招商銀行
CHINA MERCHANTS BANK

BAIN & COMPANY
贝 恩 公 司

2009 中国私人财富报告

中国私人银行业：坐看风起云涌

目录

前言：撰写2009中国私人财富报告的初衷与企望 ---- 1

致谢 ---- 2

第一章 中国私人财富市场概览和走势 ---- 3

中国私人财富市场蕴含巨大市场价值 ---- 4
2008年中国私人财富市场回顾与2009年展望 ---- 6
2008年末中国高净值人群地域分布 ---- 7
平均富裕程度最高的11个省市高净值人群增长率波动状况 ---- 8

第二章 中国高净值人群投资行为、人群细分和对私人银行的看法 ---- 10

风险偏好受金融风暴影响趋于保守 ---- 11
投资分配以股票、储蓄现金和房地产为主；2009年投资主要持观望态度 ---- 12
职业和个人可投资资产规模是人群细分时相对显著的指标 ---- 13
私人银行认知度低：受金融风暴的影响，对外资行更谨慎 ---- 16
专题一：财富目标和财富管理渠道 ---- 18
专题二：高净值人群的离岸投资状况 ---- 20

第三章 对中国私人银行业发展的重要启示 ---- 22

中国的私人财富市场潜力巨大，私人银行业发展势在必行 ---- 23
金融危机带来的客户投资态度的变化，为中国私人银行业发展开启了新的契机 ---- 24
短期内外资私人银行的优势在中国难以体现，在两年左右的机会窗口期，
中资私人银行应积极占领并稳固市场 ---- 25
中资私人银行的离岸业务较大的发展机会可能会在五年左右时间出现 ---- 27
私人银行的特色发展之路可以始于细分客户群的差异化服务，
抢先建立与目标客户的高信任度服务关系 ---- 27

附录：研究方法 ---- 29

版权声明 ---- 31

前言

撰写2009中国私人财富报告的初衷与企望

在改革开放的大背景下，近年来中国涌现了大量中青年富裕人士，作为第一代富人，他们用胆识和魄力开创了自己的事业和时代，在开拓之路上，他们逐步积累了自己对社会与经济的深刻认识，对自己的能力和判断力充满自信，倾向于在自己或在自己信任的人管理下将个人财富投向国内的股市、房地产、基金等自己比较熟悉的渠道。自2007年起，一些中资和外资银行就已经开始在国内开展私人银行业务的尝试，但该业务在富裕人士中的渗透率仍然很低。多数的第一代富人对私人银行这一专门设定为富裕人士提供的以财富管理为核心的“管家”型金融服务知之甚少。

2008年，美国房地产市场引起的次贷危机演变为一场席卷全球的金融风暴，这场危机的影响力远远大过97年的亚洲金融危机，使得与全球经济接轨的各国都无法独善其身。受到国内国际需求下降，部分企业资金链断裂的影响，中国股市遭遇了大幅缩水，同时房地产市场也从08年以前的非理性走高变得萎靡不振，中国的个人投资市场正经历着从未有过的振荡。这场金融振荡无疑为中国私人银行业带来了难得的机遇：金融风暴让很多中国富人认识到市场的“难以预测和掌控”，从而反思自己的投资理念，不少人的风险偏好由原来的高风险转为中等风险或更为保守，并且开始有意愿寻求更加专业化的资产配置建议，以确保家业常青。这些变化为中国私人银行业的开拓和发展提供了契机，私人银行将获得更多与高净值人群对话的机会，在双方日益了解的过程中，博得他们的赏识与信任。

为了对中国富裕人群进行深度分析，研究其财富管理的行为和理念，了解不同客户群的现实需求。在此背景下，凭借招商银行丰富的零售银行经验和高端客户资源，以及贝恩团队丰富的私人银行业研究经验和严谨的方法论、有效的数据分析工具，招商银行携手贝恩公司对中国私人财富市场开展研究。本报告通过权威的统计数据，使用严谨的方式推导中国私人财富分布曲线，并以此为基础，科学地估算中国富裕人士的数量及所拥有的私人财富总额，并对2009年做出预测；通过对大量富裕人士、专家以及客户经理的调查和访谈等，并将这些一手数据与权威的二手数据相结合，对中国富裕人士的投资态度与行为及其对私人银行业的认知与看法进行了详细的研究分析，将中国富裕人群按多维尺度进行细分，迈出了中国私人银行业客户分析的第一步。本报告填补了国内外对中国私人财富市场综合研究的空白，是首次以大样本量调研为基础的专门针对中国大陆高端私人财富市场的权威研究。金融机构和专业顾问公司合作产生的巨大协同效应，把对中国私人财富市场的研究推到更高的境界，为中国私人银行业的发展奠定了基础。

致谢

本报告是招商银行团队与贝恩管理顾问公司团队共同努力的结晶。

招商银行的团队开创性地提出深入研究中国私人财富市场的构想，利用行内高端客户资源，协调和安排了客户访谈以及对客户经理的深度调查，为收集大量高端客户的一手信息做出了巨大努力。同时，招商银行还提供了丰富的行业经验和内部数据，为进一步针对中国高端客户的研究分析奠定了坚实的基础。在双方共同讨论下，招行领导对报告的分析方法和结论都提出宝贵意见和建议，为撰写此份报告做出巨大贡献。因此，这里要感谢招商银行的马蔚华行长、唐志宏副行长、零售银行部刘建军总经理、陈昆德财富管理总监、私人银行部王菁常务副总经理、陈允相副总经理，以及招行项目团队的每一个人，包括高级经理高彩云、上官雨时、李松雪、金燕。

贝恩管理顾问公司的团队在完成针对招行客户和客户经理调研访谈基础之上，还进行了大量的非招行客户和客户经理的访谈。贝恩利用创新的方法论和模型框架建立了市场规模估算模型，对调研和访谈的结果进行了深入的数据分析，并且提炼出鲜明的观点和支持论证。因此，这里要感谢贝恩管理顾问公司的合伙人莊瑞豪先生、Donie Lochan、 Sameer Chishty、Philippe Debacker，董事经理安琳女士，以及团队的每一个人，包括项目经理蔡晴，宋亦青，刘馨，杨伟玲，宋洁婷，李平，孙晓曦。

同时我们还要感谢每一位接受访谈的客户和客户经理，以及招商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，他们积极配合数据筛选、客户调研和访谈工作，分享他们多年积累的行业经验，尽心尽力的帮助进行市场调研，并且以最高效的反馈到贝恩团队。 在项目研究过程中，很多贝恩的内部专家和其他同事也都帮助团队提供访谈对象资源，并对团队在收集资料、模型、方法论和分析工具等方面提供了很多帮助。因此这里还要感谢贝恩大中华区办公室的每一位帮助过团队的同事，甚至远在全球其他办公室的同事也提供很有价值的资料。

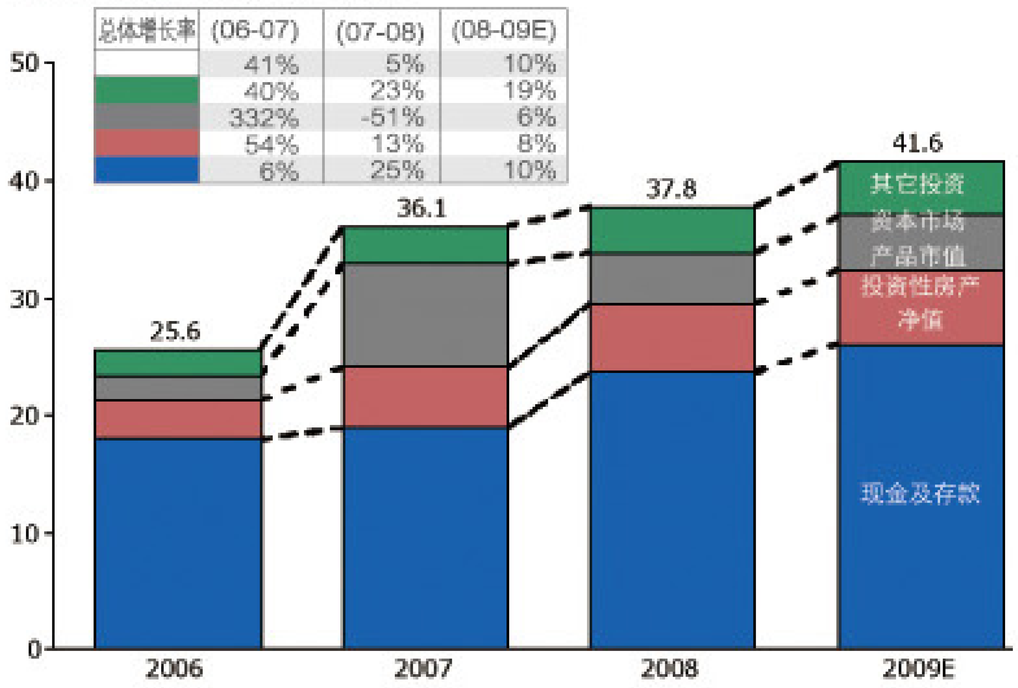
谨在此向所有为报告团队提供帮助，慷慨地献出他们宝贵时间和资料的人们表示衷心的感谢！

第一章 中国私人财富市场概览和走势

- 2008年中国可投资资产1千万人民币以上的高净值人群达30万人，人均持有可投资资产约2千9百万人民币，共持有可投资资产8.8万亿元人民币
- 2009年，预计中国高净值人群将达到32万人，高净值人群持有的可投资资产规模超过9万亿人民币
- 2008年末中国80%的高净值人群居于11个省市，超过50%的高净值人群集中在广东、上海、北京、江苏、浙江等5省市

图1：中国2006-2009年全国个人可投资资产总体规模

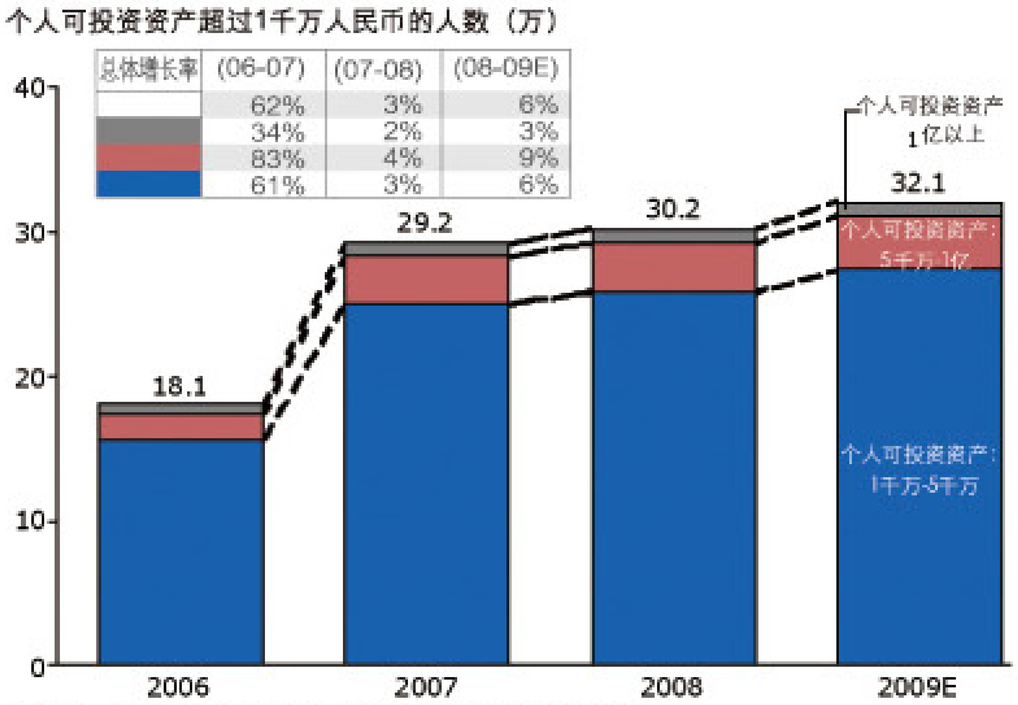
个人可投资规模（人民币，万亿）



注1："资本市场产品"包含个人持有的股票、基金、ETF、开放式基金和债券
注2："其它投资"包含个人持有的保险、银行理财产品、离岸资金和其他投资(商品期货、黄金等)等，不包括自住房产、非上市公司股权及耐用消费品等资产
来源：贝恩公司高净值人群收入-财富分布模型

图2：中国2006-2009年高净值人群数量及构成

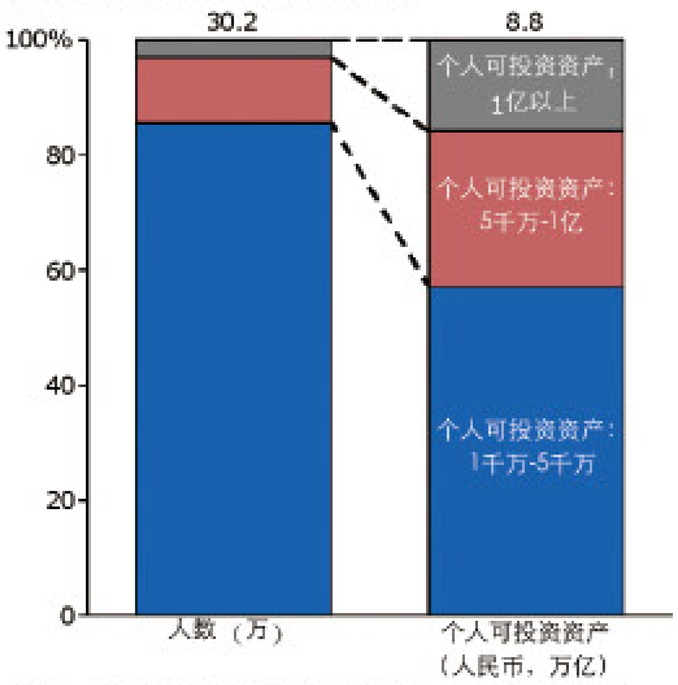
个人可投资资产超过1千万人民币的人数（万）



来源：贝恩公司高净值人群收入-财富分布模型

图3：2008年全国和高净值人群内部的人口和财富分布

占高净值人群内部的比重（2008）



来源：贝恩公司高净值人群收入-财富分布模型

中国私人财富市场蕴含巨大市场价值[1]

