

从海外实践看我国财富管理转型之路

● 葛小波 国联民生证券董事长兼总裁
程 棠 国联民生证券资产配置部总经理

党的十七大报告明确要求提高居民财产性收入，在后续的几次报告中进一步强调这一目标；中央金融工作会议强调了“金融的人民性”。提升财富管理业务的服务能力是“金融人民性”的必然选择，财富管理的核心目标就是帮助居民获得长期稳定的财产性收入，实现家庭财富保值增值。

财富管理工作的出发点应该是通过配置目标建立资产组合，再以组合目标筛选具体资产，实现“配置-组合-资产”的有机联动。当前证券公司的实践和客户的认知都在不断转变，再加上我国居民巨大的财富体量需要保值增值，可以预见，未来我国财富管理业务的发展空间极为广阔。



视觉中国图片

发达经济体财富管理业务发展历史与现状

海外发达经济体金融机构开展财富管理业务已有上百年历史，目前已经比较成熟，他们的很多服务方式和业务模式特别值得我们借鉴。尽管各国零售投资者在文化传统、交易习惯和风险容忍程度等方面存在显著差异，但对风险的厌恶和对收益的渴望具有普遍共性。他山之石，可以攻玉。在推动本土财富管理转型的过程中，借鉴境外成熟机构的经验，将有助于我们更好地服务国内客户。

一、财富管理业务发展历程

财富管理的历史早于股票市场，是金融领域最早出现的业务形态之一。19世纪中期，随着工业革命推进，广大中产阶级积累了大量财富，对财富管理服务提出了更高要求。在这一背景下，专业财富管理机构大量涌现，许多至今仍活跃的国际大型机构正是在此时期创立的。当时的服务以买方投资顾问和全权委托为主，并不注重于具体交易的执行。

当前全球财富管理机构发展呈现多元化趋势。波士顿咨询预计，到2028年，亚太地区将贡献近30%的新增金融财富。根据finews.asia发布的2024年亚洲地区财富管理机构排行榜，头部私人银行主要是由瑞银、摩根大通、摩根士丹利、高盛等全球布局、混业经营的全能型金融机构主导。更为有趣的是，上述顶尖财富管理机构中，既包含汇丰银行、星展银行等深

耕特定区域的老牌商业银行，也有LGT、瑞士宝盛等以私人银行和家族办公室为核心的精品类财富管理机构。

二、目前财富管理业务模式及收入结构

经过上百年的的发展，财富管理业务已形成了相对成熟完善的业务模式，主要体现出以下特征：首先，客户资产有全权委托和非全权委托两种形式，财富管理机构为全权委托的客户资产提供买方投资顾问服务，其收入与全权委托资产的规模密切相关，对于财富管理机构而言，客户资产规模更加重要。其次，资产配置能力是财富管理机构的核心竞争力，这既关系到客户资产回报的稳定性，也是建立客户信任的基础。为此，各机构普遍设立专业的资产配置团队，并将配置理念有效传导至每一位客户经理，实现服务标准化与专业化。再次，客户覆盖体系必须强大而有效。客户的覆盖并不是简单的向客户推介产品，而是在充分了解客户风险承受度和收益预期的基础上，从客户角度出发帮助其进行资产配置和标的的选择。最后，服务体系通过独立投资顾问平台和家族办公室进一步有效延伸。财富管理机构会和诸多家族办公室有效衔接，给超高净值客户提供定制化服务。同时，财富管理机构的平台也向很多独立投顾团队开放，帮助他们完成交易和配置。

近年来，美国投资银行通过财富管理和机

构业务的转型与协同效应，持续提升盈利能力。以摩根士丹利为例，公司年报显示其收入结构正在发生深刻变化：轻资产特征明显的财富管理业务，已成为其增长的核心引擎。2023年，财富管理业务净收入占比上升至48%，轻资产业务主导地位确立。而在财富管理收入中，买方投资顾问业务在收入中的占比通常在50%以上。

三、财富管理业务服务内容与核心技术

财富管理业务核心目标是帮助客户实现可持续的财产性收入，其主要服务内容可归纳为以下四个方面：一是通过资产配置服务有效平衡客户对收益的预期与对风险的容忍度，重点关注回撤风险的控制与管理；二是借助投资标的的选择和金融工程技术，帮助客户优化投资收益水平；三是通过“了解你的客户”（KYC）流程，真正理解客户的风

