

财富管理是什么
资产配置的全景图是什么
财富管理的管理体系和产品体系是什么
如何开展代表财富管理实力的保险和基金等业务



财富管理与资产配置中国实践第一书

财富管理 与资产配置

Wealth Management and Asset Allocation

王洪栋
张光楹 廉赵峰
著



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

财富管理的管理体系和产品体系是什么
如何开展代表财富管理实力的保险和基金等业务



财富管理与资产配置中国实践第一书

财富管理

Wealth Management and Allocation

与资产配置

王洪栋
张光楹 廉赵峰
著



 经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

财富管理与资产配置/王洪栋, 张光楹, 廉赵峰著. —北京: 经济管理出版社, 2013.7
ISBN 978-7-5096-2482-1

I. ①财… II. ①王… ②张… ③廉… III. ①私人投资—银行业务 IV. ①F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 112537 号

组稿编辑: 何 蒂

责任编辑: 张瑞军

责任印制: 杨国强

责任校对: 张 青

出版发行: 经济管理出版社

(北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 A 座 11 层 100038)

网 址: www.E-mp.com.cn

电 话: (010) 51915602

印 刷: 北京晨旭印刷厂

经 销: 新华书店

开 本: 720mm×1000mm/16

印 张: 13.5

字 数: 242 千字

版 次: 2013 年 7 月第 1 版 2013 年 7 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978-7-5096-2482-1

定 价: 39.80 元

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部负责调换。

联系地址: 北京阜外月坛北小街 2 号

电话: (010) 68022974 邮编: 100836

序

国内发展零售银行和财富管理，开始于2004年前后，支撑当时做出决策的逻辑有四个：一是借鉴国际经验。先进的商业银行在业务结构和财务数据中都有一个零售银行的贡献占比，比重越高就越能得到资本市场的优质评价。作为杠杆化经营的机构，资本市场是商业银行非常重视的资金来源地，迎合资本市场的财务偏好是商业银行经营的一个重要方向。二是借此保持商业银行盈利的稳定性。企业银行业务容易受到利率波动和宏观政策变化的影响，即容易受到经济周期的影响，特别是利率市场化，有可能带来利差空间的大幅缩减。零售银行业务则具有非周期特点，类似居民消费，是比较刚性的稳定需求。三是希望增加中间业务收入，形成差异化的竞争优势和品牌优势。零售银行和财富管理能够产生大量的代理类收费收入，这类收入是财务上盈利指标稳定性的标记。另外，零售银行服务于居民群体，受众广泛，具有天然的品牌传播机制。四是当时现实的条件已经具备，三十几年改革开放的成果逐步还富于民，国内居民财富呈现爆炸式增长，投资理财的需求旺盛。

这样的分析和想法打动了不止一家银行，但是能够坚决地把思考变为战略、继而付诸行动的银行并不多，坚持下来的就更少。其中，一个重要的原因，就是零售银行和财富管理是一个“慢工出细活儿”的事情，是一个前期需要大量资源投入的事情，而产出往往需要投入达到一定的边际后才能显现出来。

相对而言，零售银行更像是一个人力密集型的行业。

当很多银行还在“当前”与“长远”利益的权衡中时，招商银行已经背起行囊，披星戴月地出发了。

60年过去了，招商银行收获了很多，不仅仅是中间业务收入增长和利润结构的优化，更加塑造了一个独特的代表优良质量的金融品牌。这在中国服务业水平普遍不高的环境中，是一笔稀缺的资源。

当然作为一家企业，盈利是最为重要的。资源投入到零售银行是不是保证和改变一家银行竞争力的必由之路呢？那些没有把重兵投入到零售银行的商业银行



是不是就被甩在后面了呢？

在 2013 年之初，这个答案变得有些模糊了。

民生银行在小微企业贷款领域的一马当先和兴业银行在同业金融领域的异峰突起，似乎代表了另外两种路径，至少从这一时刻的财务数据上，大家殊途同归了。这一点也得到了资本市场的响应。

