

# 中国私人银行2017： 十年蝶变 十年展望

2017年4月



兴业银行  
INDUSTRIAL BANK CO.,LTD.



PRIVATE BANKING

BCG

THE BOSTON CONSULTING GROUP

# 目 录

<b>1. 前言</b>	<b>1</b>
<b>2. 十年，形成基因独特的全球第二大财富管理市场</b>	<b>2</b>
2.1 规模顺势而起，迅猛发展、黄金十年	2
2.2 客户自主性强，创富引领、逐高收益	5
2.3 竞争格局未定，多元参与、各有所限	7
2.4 造就同质模式，零售升级、产品驱动	10
<b>3. 思变，中国私人银行正站在转型关键路口</b>	<b>11</b>
3.1 市场之变，财富多资产荒、新常态新预期	11
3.2 客户之变，结构日益多元、需求分化成熟	12
3.3 格局之变，经营边界突破、跨界竞争加剧	16
3.4 地位之变，战略价值凸显、改革转型引擎	17
<b>4. 展望，探索中国私人银行特色化发展道路</b>	<b>20</b>
4.1 战略定位，以客户为中心的差异化价值主张	20
4.2 能力布局，掌握全价值链能力竞争优势凸显	22
4.3 组织支撑，总分制下加强私行专业体系建设	24
4.4 路径选择，主流商业银行私人银行发展道路	26
<b>5. 洞察，2017年中国财富管理市场情势前瞻</b>	<b>29</b>
<b>6. 结语</b>	<b>35</b>
<b>附录1：调研方法论说明</b>	<b>36</b>

## 1. 前言

得益于改革开放以来近40年经济快速发展的时代机遇，中国已形成了规模达120万亿人民币的个人财富管理市场。同时，站在财富金字塔尖的高净值人群崛起，高净值家庭达到210万户。到2017年，中国私人银行业走过了第一个辉煌的十年，规模迅速成长，12家中资商业银行私人银行的总客户数已经超过50万、管理客户资产（AUM）近8万亿。但同时，各类私行机构也面临能力偏科明显、业务模式同质等挑战。

目前，随着宏观经济进入新常态，中国私人银行所面临的外部环境正在发生诸多变化：

- 市场方面，资产端收益率承压、财富端仍在快速积累并渴求优质投资机会，财富多资产荒的矛盾将成为新常态，改变着机构和客户预期；
- 客户方面，高净值客户结构日益多元，需求日渐成熟分化，守富、传承的需求上升，对风险收益的概念认识加深，对专业财富机构的需求度和能力要求提高；
- 格局方面，在跨界竞争加剧的同时，中国金融体系的成熟和监管的完善将有助于私行机构打破经营壁垒、探索专业发展的经营道路；
- 地位方面，在中国金融体系改革和银行业轻型转型的背景下，私人银行作为“大投行”、“大资管”、“大财富”的重要结合点，战略价值凸显。

站在十年这样一个特殊的时间节点，展望未来，各家商业银行应进一步明确私人银行业务的战略地位，并积极思考和探索出一条具有中国特色的发展模式和路径。我们建议中国主流商业银行的私人银行应当本着以客户为中心的原则，突破零售升级的价值主张、拓展全价值链的能力布局、建设准事业部的专业化管理体系。具体而言，中国主流商业银行在短中期需着力推行以下三个方面的举措：

- 一是建设专属、专业的私行服务人才队伍，落实针对私行客户的差异化价值主张；
- 二是加强产品平台能力和投资顾问体系建设，尤其是需要提升多资产策略和股权/权益类产品的研究和销售能力；
- 三是理顺和加强跨部门、总分行之间的协同体系和机制，包括配套的分润计价规则、考核激励举措等，在中国特色的总分制下加强私人银行的专业化体系建设。

## 2. 十年，形成基因独特的全球第二大财富管理市场

2007年，中国银行与苏格兰皇家银行合作推出私人银行业务，标志着中资私人银行业务的正式起航。2017年，中资私人银行刚好走过第十个年头。在这十年当中，我国的GDP增长了1.7倍，城镇居民人均可支配收入增长了1.5倍，高净值家庭超过210万户。居民个人财富的顺势积累，助推中国形成了规模达120万亿的财富管理市场，跃升为全球第二。中国的私人银行机构也御风而行，在客户数量及管理资产规模上均实现了跨越式的发展，可谓经历了“黄金十年”。站在这个富有历史意义的时间节点，我们从市场规模、客户特点、竞争格局、业务模式这四个方面进行回顾梳理，试图勾勒出中国私人银行市场第一个十年波澜壮阔的发展历程。

### 2.1 规模顺势而起，迅猛发展、黄金十年

得益于近40年经济快速发展的时代机遇，中国已形成规模达120万亿人民币的巨大财富管理市场。中国改革开放以来令世界瞩目的高速经济增长，拉动了人均可支配收入的上涨及居民财富的迅速积累。根据波士顿咨询公司的测算，2016年中国个人可投资金融资产的规模已经稳居世界第二，达到126万亿人民币，约为当年国民生产总值的1.7倍，为财富管理市场形成了百万亿级的蓄水池。预计到2021年，中国个人可投资金融资产将稳步增长、规模达到220万亿人民币，中国财富管理市场将持续令全球瞩目（参阅图1）。

图1 | 中国个人财富规模在过去十年实现了约20%的年化增长，预计未来五年增速趋于稳健，到2021年将达到220万亿

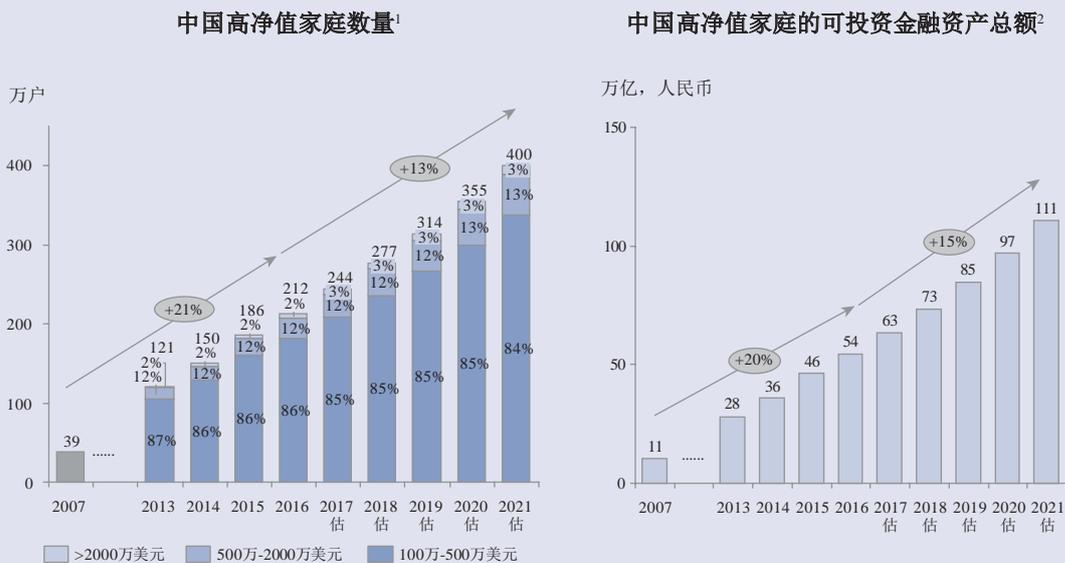


资料来源：BCG全球财富数据库；BCG分析。

<sup>1</sup>个人可投资金融资产包括离岸资产，不含房地产、奢侈品等非金融投资资产。

中国高净值家庭数量已经超过210万，预计五年后将形成一个规模达110万亿的高净值财富管理市场，为私人银行业务的发展提供沃土。改革开放让一部分人先富起来的思路，助推了中国高净值人群的兴起。80年代“下海”经商浪潮初起，90年代制造业崛起，21世纪初房地产与矿产业蓬勃发展，如今“大众创业、万众创新”，每个时代经济与产业的发展浪潮都培养出了一批批高净值人群。这些人站在经济金字塔的顶层，享受到了更多的经济增长红利、积累了可观的个人财富。中国高净值家庭（即家庭可投资金融资产超过约600万元人民币的家庭<sup>1</sup>）的数量在2007-2016年间以21%的速度快速增长，到2016年已经超过210万，其所拥有的可投资金融资产总量占中国总体个人可投资金融资产总量的43%。与世界其它国家的情况类似，中国高净值家庭的财富积累速度高于普通家庭：2011至2016年，高净值家庭总体财富实现了年化25%的增速，超高净值家庭（即家庭投资金融资产超过约3000万元人民币的家庭<sup>2</sup>）这一增速更是高达29%，均高于普通家庭14%的增速。未来，在新常态的宏观经济环境下，高净值家庭的整体财富增速虽然有所放缓，但预计在2016-2021年仍能保持约15%的年增长率，到2021年形成一个规模达110万亿的高净值财富管理市场，为中国的私人银行机构创造巨大的发展机遇（参阅图2）。

图2 | 中国高净值家庭数量已达到210万，预计到2021年将形成一个资产规模达110万亿的私人银行潜在市场



资料来源：BCG全球财富数据库；BCG分析。

注：用美元兑人民币汇率1:6.642换算；由于四舍五入，部分数据总和可能不等于100%。

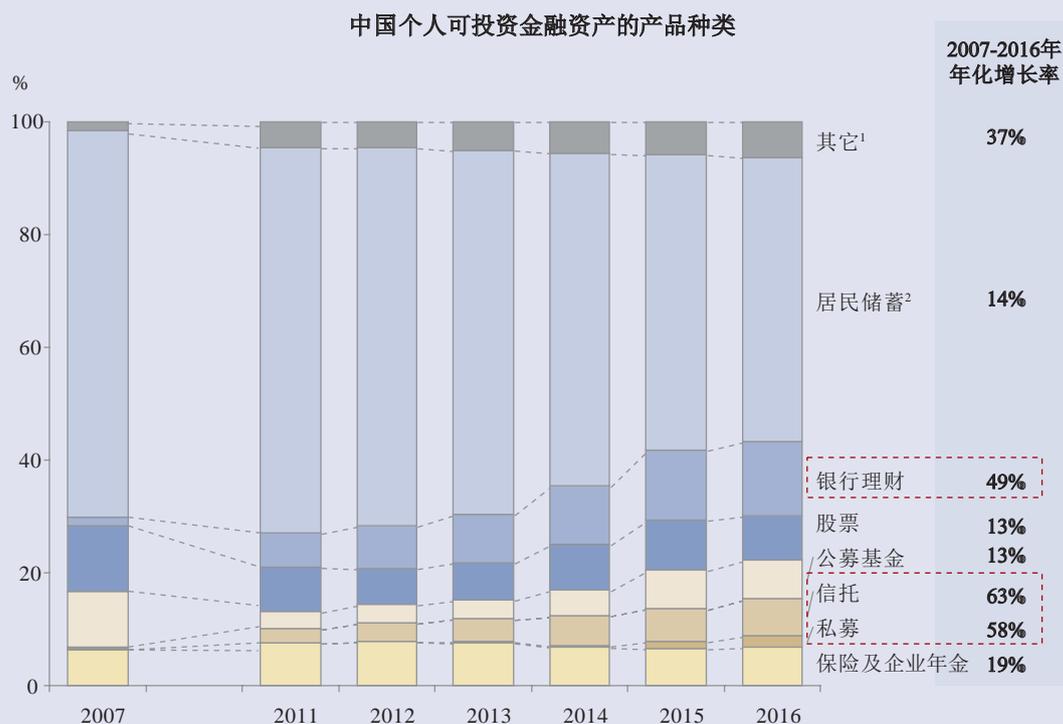
<sup>1</sup>高净值家庭定义为可投资资产大于100万美元的家庭。

<sup>2</sup>个人可投资金融资产包括离岸资产，不含房地产、奢侈品等非金融投资资产。

1. 模型中所采用的标准为100万美元，约等于600万人民币。
2. 模型中所采用的标准为500万美元，约等于3000万人民币。

中国资本市场在广度与深度上的双向发展丰富了可投资产品的种类，为财富管理市场的发展与成熟打下基础。2004年第一支银行理财产品的发行，标志着中国财富管理市场的正式开启；2005-2007年波澜壮阔的牛市，推动了公募基金业的发展壮大；2009年起以信托计划为代表的投资浪潮，开启了高净值专属投资产品的大门；2013-2016年，个人投资私募基金<sup>3</sup>的规模以超过110%的年化速度增长，达到2.4万亿，成为高净值人士投资的热门选择。过去十年，中国财富管理市场的产品类别不断丰富，现已涵盖银行理财、信托、公募基金、私募基金、直接股票投资、保险与年金等各类投资产品。中国的个人投资者随着市场趋势的变化调整自身的投资配置，目前形成了以储蓄为主，银行理财引领，信托、保险、股票、基金等产品百花齐放的配置组合（参阅图3）。

**图3 | 过去十年个人金融资产投资配置：储蓄占比持续下降，银行理财已成为储蓄外最重要的投资产品，信托和私募也增速迅猛**



资料来源：BCG全球财富数据库；BCG分析。  
<sup>1</sup>包括债券、券商资管计划、海外投资和期货等。  
<sup>2</sup>包括流通中的货币。

3. 包括私募股权及阳光私募。

随着高净值人群财富规模的迅速积累和资本市场的日趋成熟，中国私人银行机构的业务规模得到了迅猛发展。根据12家中资私人银行公开披露的信息，经过短短10年的发展，这些中资私行的总客户数已经超过50万，管理客户资产（AUM）近8万亿<sup>4</sup>（参阅图4）。经过10年的迅猛发展，中资私行已经能够在管理规模上比肩拥有上百年历史的外资老牌私人机构。中国管理资产规模最大的私行机构在2015年已经栖身全球私人银行的前20名。

**图4 | 截至2016年底，12家中资私人银行服务客户数量突破50万人，管理资产规模近8万亿，实现了跨越式发展**

银行名称	开业时间	私行客户数量（人） <sup>1</sup>	客户资产规模（亿） <sup>1</sup>	户均资产规模（万） <sup>1</sup>	私行准入门槛 <sup>2</sup>
中国银行	2007年3月	95,000	10,000	1,000	800万人民币
招商银行	2007年8月	60,000	16,600	2,800	1000万人民币
中信银行	2007年8月	22,000	3,200	1,500	600万人民币
工商银行	2008年3月	70,000	12,100	1,700	800万人民币
交通银行 <sup>3</sup>	2008年3月	30,000	4,000	1,400	200万美元
建设银行	2008年7月	59,000	7,900	1,300	1000万人民币
民生银行 <sup>3</sup>	2008年10月	16,000	3,000	1,900	800万人民币
农业银行	2010年9月	70,000	8,200	1,200	800万人民币
兴业银行	2011年4月	20,000	2,900	1,400	600万人民币
光大银行	2011年12月	28,000	2,600	900	1000万人民币
浦发银行	2012年1月	19,000	3,500	1,800	800万人民币
平安银行 <sup>3</sup>	2013年11月	16,000	2,800	1,800	600万人民币

