

一本适合高净值人群阅读的书

财富保障成为首要理财目标  
税收：更多地指向私人财富  
法律：更强调资产的专属性  
房市：不均衡的结构性调整  
储蓄：不可替代的传统投资  
保险：人人都需要的保护伞  
股市：波动中寻找价值投资  
私人财富管理的“铁三角”



# 全面深化改革背景下的 私人财富管理

QuanMian ShenHua GaiGe BeiJingXia De  
SiRen CaiFu GuanLi

◎ 常世旺 李 齐 编著



经济科学出版社  
Economic Science Press

# 全面深化改革背景下的 私人财富管理

常世旺 李 齐 编著

经济科学出版社

## 图书在版编目 (CIP) 数据

全面深化改革背景下的私人财富管理/常世旺, 李齐编著.  
—北京: 经济科学出版社, 2014. 7  
ISBN 978 - 7 - 5141 - 4805 - 3

I. ①全… II. ①常…②李… III. ①私人投资 - 研究 - 中国 IV. ①F832. 48

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 148468 号

责任编辑: 李 喆  
责任校对: 王苗苗 杨 海  
版式设计: 齐 杰  
责任印制: 邱 天

## 全面深化改革背景下的私人财富管理

常世旺 李 齐 编著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编部电话: 010 - 88191217 发行部电话: 010 - 88191522

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

天猫网店: 经济科学出版社旗舰店

网址: [http://jjkxcbs. tmall. com](http://jjkxcbs.tmall.com)

北京汉德鼎印刷有限公司印刷

三河市华玉装订厂装订

710 × 1000 16 开 7.75 印张 150000 字

2014 年 7 月第 1 版 2014 年 7 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 4805 - 3 定价: 30.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 010 - 88191502)

(版权所有 翻印必究)

# 目 录

<b>第 1 章 聚财亦聚险：解读中国私人财富报告</b> .....	1
1.1 中国私人财富概览 .....	4
1.2 历史上的 8 次“暴富”机会 .....	8
1.3 私人财富面临的风险 .....	13
<b>第 2 章 税收：更多地指向私人财富</b> .....	21
2.1 透视税收“乱象” .....	23
2.2 中国税制“全景图” .....	27
2.3 税制改革的逻辑 .....	31
<b>第 3 章 法律：更强调资产的专有性</b> .....	49
3.1 新婚姻法：还原婚姻的本质 .....	51
3.2 财产的分配与传承 .....	58
3.3 民营企业经营中的法律风险 .....	65
<b>第 4 章 房市：不均衡的结构性调整</b> .....	75
4.1 房地产市场发展的四个阶段 .....	77
4.2 房地产存在泡沫吗？ .....	80
4.3 房价失控的 N 个理由 .....	87
4.4 隐性收入与房价 .....	91
<b>第 5 章 私人财富管理的“铁三角”</b> .....	95
5.1 重读“理财金字塔” .....	97
5.2 投资理财工具 .....	102
5.3 私人财富管理的“铁三角” .....	114
后记 .....	116

## 第 1 章

---

# 聚财亦聚险：解读中国 私人财富报告

- ☞ 中国私人财富概览
- ☞ 历史上的 8 次“暴富”机会
- ☞ 私人财富面临的风险



自 2011 年开始，在短短的不到三年之内，有关中国私人财富的公开报告至少超过十份。报告发布单位以银行和咨询机构为主，个别高校、保险公司也有涉及。在研究方法上，多采用大规模的深入调研和面对面的深入访谈相结合；在研究视角上，多从私人银行角度入手；在研究内容上，集中于中国高净值人群的财富特征和理财取向（见表 1-1）。