当整个金融生态环境没有巨变的时候，零售银行的威力并没有发挥到淋漓尽致，也就是说 2004 年所忧虑的长远，10 年过去了也没有出现。

一是利率市场化只是走出了三寸金莲的一小步；二是中国经济一直都在蓬勃地发展着；三是资本市场的可交易工具还是乏善可陈；四是宏观政策的调控只是堵了西墙开东墙，资金在各种计划的包装中流转，既冲垮了财富管理的技术门槛，也给银行带来了利差转移后的中间业务收入。

中间业务收入的财务价值应该是代表了盈利的稳定性，其关键是对利率和调控政策的非依赖性，如果资本市场仅仅关注中间业务收入的总量而不是结构的话，零售银行并不比企业业务更有创利优势。

财富管理是资产配置和销售管理两个环节密不可分的构成体。

2012 年，国内资产管理行业获得了很大的创新空间，这类创新表现出了两个方向：一个是可以用更低的门槛面向公众募集资金，另一个是可以更大范围地投资到非流通领域的股权和债权。

基于债权关系的固定收益产品，不再仅仅是商业银行和信托公司的专利，保险资产管理公司、证券资产管理公司、基金资产管理公司等，都可以参与到如火如荼的融资市场了。

财富管理从服务供给角度看会得到极大的丰富，但是我们所忧虑的是“资产配置”或许在这场盛宴中被冠之以名而无其实，简单的比较收益率产品导向的销售形式会不可阻挡地风行起来，因为快速募集到资金是资产管理的血脉来源，客户需求的经营管理至少在短期内不会成为要务。

零售银行所苦心经营了 10 年的财富管理格局，可能会面临比较大的冲击，这种冲击可以追溯到元朝游牧民族对宋朝农耕文明的冲击，大有摧枯拉朽之势。

所以，当下从事财富管理的人们，会苦恼于保险产品和基金产品的销售，乐见于固定收益信托计划和理财产品的热销，更难以做到人生规划式的金融服务。

在这个时候，财富管理和资产配置更加显得弥足珍贵。

这既是为所有资产管理机构，不仅仅是对商业银行未来盈利和持续发展的考虑，更是对全体民众劳动所得的珍惜和敬畏。



财富管理就是风险管理，财富如果不科学地管理，必将会被各种风险侵蚀，意外、通胀、亏损、财务纠纷等，就像取经路上的妖怪，时时觊觎着一个人辛辛苦苦一辈子积攒的劳动所得。如果不能运用正确的手段来管理别人的财富，受人之托不能尽其所忠，则是不恰当的。

作为国内第一批在商业银行从事财富管理工作的我们，觉得有一种责任，更有使命的呼唤，需要写一本书。

我们三人有着多年的工作友谊，因为有着共同的对财富管理的认知和热爱，形成了一个亦师亦友、教学相长的战斗团队。当然，这个团队中还有其他一些同事也给了我们很多帮助，特别是蒋伟，直接参与了本书理财产品设计部分的编写，在此表示感谢。

书中讲述了我们对财富管理的认识，如何构建财富管理的核心竞争力，资产配置的全景图是什么，财富管理所需要的管理体系、产品体系是什么，代表财富管理实力的保险和基金等业务应该如何开展。

书是在一种假定的对话状态下展开写作的，谈话的对象主要是商业银行。当然，这并不妨碍其他资产管理机构的阅读，相反，在商业银行仍然当仁不让地领导财富管理群伦的时候，才真正理解了商业银行的财富管理，更有助于接近举一反三的真谛。

需要做出特别说明的部分有三点：

第一，本书所论述的财富管理涉及的消费者亦即“客户”是居民个人而不是企业法人。在商业银行，这个领域往往被赋予零售银行、个人金融、个人银行等称谓。财富管理所能提供服务的资产是金融资产而不是实物资产，这里的金融资产至少包含了现金、存款、股票、债券、期权期货等衍生品、理财产品、信托计划、各类资产管理计划、公募基金、私募基金、保险计划、黄金（含实物）等产品类型。由此，财富管理实际上是一种针对居民个人全部金融资产的管理行为，但是资产管理一般被认为是投资管理，也可以称之为狭义的资产管理。在狭义的资产管理范畴中，资产配置是投资管理过程中的一种手段；是把资金投资在股票、债券等标的物上的行为，但是从财富管理论述角度讲，我们又把资产配置定位为一种对全部金融资产进行组合管理的行为。

