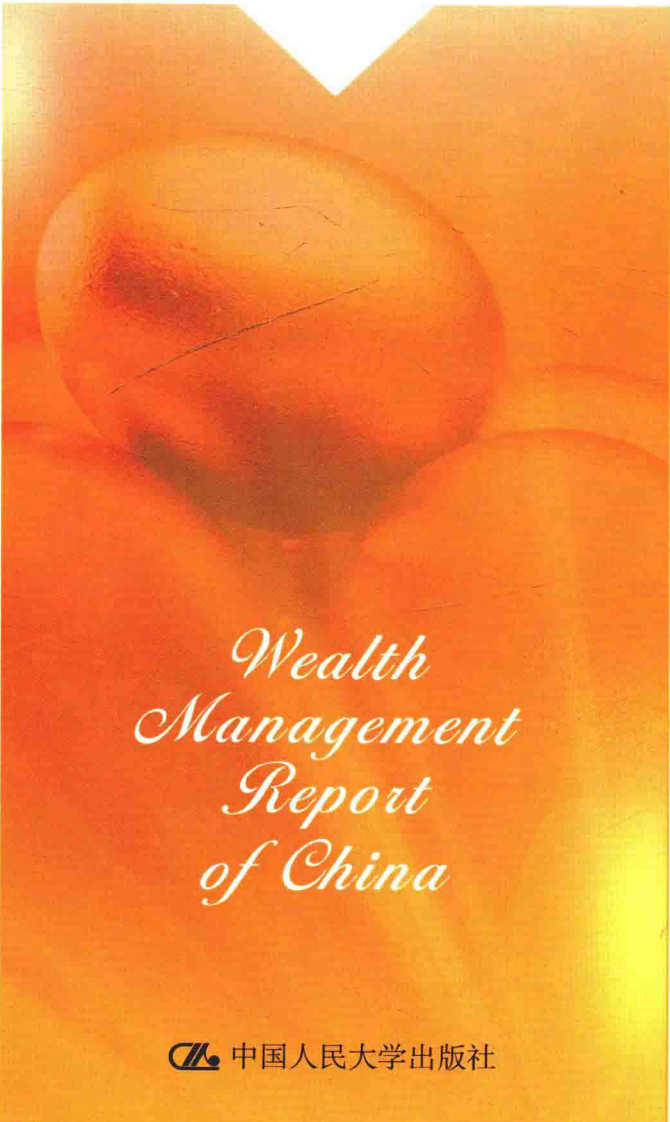


中国财富 管理报告

2015

主 编 庄毓敏



*Wealth
Management
Report
of China*

 中国人民大学出版社

中国财富 管理报告

2015

主 编 庄毓敏

中国人民大学出版社
· 北京 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

中国财富管理报告. 2015/庄毓敏主编. —北京: 中国人民大学出版社, 2016. 1
ISBN 978-7-300-22090-1

I. ①中… II. ①庄… III. ①投资管理-研究报告-中国-2015 IV. ①F832.48

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 254497 号

中国财富管理报告 (2015)

主 编 庄毓敏

Zhongguo Caifu Guanli Baogao (2015)

出版发行	中国人民大学出版社		
社 址	北京中关村大街 31 号	邮政编码	100080
电 话	010-62511242 (总编室)		010-62511770 (质管部)
	010-82501766 (邮购部)		010-62514148 (门市部)
	010-62515195 (发行公司)		010-62515275 (盗版举报)
网 址	http://www.crup.com.cn		
	http://www.ttrnet.com (人大教研网)		
经 销	新华书店		
印 刷	北京易丰印捷科技股份有限公司		
规 格	185 mm×260 mm 16 开本	版 次	2016 年 1 月第 1 版
印 张	11.25 插页 1	印 次	2016 年 1 月第 1 次印刷
字 数	154 000	定 价	39.00 元

