



中欧首善财富管理研究中心

# 回归本源，智慧财富

## 2016 中国财富管理发展白皮书





# 回归本源，智慧财富

2016 中国财富管理发展白皮书

## 目录

<b>概述</b>	01
<b>第一章 全球财富概览</b>	03
第一节 全球财富总规模变化动态	03
第二节 中国财富发展特点	06
<b>第二章 全球财富管理发展历程</b>	08
第一节 国际财富管理发展历程	08
第二节 中国财富管理发展历程	09
<b>第三章 对新中国财富管理行业发展的研究</b>	11
第一节 新生的市场，多样的参与者	11
第二节 对财富管理模式发展的分析和展望	15
第三节 以客户为导向是中国财富管理的未来发展方向	21
<b>第四章 构建良性的财富管理生态</b>	21
<b>关于中欧首善财富管理研究中心</b>	25

# 概述

经过改革开放 30 多年的发展，中国社会与经济不断向前发展，截止 2015 国家统计局的数据显示 GDP 已达 10.42 万亿美元，位居全球第二。由此带来的国民财富剧增催生了中国财富管理市场的爆炸式发展。

然而近年来，我国传统产业的产能过剩明显、房地产市场投资回报率大幅递减，这间接产生明显的社会资本溢出效应，需要通过合理的资产配置和财富管理以达到保值增值的目的。

从金融供给的角度看，我国财富管理市场的供给和输出之间存在较大缺口，市场成熟度和复杂程度较低，不断增加的社会财富需要更完善的财富管理体系。纵观中国财富管理发展历程，仅仅十余年期间，中国就累积了欧美国家数百年来经验和教训。尤其在互联网金融迅猛发展的最近几年，问题集中爆发。人们对财富管理的曲解也较多，整体市场乱象丛生，突出表现为：

一，P2P、众筹等互联网金融平台的跑路潮不断，已经严重危及社会对互联网金融创新的信心。各类财富管理骗局和违约金额令人触目惊心：泛亚 430 亿、卓达 100 多亿、河北融投 100 多亿。2014 年全年 P2P 跑路

平台 122 家，2015 年跑路平台数量骤增，达 1302 家。e 租宝是典型的 P2P 非法集资的案例。2014 年 7 月上线至 2015 年 12 月被查封，e 租宝相关犯罪嫌疑人以高额利息为诱饵，虚构融资租赁项目，持续采用借新还旧、自我担保等方式大量非法吸收公众资金，累计交易金额达 700 多亿元。一部分非法吸收的资金用于还本付息，另外相当一部分用于公司高管个人挥霍、维持公司的巨额运行成本、投资不良债权以及广告炒作。

二，理财产品的刚性兑付，对市场机制造成了严重扭曲。随着各金融机构理财规模逐年递增，再加上实体经济艰难的转型升级，刚性兑付正在成为理财市场上悬着的“达摩克利斯之剑”，不仅制约现有市场的健康运行，也令财富管理的未来发展蒙上阴影。2014 年年初，中诚信托“诚至金开 1 号”偿付难题给迷信刚性兑付的投资者当头一棒，随后信托市场又陆续爆发了吉林信托“松花江 77 号”、中航信托“天启 340 号”等几起兑付危机，尽管最后信托公司无一例外地用各种方法保证投资者的本金安全，但刚性兑付的“金字招牌”在投资者眼中摇摇欲坠。信托产品刚性对付的最大危害，是推高了金融产



“

财富管理的行业的配套教育滞后。一方面，客户端过度追求财富的增值，需求仍停留在对投资产品而不是投资方案的认识，因此缺乏长期财富规划。另一方面，机构端受限于经验不足以及迎合市场的需求，多采用的是价格主导的经营模式，对于投资咨询服务的重视有限。

”

品的无风险收益率，影响资本市场健康发展。

三、投资者不成熟，A股市场投机性、交易性比较浓，估值高企和换手率频繁可谓全球罕见。相比于成熟市场，市场中投机性收益大于价值投资，投资者平均持仓时间比成熟市场短。

我们试图揭开以上现象背后的原因，并力图对中国财富管理市场健康发展的系统性探讨。

其一，我国财富管理市场的对外开放程度不够。尽管沪港两地股票市场正在稳步互联互通、ODII投资额度和范围正逐步放宽，但是，针对个人境外直投的要求和额度仍有颇多限制，在境内资金明显的溢出效应下，必然会导致过量的社会流动资金推高金融资产价格，产生泡沫，更严重的是弱化实体经济的升级转型动力。

其二，财富管理行业的配套教育滞后。一方面，客户端过度追求财富的增值，需求仍停留在对投资产品而不是投资方案的认识，因此缺乏长期财富规划。另一方面，机构端受限于经验不足以及迎合市场的需求，多采

用的是价格主导的经营模式，对于投资咨询服务的重视有限。

因此，今后的财富管理应该更加中立化，更多关注资产配置和客户需求相吻合。这样客户能够逐渐从自身需求出发，借助第三方独立投资顾问（机构），主动选取财富管理产品。这又反过来促进投资顾问的建议更加从客户本身需求出发，形成良好的生态循环。

有鉴于此，我们发起中国财富管理研究，旨在从国内外和历史视角出发，剖析现状，为中国财富管理市场上参与者和投资者提供新的思考框架，以达成以下目标：

- 倡导可持续性的财富管理模式，增强市场所有参与者的自我管理意识；
- 促进财富管理服务和产品买卖双方的良性互动；
- 促进构建完整的财富管理生态系统。 

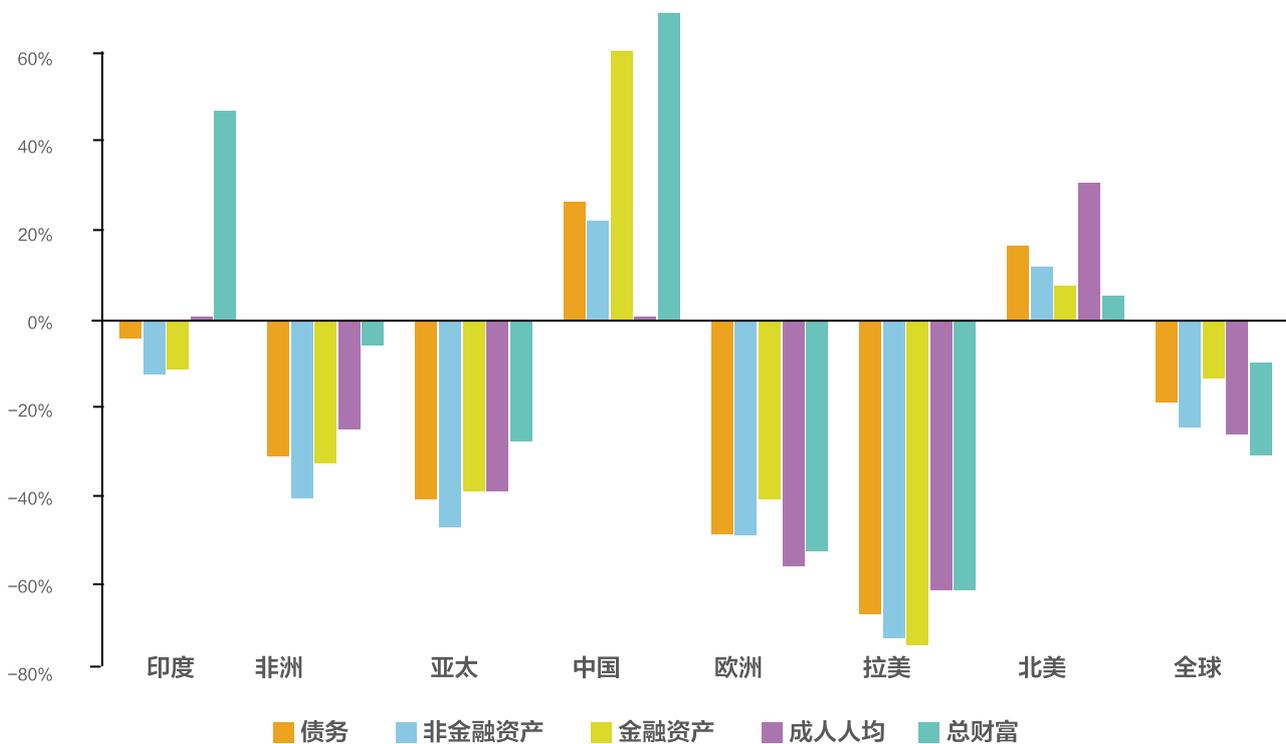
# 第一章 全球财富概览

## 第一节 全球财富总规模变化动态

根据瑞士信贷《2015 年全球财富报告》数据，目前全球家庭财富 250.1 万亿美元，最富有的 1% 的家庭占全部财富的 50%。美国财富增速依然瞩目，家庭财富增长 4.6 万亿美元，保持金融危机之后连续第

