



# 中国“券商版”私人银行

联合市场报告

2017年5月

作者

盛海诺 (Cliff Sheng)

叶琮澔 (Jasper Yip)

路昌慧 (Changhui Lu)



## 报告摘要

伴随中国改革开放 30 年的经济腾飞，投资实体经济的持续高回报及人民币资产价格快速上升（尤其体现在房地产领域）为中国人，特别是“先富起来”的那一部分带来了巨大的财富积累。按照国际上对高净值人群的定义，即个人可投资资产在 600 万人民币（100 万美元）及以上，据奥纬估测 2015 年全国高净值人群的数量已达 130 万人，财富规模达到 40 万亿元人民币。中国已经成为继美、日、德之后全球高净值人口第四大的市场。

在此背景下，面向我国高净值人群的人群的高端金融服务市场的发展方兴未艾。在商业银行大力推进私人银行业务的同时，各类非银金融机构（包括证券、信托、保险、第三方财富管理等）均在积极布局具有自身特色的“私人银行”业务。

报告当中提及的“私人银行”泛指针对高净值人群各类金融需求的高端金融服务，作为一种业务模式，不局限于商业银行私人银行部。

过去 2-3 年，已有众多金融机构及咨询公司发布了围绕中国私人银行或高端金融服务市场的研究报告，围绕高净值人群的规模、结构、行为特征、购买偏好等各维度进行了调研和分析。本报告无意重复类似的工作，而旨在从券商的独特视角切入，探讨中国高净值人群需求变化背后的驱动因素，以及其与资本市场之间日益密切的关系；分析提供高端金融服务的各类机构在需求变化下的相对优劣势，各类机构服务的基本模式及核心竞争力，以及券商在此趋势下独特的价值主张。

我们希望通过这份报告能够

- 帮助不同类别的高净值客群了解资本市场对其未来财富获取、保有、增长、使用及传承方面日益重要的影响；同时了解券商在帮助其参与资本市场方面的独特优势及价值主张，从而能够根据自身具体需求选择最适合的服务、模式及工具；
- 帮助国内证券公司在从传统经纪业务向财富 / 资产管理、投资银行及资本中介业务转型的过程中了解国内高端金融服务的最新发展趋势，以及国际上同业在这一领域的发展经验，研究“券商版”私人银行业务的关键成功因素及所需的商业、运营及服务模式转变。

## 报告的第一部分从需求端出发

旨在揭示中国高端金融服务正逐步进入资本市场主导的时代。在经济下行、金融体系结构性调整、刚性兑付逐步打破的背景下，过去依赖现金管理、高利率类固定收益理财、股票市场直接投资的财富管理难以持续。另一方面，随着资本市场持续发展，资本市场将取而代之成为高净值人群财富获取、保有、增长、使用及传承的重要手段。高净值客户应当根据自身的财富规模、财富来源及金融行为等特征，把握自身金融需求的核心本质，选择与自身需求最为匹配的服务供应。

## 报告的第二部分从供给端入手

旨在结合不同高净值客群的需求变化，揭示券商相对于其他金融机构提供高端金融服务的优劣势。参考美国、韩国等市场的发展经验，券商（或投资银行）是高端金融服务市场的一个重要参与者。在国内分业监管的体制下，券商一方面在资本市场交易及直接融资方面具备独有的牌照优势，另一方面其传统向机构客户输出的资产端及研究能力如同时能够通过“零售化”与高净值资金端打通，将能够形成与银行等其他金融机构差异化的价值定位，包括独有的跨一级、一级半及二级市场的权益类及衍生品投资产品，以及“类机构”的委托业务、资产配置咨询、投资组合管理及定制化交易服务。针对目前市场上的空白点——定制化的金融服务，券商具备潜力通过整合内外资源，为高净值客户提供与资本市场高度相关的例如增减持咨询、家族信托、继承税优等专业服务。当然，与银行及第三方财富管理机构相比，券商针对高净值客户的销售能力还有较大的差距，其提供第三方服务及产品的广度有待加强。这些均需要券商从高端金融服务业务运营模式的角度进行思考。

## 报告的第三部分着眼战略及运营

旨在探讨私人银行业务的关键成功因素及所需的运营模式转变。在战略层面，券商亟需建立精细化的客户分群，以此为基础实现客户聚焦与业务模型的精准定位，将服务机构的核心能力“零售化”，整合内外部资源，并积极拥抱金融科技。在执行层面，券商需要解决两个关键问题，一是如何整合内部零售经纪、投资银行、资产管理（包括股权投资）的资源与能力，做到真正以客户为中心制定一体化的高净值客户产品及服务体系；二是如何打破传统的组织架构、治理模式及管理流程，使用新思维打造适合高净值客户的运营服务体系。

在中国经济、金融体系与资本市场变革的大背景下，高净值客户需要资本市场驱动的金融服务帮助其走出“迷茫”，而处于转型十字路口的证券行业同样需要新的引擎推动转型。希望本报告能够提供一些启示及帮助。

# 目录

第一章、中国高净值人群的金融需求进一步与资本市场对接	2
1.1 高净值人群的金融需求从“银行+影子银行”驱动转向“资本市场”驱动	2
1.2 中国高净值人群细分特征渐趋鲜明，家族、专业投资者等细分群体兴起	7
第二章、券商在中国高端金融服务供给端日益体现出独特优势	11
2.1 借鉴国际经验，券商是高端金融服务市场的重要参与者	12
2.2 聚焦国内市场，券商可为高净值人群提供与资本市场相关的独特价值	13
2.3 财富/资产管理相关能力评估:券商在投研及资产端的优势需要被“个人化”	15
2.4 非金融服务相关能力评估:券商传统短板，中短期有机会通过外部资源提升服务水平	18
第三章、做好“券商版”私人银行需要创新战略思维、转变运营模式	20
3.1 聚焦五项战略议题，精准定位、扬长补短	20
3.2 协同三类业务，建立以客户为中心的业务模式	21
3.3 通过四个抓手打破传统运营模式，助推“大零售”转型	25

# 第一章

## 中国高净值人群的金融需求进一步与资本市场对接

随着过去三十年的经济发展及改革开放，中国迎来了一波私人财富高速发展的浪潮，亦见证了大量的高净值人士的成长。与美国、欧洲等成熟市场相比，国内的高净值群体的金融服务需求依然处于相对初始的发展阶段。伴随中国经济转型、金融体系再平衡及资本市场向纵深发展，未来中国高净值人群的金融需求将发生重大的变化。

### 1.1. 高净值人群的金融需求从“银行 + 影子银行”驱动转向“资本市场”驱动

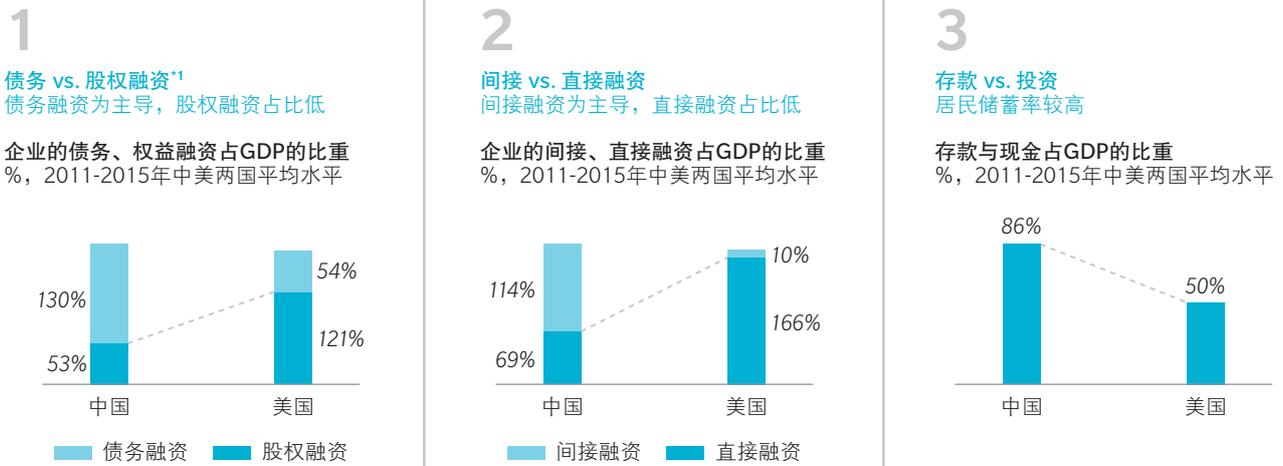
#### “银行 + 影子银行”主导的投融资金融体系下，高净值财富管理供需两端缺乏良性循环

中国金融体系长期以银行为核心，存在结构性失衡（见图 1）：投资端银行存款和理财产品占据绝对份额；融资端则主要由银行贷款以及“影子银行”构成的间接融资为主导；基于资本市场的直接投融资发展相对落后。过去，宏观经济的高速增长支撑了规模庞大的银行信贷及“影子银行”资产的扩张<sup>1</sup>，这些资产被包装成为面向个人投资者的理财产品并提供显性或隐性担保。投资者则对银行销售的非标理财产品存在刚性兑付的预期，形成了中国高净值投资者大量投资配置在所谓“高收益、低风险”类固收理财产品的独特现象。

另一方面，中国 A 股市场尚未成为具有明显价值投资的股票市场，机构投资者亦尚未完全成熟，具有较强的投机性和散户特征。由此，高净值人群在普遍满足于高收益类固收产品并习惯于投机性股票交易的惯性驱动下，表现出缺乏寻求多样性的投资产品及专业机构进行资产配置的积极性。而这种观念及需求的缺失反过来使得供给端过度聚集于非标资产，产品高度同质化。加之一定程度上受制于监管因素，供应端创新速度较慢，尤其缺乏衍生类金融工具，无法激发新的需求以形成良性循环。

<sup>1</sup> 指银行表内外的高收益类非标准化信贷资产。

图 1: 中国金融体系的结构性失衡



\*1 务融资包括企业债、公司债及公司贷款  
 来源：银监会、国家统计局、Capital IQ、Bankscope、Orbis、奥纬分析

图 2: 中国高净值财富管理市场供需不平衡的历史特征



来源：奥纬分析

## 经济“新常态”及金融体系“再平衡”下，现有高净值理财业务模式难以持续

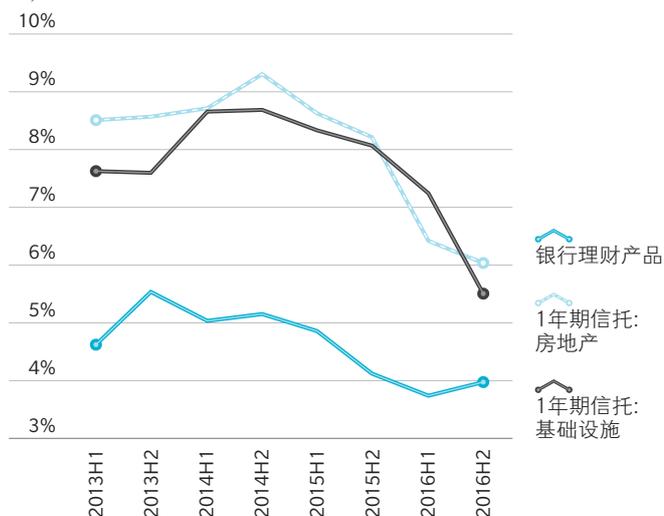
过去几年，经济增长步入“新常态”，对高净值客户的财富保值增值带来不确定性。一方面，当前实体行业投资回报率无法继续支持非标表外融资承诺的高回报，其中在部分与贸易、“去产能”等相关的行业兑付风险快速上升；另一方面，在缺乏基本面的支持下，投机性投资行为导致近年股票市场波动的频率与幅度趋于扩大。这促使监管加快推动金融体系的结构变革，其中的核心在于打破刚性兑付，使财富及资产管理回归“受托管理、风险自担”的本质，同时整顿资本市场提升其透明度及有效性，使之在社会投融资两端发挥其应有的重要作用。