版权所有 侵权必究

印装差错 负责调换

自 1978 年改革开放以来，中国经济开始步入了一个以市场经济为导向的发展轨道。居民创造财富的热情和梦想伴随着思想的解放和体制的变革瞬间爆发出了惊人的力量。它推动着中国经济经历三十多年的强劲增长，并一直走在世界经济发展的最前端。在创造世界经济奇迹的同时，经济的发展也催生了巨大的财富效应。经济体制的转变使得各种生产要素和经济资源迅速商品化和资产化，居民财富也迅速增加，产生了一批通过创业、投资、管理、专业技能以及资源禀赋等途径成长起来的高净值人群，中等收入群体和工薪阶层的收入也不断增长。根据招商银行和贝恩咨询公司的统计，2013 年底中国个人可投资资产规模预计达到 92 万亿元。本报告预计中国 2014—2020 年间家庭财富累计增量将达到 97 万亿元人民币。中国在全球财富的版图上无可争议地占有重要的一席之地。

在经历了创造财富和积累财富的阶段之后，富裕起来的人们开始寻求财富的创造和管理之间的平衡，寻求创富和享富之间的平衡，寻求物质财富和精神财富之间的平衡。巨大的需求驱动着中国财富管理行业的快速发展。这对于中国金融服务机构乃至整个金融行业而言，既是一个严峻的挑战，更是一个难得的机会。



财富管理是一项集财务规划、资产组合管理、增值服务于一体的高端金融服务。然而，对于目前的中国而言，无论是外部金融市场环境还是金融机构提供服务能力本身都与财富管理业务旺盛的发展需求不相匹配。从外部环境看，中国现代金融体系的建设经历了从计划体制向市场体制的转变，从封闭运行向逐步开放转变。在这一过程中，中国金融业取得了令人赞叹的成就，但是相对单一的市场层次使得金融机构缺乏足够的产品种类进行投资组合的构建；分业经营制度使得金融机构在进行财富管理过程中面临诸多掣肘；而资本项的外汇管制也在一定程度上限制了财富管理机构进行境外投资活动。从金融机构自身的角度而言，高端金融服务的提供也给金融机构在服务理念转变、人才队伍建设、金融产品创新等方面提出了更高的要求。金融机构亟须突破人才和技术的瓶颈，为客户提供更加个性化和多样化的财富管理服务。能否在短期内从外部环境和内在能力上满足财富管理快速发展所需的条件，这无论是对于财富管理金融机构还是对于整个中国金融业而言都是一个严峻的挑战。但是，与此同时，财富管理业务巨大的需求市场和良好的盈利前景又使得众多金融机构对其高度重视。在财富管理业务拓展方面，国内金融机构有强烈的动机摒弃粗放式发展模式，从理念、服务、产品等各方面进行彻底转型。而从国内整个金融业发展的角度看，财富管理业务在国内的兴起将有可能成为中国完善金融体系、健全金融制度、缩小金融机构与国际同行的差距、实现脱胎换骨改造的一个契机。

纵观过去四百多年世界经济发展的历史可以看到，大国的崛起离不开金融的崛起。17 世纪荷兰欧洲霸主地位的确立离不开阿姆斯特丹高效健全的金融体系。随着伦敦取代阿姆斯特丹成为世界金融中心，英国成就了它“日不落帝国”的巨大版图。而最近 100 多年华尔街的崛起更是对美国全球战略起到了重要的支撑。当前，中国正处在伟大复兴的重要阶段。以财富管理发展为契机提升中国金融产业的整体实力，增强中国金融市场的国际辐射力，进而提高中国在国际金融体系的话语权和规则制定权，这既是中国金融业发展的



现实要求，也是以金融崛起促进大国复兴的重要手段。

正是在这种背景下，2014年初，青岛市财富管理金融综合改革试验区正式获得国家批复。这是中国财富管理行业发展历程中的一件大事，标志着财富管理正式上升为国家金融发展战略，财富管理迎来了健康规范发展的新时期。试验区将承担起探索中国特色财富管理发展道路和实现经济金融转型升级的双重使命，力图将改革创新和地方优势结合起来，把握先行先试和政策突破的历史机遇，为中国金融业的发展提供强大动力。

本报告是第一份由学术研究机构编撰的中国财富管理报告，也是第一份系统研究中国财富管理理论和实践问题的学术性报告，希望能够对中国财富管理产业的发展及其对整个金融体系的影响进行深入的思考和探索，为这一历史性的变革提供一些参考和支持。