7 年增长以及连续三年净值新高，以 85.9 万亿美元财富总值居世界首位。中国的财富稳健增长，家庭财富总值达 22.8 万亿美元，较 2014 年增加 1.5 万亿美元，超过日本跃居世界第二位，仅次于美国。由于其他地区的财

图 1.1 分地区家庭财富变动



数据来源: James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2015



## 回归本源，智慧财富

2016 中国财富管理发展白皮书

富增长被货币贬值抵消，全球总财富减少了12.4万亿美元。如果按固定汇率计算，2014年年中到2015年年中，全球财富增长13万亿美元。

北美和欧洲以18%的成人人口占据全球67%的家庭财富。近年来，两个地区占全球财富的份额相近，但2015年情况有所变化，北美正在拉开和欧洲的差距。在其他地区，财富占比与人口不成比例。亚太地区（除中国和印度）24%的成人人口占据18%的全球财富。中国以21%的成人人口占据全球9%的财富。拉美则是8%成人人口占据全球3%的财富。在非洲和印度，人口与财富比值超过了10。

### 各区域高净值和超高净值人群财富变化

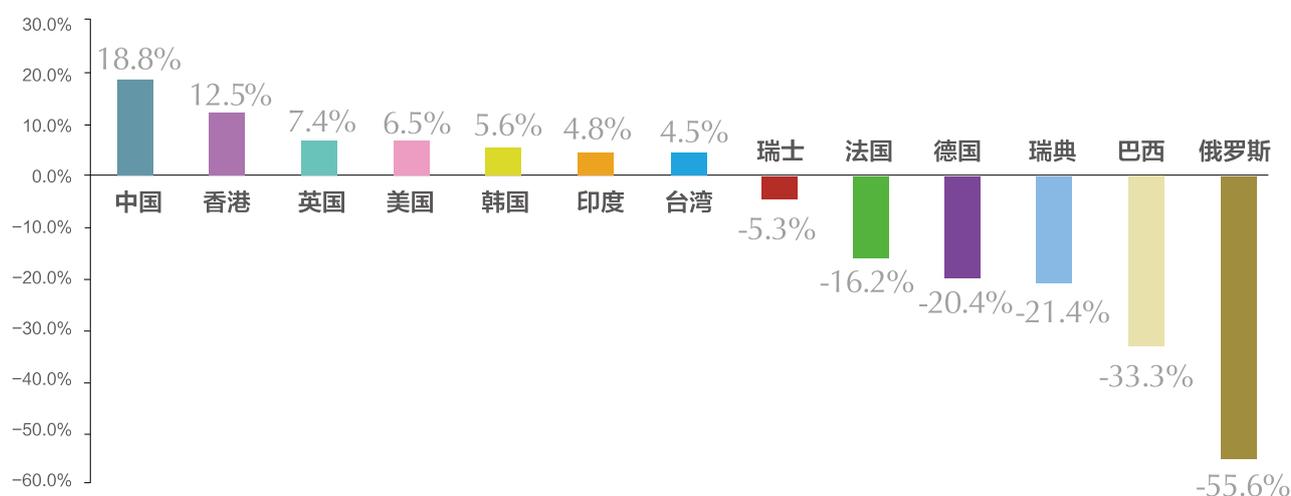
多数财富管理机构将高净值个人定义

为净值在100–5000万美元之间，净值超过5000万美元为超高净值个人。根据《瑞士信贷2015年全球财富报告》，截止到2015年年中，全球有3360万高净值个人，和12.38万超高净值个人。

高净值人群中，2980万落在100–500万美元的区间内。250万个人的净值在500–1000万美元之间；1000–5000万美元之间有130万人。北美在2007–2009年被欧洲超过，但在2010年重回第一，目前美国共有1660万高净值个人（占总数49%），欧洲有1000万（占总数30%），亚太地区（除中国和印度）有490万（占总数15%），中国有130万（占总数4%），剩余的70万（占总数2%）分布在印度、非洲、拉美地区。

超高净值人群中，449万人的净值超过1亿美元，4500人净值超过5亿美元。美元

图 1.2 各国超高净值人口同比增幅 2014 – 2015



数据来源：James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2015

的升值使得 2014 年全球超高净值个人减少了 800 人。北美有 6.13 万超高净值个人（占总数 50%），欧洲有 2.99 万人（占总数 24%），亚太地区（除中国和印度）有 1.59 万人（占总数 13%）。分国家来看，美国有 5.89 万人（占总数 48%），其中 2014 年中增加了 3800 人。中国排第二，共 9600 人（同比增加 1800 人），英国第三，共 5400 人（同比增加 400 人），德国 4900 人（同比减少 1000 人），瑞士 3800 人（同比减少 200 人），法国 3700 人（同比减少 600 人），台湾 2200 人（同比增加 100 人），印度 2100 人（同比增加 100 人），韩国 1800 人（同比增加 100 人），香港 1600 人（同比增加 200 人），俄罗斯 1800 人（同比减少 1000 人），巴西 1500 人（同比减少 500 人），瑞典 1400 人（同比减少 300 人）。（如图 1.2）

### 金融机构对未来经济发展和财富增长的预测

尽管近几年全球财富增长缓慢，瑞士信贷认为到 2020 年财富增速会恢复。到 2020 年中全球财富将达到 345 万亿美元，比 2015 年中高 38%。百万富翁数量将增加至 4930 万，中产阶级数量将达到 13 亿，其中中国占 40.3%。

全球经济连续 6 年增长超过 3%，大型新兴经济体和部分发达国家贡献了大部分增长。全球货币政策开始分化，美联储开始收紧流动性，其他国家和地区的央行则开始宽松或者保持不变。我们预测中国经济的转型正在稳定下来，全球经济增速会稍稍加快。

在这个背景下，财富将继续以 6.6%/ 年的速度增加，到 2020 年达到 345 万亿美元。这个速度低于去年 7% 的预测，但仍在正常范围内。在 2000–2007 年间，全球财富的年均增速为 9.4%。金融危机之后，增速放缓至每年 4.3%，但这主要是美元强势导致（每年 1% 的升值）。目前全球财富 250.1 万亿美元，是全球 GDP 的 3.36 倍；到 2020 年达到全球 GDP 的 3.52 倍是可能的。

根据经济学人智库（TheEIU）的报告《长期宏观经济展望：2050 主要发展趋势》显示，新兴市场的增速预计会超过发达经济体，中国将在 2026 年赶超美国成为世界最大经济体，并至少将这一领先地位保持至 2050 年。发达国家和地区的经济增长预期较低，但其消费能力仍将显著提高，因此不可被忽视。报告预计，到 2026 年，中国将以微弱优势领先美国，中国名义国民生产总值预计达 28.6 万亿美元，超过美国同期的 28.3 万亿美元。到 2050 年，中国国民生产总值将达 105.9 万亿美元，相较之下，美国同期将达 70.9 万亿美元。亚洲发展势头持续，在 2050 年，占全球国民生产总值的比重将由 2014 年的 32% 升至 53%。 (V=)



## 第二节 中国财富发展特点

### 一、中国的财富规模、发展速度、富裕人群已初具欧美成熟市场富裕人群特征

瑞士信贷《2015 年全球财富报告》数据显示，中国已经超过日本的总净财富，未来五年中国家庭财富将超过德国和法国的总和（2008 年它刚刚超过这两个经济体财富总和的一半）。中国的财富在 2000 年大约是 4.7 万亿美元（以今天价格水平计算是 6.3 万亿），与美国 1939 年财富水平相当。在过去的 15 年里，中国的财富已经增长接近 23 万亿美元，这大约是美国花了 33 年后在 1972 年（石油危机前）所达到的水平。中国只用了不到一半的时间就创造同等水平的财富。这个壮举更令人惊讶的是，从 1900 年到现在，美国的财富增长速度最快的 33 年就是 1939 年到 1972 年这段时间（每年实际增长 4.1%）。这些证据支持一种说法，就是中国在过去的 15 年里的财富增长一直被认为是一种奇迹般的存在。假设中国经济不会硬着陆（预计实际 GDP 年增长率为 6.2%），报告预测在未来五年里中国的名义财富将以每年 9.4% 的速度增长。

