

# 中国私人银行2019

---

守正创新 匠心致远

# 目录

前言	1
<b>1. 中国私人财富市场概览及走势</b>	<b>3</b>
1.1 财富规模：涨势维持，增速换挡	3
1.2 创富来源：热钱退潮，实业创富	4
1.3 区域分布：10省市迈过5万高净值人数门槛	5
<b>2. 宏观经济及投资市场回顾与展望</b>	<b>7</b>
2.1 2018回顾：经济承压，资产风险与收益共振	7
2.2 2019展望：周期收敛，市场将重显配置良机	8
<b>3. 资管新规对私人财富市场的影响</b>	<b>11</b>
3.1 新规影响：财富管理行业正在面临革命性转变	11
3.2 资金走向：真实风险偏好显现，理财资金分流	12
<b>4. 私行客户行为特征及需求分析</b>	<b>14</b>
4.1 理财目标：首要理财目标向财富保值转变	15
4.2 投资理念：资产配置的理念逐步深入人心	16
4.3 机构选择：信任加深，专业和中立成为选择机构的首要考虑因素	18
4.4 专业服务：对于财富传承及税务法律服务的诉求日益凸显	20
<b>5. 特定客群需求分析及财富管理建议</b>	<b>24</b>
5.1 民营企业：经营压力之下，更需聚焦优势、管理风险	24
5.2 80、90后：自信自主、需求多元；保持定力、做好规划	26
<b>6. 私人银行市场展望及私行业务发展建议</b>	<b>30</b>
6.1 时代重任：私行业务应坚守初心，勇担责任	30
6.2 行业展望：模式转变，私行业务迈入新时代	30
6.3 能力蜕变：客户旅程视角重塑私行业务核心价值	31
结语	35
附录：模型及调研方法论说明	36

# 中国私人银行2019

守正创新 匠心致远

## 前言

回顾2018年，受到整体经济和投资环境影响，国内私人财富总量增速阶段性放缓，各类资产价格波动增大，投资复杂性显著上升。随着资管新规的正式发布和逐步落地，中国财富管理行业的业务模式和市场格局将面临重构，资产配置和长期投资的价值将逐渐绽放。

在此特殊的行业发展历史背景下，中国建设银行与波士顿咨询公司第三次合作，以对3,399名建行私人银行客户的综合调研和大量的数据分析为基础，深入解析当前中国财富市场的市场环境和客户诉求变化，探寻未来行业发展的新动能和新方向，为高净值客户的财富管理提供更好的建议。

本次大规模私人银行客户调研发现，“50”成为一个高净值客户特征分布比例的高频词，表明高净值客户需求在很多方面已越过“变化”的关键节点，机构需要更加正视市场已经产生的结构性变化。

- **理财目标方面：**整体而言，高净值人士的主要理财需求已经由追求财富快速增长转向追求财富的稳健、保值和长期收益；50岁是高净值人士理财目标转变的分水岭。
- **投资理念方面：**高净值人士投资心态日趋理性，对于风险和收益之间的辩证关系理解更加透彻，超过50%的高净值客户需要金融机构为其提供优质的资产配置服务。
- **产品服务需求方面：**超过50%的客户正在或即将进行财富传承；而伴随着财富传承和综合财富规划需求的上升，在理财产品之外，客户对于税务、法务等专业服务的热情空前高涨。
- **机构选择方面：**高净值人士对于专业机构和专业能力的依赖加深，超过50%的客户将其50%以上资产放在主办金融机构；机构的整体品牌形象、专业性和中立性已成为私人银行机构的核心竞争力。

从客户结构看，民营企业家仍是中国高净值客户群体的绝对中坚力量，在新的市场和监管环境下，第一代和新生代企业家财富管理需求均在发生结构性的变化。私人银行业务在巩固民营企业经营信心、助推经济的转型升级、引导私人财富向善等方面的社会价值也将更加凸显。私人银行业需要勇担责任，积极采取行动。一方面，要坚守财富管理业务的初心，将以客户为中心、赢得客户信任作为立身之本，帮助客户培育更加成熟的财富管理理念；另一方面，要应变应变，积极推动新模式、新能力和新机制的建设，在新的赛道上抢占先机。财富管理体系的建设非一日之功，守正创新，精耕细作方能成其久远。

## 1. 中国私人财富市场概览及走势

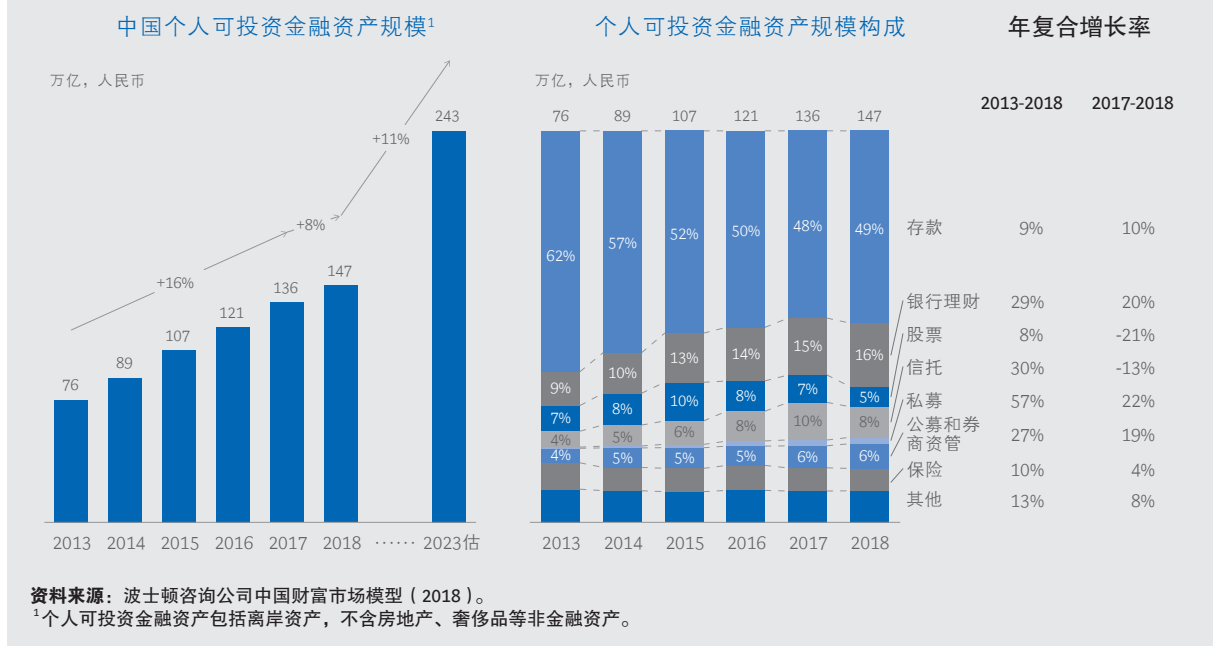
### 1.1 财富规模：涨势维持，增速换挡

整体而言，2018年国内居民总财富增长势头维持，但增速显著放缓。截至2018年底，国内居民可投资金融资产总额达到147万亿元人民币，国内居民个人财富增长的势头依然延续，个人可投资金融资产与2017年相比增长8%，但增速较2013-2017年平均增速16%的水平有明显下降。2018年增速放缓的原因受到多重因素影响：其一，宏观经济增速放缓给居民收入增长速度带来一定影响；其二，2018年投资市场表现不佳，股票和相关资管产品净值下跌，部分投资人财富缩水；其三，在企业经营压力增大的情况下，部分民营企业企业家将个人的部分存量财富转而投入企业，以继续支持企业经营。

展望未来五年，伴随着中国经济逐步企稳，国内私人财富整体规模的增长仍将延续，但增速将延续阶段性放缓趋势。我们预计未来五年，克服了短期经济周期波动之后，2023年个人可投资金融资产有望达到243万亿元人民币，2019-2023年复合增长率恢复为约11%（参阅图1）。

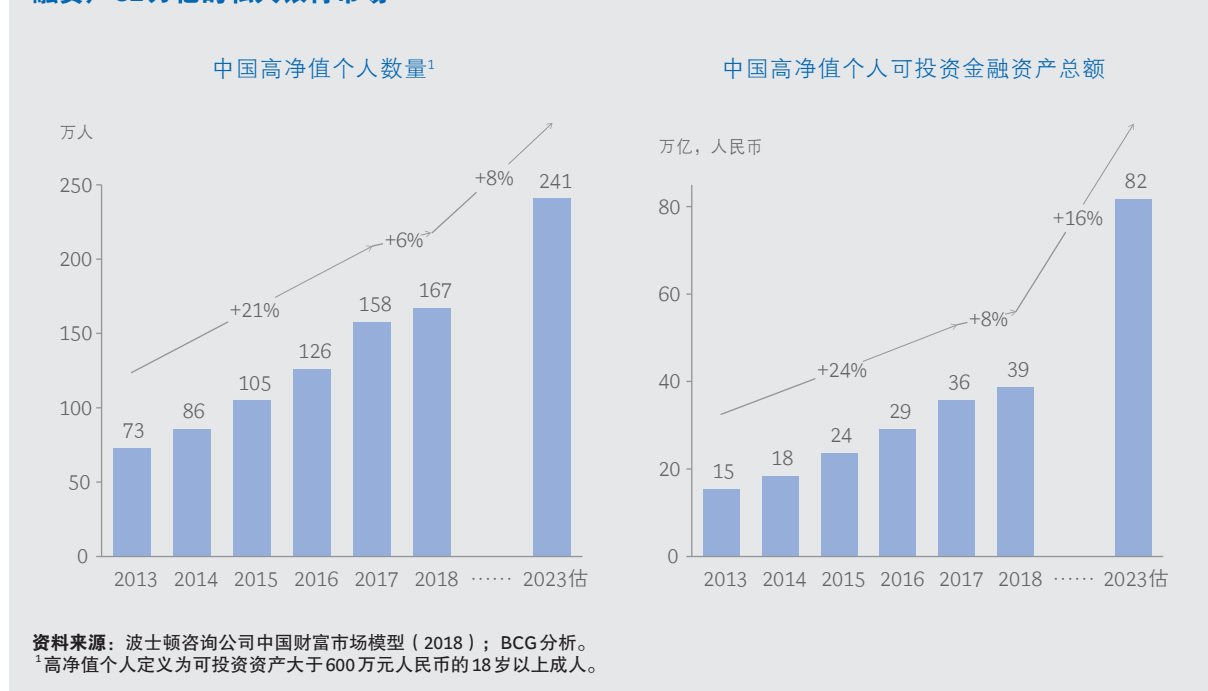
从高净值客户群体来看，2018年，国内个人可投资金融资产600万元人民币以上的高净值人士数量达到167万。从规模看，中国高净值人群总人数仍稳居全球第二，但2018年增速与前五年相比同样显著放缓。未来几年，由于经济增速整体仍将维持目前中速，而房

图1 | 在较为严峻的市场环境下，2018年中国个人可投资金融资产规模仍保持了上涨势头，预计2023年将达到243万亿规模



地产过去作为快速创富引擎之一的动能难以维系，预计2019-2023年中国高净值人群数量年复合增速约为8%左右，到2023年将增长至241万人。但另一方面，随着财富分散和传承需求日益显现，我们预计未来几年高净值人群的资产配置将从房地产、企业股权向金融资产进行更多的转移。因此，我们预测高净值个人可投资金融资产仍将维持年化16%的快速增长，增速将高于社会整体财富增速，2023年有望达到82万亿元人民币（参阅图2）。

**图2 | 2018年高净值人士的数量已达167万人，预计2023年将增长至241万人，形成一个可投资金融资产82万亿的私人银行市场**

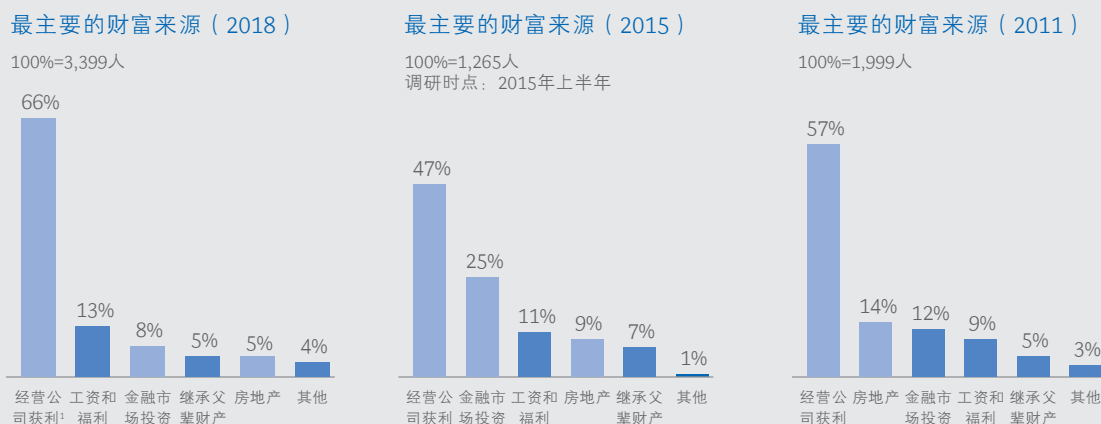


## 1.2 创富来源：热钱退潮，实业创富

从社会整体的角度来看，居民收入的快速增长和累积一直是中国个人可投资金融资产增长的最大动力，也是中国财富市场增幅显著高于其他成熟市场的主要原因。2017年以前，受到经济和房地产市场高速成长等因素的驱动，居民财富增速尤其显著。面向未来，随着经济增速放缓，房地产市场走向稳定和金融市场的成熟，一夜暴富式的机会难再觅，存量财富的保值增值更加受到关注。而从整个财富管理市场来看，对于存量财富和客户的深耕的重要性将不断提升。

从高净值客户群体来看，中国高净值人群的主体是一代企业家，通过经营企业获得分红或通过企业股权变现一直是高净值客户个人金融资产增长的主要来源。地产投资和金融投资对于高净值人士财富的贡献和外部市场环境高度相关，波动性也较强。在经历了过去几年国内股市牛熊变幻、房市起落之后，实业创富作为高净值客户主要财富来源的地位愈发巩固（参阅图3）。面向未来，企业家仍将是高净值客户群体的中坚力量，新一代企

**图3 | 财富来源——经营企业一直是国内高净值人士最主要的财富来源；金融市场投资和地产投资对财富影响波动大，实业创富重要性在提升**



资料来源：2011及2018年中国建设银行和波士顿咨询公司开展的私人银行客户调研；2015年兴业银行和波士顿咨询公司开展的私人银行客户调研。

<sup>1</sup>包括公司上市或者出售企业获利。

**业家在崛起，老一辈企业家对资产结构的调整，尤其是金融资产的多元分散配置，都将给财富管理行业带来巨大的机会。**

另一方面我们也可以看到，工资和福利占高净值人群财富来源的比例在稳步提升。随着社会分工更加精细，高级专业人才的市场价值也越来越高，企业正在以更市场化的激励手段来获取和挽留高级人才。我们预期企业高管、专业人士等群体在高净值客户中将不断发展壮大。