资料来源：各银行年报、官网；公开信息检索；BCG分析。

<sup>1</sup>四舍五入，私行客户数量保留至千人，客户资产规模保留至百亿，户均资产规模保留到百万。

<sup>2</sup>各家私人银行准入门槛的资产规模认定标准以及计算方式略有不同，仅供参考。

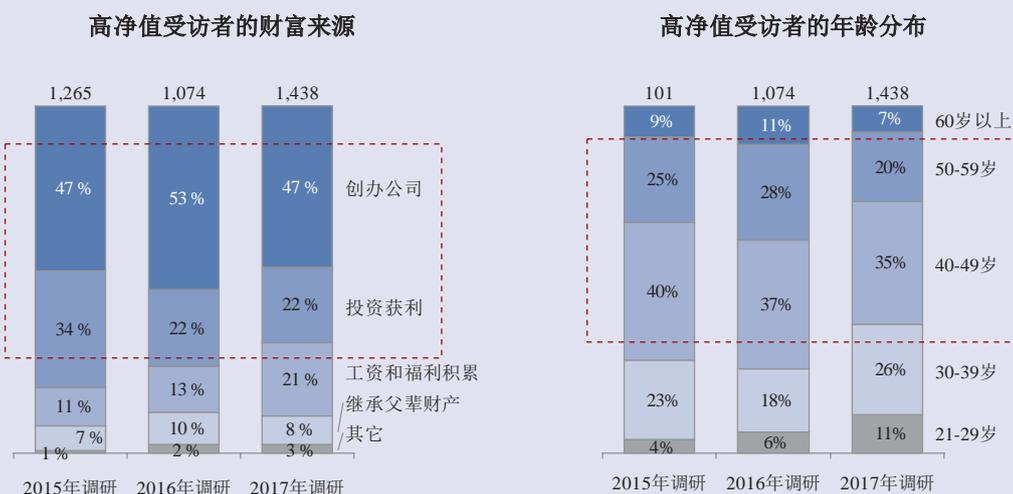
<sup>3</sup>交通银行未在2016年中报、年报中披露相关数据，以2015年年报披露数据为准；民生银行和平安银行未在2016年年报中披露完整相关数据，以2016年中报数据为准。

## 2.2 客户自主性强，创富引领、逐高收益

中国市场的独特宏观环境和发展阶段造就了中国高净值人群的众多共性特点。与欧美发达市场的个人财富积累已经经历过代际更迭不同，中国的高净值人群是1979年改革开放后的产物，财富积累时间最长不过40年。这些高净值人士在两个方面具有共性特点：一是

4. 包括中国银行、招商银行、中信银行、工商银行、交通银行、建设银行、民生银行、农业银行、兴业银行、光大银行、浦发银行、平安银行共12家，未剔除重复客户数。

图5 | 中国高净值人士在财富来源和年龄分布上具有共性特点



创办公司和投资获利为最主要财富来源，40-60岁最为集中

资料来源：2017年兴业私人银行和波士顿咨询公司联合开展的高净值客户调研。

财富来源，二是年龄集中度（参阅图5）。第一，目前中国高净值人群的财富积累主要源于创办企业和在资产（特别是房产）价格上涨后的变现获利。从制造业、到房地产、再到互联网等各个行业的周期性轮动造就了一批批富人。第二，众多高净值客户在上世纪80-90年代开始下海经商、开启了个人财富的快速积累，这些客户多集中在50-60年代出生，现在的年龄约在40-60岁。中国高净值人士的上述共性特点对其财富管理需求与偏好有着很大的影响，简单可以概括为对财富增值的追逐以及对自我决策的信心这两点。

仍处于财富快速积累期的中国高净值人群对投资收益有较高要求。首先，中国高净值人群的财富积累时间不长，仍有相当一部分人群处于事业发展、财富创造和积累持续加速的阶段。这些人群财富增值和产业再投资的需求大于财富保全的需求，即渴望将手中现有的资金作为生产资料，通过再投资来达到自身财富水平的显著提高甚至跨越。第二，在改革开放的四十年中，我国的人均可支配收入增长了约80倍，同期的美国约为5倍、日本约为7倍。考虑到高净值客户的财富增长速度还要高于社会平均水平，其对投资收益水平的高要求不言而喻。最后，在过去十年间，和投资实业、房产所能得到的收益相比，金融机构所提供的绝大部分金融产品收益相形见绌，也客观造成了高净值人士对金融投资产品的关注度较低。

受到企业家创富精神引领，中国高净值人士财富管理的自主性很强。源于创富一代的独特成长背景，许多中国私人银行客户尚未形成将财富交给专业金融机构进行财富管理的习惯，主要原因有三：第一，由于这些人群在过去的四十年间正是凭借自身对宏观大势的准确判断和勇于突破传统的企业家精神，实现了事业的腾飞和财富的快速积累。在个人成

功归因的激励下，创富一代多对自身的投资决策能力有充分的信心；第二，由于中国资本市场仍处于发展初期，市场有效性还不高。很多中国高净值人群认为，通过其庞大的个人关系网络，能够更及时的获取一些特殊投资信息或稀缺投资机会，其回报率可能远远超越金融机构提供的一般性金融产品；第三，高净值人士有着较强的私密性要求，但目前中国财富管理机构人才匮乏、专业团队水平参差不齐，因此金融机构和客户经理通常很难在短期内与高净值客户建立起紧密、信任的关系。因此，我们观察到即便在私人银行机构百花齐放的今天，高净值人群仍然具备较强的财富管理自主性。

这种自主性对于其财富管理需求的影响主要体现在三个方面：一是高净值客户会自己寻找投资机会，直接投资在实业、股票、房产等。二是即使将财富放在金融机构进行管理，多数高净值客户也将金融机构的作用定位于产品超市，即以购买产品为主，而对真正的“财富管理”需求弱（如资产配置、投资建议等）。三是高净值客户对各类机构的定位和产品优势有着自己的判断，会自主在机构之间进行大类资产配置，而非将所有财富放在一间机构由其进行资产配置建议；如在银行购买预期刚性兑付的理财产品、在信托公司购买收益较高但存在一定风险的信托产品、在券商处配置风险较高的股票及权益类投资产品等。对于处于快速成长期的私行机构而言，中国高净值人士财富管理自主性强的特点，既是展业的挑战，也是机构提升能力的驱动力。

### 2.3 竞争格局未定，多元参与、各有所限

过去十年，中国高净值人士财富规模增速迅猛，但私行机构的渗透率仍低，吸引各类机构争相进入。以商业银行为例，披露了2016年总体个人资产管理规模的4家银行中<sup>5</sup>，其私人银行所管理的资产规模只占整体零售业务的13%，远远低于中国高净值家庭所拥有的财富占总体个人财富43%的比例。这意味着，新进机构并不用去抢已有机构的蛋糕，仅做市场增量就能够拿到可观的客户数量及管理资产规模。因此，以银行、信托、券商、第三方财富管理机构为代表的各类机构，纷纷开始开展私人银行业务，为中国私人银行市场注入了多元的基因和活力。根据公开披露信息显示，截至2016年底共有22家商业银行机构开展了私人银行业务，包括五大行、十家股份制银行、六家城商行和一家农商行。同时，众多信托公司与券商将财富管理业务列为新的发展重点，甚至成立单独的高端客户部或私人银行部门，专门服务高净值客户。

竞争格局尚处在变化当中，虽然商业银行私人银行目前的管理资产规模最大，但各类非银行机构也在快速发展。一方面，商业银行凭借广大的零售客户基础、多年来培养的可靠品牌形象、广泛的线下网点以及部分集团层面的跨牌照业务资源，在高净值客户财富管理业务上优势明显。连续三年客户调研显示，约70%-80%的客户选择商业银行作为财富管理的主办行。但是，另一方面，我们也发现有很大一部分客户对待非银机构的态度积极，愿意选择非银机构作为主办财富管理机构。具体而言，47%的受访者明确表示在过去两年已经或正在积极考虑将更多的资产交由非银行金融机构打理。其中，信托、保险、券商最

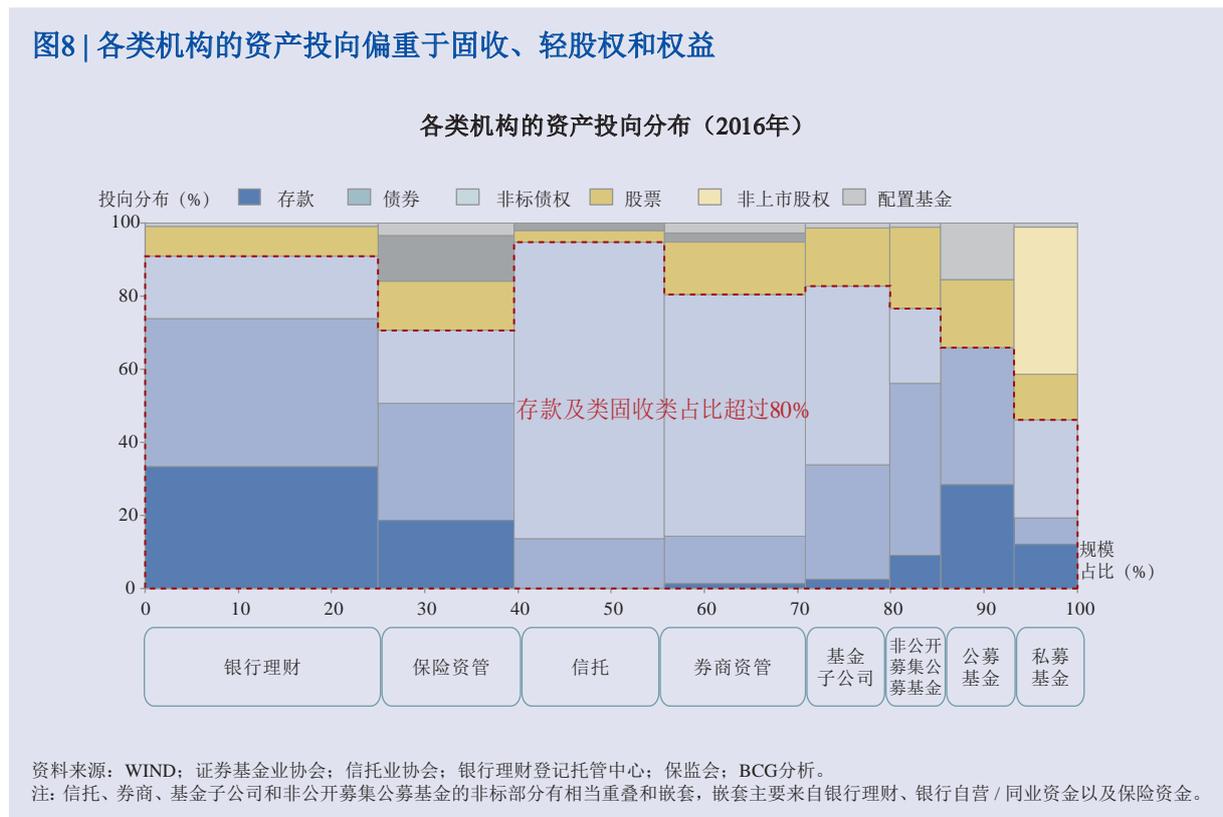
---

5. 4家银行为工商银行、交通银行、民生银行和平安银行。



虽然目前私行业务呈现多元参与和竞争的格局，但中国金融体系的现状仍在很大程度上限制了各类中资私行机构的能力发展。一方面，分业经营对于各类金融机构的展业领域形成了约束。以规模最大的商业银行业为例，由于其业务范围长期以来主要被限制在信贷领域，因此银行更习惯从固定收益的视角去分析和管理资产的风险，并创设相应的产品，而缺乏对权益类产品的投资管理经验与能力。再例如，分业监管体系下，银行不能开展股票经纪业务，中资银行私行便无法像欧洲和香港的私人银行那样为客户提供二级市场股票投资顾问服务，私人银行账户也未能成为真正的跨市场全功能账户。另外，由于受到较多的信贷规模及投向限制，商业银行在开展私行业务时，内部能够自主创设的产品种类和收益水平都受限，因此很多机构选择与信托、证券等其他非银机构合作开展跨市场、跨牌照的经营活动，寻求监管套利。这不仅提高了私人银行的经营成本和操作风险，还加大了监管难度。另一方面，中国金融市场底层资产、产品结构和价格发现机制仍不够发达，限制了私行机构服务客户的深度和广度。例如，中国以间接融资为主的金融结构导致了固收类产品供给比例远大于权益类产品，多年来股票市场的大起大落影响了客户大类资产配置与投资管理策略的有效性。分业经营与金融市场不成熟这两个客观因素，造成了各类中资私行机构在能力上偏科明显，整体财富管理市场呈现重固收、轻权益的特点。根据测算，目前中国市场上各类主要金融投资产品的底层资产约有80%为存款、货币市场工具、债券和非标债权，股权和股票的占比不到20%<sup>6</sup>（参阅图8）。

图8 | 各类机构的资产投向偏重于固收、轻股权和权益



6. 由于数据可得性，此处数据未剔除各机构间产品嵌套；但根据波士顿咨询公司2016年资产管理行业模型估算，即使剔除嵌套，股权和股票占金融投资产品底层资产的比例预计也不会超过25%。

## 2.4 造就同质模式，零售升级、产品驱动

中国特殊的宏观环境及高净值客户的共性，使得中资私人银行机构往往选择了同质的业务模式，即零售升级、产品驱动。其中，零售升级是指对私行客户的价值主张源于零售业务，是普通零售业务的升级版。具体而言，这通常仅意味着私行机构着力于为客户提供更优先的零售银行服务、更好的服务网点环境、收益率更高及种类更为丰富的投资产品。产品驱动是指中资私行机构主要依靠理财与投资产品的销售（其中主体是有隐性刚性兑付的固收类产品）拉动业务，专业投资顾问与大类资产配置服务缺乏或流于形式。

零售升级的业务模式在很大程度上是中国私人银行客户财富发展现状和需求偏好的现实反映，从历史发展的角度看有其合理性。中国个人的财富在过去十年快速积累，个人财富水平随着整个社会经济的发展和个人年龄的增长而不断攀升，是一个典型的增量市场。中国私人银行业务发展时间还不长，有大量的私行客户和准私行客户仍沉淀在零售银行体系内。因此一方面，私行机构抓住现在的零售客户就是抓住未来的私行客户，另一方面私人银行业务本身也是随着零售客户的财富增长而形成，是源于零售的业务。中国商业银行经过多年发展积累的可观的零售业务资源，例如渠道、品牌和零售基础产品体系等，与私人银行业务有着很强的协同效应。因此，源于零售、高于零售的零售升级模式成为了各大中资私行机构的首选。

