We are social, DataReportal, Hootsuite

31. Visa

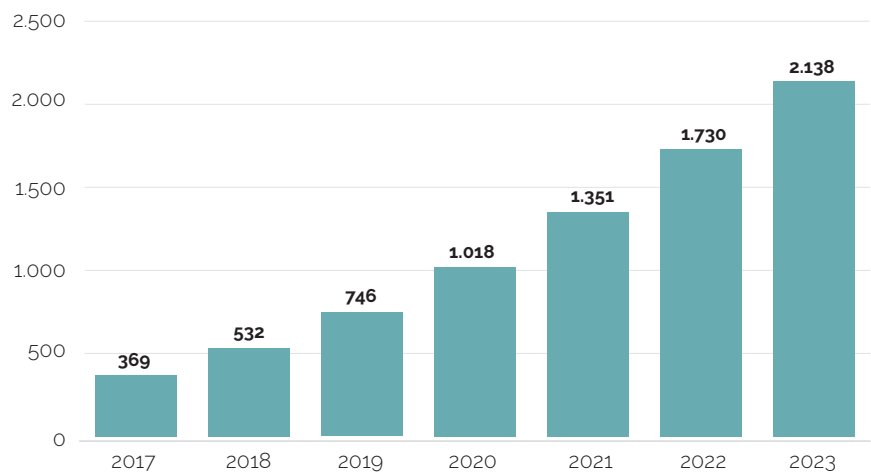
32. Statista, 《数字市场展望》

33. 公司网站

34. Loup Ventures



图 15：全球移动 POS 支付交易额（单位：10 亿美元）



资料来源：Statista,《数字市场展望》

这种支付领域的亚马逊化要求现有参与者制定清晰的策略，如果他们想要成功，就必须提高客户的中心地位。欧洲参与者必须确立强大的价值定位，采取强有力的激励措施，确保其服务在 POS 中得到使用。数据驱动商业模式对于确保 PSP 能够控制购买行为，从而提供最合适的激励措施至关重要。具有一定规模的参与者比规模较小的参与者更有优势，因为他们获得的数据更多，并且在竞争和创新环境中调低成本的能力更强。

随着较发达地区传统基础设施的变化，我们预计移动支付会加速增长。在欧洲，欧盟和各国政府可以发挥重要作用，促进移动支付基础设施的普及，为实现增长迈出重要一步。欧洲

的 PSP 必须确保站在这种转变的最前沿，实施新技术，加快这一转变进程。

转账将成为即时交易

在转账领域，我们预计市场会出现彻底分化，点对点支付平台和富有创新精神的 PSP 竞争对手将与银行这一传统的转账服务提供商展开激烈竞争。这些新兴服务商能够在全球范围内进行快速转账且费用低，他们会充分利用这一优势，突出现有转账系统的低效。

例如，许多现有转账服务商收费很高，且结算周期漫长，特别是在跨境转账时。我们认为，随着亚马逊化的推进，未来会出现相关平台，客户可

以在这些平台上找到最适合自己的转账方式。

在这个竞争越来越激烈的领域中，要获得成功，需要有较高的价值定位。具体表现为，与 PSP 竞争对手相比，结算速度更快、成本更低、安全性更强和透明度更高，这意味着现有参与者需要对其传统体系进行调整。因此，这些类型的参与者必须选择升级他们的系统，或与新参与者合作。合作伙伴关系将是双赢的关系，在这种关系中，传统参与者可以利用新技术，新参与者则可以获得更大的客户群。



与此同时，随着客户对便利性的要求越来越高，实时支付服务应时而生。为了提供实时支付服务，支付服务商需要做好接入实时系统的准备。放眼全球，我们已经看到许多国家实现了实时支付，还有许多国家处于实现的初期阶段。支付基础设施的重新设计和升级使得世界各地市场争相创新。客户需要无缝支付，而这一领域的参与者也正在努力提供无缝支付服务。

