



鸿基世业行业研究报告

## 大资管挑战下银行个人理财业务转型的探讨

团队：三言队

团队负责人：王姝雅

国际经济与贸易学院（国际贸易/金融风险管理）12-2 班

联系电话：13240340293

邮箱：ellasmith1993@sina.com

课题组成员姓名：舒巍 于越 张子祎 李远洲

指导老师：郭田勇 教授

时间：2015 年 5 月

## 目录

第一章 绪论.....	1
一. 研究背景与意义.....	1
二. 研究思路与框架.....	4
三. 研究方法.....	5
(一) 案例研究分析.....	5
(二) 深度访谈法.....	5
(三) 模型分析法.....	5
(四) 比较分析法.....	5
(五) 问卷调查法.....	5
第二章 银行理财业务的相关概述.....	6
一. 了解理财业务.....	6
二. 理财业务发展沿革.....	10
(一) 西方国家.....	10
(二) 中国.....	11
第三章 中国理财市场发展环境分析.....	13
一. 宏观经济形势分析.....	13
二. 行业环境分析.....	16
(一) 政策环境分析.....	16
(二) 社会环境分析.....	20
第四章 全球财富管理市场状况.....	23
一. 欧洲资产管理市场.....	23
二. 美国财富管理市场.....	25
三. 香港个人理财市场.....	30
四. 日本理财业务市场.....	31
第五章 中国银行理财市场运行分析.....	33
一. 银行理财产品市场转型中面临的挑战.....	33
(一) “宝宝类”平民理财产品的出现, 加速金融脱媒进程.....	33
(二) 互联网金融创新, 挑战与机遇并存.....	35
二. 资产管理市场竞争格局.....	37
二. 银行理财产品市场运行综述.....	39
(一) 理财产品总体发展概况.....	39
(二) 理财产品发行结构.....	40
第六章 我国商业银行个人理财业务面临的突出风险.....	49
一. 刚性兑付问题.....	49
(一) 风险与收益.....	50
(二) 理财产品刚性兑付产生的原因.....	51
二. “资金池”理财运作模式带来“庞氏骗局”担忧.....	53
三. “非标资产”积风险.....	55
四. “飞单”事件引争论.....	56
第七章 银行转型实践.....	58
一. 银行转型原因简述.....	58
二. 国外银行转型经验.....	59

(一) 瑞银集团.....	59
(二) 摩根大通.....	66
(三) 汇丰银行.....	68
三. 中国银行个人理财业务创新实践.....	72
(一) 工商银行——三大领域、五大系列服务.....	72
(二) 招商银行——“轻型银行”战略.....	78
第八章 理财产品满意度的影响因素研究思路.....	80
第九章 我国商业银行个人理财业务转型时期的建议.....	85
一. 构建商业银行个人理财业务风险管理体系.....	85
二. 细分市场与风险评级相结合.....	88
三. 提升从业人员业务能力与道德水平.....	91
四. 加强信息披露工作.....	92
总结: .....	94
参考文献: .....	96

## 图表目录

图表 1 我国理财业务运作.....	7
图表 2 按照投资领域不同对理财产品分类.....	9
图表 3 按照获取收益方式不同分类.....	10
图表 4 2010-2014 年 M2、一年期整存整取利率、CPI.....	13
图表 5 2004-2014 年第四季度中国 GDP 增速变化图.....	14
图表 6 2015-2014Q3 居民收入变化.....	15
图表 7 2007 年到 2013 年我国第二、三产业对 GDP 贡献率变化.....	16
图表 8 2004-2014 年社会融资规模.....	21
图表 9 中国历年千万富豪人数.....	22
图表 10 2009 年到 2014 年最终消费和资本形成总额对 GDP 的贡献率.....	22
图表 11 2013 年欧洲资产规模.....	23
图表 12 2013 年欧洲财富管理市场投资主体.....	24
图表 13 2013 年欧洲家庭投资者投资标的.....	25
图表 14 2012 年底世界资产管理规模.....	26
图表 16 美国资产超过百万美元的家庭数、美国百万美元以上高净值人群资产:.....	27
图表 15 针对不同投资者的资产管理服务.....	27
图表 17 美国目前的财富管理产品类型.....	28
图表 18 美国财富管理行业产品的发展趋势.....	29
图表 19 针对不同投资者人群的美国的财富管理公司.....	29
图表 20 日本银行理财产品范围.....	32
图表 21 日本居民金融资产构成.....	32
图表 22 2004 -2014 年银行理财产品发行数量及规模情况.....	40
图表 23 2012-2014 各银行理财产品比例.....	41
图表 24 2004-2014 年银行理财产品币种分布.....	42
图表 25 2004-2014 年银行理财产品资产配置比例.....	43
图表 26 2004-2014 年银行理财产品期限分布.....	44
图表 27 各类银行市场占有率（按收益类型分，%）.....	45
图表 28 各类银行发行理财产品的收益类型分布（%）.....	45
图表 29 2014 年不同收益类型、结构类型理财产品平均收益水平.....	46
图表 30 2014 年各期限银行理财产品平均预期收益率（%）.....	46
图表 31 2014 年预期年化收益率分布情况.....	46
图表 32 理财资金投资资产主要行业分布情况（单位：亿元）.....	47
图表 33 理财资金投向重点监控行业和领域的情况（单位：亿元.....	48
图表 34 各种产品兑付占全部兑付收益的比率.....	48
图表 35 2014 年结构性理财产品的到期披露率及达到最高预期收益比例.....	49
图表 36 瑞士银行理财业务条线架构.....	59
图表 37 瑞士银行财富管理整合框架.....	61
图表 38 瑞士银行 2012 年财富管理客户结构.....	62
图表 39 2012 年 UBS 财富管理客户细分.....	62
图表 40 摩根大通业务框架.....	66
图表 41 表 20：工银瑞信添益快线货币(000848)基金七日年化收益和万份收益.....	73
图表 42 银行竞争因素变化.....	76

图表 43 工行“互联网金融战略”的三大平台.....	77
图表 44 加拿大皇家银行 CRM 客户细分模型.....	90
表格 1 我国银行理财相对特点.....	8
表格 2 2013 年中国财富市场地位.....	21
表格 3 投资于亚洲地区的对冲基金的资产规模.....	30
表格 4 2012 年理财业务规模比较.....	31
表格 5 2014 年 11 月 5 日余额宝产品收益率比较.....	34
表格 6 各类资产管理机构优劣势分析及未来发展表.....	37
表格 7 2004 -2014 年银行理财产品发行数量及规模情况.....	39
表格 8 2014 年到期结构型理财产品实际收益率达到预期收益率的情况.....	49
表格 9 2014 年各类银行理财产品平均收益率和收益率波动率（%）.....	50
表格 10 “资金池”模式在银行方面的特点.....	53
表格 11 瑞士银行财富管理产品体系.....	64
表格 12 2007-2012 瑞银财富管理总资产（单位：十亿瑞士法郎）.....	66
表格 13 2007-2012 瑞士银行业务收入情况（单位：百万瑞士法郎）.....	66
表格 14 摩根大通银行资产管理业务（单位：十亿美元）.....	67
表格 15 2010-2012 年摩根大通财富管理客户构成及收入占比.....	68
表格 16 汇丰银行财富管理特色业务.....	68
表格 17 客户类别及特点.....	70
表格 18 汇丰业务利润（单位：百万美元）.....	71
表格 19 汇丰银行业务条线的成本效益比率.....	71
表格 20 变量选取及解释.....	81
表格 21 随机效应的协方差矩阵参数估计结果.....	83
表格 22 固定效应的参数估计结果表.....	84

# 第一章 绪论

## 一. 研究背景与意义

随着新常态的到来，尽管我国经济由高速增长转变为中高速增长，实际经济增量仍为可观。国民生产总值提高，居民财富不断累积，根据 2015 年 1 月金融机构人民币信贷收支表，我国住户存款和非金融企业存款超过 91 万亿元，财富积累带来人们投资理财意识的觉醒。所以说有这样一种理解，“大资管”是对人民群众资产自主管理的简称。

从格局来看，2012 年 9 月以来，证监会、银监会、保监会相继出台的一系列新政策，使得我国的资产管理行业“群雄逐鹿”，商业银行、保险公司、信托公司、证券公司、基金公司、第三方理财机构之间的壁垒不断打破，你中有我，我中有你，对监管、业务创新、服务的要求不断提高。

2013 年较 2012 年，各机构的资产规模快速增长，中国商业银行理财产品超 10 万亿元，保险公司可投资的资产规模超 8 万亿元，信托产品资产规模超 12 万亿元，证券公司资产管理规模 5 万亿元左右，主权投资基金资产规模超 4 万亿元。在中国财富管理 50 人论坛年会上，金立群认为我国的资产管理相对与发达国家来说存在投资者利益保护不够，规避监管的伪创新，监管制度环境缺乏统一规划和设计，以及市场基础设施建设相对落后的问题。

银行理财面临着第二个十年，在利率市场化、理财业务事业部转型，余额宝催生“屌丝”理财大背景下，银行加速转型，原来靠扩规模、吃利差的经营模式无法使银行在大资管时代保持份额，另一方面，银行的业务部门数量越来越多，业务线条越来越复杂，为新的业务和市场增加新的部门，关停发展前景不好的业务部门和业务线条是必然过程，突出专业化特色的银行也是转型的一大特点，问题是银行的资管业务如何做到可持续发展。

银行和非银行金融机构，在资管方面更多的是合作而非刀光相见，发挥各自优势，自主管理、合作管理、委托管理应当齐头并进，银行更应该发挥自身的风险管理优势。

理财产品的“刚性兑付”规则推动了理财产品的发展，但这一“潜规则”违背相关法规，并且近年随着不同程度的兑付风险的发生，打破这一魔咒的声音日渐高涨，而且可以看见，银行近日来推出的高收益产品中多数以不保底为主，试图逐步摆脱“刚兑”之咒。

具体来说，我们研究转型时期，商业银行的理财业务或者说财富管理业务主要有以下意义：

### **（一）有助于认清现在商业银行财富管理、个人理财业务发展状况**

从我国发行第一支理财产品到现在，银行理财业务维持着告诉发展的势头，理财产品的发行率创新高，到 2014 年银行理财产品发行数量达到 65248 个，同比增速达到 46.65%。银行理财产品发行再创新高，但是 2014 年银行理财市场的主体却在“新常态”的经济新形势，定下了“控风险，促转型”的主题。

一方面，目前银行理财产品规模的迅速扩大主要得益于非结构化的预期收益型产品的发展，对于普通投资者来说，预期收益型理财产品与存款的唯一区别就在于预期收益型产品收益率始终高于同期限存款利率一到两个百分点，这种银行提供隐性担保、产品保本保收益的设计显然非常符合中国老百姓的投资需求。然而在当前利率市场化逐步深入、银行存贷利差逐渐缩窄的情况下，继续刚性兑付理财收益在未来必然会对银行造成非常大的兑付压力，同时银行对理财资金的隐性担保也并不符合银行理财“代客理财”的本质。

另一方面，在银行理财的投向上，理财资金在选择了很多收益率相对较高的非标准化债权资产以拉升理财产品的整体收益率，这一类资产流动性、安全性整体上都显著弱于标准化资产。同时，期限错配、理财资金互相内部调节收益率的现象也在理财产品中屡见不鲜。银行理财资金规模巨大，标的资产的不合理配路会显著拉升银行结构性风险。

### **（二）有助于探究理财产品的满意度的影响因素**

从事资管行业的机构在大资管混业经营的时代背景下，对客户资源的争夺成为重点，随着银行经营理念向着以“客”为主方向转变，有必要结合实际了解消费者选择偏好的依据，为了能让大资管时代下，各银行的理财产品长期竞争中占据有利位置，银行应该在有限的资源下，有的放矢地进行针对性地提高服务质量。而哪些方面能起到立竿见影的效果，正是我们所要解决的问题。

为了达到目的，我们将对北京地区银行客户群进行细分，并采用发放问卷的方式对进行理财业务或咨询业务的客户进行实际走访调查，通过建立模型的方式了解消费者偏好。进而使得我们的建议变得有依可循。

### **（三）有助于针对理财业务存在的问题及风险为商业银行改善收入结构从理财业务方面给出建议**

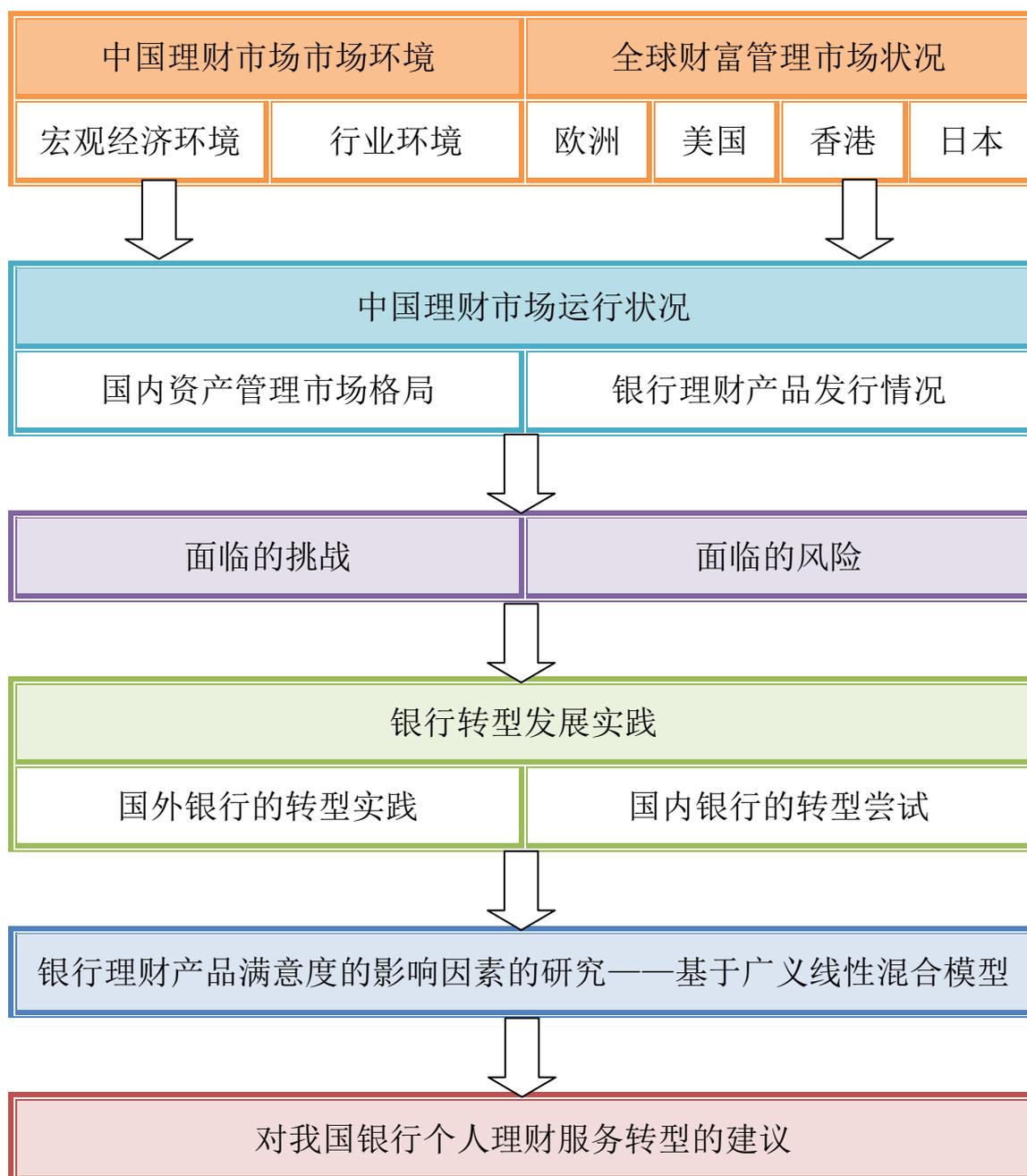
我国商业银行长期以来依靠存贷利差的盈利模式作为主要收入来源，尤其包括个人理财业务在内的零售业务在总体收入中占据的份额较少。在西方发达国家，个人理财业务收入作为整体业务收入的重要组成部分，其资产结构更加均衡、合理。国内商业银行也认识到个人理财业务具有经营范围宽广、经营收益稳定的优

势。可以说，个人理财业务的发展有利于我国商业银行实现资产结构多元化、拓宽收入来源渠道，增加抵御和防范金融风险的能力。综上考虑，我国商业银行积极推进零售银行业务转型。

随着发展的不断推进，我国商业银行在个人理财业务领域的问题凸显出来，风险随之而来。目前，业务咨询和办理是我国商业银行提供的主要业务，而客户情况具有差异性，在实际操作中，很难对理财产品销售的执行情况进行全程、系统追踪，客户需要更多专业化的理财规划，而目前商业银行能够提供的理财方案不够专业和具体，很难完全满足客户的全方位、系统化、专业化的理财需求。同时，我国商业银行个人理财业务发展还存在很多阻碍和困难，特别是和西方发达国家相比，我国相关金融领域的法律法规还处在建设阶段，个人信用体系还需要不断完善和补充，很多理财业务不能像发达国家一样开展，并且，在商业银行理财产品开发环节，更多的是对发达国家理财产品的直接效仿，很少有独立创新。

认清理财业务现今存在而问题能够为银行转型提供相关的建议，使得商业银行的发展步入个性化、差异化的可持续发展轨道。

## 二. 研究思路与框架



## 三. 研究方法

### （一）案例研究分析

在行业研究的整个过程中，我们通过便利的网络资源，通过对银监会、人民银行、各家银行的官网、一些证券公司行研报告作为依据，搜集数据和业务内容进行再加工得到最终的研究结论。在一些数据处理过程中，由于不能得到及时的数据不得已采用往年数据作为替代。

### （二）深度访谈法

对于银行业之外的我们，对于一些具体的内部信息看到的仅仅是被加工过的新闻信息，有可能带有目的性，通过与内部人士的访谈能够让我获得纯粹的内部资源，使我们的研究建立在更一手的信息基础上。通过对银行理财经理的访谈我们进一步了解银行理财产品运作的详细内容，通过与专业指导老师的交流，确定我们的研究方向和主题。

### （三）模型分析法

在投资者满意度方面，以现有研究为基础，采用计量的方法研究我国目前的收益率实现情况与什么因素有关。我们通过 AHP 商业银行个人理财服务质量评价模型，现实中采集的数据对模型进行处理分析，进而确定银行理财产品满意度影响因素，作为我们提出建议的依据之一。

### （四）比较分析法

我们搜集的案例同样有一定的比较意义，一方面是成功转型的国外银行之间的对比，这些对比只是为了我们能尽可能全面了解现今理财市场的具体运行状况，出于转型期的我们很难确定到底哪一种转型方式更为有效、合理，所有的经验都是对适应现实所作出的尝试。

### （五）问卷调查法

在满意度调查中，我们需要在北京的各家银行发放我们的问卷，这一块主要是高年龄的人群，同时在网上向更广阔的中青年人群发放。我们尽力使我们的问题简练而又有代表性，涵盖需要研究的所有变量，同时尽量控制问卷发放人群的比例设置。

## 第二章 银行理财业务的相关概述

### 一. 了解理财业务

#### 1. 定义

根据《商业银行个人理财业务管理暂行办法》，个人理财业务有如下官方定义“商业银行为个人提供的财务分析、财务规划、投资顾问、资产管理等专业化服务活动”。因此我国的银行理财业务是包括了资产管理在内的全面财富管理。办法中解释：商业银行个人理财业务按照管理运作方式不同，分为理财顾问服务和综合理财服务。理财顾问服务是指商业银行向客户提供的财务分析与规、投资建议、个人投资产品推介等专业化服务；综合理财服务，是指商业银行在向客户提供理财顾问服务的基础上，接受客户的委托和授权，按照与客户事先约定的投资计划和方式进行投资和资产管理业务活动。在综合理财服务活动中，客户授权银行代表客户按照合同约定的投资方向和方式，进行投资和资产管理，投资收益与风险有客户或客户与银行按照约定方式承担。

可知按照管理运作方式不同我国的理财业务分为

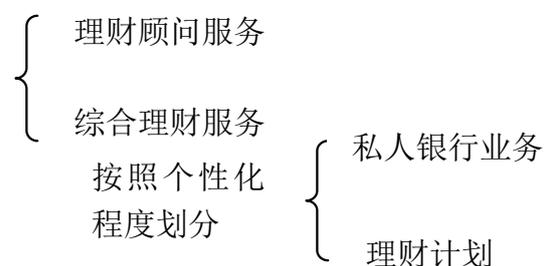
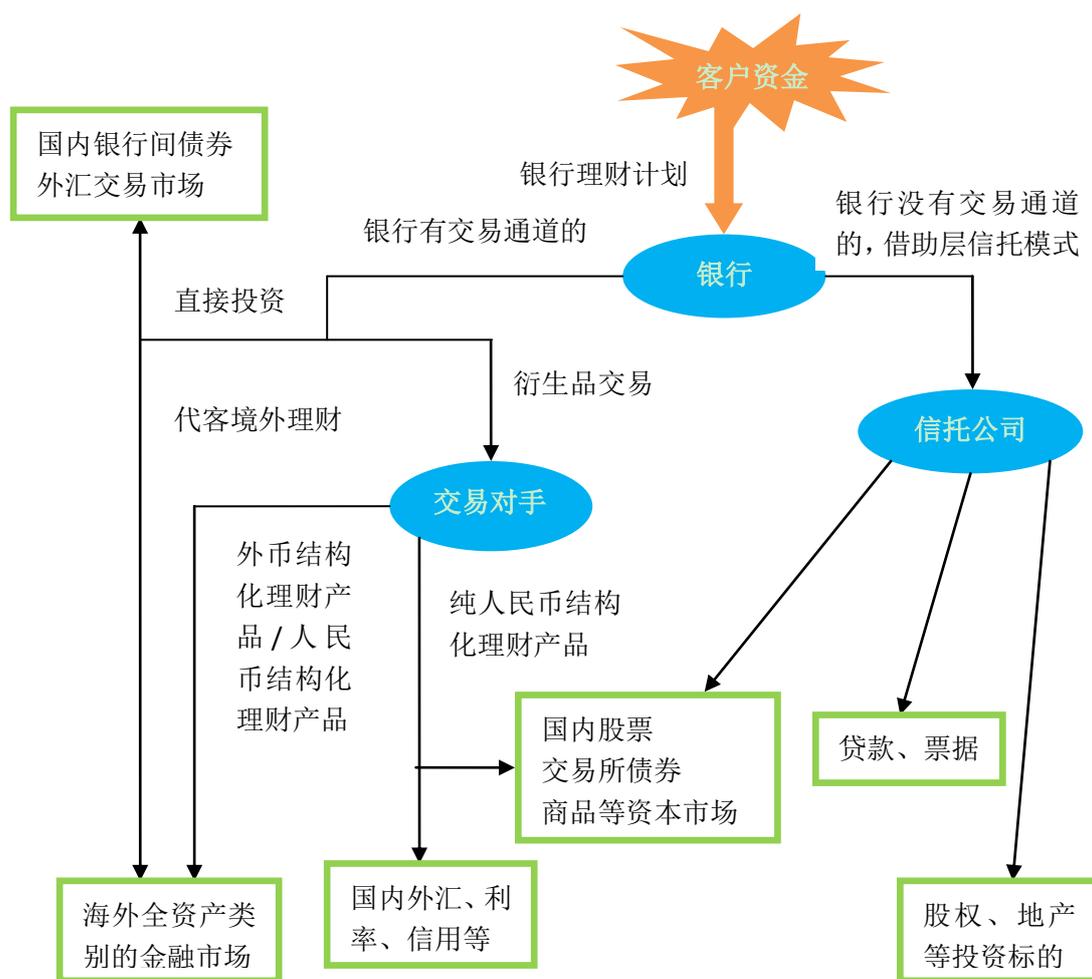