报告预期，中国的财富总值于 2020 年前将增至 36 万亿美元，在全球财富占比 10.4%，居第二位。届时中国的百万富翁人数达 232 万名，全球排名第六。中国富豪的数量近年迅速增长，百万富翁的人数已超过 100 万人，而个人资产超过 5000 万美元的超高净值人士多达 12 万，人数上也仅次于美国。

由胡润百富和中国民生银行私人银行联合发布的《2014-2015 中国超高净值人群需求调研报告》显示，截至 2014 年 9 月末，中国高净值人群约 6.7 万人，比上一年度增加了 2500 人，上升比例为 3.9%。2009 年至 2012 年，高净值人群规模快速增长，每年增长比例均超过 5%。受经济下行因素影响，2013 年增长率仅为 1.6%，涨幅为 5 年来最小，而 2014 年又有所回升。他们定义的高净值人群主要由三部分人群构成：一是企业主：企业的拥有者，占 80%，大约 5.4 万人。企业资产总量占其所有资产的 62%。企业主平均拥有 1200 万元以上的自住房产，350 万元的汽车。二是炒房者：主要指投资房地产，拥有数套房产的人，占 15%，大约 1 万人。房产投资总量占其所有资产的 60%。炒房者平均拥有 2200 万元以上的自住房产，300 万

“

在对于投资收益预期这个问题上，大多数企业家在投资时是很保守的，他们只追求中等的收益，更看重财产的安全问题。

”

元的汽车。三是职业股民：收益主要来自股票投资的人，占5%，大约有3350人。股票、现金和其他投资总量占其所有资产的73%。职业股民平均拥有2500万元以上的自住房产和200万元的汽车。

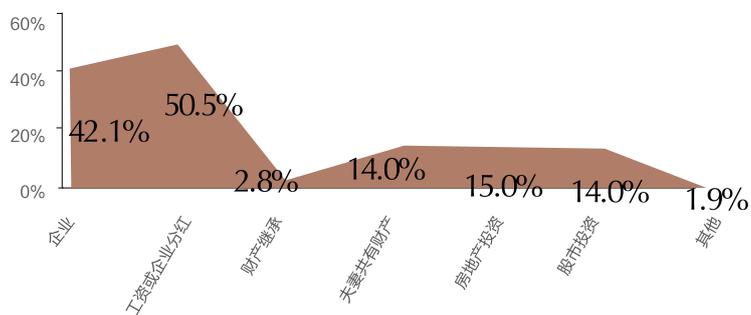
## 二、中国企业家财富特征

根据中欧家族传承研究中心2015年发布的《中国民营家族财富管理白皮书》，中国企业家财富来源、和投资偏好有如下特征：

**1. 个人财富来源** 主体来源于企业财产、分红以及个人收入，夫妻共同财产、房地产投资和股市投资这三项占比持平。此外，来源于财产继承的财富占比较低，可以看出民营企业企业家目前掌握的财富大多是通过自身努力奋斗而来，他们主要还是财富创造的一代。

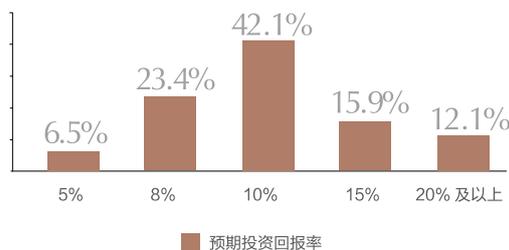
**2. 投资预期** 在对于投资收益预期这个问题上，大多数企业家在投资时是很保守的，他们只追求中等的收益，更看重财产的安全问题。超过七成的企业家所预期的投资回报率在20%以下，约16%的预期投资回报率为15%，而追求高收益（20%以上）的企业家仅占比12.1%。

图 1.3 个人财富来源



数据来源：中欧家族传承研究中心《中国民营家族财富管理白皮书》

图 1.4 投资收益预期



数据来源：中欧家族传承研究中心《中国民营家族财富管理白皮书》



## 第二章 全球财富管理发展历程

我们对全球财富管理发展史的研究发现，创富、守富与传富这一基本理念在各国并无差异。财富管理在欧洲有上千年发展历史，并在美国传承至今超过 150 年，而中国有史记载的财富管理也可追溯到两千多年前，虽然并不广为人知。

### 第一节 欧美财富管理发展历程

#### 一、欧洲被普遍认为是财富管理的起源地，以瑞士最有代表性

中世纪时期，欧洲许多贵族长子参加十字军东征。为了延续家族产业，这些贵族将财富和生意托福给最值得信赖的人打理，这是信托最初的形式。16 世纪的瑞士日内瓦有了最早的私人银行业务，19 世纪中期出现私人银行和信托公司这样的专业机构，为那些工业革命时期暴富的家族服务。家族办公室则成为其中最为神秘，同时也是最顶级的形态。家族办公室一般分为两种类型：

① 仅为一个家族服务的单一家族办公室 (Single FO)；

② 同时为多个家族服务的联合家族办公室 (Multi FO)；

此外，市场上还有同时为多个高净值客户理财的商业化财富管理公司。传统的财富管理机构多由多人独资或合伙经营，承担无限责任，以财富保值和保密为最大使命。

瑞士是现代私人银行的发祥地。18 世纪末的瑞士，私人银行家已活跃在国内外的市场上，开展货币兑换、资金转移、资产管理、票据贴现等业务，数目多达 200 多家。早期的私人银行均为私有，并实行无限责任制。私人银行名称的来由即源于此。

#### 二、美国产生历史上首个家族办公室；高端财富管理业务由大型银行主导

从 1882 年约翰·D·洛克菲勒成立史上

首个家族办公室起，洛克菲勒家族办公室已经传承六代，并随着越来越多富豪效仿而盛行。通过家族办公室对家族事务和传承进行专业管理，已被全球财富家族广泛接受。

美国高端财富管理业务发展自1970年代末期，大多属于综合性大银行和国际大投行业务，其财富管理方式趋于激进，大量参与股票市场、外汇市场、信贷市场和衍生品市场，以追逐资本增值为目标。财富管理业

务因为客户稳定性高、盈利能力强、发展前景广阔而受到商业银行、投资银行、保险机构等金融机构的普遍重视。

20世纪80年代，随着西方国家信用环境发生变化，商业银行逐步将财富管理的发展策略转向高净值人群导向，以代收代付业务、银行卡业务、保管箱业务、咨询业务为主的中间业务迅速崛起。90年代以后，财富管理业务已经成为主流商业银行重要的业务。🏦

## 第二节 中国财富管理发展历程

在中国，“理财”一词的起源最早可追溯到《易经·系辞》“理财正辞，禁民为非曰义”。此处理财可释义为管理财政。辞源指出，理财先为管理财务，后指管理财政。古人遵循修身、齐家、治国、平天下的信条，因而理财包括理国之财，和理家之财。管子曰：仓廩实而知礼节，衣食足而知荣辱。古人早在一千多年前就重视财富积累这一理财观念。

春秋以来，古人关于财富管理的思想不断丰富，创富、守富与传富的传统也早已经形成：

1) 自白圭，战国人，有“商祖”之誉，他喜欢观察市场情况和年景丰收的变化，当

谷物成熟时，他买进粮食，出售绢帛绵絮；当蚕茧结成时，他买进绢帛绵絮，出售粮食。他的财富管理方法就是推测市场走势，抓住最佳的投资时机，来获得最大收益。

2) 吕不韦，战国末年著名商人、秦国相国，“奇货可居”的金融理论，被他应用到了极致，吕不韦喜欢去发掘一些有潜力、价值被低估的一些物品，然后低价买进，再高价卖出，来赚取差额获得利润。吕不韦崇尚的财富管理之道，更多的是在投资方面。

3) 西汉著名政治家贾谊在《论积贮疏》中指出：夫积贮者，天下之大命也。从原理上讲，积贮不单是金钱的集聚也可以是物品的累积。🏦



“

新中国的财富，是改革开放 30 余年以来，中国经济快速腾飞的成果。其中，民营企业做出了相当大的贡献，吸纳了超过 60% 的社会就业人口，为社会创造了大量的物质财富。同时，也成就了企业家的个人财富累积。

”

4) 北宋的范文正公（范仲淹），官拜宰相，把俸禄全部拿出来购置义田，赡养一族的贫寒，自宅因风水极佳遂捐赠出来，作全苏州人的子弟的学堂。范家子孙传到现在已是数十代，八百年间时常出优秀的后代。