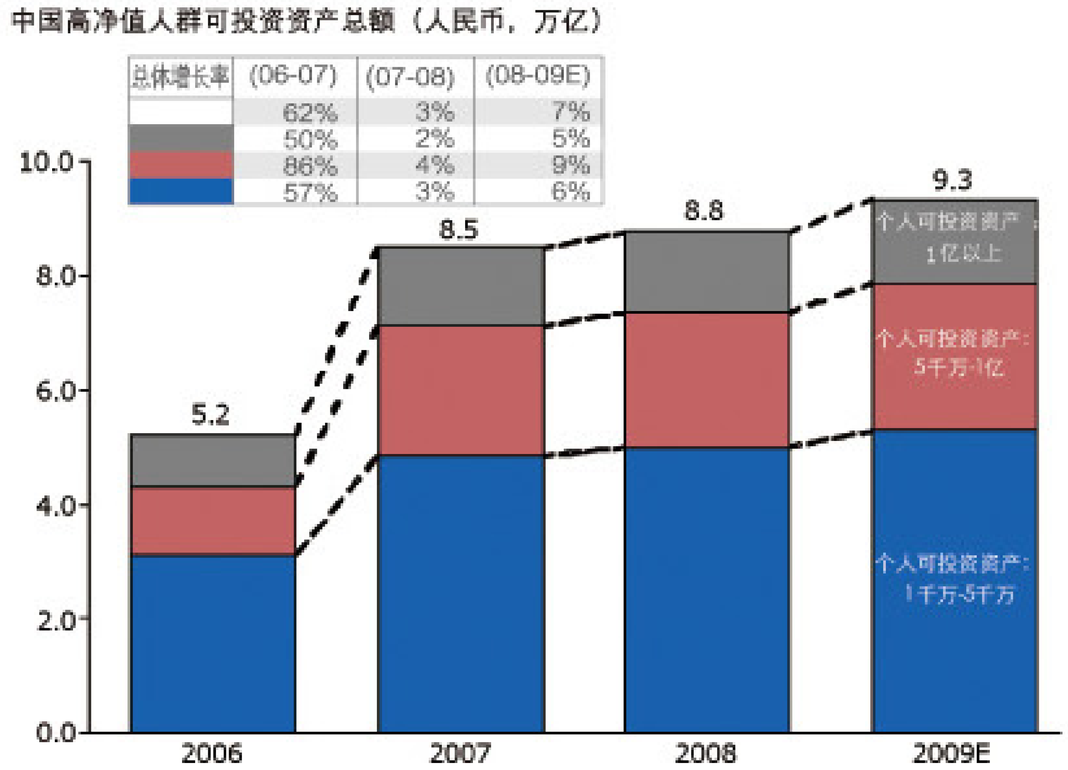
2008年，中国经济逐步进入了高位回调时期。一方面，经历了连续五年两位数的高增长后，实际GDP增长率在08年首次降到了9%；另一方面，受国内外宏观经济下行预期和市场供求压力的影响，股市和房地产市场经历了全面价格调整：股票市场总体价格大幅回落；房地产市场销量增速明显放缓，各地房地产价格增速趋缓，部分地区开始出现下降趋势。

2008年中国个人总体持有的可投资资产[2]规模接近38万亿人民币，同比07年末增加约5%。其中，资本市场产品市值萎缩了50%左右；投资性房地产市场销量增速放缓，但总体市场容量仍在不断扩大，加之房地产价格变化幅度不大，总体净值仍增加了13%左右；现金和存款是增长最快的资产种类，同比07年增加了25%。（参阅图1）

中国高净值人群[3]规模正在逐年扩大。2008年，中国的高净值人群达到了约30万人的规模。其中，超高净值人群[4]也接近1万人的规模。就私人财富规模而言，2008年中国高净值人群共持有达8.8万亿人民币的可投资资产，人均持有可投资资产约2千9百万人民币。其中，超高净值人群的个人财富总量达到1.4万亿人民币，在高净值人群内部财富占比达到16%。
（参阅图2、图3）

1 本报告的研究范围集中在中国大陆地区，未包含香港、澳门和台湾三地市场。
2 可投资资产：个人投资性财富（具备较好二级市场，有一定流动性的资产）总量的衡量指标。可投资资产包括个人的金融资产和投资性房产。其中金融资产包括现金、存款、股票（指上市公司流通股和非流通股，下同）、债券、基金、保险、银行理财产品、离岸资金和其他投资（商品期货、黄金等）等；不包括自住房产、非上市公司股权及耐用消费品等资产。
3 本报告将可投资资产超过1千万人民币的个人定义为高净值人士。
4 本报告将可投资资产超过1亿人民币的个人定义为超高净值人士。

图4：中国2006-2009年高净值人群财富总量及分布



来源：贝恩公司高净值人群收入-财富分布模型

综合各项宏观因素对中国私人财富市场的影响，预计2009年中国私人财富市场仍将保持增长势头，中国高净值人群将达到32万人左右，同比增长达到6%；高净值人群持有财富达9.3万亿人民币，同比增长7%。在复杂的国内外宏观环境下，中国私人财富市场仍然蕴含巨大的市场价值和可观的增长潜力。（参阅图4）

2008年中国私人财富市场回顾与2009年展望

2008年回顾

宏观经济：2008年，中国经济增长遭遇了内外部多重挑战。伴随全球金融危机进一步加深，2008年出口增长率相比2007年下降约9个百分点。同时，国内消费增长乏力，实际国内消费年增长率下降约2个百分点。出口和国内消费的疲软进一步导致新增固定资产投资增长减速。多方面宏观因素综合导致国民经济增长放慢，实际GDP增长率五年来首次降到了10%以下。从走势来看，2008年前两个季度实际GDP延续了高于10%的增长，但从第三季度开始，实际GDP增长率逐步下降为8-9%左右，接近我国政府8%的调控底线。

股票市场：2007年中国A股市场股指屡创新高，总市值曾突破30万亿，暂列全球第四大市值市场。中国A股从最高时的6124点跌至2008年10月的1664点，最大跌幅曾超过70%。按年末市值计算，2008年中国股票市场比2007年市值萎缩50%左右。

房地产市场：各大中城市房地产市场销量的增速也明显放慢，销售价格的下行趋势明显。全国商品住宅销售面积总量同比07年下降20%；销售价格方面，依据国家统计局数据，2008年，全国商品住宅每平米销售单价在4000元以上的7个省市（北京、天津、上海、浙江、福建、广东、海南），除海南省外，其他省份2008年的年末销售价格相较于07年均出现了不同程度下滑。

现金与存款：与此同时，股市的波动和房地产市场的疲软导致大量资金撤出，个人持有的现金和存款在2008年上涨了25%。

2009年展望

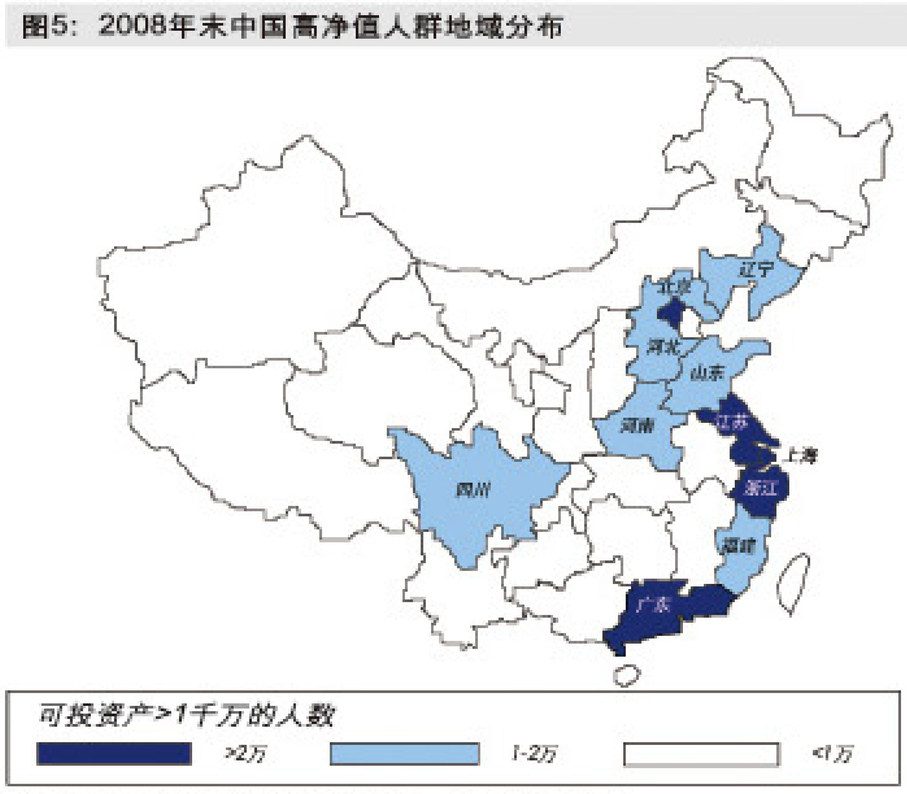
宏观经济：展望2009年，尽管中国经济当前面临严峻的国内外宏观形势，GDP增长率相比前几年预计将有大幅放缓，但中国仍然将是全球经济增长最快的国家之一。因此我们认为2009年的中国经济处在一个“高位回调”时期，总体仍将保持相对较快的增长。实体经济的增长将继续推动中国私人财富市场向前发展。

股票市场：预计2009年股市总体价格将是前低后高振荡调整，流通股市场规模仍将有一定增长。首先，总体宏观形势依然严峻。出口订单的大幅下降和国内消费需求增长大幅放缓，2009年国内企业盈利能力面临进一步恶化，但市场对此已有预期并大部分反映在先前的股价中。政府的经济刺激政策是股市在2009年的推动主力，4万亿的财政支出将带来利好的市场信号，再加上08年底适度宽松的货币政策带来的货币乘数效应，宏观经济将有望前低后高。最后，大小非股票解禁将扩大市场流通股的规模，而大非股东减持可能性不高，因此对股市价格的下行压力可能已释放出大部分；再由于市场其他金融工具投资报酬率不高，只要股市不出现大涨情况，小非股东今年减持的可能性也不大。

房地产市场：截至2009年2月，全国各大城市均出现不同程度的商品住宅销售积压现象，现有存货预计需要至少半年到两年的时间才能被市场完全消化。虽然政府通过放宽第二套房购买限制以及税收减免等优惠政策希望推动房市回暖，但消费者购买和投资信心的恢复仍将取决于市场对经济复苏的预期。如果2009年下半年出口和消费预期有所回升，经济刺激政策带动居民消费和私有板块投资增加，房地产市场有可能回暖。反之，如果主要宏观经济指标在2009年下半年持续低迷，则房地产市场回暖可能延后到2009年以后。

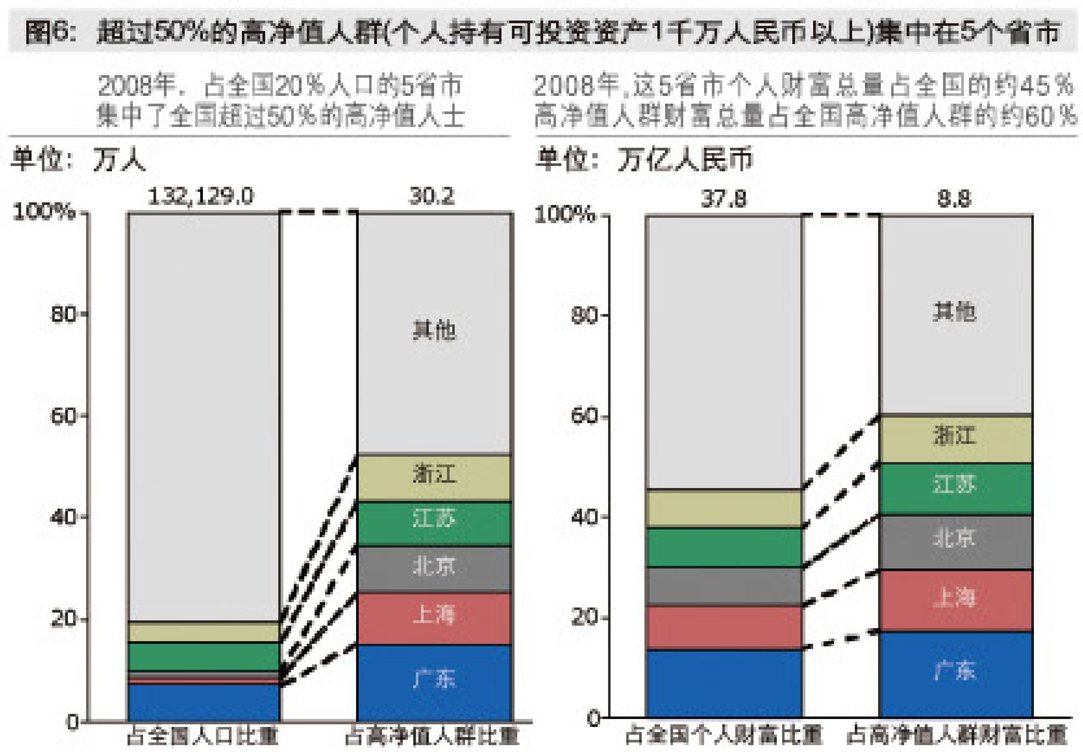
现金与存款：在股市和房地产市场增长乏力的前景下，宽松的货币政策和保守的市场预期将促进个人现金与存款的进一步攀升。预计2009年现金与存款仍然将是增长较快的资产类别，相比2008年底将上升至少10%左右。

图5：2008年末中国高净值人群地域分布



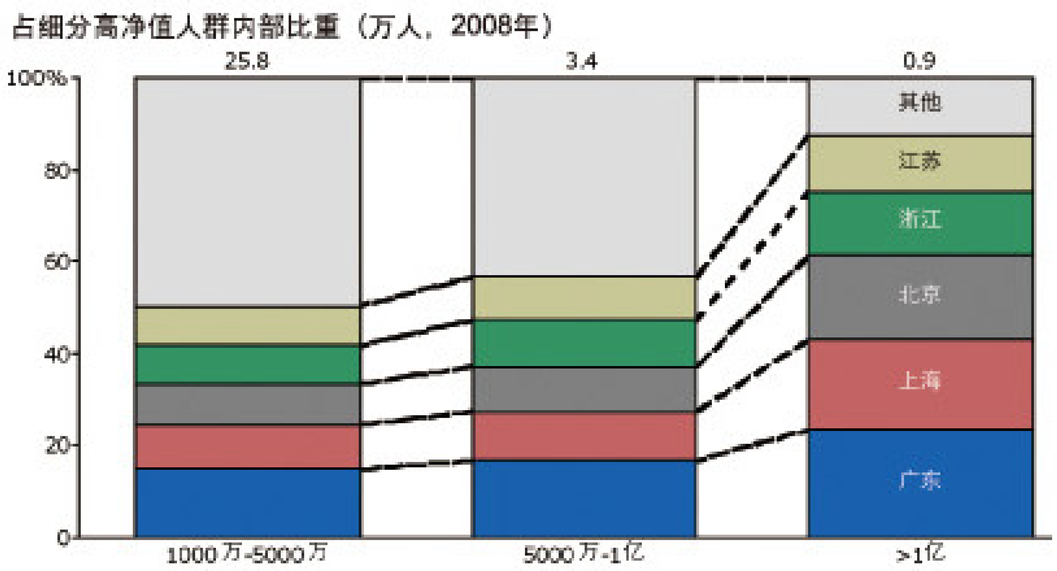
来源：贝恩公司高净值人群收入-财富分布模型

图6：超过50%的高净值人群(个人持有可投资资产1千万人民币以上)集中在5个省市



来源：贝恩公司高净值人群收入-财富分布模型

图7：约85%超高净值人群（个人持有可投资资产1亿人民币以上）集中在广东、上海、北京、江苏、浙江等5省市



来源：贝恩公司高净值人群收入-财富分布模型

2008年末中国高净值人群地域分布

2008年末，全国共有5个省市的高净值人群数量超过2万人，分别为广东、上海、北京、江苏、浙江；有6个省市的高净值人群数量处于1-2万人之间，分别为山东、辽宁、河北、福建、四川、河南；其余省市的高净值人群数量少于1万人。（参阅图5）