表 1-1 2011 ~ 2013 年部分与中国私人财富相关的研究报告

年份	发布单位	报告名称
2013	招商银行 & 贝恩公司	2013 中国私人财富报告——中国私人银行业：根深叶茂
2013	中国农业银行	2013 私人银行财富配置报告
2012	中国建设银行 & 波士顿咨询公司	2012 中国财富报告——中国财富管理市场
2012	中国民生银行 & 麦肯锡公司	2012 中国私人银行市场报告
2012	中信银行 & 中央财经大学	2012 中国私人银行发展报告
2012	胡润研究院 & 群邑智库	2012 胡润财富报告
2012	波士顿咨询公司	2012 全球财富报告：恢复实力的战役
2012	瑞士宝盛银行	2012 财富报告
2011	中国银行 & 胡润百富	2011 中国私人财富管理白皮书
2011	招商银行 & 贝恩公司	2011 中国私人财富报告——中国私人银行业：逐鹿中原
2011	凯捷顾问公司 & 美林全球财富管理	2011 全球财富报告

资料来源：根据相关资料整理而得。

综观这些研究报告及相关统计数据，由于研究视角和分析重点不同，各报告之间的数据存在一定的差异，有时甚至是巨大的，研究结论也莫衷一是。本文旨在勾勒中国私人财富的“全景图”，而无意纠缠在纷乱的数据之中，或许可以从最新研究报告和数据入手，揭开和把握中国私人财富的迷图。

## 1.1 中国私人财富概览

改革开放以来，伴随着中国经济持续、高速的增长、生产要素价格的市场以及各种资产市场的建立和发展，中国所创造的“中国奇迹”，正在释放出巨大的财富效应。越来越多的人创造收入——积累财富——通过财富创造、积累新的收入，如此往复，不断缔造出新的奇迹。以收入和财富为重要标志，在当下的中国正在形成一个规模日益庞大的高净值人群。如果将可投资资产超过 1000 万元人民币的个人定位为高净值人士，那么，2012 年中国的高净值人士超过 70 万人，共持有可投资资产高达 22 万亿元人民币，人均可投资资产约 3100 万元人民币；而到 2013 年年底，这一人群数量将达到 84 万人，可投资资产总规模则进一步上升到 27 万亿元人民币。<sup>①</sup> 综合现有多份研究报告成果，中国高净值人群在统计学和投资偏好上大致呈现出以下四个特征：

### 1.1.1 中国高净值人群的人口学特征

据估计，目前中国可投资资产超过 1000 万元人民币的高净值人士约 70 万人。其中，可投资资产在 1000 万元至 5000 万元的约 61 万人；5000 万元至 1 亿元的约 6 万人；1 亿元以上的约 4 万人。平均年龄约 45 岁，95% 以上已婚，90% 以上育有儿女。从性别上看，男女大体相当；从学历上看，六成以上具有大专或本科及以上学历；从职业上看，以企业主、职业经理人、专业人士以及自由职业者为主；从财富来源上看，半数以上的财富源自创办实业；依靠工资和福利积累的人数有所上升，主要集中在企业高管、专业人士等。而在未来新财富的来源方面，高科技和医疗保健行业最被看好。从地区分布上看，高净值人群依然主要分布在东南沿海经济发达地区，如北京、江苏、上海、浙江、广东等，这五省市约占到全国的 40% 以上。内陆欠发达地

---

<sup>①</sup> 可投资资产包括个人金融资产和投资性房产，不包括自住房、非通过私募投资持有的非上市公司股权以及耐用消费品等资产。招商银行 & 贝恩公司：《2013 中国私人财富报告》。



区也保持了较高的增长势头，如安徽、甘肃、湖南等，年均增长率超过30%；四川、湖北、陕西等地增速也超过全国平均水平。而作为中国经济的第三增长极，以京津为中心城市的环渤海经济圈将继续发挥“区域板块”优势，山东、天津、辽宁等地的高净值人士数量将持续强劲的增长。<sup>①</sup>