图 1 我国理财业务运作



图表 1 我国理财业务运作

## 2. 特点

与证券投资基金、券商集合资产管理计划、信托资金投资计划相比，银行理财产品在收益性、风险性、期限性、流通性、投资方式和投资取向性有不同程度的差别：

表 1 我国银行理财相对于基金、券商、信托的特点

表格 1 我国银行理财相对特点

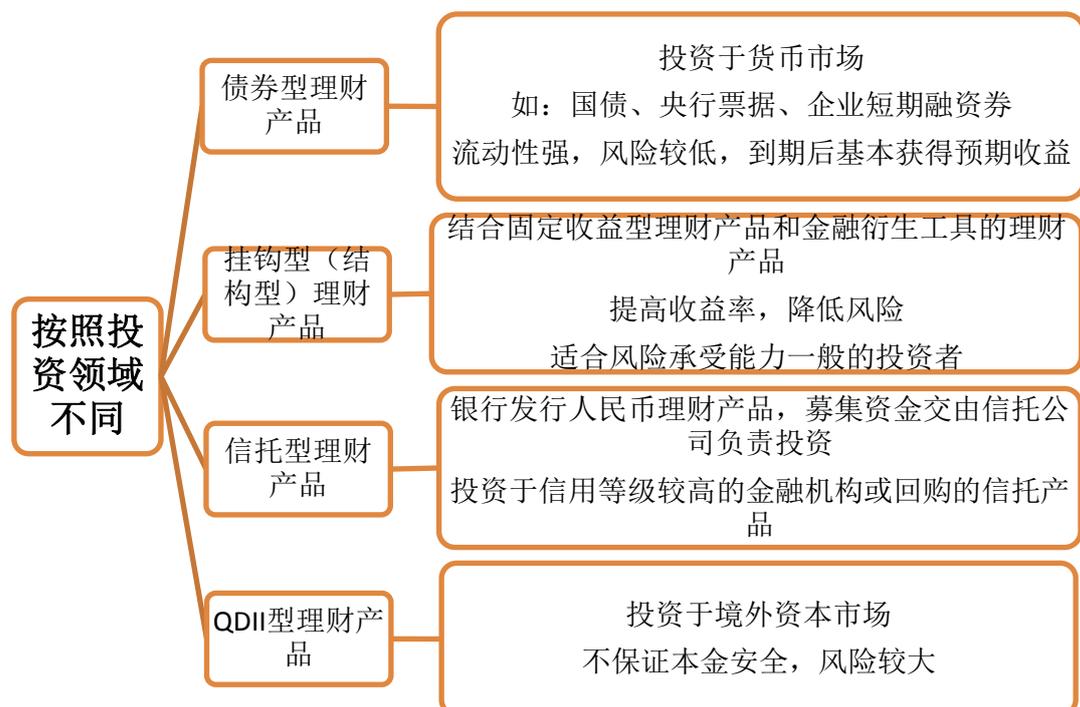
分析角度	特点
投资者地位	<p>银行理财产品的投资者以债权人的身份享有产品到期取得本金和收益的权利，但投资者不具备对银行投资发表意见的权利</p> <p>根据产品可终止条约的不同，投资者具有不同的可终止产品合约的权利</p> <p>投资者享受的权利比较少</p>
投资方式与投资方向	<p>银行理财产品分为直接投资、信托计划和 QDII 三种投资模式</p> <p>直接投资除了投资于国债、央行票据、短期融资券等债券市场和货币市场产品以外，还可以投资于信贷资产项目，这是银行理财产品区别于其他产品的投资产品之一；</p> <p>采用信托计划投资方式，银行可以委托信托公司投资于股票、基金等权益类市场产品。尤其是 FOF（基金的基金）产品，银行可以为委托基金公司为投资者精选优质的基金进行投资。</p> <p>QDII 类产品同基金一样，银行可以为投资者在海外市场进行投资。</p>
期限性与流通性	<p>银行理财产品在认购时确定投资者是否可以对产品提起终止。大部分产品不可以由投资者提前中止。在可以终止的产品中，部分产品须缴纳提前终止的违约金。不少结构性产品还设置了产品自动终止条款，当产品的累计收益或者挂钩资产的价格变动在观察期内到达一定幅度的时候产品自动终止；理财产品一次认购，不可以转让和交易。虽然银行理财产品的流通性较差，但是由于投资期限较短，因此不会对投资者造成较大的困扰。</p>
收益性与风险性	<p>银行理财产品将一部分资金投资于国债、市政债、金融债等高等级债券或者通过发放贷款的渠道将资产投资到社会生产建设领域，以获得稳定的收益，同时以剩余部分或者获得的收益部分投资到权益类市场，或者衍生品市场获取超额的收益。与其它理财产品相比，银行理财产品更能够将资金在多种不同等级投资工具间分配，降低市场风险，且获得较高的收益水平。大部分银行理财产品承诺本金保证或保底收益，同时由于商业银行自身的资本实力更强大、信誉更好，因此信用风险最低，更容易受到消费者的信赖。但是 QDII 类产品由于投资于海外市场，受汇率风险影响较大；同时挂钩于汇率和利率的产品也主要遭受因汇率和利率波动而带来的风险。</p>
管理者信息透明度	<p>QDII 类产品执行《商业银行开办代客境外理财业务管理暂行办法》，从事代客境外理财业务的商业银行应在发售产品时，向投资者全面详细告知投资计划、产品特征及相关风险，由投资者自主作出选择。同时商业银行应定期向投资者披露投资状况、投资表现、风险状况等信息。商业银行采用信托计划方式管理资金时，公布信托计划的投资方向；发行结构性产品时在指定的观察日公布基础资产的表现或在触发事件的发生日公布触发情况。其他情况下，银行并不向投资者公布资产具体的投资渠道和资产配置情况，只在理财期结束时才告知投资者收益情况。</p>
产品创新性	<p>商业银行理财产品的创新主要在产品的设计方面，尤其是对结构性理财产品的设计，包括挂钩资产、挂钩方式、挂钩期限、计息方式、终止条件、期权定价等等方面，产品创新的难度较大，各种要素经过组合后的品种丰富，可以满足不同投资者的投资需求。</p>

分析角度	特点
理财规划	商业银行理财产品的销售往往与投资规划、房地产投资、贷款、存款、结算等业务一起向客户提供，不仅为投资者提供产品，还为投资者提供理财咨询服务，可以满足客户全方位的理财需求，特别是符合高收入职业者和富有家庭的需要。

### 3. 理财产品的分类

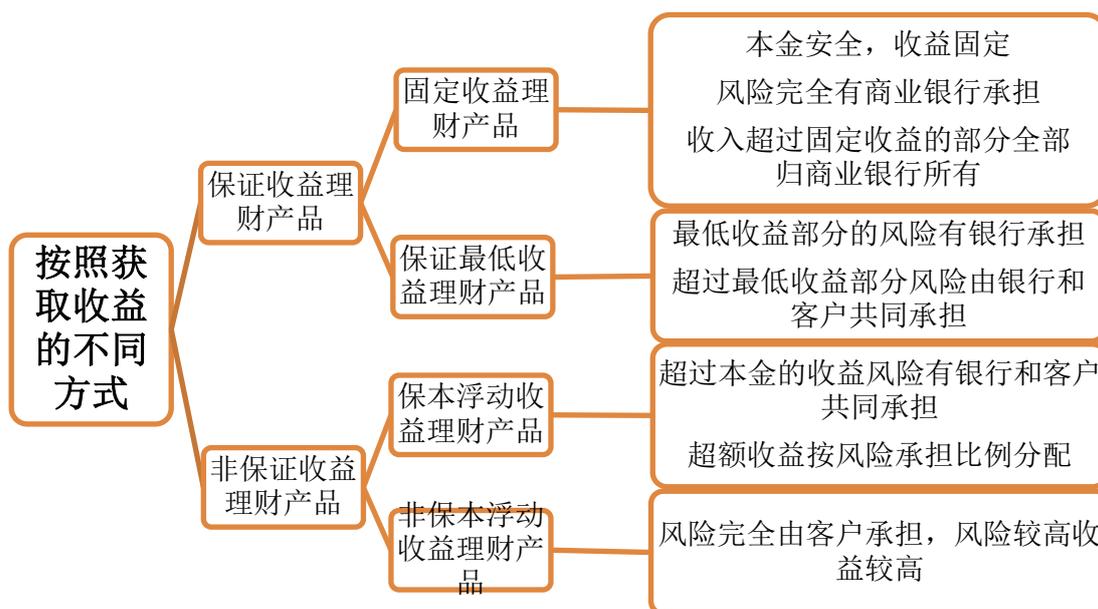
这里我们主要采用两种分类方式

图 2 按照投资领域不同对理财产品分类



图表 2 按照投资领域不同对理财产品分类

图 3 按照获取收益方式不同分类



图表 3 按照获取收益方式不同分类

## 二. 理财业务发展沿革

### (一) 西方国家

个人理财业务最早诞生于美国，大致经历发展阶段如下：

#### 第一阶段 20 世纪 30-60 年代

早期理财业务主要是保险公司为兜售本公司产品采用的营销服务手段，主要是代理客户进行投资收益分析、筹划资金安排和代办有关手续等。

二战结束以后，由于欧洲重建和欧美经济金融的发展，投融资双方均扩大了对金融服务和产品的需求，也提高了金融市场的竞争水平，于是理财服务被投资银行、商业银行引入并大力发展。

由于当时的法律制度和市场环境的限制，直到 60 年代，理财业务主要局限于简单的资金委托代理活动、咨询顾问服务等。

#### 第二阶段 20 世纪 60-80 年代

理财产品开始出现，银行资产负债管理理论渐趋成为银行经营管理的主要理论依据，重视为客户提供多元化服务。

商业银行的发展在这时面临的阻碍，一是以分业经营和管制为特征的金融监

管制度，二是开始活跃的资本市场使得资金由银行转移到股票市场，压缩商业银行的生存空间。

70年代 由于两次石油危机的发生，及布雷顿森林体系的瓦解，股市低迷使得银行客户对投资理财的需求旺盛。

为了生存，美国商业银行在狭缝中寻求着金融创新活动以谋得商机、突破管制。一方面，经营管理理念进行转变，另一方面金融创新创造出多样化的投资方式和投资工具，理财业务向着“产品化”方向发展。

80年代末期理财业务发展的主要方式是推行“组合式”理财产品，通过融合传统存贷款业务、投资业务和咨询顾问业务得到发展。

### 第三阶段 20世纪90年代后

理财产品飞速发展。由于金融管制开始放松，扩大了各种投资工具和衍生产品市场及场外市场的交易规模，拓展了理财产品的投资空间，多样化理财产品的组合方式、投资对象、风险承担和利益分配模式。

美国《金融服务现代化法案》颁布，使得理财业务与信托业务、商业银行基金管理业务结合，更加扩宽可理财业务的生存空间。

管理理论也发生了变化，由资产负债管理向着客户管理的方向转变，理财业务由于其在增强客户忠诚度、提高银行竞争力、更好地管理客户风险、提高银行风险对冲和管理能力方面的特点，受到理财师的偏爱。

## （二）中国

我国银行在个人理财市场起步晚，但发展快。纵观发展过程如下：

1995年招商银行突破传统模式，推出集体外币、定活期存款以及代收代付功能为一体的“一卡通”，这是国内首次出现以客户为中心的理财服务。

2001年农业银行推出“金钥匙”金融超市，提供“一站式”理财服务，之后紧接着出现招商银行“金葵花理财”，工商银行“理财金账户”、建行“乐当家”、交行“外汇宝”等。

2002年荷兰银行贵宾理财中心开张，启动了外资银行面向中国个人投资者的理财业务。此后花旗、汇丰、渣打、东亚外资银行相继在我国市场上开展高端的客户争夺战。

2003年，各家商业银行基本具备理财中心，中国银行推出外汇理财产品“汇聚宝”，这一年是理财产品温室的开端。

2004 年光大银行上海分行推出人民币理财产品“阳光理财 B 计划第一期”，适逢股市低迷、国债利率偏低且发行较少，人民币理财产品供不应求。

2005 年 中国银监会正式发布《商业银行个人理财业务管理暂行办法》和《商业银行个人理财业务风险管理指引》，为监管机构进行日常监管提供了法律依据，保障我国理财业务健康有序发展。

2006 年银监会颁布《外资银行管理条例实施细则》，外资法人银行获准全面办理人民币业务， 内资、外资银行共同竞争、分享理财市场迫使我国商业银行在产品推出方面不断创新。在 06 年之前国内理财产品投向央行票据和政策性金融债券等固定收益型资产。06 年之后发展类境外市场、信贷资产和股票市场。工商银行成为第一个发行 QDII 理财产品的中资银行，理财资金还投向信贷资产和信托贷款，商业银行研发新股申购类产品和 FOF 新的理财产品类型，资产端不断创新。

2007 年，理财产品在发行主体、币种和本金保证方面发生变化，非保本浮动收益型产品占比上升。

2008 年，银信合作使得银行“通道类”业务发展迅速。

2009 年，四万亿经济刺激计划，使得信贷类理财产品成为主要的发行产品类型。

2010 年，另类投资理财产品发行增加，产品“短期化”特征逐渐显现。

2011 年，《商业银行理财业务监管座谈会会议纪要》发布，超短期发行差您数量下降。

2012 年，银行采用信托受益权、委托债权、委托贷款模式，为了监管套利创新合作模式以合规。

2013 年，《关于规范商业银行理财业务投资运作有关问题的通知》（“8 号文”）发布，提出“非标准化资产的余额在任何时点均以理财产品余额的 35%和商业银行上一年度审计报告披露总资产的 4%中底者为上线”，针对“资金池-资产池”模式下资金运作不透明，风险传递不充分问题，要求每个理财产品与所投资资产对应，“单独管理、建账和核算”。但实际中“8 号文”没有达到预想的监管目的。该年 13 家银行获准开展“理财管理计划”和“理财直接融资工具”试点。

2014 年，央行降息以及存款准备金政策的发布使得下半年的理财业发行增加，同时，一些小型城商行和农商行发现理财市场的潜力，开始进入。银行理财事业部制改革，银监会积极引导理财产品从预期收益型向净值型转变。

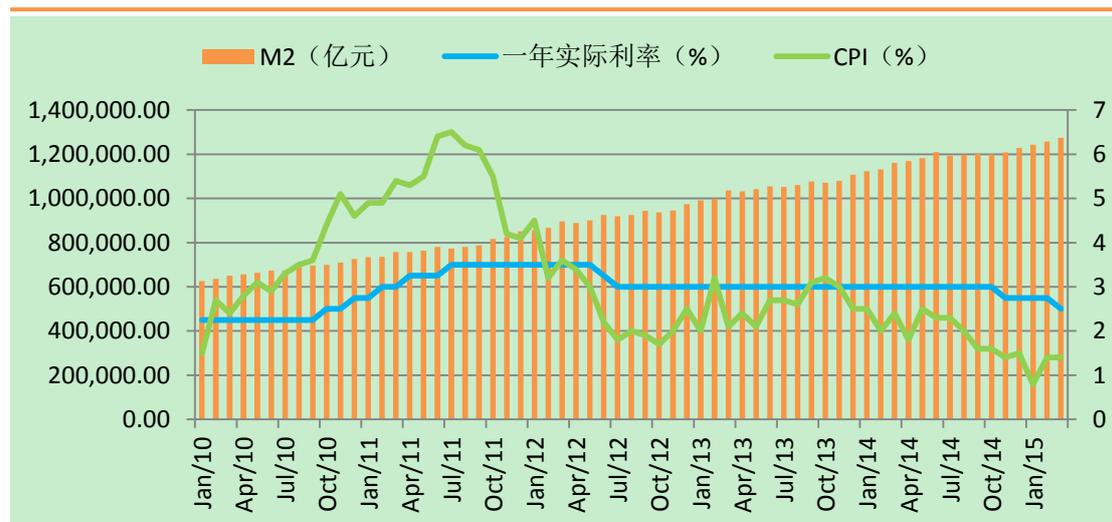
## 第三章 中国理财市场发展环境分析

### 一. 宏观经济形势分析

#### 1. “新常态”下货币政策日趋宽松

截至 2014 年 12 月末，广义货币 M2 余额 122.84 万亿元，同比上一年同期增长 12.2%，略低于年初设定的 13% 左右的目标。2014 年出台的多个同业监管条文导致货币派生能力的下降，以及 2014 年全年外汇占款的增速的大幅下降都是造成 M2 整体增速未达预期的重要原因。另外，四季度出台的存款偏离度考核并由此导致的月末银行理财发行骤减影响了四季度 M2 增速。由于存款考核统计月末存款量，银行以往集中在月末揽储及发行大量理财产品并将理财资金转为活期存款达到变相揽储的目的。现在受限于存款偏离度考核，银行在月末发行理财产品热情大大减少，活期存款量增速减缓，客观上也影响了 M2 增速。

图 4 2010-2014 年 M2、一年期整存整取利率、CPI



图表 4 2010-2014 年 M2、一年期整存整取利率、CPI

数据来源：中国国家统计局网站、和讯银行网站

#### 2. 经济增速放缓，迫使银行转型

增长速度换挡期、结构调整阵痛期、前期刺激政策消化期——三期叠加之下，经济发展条件和环境都或多或少发生变化，经济运行也暴露出各种矛盾和问题，使得“新常态”这个词重新进入人们视野。从改革开放后的年均 9.8% 的经济增长率，到加入 WTO 后年均增速 10.4%，再到 2007 年年均增速 14.2% 到，从金融危机来临后经济增速快速下降到四万亿救市使经济增速回升，到 2014 年经济增速

7.4%（见图 5），我国正脱离经济高速增长轨道，转入新的运行轨道。表面上面临着经济增速放缓的难题，深层次来看面临着经济增长动力转换、经济结构再平衡、制度环境的大转变。

图 5 2004 年到 2014 年第四季度中国 GDP 增速变化图



图表 5 2004-2014 年第四季度中国 GDP 增速变化图

数据来源：根据中华人民共和国国家统计局整理

### 3. 消费价格指数较为稳定，减少对实际收入影响冲击

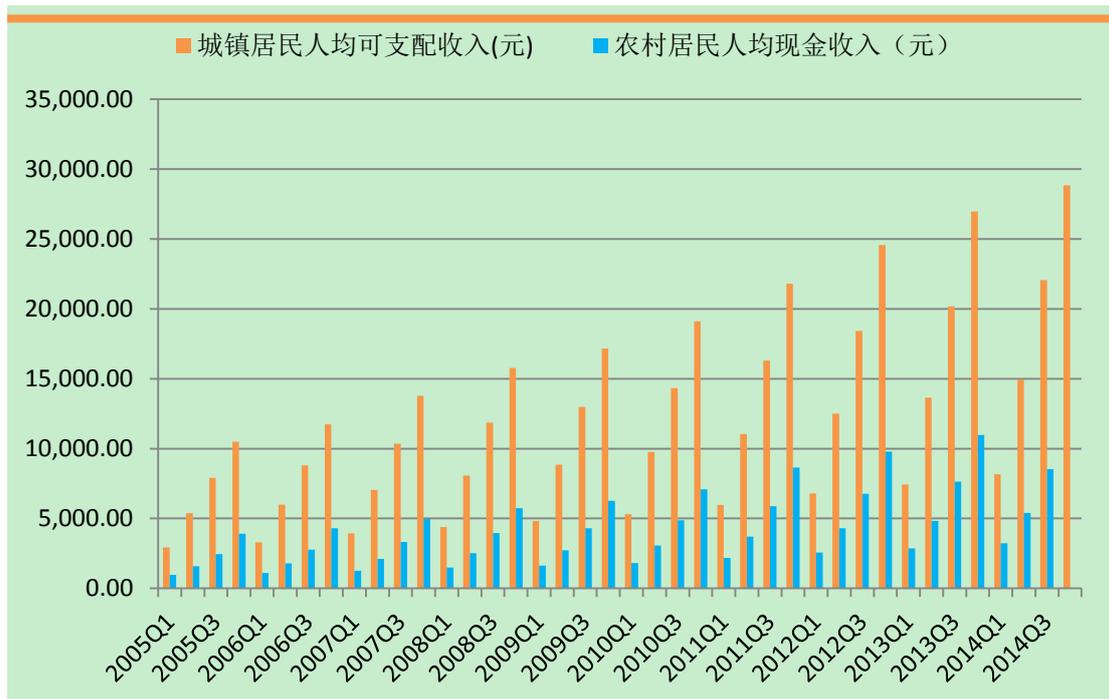
由图 4 可以看出，价格水平涨幅较低，2014 年居民消费价格同比上涨 2.0%，涨幅比上半年回落 0.3 个百分点。其中，12 月份居民消费价格同比上涨 1.5%，环比上涨 0.3%。全年工业生产者出厂价格同比下降 1.9%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点。全国粮食生产实现“十一连增”，有利于物价保持稳定。

### 4. 居民收入变化，对理财需求扩大

由于统计年鉴现在仅统计出 2013 年就业人口数据，因此可以得知，城镇新增就业人口 1 310 万，比上年多增 44 万人。

2014 年城镇居民人均可支配收入 28,844.00 元，同比增长 6.6%，2014 年第三季度截止农村居民人均纯收入 8,527.00 元，同比增长 10.6%。

图 6: 2015-2014Q3 居民收入变化



图表 6 2015-2014Q3 居民收入变化

数据来源：国家统计局

## 5. 结构调整稳步推进，第三产业贡献率增加

我国第一产业在 GDP 中占比较低，而第二、三产业中第三产业的贡献率稳步上涨（见图 7），如果对人力、资本等要素的投入进行重新组合，将带来第三产业的深层次调整和发展。目前我国服务业还存在供给总量不足、结构失衡的问题，而且生产性服务业能融合产业、对创新的要求高、涉及范围广、有较强的带动力，因而是推动我国产业结构调整升级的重要力量。所以，银行业要发挥在资金要素资源配置上的优势，重点培育以现代服务业为主体的第三产业。

图 7：2007 年到 2013 年我国第二、三产业对 GDP 贡献率变化



图表 7 2007 年到 2013 年我国第二、三产业对 GDP 贡献率变化

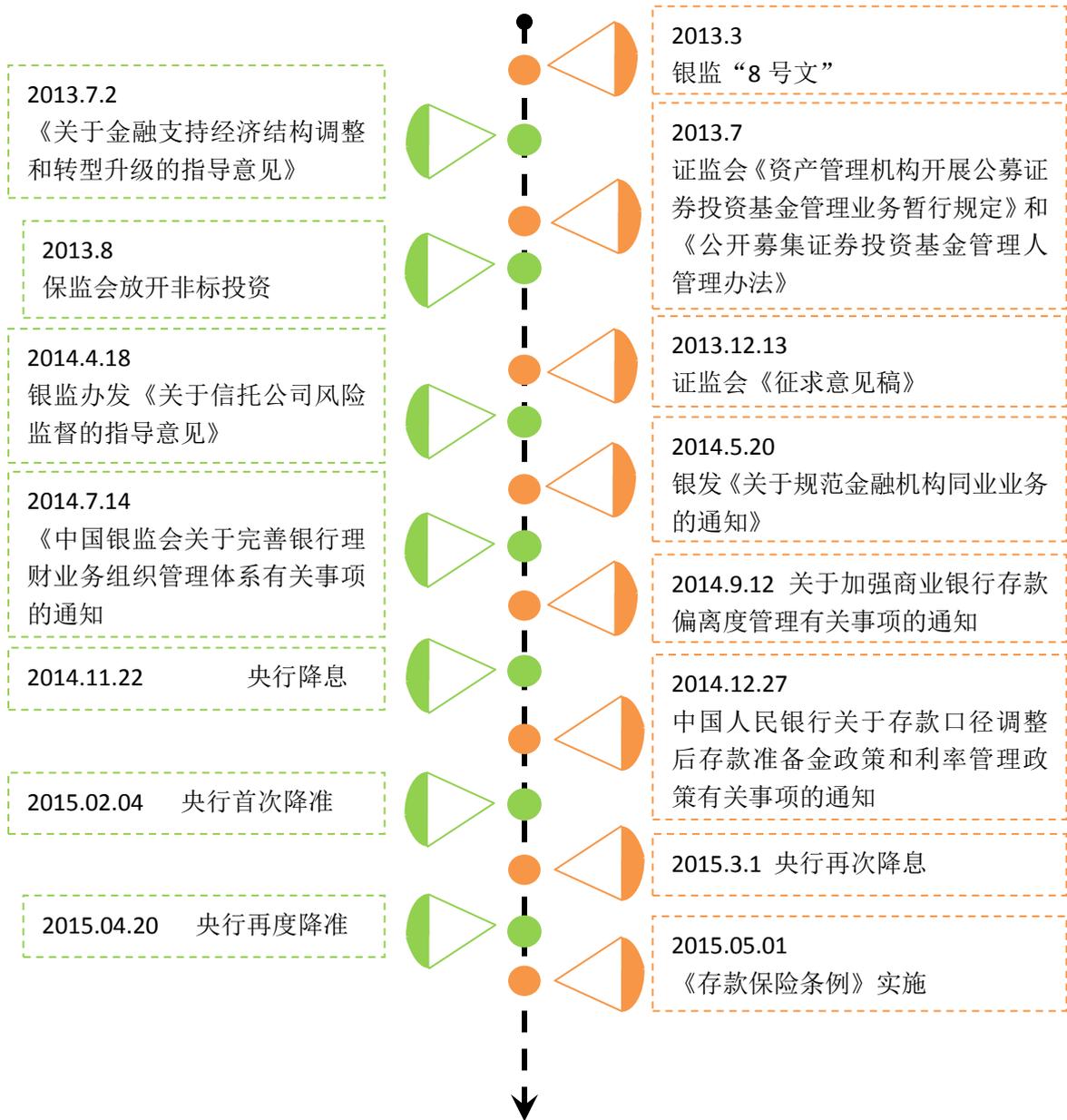
数据来源：根据中华人民共和国国家统计局整理

## 二. 行业环境分析

### （一）政策环境分析

从 2012 年“放松管制、放松限制”的政策环境下，分业经营的壁垒逐渐被打破，银行、券商、信托、基金、保险各类机构开始在相同的领域互相角逐，开启了泛资产管理时代。步入 2013 年，整个资产管理行业的发展不断深化，各大金融机构的跨界竞争与合作更为常态化。近些年，我国金融业进入了金融创新活动异常活跃的时期，形成了自上而下的监管创新和自下而上的探索突破相结合的发展态势。2014 年银行业和监管部门继续着博弈游戏。在监管和反监管的拉锯中，银行理财产品市场延续繁荣，发行规模再创新高。考虑到信托、券商资管、基金子公司等的资产管理规模中包含较大部分的通道业务，是银信、银证、银基合作的产物，银行理财产品实质上继续主导着国内财富管理市场。

## 时间轴



2013 年到 2014 年影响理财市场的政策事件：

**1. 2013.3** 银监“8号文”银监会出台《关于规范商业银行理财业务投资运作有关问题的通知》(银监发[2013]8号)

规范银行理财产品投资非标资产，对银行理财投资非标产品以“4%”和“35%”两个阈值进行设限，非标理财产品发展由此受限。

**2. 2013.7.2** 国务院印发《关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》(国办[2013]67号)

要求逐步推进信贷资产证券化常规化发展，盘活资金支持小微企业发展和经济结

构调整，要求逐步推进信贷资产证券化常规化发展，盘活资金支持小微企业发展和经济结构调整

**3. 2013.7** 证监会《资产管理机构开展公募证券投资基金管理业务暂行规定》和《公开募集证券投资基金管理人管理办法》

明确了券商、保险和私募参与发行公募基金产品的门槛，并且放宽了基金公司股东“一参一控”、同业经营限制，为更多券商等机构开展公募基金业务提供了空间。

**4. 2013.8** 保监会放开非标投资

对各类资产的重新分大类监管，更加关注投资品的真实属性，回归风险收益本质，其中增加了基础设施债权计划和不动产投资比例，由 20%提升到 30%。

**5. 2013.12.13** 证监会《优先股试点管理办法（征求意见稿）》

明确优先股发行相关规定，尽管有所限制，但总体来说对大型金融企业调整资本结构，推进利率市场化进程有利。

**6. 2014.4.18** 银监办发[2014]99 号《关于信托公司风险监督的指导意见》

治理影子银行特征业务，信托公司不得继续开展非标理财资金池等方面的业务，对已开展的非标准化理财资金池业务要查明情况并作出整改。

**7. 2014.5.20** 银发[2014]127 号 关于规范金融机构同业业务的通知

单家商业银行的同业融出资金不得超过该银行一级资本的 50%，同业融入资金余额不得超过该银行负债总额的三分之一。明确界定了同业业务的类型，同业存款业务的资金存入方仅为具有吸收存款资格的金融机构。强调买入返售(卖出回购)业务项下的金融资产应具备合理公允价值和较高流动性，且卖出回购方不得将业务项下的金融资产从资产负债表转出。同业投资也要根据所投资基础资产的性质，准确计量风险并计提相应资本与拨备。规定了同业业务的融资期限以及开展买入返售(卖出回购)和同业投资业务不得接受和提供第三方金融机构信用担保。

**8. 2014.7.14** 银监发[2014]35 号 中国银监会关于完善银行理财业务组织管理体系有关事项的通知

明确应严格实行全方位的风险隔离原则。理财业务与信贷等其他业务应实行风险隔离，理财产品的资金来源和运用，独立于银行信贷业务，本行信贷资金不得为本行理财产品提供融资和担保，理财业务应回归资产管理业务的本质。要求自营业务与代客业务相分离；实行银行理财产品与银行代销的第三方机构理财产品相分离；银行理财产品之间相分离，本行理财产品之间不得相互交易，不得相互