第二，财富管理并不仅仅是零售银行的专利，实际上企业银行业务领域也已经开始了财富管理的探索，因为企业是法人人格和自然人人格的双重结合，金融消费的决策路径不同于零售客户，需要构建一套不一样的方法。鉴于这些实践目前尚未形成一个成熟的体系，所以留待将来再做专述。



第三，在财富管理业务中，存在“产品导向销售法”与“资产配置销售法”的争论。很多观点认为两者并不相容，接近客户端的理财经理更倾向于按照前者开展服务，而接近知识端的产品经理更倾向于按照后者提供标准服务，实践中经常出现“知行不合一”的“两张皮”现象。也就是资产配置理念在实践中难以落地，营销中对高收益率产品的迷恋并没有得到改善，反而被迫增加了一些形式主义的烦琐程序，有观点认为，通过一些流程上的改进和过程管理的精细化会接近资产配置的最优结果，但现实是，管理层的美好愿望、理财经理的绩效表现和客户的满意度之间始终难以统一。通过对决策理论体系化的研究，我们找到了问题存在的原因，也完成了跨越这一鸿沟的道路建设，但是考虑到篇幅和接受过程，本书并没有对二者进行兼容论述，留待另行专论。

本书是工作之余忙碌之后的静思，思虽深沉，时则紧迫，疏漏不当之处，恐难避免，还请方家指正为盼。

感谢我们服务的金融机构，给了我们宝贵的知识；感谢尊敬的师长和领导，给了我们学习成长的空间；感谢家人的爱和鼓励，给了我们勇往直前的动力！

王洪栋

2013年春

于北京复兴门

目 录



第一章 财富管理的基础理论	1
第一节 财富管理的内涵	1
一、产品需求方	2
二、产品供给方	5
第二节 利润获取与存款消耗——财富管理的定位	8
一、财富管理业务的盈利能力	8
二、财富管理业务与存款的关系	11
第三节 财富管理的核心竞争力	14
一、财富管理“核心竞争力”的内涵	14
二、财富管理“核心竞争力”的构建	16
第四节 财富管理的方法论	23
一、资产配置理论	24
二、经济周期理论	30
三、理财规划理论	36
四、不确定性条件下的决策理论	39
第二章 财富管理的框架设计	51
第一节 客户体系	51
一、资产量划分法	52
二、业务类型划分法	56
三、客群经营的经营理念	57
第二节 产品体系	60
一、服务	62
二、金融产品	64



三、盈利模式	69
第三节 客户关系管理体系	72
一、前台	73
二、中后台	76
三、管理模式	80
第四节 渠道体系	84
一、渠道体系概述	84
二、新兴电子渠道的作用	86
第三章 财富管理的产品体系	89
第一节 理财类产品	89
一、基本含义	89
二、理财产品的发展历程与演变规律	90
三、理财产品的设计案例	93
第二节 公募基金类产品	112
一、基金业务的定位	112
二、基金业务的核心竞争力	114
三、营销服务	124
第三节 保险类产品	131
一、银行保险业务的定位	131
二、银行保险业务的布局	138
第四章 财富管理的营销组织	151
第一节 客户管理	151
一、客户关系管理	151
二、客户管理的绩效归因与资源分配	161
三、增值服务管理	167
第二节 营销队伍管理	171
一、理财经理的职能定位	171
二、理财经理的技能提升	178
三、理财经理的过程管理	179
第三节 营销活动管理	184



