

本周期主题：气候、加密货币和竞争

2022年，批发银行业遭遇了新的不确定性，但放眼未来三年，六项市场变化将支撑营收和回报率。银行必须把握机遇，目标明确地应对气候转型和数字资产两大发展趋势。目前来看，胜负只在毫厘之间。



执行摘要

进入2022年以来，批发银行面临很大的不确定性，管理团队要应对日渐紧张的地缘政治局势和逆全球化趋势。虽然如此，我们认为未来三到五年乐观因素仍然居多，六项市场变化将支撑营收保持在2019年水平以上。对于有所准备的银行而言，气候转型和数字资产所带来的行业颠覆将是利大于弊。上述市场环境下，银行的执行力越强，其得到的回报将会更丰厚。

过去十年，批发银行业经历了两个不同的发展周期：

分别是2012年到2019年的改革重组期，以及2020年到2021年的震荡增长期。

改革和重组从根本上改变了商业模式，银行营收的驱动因素从风险留存（risk warehousing）转向了客户服务活动，从而提高了批发银行业的经营韧性。根据我们的测算，由风险留存驱动的营收占全行业营收的比重已经从2012年的20%降低至2019年的6%。

震荡增长给全行业带来了一笔意外收获，推动营收水平提升至近6000亿美元（2019年为5240亿美元），并带动回报率提升至13.5%的健康水平（2019年为9.5%）。究其原因，一是市场发生了前所未有的持续震荡，银行从而重新获得定价能力，二是各国政府为支持经济复苏统筹出台了财政和货币刺激政策。

目前，行业面临着若干根本性问题，这些问题将决定行业未来的发展趋势：

- 下一个周期内，行业营收会回落到2012-2019年的水平还是继续保持高位？
- 下一个周期内，哪些市场变化会推动增长？哪些市场变化具备应对地缘政治和经济压力所需的韧性？

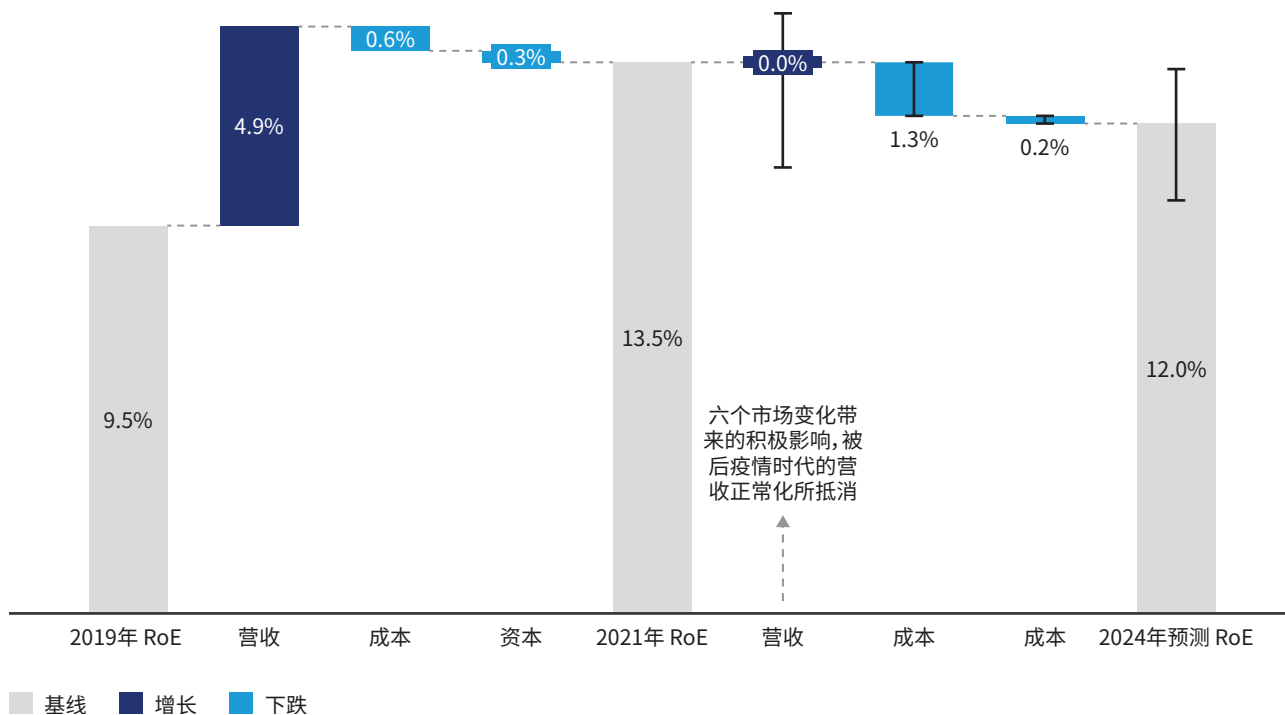
- 随着气候转型和数字资产的普及，银行会从中获益还是受到影响？
- 银行是否已经做出调整来适应更加复杂的市场环境，比如日渐紧张的地缘政治局势？
- 哪个因素会决定银行在下一个周期内的沉浮，商业模式还是执行力？

