

中国富裕阶层 金融行为研究

——基于财富管理的视角

王都富 著



Research on
the Chinese Richness Estate
Financial Behavior

From the Perspective of the Wealth Management

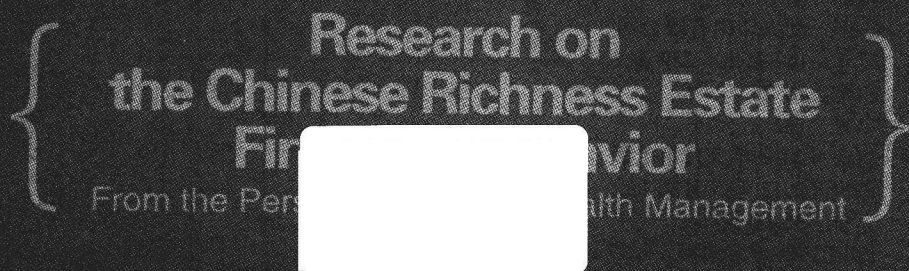


中国金融出版社

中国富裕阶层 金融行为研究

——基于财富管理的视角

王都富 著



责任编辑：张翠华

责任校对：李俊英

责任印制：丁淮宾

图书在版编目 (CIP) 数据

中国富裕阶层金融行为研究：基于财富管理的视角 (Zhongguo Fuyu Jiecheng Jinrong Xingwei Yanjiu) / 王都富著. —北京：中国金融出版社，2012. 5

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6297 - 3

I. ①中… II. ①王… III. ①商业银行—财务管理—研究—中国
IV. ①F832. 33

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 030091 号

出版 **中国金融出版社**
发行

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010) 63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 利兴印刷有限公司

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 16.25

字数 182 千

版次 2012 年 5 月第 1 版

印次 2012 年 5 月第 1 次印刷

定价 36.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6297 - 3/F. 5857

如出现印装错误本社负责调换 联系电话(010)63263947

序 一

近年来，随着中国经济的健康稳定发展，中国富裕阶层快速兴起，对于这一新兴群体金融行为的认识和把握，不论是在业务实践中，还是在学术领域，都还十分薄弱。我们欣慰地看到，王都富同志在这方面进行了开创性的研究和探索。

中国富裕阶层（银行称高净值客户群体）形成时间不长，大多数是投资于房地产、制造业、零售业、信息技术产业等高增长行业的企业家，财富积累得益于近二十年中国经济的快速增长。这一新兴群体的财富来源、资产规模、地域特征、生活经历、行业背景、兴趣爱好、年龄阶段等特点决定了其金融行为和需求的不相同，不仅具有鲜明的中国特色和时代特征，而且总体来看仍处于形成、塑造过程当中，与欧美国家成熟的富裕群体迥然不同。相应地，中国财富管理业务尤其是私人银行业务开办时间也不长。尽管近年来中国的商业银行纷纷把财富管理业务作为转型发展的重要方向，投入了大量的人财物力，但实事求是地讲，中国银行业的财富管理业务目前还处于起步和探索阶段，财富管理能力和日益丰富、多元的富裕客户需求相比，还有较大差距。

《中国富裕阶层金融行为研究》一书的出版可谓正当其时，这本书系统剖析了中国富裕阶层产生的政治经济文化背景，比较了中国富裕阶层与中低收入阶层金融行为的一般特征，尤其是中

国富裕阶层金融行为的价值取向、风险偏好和行为模式，以及这些金融行为所产生的效应。同时通过理论分析与实证研究，探寻了中国富裕阶层金融行为的主要影响因素，以及这些影响因素的变化如何决定中国富裕阶层金融行为的变迁。在此基础上，对我国银行业如何创新金融服务，大力发展财富管理业务，提出了新的思路，进行了新的探讨。这一研究成果对于当前金融从业者了解和把握中国富裕阶层的金融行为，更好地挖掘其金融需求，帮助他们实现财富规划目标，推动财富管理业务的发展，具有积极的启迪作用。同时，该书对于我国富裕阶层金融行为的理论及实证研究，也将为这一领域今后的研究发挥重要的参考作用。