总体而言，在应对目前的行业趋势方面，欧洲支付行业处于有利地位。参与者必须继续保持积极的姿态，推动创新，鼓励使用实时移动支付等现代技术，做好适应未来变化的准备。

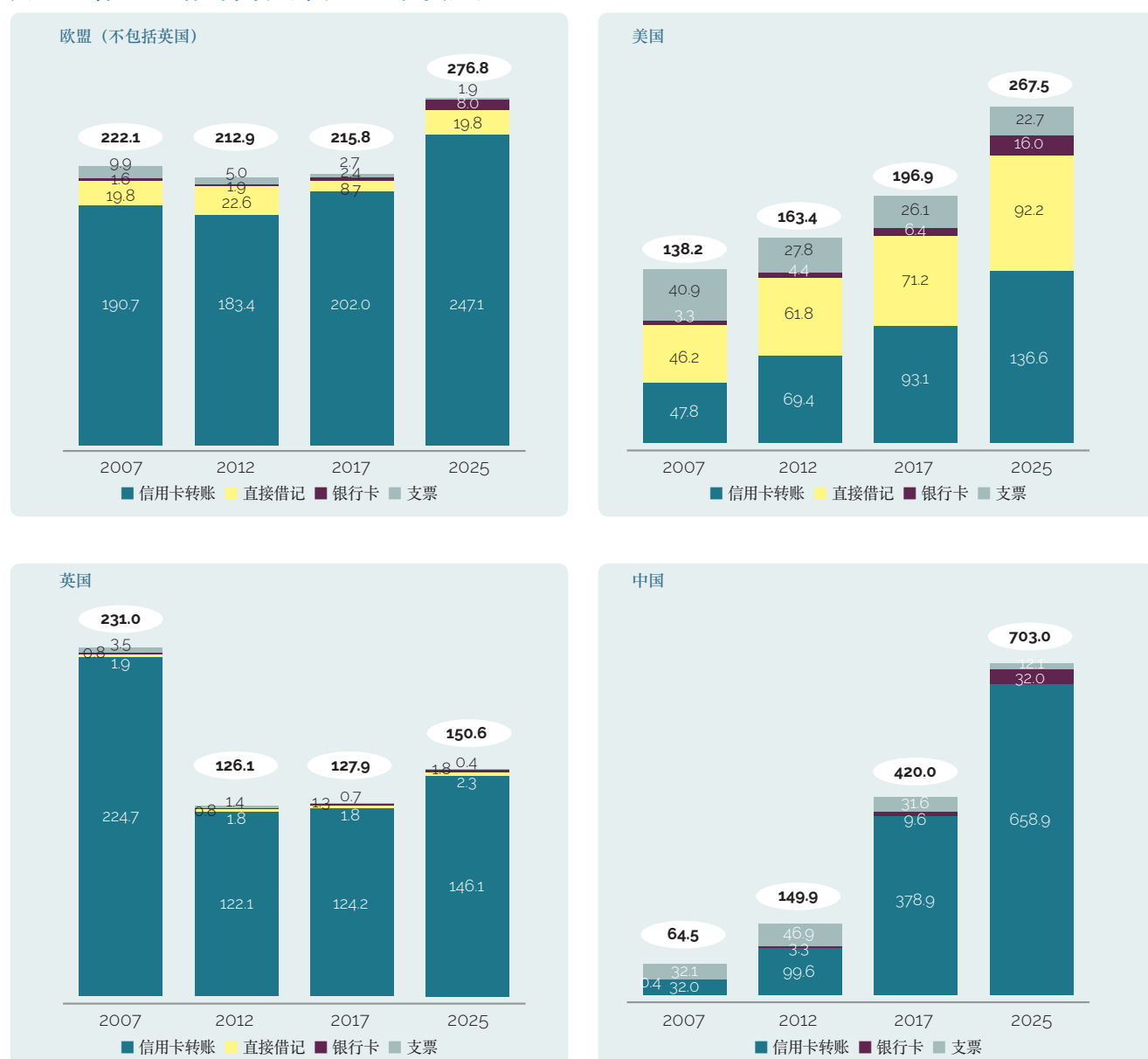
支付监管规定将助力欧洲的亚马逊化

总的来说，我们认为欧洲支付市场在 2025 年以前将保持健康增长，但依然会仅次于中国，位居全球第二。中国掀起了大规模的支付热潮，2007 年至 2017 年，中国的支付交易额增长了 6 倍多。基于其人口增长趋势（到 2025 年估计将达到 14 亿人口）、支付基础设施的发展和不断壮大的中产阶级，未来中国将继续保持蓬勃的发展（见图 16）。

欧洲央行加强了欧元体系内支付结算服务的市场基础设施，通过推出 TARGET 即时支付结算系统，构建了实时支付基础设施的构建，并加强了监管力度，在这些因素的推动下，欧洲将继中国之后，引领发达经济体。在美国，经济活动强劲且通胀水平相对稳定，因此，该国的经济将呈正向增长。2017 年至 2025 年，尽管英国会出现小幅正向增长，年复合增长率为 2.1%，但这主要与英国脱欧和平稳过渡有关。如果研究欧盟支付基础设施时，不考虑英国，欧盟的增长率可能会下调。

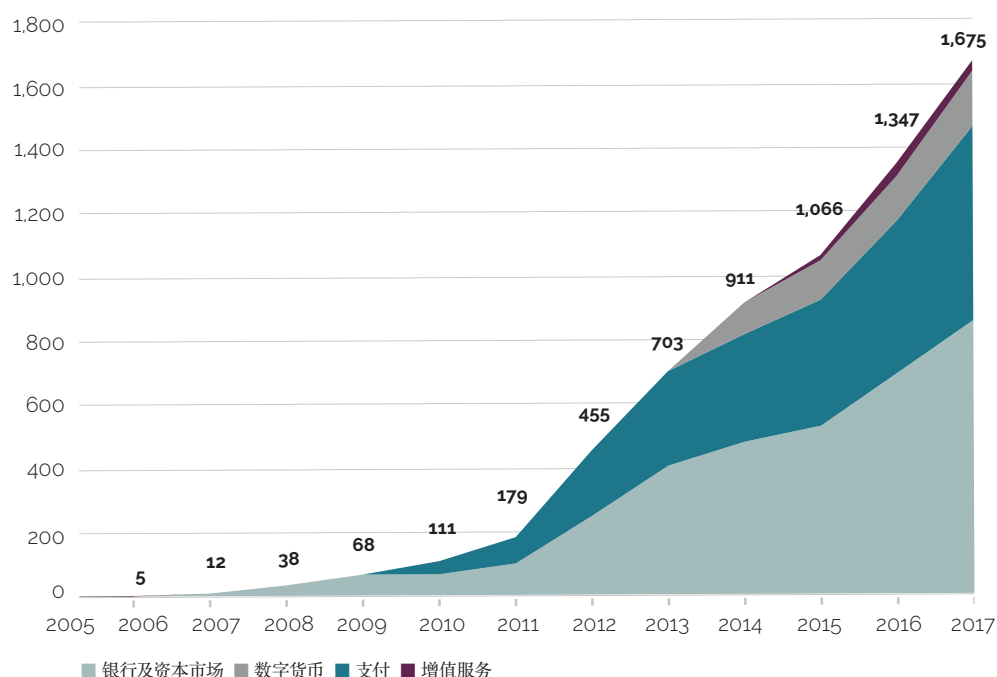
近年来，PSD2 框架一直是欧洲支付领域得以顺利发展的关键。竞争加剧引起了新产品和新服务的开发，因为要留住现有客户和获得新客户，银行就必须改变其服务产品。此外，由于新进入者不需要按监管规定支付巨额基础设施费用，因而支付领域很容易颠覆。