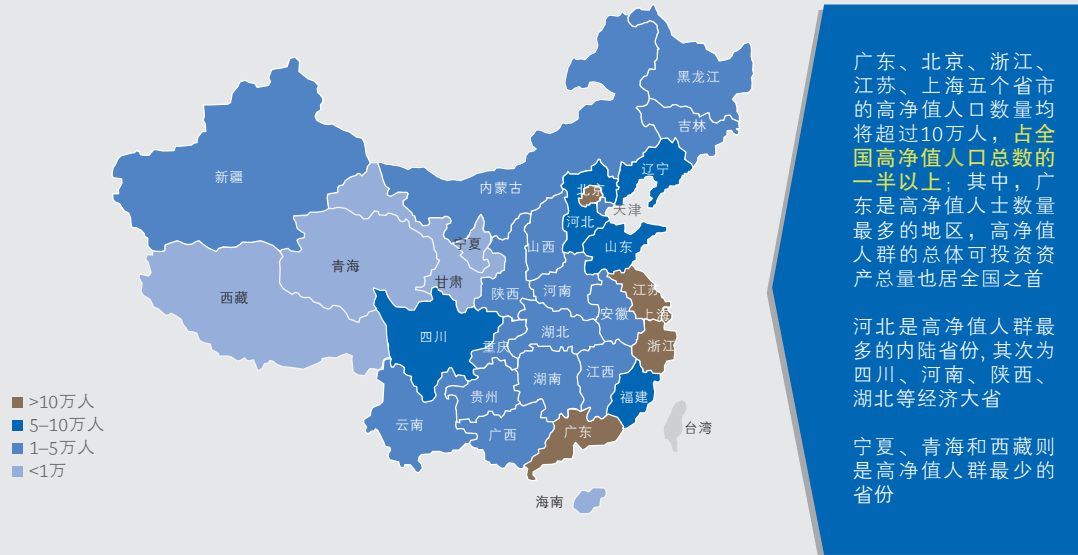
### 1.3 区域分布：10省市迈过5万高净值人数门槛

截至2018年底，得益于国内私人财富整体增长势头，高净值人士总数迈过5万人门槛的省市已达到了10个，高净值财富人群的分布范围在扩大，而10万人以上的省市也达到了5个（参阅图4）。在私人财富区域分布方面，京沪粤三省市高净值人群可投金融资产总量占比均达到或超过全国的10%，合计占比达到全国的42%。浙江、江苏、山东、河北、福建是第二梯队，合计高净值人群可投金融资产占比超过全国的25%。在东部沿海省市之外，四川同样形成了较为可观的财富客户池，其高净值人群可投金融资产规模占全国的3%以上。

在高净值人群的密度方面，北京以每万人78个高净值人士位居全国首位。上海和广东分列二三位，高净值人士密度分别达到每万人60个和每万人37个。

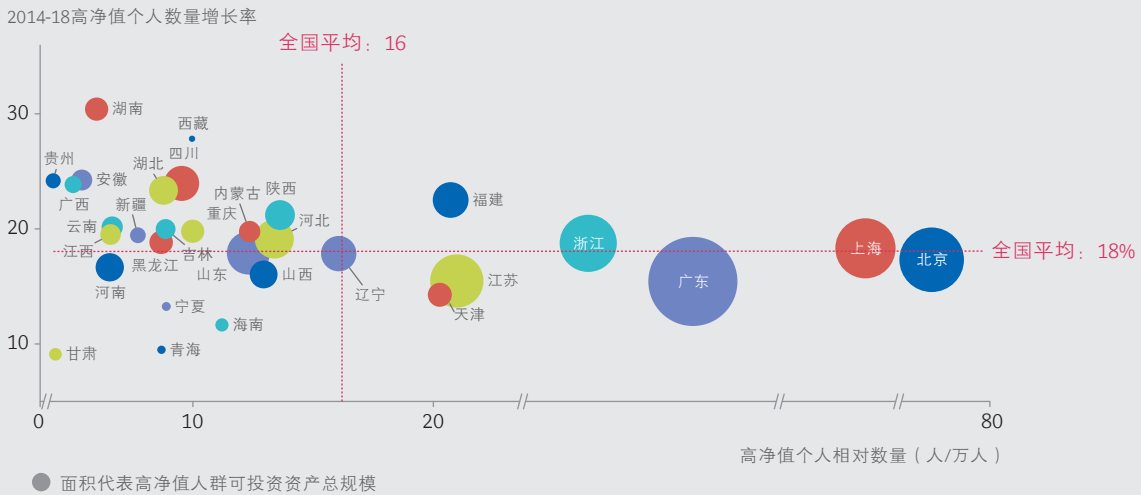
在高净值人数的增长方面，从过去五年来看，湖南、湖北和四川高净值人士增长速度较快，贵州、安徽、广西等省份的高净值人数增速也高于全国平均水平（参阅图5）。这主

图4 | 区域分布——10省市迈过5万高净值人数门槛，其中京沪粤苏浙五省市高净值人数超过10万人



资料来源：波士顿咨询中国财富市场模型（2018）；国内主要银行对标数据；BCG分析。

图5 | 北京高净值人口密度位居全国首位，上海、广东其次；湖南、湖北和四川等中西部地区高净值人士增长速度较快



资料来源：波士顿咨询中国财富市场模型（2018）；国内主要银行对标数据；BCG分析。

要是得益于中西部地区的经济快速发展带来的财富创造，以及地产投资对于金融资产的分流作用相对于东部地区较小，金融资产相对更容易累积。我们预计未来几年，区域间财富增速依然会呈现分化趋势。在国际贸易摩擦等因素的影响下，东南沿海传统产业出口占比较大的省份和城市依然会面临私人财富增长的压力。而另一方面，承接产业转移、新兴产业崛起或者区域人口流入明显的地区和城市将拥有更大的财富聚集效应。



## 2. 宏观经济及投资市场回顾与展望

### 2.1 2018回顾：经济承压，资产风险与收益共振

在宏观经济方面，2018年承受了一定的内外部压力，引发资产风险与收益的共振。从经济数据来看，上半年经济运行整体稳健。一季度和二季度的经济增速为6.8%和6.7%，显著高于6.5%的预设目标。然而进入三季度后，经济形势开始出现较多“变数”。固定资产投资、社会消费品零售总额、工业企业利润以及工业增加值等数据均出现了不同程度的收缩，资本市场低迷，宏观经济下行的压力逐渐显现。与此同时，尽管经济政策有所调整，但信用环境紧缩的局面未明显好转，M2和社融增速持续创新低，引发了投资者对中国经济的“担忧”。

在整体经济走势的冲击下，2018年国内股票市场遭遇了深度调整。除了1月份，在2017年经济增速强劲、白马蓝筹结构性牛市的亢奋下，A股一度触及3587的高点。2月份跟随美股动荡略有回调。3月份以后，随着中美贸易摩擦的不断升级以及国内经济下行的压力逐渐增大，A股开启了单边下行的行情，一度创下2449点的近四年来最低水平。在2018年三季度末，随着促进“六稳”的政策密集出台，A股的跌势有所收窄。上证综指、创业板指等主要指数全年累计跌幅均超过24%，跌幅在全球股市中位居前列。

而与股市相反，中国债市走出了明显的牛市行情。中国国债和中国信用债分别取得8.64%和8.63%的年度回报，涨幅在全球主要资产类中位居前列。债券市场的牛市得益于经济下行压力逐渐加大的背景下，宏观政策的逆周期调节逐渐发力。2018年初货币环境开始转向宽松，全年4次降准，为债券市场提供了充裕的流动性，债券价格不断上涨。虽然国家在财政政策方面也逐渐发力，减税降费举措不断推出，基建投资在四季度触底反弹，但受政策传导的时间和效率的约束，以及银行体系相对较低的风险偏好制约，社会融资规模增长尚未企稳，经济仍处在探底的过程中，从而对债券市场构成了支撑。

2018年银行理财在结构调整的同时收益率呈下行趋势。受资管新规等新的政策环境影响，2018年全年银行理财产品余额增长显著放缓，年中甚至出现了一定幅度的下降。理财产品在结构上也发生了显著的调整，企业理财规模下降，同业理财大幅压缩，而面向普通个人和私行专属的理财产品则维持了规模上升势头。在收益率方面，受到较为宽松的货币政策的影响，全年理财产品综合收益率持续走低，以6个月理财为例，其全市场平均年化收益率从年初的4.99%逐步下降到了年末的4.40%左右。

2018年，受到经济和融资环境的影响，信用风险暴露增多，面向个人投资者的信托产品同样呈现规模下降趋势。2018年新增委托贷款和信托贷款出现负增长，6月份达年内最低点，当月二者共减少3265亿。然而，非标融资的收紧并没有得到表内信贷的完全对冲，社融增速和M2增速持续下行。部分企业偿债能力也受此影响出现下滑，2018年信用债的违约金额，债券违约只数，民营企业违约主体数均创下了自2014年有债券实质违约以来的

新高。在此背景下，信托公司的资金投放更加审慎，新发产品规模和存续规模均有所下降。

## 2.2 2019展望：周期收敛，市场将重显配置良机

**展望2019，从经济基本面看，稳增长将是中国经济的主要基调。**随着逆周期经济政策的逐渐落地，外部环境如中美贸易摩擦等因素有所缓和，我们预计中国经济有望在二三季度逐步企稳，底部逐步形成，市场将重显配置良机。

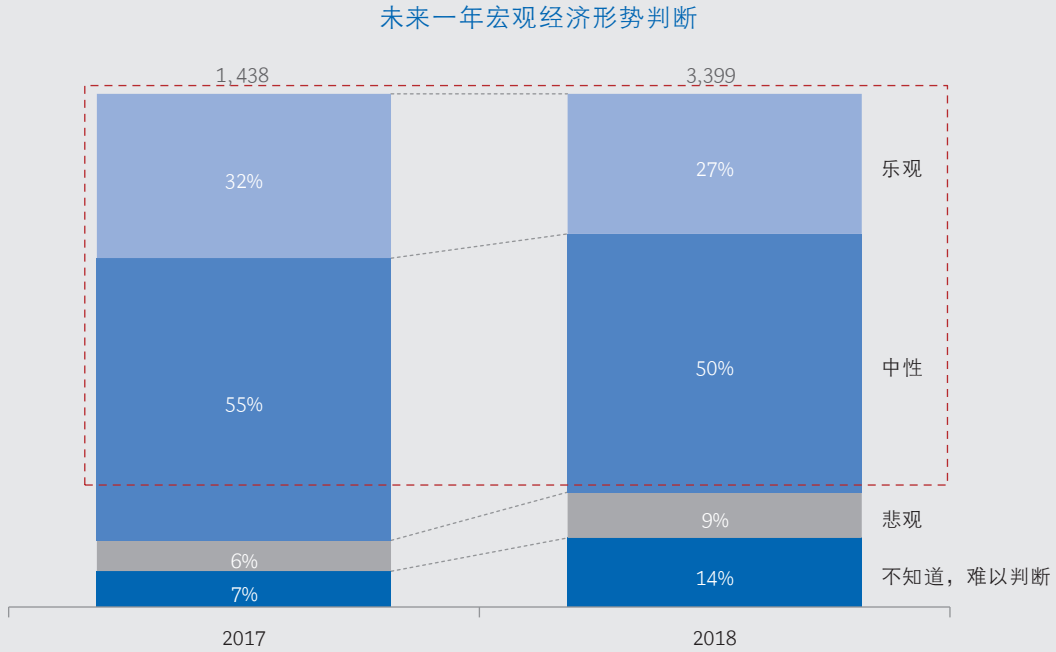
**从大类资产走势的层面看，2019年利率仍有下降趋势，信用风险仍需谨慎，但股票、黄金等资产有一定的配置机会。**在股票方面，2018年A股股价的调整速度远远超过了A股企业盈利和宏观经济的下行速度，股市动荡主要来自于对经济形势的忧虑而产生的估值过快调整。因此一旦中美贸易谈判走向相对乐观，经济稳增长、扶持民企的政策逐步落地见效，盈利的压力将逐步让位于估值扩张带来的向上动能。同时，伴随着理财新规的出台和MSCI在A股的持续扩容，理财资金和海外大型机构资金都是A股市场增量流动性的来源。在固定收益产品方面，从目前货币政策走势看，基于稳增长的目标，整体利率仍有下行空间，相应影响理财产品的平均收益率水平。同时考虑到国内经济仍在筑底复苏阶段以及信用债的集中到期压力，投资者对于信用风险仍需谨慎，应加强对相关产品风险的研判。在大宗商品方面，我们预计黄金在2019年可能重放光芒。一方面，地缘政治矛盾上升，加强了对黄金储备的需求；另一方面，伴随着2019年美国经济增长潜在放缓，美元贬值压力上升，进一步提升了黄金价格上涨的动力。

**从投资者信心的层面看，整体而言高净值人士对国内经济发展和投资环境的预期仍较为乐观。**调研显示，对于未来一年中国宏观经济展望持中性和乐观的高净值人士占比较2017年虽有小幅下降，但整体仍高达77%。然而同样值得注意的是，伴随着国内经济环境和外部贸易摩擦复杂性的增加，高净值人士的避险情绪显著上升，表示一定程度迷茫和困惑的比例也在增加（参阅图6）。

**高净值人士避险情绪直接反应在其对各大类资产投资的展望和2019年的投资动向上。**高净值人士当中对于股市、汇率、房价看跌的比例较2017年均呈现上涨趋势（参阅图7）。在更加复杂的市场环境下，避险和持币观望的心态越发浓厚，现金、存款和其他低波动资产对于高净值人士的吸引力也进一步加强（参阅图8）。有40%高净值人士表示将在未来一年增持现金存款，36%表示将增持银行理财，28%将增持保险类产品。而在希望减持的产品当中，股票依然排名第一，货币基金和非货币类公募基金分列二、三。

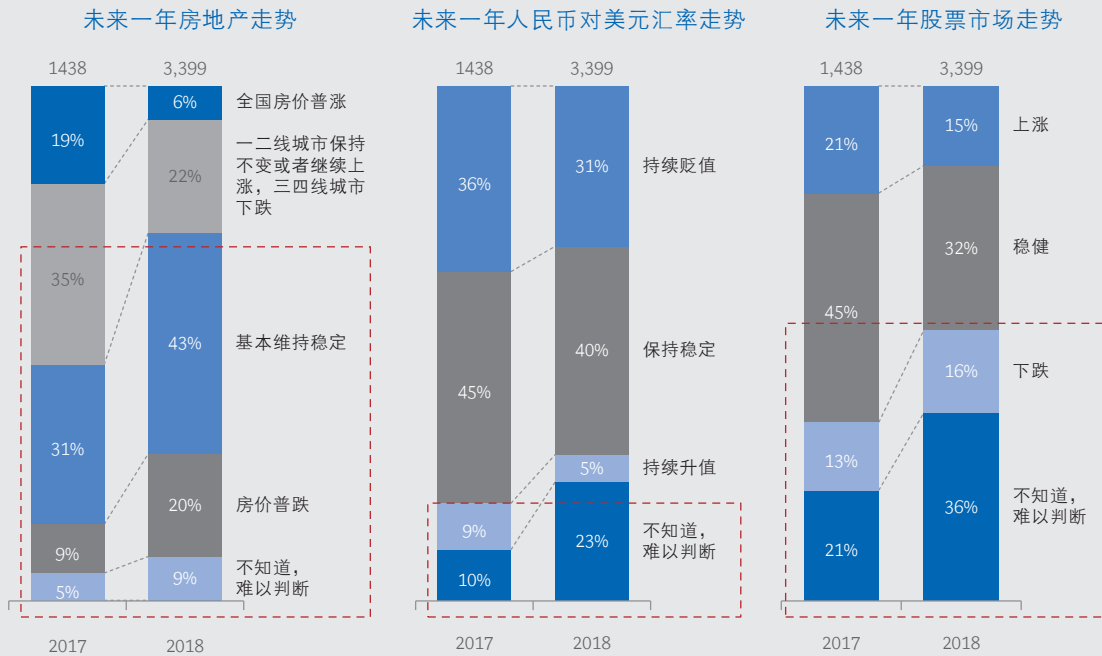
从以上的分析我们可能发现，面向2019年，投资者的信心虽然较为充足，但是投资观点的分歧加大，避险和迷茫情绪显著提升。私行机构一方面需要着重提升对于投资者在投资研究方面的服务水平，帮助客户更好分析投资形势，合理配置资产，把握资产轮动机会；另一方面，在资产价格低位上，也是一个鼓励投资者开展长期投资和稳健投资的良好时机。

