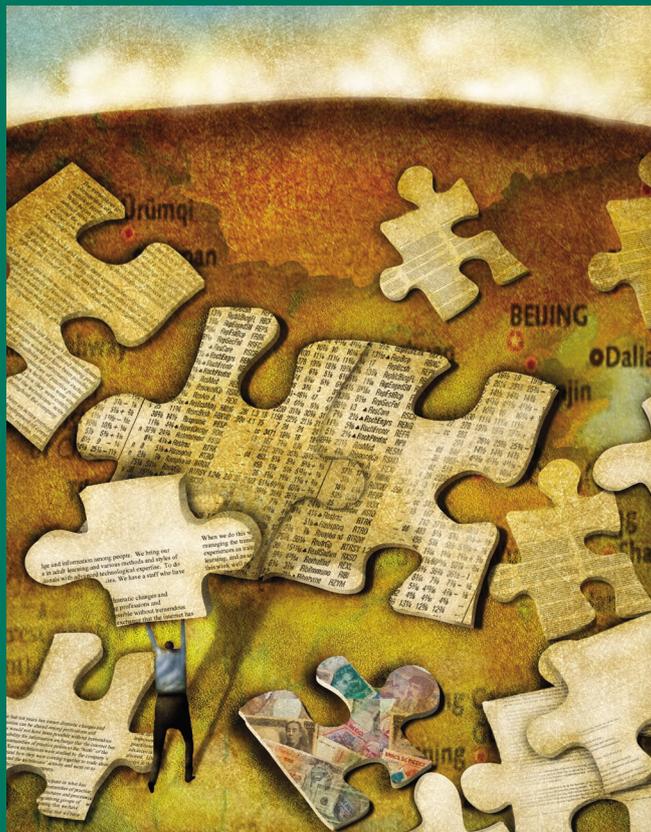


报告

2010年中国财富报告

中国财富管理市场

机遇无限 挑战犹存



THE BOSTON CONSULTING GROUP

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, 客户遍及所有行业和地区。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业务转型。在为客户量身定制的解决方案中, 我们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41个国家设有70家办公室。欢迎访问我们的网站: www.bcg.com 了解更多资讯。

本报告在中国银行业智库(CBI)的支持下成文。BCG成立了中国银行业智库, 作为一个与中国银行业协作互动的平台。CBI的使命是积极促进中国银行业的发展, 帮助银行成为成功的现代化组织。它通过三个方式来实现这一目标: 即为中国银行业的所有群体提供具针对性的前沿洞察; 投身建设性对话, 与决策者和思考者讨论创新性解决方案; 与中国银行业的高管层分享国内外的最佳实践、业内趋势以及新机遇; 并为客户引进BCG全球银行业战略专长。

BCG

中国银行业智库

中国财富管理市场

机遇无限 挑战犹存

2010年中国财富报告

蔡 辉

梁国权

邓俊豪

巫庆坚

2010年11月

bcg.com

BCG大中华区办公机构：

北京

波士顿咨询公司(北京)
北京市朝阳区建国门外大街乙12号
双子座大厦东塔15层
邮 编：100022
电 话：+86 10 8527 9000
传 真：+86 10 8527 9999

香港

波士顿咨询公司
香港铜锣湾时代广场
蚬壳大厦34楼
电 话：+852 2506 2111
传 真：+852 2506 9084

上海

波士顿咨询(上海)有限公司
上海市黄陂北路227号
中区广场21楼
邮 编：200003
电 话：+86 21 2306 4000
传 真：+86 21 6375 8628

台北

美商波士顿顾问有限公司
台湾分公司
台北市信义路5段7号101大厦61楼
电 话：+886 2 8722 2000
传 真：+886 2 8722 2088

©波士顿咨询公司2010年版权所有
若需获得本报告的相关信息，请接洽：
波士顿咨询(上海)有限公司
上海市黄陂北路227号
中区广场21楼
邮 编：200003
电 话：+86 21 2306 4000
传 真：+86 21 6375 8628
电子信箱：greaterchina.mkt@bcg.com



目 录

BCG金融机构专项在中国	4
前言	5
快速增长的财富市场机遇	7
中国离富裕还远吗?	8
新兴趋势和巨大机遇	9
对财富管理机构的启示及机遇	11
客户是如何选择财富管理机构	12
在岸客户和离岸客户	12
中产阶级客户和高净值客户	14
获取增长机遇的挑战	15
在岸市场	15
离岸市场	18
获取增长机遇的策略	19
中资财富管理机构	19
外资财富管理机构	19
致读者	24



BCG 金融机构专项在中国

波

士顿咨询公司非常荣幸与您分享这份报告。这份报告是我们关于中国金融服务行业最新的系列报告之一，这一系列报告概述了中国金融服务行业的最新发展竞争状况，以及对本地和海外竞争者的影响和启示。

波士顿咨询公司是一家全球领先的从事全方位企业管理策略的咨询公司。BCG在各个重要行业及市场帮助企业发展并实施管理策略，实现竞争优势。公司成立于1963年，如今已在全球41个国家，70个城市设有分支机构。

BCG的中国业务始于27年前，初期项目包括帮助跨国公司制定并实施进入中国的战略。而后就开始服务于中国企业及政府机构。1993年，BCG在中国的第一个办公室在上海成立。同时，BCG也是第一家在中国获得营业资格的国际咨询机构。

金融机构专项是BCG中国业务组合中的重要组成部分。BCG为全球领先的国际和国内银行、保险以及证券

等机构提供服务。特别是近年来，公司为几家大型国有和私有银行提供咨询服务，帮助他们进行广泛而深入的改革。

与这些客户的合作通常是从企业战略层面开始，比如理解细分客户的需求，企业和商业战略以及竞争力区分。随后，在全球专家和咨询网络的帮助下，BCG项目组也开始帮助客户在主要领域建立深入的专业能力，这些领域包括资本战略、风险管理、信息技术、市场营销以及销售效力等。

BCG大中华区把自己定位为沟通国内外商业文化和实践的桥梁。同时，BCG领导团队坚信：在中国取得成功需要深刻了解商业领域，还需要拥有能够把这些见解融入到中国特殊的商业实践中的卓越能力。

前言

随着股市的强劲反弹，2009年全球财富已经接近危机前的顶峰水平。经过一年的巨大转变，中国财富市场的增长依旧表现出众。从2008年底到2009年底，这一市场增长了28%左右，达到5.4万亿美元。2009年中国拥有670,000户百万美元资产家庭，与2008年相比增长60%，位列全球第三，仅次于美国和日本。

尽管增长显著，中国财富市场的增长空间仍然巨大。中国目前仅占全球财富的5%，小于其占全球GDP的份额(7%)。此外，百万美元资产家庭户数仅占有中国家庭户数的0.2%左右，远远低于其它国家和地区的集中度，比如美国(4.1%)、香港(8.8%)和瑞士(8.4%)。

得益于强劲的经济增长、私营企业的崛起以及资本市场的进一步发展，中国财富市场将快速增长。大量新财富提供了极具吸引力的增长机遇，财富管理机构应该关注于这些财富来自何处以及如何被创造。

- ◇ **财富来源多元化。** 企业家占中国高净值人口¹的绝大多数，但拥有不同财富来源的中国高净值人士数量正在日益增加，包括企业高管、专业投资者和独立型富人²。此外，企业家群体正从房地产、制造业和大宗商品等领域向制药和高科技等行业扩展。
- ◇ **财富的地域扩张。** 财富正从沿海地区向中国内地和西部地区的二三级城市扩张。
- ◇ **中产阶级的崛起。** 中产阶级客户³数量庞大且拥有许多财富，这些客户亦变得愈来愈重要。与高净值人士相比，这些中产阶级客户拥有不同的需求。
- ◇ **香港和中国内地财富市场的融合。** 香港是中国内地富裕人士青睐的投资和移居地，其中部分人已经获

得了香港居留权。香港已经成为中国日益重要的离岸财富管理中心。

为了抓住中国财富市场快速增长的机遇，财富管理机构必须透彻了解不同客户的需求和选择标准。更具体地说，他们应该明确在岸投资者和离岸投资者以及中产阶级客户和高净值客户的区别。

- ◇ **在岸投资者和离岸投资者。** 对在岸投资者而言，他们根据两个纬度的财富管理需求选择管理机构——产品和建议需求。我们甄别了四类不同的在岸投资者群体：传统型、服务导向型、产品导向型和综合型。离岸投资者的主要选择标准则是财富管理机构的声誉以及客户经理和投资建议的质量。同时，能获得独家投资机会和“新(投资)想法”也很重要。
- ◇ **中产阶级客户和高净值客户。** 中产阶级客户最关心便捷性、服务质量和投资产品回报。高净值客户则较少关注便捷性，而更在乎信任度、咨询、服务质量和产品多元化。

在服务这些群体的过程中，中资财富管理机构 and 外资财富管理机构将面对不同的挑战。对于中资财富管理机构而言，关键的战略挑战在于建立一套全面且具差异化的产品服务体系，在竞争激烈的市场中脱颖而出。对于外资财富管理机构来说，离岸市场将继续是近期主要的增长驱动力和利润来源。服务中国离岸财富管理机构的运营挑战包括招聘人才、增强产品开发能力以及提高离岸业务的回报率。

1. 高净值人士是指管理资产额超过100万美元的个人。
2. 独立型富人是指财富源于家庭成员资产继承或赠予的高净值人士。
3. 中产阶级客户是指管理资产额在10万美元至100万美元之间的客户。

虽然在岸业务短期内不能提供很大的营收和盈利贡献，但是在岸业务对外资财富管理机构有很大的战略意义，主要在于：一、为未来做好战略准备；二、支持其它业务发展；三、为客户提供全面服务。有兴趣建立在岸业务的外资财富管理机构需要解决几个运营挑战，包括产品多元化、地域覆盖和扩张范围以及人才管理。

总体而言，中国财富市场提供了一个极具吸引力的增长机遇。但是，财富管理机构决不能把中国财富的显著增长误认为一个极易把握的机遇。这一市场竞争激烈且非常复杂。不论是中资财富管理机构还是外资财富管理机构将需要克服巨大挑战以建立可持续的竞争地位。

快速增长的财富市场机遇

2009年全球财富市场呈现止跌企稳的趋势，增长11.5%至111.5万亿美元。从全球财富市场的发展进程来看，此次金融危机对财富的影响更像是暂时的下滑而非一蹶不振。（参阅图1）