图 16：各地区的交易额（单位：万亿美元）



资料来源：普华永道市场研究中心基于国际清算银行、欧洲央行和各国央行公布的数据进行的分析

图 17：金融服务相关 API 的发展情况



资料来源: Programmable Web, Celent analysis, Cognizant 及 Raconteur

这一领域推出的计划促进了 API 经济的采用（见图 17）；³⁵ 欧洲的金融科技公司在现有银行服务的基础上，提供更好的产品和服务，增强客户体验，并利用现有的海量消费者数据，提出直观的建议。因此，现有的银行必须颠覆自己的业务战略和经营模式，才能在这个框架下与金融科技公司展开合作。

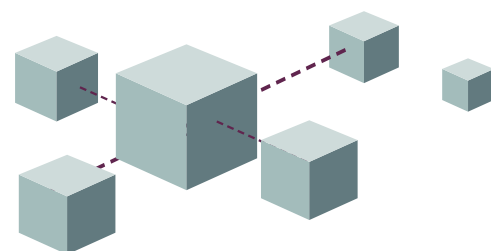
然而，改变支付格局的不仅仅是金融科技公司和传统银行。电信公司、社交网络、全球银行卡网络和在线零售商都在起着推波助澜的作用。比如，Facebook 的 Libra 项目拟发行一种新的虚拟货币，可能会颠覆支付领域的格局。

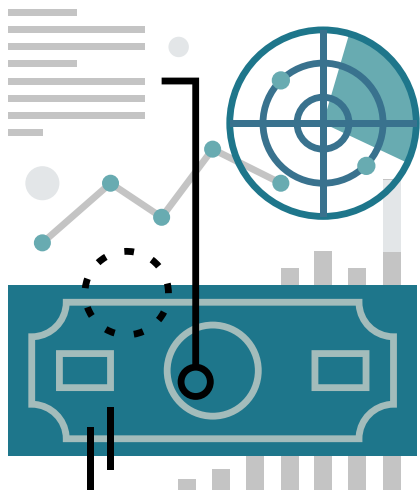
为此，Facebook 设立了名为 Calibra 的附属支付服务。如果 Libra 项目得以实施，Calibra 服务将嵌入 Facebook 的信息推送应用程序，便于 Facebook 的 24 亿用户快速简便地进行购物和转账。由于 Facebook 拥有庞大的客户群，再加上 Calibra 已经与 Visa、Mastercard 和 Paypal 等现有 PSP，以及 Spotify、优步 (Uber) 和 eBay 等公司结成合作伙伴，Libra 项目有可能像比特币那样，将加密货币推向主流。

35. API（应用程序编程接口）——是一组函数、程序和命令，让开发人员可以使用其他操作系统、应用程序或服务的功能或数据。

但是，对此，人们的态度褒贬不一，许多业内人士对该提议发出严厉警告。一些人担心 Libra 会形成寡头垄断，一旦形成寡头垄断，就只有少数几家大型科技公司会对金融服务行业产生巨大的影响力。另有一些人则指出，Facebook 的信誉日益下降，失去了大多数人的信任，并强调如果给该媒体提供丰富的新数据，则可能存在危险。最后，或许对监管机构来说是最重要的，Libra 不会受到货币政策影响，从而可能会削弱央行监控金融体系的能力。

现在是监管机构发挥其用武之地的的时候了。因为 Libra 项目可能具有颠覆性影响和系统性风险，该项目可能会受到异常苛刻的审查，才能得以实施。无论如何，该行业显然正在向数字化转型。如不采用先进技术，现有企业将走向没落。





亚马逊化将在短期内颠覆保险分销价值链

我们认为，在线平台将推动保险行业的亚马逊化，这些平台为客户提供进入市场的途径，让他们在这些平台上对多家供应商提供的保险产品进行快速比较和评估。科技企业进入这一领域后，将进一步强化该趋势。这种亚马逊化将颠覆传统的保险产品价值链，主要通过捆绑代理进行，尤其是标准化零售保险产品。

在过去十年里，随着保费增长放缓和合规成本上升，欧洲保险业迫切需要创新。颠覆这个行业的时机已经成熟，支持亚马逊化的参与者，未来将受益。整合新产品和新技术，同时促进传统经营模式发展，以便更好地为客户服务，将使欧洲保险业恢复在全球金融危机期间丧失的动力。

欧洲寿险保费增长在过去十年中明显停滞，预计这种缓慢增长将持续到2025年，年复合增长率为2.7%（见图18）。常年低利率导致的回报率下降、人口老龄化以及预期寿命延长，都会产生相当大的影响。

非寿险领域也存在类似的趋势，欧盟27国的增幅预期远远落后于中国和美国。在这方面，欧洲跌下神坛的原因部分在于贸易额长期下滑，这可能对非寿险保费产生不利影响。³⁶双边协定数量的增加导致监管分散，随着跨境交易成本上升，对保险公司的盈利能力构成挑战。与此同时，担保优势的下降将导致投资者将资金转移到其他领域。再加上承保保费总额（GWP）下降，促使收益下降。

幸好对欧洲保险业来说，通过技术和日益变化的客户需求进行创新的机会依然存在。为了驾驭这些趋势，欧洲保险公司必须抓住主动权，采取积极主动的措施，以便在行业的下一次颠覆中发挥主导作用。为了取得成功，他们需要精简业务，使用尖端技术降低成本和风险。与此同时，技术和客户行为的变化，催生了一个瞬息万变的世界，保险公司应抓住随之产生的机会。