**图6 | 宏观判断——高净值人士对宏观经济整体仍持乐观和中性态度，但对于经济形势难以判断的比例明显上升**



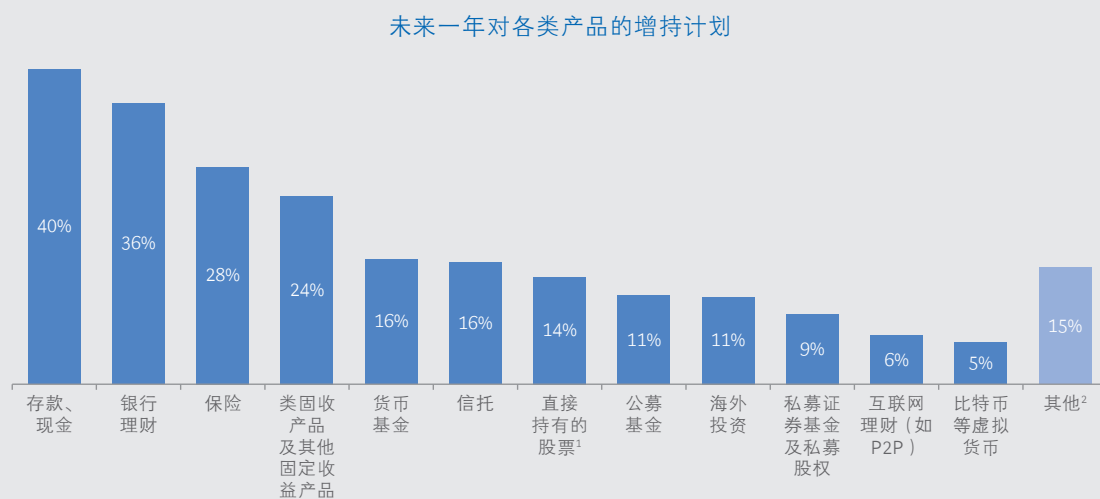
资料来源：2018年中国建设银行和波士顿咨询公司开展的私人银行客户调研。

**图7 | 投资信心——高净值人士对于房价、本币、股市等资产看跌和无法判断的比例上升**



资料来源：2018年中国建设银行和波士顿咨询公司开展的私人银行客户调研。

图8 | 投资动向——未来一年高净值人士对于低风险资产增配的兴趣提升



资料来源：2018年中国建设银行和波士顿咨询公司开展的私人银行客户调研。

<sup>1</sup>不含经营企业的股票。

<sup>2</sup>其他包括外汇、黄金、期货、期权。

### 3. 资管新规对私人财富市场的影响

#### 3.1 新规影响：财富管理行业正在面临革命性转变

2018年是中国财富管理行业相关新规新政出台最密集的一年。资管新规是其中最核心的文件，资管新规及其配套政策的落地将给国内的财富管理领域带来极为深远的影响。相关政策列表如下：

颁布时间	名称
2018年4月	《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（业内称为资管新规）
2018年7月	《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》
2018年9月	《商业银行理财业务监督管理办法》
2018年10月	《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》
2018年10月	《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定》
2018年12月	《商业银行理财子公司管理办法》

**在产品端**，资管新规打破了横亘中国资产管理市场十几年的“刚性兑付”游戏规则。新规落地将结束资管产品“保本保收益”的历史，过去依托资金池的预期收益型产品将逐步被净值型产品所取代。金融机构需改变产品估值方法，及时充分地反映产品的当期收益和风险，帮助投资者更好地进行风险判断。新规同时要求加强对期限错配造成的流动性风险的管理，防范系统性风险。

**在资金端**，资管新规要求金融机构严格区分公募类资金和私募类资金，加强投资者适当性管理。针对不同类型的资金募集方式，资管产品可以投资的底层资产类型有显著的区别。资管新规落地后，向一般公众发行的公募型理财产品主要投资标准化资产，对于非标债权资产的投资将受到期限匹配、限额管理、信息披露等方面的较大限制，且不能投向非上市股权。向合格投资者发行的私募类产品（包括私行专属类银行理财、私募基金、信托、券商小集合、基金专户等）在资产投向上有更大的灵活度，即高净值客户的投资范围与普通客户将呈现显著差异。在投资门槛层面，公募理财投资门槛由5万下降至1万，对于银行吸引低净值客户有较大的优势，而私募合格投资者的金融资产门槛有所上升，但年收入门槛下降，对较年轻的新兴富裕人群更加友好，这将带来财富管理客户结构与资金流向的相应调整。

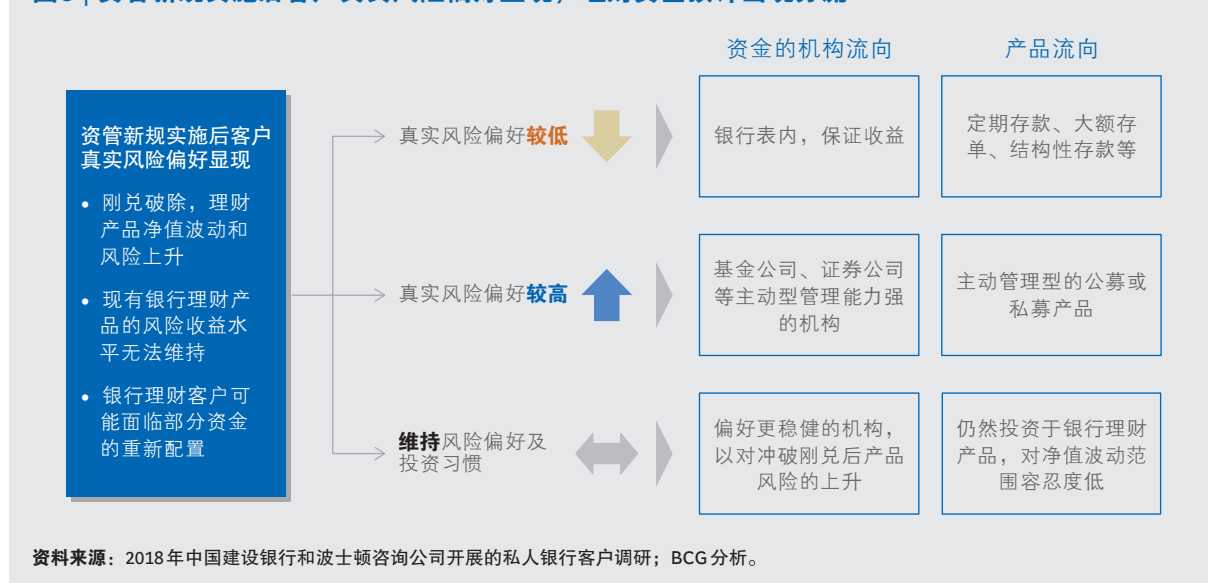
总而言之，资管新规致力于让资产管理和财富管理行业回归“受人之托、代人理财”的本源。一方面，随着财富管理客户逐渐接受“风险收益”概念，客户的风险偏好将日益分化，资产配置、投资建议需求进一步显现。财富管理机构需要改变业务模式，能够真正了解客户的差异化需求和真实的风险偏好，提升投研和资产配置能力。另一方面，满足合格投资人要求的高净值客户群体，投资范围和产品选择较普通投资者更为多元，对机构的专业能力提出更高要求。高净值客户将成为资产管理和财富管理机构需要更加重视的目标客户群体，私人银行作为资产管理产品分销渠道的重要性将显著上升。

### 3.2 资金走向：真实风险偏好显现，理财资金分流

过去由于多数理财产品预期收益的属性，客户的风险偏好无法直接在其投资行为当中得到真实反映。无论何种风险偏好的客户，面对实质刚兑的预期收益率型产品，无需进行风险收益的评估和权衡，而仅需关注产品收益率和期限。无风险高收益的存在，也扭曲了客户的财富管理观念，资产配置和财富规划难以发挥价值。

资管新规落地实施后，一个风险和收益紧密挂钩的市场环境下，客户过去隐藏或扭曲的真实风险偏好会逐渐得到释放。一方面，目前占据私人总财富资产配置近20%比例的银行理财将面临转型；另一方面，过去投资于预期收益型理财产品的资金也需要重新做出选择，而不同真实风险偏好的客户资金投向可能截然不同。我们预计，投资于传统预期收益型银行理财的资金可能面临三种方向的分化（参阅图9）。真实风险偏好较高的客户可能向主动管理能力和经验更丰富的资产管理机构分流；真实风险偏好较低的理财客户部分资金将回归银行表内存款型产品；希望尽可能维持现有投资风险收益水平的客户，资金可能向风险偏好更稳健的头部机构聚集，以对冲破刚兑后产品风险的上升。

图9 | 资管新规实施后客户真实风险偏好显现，理财资金预计出现分流



从短期来看，由于市场避险情绪上升，2018年存款和银行理财在个人金融资产配置中的比例仍在增加。长期来看，随着市场转型更加充分，银行理财与其他公募或私募类产品将日益站在相似的跑道上。能够真正了解客户需求，拥有强大的投资研究和主动管理能力的机构才能在竞争中赢得长期优势。

## 4. 私行客户行为特征及需求分析

通过对中国建设银行3,399名私人银行客户的综合调研和数据分析，我们发现，中国财富市场的客户行为特征和需求正在发生结构性变化，“50”成为一个高净值客户特征分布比例的高频词。2018年调研显示，样本中近半数高净值客户已经迈过了50岁的门槛，这表明高净值人群的主体已经进入了财富管理生命周期的新阶段，其主要的理财需求正由追求财富快速增长转向追求财富的稳健、保值，以及财富的有序传承（参阅图10和图11）。

中国主体高净值人群生命周期的转变，叠加市场环境和监管的变化，加速带动了高净值客户群体投资理念、选择财富管理机构考量因素及产品或服务需求方面的转变。而这些转变同样可以用“50”这个数字进行总结：

- **在投资理念方面：**高净值人士投资心态日趋理性，对于风险和收益之间的辩证关系理解更加透彻，超过50%的高净值客户需要金融机构为其提供优质的资产配置服务。
- **在机构选择方面：**高净值人士对于专业机构和专业能力的依赖加深，超过50%的客户将其50%以上资产放在主办金融机构；同时客户对于机构中立性的要求正在不断提升。
- **在产品服务需求方面：**超过50%的客户正在或即将进行财富传承；而伴随着财富传承和综合财富规划需求的上升，在理财产品之外，客户对于税务、法律等专业服务的热情空前高涨。

图10 | 客户的财富管理目标及产品需求与其所处的人生阶段紧密相关

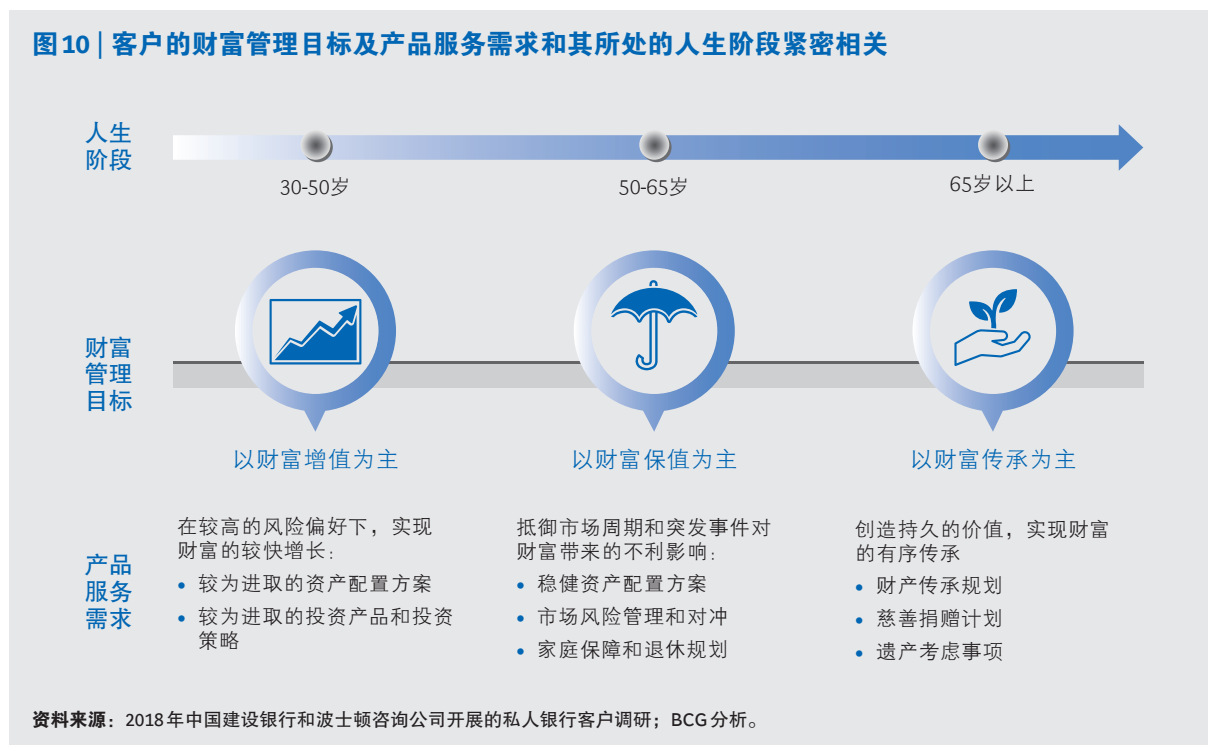
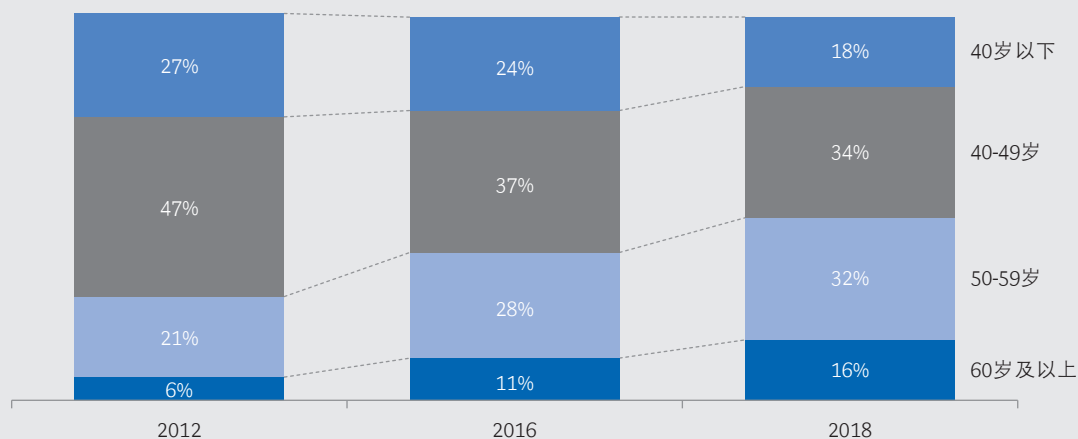




图 11 | 高净值客户年龄分布——已有近 50% 客户迈过了 50 岁门槛

高净值客户年龄分布情况（2012-2018）



资料来源：2012-2018年中国建设银行和波士顿咨询公司开展的私人银行客户调研。

#### 4.1 理财目标：首要理财目标向财富保值转变

过去很长一段时间，基于中国经济和居民可支配收入高速增长的习惯性，国内高净值人士最主要的理财诉求在于追求个人财富的快速增值。但本次客户调研发现，高净值人士的首要理财目标已悄然转变——追求财富安全稳健和长期收益，已超过追求财富的较快增长。我们认为背后的驱动因素有三个方面。