具体而言，受当前宏观经济下行的影响，地方政府融资平台的债务压力增加、私人部门（尤其“三高一剩”行业与中小企业）的资产回报率下降，各类举债主体出现偿付能力恶化。近两年违约事件接连出现，从最初的信托产品蔓延到标准化企业债券。例如，2016年债券违约只数达57支、本金规模近400亿元<sup>2</sup>，已经超过2014及2015年两年之和，整个债务体系的信用风险开始加速暴露。

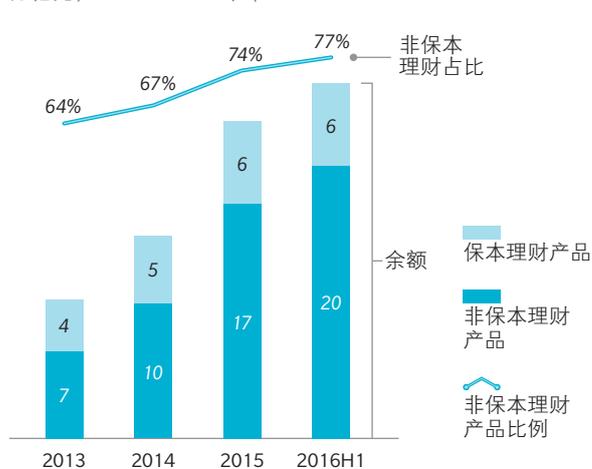
在底层资产质量转差且利率市场化加速的情况下，银行难以持续提供“高收益、低风险”的理财产品。非标资产的收益率逐步下降，并开始向净值型转变<sup>3</sup>。在此环境下，高净值客户已经开始意识到过去单纯追求高回报类固收产品的投资模式将不可持续。（见图3）

图3: 刚性兑付现象面临逐步打破

各类非标资产收益率逐步下降  
%，2013-2016



银行保本与非保本理财产品  
万亿元，2013-2016上半年

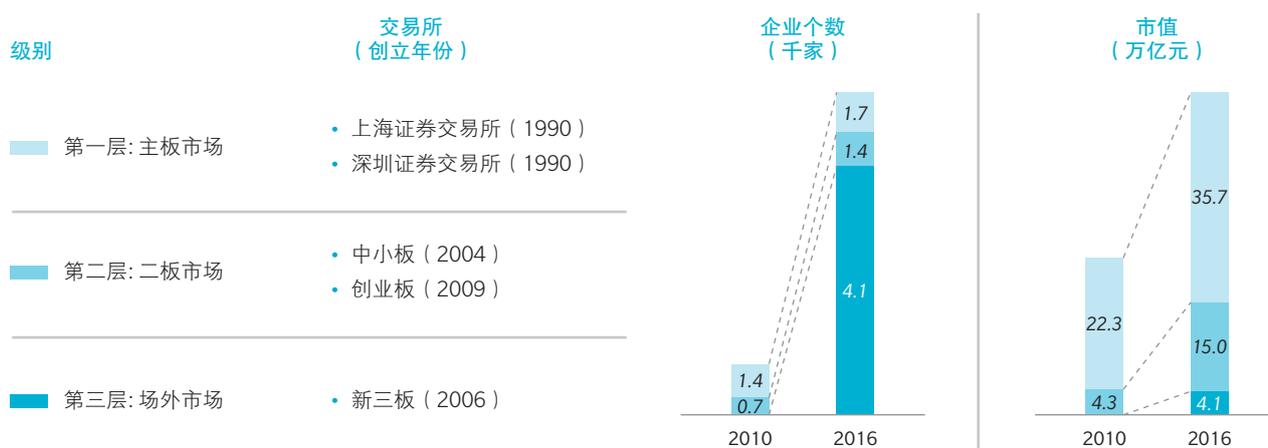


来源: WIND、中国人民银行、奥纬分析

2 来源: WIND, 指在银行间市场与交易所市场上市的债券。

3 净值型理财产品运作模式与基金类似, 投资者购买前无法预知产品实际收益率, 盈亏由投资者自负。

图 4: 我国多层次股票资本市场的规模与结构



来源: 上交所、深交所、中国中小企业股份转让系统、奥纬分析

## 资本市场日益成为高净值人群财富获取、管理的主要手段

从全球范围看,高净值人群与资本市场具有天然的密切联系。高净值客户的财富取得大量来自于资本市场,福布斯全球富豪排行榜中的前 100 名中则有 79 人是上市公司的实际控制人<sup>4</sup>;同时高净值客户财富的保值增值也主要依托资本市场,其资产近 60% 配置在与资本市场相关的投资<sup>5</sup>。

作为金融体系改革重点,我国资本市场进入快速发展与变革的进程中,在规模、结构及市场化程度方面均趋于成熟(如图 4)。对于中国高净值人群而言,无论是通过资本市场融资创富,或通过金融投资获利其金融需求将越来越多与资本市场发生关联。

### 大量新财富在企业上市融资及股权资产变现过程中催生

我国多层次资本市场已初具雏形,这为各类不同发展阶段、不同规模的企业融资需求提供了更多元化、更相匹配的证券化路径,包括主板 IPO、创业板 IPO、新兴科技版 IPO,三板挂牌及转板,以及场外股权转让等。资本市场的高速扩容一方面支持企业获取资金发展壮大,另一方面亦提供了企业家实现个人财富积累的途径。例如,2009 年的创业板开启,首批 28 上市公司中平均每家至少造就 3 名亿万富翁;而 2014 年 IPO 的重新开闸,首轮通过的 26 家公司总共造就了超过 50 名亿万富翁。通过分析 A 股市场上市公司的自然人控股情况,2016 年排前 100 名的富人共持有市值约 2 万亿的财富<sup>6</sup>。

除了企业家能够直接受惠于资本市场运作外,上市公司的高管、员工股权激励计划将为更广泛的群体创造天量的财富。例如,2015 年,参与员工股权激励计划的上市公司共有 205 家,部分的员工股权激励计划可创造若干名千万富豪;2016 年,新上市的公司中有 210 名高管持股,市值达近 1400 亿元<sup>7</sup>。

同时,上市公司的企业家及高管团队通过大小非减持、股权质押融资等手段在资本市场进行资产的变现及退出。例如,2016 年全年实现大小非解禁减持的规模达到 840 亿股,进行股权质押的股权市值达 4.3 万亿元,从而将千亿规模的“纸上富贵”盘活为“真金白银”。

4 来源:福布斯实时财富排行榜(2017 年 3 月 7 日)。

5 来源:凯捷全球财富报告(2016 年),包括股票、固定收益、部分另类资产(结构性产品、衍生品、对冲基金、私募基金、外汇、大宗商品)。

6 来源:第一财经《A 股个人财富榜》(2016 年)。

7 来源:券商中国。

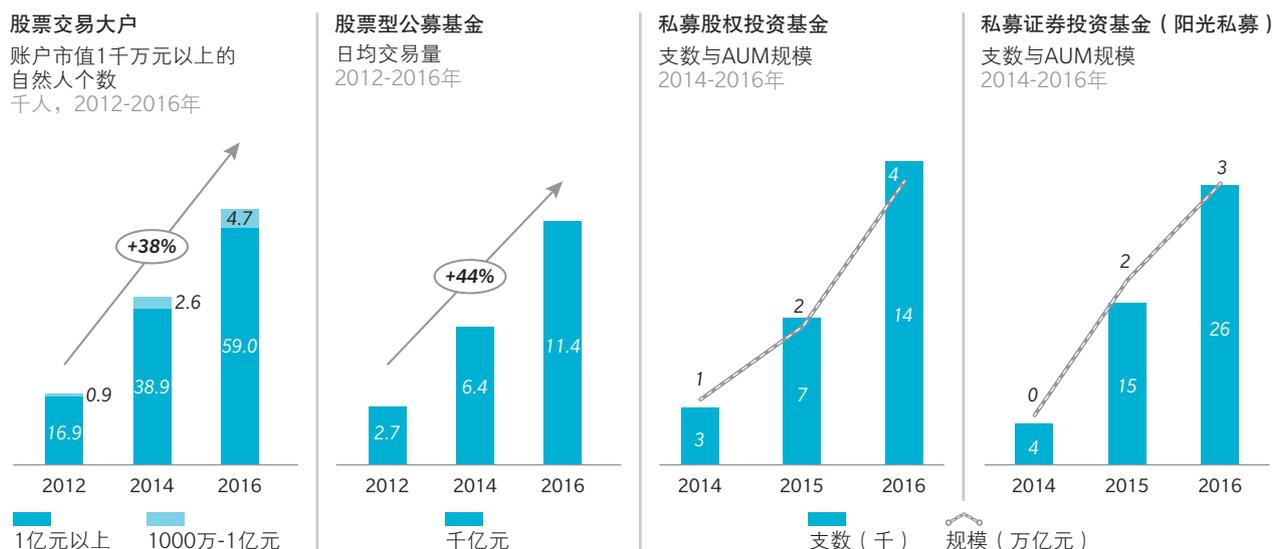
• **资本市场为实现大类资产配置与投资获利提供潜在路径**

多层次资本市场的发展也为不同风险偏好的投资者提供更多的选择。顺应境内资产对于海外配置的需要，2014、2016年开通的沪港通、深港通实现了国内投资者与国际资本市场的衔接。在监管对金融创新的鼓励下，产品发行周期缩短，各类对冲、衍生金融工具相继推出；伴随融资融券的推出，交易方式也从单一的现金交易扩展到信用交易，过去三年融资融券年交易规模均超过9000亿元。同时，新的国家经济发展政策也会促进投资标的的创新，例如政府与社会资本合作模式（PPP）有可能衍生出项目收益债、资产证券化、基础设施/地产基金等大量多样化的投资机会，有助促进资产配置。

过去3年，股票型基金的日均交易量从6000亿增长至超过1万亿元的规模。同时，各种新兴资产管理主体相继出现并呈爆发式增长，例如私募股权基金、二级市场阳光私募、个人股票交易大户等（见图5）。从2013年国内首创家族信托以来，各类独立或企业内生的“家族办公室”也如雨后春笋般争相出现，当前国内提供家族办公室服务的财富管理机构达50-60家<sup>8</sup>。大量财富可以通过这些资产管理主体直接或间接的参与到不同层级的资本市场中进行投资获利。

在个人财富与资本市场关系日益密切的环境下，中国高净值人群需要根据自身的实际情况梳理其金融服务需求的变化，并在此基础上充分了解供给端不同类型金融机构的长处与不足，才能“有的放矢”的找到最适合自身的金融服务提供者。