### 1.1.2 私人财富迅速积累，并呈现加速聚集趋势

1978年的改革开放既启动了中国经济的核动能，又引爆了中国人对财富的渴望。在短短的30多年间，中国人创造和积累了西方发达国家数百年才拥有的财富。这种富裕的速度令人咋舌！1978年中国的GDP仅为3645亿元，而2012年高达519322亿元，不考虑物价因素，年均增长16%。此间，连续超越意、英、法、德、日等老牌强国，2009年跃居世界第2位。与此同时，中国的个人也富了。根据现有数据，1999年中国首富刘晓庆的财富约1亿元人民币，而2012年中国首富杨惠妍的财富为360亿元人民币，不考虑物价因素，简单计算年均增长57%。期间，2007年中国首富的财富更是高达1300亿元人民币（见图1-1）。

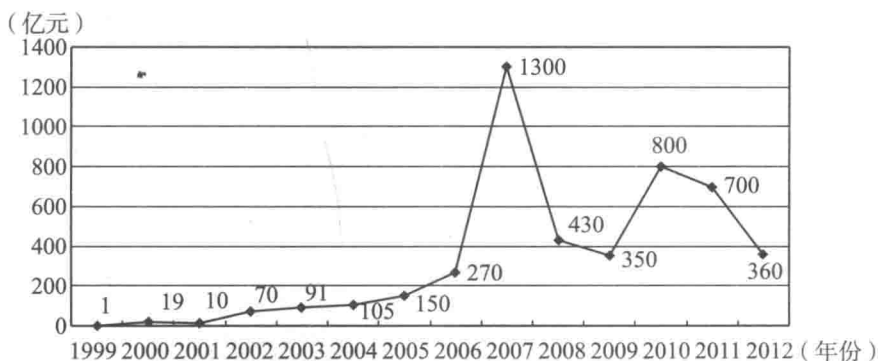


图1-1 1999~2012年中国大陆首富财富总额

更为明显的是，中国私人财富呈现加速聚集趋势。根据《2013中国私人财富报告》研究，在2008~2010年和2010~2012年两个阶段，中国高净

<sup>①</sup> 中国建设银行 & 波士顿咨询公司：《2012中国财富管理市场》。

值人群投资的年均复合增长率分别为 31% 和 21%，而投资资产在 1 亿元以上的高净值人群这两个数值分别为 55% 和 33%，大大高于平均水平。

### 1.1.3 财富保障成为首要财富目标，财富传承需求进一步显现，政策法律变动风险尤为关注<sup>①</sup>

与 2009 年和 2011 年相比，中国高净值人群中长期理财规划意识增强，对财富保障和传承的需求日益突出。“财富保障”的重要性迅速增加，取代“创造更多财富”成为高净值人士的首要财富目标。“高品质生活”和“子女教育”分别位列第二和第三位，而“创造更多财富”则由 2009 年年初和 2011 年年初的第一位下降到第四位。“财富传承”的需求进一步显现。数据表明，已有约 1/3 的全部高净值人士、约 1/2 的超高净值人士开始考虑财富传承。在规划财富传承的方式上，财富的掌控权、家族企业的持续经营和财富的分配方式是“创富一代”和“二代财富继承人”共同关心的问题。此外，“创富一代”还较为看重保障子女的生活教育水平（见图 1-2）。

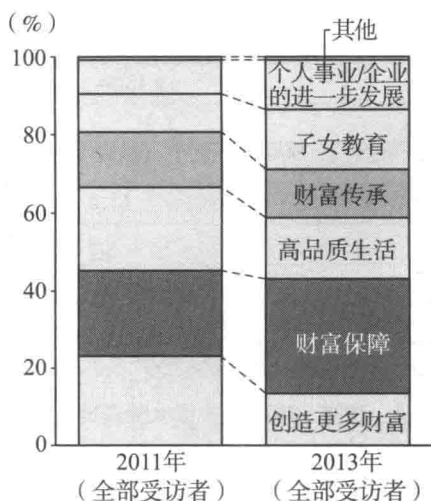


图 1-2 2011 年和 2013 年高净值人群财富目标对比

<sup>①</sup> 招商银行 & 贝恩公司：《2013 中国私人财富报告》。

在影响财富保障的风险方面，政策法律变动风险、金融市场波动风险、企业经营风险、个人健康风险、婚姻风险以及财产分配纠纷等风险的关注度较高。报告数据表明，高净值人群非常关注经济政策的连续性和产业、地域经济扶持政策的变化趋势。同时，认为个人和家庭风险具有一定不可预见性，因此对婚姻风险和个人健康风险的关注度相对更为突出。