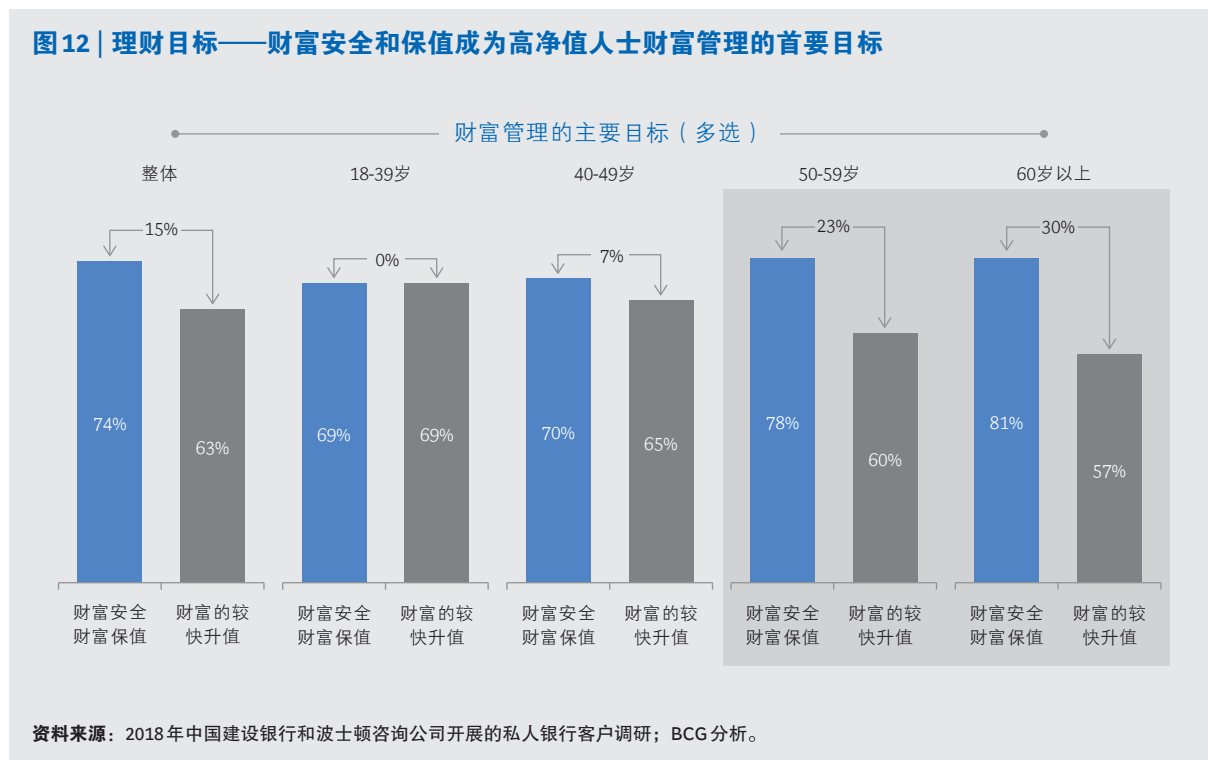
首先，高净值人士迅猛增长的财富保值诉求是对2018年全年投资风险上升的回应。在股指跌幅超过20%、互联网理财和非标资产频频暴雷、比特币等加密货币市值崩塌的背景下，高净值人士普遍对投资更加谨慎、对于风险更加敏感、对于投资回报的预期也相应降低。很多受访高净值人士表示，短期内只要本金不出现亏损，或者自己的产品跌幅小于市场平均水平，便已经可以算得上是成功的投资。

其次，高净值人士对于投资回报的长期预期在宏观环境的影响下正在调整。自2016年“中国经济运行L型走势”在官方渠道提出之后，经过两年多的消化与体会，高净值人士对于由经济增长和货币政策带来资产价格变动走势也有了更理性而科学的判断。同时，近两年来资管新规等相关监管政策也在引导个人投资者加深对风险的认识，理解风险与收益相匹配的概念。此外，高净值人士自身也在市场起伏中逐渐完成了深刻的投资风险教育。经历了市场洗礼的投资人，其投资的理性程度正在不断成长。

第三，高净值人士的年龄特征转变将长期影响其理财目标。如全文所述，国内高净值人群的整体平均年龄正在持续增长。与2012年调研结果比较，2018年高净值客户主要年

龄段已经从40-49岁变为了50-59岁。对于年纪较长的高净值客户来说，他们已经走过了最渴望财富快速增值的阶段。在经历了长期的奋斗和财富积累之后，他们在金钱观、人生成就、社会价值等方面有了更为深入的思考，而财富的进一步增值带来的边际效益已经变得不那么明显。我们从调研中“不同年龄段高净值人士对于首要理财目标的排序上”也能得到印证。40岁及以下高净值人士对于财富保障和财富增值的诉求基本相当；但在50岁以上的群体中，随着年龄增长，财富保障诉求领先财富增值诉求的幅度越来越大（参阅图12）。

图12 | 理财目标——财富安全和保值成为高净值人士财富管理的首要目标



## 4.2 投资理念：资产配置的理念逐步深入人心

全面的资产配置服务从高净值人士个人和家庭的财富水平、风险偏好和财富管理诉求出发，致力于帮助高净值人士更好地搭建全面的财富管理架构，同时根据个人及家庭关键时刻对财富管理目标和策略进行更有效的安排。而在投资方面，资产配置策略致力于帮助高净值客户按照自身的风险偏好和投资风格优化投资组合，降低组合风险，减少黑天鹅、灰犀牛对于客户投资回报的影响，并最大化提升基于特定风险偏好的投资收益。同时，资产配置策略可以帮助高净值人士以更平和的心态和更长远的眼光去捕捉资产增值的机会，助其穿越短期的市场震荡。

在海外成熟市场，资产配置已经得到广泛认可。自20世纪50年代以来，资产配置的发展史就是财富管理机构的成长史。经过了半个多世纪的实证检验，资产配置策略被客户和各类私行机构广泛接受。国外的领先私行机构均将财富规划和资产配置作为其财富管理的核心服务。截至2018年，在美国市场私人银行的管理资产（AuM）当中，已有超过四成

采用了组合委托或接受资产配置建议的方式。而其中最领先的机构，正致力于将采用资产配置方式的管理资产规模比例在2021年前提升至45%以上。

中国财富管理市场起步时间不长，受到市场发展阶段和客户财富管理观念的限制，中国多数财富管理机构主要采用的是产品驱动的销售模式，客户管理资产的分散度不足。**资管新规的颁布和投资者教育的深入为资产配置的落地提供了新的契机**。首先，在产品净值化的大趋势下，理财产品的净值和收益波动明显加强，风险更加透明、可追踪，从而使得资产配置模型的有效性得以提升。在客户心理层面，2018年投资市场的大幅波动及非标产品的风险事件警醒投资者，分散投资风险、优化投资组合变得更为重要。中国高净值客户人生阶段的转变，也使得他们对于长期稳健收益的追求更加强烈。而当市场条件和客户需求都更加完备时，财富管理机构寻求模式转型的动力也自然更加充足。

我们看到，资产配置的理念在高净值客户群体中已经日渐深入人心。在本次调研中，当被问及选择金融机构最看重的能力时，有56%的客户选择了“金融机构的资产配置能力”，位列所有金融机构能力的第二位，和2012年相比上升了14个百分点（参阅图13）。而在被问及需要金融机构提供哪类投资建议时，60%的客户选择了“大类资产的配置比例”，位列所有建议类型的第一位（参阅图14）。此外，选择“大类资产的配置比例”人数也一举超过了选择“择时”“选股”“挑选热点板块”等更加投机性投资建议的人数。上述调研结果均表明资产配置的理念已经在客户心中扎根，落地资产配置策略的长期客户基础已经初步具备。

**图13 | 资产配置能力已成为私行客户挑选金融机构时最看重的因素之一，对于机构能力的看重程度超越了对客户经理个人能力的看重**

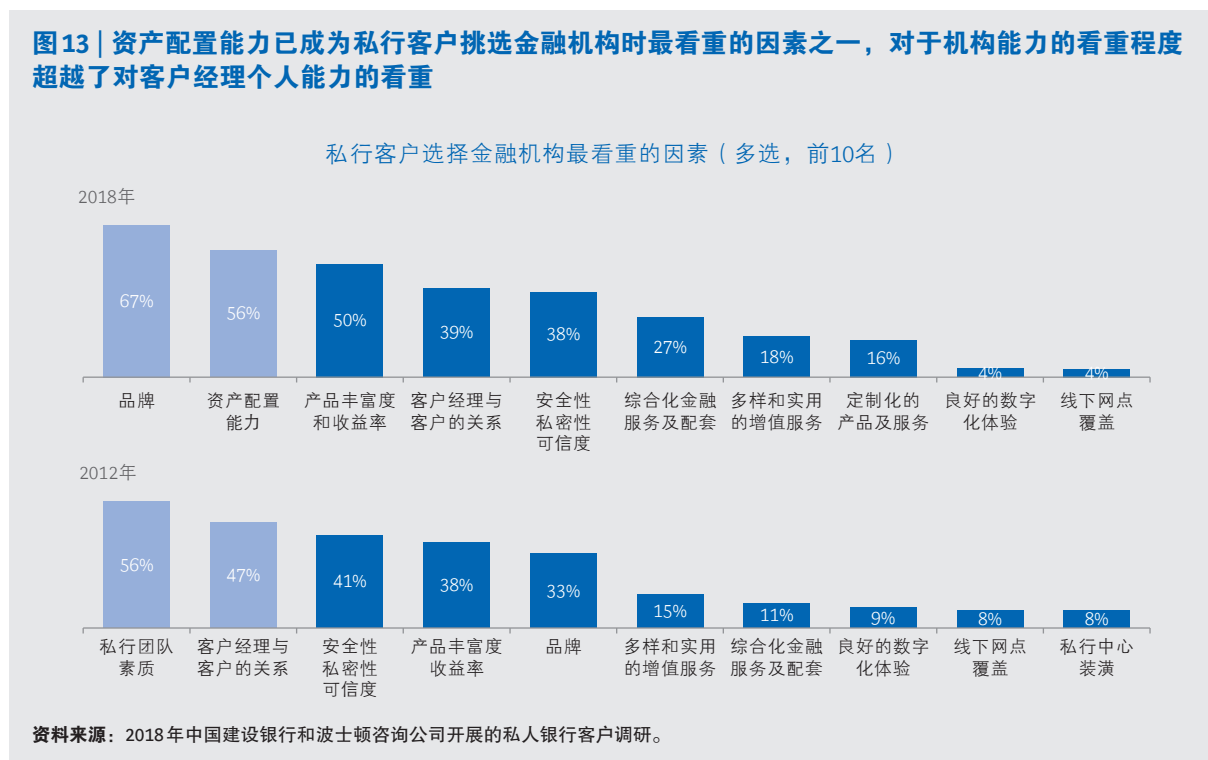
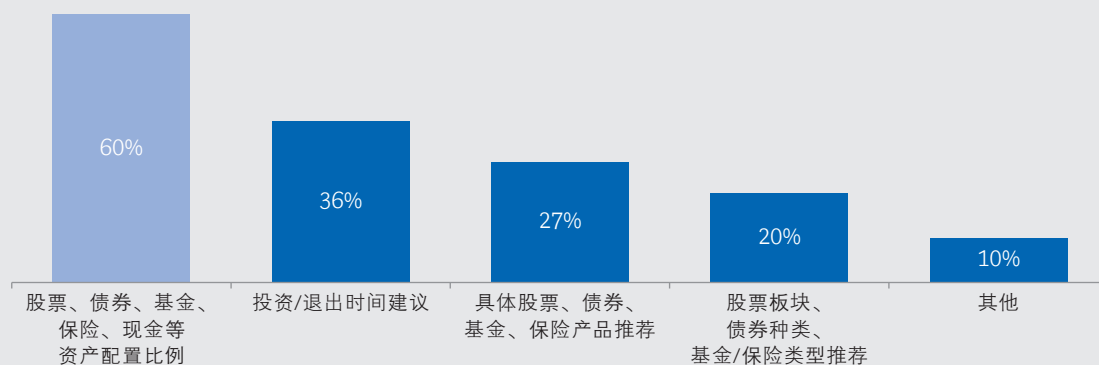


图 14 | 资产配置类建议是高净值客户最需要的投资建议

高净值客户最需要的投资建议类别（多选，2018年）



资料来源：2018年中国建设银行和波士顿咨询公司开展的私人银行客户调研。

### 4.3 机构选择：信任加深，专业和中立成为选择机构的首要考虑因素

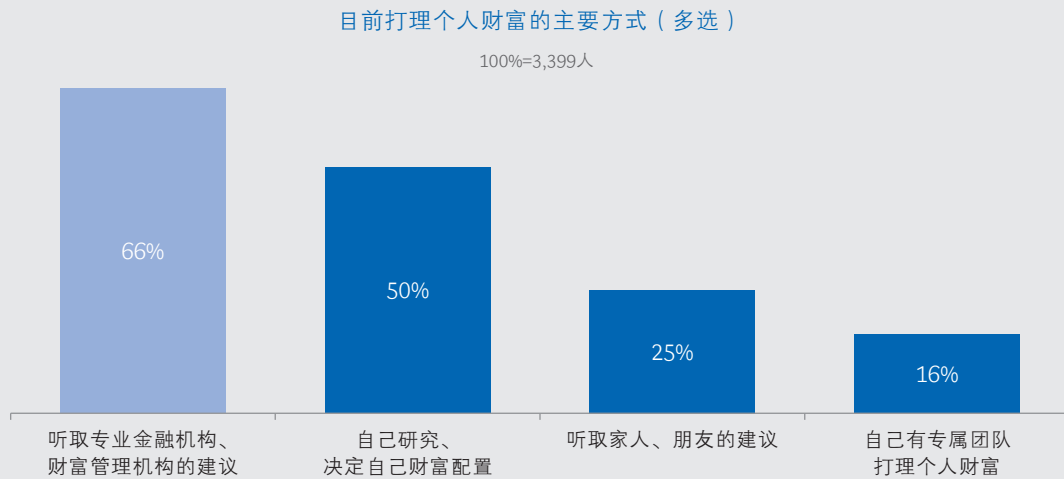
伴随着财富管理目标和投资理念的转变，高净值人士对于金融机构的定位和态度也发生了相应的转变。

首先，高净值人士对于专业机构和专业意见的信任更加巩固。过去很长一段时间，源于创富一代自身独特的成长背景，国内高净值人士普遍对自身的投资眼光和投资能力具备较高信心，倾向于自主寻找投资机会和自主决策。但是最近一两年的经济环境和投资环境的巨大变化让“老革命”遇到了“新问题”——通过个人关系网络获得的投资机会如今越来越难获得较高回报；而新的投资领域、行业和投资方式也越来越超出创富一代过去的经验和认知。同时，伴随着资本市场的波动上升，高净值人士对于专业的风险管理能力的需求也相应大幅提升。以上各项因素最终转化为了促进高净值人士向专业机构寻求专业意见的巨大动力。在2018年的调研中，有66%的受访高净值人士表示其主要的投资决策方式是“听取专业机构的意见”，超过“自己研究决策”近16个百分点（参阅图15）。

与此同时，客户和金融机构的紧密度也体现在客户的资金分配上。如果私行机构取得了客户的信任，则可以获得更大的客户钱包份额。调研样本中，50%以上的客户将其一半以上的个人可投金融资产配置在主办金融机构（参阅图16）。