广东省的高净值人群数量最多，2008年末达到了4.6万人，占全国高净值人士15%的份额，上海市、北京市分列二、三位。

高净值人群相对集中的前11个省市，覆盖了中国80%左右的高净值人群

2008年末，高净值人群数量超过1万人的11个省市，合计拥有高净值人群23万人，约占全国高净值人士80%的比例。

该11个省市高净值人群数量相对集中的区域可归为四类：一是率先对外开放、出口外向型企业众多、民营经济基础好的东部沿海地区，包括：广东、上海、浙江、江苏、福建，以2007年为例，出口对该5省市GDP的平均贡献率超过了70%；二是人口大省、经济快速增长的地区，包括：山东、河南、四川；三是资源丰富、交通方便的省份，包括：辽宁、河北；四是全国政治、文化的中心——北京。

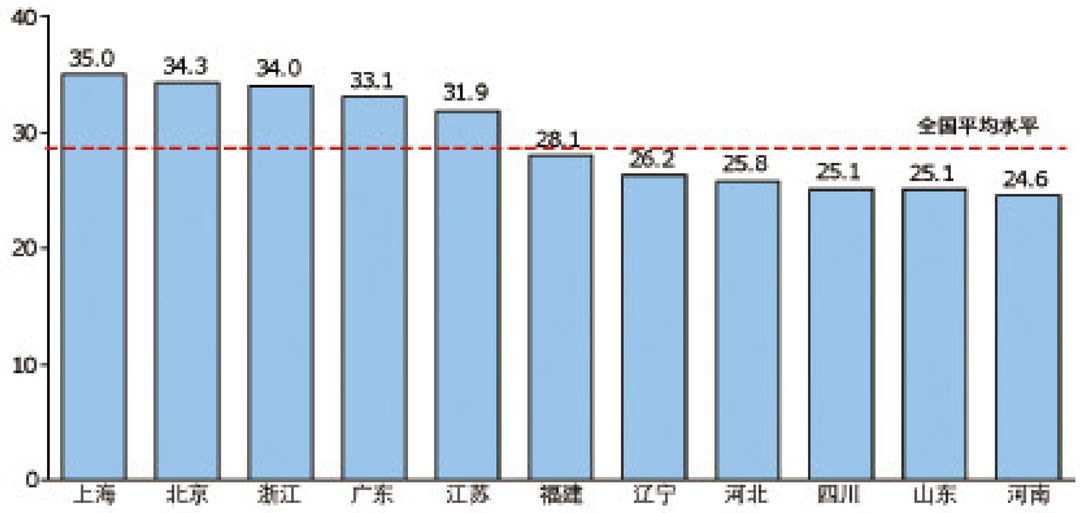
在这11个省市中，广东、上海、北京、江苏、浙江五省市集中了中国超过50%的高净值人群，和85%的超高净值人群

过去3年中，该5省市高净值人群数量一直占全国高净值人群50%以上的比重，2007年由于GDP高速增长，出口迅速增加，沪深股市市值急速翻番等因素的推动，该区域高净值人群的数量增加了6.8万，增速达69%，高出全国平均水平7个百分点。2008年，由于股市市值大幅跳水，房地产市场价格上升趋势停止、部分区域呈现下跌走势，国际金融危机给出口外向型企业率先带来的不利冲击等因素的影响，该区域高净值人群数量相比2007年末减少了约1万人。（参阅图6）

随着私人财富规模的增加，高净值人群在广东、上海、北京、江苏、浙江等5省市集中的趋势越加明显，全国个人可投资资产超过1亿元的超高净值人群约85%居于该5省市。这些超高净值人群几乎都是大型民营企业主[1]，他们的企业大多集中在这一区域。（参阅图7）

1 企业主指主要收入来源于自己所拥有的企业创造的价值的人。

图8：2008年末11个省市的高净值人群人均可投资资产比较



来源：贝恩公司高净值人群收入-财富分布模型

平均富裕程度最高的11个省市高净值人群增长率波动状况

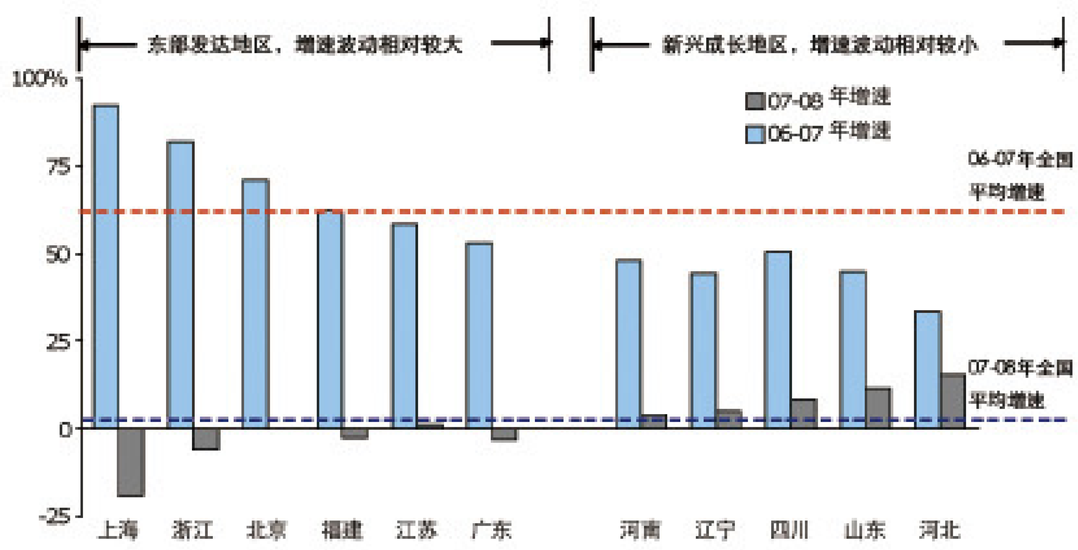
在这11个省市中，高净值人群平均拥有的可投资资产存在着较明显的差异，对于平均富裕程度最高的广东、上海、北京、江苏、浙江等5省市，平均而言，人均可投资资产约为3360万元，高出全国平均水平约16%，上海市人均可投资资产最高，达到约3500万元；而对于其他6省，平均而言，人均可投资资产约为2570万元。由此可知，高净值人群集中的前5个省市，不仅人数最多，平均富裕程度也是最高的。（参阅图8）

该11个省市在过去两年中高净值人群增速呈现两种形态：

增速波动相对较大地区：上海、浙江、广东等东部发达地区的高净值人群财富很大部分缘自企业经营回报、资本市场投资回报等，且民营企业以出口外向型为主。以2007年为例，广东、上海、江苏、浙江、北京、福建等6省市平均出口依存度[1]高达68%，其中最高的广东省超过了90%；该区域全部居民个人可投资资产中股票、基金、债券、投资性房产的比例在2007年末达到了50%以上，2008年由于资本市场市值缩水，该比例下降到37%左右。因此，经济高速增长、出口强劲、股市市值膨胀的时期（如06-07年），高净值人士的数量会快速增加，增幅远高于全国平均水平，而当经济增速趋缓、出口下滑、股市市值缩水时（如07-08年），高净值人士数量的增速会急速下降，甚至出现负增长。

1 出口依存度=出口额/名义GDP

图9：高净值人群集中的区域呈现两种特征



来源：贝恩公司高净值人群收入-财富分布模型

增速波动相对较小地区：而对于辽宁、河北、山东、四川、河南等地区，整体经济发展水平相比上海、浙江、广东等东部发达地区有一定的差距。但当地的人口众多，内需强劲，GDP一直保持着较快增长，对出口的依赖也较小，2007年平均出口依存度仅为14%。该区域整体来说，个人可投资资产中股票、基金、债券、投资性房产的比例较低，2007年末平均而言不到26%，2008年末降至18%左右。因此，当经济快速增长，资本市场上行时，该区域高净值人士数量的增速要低于全国平均水平；当经济增速趋缓、资本市场下行时，仍能保持相对较快增长。（参阅图9）

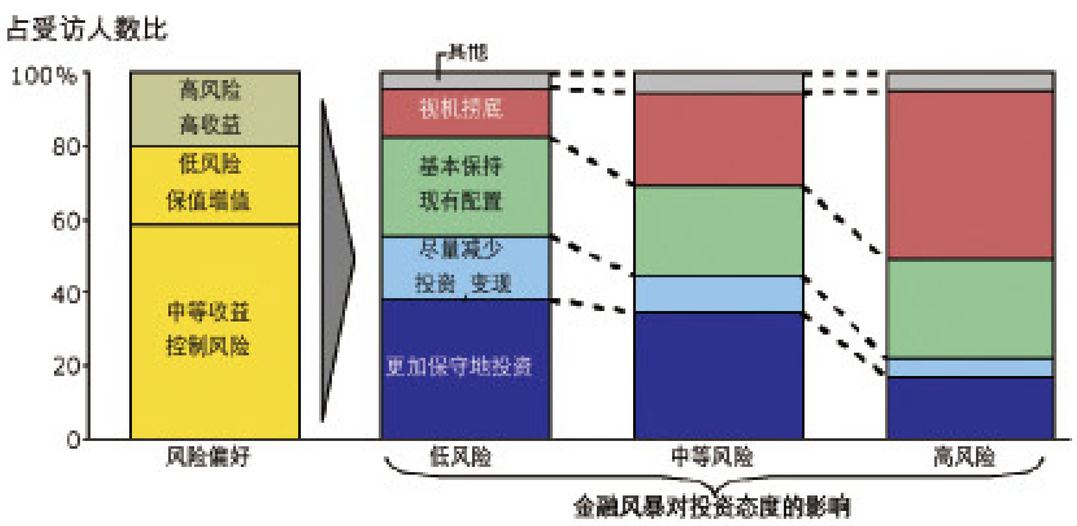
以东部沿海地区的上海市为例，GDP的出口依存度为90%，经济受国际宏观环境影响较大。该市居民拥有的可投资资产总额在2007年末达到了3.9万亿，同比增加80%，约为当年全国平均增速的2倍；其中资本市场产品市值达到了近1.9万亿，占可投资资产的比例为49%，而现金与存款在可投资资产中的比例仅为25%左右。2007资本市场的繁荣，带来了上海市高净值人群人数近100%的增长；2008年股市市值大幅缩水，使得居民可投资资产总额在2008年末降至3.2万亿，其中资本市场产品市值下降了近1万亿，占可投资资产的比例降为28%左右。由于地区GDP增速趋缓、出口增速下滑、社会总财富缩水等因素的影响，2008年末上海市高净值人群数量同比减少了20%左右。

而作为新兴成长地区代表的四川省，GDP的出口依存度仅为6%，经济增长主要靠内需拉动。表现在该省居民拥有的可投资资产在过去3年中相对平稳的增长，在2008年末达到了1.5万亿，相比2007年末增加近10%；其中现金、存款约占70%，相比上年增加了约10个百分点，资本市场产品市值占9%左右，相比上年减少了约11个百分点，资本市场价格的波动对私人财富总量的影响相对有限。高净值人群的数量及财富的增加主要是由实体经济及当地需求推动，过去数年GDP的较快增长带来了高净值人群数量的逐年升高。

第二章 中国高净值人群投资行为、人群细分和对私人银行的看法

- 中国高净值人群中约80%投资态度趋向保守或中等风险
- 职业和个人可投资资产规模是在进行中国高净值人群多维细分时最具显著性的指标
- 专业性、客户经理的服务和私人关系、品牌是中国高净值人群选择私人银行的三大标准
- 受金融风暴影响，70%的中国高净值人群对外资银行的私人银行服务更为谨慎，但仍有相当数量的人会继续关注外资银行

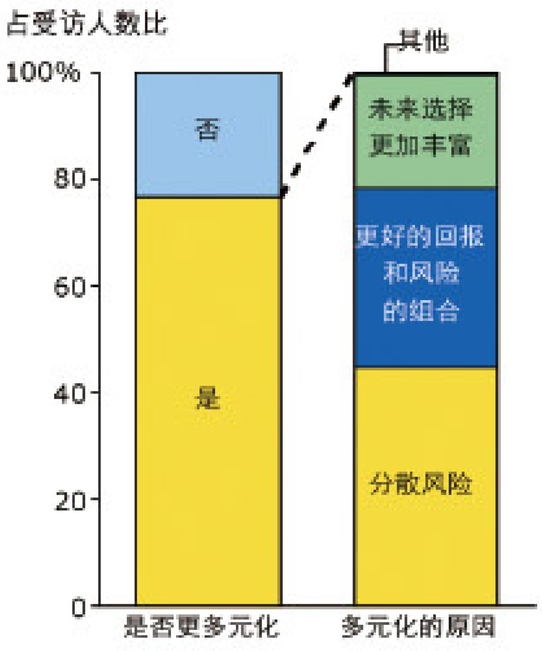
图10：中国高净值人群的风险偏好以及对于金融风暴的不同反应



来源：招商银行-贝恩公司高净值人群调研分析

图11：中国高净值人群的多元化投资趋势

超过70%的人会更多元化地投资...