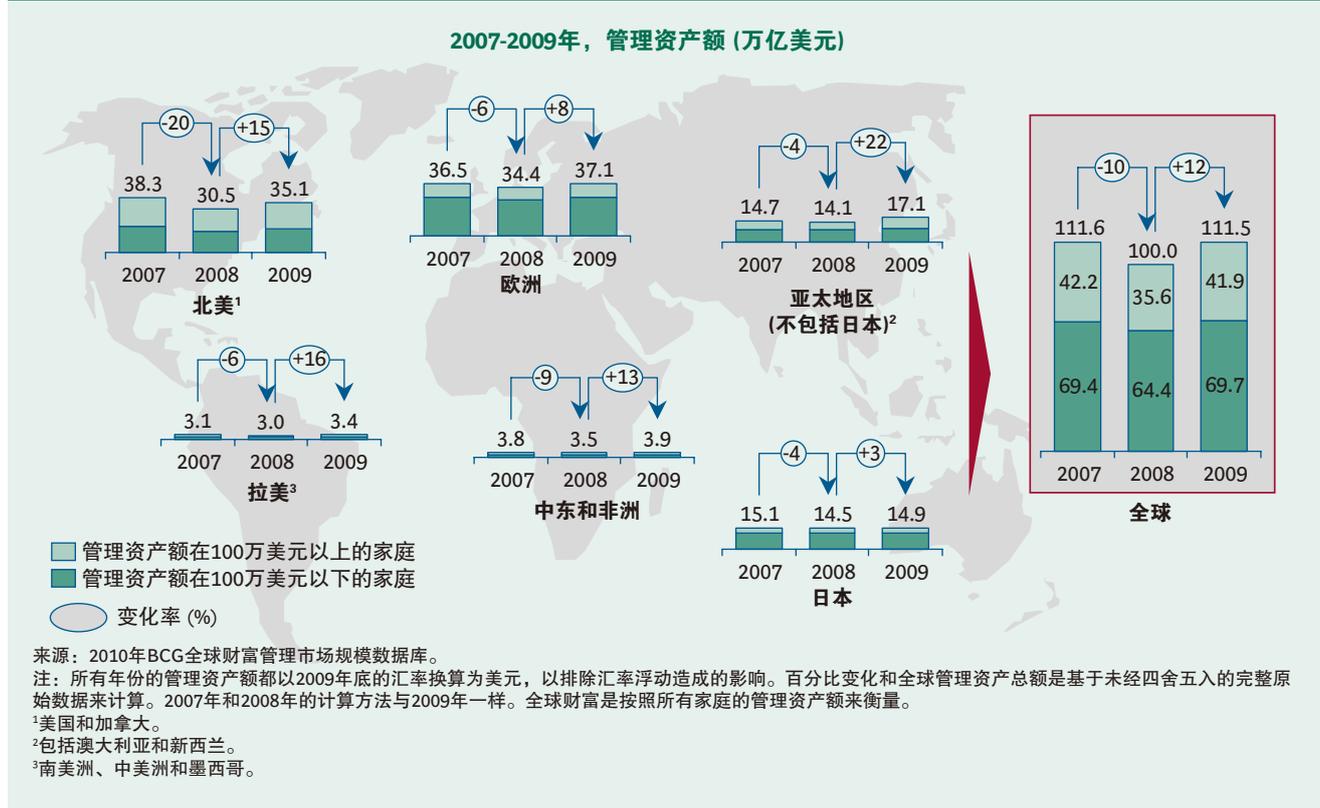
资本市场的复苏推动了资产总额的增加，新增的11.5万亿美元管理资产总额中约70%来自金融市场复苏的贡献。其余部分则来自于储蓄额的增加。这两个驱动因素所占的权重明显不同。例如在北美，资本市场的增

值贡献了90%的财富增长。相比之下，欧洲和亚太地区（不包括日本）的资本市场增值和储蓄对管理资产总额增长的贡献度大致相等。

中国的财富增长了28%左右，达到5.4万亿美元。中国财富市场是世界上增长最快速的市场之一。（参阅图2）百万美元资产家庭⁴的数量从2008年的417,000户增加到

4. 金融资产达到100万美元以上的家庭。

图1：2009年全球财富市场全面复苏



670,000户，增长60%，位列全球第三，仅次于美国和日本。（参阅图3）

中国离富裕还远吗？

中国是亚太地区（不包括日本）最大的财富市场。然而，根据许多其它标准来衡量，中国还称不上富国。例如，中国财富仅占全球财富的5%左右，而美国为31.5%，日本为13.4%。同时，这一比例还小于中国GDP占全球GDP的份额(7%)。此外，百万美元资产家庭也仅占中国所有家庭的极小部分，特别是与其它大型经济体相比。（参阅图3）

中国财富市场拥有巨大的增长空间，不仅仅是因为其基础相对薄弱，更因为有三大基本驱动因素帮助中国保持其财富创造的快速步伐：强劲的经济增长、私营企业的崛起和资本市场的发展。

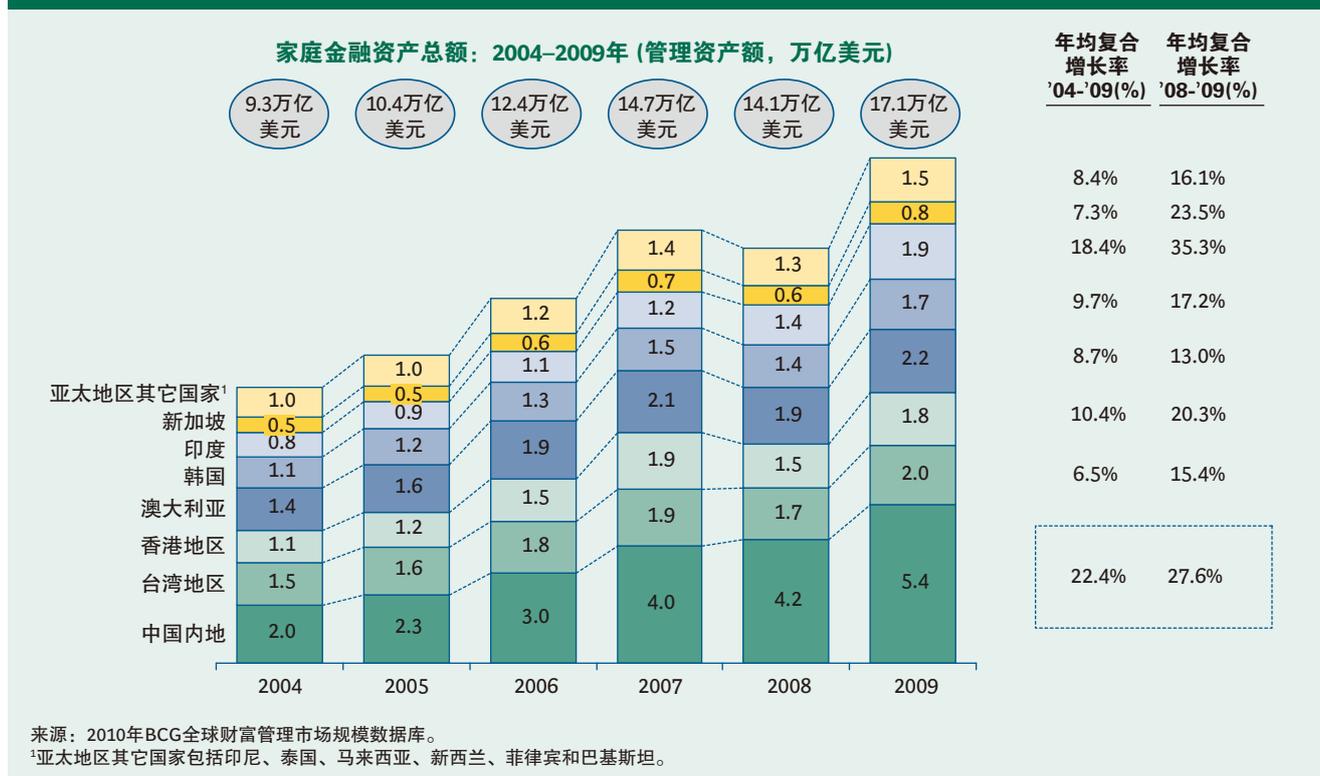
强劲的经济增长。中国是最早从金融危机中恢复的经济体之一。2009年中国GDP增长8.7%。到2010年第

二季度，中国超越日本成为全球第二大经济体。近期大部分增长主要得益于政府的刺激经济投资计划。与此同时，中国政府一直积极推动国内消费需求，以平衡经济增长。大多数举措已经落实到位，刺激汽车、电器设备和建材等一系列商品的消费。

私营企业的崛起。在过去三十年中，中国积极努力地倡导创业精神，并取得了显著的效果。2002年，私营企业数目占中国所有企业数目的34%。到2008年，这一比例翻了一番，在中国所有企业中超过三分之二的企业是私营企业。2010年，中国政府出台了新政策以促进私营企业的发展。新规定将为私营企业降低原先受限行业的准入门槛。私营企业的崛起将为中国企业家群体以及新兴中产阶级的财富积累起到很大的助推作用。

资本市场的发展。资本市场对于财富创造而言至为关键。资本市场不仅帮助企业将其商业成功转化为财富，同时也使个人通过投资优良企业创造财富。中国股市的市值飙升并实现了里程碑式的发展。（参阅图4）例如，2009年9月，创业板正式推出，为中小企业开辟了新的融资渠道。从2010年1月到10月，通过创业板募集资

图2：中国财富市场快速增长且受危机影响较小



金高达780亿元人民币。中国资本市场占GDP的比例相对较小为40%。相比之下，发达国家资本市场占GDP的比例通常高达70%以上。⁵ 因此，中国资本市场仍有巨大的增长空间。

尽管从许多方面来看，中国仍是发展中国家。但中国却是全球增长最快、最具活力的财富市场之一，且将在未来几年内成为财富管理机构不容忽视的重要市场。

新兴趋势和巨大机遇

在中国，大量新财富提供了极具吸引力的增长机遇。为了建立业务范围，财富管理机构应该关注于这些财富将来自何处以及如何被创造。更具体地说，他们应该从财富来源、地域扩张以及客户群体等方面来理解财富创造如何变得更加多样化。财富管理机构还应该深入了解香港和中国内地财富市场的进一步融合所带来的重大影响。