图 5: 各类主体参与资本市场投资的发展情况



来源：中证登、中国基金业协会、奥纬分析

8 来源：胡润。

## 1.2. 中国高净值人群细分特征渐趋鲜明，家族、专业投资者等细分群体兴起

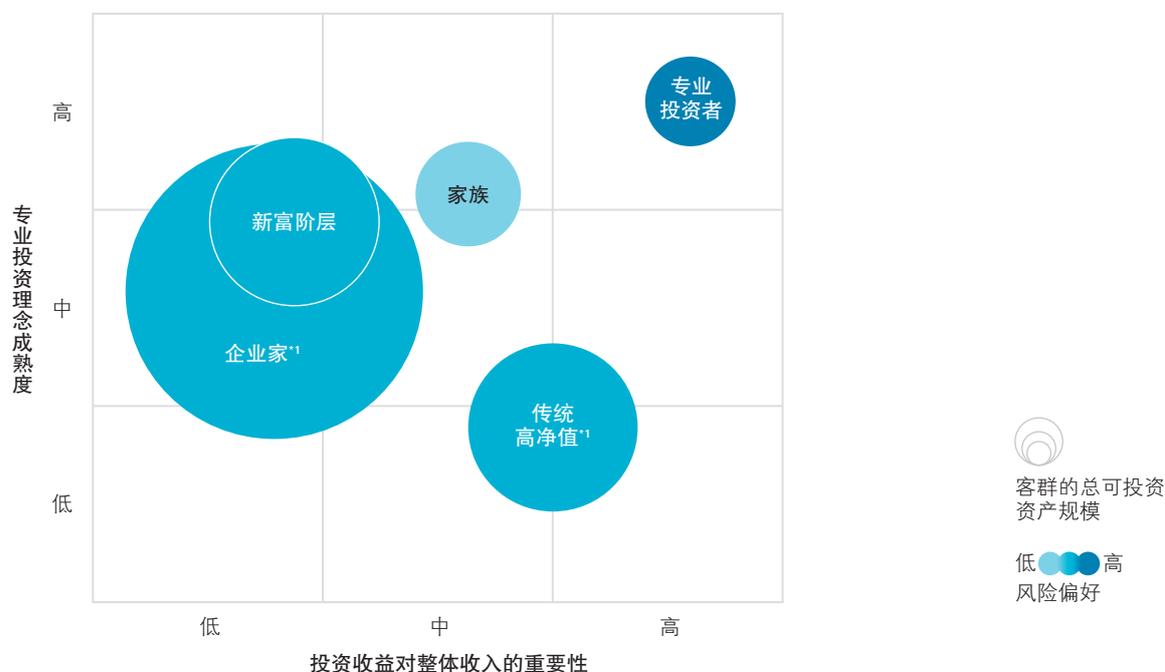
基于财富规模与财富来源，我们观察到 4 类具有代表性的中国高净值群体：企业家、家族、专业投资者、传统高净值人群，以及一类未来潜在的高净值人群——新富阶层。

图 6: 典型的中国高净值群体类别



来源：胡润、福布斯、中证登、奥纬中国高净值市场规模估测模型、奥纬分析

图 7: 各类高净值群体的特征描述



\*1 均有多类风险偏好，企业家的风险偏好取决于企业生命周期，传统高净值风险偏好差异体现过去分化的配置

来源：奥纬分析

- **企业家**

这一群体最显著的特征是财富来源于实体创业与企业经营，其个人财富与企业经营高度相关及重合。在中国，这部分人群多数仍处于创富阶段（以第一代为主）。尽管需要同时兼顾个人财富与企业财务的管理目标，一般他们首要关注的是以企业为主体的融资与资本运作，通过企业规模扩张达到个人财富的持续增长，其次才是个人的投资需求。以企业的生命周期进一步细分，该群体同时包括上市、成熟期企业及部分成长期企业的企业家，是中国规模最大的高净值群体（占中国高净值人群的~50%及超高净值人群的~70%）。

- **家族**

前身通常为企业家，伴随中国改革开放 30 多年的财富积累，家族财富已经传承至二代甚至更久。由于该群体的财富来源于家族继承、财富管理的目标为资产保值，往往体现出较低的风险偏好（或对资产的安全垫有较严格要求）。中国家族群体较成熟市场仍在萌芽状态，但在近三年快速兴起，当前普遍表现出“脱实转虚”的现象，即多数家族通过建立（与实体企业隔离的）投资主体或彻底出售实体企业，单纯进行资金的全市场资本运作，以金融投资收益作为主要的日常收入来源。

- **专业投资者**

财富基本来源于金融市场的投资与交易，且将绝大比例的个人财富投资于股票二级市场（即俗称的“股票大户”）。由于个人资金体量巨大，金融市场投资经验丰富，性质与阳光私募机构投资者高度吻合。例如，他们通常自主进行研究与投资组合管理，风险偏好较高，在具备市场行情时强调主动管理与杠杆运用。

- **传统高净值**

除以上三类以外的高净值人群，多数人的财富来源于过去信用井喷扩张周期的大背景下炒股或者炒房形成的原始积累。过去，该群体由于各自风险偏好的差异与对各机构的路径依赖，体现出财富的三种配置形态：i. 主要配置于股票二级市场，风险偏好较高的“交易型”；ii. 主要配置于银行理财、非标资产等高回报的固定收益资产，风险偏好低、要求绝对收益且习惯于刚性兑付的“产品型”；iii. 主动（自主规划）或被动（无规划下被各类财富管理机构影响的）地将资产通过银行、证券、信托等多个机构配置在不同资产类别上的“配置型”。

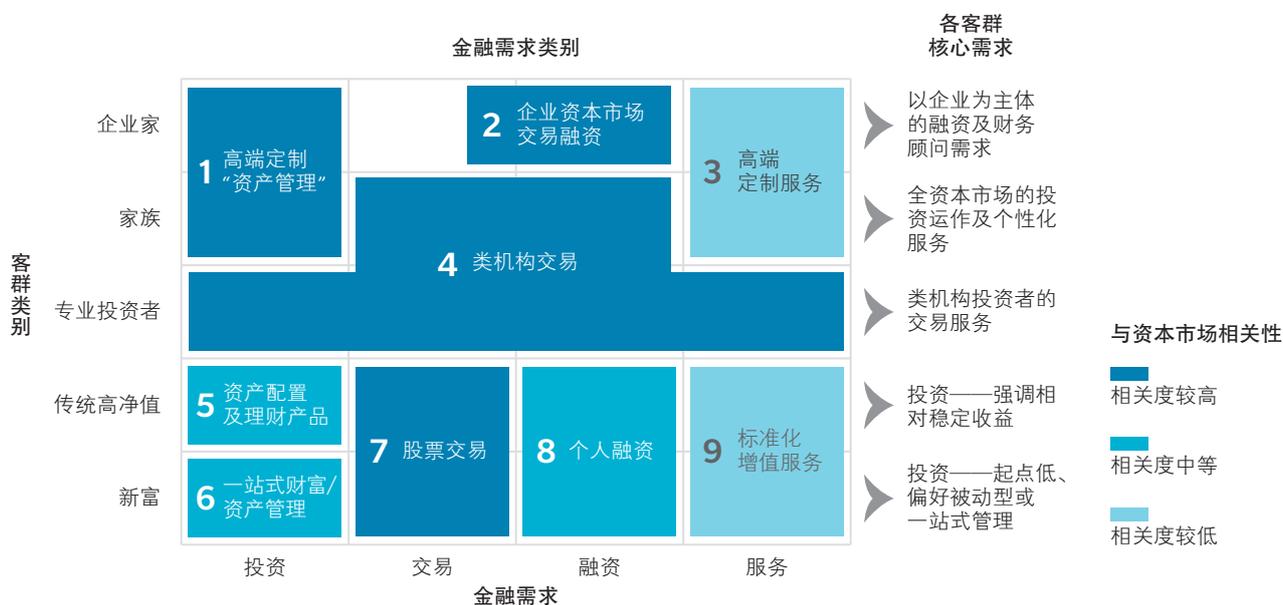
在金融体系结构性调整的背景下，二级市场波动加剧（针对 i）、刚性兑付打破（针对 ii）以及资产配置专业性要求提升（针对 iii），使三类细分人群的现有的投资方式面临挑战。由于金融相关投资收益对于这一群体整体收入较为重要，因而他们亟需调整投资方式实现可持续的投资收益。

- **新富阶层**

该群体多数为收入较高的年轻“金领”、专业人员（如律师）、互联网或其他新兴创业公司的高管及核心技术人员。该类人群当前可投资资产规模尚未达到传统的高净值门槛，不过由于所处行业、岗位能够提供持续增长的较高薪酬个人财富得以快速积累，短中期（如 3-5 年）内有可能迈入高净值人群行列。这一群体普遍较为年轻，教育程度高，对专业投资管理的理念较为认同。同时由于他们缺乏时间精力自主投资，倾向寻求专业机构为其提供一站式的财富管理服务。

由于各类高净值群体在财务目标、风险偏好、收益预期、投资成熟度等方面均存在差异，他们的金融需求亦各有侧重。透过进行共性需求的分析，各类高净值群体对于金融产品服务的的需求可以大致划分成 9 种主要类别：

图 8: 中国高净值群体的九大金融需求类别



来源：专家访谈、奥纬分析

### 1. 高端定制“资产管理”（主要针对企业家、家族）

家族以及部分企业家的投资需求一般需要通过定制化才能得到满足，包括提供普通高净值客户无法接触特殊产品，类机构单独服务的买方研究及投资咨询服务，以及高度定制的资产管理方案。他们的资产配置范围比较广泛，会在各层级资本市场（一级、一级半、二级市场）寻找优质资产和投资机会。

### 2. 企业资本市场交易融资（主要针对企业家）

企业家的核心金融需求体现在以企业为主体的各类资本市场相关的投融资，且随企业所处的发展阶段而变化。成长期企业的融资需求需要通过风险投资、私募股权投资、创业板上市、新三板挂牌等加以满足。成熟企业则可能更多考虑发行股票、定向增发、发债或企业并购重组等。上市后的企业还可能额外考虑市值管理（及以此为目的的二级市场交易）、股权质押融资、增减持配套融资等。这要求供给端具备整合交易及投资银行业务能力，提供整体的资本市场服务方案。

### 3. 高端定制服务（主要针对企业家、家族）

高净值人群在金融服务之外还同时需要针对家族成员的定制化财务管理服务，包括增减持咨询、税务规划、公益基金、继承等财务规划，以及海外移民、子女教育、高端社交、甚至艺术品收藏等其他增值服务。对于企业家、家族等超高净值群体而言，这类型服务的价值体现在帮助他们最好地管理已有的金融财富，并将其应用到个人或家族用以改变及提升生活状态，实现较为远大的理想（如慈善、艺术等）。

### 4. 类机构交易（主要针对专业投资者）

与私募等机构投资者类似，高净值专业投资者的需求包括围绕交易而产生的融资融券、资本中介、研究支持、运营支持、风控支持等。同时他们关注如何利用交易工具与策略来对冲资本市场波动，以及如何确保大规模交易执行的效率和成本控制，对交易工具及系统有类似机构投资者的要求。

#### 5. 资产配置及理财产品（主要针对传统高净值）

对于“传统高净值”客群而言，投资端的需求尚未达到基于 AUM 的定制化资产管理的水平，更多表现出在大类资产配置下购买理财产品。这一类需求需要通过投资顾问加产品销售的方式进行满足等。

#### 6. 一站式财富 / 资产管理（主要针对新富阶层）

“新富阶层”在投资端的资产配置需求上与传统高净值群体相似，但投资规模较低，且更能够接受一站式投资等便捷高效的财富 / 资产管理方案。

#### 7. 股票交易（主要针对传统高净值、新富阶层）

最基础的股票零售经纪服务，为这部分高净值人群的股票交易需求持续提供服务。

#### 8. 个人融资（主要针对传统高净值、新富阶层）

高净值及新富阶层在进行资本市场投资时往往需要通过融资来增加杠杆，其形式包括个人贷款、融资融券、股权及其他金融资产质押等。

#### 9. 标准化增值服务（主要针对传统高净值、新富阶层）

相对“家族高端定制服务”而言，较为标准化的增值服务，以非金融增值服务为主。对于高净值群体，这类型服务的价值体现在帮助他们利用金融财富提升自身或家庭的生活水平。

以上 9 类金融需求与资本市场均具有一定程度的关联。专业投资者天然活跃于资本市场，尤其是二级市场交易。家族与企业家的投、融资需求也与各层级的资本市场及其相关投融资工具密不可分。传统高净值、新富阶层过去更多专注于现金管理及高收益类固收投资，未来随着市场的变化将主动或被动地通过大类资产配置在不同程度上参与到资本市场中。

