



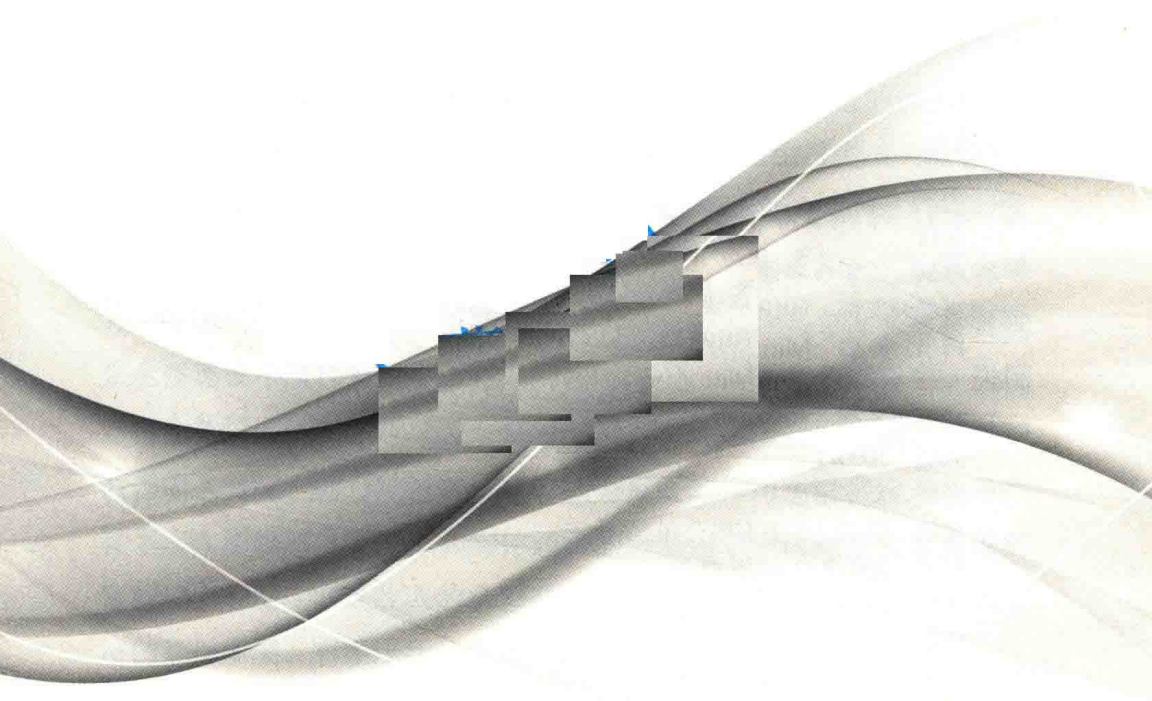
中国财富管理研究

主编◎严玉帅
副主编◎李永兵

 中国金融出版社

中国财富管理研究

主编◎严玉帅
副主编◎李永兵



 中国金融出版社

责任编辑：李 融

责任校对：潘 洁

责任印制：程 颖

图书在版编目 (CIP) 数据

中国财富管理研究 (Zhongguo Caifu Guanli Yanjiu) / 严玉帅
主编. —北京：中国金融出版社，2017.6

ISBN 978 - 7 - 5049 - 9017 - 4

I. ①中… II. ①严… III. ①投资管理—研究—中国
IV. ①F832.48

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 113656 号

出版
发行

中国金融出版社

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 保利达印务有限公司

尺寸 169 毫米×239 毫米

印张 29.25

字数 362 千

版次 2017 年 6 月第 1 版

印次 2017 年 6 月第 1 次印刷

定价 79.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 9017 - 4

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010)63263947



序

近年来，我国经济发展步入“新常态”，经济增长已经由高速增长换挡至中高速增长，然而在“新常态”格局下，我国居民财富总量增长仍然形势喜人。波士顿咨询公司发布的《2016 全球财富报告》显示，2015 年中国家庭财富总额达到 22.8 万亿美元，仅次于美国，跃居世界第二位；2012—2015 年中国家庭财富总额的年均复合增长率高达 16%，人均财富占有量已经超过 2 万美元。随着社会财富的迅速增长，一方面，我国居民理财意识显著加强，理财需求也由过去单一的存款，逐渐向多元化的资产配置和综合资产负债管理转变，为金融机构财富管理业务发展打下了坚实的基础，财富管理业务凭借其巨大的发展潜力，有望成为我国金融业新的增长极；另一方面，大力发展财富管理是全面建设小康社会的必然要求，在全面建成小康社会进程中，居民财富会持续增长，如何管理好居民财富，有效运用居民财富，这对于改善收入分配、助力经济转型具有极为重要的作用，财富管理业务连接了广大居民的投资需求和实体经济的融资需求。因此，大力发展财富管理，有助于实现收入的合理分配和持续增长，有助于实现实体经济的稳健发展，有助于我国成功跨越中等收入陷阱。