与海外领先私行机构相比，中资机构仍在“跛足前行”，过分依赖产品销售、轻视专业投资顾问与大类资产配置能力的培养。主要原因有三：第一，与大多数金融机构整体的发展思路类似，中资私行机构通常重视“量”的增长、以规模为导向。如上所述，这种跑马圈地的思路在中国私人银行这一规模快速扩大的增量市场里有一定的合理性。因此，多数私行机构将客户数、管理资产规模作为最重要的考核指标，并在过去的十年确实取得了喜人的发展成绩。第二，由于“刚性兑付”的客观存在，导致客户普遍对金融机构为本金和预期收益进行隐性担保有着很强的心理预期，从而只看重投资产品的预期收益率、不考虑风险。这导致资产配置建议失去了意义，产品收益率和销售规模的比拼成为私行机构的制胜关键。第三，分业监管为不同类型的金融机构造就了独特的产品基因（例如信托公司的信托产品和券商的股权类产品），这些机构依赖特定产品的护城河就可以占据一定的市场份额，因而缺乏提供综合财富管理服务的动力和竞争环境。

### 3. 思变，中国私人银行正站在转型关键路口

2014年，国家主席习近平明确提出了“新常态”的概念，标志着我国社会与经济开始步入新的发展阶段。在这样的宏观背景下，我国财富管理市场的宏观发展环境、高净值客户结构与需求、私行机构的竞争格局和自身地位都出现了新的变化。这意味着，中国私人银行业正站在关键的路口，过去粗放生长大踏步迈进的时代已经过去，未来需要迎接转型升级的历史新机遇。本章，我们将深入研究私人银行在市场、客户、格局、地位等方面的本质变化，以帮助探索中国私人银行业的特色发展机会和机遇。

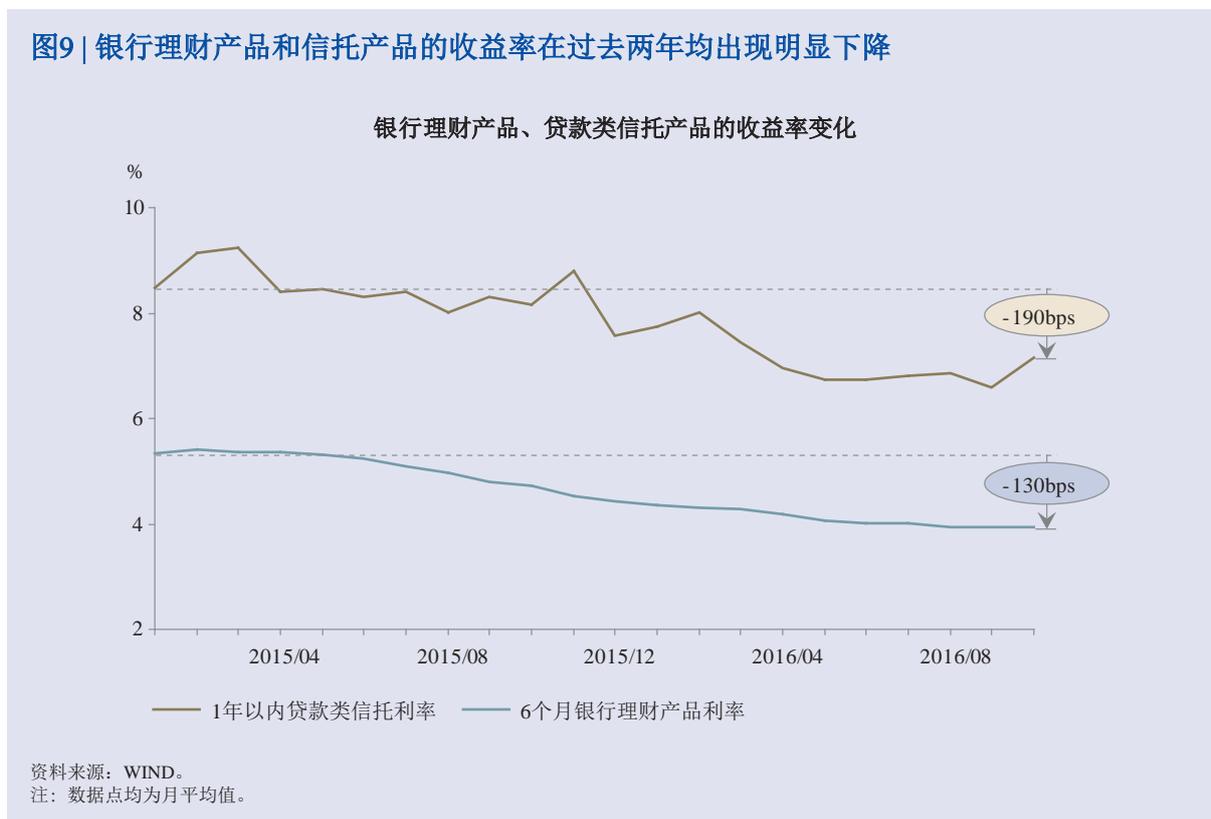
#### 3.1 市场之变，财富多资产荒、新常态新预期

随着宏观经济增速放缓，资产端收益率承压，财富端仍在快速积累并渴求优质投资渠道，财富多资产荒的矛盾成为新常态。过去，与国际成熟市场相比，我国资产成长性和利率水平整体处于高位，即便是固收类产品也往往能够提供比较可观的资产回报率。随着宏观经济增速放缓，能够提供长期、稳定、较高回报的投资机会明显减少；存量资产中，部分高杠杆、产能过剩的行业企业仍在逐步退出中，不良资产累积增多，风险隐忧升高。另一方面，整个市场的财富水平仍在不断积累，大量的财富渴求高回报的投资机会。因此，优质资产和投资机会的供不应求成为了新常态。

宏观环境的变化正在改变财富端投资者的预期与偏好。中国市场过去的高成长性使得投资者对于投资收益率有着很高的要求。在新常态下，不断走低的投资回报率和不断增多的风险事件促使投资者对风险收益有了更加深刻的认知体会。高净值客户一方面开始认可专业金融机构提供的大类资产配置建议的意义与价值，另一方面对投资回报率有更加理性的预期，这都将促使中国的财富市场从“高速增长期”向“稳健积累期”发展。

上述市场环境的变化开始促使财富管理机构思考新常态下的展业策略转型。过去，财富管理机构多采用产品驱动的业务模式，通过比拼产品收益率和维持刚兑来追求客户数量和管理资产规模的扩张。随着宏观环境进入到资产荒、收益率低、风险上升的阶段，在刚性兑付下的高收益产品将难以为继（参阅图9）。机构需要更加重视对多样性底层资产的获取和管理能力，加深对各类资产、特别是权益类产品风险收益的理解，打破对于固收类、非标类产品的过度依赖，提供更加丰富多元的产品。同时，私行机构也必须以客户为中心，为客户提供适合的、专业的投资顾问建议，回归受人之托、代人理财的业务本源。

图9 | 银行理财产品和信托产品的收益率在过去两年均出现明显下降



### 3.2 客户之变，结构日益多元、需求分化成熟

伴随着宏观经济的发展和财富积累阶段的变化，中国高净值客户结构正在不断发生变化，超高净值人群逐步崛起，富二代、专业人才等新兴类别人群不断涌现。

**首先，财富持续积累带来超高净值客户群体的成长。**BCG全球财富管理模型显示，2011年家庭可投资金融资产在3000万<sup>7</sup>以上的超高净值人群仅为11万户，其所拥有的可投资金融资产占全部个人资产的16%；到2016年，这一人群的数量已超过30万户，资产占比上升至近24%。对于财富管理机构而言，超高净值客户在财富管理需求上的复杂度远高于普通私行客户，通常需要为其提供更专业化的人才、产品和服务。

**第二，“富二代”正逐步成为私行机构的目标客户。**如前所述，“创一代”多出生于五六十年代，其子女大多正在逐渐步入成年，开始参与家族财富甚至家族企业的管理。我们连续三年的客户调研显示，约有10%的高净值受访者财富来源为继承父辈财产，“富二代”群体正式步入私人银行的舞台。目前，很多创一代仅是将部分财富的管理权交给成年子女，为他们提供练兵场。但未来，随着创一代年龄的增长，财富的传承是大势所趋，“富二代”将成为中国私人银行市场越来越重要的客户群体。

7. 模型中所采用的标准为500万美元，约等于3000万人民币。

**第三，“知识型”人才也开始登上高净值人群的舞台。**调研显示，目前约有两到三成的高净值人士为企业高管和非投资类的专业人才（如医生、律师、会计师等）。过去，高净值人士多为在改革开放的浪潮中勇于突破传统枷锁、凭借胆识和决断力获得成功的企业家。如今，与创一代凭借“企业家精神”致富不同，企业高管和专业人才主要依靠自己的专业知识获得财富，其更良好的教育背景将催生出与企业家不同的财富管理需求与偏好。

客群结构变化的同时，高净值人士在财富管理目标、风险偏好、财富打理方式与产品服务需求等方面也产生了新的变化，为中国私人银行业带来新机会、提出新要求。

**一是财富管理目标分化，守富和传富的需求上升。**过去，中国高净值人群以一代企业家为主，多将财富增值或帮助企业事业发展作为首要财富管理目标。随着存量财富的不断积累和个人年龄的增长，目前有相当一部分高净值人群已经走过了家庭财富的高速积累期，开始将财富安全和财富保障作为财富管理的首要目标（参阅图10）。同时，由于子女逐步成年和国家政策信号的刺激，财富传承的需求开始被提上日程。调研显示，45%的高净值受访者表示已经或在3年内会积极考虑财富传承的问题。家族资产梳理和管理、家族

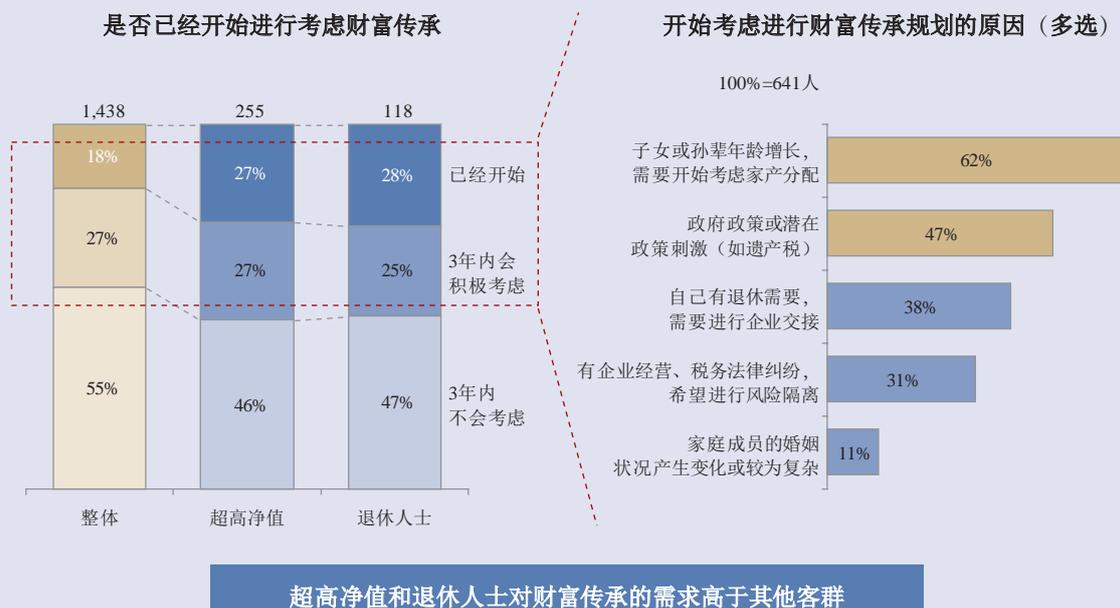
**图10 | 财富管理目标分化：超过一半受访者以财富增值为主要目标，但也有近四成受访者更看重财富安全和保障**



年纪越大，越看重财富的安全和保障

资料来源：2017年兴业私人银行和波士顿咨询公司联合开展的高净值客户调研。

图11 | 财富传承需求增强：45%的受访者已经或3年内会积极考虑财富传承，子女年龄增长和潜在政策刺激是两大动因



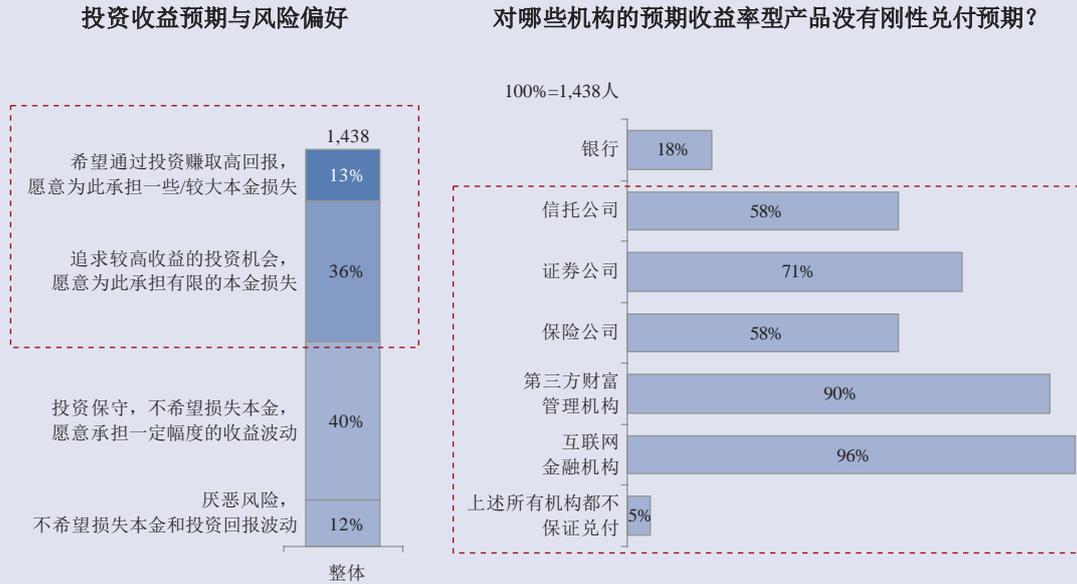
资料来源：2017年兴业私人银行和波士顿咨询公司开展的高净值客户调研。

财富的保全和增值、继承相关的税务筹划、安排后辈合理支取和运用资产等需求逐步显现（参阅图11）。

二是风险偏好分化，从要求“刚性兑付”到接受“风险收益”的概念。经历过去十年的股市债市波动、经济增速放缓等多重洗礼，中国的高净值客户对宏观经济形势、金融市场变化和各类投资产品有了更加深刻的理解，对风险收益的概念有了更加理性的认识。调研显示，已经有约50%的高净值受访者表示能够接受一定程度的本金损失，超过60%的受访者对信托、券商、保险公司等非银行机构的预期收益率型产品没有刚性兑付预期（参阅图12）。随着金融市场和监管的发展，刚性兑付将逐渐被打破。另一方面，高净值人群结构的变化，也带来了内部风险偏好的变化和分化。例如，对于大部分“创一代”，伴随着年龄的增长和财富积累速度的下降，其风险偏好日渐保守、更关注财富保值而非增值。而年轻人群及“知识型”高净值人士，通常拥有更多的金融及财富管理专业知识；加上年纪较轻，还处于积极积累财富阶段，往往拥有较高的风险承受意愿，对权益类、净值型产品的接受度也会更高（参阅图13）。