来源：招商银行-贝恩公司高净值人群调研分析

风险偏好受金融风暴影响趋于保守

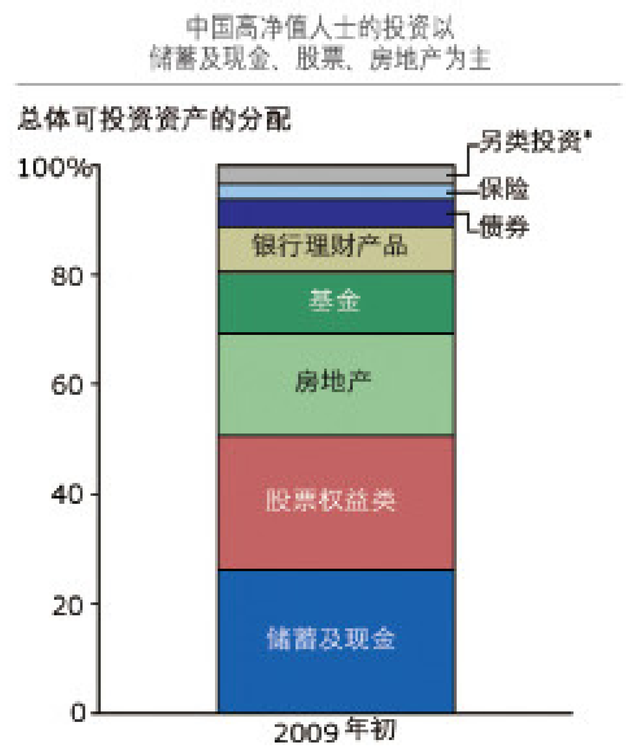
我们观察到的中国高净值人群对个人可投资资产的风险偏好[1]以中等风险和保守居多（~80%），这与之前市场普遍认为的该人群偏向高风险有所不同。在目前的特殊的经济环境下，他们对市场的风险性有了更直观的认识和更深刻的考虑，今后的投资将也会更加谨慎。45%到55%左右的中低风险投资者会更趋于保守，他们纷纷转投低风险性、高流动性的投资，甚至撤资变现。在客户调研中我们发现，在偏好低风险的投资者中，有少数人甚至决定从此不再染指股市。而少数的高风险投资者，则将金融风暴视作一个抄底良机，表示将会伺机追加投资。这样的行为在职业投资人身上尤其明显，他们中不少人在报告调研之前（09年2月初）已经建了高仓的股票。（参阅图10）

与此同时，受金融风暴的影响中国高净值人群对未来多元化投资的意愿十分明显。金融动荡让他们更深刻地认识到投资的风险性和复杂性。出于分散风险的考虑，将近八成的中国高净值人群会愿意在将来考虑进一步投资组合多元化。受访的客户经理多数提到目前客户更能听取资产配置方面的建议。（参阅图11）

中国高净值人群对投资多元化的理解不仅仅停留在投资品种的增加，他们也认识到盲目地增加投资品种和范围只会徒增风险。在客户调研中许多人提及，现在的投资市场与产品花样繁多，而个人精力始终有限，非专业投资人无暇顾及，他们表示不会投资不熟悉、甚至不理解的投资工具，而是把有限的精力集中在自己熟悉的投资领域，做好分配，取得更好的投资回报。

1 风险偏好：本报告所指的风险偏好仅针对以上所述的个人可投资资产，不涉及企业主对自身实业的投资

图12：2009年初总体可投资资产分配



注：*另类投资包括能源、黄金等商品市场投资工具，艺术收藏品，私募基金等等
来源：招商银行-贝恩公司高净值人群调研分析

投资分配以股票、储蓄现金和房地产为主；2009年投资主要持观望态度

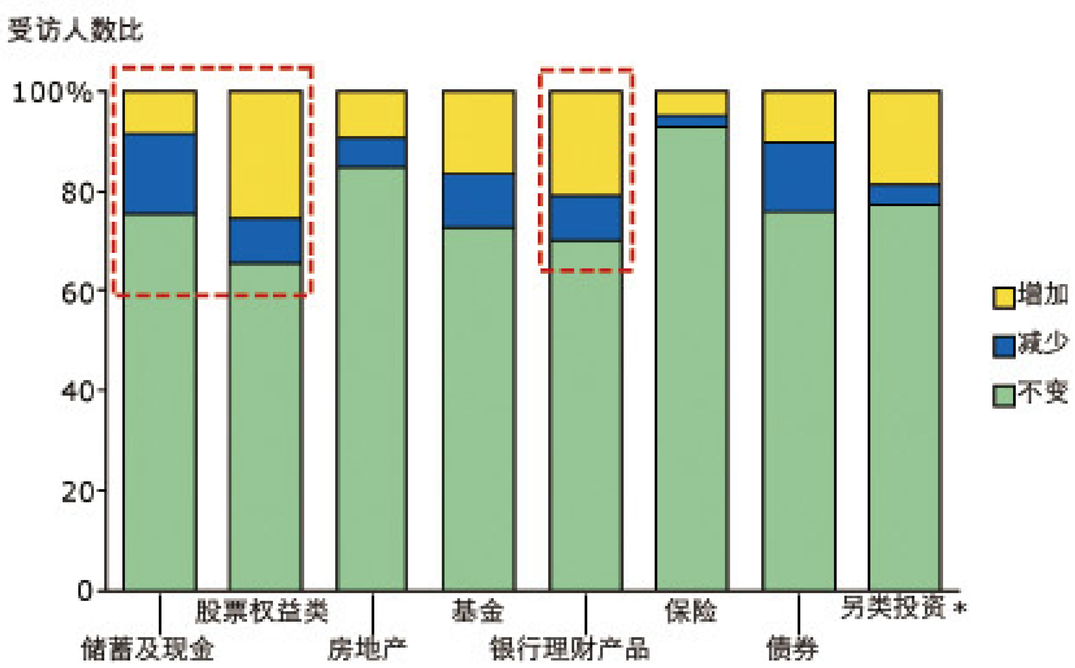
股票、储蓄现金以及房地产一直以来是中国高净值人群最为青睐的投资工具，占总体可投资资产的比重也稳居三甲。在2009年，储蓄现金和股票权益类这两大流动性最高的投资占比排在前两位，表明高流动性投资仍是中国高净值人群的投资重点；房市在过去几年的丰厚回报也使它们吸引到了大量的资金投入；而其他各类投资工具在品种或回报率上相对不如股票和房地产，或者因为需要特殊产品知识（如商品和艺术品投资）和特殊投资渠道（如私募基金），所以所占比重保持在较低的水平。（参阅图12）

在过去的一年（08年）中，受经济大环境的影响，股票市值大幅缩水，投资者纷纷减仓（受访者中大约有50%的人在过去一年中减仓），导致股票成为投资占比下降最大的投资工具。但是部分高净值人群在08年末和09年初这段时间进行了抄底投资，而且2009年初内地股票市场的回暖，在部分程度上抵消了股票占比下降的幅度。现金及储蓄的比重有小幅增加，部分投资的变现和08年的新增收入由于未来投资方向的不明确而存放在现金及储蓄中。房地产市值有小幅下调，因为投资房地产手续繁琐，变现费用高，房产投资者大多做中长期投资，在市场波动时不会立即变现，许多人依然继续持有，观望进一步政策及市场变化。房地产相对股票而言较低的流动性，以及房地产在资产配置中的重要地位，在08年其比重变化不大。

基金与银行理财产品比重基本不变，但目前投资者持有的基金在品种上有所转换，以货币型、债券型保守稳健的基金为主。银行理财产品也集中于低风险高流动性的种类。

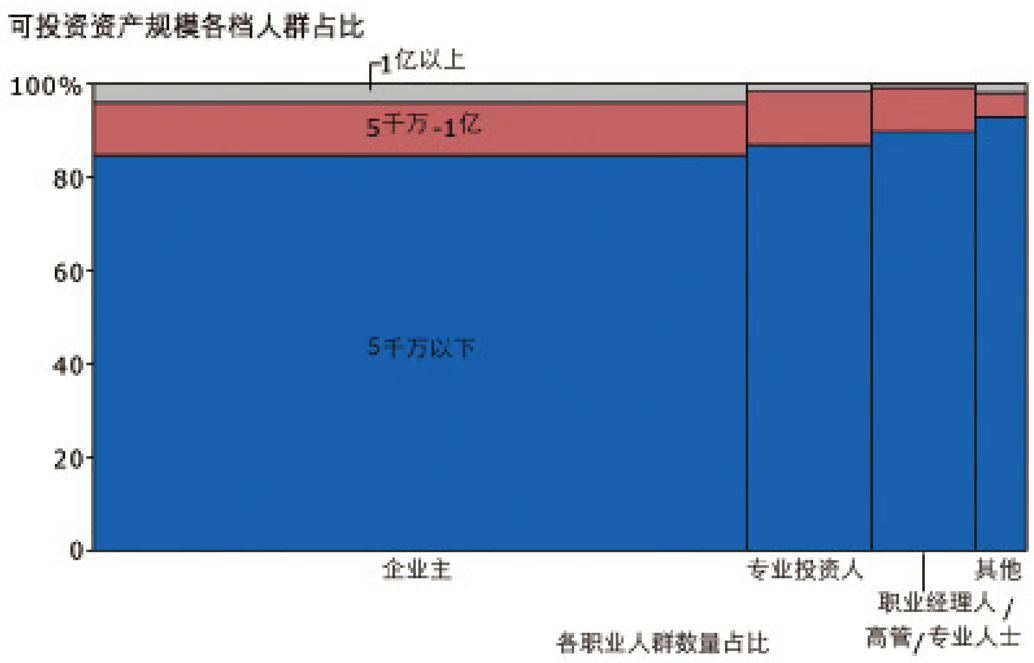
保险、债券和另类投资所占比重依然很小，在金融风暴下也尚未出现明显波动。保险在中国相对其他金融工具收益也不高，比重一直有限。债券历来不是投资的主要品种，并且缺乏个人直接投资债券的渠道，所以即使在当前的经济形势下，债券投资的比重也没有明显增长。在欧美等成熟的金融市场，高净值人士的另类投资比例平均高达10－20%，中国由于市场环境不同，只有具备相关金融知识和背景、有投资渠道的人才会参与投资。另类投资在高净值人士可投资资产中所占比重很小，变化不明显。

图13：2009年中国高净值人群的投资趋势



注：*另类投资包括能源、黄金等商品市场投资工具，艺术收藏品，私募基金等等
来源：招商银行-贝恩公司高净值人群调研分析

图14：中国高净值人群按职业与可投资资产规模细分



来源：招商银行-贝恩公司高净值人群调研分析

总体高净值人群中，半数左右在2008年遭遇了个人可投资资产不同程度的缩水，但有20%基本不变，更有30%的人善于把握市场机会，个人可投资资产反而增加。在有资产缩水的高净值人群中，70%的人把资产缩水控制在30%以下。我们在深度访谈中发现，中国的高净值人士因为多数是第一代创业者，长期站在经济浪潮的前沿，实时接触一手的经济信息，对市场大势的把握可能相对较好。这在企业主和专业投资人当中比较明显，一部分受访者中在2007年高位的时候已经退出股市。

对于09年市场，多数投资者仍然保持观望态度。在我们的调研中发现，投资者将更加青睐低风险、流动性高，又能产生固定收益的投资产品上，在控制风险的同时观望市场，一旦其他高收益的资本市场有好转迹象，则可以在短期内抓住机会投入资金。股票仍将是09年相对受关注的投资类别，但会考虑增加股票投资的人只在25%左右，且其中大多数表示会根据市场形式的变化再做判断；在银行理财产品中，流动性高、收益率好于存款利率的产品更受欢迎，并有增加的趋势；随着投资者寻求时机抄底股市及转投银行理财产品，储蓄及现金有减少的趋势。（参阅图13）

职业和个人可投资资产规模是人群细分时相对显著的指标

在中国私人财富的积累者主要是第一代白手起家的创业者，中国高净值人群的组成也以企业主为主，紧随其后的是专业投资人，他们中的大多数通过资本市场实现了私人财富的大幅增长；排名第三的则是最近二、三十年成长起来的职业经理人、企业高管和专业人士队伍；最后另有少数的高净值人群则是全职太太、退休人士、演艺明星和体育明星等。总体来说，中国的高净值人群以可投资资产在5千万人民币以下的个人为主，可投资资产在1亿人民币以上的个人仍属凤毛麟角，企业主占了这部分超高净值人群的大多数。（参阅图14）

我们用统计方法（见附注）检验后，发现职业和个人总体可投资资产规模（以下简称资产规模）这两项指标和中国高净值人群的投资行为特征具有最强的相关性。因此，我们按照职业和资产规模对人群进行了多维细分，形成了六大类来做投资态度及行为的分析，

这六大类分别是：

- 资产规模在5千万以下的企业主（以下称小型企业主）
- 资产规模在5千万到1亿之间的企业主（以下称中型企业主）
- 资产规模在1亿以上的企业主（以下称大型企业主）
- 职业经理人/企业高管/专业人士（以下称职业经理人）
- 专业投资人
- 其他，主要包括全职太太、退休人士、演艺明星和体育明星等

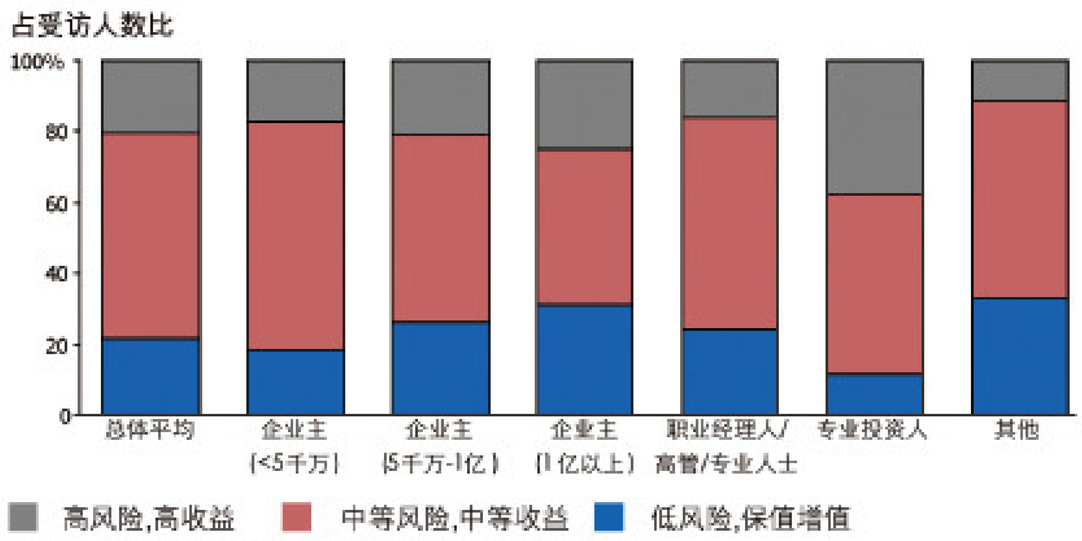
其中除了企业主之外，其他类别中资产规模在5千万的比重太小，故不做分类阐述。

从人群组成方面来看，中国高净值人群多在50岁以下，且以男性为主。企业主中，可投资资产规模越大，年龄也随之见长，1亿以上资产的大型企业主中极少有40岁以下人士，且男性比例也达到了约95％。中型企业主的学历在整体人群中最低，大型企业主稍高，而小型企业主在三者中教育程度最高。职业经理人和专业投资人这两类人群的研究生以上学历比例高于其他人群，教育程度较高，且男女比例最为接近，但也在7：3左右，职业经理人以30－49岁居多，而专业投资人不存在固定的年龄层；在其他类中，以30－49岁的全职太太居多。

在风险偏好方面，中国高净值人群总体偏向相对稳健的中等风险投资。企业主随着资产规模的增加，风险偏好更显两极分化。三类企业主的风险构成中，小型企业主中等风险的比例最大。而随着资产规模的扩大，企业主的风险承受向高风险和低风险集中的趋势显著。高风险的趋向显著，表明越是有成功的实业作支持，企业主风险承受能力越强，他们中有些人会雇用一个团队为其操作股票。大中型企业主中的低风险偏好比例随着资产增加而显著，也与部分高资产企业主以实业为主业，个人资产更注重稳定性和保值相关。