一、物理网点的营销设计	184
二、财富管理营销流程的设计	190
附录 财富管理 21 问	197
参考文献	203
后 记	205

第一章 财富管理的基础理论

第一节 财富管理的内涵

在整体探讨财富管理业务之前，先来确定财富管理的内涵，为之后的讨论划定一个边界。

“财富管理”作为一个概念，已经被广大百姓和金融行业讨论了多年，但至今没有一个权威的定义。从不同的角度，对于财富管理有不同的理解方式。

学术界并没有对财富管理给出一个普遍性的定义。目前，中文教科书中，我们能查阅到的以“财富管理”为标题的教材只有一本，即哈罗德·埃文斯基的原著，张春子等人翻译，中信出版社 2011 年出版的《财富管理——理财经理客户投资管理指南》。这本教材是财富管理从业人员的技术指引，书中对“财富管理”的解释是：财富管理是金融规划的一个领域；财富管理致力于客户金融资源的有效管理，并帮助其实现人生的投资目标。

很明显，这个定义是从客户的角度看到的财富管理。这也是当前大众对于财富管理的普遍理解。

在百度百科上，也对财富管理做出了如下解释：

财富管理范围包括现金储蓄及管理、债务管理、个人风险管理、保险计划、投资组合管理、退休计划及遗产安排。其主要功能是帮助我们制定及达成财务目标。这些目标可以是债务重整，可以是子女教育经费，可以是购买汽车或房屋，也可以是退休以后的生活保障。通过财富管理，不仅可以增加我们的投资收入，更可以累积更多的财富，提供更大保障，从而提高我们的生活水平和改善我们的生活质量。

在银行业协会发布的理财资格考试参考书中，将财富管理视同“个人理财”



这个概念，并对其进行了如下定义：

财富管理即个人理财，指商业银行为个人客户提供的财务分析、财务规划、投资顾问、资产管理等专业化服务活动。这里的资产主要是指客户的可投资资产，尤指金融资产。其主要手段是通过将资产配置在可管理的大类资产上，如基金、保险、受托理财等，通过对风险的管理实现资产的保管和增值。财富管理的范围包括：现金储蓄及管理、债务管理、个人风险管理、保险计划、投资组合管理、退休计划及遗产安排。其主要功能是帮助我们制定及达成财务目标。这些目标可以是债务重整，可以是子女教育经费，可以是购买汽车或房屋，也可以是退休以后的生活保障。通过财富管理，不但可以增加我们的投资收入，还可以累积更多财富，提供更大保障，从而提高我们的生活水平和改善我们的生活质量。

以上定义的角度很统一，都是从客户——财富管理的需求者的视角对于财富管理的一种解释。

我们今天探讨的财富管理，显然不仅仅是从客户的角度出发而看到的财富管理。为了找到财富管理业务真正的内涵，并以这个内涵为基础而探讨我们的问题，我们首先从财富管理各个参与主体的角度来了解他们对于财富管理的不同认知。继而，从这些不同的角度中寻找共性，挖掘财富管理的内涵。

财富管理的参与主体，主要包括以下几类：

第一类是产品需求方，通俗地讲就是客户。这里所述的客户包括个人、机构等不同的客户类别，他们掌握着各种各样的财富，希望通过财富管理帮助自己实现各种各样的目标。

第二类是产品供给方，包括商业银行、券商、基金公司、保险公司等产品设计发行机构，以及商业银行、第三方理财之类的产品销售机构。其中，商业银行既属于产品供给方，也属于产品销售方。这里需要区别商业银行的不同职能部门。一般的商业银行中，既有设计、运作各类受托理财产品的部门（如金融市场、资金交易等部门），也有负责包装、销售本行及其他机构所提供产品的部门（如财富管理、零售银行等部门）。这两类部门分别属于产品供给方、产品销售方。

以下，我们从这两个主体的角度出发，分析他们对于财富管理的理解。

一、产品需求方

对于产品需求方，也就是客户，财富管理就是管理财富，就是管好钱，并且



用钱来“生”新的钱。也可以说，财富管理就是一个“钱生钱”的过程。

个人财富的管理通常有四个步骤：找来钱（财富积累）→看好钱（财富保护）→钱生钱（财富增值）→传好钱（财富传承）。

财富管理的第一步骤是“财富积累”，这是追求个人财富的起点，有了第一桶金，才有“钱生钱”的可能。有了钱之后，自然要考虑如何保管好钱。财富无时无刻不处于风险之中，做好“财富保护”，防止财富在风险中损失就成为财富管理的第二个步骤。而第三个步骤就是“财富增值”，即追求财富的风险收益，也是人们常说的“富贵险中求”。第四个步骤则是财富的自我传承和代际传承。