调节收益。理财业务操作与银行其他业务操作相分离。

**9. 2014.9.12** 银监办发[2014]236号 中国银监会办公厅、财政部办公厅、人民银行办公厅关于加强商业银行存款偏离度管理有关事项的通知

要求商业银行不得违反规定擅自提高存款利率或高套利率档次，不得另外设置专门账户支付存款户高息；不得通过返还现金或有价证券、赠送实物等不正当手段吸收存款；不得接受任何个人或机构等资金中介组织的存款；不得拖延、拒绝支付存款本金和利息；不得强制设定条款或协商约定将贷款资金转为存款，不得向“空户”虚假放贷；不得将贷款资金作为保证金循环开立银行承兑汇票并贴现，虚增存贷款；不得将理财产品发行和到期时间集中安排在每月下旬；不得将财务公司等同业存放资金临时调作一般性存款等。督促商业银行加强存款稳定性管理，合理控制月末存款偏离率。根据历史数据及测算情况，设置商业银行存款偏离度不得超过 3%。同时，为防止商业银行在季末通过冲高月日均存款、规避存款偏离率约束，附加限制季末月日均存款的可计入金额。

**10. 2014.11.22** 央行降息

央行宣布自 2014 年 11 月 22 日起下调金融机构人民币贷款和存款基准利率。金融机构一年期贷款基准利率下调 0.4 个百分点至 5.60%；一年期存款基准利率下调 0.25 个百分点至 2.75%。同时结合推进利率市场化改革，将金融机构存款利率浮动区间的上限由存款基准利率的 1.1 倍调整为 1.2 倍。

**11. 2014.12.27** 银发[2014]387号 中国人民银行关于存款口径调整后存款准备金政策和利率管理政策有关事项的通知

包括存款类金融机构吸收的证券及交易结算类存放、银行业非存款类存放、SPV 存放、其他金融机构存放以及境外金融机构存放等原先在同业往来项下的存款都将划入各项存款范围，而各项存款包括财政存款和一般存款，因此以上涉及到的存款类别今后应皆划入一般存款项下。文件同时规定以上涉及到的存款在划入一般存款项下后存款准备金率暂定为零。直观的看此次调整即是将银行非存款类存放和非银行金融机构的同业存放由之前的同业往来项划入一般存款项，但新划入的存款暂时不需交存款准备金。

**12. 2015.02.04** 央行首次降准 央行下调金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点，，央行宣布对小微企业贷款占比达到定向降准标准的城市商业银行、非县域农村商业银行额外降低人民币存款准备金率 0.5 个百分点，对中国农业发展银行额外降低人民币存款准备金率 4 个百分点。

### **13. 2015.3.1 央行再次降息**

金融机构一年期贷款基准利率下调 0.25 个百分点至 5.35%；一年期存款基准利率下调 0.25 个百分点至 2.5%，同时结合推进利率市场化改革，将金融机构存款利率浮动区间的上限由存款基准利率的 1.2 倍调整为 1.3 倍。

### **14. 2015.04.20 央行再度降准**

下调存款准备金率 1 个百分点，此外还定向对部分农村金融机构额外下调存款准备金率 0.5-2 个百分点。

### **15. 2015.05.01 《存款保险条例》实施**

存款保险实行限额偿付，最高偿付限额为人民币 50 万元。保险标的为被保险存款投保机构吸收的人民币存款和外币存款，并不包括银行理财产品。

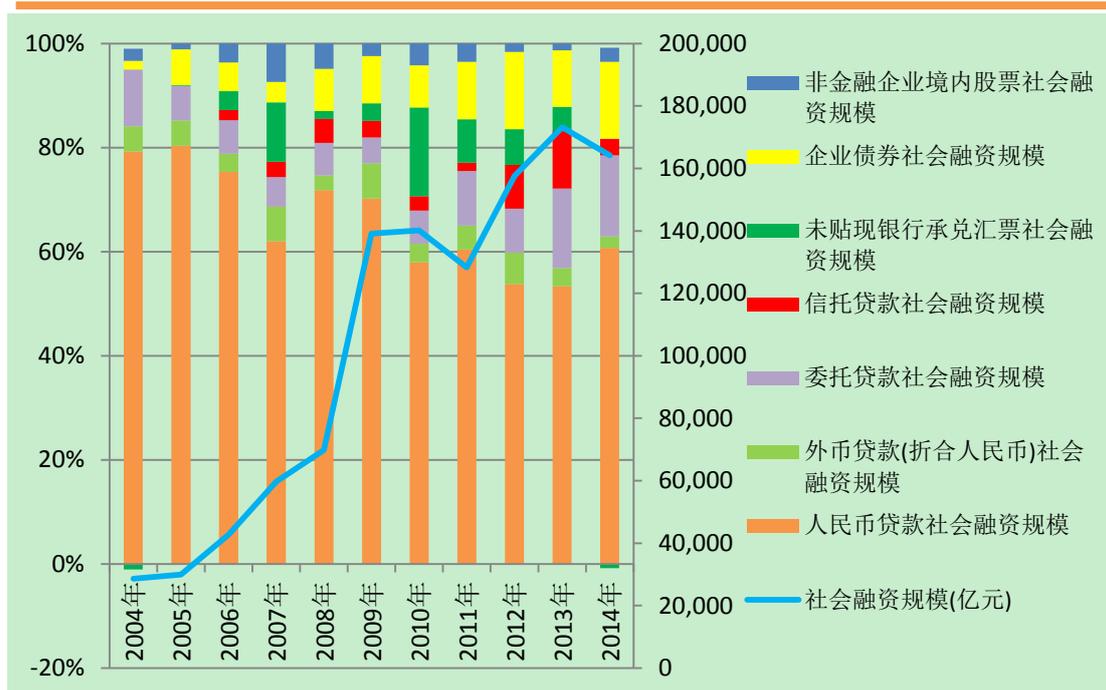
随着我国金融领域的政策逐渐放开，混业经营将成为常态；同时，随着市场利率化程度的进一步加深，将进一步压缩银行的息差收入，对银行降低对利息收入的依赖，积极转型、创新提出了更高的要求。降低非标占比，提升净值产品占比，以及扩大表外理财规模。

## **（二）社会环境分析**

### **1. 社会融资规模略有减少，相对减少对实体经济支持**

2014 年的社会融资规模为 164,133 亿元，比去年减少 9,035 亿元，社会融资规模略有减少。从结构来看人民币贷款占全年社会融资规模的 59.6%，外币贷款占社会融资规模的约 21.7%，比去年减少 12%。仅仅从数据来看，金融体系对实体经济的资金支持力度相对减少。

图 8：2004-2014 年社会融资规模



数据来源：中国国家统计局 图表 8 2004-2014 年社会融资规模

## 2. 国民财富积累，理财需求进一步扩大

2013 年我国的财富市场总量排名全球第三，财富拥有大于十万美元的人口数量排名世界第七。（根据 Global Wealth Databook）（见表 3）。根据《2014 年胡润财富报告》，2013 年中国千万富豪达到 105 万人，规避风险是首要的指导理念，其中最青睐的中资私人银行是招行。

我国经济的发展使得人们对财富的要求不仅仅局限于吃饱饭，对待财富也不仅仅满足于存在银行获取利息方面，而是对财产保值增值、资金安全稳定提出了更高的要求，因而对理财产品的关注度不断提高，理财产品的销量也不断提高。

表 3：2013 年中国财富市场地位

表格 2 2013 年中国财富市场地位

国家	财富总值 (万亿美元)	排名	财富人口数 (万)	排名
美国	72.10	1	8662	1
日本	22.60	2	5539	2
中国	22.20	3	2496	7
法国	14.20	4	2666	4
德国	12.90	5	2528	6
意大利	11.90	6	2922	3
英国	11.70	7	2565	5
加拿大	6.80	8	1321	8
澳大利亚	6.70	9	1153	9
西班牙	4.60	10	1120	10

数据来源：《Global Wealth Databook》，清科研究中心

图 9：中国历年千万富豪人数



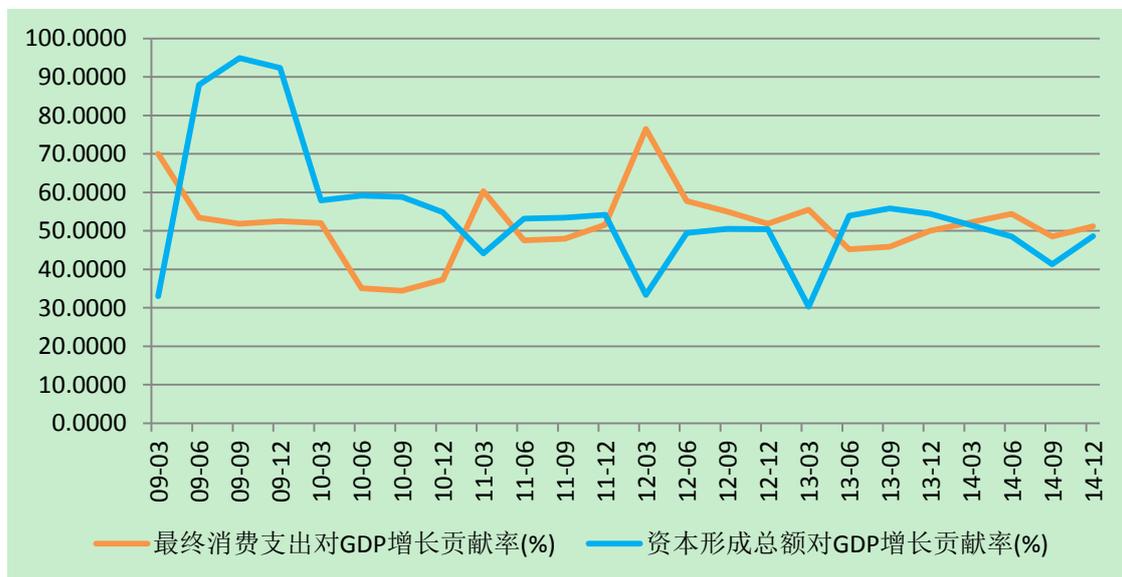
图表 9 中国历年千万富豪人数

数据来源：胡润研究院

### 3. 消费成为新的驱动力

在我国经济的长期增长中投资比重较高，而新常态明显推动我国有从投资性增长到消费性增长转变的倾向，消费成为经济增长新动力（见图 10）。未来，消费与投资并驾齐驱拉动经济增长已经成为未来经济发展的着力点和发展趋势，这也是中国银行业拓展消费金融市场的重要推动力。

图 10：2009 年到 2014 年最终消费和资本形成总额对 GDP 的贡献率



图表 10 2009 年到 2014 年最终消费和资本形成总额对 GDP 的贡献率

数据来源：根据中华人民共和国国家统计局整理

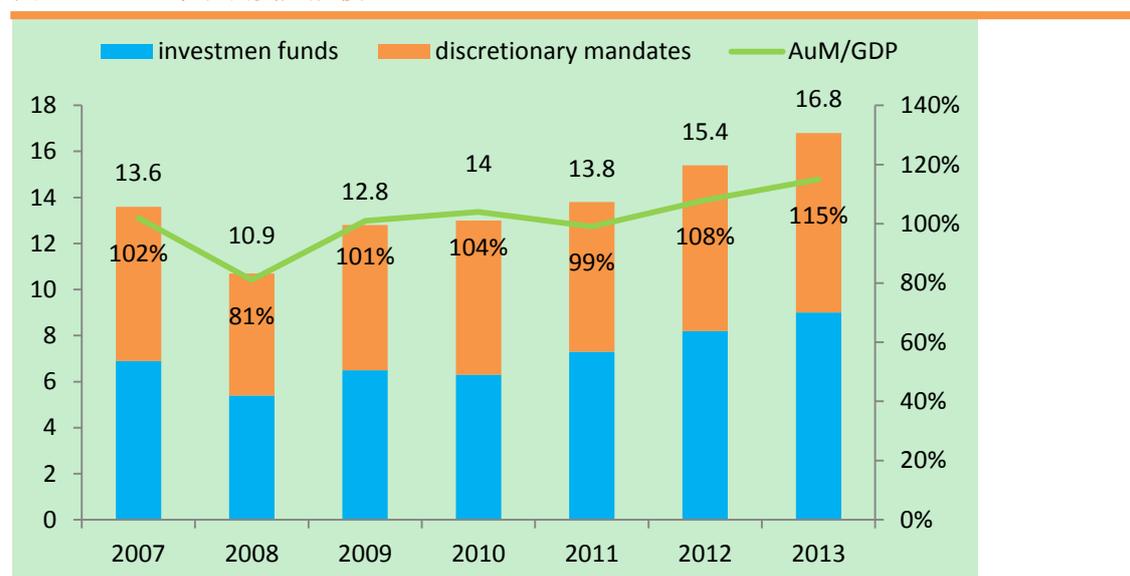
## 第四章 全球财富管理市场状况

### 一. 欧洲资产管理市场

#### 1. 市场规模

根据初步统计结果，2013 年欧洲总体的资产管理规模达到了近 16.8 万亿，这种增长是由于金融市场状况改善和投资者的信心恢复带来的资产净流动和市场变化，（图）者使得资产管理规模占 2013 年末欧洲 GDP 的 115%。

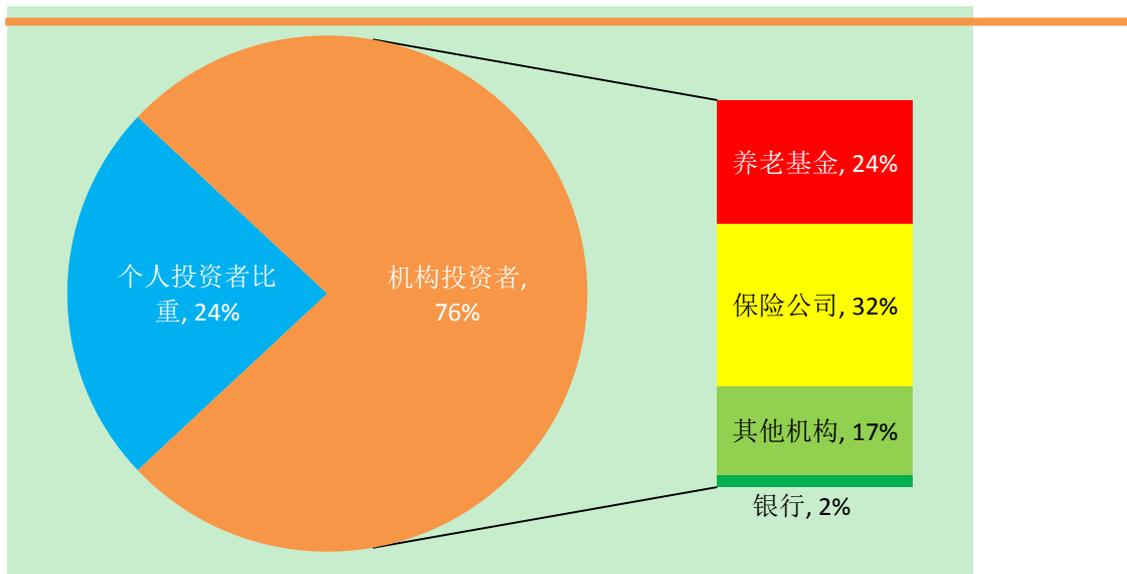
图 11：2013 年欧洲资产规模



图表 11 2013 年欧洲资产规模

从投资主体来看，在 2013 年欧洲资产管理市场中，散户持有资产管理总额的三分之一，占据小部分市场，同时，欧洲许多的机构投资人为个人投资者提供者中介服务，而许多个人投资者除了直接投资基金产品以外，也通过其他产品间接地持有机构投资人的份额。另外，欧洲个人投资者还通过基金的基金（FOF）等工具进行投资，而这部分工具通常被统计为机构投资人的产品。（图）由于经济危机的爆发，欧洲散户对财富的流动性和安全性要去逐渐提高，使得资产向银行账户和退休储蓄产品转移，这也可以解释在欧洲资产规模中散户比重较低的原因。

图 12：2013 年欧洲财富管理市场投资主体



图表 12 2013 年欧洲财富管理市场投资主体

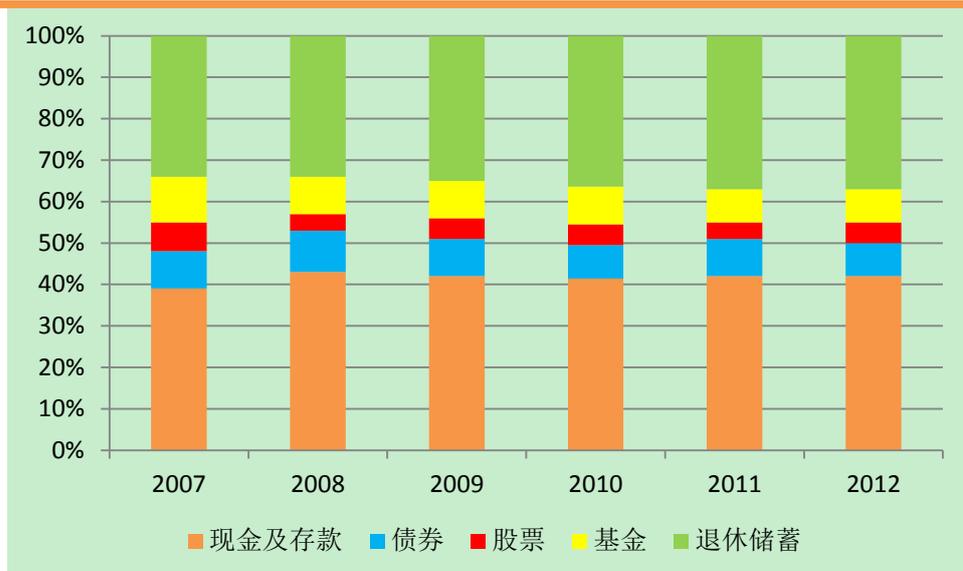
## 2. 盈利方式

基金发起人、基金主承销商、基金管理人和托管银行主要向投资者收取首次认购费、基金管理费用、短期交易手续费和基金托管费用。首次认购费主要是基金发起人，例如银行或者基金公司，在向投资者销售基金产品时收取的服务费用，将从投资者认购基金时首次支付的资金中扣除。基金管理费主要是基金发起人、资产管理公司、托管机构及其他服务提供商管理运作基金而收取的服务费，截至基金赎回为止，此部分费用定期从基金资产净值中扣除，主要包括营销费用、管理费用、托管费用等，每年按照总资产净值的一定比例向投资者收取。短期交易手续费与中国的短期交易赎回费类似，是对投资人赎回时征收的手续费，此费用在基金合约解除时从向投资者返回金额中扣除。

## 3. 家庭投资者投资标的

主要投资标的包括发达国家和新兴市场股票、发达国家和新兴市场债券、国际机构债券、公司债券、货币市场工具、期货、房地产投资基金、对冲基金、私募股权投资等。

图 13: 2013 年欧洲家庭投资者投资标的



图表 13 2013 年欧洲家庭投资者投资标的

数据来源: 欧洲中央银行

#### 4. 主导业务模式

以全能型银行和传统的私人银行占主导, 偏重于以收费为基础的商业模式。欧洲模式主要按资产总额收取相应管理费, 但每次交易不收取手续费(也有按约定继续收取手续费的混合形态), 客户倾向于资产的安全、保值、传承, 财富一般交由不超过三家的专业机构分别打理。

## 二. 美国财富管理市场

财富管理(wealth management)一般指针对拥有较高可投资资产(例如大于 10 万美元)的高净值个人和家庭提供的金融服务, 包括对客户的资产和债务的管理。这其中资产管理服务是其主要特征, 但财富管理更着重强调对财富积累、保值、强化和转移等方面的专业建议。

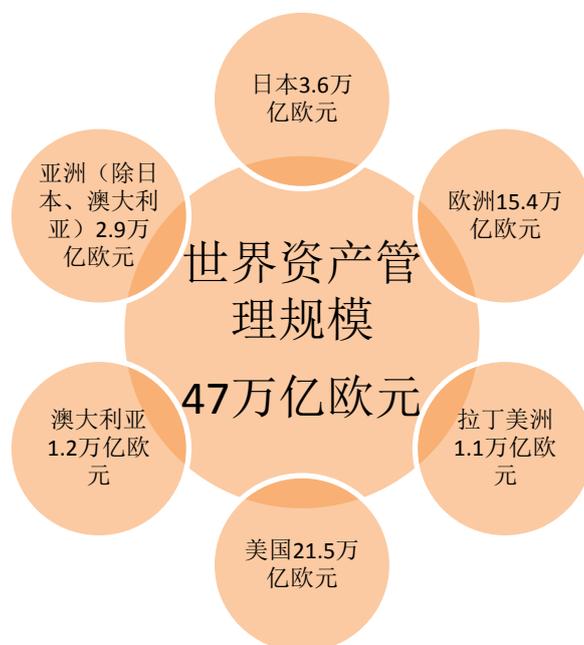
私人银行(private banking)是财富管理行业中一个重要的子类别, 特别针对可投资资产在数百万美元以上的高净值人群提供的更加全面和专业化的金融服务。私人银行服务主要包括一般银行业务、全权委托式资产管理、经济业务、有限的税务建议和一些基本的管家服务等。

### 1. 市场规模

美国作为世界上最发达的金融市场, 个人投资者持有大量的金融产品, 资产管理规模居世界第一。在 2012 年底达到 21.5 万亿。美国金融市场不仅规模庞

大，其复杂程度也称冠全球。在最近的二十年中，几乎所有的新型金融产品都来自于美国市场。与此同时，对金融市场的风险监管也随着新产品的开发而不断改进。由于产品的多样性和监管的严格，美国被认为是世界上最复杂的金融市场。

图 14：2012 年底世界资产管理规模



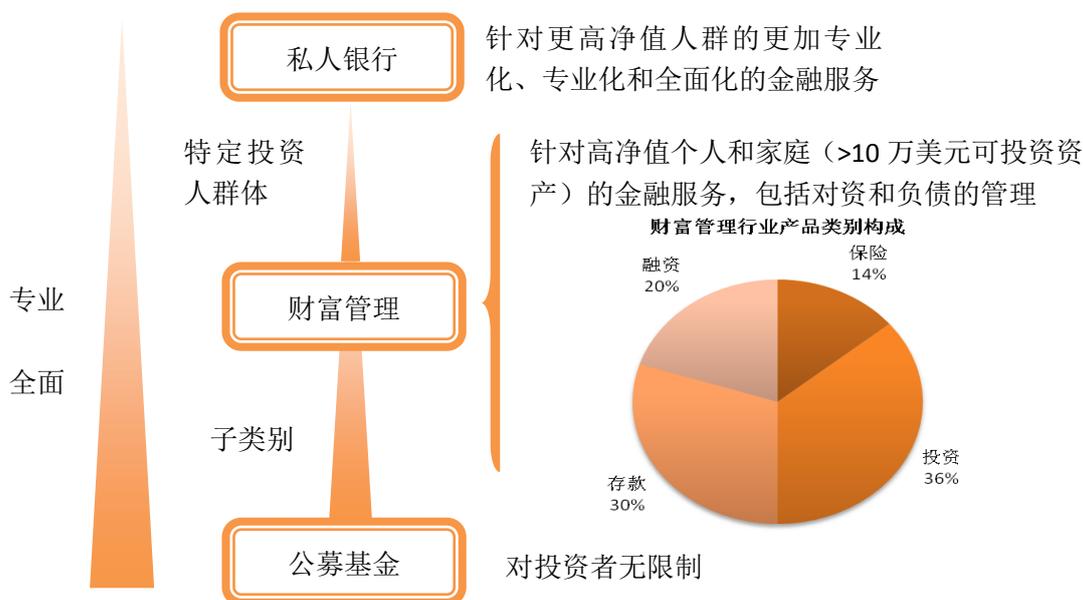
图表 14 2012 年底世界资产管理规模

数据来源：BCG 报告

## 2. 主导业务模式

理财业务主要以投资银行业务、经纪业务和货币经理业务为主，其强项在于投资业务，因此，该地区重在（交易驱动的）佣金为基础的商业模式。

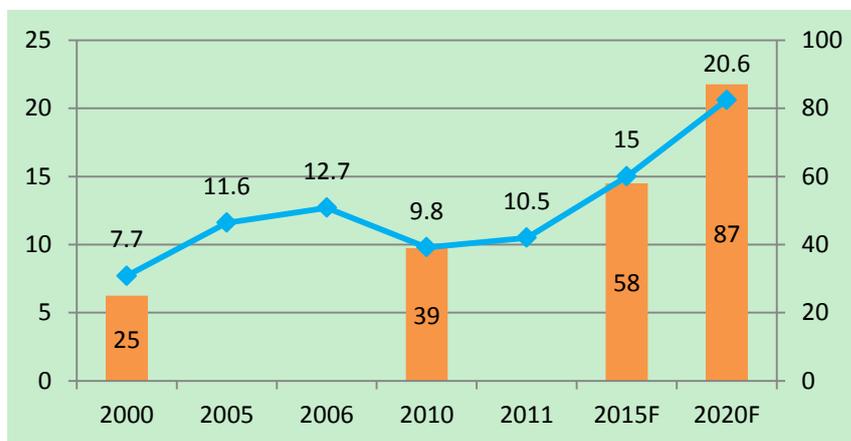
图 15：针对不同投资者的资产管理服务



图表 15 针对不同投资者的资产管理服务  
数据来源：BCG

### 3. 市场规模及变化趋势

图 16：美国资产超过百万美元的家庭数、美国百万美元以上高净值人群资产



图表 16 美国资产超过百万美元的家庭数、美国百万美元以上高净值人群资产：  
数据来源：BCG、德勤

### 4. 美国高净值人群的资产配置

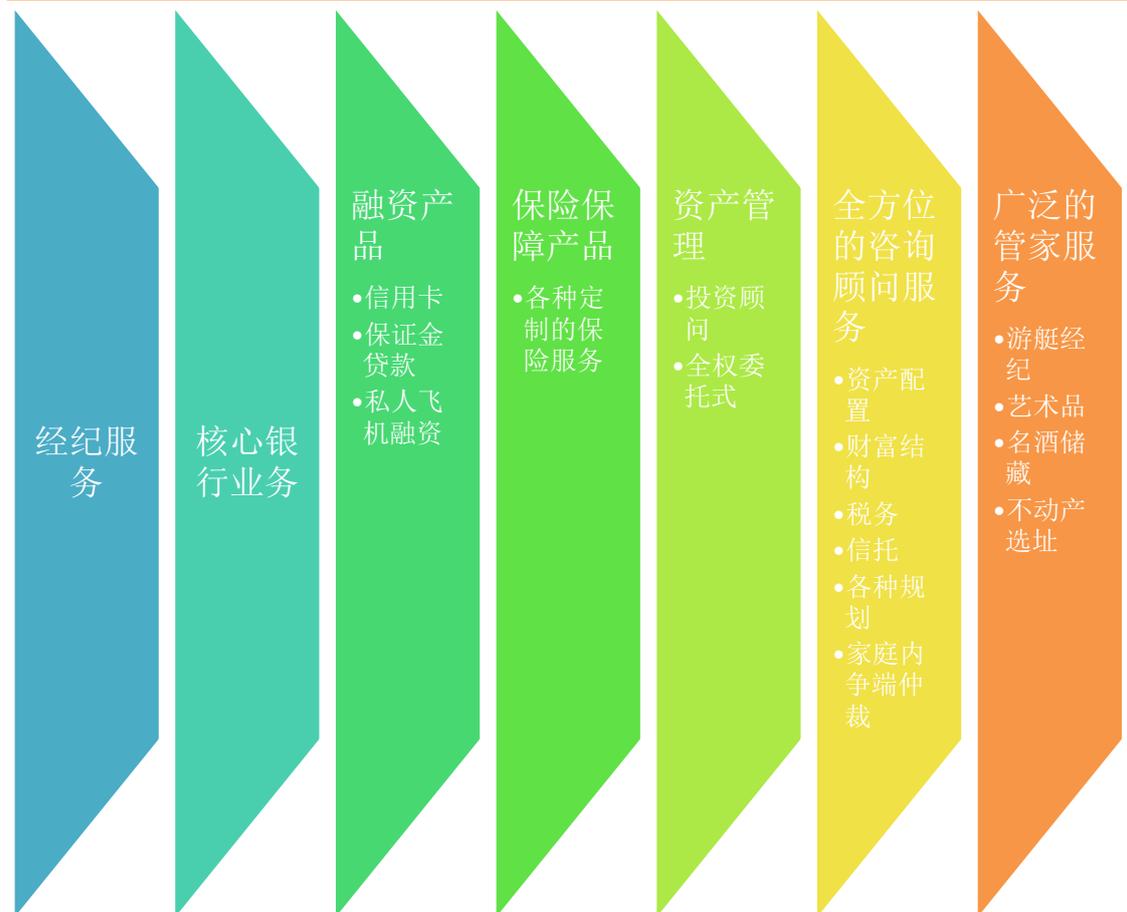
从高净值人群的资产分布上分析，金融资产中股票和固定收益证券较多，在地产泡沫破灭后高净值人群配置在房地产的资产比 2006 年减少较多。另外，一些另类投资，包括嗜好品投资在未来数年的份额将有所增长。这类投资中奢侈品、艺术品和珠宝首饰名表是资产配置最多的部分。