三是财富管理方式和产品服务需求变化。从推崇自主投资到信赖专业机构，从仅关注投资产品收益率到寻求资产配置建议与综合金融服务。一方面，随着宏观经济进入新常态，“创一代”意识到过去能够自主找到的超额回报投资机会正在显著减少。另一方面，国内

图12 | 近五成受访者表示能够承担一定程度的本金损失，超六成受访者对非银行机构的预期收益率型产品没有刚性兑付预期



资料来源：2017年兴业私人银行和波士顿咨询公司联合开展的高净值客户调研。

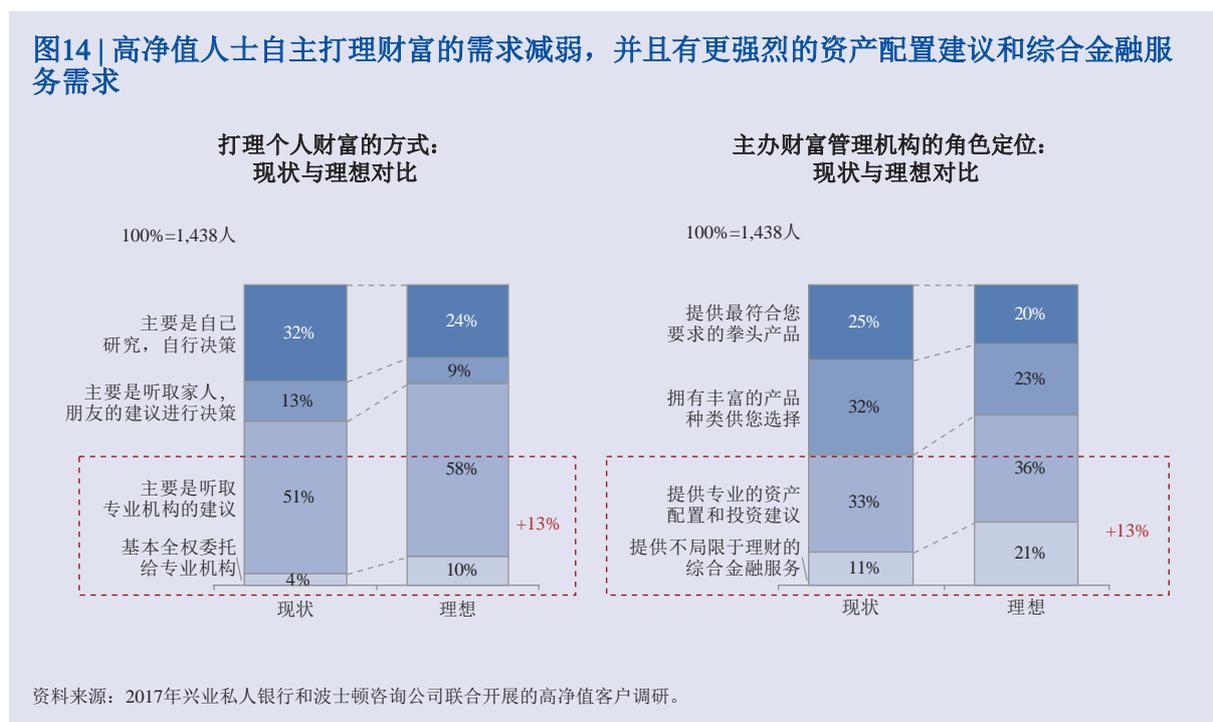
图13 | 风险偏好分化：其中超高净值、企业高管及专业人才以及年轻人群的风险承受意愿较强



资料来源：2017年兴业私人银行和波士顿咨询公司联合开展的高净值客户调研。

财富管理机构的专业水平也在持续进步。因此，有更多的高净值人士在财富管理上逐渐接受“让专业的人做专业的事”。2017年的客户调研结果显示，已有超过五成高净值人士选择主要听取专业机构的建议或全权委托，超过7成表示理想中是将财富交由专业机构管理而非自主投资。随着高净值客户结构和财富管理目标分化，其对于财富管理机构的产品服务需求也在发生变化。例如，超高净值客户积极寻求更加综合、定制和复杂的产品服务，关注财富传承的客户对家族信托等产品需求上升。又如，在刚性兑付打破、宏观经济进入新常态的大背景下，固收产品一支独秀的状况正在改变，高净值客户对于对大类资产配置、投资组合建议服务的需求凸显，权益类产品、海外投资等日益受到关注。根据2017年的客户调研，接近60%的高净值人士表示希望私行机构能够提供专业的资产配置意见和综合金融服务（参阅图14），而不再是仅仅关注投资产品收益率。

**图14 | 高净值人士自主打理财富的需求减弱，并且有更强烈的资产配置建议和综合金融服务需求**



综上，高净值客户结构的多元化带来日渐分化、复杂成熟的财富管理需求，要求中国私人银行市场从“粗放生长期”进入到“精耕细作期”，根据个性化的客群特点提供差异化的产品和服务，才能更好跟上中国高净值客户变化的步伐。

### 3.3 格局之变，经营边界突破、跨界竞争加剧

中国金融体系改革深入和监管完善将有助于私行机构打破经营壁垒，探索专业发展的经营道路。自2007年第一家中资私行成立以来，中国的私人银行业务始终欠缺一部明确、专属的监管法规，直到2009年《关于进一步规范商业银行个人理财业务投资管理有关问题的通知》才首度提及私人银行，并在事实上仍旧基本受到普通零售银行业务的监管制约和限制，在投资方向、风险管理与资产准入等领域并未体现私人银行的特性；2010、2011年

上海银监局和工商管理机构先后向工行、农行、交通银行发放了私人银行专营机构牌照，然而对牌照申请的标准和其背后的业务内涵均有待明确。

改革并完善适用于现代金融市场发展的金融监管框架始终是中国金融行业发展和监管改革的主旋律。十三五以来，金融体系改革市场化、纵深化发展的思路也得到了进一步明确。在这样的大背景下，打破传统分业经营限制、顺应金融机构综合化经营要求成为大势所趋。机构监管向功能监管转型的呼声也越来越高。独立私人银行牌照的发放和专项监管被再次提及。如若私人银行专营机构和业务监管框架得以完善，适度放宽经营限制，将有助于私行机构打破“零售升级”的尴尬发展定位，共同塑造一个全新的私行业务竞争格局——**在专项监管专业经营的前提下，各类机构能够切实从私行客户需求出发，突破大众零售金融业务的边界与限制，进行真正的业务创新而非监管套利，打造跨市场、跨机构的综合金融服务能力，在风险可控的前提下提供与私行客户特性需求相匹配的产品与服务。**

与此同时，资产管理机构向下游财富管理市场发力，跨界竞争加剧。过去投资银行、资管机构和财富管理机构在价值链的资产端、产品端和资金端发挥各自的牌照和能力优势。然而，随着新常态下优质资产日渐稀缺，越来越多的资产管理机构正在面临日趋激烈的同质化产品竞争，而通过加强对投资者的了解和需求，向资产配置和财富端拓展，则能够更好的服务和留住客户、提升利润。我们观察到，许多信托公司、证券公司正在着力建设高净值客户专属服务团队，公募和私募基金也在积极拓展自有销售渠道，并开始探索专户资产管理和大类资产配置服务。对于传统的财富管理机构，这样的跨界竞争不仅带来了分流客户的直接压力、挤压了业务发展空间，同时也将促使私人银行机构向价值链上游发力，建设自有的资产获取和资管能力，以避免丧失服务客户的主动性和掌控力。

### 3.4 地位之变，战略价值凸显、改革转型引擎

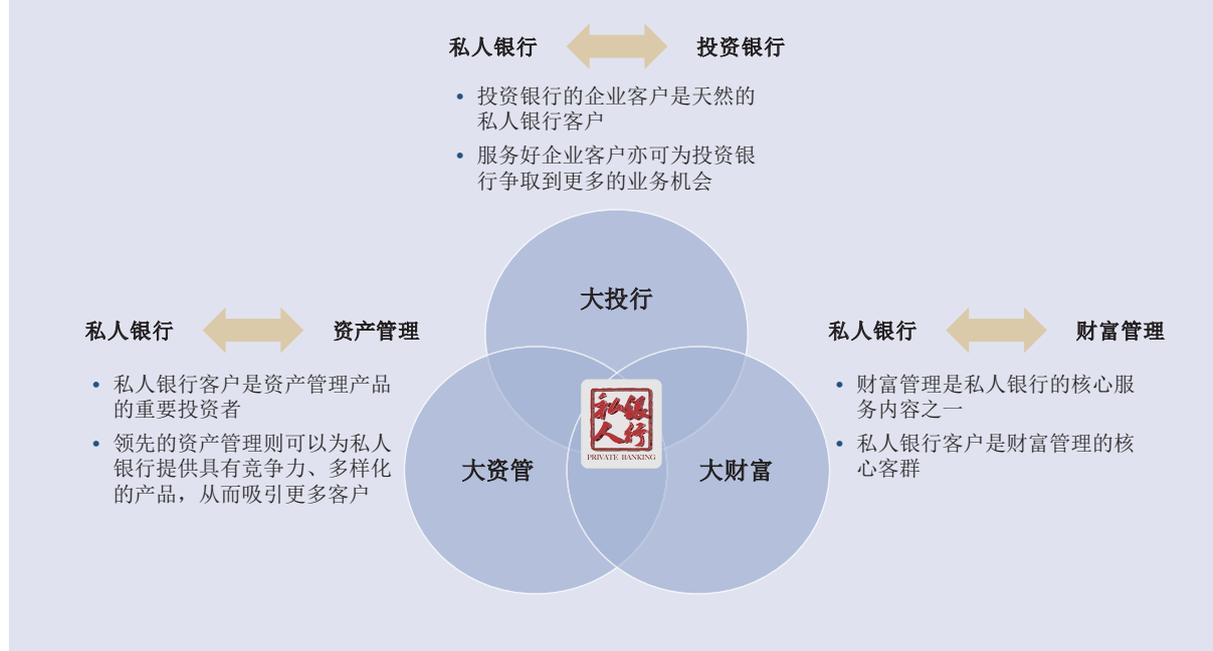
过去10年，私人银行业务在中国金融机构中的地位和定位经历了发展与变化，我们观察到不同机构对私行相关组织架构的差异化处理和往复调整：有些机构将私行定位成产品部门，有些则定位成客户关系管理部门；有些机构的私行部是一级部门，有些则是二级部门；有些机构将私行部独立出来，但更多的机构将私行部置于零售板块之下。组织架构的变化和往复体现了中资金融机构对私行业务地位与定位的模糊和摇摆。随着新常态下中国金融体系改革和银行业整体转型的深入，越来越多的中资金融机构意识到了私行业务的重要价值，也开始重新思考私行的战略定位和组织定位，并据此调整银行的资源配置方向。

**首先，发展私人银行业务是中国金融体系从间接融资向直接融资转型背景下的顺势而为，也是有益助力。**中国社会融资体系长期以来以间接融资为主导，其中银行传统信贷业务是中坚力量，直接融资市场发展缓慢。完善多层次的资本市场，是中国金融体系转型发展的大势所趋。私人银行虽然发轫于商业银行，但其业务内核是财富管理和资产管理，是直接连接高净值投资者和资本市场融资需求及产品的桥梁。私人银行客户风险承受能力和意愿都相对较强，对风险自担、风险收益匹配的理念认识较为深刻，对直接股权类和债权

类产品的接受度也更高。因此，私人银行业务为资本市场提供了可观的资金来源，通过需求端来促进直接融资市场在深度和广度上的双向发展。

**第二，新常态下银行业规模驱动的重资本发展模式承压，私人银行业务是金融机构自身盈利增长及业务模式转型的新引擎。**过去，以商业银行为代表的金融机构发展模式主要是依靠资产负债表的规模驱动，在经济快速发展的宏观大背景下收入和利润增长迅速。银行业在业务结构上也体现为重对公、重信贷而轻零售。新常态下，商业银行收入增速显著放缓，信贷业务风险升高，部分机构的利润甚至出现负增长，银行业的业务模式转型已迫在眉睫。在这样的大环境下，私行业务的优势和战略价值得以凸显。首先，私行业务通过产品销售和专业咨询与服务能够带来大量的中间业务收入，有助于推进金融机构的轻型发展。其次，私人银行是大投行、大资管和大财富这三大新兴业务的重要结合点。具体而言，私人银行业务可以协助投行更好地服务企业客户，私人银行客户是资管产品的重要投资者、也是财富业务所服务的核心客群（参阅图15）。最后，与普通零售客户相比，高净值客户的市场敏感度高、投资经验多、风险承受力强，因此对创新性的产品与服务接受度较高，私行可以成为部分创新业务先试先行的理想沃土。

**图15 | 私人银行是“大投行、大资管、大财富”的最佳结合点，是银行轻型转型发展的助推器**



**为了充分发挥私行业务的上述战略价值，具备禀赋的金融机构应当进一步明确私人银行业务的战略地位，加强资源投入和专业化建设。**过去很多商业银行仅把私行作为零售业务的升级版，忽略了私行的专业性和专属性要求，导致私行与零售及贵宾理财界限模糊、客户的差异化服务需求难以满足、客户体验的优质性难以保证，制约了私行业务的发展。

同时，许多金融机构对私行业务的资源投入不足，缺乏人、财、事等方面的配套管理机制，造成私行专属的产品与服务体系不完善、高素质私行人才培养和留存困难等。展望未来，加强私行的专业化建设是大势所趋，需要相应资源的投入，以充分发挥其战略价值。

## 4. 展望，探索中国私人银行特色化发展道路

相较于其他市场，中国金融市场有着自身的独特性和复杂性。一方面，中国经济体量巨大，经历了几十年的快速发展，创造了诸多“中国奇迹”。另一方面，如上所述，中国目前面临着诸多特性的机遇和挑战，如经济“新常态”、高净值客户结构和需求变化、金融分业监管等。在这样的大背景下，中国的私行机构应当积极学习国外领先私行机构的优点和经验，但也需根据中国市场的特殊现状，取长补短、活学活用。在本章，我们就未来中国私人银行应如何选择自身的战略定位、能力布局和组织支撑进行探讨，试图总结出中国特色的私行机构发展路径，为私人银行业务的发展献计献策。