财富来源多元化。企业家是中国财富市场的主要客户来源。过往，大部分企业家来自房地产、制造业和大

5. 2009年日本为68%，美国为79%。

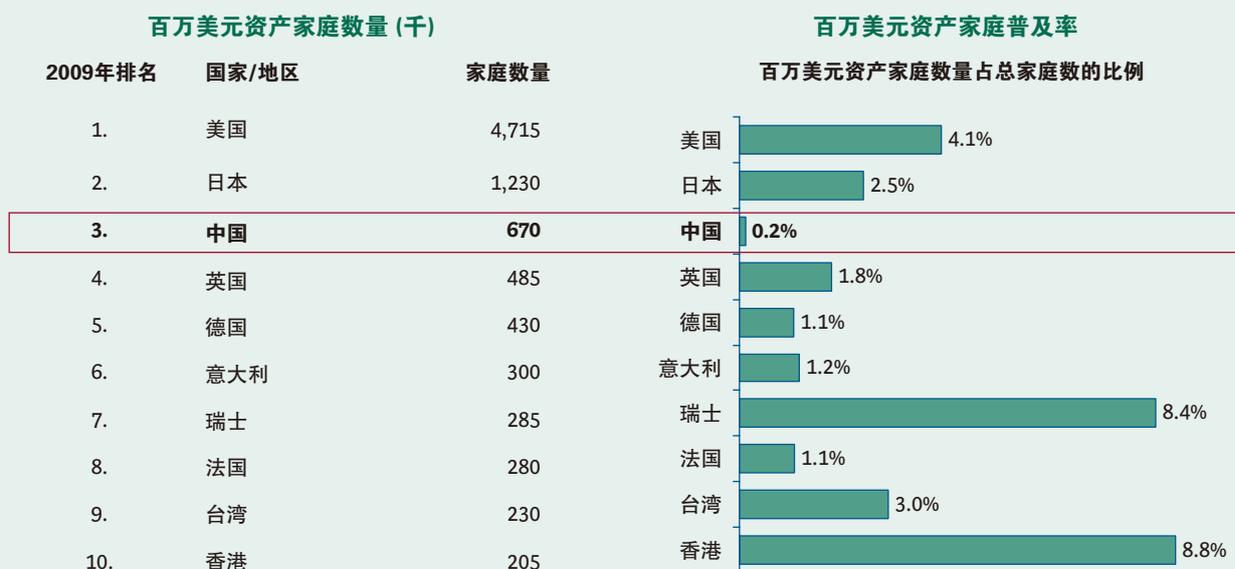
宗商品等行业领域。然而，近年来，高科技和医疗保健等行业开始涌现出更多成功的企业家。图5显示了在香港、深圳和上海上市的前五大行业组合的变动情况。这一变动情况在2010年中国富豪榜中也有所体现。十年来首次在前五名中没有出现地产巨鳄的名字。

虽然中国许多财富来自于企业家这一群体，但是其他几大群体的重要性也已经日渐凸现出来。特别是三大群体正逐渐增加其在财富市场的份额：企业高管和专业人士、专业投资者以及独立型富人。他们不断增加的财富主要得益于日益增加的高管薪酬、房地产和股市的红火以及一些“第一代”企业家赠与家人的财富。

财富的地域扩张。中国的财富高度集中。2009年，百万美元资产家庭所拥有的财富一半以上集中在六大地区：广东、上海、浙江、北京、江苏和山东。政府正致力于将经济增长范围扩大到这些沿海地区以外的区域，以创建一个更加平衡的经济发展模式。在中国十二五规划(2011-2015)中，中西部地区将吸引更多的投资。这将为财富从沿海地区扩展到内陆地区打下坚实的基础。

中产阶级的崛起。根据BCG全球财富数据库中的数据，中国中产阶级群体（包括拥有10万美元到100万美元管理资产的个人）的财富在过去五年内以年均超过

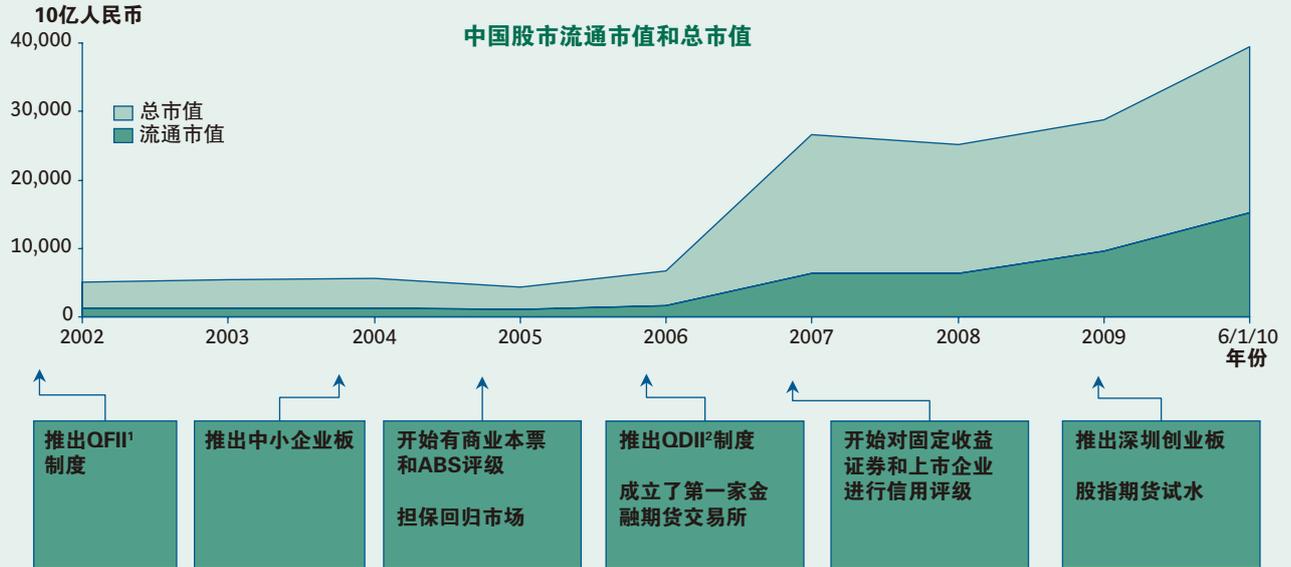
图3：中国百万美元资产家庭数量位居全球第三
但是高净值客户的普及率仍然非常低



来源：BCG《全球财富报告》；经济学家智库统计。

图4：中国股市见证了强劲增长

伴随着若干重大里程碑



来源：中国证监会；文献检索。

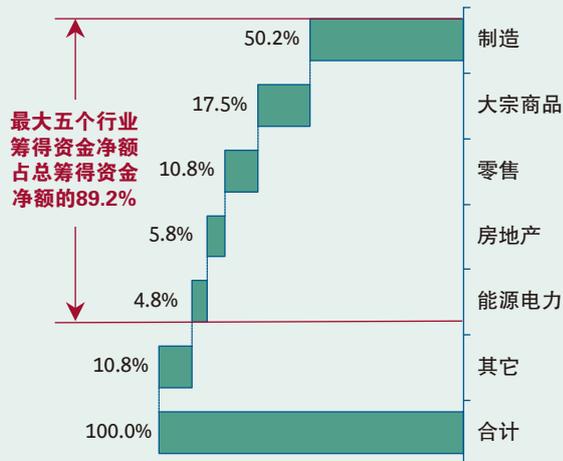
¹合格境外机构投资者投资中国境内资本市场。

²合格境内机构投资者投资境外资本市场。

图5：创造财富的行业趋向分散¹且不断变化

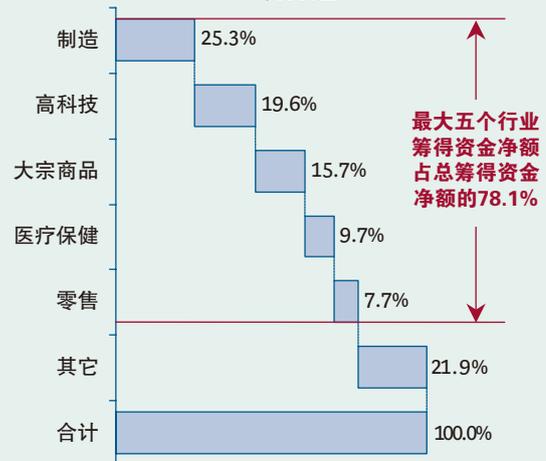
最大的五个行业筹得约90%的资金²

2008年中国企业上市筹得资金



最大的五个行业筹得约78%的资金

2010年迄今³中国企业上市筹得资金



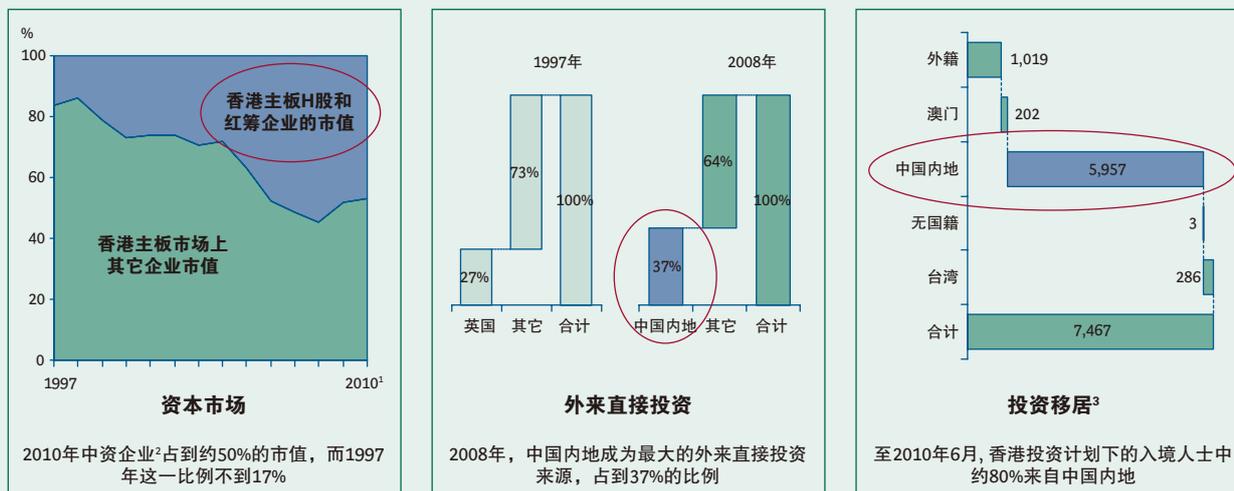
来源：Thomson SDC。

¹排名中不包括金融业和保险业。

²2008年全年在上海、深圳和香港证券交易所新近上市的中国企业，包括募得资金/资金净额和超额配售，这一排名不包括金融业，该行业的市场通常以国有银行为主导。

³到2010年9月底为止在上海、深圳和香港证券交易所新近上市的中国企业，包括募得资金/资金净额和超额配售。

图6：香港和中国内地的经济发展更为紧密



来源：香港证交所；香港政府统计。

¹至2010年9月。

²H股和红筹企业市值总和，然而中资企业的总市值仍被低估，原因是一些中资企业是在香港注册，而被证交所统计为香港企业。

³香港资本投资者入境计划下批准的移居入境。

12%的增长率增长。中国中产阶级的崛起为银行提供了巨大的机遇，为这些群体服务来满足其财务管理服务需求，从而建立起潜在的私人银行客户基础。

香港和中国内地财富市场的融合。自1997年以来，香港与内地经济进一步融合。香港是中国内地富裕人士重要的投资和移居地。（参阅图6）事实上，部分中国富裕人士已经获得了香港居留权，不少内地公司在香港上市。此外，随着香港将成为人民币离岸中心，其将吸引更多来自中国内地的资金。部分推动香港房价上涨的资金也是来自内地富裕人士。香港作为中国离岸财富管理市场的地位也将愈来愈重要。