按需应变和个性化将成为保险业未来的推动力

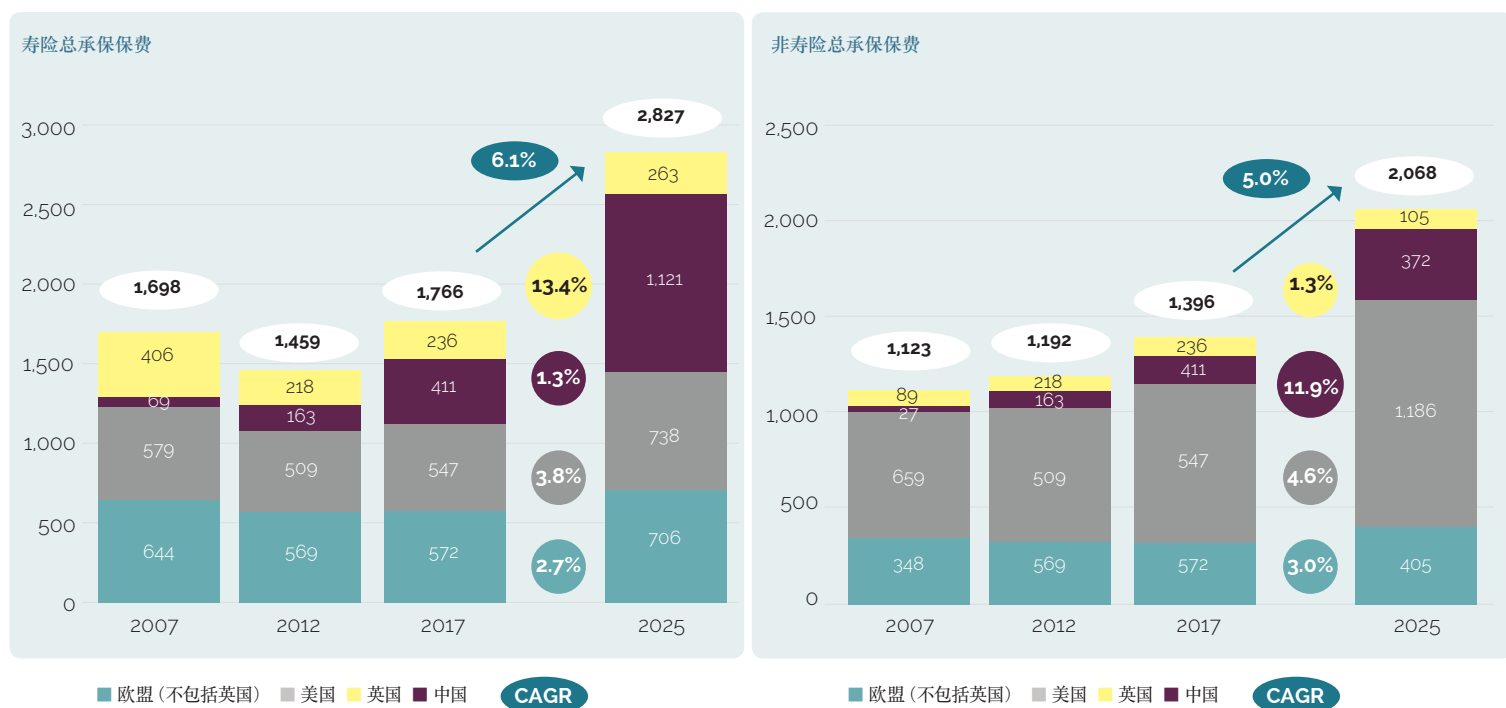
远程信息产业和共享经济的兴起对保险行业产生了深远的影响，使保险公司能够提供快速理赔服务，未来这种产品有望加速增长。该行业传统价值链的颠覆速度缓中有稳。新技术的使用将有助于保险公司利用新的风险和产品，产生新的收入来源。

联网设备的加速发展将为保险公司带来比以往更多的数据，从而更好地了解客户的风险状况。一方面，这将降低索赔的风险，从而降低保费。但整体上，远程信息技术产生的是积极影响，因为其引进了新的保险产品。销售的新保险产品是关键因素。

例如，共享经济的兴起将使人们在未来不再拥有资产。这给保险公司带来了问题，因为人们只会在使用资产时才需要保险。为此，基于使用行为的保险应运而生，这种保险通过追踪驾驶行为和行驶里程来计算车险保费。随着越来越多的设备连接到云和较复杂的物联网（IoT），这个市场将出现快速增长。

36. SwissRe, Sigma5/18: 2020年全球经济及保险展望，2018年。

图 18：全球寿险和非寿险总承保保费(GWP)（单位：10 亿美元）



资料来源：普华永道研究中心的分析。基于欧洲保险、瑞士再保险公司和慕尼黑再保险公司的以往数据。

保险公司应不断挖掘新的数据来源，并找到通过数据提升价值的新方法。越来越多的保险技术初创企业开始关注关联行业，并希望利用传统保险行业的相关数据（见图 19）。保险业以外的初创企业的崛起将带来大量解决方案，并有助于保险公司瞄准新客户，增加保费收入。

对于保险公司来说，这带来了承保新风险的机会。例如，通过在物业中使用物联网，PropTech 可帮助业主预

测和预防各种损害。先进无人机和卫星在农业领域的应用，即农业科技，有助于预测环境问题，还能减少农作物受到的损害。此外，随着数字世界的互联性日益提高，网络保险将成为重心。欧洲保险公司应力求与农业、飞机制造业、医疗、网络安全、海事和普通运输等关联行业的初创企业合作，以便从中获得的新的潜在收入。

然而，仅依靠数据还不足以产生利润。欧洲保险公司应利用这些数据来

提高个性化程度，充当“一站式”商店，制定出一份保险合同，将客户的各种需求捆绑在一起。以后发生重大变化时，应对这类合同进行调整。在这个比以往任何时候都更透明的世界里，信息和竞争总是一蹴而就的事，而建立透明且具有竞争力的定价体系势在必行。