## 第二章

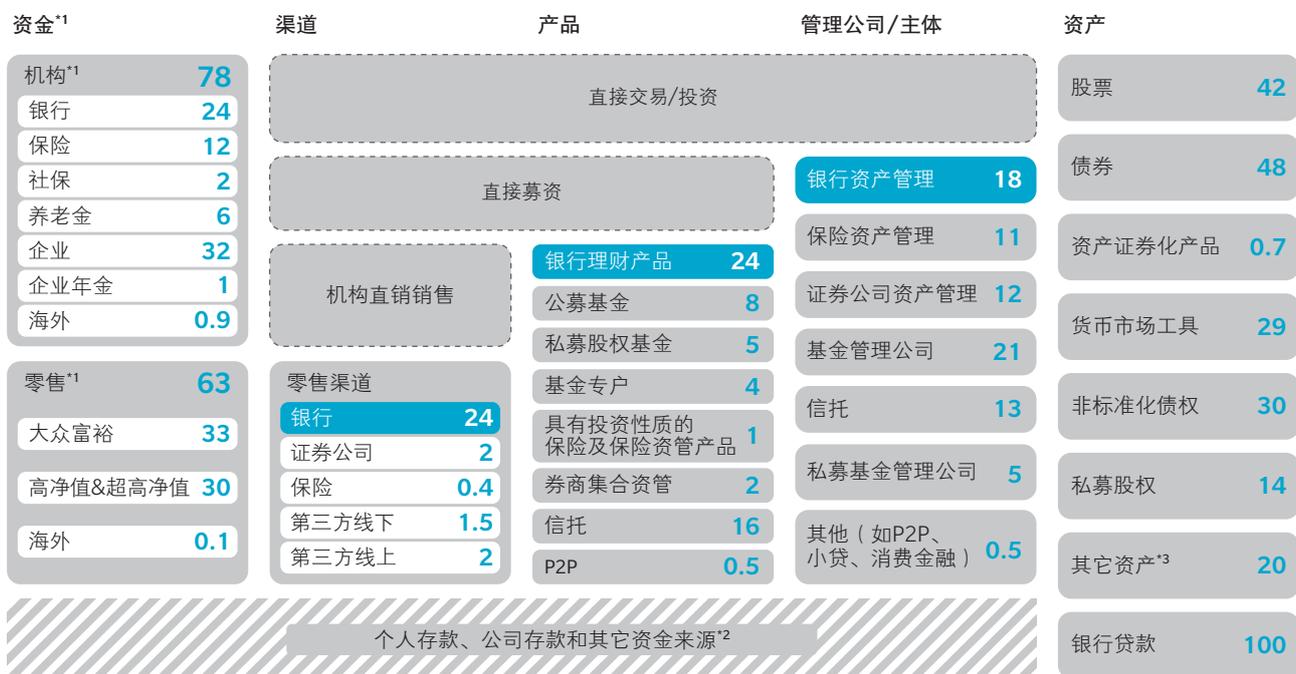
### 券商在中国高端金融服务供给端日益体现出独特优势

在国内“分业监管、分业经营”环境下，持有不同牌照、隶属不同监管环境的各类金融机构均积极开展财富管理及资产管理业务。由于品牌信任与零售网点的优势，银行在零售财富管理渠道端仍然占据 80% 以上的市场份额，形成绝对垄断；在产品端，银行理财产品的规模同样接近整个市场的半壁江山（见图 9）。自 2007 年国内开始推出私人银行业务以来，高端金融服务市场同样由大型银行主导。同时证券、信托、第三方财富管理等各类非银机构的高端金融服务业务发展方兴未艾。

由于在高端金融服务领域起步较晚的，券商当前在这一市场暂时处于相对落后的地位。这一方面是因为传统上国内券商针对个人客户的服务以股票经纪业务为主，缺乏进行高端财富管理的经验和能力；另一方面券商在与资本市场相关的融资、研究、跨一二级市场资产获取与投资管理等方面的天然优势与能力过去主要被运用于针对机构客户提供的服务上，缺乏向高净值客户定制输出相关能力的体制机制。然而最近 5 年受佣金比率下滑的影响，多家券商纷纷启动向财富管理业务转型。同时伴随高净值人群的创富与金融需求越来越向资本市场贴近，券商作为服务资本市场深度及效率领先的机构，有机会将自身独特的优势与能力向服务高净值客户转化，在高端金融服务市场实现异军突起。

图 9: 中国资产管理及财富管理市场全景图

万亿人民币，2015年  
数字为资产管理规模或财富规模



与银行相关

注：由于舍入误差，数字也可能加起来结果不对

\*1 总可投资财富，包括净房地产投资、自管资产以及通过管理公司/产品管理的资产，不包括存款

\*2 存款（个人、公司及金融机构存款）以及在资产管理行业以外的资金，例如政策银行和央行持有的债券

\*3 包括投资性房地产、商品、海外资产和其它资产

来源：WIND、中国证券投资基金业协会、中国人民银行、保监会、证监会、奥纬分析

## 2.1. 借鉴国际经验，券商是高端金融服务市场的重要参与者

参考美国、韩国等成熟国际市场的发展轨迹，券商或投资银行往往能够通过发挥其在资本市场方面的独特能力，高度参与到面向高净值人群的高端金融服务市场中。这对我国高端金融服务市场的未来格局有一定的启示意义。

### 美国市场发展经验：各类券商按照自身资源禀赋，进行差异化发展

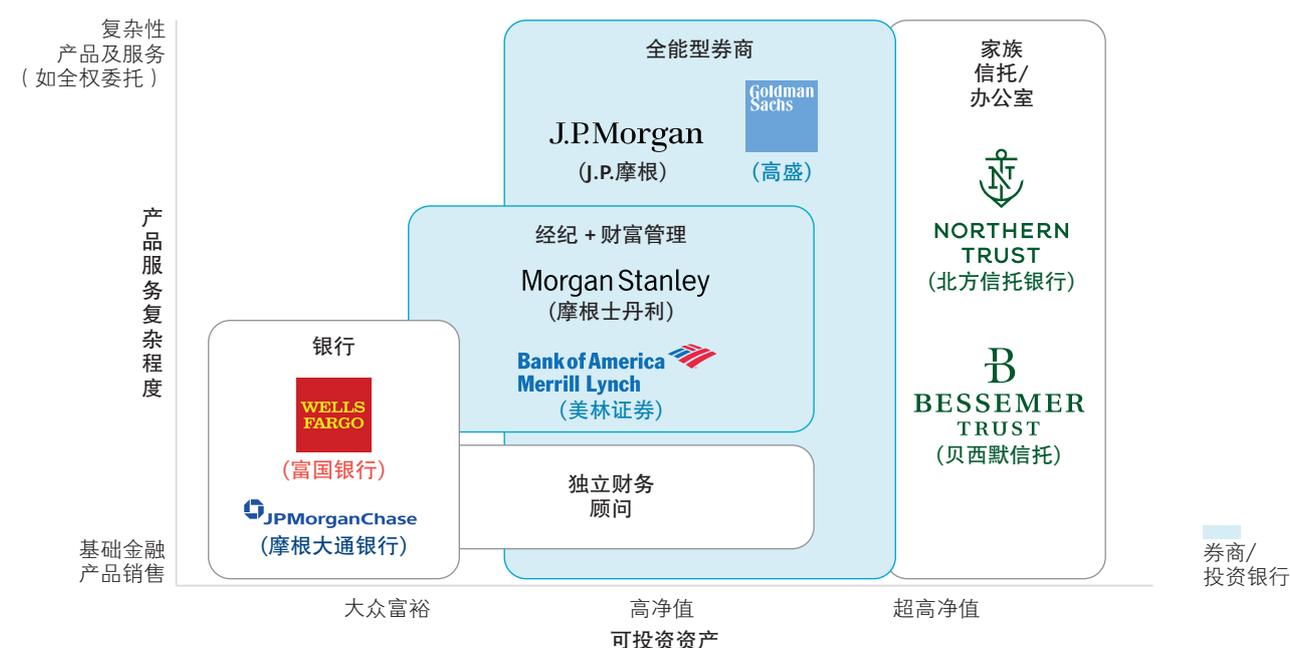
二十世纪 60-90 年代的美国，与当前中国的市场环境存在一定的可比性。一方面，从 30 年代开始美国已经采取分业监管制度<sup>9</sup>，将投资银行与商业银行的业务相分离；另一方面，伴随美国战后经济繁荣，股票市场在 60-70 年代初期迎来高速发展的黄金十年，道琼斯工业指数从 400 点上涨到 1,000 点，资本市场的快速发展滋生了一大批高净值人群。

与之相对应，美国的高端金融服务市场也进入了蓬勃发展的时期，出现了众多成功服务高净值人群的大型投资银行。这些投资银行高端金融服务的发展可归纳为两条路径（见图 10）：

- 路径一以高盛、摩根大通为代表。他们专注于服务企业家及类机构性质的超高净值客户，凭借在投资银行及资产管理业务方面的出色能力，为这些超高净值客户提供综合性的资本市场投融资解决方案，伴随着这些客户的企业成长和财富积累形成了在该客群中牢固的市场地位。
- 路径二以美林、摩根斯坦利为代表。与前一类投资银行不同，他们的传统优势在于经纪业务。这些银行一般通过早期经纪业务积累了大量客户基础，其中一部分人群随资本市场发展而迈入高净值人群行列。美林、摩根斯坦利则伴随这部分客户升级，推出相应的高端财富管理服务。

对国内券商而言，需要基于自身的能力侧重而综合考虑不同的发展轨迹，成为高端金融服务领域的重要参与者。

图 10: 美国高端金融服务市场的业务及客户定位



来源：公司年报、奥纬分析

9 1933 年颁布《格拉斯·斯蒂格尔法案》确定了分业经营的监管制度，1999 年伴随该法案取消美国恢复混业经营。

## 韩国市场发展经验：三星证券背靠庞大零售资源，向高端财富管理升级转型

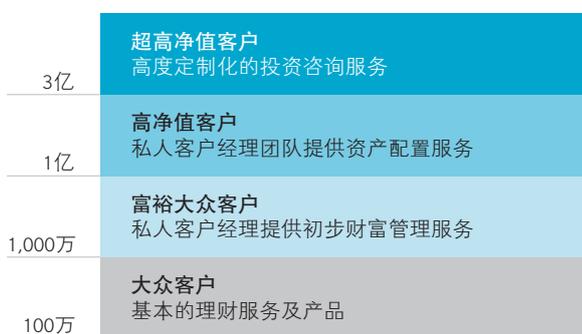
韩国的市场环境则与中国较为相似，银行在金融体系长期占据主导地位。但自 2008 年实行改革以来，韩国开始进入资本市场高速发展的阶段。在此市场环境下，多家大型券商纷纷加速发展私人银行或财富管理业务。

以三星证券为例，在 2000 年前后明确提出从经纪业务向高端财富管理业务转型，并逐步建立针对高净值、超高净值人群的分层服务体系。当前，三星证券的零售客户资产管理规模达全韩国市场份额的近 20%，其中高净值客户的贡献度超过 50%，占据了重要的地位（见图 11）。