这四个步骤是一个动态循环的过程。自始至终，都是在与“不安全感”和“风险”做斗争，从防风险到斗风险，最后到赢风险，都离不开对风险的管理和博弈。

我们发现，财富管理的本质就是风险管理。风险管理水平的高低体现了财富管理能力的差异，决定了财富管理结果的差异。

弄清了财富管理的本质，我们再从风险管理的角度重新梳理财富管理的四个发展阶段。

第一阶段：财富积累。在追求第一桶金的过程中，人们辛苦拼搏，目标就是财富的不断增加。此时，人们财富管理的目标是保证现金流的稳定，防止资产锐减和现金流断裂。而在这个阶段，财富管理目标的最大敌人就是一些突发因素导致的大额支出和现金流断裂，比如突发重疾、意外伤害等。人们要做的，应该是采用财富管理的手段，保证在这些突发因素出现的情况下，仍然能够达到财富积累的目标。

第二阶段：财富保护。完成财富积累之后，人们拥有了一定的财富，但这些财富也时刻处于风险之中。以现金形式存在的财富，可能面临通货膨胀风险；以债权形式存在的财富，可能面临债务人违约的风险；以股权形式存在的财富，可能面临募资人经营不善、股权贬值的风险……这个阶段，人们财富管理的目标是保护好手中财富的价值——财富的数量不出现亏损，财富的购买力也不能明显降低。

第三阶段：财富增值。在财富保护的基础上，人们还希望财富有一定的增值。财富实现增值的方法有很多种：购置不动产，借助不动产涨价实现增值；购买股票，借助股票分红和价格的上涨获得增值；取得某种债权，借助债权带来的收益实现增值；抑或收藏古董、艺术品等，通过这些藏品的市场价格提升获得增值。但这些增值手段，无一不伴随着较高的风险：不动产的价格会出现上下波



动，在交易时还可能面临流动性风险；股票的价格同样会出现波动，幅度甚至更大；对于债权，最大的风险就是债务人的信用风险；艺术品不但有市场价格的波动，还会面临藏品真伪的问题……所谓“富贵险中求”，上述这些增值的方法，无一不面临着一定的风险。

从本质上看，财富有两种属性：一种体现为使用价值，客户用来消费掉，换取自己需要的商品、服务等；另一种体现为时间价值，即在资金不被立即使用时所具备的价值。财富增值，就是资金持有者让渡资金的时间价值，以换取相应收益的过程。而这种财富的暂时让渡，如果交易信息明确，面临的的就是信用风险；如果交易信息不明确，面临的的就是未来的市场风险。为了实现“财富增值”的目标，人们就必须识别出风险，并通过主动管理这些风险获得“风险溢价”，达到财富增值的目标。

第四阶段：财富传承。在完成财富的保护和增值之后，财富总量只要超过了自身当前的消费能力，就面临传承问题。财富的传承有两种路径：自我传承和代际传承。自我传承，实际上是将今日的财富向未来分配，以保证养老、子女教育等未来财富目标得以实现。这个过程面临的重大问题就是“坐吃山空”，涉及的问题有很多，如山有多高，坐得多久，口有多大，传承资金的贬值、亏损，未来消耗财富时间的不确定性，以及未来现金流分配合理性等，都是自我传承面临的风险。而代际传承则有更多的问题——从宏观的角度来看，任何一个国家和社会，为了鼓励社会生产的延续性，保持社会的活力，都会从各种形式上引导财富在代际之间的再分配，最典型的工具就是很多国家已经施行的遗产税、赠与税。这个背景决定了代际传承也面临着更多的不确定性：资产最终会传承给谁；实际的传承结果能否实现传承人最初的设想；传承之后会不会引发纠纷；传承的过程中会不会有税务成本、法律成本。代际传承过程中要解决的，主要就是这些法律风险、税务风险和道德风险等。