5) 苏轼，北宋著名文学家、书法家，崇尚“禁止生活中各种不必要的开支和浪费”的财富管理之道，控制消费，开源节流，强制“储蓄”。苏轼崇尚的储蓄之道，更多是在储蓄方面。

6) 元朝的耶律文正公（耶律楚材），元太祖（成吉思汗）及元世祖的军师，军事多数是由他来决策，劝谏太祖不要屠杀百姓。他身为宰相，生活俭朴，利欲心极为淡泊。攻破燕京之时，他弃财而取药，在突发瘟疫之时用于救治百姓。他毫无积蓄，但是他的子孙，数代做宰相的有十三人之多。大富者，只顾自己阔绰享用，积钱留与子孙后代，不肯出大宗救济灾难，要受道德上的谴责、业报的支配的；保富的方法，必须要有智慧的眼光，也就是要有辽远的见识与宏大的心量。

7) 聂云台，清代名臣曾国藩的外孙，旧上海首任商会会长，在《保富法》中总结道：贪财与不贪财，关系着别人的利益和幸福；所以发财便能造罪，不贪财方能造福。从历史的事实、社会的经验看来，若是真心利人，全不顾己，不留一钱的人，子孙一定会发达。

历史上的中国财富发展和欧洲一样，属于“老钱 (Old Money)”，但由于历史原因传承出现了断层。现在（新）中国发展中累积起来的财富被看作类似于欧美的“新钱 (New Money)”。不同的是，目前中国只有“新钱”，欧美却是“新钱”与“老钱”并存，动态发展。

新中国的财富，是改革开放 30 余年以来，中国经济快速腾飞的成果。其中，民营企业做出了相当大的贡献，吸纳了超过 60% 的社会就业人口，为社会创造了大量的物质财富。同时，也带成就了企业家的个人财富累积。 

## 第三章 对新中国财富管理行业发展的研究

### 第一节 新生的市场，多样的参与者

中国财富管理行业走过了十余年的摸索期，经历了市场启蒙、法制环境放宽两个阶段，正逐步迈向买方市场萌芽的第三阶段。财富管理市场参与者按主体分大致可分成两类：以渠道业务为依托的商业银行、信托公司、证券公司、第三方理财等机构；以及以资产和投资管理为依托的保险资管、公募基金、私募基金、券商资管等机构。

#### 一、市场发展的三个阶段

**1. 市场启蒙** 以2004年9月1日中国金融教育发展基金会金融理财标准委员会（Financial Planning Standards Council of China）的成立为标志性事件，开启了中国财富管理行业的启蒙阶段。

2005年，现任诺亚财富公司的董事长汪静波女士与哥斐资产管理公司董事长殷哲先生带领其原来在湘财证券的团队创建诺亚财富，在上海成立了中国第一家独立私人财富

管理公司，本着“以客户立场出发”，“拥有独立客观的角度”，“引领独立理财顾问服务理念”的核心商业要素，开启了中国独立财富管理的先河，同期在杭州、广州、香港等地均有一些同类的有影响力的玩家出现，并借鉴欧美的行业发展经验与规律，自发形成了若干个由市场驱动（而非由行政命令审批）的自律型（Self-Regulation）机构性行业组织，比如（香港）国际资产管理人协会、中国财富管理学会等等。

**2. 法制环境放宽** 2001年4月28日在第九届全国人大常委会第二十一次会议上，通过了《中华人民共和国信托法》，并于当年10月1日正式实施。《信托法》从制度上肯定了信托业在我国现行金融体系中存在的必要性，为我国信托市场（即资产管理市场）构筑了基本的制度框架，将信托活动纳入了规范化和法制化的发展轨道。

虽然《信托法》早已颁布，但是直到



“

有实力的金融与非金融机构都纷纷成立了各种新组织形态，标榜“家族办公室与高端的财富管理”，掀起了财富管理行业中最顶端部分的竞争态势。由此，家族办公室开始盛行，同时也标志着“买方”财富管理市场在中国逐渐形成。

”

2007年3月1日《信托公司管理办法》和《信托公司集合资金信托计划管理办法》（以下简称“两项《办法》”）的正式出台，才对中国财富管理市场产生实质性推动作用。

两项《办法》要求信托公司清理固有投资、并申请换发新的金融牌照。并且对这两项新规定的具体实施过程，主管单位银监会做出了3年过渡期的安排。此番信托公司换发新金融牌照，其变化不仅在于去掉了信托投资公司名称中的“投资”两字，更重要的是引导信托公司将投资者定位转向高端理财客户、并积极拓展新业务。由此，财富管理行业的“第二春”正式到来。

**3. 买方市场萌芽** 在相对长的一段时间内，财富管理行业的各种机构胶着于自己的市场定位与份额。其间，更多的欧美的财富管理的理念与最佳做法都被陆续引入国内，最典型的是从2014年开始，在中国刮起了一阵“家族办公室风”，各个中外有实力的金融与非金融机构都纷纷成立了各种新组织形态，标榜“家族办公室与高端的财富管理”，掀起了财富管理行业中最顶端部分的竞争

态势。由此，家族办公室开始盛行，同时也标志着“买方”财富管理的市场在中国逐渐形成。

## 二、市场参与者丰富多样

在两项《办法》并行的5年时间内，中国的政策持续不断地开放——允许设立证券公司旗下的独立资产管理子公司，阳光私募基金、民营银行、金融集团等均被获准开设，它们在行业市场竞争发展格局演变的过程中逐渐成为主流。

目前中国财富管理市场中，信托公司主导理财产品开发，财富管理机构负责承销产品承销。以诺亚为代表的财富管理机构抢占先机，抓住了快速发展的大好时机。一些新兴的财富管理机构，如钜派投资集团（下称“钜派”）等如雨后春笋涌现。诺亚和钜派都分别先后于美国资本市场上市，在国际平台上融合了中国的业务与商业理念，并接受自律型的监管标准与要求。

### 主流参与者

市场上的主流参与者，都脱胎于中国行

业特殊监管环境下的国有或混合所有制的金融机构：

#### ● 内资银行系

商业银行的私人银行业务在整个高端财富管理市场中占据了绝对主导地位。中资银行数量最多、占比最高，其主要以来本身存量客户开展私人银行业务，直接推荐或升级客户为主要手段。有很好的客户基础，还在不断的创新与发展新业务，但受体制，内部分配考核，以及商业角色定位的局限，对发展业务有一定限制。根据《中国银行业理财市场年度报告（2015）》数据显示，截至 2015 年底，全国银行理财资金账面余额 23.50 万亿元，年度银行理财产品发行总量 77785 只。

#### ● 外资独立法人银行

尽管客户群体相对薄弱，但有很突出的好的品牌优势与客服文化，差异化的定位可以成为与内资银行竞争的有利优势。总体来看，其产品和服务对接本土大陆客户的需求时显然“水土不服”。

#### ● 基金公司及其子公司

基金产品链条有待完整，不管是在基金规模还是基金数量上都略显单调。基金产品投向大部分集中于股票，债券，货币等金融工具，无法满足投资者各种类型的投资需求。但总体来讲，基金资产近年来迅速增加，在证券市场中已占有举足轻重的地位。根据基金业协会统计，截至 2015 年 12 月底，我国境内共有基金管理公司 100 家，其中中外合资公司 45 家，内资公司 55 家。受益于结构牛行情，2015 年公募基金资产合计 8.4 万亿

元，资产规模与 2014 年同期比几乎实现翻番。基金子公司专户产品已经超过公募资产规模，规模为 8.57 万亿。

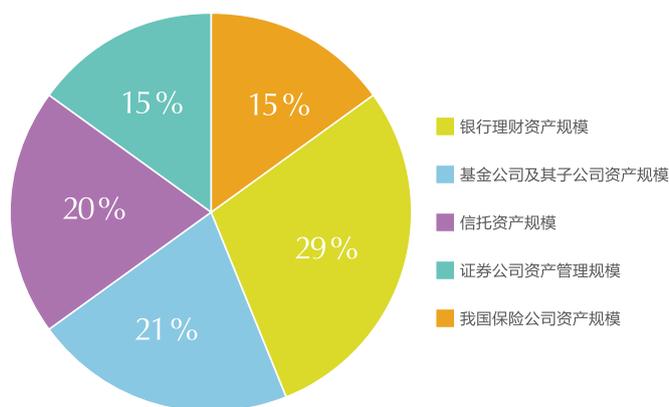
#### ● 信托公司

受益于法律环境宽松，随着以产品驱动的一类固定产品的热销，信托公司积累了大量优质客户。但他们对客户的深度挖掘与业务的战略创新大都停留在“纸上谈兵”阶段，并没有真正创新。根据中国信托业协会统计，2015 年末，全国 68 家信托公司管理的信托资产规模为 16.30 万亿元，较 2014 年末的 13.98 万亿元增长 16.60%，信托业自此跨入“16 万亿元时代”，但同比增速有所下降。