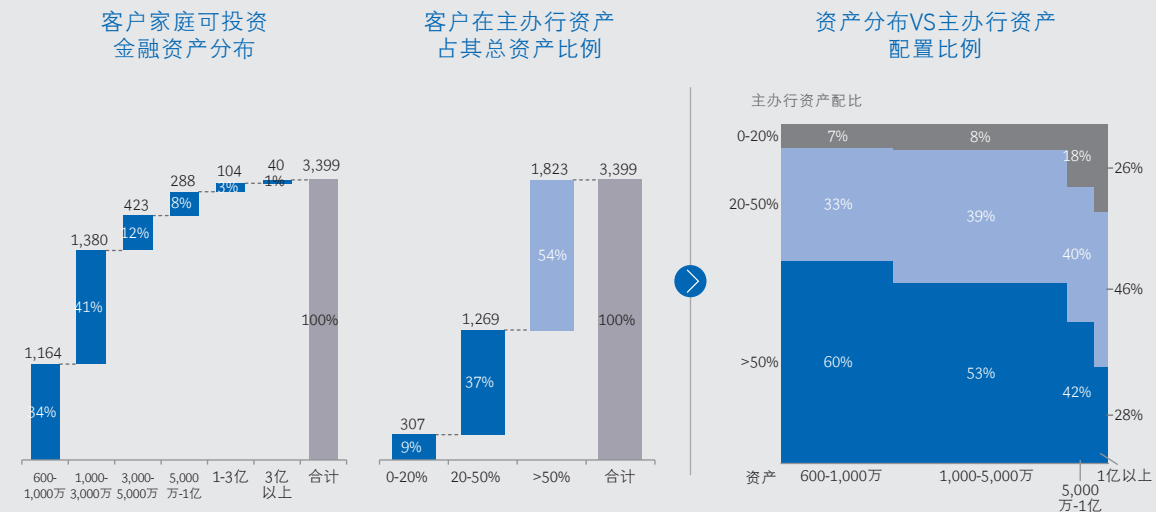
其次，高净值客户在挑选私行机构时，对其评价的维度发生了转变——专业性成为了最重要的衡量指标。2018年的调研显示，客户在挑选私行机构时最看重的三项指标依次是“品牌”、“资产配置能力”和“产品丰富性收益率”。“品牌”是客户对于私行机构整体能力的综合性评价，是私行机构服务流程、投资能力和风险管理能力的全面体现；“资产配置能力”突出体现了私行机构专业投研能力；而“产品的丰富性收益率”则体现了私行

图 15 | 投资决策方式——听取专业机构意见是投资决策方式的最主流选择



资料来源：2018年中国建设银行和波士顿咨询公司开展的私人银行客户调研。

图 16 | 机构选择——50%以上的客户将其一半以上资产配置在主办银行

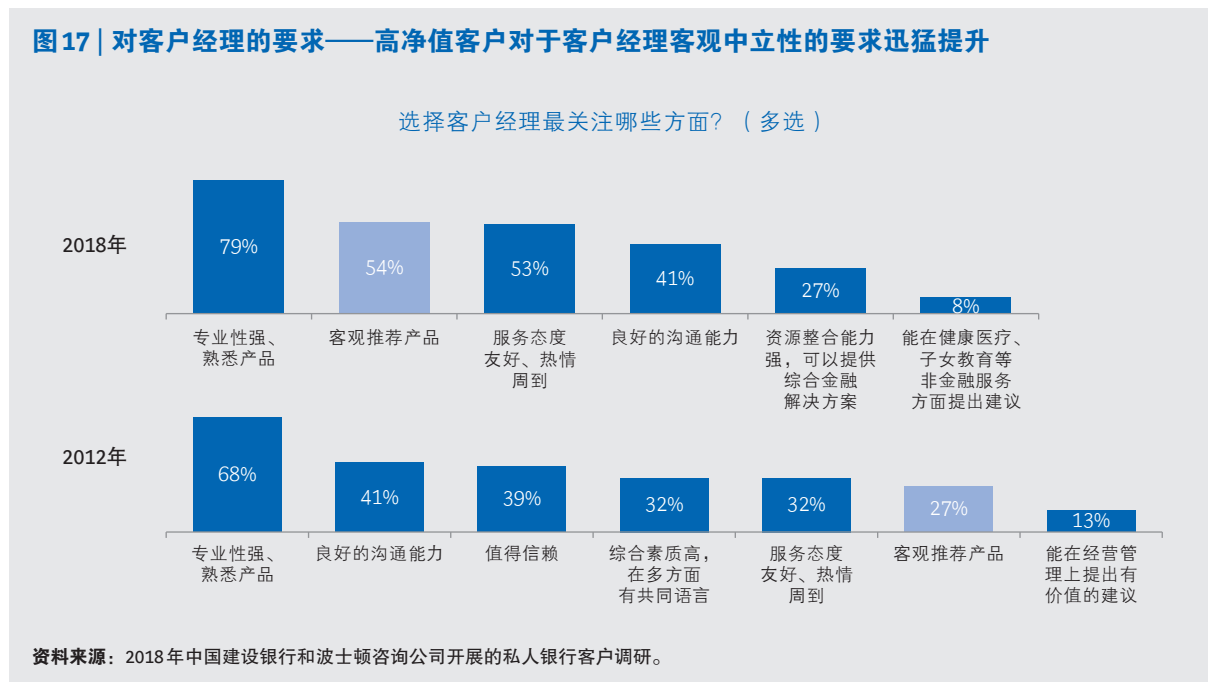


资料来源：2018年中国建设银行和波士顿咨询公司开展的私人银行客户调研。

机构的外部产品遴选和内部资产管理能力。上述三项指标，均是对私行机构最核心能力的评价。而在2012年，客户对于直接服务于他们的“个人”往往更看重。2012年的调研中，客户在挑选私行机构时最看重的三项因素依次是“人员素质”、“客户经理与客户的关系”以及“安全性、私密性和可信度”，三项指标均指向私行业务人员的个人素养和个人能力。通过2018和2012两次调研结果比较，我们可以得出这样的结论：机构专业能力在客户心中更加重要；客户对于机构整体能力的重视程度已经超过了对于私行业务人员个人能力及关系的重视程度（参阅第17页的图13）。

第三，客户对于私行机构和私行业务人员客观性、中立性的要求正迅猛提升（参阅图17）。在2018年的调研中，当被问及最看重私行客户经理哪些方面的能力和素养时，有54%的客户选择了“客观推荐产品”，并且客户对该项素养的要求超过了客户对“服务态度好、热情”和“沟通能力强”等更加指向产品销售能力的个人素养的要求。而在2012年，只有27%的客户选择了“客观推荐产品”，客户对于客观性的要求明显弱于对沟通能力、信赖程度、共同语言等人情因素的考量。短短五年间，客户对于“客观性”的要求翻了一番，体现出客户已经变得越来越成熟。而客户变得更加中立而挑剔，同时也是私行机构间竞争不断加剧的结果。通过人情牌去营销客户虽然仍能发挥作用，但是在客户心中已经不是最重要的因素，其地位已经从雪中送炭变成了锦上添花。

图17 | 对客户经理的要求——高净值客户对于客户经理客观中立性的要求迅猛提升

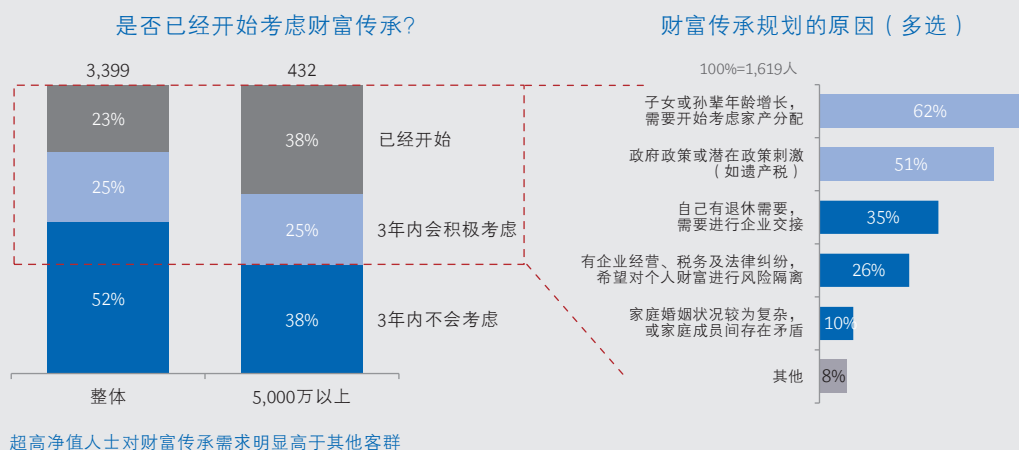


#### 4.4 专业服务：对于财富传承及税务法律服务的诉求日益凸显

伴随着高净值人群年龄的增长，家庭财富传承已经进入了高峰期（参阅图18）。调研显示，目前已经有超过23%的高净值人士开始安排财富传承，另有25%表示会在三年内积极考虑进行财富的传承。这一趋势在超高净值人群当中更为明显。在可投资金融资产超过5,000万的超高净值受访人群中，已经有近四成受访者表示正在进行财富传承安排。

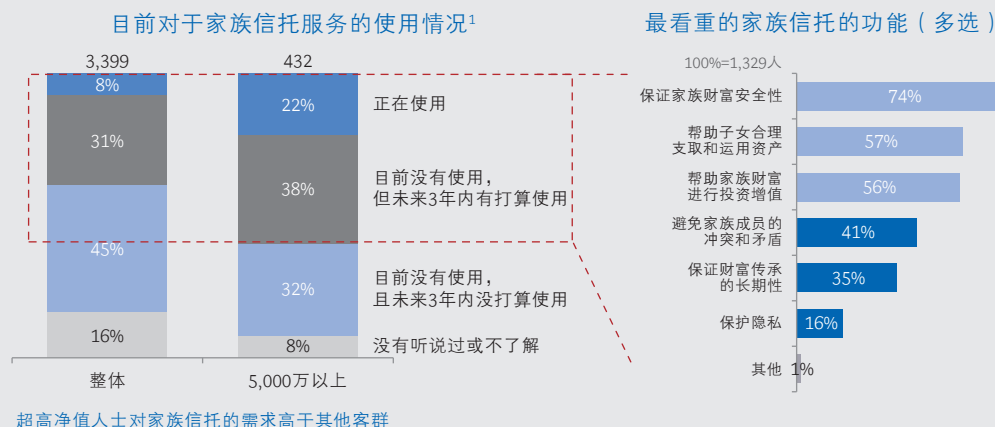
作为家庭财富传承和风险隔离的最有效工具之一，家族信托已经得到了高净值人群、尤其是超高净值人群的广泛认可（参阅图19）。调研显示，目前高净值人士整体已经在使用家族信托的比例已接近10%，另有超过30%的受访者表示会在未来三年内积极考虑使用家族信托。在超高净值人群当中，已有超过20%的受访者正在使用家族信托，而表示未来三年内积极考虑使用家族信托的比例接近40%。

**图 18 | 财富传承——近一半的受访者表示已经或3年内会积极考虑财富传承，子女年龄增长需要考虑家产分配和潜在政策刺激是两大动因**



资料来源：2018年中国建设银行和波士顿咨询公司开展的私人银行客户调研。

**图 19 | 家族信托——39%的受访者表示正在或3年内会使用家族信托服务，最看重其保护家族财富安全、帮助子女合理运用资产及财富增值等功能**

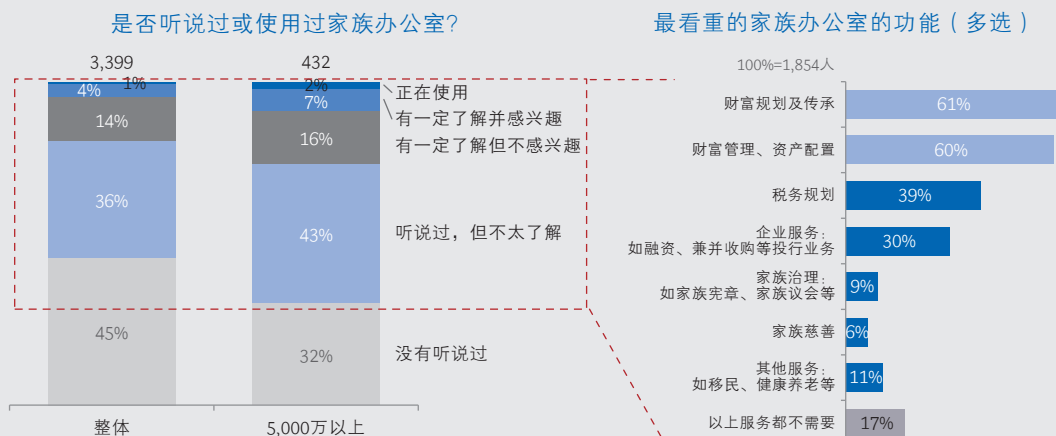


资料来源：2018年中国建设银行和波士顿咨询公司开展的私人银行客户调研。

<sup>1</sup>此题仅包括已经开始财富传承及3年内会积极考虑财富传承的受访者。

但相对而言，国内高净值人士对于另一种家族财富管理工具“家族办公室”还相对陌生（参阅图20）。在所有受访高净值人士当中，表示对家族办公室有一定了解的客户不到20%，表示正在使用家族办公室的更是只有百分之二。大多数高净值人士仍然处于听说过“家族办公室”这个名词，但是对其内涵还不了解的阶段；或者虽然对“家族办公室”的功能和作用有一定认知，但是由于目前国内家族办公室市场良莠不齐、整体服务水平和国际领先同业相距甚远，对这项服务尚未形成浓厚兴趣。然而这并不是说家办在国内没有业务前景。从海外经验来看，家族办公室作为满足超高净值人士更为私密、个性化、综合化、专业化的私人财富管理方式，是超高净值家庭最主流的选择之一。截至2017年底，美国市

**图 20 | 家族办公室——55%的受访者听说过家族办公室，其中18%的客群正在使用或感兴趣；最看重其财富规划及传承、财富管理等功能**



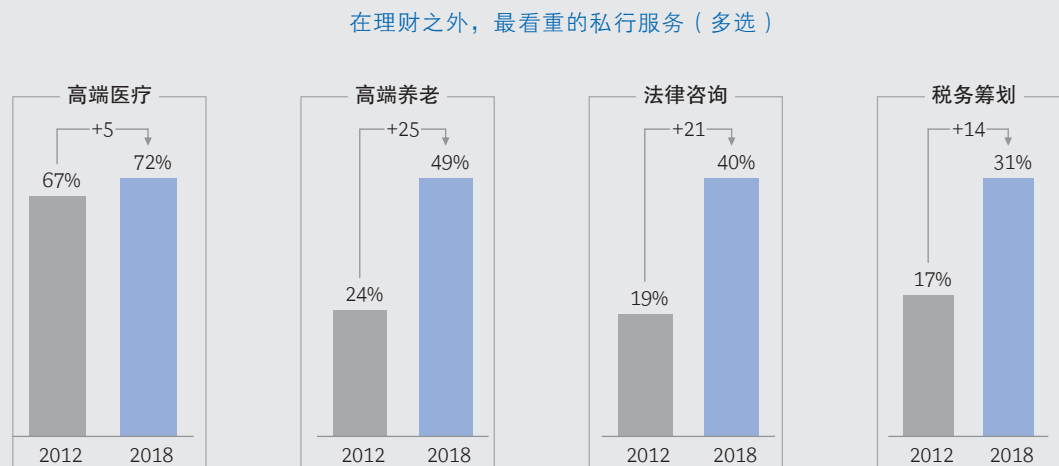
超高净值人士对家族办公室的熟悉程度高于其他客群

资料来源：2018年中国建设银行和波士顿咨询公司开展的私人银行客户调研。

场已经涌现出了3,000余家家族办公室。随着国内金融机构对该项业务的持续资源投入和能力升级，客户教育的普及和市场宣传力度的加大，国内也极有希望发展出一个蓬勃的家族办公室市场。

家庭财富传承的需求同样带动了高净值客户对于税务和法律方面专业服务需求的提升（参阅图21）。再加上近期中国大陆加入CRS，新的个人所得税法案出台，房产税进入了热烈讨论和酝酿的阶段，高净值人士对于税务法律的专业意见需求更为突出。此项需求已

**图 21 | 增值服务需求——高端医疗仍是客户最看重的增值服务，法律咨询、税务筹划的需求在快速上升**



资料来源：2018年中国建设银行和波士顿咨询公司开展的私人银行客户调研；BCG分析。



经成为了私行客户的共性需求。调研发现，和2012年相比，高净值人士对于法律咨询、税务筹划的诉求显著提升。在私行可以提供的专业服务当中，认为法律咨询是最重要的服务之一的受访者比例从19%跃升至40%，排名从第六位提升至第三位；认为税务规划是最重要的服务之一的受访者比例从17%跃升至31%，排名从第八位提升至第四位。