但是全球经济金融不确定性的增加，也对财富管理业务提出了严峻的挑战。无论是将全球经济拖于泥潭之中的 2008 年美国次贷危机，还是陷入僵局的 2010 年欧洲债务危机，以及英国脱欧等诸多

“黑天鹅”事件不断涌现，都可能导致金融市场的流动性和信用度在瞬间发生逆转，投资者信心溃散，资本市场暗流涌动。面对复杂多变的市场环境，财富管理金融机构到底应该如何以客户为中心，构建产品丰富的金融超市，为其设计个性化、综合化的最优财富管理方案，则成为金融机构在财富管理行业脱颖而出的重中之重。纵观全球财富管理行业发展历程，一方面，拥有丰富经验和专业知识的财富管理金融机构在宏观环境不确定的情况下作用愈发凸显；另一方面，居民普遍理财意识的培养以及对财富管理内涵认识的深化也是行业良性发展的必要前提。

南京财经大学中国区域金融研究中心瑞泽新金融研究院在我国财富管理行业面临着诸多不确定因素冲击背景下，成立了“中国财富管理研究”课题组，由中泰信托有限责任公司研究中心研究员、上海财经大学经济管理学院王婷婷博士担任课题组组长，联合高校教授、行业高管、知名财经专家等编纂了《中国财富管理研究》一书。《中国财富管理研究》是国内按照行业机构分类来具体呈现财富管理知识的专著，一方面，从宏观角度向读者展示了财富管理的国内外发展沿革、业务框架、组织体系以及运作流程；另一方面，从微观角度以金融机构为主线揭示了不同机构如何发挥自身优势，构建财富管理业务核心竞争力；另外，本书还结合了财富管理发展现状，总结分析行业发展面临的问题和困难，并在此基础上提出不同金融机构财富管理跨越式发展的实现路径。因此，财富管理金融机构从业者能够将本书作为培训教材，通过本书来汲取业务开展的思路和方法，行业监管当局可以参考本书来制定财富管理监管的方向和框架，而投资者也可以将本书作为财富管理的业务入门指南。

《中国财富管理研究》以经典经济金融理论为指导，以课题组团队调研所得的详实数据为支撑，为广大读者描绘了我国财富管理业务的浩瀚蓝图。本书由三个部分组成，循序渐进。第一部分为财富

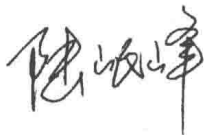
管理导论，由前两章组成，详实地介绍了财富管理概念界定、国内外发展沿革、发展现状、未来展望以及宏观体系的构建思路和方法，为读者呈现财富管理业务的整体构架。第二部分由第三章至第九章构成，从银行、信托公司、证券投资基金公司、证券公司、期货公司、保险公司、第三方财富管理公司七个维度分析了我国财富管理业务的现状、运营模式、产品设计、风险控制等方面内容，从微观角度揭示了我国财富管理业务的发展路径。第三部分由江苏省互联网金融协会发布、经其同意转载的《互联网传销识别指南（2017版）》和《江苏省 P2P 投资人投资指南（2017 年版）》组成，旨在互联网与金融深度融合背景下，引导投资者在管理财富时远离互联网金融非法活动的侵害，切实保障其合法权益。