#### ● 证券公司

基于中国证券市场发展的历史优势，证

图 3.1 主流机构资产规模占比





## 回归本源，智慧财富

2016 中国财富管理发展白皮书

券公司凭借着较多的“上市公司股东”客户以及职业投资客户资源，不断创新服务与产品，发展速度较快。根据基金业协会统计，2015年12月31日，证券公司资产管理规模达到11.89万亿，比2014年年底7.9万亿的规模增长了3万亿，增幅达到38%。根据Wind数据统计，截止2015年年底，券商集合理财规模不断扩张，从2011年的1362亿元飞速提升到2015年的15574亿元，仅用4年就提升了10倍。

### ● 保险公司

客户存量较多，结合理财产品销售保险产品，其突出的优势是可利用保险政策架构特色为客户设计“避税、避债”的“类国际信托方案”，实现信托公司部分功能。但提供理财的专业度还不够，与客户存有利益冲突的可能性，还不能凭借理财服务赚取费用。根据中国保险行业协会统计，截至2015年末，我国保险公司总资产接近12.36万亿，较年初增长21.66%；净资产16089.70亿元，较年初增长21.38%。

### 小众参与者

小众参与者是市场上不可忽视的力量。他们属于“纯市场化驱动”的机构，虽然资产管理规模尚小，整体行业规模约3000亿元，与主流参与机构相比，只占据其市场份额的4%，能形成品牌的也不多，但星星之火可以燎原，是未来能偏向买方服务发展，提供以客户为导向的财富管理解决方案的潜在力量。这个行业的进入壁垒不高，竞争核心就是更好地服务客户，和凸显自己的商业价值。

### ● 传统第三方理财机构

典型代表例如：诺亚财富和矩派投资。

其特点是客户基数大，定位多样化，专注于财富管理的产品销售，及其配套的附加价值服务。他们注重单一领域里的全面性，以客户和市场为导向不断扩充产品和服务范围，力图实现真正的财富管理。

● 以自有投资专业起家的独立专业机构组成的财富集团

典型代表例如：首善财富

其特点是以某专门领域积累的投资经验和财富作为基础，扩展至包括投资、税务、法务、风险管理等产品线和全方位家族财富管理服务的框架，以实现真正的财富管理。

● 由律师事务所业务延伸与演变产生的联盟型机构集团

典型代表例如：大成律师事务所

其特点是基于法律服务的专业度，为家族或个人的财富和资产进行法律方面的架构服务，以及一些跨国的收购与兼并所涉及的合规性法律应用，从而实现客户财富管理中所必需的一些功能。Ⓜ

## 第二节 财富管理模式发展的分析和展望

通过研究全球范围的财富管理模式，我们总结出各国财富管理所必经的三个不同发展阶段：产品推销、财务咨询和财富顾问。

### 一、三个发展阶段特征：

#### ● 产品销售阶段

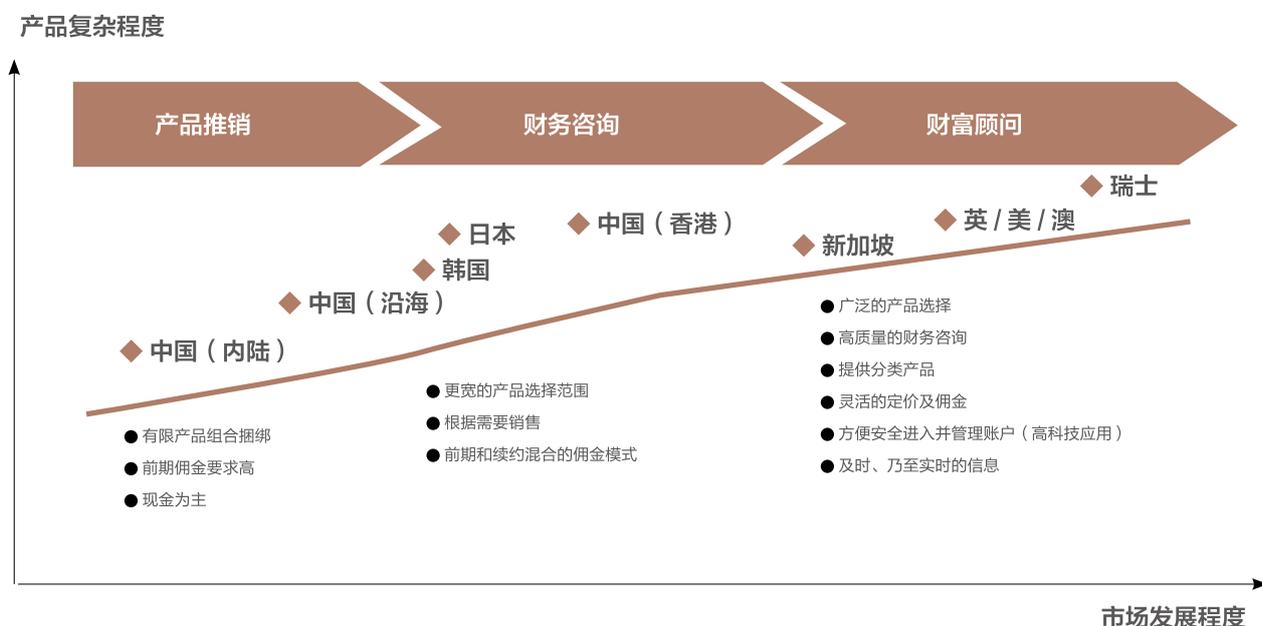
客户只能接受以现金类为主要形式的固

定收益类型的理财产品。金融机构通过提供有限捆绑的产品组合，以销售后的一次性佣金作为主要收入来源。

#### ● 财务咨询阶段

客户接受有不同等级风险溢价的理财产品，虽然绝大多数不明确是否适合自己的风险偏好。产品可以包括证券类型的基金、私募股权投资基金等。

图 3.2 财富管理三个发展阶段；



数据来源：BCG 分析，中欧首善财富管理研究中心



“

每个阶段都会有遗留问题和矛盾进入到下一发展阶段，受到包容性的纠差。但最终发展方向是以客户价值驱动，整合专业建议和资源，提供独立咨询服务。

”

金融机构发展出更丰富的产品库，根据客户需求进行选择性的产品销售。其收入来源既有一次性的销售佣金，还可以从客户续约继续赚取佣金，这就要求与客户保持长久，良好的关系，从持续销售与服务获取持续性收入。

### ● 财富顾问阶段：

客户比较成熟，对金融机构的理财以及各种产品有良好的知识与信息的获取渠道，能够理解大多数的产品本质，自己有一定的判断能力，但不能全局性地对自己进行财富规划和操作，愿意寻求专业意见，并为之付费，也愿意更省心地委托给专业机构操作打理部分或全部的自有财富。

另一方面，机构能从全球获得广泛的产品线，并加以专业分类，提供灵活的定价与佣金体系。客户能够便捷地管理各种“子-母”账户，可以处理实时的财务信息数据。

## 二、财富管理的发展主线

财富管理的发展沿着协同客户（买方）与商家（卖方）关系的方向发展，最终促成构建一个良好的财富管理生态体系。

I. 在产品销售阶段，财富管理机构只关心产品销量和市场份额，客户投诉问题较多。

其主要原因是所推销产品并非客户所需，产品缺乏透明度或者被包装以掩饰潜在风险。

II. 在财务咨询阶段的财富管理机构会根据客户情况提供咨询服务，并根据需求产品，并只涉及财务领域。

III. 在财富顾问阶段，服务和产品都已十分丰富。机构除了为客户的理财、财务、税务规划提供独立公正建议之外，还能就健康、教育、家庭和谐、遗产规划、慈善等给予专业顾问和资源整合。家族办公室则是综合以上各方面为满足家族财富管理多种需求设立的最私密的独立机构。

纵观历史，财富管理行业的发展方向是更注重商业利润和伦理平衡的新商业理念。这就需要以客户为导向，开发全新运营模式、树立更强服务意识、规范服务流程、透明化金融产品、主动揭示风险。这个过程是渐进的，每个阶段都会有遗留问题和矛盾进入到下一发展阶段，受到包容性的纠差。但最终发展方向是以客户价值驱动，整合专业建议和资源，提供独立咨询服务。 