### 4.1 战略定位，以客户为中心的差异化价值主张

私人银行手握高价值客户，应真正以客户为中心，充分挖掘业务潜力，实现战略价值。宏观、市场和竞争环境的变化，使得中国领先的金融机构在发展模式上，必须从对规模增长的关注进化到对客户价值的关注。从客均价值来看，私行客户是最优质的客户，能够给机构带来巨大的综合业务潜力和价值。高净值客户群体位于财富金字塔顶端，其中的企业主占比较高，不仅是零售业务的优质客户，更是公司业务的潜在客户。高净值客户的金融服务需求多元，对金融机构的能力和服务水平要求也远高于一般零售客户。私行业务的发展与金融机构的综合能力提升相辅相成，相互促进。因此，私行机构必须落实以客户为中心的发展理念，为客户提供适合的、综合的产品与服务，以增加客户粘性、深挖钱包份额。

以客户为中心意味着需要针对不同的目标客群设计差异化的价值主张。纵观国内外领先私行机构，根据其私行客户与零售客户提供的价值主张差异化程度，有零售升级、大众私行和专属私行三种模式，其背后实质是对不同目标客户及其需求差异的不同考量。总体而言，资产规模越大、或者是财富管理需求越复杂的客户，其对于专属的私人银行服务体系的要求越高，与零售银行服务体系的差异越大。传统上中国很多大型商业银行采用了零售升级的业务模式，与其服务的主体客户实际的财富管理需求并不复杂有关。而随着客户的成熟和机构能力的提升，部分高净值客户越来越呈现出与零售客户迥异的财富管理诉求，机构也需要在价值主张设计上进行相应的调整和升级。具体而言，三个模式的价值主张差异点集中在品牌、渠道、产品与服务和服务模式四个方面（参阅图16）。

在一个金融集团内部，可能同时存在不同的价值主张选择，以多套体系差异化地服务更广泛的客户。以某国际大型综合性银行为例，其集团体系内主要有两个专门服务高净值客户的机构，一个是隶属于零售银行体系下的超高端零售品牌，一个是完全独立于商业银行的私人银行品牌。其中，超高端零售品牌目标服务可投资金融资产超过100万美元的高净值客户，能够满足其主流的综合金融需求，包括日常结算、财富管理、融资服务等；而私人银行则专注于服务可投资金融资产超过300万美元的高净值客户，旨在满足其复杂、多样化的金融需求，例如定制化投资产品设计、全球股票市场投资、特殊市场投资等。两个机构在渠道、产品与服务、服务模式等三个方面对客户价值主张均不相同。简言之，超高端零售品牌提供的是超高端的零售银行服务，而私人银行则是提供私人、专属的全方位个人与家族金融服务（参阅图17）。

图16 | 价值主张：根据不同的目标客户，设计差异化的价值主张

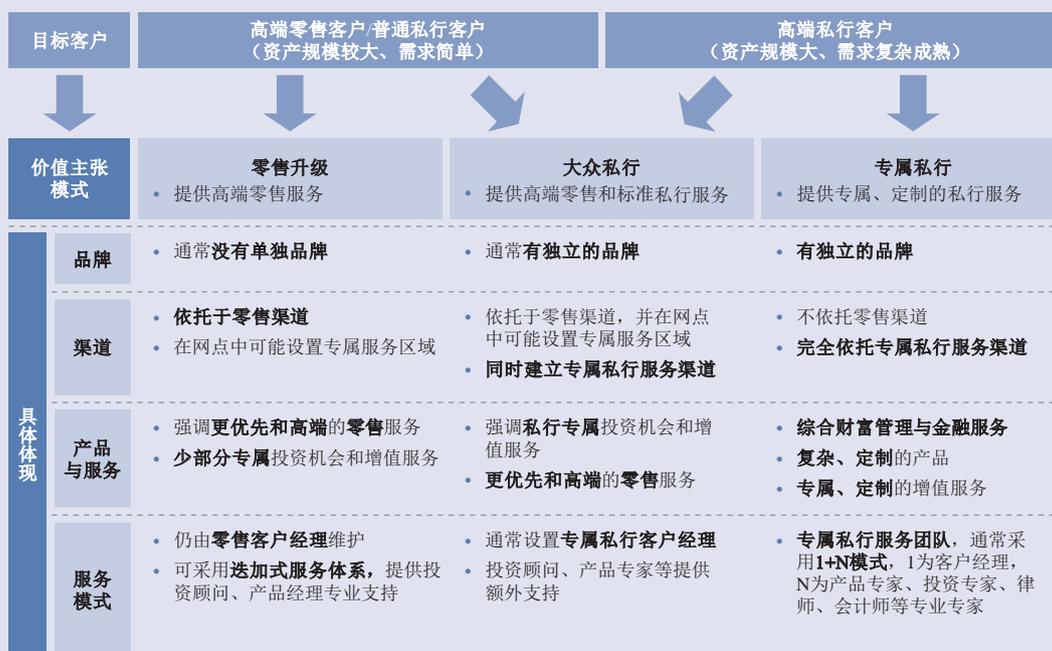
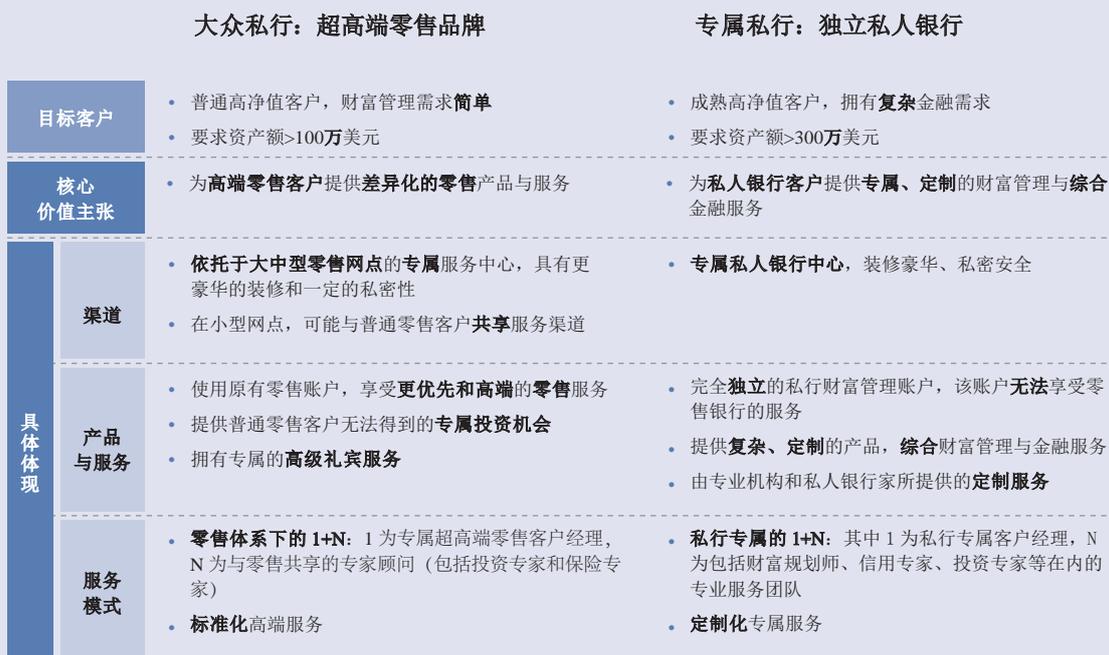


图17 | 某国际大型综合性银行集团体系内大众私行和专属私行并存，针对不同的客户需求提供差异化的价值主张



面对中国宏观环境、客户需求与私行机构竞争格局正在发生的变化，传统上中资私行机构“零售升级”的同质化模式需要被重新审视。首先，随着经济增速进入新常态，和十年前相比，中国已经形成了一批较为稳定和固化的私行客户群体，零售银行作为私人银行获客来源的重要性逐渐降低。第二，随着整体财富水平的提高和资本市场的发展，客户财富管理需求的成熟度也相对提高。一些特定群体，例如超高净值客户以及律师、银行家、专业投资者等专业人士的财富管理需求也更为成熟。对于这些客户而言，比零售银行更高的产品收益率、服务更热情的客户经理、装修更豪华的网点不是其选择私行机构的决定性因素；专业的投资与资产配置建议、定制综合的产品与服务等因素的重要性显著提升。最后，券商、信托等传统资产管理机构进军财富管理行业，发挥其在投行、资管方面的优势，通过拳头产品吸引客户，给传统的商业银行零售升级模式带来压力。

中国私行机构需要根据自身的资源禀赋明确各自的目标客户，进而在零售升级、大众私行与专属私行三种价值主张当中选择。通常，拥有较强零售基础、以服务普通私行客户为主、重视总管理资产规模的私行机构适合选择零售升级或大众私行的价值主张。中国普通私行客户的家庭财富水平大多在600万到3000万之间，本身的职业通常与金融和投资无关。他们的需求以普通投资理财为主，对如家族信托、全权委托、定制化投资产品、特殊投资机会等复杂高端产品与服务的需求并不显著。对于这些客户，私行机构应当首先确保其普通零售业务需求能够得到优先、快捷的满足，配备专属客户经理以让客户得到尊贵的服务感受。同时，通过提供种类丰富的投资产品和相对专业的大类资产配置建议等大众私行服务，引导客户采用更多元的资产配置策略，进一步形成与普通零售业务的区分。

以服务需求复杂的高端私行客户为主要目标客户群体的私行机构，则更适合采用专属私行的价值主张。这类客户的理财需求和结算需求能够有效进行分离，使得服务此类客户的机构能够在一定程度上摆脱既有零售网络的限制以实现自主获客。这些目标客户通常掌握着比普通私行客户更大的财富规模，或是本身的职业与金融和投资有关。虽然此类客户目前占全部高净值客户的比例较小，但随着经济的进一步发展，预计占比会逐渐升高。和普通私行客户相比，这些特殊私行客户对渠道、产品与服务、服务人员素质的要求都会更高，具有更强的专属、定制诉求。私行机构需要为这些客户单独配备专业素质高的客户经理和投资顾问，提供更为私密和灵活的服务方式（例如上门服务），并且提供包括专属投资机会对接、定制化产品与服务设计、大额融资等一系列更为复杂的产品与服务。通常，拥有较强资管与拳头产品能力、但既有零售渠道优势较弱的私行机构多采用此模式。

对于一些规模较大、综合化能力较强的机构，可以在内部同时采用两种甚至更多的模式，以差异化体系服务更广泛的客群，打造在私行市场的领导地位。

## 4.2 能力布局，掌握全价值链能力竞争优势凸显

按照核心能力维度划分，我们观察到财富管理机构的三类模式：资管驱动型、投顾驱动型和全线布局型。在财富管理的价值链上，从上游到下游分别有资产获取、产品创设、

投资顾问和产品销售四个核心环节(参阅图18)。各个机构根据自身的资源禀赋和业务目标,会选择不同的环节作为自身能力培养的重点。其中,资管驱动型的核心优势在于资产获取和产品创设这两个环节,旨在通过掌握优质的资产来源并创设和提供符合客户需求、具有良好回报的产品而取胜。而投顾驱动型的核心优势则在于投资顾问能力和客户管理体系,通过专业的服务团队向客户提供适合的资产配置和投资建议。

图18 | 核心能力：从资管驱动、投顾驱动进化到全线布局



在目前的市场、客户、竞争大环境下,掌握资产端到财富端全价值链能力的全线布局型财富管理机构优势凸显。首先,在中国经济进入新常态、优质资产稀缺的背景下,资产获取和产品创设能力是财富管理机构的重要竞争力。中国高净值客户的投资收益率预期虽然在下降,但客户调研显示,产品仍是客户选择私行机构的首要考量因素。因此,能够提供优质甚至专属的投资机会,是财富管理机构持续吸引客户的核心竞争力。第二,财富管理机构需要打造强大的产品平台,并在此基础上培养大类资产配置和专业投顾能力。随着刚性兑付的打破及客户需求的成熟与分化,财富管理机构不能仅局限于提供比拼收益率的固收类产品,而是要能够提供满足不同风险收益偏好、跨市场的丰富产品类别。同时,还需要为客户提供专业的大类资产配置和投资顾问建议,以持续性的为客户创造财富管理价值、吸引客户。最后,如前章所述,资产管理机构已经有很明显的向下游财富业务延伸的趋势,与之类似,财富管理机构应积极向上游资管业务挺进。价值链上的各个环节相辅相成:上端的资管能力能够有效吸引下端的财富资金,下端的财富资金是上端资管产品的销售渠道保障。因此,掌握从资产端到财富端的全价值链能力,是领先资产管理机构和财富管理机构的共同追求。

由于私行业务的特殊性，在各类参与方中，私行机构是整合全价值链能力的最佳连接者。近年来各类金融机构争相建立的“大投行、大资管、大财富”体系，正是希望打造从资产端到财富端的全价值链能力。如上所述，私人银行业务站在以客户为中心的视角，是大投行、大资管、大财富的最佳结合点。私行机构作为最贴近客户、贴近市场的机构，对市场需求的捕捉最为准确和敏感，从而能够更好的指导上游资管与投行业务。通过私人银行构建的产品与服务平台，能够打通组织内乃至集团内全价值链各个环节的能力与资源，将有助于整个金融机构形成不易复制的核心竞争优势。