这四个过程，并不是以先后顺序依次经历的，而是一个动态的过程，在客户的一生中循环往复。每当客户达到一个新的生活或事业平台时，这个循环可能就要重新启动一次。

很多客户对财富管理的认识并不全面，他们往往认为财富管理的目的就是多赚钱。实际上，这只是财富管理四个主要阶段中的“财富增值”这一项。而仅以财富增值为目的的财富管理，也是片面的财富管理。对于专业人士来说，应该对财富管理的四个阶段有全面认知与把握，方可帮助客户做出正确的财富管理决策。



整体看来,对于客户而言,不论何时,财富管理都不仅仅是以买入或卖出某些产品为目的,产品只是工具。客户每一个动作的本质,都应该是识别出该阶段财富面临的风险,并管理这些风险,通过对风险的管理实现自己的财富目标。可以说,财富管理的整个过程中一直在做的就是“防风险、斗风险、赢风险”这三件事情。

在剖析了财富管理的全貌之后发现,财富管理本身就是一个风险管理的过程。因此,对于客户,即财富管理的产品需求方来讲,财富管理就是风险管理。

二、产品供给方

对于财富管理的产品供给方来说,财富管理首先是一个业务品种。无论对于产品供应方还是产品销售方,财富管理都是一项“中间业务”,即不纳入企业资产负债,以收取管理费作为盈利手段。需要说明的是,虽然某一个财富管理产品的费用可能有多个类别,如认购费、赎回费等,但这些费用本质上都是客户为了接受产品提供的财富管理服务而付出的费用,如果没有产品带来的财富管理功能,客户也不会付出这些费用。因此,财富管理产品供给方的盈利来源,就是对客户的财富进行管理而收取的管理费。

既然收取了管理费,产品供给方就要对客户的财富进行管理。产品供给方提供的管理包含两个层面:其一是直接投资,即将客户的资金直接投资于可以产生收益的基础资产及其衍生品上;其二是间接管理,即作为代理方,帮助客户将财富投资于不同的金融产品上,比如基金、信托、保险等,这项工作可以称之为“资产配置”。

对于投资,自20世纪60年代以来,已经发展出了比较完备的理论体系,而且这项工作对于大部分客户来说也比较陌生。从长期的、成熟的市场经验看,受制于专业能力和投资规模,客户自身能够进行的直接投资是比较有限的。本书要详细讨论的是与客户的关联度更加紧密的“资产配置”工作。详细分析“资产配置”工作的实质。

资产配置工作是将客户的资金投资在既有的金融产品上,并利用这些产品完成客户的财富管理目标。这项工作中,有三个难点。

(一) 第一个难点

第一个难点来源于这些金融产品本身的风险。金融产品都是对基础资产的整合,在这个整合的过程中,随着产品对基础资产期限和流动性的整合与优化,基础资产的风险也会被整合,甚至再创造。



一个典型的例子就是债券基金。客户购买国债，期限和收益都是确定的，几乎没有违约风险。但客户如果购买债券基金，即便是仅投资于国债、金融债这些品种的债券基金，也可能出现在某一时段内净值下跌、客户资产缩水的情况。这就是金融产品对风险整合、再创造的体现。

所有的金融产品都有着或大或小且不同于基础资产的风险属性。对这种风险属性的认知与利用，是资产配置工作的第一个难点。

（二）第二个难点

第二个难点来源于对金融产品投资结构的剖析。任何一款金融产品，背后都对应着一定的基础资产。最直观的例子就是，股票型基金背后的基础资产是股票，债券型基金背后的资产是债券。

但并不是每一款金融产品背后的资产都这样清晰，以一类常见的保险产品——分红保险为例。分红保险的产品形态一般是：产品设定固定期限（一般为5~10年），客户在这个期限内享受一定的风险保障；持有产品到达这个期限后，客户可以获得一定的保证收益（低于年化收益率2.5%）；此外，还可以根据保险公司的投资收益情况获得不确定的分红。