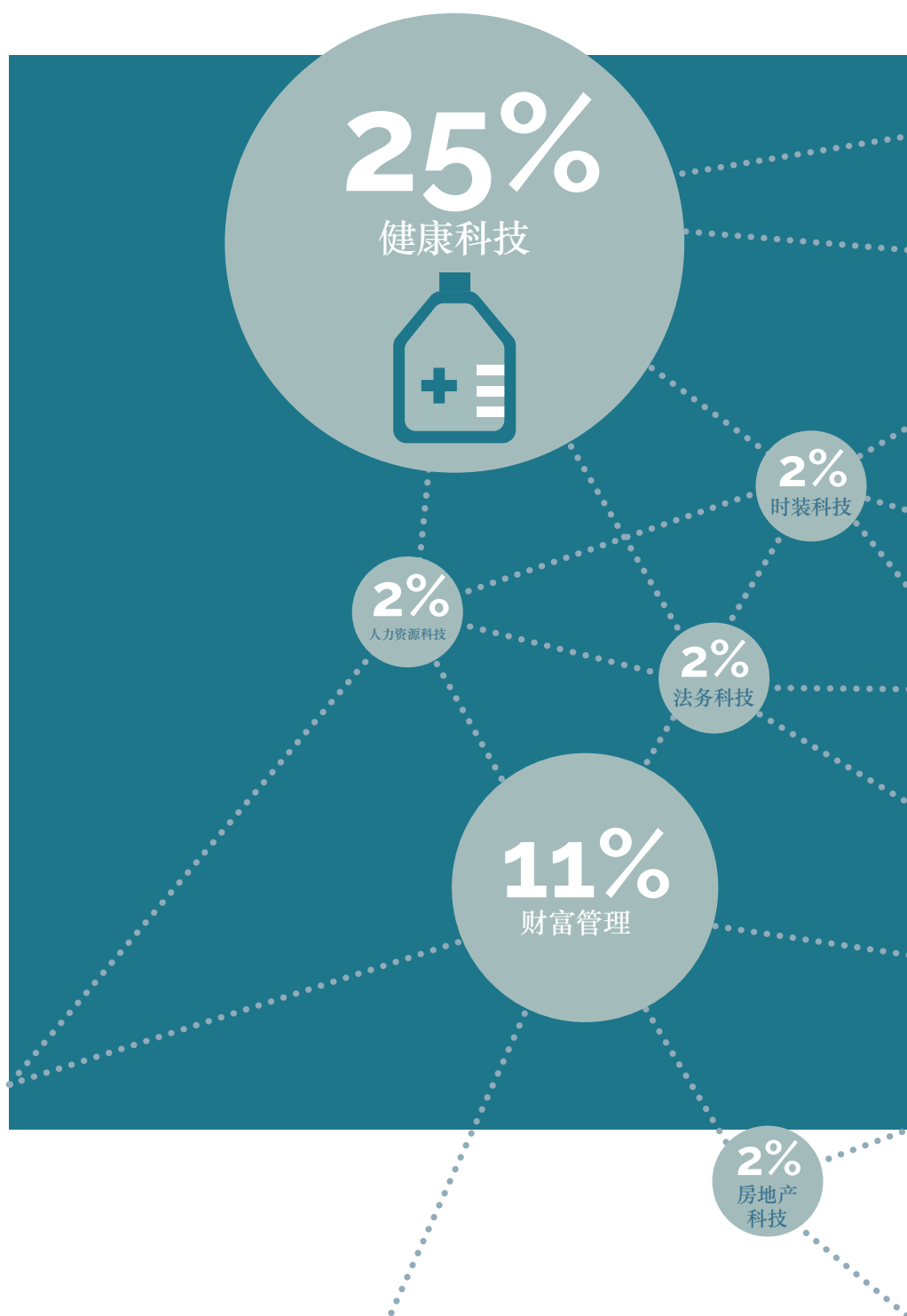
可持续保险的兴起将为参与者带来机会

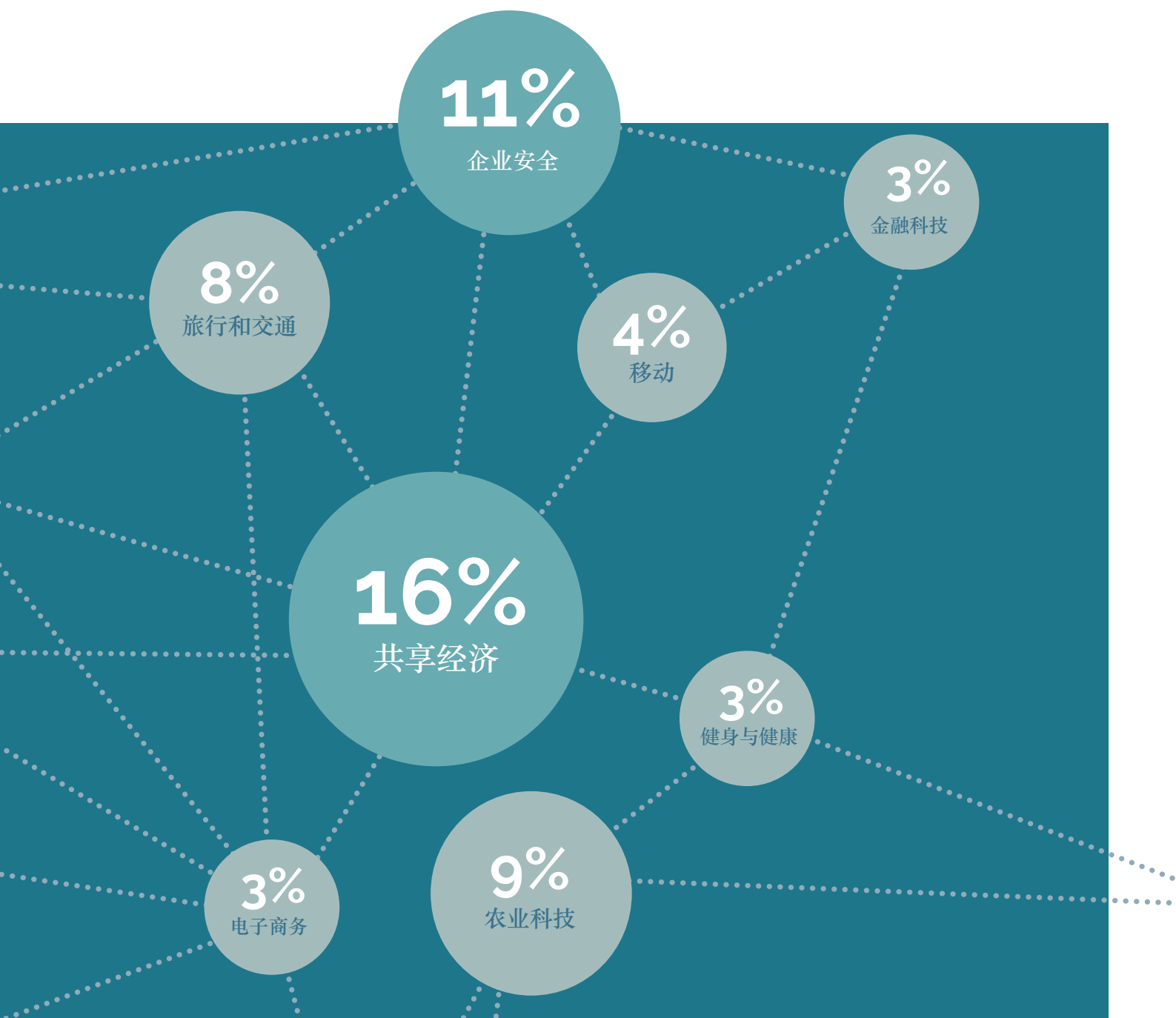
可持续保险是满足客户喜好的另一个例子，保险公司的目标是为投资组合创造环境、社会和经济的可持续性。为此，可能需要对 ESG 产品进行投资，但也可通过抵制从事与可持续发展背道而驰的商业活动的潜在客户来实现这个目标。我们认为，可持续保险也会出现增长，因为缓解气候变化符合保险公司的最大利益。

例如，一家法国保险公司根据 COP21 模型中最乐观的假设计算得出，到 2050 年其损失将翻一番（其中 20% 可归因于气候变化）。企业还需要预测其他潜在成本，有一家企业专门估算了自身面临的“责任风险”，即无法持续经营所带来的声誉风险。从成本和客户维系的角度来看，很明显，保险公司必须支持可持续发展。

保险公司属于大型机构投资者，可以在支持新产品（特别是基于 ESG 的退休金产品）方面发挥重要作用。因此，保险公司齐心协力对产品组合进行去碳化处理会具有重要意义，既能够吸引新客户，也能在长期内大幅降低成本。例如，2017 年，美国保险集团前 40 强在化石燃料领域的总投资

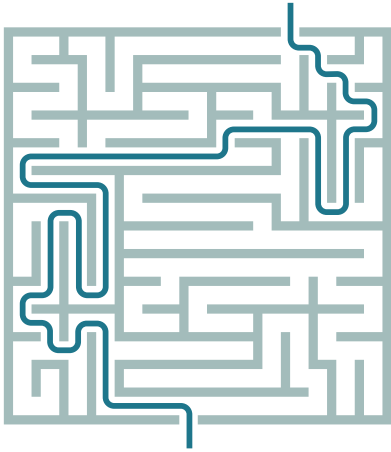
图 19：保险技术生态系统——英国初创企业关注关联产业





资料来源: Startupbootcamp

注: 以上百分率是对英国 200 多家初创保险企业进行调查后得出的结果。



