

2020上海国际金融中心论坛

后2020时代的全球格局和上海国际金融中心建设

2020年8月·中国上海

2020 上海国际金融中心论坛

后 2020 时代的全球格局和上海国际金融中心建设

国家金融与发展实验室

2020 年 8 月 1 日

王增武

上海金融与发展实验室
财富管理研究中心主任

国家金融与发展实验室
财富管理研究中心主任

王增武：财富管理业发展的新特点

近年来一直专注研究财富管理，也力求从学理上做一些解释，不当之处请各位批评指正。主要讲三部分问题，一个是关于财富管理和资产管理的差异，二是监管和市场的发展，三是参与机构变化以及产品服务和客户需求，以及现行财富管理和文化之间的关系。

首先从概念上对于财富管理和资产管理做一个对比分析，简而言之无论是服务对象还是服务期限、风险边界、收益要求、服务策略，以及心理偏好、法商意识、税收意识、负责对象，以及终极目标上，不同的维度存在截然不同的差异。财富管理服务的对象不单是金融资产或是非金融资产，更多是指人力资本、社会资本等以人为对象的各种层次上的资本。

财富管理的目的指向“家庭金融”，是指家庭运用金融工具达到其目的的活动。家庭金融是一个具有挑战性的领域，因为家庭行为难以衡量，而且主流金融学文献也难以涵盖家庭面临的制约，即参与和管理的多样化。Campbell 在 2006 年的金融学年会上提出将家庭金融作为与资产定价、公司金融等传统金融研究方向并立的一个新的独立的研究方向。

第二，监管和市场的发展。2020年5月8日“资金信托新规”（《信托公司资金信托暂行管理办法（征求意见稿）》）出台以后，与资管新规相关的配套监管政策都相继出台。目前分部门资管新规（指银行理财、证券期货、保险资管等），的差异在于对非标投资额度的限制，这由机构禀赋之间的差异造成。对于监管体系来说，资管新规当下呈现出从分业到统一变化的新特点。

从市场角度来讲，有目共睹的是国际财富管理市场中，中国机构占比越来越高。在私人银行前25家的排名中也出现了工行、招行、建行的身影，且增长态势非常强劲。从国内2007年以来财富管理规模来看，近三年已由高速增长阶段转变到高质量增长阶段，这个阶段中结构性机会凸显。其中，公募基金近两年增速最高，高增速的还有私人银行以及家族信托市场。目前私人银行规模已至1.2万亿，而家族信托市场经过多年培育，从2012年至2017年，发展从0到1，已有33家机构及1000多亿的市场规模，这两部分业务在未来估计仍会有爆发式地增长。同时，随着整个市场对外开放的持续扩大，在国内同业竞争的基础上还会面临境外机构的竞争，市场也将从高速发展调整为高质量增长的发展阶段。

第三，参与机构变化以及产品服务和客户需求。2005年开始，传统金融机构以及新兴机构都参与到了市场当中，市场被不同业务重点以及不同的优劣势所分割。在两三年前，大多认为新兴机构会在市场当中崭露头角，因为其体制机制相对灵活，但是近年来，财富管理市场经历了从融合到传统，优势回归到传统金融机构。而在私人银行领域，根据2019年末的数据，国有银行客户数或者是资产管理规模是比较大的，但是户均表现还是城商行表现好一些，其效率高

于国有控股银行。所以国有控股银行在转型发展当中，一定要创新自己的发展模式。

居民资产结构当中，金融资产占比 20%，住房占比 60%，根据易行长的文章，2018 年末金融资产规模估计是 150 万亿，反推居民整个资产规模是 750 万亿左右。若将可投资资产口径限定于除一套房之外的资产，目前居民可投资资产规模在 400 万亿左右，但传统金融机构供给下资产管理规模只有 133 万亿，如果剔除嵌套只剩 45 万亿，也就是说供需之间存在巨大缺口，对此财富管理服务有很大空间。

机构客户的分布有一个变迁。从某银行 2008 年-2019 年以来零售客户（即普通客户）和私人银行客户的变迁来看，普通客户的数量没有明显下降，但是其资产规模有 10% 的下降，这部分的下降走向了中高端客户和私人银行客户，而私人银行客户在 2008-2019 年间有很大的变迁，与之前分析的结论相同，私人银行业务以及家族信托业务还有很大发展空间。

客户里另一群体是家族企业，分析可以追溯到近代以来，但从改革开放以来看，改革开放的创一代在 1978 年是 30 岁，至 2020 年是 73 岁，而 1992 年的创业者现在是 58 岁，创一代群体已进入一代与二代交接的时间，对于交接安排就有很多金融服务空间所在。从福布斯富豪榜来看，目前 60% 的一代创业者没有完成传承，而传承的都是传给自己的子女，同时选择职业经理人会选择男性，这个数据体现一个很深道理。

从东西文明差异下的财富管理业表现来看，简单地说信托文化源于中国，信托制度源于英国，信托市场源于美国。不同文明下，信托业有不同的表现形

式（东方的集体主义 vs. 西方的个体主义），对于打造本土化财富管理模式，我们要结合中华文化，从老祖宗那里找到更有意义的东西。对于家族变迁，各个家族都有所差异，传承方式也不同。盛宣怀家族的愚斋义庄类似于慈善基金模式，李鸿章是通过遗嘱，翁同龢是精神传承，曾国藩是有形资本向无形资本的转换，而王禹卿本是股权传承。

总而言之，从监管、市场、机构、产品以及客户的角度来讲，特别是资管新规以来，监管是从分业到统一，市场是高速到高质，机构是从融合到传承，产品是从标准向定制，客户是从个人走向家族。未来，对于上海金融中心的建设，在财富管理方面可以分为五个研究中心——诉讼维权，市场协同，模式创新，服务创新，客户聚集。这不仅需要提高战略地位，在法律和制度上有所突破，也需要与长三角区域协同，进行模式创新。要真正将卖者有责贯彻实处，服务创新也要做一些本土化模式。最后要从客户调查角度，客户具体要做一个家庭金融调查，虽然央行和其他市场机构已经做了，但目前做调查还没有覆盖整个资本层面，频次也待进一步更新。另外还有完善发展家族企业服务，关注海外华人。

财富管理不单单是针对有形资本，还有社会资本、人力资本以及精神资本，其中精神资本才是家族中永不磨灭的。那么终极的目标是什么？资产管理是保值增值传承，财富管理是代表幸福。从拆字的角度看，财可以拆为“货币+才华”，富为“房屋+粮食”，财富则是“有房有田有点钱，吃饱穿暖有点才”，如果是幸福则可拆为“多子多福多寿”，财富要通过管理来实现家庭地幸福感。