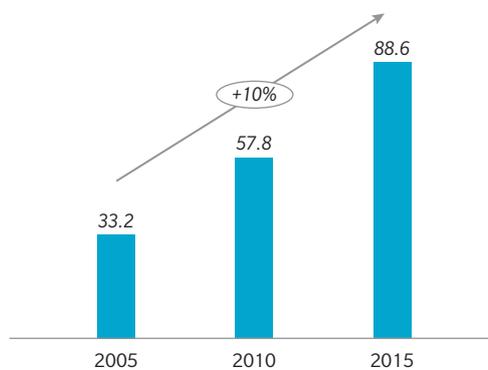
图 11: 韩国三星证券进入高端财富管理案例

财富管理业务客户分层服务体系

资产规模  
韩币



所管理的高净值及超高净值客户总资产  
2005-2015，万亿韩币



来源：公司年报、奥纬分析

## 2.2. 聚焦国内市场，券商可为高净值人群提供与资本市场相关的独特价值

将目光收回国内市场，券商、银行、信托、第三方财富管理公司等各类金融机构在满足高净值客户的 9 大类金融需求方面分别具有各自的优势与不足。这些优势与不足背后的驱动因素主要可以分为两类：

- **牌照驱动：**在“分业监管、分业经营”的市场结构下，各类机构在高净值融资及交易等服务领域（即第 2/4/7/8 类）的边界划分清晰，各司其职。在这些领域里，各机构的优劣势是牌照与职能分工所决定的。比如在融资方面，银行主导着企业贷款等间接融资方式，而信托作为表外直接融资对银行进行扩充及延伸。券商是股票市场发行承销服务的唯一供给端；债券市场的发行承销则由银行及券商共同承担。在交易方面，银行主导着结算与现金管理类的交易服务，券商则负责提供股票经纪交易服务。
- **能力驱动：**投资及服务领域（即第 1/3/5/6/9 类）则是各类机构受到较少牌照及监管限制，均有机会参与竞争的领域。银行、券商、信托、第三方、甚至保险以及公募及私募基金公司等各类机构均参与到我国的财富及资产管理领域，同时扮演者资产管理者、产品设计者、销售渠道等多个角色。服务领域更是几乎没有监管限制的开放领域。在此环境下，各类机构需要通过其核心能力的监视形成为高净值客户提供金融服务的独特价值定位，形成比较优势。

在牌照驱动层面，券商在提供与资本市场相关的投融资及交易服务有着天然的优势。这恰恰是企业家、专业投资者等客群最为核心的金融需求。券商针对这两类群体的价值定位具有明显的壁垒。

比如针对企业家群体，券商有机会围绕其企业全生命周期的资本市场相关需求，提供真正覆盖企业不同成长阶段的投融资一体化咨询及服务（见图 12）。

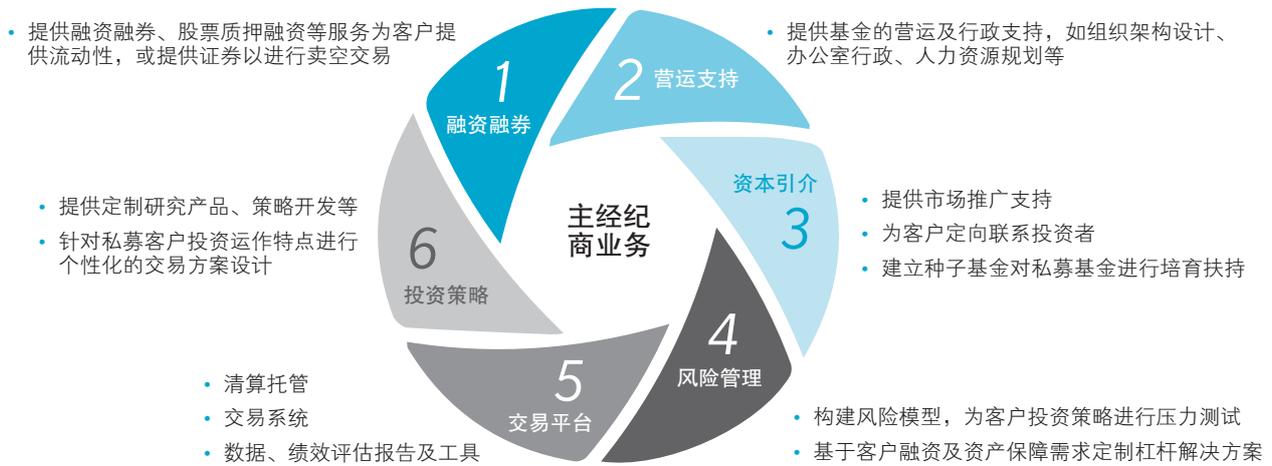
图 12: 券商围绕企业生命周期的投融资一体化咨询及服务（示例）



来源：奥纬分析

由比如针对具有类机构性质的专业投资者，券商可以在提供大额交易通道的同时，通过向专业投资者开发其主经纪商平台提供融资融券、资本引介、运营支持等服务。

图 13: 券商的主经纪商业务 ( 示例 )



来源: 奥纬分析

在能力驱动层面, 各类机构之间由于发展历程及战略重点的不同, 其财富 / 资产管理及服务能力存在着不同程度的差异。作为高净值客户, 如果能够了解各类机构能力差异背后的驱动因素, 就可以按照自己的需求寻求最为匹配的服务供给端。

### 2.3. 财富 / 资产管理相关能力评估: 券商在投研及资产端的优势需要被“个人化”

各类机构在财富及资产管理价值链中的能力有着明显的差异。银行、第三方普遍在价值链前端的销售环节具备优势; 券商、基金则在价值链中后端的产品创设 / 引入、资产管理方面相对突出 ( 见图 14 ):

图 14: 各类机构当前的财富 / 资产管理能力评估

		券商	银行	信托	第三方	基金	保险
1 分销及销售	前线销售	中等	显著优势	中等	优势	显著短板	中等
	行业研究	显著优势	中等	显著短板	中等	优势	中等
2 产品创设 / 引入	投资顾问	中等	中等	显著短板	中等	中等	显著短板
	牌照覆盖	优势	显著优势	中等	中等	中等	中等
	开放平台	中等	优势	显著短板	优势	显著短板	显著短板
3 资产管理	资产获取	优势	优势	优势	中等	中等	中等
	投资管理	优势	中等	中等	中等	优势	中等

图例: 显著优势 (深蓝色), 优势 (蓝色), 中等 (浅蓝色), 短板 (灰色), 显著短板 (深灰色)

来源: 奥纬项目经验

- **前线销售**：对于高净值客户而言，最优秀的财富管理机构应当能够深入了解其金融状况、投资偏好及投资需求，并在此基础上量身定做资产配置及投资方案。银行通过庞大的零售分支网络及个人基础金融业务充分掌握客户的信息及需求，其核心优势体现在经过长期服务关系当中所建立的客户信任。同样地，第三方机构亦非常重视客户关系维护，对于客户需求的挖掘和引导投入大量资源。由于券商的零售业务过去仅以提供交易通道和场所，基于分支机构的零售销售能力相对薄弱，其前线销售人员对于客户关系及需求的理解无法与银行及第三方相提并论。
- **行业研究**：无论对个人或机构投资者而言，行业研究是形成配置策略、构建及管理资产组合的前提。宏观判断、市场态势、资产及行业价值驱动因素等分析对于识别大类资产配置、选择单个产品及投资交易策略等均有着不可取代的重要性。行业研究是券商最为突出的优势。大部分国内券商均能广泛覆盖各细分行业、大类资产及宏观研究，在研究团队与覆盖广度、深度方面是其他机构不可相比的。基金公司的行业研究能力亦比较出色，但覆盖范围通常仅限于二级市场。相对而言，行业研究是银行和第三方的需要迎头赶上的领域。
- **投资顾问**：各类型的高净值客户均需要一定程度的信息与分析支持他们的投资决策，包括量身定制的投顾方案。从目前情况看，银行与第三方投入大量外部资源为高净值客户提供如投资沙龙、专题讲座等较浅层次的研究观点交流活动。券商尽管在研究领域资源较丰富，但其研究成果更多是停留在卖方的视角为基金公司提供服务，与高净值客户个性化、定制化的投资顾问需求尚有较大差距。
- **牌照覆盖**：金融机构所拥有的牌照资质决定了其能为高净值客户提供一站式产品的覆盖广度。多家大中型银行通过金控的方式布局了多个业务牌照，包括基金、租赁、保险、信托、资管等。领先券商通常通过子公司架构得到期货、基金、股权投资等业务资格，利用牌照下的优势扩宽产品覆盖，但在保险代理、全权委托等方面存在限制，这对帮助客户实现全面的大类资产配置会形成一定阻碍。第三方处于传统金融机构的监管范围之外，在另类资产（私募基金）、海外投资等方面容易形成特色，部分领先的第三方也在积极申请牌照往公墓、FOF 方向发展。信托、基金（基金子公司）牌照过去的可投资资产范围最广泛，但近期监管趋严。
- **开放平台**：参考国际成功案例，领先的财富管理机构除了建立自身拳头产品外，亦非常重视以开放式的架构打造与自身产品体系互补的产品平台，确保能够满足高净值客户多样化的配置需求。银行除了销售自身的理财产品外，通过引入、分销大量的第三方产品形成了实现了较为全面的产品覆盖，如其代销的信托、基金及保险占其产品销售总额的 36%<sup>10</sup>。部分大型线上第三方财富管理平台则基于网络平台优势，同样建立了覆盖全面的产品集成平台。相对而言，券商及信托等机构还未有建立比较全面的开放架构产品平台，产品广度略显不足。
- **资产获取**：底层资产是投资产品回报的来源，因此独家、优质的资产获取途径往往是领先资产管理机构的制胜关键。银行的资产获取能力主要体现在自身的表内外信用资产、银行间债券市场的固收资产以及基于这些底层资产的结构化产品衍生品。信托作为银行的补充，自有资产主要为表外非标信用资产，其吸引力在经济下行区间大幅下降。券商在另一部分资产类别上具备获取一手资产的优势，包括权益类资产的一级市场（如网下打新、私募股权投资）与一级半市场（如定增）、交易所市场的证券化产品（如两融资管计划、收益权凭证资管计划）以及各类金融衍生品（见图 15）。
- **投资管理**：投资管理能力直接决定投资产品或投资管理计划为客户提供的回报表现。银行及信托等机构的投资能力一般围绕固定收益资产上。优势在于对信用风险的判断，在市场波段操作时点的把握较弱；但部分领先的中资私人银行及信托已开始探索全权委托、家族信托等业务，以逐步培养在投资端的资产管理能力。相对而言，券商通过资产管理子公司的专业化发展以及各类型子公司累积了比较领先的投资管理能力（尤其是主动管理）。券商在投资管理方面的优势充分地体现在银行将大量的理财资金委托给券商进行主动管理，其中 2015 年委托比例估计已经超过 20%<sup>11</sup>。

10 来源：大型商业银行年报整理（2015 年）。

11 来源：申万宏源证券、中债登。

图 15: 基于资产类别的研究、资产获取、投资管理能力分析

基础资产	市场层级	研究能力	资产获取	投资管理	券商具备一手资产的产品类别
权益资产	一级市场	不适用			<ul style="list-style-type: none"> <li>网下打新<sup>*1</sup></li> <li>私募股权投资<sup>*2</sup></li> </ul>
	一级半市场			不适用	<ul style="list-style-type: none"> <li>定向增发</li> </ul>
	二级市场				<ul style="list-style-type: none"> <li>零售及大宗股票经纪</li> <li>权益衍生品</li> </ul>
固定收益资产	一级市场				<ul style="list-style-type: none"> <li>交易所市场证券化产品：                             <ul style="list-style-type: none"> <li>两融资管</li> <li>收益权凭证资管</li> </ul> </li> </ul>
	二级市场				<ul style="list-style-type: none"> <li>固收衍生品</li> </ul>
另类资产	二级市场				<ul style="list-style-type: none"> <li>外汇衍生品</li> <li>商品期货（通过期货子公司）</li> </ul>