知己知彼，方能百战不殆。要想解决我国财富管理市场面临的相关监管制度有待进一步完善、机构投资者有待进一步发展壮大、多层次资本市场有待进一步建设、产品丰富度有待进一步提升等一系列问题，包括金融机构从业人员、行业监管当局、广大投资者在内的财富管理参与方必须对中国的财富管理市场有一个全面而又深化的认识，而《中国财富管理研究》将是一本系统且专业的读者财富管理业务指引。希望本书的出版可以将编著团队的研究成果根植于我国财富管理市场，推进我国财富管理行业朝着健康而又快速的方向螺旋上升式发展，实现本书的学术理论价值和实践指导价值。

南京财经大学中国区域金融研究中心首席研究员、教授

浙江大学互联网金融研究院特约研究员

长三角互联网金融研究中心专家委员



2017 年 3 月 18 日

目 录

第一章 财富管理概论	1
1.1 财富管理内涵	3
1.2 国内财富管理发展概况	9
1.3 国外财富管理发展概况	26
1.4 财富管理相关经典理论	31
1.5 互联网兴起背景下中国财富管理 发展路径	39
第二章 财富管理体系构建	47
2.1 财富管理客户体系构建	49
2.2 财富管理产品体系构建	59
2.3 财富管理营销体系构建	93
2.4 财富管理风控体系构建	99
第三章 商业银行财富管理研究	107
3.1 商业银行财富管理概述及现状研究	109
3.2 商业银行财富管理业务模式研究	117
3.3 商业银行财富管理面临问题研究	132
3.4 中国商业银行财富管理发展策略研究	141
第四章 信托公司财富管理研究	149
4.1 信托公司财富管理概述及现状研究	152
4.2 信托公司财富管理业务模式研究	163
4.3 信托公司财富管理面临问题研究	171
4.4 中国信托公司“互联网+财富管理” 发展策略研究	175
4.5 信托公司财富管理未来展望	180

第五章 证券投资基金财富管理研究	187
5.1 证券投资基金财富管理概述及 现状研究	190
5.2 证券投资基金财富管理业务模式研究	208
5.3 证券投资基金财富管理风险控制研究	222
5.4 中国证券投资基金“互联网+财富管理” 发展策略研究	227
第六章 证券公司财富管理研究	233
6.1 证券公司财富管理概述及现状研究	235
6.2 证券公司财富管理业务模式研究	243
6.3 证券公司财富管理风险控制研究	248
6.4 证券公司财富管理国际经验借鉴	256
6.5 证券公司财富管理面临问题研究	260
6.6 中国证券公司财富管理发展策略研究	267
第七章 期货公司财富管理研究	277
7.1 期货公司财富管理概况及现状研究	279
7.2 期货公司财富管理业务模式研究	296
7.3 期货公司财富管理风险控制研究	298
7.4 期货公司财富管理国际经验借鉴	306
7.5 我国期货公司财富管理业务面临问题分析	310
7.6 中国期货公司财富管理发展策略研究	312
第八章 中国保险公司财富管理研究	325
8.1 保险公司财富管理概况及现状分析	327

8.2	保险公司财富管理的 product 功能与价值	344
8.3	保险公司财富管理业务模式研究 ——以寿险公司为例	348
8.4	保险公司财富管理的风险控制研究	357
8.5	保险公司财富管理面临问题研究	363
8.6	中国保险公司财富管理发展策略研究	366
第九章	第三方财富管理研究	377
9.1	第三方财富管理公司业务概况及现状分析	379
9.2	第三方财富管理公司的发展基础	392
9.3	第三方财富管理公司模式研究	399
9.4	第三方财富管理公司风险控制研究	400
9.5	第三方财富管理公司面临问题研究	408
9.6	中国第三方财富管理公司发展 策略研究	413
附录 1	《互联网传销识别指南 (2017 版)》	417
附录 2	《江苏省 P2P 投资人投资指南 (2017 年版)》	433
	参考文献	451
	后记	454

第一章

财富管理概论

1.1 财富管理内涵

财富管理 (wealth management), 狭义特指专为高净值人士提供的高端服务。这是国内外理论界、金融系统较为普遍采用的概念。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, 制订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。中国台湾地区“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, 包括对客户的资产和债务的管理。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。哈罗德·埃文斯基在其《财富管理——理财顾问投资指南》中指出, 财富管理是金融规划的领域之一, 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。