为 4,590 亿美元，这说明还存在很大的改进空间。³⁷在欧洲，去碳化进程不断推进，七大欧洲保险公司已经宣布将采取措施，取消对煤炭依赖型公司的支持。

去年，EIOPA 加入了可持续保险论坛，我们很快就能会看到这一领域的监管规定出台，这将进一步鼓励可持续保险业务的发展。然而，鉴于欧洲在 ESG 投资领域的全球领先地位，欧洲保险公司不应认为向可持续投资转变是一件困难的事情。为此，他们必须主动采取相应的投资策略，而不是静待强制性监管规定的颁布。尽管在过去几年里欧洲保险业有所下滑，但可持续保险给该地区带来了领先于区域竞争对手并长期获益的机会。

技术和不断发展的价值链将促进整合

目前，保险业存在各种趋势，如高成本、技术和传统价值链的颠覆，这些趋势将促进市场的整合。高瞻远瞩的保险公司应将合作关系和收购的价值纳入考量范围内，以巩固其市场地位或整合新技术。

危机过后，世界的经济格局发生了重大整合，特别是在发达经济体中（见图 20）。由于有机增长机会有限、市场竞争加剧、成本上升和定价环境日益疲软，迫使许多保险公司转向并购以求业务增长，国内保险公司数量急剧减少。

鉴于未来这些竞争压力很可能继续存在，保险公司应设法将 RegTech 纳入其业务范畴，以便将合规转化为竞争优势。不过，我们认为，如果保险公司不能有效削减成本，他们将继续寻找交易机会，扩大规模。

推动并购活动的还有其他一些因素。例如，无人驾驶汽车的开发将提高道路交通的安全性，从而降低保险费，并进一步限制盈利能力。与此同时，共享汽车的发展将促使汽车所有权集中于汽车制造商和其他公司手中。因此，参与车险谈判的不再是司机个人，而是上述这些公司，从而使普通价值链得以颠覆。