<sup>\*1</sup> 二级市场风控与退出时机把握（依托研究与主动管理能力）  
<sup>\*2</sup> 部分为自有资产，例如对接新三板挂牌、部分产业基金、项目融资  
 来源：专家访谈、奥纬分析

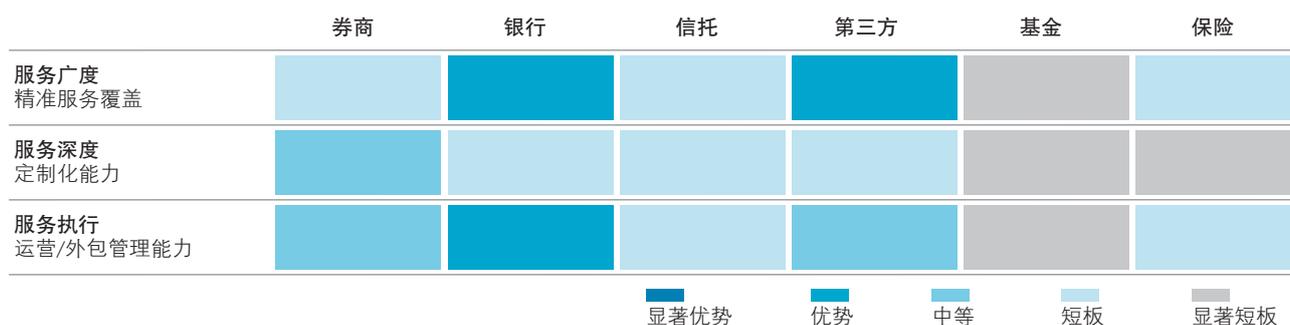
券商行业整体能力: 低——高

总而言之，券商在研究、结构化产品创设、跨一二级市场资产获取及投资管理方面均有明显优势。券商传统以来更多地将这些能力应用于服务机构投资者及自营投资，未来如果能够将这些能力“个人化”用以服务高净值人群，券商将能够为高净值人群提供独有的价值。同时面对在产品范围及前线销售能力方面的局限，券商只有通过搭建更深更广的开放式产品平台，深化客户经理专业服务水平，方能充分服务好高净值客户的投资需求。

## 2.4. 非金融服务相关能力评估：券商传统短板，中短期有机会通过外部资源提升服务水平

除了融资、投资、交易等，各类金融机构亦参与到为高净值客户提供各类不同的财务服务（例如：增减持咨询、家族继承、家族信托、股权激励、并购重组等）及其他非金融服务（例如：子女教育、海外移民、艺术品、高端社交等）。我们通过服务的广度、深度及执行能力来评估分析各类机构在非金融服务能力的差异（见图 16）：

图 16: 各类机构当前的服务端能力评估



来源：奥纬项目经验

- 服务广度（即服务种类多样化）：**高净值客户对于各类型的非金融服务具有一定需求，而且需求的内容因人而异。能够提供多样化服务的金融机构可以更为全面的覆盖高净值客户需求，提升附加价值。银行及第三方财富管理机构作为当前针对高净值人群的主要服务提供者，为客户提供如子女教育、高端社交等多种非金融增值服务。相对而言，此类服务是券商及信托传统以来的薄弱环节。尤其券商受限于以提供交易支持为主的传统服务模式，相对银行而言在非金融增值服务方面的服务团队与资源方面较大差距。
- 服务深度（即服务内容定制化）：**参考国际经验，增值服务的成败关键在于是否能够按照客户需求提供量身定制的方案。基于在资本市场运作累积的经验，券商具有潜力为企业家及家族等群体提供与资本市场高度相关的各类定制化财务规划服务，例如增减持咨询、家族继承、家族信托、股权激励、并购重组等。尽管银行、第三方财富管理机构等已经实现了一定的服务广度，仅有少数领先银行开始尝试提供家族信托等深度定制化服务。
- 服务执行（即服务运营及外包管理能力）：**要真正实现上述针对高端金融服务的定制化服务，需要建立一个高素质的专家服务团队。这往往需要结合客户经理、投资银行家、律师、会计师等多方面的内外部资源。银行及部分领先的第三方财富管理机构通过过去几年在这方面的持续投入，已经形成了一定的服务运营及外包管理能力。相对而言，券商高端金融服务的运营服务体系大都尚未成型。券商需要通过建立服务标准、评价体系等形成客户品牌认同，逐渐搭建针对高端金融服务的运营服务体系。

图 17: 券商服务代表性高净值客群的案例节选

### 匿名客户案例 1: 企业家



#### 客户是谁？

客户拥有一家江浙地区从事高端家具制造出口的企业，在 10 多年前创立，曾是该地区的行业领头羊，企业当前的盈利规模较稳定（年净利润几千万级别）。



#### 客户有什么需求痛点？

企业层面，过去十年经营始终围绕加工、出口而忽略了国内市场的成长机遇，在国内消费升级的大背景下，同行业以前规模较小的对手在国内市场上做大甚至实现上市，在当前竞争态势下可如何弥补？



#### 客户可以从券商获取什么帮助？

企业层面，券商团队结合对家具产业链的研究洞见，为客户量身设计了应对方案：1) 在家具产业链寻找上下游的待上市企业进行股权置换，通过纵向整合分享资本市场收益；2) 将两条规模较小、毛利变薄的业务线进行出售，将释放的流动性用于 1) 并购后的机会领域。券商团队在与客户就方案达成一致的基础上，帮助企业客户寻找到标的并实现了换股重组。

### 匿名客户案例 2: 企业家



#### 客户是谁？

客户拥有一家华南地区的电子企业，几年前为支持企业高速发展的融资需求，选择在美国的纳斯达克上市融资。



#### 客户有什么需求痛点？

随国内中小板、创业板快速发展，客户当年的竞争对手也纷纷在国内上市并得到了较高的估值，而自己的公司在美国由于缺乏品牌知名度，导致企业价值被严重低估、身家缩水。



#### 客户可以从券商获取什么帮助？

券商团队与客户深入沟通后，针对同行业企业的国内外上市案例进行研究，建议该客户私有化并回到国内重新上市。

券商团队通过自身网络为该客户引荐了借壳资源，作为买方财务顾问完成壳收购。同时，协助客户顺利度过收购后的资产注入、整合阶段。

由于与客户建立了较深厚的信任，后来该客户将部分个人资金交由券商团队打理。配合风险收益目标，为其推荐并配置了部分 PE、FOF 产品。

### 匿名客户案例 3: 家族



#### 客户是谁？

客户是一名 50 岁左右的某上市企业控制人，随年纪增加，客户已经渐渐失去管理事业的精力，开始考虑由自己 20 多岁的儿子逐步接管公司。



#### 客户有什么需求痛点？

继承人没有经营实体企业的经验，但表现出对于金融投资较为感兴趣。客户对于企业继承较为担忧，一方面认为所处行业已进入萎缩周期，保值应作为家族财富传承的核心；另一方面，对于儿子希望组建个人的投资团队在市场上找项目机会并不看好，认为当前他们能接触、甄选项目资源的能力有限。



#### 客户可以从券商获取什么帮助？

券商团队在充分了解客户面临的问题后，针对企业集成，为培养二代的管理能力，通过自身资源为继承人安排了董秘班培训；针对其类似家族办公室的投资需求，券商团队配合其资金量、期限与收益要求，为客户推荐了若干股权投资项目并通过私募基金的形式开始尝试投资。

### 匿名客户案例 4: 专业投资者



#### 客户是谁？

客户是一名拥有近 20 年股票二级市场运作经验的交易大户，在某类投资策略上有很高的市场声望。



#### 客户有什么需求痛点？

客户希望从个人交易大户转变为真正的机构投资者，但是一般的证券营业部仅提供交易支持，做不到在机构设立的筹备与行政方面提供服务。



#### 客户可以从券商获取什么帮助？

券商团队在收到营业部反馈的需求后，主动与该客户进行接触。基于对该客户需求的理解，券商团队帮助客户引荐潜在的 LP 投资者、联系与协调基金行政外包服务提供商。

这些服务帮助客户完成了基金筹备初期的多种琐碎工作，因而与其建立了较高的互动与信任。在巩固了与该客户的经纪业务关系同时，客户还主动表示出在基金设立后使用券商研究服务的兴趣。

## 第三章

# 做好“券商版”私人银行需要创新战略思维、转变运营模式

毋庸置疑，作为最贴近资本市场的金融机构，券商在服务高净值客户资本市场相关金融服务需求方面有着天然的优势。但当前国内券商高端金融服务业务仅处于起步阶段，要真正做到脱颖而出，券商在销售队伍、产品设计、内外部资源整合、服务体系升级等方面需要持续进行投入发展。

本章节旨在分析券商做好私人银行业务所需要的关键成功要素，包括五项战略议题、三类业务关系及四大运营抓手。希望能引发各券商对私人银行业务发展的进一步思考。

### 3.1. 聚焦五项战略议题，精准定位、扬长补短

结合高净值客户需求的变化及券商在供给端的独特优势，我们认为券商做好私人银行业务需要首先聚焦五项战略议题：

#### 第一，精细化的客户分群与精准的客户定位

高净值客户内部仍存在众多的细分群体，不同群体的特征与金融需求存在很大差异。券商在发展私人银行业务时，想通过一套“全能打法”服务各类不同的高净值客群是不切合实际的。首先需要在区分不同高净值细分客群并掌握各细分客群需求及行为特征的基础上，结合自身资源禀赋，确定优先发展的客群。例如，投行服务民营企业能力较强的客户可以考虑优先发展企业主客群，而经纪业务领先的券商则可以考虑从存量零售客户基础尤其是“大户”入手，培养并发掘其他财富管理需求。

#### 第二，围绕目标客户建立分层级的业务与渠道体系

这是第一点客户定位在营销、产品、服务及运营层面的落地。不同客群由于金融需求与特征不同，因而需要对应建立分层级的产品服务体系与营销渠道体系。例如，针对企业家、家族等客户，券商可以依托在直接融资、股权投资或并购等方面的优势为这些客户提供兼具对公与个人性质一体化资本市场服务，并通过一支结合行业洞见与投行资源协同能力的“企业家”团队来覆盖（详见下一节分析）。又例如，对于非交易型的传统高净值客户，券商可能需要引入银行或第三方财富管理背景的客户经理搭建独立于现有营业部体系的销售团队，加上相应的专业培训及团队磨合，才能有效拓展业务做好“增量”客户的开发及管理。

#### 第三，将服务机构的核心能力向高净值客户转化输出

券商在跨一、二级市场的特定资产获取、行业研究、投资管理等方面存在特定优势。然而这些能力过去主要服务机构客户。尽管部分券商已开始向财富管理业务转型，但这些能力尚未起到应有的推动作用。一旦这些能力通过“零售化”向高净值客户输出，券商可以快速形成独家“拳头产品”与资产配置研究等价值主张。当然这些能力的转化及输出需要在组织架构、治理模式与产品服务流程方面的相应调整。