## 第三节 以客户为导向是中国财富管理的未来发展方向

### 一、 财富管理咨询流程是发展以客户为导向的财富管理的关键

一个能合理、顺畅地衔接买卖双方的个性化的财富管理咨询流程，一般包括“理解”“定义”“实施”“控制”四个要素，它们之间是一个动态循环关系，在买卖双方协同中实现动态修正与调整。（如图 3.3）

理解指咨询顾问理解了客户情况、需求与诉求之后，帮助客户又更清楚地认识自我和实际需求。认识自我包括：客户已知的，未知的和错误的认知；客户实际需求包括：原来知晓的，不知晓的和错误的需求。

定义指咨询顾问和客户就不同问题达成

统一理解和认识基础之后，开始定义客户真正的需求和诉求，并且以契约形式形成双方理解的文字。

实施指就约定的条件以及目标，按照双方“契约精神”严格的系统化实施。

控制指就实施的内容、过程、预测的风险、预期的目标等要素进行控制，并对照初始设定的实际情况和契约，就合理性和针对性程度，调整预设的偏差。

这四个要素贯穿整个的咨询流程，要求买方和卖方均要投入时间和思考 - 这是一个双向，而不是单方面被动接受的过程。

这个咨询流程在财富管理发展成熟地区，咨询流程发挥至关重要的作用。例如在瑞士，80% 以上的财富管理机构都投入大量资源来定义和实施机构性的顾问咨询流程，这不仅能标准化流程，且能高效整合机构内外资源，为客户提供优质体验和价值。这也是成为财富管理专业机构的核心竞争力之一。

当然，具体不同的机构如何实施其财富管理咨询框架，取决于其各自的政策、战略、价值观、人力资源文化等因数因素，这些因素将对具体的实施执行产生不同的影响。

图 3.3 财富管理流程四要素

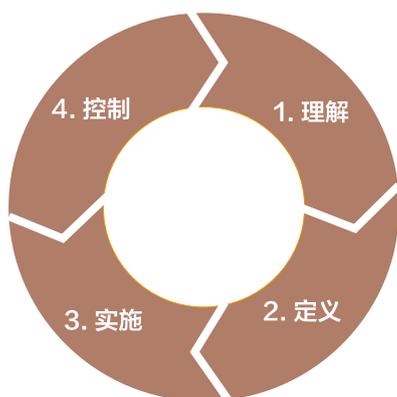


图 3.4 财富管理咨询流程 – 四要素



## 二、以客户导向的财富管理解决方案的特点

**复杂性** 指客户生命周期的阶段性财富目标和阶段性人生、家庭和企业需求和目标不断发展变化；与建立与客户的信任关系；服务的专业 and 广度；双方认识有无偏见等

**标准化** 为了保证品质如一的服务，需要建立一个标准化的对内和对外的 workflows，以整合客户顾问、关系经理、跨知识领域的专家团队、政府监管等等团队。

**匹配度** 买卖双方基于价值的合适匹配才是一个可持续的、有经济意义的解决方案。

## 一个典型的咨询流程

下图是一个典型的以客户为导向的“财富管理咨询过程”。通过合理、科学地匹配买方的客户需要与卖方的产品服务，产出一套量身定做的客户解决方案。

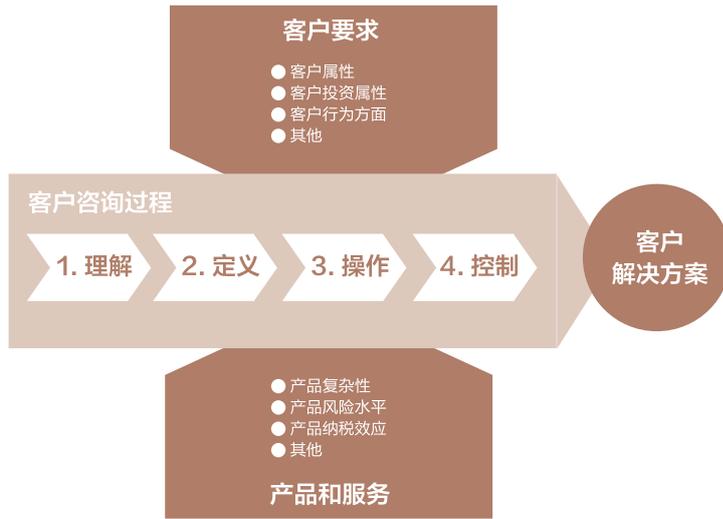
针对不同层级客户，财富管理机构通常采用如下的框架，如图 3.5 和图 3.6。

## 三、高净值客户对财富管理服务的期望

### I 服务方面

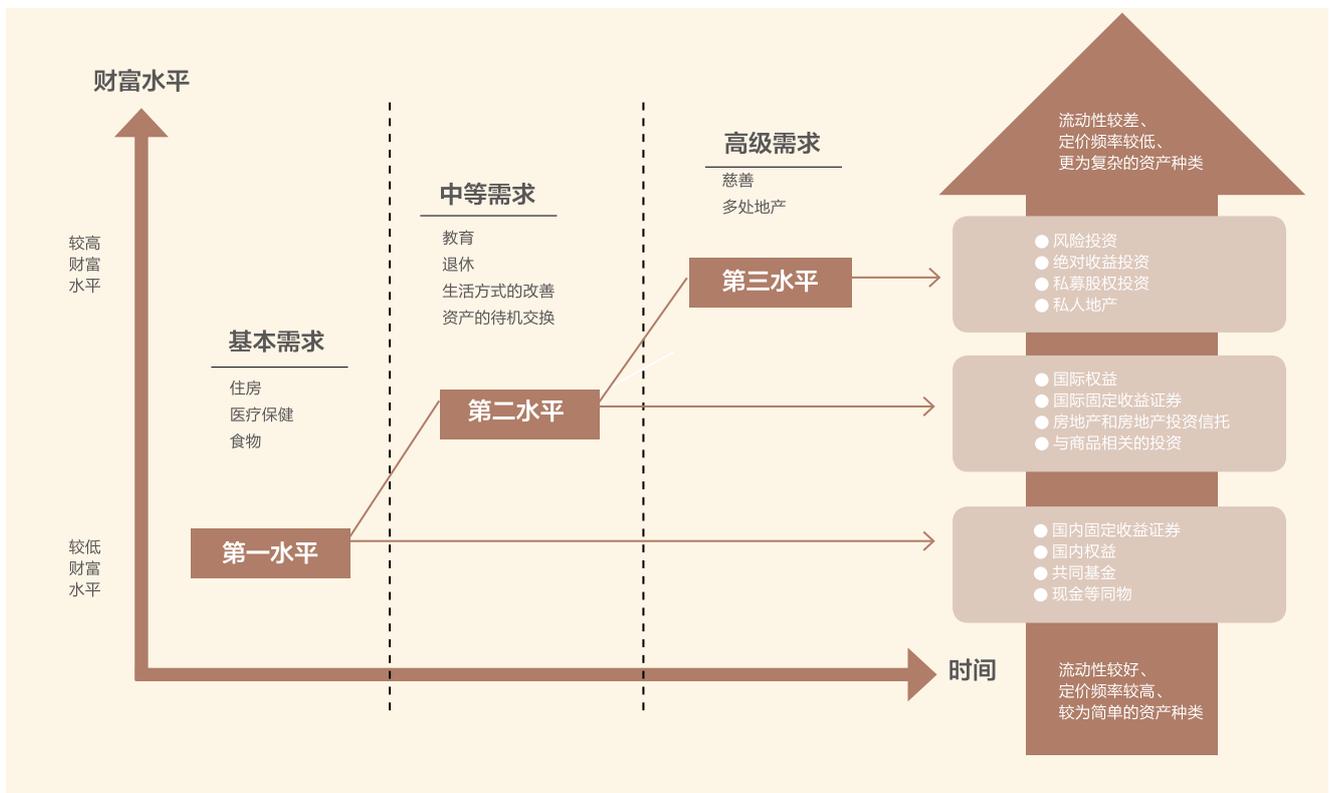
- 全面的方式

图 3.5 财富管理咨询流程 – 匹配难点



以下是一个细化四要素的咨询流程范例

图 3.6 财富管理咨询流程四要素开发案例





“

受买方所托的受托方应有专业的视角和职业操守，能合理妥善处理各种利益冲突问题。

”