目 录

第一章 蓬勃兴起的中国财富管理行业	1
一、财富管理的概念	2
(一) 从服务高净值人士发展而来的财富管理概念	2
(二) 财富管理概念的进一步拓展	3
(三) 财富管理的丰富内涵和外延	4
二、世界财富管理发展格局深刻调整	7
(一) 财富管理的产生和发展	7
(二) 经历国际金融危机的财富管理	10
(三) 全球财富管理版图变化	14
三、中国财富管理发展的广阔前景	15
(一) 国家战略提供宏观指引	16
(二) 提高金融服务实体经济水平体现迫切要求	16
(三) 国民财富快速增长提出巨大需求	17
(四) 提升金融业核心竞争力列入改革议程	17
(五) 构建国家财富安全体系引起高度重视	17
(六) 优化国内金融发展格局亟须拓展思路	18
(七) 完善财富分配体制助推和谐进步	18



第二章 财富管理理论基础与评述	19
一、基于供给维度的财富管理理论基础与评述	19
(一) 货币时间价值与利息理论	19
(二) 现代投资理论	21
(三) 现代市场营销理论	25
(四) 金融风险管理理论	27
(五) 互联网金融理论	30
二、基于需求维度的财富管理理论基础与评述	31
(一) 生命周期理论	31
(二) 家庭金融理论	33
三、中国传统财富观的源与流	35
第三章 中国财富管理市场需求	38
一、财富管理起源与中国财富管理需求现状	38
(一) 财富管理起源	38
(二) 财富管理需求主体界定	40
(三) 中国财富管理潜在需求分析	47
二、私人财富管理需求类别划分	50
(一) 划分标准	51
(二) 财富管理需求层次	53
(三) 影响财富管理需求的因素	60
第四章 财富管理行业的供给	62
一、财富管理供给的历史脉络	62
(一) 国际财富管理供给的发展历程	63
(二) 国内财富管理供给的发展历程	67
二、财富管理供给的格局	70
(一) 2013 年财富管理机构市场份额	70
(二) 2014 年上半年财富管理机构市场概况	71
三、财富管理产品特征与发展趋势	78
(一) 商业银行理财	78
(二) 信托理财	79



(三) 券商集合理财	81
(四) 保险资管	83
(五) 其他财富管理产品和服务	85
四、财富管理行业监管政策解读	87
(一) 127 号文对非标资产与同业业务的监管	87
(二) 银行理财监管：理财与信贷相分离	89
(三) 信托业监管：全过程风控	89
(四) 险资运用监管：重在非标资产投资	90
(五) 券商资管监管：定向资管与集合资管	91
(六) 基金子公司监管：资金池、通道业务与审慎投资	92
五、财富管理供给与需求的差异性	93
第五章 中国财富管理行业发展机遇与前景预测	97
一、财富管理行业发展影响因素分析	97
(一) 社会经济发展状况	97
(二) 资本市场发展水平	99
(三) 财富管理机构的服务能力	99
(四) 制度层面的影响因素	100
二、我国财富管理行业的发展机遇	103
(一) 世界财富管理行业的调整	104
(二) 法制环境改善	105
(三) 国民经济发展与社会财富积累	105
(四) 金融市场发展与相关政策利好	108
(五) 互联网提供业务拓展平台	111
三、我国财富管理市场规模预测	112
(一) 财富市场存量情况	112
(二) 财富市场增量预测	112
第六章 国际财富管理中心的发展与青岛市的愿景	118
一、财富管理中心发展的国际经验	118
(一) 财富管理中心的发展进程	118
(二) 财富管理中心的发展动态	120