#### 第四，打通内外部资源，构建开放式产品服务平台

在拥有自身“拳头产品”之外，为帮助客户在自身平台上真正“一站式”大类资产配置，券商同时需要考虑充分利用自身拥有的各类业务牌照打通内部产品向私人银行业务的供给，或与外部的第三方合作，筛选并引入更多外部产品，从而实现高净值产品组合在各资产类别、各市场层级的全覆盖。从服务角度来看，在短期之内券商可能难以培养各类非金融服务的核心能力，可以主要考虑通过外部资源的对接与服务外包来为客户提供价值。

#### 第五，重视互联网与新兴技术，放眼持续能力建设

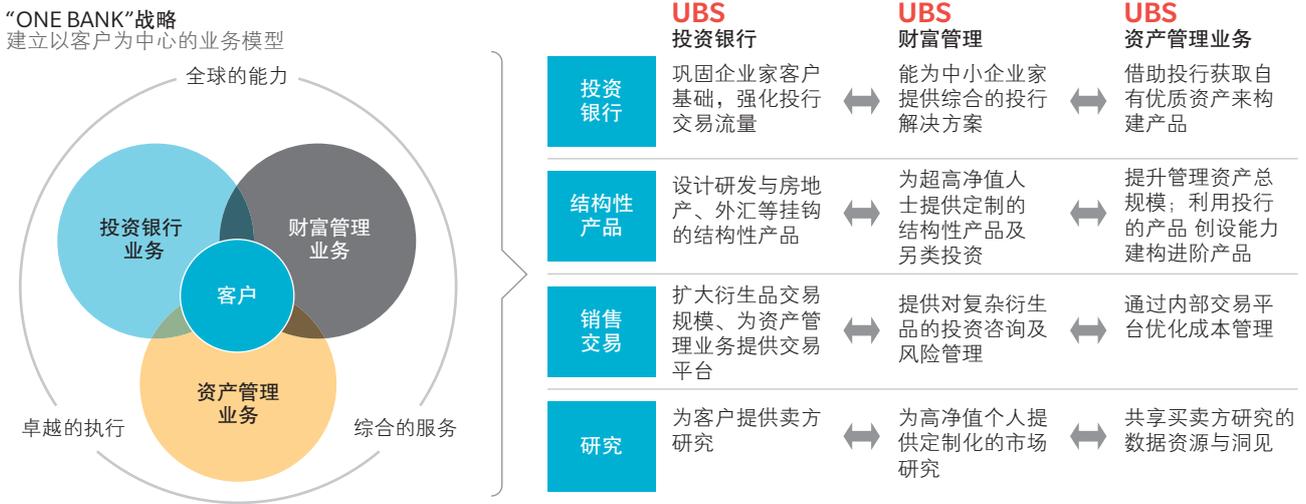
传统上私人银行业务被认为是基于人的交往与关系，与互联网与新兴技术较少发生关联。但随着移动互联、大数据分析、智能投顾等新兴技术更多被应用在大众或大众富裕人群的财富管理业务，在全球方位内我们观察到互联网与数字技术也开始逐渐被应用到服务高净值人群的领域。例如，智能投顾不仅可以在兼顾服务便捷性的同时低成本实现个性化、定制化的建议，日益受到新富阶层及年轻一代的高净值人群的欢迎，同时也可以作为销售辅助工具帮助客户经理更好地生成资产配置及投资建议。另外科技技术也可以帮助改善账户管理、优化产品平台架构、提升流程效率，提升客户体验。因而，券商需要从战略高度上重视技术的应用并辅之以前瞻性适度投入，这对于打造财富管理业务未来的“护城河”具备战略意义。

### 3.2. 协同三类业务，建立以客户为中心的业务模式

基于第二章的分析，券商的优势与能力广泛存在于投行、资管、机构等业务条线，而私人银行业务通常隶属于零售业务条线。因此，券商私人银行业务的核心在于处理好与其他业务条线，以及零售条线内部经纪业务的关系，通过全公司的资源整合、协同服务，建立真正以客户为中心的业务模式。

国际领先投资银行的高端金融服务/私人银行经历多年的发展，形成了多种不同的业务协同成功模式，瑞银集团的“一个银行”战略是其中的一种路径。瑞银集团早在2002年即推出“一个银行”战略，强调以客户为中心，将私人银行、投资银行、资产管理三大业务高度整合的业务模式(图18)。从2010年左右开始，国内部分领先券商也开始向财富管理业务转型，并以瑞银集团为借鉴，提出综合管家式服务的业务模式，但整体仍停留在较为初级的产品组合销售阶段，尚未真正体现以客户为中心。

图 18: 案例研究——瑞银集团“一个银行”战略



来源：公司年报、公司网站、奥纬分析

下一步对于国内券商而言，首先应确定其私人银行业务的客户定位，在此基础上明确对其他部门的资源需求，进而寻找最合适的协作模式。

### 与资产管理业务的协同：明确资产管理作为产品供应商还是投资管理者的角色

高净值财富管理与资产管理业务的协同主要体现在价值链上下游的关系。资产管理业务通常扮演财富管理资产或产品的供应商，以及投资管理的角色。

针对私人银行业务的投资管理职能的归属，国际领先投资银行主要采用三种模式：1) 客户经理（RM）兼顾销售与投资职能；2) 在财富管理/私人银行部内，设立单独的资产组合管理团队；3) 在资产管理部下，设立专职的资产组合管理团队负责管理高净值客户的资产。（见图 19）不同模式背后反映了从关系导向到专业性导向的侧重转移，也对人员能力、规模经济等因素有不同的要求。国内券商应综合考虑自身的私人银行业务发展阶段、资产管理业务能力来选择相应的模式，但在任何一种模式下需要针对私人银行业务相对独立运作的投资管理团队这一点是具有共性的。

图 19: 投资管理职能在财富管理 / 私人银行部 vs. 资产管理部的分工

模式 1: 客户经理兼任销售与投资管理	模式 2: 财富管理 / 私人银行部下设团队	模式 3: 资产管理部下设团队
<p><b>模式描述</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>私人银行的客户经理作为主要联系人，同时负责提供客户的资产组合管理</li> <li>强调客户关系驱动</li> </ul>	<p><b>模式描述</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>私人银行部下设投资管理团队负责客户资产组合的管理，客户经理仅承担销售职责</li> <li>介于关系与专业驱动之间</li> </ul>	<p><b>模式描述</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>私人银行部定位为覆盖、销售职能，在资产管理部下设团队专职管理私行客户资产组合</li> <li>强调专业性驱动</li> </ul>
<p><b>优势比较</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>+ 客户经理与客户在多方面的能建立深厚的关系及信任</li> <li>- 客户经理同时需要精通各类金融产品，对复合型人才的要求高</li> </ul>	<p><b>优势比较</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>+ 减少部门间协调成本、提高私行内部反应速度</li> <li>- 构建私行内部的独立资管团队涉及人才及成本因素的考虑</li> </ul>	<p><b>优势比较</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>+ 借助现有资管部门的产品创设及投资管理能力为私行客户服务</li> <li>- 难点在如何确保与资管部门协作</li> </ul>

负责资管组合服务的经理

来源: 奥纬分析

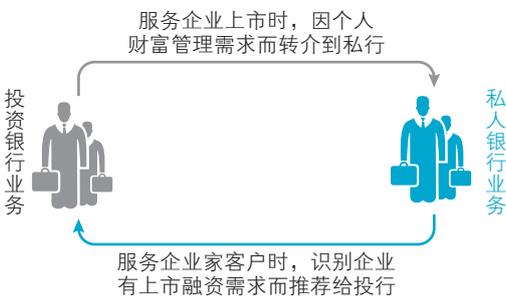
## 与投资银行业务的协同：以客户为中心的全面覆盖

传统上，国外私人银行与投资银行业务的合作基于“交叉销售”模式，即投资银行部门在向自己客户提供投资银行服务的基础上，若发现客户需有针对个人的财富管理方面的额外需求，则推荐给私人银行业务并获取推荐分成（反之亦然）。

伴随对企业家群体关注的提升，部分国际领先私人银行尝试建议一个整合的“企业家服务团队”来覆盖企业家客户，从而能够通过更为深入的行业专长、更为全面的服务理念，捕捉该类客户在不同企业生命周期的所有需求，并提供高效的跨业务条线的服务。

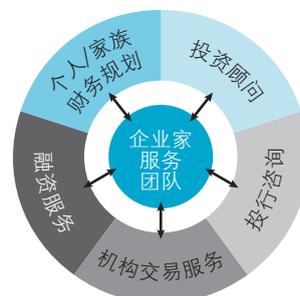
图 20: 从交叉销售模式向整合的“企业家服务团队”模式转变

传统模式  
交叉销售



- 各部门在服务自身客户的同时发觉其额外的需求，进而转介绍给其他部门交叉销售，双方基于交叉销售进行利润分成

新模式  
整合的“企业家服务团队”



- 建立“企业家团队”直接覆盖企业家客群，整合多类专业人才组成，包括投行家、产品经理、行研等，以更好理解并发掘客户潜在需求
- “企业家团队”对接内部多个前台部门落实产品/服务提供

来源: 奥纬分析

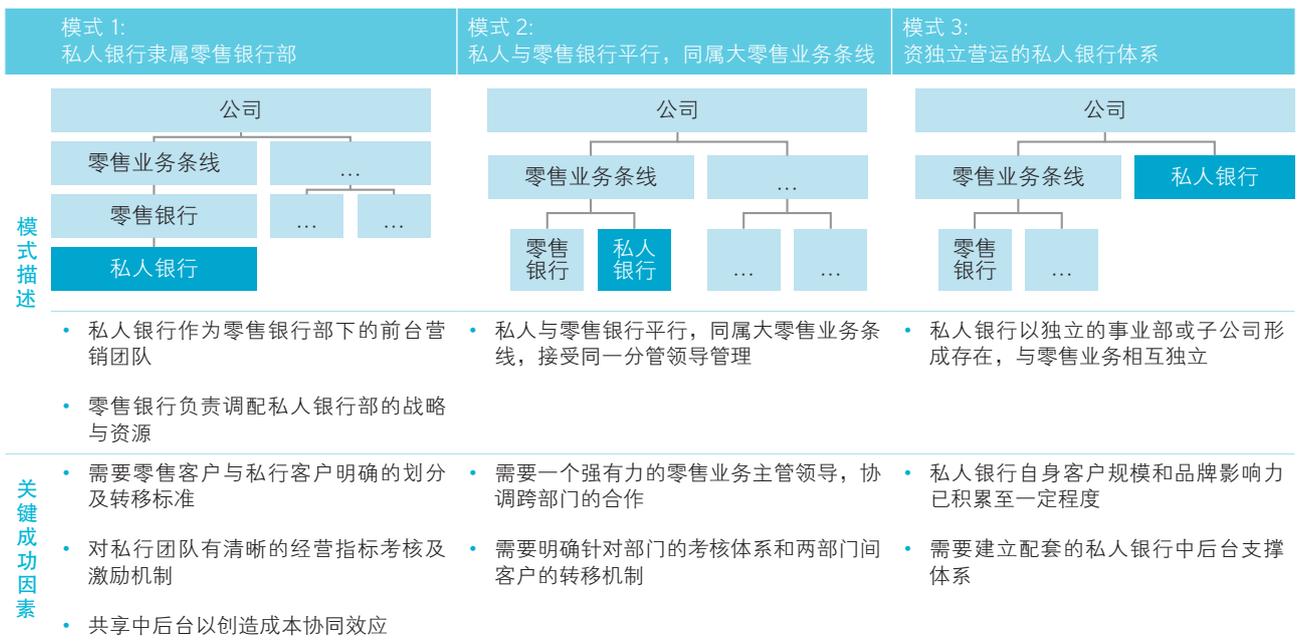
## 与零售经纪业务的协同：谨慎处理两者之间的“竞合关系”