## 5. 美国高净值人群的资产配置

从高净值人群的资产分布上分析，金融资产中股票和固定收益证券较多，在地产泡沫破灭后高净值人群配置在房地产的资产比 2006 年减少较多。

## 6. 财富管理产品分类

图 17：美国目前的财富管理产品类型



图表 17 美国目前的财富管理产品类型

单从资产管理产品分析，其变化趋势是从推出单一产品到定制投资产品，再发展到提供全盘的规划和解决方案。据 BCG 分析，在未来 10 年为高净值客户提供专业化的建议、各种规划和解决方案是财富管理公司的核心竞争力。从产品涉及的领域分析，财富管理业的服务从早期只有单纯的经纪和银行业务发展到资产管理和财务规划业务，再发展到各种管家和咨询服务，是一个范围逐渐扩展的路径。

图 18：美国财富管理行业产品的发展趋势

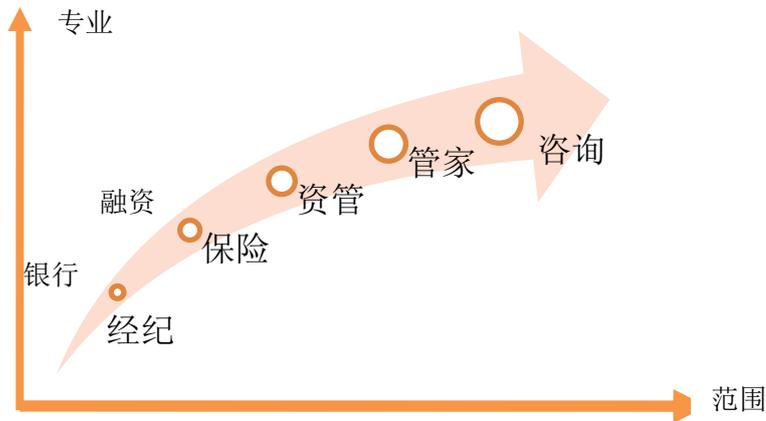


图 18 美国财富管理行业产品的发展趋势

数据来源：BCG

## 7. 财富管理机构

美国的财富管理者主要包括纯私人银行、信托和托管银行、商业和全能银行、家庭办公室、金融顾问、经纪公司、资产管理公司和投资银行等公司和机构。近年来美国的财富管理公司的发展方向主要有两个：一种是针对更高净值人群，提供更加专业化定制化服务，其提供的服务种类可以是覆盖面更广，如私人银行，也可以是更加单一的，如一些特殊投资产品的专家服务。另一种发展方向是面向更多的普通投资者，提供更加标准化的服务。

图 19：针对不同投资者人群的美国的财富管理公司

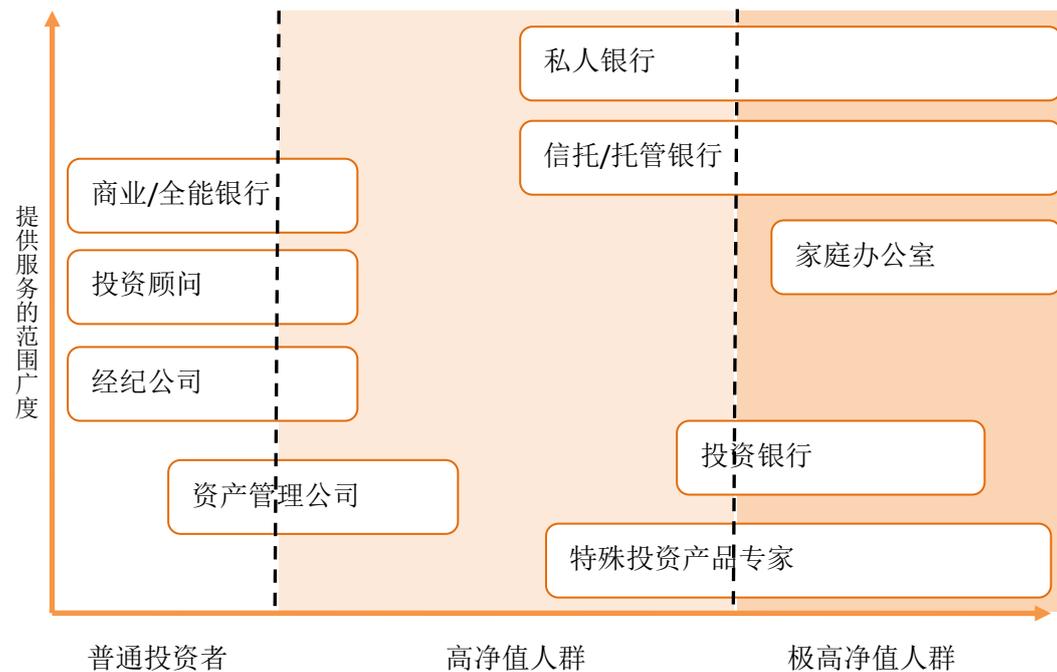


图 19 针对不同投资者人群的美国的财富管理公司

### 三. 香港个人理财市场

#### 1. 起源

香港的个人理财服务最早由花旗银行在 1980 年代推出，随后几家大型商业银行加入竞争。但在 1997 年之前，市场上投资者主要关注股票、外汇、黄金和房地产，银行理财业务基本没有市场。自 1997 年开始，在政府放宽银行业市场的准入门槛并开放投资市场、低利率市场环境及银行经营模式转型压力等因素的推动下，银行理财业务开始兴起。进入 20 世纪后，银行理财业务的发展如雨后春笋，快速发展，目前已成为银行零售业务竞争的一个焦点。

#### 2. 理财产品范围

香港的银行可以向客户提供的理财产品范围广泛。从投资管理人来看，可以分为银行自身开发设计并管理的产品和银行代理销售但由其他机构管理的产品；从产品结构来看，主要有七大种类：单位信托/互惠基金、投资连接险、集资退休基金、强积金、结构性产品、房地产投资信托基金，每一种类有众多具体的产品，构成了银行理财产品“超市”。银行可依据客户的需要，在这个“超市”里和“超市”外，为客户选择不同的产品种类与具体的不同产品，构建一个综合的产品组合进行资产管理。在香港，银行是上述各类金融产品的主要销售渠道，80% 以上的基金通过银行销售。

#### 3. 市场规模

香港地区拥有经济快速发展和金融市场自由化的优势，促进其逐步发展成为离岸金融中心和一流的资产管理中心。香港拥有作为资产管理中心的坚实基础：世界领先的 IPO 市场、亚洲领先的对冲基金投资市场、亚洲第二大的私募股权基金市场、亚洲私人银行业务的集中地、领先的离岸人民币业务中心、最大的 QFII 和 QDII 管理者中心。目前，香港已经是投资于亚洲地区的对冲基金的最大聚集地。

表 3：投资于亚洲地区的对冲基金的资产规模

表格 3 投资于亚洲地区的对冲基金的资产规模

名称	香港	澳大利亚	美国	新加坡	英国	日本	其他	中国
金额 (10 亿 美元)	38.9	31.5	24	19.5	11.7	10.8	4.6	3.6

数据来源：BVCAC，2011

随着中国大陆和香港高资产净值客户数量的增加，由于私人银行平台和良好的投资者保护机制使香港已经成为中国大陆高资产净值客户投资的重要选择之一，香港稳定的经济政治环境使其成为理想的私人银行中心，其稳定和富有弹性的金融平台能够为私人银行客户提供全面的资本市场产品。尽管香港理财市场已经有了很大的发展，但仍然落后于伦敦、纽约。

表 4：2012 年理财业务规模的比较

	英国	美国	香港	新加坡
资产管理规模 (万亿美元)	7.4	26.2	1.3	1.1
国内来源 (10 亿 美元)	4900		442	220
共同基金管理资 产规模 (10 亿美 元)	935	10867	71	28
ETF 管理资产规 模 (10 亿美元)	67	891	26	4
PE/VC 管理的资 产规模 (10 亿美 元)	173	400	63	10

数据来源：BVCA，2011

## 四. 日本理财业务市场

### 1. 沿革

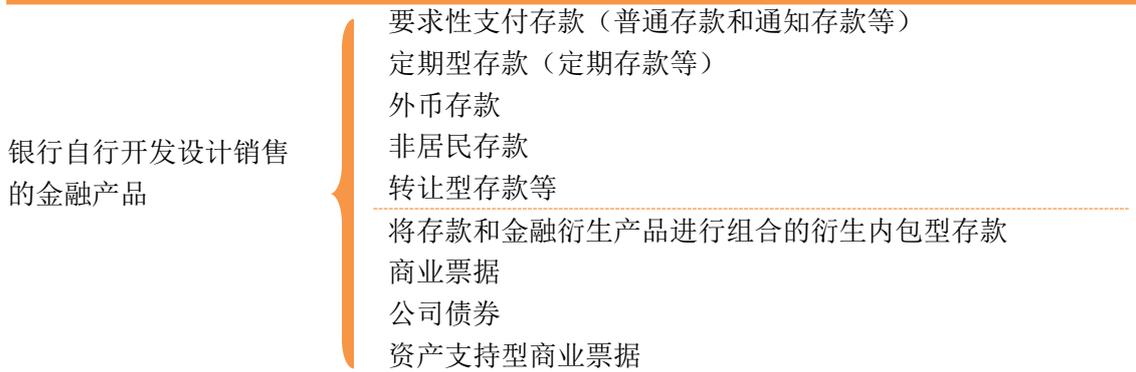
20 世纪 80 年代，花旗银行开设东京分行并引入个人理财服务，对日本的银行理财业务起到了刺激和示范作用；职业资格 FP（即 Financial Planning，也称理财规划）的兴起，推动了日本的银行理财业务规范化发展。20 世纪 90 年代日本经济泡沫破灭后，日本的商业银行理财业务却逐渐繁荣起来。目前在日本，没有专门的法律法规对银行理财业务进行定义，根据业务实践和 FP 资格相关要求，银行理财业务可以理解“为银行根据客户自身的生活愿望与目标，围绕存款、保险、继承等金钱的综合使用，在进行专门的、中立的分析基础上，提出计划和对策的服务”。简而言之，银行理财业务就是银行为客户提供财务规划的金融服务。

### 2. 产品类型

日本的商业银行可以向客户提供的理财产品范围广泛，主要包括银行自身开

发设计销售的产品和银行代理销售的产品两大块。

图 20：日本银行理财产品范围

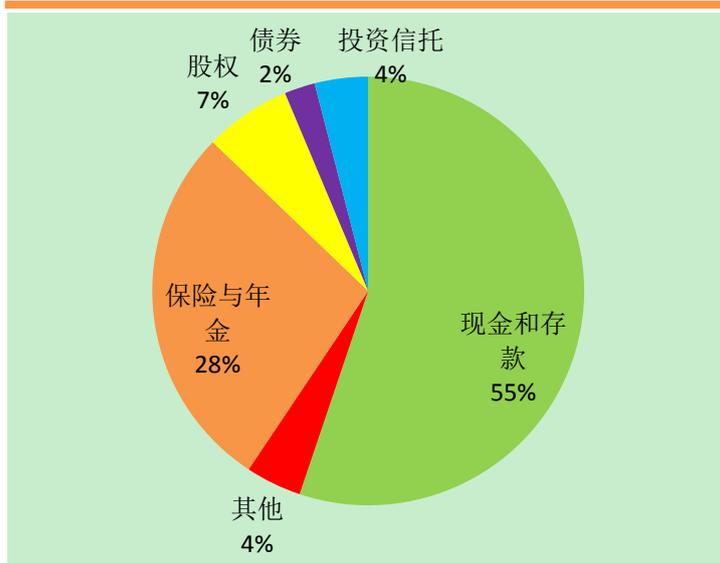


图表 20 日本银行理财产品范围

根据日本《金融商品交易法》，考虑到商业银行代理销售的其它金融产品，商业银行向客户提供的理财产品范围较为广泛，主要包括：

(1) 存款；(2) 国债、地方债、公司债；(3) 股票；(4) 投资信托；(5) 全部信托受托收益；(6) 团体投资份额构成（广义）；(7) 各种金融衍生产品交易、外汇保证金交易等；(8) 投资性强的存款等（如外汇存款、衍生存款）；(9) 投资性强的保险等（如外币计价的保险、年金变额保险、年金）；(10) 投资性强的信托（业绩分红型指定金钱信托）；(11) 商品期货交易；(12) 房地产特定共同事业等。日本居民持有的金融产品中，存款和现金的比重较高，金融资产的规模和占比情况

图 21：日本居民金融资产构成



图表 21 日本居民金融资产构成

数据来源：日本三菱东京日联银行财富管理报告，2012:

## 第五章 中国银行理财市场运行分析

### 一. 银行理财产品市场转型中面临的挑战

#### (一) “宝宝类” 平民理财产品的出现，加速金融脱媒进程

##### 1. 货币基金网络支付业务随着余额宝的上线拉开帷幕，受宠原因：

###### (1) 用户基础广

由于支付宝拥有庞大的客户资源和资金池，这给余额宝提供了巨大的发展空间。同时，与一般的货币基金相比，支付宝为客户提供了更为便捷的用户体验，客户可以通过余额宝账户随时进行消费支付或者向支付宝转账(虽然转账过程会有时差)，这是其他货币基金无法提供的流动性。除此之外，低门槛进入，也使得余额宝拥有庞大的用户群，吸引年轻财富积累少的投资者。

###### (2) 较高收益

最为吸引人的当属余额宝高出活期存款的收益率水平。2014年4月27日，余额宝七日的年化收益率为4.3440%，自成立以来，年化收益率一直高于4%，与活期存款0.35%的利率相比，便可知道为什么余额宝拥有广大的用户群。

###### (3) 高流动性

虽在支付结算和取现等方面较活期存款有所不足，但其已实现T+0申购赎回，除了节假日，资金能随时用于消费支付和转出，流动性已大大提升。

##### 2. 余额宝能实现较高收益率的原因：

(1) 余额宝以个人客户为主，而个人用户占比较多的人员结构有利于货币基金规模的稳定，根据支付宝最近推出的新规定显示，余额宝客户资金转入支付宝的资金规模，单日单笔不超过5万，单月不超过20万，如此货币基金规模趋于稳定，有利于保持基金业绩的稳定性。

(2) 借助互联网大数据，了解投资消费习惯，更容易预测投资者的申购赎回行为，这样就解决了货币基金管理中现金管理的难题，留给基金经理最大限度使用手头资金进行投资的机会。

##### 3. 余额宝带来的类余额宝产品竞争

余额宝的成功，催发各类“宝宝”产品进入市场，我们从网上找到2014年

11月5日各宝类产品中短期收益率对比表格:

表 5: 2014 年 11 月 5 日类余额宝产品收益率比较

表格 5 2014 年 11 月 5 日类余额宝产品收益率比较

时间	名称	7 日年化 均值 (%)	7 日年化 方差	每 万 份 收 益 均 值	每 万 份 收 益 总 值	每 万 份 收 益 方 差
近一月	佣金宝	6.0962	4.3325	2.1305	55.3929	1.7369
	百赚利滚利	5.092	0.4986	1.8488	48.0689	2.3226
	中银活期宝	4.6701	0.1565	1.7849	46.4062	2.1321
	平安盈均值	4.5998	0.0901	1.7304	44.9917	1.9599
	掌柜钱包	4.5763	0.012	1.6881	43.8906	1.6703
	壹钱包活钱宝	4.5604	0.1351	1.7109	44.4824	1.9816
	好买储蓄罐	4.4841	0.0158	1.649	42.8732	1.7048
	工银现金快线	4.4841	0.0158	1.649	42.8732	1.7048
	百度百赚	4.4033	0.014	1.6265	42.2881	1.7534
	银联天天富	4.3982	0.0207	1.6242	42.2299	1.8283
	京东小金库均值	4.368	0.0231	1.6177	42.0596	1.8386
	华夏财富宝	4.3663	0.0004	1.6195	42.1063	1.897
	民生如意宝均值	4.3395	0.0055	1.6098	41.8555	1.769
	汇添富全额宝	4.333	0.0296	1.6142	41.9693	1.9132
	众禄现金宝均值	4.2919	0.1035	1.6096	41.8491	1.4838
	货币基金均值	4.29	0.9099	1.609	40.224	1.9548
	理财通均值	4.2775	0.0108	1.5928	41.4116	1.7276
	易方达易理财	4.2383	0.0067	1.5711	40.8485	1.4293
	苏宁零钱宝均值	4.2266	0.006	1.5784	41.0377	1.6583
	广发天天红	4.1723	0.0067	1.5662	40.7223	1.6709
	余额宝	4.1333	0.0016	1.5336	39.8726	1.6641

分析:

微信理财通由于活跃用户数表现较好, 被业内人士看好。

随着微信平台正式介入现金理财产品, 互联网同基金公司的融合正在走向深入, 并日益改变基金业的格局。在余额宝推出之前, 无论是管理资产的规模、行业口碑、业绩, 华夏基金一直是公募基金业公认的老大。然而去年以来天弘基金凭借余额宝, 在短短七个月时间内规模突破 2500 亿元, 超越自 2007 年以来一直居首的华夏基金。而在微信理财通推出之后, 借鉴了余额宝的直销模式, 背靠微信数亿用户, 理财通的规模前景广阔, 若微信合作平台仅和华夏基金绑定, 华夏基金或有望超越天弘基金的管理规模, 两者的行业老大地位之争成为 2014 年基金业格局之争的重要看点。借助嵌入式直销的模式和阿里的强大资源平台, 余额宝取得了巨大的成功, 使得各基金公司纷纷踏上了与电商平台的合作之路, 从而

改变在行业中的格局地位。

#### 4. “宝宝类”产品对传统银行的冲击——加速金融脱媒

央行发布的2013年10月的金融统计数据报告显示,当月储户存款流失严重,减少8967亿元,银行存款流失的背后,是互联网金融的兴起。在平安银行等中小银行携手基金公司推出“类余额宝”业务后,国有大行更是进退两难。若跟进推出“类余额宝”产品,则银行活期存款相当于被货币基金变相“消灭”,由此推高了银行自身的资金成本;如果不跟进,银行的存款规模将会被推出类似业务的其他银行不断侵蚀。

银行揽储面临更严峻的挑战,不得不通过发行高收益率的理财产品来吸收存款。在互联网金融产品风行之前,银行理财产品年化收益率普遍5%左右,而此后普遍高达6%。年末时点收益率甚至到达7%以上。银行理财产品收益率甚至超过一年期贷款利率,出现利率倒挂现象,而一旦存款利率市场化,银行流动性将更趋于紧张,倒逼银行以自己难以承受的成本来吸收存款,而流动性管理一旦不善,银行面临极大的经营风险甚至破产倒闭。

### (二) 互联网金融创新, 挑战与机遇并存

#### 1.P2P 模式搭建小微投融资平台

P2P 借贷服务平台自2006年由宜信引入中国后,近些年,得益于国内个人经营消费贷款以及个人投资理财的庞大市场需求,加之客户互联网使用习惯的成熟和P2P平台自身实力的加强,行业呈爆发式增长,互联网成为小额信用交易的重要平台。根据网贷之家的数据,2013年全国主要90家P2P平台总成交量490亿,平均综合利率为23.24%。

#### 2. 供应链金融快速扩容

2013年,供应链金融全面起航加速发展。阿里小额贷款(下称“阿里小贷”)是市场上供应链金融的先驱,是阿里金融为阿里巴巴会员(杭州地区的个人版和企业版诚信通会员和中国供应商会员)提供的一款无需抵押、无需担保的纯信用贷款。基于阿里集团优势,阿里小贷为B2C(商家对客户)平台即淘宝和天猫的客户提供订单贷款和信用贷款;同时也为B2B(商业对商业)平台客户提供“阿里信用贷款”。为鼓励客户提早还款,阿里小贷采用了按日计息的利息结算方式。

截至 2013 年 6 月 30 日，阿里巴巴的小额信贷业务，已累计为超过 32 万家电商平台上的小微企业、个人创业者提供融资服务，累计投放贷款超过 1000 亿，户均贷款 4 万元。

### 3. 相比于传统银行业务的优势

#### (1) 基于“大数据”思想，破解信用评级困境

在传统的授信模式下，由于人力和物力等因素限制，银行缺乏足够的下沉能力，很难准确调查经营规模或授信额度低于一定标准的客户信息，从而不能对其信用状况和偿还能力进行精准把控。通常，银行对于此类客户采取“主动放弃”的策略。而互联网金融业态下线上融资的发展趋势，则是基于“大数据”的思想，凭借对于平台上客户信息流、资金流、物流“三流”信息的广泛获取和精确分析，通过引入基于线上资信调查的电子商务信用评级机制破解了困扰银行业多年的小额授信信用评级问题，从而成功化解游离于传统授信渠道之外的企业和个人融资困境。

#### (2) 改变人们的消费和理财习惯

通过互联网金融企业搭建的网络金融平台，客户可以自行选择适合的金融产品，只需动动手指，便能开展支付、贷款、投资等金融活动，方便快捷，极大节省了客户时间成本。以余额宝为例，其申购和赎回流程简单，为投资者省去了冗长的等待时间，节约了时间成本，将理财和支付功能的结合使得操作更为便捷，提升了用户体验。余额宝的诞生，也改变了人们的理财习惯，人们将之前闲路资金充分利用，理财的观念也愈加普及。

#### (3) 为金融机构带来了服务模式创新的新思路

金融企业正是围绕着降低交易成本和风险定价，衍生出了各种不同的业务类别。移动互联网的普及以及大数据技术的发展使得信息不对称显著下降，降低了信息搜寻成本，互联网企业借此取得了独特的信息优势，传统金融机构现有盈利模式面临挑战。在互联网平台能够完成储蓄、借贷、支付、结算、理财的创新金融服务模式下，好买基金网等第三方基金销售公司，支付宝、财付通等基于电商平台和社交网络的第三方支付公司，陆金所，人人贷、阿里小贷等 P2P 公司，为金融业带去的是服务模式上的创新。

#### (4) 降低金融业准入门槛，加速消除传统金融业的垄断

互联网金融的发展令传统金融业以外的新兴主体加入到金融机构行列，加速了金融机构间的竞争和市场份额的争夺。作为一种互联网与金融业相结合的新兴

事物，互联网金融除了第三方支付和第三方基金销售需要有牌照之外，不完善的法律监管令其基本无严格市场准入条件，资金的供求双方只需通过计算机，移动终端等设备，借助互联网平台就能完成一系列过去在其他金融主体下才能完成的各种支付、结算、贷款等功能，这大大降低了整个金融行业的准入门槛，取而代之的是金融机构间、传统金融与互联网金融间的更为激烈的竞争。在互联网金融时代下，竞争的要素也发生了变化，金融产品网销业绩的稳步提升令金融机构分支营业网点的数量不再是其竞争的重要砝码。新兴技术推动潜在进入者跨界涉足金融业，与传统金融机构呈现竞合关系。这既是传统货币金融理论的一次前沿创新，也是现行金融业的一场“普惠于民改革”，更是我国长期以来一直持续推进的金融深化改革的重要部分。

## 二. 资产管理市场竞争格局

我国目前主要有六大类资产管理机构——银行、证券公司、信托公司、保险公司、第三方理财机构，从清科研究中心发布的《2014 中国资管报告》中我们找到了各类机构的优劣势对比。对我们后面分析相关理财产品有基础作用。

表 6: 各类资产管理机构优劣势分析及未来发展表

表格 6 各类资产管理机构优劣势分析及未来发展表

机构类型	特点	优势 劣势	未来发展
商业 银行	国有银 行 目标群体：富裕客户 客户金融资产：100-300 万之间		
	外资银 行 目标群体：富裕客户 客户金融资产：10-100 万美元之间 借助于金融辐射化的经营模式，以及优质的团队化服务为客户提供专业的理财服务	优势：具有庞大的客户资源、强大的销售渠道和公信力，资产规模庞大。	建立专业的团队，不断拓展新业务，丰富和完整各类产品线，强大自身的资产管理能力，形成一个综合的资产管理公司
	股份制 银行 目标群体：富裕客户 客户金融资产：50-1000 万元不等 在财富平拍管理方面加大研究力度，尽最大的肯呢个与外资银行进行合作，以达到提升股份制银行的个人理财业务的竞争实力	劣势：设计和开发的产品不够丰富，专业性上与专门的资产管理机构还存在一定的差距。	
证券 公司	目标群体：高端的财富客户 客户金融资产：1000 万元以上 可以通过个人定向资产管理服务等方式来吸引客户	优势：深厚的投资研究实力，专业的产品设计开发团队以及全业务链条的支持。劣势：业务通道单一，存在同质化竞争，资产规模较小	整合自身的投行和研究方面的能力，形成其他金融机构不具备的优势。