在人寿保险领域，资管行业的竞争会愈演愈烈。推动这种竞争的是政策制定者，他们希望取消保险产品的税收等优惠，并消除长期存在的导致担保回报产品减少的低利率环境，创造公平的竞争环境，这将对保险业的这一领域构成存续挑战。

为此，从事并购业务的保险公司需要寻找机会，通过交易打入新市场的渠道，提高经营效率，或提高产品多样化。如果欧洲保险公司会寻找方法将新技术融入其业务，我们预计会有许多传统保险公司收购保险科技公司或与之展开合作。事实上，2019 年第一季度，全球完成保险科技交易 85 笔，总值 14.2 亿美元，创历史新高³⁸，保险业似乎已经朝着这个方向发展。如

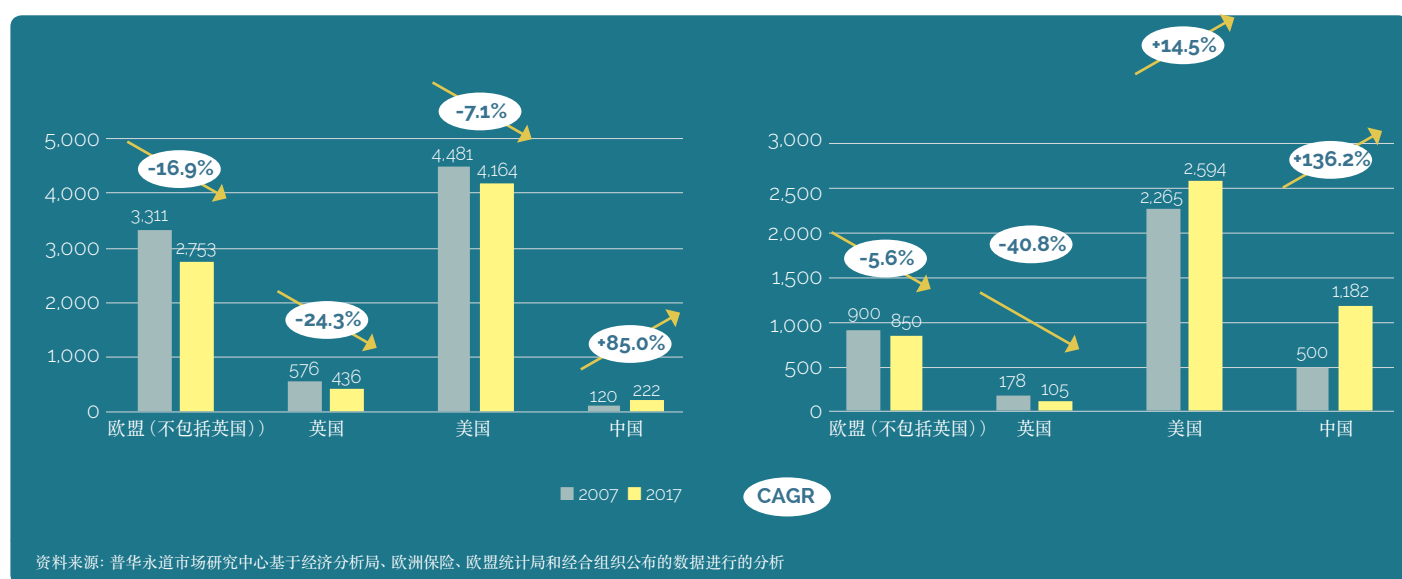
果欧洲保险公司想抓住新技术给他们带来的机遇，就必须积极行动，快速果断作出战略性选择。

虽然技术可以为保险公司带来巨大的利益，但它不能取代旨在赢得和留住客户的战略。我们认为，本着亚马逊化的精神，保险公司必须更加努力地满足客户需求。在实践中，这包括制定有效的沟通和营销策略，并提供对客户有吸引力的产品。

37. 联合国和可持续保险论坛，可持续保险：监督机构和监管机构的新议程，2017。

38. 央行的深刻见解

图 20：欧洲各经济体的保险公司数量（左）和雇员人数（右）下降



3.

我们的建议：促使欧洲走在前列



很明显，欧洲金融服务业正在经历一场重大变革。推动这场变革的是新规、新技术和新的客户期望。我们认为，随着金融服务的未来发展方向已初具雏形，亚马逊化应该成为重要的考虑因素。

在实践中，金融服务公司必须提升客户的中心地位，通常包括力求提供更为透明和更易于使用的在线平台。企业还必须努力创新，提供新产品或采用新的经营模式。此外，企业必须设法利用客户数据，以便了解和满足客户不断变化的需求。

下面，我们将探讨四项建议，我们认为这些建议有助于欧洲金融服务在未来保持竞争力。

企业必须颠覆自我

亚马逊化将影响全球金融服务行业的方方面面，这一领域的参与者需要在平衡成本的同时提高效率，适应金融服务的新时代。参与者不仅需要为自己创造价值，还需要为客户和整个欧洲经济创造价值。这就需要他们在经营中实施新的创新技术，满足不断变化的客户偏好，且制定好战略计划。

随着数据日益货币化，企业必须确保他们的系统不仅符合监管规定，而且具有足够的安全性，从而让客户安心。这有助于在终端用户和金融公司之间建立信任，而当今社会普遍缺乏信任。随着金融生态系统超越传统行业，从这些数据中迸发出的深刻见解也将形成新的收入来源。

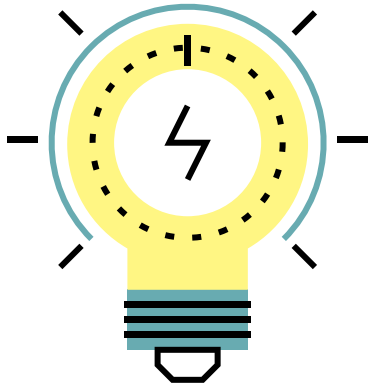
如果参与者想在未来生存下来并获得发展，就必须自我颠覆。从长远来看，新技术的采用应能优化成本，提高效率。尽管一些企业未来将不复存在，但那些生存下来的企业将采用灵活多变的成本结构，并对其经营模式进行重大改革。