### 1.1.4 投资风格趋于稳健，多元化资产配置渐成趋势，传统投资占比仍较高，新兴投资需求潜力巨大

受近年来市场剧烈波动、不确定增强的影响，与2009年相比，报告数据显示，选择中低风险投资的高净值人士比例进一步上升，由2009年年初的不到80%，上升到2013年年初的90%。而倾向于高风险高收益的高净值人士占比则显著下降，由2009年年初的20%直降到2013年年初的不到10%。随着更多的高净值人士开始关注财富保障，通过分散投资和追求稳健收益来规避市场波动带来的风险也成为越来越多投资者的共识。报告数据显示，在投资类别上，储蓄、股票和房地产仍是中国高净值人群境内资产配置的主要部分，但所占百分比两年前进进一步下降，达到50%左右（见图1-3）。除了上述传统的投资形式外，中国人也越来越多的开始尝试接触和使用新的风险分散形式。其中，最为突出的就是保险。47%的受访者通过保险类产品来达到财

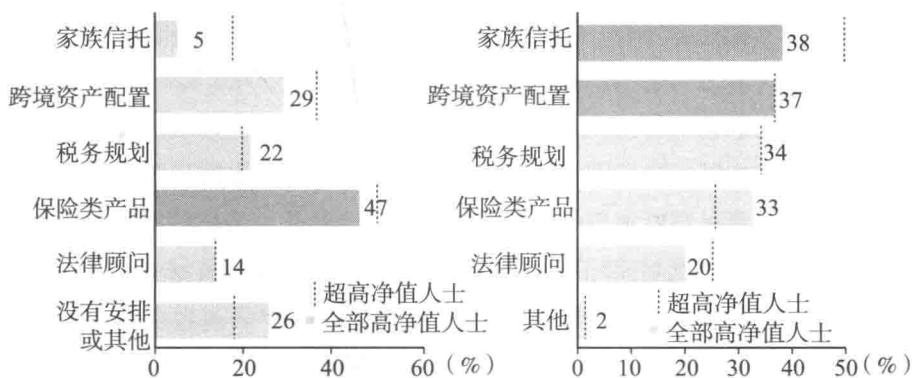


图1-3 中国高净值人群已使用（左图）和最感兴趣（右图）的财富保障和风险分散方式

富保障的目标，而这一比例在可投资额超亿元的超高净值人群中更高，超过50%。随后依次是跨境资产配置、税务规划等。但值得注意的是，也还有约1/4的受访者尚未作出相应规划。在未来资产配置中，家族信托、跨净资产配置、税务规划、保险类产品以及法律顾问等则最为高净值人群关注，以规避财富风险。

## 1.2 历史上的8次“暴富”机会<sup>①</sup>

所谓暴富是指在极短时间内，取得百万、千万甚至亿万收入或财富的现象。至于我国的暴富群体到底有多大，没有令人信服的统计，各方只是以偏概全的进行估算。但从改革开放算起，时至今日中国企业和个人至少经历了至少8次集体暴富的好时机。

### 1.2.1 第一次暴富：20世纪80年代初期的民营经济

当改革开放的号角吹起，在短缺经济下积蓄已久的巨大消费需求猛然间释放，使得这一时期规模性的诞生了大量个体户，并迅速被催生为第一波暴富的民营企业。

### 1.2.2 第二次暴富：20世纪80年代中后期的“价格双轨制”

所谓价格双轨制是指在生产资料的交换中，同时存在着政府定价和市场定价两种价格体系。20世纪80年代中后期，我国经济体制开始由计划经济向市场经济过渡，政府定价的低价格与市场定价的较高价格同时存在，并客观上存在交叉。双轨制运行下的价格利润差，国企大规模改制中的国有资产转移，倒买倒卖成为这一时期的主要特色。以1987年云南省电铜为例，国家统一出厂价格5500元/吨，云南省定出厂价格为6600元/吨，最高出厂限