王都富同志长期从事商业银行政策研究工作，理论素养和实践经验都较为丰富。他在繁忙的工作之余，完成了这篇具有较高学术和实践指导价值的著作，其孜孜以求的精神，值得大力倡导。目前，王都富同志正在工商银行江苏省分行营业部挂职锻炼，分管财富管理等相关业务工作。我们期待，他在丰富的业务实践中能够收获更多更好的学术成果，为工商银行乃至中国银行业的财富管理业务发展作出更富成效的探索。

姜建清

二〇一二年三月于北京

序 二

《中国富裕阶层金融行为研究》这部著作，是我的博士生王都富先生在其博士论文的基础上修改完成的。应该讲，作为一部学术著作，《中国富裕阶层金融行为研究》开创了我国以社会阶层为划分对象来研究群体性金融行为的先河。随着社会经济的发展，居民收入的增加，相当一部分人富起来了，现实生活中已形成了高消费群体与低消费群体，而且不同收入的居民有不同的价值取向，不同的追求，不同的金融资产选择。如何给先富起来的人群以正确的价值导向，怎样使他们的财产保值和增值，怎样使他们的收入转化为资产，怎样使他们的金融资源合理分配，并进一步创造财富，这不仅是技术问题，而且是学术问题。但现阶段，我国这方面的理论探索和研究较少，可以说才开始起步。从这个角度看，这部专著的出版具有开拓性和领先性。

与此同时，《中国富裕阶层金融行为研究》紧密结合我国金融发展的历史进程和不同社会阶层金融需求的变化，从实践角度回答了我国金融机构尤其是作为金融主体的商业银行，面对快速崛起的富裕阶层，应主动创新金融产品和服务模式，更好地满足这一阶层多元化金融服务需求，进而创造更多的社会财富价值。所以，它又具有实践价值。

值得重视的是，王都富先生这本著作有三个方面的创新：

一是在借鉴国外理论和实践的基础上，密切结合我国实际，提出了我国富裕阶层划分的标准，并尝试对富裕阶层的特征进行了定性和定量分析。在此基础上，比较系统地分析了我国富裕阶层与中低收入阶层金融行为的一般特征及其差异，对我国富裕阶层金融行为的价值取向、风险偏好、行为模式，以及这些金融行为所产生的效应进行了较全面的理论剖析。该专著指出了我国富裕阶层作为一个特定历史阶段产生的特殊群体，其思想、文化、生活方面具有越来越明显的共同特征：他们不仅有优越的物质文化生活条件，较强的适应社会变革的综合素质和能力，而且具有敏锐的政治、经济眼光，很强的时间、竞争、效益观念等。我国富裕阶层财富集中度很高，具有比较明显的“哑铃式”财富投资行为和特别集中的财富管理行为。

二是比较系统地研究了我国富裕阶层金融行为的主要影响因素，以及这些影响因素的变化如何决定我国富裕阶层金融行为的变迁。该专著指出了我国富裕阶层的金融行为受经济增长因素、分配制度改革因素、金融市场发达程度因素、利率与货币供给增长因素、信贷约束强弱因素的影响比较大，约束也比较多。在此基础上，该专著首次运用实证研究方法，对我国富裕阶层金融行为相关特征进行了验证，从计量的角度为进一步研究打下了基础。

三是结合现代金融最新发展实践，研究了我国富裕阶层金融行为对我国金融业尤其是银行业改革发展、金融产品和服务模式产生的影响，从理论上解释了商业银行金融创新的动力源泉及其未来发展趋势。此外，在借鉴国外商业银行财富管理业务的理论和实践基础上，提出了建立和发展我国商业银行财富管理业务的