对财富管理机构的启示及机遇

财富管理机构需要了解与财富增长密切相关的四大趋势将如何创造更多的新机遇。具前瞻性目光的财富管理机构将开始重新调整业务模式以把握这些机遇。

财富来源多元化。大多数财富管理机构已经调整业务模式以服务这些企业家。但是，由于其他客户群体的重要性日益增强，财富管理机构应该重新审视其业务模

式是否能够跟上这一增长步伐。这些群体可能拥有不同的产品服务需求。财富管理机构是否拥有服务这些客户所需的能力或产品服务？当财富日渐增多时，客户群体的需求将如何变化？

财富的地域扩张。随着二三级城市创造越来越多的财富，本土银行近年一直在扩大优先理财业务和私人银行业务的网点覆盖，但是这种新的高端网点的建设和运营成本都比较高。财富管理机构需要重新评估其地域覆盖模式，以便设计更具成本效益和拥有更理想的网点覆盖或渠道模式来把握住这些新兴市场机遇。

中产阶级的崛起。优先理财产品和私人银行产品缺乏差异性，因此每个目标客户群体的特定需求可能没有得到很好的满足。此外，各品类内的产品服务差异也较小。提供独特产品服务的财富管理机构有机会在中产阶级群体中获得市场份额。

香港和中国内地财富市场的融合。对于外资财富管理机构以及在香港建立业务的中资财富管理机构而言，这是一个极其重要的机遇。财富管理机构需要评估目前的能力是否足以抓住这一不断增长的机遇。

客户是如何选择财富管理机构

对于利用中国财富市场快速增长机遇的财富管理机构而言，他们首先必须明确了解富裕客户的需求以及这些客户选择财富管理机构的标准。他们还应该认识到这是一个极具活力的领域，对于财富管理机构和客户而言都是如此。在中国，财富管理是一个相对较新的概念，仅在过去十年才开始出现，但已经与中国财富的增长亦步亦趋。2002年中国百万美元资产家庭数量仅为130,000万户，而到2009年则已增加到670,000户以上。

金融危机重新排定了全球财富管理客户的优先地位，中国也不例外。几年前，在股市和地产市场的繁荣发展期间，大多数客户几乎只关注产品的回报率，因而很少注意到其中的风险。他们的期望很高。寻求年回报率高达15%的无风险产品已是司空见惯。自从危机爆发以来，许多中国客户能够更深入地了解产品风险并设定了更为合理的投资产品回报预期。

想要了解中国富裕客户的需求，财富管理机构应该关注两类投资者的区别：在岸客户和离岸客户；中产阶级客户（管理资产额在10万美元至100万美元之间）和高净值客户（管理资产额在100万美元以上）。(参阅图7)

在岸客户和离岸客户

在岸客户的需求。大多数中国富裕人士倾向于将大部分资产放在境内。他们预计强劲的经济增长以及人民币持续升值将带来大量投资机遇。此外，他们对国内的投资机遇更为熟悉。

根据选择财富管理机构的标准，将大量财富保留在境内的富裕客户（大部分中国富裕客户）可以划分为四类。(参阅图8)

- ◇ **传统型客户**通常较常使用与交易相关的银行业务，比如存款、支付和外汇业务。他们选择的主要标准是效率和渠道体验。他们要求获得优先服务，尤其是在传统网点。
- ◇ **服务导向型客户**更为看重专业的定制化建议。他们往往主要基于客户经理的素质来选择财富管理机构。同时，他们与客户经理建立紧密联系的能力至关重要。此外，进入机场贵宾室候机以及医疗服务等增值服务也极其重要。
- ◇ **产品导向型客户**的选择标准是实现投资多样化和回报最大化。他们通常选择拥有很强的产品管理能力或独有投资产品的供应商。他们还希望从客户经理或其它渠道（比如网上）获得市场实时信息和产品信息。其中许多客户是自主型投资者，更喜欢自己作出投资决策，因此不会依赖于投资建议。
- ◇ **综合型客户**同产品导向型客户类似，对产品多元化和回报更感兴趣。但与产品导向型客户不同之处在于，他们希望从客户经理处获得专业的定制化建议。这一群体在在岸客户中只占最小部分。

客户财富来源与四类群体的某些特点具有一定联系。企业家可以归属于任何一个群体，这主要取决于其业务的发展阶段。业务处于发展初期的企业家通常属于传统型客户。他们往往将个人财务和公司财务混合管理。随着业务逐渐发展成熟，他们通常步入综合型客户行列。许多独立型富人以及一些专业人士和企业高管可归于服务导向型群体。但任职于金融行业的专业人士和企业高管通常属于产品导向型群体。(参阅图9)

离岸客户的需求。许多中国富裕人士对离岸投资也很感兴趣，主要是因为他们海外拥有广泛的联系。一

图7：中国富裕人士的需求和选择标准

两个主要维度——中产阶级客户与高净值客户；在岸与离岸

中产阶级客户

- ◇ 除理财以外有更广泛的金融需求，比如交易和融资等
- ◇ 主要选择标准是便捷性、服务质量和投资产品回报

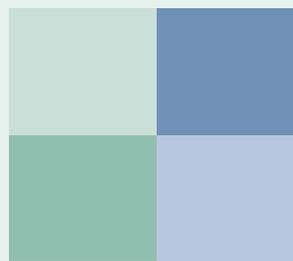
高净值客户

- ◇ 更强的理财需求
- ◇ 更全面的财富管理——不仅是投资产品
- ◇ 主要选择标准是信任、服务质量和产品多元化

高净值客户
(100万美元以上)

财富水平

中产阶级客户
(10万-100万美元)



在岸 离岸

投资地点

在岸

- ◇ 中国富裕人士倾向于把大部分资产放在境内
- ◇ 四种客户群有着截然不同的选择标准

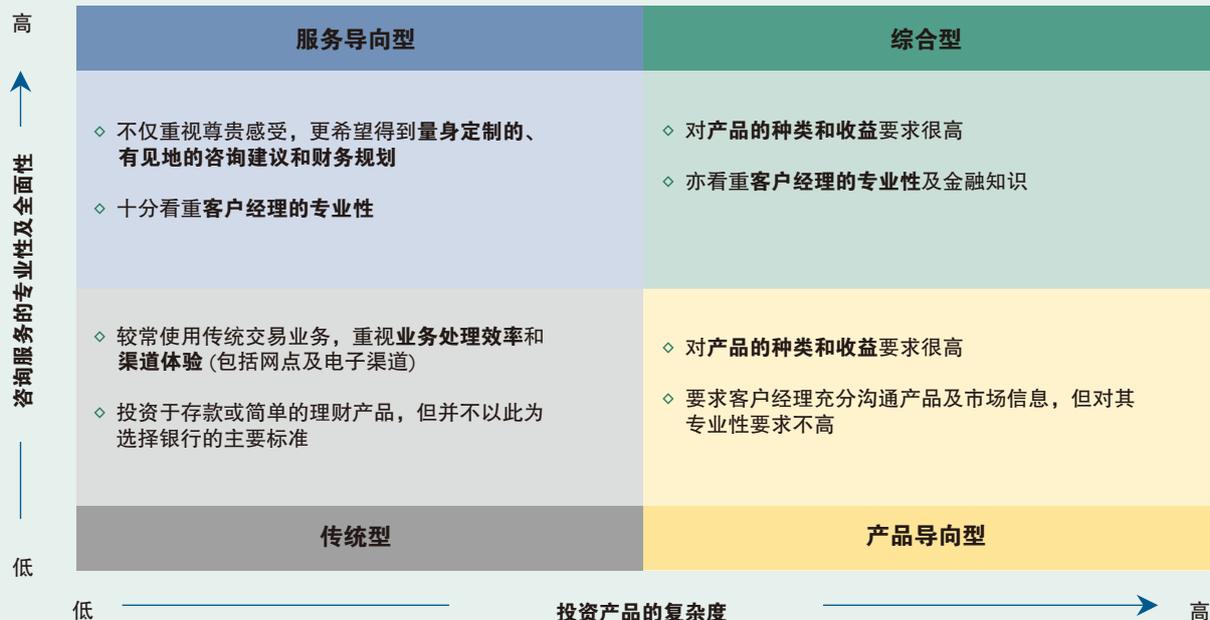
离岸

- ◇ 有海外关系的中国富裕人士；信任最为关键
- ◇ 主要选择标准是品牌、客户经理的素质、投资咨询以及可以获得“独有投资产品”