能力发展难以一蹴而就，各类机构可以根据自身资源禀赋选择不同的发展路径，具体包括各类能力搭建的先后顺序，以及建设这些能力的方式选择两个方面。

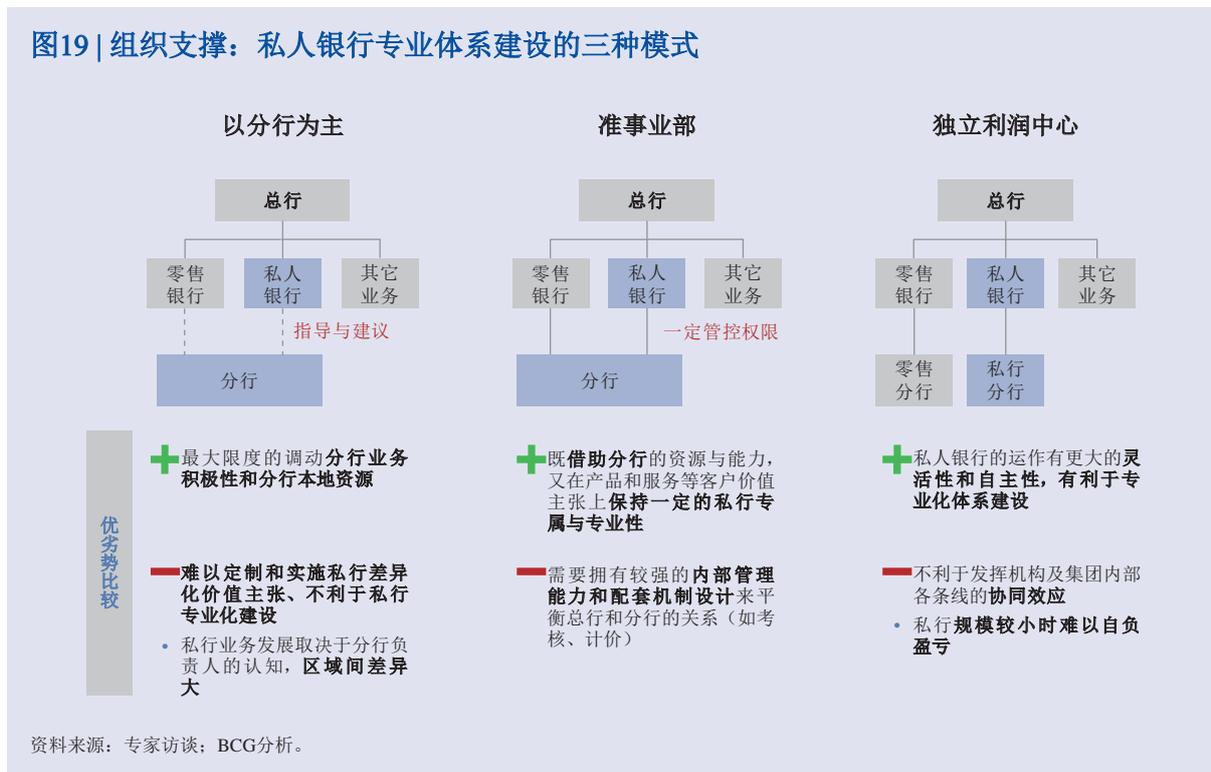
- 在能力搭建顺序上：零售基础强的机构，例如大型商业银行，可以选择投顾驱动型，即从财富端能力开始、逐步向资产端的上游能力挺进；资管与投行基础强的机构，例如券商、信托、对公与资管业务强的商业银行，可以选择资管驱动型，即从资管端能力开始、逐步向财富端的下游能力延伸。最终，两种道路殊途同归，形成具有可持续性竞争优势的全价值链能力布局。
- 在能力搭建手段上：在资管、产品、投顾各重要环节，均有内部自建和构建平台两种路径。自建的方式能够对资源和能力实现最强的掌控，但需要投入大量的资源进行人才培养，内生增长的速度限制也可能影响对市场机遇的及时捕捉和业务规模的快速增长。构建平台虽然在掌控力上可能面临挑战，但如果辅以适合的体制机制（例如部门之间、集团各子公司之间的协同机制、各业务条线之间的计价机制、生态合作机制等），则能够通过杠杆作用撬动更多的资源，形成生态合力，推动业务更快速发展。尤其是对于中大型金融机构而言，应着力于构建平台化模式，以充分利用机构内、集团内和外部合作伙伴的资源，为私行客户提供更全面、综合的产品与服务，打造在全价值链上的强大竞争力。

### 4.3 组织支撑，总分制下加强私行专业体系建设

过去十年，许多中资私行机构在私行体系组织建设上出现了往复变动，这是由于私行业务的定位和价值主张选择不清晰，同时更体现了私行专业化管理需求与机构传统总分垂直架构的客观矛盾。一方面，各大私行机构均意识到私人银行客户与业务的特殊性要求专业化的体系建设。这需要有强有力的中枢指挥，如果仅依靠分行自主分配资源和管理团队，就会出现私行业务价值主张体系实施不畅通、各地区之间业务发展和客户体验差距大的情况；但是另一方面，分支机构是直接面对客户的经营单位、手握大量的客户与渠道资源，如果总部垂直管控力度过强，将会引起分支机构的抵触心理、影响业务积极性、反而不利于业务的顺利开展。因此，如何在总分制下建立私人银行专业化体系，是各家私行机构近十年来探索和研究的的重要课题。

根据私人银行总部垂直管理的深度，私行机构在组织管控体系设计上有三种选择：以分行为主、加强总部管控的准事业部制、以及总部完全垂管的事业部制（参阅图19）。

图19 | 组织支撑：私人银行专业体系建设的三种模式



私人银行以客户为中心的理念要求专业化的体系建设，以指导经营机构在日常业务中落实对客户差异化的价值主张。具体的组织模式选择和总部垂直管控程度，与价值主张选择、分支机构能力、业务规模这三个因素有关。

如果选择专属私行的价值主张，一般意味着在人、财、事三个方面完全的专属化。在国外，这类私行机构通常以独立子公司的形式存在，客户账户体系独立，客户、渠道、销售队伍都完全独立管理；在国内，则通常体现为事业部模式，在一个银行法人内，实现资源分配、团队和客户的自主管理。

对于选择零售升级或大众私行业务模式的机构，在人、财、事方面私行的垂直管理深度则可以有不同的选择。首先，要考虑分支机构的能力现状。对于零售业务发展时间较长、分支机构能力较强的机构（潜在私行客户多、渠道广泛、人员素质较高），不建议直接采用事业部制。总部应当集中精力对分支机构进行专业化支持，包括知识与能力的输出与培训，以最大程度的利用分支机构的零售资源。切勿与分行争润，伤害分行的业务积极性、造成内部资源的损耗。如果分支机构的零售基础非常薄弱，则反而可以考虑采用准事业部的形式，加强对分行私行相关人员和财务资源的配置话语权，确保私行业务发展获得足够的资源保障。第二，要考虑目标客户集中度、规模和特点。如果私行客户数量较少、但集

中度和户均资产高，则可以选择总部直接服务的模式，用高度专业化的体系来服务这部分“少而精”的客群；一些区域性城商行、信托和券商机构可以考虑此种模式。而对于全国性机构，如果私行目标客户地域分布较广、还有很大的增长潜力，则应当更多依靠现有分支机构来展业和维护。最后，还要考虑私行业务的发展阶段。如果私行客户已经积累到一定量级、业务盈利性较好，私行有能力调配更多的资源并自负盈亏，便可以考虑专业化进程的进一步推进，即采用准事业部甚至独立利润中心的模式。

在中国特色的总分体制下，私行专业化体系建设要重点考虑在人、财、事上的关键抓手，尤其是在渠道建设、人才队伍建设、考核与资源分配三个方面。首先，作为直接对客的渠道，在网点中对私行客户的差异化服务标准和流程设计是私行机构专业化的基本要求。网点专业化的手段和形式是多元的，可以建立独立运营的私人银行中心，也可以依托于现有网点、配备专属人员、建立并严格执行服务标准。第二，应当加强专业化的私行人才队伍建设，包括客户经理、投资顾问、产品专家等，根据目标客户需求，为高净值客户提供区别于普通零售的专属服务。第三，总行私人银行部门应当对一线业务人员和机构的考核以及对一线经营单位的资源分配有一定的话语权，才能确保总部的战略传达和执行顺畅。需要强调的是，垂直化管理的目的是为了私行战略与差异化价值主张的落实，以及专业体系效能的放大，不应为了管控而管控、反而容易引起与一线经营机构的矛盾。私行机构应当根据自身的现实情况和业务目标，选择适合的授权程度和管理抓手。

#### 4.4 路径选择，主流商业银行私人银行发展道路

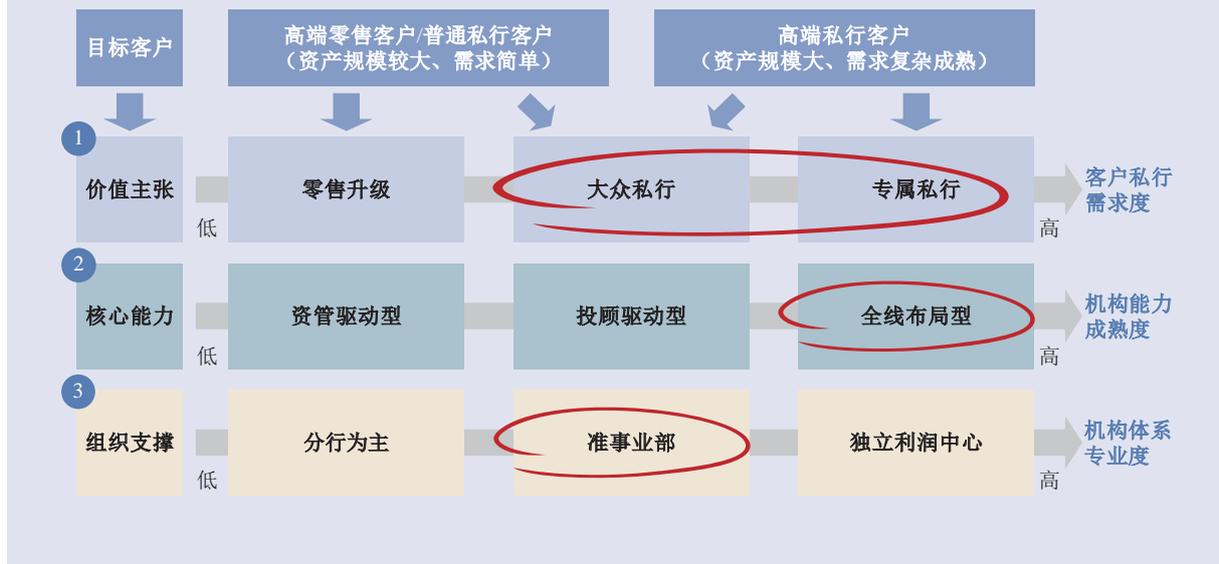
如上所述，各类私行机构可以根据自身不同的资源禀赋，选择差异化的价值定位、核心能力和组织支撑模式。在国际上，我们观察到了各类领先私行机构在三个层次的差异化组合方法。例如，有专属私行+资管驱动+独立利润中心的模式，主要被投资银行或资管能力较强的金融机构旗下的私人银行所采用，如高盛私行(Goldman Sachs Private Bank)；有大众私行+投顾驱动+准事业部的模式，主要是零售基础比较强的商业银行服务资产规模较大的客户时所采用，例如花旗私人客户业务(Citigold Private Client)；有专属私行+全线布局+独立利润中心，多是大型综合性金融机构开展独立持牌的私人银行机构时所采用，如汇丰私人银行(HSBC Private Bank)。同时，随着私行机构业务规模和能力的发展与提升，其应当选择的模式和路径也会改变。通常，服务的客户越成熟，越要采用专属私行的价值主张；机构自身的能力发展越全面，越能够进化到全价值链的布局；私行机构的专业程度越高，越可尽早成立独立的利润中心。

基于目前中国私行客户和市场的发展阶段，对于具有一定规模的全能型商业银行的私人银行业务而言，在中短期的模式选择上，相对适合采用突破零售升级的价值主张、拓展全价值链的能力布局、并采用准事业部的专业化管理体系（参阅图20）。

**首先，突破零售升级的价值主张选择是对中国高净值客户需求和偏好变化的反应，是以客户为中心的体现。**近年来随着高净值客户财富的不断积累、成熟度的进一步提高，客

观上需要私行机构对其提供与零售银行区别更为显著的产品与服务。如果仍采用简单的零售升级的价值主张，已难以满足客户的差异化需求。但是，和欧美等发达市场相比，中国高净值客户的财富积累时间尚短，财富管理的复杂度整体不高，如果过于强调专属性和定制化，在提高成本的同时，可能影响与零售体系的协同效应。因此，主流商业银行开展私行业务，一方面可继续依托零售在品牌、渠道和基础产品服务方面的资源，另一方面也应在客户经理的专业能力、产品平台和增值服务的丰富度和专属度等方面进行大力提升，与零售银行进行区分。同时，随着客群成熟度的提高和机构自身专业能力的不断增强，在大众私行的价值主张上，可以积极发展专属私行的价值主张，旨在服务资产规模更大、需求复杂程度更高的高端私行客户。

图20 | 中国主流私人银行的模式建议：突破零售升级的价值主张、全价值链的能力布局、准事业部的专业化管理体系



**第二，通过构建平台布局全价值链能力能够最大程度利用资源禀赋，确保可持续竞争优势。**中国大中型商业银行在传统上通常拥有良好的对公业务基础，与其它机构相比，具有天然的基础资产获取渠道和能力，投行和资管端也都有一定优势。同时，高净值客户对资产配置与投资顾问的需求愈发强烈，专业投顾体系正在日益成为私行机构的核心制胜能力。因此，在对公、资管、零售等方面均有一定实力的中国全能型商业银行，应力争在私行全价值链进行能力布局，形成“大投行、大资管、大财富”的紧密连接。从布局方式上，中国主流商业银行应充分依托综合金融集团的背景，通过构建平台化的模式和机制，整合协同集团内外部资源，从而打造强大的护城河，建立在私行业务上的领导地位。

**第三，准事业部制是对中国特色的总分行体制与私行专业化需求之间的平衡。**如上所述，中国中大型商业银行的总分行组织体系根深蒂固，分行在很长的历史时期是实际业务经营主体、手握大量资源。采用准事业部的模式，一方面能够最大程度的利用分行现有的

资源并调动其业务积极性，另一方面通过总部的部分垂直管控权限提升私行体系的专业化水平和整体作战能力，是大中型商业银行私行业务在现有体制下的平衡选择。尤其在现有阶段，由于我国独立私行牌照的监管框架尚不成熟、私行业务的盈利能力尚弱，直接走到独立利润中心的模式，可能会拔苗助长。