险承受度以及教育客户敬畏市场；四是通过持续的投资陪伴与沟通反馈机制，帮助客户在市场波动中保持理性预期，增强投资信心，逐步建立长期信任关系。虽然全球各家财富管理机构的组织架构和考核机制各异，但其团队管理逻辑基本围绕上述四方面展开。同时，金融科技深度赋能与家族办公室延伸服务，也是在此基础上将服务进一步拓展。上述四个方面，也是财富管理的核心技术能力。

首先，买方投资顾问服务是业务发展的基础

买方投资顾问服务是财富管理业务的核心，也是财富管理机构的价值体现，财富管理机构需从以下几个方面改善服务。

首先，应树立以客户为中心的理念，明确买方投资顾问提供的是服务而非产品。“了解你的客户”（KYC）不是停留在纸面上，而是通过与客户的深度沟通了解其风险偏好；对客户的配置服务也不是简单选择几个投资标的，而是真正做到“千人千面”，满足客户的合理收益预期；在资产净值波动时要发挥专业能力，陪伴客户同舟共济与恐惧作斗争。上述服务既依赖专业能力，也需要责任感，核心在于以客户为本的服务理念。

其次，买方投资顾问业务的开展对证券公司内部建设提出了更高要求。这不仅要求证券公司具备根据不同风险偏好配置资产的能力，而且需要把这种能力从机构层面传导到客户经理层面。这种服务模式还需要强有力的基础设施支持，特别是在人工智能发展的大环境下，利用好金融科技也是取得行业竞争优势的关键。

最后，监管支持也非常重要的。目前买方投资顾问业务的主要标的范围仍集中于公募基金，投资范围较为受限，难以完全满足不同风险偏好的客户需求。为进一步提升买方服务的灵活性与有效性，建议监管机构在保持风险可控的前提下，有序放宽配置范围，包括：增加ETF等工具化组合，以提高配置效率并降低管理成本；增加低Beta的私募基金，以提高组合经风险调整后的收益水平；增加证券公司的柜台产品，以便在某些市场环境下管理风险，并达到某些高要求客户的预期目标。进一步放开标的范围，将有效改善买方投资顾问业务的服务水平。此外，为提升行业集中度、优化资源配置，监管部门可以在合规基础上鼓励境内财富管理机构之间开展战略性并购，适度推动对境外先进财富管理机构的股权投资或收购，以拓宽视角和改善服务。

二、通过配置能力和服务让客户资产保值增值

财富管理机构的核心使命，是通过专业的资产配置与服务能力，帮助投资者实现可持续的收益回报，让“长钱”真正实现“长投”。

资产配置服务是财富管理的重中之重，大类资产配置更是决定收益率水平的主要因素，而很多财富管理机构在服务过程中往往会忽视这一点。为提升配置能力，亟需在以下几个方面加强改进：

首先，拓展配置视野，构建多元产品框架。证券公司业务不能只股票买卖划等号，要把视角拓展到金融市场的全部产品，构建覆盖多产品类别的配置框架，以提高投资标的多元化和降低投资组合中不同标的的相关性。其次，形成资产配置的核心方法论。不同投资者的风险偏好、收益预期和投资期限完全不同，财富管理机构应建立适应不同情景与市场环境的配置体系，实现因人而异、因时而变的科学配置。这一方法论的落地，需依托强有力的产品筛选与组合构建能力作为支撑。再次，重视低Beta、低相关性、高Sharpe资产的引入。从境外市场经验来看，即使最稳健的保险型机构投资此类标的的占比也在逐年提高，现已超过10%。最后，打通配置能力与客户服务的传导机制。财富管理机构的资产配置能力要通过客户经理的服务加以落实，客户经理作为最贴近客户需求的一线人员，其专业水平直接决定配置方案的有效性。机构层面的研究与策略，唯有通过客户经理的理解与执行，才能转化为切实的客户回报。

客户有效服务是落实资产配置的基石。财

我国财富管理业务发展路径思考

我国财富管理业务在过去十几年间虽然取得了一定成绩，但是较拥有上百年历史的国际投行仍有巨大差距，要给客户提供更有价值的财富管理服务，必须在以下几个方面付出更多努力。