<b>信托公司</b>	目标群体：财富客户 客户金融资产：几十万到百万之间 通过信托理财产品的方式	优势：产品较多，可投资范围管饭，信托财产具有独立性，权利主体与利益主体相分离，责任有限性 劣势：销售渠道多来源于银行，不能与客户建立全面直接的关系。	应该开展直销模式，与客户建立密切的关系来提高自身的竞争力。
<b>保险公司</b>	理财产品的服务体系比较单一，同时产品风险以及收益相对较低，随着是产的发展，其难以在市场形成优势，其自身的发展方向更倾向于带有保障功能的理财产品	优势：拥有庞大的客户群体和营销人员，广阔的销售网络。 劣势：销售渠道层次相对较低，市场认可度有待提高。	一些大型的保险公司在资产管理转型和业务开张中具有天然优势。资金实力、产品设计、营销渠道、客户规模等方面具有比较优势。
<b>基金管理公司</b>	目标群体：财富客户 客户金融资产：100 万元以上 可通过专户理财的方式，对基金机构的管理能力进行拓展	优势：拥有专业的资产管理能力，强大的产品设计研发能力。 劣势：产品发售渠道有待构建，资产规模缩水。	基金正处于转型创新时期，如果能顺利完成向资产管理的转型，势必会成为一支强大的生力军。
<b>第三方理财机构</b>	业务方位只限于金融资本以及现金资本的投资规划；家庭保障以及不动产投资规划；投资人账户综合管理；资产转移节税规划；子女教育以及退休养老规划等顾问服务 目标客户：金融资产一般在 30-100 万以上	独立于金融机构和客户，能更好地整合金融产品，为客户提供更客观的理财计划。	公信度相对较低，缺乏专业的理财经理，没有自己的产品以致没有掌控权。 建立并发展自己的独立服务模式，未来有很大的上升空间。

### 银行销售渠道不再独占优势

报告中还指出，中国资产管理行业的发展前景是互联网金融产品呈规模大速度快的发展态势，“沪港通”机制设计带来投资机会，大数据对客户信息进行挖掘使大资管更加优化。

由此可知，我国大资管时代的趋势，一会回归本质，资产管理行业将履行代管资产共担风险和收益，二是会突破资产配置边界，同时推动监管规则和体制的调整，三是会注重互联网的技术支持实现金融与技术的融合。

## 二. 银行理财产品市场运行综述

### (一) 理财产品总体发展概况

表 7: 2004 -2014 年银行理财产品发行数量及规模情况

表格 7 2004 -2014 年银行理财产品发行数量及规模情况

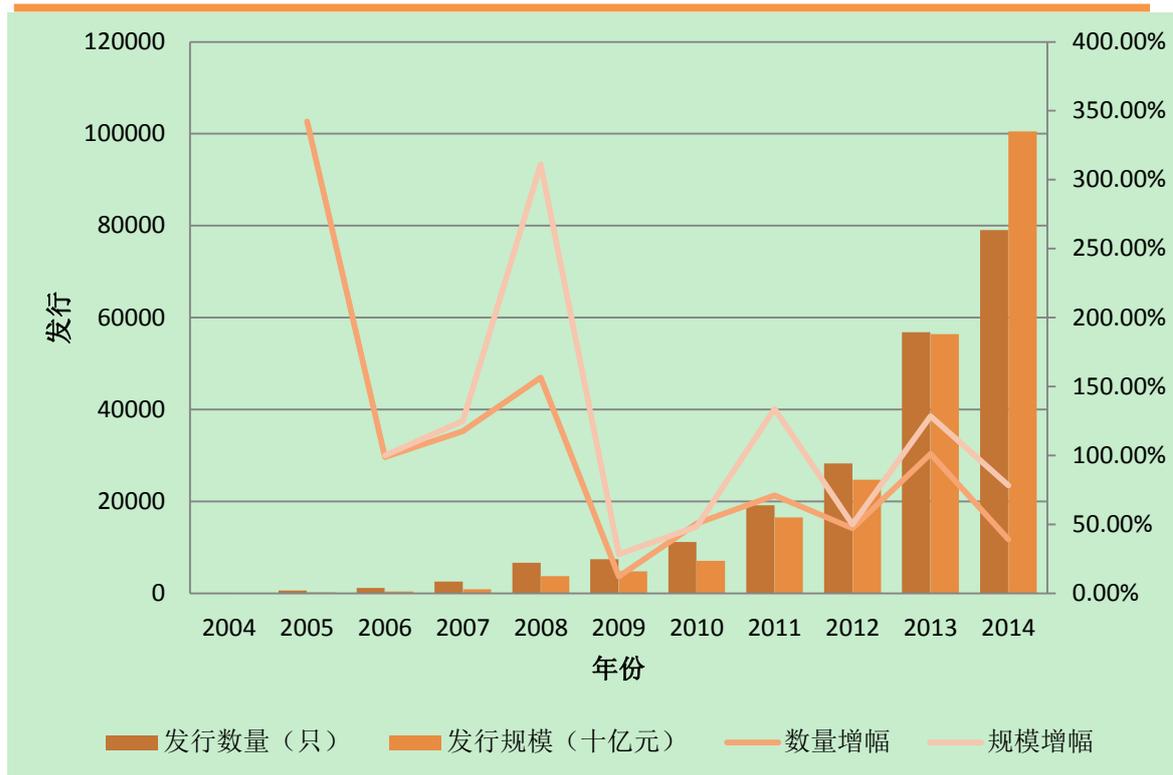
年份	发行数量 (只)	数量增幅	发行规模 (万亿元)	规模增幅
2004	135	-	-	-
2005	597	342.22%	0.2	-
2006	1187	98.83%	0.4	100%
2007	2583	117.61%	0.9	125%
2008	6625	156.48%	3.7	311.11%
2009	7430	12.15%	4.75	28.38%
2010	11187	50.57%	7.05	48.42%
2011	19176	71.1%	16.49	133.90%
2012	28239	47.26%	24.71	49.85%
2013	56827	101.23%	56.43	128.36%
2014	79051	39.11%	100.5	78.10%

数据来源 1 普益财富 <http://www.cnbene.cn/>

要承认，以上数据不同机构有所偏差，但是总体趋势是一致的。

自从 2004 年我国第一只理财产品发行到 2015 年我国的产品发行数量是不断增加的，这里面有一些事件的发生使得数据发生较大波动，比如 2013 年银监会提出“引导银行理财产品对接实体经济，让银行理财成为债券融资、直接融资的重要工具”。自从首批理财资产管理业务试点资格授予，银行开始可以自为通道。我们用图表来清晰表示。

图 22：2004 -2014 年银行理财产品发行数量及规模情况



图表 22 2004 -2014 年银行理财产品发行数量及规模情况

数据来源：wind 数据库

## （二）理财产品发行结构

### 1. 发行主体

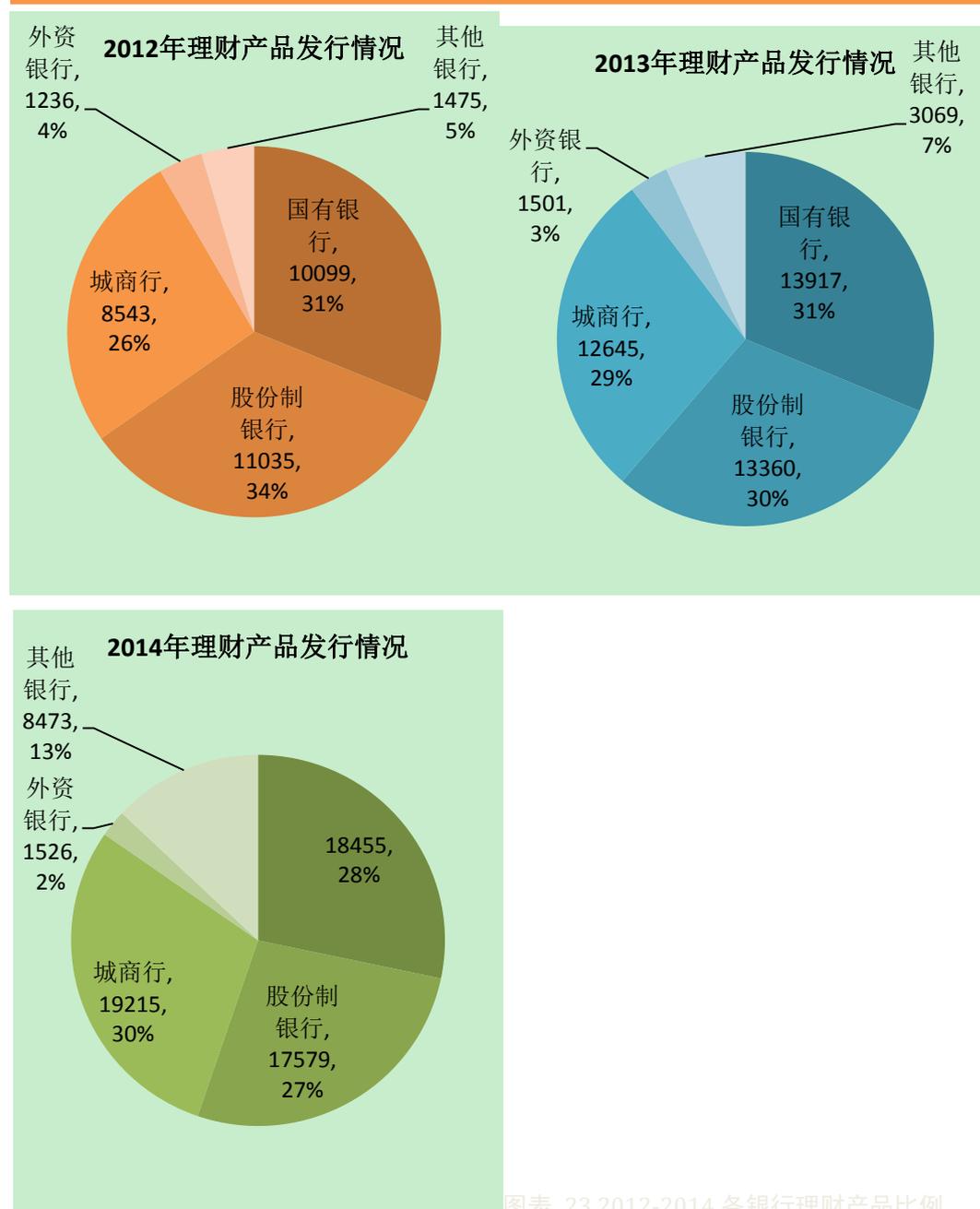
2014 年国有银行和股份制银行的市场份额继续减少。其中，国有控股商业银行发行产品市场占比为 28.28%，与 2013 年 31.28% 的市场份额相比有所下降；全国性股份制银行发行产品市场占比为 26.94%，较 2013 年 30.03% 的市场份额下滑 3.09%。

城商行在理财产品发行上增长迅速。2011~2014 年城商行发行的理财产品市场份额由 18.89% 增长至 29.45%，创历史新高，目前已经取代股份制银行成为发行理财产品市场份额最高的银行类别。

另外，以农商行为代表的其他银行的理财产品市场份额迅速扩大。随着理财产品业务的扩展，一些小型城商行和农商行已经注意到理财产品广阔的市场前景，开始进入理财市场。今年下半年开始发行银行理财的银行数量激增几乎翻倍，新增银行基本都是小型城市行和农商行。小型银行在品牌效应和网点建设上不具优势，发行高收益的理财产品是小型银行开拓市场的重要渠道，今年以来市场份

额的大幅上涨也显示了其在理财业务上具备极大的潜力。

图 23 2012-2014 各银行理财产品比例



图表 23 2012-2014 各银行理财产品比例

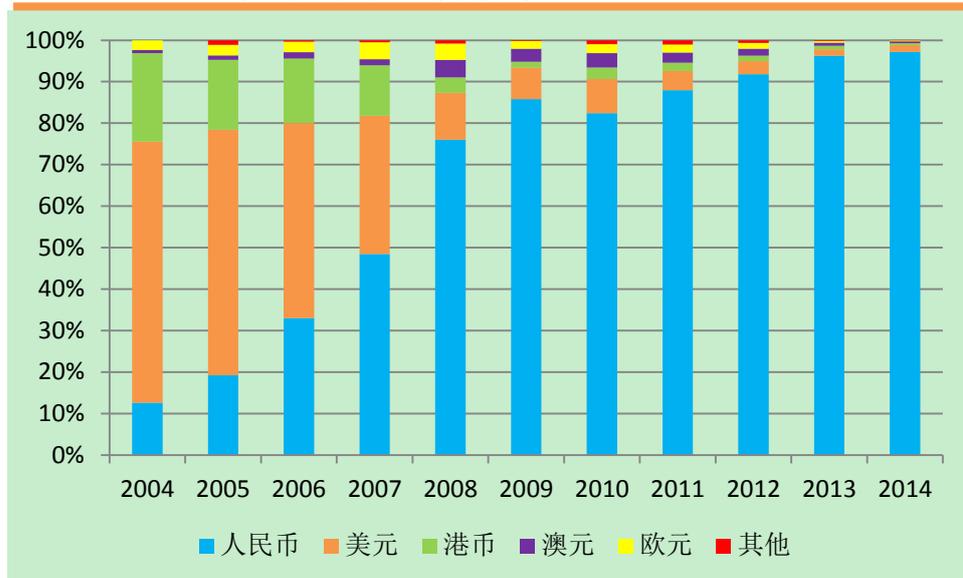
数据来源：万得资讯

## 2. 币种结构

2004 年以来人民币产品在理财产品中的比重始终保持上升势头，由最初占所有产品份额的 10%发展到现在的 95%以上。近年来随着中国利率市场化的进程不断加快，以人民币为币种预期收益型产品大行其道，并在利率市场化过程中发挥了重要作用，人民币理财产品也在这个过程中逐渐蚕食着外币理财产品的市场份额，取得了市场支配地位。外币理财市场份额下滑，但美元在外比理财产品中

仍有优势。

图 24：2004-2014 年银行理财产品币种分布



图表 24 2004-2014 年银行理财产品币种分布

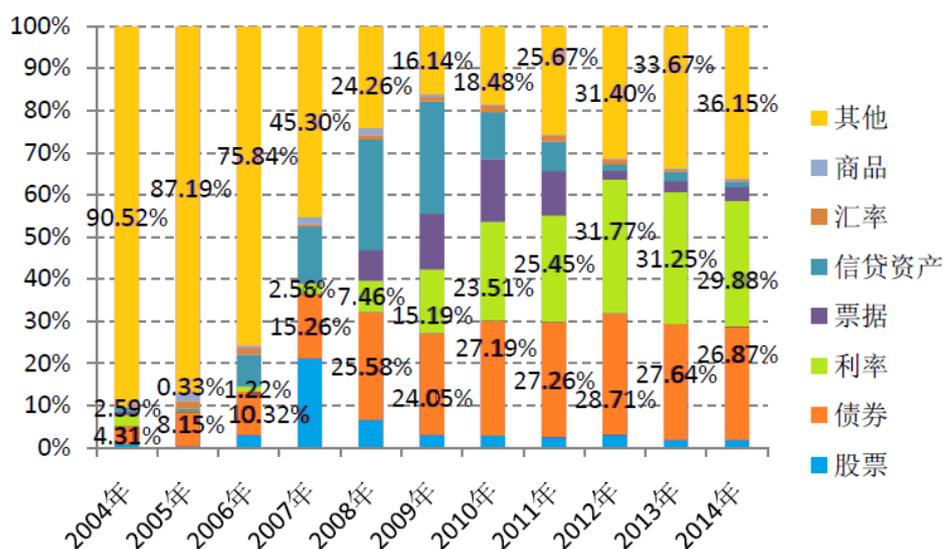
数据来源：wind 数据库

### 3. 基础资产

由于预期收益型产品在中国的崛起，低风险、固定收益的标的资产在理财资金的投资中倍受青睐，利率、债券类资产因此受益，规模不断扩大。受累于结构化产品发行的乏力，同时由于银行理财资金并不能直接投资股市，股票标的在银行理财发展的黄金十年中表现并不突出，在理财产品的资产配置中始终份额较少。

2014 年，银行理财产品在资产配置在整体变动不大，债券、利率和其他类资产占据所有理财投资标的 90%以上的份额。其中，其他类资产配置比例有所提高，达到 36.15%，债券和利率所占比例分别为 26.87%以及 29.88%。可见由于 2014 年无风险利率整体下行，为维持理财产品收益率，银行加大了以非标资产为代表的其他类资产的配置比例比例。

图 25：2004-2014 年银行理财产品资产配置比例



图表 25 2004-2014 年银行理财产品资产配置比例

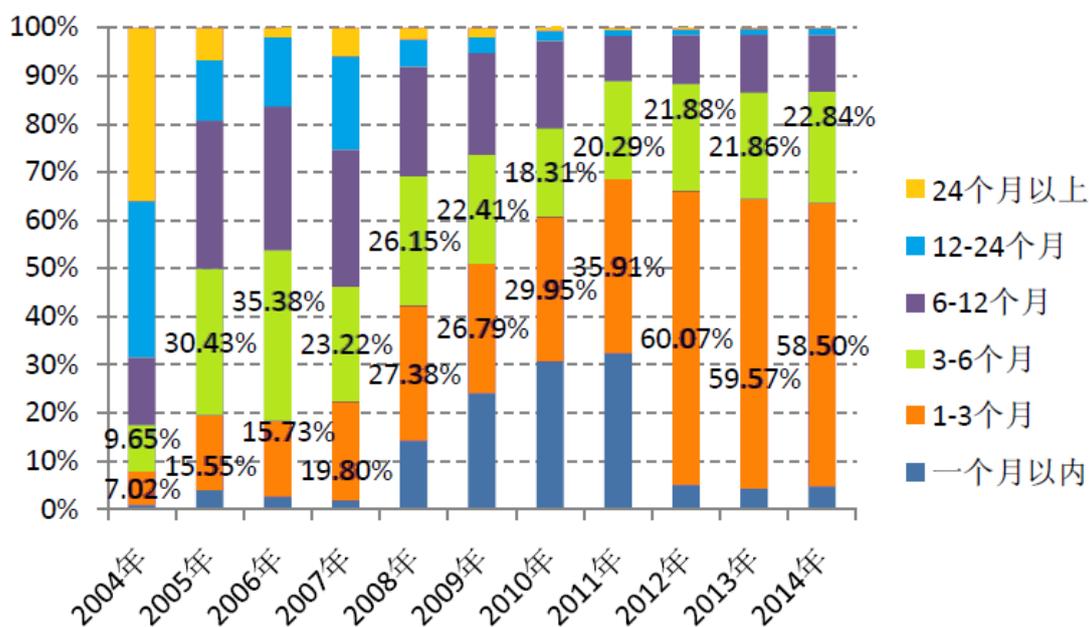
#### 4. 产品期限

2014 年，期限在 1 个月以内的银行理财产品占比小幅回升，但依旧维持在历史较低水平。善业银行理财产品期限总体较短。

1-3 个月和 3-6 个月期限的理财产品目前是市场上的绝对主力品种。2011 年，银监会主席尚福林明确提出严禁通过发行短期理财产品变相高息揽储，并要求各家银行暂停发行一个月期限以下超短期理财产品。这一规定直接抑制了一个月以内超短期银行理财产品的发行。超短期理财是银行月末、季末揽储的重要手段，为保证业绩银行转而发行 1-3 个月短期理财产品以达到揽储的目的，这也造成了 2012 年开始 1-3 个月短期理财产品市场份额的大幅增加。

2014 年 9 月 12 日，银监会发布《关于加强商业银行存款偏离度管理有关事项的通知》，通过设置存款偏离度指标规范银行月末、季末的揽储冲时点行为。新规出台之后，上半月与下半月之间的理财发行量已经逐步持平，月末、季末集中发行短期理财产品的现象已经逐步消除，未来银行发行短期理财产品的热情可能不如以往。

图 26：2004-2014 年银行理财产品期限分布



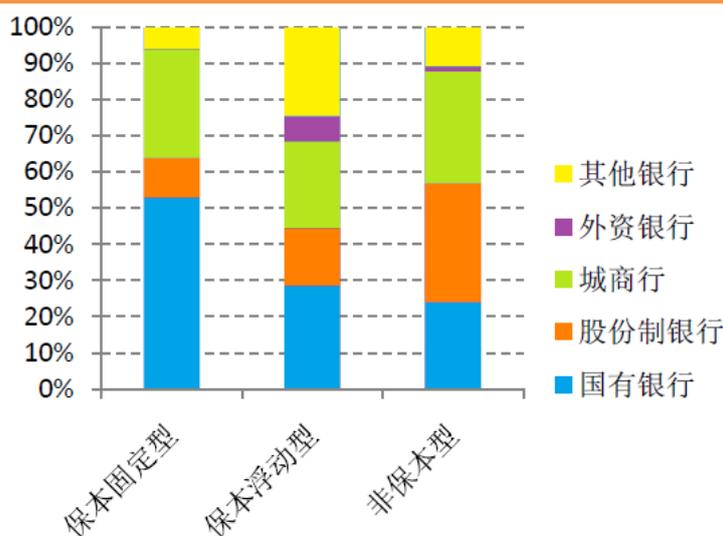
图表 26 2004-2014 年银行理财产品期限分布

## 5. 收益类型

从市场占有率看，国有控股商业银行占据了保本型市场的主体，而其非保本型产品的市场份额不如股份制银行和城商行，体现了国有银行对待风险一贯谨慎的风格，股份制银行和城商行在非保本型产品市场上有相对优势。

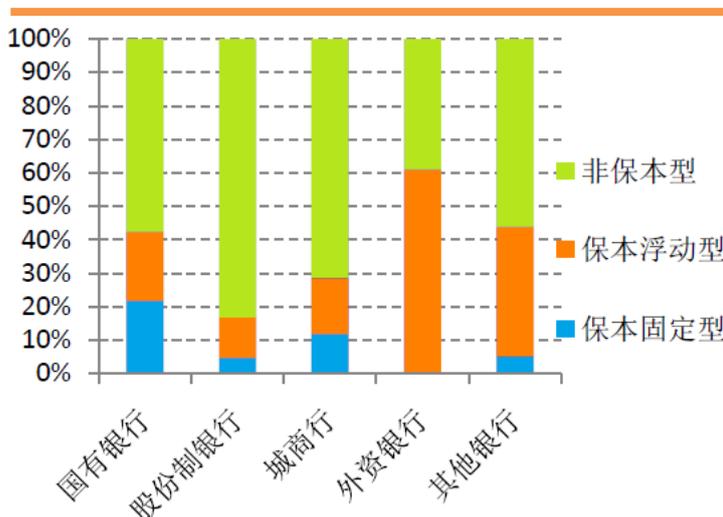
除了外资银行以外，多数银行热衷于发行非保本型产品，二外资银行则以保本浮动型产品为主，原因是外资银行历来以发行结构化产品为主，其利用自身投资专业方面的优势传统上更偏向于发行结构化产品，然而随着 2007 年金融危机的爆发，投资者对于挂钩各类标的的结构化产品的风险意识彻底提高，外资银行为迎合市场需求，同时利用自身投资方面的优势，逐渐向保本浮动的结构化产品类型转变。

图 27：各类银行市场占有率（按收益类型分，%）



图表 27 各类银行市场占有率（按收益类型分，%）

图 28：各类银行发行理财产品的收益类型分布（%）



图表 28 各类银行发行理财产品的收益类型分布（%）

数据来源：华宝证券研究所

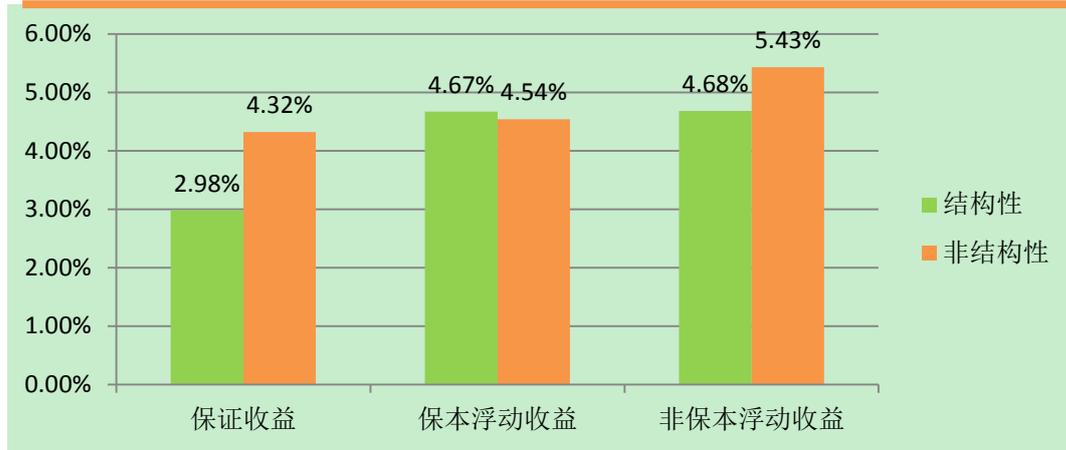
## 6. 收益率

2014 年以来，由于房地产市场萎靡导致的信托类贷款需求下降，信托贷款增速放缓，收益率逐渐走低。同时，以各类“宝宝”为代表的货币市场基金、银行间拆解利率、债券利率等也在年初达到高点后逐步回落调整，揭示了整个社会无风险利率处于下降态势。信托、债券等资产都是银行理财投资的重要标的，受此影响，银行理财整体收益率在 2014 年也呈现出高开低走的趋势。

由于在投资标的中有债券、非标等收益率高于定存利率的瓶中，2014 年全年各期限的银行理财产品收益率均显著高于同期银行定存利率。期限较长的银行理财产品收益率往往高于期限较短的银行理财产品收益率，体现了“期限溢价”