<sup>①</sup> 《暴富危言：中国六大暴富群体世间怪相》，载于《商界》2010年第6期。

价加价额为 9920 元/吨，最高销售限价加价额为 10560 元/吨。也就是说，打着领导旗号来批铜、通过送礼来搞铜抑或内外联合倒铜等各种手段，从电铜工厂买出 1 吨电铜，转手卖出去就可以赚钱 3960 元（10560 ~ 6600 元）。如果倒卖 1 万吨，就赚 3960 万元。<sup>①</sup> 这是我国民营企业的起步期，也是民营企业最黄金的暴富时期。

### 1.2.3 第三次暴富：20 世纪 90 年代初的房地产市场

伴随着民营经济的快速发展，我国住房制度改革全面推开，房价呈现快速上涨之势。根据《中国房地产市场年鉴（1996 年）》数据，1988 年海南商品房平均价格为 1350 元/平方米，1991 年为 1400 元/平方米，而 1992 年猛涨至 5000 元/平方米，1993 年则达到 7500 元/平方米的顶峰。短短三年，增长超过 4 倍。与此同时，1992 年海南全省房地产投资 87 亿元，占固定资产投资总额的一半，地价由 1991 年的十几万元/亩飙升至六百多万元/亩；同年，海口市经济增长率达到了惊人的 83%，另一个热点城市三亚也达到了 73.6%，海南全省财政收入的 40% 来源于房地产业。在广西的北海，类似的故事也在发生。1992 年中国广西壮族自治区北海市这座原本只有 10 万人的小城冒出了 1000 多家房地产公司。中国各地驻扎在北海的炒家达 50 余万人。经过轮番倒手，政府几万元/亩批出去的地炒到 100 多万元/亩，当地政府一年批出去的土地就达 80 平方公里。楼市的价格也水涨船高，写字楼价格从 1000 多元/平方米飞涨到 4000 ~ 5000 元/平方米；公寓楼价从不到 1000 元/平方米猛涨到 3000 元/平方米；黄金地段的楼盘价格，达到了 6000 ~ 7000 元/平方米，最高的超过 1 万元/平方米。<sup>②</sup> 海口、三亚、北海正是当年全国房地产市场的缩影。就在这一时期，我国首次出现了靠房地产起家的亿万富翁，也是我国首次出现世界级富翁的阶段，房地产大亨屡屡出现在名目繁多的富豪榜上。这一派繁荣的景象直到 1993 年 6 月 24 日国“十六条”颁布才

<sup>①</sup> 赵俊臣：《中国的暴富者群体是怎样产生的？》，[http://www.360doc.com/content/08/0907/16/37063\\_1618176.shtml](http://www.360doc.com/content/08/0907/16/37063_1618176.shtml)。

<sup>②</sup> 《90 年代中国房价是如何疯狂暴跌的？》，<http://info.coatings.hc360.com/2011/11/291016419305.shtml>。