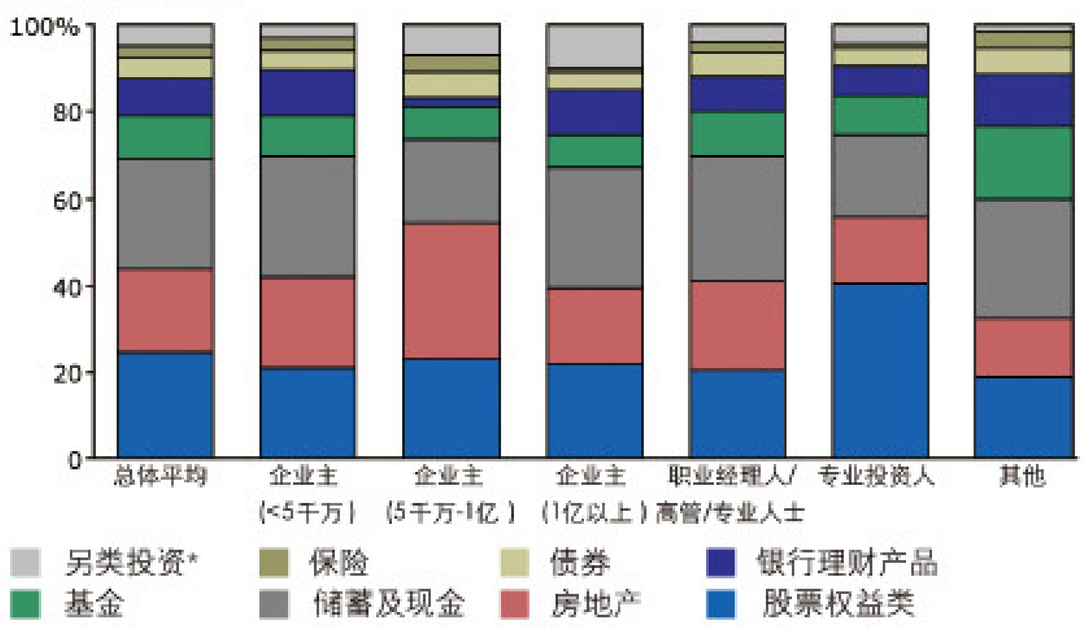
专业投资人中的高风险、高收益型的投资者所占比例明显高于其他人群，他们中的大多数由于在资本市场的投资成功而跻身高净值人群行列，因为对自身有着高度的信心和对市场的熟悉与认知，他们习惯于大量投资权益类产品。职业经理人介于企业主和专业投资人之间，以中等风险的投资者为主，他们教育程度普遍较高，资产配置的意识较强，善于在学习和了解后才投资。其他类中，由于以退休人士和全职太太为主，大多追求高品质的生活而并非财富创造，总体投资风格偏向保守。（参阅图15）

图15：细分人群在风险偏好上的差异



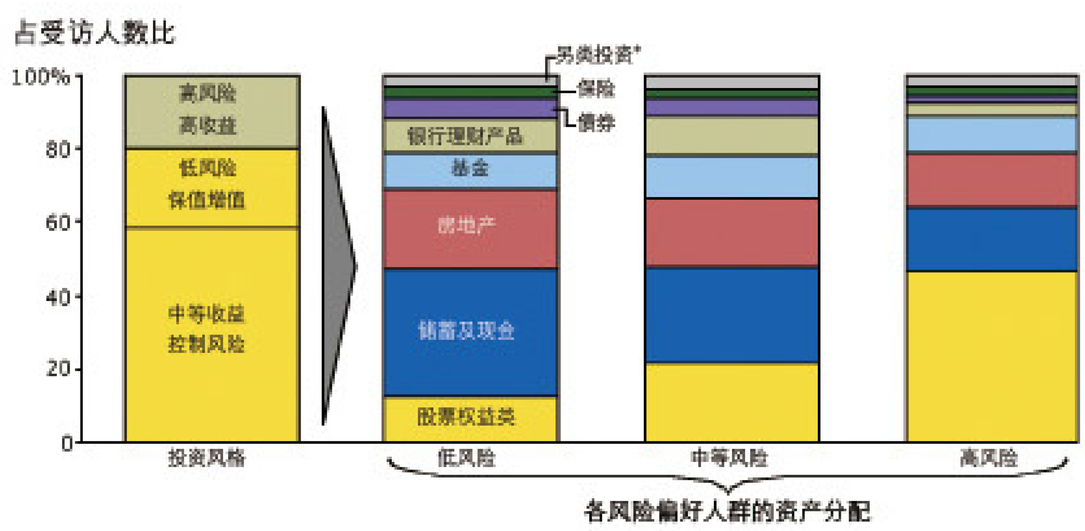
来源：招商银行-贝恩公司高净值人群调研分析

图16：细分人群在资产分配上的差异



注：*另类投资包括能源、黄金等商品市场投资工具，艺术收藏品，私募基金等等
来源：招商银行-贝恩公司高净值人群调研分析

图17：不同风险偏好人群在资产分配上的区别



注：*另类投资包括能源、黄金等商品市场投资工具，艺术收藏品，私募基金等等
来源：招商银行-贝恩公司高净值人群调研分析

近期金融风暴的大肆冲击，对各细分人群的影响各有不同。企业主整体心态较为平稳，尤其是大中型企业主，因为现金充裕且多做长线投资，也经历过几个经济周期，所以并未出现恐慌情绪。职业经理人变得更为保守，并且对投资理财服务更增生了怀疑的态度。专业投资人的风险偏好并未因金融风暴而产生太大改变，他们大多几经沉浮，风险承受力高于平均水平。

由于风险偏好的不尽相同，各类人群的资产配置也有着明显差异。中小型企业主的房地产投资比例高于其他人群，由于精力和渠道有限，房产投资成为了他们财富积累的一个重要方式。

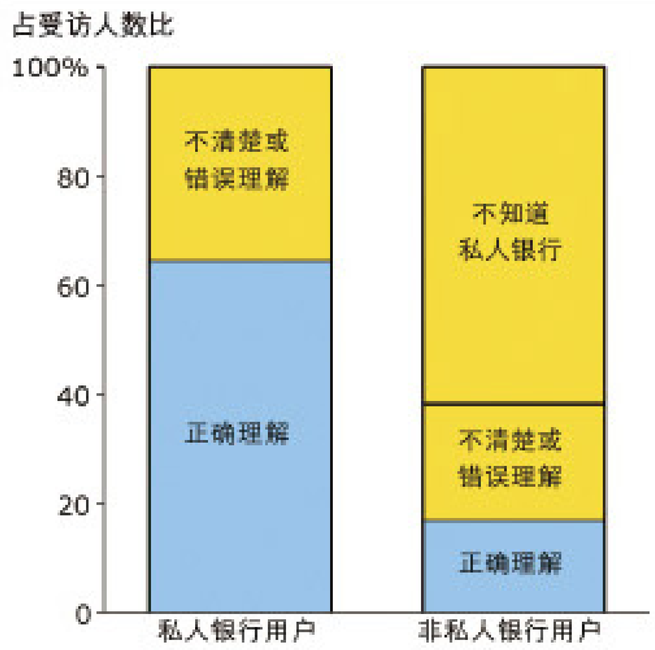
大中型企业主的另类投资占比较高，这主要是由于很多人通过生意和朋友交际，能够获得一些特殊的投资渠道，比如私募投资。另外，由于风险偏好的两极分化，高风险和低风险投资随着资产规模的扩大而同时增加：中型企业主的相对低风险的房产和相对高风险的另类投资比小型企业主高，而大型企业主的现金和另类投资比例同时增长。

由于专业投资人对高风险、高收益投资的偏好，他们的股票投资在所有人群中最高，而储蓄现金比例较小，表现出他们追求高收益的特性。由于资产配置意识较强，职业经理人相对其他类别人群而言，资产配置较为平均，房产和股票的比重基本相当，现阶段的现金比例稍高，体现出了他们较为稳健的风险偏好。其他类人群由于偏向保守，故储蓄现金、基金和银行理财产品的比例较高，以保持资金的稳定性。（参阅图16）

风险偏好也与投资者资产配置的表现极为相关。投资人的风险偏好愈是趋向于高风险高收益，则他们投资股票权益类产品的比例愈是明显增加，反之，愈是低风险的投资者，股票投资愈少，且由于近期的市场波动，更是纷纷减仓。与之形成鲜明对比的是，趋向于低风险的投资者资产配置中储蓄现金和房产的比重很大。储蓄作为高流动性、风险最低的投资产品，成为保守派投资者最安全的选择。值得注意的一点是，房产投资也同样呈现出了随风险偏好趋高而减少的现象，表明在中国高净值投资人士的概念中，房地产也被认为是一种相对与股票而言，偏低风险的投资品种。因为较之于股票，房产的波动性小，投资周期更长。（参阅图17）

图18：中国高净值人群对私人银行的认知

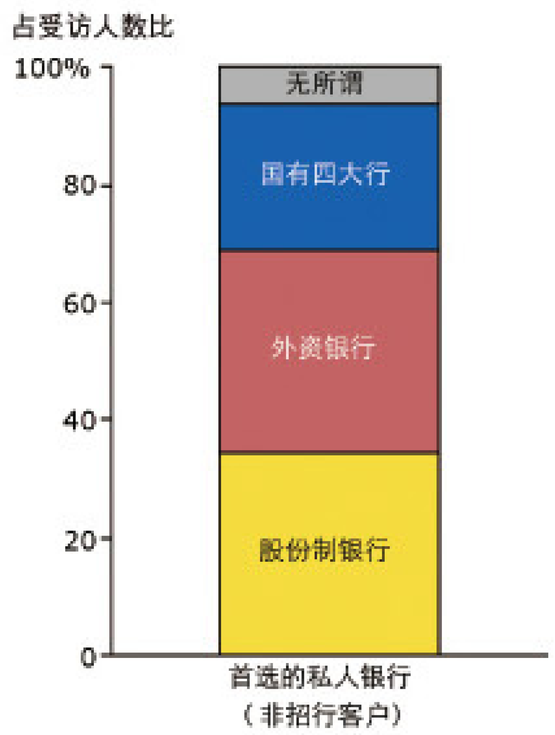
中国高净值人士对于私人银行概念的了解程度不高，且存在着概念不清楚或者理解错误的现象



来源：招商银行-贝恩公司高净值人群调研分析

图19：中国高净值人群偏好的私人银行类别

中国高净值人士对于外资银行和股份制银行的青睐程度基本相当



来源：招商银行-贝恩公司高净值人群调研分析

我们的调研也显示，不同地域的高净值人群在职业及风险偏好上确实表现出一定的差别，比如：中西部由于职业经理人相对较少，加之近年来矿业的发展，企业主占其高净值人群的比例很高；而华北、华南和华东的职业经理人比例高于东部和中西部；从风险偏好来看，中西部投资者相对更追求高风险高收益，华北的投资者就较为谨慎保守。但需要指出的是，此处提到的风险偏好区别仅为中国高净值人群的特点，并不代表全部人口的情况。

私人银行认知度低；受金融风暴的影响，对外资行更谨慎

私人银行在2007年才开始涌现于中国市场，中国大部分高净值人士对私人银行的了解程度并不高。在受访的非私人银行用户中，超过80%的人完全没有听说过私人银行，或者认知不清、理解错误。有的客户会将私人银行误解为普通银行理财业务的简单升级，或理解为个人集资、投资开办的私营银行。即使是私人银行的客户，也并没有完全理解其概念。部分从银行现有的普通理财客户中升级的人，有时只是基于和客户经理的私人关系，或是看中私人银行的某些增值服务就转成了私人银行的客户。不少客户经理则因为过于繁忙，在获得新客户后，并没把私人银行的概念完整地介绍给客户。（参阅图18）

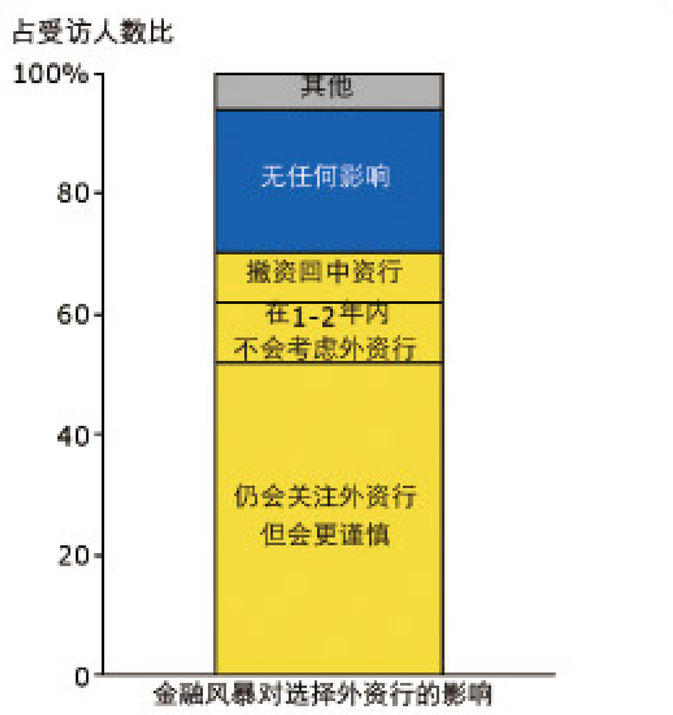
在私人银行客户的争夺战中，股份制银行和外资银行目前受中国高净值人群的青睐度相当。调研显示，他们选择私人银行时，会更倾向于股份制银行或外资银行，国有四大商业银行的优势则稍逊一筹。（参阅图19）

三类银行在私人银行业务上各有所长：

股份制银行：其优势主要在于它的朝气、创新力、灵活变通的业务操作和优质的服务。客户往往认为股份制银行相较外资更为可靠，而与国有四大行相比，理念也更加先进。

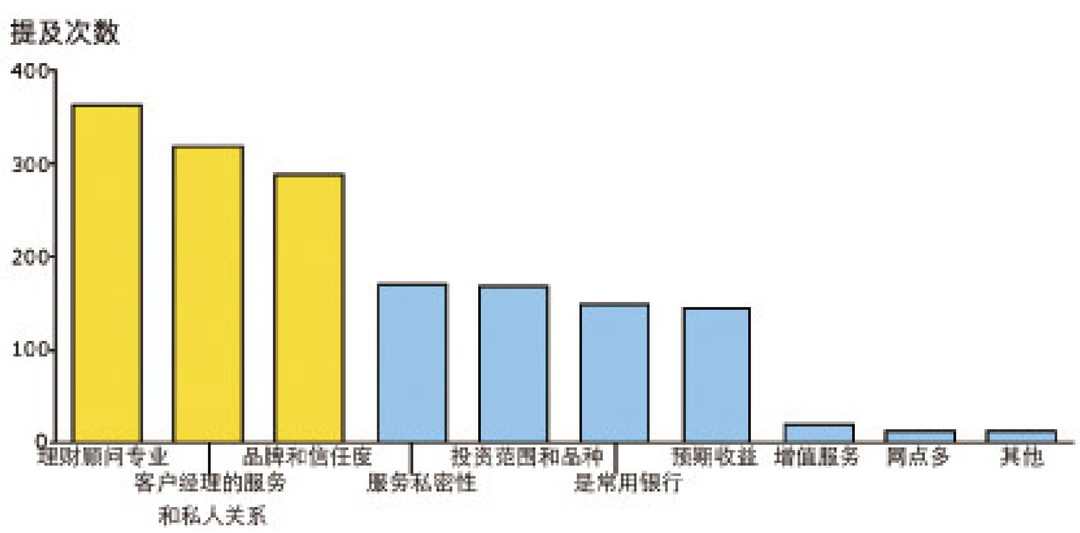
外资银行：其优势是其私人银行业务是世界知名的品牌，长久积淀的专业性和背后强大的国际平台。即使在经历了金融风暴之后，仍然在客户心目中具有一定的品牌号召力。