来源：访谈；调查；全球财富数据库；BCG分析。

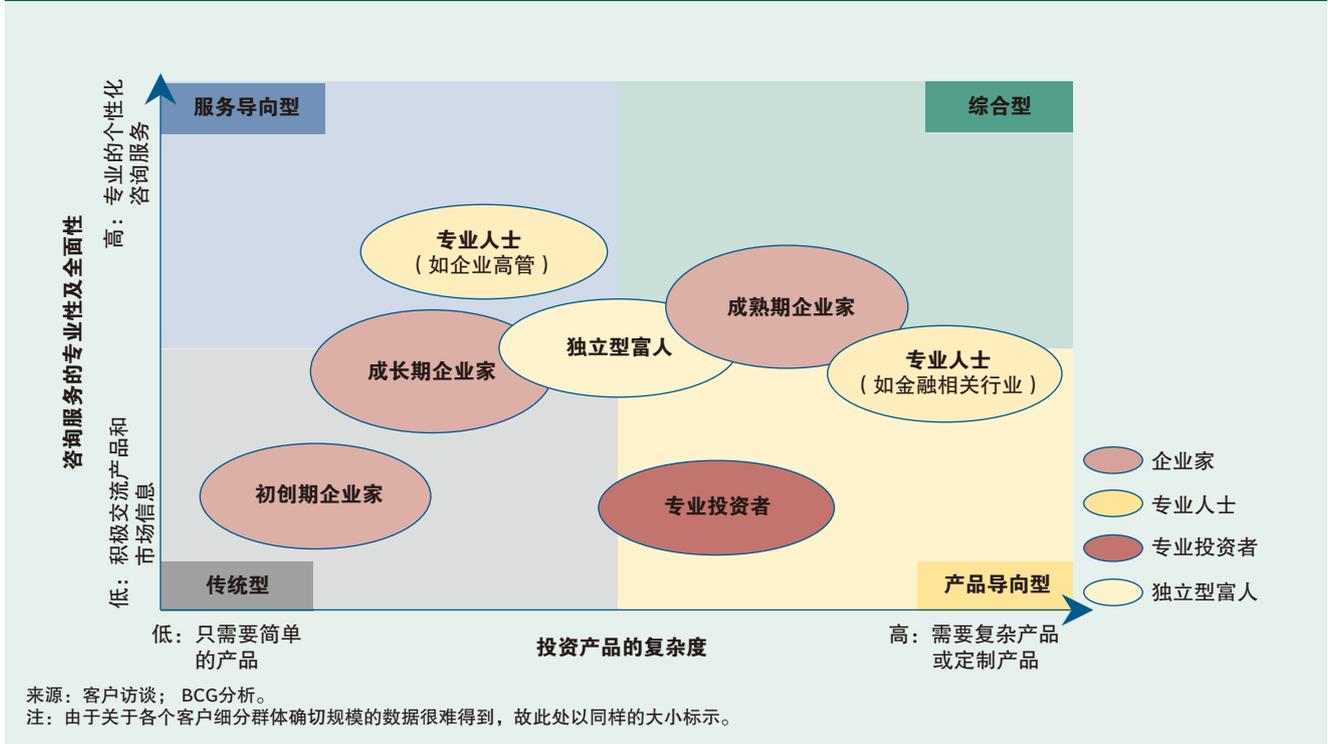
图8：客户选择财富管理机构的标准

具有明显差异的四类客户群拥有不同的选择标准



来源：客户访谈；BCG分析。

图9：按财富来源划分的客户群与有着不同选择标准的四类客户群相互重叠



些富裕人士在海外学习或工作，或者打算移民或将子女送到国外读书。特别是移居香港已在中国富裕人士中持续升温。离岸投资还受到在海外创造财富活动的推动，比如商业活动（国际贸易）或金融活动（境外上市或发行债券）。此外，一些富裕人士对一系列离岸投资产品有兴趣，因此把部分资产投到国外的市场。

对于离岸客户而言，信任是一个关键问题。他们主要的选择标准是金融机构的品牌以及客户经理和投资建议的质量。对于超高净值人士而言，获得独家投资机会非常重要，比如首次公开募股、私募股权基金、共同投资机会、自有基金以及定制投资研究等。因此，这些客户更倾向于选择能够充分利用投资银行和资产管理等部门资源的财富管理机构。

中产阶级客户和高净值客户

中产阶级客户拥有从基本交易到复杂投资等广泛的金融服务需求。他们更偏好能够满足全部或大部分需求

的金融机构。一般来说，中产阶级客户使用两到四家银行，其中主要一家银行管理其50%-70%的资产。他们的财富管理需求主要是由产品来推动，且重点关注是否能够产生丰厚的回报以及获得便捷的优质服务。

与中产阶级客户相比，高净值客户的需求往往更加复杂。高净值客户通常与四到六家银行建立业务联系，其中主要一家银行管理其30%-40%的资产。他们不仅仅只对投资建议感兴趣。例如，有些客户需要有关其企业和个人资产的继任计划或财务管理等方面的建议。超高净值客户（亿万富翁）有时需要寻求如何使用财富的建议。他们可能对建立私人艺术博物馆或慈善组织更感兴趣。

与中产阶级客户相比，高净值客户和超高净值客户较少考虑财富管理的处理环节——便捷性不是选择的关键标准，他们更加注重信任、服务质量和产品多元化。他们也很看重财富管理机构在其广泛的兴趣领域内推陈出新的能力，包括投资、继任计划、业务的持续发展以及慈善事业等。总体而言，超高净值客户往往更少关注积累更多财富，而是更多强调利用财富实现其它的人生目标。

获取增长机遇的挑战

中

国在岸离岸财富市场面临着不同的挑战。这些挑战又因不同类型的财富管理机构而有所不同，比如本土银行及其国际竞争对手面临着不同的挑战。

在岸市场

中国在岸财富市场规模庞大且尚待开发，许多市场参与者还处在攻城略地的阶段。银行在市场中居于领导地位。大多数银行在2002年开始划分客户群体，向中产阶级客户提供优先理财服务。（参阅图10）2007年，几家本土银行和外资银行开始把私人银行业务引入中国。中国银行是最先开展在岸私人银行业务的机构。

中国市场上已经出现了大量理财产品，数目从过去的几十种上升到现在的几千种。爆炸式的增长吸引了很多非银行金融机构的参与，比如证券公司、信托公司、资产管理公司、独立财务顾问公司和投资顾问公司。尽管许多金融机构已经开始关注这块市场，但由于中国金融的分业经营和管理，目前还没有一家财富管理机构可以提供真正意义上的全方位理财产品服务。

在岸市场仍以投资产品为主导。在需求方面，许多客户并不擅长管理他们的财富，虽然客户已经逐渐意识到产品的风险，但大多数客户仍非常关注产品的回报率。在供应方面，财富管理机构侧重于以提供更广泛产品的方式推动增长，并积极推动前线的产品销售。

市场竞争日渐激烈。尽管一些财富管理机构已经获取了大部分市场份额，但竞争格局尚未稳定下来并正快速变化。每位参与者仍有机会在中国成功地建立财富管理业务。这些机遇（和挑战）对于不同类型的财富管理机构而言有所不同：本土银行、外资银行和非银行金融机构。

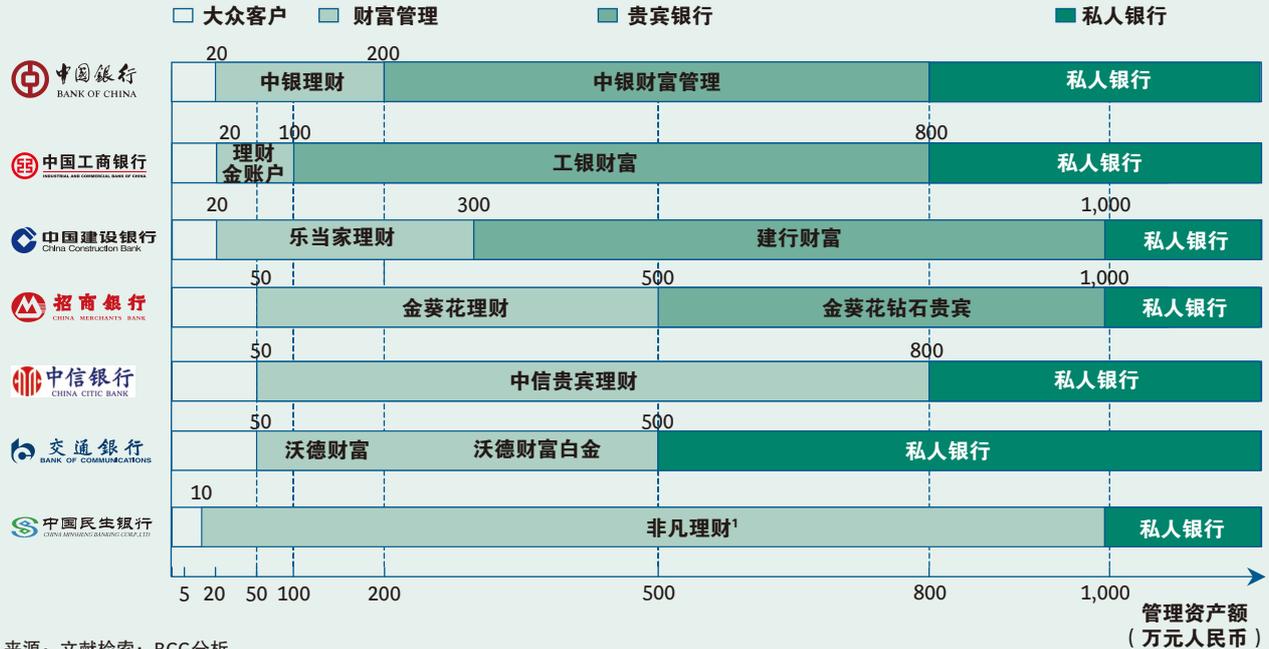
本土银行。在中国，本土银行在竞争日益激烈的在岸财富市场中占据主导地位。四大国有银行、股份制银行和城市商业银行都在积极地寻求财富机遇。从这些本土银行获取在岸市场份额的进程中可以归纳出两大重要趋势：

- ◇ **重新细分。**一些银行为扩大客户基础降低了优先理财服务的准入门槛，而有些银行则在优先理财业务和私人银行业务之间提供了中间层次的服务。这些重新细分通常体现在零售渠道的细分，每一类客户群都有不同的销售及渠道。这种做法有两大缺点：成本高昂；且难以在这些不同渠道中提供无缝的、一致的客户体验。
- ◇ **私人银行的发展。**本土银行，特别是大型银行，正在积极建立私人银行业务。我们可以看到两种不同的私人银行业务发展途径。拥有大量零售客户基础的本土银行（通常是四大银行以及一些大型股份制商业银行），侧重于保护现有客户，通过将他们升级为私人银行客户为其提供更好的服务。而拥有较少零售客户基础的本土银行则是利用从外面招募的私人银行客户经理引进新的高净值客户。

无论本土银行在中国在岸市场上采用何种方式，他们都很可能在财富管理业务上面临一系列挑战。

- ◇ **不能提供无缝的、差异化的客户体验。**本土银行一直致力于建立高端网点吸引富裕客户，但这类网点覆盖的区域有限。然而，很多富裕客户仍倾向于选择到附近的普通网点处理银行业务，但普通网点并没有提供他们所期望的优先服务。此外，大多数银行试图提供多种增值服务来体现产品的差异性。但是，对于许多富裕客户而言，这些服务并不是他们选择银行的重点。
- ◇ **客户升级管理困难。**与国外的经验类似，本土银行将客户升级是一件困难的工作。与现有客户经理保持良