私人银行业务与零售经纪业务存在着天然的“竞合关系”。一方面，专业投资者客群是各券商营业部重要的收入及利润来源，也是不同券商之间争夺的目标。若新的私人银行业务团队主要针对营业部的“存量”进行升级开发，难免会造成与营业部在客户、业绩指标与激励分配的竞争。

我们认为，私人银行业务的发展需要相对独立性，但同时需要在券商“大零售”业务框架下，作为个人客户分层服务体系的一部分，承担零售业务向财富管理整体转型“排头兵”的角色。

国内外领先银行在私人银行与零售银行方面的架构安排主要分为三类模式：1) 私人银行作为零售银行下的营销团队；2) 私人银行与零售银行作为平行部门，共同属于大零售业务条线之下；3) 建立独立的私人银行运营体系（如事业部、子公司）。根据国际经验，不同的客户战略往往采用不同的模式。如目标客户定位于服务企业、家族，则倾向于与零售业务相独立的架构及运营体系；如目标客户主要来源于原有零售客户的升级，则将私人银行业务并入“大零售”的架构更为适合（见图 21）。

图 21: 私人银行 vs. 零售业务的架构模式



来源：奥纬分析

在客户归属方面，需要建立私人银行与经纪业务之间清晰的目标客户界定并以此为基础的客户升级迁徙、推荐制度，并在此基础上各自展业，避免在客户拥有权方面的产生内耗；在服务共享层面，私人银行可以与经纪业务通过内部转移定价共享部分交易系统及营业部网络资源；在考核与激励分配方面，需要考虑通过利润分成、双算、转移定价等方式平衡业务之间的利益冲突。

### 3.3. 通过四个抓手打破传统运营模式，助推“大零售”转型

要有效处理好上述三大关系、建立真正以客户为中心的私人银行业务模型，券商需要打破传统的运营模式，使用颠覆性思维促进业务创新来破局。

#### 组织架构：建立分层级的架构体系

传统上，券商针对个人客户的关系拓展及服务均通过分支机构下属的网点进行（包括营业部、财富管理中心等形式）。我们建议私人银行业务跳出这一传统架构，根据不同客群的需求及券商价值主张，对应采用三个层面不同的组织治理架构。

- **总部直接经营：**对于企业家、家族及普通高净值等群体，需要建立总部驱动的组织架构，由总部牵头设立独立的直营团队、部门、事业部或子公司，并通过总部直属的营业部实现业务落地自上而下推动业务体系建设。这样的架构设计基于以下两个方面的考虑：第一，服务这类客群的价值主张离不开与投行、资管两大总部驱动业务的跨条线协同，总部直营的架构可以尽可能确保各类内部资源的协同。第二，总部直营的架构可以彻底摆脱营业部由于传统上经济业务主导而形成的在人才、文化与考核导向等方面的限制，在分支机构自身能力达到提供高端金融服务的标准之前由总部直接投入探索向财富管理转型的模式，成功后再向分支机构推广。
- **分支机构主导：**对于专业投资者，其关系拓展与服务仍维持在分支机构，由分支机构主导。对于这一客群总部私人银行业务的定位在于向分支机构提供产品、服务、工具与营销支持的平台。在确保分支机构客户权属及现有利益分配格局的基础上，更好调动分支机构服务“大户”、应对其各类金融服务需求的转化及升级需求。
- **互联网驱动：**对于新富阶层，结合其对于便捷、智能、一站式投资管理等性质的偏好，则可以考虑通过互联网渠道与智能技术手段来服务。在架构上可以考虑总部直接经营的方式，也可以考虑与外部互联网金融公司合资合作的方式进行快速部署。

即使不作为独立的事业部或子公司运作，私人银行业务均需要更为独立、灵活的体制机制。在符合公司战略与合规要求的框架下，可以考虑对这一业务的人力、财务、风控等方面适度授权，以促进业务创新与发展。

#### 人才战略：引入高端复合型人才

财富管理业务的本质是基于人而建立的关系与信任，这对于高净值客户而言尤甚。所以对从事高端金融服务行业人员的素质有较高的要求，例如需要同时具备金融市场知识、掌握高净值客户资源、有较长年限的金融从业经验等。考虑到国内高端金融服务行业仍处于发展初期，此类高端复合型人才是整个行业的稀缺资源。

由于券商营业部人员的准入门槛不高，业务经验相对单一，仅能胜任简单金融产品的销售，难以转型为服务高净值人群的复合型人才，券商需要从行业以外引入相关人才才能真正支撑总部驱动的私人银行业务健康发展。当前，这部分人才主要来自领先的外资银行、大型中资银行的私人银行部及部分第三方财富管理公司。另外还需要针对性的引入具有互联网金融背景的人才。

我们建议券商围绕私人银行业务建立一套具有前瞻性的人才规划与高度市场化的人员管理机制，从人才的引入、管理、考核、晋升及退出各方面提升对于关键人才的吸引力，以组建一支有战斗力的客户营销服务团队。

## 考核激励：对标市场化的考核机制

为赢得对稀缺人才的竞争，券商需要建立一套符合私人银行业务市场特点的考核评价体系，并在业务发展初期设置比银行、第三方财富管理机构更具竞争力的激励机制。

在考核导向上，可以借鉴国际、国内领先银行与第三方财富管理机构的经验，科学设置以AUM为核心的指标体系以引导业务良性的发展、避免为追求短期效益而沦为单纯的产品销售。例如，从针对个人业绩考核，转向综合考虑部门的整体业绩；从针对单个产品销售量的考核，转向针对资产管理规模、投资效益及客户满意度等多维度指标。

在激励机制上，针对不同的岗位需要有效利用基本薪酬、收入/利润分成、递延奖励等多种工具，通过“组合拳”形成具有可持续的长期竞争力和约束力。

## 运营及 IT: 客户体验与成本效率“双优”的中后台体系

高净值客户产品服务的执行效率与质量是一个重要的、可实现差异化的因素。差异化首先体现在客户体验，例如简化操作流程、提高对第三方平台的兼容度、投顾智能化、提升反映速度等；其次体现在运营效率，例如降低运营成本、提高审批效率等

传统上，金融机构的运营及 IT 更多定位为后台支撑职能。要实现以上的差异化目标，需要在思维上从过去被动的业务需求执行者向业务合作伙伴进行转变。这一转变主要包括建立运营及 IT 对于业务前台需求更为深入的理解，加强业务前台与运营及 IT 部门之间的对接，以及运用互联网思维与技术实现流程体验与执行效率的优化。

\* \* \*

最后，关于如何做好私人银行业务我们想**强调三个观点**：

### 第一，持之以恒，厚积薄发

做好高端金融服务的核心在于通过客户积累建立的品牌与信任，其业务体系的建设绝非一朝一夕之功。券商在发展私人银行业务时，不能仅追求短期的规模或盈利回报，而是需要中长期的投入与培育。

### 第二，有的放矢，出奇制胜

对于券商而言，既有贴近资本市场的优势，也有销售、服务、零售化等方面的能力短板，这意味着在业务、人才、基础建设等层面需要持续的资源投入。各家券商在有限的预算约束下，应考虑自身的优势及短板，选择自身最可能实现的突破口，形成差异化战略，有的放矢的整合、投入资源，以期快速打开局面。

### 最后，成就品牌，引领转型

在金融体系结构性调整、资本市场改革深化、佣金比率下滑的背景下，未来几年将是国内证券行业转型的关键拐点。券商私人银行业务的战略意义远超于其业务自身的财务贡献，在经纪业务向财富管理业务转型的大趋势下，可能成为未来券商整体零售业务体系中“皇冠上的明珠”，更进一步助推券商从单纯的“交易+通道”型机构，转变为综合的资本市场服务提供商。

## 致谢

兴业证券和奥纬咨询合作撰写了本报告。兴业证券以及奥纬咨询在金融机构领域的多位领导为本报告的出版做出了重要贡献。

我们特别鸣谢兴业证券董事长兰荣先生、兴业证券董事总经理郭小军先生、私人银行部总经理李琳女士，以及奥纬咨询公司和机构银行暨财富和资产管理咨询业务全球负责人Christian Edelmann先生对报告给予的支持。

我们十分感谢兴业证券私人银行部的业务、产品、市场和运营等部门对于客户洞察、业务策略作出了无私的分享，以及奥纬咨询大中华区金融机构服务团队为此报告展开详细的数据分析及内容撰写。此外，奥纬多位全球专家为报告的撰写提供了极具价值的建议及支持。

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!

## 奥纬咨询介绍

奥纬咨询是一家全球性管理咨询公司，旗下拥有3,700名咨询顾问，办公室地点遍布世界26个国家的50多个城市。奥纬咨询在战略制定、组织架构设计及转型、公司运营、风险管理等领域具有很深的造诣，尤其在保险、银行、证券等金融行业具有深刻的见解与特殊的优势。奥纬咨询是母公司Marsh & McLennan Companies旗下全资子公司[母公司纽交所证券代码: MMC]。如欲实时追踪奥纬最新信息，敬请访问[www.oliverwyman.com](http://www.oliverwyman.com)。

中国	香港	亚太地区	欧洲、中东和非洲	美洲
+86 10 6533 4200	+852 2301 7500	+65 6510 9700	+44 20 7333 8333	+1 212 541 8100

[www.oliverwyman.cn](http://www.oliverwyman.cn)

## 关于兴业证券

兴业证券股份有限公司是中国证监会核准的全国首批综合类证券公司、创新类证券公司，总部位于福建省福州市，注册资本66.97亿元。2010年10月13日，公司在上海证券交易所首次公开发行并上市（601377SH）。兴业证券始终秉持“艰苦创业、勤勉敬业、廉洁自律、励精图治”16字兴业精神，坚持“专业化、规范化、市场化”的战略指导思想，经过25年坚持不懈的努力，已发展成为拥有38家分公司（含筹）、147家营业部（含筹）、6家控股金融子公司的中大型证券公司，基本搭建起涵盖证券、基金、期货、直接投资、另类投资和跨境业务等专业领域的证券金融控股集团。

## 关于兴业证券私人银行部

兴业证券私人银行部是国内券商设立的首家独立私人银行部。兴证私行以“诚信正直、跨界创新、客户洞察”作为核心价值观，坚持“业务综合化”、“服务专业化”、“团队立体化”，构建了“大类资产配置研究+直接投融资+券商财富管理”三位一体的服务架构。同时，兴证私行将对客户财富的管理与其财富生涯管理有机融合，帮助客户在跨越不同经济周期和生命周期的过程中，实现财富的永续传承，基业长青。

版权所有 2017 奥纬咨询保留所有权利。

未经奥纬咨询书面准许不得复制或发布本报告全部或部分内容，奥纬咨询对第三方的上述行为不承担任何责任。

本报告中的信息和观点均来自奥纬咨询。本报告并非投资建议，不应依赖报告中的建议内容进行投资，也不应将本报告内容替代专业会计、税务、法律或金融顾问意见。奥纬已尽最大努力确保报告内容采用了真实、全面和最新的信息和研究结果，但是对所提供信息的准确性不承担任何明示的或者隐含的责任。奥纬亦不承担更新报告信息或结论的任何责任。奥纬咨询对于因本报告内容、引用此处信息的任何报告或资料来源采取或放弃的任何行为而产生的损失或者对任何后果性的、特殊的、相似的损害(即使得知该损害发生的可能性)不承担任何责任。本报告不构成买卖有价证券要约，亦不构成买卖有价证券要约邀请。未经奥纬咨询书面同意不得出售本报告。