仅看到这样的产品形态，客户根本无法知晓产品实际的投资安排，也无法预知产品将取得怎样的分红收益。不知道这些内容，或不了解未来收益的大概范围，客户就无法用这类产品完成资产配置。

实际上，在分红保险产品的外在形态背后，还有客户看不到的投资安排。分红保险的资金池首先会对投保个体的风险进行有效处置，留存责任准备金。然后，为了取得收益，保证资金的使用效率，分红保险的资金还会投资债券和股票。为了实现其承诺客户的固定收益，并确保满期时有足够的资金兑付，在分红保险资金的投资中，债券将占据较大比例，且为了防范债券存续期间内的价格波动风险，这些债券的久期会与分红保险产品的期限进行匹配。其余资金，将参与股市投资，力求帮助整个账户获得更高的收益。

以上是分红保险产品投资的实质，其对应的基础资产主要是一定比例、一定期限的债券和股票。这种分析，也是资产配置工作的实质——穿透现有的金融产品，看清背后的基础资产，通过对基础资产的分析，确定包装成型的金融产品在资产配置中的位置。

分红保险自诞生之初，就一直充满争议。这种争议来自投保的客户，也来自销售产品的银行，有的人觉得它收益不高，有的人觉得它流动性太差。所有这些疑问，其原因都是对这类产品背后的投资结构不了解、不清晰。而随着金融产品



的不断演化、创新，其外在形态与背后投资之间的关系越来越复杂，剖析产品背后投资结构的难度也越来越大。

(三) 第三个难点

第三个难点来源于产品设计的滞后性。在某一个时点上，客户面临的问题是在未来出现不确定的产品设计，因为金融产品的设计是过去设计的，产品对于基础资产的整合也是过去进行的。用过去设计的产品配置面对未来的风险，难免会随着市场环境的变化出现错位。

典型例子是 2007 年火爆一时的“打新股理财产品”。2007 年，国内股市大热，新股也受到市场热捧，每只新股上市当日都会取得较高的超额收益。但是随着投资者纷纷认识到新股申购的超额收益后，新股申购的中签率也越来越低。为了让尽量多的投资者分享新股申购的收益，避免大量投资者面临的多次申购一无所获及资金使用效率过低的风险，很多银行推出了“打新股理财产品”，利用统计学中的大样本性质，集合大量资金，让每名参与者都能获得稳定的新股申购收益。这类理财产品在 2007 年火爆一时。但过了 10 月，市场开始下跌，新股申购的超额收益不复存在，但“打新股理财产品”却还在发行，发行量依旧节节攀升。于是，新发的产品收益越来越低，直至勉强保本、亏损……2008 年之后，此类产品基本绝迹。市场环境已经变化，套利机会已经消失，若继续用过往的资产整合方法进行资产配置，就会暴露新的风险。

如果说客户是财富管理业务中的甲方，券商、基金公司的产品设计、发行方是乙方，那么银行等产品销售方就是财务管理业务的丙方。作为丙方，利用乙方既有的产品，帮助甲方进行资产配置，规避甲方未来在财富的积累、保护、增值、传承过程中可能遇到的风险，的确难免不灵活、不及时、不多元、缺乏创造性。这也成为了资产配置工作中的难点之一。

通过对于“资产配置”工作难点的阐述可以看出，资产配置工作最难的部分包括认知产品本身的风险、认知产品背后基础资产的风险。

所谓“资产配置”，就是产品供给方根据客户的实际情况和自身需求，运用各类金融产品，通过不同方法的搭配，管理好客户的风险的过程。这个过程的核心能力包括两点：其一是金融产品的分析和研究能力；其二是帮助客户完成配置工作的能力。这两个能力，一个是风险的识别与认知，另一个是风险的组合搭配。本质上，同样是风险管理的能力。

可以看出，无论对于客户还是银行，财富管理的过程都是风险管理的过程。对于客户而言，财富管理就是“防风险、斗风险、赢风险”；对于银行而言，财