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。

因此，广义的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，以上内涵界定都是从财富管理的需求者的视角来展开，而从供给者的角度来认识财富管理也不可或缺。财富管理的服务供给主体涵盖了银行业、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。

1.1.1 需求维度的财富管理内涵

从需求维度来认识财富管理，即从客户的角度来界定财富管理的内涵。对于客户来说，财富管理就是管理财富，实现客户的财富目标。一般来说，财富管理包含四个步骤：财富积累→财富保值→财富增值→财富传承。

财富积累。该阶段致力于保证现金流的稳定，防止资产锐减和现金流断裂。而在此阶段，财富管理目标最大的威胁因素就是一些突发事件导致的大额支出和现金流断裂，例如突发重疾、意外伤害等。客户所需要的就是采用财富管理的手段，保证在这些突发事件出现的情况下，仍然能够达到财富积累的目标。

财富保值。完成财富积累后，客户拥有了一定的可投资资产，但这些可投资资产也时刻暴露在风险当中。例如，以现金形式存在的可投资资产面临着通货膨胀的风险；以债权形式存在的可投资资产面临着债务人违约的风险；以股权形式存在的可投资资产面临着募资人经营不善、股权贬值的风险；等等。这个阶段，客户的财富管理目标是保护好手中财富的价值，即财富不发生减值，而且财富的购买力也不能发生明显降低。

财富增值。在财富保值的基础上，客户还希望财富有一定的增值。财富管理机构实现客户财富增值的途径有：受客户委托购置不动产，借助不动产市场价格上升套利；利用客户财富购买债权，借助债权带来的收益实现财富增值；给客户id提供古董、艺术品的鉴赏服务，通过这些藏品的市场价格提升来获得增值；等等。从本质上看，财富有两种属性：一是使用价值，客户通过自身财富消费，换取自己所需商品和服务，从而增加自身效用；二是体现为时间价值，即在财富不被立即消耗掉时所具备的价值。财富增值，就指财富持有者让渡财富的时间价值以换取相应收益的过程。而这种财富让渡的交易信息明确，面临的就信用风险；如果交易信息获取不足，面临的就未来的市场风险。为了实现财富增值目标，客户必须识别风险，并通过主动管理这些风险获得风险溢价，即财富增值。

财富传承。在完成财富的保护和增值后，财富总量只要超过了自身当前的消费能力，就会面临着财富传承问题。财富传承有两种路径：自我传承和代际传承。自我传承指的是将今日的财富向未来分配，以保证生命周期中的子女教育、退休生活支出等未来财富目标得以实现。而代际传承所面临的问题要稍显复杂，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，保持社会活力，都会从各种形式上引导财富在代际间的再分配，最典型的工具就是很多国家已经实行的遗产税和赠与税制度。这个背景决定

了客户财富传承也面临着更多的不确定性。

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，在客户的整个生命周期中循环往复。每当客户达到一个新的生活状态或事业平台时，这个循环可能就要重新启动一次。整体看来，对于客户而言，无论何时，财富管理都不仅仅是以买入或卖出某些产品为目的，产品只是实现目标的工具。客户接受财富管理服务的本质是识别每个阶段的风险并管理这些风险，通过控制风险来实现自己的财富目标。因此，对于客户，财富管理就是一个不断管理风险的过程。

1.1.2 供给维度的财富管理内涵

对于财富管理产品的供给方来说，财富管理是其业务领域的子模块。无论是对于商业银行、券商、基金公司、保险公司等产品设计发行机构来说，还是对于商业银行、第三方理财公司等产品销售机构来说，财富管理都是一项“中间业务”，即不纳入企业资产负债，仅仅以收取管理费作为盈利手段。

商业银行财富管理。商业银行财富管理是在向投资者提供理财顾问服务的基础上，接受投资者委托和授权，按照事先约定的投资计划和方式进行投资和资产管理的业务活动。也就是说，投资者需要授权银行代表自己按照合同约定的投资方向和方式进行投资和资产管理，投资收益与风险由投资者或投资者与银行按照约定方式承担。银行理财产品不同于传统的存款业务。银行理财产品与储蓄存款相比，在流动性、风险、收益、交易方式、产品类型等方面都有很大的不同。