另一方面，私行机构应当意识到，专业的法律和税务咨询服务已经成为了私行服务当中必不可少的一环，需要大力加强专业力量建设，将其融入私行整体产品服务体系，如支持财富规划、家族信托等相关业务。当然这也要求私行机构在采购、人员招聘、能力培训等方面打破原来的桎梏，真正从客户的需求出发为客户提供最优的产品和服务。

## 5. 特定客群需求分析及财富管理建议

### 5.1 民营企业家：经营压力之下，更需聚焦优势、管理风险

改革开放40年来，民营企业从无到有，从小到大，从弱到强。一批批民营企业通过商业模式创新、技术的进步、产品的颠覆推动时代发展，引领行业及社会变革。创办民营企业、通过企业经营致富是我国高净值人士私人财富的最主要来源，民营企业家也是我国高净值人群的主体。民营企业家不仅对国民经济意义重大，也是私人银行机构最重要的客群。

在外部环境影响下，“转型”成为了民营企业家关注的高频词。民营企业家的转型需求也呈现出了明显的行业和年龄特征（参阅图22）。从行业上看，受到监管政策的影响，从事金融保险、房地产、文娱体育行业的民营企业家转型意愿最为强烈（参阅图23）。同时，部分互联网创业者、国际贸易业者和建筑建材行业企业家也受到宏观环境和产业周期的叠加影响，呈现出较强的转型意愿。而从年龄上看，30岁以下青年企业家更加愿意介入新的领域，有近半数受访企业家表示会在未来一年内积极尝试向新的经营方向转型。

企业家客户由于主要精力放在企业管理和经营上，因而更需要专业的建议帮助他们合理有效地管理私人财富（参阅图24）。调研显示，在各类人群中，企业家客群对于私行机构资产配置、投资建议方面的专业性要求最高。企业家企业资产和家庭财富交织的复杂性，也要求私行机构能够更深度地了解企业家客户的个性化需求，提供定制服务。

**图22 | 企业经营——整体而言，受访客户对于经营原有企业仍然较有信心，但是在不同年龄段中呈现较为明显的分化**

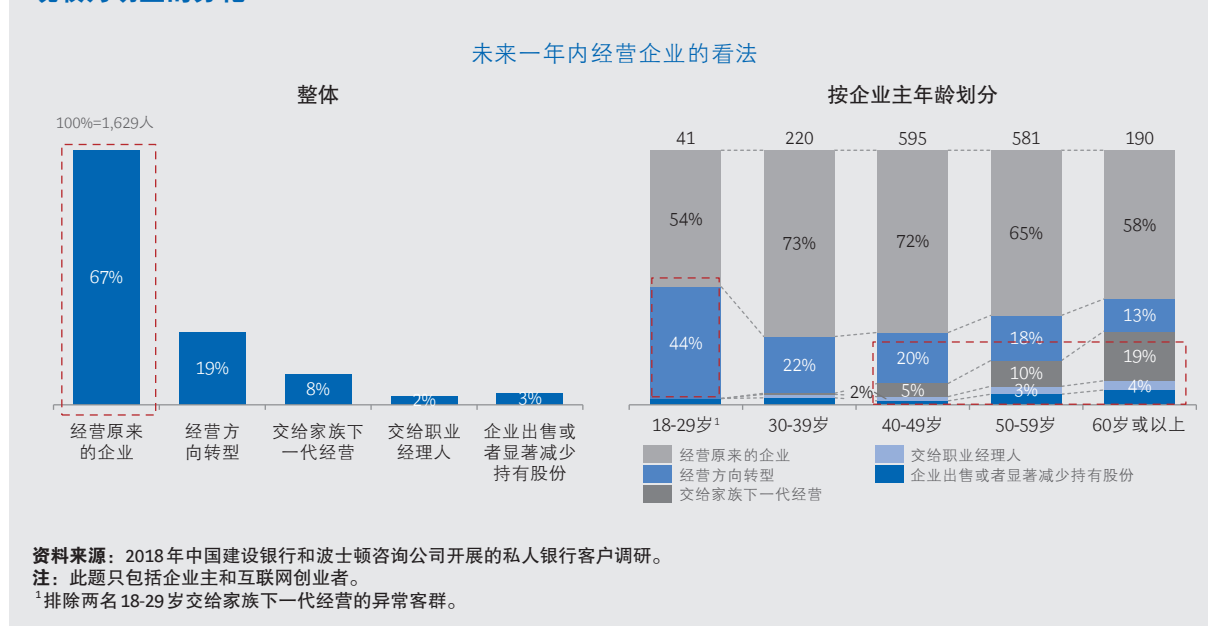
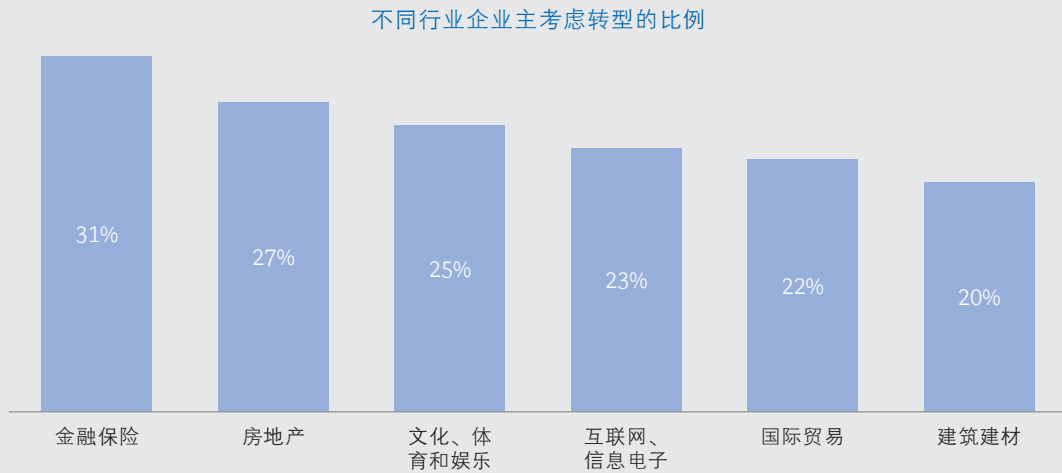
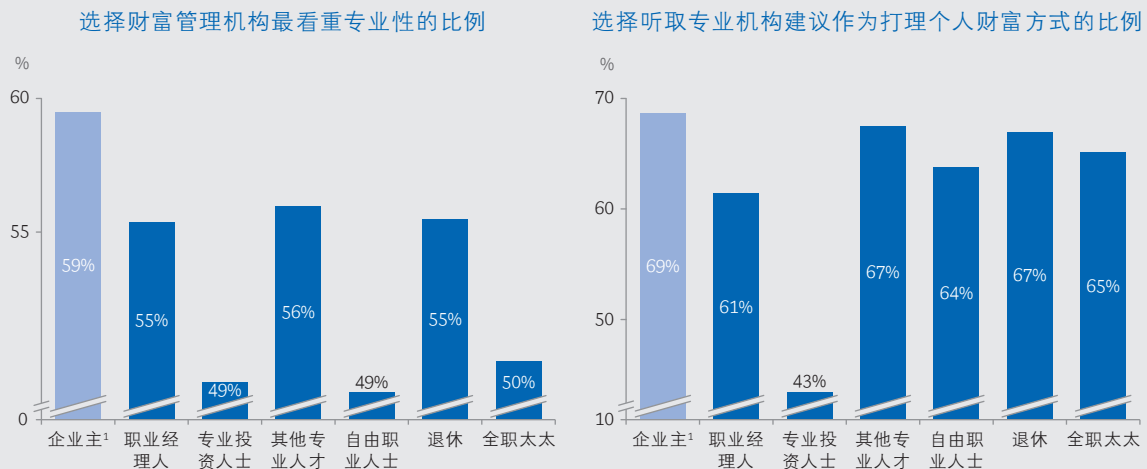


图 23 | 企业转型——从事金融保险、房地产、文娱体育行业的企业家转型意愿最为强烈



资料来源：2018年中国建设银行和波士顿咨询公司开展的私人银行客户调研。  
注：此题只包括企业主和互联网创业者。

图 24 | 企业家客户在选择财富管理机构时更看重专业性，也更愿意将听取专业机构建议作为投资决策的主要方式



资料来源：2018年中国建设银行和波士顿咨询公司开展的私人银行客户调研。  
<sup>1</sup>包括传统行业企业主和互联网创业者。

面对2019年经济和市场的展望，民营企业需要在企业经营和家族财富管理方面采用更加综合的视角进行规划。在企业经营方面要进一步**聚焦优势**，并通过在企业资产和家族财富布局方面更完善的安排，更好地**管理风险**。

在企业经营方面，企业家们在战略上要坚定信心，战术上**聚焦资源和能力优势**，稳步**推进企业的中长期转型**。“转型”不是轻率地进入自己不熟悉的所谓“新兴”领域，“赶时髦”不仅可能付出高额学费，也可能反过来危及主业。在进行纵向或者是横向产业链整合时需

要基于深入的行业研究和可行性评估。对现有赛道进行一定程度的收缩与调整，改善经营能力、优化治理架构、贯彻精益求精的理念，将更有助于企业实现真正的基业长青。

在个人和家庭财富管理方面，企业家们要注意做好风险的隔离与分散。隔离和分散有两个方面：第一，要在一定程度上防范企业经营的风险向家庭财富传染。在企业方面需要进一步强化公司治理、优化财务杠杆，避免过度举债和个人家庭资产的过度抵押。第二，应积极通过家族信托、保险等金融工具强化对于个人和家庭财富的保障，让企业和事业奋斗无后顾之忧。

## 5.2 80、90后：自信自主、需求多元；保持定力、做好规划

在传统的一代企业家客户之外，新生代高净值人群的崛起不可忽视。年轻一代高净值人士当中既有通过新的技术、发掘新的商业机遇从而实现个人财富增长的年轻创一代，也有通过继承上一代的财富和产业而崛起的富二代客户。

从客群画像上看，年轻一代的高净值客群普遍受教育水平更高（参阅图25）。86%的80、90后受访客户拥有本科或大专及以上学历，远远超过40岁以上的群体。从职业分布上看，新兴行业创业者、职业经理人和其他专业人才占比显著高于总体样本。80、90后成长于互联网发达、全球化的时代，很多客户有海外留学经历，具备较强的国际视野和全球意识。这些鲜明的客群特征也决定了其财富管理需求的显著差异。

图25 | 80、90后客户——受教育水平高，专业人才比例高

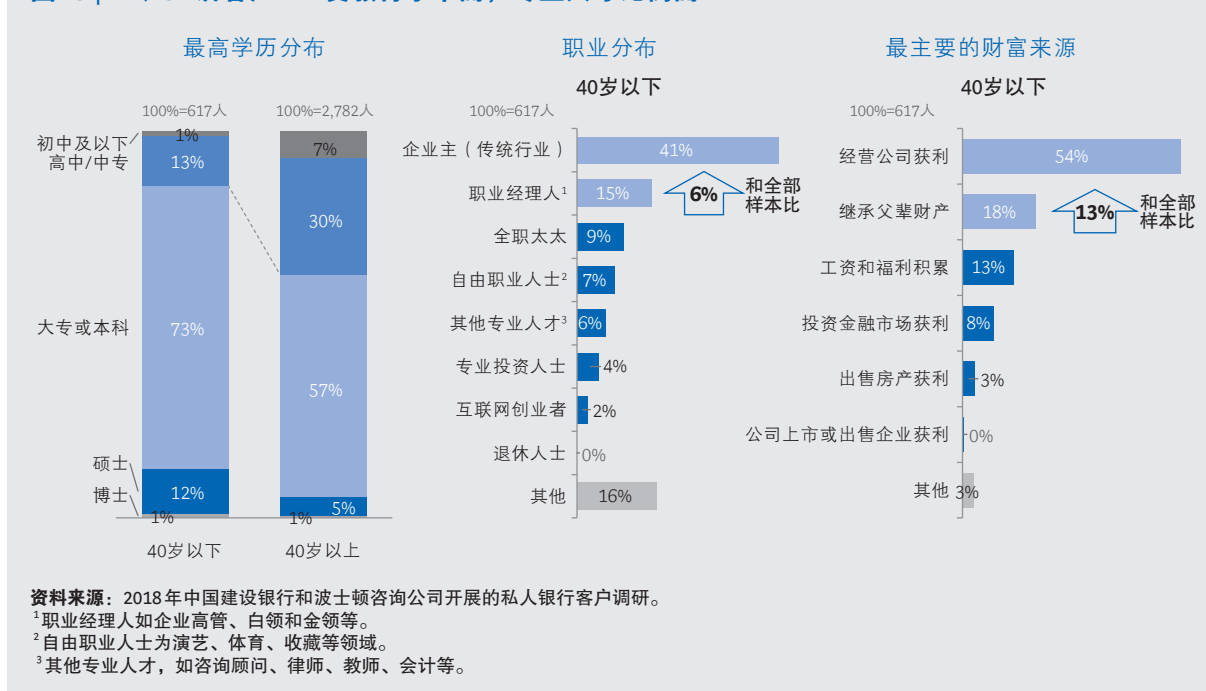
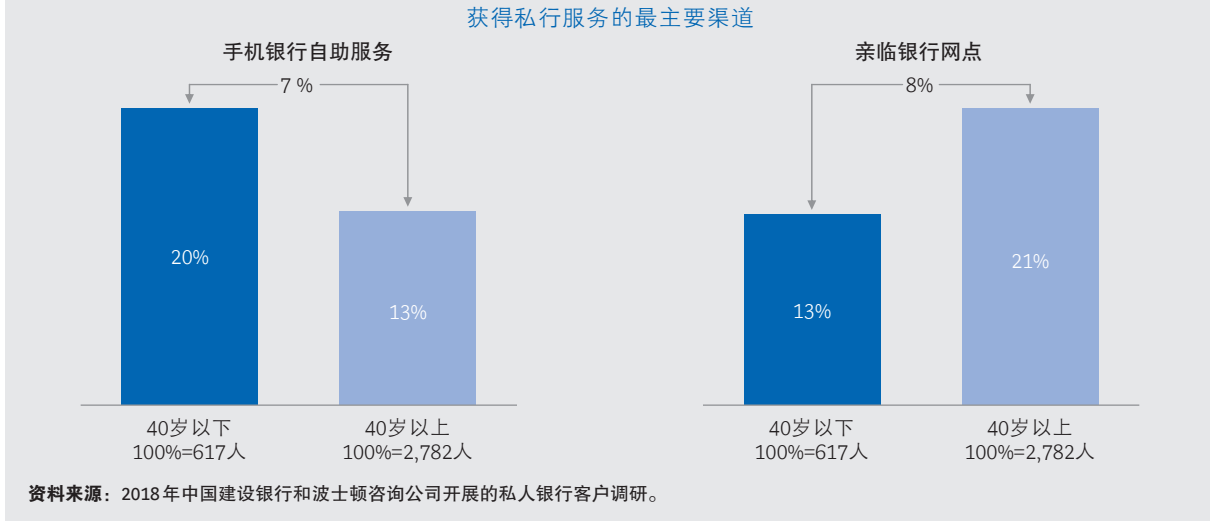