(三) 财富管理中心的发展规律	122
二、中国需要自己的财富管理中心	123
(一) 潜在最大财富管理市场需要中国自己的财富管理 中心	124
(二) 综合性金融中心之外还要有功能性、特色化的财富 管理中心	124
(三) 中国现阶段迫切需要培育财富管理中心	124
三、青岛市建设财富管理中心城市的优势和基础	125
(一) 优越的自然禀赋	125
(二) 坚实的经济基础	125
(三) 深厚的文化底蕴	126
(四) 拓展的城市空间	126
(五) 稳固的金融基础	126
(六) 初步的工作实践	127
(七) 相对的比较优势	127
四、青岛市财富管理金融综合改革试验区建设的总体 思路	127
(一) 试验区建设的主要目标	128
(二) 试验区建设的基本原则	128
(三) 试验区建设的重点任务	128
五、青岛市财富管理金融综合改革试验区建设的进展	131
(一) 工作合力全面形成	131
(二) 财富品牌效应初显	131
(三) 合作交流不断深入	132
(四) 发展平台逐步搭建	132
第七章 中国财富管理行业趋势分析	134
一、财富管理市场保持蓬勃发展态势	134
(一) 中国将成为全球增长最快的财富市场之一	134
(二) 银行理财业务获得快速发展	135
(三) 中国“微富人”群体超千万	135



二、金融改革政策对财富管理发展产生积极影响	136
(一) 国家批准设立青岛市财富管理金融综合改革试验区	136
(二) 上海自贸区金融改革给财富管理带来便利	136
(三) 银行理财市场的监管趋于严格规范	137
(四) 《证券投资基金法》正式实施	137
(五) 利率市场化重塑银行理财市场格局	138
(六) 信贷资产证券化试点扩大	138
(七) 股票发行注册制改革	138
(八) 私募基金变身正规军	139
(九) 银行理财事业部改革启动	139
(十) 沪港通及中国资本市场开放推动中国财富管理国际化 配置	139
三、财富管理成为金融行业转型发展的新趋势	140
(一) 私人银行服务的核心正逐步由资产配置向提供全面 综合金融服务转变	140
(二) 基金业正向综合性财富管理行业转型	140
(三) 信托行业公司开始财产管理转型尝试	141
(四) 互联网金融创立大众化理财新模式	141
四、财富管理行业创新发展步伐加快	141
(一) 家族办公室成为中国财富管理热点	142
(二) 合格境内有限合伙人试点为财富管理提供新途径	142
(三) 国内首款保险金信托推出	143
(四) 第三方理财机构入股基金子公司	143
第八章 主要结论与政策建议	144
一、主要结论	144
二、政策建议	146
(一) 把财富管理确定为国家金融发展战略	146
(二) 制订财富管理发展规划	146
(三) 培育具有国际影响力的财富管理机构	147
(四) 开展财富管理产品、服务、监管创新	147



(五) 培育发展财富管理市场体系	147
(六) 设立全国财富管理金融综合改革试验区	148
(七) 建立财富管理机构统一的监管标准和法律法规	148
(八) 完善财富管理相关政策	149
(九) 加强财富管理教育科研与人才培养	149
(十) 培育发展财富管理相关产业	149
(十一) 加强财富管理国际合作	150
附录一 “沪港通” 与中国财富管理国际化	151
附录二 2013 年财富管理大事记	160
后 记	169

蓬勃兴起的中国财富管理行业

十年之前，中国广大居民包括金融业从业者还很少有人关注财富管理。在那个时期，一些财富管理业务是由金融机构通过向“大客户”提供服务的方式来实现的。这些业务通常被囊括在零售业务中，从条线管理到业绩核算等并没有在金融机构中单列。当时（2004年），我国银行理财产品刚刚面世，信托业融资规模为162亿元人民币，公募基金资产规模为1782亿元人民币，私募股权投资基金资产规模为616.5亿元人民币，第一家保险资产管理公司成立。总体来看，当时财富管理在中国还处于萌芽阶段。

五年之前，伴随我国经济持续快速发展，人均国内生产总值达到3744美元，人均国民总收入达到3650美元，开始接近中上等收入经济体的标准下限。^①当时（2009年），尽管全球正处于国际金融危机，但中国财富管理需求逐步旺盛，国内金融业开始对财富管理投入更大关注，多家银行机构成立私人银行，私募股权投资基金进入快速发展期，一些新型财富管理机构涌现出来。