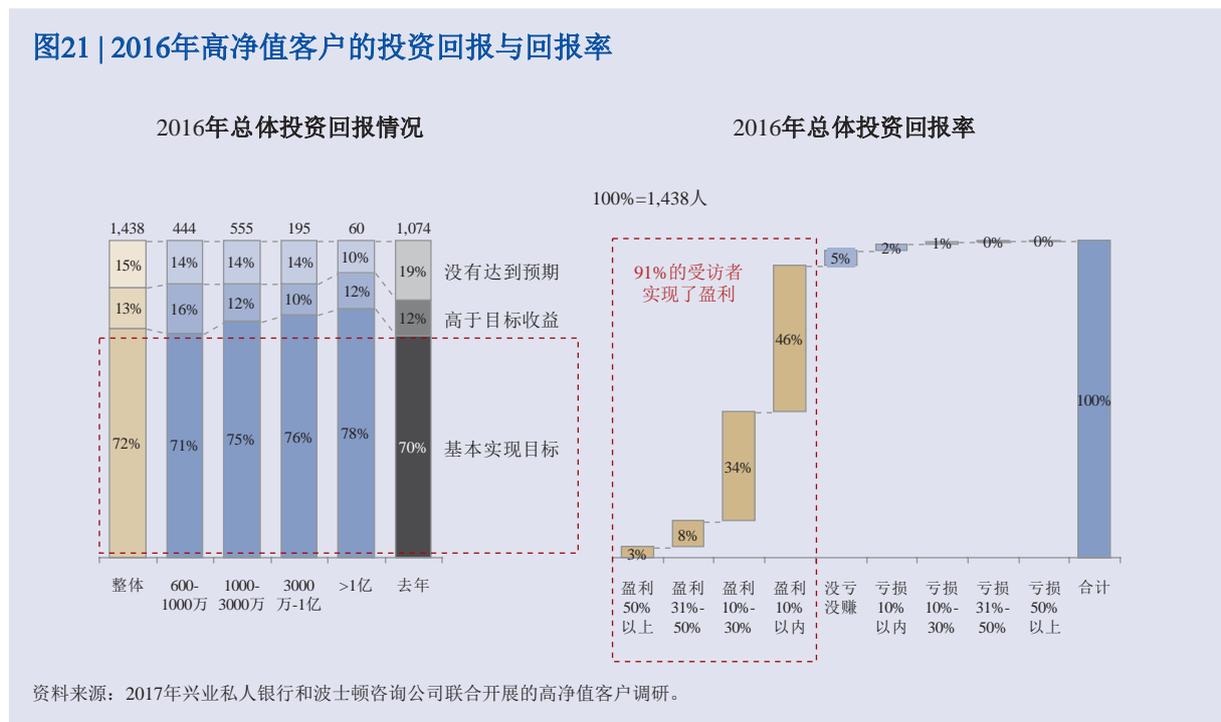
综上，在明确了价值主张、能力布局和组织体系的选择之下，中国主流商业银行在短中期需要着力推行以下三个方面的举措。一是建设专属、专业的私行服务人才队伍，包括客户经理、投资顾问、产品经理团队等，落实针对私行客户的差异化价值主张；二是加强产品平台能力和投资顾问体系建设，尤其是需要提升多资产策略和股权/权益类产品的研究和销售能力；三是理顺和加强跨部门、总分行之间的协同体系和机制，包括配套的分润计价规则、考核激励举措等，在专业化体系建设的同时最大程度地调动分支机构的业务积极性。这三个方面落到实施层面均非一日之功，需要资源和精力的持续投入和恒心。

## 5. 洞察，2017年中国财富管理市场情势前瞻

2016年，财富管理机构在规模高速发展的同时也遇到了金融市场波动性增大、监管趋严、优质产品稀缺等多方面的挑战。从金融市场看，利率整体维持在低位，以银行理财为代表的固收类产品收益率相应走低、吸引力下降；股市延续了2015年的低迷震荡行情，上证指数累计下跌12.3%，深成指数累计下跌19.6%；汇市人民币贬值预期较强，全年人民币对美元中间价下挫4434个基点，跌幅超过6%；债市大起大落，牛市开年、暴跌收尾，信用债违约事件频发、打破刚性兑付成为大势所趋；唯有房地产市场持续火爆，引发多地陆续出台严格的调控政策、为市场降温。从监管看，对资产管理行业的监管全面从严，资管机构追求激进规模增长和监管套利的时代过去，洗牌加剧，也影响了财富管理机构的产品供给和竞争格局。

然而，面临复杂多变的宏观环境，高净值客户对2016年的投资回报较为满意。85%的受访者表示2016年基本实现或超额实现了自己的投资目标收益。91%的受访者表示实现了投资盈利，更有45%的受访者表示所实现的盈利在10%以上（参阅图21）。

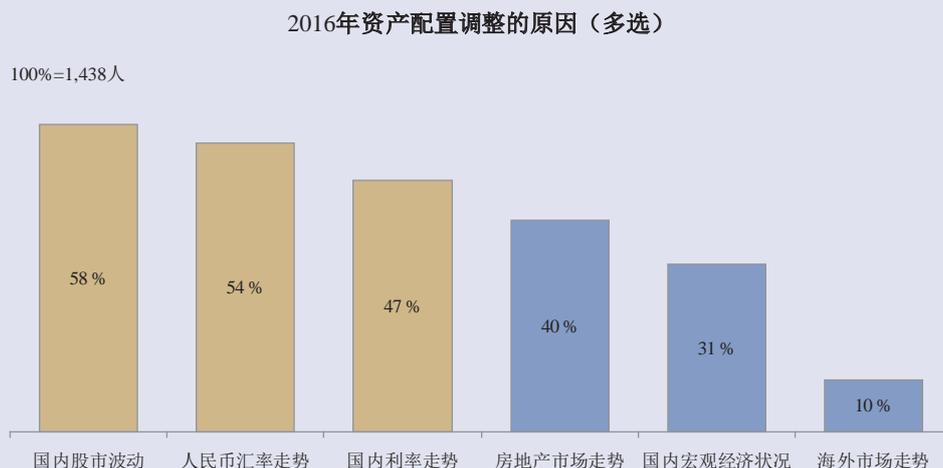
图21 | 2016年高净值客户的投资回报与回报率



受股市、汇市、利率等宏观因素影响，高净值客户2016年的整体投资风格趋于保守。在所配置的金融产品中，2016年增持产品的前四位为银行理财、存款、保险和信托，减持产品的前两位为股票和公募基金。继2015年股市大幅震荡之后，连续两年的调研中减持最多的产品均为股票。一级市场在2016年经历了先扬后抑，未受到持续性的追捧。在资本市

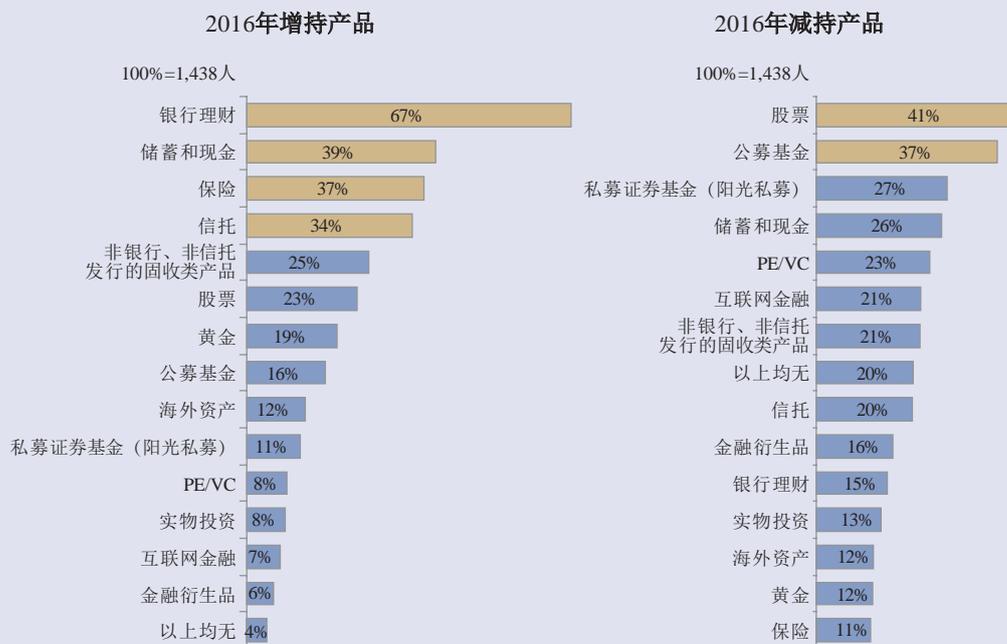
场整体疲软的环境下，银行理财仍是高净值人士财富配置的首选，同时储蓄和信托也持续保持了较高的吸引力。特别值得注意的是，近两年保险产品对高净值人士的吸引力上升显著，其中保障型保险、投资型保险、赔付型重大疾病险、养老型保险等欢迎度均较高（参阅图22和图23）。

图22 | 2016年资产配置调整背后的原因



资料来源：2017年兴业私人银行和波士顿咨询公司联合开展的高净值客户调研。

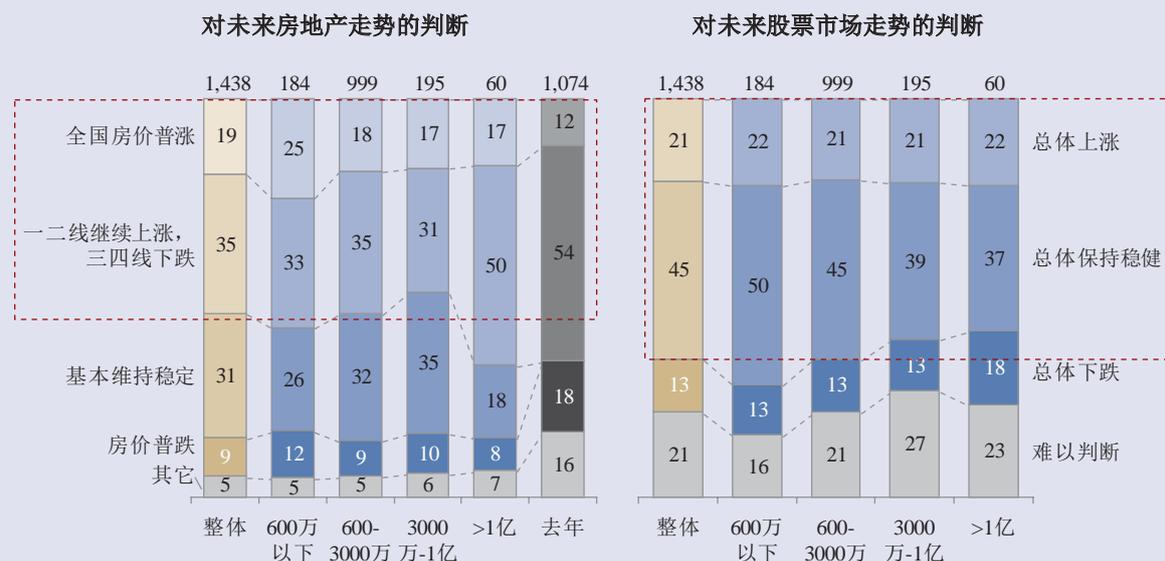
图23 | 2016年资产配置调整：增持与减持产品种类



资料来源：2017年兴业私人银行和波士顿咨询公司联合开展的高净值客户调研。

展望2017年，从客户调研结果看，高净值人士对中国宏观经济和投资形势较为乐观，并对自己家庭财富的增长富有信心。房市：54%的受访者认为至少一二线城市的房地产价格将继续上涨，但整体上涨预期没有去年调研强烈。股市：66%的受访者认为股票市场将保持稳定或上涨，对股市的信心回暖（参阅图24）。汇市：近6成受访者认为人民币汇率将保持稳健甚至上涨，对人民币贬值的预期减弱（参阅图25）。宏观经济：87%的受访者对

图24 | 宏观形势展望I：房地产和股票市场



资料来源：2017年兴业私人银行和波士顿咨询公司联合开展的高净值客户调研。

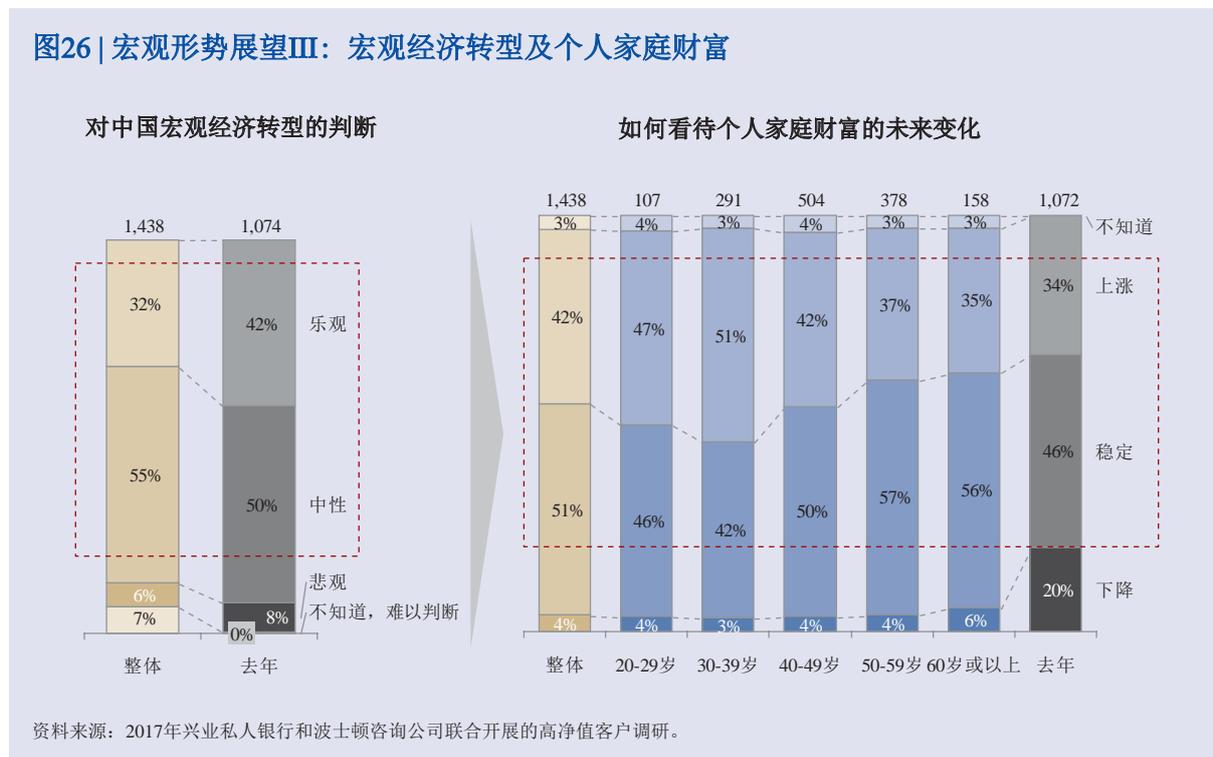
图25 | 宏观形势展望II：人民币汇率



资料来源：2017年兴业私人银行和波士顿咨询公司联合开展的高净值客户调研。

未来宏观经济转型持积极态度，同时93%的受访者认为在这样的宏观背景下，自己家庭的财富将保持稳定或上涨。（参阅图26）。

图26 | 宏观形势展望III：宏观经济转型及个人家庭财富



高净值人士预计在2017年维持相对稳健的投资风格与风险偏好，但对股票市场的信心度有所提升。近7成的受访者预期在2017年的风险偏好将维持不变，但另有2成受访者表示2017年的风险偏好将会更加谨慎（参阅图27）。金融产品投资方面，在增持产品种类中，银行理财、存款、信托、保险和股票占比较高；而在减持产品种类中，信托、非信托和非银行的固收类产品以及存款占比较高（参阅图28）。可见，受访者对银行理财产品仍旧相当信任，但对非银行发行的固收产品的观点出现分化，这可能是由于打破刚性兑付的预期走强、固收类产品收益率走低等多重原因共同导致。同时，继2015年股市大幅震荡后，高净值客户首次在调研中表现出了对股票的较高兴趣，对股权、权益类产品的信心有所增加。