图10：主要国内银行的客户细分



来源：文献检索；BCG分析。

¹管理资产额在10-50万元人民币之间的客户可申请银卡；管理资产额在50-100万元人民币之间的客户可申请金卡；管理资产额在100万元人民币以上的客户可申请钻石卡。

好关系的客户并不想进行升级，同时银行也面临来自现有网点的阻力，因为这些网点和客户经理不愿意失去这些优质客户。要达到理想的效果，银行必须梳理内部资源以促进客户迁移的顺利进行。在我们的研究中，超过半数的银行业受访者将其视为需要面对的重要挑战。

- ◇ **产品缺乏多元化。**本土银行在产品开发上取得了长足的进步。许多银行目前正在开发大量投资产品，或与信托公司和基金管理公司等代销第三方产品。尽管中产阶级客户的投资需求备受重视，但是高净值客户的需求并没有得到很好的满足。与发达国家市场相比，中国资本市场可以提供的投资产品的范围仍然狭窄。例如，许多海外市场上的高净值客户能够通过金融衍生工具对冲现有的头寸或者针对特定的市场趋势进行调整，但中国市场上并未能全面提供这些产品。
- ◇ **缺乏财富管理业务的人才。**因为财富管理行业在中国还是一个相对新颖的概念，所以难以找到胜任关键岗位的人才，包括客户经理、投资专家、产品经

理和风险合规经理。中国财富的快速增长加剧了这个难题。特别地，优秀客户经理的缺乏阻碍了私人银行的发展及其服务质量的提高。

- ◇ **欠缺针对性的风险管理。**不同于传统银行业务中的风险管理，财富管理业务的风险管理更加强调产品风险和投资适用性。许多中资银行还没有全面建立针对财富管理业务的风险管理能力，而仅仅是依赖现有风险管理能力，但是现有的风险管理能力是针对银行的信用和市场风险设计。
- ◇ **不清晰的私人银行业务回报。**许多本土银行在开拓私人银行业务和高端理财业务上投入显著。但他们的工作重点主要是提供成本较高的服务，比如新开装修豪华的银行网点和提供增值产品，私人银行的专属产品较少。事实上，通过私人银行提供的许多产品与在普通网点中提供的产品大同小异。银行开发私人银行业务的投资回报可能不是太清晰明朗。

外资银行。外资银行同样得利于中国在岸财富市场的强劲发展，但是他们的地域和产品覆盖率以及市场

份额仍然有限。虽然曾经在金融危机冲击下发展略微退步，但是在华外资银行重新回到了发展的快车道。

外资银行发展财富管理业务的策略是锁定特定的客户群体。通过训练有素的客户经理和全面的财富管理服务，外资银行将自身与本土银行区分开来。例如，一家全球性私人银行的中国首席执行官表示，他们对客户要求严格，银行不仅仅要帮助客户进行投资，还要帮助客户计划捐献和消费，以达到客户的人生目标。外资银行在中国在岸市场上面临一系列独特的挑战：

- ◇ **产品与服务不足。**本土银行和外资银行提供的咨询服务和投资产品均受到严格的监管。尽管一些外资银行已经获得了开展人民币业务的许可，但是还有很多银行尚未获得在华提供全方位理财产品服务的执照。
- ◇ **有限的地域覆盖。**外资银行在中国的分支机构规模相对较小。他们需要时间扩展地域覆盖范围。对于专注于私人银行业务的外资银行而言，缺乏覆盖面并不是一个主要问题，因为覆盖相对不重要。但是，对于提供优先银行业务的外资银行，缺乏覆盖面可能削弱其扩大客户基础的能力。
- ◇ **缺乏财富管理业务的人才。**与本土银行类似，外资银行也很难为财富管理业务招募到经验丰富的人才。但是，外资银行更容易吸引并培训人才。

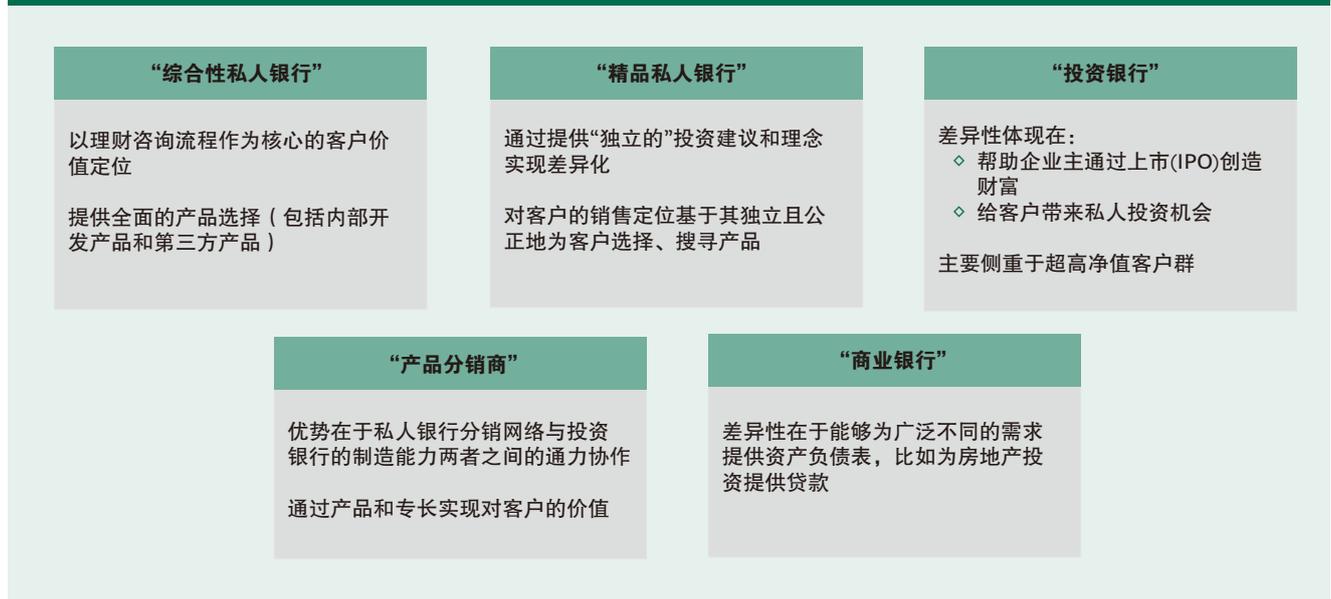
- ◇ **未能建立规模和盈利能力。**除了少数较早进入中国市场且已经拥有相对较大规模的市场参与者外，外资银行尚未在中国实现规模化发展并获得盈利能力。对于大多数外资银行而言，他们的私人银行业务仍然处于初期发展阶段。

非银行机构。近年来，许多非银行金融机构开始发展财富管理业务。迄今为止，证券公司是规模最大、最重要的竞争对手。领先的证券公司拥有庞大的客户基础和广泛的地域覆盖面，这两者都有助于建立起强大的财富管理业务。与银行类似，他们也开始细分客户群。许多证券公司已经开始向高端客户提供更优质的服务和投资建议。例如，国信证券有五级客户分类，投资咨询服务涵盖从初级的短消息服务到顶级投资专家一对一的咨询等。但是大部分证券公司专注于证券交易，并未提供全面的财富管理产品及服务。

信托公司和资产管理公司也正向财富管理市场进军，主要以产品开发为主。他们通过与银行或投资顾问公司进行合作开发投资产品。这些产品将主要通过银行和证券公司营销，小部分直接出售给客户，信托产品颇受在岸客户欢迎，但是限制在指定的业务范围。

一些外资机构也开始投资信托公司，可能将其作为自己在华银行或证券公司的产品开发平台；另外一些机构则可能考虑利用信托公司的发行和承销能力。

图11：亚太地区市场上存在截然不同的业务模式



其他新兴的非银行金融机构包括独立财务顾问公司和投资顾问公司。独立财务顾问公司向富裕客户出售信托产品和投资咨询服务。投资咨询公司与信托公司合作提供证券投资信托产品。这些公司的监管环境不清晰，同时质量也参差不齐，影响其未来的发展。

离岸市场

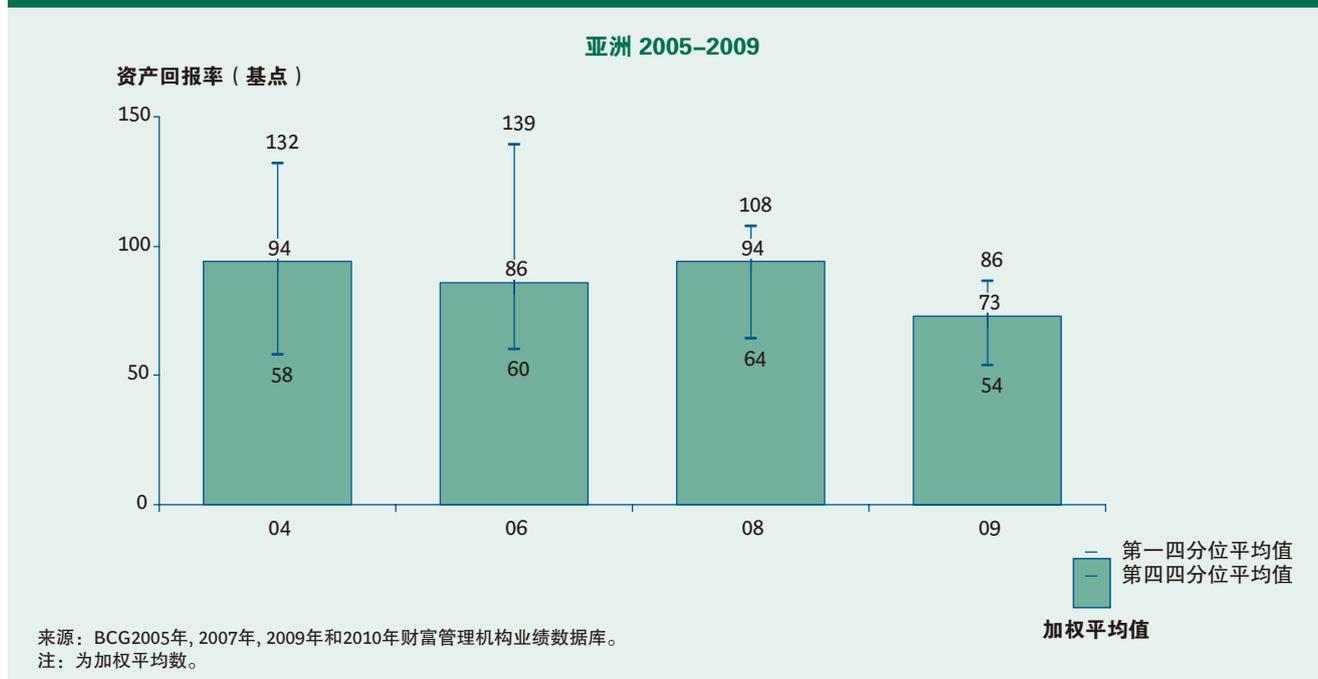
中国的离岸市场主要由大型国际银行所主导。领先的银行能够充分利用其商业银行业务、投资银行业务和资产管理业务，提供全面的财富管理服务。但是还有许多中小型财富管理机构针对中国的客户提供离岸财富管理业务。亚洲有五类不同的离岸私人银行业务模式：综合性私人银行、精品私人银行、投资银行、产品分销商和商业银行。（参阅图11）