思路、措施和配套制度建议，对我国商业银行加快业务发展、更好地满足富裕阶层金融服务需求具有实践指导意义。

我作为王都富先生的导师，对他开拓性和领先性的研究感到十分欣慰，对他著作的出版从心底里高兴。在这个领域，要研究的理论和实践问题很多。从这个角度说，他的研究成果算个起步，还需要向广度和深度发展。特别是还需要把这次国际金融危机对世界财富格局产生的深远影响纳入研究范围，还需要结合我国实际，研究金融在扩大或缩小收入分配差距中的作用。关于这些方面，王都富先生已有切实的感悟和思想准备。望在今后的研究中不断丰富和完善这个命题的内容，同时我也希望《中国富裕阶层金融行为研究》的正式出版，能够推动我国金融理论界在这一新领域的研究探索。

曾康霖

二〇一二年三月于成都

目 录

1 绪 论	1
1.1 研究背景与选题意义	2
1.2 文献综述	4
1.3 研究框架与技术路线	9
1.3.1 研究框架	9
1.3.2 技术路线	9
1.4 研究方法	9
1.4.1 定性与定量相结合的方法	10
1.4.2 跨学科的研究方法	10
1.4.3 比较分析方法	11
1.4.4 问卷调查方法	11
1.5 研究创新点	11
2 中国富裕阶层的定性定量评析	13
2.1 富裕阶层的界定与划分	14
2.1.1 国外富裕阶层的界定	14
2.1.2 国内富裕阶层划分的实践	15
2.2 中国富裕阶层的划分	20
2.2.1 恩格尔系数分类法	20

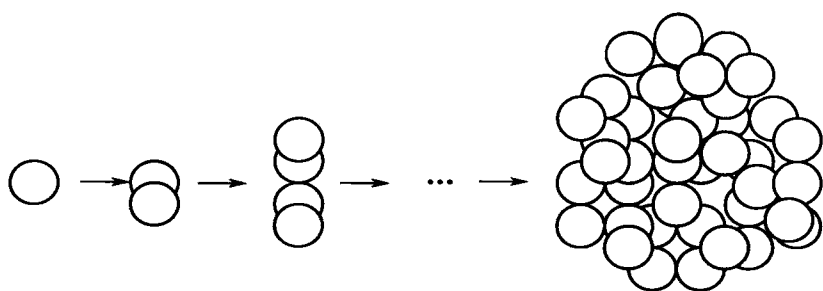
2.2.2 社会阶层指数法	21
2.3 本章小结	23
3 中国富裕阶层产生背景与特征	25
3.1 中国富裕阶层产生的经济基础	26
3.1.1 国民经济的快速发展	26
3.1.2 经济体制改革的推动	27
3.1.3 民营经济的迅速发展	33
3.1.4 信息经济、新经济环境下 知识向财富的转化	34
3.1.5 资本市场的快速发展	35
3.2 中国富裕阶层产生的政治环境	36
3.2.1 转型时期的中国社会及其变迁是富裕阶层 产生的社会历史条件	36
3.2.2 我国社会政治经济结构以及相应体制的变化 是富裕阶层产生的根本原因	38
3.2.3 我国社会阶级结构的变化是社会富裕阶层 产生的直接原因	40
3.3 中国富裕阶层产生的文化背景	41
3.4 中国富裕阶层的特征分析	45
3.4.1 在我国社会的政治生活中, 富裕阶层的影响 日益扩大	46
3.4.2 我国富裕阶层年龄分布、性别比例及地区 分布结构	47
3.4.3 我国富裕阶层所处的行业结构、职业结构 及受教育的程度	48