- 高附加值的服务
- 从构建到实施再升级到新的格局

### II 具体服务内容方面

- 组
- 财富 / 资产的结构化设计与优化重组
    - 传承规划
    - 收购与兼并
    - 税务服务
      - 公司层面
      - 个人层面
      - 投资基金层面
    - 非税务性服务
      - 移民所涉及的全部内容
      - 家族治理
      - 公司金融
    - 法律服务
      - 继承
      - 国际法
      - 赠送与遗产规划
    - 管家服务

### III. 协作方面

- 整合专业服务提供商：律师、银行、信托等，并提高服务的质量

### IV. 效用方面

- 成本的有效控制有效控制的成本
- 使用人性化
- 安全的构架

### VI. 创新方面

- 能应对各类“热点话题”
- 做合适的捐赠与慈善规划
- 懂得如何做艺术品投资

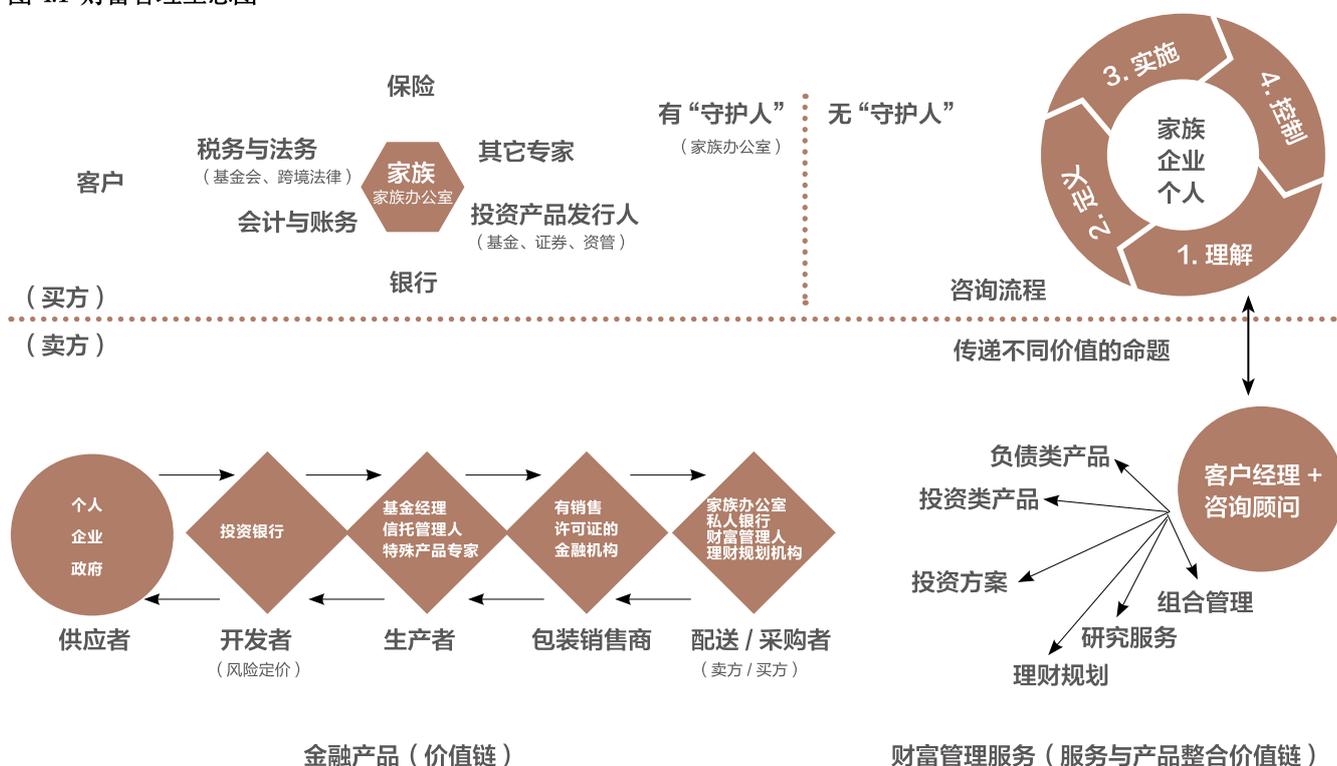
中国的财富所有者有与欧美一样，他们是买方市场的推动者。市场上越来越多买方根据自身需求雇佣财富咨询顾问，设置专有家族办公室，外包部分服务给投资专业人士，或委托外部独立理财与投资机构，如银行、保险、基金会等，进行各种专业化的安排和操作服务。受买方所托的受托方应有专业的视角和职业操守，能合理妥善处理各种利益冲突问题。

# 第四章

## 构建良性的财富管理生态

根据对前述财富管理的现状、机会、挑战、发展规律的分析，参照欧美比较发达区域的成熟的行业实践，我们勾勒出一套财富管理生态体系，希望以此作为标尺，推动财富管理行业形态的良好构建，实现买卖双方受益。（如图 4.1）

图 4.1 财富管理生态图





**1. 理解金融产品价值链** 和其它传统制造业制造产品也十分类似，金融产品也是通过供应者、开发者、生产者、包装销售商、配送 / 采购者（卖方 / 买方）等形成一个价值链条。

在金融产品的价值链中，供应者是指那些想融资的政府、企业与个人，通过开发者（投资银行）来给他们的财务、资产等情况进行评估并做风险定价，开发出可标准产品化的金融元素，之后投资银行把这些代表金融风险属性的元素委托给外部或内部的生产者（基金经理、信托管理人、特殊产品专家机构）进行金融产品的生产成型，之后，需要外部或内部的包装与销售商（有销售资格的金融机构，一般为公募基金、有牌照的私募基金等）来进一步进行合规性包装和销售，他们的角色类似总销售代理，由他们再直销或分销给那些购买方或分销售代理机构，比如家族办公室服务机构、私人银行、财富管理机构、理财规划服务机构等等，一般而言，这些机构的身份具有双重性，在财富管理行业发展的初期阶段一般偏向卖方（因为只有少量或单一的产品，几乎无服务），在财富管理行业发展的成熟阶段一般偏向买方（产品已经太多、太复杂，让买方眼花缭乱，需要专业的服务来帮助其挑选）。

**2. 理解财富管理服务** 家族办公室服务机构、私人银行、财富管理机构、理财规划服务机构等等是主要的财富管理服务商，他们直面客户，为客户提供“基于商业价值目的”的财富管理服务，包括纯粹的服务与搭售金融产品两部分，一般通过专业的财富管理

咨询服务流程，会将合适的金融产品，按需传递（售卖）给客户，为客户传递价值。没有配套服务的产品销售，不是真正意义上的财富管理，因为一旦客户多样化需求与出售方销量至上的目标出现偏差或信息不对称，则可能产生潜在的利益冲突，使买方蒙受不必要的损失。

纯粹的服务包括理财规划、研究服务、投资方案设计、以客户的自我认知为目的的风险度评估、等等。

这些服务的直接目的是搭售金融产品，包括：债权类产品、投类产品、各种产品组合等等。为了避免利益冲突，这些机构（往往都是大型金融银行集团）采取透明的方式，以公开公平的架构模式（俗称“超市模式”）售卖自己的和他人的产品。

**3. 理解传递不同的价值命题** 服务机构们根据不同客户需求传递不同的服务价值，并为之定义，以合适命题形式让客户认可和接受并愿意为之买单。

比如以下两个典型的价值命题：

1) 为客户提供基于单纯收费模式的“咨询委托”服务，其价值点：

- 帮助客户最终自己做出决定
- 投资风险是适合客户的
- 在客户做决定的过程中由顾问提供帮助
- 顾问积极地引导客户各种有价值的投资策略性想法
- 帮组客户对投资组合进行监控
- 给客户提供更多的专业资源
- 帮助客户更好地认识自己

2) 为客户提供基于委托资产组合管理综合的服务，其价值点：

- 客户把决策权委托给服务机构
- 最终的投资风险由客户承担，除非专业机构有重大失职
- 开发的战略是基于客户的个人需求和实际情况的
- 专业机构执行的是经过双方认可的战略
- 持续的监控与不断优化的调整
- 给客户提供更多的资源
- 客户节省了时间和精力