由于受到金融危机的影响，一些大型国际银行信誉度严重受损。资产从这些机构流向了小型区域性财富管理机构或本土金融机构，尤其是商业银行及小型财富管理机构。其中许多大型银行正在加倍努力夺回由于金融危机失去现在的客户。

对于外资银行而言，与在岸市场相比，中国的离岸市场机会将更具吸引力且更易获得。尽管如此，这些银行在服务离岸投资者的过程中仍面临着一系列挑战。

- ◇ 争夺人才。随着新兴市场的蓬勃发展，发达市场再度黯然失色，几乎所有的全球性机构和区域性机构都打算在亚洲扩张财富管理业务。许多机构已经宣布积极的增长计划。人才需求将超过人才供给。
- ◇ 强化产品开发能力。亚洲投资者，特别是中国投资者，喜欢进行交易并容易被好的投资理念或产品所吸引。特别是对超高净值客户而言，获得独有投资产品至关重要。因此，财富管理机构需要拥有很强的产品开发能力，提供包括首次公开募股、企业融资、私募股权基金、对冲基金以及自有基金等全面的产品服务。
- ◇ 业务的回报率被压缩。收入的利润空间已经被更少的交易量、客户对低利润产品的偏好及客户的强硬议价等一系列因素所压缩。（参阅图12）财富管理机构应该努力理解其核心收入驱动因素并制定战略提升资产回报率。

图12：亚洲市场上资产回报的实现极具挑战性
2008年和2009年的加权平均收益率（资产回报）——地区性视角



获取增长机遇的策略



内外财富管理机构在争取中国市场增长机遇的过程中面临着截然不同的挑战。一些挑战来自于战略层面；另一些挑战则来自于运营层面。不同的财富管理机构所面临的挑战各不相同，但是致力在中国在岸和离岸市场中大展宏图的中外机构将共同面临一些关键问题。

中资财富管理机构

对于中资财富管理机构而言，关键的战略挑战是为不同的客户群体建立一套全面的、具差异化的财富管理产品服务体系。制定这一战略时需要考虑以下几点因素：

- ◇ **客户细分的数量。** 如何实现最佳的客户细分？随着细分层次的加深，银行能够为不同层次的目标客户提供更加精细的服务。但是从内部管理和客户迁移的角度来看，划分更多层次增加了服务的成本和复杂性。
- ◇ **不同客户群的差异化。** 客户细分仅仅是当针对不同客户群体提供不同水平的服务时才具有真正意义。换言之，客户细分应该建立在更深层次理解的基础上，而不仅仅是为不同客户细分设立不同的渠道。
- ◇ **跨渠道的无缝服务。** 银行需要管理覆盖所有渠道的客户体验，而不是仅仅关注客户在理财中心的体验。这对传统型客户而言尤其重要。图13显示了中资私人银行目前可用的业务覆盖模式。
- ◇ **客户升级管理。** 银行应该如何积极推动客户升级？银行应该如何实现客户跨群体升级的最佳方案？图14显示了解决此类问题的三种典型途径。对于不同的银行体制和文化，适合的解决方案也各不相同。

在运营层面，中资财富管理机构需要密切关注以下几个挑战：

- ◇ **招募和培养人才。** 考虑到中国财富管理市场的发展历史较短，目前缺乏人才来满足所有财富管理机构日益增长的需求。这一问题在高端理财——私人银行业务领域更为严重。许多银行已经竭尽所能进行人才培训和内部认证，但是银行也应该建立系统化的销售和服务流程，以确保缺乏经验的员工也能够提供一致的客户体验。基于中产阶级客户和高净值客户的不同需求，这一流程也应有所不同。图15说明了针对中产阶级客户的咨询服务流程。
- ◇ **风险管理。** 严谨的风险管理不但能够协助银行履行其对客户应有的责任，同时也可帮助银行更加深入地了解客户，有助于提供更好的投资建议和卓越的客户体验。在财富管理业务，风险主要是产品风险（尽职调查）和客户风险（投资适合性）。图16说明了处理这两个风险的框架结构。管理这些风险还需要制定一个系统化的解决方案。
- ◇ **私人银行业务的回报。** 为了服务高端客户，银行进行大量投资。但是这些投资的回报通常未被衡量，而且有时投资的回报还值得商榷。银行需要谨慎管理这些投资。特别是当银行向二三级城市扩张时，他们应该使用具有成本效益的渠道或覆盖模式。此外，银行还需要为高端客户群建立特定的营收模式，以确保银行能够在服务这些客户上得到适当的回报。

外资财富管理机构

对于外资财富管理机构而言，离岸市场将继续是近期主要的增长驱动力和利润来源。针对中国离岸投资者

图13：中资银行现有客户服务模式

		模式	私人银行业务的优缺点
 <p>私人银行客户经理</p>	<p>私人银行业务管家</p> <p>主要由私人银行客户经理提供服务</p>	<p>私人银行客户经理</p> <p>负责客户关系管理与产品销售</p> <p>原客户经理(网点)</p> <p>客户在一般分行内可享受优先理财服务，但未指定专门的优先理财客户经理</p>	<p>+ 完全由私人银行客户经理提供服务可保证一致性</p> <p>- 私人银行理财中心数量有限，不够方便</p> <p>- 一些客户仍偏好由原来的渠道/分行提供服务</p>
 <p>私人银行客户经理</p> <p>+</p>  <p>原客户经理</p>	<p>团队合作</p> <p>由私人银行和原客户经理共同提供服务</p>	<p>私人银行客户经理</p> <p>负责客户关系管理与产品销售</p> <p>原客户经理(网点)</p> <p>负责维护日常联络</p> <p>一些私人银行客户仍由原客户经理直接服务</p>	<p>+ 提供更多的服务且更加便捷</p> <p>+ 熟悉与客户过去的业务关系，避免出现服务差距</p> <p>- 两位客户经理之间（在产品销售和客户关系管理上）有不同的动机，可能导致潜在的利益冲突</p> <p>- 两位客户经理不同程度的专业能力可能会导致意见上的不一致</p>
 <p>私人银行客户经理</p> <p>+</p>  <p>原客户经理</p>	<p>分工协作</p> <p>私人银行客户经理主要侧重于客户赢取</p>	<p>私人银行客户经理</p> <p>负责客户关系管理与产品销售</p> <p>原客户经理(网点)</p> <p>如果客户选择在原分行办理业务，则由原客户经理提供服务</p> <p>私人银行客户经理负责赢取新的客户</p>	<p>+ 私人银行客户经理侧重于新客户赢取</p> <p>+ 原客户经理侧重于服务现有合格客户</p> <p>合格客户仍由原客户经理提供服务</p> <p>- 无法享受来自私人银行客户经理的专业优质服务和建议</p>

来源：访谈；银行网站；文献检索；BCG分析。

图14：三种典型的客户升级方案

方案	描述
<p>1</p> <p>激励原客户经理</p>	<p>奖励升级客户的贵宾理财客户经理</p> <ul style="list-style-type: none"> 对原客户经理和新客户经理都提供有形的奖金/奖励（通常为一年，额外的奖励将由银行支付） 贵宾理财客户经理仍倾向于保留客户，作为长期的收入来源
<p>2</p> <p>设定强制性指标</p>	<p>纳入目标设定或关键绩效指标中</p> <ul style="list-style-type: none"> 通常在分行层面设定强制性指标 如果未能立即提供有形的奖励措施，客户经理会阻碍客户升级
<p>3</p> <p>自动升级</p>	<p>一旦管理资产额达到门槛，则自动升级</p> <ul style="list-style-type: none"> 统一的系统化方案 当客户管理资产额接近门槛时，客户经理有机会人为操纵，阻碍客户升级

来源：访谈；BCG分析。

图15：为中产阶级客户构建客户咨询流程



的外资银行所面临的挑战包括：

- ◆ **招募和培养人才。**“人才争夺战”重新打响。国际财富管理机构需要考虑如何建立人才储备库，尤其是客户经理人才。此外，从近期金融危机中获得的重要经验之一是许多新招募的客户经理并不能很好地为客户提供服务。因此，财富管理机构必须加强对缺乏经验的客户经理的培训和指导，以确保提供卓越的客户体验。
- ◆ **增强产品开发能力。**获得创新的、独有的投资产品对于某些客户而言非常重要。外资财富管理机构拥有三个方案来提供此类产品：独立开发，利用集团内其它业务部门的资源，或者从外部供应商获取产品。
- ◆ **提升私人银行业务的回报。**为了解决业务的资产回报率下滑的问题，财富管理机构需要考虑所有关键的回报提升杠杆。（参阅图17）特别地，他们应该寻找机会替换掉过时的高利润结构性产品——与其他类型的产品服务相比，客户对这类产品的需求大幅下滑。房地产投资是一个潜在领域，并且已经吸引了许多中国投资者，但并不是外资财富管理机构的传统关注点。然而，最近已经有一些财富管理机构积极建立相关能力。

尽管短期内中国在岸市场不太可能为外资财富管理机构的增长和盈利能力作出重大贡献，但本土市场对外

资机构而言具有重要的战略意义。下面是建立在岸业务通常的战略原因。

- ◆ **为未来做准备。**在华运营历史通常是财富管理机构进行地域扩张和提供新产品的先决条件。同时，在中国获取所有业务执照、建立覆盖面、了解市场以及建立品牌都需要花费一定时间。现在就进入中国市场可以帮助银行做好准备，当本土市场成熟时，可以及时抓住机遇。
- ◆ **支持其它业务发展。**财富管理业务可以帮助支持其它在华业务。例如，可以吸引存款并为企业银行等部门提供资金来源。由于大多数私人银行业务客户都是企业家，因此批发银行和投资银行部门会有交叉销售的机会。
- ◆ **提供全面服务。**在岸产品服务能够与离岸产品服务实现互补。这就使得一家银行可以向富裕客户提供全面的服务。