3.4.4 中国富裕阶层财富集中度高，且富裕人士 和高净值人士的增速加快	49
3.4.5 富裕阶层的金融消费者行为特征变化	54
3.5 中外富裕阶层比较分析	64
3.5.1 对财富及财富管理的态度	65
3.5.2 对财富管理的方式	65
3.5.3 国内外财富比较	66
3.6 本章小结	68
4 中国富裕阶层金融行为的思想基础、 价值取向和风险偏好	71
4.1 富裕阶层金融行为分析的思想基础	72
4.1.1 理论基础	72
4.1.2 思想基础	75
4.2 富裕阶层金融行为的价值取向	78
4.2.1 理性人假设	78
4.2.2 有限理性	80
4.2.3 多元化价值	81
4.3 富裕阶层金融行为的风险偏好特征	87
4.3.1 预期效用理论中决策者	87
4.3.2 前景理论中决策者	88
4.3.3 富裕阶层中决策者	90
4.4 富裕阶层金融行为的个性特征	91
4.4.1 对私密性和安全性要求严格	91
4.4.2 金融服务需求个性化	92
4.4.3 投资目标及范围广阔	93

4.5 本章小结	94
5 影响中国富裕阶层金融行为的因素分析	95
5.1 经济增长因素	96
5.2 分配制度改革因素	98
5.3 金融市场发达程度因素	101
5.4 利率与货币供给增长率因素	104
5.5 信贷约束强弱因素	107
5.6 社保体系的完善与否	109
5.7 遗产继承制度	110
5.8 其他因素	112
5.9 本章小结	112
6 中国富裕阶层金融行为影响因素的实证研究	115
6.1 问卷设计与研究方法	116
6.1.1 问卷设计	116
6.1.2 数据收集	117
6.1.3 研究方法	117
6.2 信度和效度分析	118
6.2.1 信度	118
6.2.2 效度	119
6.3 因子分析	119
6.3.1 指标筛选	122
6.3.2 KMO 和 Bartlett 球形检验	124
6.3.3 主成分因子	125
6.4 回归分析	131
4 中国富裕阶层金融行为研究	

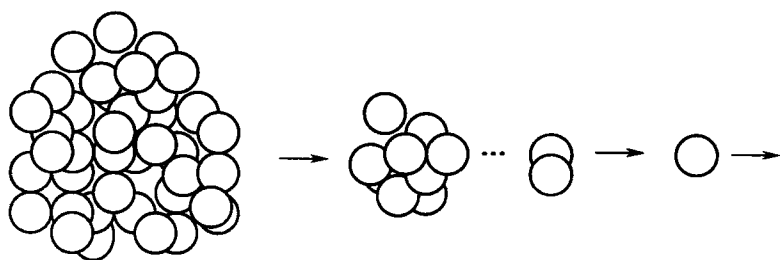
6.4.1	基本假设	133
6.4.2	模型	134
6.4.3	实证分析结论及解释	135
6.5	本章小结	136
7	财富管理：金融服务创新的一般分析	139
7.1	财富管理业务的内涵及其运营特征	140
7.1.1	财富管理业务的定义	140
7.1.2	财富管理业务的客户定位	143
7.1.3	财富管理业务的主要经营机构	144
7.1.4	财富管理业务的业务体系	147
7.2	西方国家财富管理业务	150
7.2.1	瑞士模式财富管理业务情况	151
7.2.2	英美模式财富管理业务情况	153
7.2.3	全能银行财富管理业务发展战略	155
7.3	中国财富管理市场	172
7.4	本章小结	175
8	中国银行业财富管理业务发展的趋势展望和模式选择	177
8.1	中国银行业财富管理业务发展的基本驱动力	178
8.1.1	经济持续快速发展	178
8.1.2	资产价格上升	179
8.1.3	金融机构业务转型的压力	179
8.1.4	富裕人群财富管理意识增强	179
8.2	中国银行业财富管理业务发展的基本实践	180
8.3	中国银行业财富管理业务发展的趋势展望	182

8.3.1	市场环境分析	182
8.3.2	市场竞争分析	185
8.3.3	盈利能力分析	207
8.3.4	风险因素分析	211
8.4	中国银行业财富管理业务发展的模式选择	214
8.4.1	综合性银行模式	215
8.4.2	战略合作模式	218
8.5	本章小结	220
9	研究结论及政策建议	221
9.1	研究结论	222
9.2	政策建议	222
9.2.1	健全相关法律法规体系	222
9.2.2	完善金融市场体系	228
9.2.3	放松外汇管制,规范境外投资	229
9.2.4	完善金融基础设施	230
9.2.5	加强金融监管	231
9.3	进一步研究展望	233
9.3.1	财富管理的本土化	233
9.3.2	财富管理的内部控制和外部监管	234
附 件		235
参考文献		240
后 记		244