证券公司财富管理。根据新修订的《证券公司客户资产管理业务管理办法》及配套实施细则规定，证券公司可以开展定向资产管理业务、集合资产管理业务和专项资产管理业务。其中，集合资产

管理计划分为针对普通投资者的“大集合”和针对高端投资者的“小集合”，投资范围基本限定在金融市场上的各类标准化和非标准化的金融产品上。而定向资产管理业务，则完全放开其投资范围，允许投资者与证券公司自愿协商。专项资产管理业务主要针对企业资产证券化业务，并允许设立综合性的集合资产管理计划。证券公司开展财富管理业务具备明显的交易平台优势。证券公司管理运作的资产证券化产品可以通过证券交易所、证券业协会机构间报价与转让系统、券商柜台市场等交易场所进行转让，并允许证券公司成为资产支持证券的做市商，为其提供流动性，符合条件的资产支持证券还可以公开发行业并可以成为质押回购标的。

证券投资基金公司财富管理。2012年6月20日，中国证监会修改并发布《证券投资基金运作管理办法》。首先，修改了基金专户理财业务规定，允许基金公司设立专项资管计划投资于非上市的股权、债权、收益权以及其他资产；其次，取消投资比例限制，使基金公司根据产品特点和客户需求自行约定投资比例，设计更为灵活的产品。同时，允许基金公司采用专业子公司的形式开展特定资管业务；允许资产管理计划份额通过大宗交易平台转让；不再限制单笔委托金额在300万元以上的投资者人数，基金专户突破200人限制。在基金公司新规中，允许基金公司通过设立专业子公司开展专项资产管理业务，并可投资于实业投资领域，这意味着基金公司在传统的资产管理业务之外，增加了投融资平台的功能，从而打破了信托公司跨货币市场、资本市场、实业领域投资的独占优势，基金子公司可以通过“专项资产管理计划”，投资于未通过证券交易所转让的股权、债权、其他财产权利和中国证监会认可的其他资产。

保险公司财富管理。保监会2012年下发的《关于保险资产管理公司有关事项的通知》中指出，保险资产管理公司可接受除受托管理保险资金之外的养老金、企业年金、住房公积金等机构资金和合

格投资者的资金开展资产管理业务，允许保险公司将保险资金委托给专业投资管理机构，开展定向资产管理、专项资产管理或者特定客户资产管理等投资业务。保险新政拓宽了保险资金境内外投资的范围和保险资产管理公司的业务范围，以及可以采取信托的结构开展保险资金债权投资计划和不动产投资计划，使得保险资产管理公司与信托公司的业务范围已无实质区别，保险资金无须再借助信托公司的通道开展相关业务。保监会的相关举措，相当于完全打开之前的壁垒。保险资管不仅可以打理保险资产，而且可以打理第三方资产，投资渠道也与其他资产管理公司在同一平台上。同时，保险创新资管产品再开闸，也为保险资管发行公募基金产品作了铺垫。同时，保监会的政策也意味着第三方保险资产管理业务范畴从传统走向创新，即由原来被动式受托管理转向主动资产管理，包括开展公募资产管理业务、发行保险资产管理产品等。

信托财富管理。信托公司财富管理业务是以服务高净值客户为中心，通过对客户的分类、财务状况的分析、风险偏好诊断和财富目标的确定等深入了解，然后用自身所能提供的产品和服务，由专业理财顾问针对客户不同情况量身制订财务规划来帮助客户实现财富管理目标。信托公司业务模式现正转变过去简单地以投融资加通道运作模式，向资产管理和财富管理方向发展。信托公司财富管理业务将对客户受托资产按照风险与收益匹配原则，合理地把客户委托资产配置于货币市场、资本市场、同业市场、银行间债券市场、信贷资产市场、房地产市场以及其他另类投融资市场进行组合投资，以满足客户财富目标需求。

第三方财富管理。第三方财富管理是伴随着个人理财服务的发展而产生的。在个人理财服务由“以产品为导向”慢慢向“以需求为导向”转变的过程中，第三方财富管理应运而生。从第三方财富管理产生的过程来看，这是金融服务市场发展一定阶段的必然结