**4. 重视咨询流程的价值** 咨询流程的价值，体现在财富服务机构帮助客户有效率地、科学地做出符合客户真实需求的明智的选择。这一切都来源于服务机构们的经验和持续的研究，并且具有坚实的科学理论指导，比如金融经济学、行为科学、决策科学等等。

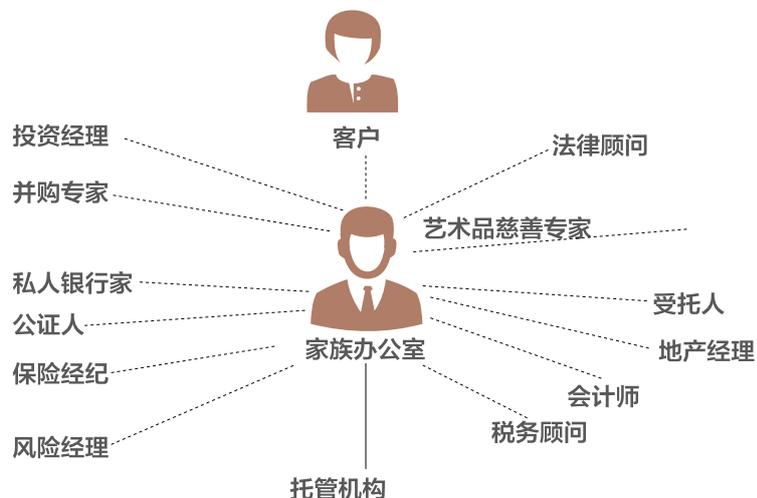
#### 5. 明确买方守护人的角色与价值（最常

见的形式是“家族办公室”）家族办公室体现了以买方为导向服务的最高级形式。家族办公室在欧美被视为家族财富的守护人( Gate Keeper )，在中国古代被成为“大管家”。

家族办公室是最地道的买方利益代表，完全着眼于买方立场。家族办公室是一种服务哲学，不局限于某一种组织部门形态。它既可以是一种办公室实体，一种法律体形式，也可以是各种实体的集合。其形式取决于买方的实际情况与发展目标。家族办公室一般都由家族客户自己开设与营运，并且要有与家族办公室的团队相当的战略思维高度和专业能力。当然，没有一个团队是全能的，需要酌情考虑部分服务的外包，或对接各种外部专业机构相应的服务配套。（见图 4.2）



图 4.2 家族办公室的构成





## 回归本源，智慧财富

2016 中国财富管理发展白皮书

### 参考文献：

- 1、波士顿咨询公司 兴业银行私人银行，中国私人银行 2015：千帆竞渡 御风而行，2015（8）。
- 2、华宝证券，2016 中国金融产品年度报告：回归本质，2016（3）。
- 3、胡润百富 中国民生银行私人银行，2014-2015 中国超高净值人群需求调研报告，2014。
- 4、经济学人智库，长期宏观经济展望：2050 主要发展趋势，2015（6）
- 5、李茜，“刚性兑付”渐行渐远，上海金融报，2015-6-26
- 6、瑞士信贷银行，2015 全球财富报告，2015（10）
- 7、杨国英，财富管理市场乱象如何终结？，新京报，2015-6-24
- 8、中欧家族传承研究中心，治财有道——中国民营家族财富管理白皮书，2015
- 9、中国人民大学，2014 年中国财富管理报告，2014
- 10、招商银行·贝恩公司，2015 中国私人财富报告—中国私人银行业：登高识远，2015（5）

## 关于中欧首善财富管理研究中心

**中** 欧首善财富管理研究中心由中欧国际工商学院成立，通过财富管理这一国内新兴的金融服务领域的研究，提升行业标准和提高专业化。

中心基于严谨的学术和教学，旨在创造引领现实的知识理论和理论，培养良善并富有责任感的高净值个人和家庭、专业财务顾问以及财富管理实践人士。

中欧首善财富管理研究中心任务：

- 知识创造：开发能直接提升财富管理实践的真知灼见和全局性理论

- 培训教育：打造国际标准的教育课程，以改善财富管理实践从业者和使用者的知识结构和行为；

- 平台打造：促进中国和国际财富管理思想先锋交流，推动财富管理市场和政策方面重大问题的解决。 

## 关于首善财富管理集团

**首** 善财富管理集团是中国领先的高端财富管理服务商，致力于为高净值个人、家族和企业提供全方位的综合财富管理业务，业务架构包括高端财富管理、综合资产管理、精品投资银行、综合投资和高档俱乐部等核心板块，并下设北京、上海和深圳三个财富中心和首善财富会所，业务范围涵盖：家族财富管理、家族法务服务、家族及企业税务筹划、家族信托、家族公益慈善管理；资产配置服务、对冲基金管理；企业金融顾问、并购与融资财务顾问、产业基金管理；健康管理服务等。

首善财富管理集团拥有十余家全资专业机构和参股、控股企业，汇聚了近百名高水平的财务、税务、法律、证券、投行、资管等方面的专家。旗下：中投首善国际资产管理公司率先采用国际先进的 MOM 模式（Manger of mangers），提供定制

化资产配置方案，实现更低风险、更高收益的良好业绩。首善财富投资管理公司可根据客户不同阶段的财富管理需求，提供全面专业的金融解决方案和个性化的财富管理定制服务，年业务规模超过百亿元。

首善财富管理集团注重理论与实践相结合，分别与清华大学五道口金融学院、清华大学国家金融研究院共同组建了中国家族财富研究中心，并与中欧国际工商学院成立了中欧首善财富管理研究中心，引领和推动中国财富管理研究事业的发展。

首善财富管理集团的愿景是成为中国顶尖的高端财富管理服务机构，帮助广大客户实现财富保全、增值和传承的目标。 



## 作者

**芮**萌博士是中欧国际工商学院金融与会计学教授。他是专业的特许财务分析师和特许风险管理师。加入中欧之前，芮萌博士曾在香港中文大学以及香港理工大学金融与会计系任教，他是香港中文大学的终身教授。他曾担任香港理工大学中国会计与金融中心副主任，香港中文大学经济与金融研究中心高级研究员，香港中文大学公司治理研究中心副主任，香港中文大学公司会计专业硕士（MACC）项目主任，香港中文大学公司高级会计专业硕士（EMPACC）项目主任。芮萌博士在教学和研究领域曾多次获奖，如2004至2009连续六年获得香港中文大学优秀教学奖。2013年获得中欧国际工商学院优秀研究奖。

他于1990年获得北京国际关系学院国际经济学学士学位；1993年获得美国俄克拉何马州立大学获得经济学硕士学位；1995年及1997年他在美国休斯顿大学分别获得工商管理硕士学位及财务金融博士学位。

芮萌博士的教学与研究领域主要集中在金融学方面，在国际知名的期刊上发表了60多篇文章，如《法律经济学》、《金融经济期刊》、《财务数量分析》、《会计研究评论》、《美国管理学会期刊》、《国际商务杂志》，《银行与金融学报》、《经济行为与组织杂志》、《比较经济学》、《公司财务》、《经验财务》、《金融评论》、《金融研究》、《欧洲财务管理》、《国际货币与金融》、《会计学与公共政策杂志》、《定量财政学与定量会计学评论》、《管理研究》、《决策行为评论》、《国际财务管理》、《国际金融市场、机构和货币杂志》、《环太平洋金融杂志》、《企业研究》、《新兴市场评论》等。他还在国内顶尖的期刊上发表过20多篇文章，如《经济研究》、

《管理科学学报》、《管理世界》、《经济学季刊》、《世界经济》、《金融研究》、《中国软科学》、《系统工程学报》、《系统工程理论与实践》和《统计研究》。他还著有《中国股票市场实证研究》和《公司理财》等书籍。

芮萌博士在金融学方面的远见与学识让他成为《纽约时报》、《金融时报》、《路透社》、《华尔街日报》、《彭博商业》、《经济学人》、《纽约时报》、《福布斯》、《中央电视台》、《中国日报》、《凤凰卫视》、《上海外语频道》、《第一财经》、《21世纪经济报道》、《新民周刊》、《广州日报》、《香港经济日报》、《星岛日报》、《南华早报》、《信报》等知名媒体的智库。

芮萌教授是香港联合交易所考试委员会委员；美国金融协会、国际财务管理协会、美国会计学会、香港证券专业协会的会员；香港商业估值师协会顾问委员会委员；上海证券交易所高级金融专家、香港金融研究中心访问学者与亚洲发展银行的访问学者。现任香港金融工程师协会的副会长。曾为中国移动、建设银行、爱立信、富力、Odebrecht集团、中国燃气等知名企业做过内训。他也担任多家企业的独立董事。

**陈浩** 首善财富管理集团家族财富咨询服务总监

**合作者：刘心洁 肖蕾 赵华**

中欧首善财富管理研究中心研究员