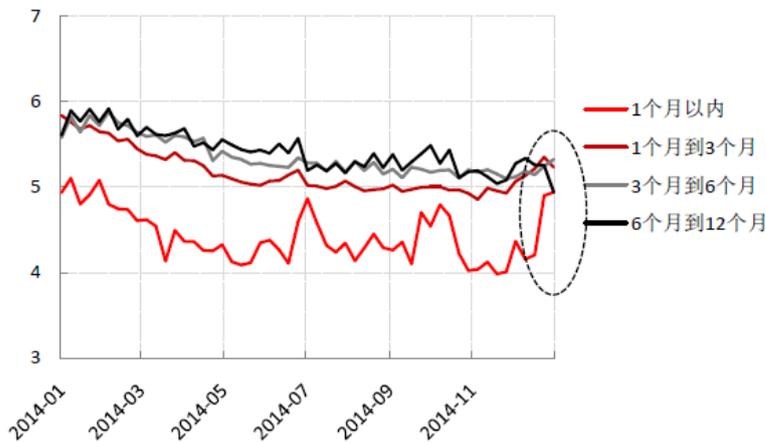
的存在，但偶尔会出现期限与收益不匹配的现象。

图 29：2014 年不同收益类型、结构类型理财产品平均收益水平



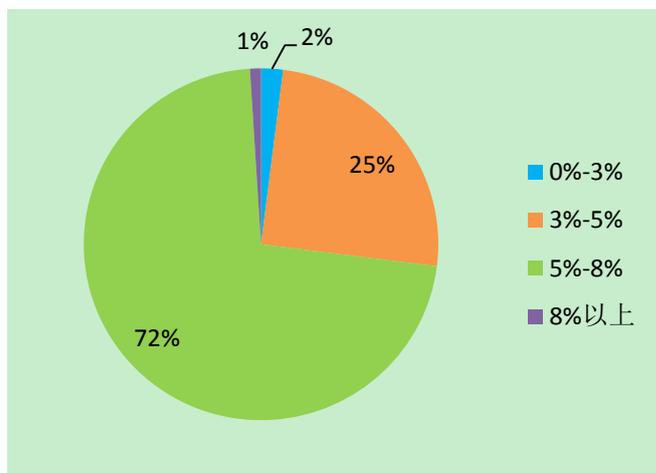
图表 29 2014 年不同收益类型、结构类型理财产品平均收益水平

图 30:2014 年各期限银行理财产品平均预期收益率 (%)



图表 30 2014 年各期限银行理财产品平均预期收益率 (%)

图 31：2014 年预期年化收益率分布情况



图表 31 2014 年预期年化收益率分布情况

数据来源：华宝证券研究所

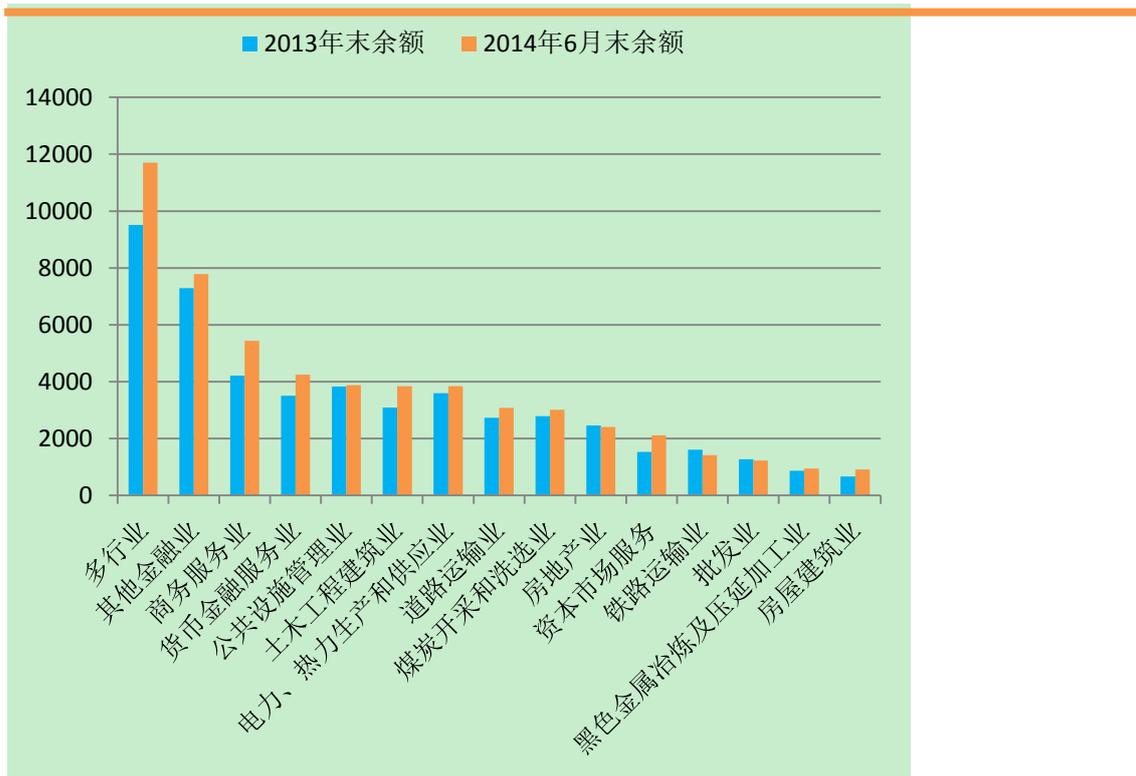
## 7. 理财资金投向

理财资金投资资产中，债券类资产、理财直接融资工具、股票/基金类资产和非标准化债权类资产等都实现了行业分布的登记，这些行业的划分是以国家统计局 2011 年的行业分类作为标准，共分为 20 个一级行业和 96 个二级行业。

截至 2014 年 6 月 30 日，理财资金实际投向了 80 多个二级行业<sup>1</sup>，投资余额最大的前 15 个行业总量为 5.59 万亿元，其中持仓比例较高的行业包括：多行业（16.61%）、其他金融业（11.04%）、商务服务业（7.72%）和货币金融服务业（6.03%）。

通过与 2013 年末的行业分布情况对比看，理财资金投向各行业的资金余额排名变化不大。虽然理财资金投向重点监控行业和领域的资金量有所减少，但是变化不大。

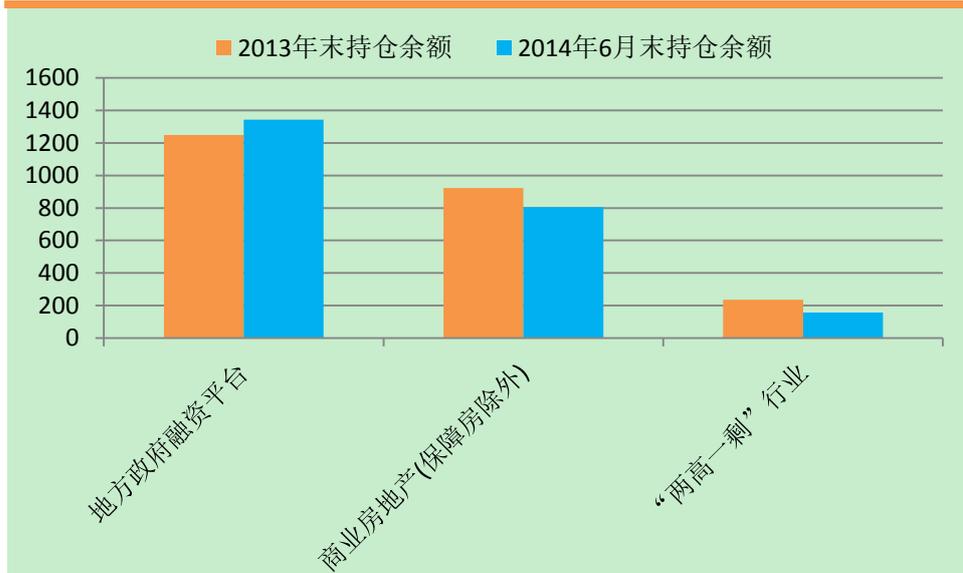
图 32：理财资金投资资产主要行业分布情况（单位：亿元）：



图表 32 理财资金投资资产主要行业分布情况（单位：亿元）

数据来源：国家统计局

图 33：理财资金投向重点监控行业和领域的情况（单位：亿元）

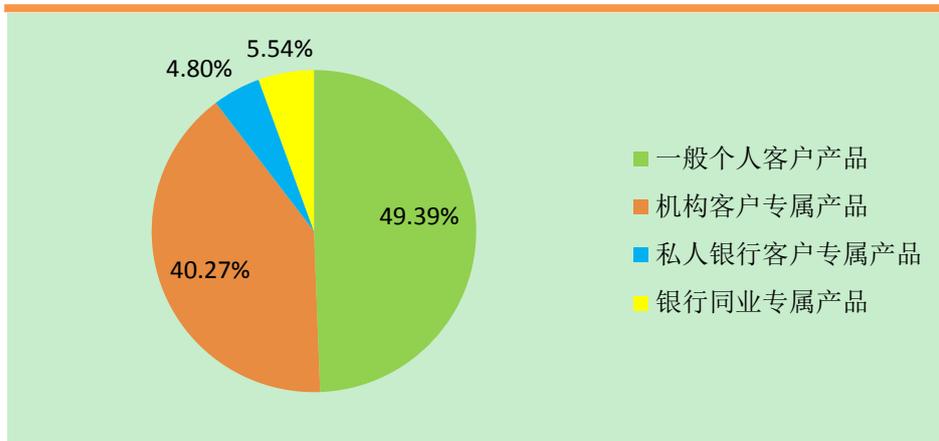


图表 33 理财资金投向重点监控行业和领域的情况（单位：亿元）

## 8. 兑付情况

总体来看，2014 年上半年，共有 82450 只理财产品进行了兑付，除开放式净值型理财产品兑付客户收益，共兑付客户收益 2561.3 亿元，加权平均的年化收益率为 5.2%。各种产品兑付占全部兑付收益的比率如下。

图 34：各种产品兑付占全部兑付收益的比率



图表 34 各种产品兑付占全部兑付收益的比率

市场“预期收益兑付实现率”为 96.91%<sup>1</sup>，其中，有 10.44%的理财产品实际兑付客户的收益率要高于预期的最高收益率。2014 年上半年兑付的产品中，共 31 只产品发生了亏损，约占兑付产品总数的 0.04%。亏损的 31 只产品的平均本金偿付比例为 90.59%，绝大部分是结构性产品和代客境外理财产品。

从和讯银行网站上我们看到，产品到期信息披露度上升，二达到预期最高收

<sup>1</sup> “预期收益兑付实现率”是指理财产品到期兑付收益率不低于预期最低收益率的产品数占预期收益率型产品兑付总数的比例

益率比例下滑，这一点，我们从结构性理财产品的数据统计表中可以看出。

图 35：2014 年结构性理财产品的到期披露率及达到最高预期收益比例



图表 35 2014 年结构性理财产品的到期披露率及达到最高预期收益比例

通过比较结构型理财产品实际收益率达到预期收益率的情况我们得出如下表格：

表 8：2014 年到期结构型理财产品实际收益率达到预期收益率的情况

表格 8 2014 年到期结构型理财产品实际收益率达到预期收益率的情况

实际收益率	数量（款）	占比
达到预期最高收益率	1027	74.75%
介于预期最高与最低之间	258	18.78%
达到预期最低收益率	89	6.48%

## 第六章 我国商业银行个人理财业务面临的突出风险

《巴塞尔协议》认为，银行经营中有如下几种风险：市场风险、信用风险、流动性风险、法律风险、声誉风险等。其中个人理财业务主要面临的是市场风险、信用风险、操作风险、合规风险和声誉风险。

### 一. 刚性兑付问题

《中国金融稳定报告 2014》对“刚性兑付”的定义是：

当理财资金出现风险、产品可能违约或达不到预期收益时，作为发行方或渠道方的商业银行、信托公司、保险机构等为维护自身声誉，通过寻求第三方机构接盘、用自有资金吸纳性垫款，给予投资者价值补偿等方式保证理财产品本金和收益的兑付。

## （一）风险与收益

### 1. 发行机构的角度

目前我国发行银行理财产品的主体主要有五类：国有银行、股份制银行、城市商业银行、外资银行和其他银行。排除发行理财产品较少的外资银行，总体信用情况由高到低的顺序应该是国有银行、股份制银行、城市商业银行、其他银行。

金融产品的发行主体信用情况能够揭示金融产品发生违约的可能性，因此低评级主体发行的产品往往需要更高的收益率吸引投资者，债券、信托等产品无不印证这一规律。然而从目前国内的银行理财产品情况来看，“低信用高收益”的现象并不明显。

目前来看，一年以内国有控股商业银行理财产品的收益率中枢在 4.5%~5.5%，略低于全国性股份制银行、城商行和其他类银行发行的理财产品收益率，后者的收益率中枢在 5-6%左右。从 2014 年全年发行的产品收益率看，国有控股商业银行、全国性股份制银行、城商行和其他银行的平均收益率分别为 4.97%、5.32%、5.44%、5.25%。国有银行的收益稍低符合其信用最高的实际情况。但股份制银行、城商行和其他银行的收益率基本相当，甚至以农商行、农合为代表的其他银行收益要低于另两类银行，明显与其他金融产品“低信用高收益”的情况不同。

表 9：2014 年各类银行理财产品平均收益率和收益率波动率（%）：

表格 9 2014 年各类银行理财产品平均收益率和收益率波动率（%）

	国有控股商 业银行	全国性股份 制银行	城商行	外资银行	其他银行
平均收益率 (%)	4.97	5.32	5.44	4.28	5.25
收益率波动 率(标准差)	0.68	0.55	0.43	2.02	0.50

### 2. 产品期限的角度

对不同期限各类型银行发行的理财产品收益率进行分析，信用溢价情况也并不显著。在一至三个月以及三至六个月两个理财产品的主力期限品种方面，2014 年外资银行的发行的产品收益率明显低于国有银行和股份制银行，以农商行为代

表的其他银行收益率也要低于股份制银行和城商行，城商行和股份制银行发行的产品收益率差别不大，这些现象显然与各发行主体的信用状况并不相符。

之所以在理财收益率上产生这种信用模糊现象，很大程度上与理财市场预期收益型产品大行其道有关。银行理财的本质是代客理财的资产管理产品，然而目前国内银行为迎合投资者需求、同时维护自身声誉，主推的理财产品类型都是类似于“契约式存款”的预期收益型产品，银行在背后提供隐性担保，产品保本保收益。由于目前银行理财产品依然保持全部按期兑付的记录，并且银行尚无破产先例，投资者在这方面的风险意识近乎于无，因此信用溢价现象并不明显。只要银行继续维护理财产品的刚性兑付，这种在收益率方面的信用模糊还将持续下去。

## （二）理财产品刚性兑付产生的原因

投资者相关知识不足，对理财产品有错误预期

### 1、投资者对理财产品存在错误预期

长期以来，投资者对理财产品存在着错误预期，认为理财产品事实上不存在风险，本息能够安全兑付。反观证券市场投资，却没有这样的预期，无论是风险较小的基金投资，还是风险较高的股票投资，投资者都能接受投资盈亏。

之所以产生这样的差别，一是发行机构不同。理财产品发行的主体是商业银行，其主营业务是存贷款，其历史可以追溯到计划经济时代，资金存放在银行是万无一失的，这种观念根深蒂固。

商业银行开办理财业务以后，普通投资者仍然抱有同样的观念，认为购买商业银行理财产品不会产生风险。而证券机构产生于市场经济条件下，投资者认同市场风险理念。二是投资者风险承受能力不同。证券市场投资者风险承受能力较高，金融产品知识较丰富，一般对投资风险也有较清醒的认识；而理财产品投资者风险承受能力较差弱，金融产品知识较匮乏，一般对投资风险的认识也比较模糊。

### 2、理财产品销售中存在误导行为

由于同业竞争和业绩考核的原因，商业银行销售人员在销售理财产品时，也大力宣传理财产品无风险性。即使监管部门要求理财产品宣传材料必须将风险提示放在显著位置，规范口头宣传，甚至要求投资者必须亲笔抄录风险提示警句，例如：2012年施行的《商业银行理财产品销售管理办法》第十八条第九款规定：理财产品销售文件应当包含专页风险揭示书，应当在醒目位置提示客户：“理财非存款、产品有风险、投资须谨慎”；投资者要抄录并签名确认“本人已经阅读风险揭示，愿意承担投资风险”，并在此语句下预留足够空间供客户完整抄录和

签名确认。第二十八条规定：商业银行应当在客户首次购买理财产品前在本行网点进行风险承受能力评估。但这常常被视为形式或走过场，投资者常常只签名，并没有仔细阅读或了解风险。

### **3、理财产品刚性兑付随时间的推移不断强化**

理财业务发展初期，由于监管规章不完善，没有建立起事实上的“卖者有责、卖者自负”风险理念和实施制度，特别是金融危机的爆发，理财产品严重亏损的事件经常发生，甚至有涉及面广的巨额产品，包括银行在内的相关各方不愿意承担声誉风险而进行兑付，例如山西中诚信托 30 亿元理财产品最终获得兑付的事件；随着时间的推移，特别是典型事件的示范作用，导致投资者认定，无论合同如何规定，银行都会按照预期收益率兑付到期理财产品的，刚性兑付的观念不断强化，愈难打破。监管部门为规范理财业务健康发展，陆续出台了一系列文件，主要是强化理财产品发行银行的责任，规范商业银行理财产品销售、投资行为和信息披露行为，并没有把刚性兑付的治理放在重要位置，没有强化“卖者自负”的规定；事实上，监管部门在稳定的压力下，在刚性兑付监管方面，前期一定程度上存在着放任和纵容商业银行违规的问题。

### **4、理财产品基础资产投资信息不透明**

理财产品投资的基础资产信息不透明，特别是非标准资产，融资人的经营管理、财务信息、信用状况、重大事项等信息披露等均不够充分和透明。尽管监管部门近年来陆续出台了一系列相关文件，但由于非标准资产估值困难，以及信息披露的成本、效率和融资人意愿等因素，理财产品投资于非标资产的透明度难以提高。投资者购买此类理财产品，无法了解理财资金的投资运作情况，以至于不去了解理财资金的投资运作情况。从风险角度来说，投资人实际上就是购买发行人的信用。

要有序打破刚性兑付，让一些违约事件在市场的自发作用下“自然发生”。树立“卖者尽责、买者自负”的理念，推动理财业务回归“受人之托、代人理财”的本质。

2014 年年末推出的存款保险制度一方面保护了储户的利益，另一方面也变相提醒了投资者“银行同样存在破产可能”。目前信托、债券都已相继出现兑付问题，一旦银行理财产品打破刚兑，各类型银行之间的产品收益率将很快产生较大的差距。

## 二. “资金池”理财运作模式带来“庞氏骗局”担忧

目前不少理财产品以理财“资金池”这种类基金化模式发行。

### 1. “资金池”模式的特点

#### (1) 银行角度

表 10: “资金池”模式在银行方面的特点

表格 10 “资金池”模式在银行方面的特点

运作特点	
滚动发行	指连续发行银行理财产品，即不断有理财产品到期，同时又在不断发行新的理财产品。对于银行理财资金池来说，在资金端，不断有资金流出，同时不断有资金流入，除非出现极端情况，池子里总能沉淀相当体量的资金可以用于投向期限较长的资产。
集合运作	指银行利用统一集中管理的方法，将不同时间发行的理财产品母鸡的资金集中管理，统一运用至符合银行投资标准的各类标的资产会记得资产池。整体来看，银行理财资金池实际为资金端通过连续发行理财产品募集资金与在资产端组合投资形成的资产池相对应，资金池对应资产池，但每期理财产品募集资金与在资产端组合投资形成的资产池相对应，资金池对应资产池，但每期理财产品与在资产池中的资产并非一一对应。
期限错配	“以短配长”。一般来说，银行理财产品的发行期限较短，而入池资产则可能包括协议存款、短期融资券、中期票据、长期债券、信托贷款、信托受益权等期限长短不一的标的资产。如前所述，通过滚动发行，池中沉淀了大量的资金可以投向期限较长的资产，而投资长期资产所获取的较高收益，正是资金池模式获利的来源。
分离定价	滚动发行的各期银行理财产品分配至投资人的预期收益不尽一致，各期银行理财产品的收益并非由投资资产加权平均收益决定。在实际运作中，银行理财产品的收益多参照市场上的同类银行理财产品、Shibor、存款准备利率，计算资金端的整体成本，在扣除所需的托管费、发行费等费用后确定。因此，我们可以看到，尽管各家银行资产管理能力并不平衡，但市场上发行的同类型、同门槛、同期限的各期银行理财产品收益水平仍较为相似。

#### (2) 客户角度

银行理财产品既具有基金专家理财的特点，又因依靠银行强大的支撑拥有远胜于基金的综合实力和交易信用，得到投资者的踊跃认购。

### 2. 风险隐患

理财“资金池”模式的最初由民生银行于 2006 年 5 月 15 日推出的以投资于

信托计划为收益来源的人民币理财产品——民生银行非凡理财 T 计划（以下简称“T 计划”）。T 计划分为 20 万元以下的 T1 计划和 20 万元以下的 T2 计划两种，预期年收益率分别为 2.76%、2.88%，高于 1 年期人民币定期存款利率税后实际收益，当年并未对外进行任何广告宣传，但是两天之内五亿额度及发售完毕。T 计划作为一种创新性的人民币理财产品，开启了中国银行理财采用资金池模式运作的时代。从 2004 年银行理财产品诞生到 T 计划产生之前，我国的银行以简单的一对一模式为主，属于银行理财的初级阶段。T 计划诞生后，我国理财以简单的一对一模式为主，属于银行理财的初级阶段。T 计划诞生后，我国商业银行开始建立“资金池”，将募集资金汇集的池子配置到多重投资标的上，自此我国银行理财业进入第二阶段，即资金池产品阶段。资金池成为我国商业银行理财业务的主流模式，我国银行理财业务挺进爆发式增长。

这种模式为银行理财业务的健康发展埋下了隐患，必然存在投向不明、期限错配、资金和资产难以一一对应、流动性等方面的风险，难以做到每只理财产品“风险可控，成本可算”。当产品到期，这个时候的风险和收益才成正比，但是，价格没有办法将利率和产品持有期内的市场风险转嫁给投资者的。而且，感性兑付的条件，使得预期收益率下的银行和客户之间实际上形成了借贷关系。这种借短搏长的期限错配方式，一方面使得商业银行获得了更高胡搜一，另一方面也导致了理财业务流动性风险的持续积聚。在我国现有实践中，理财业务一方面帮助银行调拨资产，一方面协助安排负债，沦为资产负债管理的工具，功能异化。

同时，理财资金，以资金池模式运转时，一般以委托贷款的方式使得多家银行都参与到这次风险投资之中。因此，对资金的流向没办法进行统一监管，而且资金流、商流等并不受银行的监管，想要对其进行进行管理就成为了空谈。同时，因为没有完善的风险拨备制度，使得银行理财产品的真实收益没办法直观展现，从而使银行的经营也处于模糊状态。

从 5 月 1 日，存款保险条例推出以来，明确表示了被保险存款投保机构吸收的人民币存款和外币存款，并不包括银行理财产品。对普通投资者来说，如果风险承受力较强，可以考虑挂钩股市的结构型理财产品取得高收益。也就是说买非保本理财产品要明白需要承担的风险。如果你是青睐稳健投资的市民，需要配置保本类理财产品，那就等于发行银行对该理财产品做了担保增信，只要银行不破产，依据产品说明书中的保本协议，本金就是有保障的。

### 三. “非标资产” 积风险

自中国银监会“8号文”首次对“非标准化债权资产”做出定义后，由于“非标”的绝对收益较高且不必做市值重估等方面的优势，吸引了包括银行在内的大量资产管理机构进行配置。但由于承诺刚性兑付和同业担保，看起来只是表外业务或者极为安全的同业资产的银行“非标”资产，让银行体系聚集的风险可能远远超过外界的想象。具体分析可以得出以下三个方面的风险。

#### 1. 堰塞湖难解

近年来监管对银行表内贷款的借款主体限制和总额管控构成了一块巨大的“挡板”，同时，银行表外资产里的非标资产也迅速膨胀，从而形成巨大的堰塞湖。“如果要求银行马上把非标规模压下来不大现实，非标资产期限较长，只能先让它持有到期，否则银行可能再创新方式腾挪非标，最终出现按下葫芦浮起瓢的结果。”对外经济贸易大学金融学院教授赵庆明称。

如果银行按照监管要求快速压缩非标，非标资产中不少借新还旧的融资中断，可能导致风险提前暴露。“非标融资中借新还旧的比例应该不低，尤其是地方融资平台。”某股份制银行信贷管理部人士称。

即使近期资金利率攀升，也未能抑制非标体系的融资需求。与银行表内存贷款业务在利率管制下偏低的存贷利率不同，非标以它特有的存在形式提前实现了利率市场化。11月中下旬以来的同业资金利率的飙升已推高通过非标融资的企业融资利率。但由于企业对利率不敏感，利率传导并未打击体系旺盛的融资需求。

#### 2. 信息披露不透明

从“8号文”的导向看，“非标”的规模要控制，因为“存在规避贷款管理、未及时隔离投资风险等问题”，要通过压缩总量来控制风险。因此，如何控制“非标”的规模就显得至关重要。

从政策制定者的角度考虑，未来如果风险控制得当，“非标”的投资上限可以逐步提高。这也体现出监管层对中国特色的高收益债市场的宽容态度。事实上，从对业内的走访调研中，我们也可以剖析出“非标”的两大症状所在：信息披露不透明，流动性差。剔除这两个缺陷，其本质与资产证券化的结构化融资安排如出一辙，在盘活存量与改善融资结构方面的效果也非常相似。因此，对于这种草根创新，监管层应给予足够的容忍和关注，并在适当时机引导其向规范化、可持续的发展模式转变。

## 四. “飞单”事件引争论

2013 年以来，多家银行相继爆出理财产品“飞单”事件。

银行员工未经合理审批程序，在银行网点违规私自代理销售未经商业银行纳入销售渠道的非本行发行或代销的其他机构的金融产品，即所谓的“飞单”产品。本质来讲“飞单”属操作风险案件。银行职员做“飞单”的目的是为了获得利润。客户之所以会要“飞单”是为了高额的回报。这种交易之所以能够达成，客户之所以放心把钱交给银行职员，主要是因为看到其背后强大的银行，所以没有后顾之忧。银行职员在上班的时间做“飞单”，只是为了借助银行的声誉来帮助自己赚的一点外快。正是由于员工的没有职业道德的操作，加上客户的无所畏惧，才使得银行在“飞单”事件中，无形被利用。如果“飞单”事件出了事情，银行会第一时间出面表示员工的行为属于个人的行为，和银行没有任何关系。银行也没有代理过任何与“飞单”事件相关的理财产品，同时以开除员工作为解决办法，而少数的银行会考虑到声誉问题而对客户进行一定的金额补偿，为的是息事宁人。

近年来，随着商业银行理财业务的大发展，一些银行员工非法吸存、私售非银行投资产品、非法集资案件频频被曝光。

**【案例】**中信银行郑州黄河路支行前副行长郭文雅等人以超过银行同期利率数十倍的高额回报，向多位中信银行客户销售“理财产品”数千万元，再将吸纳到的资金通过“发放高利贷”牟利，最终资金链断裂。截止 2013 年 4 月，共有 110 多名银行客户的 4000 万元无法追回。