应对短期风险，经营韧性是关键。过去几周，乌克兰局势大大增加了地缘政治风险，引发了诸多变化。注重经营韧性将帮助银行在逆全球化趋势下实现安全着陆，同时，新供应链的融资需求和利率上调或将带来短期的增长潜力。要提升韧性，就需要加快建设网络安全基础设施、多元化布局运营中心、应对不断变化的制裁带来的复杂新增风险。

虽然经济风险现实存在，**我们仍然认为未来几年乐观因素居多。**

- 六大现有和新兴的市场变化将推动营收稳步上升，在各个情景下都能轻松超越2019年的水平。这六大市场变化是：企业客户需求、利率正常化、私募市场需求、宏观经济波动、大宗商品价格波动以及中国境内市场机遇。我们预计，这些变化带来的营收累计将高于2019年基线水平达700亿美元。
- 在面对市场震荡时，更具韧性的银行将受到更少的影响，对于新兴市场环境的适应能力更强。正如我们在新冠疫情期间所看到的，经历了2012-2019年的改革重组期后，批发银行业应对市场震荡的韧性已明显提升。尚待验证的是批发银行业是否能够建立更加敏捷、规模化、有效的科技和运营模式，从而在任何市场环境下推动业绩增长。

图1. 经济前景预测, 2019年-2024年预测, 股本回报率 (RoE)



注: 股本回报率为税后, 基于承诺的股权和调整的成本。
来源: Coalition Greenwich竞品分析, 奥纬咨询分析

我们也有理由相信, 面对气候转型和数字资产这两大颠覆性主题, 批发银行业已做好从中获益的准备。

- 在引导成熟行业向净零目标转型、建立新的“绿色”营收来源方面, 批发银行已具备相关能力和客户基础。我们预计, 高碳排放行业客户为批发银行业贡献了800-900亿美元的营收。银行要积极推动客户加速绿色转型, 避免将这部分业务拱手让人。有可靠迹象表明, 批发银行正在对业务模式进行重新定位, 在守住现有营收的同时, 在脱碳金融和碳交易方面形成了新的营收来源。这些举措将带来可观的经济效益。我们预计, 气候转型将在未来3-5年为行业带来150-200亿美元的营收增长。此外, 气候转型的成功实施还将带来一系列战略溢出效应, 如更为巩固的客户关系、更能吸引新型人才的企业价值主张, 以及对投资者来说更高的估值。
- 批发银行所具备的专业能力和商业模式使其能够在受到严格监管的数字资产机构市场中蓬勃发展。我们预计, 数字资产相关的企业和机构市场规模在2021年已经达到40-50亿美元。目前为止, 该市场仍由传统银行业以外的机构主导。随着新政策和法规推动机构客户参与度上升, 批发银行仍有无法成为主流玩家的风险。