图20：金融风暴影响对外资行的态度



来源：招商银行-贝恩公司高净值人群调研分析

图21：选择私人银行的主要标准



来源：招商银行-贝恩公司高净值人群调研分析

国有四大商业银行：其优势则以稳妥可靠见长，不少投资者信任国家对国有银行的政策扶持，资金安全性高，加之国有银行的网点、后台资源丰富，故而赢得了部分人士的青睐。

值得注意的是，选择私人银行服务的倾向性与当前私人银行使用状况未必完全契合。调研中，有相当一部分高净值人群青睐的私人银行与正在使用的并不相同。他们之中有的受到资金转移成本或其他业务支持等限制，暂时不能从正在使用的银行转移到另一家私人银行；还有的正在考虑将现用银行替换成自己心目中更适合的银行。

在金融风暴的影响下，私人银行之间的竞争格局正在出现微妙的变动。我们观察到，随着外资银行纷纷陷入危机，有70％左右的高净值人群对外资银行的态度变得更加谨慎。这部分人群中，有些为了资金安全，撤资或正考虑撤资回中资银行，另一些表示在近两年的局势下，不会再考虑使用外资银行的私人银行业务。目前的局势向市场提供了一个重新审视中外资银行优劣势的机会，对于中资银行来说，这是一个难得的市场机遇。然而，这样的优势可能并不会持续太久，对外资银行持完全否认态度的客户毕竟是少数，近半数仍然会抱着更谨慎的态度继续关注，他们中的许多表示在大势不好的情况下会进行观望，而长期来看仍然考虑选择外资银行。当金融风暴的影响逐渐消退之后，外资银行存在改变当前局面，继续扩大客户群的机会。这一切表明，目前略倾斜于中资银行的竞争天平在2年左右很可能会重回平稳，对于中资银行来说，如何把握时机，利用这个时间窗口奠定自己在行业中的地位，是之后长期竞争的一个关键。（参阅图20）

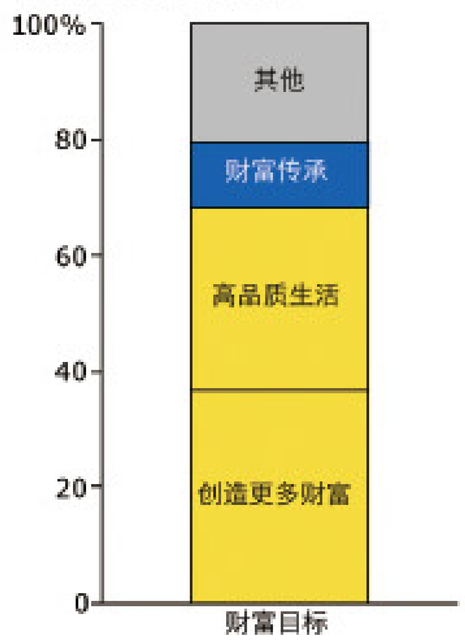
如何吸引到高净值客户是中国正处在发展期的私人银行业最为关注的课题之一。在调研中我们了解到，中国的高净值人群在选择私人银行时最为关注的三大标准依次是：理财顾问及其团队的专业性、客户经理的服务和私人关系、以及银行的品牌和其信任度。值得一提的是，目前大多数高净值人群自己管理财富的主要原因是对私人银行专业性的疑虑，提升专业性将会是私人银行争取客户的重要举措。服务也是中国客户尤为关注的，他们希望能和客户经理建立起友好互信的私人关系，而非仅限于理财交易。品牌则为客户带来对私人银行最根本的信心和保障。（参阅图21）

专题一：财富目标和财富管理渠道

图22：中国高净值人群财富目标

中国高净值人群的首要财富目标
是财富的继续积累和追求高品质生活

各财富目标占提及总数比



来源：招商银行-贝恩公司高净值人群调研分析

中国高净值人群以私人财富的继续积累为第一财富目标，并且多数靠自己管理财富，明显体现了第一代富人的特征

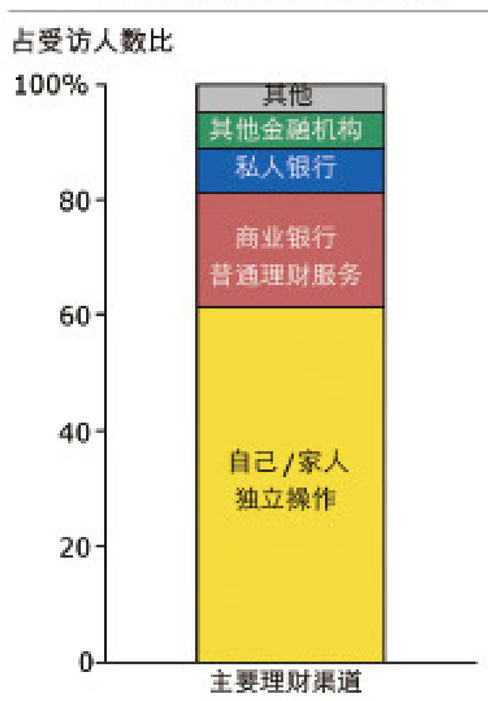
洞悉中国高净值人群的财富目标是理解他们投资行为和心态的第一步。中国高净值人群仍旧保持着很明显的第一代富人的特征，所以在目前，“私人财富的继续积累”是最受关注的财富目标（将近~40%）。调研显示，他们当中七到八成的人年龄在五十岁以下，现在还处于事业上升期或仍在事业巅峰，注重财富创造过程中的成就感。另一方面，一些年龄稍长的高净值人群由于在年轻的时候或其父母辈经历过经济困难的时期，现在依旧注重经济上的安全感。（参阅图22）

紧随其后的第二大财富目标是“追求高品质的生活”（~30%）。高净值人群在拥有了时间和经济上的自由以后，不但享受物质带来的愉悦，而且追求更丰富的精神生活，去做一些自己想做的事，例如摄影旅行、收藏艺术品等等。同时不少人强调，在早年的事业打拼过程中，没有关心自己的身体，随着年龄的增加，他们深刻认识到健康的重要性，在财富积累到一定程度之后可以控制自己的生活节奏了，也开始关注更健康的生活方式。

值得注意的是，因为中国尚未征收遗产税，且大多数第一代富裕人群尚未到思考传承的年龄，对于“财富传承”的关注度仍然不高（~10%）。在欧美、日本等发达国家的情况恰恰相反，财富传承是高净值人群极为关注的财富目标。在这些国家，财富继承已经成为越来越多高净值人群的主要财富来源。例如在欧洲，财富继承是最主要的两个财富来源之一；在美国和日本，都能够看到第二代高净值人数的明显增长。另外，欧美国家的遗产税高达40~50%，高额的遗产税也促使这些人早早开始了财富传承的筹划。不过，中国自古以来代代相传的传统观念仍然在影响着富裕人群，在最近金融危机的影响下，他们开始意识到自己的财富并不如想象中稳固，有一些人会开始考虑给子女留下一笔安全的资金。

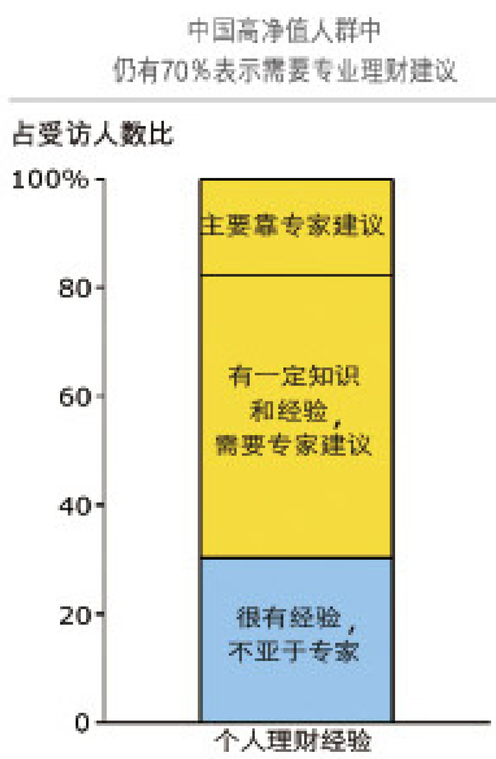
值得关注的是，还有一些新的财富目标在特定的人群中有所显现。近年来，尤其在汶川地震之后，中国高净值人群对于慈善事业的关注度在不断提高。这主要集中体现在大城市和一些有过部队、机关、插队落户经历或海外经历的人。他们中有人直接参与慈善事业，比如帮助家乡的人上大学，开老年公寓等等，也

图23：中国高净值人群主要日常理财渠道



来源：招商银行-贝恩公司高净值人群调研分析

图24：个人理财经验和对专家建议的需求



来源：招商银行-贝恩公司高净值人群调研分析

有更多的人希望通过合适的渠道捐款来帮助有需要的人。另一个趋势是崇尚更环保和更绿色的生活，主要体现在对奢华开始失去兴趣，而希望自己的生活更绿色和环保，比如开始坐地铁，逛公园。这也主要集中于高学历和有海外经历的人。

第一代富人的特征不仅体现在财富目标上，也体现在对财富的管理方式和渠道。中国高净值人群中约60%选择由自己或家人操作日常理财；第二大理财渠道则是商业银行的普通理财服务（~20%）；私人银行在近两年快速发展，但私人银行业务的使用者相对总体来说仍然只占到很小的比例(~5%)，尚未超越普通理财服务。（参阅图23）

大多数中国高净值人群选择自己理财的主要原因与其财富积累过程密不可分。创业成功的企业主一般会时刻关注经济趋势，对自己的投资判断十分自信。中国的专业投资人也已几经沉浮，对资本市场有着相当的经验。而中国目前私人银行的客户经理有丰富行业经验的还不多，专业队伍还在成长中，私人银行的专业性有待检验。

对于投资理财的兴趣也是部分高净值人群选择自己理财的原因。他们中有的因为投资的回报比做实业或工作收入更高，所以愿意花时间学习；也有的企业主因为实业发展遇到瓶颈，或考虑退休，往往想转作投资人。

其次，部分高净值人群有独特的投资渠道，例如房产、私募等，还有些企业主会雇用一个团队，为其操作股票，所以不会让第三方机构理财。

值得关注的是，在选择自己操作的高净值人群中，仍有70%左右表示自己需要一定的专业投资建议。研究投资产品往往费时费力，大部分自己操作的高净值人士都有自己的主业，面对品种繁多的投资市场，他们没有太多的时间精力一一学习了解，所以非常希望通过值得信赖的理财专家得到专业的建议，帮助他们更准确地判断投资方向。另一方面，他们相信专业理财机构有更多的渠道，能取得最及时的投资信息，为投资理财带来更多更好的机会。他们认为最理想的方式是得到多手的资料信息，听取多方的意见，经过自己判断做出最终投资的选择。但是他们获得专业投资建议的需求在目前尚未完全得到满足（参阅图24）。

专题二：高净值人群的离岸投资状况

图25：离岸资金状况及变化

离岸资金的占比很小
在08到09年间也并无明显比例变化

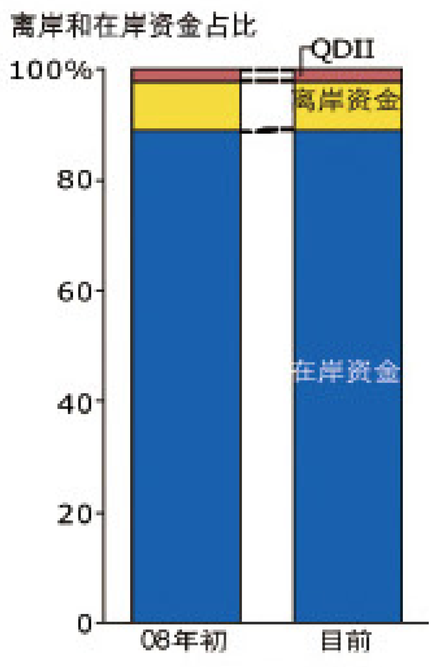
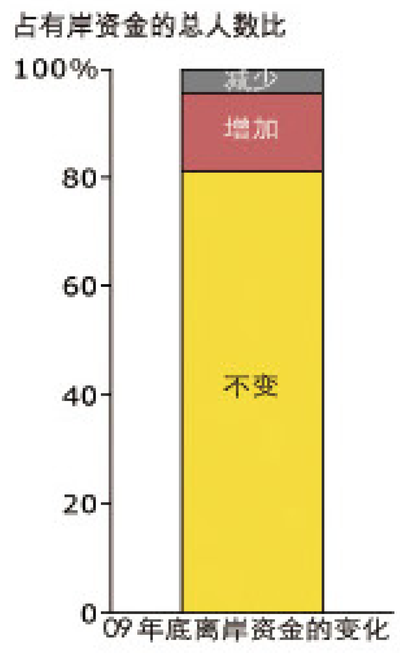


图26：2009年离岸资金变化趋势

09年离岸资金比例基本不变



来源：招商银行-贝恩公司高净值人群调研分析

图27：离岸资金与资产规模的关系

离岸资金和资产规模成正比

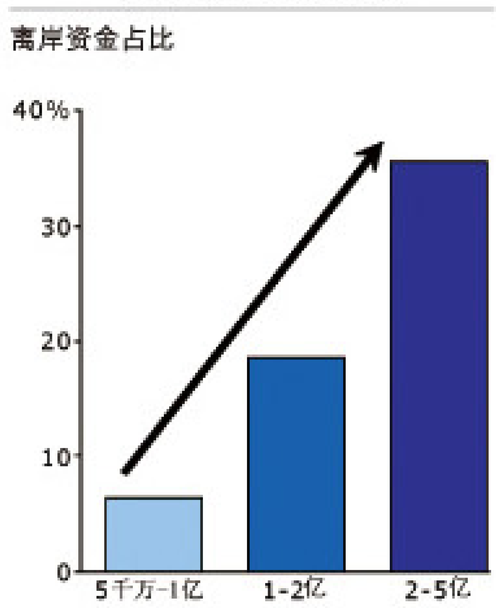
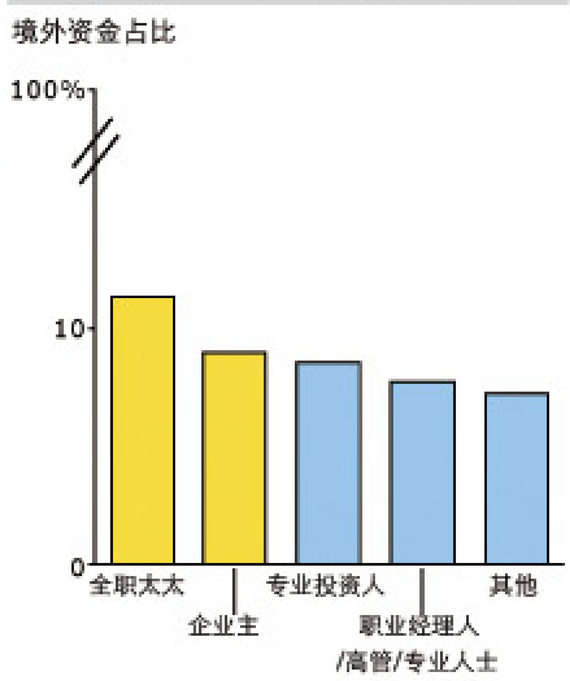