如今，中国已经成为世界第二大经济体，2014年人均国内生产

^① 世界银行对世界经济体分类的主要标准是人均国民总收入，组别分为：低收入经济体为1005美元或以下者；下中等收入经济体为1006~3975美元之间者；上中等收入经济体为3976~12275美元之间者；高收入经济体为12276美元或以上者。



总值达到 7 261 美元,已经稳步进入中等收入经济体行列。财富管理已经成为国内居民和金融行业的热议话题和重点关注领域。银行私人银行事业部纷纷成立,理财产品规模超过 10 万亿元人民币;信托业资产总规模达 10.91 万亿元人民币,连续多年保持 40%~50% 的增速;公募基金和私募基金合计资产管理规模达 6.22 万亿元;保险业资金运用余额达 8.29 万亿元,保险资产管理规模达 6 833 亿元。^① 国务院批准在青岛市设立财富管理金融综合改革试验区,财富管理正逐步纳入国家金融发展战略。

十年时间,中国财富管理业态从无到有,规模从小到大,开启了蓬勃兴起的新时期。

一、财富管理的概念

(一) 从服务高净值人士发展而来的财富管理概念

财富管理 (wealth management), 通常情况下是指私人银行服务,特指专为高净值人士 (high net worth individuals, HNWI)^② 提供的高端服务。这是国内外理论界、金融系统较为普遍采用的概念。例如,高盛私人财富管理部对自身业务的定位就是协助客户创造及保护金融财富,服务对象包括高净值个人、其家族及基金会。财富管理机构根据各个客户的特定风险承受能力,制定及实施长期资产配置计划,提供创新的投资理念及机会,制定个性化的投资策略,提供全方位的财富管理服务,包括私人银行、信托及遗产服务。

台湾地区“行政院金融监督管理委员会”参考美国《银行控股公司检查手册》及《私人银行功能与活动》后认为,财富管理业务

^① 根据各行业协会发布的数据整理。

^② 高净值人士是指个人持有可投资资产规模较大的人士。可投资资产一般包括个人的金融资产和投资性房产。不同的机构对“持有多少可投资资产才能称之为高净值人士”标准不一。在中国,此标准一般为 500 万元人民币或 100 万美元以上,有的机构也将此标准定为 1 000 万元人民币以上。按照中国银行业监督管理委员会 2012 年 1 月 1 日起施行的《商业银行理财产品销售管理办法》,私人银行客户是指金融资产达到 600 万元人民币及以上的商业银行客户。



指银行针对高净值客户，通过理财业务人员，依据客户需求作财务规划或资产负债配置，以提供银行经核准经营业务范围内之各种金融商品及服务。

莫尼塔公司称，财富管理一般指针对拥有较高可投资资产（例如大于10万美元）的高净值个人和家庭提供的金融服务，包括对客户资产和债务的管理。这其中资产管理服务是其主要特征。但财富管理更着重强调对财富积累、保值、强化和转移等方面的专业建议。

欧洲银行联合会财富管理咨询业务主任罗杰·H·哈特曼认为，财富管理是对富有的客户提供金融服务，主要针对个人及其家庭。

（二）财富管理概念的进一步拓展

财富管理最早从商业银行对高净值人士的金融服务发展而来，传统上对其概念界定也由此展开。但随着具有财富管理需求的财富持有人数量增多、从事财富管理的机构不再仅限于商业银行机构、财富管理的手段和方法越来越丰富，财富管理的内涵和外延逐步拓展。为了适应财富管理的不断发展，同时也遵循金融业的服务本质，需要研讨具有更广泛的适用性、更能反映财富管理内在规律的概念。

我们认为，财富管理是金融服务业的重要分支和新兴领域，它主要是指金融机构和其他相关机构受客户委托，以对其资产进行规划和投资为核心内容开展的资产配置、顾问咨询等多种服务，并延伸至为其个人及家庭财富相关事务提供的增值服务。财富管理的目标是帮助客户实现资产保值增值，并以金融服务为切入点全面提高其生活品质。目前，财富管理已经成为服务主体多元化、服务对象多层次、服务手段多样化的重要金融产业类别，并在世界范围内蓬勃发展。