戛然而止。

#### 1.2.4 第四次暴富：与国际接轨的国企年薪<sup>①</sup>

尽管我国的国有企业改革动辄就进行“攻坚战”，但无论是所有权与经营权分离、管理层收购等形形色色的国有企业改革方式，都未能从根本上改变国有企业的面貌，与国际接轨的只有国企高管的薪金。在成熟的市场经济体制中，企业管理层的薪酬由企业所有者决定。类似的，国有企业管理层的薪酬则应由国家决定。根据2002年国资委制定的央企负责人的薪酬制度，年薪由“基薪+绩效年薪”两部分组成。基薪是年度基本收入，不与业绩考核结果挂钩，主要考虑企业的经营规模和经营管理难度，兼顾地区、行业和本企业职工收入水平等因素。绩效年薪属奖励性收入，与经营业绩考核结构挂钩。当时确定的负责人薪酬与职工平均工资的比例是12倍。但由于国资委的薪酬制度规定过于笼统，又没有相应的监督部门，事实上形成了央企管理层自己给自己定薪酬的中国特色，而管理层都无一例外的自己给自己定了天价薪酬。而造成这种现象的原因，邓聿文先生则归结为：一是出资人或其代表未行使薪酬安排权，造成央企负责人自己给自己定工资；二是对央企经营业绩缺乏科学的确认和评价机制，特别是与经营者薪酬挂钩的“绩效工资”，在不少央企类似于考生自己给自己评分；三是对薪酬及职务消费未建立披露机制，少数央企存在按“职”分配现象。<sup>②</sup> 央企管理层自定天价年薪，各省、市、区国资委管理的大型国企管理层也上行下效，年薪也在50万~80万元人民币之间。

#### 1.2.5 第五次暴富：国有企业改革过程中的国有资产流失

改革开放以来，国有企业改革一直是我国经济改革的中心环节。国有企业改革的成败往往事关整个经济改革甚至国民经济的命运。回顾我国国有企

---

<sup>①</sup> 赵俊臣：《中国的暴富者群体是怎样产生的？》，[http://www.360doc.com/content/08/0907/16/37063\\_1618176.shtml](http://www.360doc.com/content/08/0907/16/37063_1618176.shtml)。

<sup>②</sup> 邓聿文：《央企高管薪酬为什么失控》，中人人网，2008年7月9日。

业的改革历程大体可分为四个阶段：<sup>①</sup> 第一阶段是1978~1986年，这一阶段主要是进行国有企业经营层面的改革。政府向企业让渡一定的经营权。目的在于使国有企业成为自负盈亏、自主经营、自我约束、自我发展的“四自”经济实体。第二阶段是1987~1992年，这一阶段主要是进行国有企业从经营权向所有权过渡的改革。当时有两种不同的改革思路：一种思路是企业承包制或租赁制；另一种思路是股份制。第三阶段是1993~2004年，这一阶段的改革主要是推进建立现代企业制度，调整国有企业布局的改革。目标是使国有企业成为“产权清晰，权责明确，政企分开，管理科学”的现代企业。第四阶段是2005年至现在，改革的主要任务是在原有改革所取得成就的基础上，深化对国家控股的股份公司特别是上市公司内部的改革。特别是国家控股的上市公司内部产权分置制度的改革。在国有企业改革历程中，顺序出现了承包经营责任制、股份制改革，等等。国有企业承包经营责任制实施过程中，由于国家与承包者信息不对称，往往会出现承包基数过低、企业留利过高、企业小“金库”过肥等普遍现象。其中，企业小“金库”的不公开使用暴富了一部分人。而在股份制改革过程中，由于非国有主体参与较少，许多国有企业在改制过程中不得不设置内部股，即按照企业内部职务高低而划分为若干等级，每个等级可划入或认购数额不等的内部股份。待内部股份一上市，股价飙升，又使一部分人暴富起来。此后进行的所谓管理层收购更是造成了“国有资产流失”。所谓管理层收购是指为调动管理层的积极性，由企业管理层把所在企业的一部分或全部股权进行收购的改革方式。在管理层收购过程中，管理层一般用企业抵押向银行贷款。这样企业就变成了管理层的企业，一夜之间，管理层就成了暴富人群。

### 1.2.6 第六次暴富：资源开发

随着中国经济的蓬勃发展，资源性原材料大幅涨价，煤、铁、铜、铅、锌等矿产价格暴涨，资源老板成为中国独特的暴富现象。采矿业“价高税低”的巨大利差，使本该由国家获得的利益（可用于调控收入差距及枯竭