外资财富管理机构在建立在岸市场业务时也需要注意一系列运营挑战。

- ◆ **扩大产品及服务范围。**为了提供全面的理财产品服务，外资财富管理机构应当考虑建立多个在岸市场平台。针对分销渠道，外资财富管理机构可考虑两类平台：银行和证券公司。针对产品开发，

图16：产品和客户风险管理

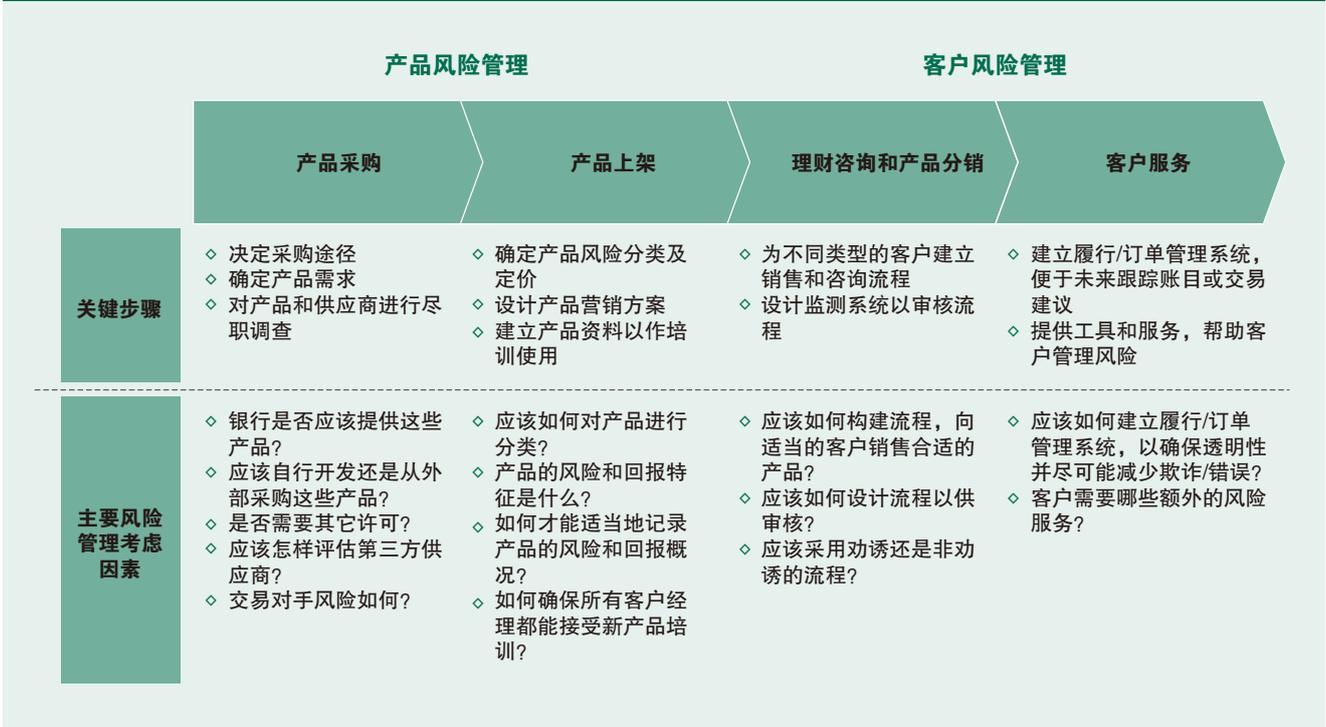
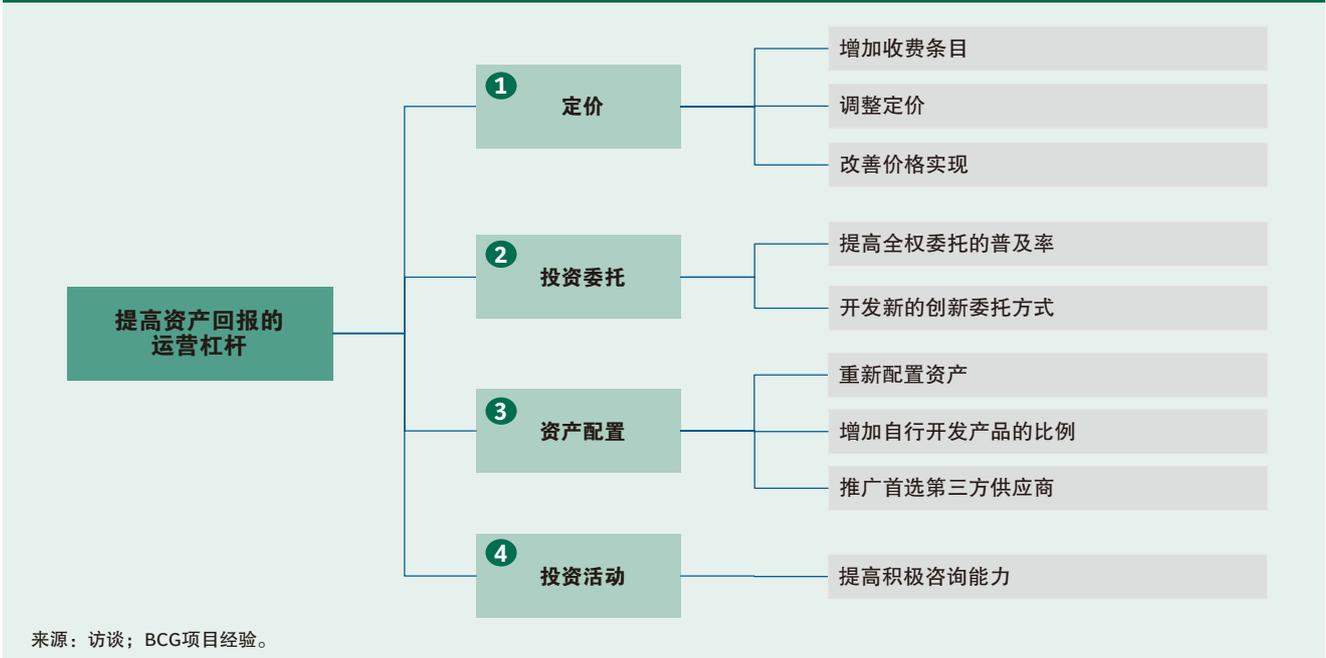


图17：提高业务回报



他们应该考虑利用信托公司和资产管理公司的帮助。

- ◇ **扩大地域覆盖。**考虑到地域扩张的严格限制，外资财富管理机构需要考虑最佳的地域覆盖模式，特别是针对二三级城市中快速增长的财富。与优先银行相比，地域覆盖对于私人银行而言相对不重要，因为富裕人士经常到主要城市且银行提供上门服务。
- ◇ **招募及培训人才。**从许多方面来看，外资财富管理机构更容易克服人才短缺的挑战。例如，一些私人银行将其本土招聘的人才送到离岸业务部门进行轮岗培训。这一方法也将在未来促进这两大业务的协作。
- ◇ **达到规模和盈利能力。**短期内专注于高净值客户将不会实现规模化以及提升盈利能力。一些外资财富

管理机构，特别是商业银行，已经把发展重点放在主要的中产阶级客户，以实现更好的规模和盈利能力。有些已经将在华私人银行业务和中产阶级客户业务整合在一起，从而精简运营并实现协同效应最大化。

中国财富市场正在飞速发展，并且为众多市场参与者提供了巨大机遇。成功的关键在于制定清晰明确的行动计划以解决战略和运营挑战，并且深入了解目标客户的需求以及整个市场的竞争格局。

致读者

关于作者：

蔡辉是波士顿咨询公司董事经理，常驻香港办公室。**梁国权**是波士顿咨询公司合伙人兼董事总经理，常驻香港办公室。**邓俊豪**是波士顿咨询公司合伙人兼董事总经理，BCG大中华区金融机构专项的总负责人，常驻香港办公室。**巫庆坚**是波士顿咨询公司董事经理，常驻北京办公室。

致谢：

波士顿咨询公司(BCG)金融机构专项的几位领导人为本年度《中国财富管理市场》报告的出版作出了重要贡献。作者要对Jorge Becerra、Peter Damisch、Bruce Holley、Monish Kumar、Matthias Naumann和Anna Zakrzewski极具价值的建议和支持表示感谢。

我们也要对编辑和制作团队的成员表示感谢：Dan Coyne、程荔茹、顾璵、梁瑜和詹慧。我们还要感谢BCG咨询团队对本年度报告所作的努力：孙勤、何轩榕和许敏骥。

更多联系：

如果您希望与我们作进一步的探讨，请联系：

蔡辉
董事经理
BCG香港
+852 2917 8268

梁国权
合伙人兼董事总经理
BCG香港
+852 2506 5938

邓俊豪
合伙人兼董事总经理
BCG香港
+852 2917 8216

巫庆坚
董事经理
BCG北京
+86 10 8527 9013

BCG大中华区金融机构专项领导团队



Chris Kaye
kaye.chris@bcg.com



梁国权
leung.frankie@bcg.com



邓俊豪
tang.tjun@bcg.com



殷伯昌
yin.william@bcg.com



BCG

THE BOSTON CONSULTING GROUP

阿布扎比
阿姆斯特丹
雅典
亚特兰大
奥克兰
曼谷
巴塞罗那
北京
柏林
波士顿
布鲁塞尔
布达佩斯
布宜诺斯艾利斯
堪培拉
卡萨布兰卡

芝加哥
科隆
哥本哈根
达拉斯
底特律
迪拜
杜塞尔多夫
法兰克福
汉堡
赫尔辛基
香港
休斯顿
伊斯坦布尔
雅加达
基辅

吉隆坡
里斯本
伦敦
洛杉矶
马德里
墨尔本
墨西哥城
迈阿密
米兰
明尼阿波利斯
蒙特雷
莫斯科
孟买
慕尼黑
名古屋

新德里
新泽西
纽约
奥斯陆
巴黎
费城
布拉格
罗马
旧金山
圣地亚哥
圣保罗
汉城
上海
新加坡
斯德哥尔摩

斯图加特
悉尼
台北
特拉维夫
东京
多伦多
维也纳
华莎
华盛顿
苏黎士

bcg.com