面对国内外财富管理的现状及未来的发展趋势，财富管理采用广义的概念更为合适。所谓“广义”体现在财富管理的主体涵盖了银行业、信托业、证券业、基金业、期货业、保险业等行业的



多种金融机构以及相关中介服务机构；服务对象包括了工薪阶层、中等收入阶层、高净值人士、超高净值人士等所有具有财富管理需求的群体；服务手段采用了专业金融服务和丰富多样的延伸增值服务。

简言之，财富管理是指金融机构和其他相关机构受客户的委托，对其资产进行规划和投资，从而实现资产保值和增值的金融服务以及其他相关服务。

（三）财富管理的丰富内涵和外延

1. 财富管理的目的

财富管理的目的，主要是如何创富、守富、享富、传富，即如何创造财富，如何使财富保值增值，如何很好地享受财富，如何使财富实现代际的顺利传承。财富管理，通常是对既有的财富进行打理，即主要是实现守富、享富和传富。创造财富是财富管理的直接目的，但不是主要目的。财富管理从本质上讲是一种投资行为。从客户的角度来讲，财富管理主要是为了实现财富的保值增值；从服务机构来讲，财富管理是为了获得服务费或者佣金，增加收入。

2. 财富管理的主体

财富管理的主体，主要是指各类金融机构，包括商业银行、投资银行、证券公司、保险公司、期货公司、基金公司、信托公司、资产管理公司等等。除传统正规金融机构外，还包括新型金融机构和类金融机构，如投资咨询公司、金融服务公司、财富管理公司及其他第三方理财机构等。同时，除金融机构外，还包括其他提供财富管理服务的机构，如律师事务所、审计事务所、会计师事务所、独立财务顾问（IFA）公司等等。在通常情况下，财富管理最主要的机构是私人银行。

3. 财富管理的客体

财富管理的客体，也是财富管理的对象，是指客户委托的可投资资产，即财富。客户是指财富管理机构的对象，主



要是个人或家庭，也包括各类社会组织，如企业、事业单位、政府机关、军队等。因此，财富可分为个人财富（有时也叫家庭财富）、机构财富、国家主权财富等类型，这些财富的总和构成社会财富。

4. 财富管理的内容

财富管理的内容，是指财富管理所提供的具体服务内容，主要包括金融服务和延伸服务两类。金融服务主要包括传统的商业银行业务（如银行信贷）、现代的综合金融服务（强调个性化）、各类咨询服务。延伸服务（也叫增值服务）是除金融服务之外的其他各类服务，比如高尔夫球俱乐部会员资格、机场贵宾服务、优先医疗服务、健康保健服务、海外移民、旅游服务、资产继承及缴税计划、有针对性的艺术活动或高端客户聚会等。提供延伸服务，是财富管理的一大趋势，不断扩大延伸服务的内容和提升延伸服务的水平，是决定财富管理机构竞争力的重要方面。

5. 财富管理的分类

财富管理主要可分为低端、中端、高端和超高端四类。低端是指大众理财，主要是面对 50 万元以下的客户。大众理财的对象是普通大众，其主要特点是客户数量巨大，但单个客户的可投资资产规模十分有限，多数在几万元人民币。中端是指贵宾理财，主要面对 50 万元至 500 万元的客户。贵宾理财的对象是较富裕的阶层，这类客户的可投资资产多数集中在几十万元人民币，通常指中产阶级。高端是指私人银行服务，面对的是富人，这类客户的可投资资产一般在 500 万元人民币或者 100 万美元以上。超高端是指家族理财，面对的是极少数亿万富翁。这些富人中的富人，需要通过家族办公室（family office）、家庭事务所、银行家事务所等，专门为其家族进行全方位的资产管理。2010 年，BCG 全球财富管理市场规模数据库作出如下分类：非富有家庭，管理资产额在 10 万美元以下；富裕家庭，管理资产额在 10 万~100 万美元之间；新贵家庭，管理资产额在 100 万~500 万美元之间；富豪家庭，管理资产额在 500 万美元以上。