<sup>①</sup> 宋养琰：《国企改革30年》，人民网，2008年9月9日。

后产业调整)，在价格杠杆的作用下快速流入私人腰包，使少数人轻松成为千万、亿万富翁。

### 1.2.7 第七次暴富：资本市场<sup>①</sup>

资本市场是中国又一个暴富的战场，特别是创业板创造了大批财富新贵。中国富豪财富积累的时间极其短暂。在国外，挣 2000 万美元的财富，平均需要 15 年时间。把 2000 万美元变成 2 亿美元，国外需要 10 年时间，而在中国往往这一过程只需要 1~3 年。资本市场是迄今为止被认为是最阳光最没有原罪的暴富。大量的上市企业通过没有规范的溢价，达到一个惊人的数字。2009 年 10 月 30 日上午 9 点 25 分，中国证券史上数目最多的一次新股集中上市交易：创业板开市。28 只新股在受到市场猛烈追捧的同时，一次性诞生了上百位亿万富翁。数据显示：28 家创业板上市公司的前十大股东，资产达 10 亿元以上的富豪总共有 13 位。截至 5 月 5 日，78 家创业板上市公司已迅速催生了 313 位亿万富翁！<sup>②</sup>

### 1.2.8 第八次暴富：拆迁暴富

“一片旧楼倒下去，一群富豪站起来”，这大概是拆迁暴富的最好写照。2010 年 3 月，河南郑州城中村拆迁改造引起了全国的关注。关注的焦点只有一个：城中村的拆迁改造，将产生至少 150000 个百万富翁！而同年 8 月 23 日央广报道，最近，广州天河区新塘城中村整体改造开始签约，涉及面积 78 万多平方米，改造成本 46.55 亿元，由政府保底。经过拆迁，户户村民都将成为“百万富翁”，最多一户估价超过 5000 万元。这大概又是一个“拆迁暴富”的范本。随着城市化进程的加快和房地产热潮的涌动，这些土地的拆迁，成为必然的趋势。在纷繁复杂的拆迁矛盾背后，那些急剧增加的财富，也给家庭与人生带来种种意想不到的危机。据《时代周报》记者调查，在因拆迁补偿致富的人们当中，斗富、挥霍的现象比比皆是，短短几年

<sup>①</sup> 蔡慎坤：《中国人究竟靠什么暴富？》，载于凤凰博报，2010 年 12 月 29 日。

<sup>②</sup> 《暴富危言：中国六大暴富群体世间怪相》，载于《商界》2010 年第 6 期。



内挥霍掉巨额财富后，重新回到甚至比以前更差的“赤贫”状态，并催生新的社会矛盾。2010年年底杭州城郊一所小学的家庭情况调查表上，在父母职业一栏，有的孩子竟写上“打麻将”三字。<sup>①</sup>

### 1.2.9 小结

事实上，除了上述暴富的机会之外，中奖中彩甚至是政府补贴都可以使人一夜暴富。而对于暴富的原因，学者们大概有四种概括：一是改革开放原因说；二是改革开放不彻底原因说；三是法律法规不健全原因说；四是反腐败不力原因说等。细细品味改革开放以来的暴富原因，大概可以归结为四个方面：一是腐败，国有企业改革中的国有资产流失以及价格双轨制大概都可归为此类；二是有漏洞的制度，如国企改革、国有资源拍卖等；三是资本市场的纵容，典型的如股市；四是个人能力上的差异，这是唯一一个可以被民众认可的理由。

## 1.3 私人财富面临的风险

根据胡润研究院最新发布的《2013年全球富豪榜》，中国已经超越美国成为全球资本市场创造10亿美元富豪最多的国家，数量达到212人。但在这浮华繁荣的背后，私人财富的风险也如影随形。

### 1.3.1 反腐败风险

“2010胡润百富榜”发布后，在1999~2010年的12年间，登上百富榜的富豪人数共1882位。其中，“问题富豪”24位，占上榜总人数的1.3%。不过，除了上述24名落马富豪外，还有部分企业家处于变故之中，包括正在调查的（6人）、下落不明或在国外的（7人）、曾被调查过的（8人）。

---

<sup>①</sup> 严友良、房雅倩：《拆迁暴富魔咒：一片旧楼倒下去一群富豪站起来》，中国经济网，2012年8月10日。