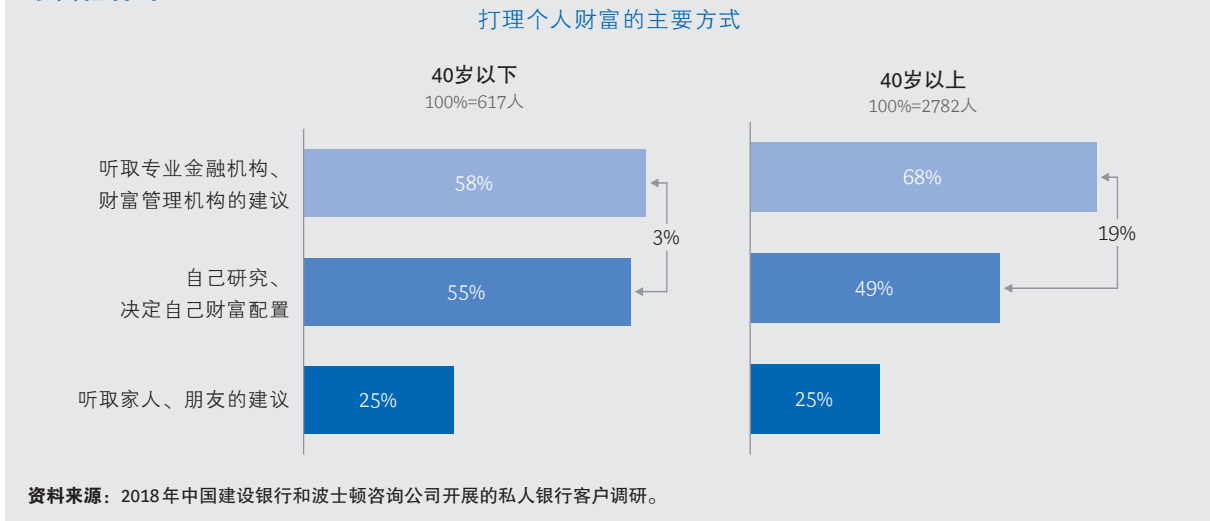
图 26 | 80、90 后客群的数字化参与程度高，更倾向于通过线上渠道自助获取私行服务，对线下网点依赖少



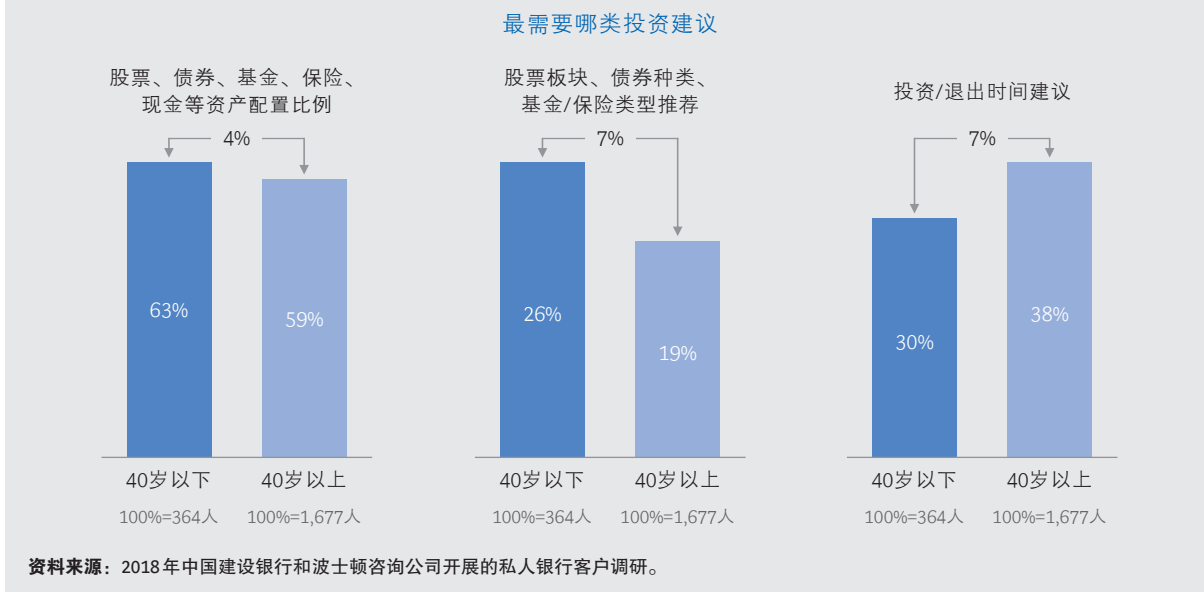
首先，80、90 后客群在服务渠道方面非常青睐电子和自助的方式。80、90 后高净值客群对数字化科技的熟悉度、敏感度和使用频率高于其他客群（参阅图 26）。将手机银行作为获得私行服务的最主要渠道比例达到了 20%，比其他客群高出五成。而亲临网点的比例则较低，只有 13%，比其他客群低了六成。

第二，80、90 后客群在管理个人财富方面呈现出较强的自信和自主性。他们往往拥有更丰富的金融知识，也拥有更丰富的渠道获取关于个人财富管理的信息，在财富管理方式的选择上显得更加自信，不盲从他人建议，自主研究和决定财富配置的意愿较为强烈（参阅图 27）。调研显示，80、90 后客群中自己研究、自行决定财富配置的比例达到了 55%，

图 27 | 80、90 后客群在打理个人财富上更加独立自信，对于自主研究和决定财富配置的意愿显著强于其他客群



**图 28 | 80、90后客群投资风格更加理性成熟，对择时类投资建议的需求相对较低，对中观、宏观投资建议的需求则高于其他客群**



比例显著高于其他群体。

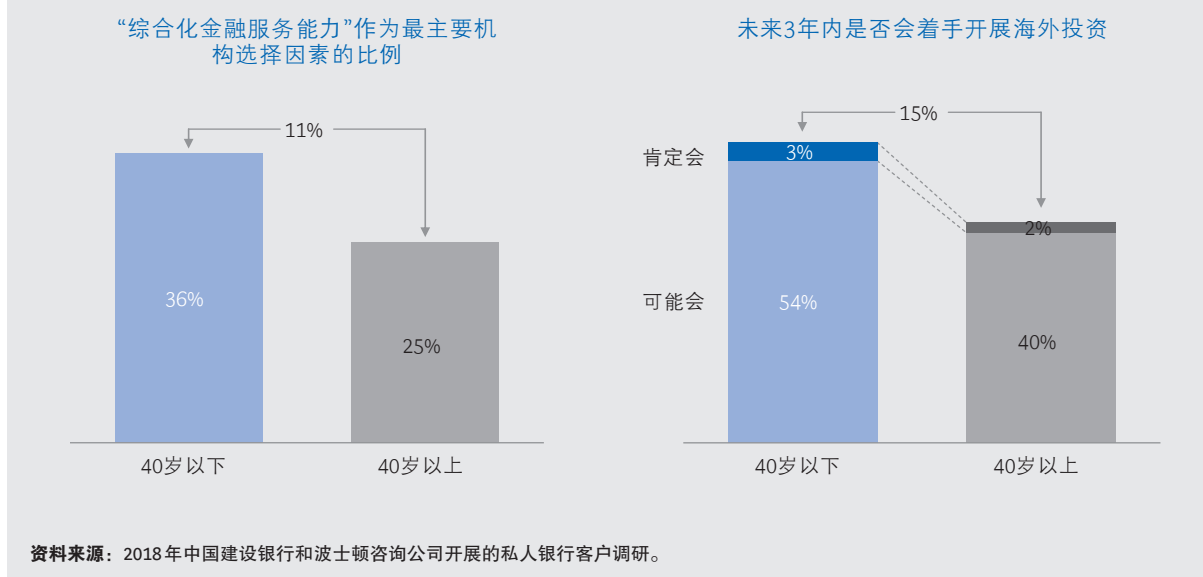
**第三，80、90后客群的财富管理观念更加理性成熟，具备更强的中长期资产配置意识。**他们对择时类投资建议的需求较低，更看重偏宏观、偏配置类的投资研究，对中观投资建议和大类资产配置建议的需求相对更高（参阅图28）。

**第四，80、90后客群对私行服务的需求更加多元和复杂，拥有全球视野（参阅图29）。**企业服务方面，新生代企业家心态开放，希望获得更多的综合金融运作建议，并乐于使用新的金融工具帮助其企业更快发展。他们在选择财富管理机构时，对企业融资和投行服务等综合金融服务的重视程度显著高于其他客群。投资服务方面，80、90后客户对于产业基金、私募股权、影响力投资等投资领域显示了浓厚兴趣，对于信托等风险隔离工具接受度高。他们对于海外资产投资的兴趣也更为浓厚，57%的80、90后受访高净值客户表示可能或一定会在未来三年内开展海外投资，比例显著高于其他客群。

基于当前的市场环境和80、90后高净值人士的特征和需求，我们建议年轻的高净值人士一方面要保持投资的耐心和定力，另一方面也要加强对于个人和家庭财富的长期规划。

**首先在投资方面，保持足够的耐心和定力对于穿越熊市而言非常重要。**在下阶段投资市场波动较大、不确定性较高的背景下，需要更加重视资产配置和长期财富规划。面对市场波动时，长期投资的定力显得更为重要。同时，自2014年至今的由“双创”政策鼓励和移动互联网红利造就的私募股权投资机会正在逐步进入成熟期，过去几年几倍甚至几十上百倍回报的项目投资机会将在未来几年变得更为稀缺。因此，年轻高净值客户，尤其是

**图29 | 80、90后客群的需求更加多元和复杂，对企业融资、投行服务等综合化金融服务的重视度更高，海外资产配置意愿更为强烈**



新经济背景的创业者们虽然有着快速创业成功的人生经历，但在面对下一阶段的投资市场时，需要有更理性的回报预期，用更多的定力与耐心去辨别真正的优质投资机会。

**其次，建议年轻高净值客户积极学习专业投资机构的投资方式和思考模式，不断提升自身的投资专业知识。**这包括要深度地了解更多的新兴行业和更全面的资产类别，制定合理的投资目标和投资策略。加强投资策略执行的纪律性，定期对投资策略和投资结果进行复盘，总结经验教训。与此同时，偏好投资决策的自主性和充分利用专业机构的能力并不矛盾，借助专业财富管理机构的力量获取充分的市场信息，听取有价值的建议，对接优质的投资机会，才能更好地实现自己的财富管理目标。

**第三，在财富管理方面，年轻高净值人士还应尽早做好长期规划。**对于很多年轻高净值客户来说，长期财富规划在其观念当中可能还不是很急迫。但是，及早规划，反而能够提高风险保障能力，并降低成本，也让自身往后的事业奋斗无后顾之忧。长期财富规划是一个综合的概念，包括但不限于养老规划、保险规划、居住地规划、税务规划等。

## 6. 私人银行市场展望及私行业务发展建议

### 6.1 时代重任：私行业务应坚守初心，勇担责任

在当前的经济和市场环境下，私人银行业务作为高净值客户尤其是企业家客户的综合财富管家，在巩固民营企业经营信心、助推经济的转型升级、引导私人财富向善等方面社会价值将更加凸显。在宏观经济、客户需求和自身业务模式均面临深刻变革的关键时间点，私人银行机构服务好民营企业 and 企业家客户，既是责无旁贷，也是巨大的业务发展机遇。私行机构应坚守初心，用正确的理念和方式承担更大的社会责任。

首先，私人银行有条件助力民营企业解决融资、经营转型等问题。第一，私行部门对于企业家客户的了解深入，对于企业家资产状况、财富来源、个人品行、企业经营的能力及潜在风险都有较为全面的把握，这些信息对于内外部金融机构评估和管理融资风险很有价值。第二，私人银行本质是从客户需求出发的平台服务，应从中立视角连接更多的外部投融资服务机构，协助客户制定合理的融资解决方案、对接服务方，寻找合适的投资机会，提供及时的市场和行业信息，帮助企业家增强转型的信心。

其次，私人银行应帮助企业更好地进行财富规划和风险管理。一方面要引导企业家正确合理使用杠杆，理性投资，避免其跟风多元化或盲目地兼并收购其他企业。另一方面，要帮助企业客户建立企业和家庭财富隔离风险的意识，加强对于信托、保险等金融工具的介绍和客户教育，帮助客户通过合理手段强化对于私人财富的保障，做好财富传承安排，解决其经营企业的后顾之忧。

最后，私人银行还应大力引导资金向善。改革开放四十年来，高净值人士的私人财富积累离不开国运和民生的助力。而随着自身财富的不断累积，高净值人士对于回馈社会的意愿也进一步增强。在此背景下，私人银行可以通过帮助高净值人士建立慈善相关规划，对接相关慈善机构，推动影响力投资等方式，凝聚向善的力量、协助国内富裕人群更好回馈社会。

### 6.2 行业展望：模式转变，私行业务迈入新时代

国内的私人财富管理市场在经历了十余年的快速发展之后已经走到了业务发展动能转换的十字路口。2018年作为国内市场出现私行业务以来，宏观经济环境复杂性最突出、理财市场变革最剧烈的一年，毫无疑问将成为国内私人银行业务发展动能转换、迈入新阶段的元年。传统渠道和产品销售驱动的业务形态将被打破，未来私行机构专业能力上的差距将在经营业绩上得到更直接的反映，私行业务无疑将要面临更多的挑战和更大的竞争压力，因而业务模式的优化和能力的升级将成为必然。面向未来，私行业务的成功必须回归



客户财富管理的本源价值，即真正从客户视角出发，围绕客户全生命周期的财富管理需求，帮助客户实现财富管理的目标。私人银行业务模式的升级必须真正以客户为中心，帮助客户做好财富规划和风险管理，同时基于对客户需求的更精准洞察，不断优化对于客户的定制化和个性化服务。

长期来看，私行业务是一项体系致胜、专业能力致胜的业务。财富管理机构需要能够为客户交付跨越周期的优异投资回报，机构的品牌形象需要接受客户和市场的长期检验。从成熟市场经验来看，在私人银行市场占据优势地位的机构，依靠的是强大的投研投顾服务能力、丰富产品优中选优和高度专业的客户服务队伍。也正因为如此，私行体系建设非一日之功，专业能力的持续提升才能赢得客户的长期信任。

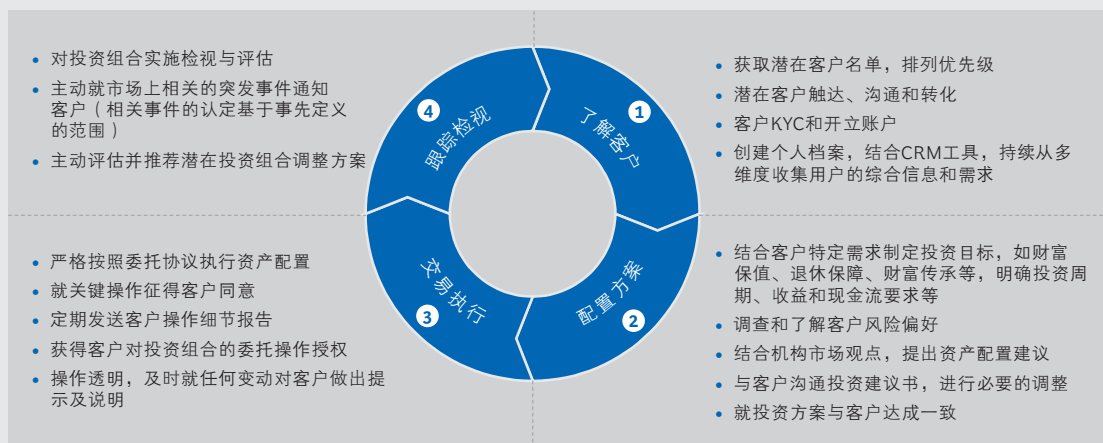
### 6.3 能力蜕变：客户旅程视角重塑私行业务核心价值

私人银行业务要实现业务模式的转变和能力的升级，需要整个体系的重新建设，而非对产品形态或者销售流程的合规式优化。财富管理体系的建设必须采用端到端的视角，从客户需求出发，在财富管理客户旅程的关键时刻，将银行的专业能力转化为客户可感知的针对性建议。

具体而言，财富管理客户旅程体现为基于客户的生命周期和风险偏好，为客户提供持续的、适合的财富管理建议，实现财富在资产类别和投资期限上的合理配置。财富管理客户旅程重塑的核心，是将资产配置流程落到实处。资产配置流程有不同的步骤划分方法，但总体上都需从了解客户需求出发，同时基于资本市场的状况，持续对客户组合进行配置、检视和调整。这个流程需要精细化的设计和管理，包括在各个环节上整合相关的能力、产品服务和工具，落实客户经理和财富顾问队伍服务标准，不断提升各环节的专业度和客户体验。金融科技的应用也需要落实到资产配置流程中去，才能真正为客户创造价值。