深化跨境一体化

尽管欧洲实行的是单一市场战略，但它一直在努力实现跨境一体化，尤其是在金融领域。随着世界日益联系紧密，全球金融服务领域的亚马逊化进程加快，欧洲金融服务公司有必要深化跨境一体化。虽然欧洲已经采取一些措施，例如实行统一监督机构和单一监管机构，仍然任重道远。但是，后续工作目前还在讨论中，近期会形成文件。几项期待已久的改革将会带来重大变革和提高一体化程度。

银行业联盟已经取得一些重要成果，包括降低了整体风险，提高了资本金，并降低了杠杆率。尽管如此，各国应采用不同的规则，需要围绕单一决议基金和欧洲存款保险计划，达成更多的政治共识。国家监管规定会继续分化银行市场，我们建议优化跨境银行的流动性管理程序。最后，完善的CMU 更有利于中小企业融资。如果CMU 成功建成，资本市场就能够提供更多融资，推动该地区的创新。

一体化并不等同于集中化。它应该让整个单一市场的金融中心都能实现专业化并蓬勃发展。分散从来都不是致胜策略，要整合市场，我们任重道远。



巩固单一市场的创新和数字化程度

创新和数字化趋势将继续改变金融服务业的格局。因此，欧洲企业必须积极行动，利用这一趋势提高他们在全球范围内的竞争力。例如，技术的兴起将使在线平台成为金融服务客户进行比价和购买的宝贵工具。此外，由于数据分析已经非常成熟，欧洲金融服务公司一定要利用客户资料，来满足客户的需求。

为了促进该地区的创新，欧盟委员会已采取一些措施，优先考虑金融科技和支持新技术。³⁹尽管采取了这些措施，但新进入者仍然遇到了重重障碍，例如缺乏统一的市场监管规定、许可规则、资本获得渠道以及存在诸多不利的竞争条件。

要应对这一局面，需要各方共同努力，协调各市场的监管规定，让获取资本的渠道更加便利，并促进整个单一市场的竞争。如果欧洲金融业要在未来真正繁荣起来，这应该成为欧盟委员会的最终目标。

引领可持续金融的发展

欧洲在可持续金融领域已经走在前列，但要稳固其地位，仍然任重道远。要实现可持续发展目标，需要填补 5 万亿至 7 万亿美元的资金缺口。根据联合国的估计，仅欧洲地区，要达到能源和气候政策指标，每年就需要额外投资 1,700 亿欧元。

显然，这一领域还存在改进和经营的空间。金融部门可以发挥重要作用，确保资本流向可持续投资、可再生能源、低碳技术和其他有利于气候变化的战略。尽管欧洲已经占全球 ESG 投资的近四分之三 (73%)，但仍然任重道远。欧洲各银行必须实施可持续放贷，资产管理公司也应呼吁其投资的公司更加严格遵守 ESG 标准。

欧盟已公开表示支持联合国可持续发展目标和巴黎气候协定。它已经发布一项行动计划，但应该制定框架，促进可持续投资，提出有关可持续风险的监管规定，并修订基准监管规定。从短期来看，这是欧洲可以蓬勃发展并引领潮流的领域，并且欧洲还要始终努力确保在其他领域保持竞争力。

39. 例如，2018 年 3 月，欧盟委员会在其金融科技行动计划中，提交众筹服务提供商监管规定的提案。

附录



在我们的预测中，我们使用计量经济学模型得出估计值。使用相关指标（AuM、GWP、贷款、支付交易额等）作为目标变量（一般基于 2000 年至 2017 年的数据），使用货币基金组织的各项宏观经济指标作为欧盟（不包括英国）、美国、英国和中国的解释变量。我们使用统计软件对各种模型进行测试，并为每个国家或地区筛选出具有统计学意义的模型。此外，我们还纳入了普华永道专家对各行业未来关键趋势发表的一些观点。



联系我们



NICOLAS MACKEL

卢森堡金融推广署首席执行官

nicolas.mackel@lff.lu



JOHN PARKHOUSE

卢森堡普华永道首席执行官兼
资深合伙人

john.parkhouse@pwc.com



DARIUSH YAZDANI

卢森堡普华永道市场研究中心
合伙人兼主任

dariush.yazdani@pwc.com



YOUCEF DAMARDJI

卢森堡普华永道通讯主管

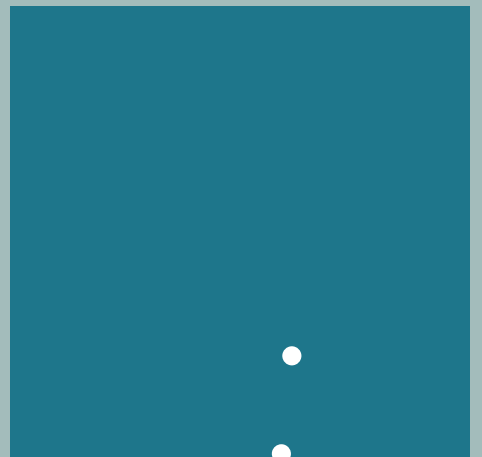
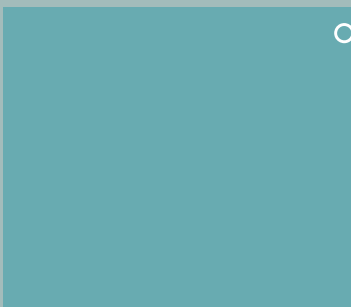
youcef.damardji@pwc.com



CHRISTINA CLARK

卢森堡金融推广署通讯经理

christina.clark@lff.lu



www.luxembourgforfinance.com