图28：离岸资金与职业的关系

全职太太和企业主离岸资金的比例最高



来源：招商银行-贝恩公司高净值人群调研分析

目前中国高净值人群的离岸资金占比很小，在当前金融风暴冲击下，未出现明显回流。

尽管境外市场已经对中国投资者逐步开放，投资渠道也逐年增多，中国高净值人群的离岸资金比例仍然只占到10%左右，远低于欧美发达国家。在美国，离岸业务比例在20%左右，在欧洲更高达30%，作为投资利润最高的业务，它是欧美私人银行一直以来最重视的业务之一。

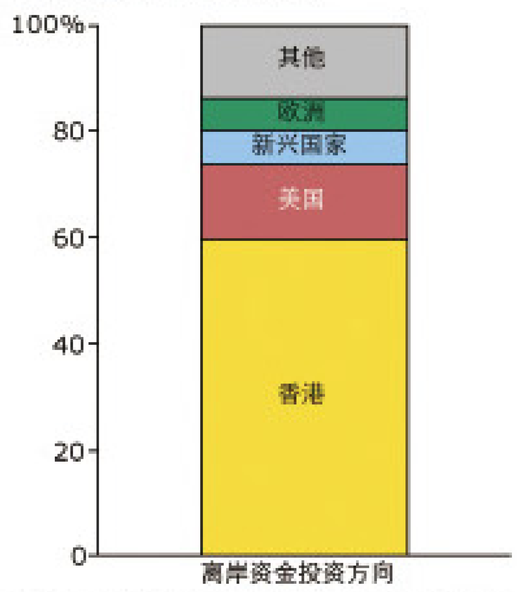
在金融风暴冲击下，中国高净值人群的离岸资金尚未出现明显的回流现象。调研显示，近八成拥有境外资产的投资者表示不会有境外资产投资变动，15%左右甚至表示会增加资金，在海外市场低迷时抄底投资。我们观察到，离岸资金比例相对稳定的原因与资金用途有关，尤其是在欧美及澳洲拥有资产的高净值人群，其离岸资金多是出于移民、子女留学的目的，因为不是投资的主要方向，所占比重不多，即使有损失，影响也不大，更不会令他们决定撤资。境外用于投资的资金主要集中在香港市场，投资者目前并不急于撤回这部分资金，而是随时等待新一轮的投资机会。最后，外汇管制也限制了资金的流动，给资金回流造成了实际的阻力。（参阅图25、图26）

我们同时发现，离岸资金的比重与总体可投资资产规模和职业有着相当的联系。从可投资资产规模角度来看，离岸比重大的往往是有境外业务且资产规模较高的企业主，资产规模愈大，离岸资金占比愈高。从职业角度来看，则是全职太太和企业主的占比最重。全职太太在海外的资产多数是为了移民、子女教育或投资；企业主则是出于境外业务的需要。（参阅图27、图28）

专题二：高净值人群的离岸投资状况

图29：中国高净值人群的离岸资金流向

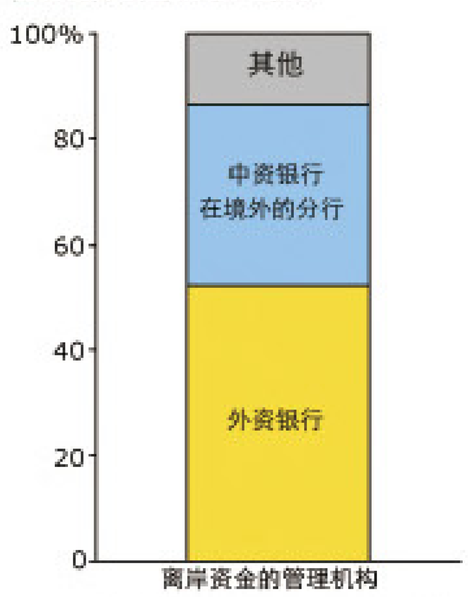
香港是目前离岸资金的主要去处



来源：招商银行-贝恩公司高净值人群调研分析

图30：离岸资金的管理机构选择

境外资金多少会由外资银行进行管理



来源：招商银行-贝恩公司高净值人群调研分析

香港目前是中国高净值人群境外资金占比最高的市场。不同于其他海外市场，在香港的资金多半用于投资，如港股、地产和保险，所以资金占比大。最主要的原因是由于文化差异相对较弱，对香港环境及经济形势相对熟悉，是大多数人试水境外投资的第一选择。尤其对第一代高净值人士来说，不存在语言障碍给他们带来了极大的投资便利。第二，香港作为大陆资金去向境外市场的中转站，有着灵活方便的特点，既可方便地转到其他国家，也可比较容易地投回内地。其三，内地不少企业和香港多有生意往来，因此香港会有部分资金留存。因此，很多拥有离岸投资的高净值客户表示需要熟悉、信任的银行为其提供在香港的金融资产管理服务。（参阅图29）

对于离岸资金，超过半数的中国高净值人群会选择使用外资银行管理，中资银行在境外的分设机构在吸引境外资金时略处劣势。 外资银行由于其熟悉当地市场、产品和监管机制，在离岸资金管理上有极大的优势，这是境外中资行很难超越的。另外，由于除香港以外其他境外市场的资金，多数是用于移民或留学，许多境外资金的拥有者自己或家人身在国外，因此外资行在海外的众多网点对他们来说更为便利。

不过中资银行在离岸业务的竞争中也有自身的优势。中资行更了解中国人的需求，中资银行的流程和品牌也已经为国人所熟悉。 在金融风暴之下，中资行有国家做后盾，也是投资者放心把资产交付管理的一个重要原因。（参阅图30）

第三章 对中国私人银行业发展的重要启示

- 中国私人财富市场潜力巨大，私人银行业发展势在必行
- 金融危机带来的客户投资态度的变化，为中国整个私人银行业发展开启了新的契机
- 短期内外资私人银行的优势在中国难以体现，在两年左右的机会窗口期，
  中资私人银行应积极占领并稳固市场
- 中资私人银行的离岸业务较大的发展机会可能会在五年左右时间出现
- 私人银行的特色发展之路应始于针对细分客户群的差异化服务，
  以及和目标客户群的高信任度服务关系

第三章 对中国私人银行业发展的重要启示

中国的私人财富市场潜力巨大，私人银行业发展势在必行

中国私人财富市场潜力巨大

如第一部分所述，改革开放后，二十多年来的中国经济快速发展造就了大批高净值人群。中国GDP连续5年以两位数的速度增长，虽然面临全球性金融危机的影响，2008年末中国高净值人群数量仍高达30万人，人均可投资资产市值近3千万元；同时，我们估算2009年该数字仍将进一步上升到32万左右。如此巨大的市场潜力，使得众多中资银行、外资银行纷纷抢滩中国私人银行业务，仅在过去的两年中，就相继有近20家中、外资银行在中国陆续开展私人银行业务。尽管如此，相比30万人和约9万亿的市场容量，已有的私人银行服务渗透率依然较低，服务水平尚处于入门阶段。当前全球金融危机的冲击，使高净值人群更深刻地认识到市场的风险和资产配置的重要性，也越来越可能接受私人银行提供的投资建议和服务。

客户需求尚未得到满足

我们在与高净值人群的访谈中发现，约70%的受访高净值人群认为需要一定的专家建议进行理财。虽然多数高净值人群都比较自信，但他们也表示一个人的时间和精力是有限的，如果要对每个投资产品都钻研得透彻，需要投入大量时间和精力。而专业的建议可以帮助他们更有效地利用时间，轻松理财，从而把更多的精力放在核心主业上。尽管如此，目前私人银行业务理念在中国尚未得到普及，中国的高净值人群对私人银行的认知度仍有待提高。在我们调查的非私人银行客户中，只有约20%的客户对私人银行的概念和业务范围有正确的认识。从市场发展的程度来看，中国私人银行业刚刚起步，目前私人银行在高净值人群中的渗透率仍然较低。

同业竞争推动行业发展

可喜的是，从2007年中国银行建立第一家私人银行开始，中外资银行纷纷进入该市场，私人银行业在中国的巨大发展潜力已经被市场普遍认同，中资和外资形成了两大阵营。中资银行的特点是拥有庞大的客户群基础，目前多数银行采取“防守”战术，正处在零售银行向私人银行输送优质客户的阶段，以保证这些客户得到更好的服务，避免客户流失。如果在此时此刻缺乏应有的措施，自己多年积累的优质客户资源可能会被正积极发展私人银行业务的竞争者挖走。同时另一大阵营——外资银行，纷纷高调进军中国的高端客户市场。获得人民币业务牌照不久的外资银行在中国的原有零售银行基础薄弱，正剑拔弩张，锁定中资银行阵营的高端客户，实施“进攻”战略。在不久的将来，我们可以预测这两种“攻”和“守”的战术会在中资与中资、外资与中资、外资与外资的对抗中交替展开。同业的竞争无疑将加速对客户的教育和市场的培育，推动整个行业的发展。

政策监管给予支持

与此同时，私人银行业的涌动也推动了监管政策的出台。银监会早在2005年就首次提到“私人银行”概念，后由于市场发展尚未成熟，一直没有清晰定义私人银行服务条款。直到2007年，银监会明确提出将要制定私人银行业务规范。银监会业务创新监管协作部投资者教育与理财业务监管负责人在2007年8月接受采访时表示：“目前我们对私人银行业务还没有具体的法规上的要求。私人银行业务在国外有较长的发展历史，但在中国尚处于起步阶段。作为监管者，我们希望在这个业务还处于起步阶段就制订好规范，支持这项新业务的开展。”到2008年3月，终于向工行发放第一个试点牌照，逐步展开讨论与试行。放眼未来发展趋势，积极鼓励、支持私人银行的发展，培育市场将是私人银行业务监管的基本原则。

在市场开拓初期，遇到重重困难是不可避免的，业界存在金融企业在现阶段是否应该在中国大陆提供在岸私人银行服务的质疑。但是我们应该看到，无论是从巨大的市场潜力、客户需求而言，还是从市场开拓、监管支持而言，私人银行业在中国取得突破的时机已经成熟，发展势在必行。

金融危机带来的客户投资态度的变化，为中国私人银行业发展开启了新的契机

2008年始于美国次贷危机而演变成为全球性的金融风暴对中国高净值人群风险意识和投资理念有着重要的影响。这次金融风暴之所以产生，根源在于风险没有得到应有的控制，并且在金融链条的放大效应下膨胀成为一个巨大的金融泡沫而最终破灭。它导致全球的企业和金融机构遭遇资金链断裂的问题，使得生产急剧下滑，资本市场大幅缩水，经济秩序一片混乱。

这对投资人而言，正是一个惨痛的教训。中国的投资人，尤其是高净值人群群体，虽然遭受的损失有限，但是他们深刻的认识到风险控制的问题，开始强调“追求回报的同时控制风险”，风险偏好由原来的“高风险高收益”逐渐归于中等或保守的风险偏好。这样的改变，使得他们更容易接受私人银行提供的“保值、增值”的概念，在风险可控的前提下获取一定收益。同时，他们也由单纯强调产品和回报转向接受“资产合理配置”的理念，并希望通过多元化投资分散风险。

此外，中国的高净值人群也改变了对银行理财服务的认识。举个例子，在股票市场回报率为50%甚至更高，而银行保证的收益率只有10%的时候，投资人普遍认为个人的投资理念和投资眼光高于银行，他们认为银行只是一个托管现金的平台，并不能提供有效的投资服务，他们更愿意投身于辉煌的市场，做一回弄潮儿。但是当市场暴跌，而银行仍然可以提供固定收益的收益率的时候，很多投资人才开始相信银行投资平台的力量。

因此，金融市场的巨大变化使得中国的高净值人群对私人银行业务产生了很大的潜在需求，他们将会希望依托银行的规模和专业研究能力，将其作为可信赖的信息渠道之一，同时对银行的投资顾问更容易抱开放态度，将愿意听到更多的银行理财建议，并作为参考。资金的投向目前也有迹象从股权投资类产品转向银行开发的固定收益类产品以及短期流动性资金产品，从而在获得投资回报的同时增加资金流动性，控制投资风险，避免财富缩水。

在这样的情形下，各家私人银行应当抓住机遇，提高客户经理和投资顾问团队的专业性，塑造提供综合性财富管理的“专业”形象，从而成为客户可以倚赖的银行。与此同时，各家银行也应加快对私人银行市场的培育和对客户的主动开发。在开发客户时，可以有针对性的唤起客户的风险意识，强调私人银行在资产配置、保值增值方面的作用，显示私人银行在信息、建议、固定收益类和流动性产品等方面的优势。并以此结合当前中国高净值投资人群的切身感受，大力开拓中国私人银行业市场。

短期内外资私人银行的优势在中国难以体现，在两年左右的机会窗口期，中资私人银行应积极占领并稳固市场

在报告项目组对中国高净值人群及客户经理的访谈中发现，高净值人群认为选择私人银行的前三大标准是专业性、客户经理的服务和私人关系、品牌，其中尤其强调与客户经理的个人关系。

中国的高净值人群就这三大标准对中外资银行有不同评价。他们认为，在与客户建立亲密个人关系上，由于公司文化背景和沟通方面的差异，外资行很难与中资行匹敌，而且很多高净值客户和中资银行已经建立了长期的关系，和自己的客户经理或所在网点负责人的个人关系非常深厚，而外资行客户经理的“专业和客套”反倒让不少讲“感情”的高端客户感到疏远和陌生。因此在服务水平及客户关系方面，中资行具有明显的优势。中资行的客户经理更擅长为客户提供种种贴心的服务，建立信任感，并受到客户的赏识。同时，中资行在国内有政策上的优势，产品限制相对于外资行要少。另外，中资行在中国境内显然拥有网点资源上的优势，可以覆盖更多的城市，更大面积的接触客户，同时也为客户在行内跨地区的业务办理提供方便。加之，在2008年的金融风暴中，中资银行的资金地位更加坚挺，受到的冲击有限，更加深了潜在客户对中资行实力的信任。例如，很多高净值人群相信中资行破产可能性很小，而金融风暴中外资金融机构屡屡破产或濒危的报道让他们对外资行的安全性产生了一定程度的怀疑。事实上，根据我们对访谈客户的统计，70%左右的高净值人群由于金融风暴而对外资行持更为谨慎态度。受访各行客户经理也认为，中资银行在政策监管与支持等方面相对于外资行存在一定的优势。