全球顶尖私行瑞银集团UBS在十年前就提出财富管理经典“四步法”，也就是典型的资产配置流程。瑞银将客户财富管理销售服务流程划分为“了解客户”、“配置方案”、“交易执行”、“跟踪检视”四大核心环节，并致力于对流程各环节进行不断优化和提升（参阅图30）。第一，在了解客户环节，需要对客户的需求进行更全面、更深入、多维度地挖掘，需要充分理解客户的财富积累阶段、家庭结构、财富观念、财富管理目标和风险偏好，从而获得充分的财富规划信息输入。第二，在方案制订环节，要将客户财富管理目标、市场大类资产观点、客户风险偏好和可选的投资标的进行恰当的匹配，制订相应的规划，包括保障规划、退休规划、传承规划等，以及对应的金融资产配置方案。资产配置方案需要根据客户生命周期目标具有一定的稳定性，适当拉长客户资产配置周期的视角，引导客户寻求更加长期稳健的回报。第三，在交易执行方面，要保证资产配置策略执行的纪律性和透明度，确保合规的同时，提升交易流程的便捷程度，包括提升全流程线上交易、客户授权交易等。第四，在跟踪检视方面，除了定期的资产配置检视外，要及时将市场变化和投资

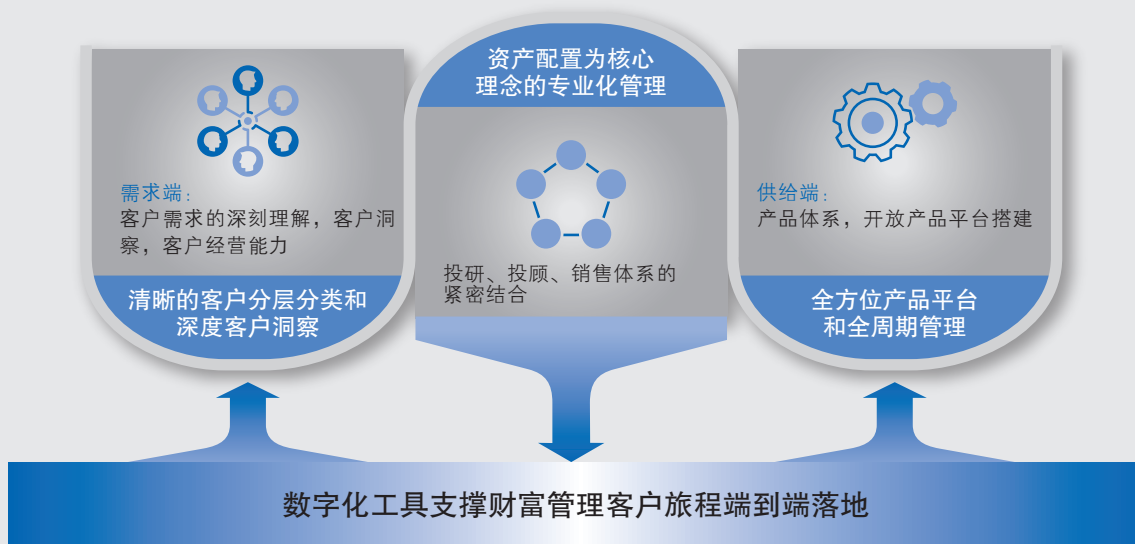
图30 | 财富管理客户旅程——落实资产配置闭环



收益变动情况告知客户，与客户建立多触点、多场景的提醒和通知机制，让客户感知到银行持续、专业的建议。此外还需要根据资产配置策略的实际效果对资产配置模型、产品准入机制、业绩跟踪体系进行持续完善。

财富管理客户旅程建设，需要一系列能力、流程、机制和工具的紧密配合。从能力建设角度，未来私行机构成功之道，将从过去主要依赖前端渠道销售能力，转向更多的依赖中台总部能力。具体而言，体现在四个方面（参阅图31）。

图31 | 从体系和能力建设角度，未来私行机构需从过去主要依赖前端渠道销售能力，转向更多依赖中台总部能力的驱动



**第一，强大的客户需求洞察和分层分类经营能力。**建立清晰的客户分层分类管理体系，形成精准的客户需求洞察能力是财富管理从产品驱动转向以客户为中心的基本前提。一方面，需要进一步理顺组织职能，包括客户、投研、产品、渠道、营销等相关职能的关系，提升客户需求研究和管理职能在组织中的地位和与其它职能的一致性。另一方面，大数据与金融科技的应用为财富管理机构了解客户提供了强大的工具，包括对于客户真实风险承受能力的更准确评估，对于客户综合金融需求的更全面洞察，对于客户渠道偏好和交互方式的更动态了解等。打造全面、动态、智能的客户KYC能力，不仅是日益提升的监管合规及反洗钱的要求，更是财富管理机构深度经营客户的出发点和核心竞争力。

**第二，专业的投资研究能力，以及通过投资顾问队伍向销售端的有效传导。**强大的投资研究能力将成为私行机构做好资产配置服务的“大脑”。海外领先的私行机构，均高度重视自有投资研究能力的建设。某全球大型私行的内部投研团队人数超过200人，研究的领域既包括各大类资产类别和投资策略（固收、权益、另类等，且按区域进一步细分），也囊括投研的整个价值链条（宏观研究、资产配置建议、标准投资组合的构建），从而能够结合自身客户需求和对资本市场的深刻洞察，定期形成对于大类资产配置的客观中立的私行机构观点。

投研能力建设不能仅仅停留在研究本身，更重要的是需要将投研观点和成果有效传递到客户的销售服务端，与客户投资组合形成实际的动态关联。**投研成果的传导有两条路径，一是面向产品端的传导，二是面向客户端的传导。**从产品端看，投资研究团队需要与产品筛选团队就大类资产和投资策略走势达成一致，产品引入和营销的重点应反映投研的机构观点。一些领先机构为了推动资产配置更有效落地，还会构建与机构大类资产观点相一致的标准投资组合（model portfolio），推动组合产品的直接销售。从客户端看：应以财富顾问、客户经理和数字化渠道为载体，把投研成果多渠道、多方式、持续地触达客户。投研成果包括年度策略、季度策略、热点点评、投资主题和投资工具解读等。无论哪条传导路径，投资研究观点和资产配置策略的落地均涉及到银行内部跨部门、跨渠道、跨经营层级的配合，需要理顺相关机制和流程，加强数字化工具的武装。

**第三，开放的产品平台，面向全市场筛选优质产品的能力，以及产品全生命周期的管理。**从产品结构看，过去国内私人银行主要以销售内部银行理财产品为主。面对资管新规后银行理财产品形态和组织形态的变化，私行一方面需要加强对于净值型产品的销售和管理能力，另一方面也面临与银行理财子公司关系的重新定位。从财富管理业务本源和客户需求出发，私行机构更需要提升面向全市场筛选优质产品的能力。净值型产品的筛选和管理都比预期收益产品更加复杂，产品全生命周期的管理能力愈发重要。客户需要更及时地掌握产品净值波动动态，以及相应的调整策略建议。对于产品投资策略和净值表现，机构需要能够做出恰当专业的解释和沟通，提高销售流程的透明度，加强对于销售队伍的管理，才能真正赢得客户的信任。

**第四，强大的数字化工具武装，推动财富管理旅程端到端落地。**数字化技术和应用正

在深刻改造财富管理的整个价值链。过去财富管理的数字化主要体现在产品交易和客户服务环节，而目前已经在向资产配置和组合管理的纵深领域不断发展。数字化技术一方面能够帮助财富管理机构进行更精准地客户画像，了解客户更真实的风险偏好和需求；另一方面能够通过更先进的数据分析方法，对投资市场和产品进行更动态和更高效地评估，从而在大类资产配置和产品筛选层面上实现与客户需求更好的匹配。数字化工具还能够有效提升私行客户经理队伍的专业能力和服务客户的质量。国内外领先私行都在大力加强客户经理数字化服务平台的建设，为客户经理提供客户分析、投资研究、资产配置和销售管理的全套工具，让客户经理能够在合适的时间，以客户偏好的方式向特定的客户传递适合的资讯、产品和服务。我们可以预见，随着数字化技术的深度应用和发展，为私行客户提供高度智能化、个性化的服务将成为发展方向。

## 结语

伴随经济环境的变化、监管政策的转型、客户心态的转变和客户需求的重塑，未来的私人银行业务将和上一个十年有着天翻地覆的变化。2019年将成为国内私人银行业务发展的新起点。

在新的发展环境下，新的客户需求正在孕育新的业务可能；而新的挑战也在考验所有私行机构的眼界、魄力和决心。但值得欣喜的是，所有环境的转变都在推动私行业务回归本源。而海外百余年私人银行业务发展的经验也告诉我们，对于私行业务的每一分持续投入都将在未来带来丰硕的成果。

展望下一个十年，随着外部宏观环境的企稳，私人财富管理领域的巨大需求将再一次释放，而收获的机会必将属于敏锐和坚毅的人。

## 附录：模型及调研方法论说明

中国建设银行和波士顿咨询公司（BCG）开展的2018年中国财富市场调研主要研究了在新的经济形势和资管新规的影响下高净值人士的基本信息、投资信心、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、私行产品和服务的需求特征、对私行机构及服务方式的偏好等。

在调研对象上，我们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（家庭可投金融资产5,000万人民币以上）。

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与建设银行合作的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，除金融净资产外，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，并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。本次调研一共随机抽取了超过4,000名高净值人士样本，经过多轮质量筛查，共得到有效样本3,399个，覆盖全国所有省、自治区及直辖市（不包含港澳台地区），实现了调研工作的多角度、全方位、立体化。

在市场规模估算上，BCG以人民银行、银保监会、证监会、银行业协会、证券业协会、基金业协会、信托业协会和国家统计局等官方统计数据作为全国可投资金融资产总量计算的基础。此外，BCG在国际学术界通用的财富等级分析方法基础上，自建了一套专有的财富洛伦兹曲线分析方法，从而将每个国家的个人所持有的可投资金融资产总量切分到不同财富等级的群体。除此之外，我们还使用其他公开资料（如富豪榜单、各地统计局的人口收入数据）和建设银行、BCG专有信息，进一步对财富分布数据进行修正完善。BCG每年会基于新的外部数据和市场洞察积累，对方法论进行完善，对历史数据进行必要的回溯调整。

通过BCG过去十一年对中国私人银行市场的系统研究和大规模深入调研，我们积累了超过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：

中国建设银行和波士顿咨询公司合作撰写了本报告。建设银行以及波士顿咨询公司在金融机构领域的多位领导人为本报告的出版做出了重要贡献。我们特别鸣谢中国建设银行副行长张立林先生和波士顿咨询公司全球财富管理业务负责人Anna Zakrzewski女士对报告给予的指导和支持。

本报告的主要贡献者是建设银行财富管理与私人银行部的团队，包括总经理刘建忠先生、副总经理梅雨方先生、副总经理杨刚先生、副总经理胡萍女士，客户关系管理处景文光处长、安娜副处长、田昕等项目团队成员，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业务负责人何大勇先生、董事经理谭彦女士，以及项目团队成员赵程瀚、陈晓白、李碧琳、杨秋宁、魏潇潇及徐珊珊。此外，建设银行各一级分行财富管理与私人银行部门负责人、各私人银行中心、北京益普索市场咨询有限公司在本次高净值客户的邀请参与问卷调研及访谈分析过程中提供了大力的协助；波士顿咨询公司全球专家Joshua Cova先生、Annette Pazur女士、Katarzyna Teter女士等为报告的撰写提供了极具价值的建议和支持。同时，感谢每一位接受访谈的建行私人银行客户，以及建设银行总行和分支行为访谈及本报告的顺利完成提供指导和帮助的同事。

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！

## 关于中国建设银行：

中国建设银行股份有限公司是一家中国领先的大型股份制商业银行，总部设在北京，其前身中国建设银行成立于1954年10月。建设银行于2005年10月在香港联合交易所挂牌上市（股票代码939），于2007年9月在上海证券交易所挂牌上市（股票代码601939）。2018年末，建设银行市值约为2,071.79亿美元，居全球上市银行第五位。按一级资本排序，建设银行集团在全球银行中位列第二。

建设银行为客户提供个人银行业务、公司银行业务、投资理财等全面的金融服务，设有14,977个分支机构，拥有345,971位员工，服务于亿万个人和公司客户。同时，在29个国家和地区设有商业银行类分支机构及子公司，共拥有境外商业银行类各级机构近200家；在基金、租赁、信托、保险、期货、养老金、投行等多个行业拥有子公司。

建设银行秉承“以客户为中心、以市场为导向”的经营理念，致力于成为最具价值创造力银行，达到短期效益与长期效益的统一、经营目标与社会责任目标的统一，并最终实现客户、股东、社会和员工价值的最大化。

2018年，建设银行荣获国内外各类奖项荣誉100多项，独家赢得英国《银行家》杂志“2018年中国最佳银行”大奖；获得《亚洲银行家》杂志“2018中国最佳大型零售银行”、“2018中国年度最佳普惠金融产品”；荣膺美国《环球金融》杂志“最佳中国银行”、“人民币国际化最佳中资银行”两项大奖；获《金融时报》“年度最佳普惠金融服务银行”大奖；在英国《银行家》杂志发布的2018年“世界银行1000强”排名中连续第5年位列第2位；连续8年获得中国银行业协会颁发的“年度最具社会责任金融机构奖”综合大奖。所获奖项覆盖综合经营、住房租赁、金融科技、普惠金融、社会责任等方面，得到客户和社会各界好评。

## 关于建行私人银行：

2005年，建设银行在总部设立高端客户部，专注于服务高净值个人客户，于2008年正式更名为财富管理与私人银行部，并推出“建行私人银行”品牌。依托建设银行集团资源优势，建行私人银行为私人银行客户提供以个人家庭现金管理、资产配置和家族信托为核心的综合解决方案；遴选或定制公募基金、私募基金、专户理财、信托等品类众多、稳健优质的投资产品；甄选海内外知名机构、专家及合作平台，为客户提供法律、税务咨询等个性化、定制化服务，以及公益慈善、子女教育、健康关爱、便捷出行等数十种品质服务。

2018年，建行私人银行业务实现稳定增长。依托金融科技打造具有市场领先优势的移动私行，推出手机银行私人银行专版；构建“为客户配置资产”产品体系，大力推进财富顾问服务，家族信托新签约委托金额261亿元，资产配置规模248亿元，创新开展家族办公室服务。于2018年末，私人银行客户金融资产（AUM）达13,485.12亿元，较上年新增



1,889.82 亿元，增幅 16.30%。私人银行客户数量 127,211 人，较上年新增 17,009 人，增幅 15.43%。

建行私人银行以专业和实力得到了客户及业内的广泛认可，2018 年，荣膺《亚洲货币》中国私人银行大奖“最佳国有银行奖”，《金融理财》“年度金牌财富管理与私人银行”，《财富管理》金臻奖“最佳私人银行家族传承服务奖”及“最佳风险管理奖”，《每日经济新闻》金鼎奖“年度卓越私人银行奖”，《上海证券报》金理财“年度私人银行卓越奖”等奖项。

建行私人银行秉承“以心相交 成其久远”的服务理念，坚持以“建设世界一流私人银行”为目标，树立私人银行财富管理行业新典范，与客户共同成长，推动中国财富管理市场的繁荣发展。

如需获得有关中国建设银行银行的详细资料，欢迎访问<http://www.ccb.com>。如欲了解更多建设银行及建行私人银行的最新消息，请关注我们的官方微信账号。



建设银行官方微信账号：CCB\_elutong



建行私人银行官方微信账号：CCB\_pb

## 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50个国家设有90多家办公室。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二十五年，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。在过去十八年中BCG发表了十八篇全球财富报告及十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，请发送邮件至：[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帐号，名称：BCG波士顿咨询；ID：BCG\_Greater\_China；二维码：