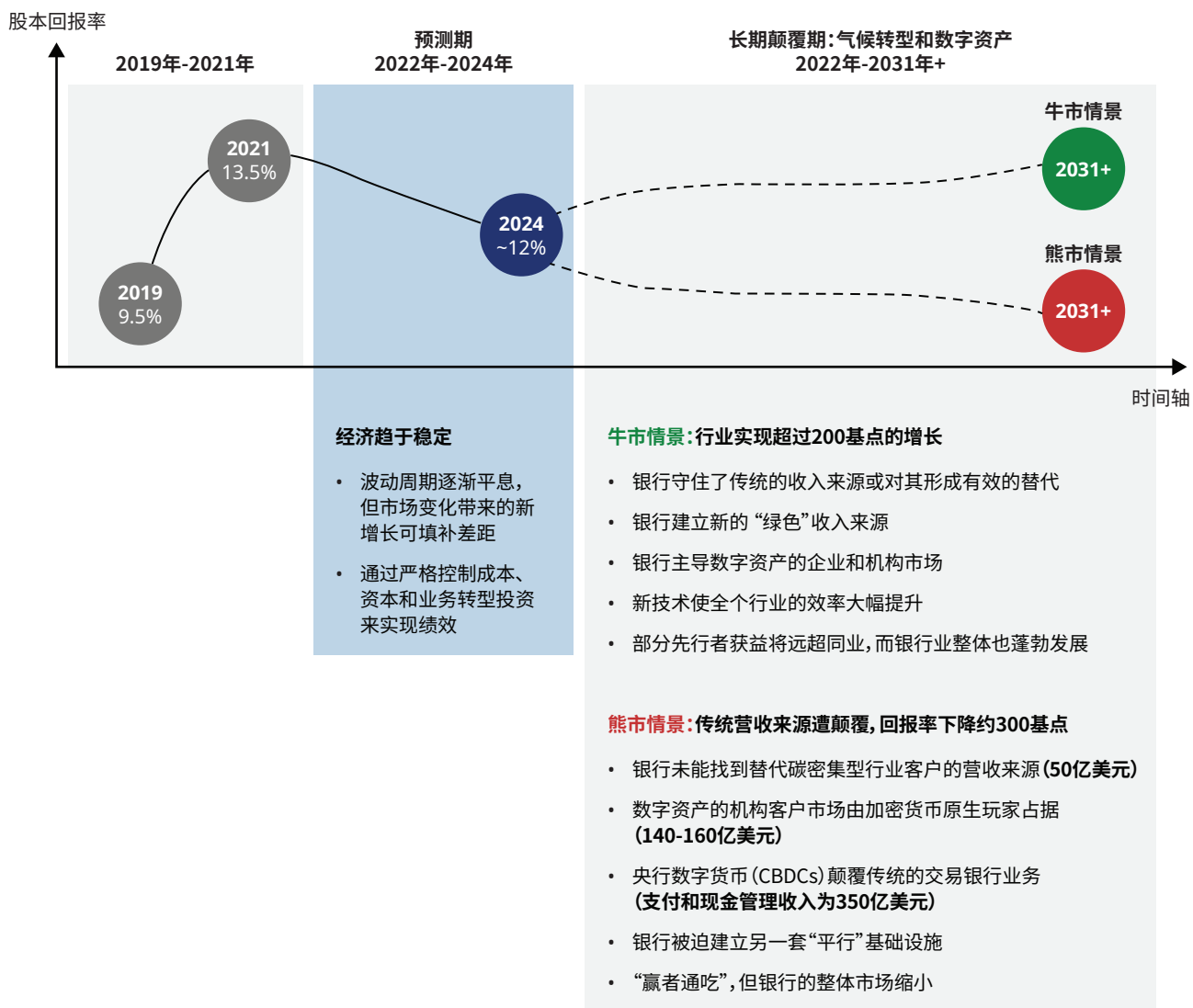
然而, 银行与加密货币“原生玩家”相比具有若干优势, 随着监管推动市场发生变化, 这些优势或将为银行带来追赶的

机会: 包括在受监管环境下运营的经验、在利润率压缩和资本要求增加的情况下产生回报的商业模式, 以及机构客户可信赖的交易对手地位。我们认为, 这是市场最有可能发展方向。虽然这个过程需要时间, 但我们估计未来3-5年将有巨大的直接营收机遇 (可能高达140-160亿美元)。通过精简基础设施, 部分批发银行还能在效率方面获取更大机遇。

未来几年, 执行力强的银行将得到更高的回报。未来几年将有利于各类批发银行增加营收, 并维持远高于2012-2019年水平的回报。然而, 除了回报之外, 还存在更多的利益。能成功地抓准新机遇 (和新的现实) 并重塑业务的批发银行将对投资者、客户和员工产生很大的影响。相比业务模式, 执行力将更多地决定谁是领导者, 谁是落后者, 具体包括

- 维护良好的客户关系和形象
- 快速部署资源以把握新的机遇
- 持续投入高效技术和运营
- 向客户和投资者“讲好故事”
- 在人才竞争中取胜

图表 2. 两个时期的经济前景预测



注: 非按比例绘制
来源: 奥纬咨询分析

中国批发银行发展机遇

对于全球各大金融机构而言，中国境内批发银行业务的机遇仍然捉摸不定，但中国金融市场的持续开放为此打开了一个窗口。大部分国际金融机构已在中国境内建立了全资业务，以期在这个全球最大经济体（以购买力平价计）把握市场机遇。根据我们的保守预测，未来3年中国境内市场业务将为国际金融机构贡献超过50亿美元的营收。不过，这一发展进程仍将受到地缘政治、公共卫生和经济政策方面的影响。

作者

MORGAN STANLEY

摩根士丹利

Betsy Graseck, CFA¹
证券分析师
+1 21 761-8473
Betsy.Graseck@morganstanley.com

Magdalena Stoklosa, CFA²
证券分析师
+44 20 7425-3933
Magdalena.Stoklosa@morganstanley.com