一、买方投资顾问服务是业务发展的基础

买方投资顾问服务是财富管理业务的核心，也是财富管理机构的价值体现，财富管理机构需从以下几个方面改善服务。

首先，应树立以客户为中心的理念，明确买方投资顾问提供的是服务而非产品。“了解你的客户”（KYC）不是停留在纸面上，而是通过与客户的深度沟通了解其风险偏好；对客户的配置服务也不是简单选择几个投资标的，而是真正做到“千人千面”，满足客户的合理收益预期；在资产净值波动时要发挥专业能力，陪伴客户同舟共济与恐惧作斗争。上述服务既依赖专业能力，也需要责任感，核心在于以客户为本的服务理念。

其次，买方投资顾问业务的开展对证券公司内部建设提出了更高要求。这不仅要求证券公司具备根据不同风险偏好配置资产的能力，而且需要把这种能力从机构层面传导到客户经理层面。这种服务模式还需要强有力的基础设施支持，特别是在人工智能发展的大环境下，利用好金融科技也是取得行业竞争优势的关键。

再次，监管支持也非常重要的。目前买方投资顾问业务的主要标的范围仍集中于公募基金，投资范围较为受限，难以完全满足不同风险偏好的客户需求。为进一步提升买方服务的灵活性与有效性，建议监管机构在保持风险可控的前提下，有序放宽配置范围，包括：增加ETF等工具化组合，以提高配置效率并降低管理成本；增加低Beta的私募基金，以提高组合经风险调整后的收益水平；增加证券公司的柜台产品，以便在某些市场环境下管理风险，并达到某些高要求客户的预期目标。进一步放开标的范围，将有效改善买方投资顾问业务的服务水平。此外，为提升行业集中度、优化资源配置，监管部门可以在合规基础上鼓励境内财富管理机构之间开展战略性并购，适度推动对境外先进财富管理机构的股权投资或收购，以拓宽视角和改善服务。

二、通过配置能力和服务让客户资产保值增值

财富管理机构的核心使命，是通过专业的资产配置与服务能力，帮助投资者实现可持续的收益回报，让“长钱”真正实现“长投”。

资产配置服务是财富管理的重中之重，大类资产配置更是决定收益率水平的主要因素，而很多财富管理机构在服务过程中往往会忽视这一点。为提升配置能力，亟需在以下几个方面加强改进：

首先，拓展配置视野，构建多元产品框架。证券公司业务不能只股票买卖划等号，要把视角拓展到金融市场的全部产品，构建覆盖多产品类别的配置框架，以提高投资标的多元化和降低投资组合中不同标的的相关性。其次，形成资产配置的核心方法论。不同投资者的风险偏好、收益预期和投资期限完全不同，财富管理机构应建立适应不同情景与市场环境的配置体系，实现因人而异、因时而变的科学配置。这一方法论的落地，需依托强有力的产品筛选与组合构建能力作为支撑。再次，重视低Beta、低相关性、高Sharpe资产的引入。从境外市场经验来看，即使最稳健的保险型机构投资此类标的的占比也在逐年提高，现已超过10%。最后，打通配置能力与客户服务的传导机制。财富管理机构的资产配置能力要通过客户经理的服务加以落实，客户经理作为最贴近客户需求的一线人员，其专业水平直接决定配置方案的有效性。机构层面的研究与策略，唯有通过客户经理的理解与执行，才能转化为切实的客户回报。

客户有效服务是落实资产配置的基石。财

富管理机构的资产配置能力不应仅仅停留在机构自身层面，而是要传递到客户经理层面。客户经理不仅要充分了解客户，更要帮助客户正确认知合理的收益率和敬畏市场；既要高效执行投资策略，也要保证操作的长期合理性，不因短期的变化而过激操作；既要在金融领域提供服务，还应适度拓展非金融领域的客户便利服务，增强客户黏性与整体满意度。

三、用正确理念推动服务团队建设

财富管理是一项“以人为本”的服务业务，团队的服务对象是一个个鲜活的自然人或家庭。零售客户与企业客户、金融机构客户最大的区别就在于非理性的因素占比相对较高，这对财富管理团队的专业素质与服务能力提出了更高要求。

从金融技能层面来看，除最基本的资产配置能力外，财富管理团队需具备市场洞察力，客户经理要具备理解客户对回撤或部分品种亏损的敏感性。同时，财富管理团队还要熟悉各种金融工具，以便应对不同的市场环境和投资者需求。此外，合规性是服务零售投资者的关键环节，也是财富管理团队的基本底线。