当然，外资行相对于中资行而言，也有其优势所在。访谈中发现，仍有约50%的高净值人群表示将继续关注外资银行，并非持撤资或彻底不考虑态度。这是因为，虽然大多数人变得谨慎，但外资行相对于中资行而言，在投资建议专业度、品牌、银行内部跨部门合作和离岸市场投资等方面仍然具有明显的优势。一般而言，特别是“大牌”外资行，都拥有经验更为丰富，理念更为先进，投资知识更为专业的顾问团队，享有良好的业内声誉，使高净值人群相信外资行的管理能够带来更为精妙的产品设计和更优质的风险回报组合。同时由于文化的差异，外资行更倾向于为客户进行全面的代理和服务，银行内部的沟通合作与跨平台资源整合更加流畅，一站式满足客户所有银行业务需求，使客户感觉更加便捷。例如，多数外资行有自己的投资银行部门，当客户对自己的企业有资本市场融资需求的时候，外资私人银行的客户经理会联系投资银行部门，帮助客户思考私募或是上市的策略。这种跨部门合作不但为两个部门都创造了更多业务机会，并且提高了客户的忠诚度。另外，在离岸投资方面，外资行显然具有明显的优势。

下面的表1对中资行与外资行在高净值客户看重的几个方面进行了优劣势的对比。在金融风暴尚未平息的环境下，考虑到中国私人银行业处于萌芽发展状态，并结合中国高净值人群的投资行为特点，我们可以看出，外资行在专业、品牌和离岸投资方面的优势由于监管限制和金融风暴等因素难以充分发挥。而中资行在客户关系、在岸市场、政策监管与网点布局方面的优势则可以成为开拓进军中国私人银行业的利器。但长期而言，外资行的竞争实力仍在，并且不会放弃中国这个潜力巨大并快速发展的市场，中资行的发展“窗口期”会在最近两年。

在窗口期内，中资银行需抓紧时间、把握机会，进行必要的基础设施（如IT平台、CRM系统等）建设，充分发挥善与客户建立个人关系的优势，积极占领并稳固市场。当金融风暴平息，外资行能够发挥品牌优势之时，如果中资行的专业性、产品设计和银行内部跨部门合作的流畅性能够在窗口期内得到充分的改善与提升，那么中资行将能够保持中国私人银行业的先发优势，在与外资行的长期竞争中稳固和提高自己的竞争地位。

表1：中外资私人银行的竞争力比较

中外资私人银行的竞争力比较（一）

客户偏好(对私人银行的四大选择标准)		中资行	外资行	原因（来源于客户及客户经理反馈）
①投资建议专业度		相对劣势	相对优势	外资行的投资顾问团队强大，享有声誉，客户经理专业性也高于中资行
②服务水平、客户关系		相对优势	无明显优劣势	中资行强调客户经理的周到细致服务，建立个人关系；外资行客户经理服务专业、规范，但令多数中国客户感觉疏远
③品牌		无明显优劣势	相对优势	外资行依靠其在全球市场上的悠久历史享有更高的私行品牌知名度
④产品	· 在岸市场	相对优势	相对劣势	外资行的产品设计优势受监管局限无法体现，尤其无法全面开展人民币业务
	· 离岸市场	相对劣势	相对优势	中资行在境外经验不如外资行，产品不及外资行丰富
	· 投资周期	无明显优劣势	相对劣势	外资行侧重价值投资的长周期产品并不受到偏好资金流动性以追求高投资收益的中国高净值人群欢迎
	· 托管/代销	无明显优劣势	相对劣势	尽管都不能开发混业经营相关产品；外资行在代销资本市场类产品的限制更大，导致中国客户偏好的第三方托管业务只能在中资银行进行

中外资私人银行的竞争力比较（二）

其他主要因素	中资行	外资行	原因（来源于客户及客户经理反馈）
①政策监管	无明显优劣势	相对劣势	银监会对私人银行业务规范尚未出台；但可预计对外资行限制会更大
②银行资源整合能力	相对劣势	相对优势	受企业文化和组织架构的影响，中资行的跨部门合作难度大大高于外资行
③网点覆盖的城市	相对优势	相对劣势	外资行所能覆盖的城市有限
④金融危机对品牌的影响	相对优势	相对劣势	金融危机打破了客户对外资行的迷信，~70%的客户表示对外资行品牌的选择将更为谨慎

来源：招商银行——贝恩公司高净值人群调研分析

中资私人银行的离岸业务较大的发展机会可能会在五年左右时间出现

在与中国高净值客户的访谈中发现离岸资产在他们的整个可投资资产中占比很小，并且尽管受到金融危机影响，离岸资产没有明显回流，其资产比例变化幅度不大。在境外投资上，短期内外资行具有中资银行无法达到的优势。因此，中资银行目前开发和服务的离岸市场的动力相对较小，离岸市场并不是中资私人银行发展的重要领域。

对于中国高净值人群而言，离岸资本市场投资的地域主要在香港。一方面，从2004年起，香港就已经成为中国内地以外唯一可以提供人民币服务的地方。而且回归11年以来，越来越多的内地居民到香港旅游、投资，使得在香港境内人民币流通量已经非常惊人。另一方面，香港作为国际金融中心，很多国家的金融机构在香港都设有网点，并且拥有全球化的，流通性很高的资本投资市场及外汇市场。香港是一个自由港，是一个国际金融中心，更是中国的一个城市，具备得天独厚的条件成为人民币离岸投资的平台。因此未来中资行如若发展离岸投资业务，香港市场应是考虑的第一步。由于文化差异小，监管也相对近似，中资行可以发挥其在中国大陆私人银行市场的优势去争取香港的私人银行市场。同时，中资行在大陆积累的私人银行客户资源也将大大增强其在香港市场的胜算。

从长远看来，虽然中国第一代高净值人士离岸投资较少，但未来5至10年后，离岸投资会跟随移民海外的中国第二代高净值人群的增加而增长。因此中资行在进行长期的规划时，仍然需要考虑离岸私人银行市场业务的发展。由于第二代高净值人群多数会与中国保持密切地往来，只要中资行的专业理财能力和服务能够满足他们的需求，中资银行的离岸私人银行业务仍然具有巨大的潜力。

私人银行的特色发展之路可以始于细分客户群的差异化服务，抢先建立与目标客户的高信任度服务关系

目前的私人银行市场，在产品上仍有很大的监管限制，因此难免出现众多同质化产品和服务，各个银行难以从产品上做到差异化。我们的研究发现，不同客户群体之间存在着显著的需求差异，如果各银行能从细分客户群出发，避免在同一市场门类里提供无差异服务，进行狭窄激烈竞争的现状，这可能会是私人银行业的一个新颖的突破点。

我们在与中国高净值客户的访谈中发现，不同客户群在投资偏好、行为及对银行服务的诉求有不同表现。如第二部分所述，企业主们更倾向于中等风险和回报的投资，而专业投资人中高风险、高收益的比例高于其他人群，主要是因为他们大量投资股权收益类的产品。类似的，不同的细分人群对融资服务和增值服务的需求也不尽相同。中小型企业主、职业经理人和专业投资人对融资服务需求最大，但职业经理人和专业投资人更倾向于个人融资渠道。另外，无论规模大小，企业主总是希望私人银行能够提供关于税收规划建议的增值服务，但其他类型的客户则对此项服务不甚感兴趣，他们更看重关于子女教育、医疗健康服务和投资机会介绍等方面的增值服务。因此，私人银行应该开发针对不同客户群的产品和服务，以满足不同细分客户群的不同需求。如果一视同仁，则很有可能在照顾了某一群体的需求的同时，降低了另一群体对私人银行服务的依赖。

从银行的角度而言，不同客户群对银行的吸引力也是不同的。从市场规模和潜力的角度出发，银行应该考虑不同客户群体的总可投资资产平均规模和客户群规模（人口数量），如果可投资资产规模太小或者人数太少，那么银行可能很难收回客户开发和其他固定成本。从盈利能力的角度出发，银行应当考虑不同客户群体的资产稳定性和利润潜力。如果客户群的总可投资资产抗风险能力及投资偏好使得其在银行内的资产流动性过大，或是其偏好的投资品种对银行的利润贡献过小，银行也应当据此衡量和调整花费在该客户群方面的成本。总而言之，各家银行需要根据自己的能力和优势来决定优先发展的客户群，为自己的私人银行业务战略规划制定严谨的优先次序，从而在最短的时间内开拓和稳固自己的市场地位，为争取市场领先的竞争地位做好铺垫。

综观当前国内私人银行市场，不但各家银行提供的增值服务大同小异，而且由于人民币理财产品基本由国内自主研发，同质化现象十分严重。从类别上看，目前国内市场上主要的理财产品有银行系理财产品、基金、保险、证券、期货、信托等，其中期货、信托等对冲型产品明显偏少，不足以满足客户风险保障方面的需求；从层次上看，缺乏真正意义上的创新产品——衍生品，很多理财组合只是单一产品的简单叠加；从来源上看，外币理财产品类型丰富，但大多是从国外引进贴牌销售，存在水土不服的问题，且不占据市场主流。也就是说，中国私人银行业的同业竞争，特别是中资银行之间的竞争，被局限在非常狭窄的产品服务门类里面，多数银行都未曾针对其客户量身制订产品和服务。如果中资银行在发展私人银行业务方面结合自己的相对优势和竞争实力，进行细分客户群并据此有针对性的创新产品和业务，在更宽广的舞台上进行差异化竞争，那么未来中国市场上的私人银行业是否可能出现各有所强的特色竞争局面呢？我们拭目以待。

附录：研究方法

《2009中国私人财富报告》主要研究了中国整体及主要区域私人财富市场特征，包括高净值人群数量与私人财富规模、细分与投资行为等。

在估算中国整体及各省市个人拥有的私人财富规模与富裕人群分布时，我们采用了贝恩公司的“高净值人群收入—财富分布模型”（Bain & Company HNWI Income-Wealth Distribution Model），该模型作为《2009中国私人财富报告》的基础，从宏观的角度计算了全国及各省市富裕人士的数量及其拥有的可投资资产市值。由于通过抽样调查的方法自下而上（Bottom-Up）的进行推算存在着对高端富裕人群抽样不足的问题（Under Sampling），估算误差较大；我们认为通过自上而下（Top-Down）的宏观研究方法测算的高净值人群数量相对更加准确，结果也更为可靠、全面，预测性强。

该模型首先估算了中国整体及各省市居民拥有的可投资资产总体规模，此处可投资资产包括个人持有的下列资产类别：现金，存款，股票（含上市公司流通股和非流通股），基金，债券，银行理财产品，保险（寿险），投资性房产，离岸资金及其他（如期货、黄金等）；不包括未上市企业股权，自住用房产，耐用消费品，艺术收藏品等。资产全部按照年末市值衡量，数据来自中国人民银行、国家统计局、国家发改委、中国保监会、中国银监会、上海证交所、深圳证交所等权威机构。

该模型的最大贡献是，利用统计学方法推导了高端富裕人群财富、收入分布洛伦兹曲线（Lorenz Curve）之间的数学关系。基于联合国及各国税务机构、央行等提供的收入分布、遗产税、家庭持有的资产总额等数据，我们计算出了亚洲、欧、美十余发达、发展中国家富裕人口的收入、财富分布洛伦兹曲线；通过统计检验，我们发现两者之间的关系与该国基尼系数、GDP、人口等宏观指标高度相关。我们将该数学关系应用到中国整体及各省市收入分布数据，并比照英、美、日、韩四国的高端富裕人群财富分布洛伦兹曲线与招商银行的分区域客户资产分布数据，推导出了中国整体及各省市高端富裕人群的财富分布洛伦兹曲线。

最后，我们利用高端富裕人群的财富分布洛伦兹曲线，将个人拥有的可投资资产分配到全国及各省市的成年人口中，计算出全国及各省市属于不同资产级别的高净值人群数量及其拥有的可投资资产总量。

在为《2009中国私人财富报告》采取数据的过程中，我们进行了大规模的深入调研。本报告采访的高净值人群遍布全国各地十七个省的将近三十个主要城市，主要覆盖了包括华东长江三角洲、华南珠江三角洲、华北区域、东北区域、及中西部大区等所有重要的经济区域，从而在最大程度上保证了数据样本的充分性和代表性。在采访过程中，我们通过面对面深访及问卷调查的形式，收集近700份有效调研样本，被访者包括行业专家，招行客户经理、国内外资银行及中资银行客户经理、招行私人银行客户、以及其它私人银行的客户或潜在客户。所访客户均为个人可投资资产在人民币一千万元以上的高净值人士。

在进行客户调研数据分析时，形成“招商银行——贝恩公司高净值人群调研分析方法”。报告采用了聚类分析等统计方法，对所有样本进行了各项人群特征的测算及验证，从中找出了职业和可投资资产规模这两项与中国高净值人群投资行为特征最为相关的指标，并依此进行了多维细分，将人群归为六类进行了深入的分析。

招商银行 CHINA MERCHANTS BANK | Private Banking 私人银行

招商银行私人银行中心

私人银行中心（北京）	86-10-59070808
私人银行中心（上海）	86-21-63235888
私人银行中心（深圳）	86-755-82561888
私人银行中心（哈尔滨）	86-451-84665617
私人银行中心（天津）	86-22-83281999
私人银行中心（杭州）	86-571-87395696
私人银行中心（总行营业部）	86-755-83195170

更多私人银行信息，敬请垂询私人银行业务专线：40066-95555

BAIN & COMPANY
贝 恩 公 司

大中华区办事处

北京
北京市朝阳区建国路79号华贸中心2号写字楼2407－09室
邮编：100025
电话：86-10-6533-1199
传真：86-10-6598-9090

香港
中环港景街1号国际金融中心一期30楼
电话：852-2978-8800
传真：852-2978-8801

上海
上海市静安区南京西路1366号恒隆广场2号办公楼31楼
邮编：200040
电话：86-21-2211-5588
传真：86-21-2211-5500

2009中国财富报告贝恩团队领导

莊瑞豪	合伙人，大中华区金融服务业主席	Johnson.Chng@bain.com
Donie Lochan	合伙人，纽约/悉尼	Donie.Lochan@bain.com
Sameer Chishty	合伙人，香港	Sameer.Chishty@bain.com
Philippe De Backer	合伙人，巴黎	Philippe.Debacker@Bain.com
梁霭中	合伙人，上海	Philip.Leung@bain.com
Nick Palmer	合伙人，香港	Nick.Palmer@bain.com
安琳	董事经理，北京	Lin.An@bain.com
蔡晴	项目经理，北京	Dorothy.Cai@bain.com

版权声明

《2009中国私人财富报告》的所有图片、表格及文字内容的版权归招商银行和贝恩公司联名所有，受到中国法律知识产权相关条例的版权保护。没有经过招商银行和贝恩公司联名书面许可，任何组织和个人，不得使用本报告中的信息用于商业目的。如需转载请注明出处。招商银行和贝恩公司取得数据的途径来源于公开的资料，如果有涉及版权纠纷问题，请及时联络招商银行和贝恩公司。

PRIVATE
BANKING

助您家业常青
是我们的份内事

招商銀行
CHINA MERCHANTS BANK

BAIN & COMPANY
贝 恩 公 司