Richard Xu, CFA⁴
证券分析师
+852 2848-6729
Richard.Xu@morganstanley.com

Giulia Miotto, CFA²
证券分析师
+44 20 7425-5344
Giulia.Aurora.Miotto@morganstanley.com

Sheena Shah²
证券分析师
+44 20 7677-6457
Sheena.Shah@morganstanley.com

Jessica Alsford, CFA²
证券分析师
+44 20 7425-8985
Jessica.Alsford@morganstanley.com

OLIVER WYMAN

奥纬咨询

Dylan Walsh
董事合伙人
+1 646 364-8676
Dylan.Walsh@oliverwyman.com

James Davis
董事合伙人
+44 7715 103526
James.Davis@oliverwyman.com

Michael Wagner
董事合伙人
+1 718 404-8304
Michael.Wagner@oliverwyman.com

Eric Czervionke
董事合伙人
+1 609 638-0414
Eric.Czervionke@oliverwyman.com

Benjamin Sacks
副董事合伙人
+44 7920 298600
Benjamin.Sacks@oliverwyman.com

Pin Su
副董事合伙人
+1 347 901-2554
Pin.Su@oliverwyman.com

作者

MORGAN STANLEY

摩根士丹利

Mia Nagasaka⁵
证券分析师
+81 3 6836-8406
Mia.Nagasaka@morganstanleymufg.com

Connell Schmitz¹
证券研究助理
+1 212 761-6252
Connell.Schmitz@morganstanley.com

Vishal Shah²
证券研究助理
+44 20 7677-2743
Vishal.Shah6@morganstanley.com

OLIVER WYMAN

奥纬咨询

Charlotte Provost
项目经理
charlotte.provost@oliverwyman.com
+33 (6) 08 82 37 34

Patrick Hunt
董事合伙人
Patrick.Hunt@oliverwyman.com
+44 7768 294669

1 Morgan Stanley & Co. LLC

2 Morgan Stanley & Co. International plc

3 Morgan Stanley Asia (Singapore) Pte.

4 Morgan Stanley Asia Limited

5 Morgan Stanley MUFG Securities Co., Ltd.

奥纬咨询是一家全球领先的国际性管理咨询公司。如需了解更多信息，请访问公司网站 www.oliverwyman.com。

奥纬咨询不受英国审慎监管局 (PRA) 或英国金融市场行为监管局 (FCA) 授权或监督，不提供投资建议。奥纬咨询研究报告的作者并非研究分析师，也非英国审慎监管局或美国金融业监管局 (FINRA) 注册的专业人员，仅对与本报告相关的商业战略提供专业咨询服务。奥纬咨询的观点如是明确陈述。

报告中有关证券和估值的部分均为摩根士丹利公司的工作成果，无涉奥纬咨询。

对于具体涉及奥纬咨询的信息披露，请参阅本报告文末的“重要信息披露”部分。

本中文译件为英文研究报告之摘译，仅作参考之用。英文报告为官方版本。若中文译件与英文原文有所出入，请以英文原文为准。英文研究报告发布于2022年4月，题为“[Climate, Crypto, And Competing In This Cycle](#)”。

摩根士丹利公司与本报告所分析的企业已开展或寻求开展业务。有鉴于此，摩根士丹利公司可能存在影响研究报告客观性的利益冲突。投资者在做出投资决策时应仅将摩根士丹利研究作为一项参考因素。

有关分析师资质认证和其他重要信息，请参阅英文研究报告。

重要信息披露

版权所有©2022奥纬咨询。保留所有权利。未经奥纬咨询书面准许，不得复制或发布本报告所有或部分内容。奥纬咨询对第三方的上述行为不承担任何责任。

本报告并非针对特定金融机构实施战略规划定制专业咨询建议。本报告并非投资建议，不得依赖于该建议或代替专业会计师、税务顾问、法律顾问或财务顾问的咨询意见。奥纬咨询已尽可能使用可靠、最新和全面的信息与分析，但提供的所有信息均无任何明示或默示的保证。奥纬咨询免于承担本报告所述信息或结论更新的任何责任。

就本报告所述信息或本报告所引述的任何报告或信息源而言，奥纬咨询概不承担任何作为或不作为所导致的任何损失、任何间接损害赔偿、特殊损害赔偿或类似损害赔偿，即使已被告知该等损害赔偿的可能性。

未经奥纬咨询书面同意，不得出售本报告。

为本报告撰写做出贡献的奥纬员工并非英国审慎监管局 (FCA) 或美国金融业监管局 (FINRA) 注册的专业人员。奥纬咨询不受英国审慎监管局 (PRA) 或英国金融服务管理局 (FCA) 授权或监督。作为一家咨询公司，奥纬咨询可能与本报告所提及的公司存在商业关系，并可能因此收取相关费用。