1

绪 论



1.1 研究背景与选题意义

从1978年至2009年，改革开放三十多年来，中国经济一直保持稳定快速增长态势，实现了世界少有的长期增长奇迹。国内生产总值（GDP）从1978年的3 624亿元增长到2009年底的340 506.9亿元，年均增长9.6%；人均GDP由1978年的不足400元增加到2009年的25 575元；国家财政收入年均增长率达11.7%，中国的经济总量已经跃居世界第三位。而与此形成鲜明对比的是，同期西方主要发达国家GDP增长率在3%以下。作为中国经济增长最重要的成果与体现，中国社会财富格局出现两方面的显著变化：一是居民财富总量迅速增长；二是社会财富集中度提高，社会上陆续涌现出新的富裕阶层。

从我国居民财富增长情况来看，根据中国人民银行测算，截至2009年底，我国居民储蓄存款余额达到26万亿元。按照客户管理资产（AUM）总额计算，目前，中国大陆居民家庭财富总量已成为亚洲地区（除日本之外）的第二大财富市场。党的十七大提出要“创造条件增加居民的财产性收入”，可以预测的是，在未来一个相对较长的时期内，随着中国经济的持续强劲增长，中国居民财富还会快速增加。波士顿咨询公司（BCG）预计中国大陆全部家庭的财富总额在未来几年将以20%左右的比例增长，而事实也证明了其预计的准确性，《2010中国财富报告》显示：2009年中国大陆的管理资产（AUM）总额已达5.4万亿美元，年均复合增长率达22.4%。

中国社会财富格局出现的第二个显著变化：随着居民财富总

量迅速增长，社会财富的集中度逐步提高。需要指出的是，虽然国内居民收入出现了普遍增长的态势，但财富增长本身在区域、行业、个体之间是不平衡的。财富增长的不平衡直接导致社会财富集中度的提高，社会上陆续涌现出新的富裕阶层。BCG 的调研显示，不到 0.5% 的中国家庭拥有全国个人财富的 60% 以上。即使在富有客户群内部，也有大约 70% 的财富掌握在管理资产超过 50 万美元的家庭手中。数据显示，以可投资资产的净值为标准，以人民币为计量单位，中国大陆的百万富翁家庭约为 300 万户，2008 年我国内地个人持有可投资资产超过 1 000 万元人民币的约 30 万人，超过 1 亿元人民币资产的接近 1 万人。^①

经济基础决定上层建筑。新的富裕阶层的产生及其所引起的社会财富格局的变化，将逐步改变中国的社会形态、经济形态等方方面面，并将逐渐对中国的社会经济生活产生长期持久的影响。特别是在经济金融方面，富裕阶层拥有或支配着大量的社会财富资源，他们是社会财富重要的创造者，是社会经济活动中重要的投资者，是资本市场重要的参与者，是各种社会劳务和金融服务重要的消费者。富裕阶层是当前金融机构重要的利润贡献来源，是众多金融机构竞争的对象。富裕阶层的价值取向、投资行为、消费倾向、风险偏好以及储蓄等一系列金融理念和行为具有与中低收入阶层相对不同的特征和模式，也必将引起中国社会经济金融等多方面的变革。

^① 数据引自招商银行和全球咨询公司贝恩公司联合发布的《2009 中国私人财富报告》。其中，广东省的富翁人数最多，2008 年末为 4.6 万人，占全国 15% 的份额，上海市、北京市分列第二、第三位。广东、上海、北京、江苏、浙江五个省市的千万富翁人数超过 2 万人，还有 6 个省市的高净值人士数量为 1 万~2 万人，分别为山东、辽宁、河北、福建、四川、河南；其余省市的高净值人士数量少于 1 万人。