成功的财富管理团队需要长期打磨，远比交易、投资银行、投资和研究团队建设难度更大。财富管理团队建设的重点环节应该包括：团队负责人选择、培训体系建设和业务理念树立。优秀的财富管理团队负责人在国内属于非常稀缺的资源，金融机构对于这类人员应给予更多的投入和支持；财富管理团队的培训应兼顾“软能力”和“硬技能”两个方面，除金融技术因素外，沟通能力和客户心理的认知也是服务能力提升的关键。任何团队的基业长青都离不开正确的理念，长期服务导向与稳定收益追求是财富管理团队可持续发展的基础。

此外，建议监管机构在从业人员管理方面借鉴国际经验。我们从业人员监管机制是在以经纪业务为基础的体系下建立的，未来需要试点向个人颁发投资顾问牌照，在建立受托责任的框架下放宽独立理财顾问的执业限制，最终形成明晰的资格准入、收费体系和服务机制，为财富管理行业发展提供更加清晰的制度保障。

四、依靠专业能力获得投资者信任

在财富管理体系中，信任是客户长期优质服务的基石。良好的服务体验与可持续的投资成果，是赢得客户信任的前提条件。如果没有投资者信任，服务效果就会大打折扣。对于财富管理机构而言，投资者信任既是最宝贵的无形资产，也是需要长期积累和用专业能力持续维护的核心资源。

仅仅依靠投资者教育并不能获得投资者信任。投资者教育更多的是单向输出，而投资者信任是双向奔赴，其基础在于财富管理机构及其团队所展现出的专业能力。这种专业能力既包括前文提到的资产配置、买方投资顾问、投资过程陪伴等金融专业服务能力，也包括更加全面深入的“了解你的客户”（KYC）流程，以及该流程背后的专业技巧和洞察能力。

信任建立不止于专业能力持续输出，更来源于客户对机构价值观和服务理念的深刻认同。在市场波动加剧、投资阶段性不达预期的背景下，财富管理机构的专业能力、陪伴服务与职业操守反而更显珍贵。许多成熟投资者正是因为财富管理机构在不利的市场环境下所展现出的专业能力和职业精神，才逐步建立起长期合作的信任基础。

提升财富管理水平不仅是“金融人民性”的核心体现，也是推动“长钱长投”落地的根本路径。做好财富管理工作既能服务于居民的财产性收入，也能提高市场的稳定性。扩大买方投顾业务规模和范围，强化多元化资产配置策略，提升财富管理团队能力，进而获得投资者信任，是财富管理转型的必经之路。

我国财富管理业务现状与问题

财富管理业务是我国金融领域最广阔的蓝海：一方面，客户需求非常旺盛；另一方面，我国金融机构的财富管理业务还在摸索中，尚未建立成熟的服务体系和实践方法论，有效供给仍明显不足。这既反映出金融机构服务能力的不足，也与投资者整体认知水平相对有限有关。

一、我国财富管理业务发展空间广阔

改革开放以来，我国居民财富伴随着经济增长迅速积累。根据新湖财富《中国财富报告2022》，目前我国居民财富已经超过了600万亿元；国家统计局数据显示，2015—2023年居民财产性收入增速仍在以每年约8.5%的速度增长。居民收入构成中，财产性收入占比也在持续提高，日益成为支撑居民消费、医疗、教育等支出的重要来源，也在更深层面影响实体经济健康发展。

但是从资产配置结构来看，当前居民资产仍主要集中于房地产、银行理财和存款等传统领域，在资本市场的配置比例相对较低，还不足总资产的20%，对另类投资和衍生品配置比例则更低。随着房地产增长红利逐步消退，以及理财产品收益率普遍下行，收益率“高地”越来越少。未来我国家庭在资本市场的配置需求将会持续提高，但是零售客户在金融机构所获得的服务相对较少。我国金融机构多以发行人或管理人的视角推介产品，缺乏以客户家庭资产配置为核心的服务理念，这些服务缺失极大地影响了零售客户的资产回报。

二、我国财富管理转型现状

早在2015年，很多国内证券公司就将经纪业务部门更名为财富管理部门，很多商业银行也纷纷设立私人银行部门。经过多年发展，我国财富管理业务已具雏形。