**【案例】**2011 年，一批投资者从华夏银行嘉定支行某职员处购买了“北京中鼎投资中心(有限合伙)入伙计划”产品。该产品在一年后到期无法兑付。华夏银行上海分行随后公告称，该“入伙计划”不是华夏银行产品，银行也从未代销过此类计划。

2013 年，北京的杜女士与中投汇富签订《北京中投联丰投资管理中心(有限合伙)入伙协议书》，投入 50 万元，去年到期后，本息一分未收回。

2015 年 4 月 22 日，北京通州 17 人投资 2248 万，从农行通州支行次渠分理处客户经理李某处购买了第三方理财产品，合约到期后，本金和收益无法兑付。

一位理财市场产品销售人士道出了“飞单”现象存在的原因：“在飞单情况下，银行的内鬼能够从资金募集方那边拿到 10%甚至更高的提成，而普通的理财产品销售收入提成则非常低，有的在万分之一左右。银行管理不善的情况下，总

有人不惜铤而走险，以至透支银行信誉。”

目前来看，世界范围内很多国家都认为雇用人侵权责任制度较为理想。这种制度下，雇用人对受雇用人由于植物的履行而给客户带来了损伤，就应该赔偿。让雇用人承担一定责任，主要是因为受雇人因为雇佣了其他的人，儿时的其经营范围和活动得以延伸，所以他的责任范围也是要相应有所变大的。英美判例法则用“归责于上”的理论来解决这一事件。在我国，雇用人侵权责任的相关规定也有所提及，即在执行公务的时候，如果职员对他人构成了伤害，那么单位是必须要承担侵权责任的。就以往的案例来分析，很多对“飞单”的处理，主要是根据其在做代理的时候是否是在执行工作任务来做具体的判断。在我国，表见代理制一般用在合同法，很难因为职务侵权的原因来对案件作出判定。假如构成表见代理，那么银行也仅仅对代销负有一定的责任。儿“飞单”就和银行合乎法规的代销理财产品一样，风险主要由投资人、担保机构、银行等来共同承担，这就使得一旦出现问题，客户的利益非常容易受到侵害。参照雇用人侵权责任制的本质界定，一般对雇用人的责任问题的判定，要参照其是否有合理选拔员工和对员工进行监督的行为，是否尽到了应该履行的义务。这里，雇主承担的是代销责任，而非代理责任，这两者在本质上有很大区别。“飞单”事件的出现，也是银行内部管理机构不严所造成的。也有一部分原因要归结在银行的用人制度上，因此，从这方面讲，银行负有不可推卸的责任。因此，义无过错责任的概念来考量，只要客户有充足的证据证明员工的行为是“执行工作任务”，那么银行就必须承担责任。由此可见，依法行事，利用法律来维护自己的合法权益，对于促进理财产品的合法化运营和良性发展有至关重要的作用。

对于银行来讲，“飞单”又可细分为私售和违规准入两类。其中，私售是指银行员工私自通过系统外销售方式向客户推介未经我行准入的产品。银行要对两类行为分别进行严格处理，对属于员工个人私售的“飞单”行为，一经查实，立即对当事人予以开除处分；对属于违规准入的，按照“谁准入、谁签约、谁组织、谁负责”的原则，对要求员工进行违规销售的管理者、组织者进行重罚重处，一经查实立即撤职并开除，对其余涉事员工严肃处理，为有效防范“飞单”风险，还应加强内部员工培训及外部投资者教育，并建立内外部有奖举报揭发制度，建立完善群防群治体系。

对于客户来讲，防“飞单”，首先要验证自己购买的产品是不是正品，是不是唯一的，固定不变的编码。只要是银行的代销产品，那么就可以通过银行网点

公示的代销产品清单查询。此外，银行理财产品和代销产品在相关销售文本中应有银行印章。投资者如果遇到疑问，还可通过银行客服热线、银行官方网站等途径进行核实。其次，用来购买产品的钱是否存在了所在的银行，客户只要四海购买银行理财产品，要么在柜台进行，要么在银行的自助渠道进行。假如推销员要求像个人或者是第三方的账户上打钱，都要慎之又慎，最好不要转账。同事要仔细确认对方汇款账户的详细信息。还有，不要被高频回报所迷惑，一定要仔细分析，假如有些理财产品的收益率已经超出了银行的三倍或者更多，那么最好不要购买，因为这些一定不是银行正规发行的，银行会承担一定责任的理财产品。此外，要查看产品说明书，对于产品的具体权益、产品的走向、收益率和投资期限等等要仔细了解清楚，一定不要被一些表面的承诺所迷惑，也要按照自己能够承担的风险来进行理财，不可盲目高估。只有对产品的各项指标都比较清楚的情况下，才可以综合考虑自身的实际需求来决定要不要买入。最后，如果发现异常，一定要尽快向有关部门举报和反应，这些可以举报与投诉的部门主要是银行和监管部门。假如金额特别多，而且情况比较复杂，就必须尽可能多的证据来进行立案侦破，以减少自己的损失。

## **第七章 银行转型实践**

### **一. 银行转型原因简述**

一是来自于科学监管的进步和新的监管要求。新巴塞尔协议诞生于全球对金融危机的反思和总结，给中国金融业转型带来了新的动力与压力。在后“危机时代”的经济下行周期中，政府的作用也在发生变化，一些边界变得更加模糊，如政策性银行与商业银行、董事会和管理层、监管者与市场。监管改革在带来银行成本上升的同时，对于一些最重要的问题，依然没有很好的解决方案。如信息共享、逆周期审慎性监管、会计准则和银行破产清算规则的全球统一和协调问题等。

二是先进科学技术的应用和普及以及人们消费行为模式的变化，也客观上要求金融机构在增长模式上作出相应的调整和改变。从某种意义上说，银行的服务与餐馆里端盘子的服务员的服务没有本质差别，都需要把保证客户的满意度放在至高无上的位置。在现代信息科技社会中，服务强调客户体验。银行应不断适应现代信息科技、移动互联网的发展，为客户提供最好的体验。

三是市场竞争格局、客户需求和地位都发生了巨大的变化，这也要求中

国金融业必须要进一步转变发展模式，以解决新问题、迎接新挑战。这个过程如同逆水行舟，不进则退。从市场竞争格局来看，在中期内全球经济仍然存在着很大的不确定性。在这种环境中，客户主导的银企关系进一步强化，客户期望从银行得到更多、更好的服务。银行也需要顺势而为，给客户提供更多的增值服务。

## 二. 国外银行转型经验

### （一）瑞银集团

#### 1. 业务条线架构

以财富管理闻名的瑞士银行集团，财富管理是其核心业务，其他业务均围绕财富管理客户展开。瑞银的财富管理采用典型的整合业务模式，下设瑞银投资银行、瑞银美洲财富管理、瑞银全球资产管理、和财富管理及瑞士银行等四个子公司（见图 36）。瑞银集团通过设立投资产品及服务部（IPS），聚合投资银行，全球资产管理以及财富管理和瑞士银行的专家，通过子公司之间的客户介绍、产品交换和业务间的配送服务，实现为跨区销售便利，最终为财富管理客户提供完整的投资解决方案、产品和综合性金融服务。

IPS 联接了直接参与财富管理业务的三大部门，一方面保持了各部门的独立性，能够从本部门业务的专业角度衡量产品的可行性和盈利性；另一方面又使三个部门面临同一业务目标，从而更好解决可能出现的部门利益冲突。从客户的角度来看，这一模式也有利于聚合客户个人的投资资金流，实现机构规模投资，为客户提供更有利的投资回报。

图 36：瑞士银行理财业务条线架构



图表 36 瑞士银行理财业务条线架构

来源：瑞士银行年报

## 2. 业务模式——全能银行

瑞银集团在开展财富管理服务时，采用“一个银行”（One Bank）模式，是瑞银集团财富管理的一个基本特征。这种模式将集团看作是一个整体，而不是每个业务部门以各自利益为目标来发展财富管理业务。为配合此种模式的发展策略，在组织模式上将集团重整为三大业务条线。瑞银集团认为，在“One Bank”模式下，客户可以轻松获得集团的所有财富管理资源，无论这些资源是由哪个部门提供的，也不会受到时间和地点限制，能为客户和银行创造更多价值。“One Bank”模式的优点在于：

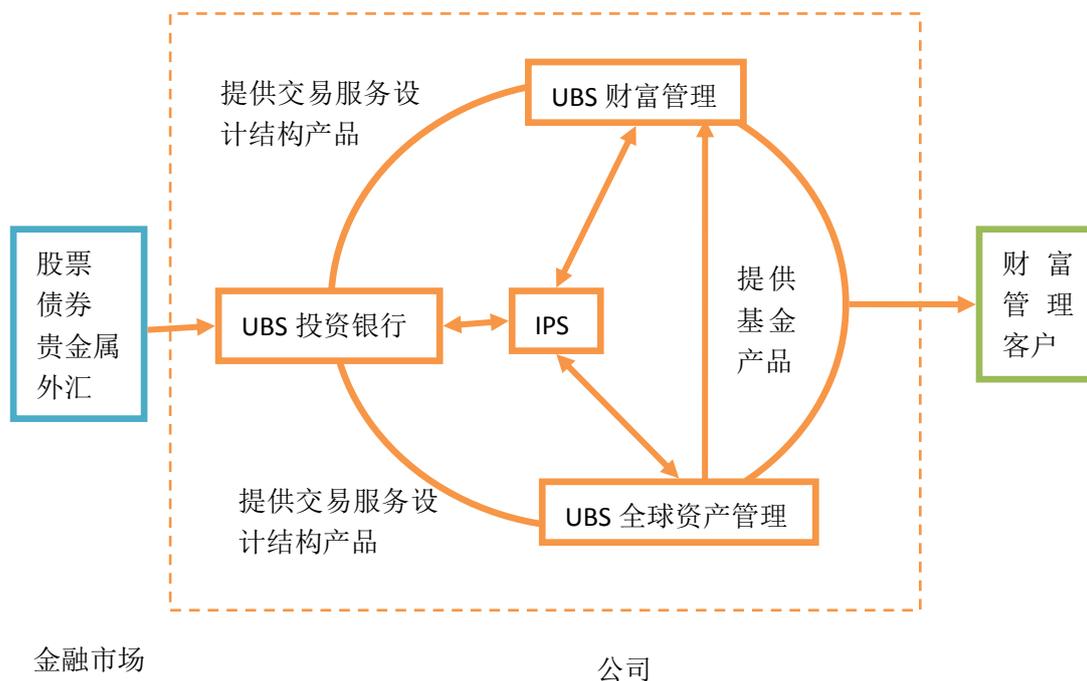
第一，成功地建立起财富管理部门与其它部门间的良好互动，加大了跨部门和跨客户的合作力度，撬动并放大智力资本并实现资源共享，大幅提升客户服务水平，进而实现盈利提升。通过客户推介和产品共享，为集团的跨区域销售提供了便利，进而实现集团整体收入的大幅提升。在美国，瑞银集团的“One Bank”模式使其成功转型，从一个传统的经纪商转变为一个“巨无霸”的财富管理商

第二，顺利实现客户转介的平滑过渡。在此模式下，对客户升降级管理有内部管理制度作为后盾，不会造成财富管理条线和其他条线的利益冲突。而高管在必要时也会亲自介入以保证客户升降级的顺利交接。在这种模式下，通过财富管理部门与其他部门的紧密协作，照顾了客户的感受，而财富管理部门和其他部门之间不存在利益的再分配，保证了客户的顺利迁移。

第三，帮助该集团减少许多繁杂多余的基础设施、服务、管理和控制。通过资源共享，为集团省去了大量不必要的基础设施和后台服务。同时，瑞银集团通过运用技术手段，使其对客户的接触范围，和客户对市场的接触范围都大大扩大了，使客户服务和客户体验不断改善。

投资银行可将其发行的产品向资产管理和财富管理销售，后者再将产品销售给自己的客户。这种内部交易的方式，一方面有助于减少同质化产品开发，实现客户资源共享，提升集团层面财富管理服务的效率，方便客户获取全方位的财富管理服务；另一方面，也有助于提升各子公司之间对业务成本效益的认识，更加掌握跨部门、跨客户的业务发展趋势，加深交叉销售的深度和广度，扩宽中间业务收入渠道。

图 37：瑞士银行财富管理整合框架

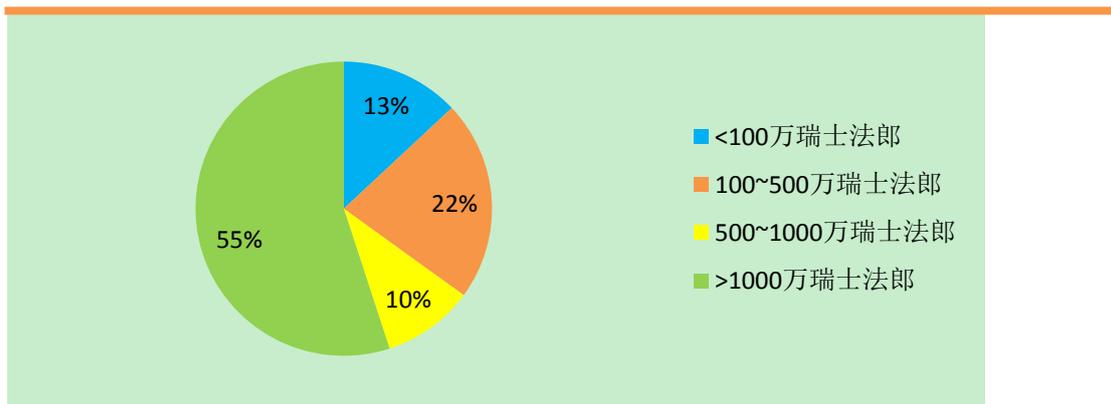


图表 37 瑞士银行财富管理整合框架

### 3.业务范畴

瑞士银行财富管理条线主要按地域和客户两个维度分层。在地域维度，财富管理与瑞士银行负责美洲之外的财富管理，近三分之一瑞士本土的家庭以及近一半的公司是瑞银财富管理客户；瑞银美洲财富管理的业务范围涵盖美国业务单元、加拿大业务以及在美国登记的国际业务。在客户维度，财富管理与瑞士银行和瑞银美洲财富管理均根据客户的可投资资产总额进行细分，主要分为超高净值客户、高净值客户和核心富裕客户三类。其中，财富管理与瑞士银行仅在瑞士本土为核心富裕客户提供服务（见表）。2012 年，瑞士银行财富管理服务可投资资产在一千万瑞士法郎以上的客户占 55%（见图），是最大的客户群。

图 38：瑞士银行 2012 年财富管理客户结构



图表 38 瑞士银行 2012 年财富管理客户结构

#### 4. 客户分类与管理

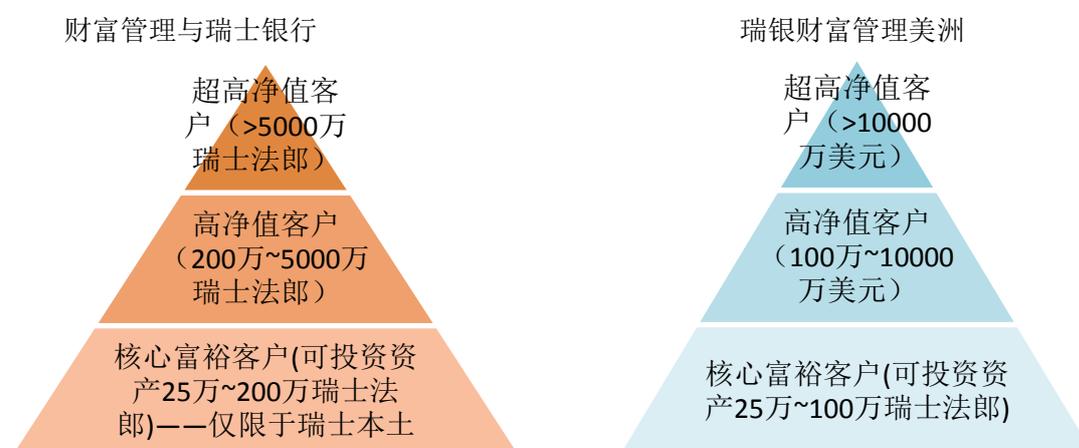
瑞银集团财富管理的核心理念是以客户为本，将优质稳定的客户关系作为集团私人银行业务的核心价值驱动因素。成功的客户管理使集团拥有稳定的客户群，以该集团在瑞士的财富管理客户为例，其中有九成客户将瑞银集团作为主要合作银行 10 年以上。同时，稳定的客户合作关系使“现有客户的推荐”成为瑞银集团获取新客户的主要渠道（约占全部新增客户的 40%），使得集团获取客户的成本相对较低。瑞银集团的客户管理特色包括：

##### (1) 根据客户资产标准进行分类管理。

瑞银集团对私人银行客户进行了严格的细分：

在客户细分的基础上，将私人银行客户经理对应客户类别进行分层管理，使客户经理对同类客户的特征更加熟悉，从而更好为客户提供量身定制的服务，便于与客户建立更加稳固的关系。

图 39：2012 年 UBS 财富管理客户细分



图表 39 2012 年 UBS 财富管理客户细分

## **(2) 根据客户风险分类进行管理。**

瑞银集团将客户的风险偏好作为投资策略的起点和基础，对客户进行风险分类。风险分类通过个人需求和目标、目前财务状况、目前投资结构、投资经验和对投资的熟悉程度等因素，来衡量客户对风险的总体容忍度。由于客户的个人需求会随市场的变化而发生变化，因而瑞银集团也会定期对客户的风险偏好进行重审，确保为客户选择的投资策略仍然适合客户偏好。

**(3) 统一服务标准，提高服务品质。**

瑞银集团制定了私人银行统一的四步工作流程（了解客户、设计方案、执行方案和反馈监测）和服务标准，使客户无论身处全球何地，都可以获得始终如一的高品质服务体验。同时，采取多项措施提升服务水平，如按照客户喜好建造各种不同风格的会议室等。

对于瑞银集团而言，产品是可被复制的，而客户关系是不可被复制的，标准化的咨询流程可以保证客户获得始终如一的服务感受，树立品牌形象和口碑。对于一个拥有分布在全球 50 多个国家的营业网点、有数以万计的金融顾问的大型私人银行而言，如何保持标准化的咨询流程以维持服务水准，是一个重大考验。而瑞银集团却在此方面获得了成功，成为其财富管理成功的重要因素之一。

## **5.产品与服务**

瑞银集团财富管理的目的是通过提供个性化的建议和解决方案，为客户实现财富的积累、保护和转移等三大财富管理的主要功能。瑞银集团提供的财富管理产品和服务包括以下几大类：

(1) 退休及财务规划：财务规划、税收规划、退休规划、继承规划

(2) 投资：

①**UBS 主动投资组合咨询 (UBS Active Portfolio Advisory)**：由客户作出投资决策，UBS 提供咨询和帮助。

②**UBS 委托管理解决方案 (UBS Mandate Solutions)**。

③**UBS 基金(UBS 投资基金账户)**。

④**结构性产品**：结构性产品是传统金融工具如股票、债券和以股权、指数、利率、外汇、金属、商品等为标的的衍生工具的混合运用。

⑤**非传统资产**：对冲基金、房地产、商品、私募股权。

⑥**金融市场和信托投资**：UBS 定期储蓄账户、UBS 定期存款、UBS 信托存款 (Fiduciary Deposit)。

(3) 抵押和贷款：抵押、伦巴德贷款（引申一起动产抵押贷款）

(4) 支付和存款：基本服务、账户管理、银行卡、网上银行；

(5) 研究：集团的财富管理研究部门由全球的金融分析师组成，是全球领先的金融研究机构，致力于识别影响全球和本地市场的事件及趋势，并将研究成果运用于客户的资产管理中。

(6) 商业服务：为金融中介机构提供的服务、为律师、公证人和信托机构提供的咨询服务、为企业家提供的咨询服务、为高级管理人员提供的咨询服务。

(7) 专享服务：家庭顾问、慈善和价值投资、公司员工金融服务（即管理员工持股激励计划）、全球保管/资产服务解决方案、黄金和贵金属。

除此以外，瑞银集团还设立了一家子公司——瑞银集团瑞士金融顾问公司，为受美国税务当局监管，而又有兴趣在瑞士境内开设账户的个人提供服务。

根据上述产品分类，在瑞银财富管理部门的投资产品及服务部门内的各个团队里，配备了不同的产品专家。各个产品专家团队在很大程度上独立运作，并全面负责其投资产品审批流程。瑞银财富管理部门对所有新产品的审批流程都设定了既定标准。产品专家团队还负责定期监控审批过的相关产品的风险与收益特点的变化情况。除此之外，各产品专家团队还必须根据产品类型不同，进行相应的产品尽职审查。虽然投资产品团队独立运作，但是必须确保其所提供的产品完全符合瑞银财富管理秉承的为客户提供优质产品和服务策略的原则。

表 11：瑞士银行财富管理产品体系

表格 11 瑞士银行财富管理产品体系

业务	类型	备注
委托类产品	稳定型产品	包括绝对收益类产品、特殊投资组合产品
	参与型产品	包括各类基金组合产品、特殊委托组合产品
	机会型产品	包括各类机会投资组合产品
咨询类产品	组合咨询服务	提供覆盖各个市场的投资咨询

在瑞银财富管理产品体系中，按属性可分为委托和咨询两类（见表）。委托类产品根据风险属性不同又可分为稳定型、参与性和机会性产品。以稳定型产品为例，稳定型产品面向风险偏好较低的客户，其投资标的主要配置股票和债券资产。稳定型产品包括绝对收益类产品和特殊投资组合产品两类，前者主要投资于基金、结构化产品和衍生产品等，后者主要投资于另类投资品和房地产基金等。

## 6. 运作模式

瑞银集团采用统一的标准化咨询流程，保证客户在获得始终如一的咨询服务体验同时，实现个人财富管理目标。瑞银集团的财富管理服务的咨询流程包括：

(1) 了解客户需求：客户经理全面了解和客户的需求和风险偏好，并将所有可能影响客户财富管理目标的各种因素考虑在内；

(2) 设计解决方案，根据客户的需求和风险偏好，从所有可选择的产品和服务中选取最优的组合，为客户设计个性化的投资解决方案；

(3) 执行所设计出的投资解决方案，力争获得最好成效；

(4) 专家团队定期监控，对客户投资表现进行监控，形成详细具体的报告及时提供给客户。

(5) 不断跟进客户需求的调整，并经常性地评估为客户设计的解决方案是否仍然适用。

在整个流程中，客户经理是关键连接点，他们代表客户的需求向瑞银集团的财富经理团队和集团内外的专家团队进行咨询，与之合力设计出适用于客户的个性化解决方案，同时将专家的投资建议及时精准地反馈给客户；提供关于投资组合表现的监控情况和报告，并根据客户需要进行调整；同时，经常性评估审视为客户设计的解决方案是否仍然适用。客户经理作为理财顾问与客户就拟执行投资方案的内容达成一致。在整个流程中，客户经理具有双向信息渠道的作用，一方面，客户经理需要代表客户与集团内的各类专家进行直接咨询，另一方面在听取专家意见后，及时将专家意见反馈给客户。客户经理作为客户的代言人随时与集团内的财富经理以及集团外的税务、退休金筹划和遗产继承法律领域的专家团队进行直接咨询；另一方面能够将专家建议准确及时地与客户进行沟通，起着核心纽带的核心作用。

## 7. 收入贡献

2012 年瑞银财富管理的三大业务部门管理客户资产 2.174 万亿瑞士法郎，虽比 2007 年 13.189 万亿有较大幅度的下降（见表 12），但近年来，瑞士银行逐渐将财富管理业务向中国以及其他新兴市场国家延伸，这些国家和地区的优质客户有效支持了瑞银财富管理业务的复苏。瑞银财富业务主要依靠佣金收入，不同产品的手续费有所不同。

2011 年，财富管理及瑞士银行贡献了集团 85.9% 的运营利润，并且在该业务模块中财富管理贡献了 58.22% 的利润，而零售和公司业务合计贡献 41.78% 的利润，在投资银行和公司中心业务大幅度下降的背景下，财富管理在瑞银中的作用更显重要。

表 12: 瑞银财富管理总资产 (单位: 十亿瑞士法郎)

表格 12 2007-2012 瑞银财富管理总资产 (单位: 十亿瑞士法郎)

	2012	2011	2010	2009	2008	2007
财富管理及瑞士银行	821	750	768	960	955	1392
美洲财富管理	772	709	689	690	644	906
全球资产管理	581	574	559	583	575	891

表 13: 瑞士银行业务收入情况 (单位: 百万瑞士法郎):

表格 13 2007-2012 瑞士银行业务收入情况 (单位: 百万瑞士法郎)

	2012	2011	2010	2009	2008	2007
财富管理及瑞士银行	4234	4596	4080	3910	6013	8543
美洲财富管理	816	534	-130	32	-823	621
全球资产管理	-2734	428	516	438	1333	1454
投资银行	570	154	2197	-6081	-34300	-16669
公司中心	-4661	-363	793	-860	19	2310
总运营利润	-1774	5350	7455	-2561	27758	3742

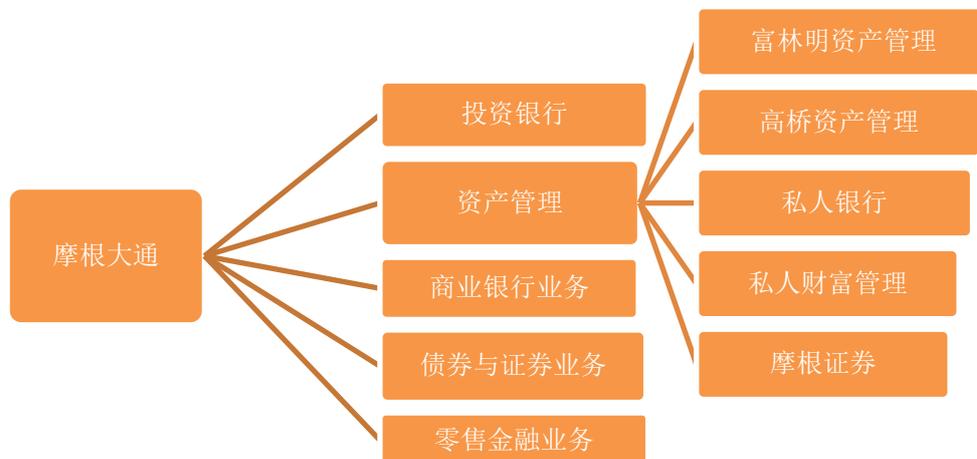
## (二) 摩根大通

### 1. 业务模式——独立实体模式

摩根大通的财富管理业务具有典型的实体独立特征, 即在同一的银行集团(控股公司)下, 设立多个独立的法人机构共同提供财富管理业务。

摩根大通将业务分成五大条线(见图 40), 而财富管理(资产管理)则通过五大独立法人实体共同组成, 包括富林明资产管理、高桥资产管理、私人财富管理、私人银行以及 2008 年收购贝尔斯登成立的 JP 摩根证券。