图27 | 2017年风险偏好变化预期

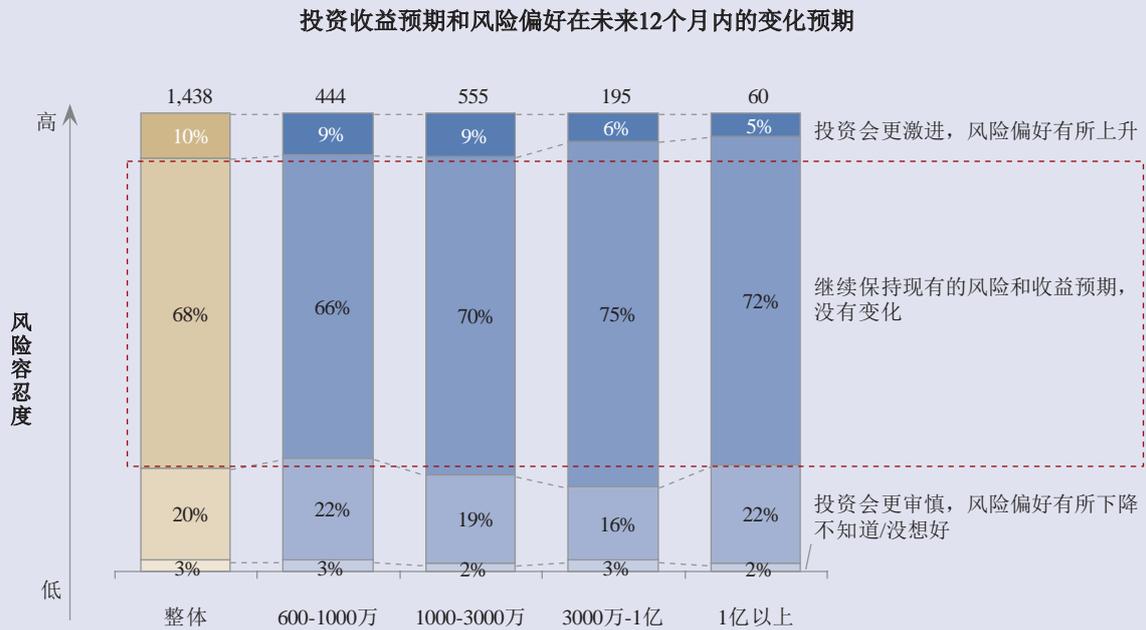
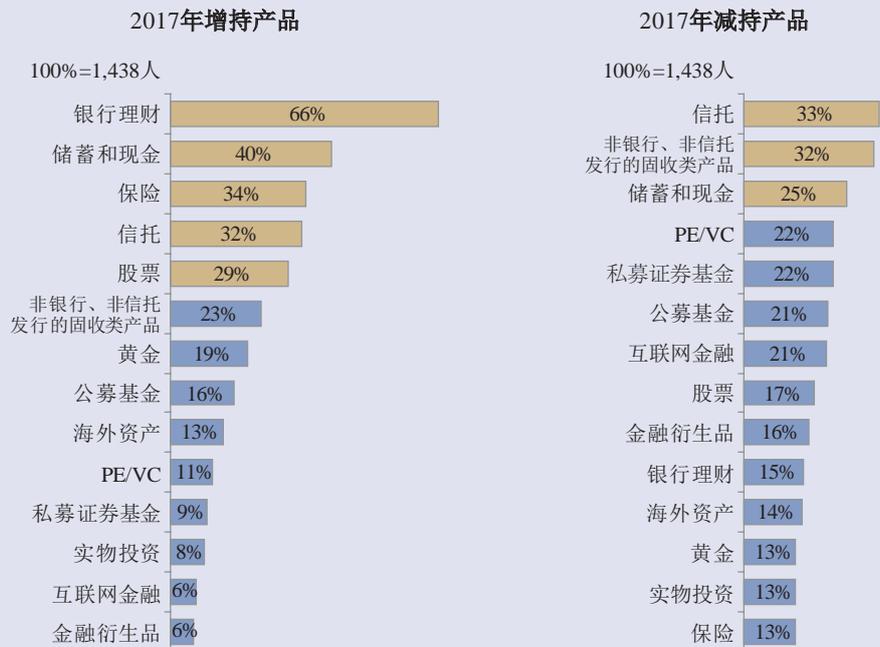


图28 | 2017年资产配置调整预期：增持及减持计划



我们认为，虽然高净值人群对宏观环境的预期较为乐观，但2017年宏观市场环境仍然充满了不确定性：国际政治经济环境日趋复杂、黑天鹅事件可能愈发频繁；国内宏观经济转型深入、监管持续收紧可能对市场产生较大影响。基于此，财富管理机构应当在以下几个方面做好准备：

- 首先，宏观环境的复杂性和不确定性使得资产配置的难度加大。财富管理机构需保持敏锐的洞察和判断，积极研究资产配置和风险对冲策略，加强快速反应和风险管理能力，以为投资者持续创造价值。
- 第二，在房地产市场调控趋严的大环境下，一旦房产市场转入冷静期，可能有大量释放出来的资金寻求新的投资渠道，给财富管理市场和金融市场投资带来机会。各家财富管理机构应当加强投顾和客户综合服务能力，以吸引资金抓住机会。
- 第三，从具体金融产品类别来看，在金融去杠杆和信用风险压力下，固收类产品恐难恢复前几年的火热态势。因此，财富管理机构尤其需要蓄力资本市场的投资能力建设，加强股权、权益类产品以及保险类产品的供给，持续修炼内功，有效应对市场的机遇和挑战。

## 6. 结语

自2007年第一家中资私人银行成立以来，中国私人银行业随着宏观经济的飞速发展走出了第一个辉煌的十年，既实现了规模上的迅猛发展，也赢得了客户的认可和能力的积累。但与此同时，各家私人银行机构也经历了业务模式和组织体系的彷徨与反复，并仍然面临着牌照的制约和能力的短板。十年磨剑，砥砺前行。进入2017年，年轻的中国私人银行业正站在转型思变的关键十字路口，需要深入思考未来的道路和方向。在此，我们希望通过对上一个十年的回顾，总结中国市场的特点和经验，在宏观经济改革进入深水区、市场竞争日趋激烈、客户不断成熟分化的大环境下，探索出一条独具中国特色的私人银行发展之路。

展望下一个十年，我们相信拥有远见卓识、锐意改革的中国私人银行家们能够苦练内功、勇于创新，顺应时代所赋予的机遇，助力私人银行业最大程度地发挥对中国金融业、银行业转型发展的战略价值。同时，希望中国的私人银行机构能够真正以客户为中心，践行差异化的客户价值主张、打造强大的全价值链能力、建设私行专业化组织体系，从而成就一个傲视全球的辉煌私人银行业。

## 附录1：调研方法论说明

兴业银行和波士顿咨询公司（BCG）开展的2017年中国财富市场调研主要研究了经济新常态下高净值人士的基本信息、投资行为与金融需求、对财富管理机构的选择。具体内容包括人口特征、财富来源、职业与行业分布、风险偏好、对宏观形势展望、私行产品和服务需求特征、私行机构偏好与需求等。

在调研对象上，我们着重选取了家庭可投资金融资产600万元人民币及以上的高净值人群。此外，为了能客观反映中国私人银行市场的全貌和客户的差异化需求，我们选取了一定比例的超高净值人士（家庭可投资金融资产超过3000万元人民币）。

在调研方式上，我们采取了以定量问卷为主、定性访谈为辅的方式展开调研。在抽样方法上，为了确保调研结果的代表性、可追踪性，今年BCG与兴业银行合作的访谈调研采取了分层抽样调查方法和样本结构，以统计学理论和抽样原理为基础，除家庭可投资金融资产外，综合覆盖多个人口学统计指标，如性别、婚姻状况、教育程度、年龄、职业、行业等多维度，在全国具有代表性的21个城市中，根据高净值人士数量和财富规模的地域分布特征，对样本进行加权处理，从而确定了各省份的抽样数量，共随机抽取了1438名高净值客户。样本覆盖北京、上海、广州、深圳、南京、石家庄、杭州、福州、太原、呼和浩特、济南、成都、沈阳、重庆、武汉、长沙、厦门、泉州、宁波、漳州、青岛等21个城市，力求做到多角度、全方位、立体式的调研。同时，为确保调研结果的客观性和全面性，在1438名受访的高净值客户中，我们与第三方公司合作选取了一定比例的非兴业私人银行客户的高净值人士，以客观呈现高净值人士对于私人银行机构的看法和自身的投资需求。

在市场规模估算上，BCG开发了一整套专门用于衡量财富管理市场规模的方法，通过专有的洛伦兹曲线分析法，将每个国家的总财富分摊到每一户家庭。除此之外，我们还使用其他公开资源（如富豪榜）和BCG专有信息，进一步对财富分配数据进行调校。

通过BCG过去十年对中国私人银行市场的系统研究和大规模深入调研，我们积累了近万名高净值客户的调研数据，搭建了业界具有代表性、权威性和深入性的私人银行客户调查信息库，为今后进一步深度挖掘数据、分析市场走向、洞悉客户需求、服务财富管理市场和客户奠定了基础。

## 致谢：

兴业银行和波士顿咨询公司合作撰写了本报告。兴业银行以及波士顿咨询公司在金融机构领域的多位领导为本报告的出版做出了重要贡献。我们特别鸣谢兴业银行行长陶以平先生、副行长陈锦光先生和波士顿咨询公司资深合伙人兼董事总经理邓俊豪先生对报告给予的支持。

本报告的主要贡献者是兴业银行私人银行部的团队，包括总经理薛瑞锋先生等总经理室成员、专家支持处负责人鲁文龙先生等项目团队成员，以及波士顿咨询公司大中华区金融机构服务团队，包括大中华区金融与保险行业负责人何大勇先生，董事经理谭彦女士，以及项目团队成员王夕霏、张冬妮及徐珊珊。此外，波士顿咨询公司全球专家Anna Zakrzewski女士为报告的撰写提供了极具价值的建议和支持；全球领先的市场研究集团益普索在本次高净值客户调研的过程中提供了大力的协助。同时，感谢每一位接受访谈的客户，以及兴业银行总行和分行为访谈及本报告的顺利完成提供帮助的同事。

谨向所有为本报告献出宝贵时间和经验的人们表示衷心感谢！

### 关于兴业银行：

兴业银行成立于1988年8月，总行设于福建省福州市，2007年2月5日正式在上海证券交易所挂牌上市（股票代码：601166），注册资本190.52亿元。现已实现从“上市银行”向“集团银行”跨越，稳居全球银行50强、全球上市企业100强、世界企业500强。

开业29年来，兴业银行始终坚持“真诚服务，相伴成长”的经营理念，致力于为客户提供全面、优质、高效的金融服务。其在中国大陆主要经济中心城市设立126家分行、2015家分支机构，在香港设立首家境外分行，形成广布全国、衔接境内外的网点布局；旗下拥有银行、信托、金融租赁、基金、消费金融、期货、资产管理、研究咨询、数字金融等9大类业务牌照，4家直接控股（含全资）子公司，12家间接控股子公司，投资参股7家公司，是国内持牌最多的商业银行之一。

兴业银行被外界认为最具市场化和创新基因，先后荣获国内外各类权威机构授予的亚洲最佳盈利银行、亚洲最佳股东回报银行、年度金控集团、最具投资价值上市公司、最佳中资银行、最佳战略创新银行、最佳绿色银行、最佳互联网金融平台银行、普惠金融实践最佳银行、最具社会责任上市公司等荣誉。在《福布斯》杂志发布的“2016年全球企业2000强”榜单中，该行排名59位；在英国《银行家》杂志发布的“2016年全球银行1000强”榜单中，该行按一级资本排名第32位，按总资产排名第33位，并在“成本收入比”指标排名中居全球50强银行第二位；在美国《财富》杂志发布的“2016年世界500强排行榜”，该行以464.464亿美元的营业收入位列195位，为榜单中排名上升最快的银行，并以79.89亿美元的利润入围“世界500强最赚钱的50家公司”榜单。

### 关于兴业银行私人银行：

兴业银行私人银行部成立于2011年，总部设于上海，是兴业银行总行一级部门。在兴业银行覆盖出国金融、养老金融、财富管理、信用卡、社区银行等全方位的大零售金融服务平台的支持下，兴业银行私人银行始终坚持以“高位出发、专业经营、全球视野、突出特色”为指导思想，以“全功能、全覆盖、全方位、全天候”为服务精神，以“市场引领者”为目标，以“最值得信赖的私人银行”为品牌愿景，为客户提供综合化、专业化、定制化的全方位私人银行服务，满足多层次多方位的需求。

如需获得有关兴业银行的详细资料，欢迎访问<http://www.cib.com.cn>。如欲了解更多兴业银行及私人银行的最新消息，请关注我们的官方微信账号。兴业银行官方微信账号：cibdingyue；兴业银行私人银行官方微信账号：cib\_pb；二维码：



**关于波士顿咨询公司：**

波士顿咨询公司（BCG）是一家全球性管理咨询公司，是世界领先的商业战略咨询机构，客户遍及所有地区的私人机构、公共机构和非营利机构。BCG与客户密切合作，帮助他们辨别最具价值的发展机会，应对至关重要的挑战并协助他们进行企业转型。在为客户度身订制的解决方案中，BCG融入对公司和市场态势的深刻洞察，并与客户组织的各个层面紧密协作，从而确保我们的客户能够获得可持续的竞争优势，成长为更具能力的组织并保证成果持续有效。波士顿咨询公司成立于1963年，目前在全球48个国家设有85家办公室。欢迎访问我们的网站：[www.bcg.com](http://www.bcg.com)了解更多资讯。

**关于波士顿咨询公司中国金融机构业务：**

BCG服务于中国市场已经超过二十年，在金融服务专题，尤其是在私人银行服务领域树立了领导地位。我们不仅拥有完备的全球私人银行专家网络和全球私人银行专业数据库（涵盖全球近200家大型私人银行），还专门对中国财富管理市场进行长期深入研究，从中国本土私人银行业起步伊始，就全程助力行业发展。在过去十六年中BCG发表了十六篇全球财富报告及九篇中国财富市场报告，并为多家中国本地银行制定和实施了私人银行战略。BCG依靠全球经验和对中国市场的洞察，提出高度可操作性的建议，为客户创造了切实的价值，受到客户的高度赞赏和市场的充分肯定。

如需获得有关BCG的详细资料，欢迎访问：[bcgperspectives.com](http://bcgperspectives.com)，或登陆我们的大中华网站：[www.bcg.com.cn](http://www.bcg.com.cn)，或发送邮件至：[greaterchina.mkt@bcg.com](mailto:greaterchina.mkt@bcg.com)。

如欲了解更多BCG的精彩洞察，请关注我们的官方微信账号：BCG波士顿咨询；ID：BCG\_Greater\_China；二维码：



© 兴业银行/波士顿咨询公司2017年版权所有