图 40: 摩根大通业务框架



图表 40 摩根大通业务框架

摩根大通为客户提供分层的资产管理业务。其中，私人财富管理、私人银行和 JP 摩根证券均向普通客户提供私人银行服务，私人财富管理还向高净值客户提供个性化的财富管理服务；对于超高净值客户，则由私人银行为其提供综合化财富管理服务；JP 摩根证券则主要服务原贝尔斯登的客户。

法人分设模式有其显著优点：一是各个法人实体可以根据所面对的细分客户，进行独立产品设计、销售和维护客户，为相对明确的目标客户提供差异化服务；二是财富管理产品设计部门与销售部门相对独立，各个实体可以依靠自身品牌进行营销！绩效考核也相对独立，有利于团队激励。其缺点是削弱了部门之间的协同效应。

## 2. 业务范畴

摩根大通的资产管理业务为全球的企业、个人和金融机构管理资产，客户主要分为机构客、零售客户和高净值私人银行客户，其管理的资产覆盖股票、固定收益产品、不动产、对冲基金、私有股权等。2012 年，摩根大通为，客户管理各类资产达到 2.1 万亿美元，而银行总资产为 2.36 万亿美元。

从机构角度看，摩根大通资产管理业务由摩根富林明投资管理、高桥资本管理、私人财富管理及私人银行四个实体组成。其中，摩根富林明投资管理面向客户为机构和零售投资者；高桥资本管理服务对象主要是机构投资者，为其提供对冲基金、私募股权等资产管理服务；私人财富管理及私人银行则针对个人客户和高净值客户提供综合化财富管理服务。

## 3. 收入贡献

表 14：摩根大通银行资产管理业务（单位：十亿美元）

表格 14 摩根大通银行资产管理业务（单位：十亿美元）

	2012	2011	2010	2009	2008	2007
私人银行	5.426	5.116	4.860	4.320	4.189	4.702
机构业务	2.386	2.273	2.180	2.605	1.775	2.525
零售业务	2.134	2.154	1.944	1.580	1.620	2.408
资产管理总利润	9.946	9.543	8.984	7.965	7.584	8.635

表 15: 2010-2012 年摩根大通财富管理客户构成及收入占比

表格 15 2010-2012 年摩根大通财富管理客户构成及收入占比

客户	业务	收入占比
私人银行	为高净值客户提供投资顾问和财富管理约为，具体包括投资管理、风险管理、税务等金融服务。	54.36%
机构业务	为企业、政府、基金会、非盈利组织等提供综合化财富管理服务，包括资产管理、养老金分析，资产负债管理、风险与预算规划等	23.86%
零售业务	为个人客户提供资产管理、税收顾问、房产和退休规划等	21.34%

### (三) 汇丰银行

#### 1. 业务模式——控股公司模式

汇丰在集团层面将业务分为零售银行及财富管理、商业银行、环球银行及资本市场和全球私人银行业务等四个业务条线，并通过多个实际控股机构共同提供财富管理业务。例如，根据所在国家的法律和监管要求，在全球设立卓誉投资管理、信汇资产管理、汇丰投资和汇丰自营投资等四大独立投资平台，每个平台都具有独特之处。其中，卓誉主要投资股票基金类产品，信汇资产则主要提供量化资产管理方案，汇丰投资以提供资产管理解决方案为主（包括客户资产的流动性管理以及投资方案）；设立于香港的汇丰自营投资则主要提供私募基金服务。

#### 2. 业务范畴

表 16: 汇丰银行财富管理特色业务

表格 16 汇丰银行财富管理特色业务

业务	门槛（香港：万港元）
卓越理财	100
运筹理财	20
明智理财	1

在产品体系上，汇丰财富管理的产品主要由卓誉投资管理和信汇资产管理开发提供。其中，卓誉投资管理提供的产品涵盖新兴市场类、固定收益和绝对收益类产品，信汇资产管理则主要提供股票类、固定收益类、绝对收益类、承诺型及机构化等产品。

#### 3. 产品和服务

汇丰银行提供全面的产品范围为客户提供量身定制的投资解决方案。主要产品和服务包括：

- (1) 银行服务。一类是日常的银行服务。包括支票、详细对账单、借记卡

和贷记卡、国内和国际汇款、现金管理和专业服务、外汇兑换、多种存款选择、保管服务、存款产品和短期投资产品、承兑等。另一类是存款和贷款。汇丰集团提供的贷款解决方案是高度个性化的，综合考虑客户的目标、财富状况，并可选择范围广泛的不同抵押物。包括：个人信贷产品和贷款、住房抵押贷款和房地产融资、外汇或贵金属贷款工具、信用证等。

**(2) 投资服务。**资产组合管理，包括全权委托服务和咨询服务；投资产品，包括：现金和外汇、主权和公司债券、证券、基金选择、商品、结构性产品；另类投资，包括：对冲基金、私募股权和房地产；伊斯兰金融解决方案。

**(3) 规划服务。**财富规划，包括信托服务、财富咨询、保险、家庭办公室服务、针对另类投资的专家咨询等。

## 4. 运作模式

第一，标准化的服务流程。汇丰私人银行财富管理服务的业务流程包括三个步骤：了解客户、投资决策及投资调整。首先，了解客户。每位客户都由一名客户经理和一名高级投资经理合作为其提供专业服务。其次，投资决策。投资决策包括资产分配、证券种类选择和市场时机的把握。汇丰通常选择在某一资产领域业绩突出投资经理来管理相关领域资产，或者购买这些投资经理管理的基金。在汇丰开放式的产品架构下，这些投资经理可以选自汇丰内部的资产管理公司，也可选自第三方机构，由汇丰私人银行负责对投资经理的筛选和评估。最后，投资调整。由客户经理和投资经理根据客户的家庭情况、财务状况和投资目标的变化，结合市场环境的变化，相应地调整投资方案。

第二，注重发挥不同业务模块的协同效应。加强私人银行部与其他业务部门的联动合作，增加客户数量，提高产品供应能力，并提升总体收益水平。如通过个人和公司业务部门向私人银行部转介个人理财客户群和企业客户群，通过资本市场和环球银行部门向私人银行部提供多元化产品和投资渠道。

第三，大力发展私人银行的在岸市场。汇丰集团把在岸私行业务当成其私人银行业务的主要利润来源，充分发挥其全球经营的能力和优势，大力拓展私人银行在岸市场。据统计，在目前全球财富市场中，离岸市场份额仅为 17%，而在岸市场中财富增长最为迅速的地区当属亚太地区。汇丰银行凭借其扎根亚洲的优势，拥有亚洲等新兴市场的本土经营许可，因此与大部分竞争对手相比，在发展在岸业务上具有更大优势。

第四，利用综合经营优势实现差异化经营。不同于传统私人银行，汇丰更强

调与竞争对手的差异化竞争，通过充分发挥全球资源配置能力，提供差异化的传统业务、投资及信托服务，提高核心竞争力，而不仅关注对客户资产的管理。

## 5. 客户分类与客户管理

### (1) 客户细分基础上的定制化服务。

为客户量身定做服务的能力关键在于强大的客户细分能力，传统的客户细分方法是按客户的资产规模进行分类，但资产规模分类难以反映客户的个性化需求，因此，私人银行采用的客户细分日益多元化，收入来源，从事的工作，所在的年龄段和家庭情况都成为客户分类的依据。汇丰私人银行主要根据客户从事的职业不同，将客户分为5个大类，每类客户所关注的财富目标都不相同，因此，汇丰银行对各类客户分别提供有针对性的服务。

表 17：客户类别及特点

表格 17 客户类别及特点

客户类别	特点
企业主	关注个人财富和企业的传承，需要银行帮助处理金融事务以便专注于企业经营，包括：公司金融解决方案、信托服务财产和税收顾问、不动产规划等。
职业经理人	在职场上消耗了大量的时间和精力，需要银行处理投资和财富传承方面的事务，包括：投资服务、信托服务、不动产规划、慈善基金和子女教育等。
富有家庭	富有家庭的资产可能在多个国家且存在多个继承人，需要银行处理全球财富管理和财富传承方面的事务，包括：家庭办公室顾问、全球财富解决方案、信托服务和慈善基金。
国际客户	此类客户经常穿梭于不同国家，需要银行处理全球财富管理和跨境交易方面的事务，具体包括：全球财富解决方案、融资和银行服务、移民服务等。
传媒、娱乐和体育人士	由于职业的特殊性，此类人士需求与一般私人银行客户差异较大，需要银行提供针对其职业特征的服务，如传媒、娱乐及体育顾问、保险咨询等。

来源：《汇丰私人银行案例研究及启示》，2009，叶飞和张红军

### (2) 围绕客户满意度开展业务。

汇丰私人银行业务模式的核心就是一切围绕客户满意度而开展。一方面，通过采取开放式产品架构，在为客户设计解决方案时，不仅局限于选择自身产品和服务，而是选择市场中可获得的最佳产品和最合适的产品。另一方面，在为客户提供服务时，始终以客户利益为重，本着为客户负责的宗旨将合适的产品和服务推荐给客户，而不是以销售本集团的产品为宗旨。此举以牺牲集团和客户经理当前利益换取客户的长期信任，从长远来看可为集团带来更高回报。

## 6. 收入贡献

与摩根大通盈利模式有所不同，汇丰银行采取依照客户类型收取月费和按次

计费相结合的模式，并对利用汇丰财富管理网络系统进行相关操作的客户也收取一定费用。

在汇丰银行的业务条线中，2012年，零售银行及财富管理贡献了46.37%的税前利润（见表18）。占比比2007年的20.17%大幅度上升；全球私人银行贡献了4.89%比2010年的5.53%有所下降。在金融危机后，汇丰银行的个人理财业务也经历了痛苦的调整，在2011年出售拉丁美洲多地分支机构后，汇丰有意退出在亚洲多地的私人银行业务和财富管理业务，主要原因是汇丰在部分亚洲国家个人理财业务和私人银行业务出现亏损。因此，汇丰银行在北美洲（、亚洲等地积极出售附属子公司的动作不断，2012年便出售了汇丰在日本的私人银行业务给瑞士信贷集团。

商业银行对财富管理业务的调整可以从该业务的成本效率比率指标找到深层次的直接原因。在集团层面，成本效益比率呈现先降后升的态势。金融危机中，汇丰银行通过裁员收缩部分业务减少运营支出，将运营成本从2008年的490.99亿美元大幅下降至2009年的343.95亿美元。2012年由于受到美国和墨西哥等国洗钱指控的罚款及Libor操纵案等因素的影响，汇丰银行成本效益比上升。其中，私人银行和零售银行及财富管理具有较高的成本效益比率（见表19）主要原因是零售银行及财富管理业务的运营收入比商业银行业务高96.14%，而运营支出却高出160.19%，直接导致财富管理的成本效益比率降低。

表 18：汇丰业务利润（单位：百万美元）

表格 18 汇丰业务利润（单位：百万美元）

	2012	2011	2010	2009	2008	2007
零售银行及财富管理	9575	4270	3839	-1846	-10974	5900
商业银行	8434	7947	6090	4275	7194	7145
全球银行及市场	8520	7049	9215	10262	3483	6121
全球私人银行	1009	944	1054	1108	1447	1511
其他	-6990	1662	-1161	-6720	8157	3535
总运营利润	20649	21872	19037	7079	9307	24212

表 19：汇丰银行业务条线的成本效益比率

表格 19 汇丰银行业务条线的成本效益比率

业务条线	2012	2011	2010	2009	2008
零售业务及财富管理	58.4	63.2	58.1	52.3	76.4
商业银行	45.9	46.3	49.3	46.4	43
全球银行及市场	54.2	57	48.8	37.5	67.3
全球私人银行	67.6	68.8	65.8	60.5	58.3
汇丰集团	62.8	57.5	55.2	52	60.1

注：成本效益比等于运用成本除以贷款减值和信用风险拨备前的净运营收入。

### 三. 中国银行个人理财业务创新实践

#### (一) 工商银行——三大领域、五大系列服务

到 2014 年 12 月，工商银行私行客户数达到 43100 户，管理金融资产 7357 亿元。近年来，工商银行私人银行始终秉承“诚信相守稳健相传”的经营理念，以集团整体综合金融优势为后盾，搭建跨区域、跨条线、跨市场的综合性财富平台。截至目前，其私人银行业务服务体系已逐步涵盖资产管理、代理业务和顾问咨询等三大领域，形成了五大系列服务。

1、在产品体系方面，工商银行按照“核心资产+卫星产品”的资产管理策略，加快私人银行专属产品的研发力度，在股权投资、结构化存款产品、QDII、风险投资和另类投资等方面进行了大力突破，实现了产品数量与客户数量的双提升。

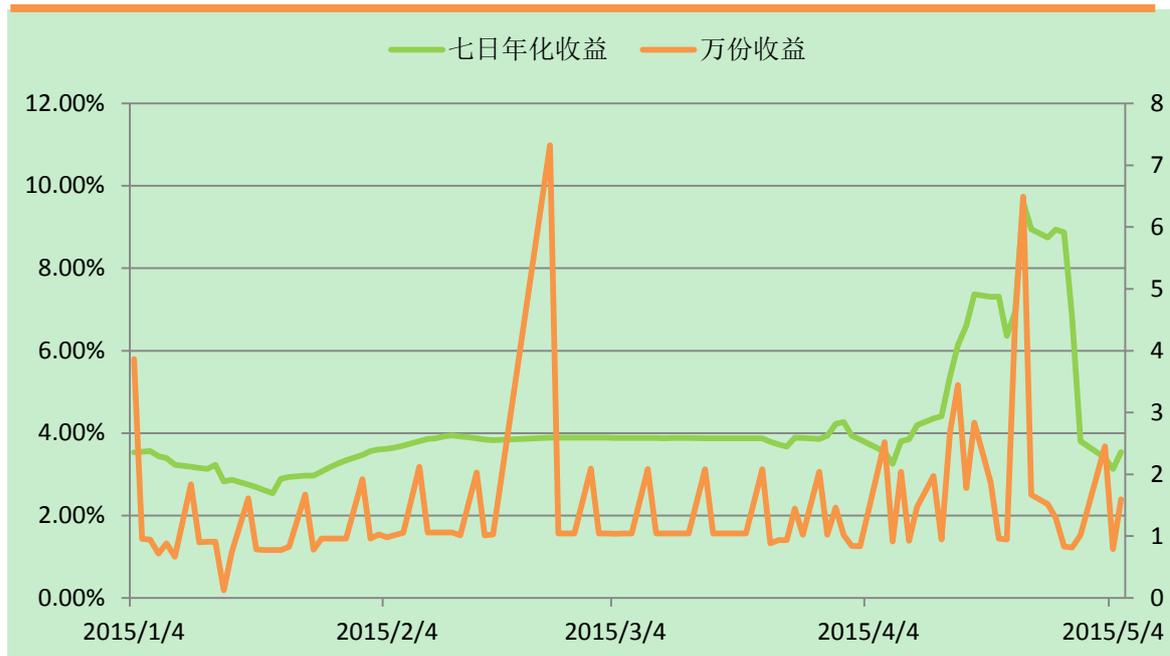
2、在客户服务方面，工行私人银行形成涵盖资产管理、代理业务和顾问咨询三大领域，财务管理、资产管理、顾问咨询、跨境投资和增值服务五大系列服务的综合金融服务体系。当前，工行私人银行倡导“金融诊断师”的销售服务理念，而不是初级的“金融超市导购员”的销售理念，逐渐树立个性化金融服务方案领导者的品牌形象。

3、在团队建设方面，私人银行目前已拥有一支近 500 人的专业团队，囊括个人金融、公司金融、国际金融、中小企业金融等各业务条线的业务骨干。其中，管理人员具有 8 年以上的的银行经营管理实战经验；财富顾问必须取得 CFP 资格，具备良好的综合素质和专业能力；投资顾问涉及会计、税务、保险、外汇、法律等多个细分专业领域。

#### 4. 工行创新实践

**【案例】**2015 年 4 月末，工商银行直销银行平台上一款“闲钱理财”产品——“工银瑞信添益快线货币”产品，这款产品 1 分钱起投，T+0 赎回，以超越理财通、余额宝近一倍的收益获取投资者关注。

图 41：工银瑞信添益快线货币(000848)基金七日年化收益和万份收益



图表 41 表 20：工银瑞信添益快线货币(000848)基金七日年化收益和万份收益

数据来源：凤凰网

### 【评价】

这是商业银行拥抱“大资管”的一个注脚。从机构划分看，“工银瑞信添益快线货币”本属于工银瑞信基金管理公司旗下产品，此次借工行线上直销银行平台销售，意在实现合作互通。在此平台上，还有工行资产管理部推出的 7×24 小时交易“e 灵通”，工银安盛保险推出的“财富宝”等。

面对利率市场化带来的挑战和机遇，商业银行、基金、券商、保险、信托等各类机构均开始发力资产管理业务，初步形成了多元、互通的“大资管”格局。对于商业银行而言，“大资管”虽已被多家提升至本行战略高度，但仍处在逐渐破题的过程中。

带着信用风险把控的先天优势，工行大资管战略是指，在工行经营转型的特定时期，对内整合集团资源，多部门合作，对外全市场配置资金，多机构合作，实现资产管理业务价值创造的最大化。

#### (1) 谋变跨界资产配置

多机构、多市场合作不仅体现在产品端，更为投资端的跨界资产配置提供创新空间。本报记者获悉，一些商业银行已瞄准直接融资市场、混合所有制改革、境外人民币投资市场等新型投资领域，酝酿新的产品形态。

由于商业银行的传统优势在于信用风险管控，因此对于债券管理更为熟稔，相应的，银行理财配置债券的比例较高。据中国银行业协会数据，全国 2014 年

期末理财产品余额达 15 万亿元，同比增长 47.16%，从投向上看，主要以债券以及货币市场工具和存款类为主，权益类资产占比较低。

然而，随着今年直融市场日益活跃，银行资管客户对于权益市场的投资意愿加大。在现有法律框架下，多家商业银行已通过定增配资、专门的净值型产品、打新股基金等方式投资直融市场。

交通银行资产管理部总经理马续田表示，如果国内今后引进基石投资人，商业银行将有可能成立股权投资机构参与新股发行，包括一级市场的 IPO。此外，光大银行设立理财业务子公司的申请正在报请监管机构审批，如果此模式获准实践，马续田认为今后银行可尝试以理财子公司申请私募和公募的证券投资牌照。

此外，混合所有制改革投资领域也备受关注。工行资产管理部总经理韩松表示，作为国家政策支持的重点，几乎所有省份都出台了地方国企改革方案，这些中央、省属、市属国企的资产总量预计能达到 30—40 万亿，将提供巨大的权益类投资市场。

值得注意的是，跨界资产配置探索并未止步于国内。随着人民币国际化进程加快、资本项目可兑换推进，海外资管市场也成为商业银行的“新大陆”。

工行正在以工银欧洲、工银亚洲为平台，打造全球资产管理产品线。“如果发行境外人民币理财产品，首先要打开境外人民币投资市场。”韩松说，“一带一路”为丰富境外人民币投资品提供了机遇，工行正在设计相关投资产品。此前，工行已面向当地合格个人和机构投资者，在欧洲发行了首支投资于中国境内市场的公募基金（UCITS 基金），投资币种包括人民币和欧元，销售规模达 2500 万欧元。

随着离岸人民币资金池规模不断扩大，工行资产管理部总经理韩松认为海外资管是未来银行资产管理业务的“蓝海”市场。

## **（2）比拼研投风控能力**

资产配置跨界的背后，需要过硬的投资研究、风险管理能力作为支撑。业内人士指出，具体来看，混合所有制改革、直接融资市场等新型投资领域具有与信贷业务不同的风险特征；银行理财正由类存款产品向开放净值型产品转化，收益和投资品波动关联性更强；实行理财事业部制改革后，银行理财独立经营、决策，与表内业务隔离，已不再享受银行信誉的“隐性担保”。

银行资产管理行业大致经历两个阶段：前十年从存款到理财转化，在此过程中，关键是“谁在卖、卖什么价格”，一定程度上依托于商业银行信用；下一阶

段将从理财向资产管理转型，在此过程中，更多看“谁在管、管得怎么样”，投资管理能力决定资产收益。与此同时，资产的概念将更大，涵盖存款、理财、保险、信托、实物资产等，银行应强调投资研究能力，发挥集团商行、投行、基金、保险多牌照优势，针对养老、消费、教育、财富传承、税务筹划等多元化的客户需求匹配不同的产品。

在投资研究的基础上，如何做好后续流动性管理、市场风险管理则是考验银行资管水平的“硬杠杠”。

在市场风险管控上，工行资产管理部单独设立了投资决策委员会，专门针对资产管理投资进行审查。“在大资管环境下，一些产品投向标准化投资品、股权类投资品，这些和银行原有的信用风险体系、管控思路有较大区别。”韩松说，接下来将继续完善、探索适合资管特点的风控模式

#### 【案例】2015年3月，工行发布互联网金融战略

在面对互联网金融的冲击时，工商银行成为首家高调发布互联网金融战略的金融机构。

与20多年前网络银行利用互联网渠道冲击传统银行网点业务不同，这一次互联网公司依托服务平台从用户端将服务延伸至银行的支付、融资等核心业务。通过互联网商业和服务模式掌握了个人消费、商户经营等核心信息资源，对商业银行的中介地位形成深层的冲击。

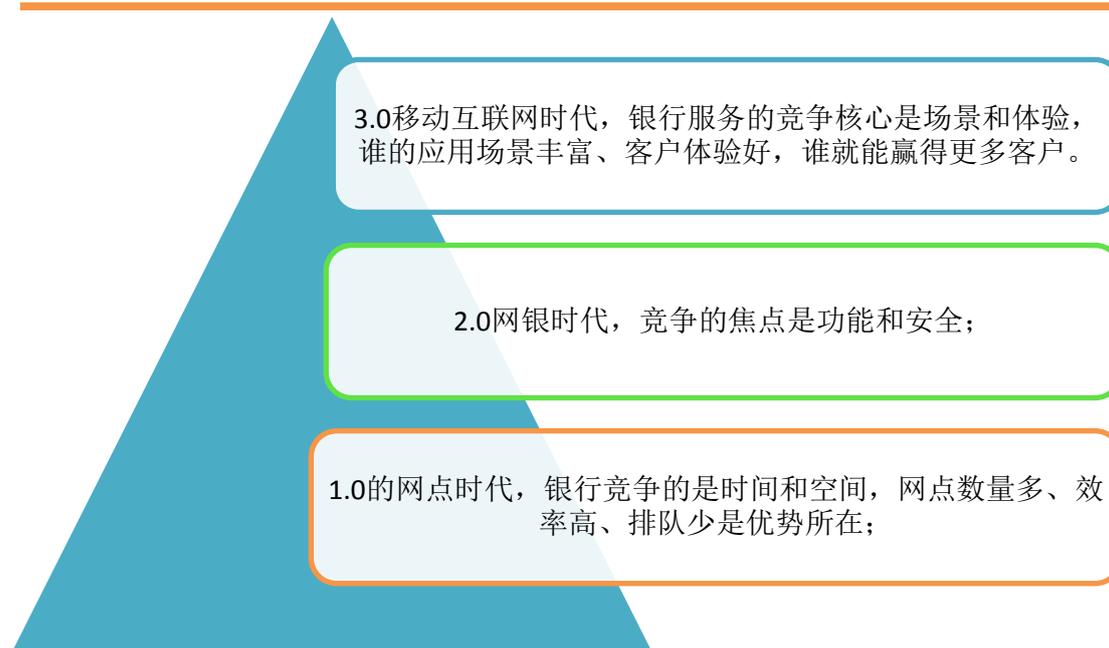
互联网对银行的冲击根基在于背后的平台，互联网金融和银行之间的竞争已从产品和功能层面提升到平台层面。

#### （1）同互联网企业争夺应用场景

对工行整体战略转型而言，互联网金融不仅是稳定现有客户、竞争优质客户、扩展未来客户的重要手段，更是采集客户交易行为和信息、实现大数据信息化运用的重要平台。

“e-ICBC”互联网金融发展是工行战略转型的一部分。2013年，工行提出转型的五大格局和三大战略，即资产、负债、渠道、国际化发展和综合化经营格局，大零售、大资管、大数据和信息化三大战略。

图 42：银行竞争因素变化



图表 42 银行竞争因素变化

互联网的影响，一是支付，二是应用场景。越来越多的人到网上买东西，今后银行的应用场景主要在电子商务上。几大电商平台如果在 PC 上做交易，还可以看见银行的支付页面，但现在手机端已不用银行支付。银行面临被边缘化和管道化的危机。

由于运用场景的不足，客户到网点越来越少，用网银也越来越少，使用手机银行和非银行网络的账户却越来越多。以快捷支付为例，就是原来银行的委托代扣功能。如果没有场景，就会变成一个出纳，整个交易信息都被隔绝。

还有一个重要因素是，移动互联网带来业务的主控权从银行向客户转移。信息技术的发展，让我们每个人变得越来越强大。客户能获得大量的信息，就会有越来越大的发言权，客户的黏性越来越差，忠诚度越来越低。

鉴于此，工行的电子银行提出了四个转型思路，即从做产品到做客户，从做功能到做场景，从做渠道到做平台，从做客服到做运营和推广。在此基础上，工行布局了“支付+融资”、“线上+线下”和“渠道+实时”等多场景应用。

## (2) 平台是成败关键

提到工行的互联网金融战略就不得不提工行的三大平台，即“融 e 购”电商平台、“融 e 联”即时通讯平台和“融 e 行”直销银行平台。在互联网金融领域的竞争，平台是成败的关键，原因就在于其显著的双边效应和网络外部性，平台将成为今后商业竞争的核心。

图 43：工行“互联网金融战略”的三大平台



图表 43 工行“互联网金融战略”的三大平台

在工行的三大平台中，电商平台是该行最为倚重的。“融 e 购”是由工行董事长姜建清直接启动的，主管的副行长谷澍每天都要看电商平台的交易数据。

目前，已有天猫、京东、亚马逊等诸多成功的电商平台，作为后来者的“银行系”电商，即融 e 购最核心的竞争优势是真和值。银行做电商关键在于诚信，在合作的商户和商品选择上坚持名商、名品、名店的定位，为客户提供高质量的商品。同时平台不向商户收取额外费用，显著降低了商户经营成本，商户可以把这部分成本以优惠的形式提供给消费者，从而与工商银行提供的融资服务一起，形成对客户的附加价值。

除了质量和优惠之外，工行做电商有几个优势：一是工行的平台，更可靠；二是工行有 1 万多家银行网点，开展 O2O 业务很容易；三是工行拥有境外机构，同时就拥有跨境电商资源；四是银行平台 B2B 业务可做成信息交互、交易、线上融资的平台。

数据显示，开业一年多来，工行电商平台的销售额超过 1000 亿，注册客户数突破了 1700 万。工行董事长姜建清在之前的发布会上宣称，今年 B2C 电商平台的目标交易量要达到 3000 亿元、B2B 平台的目标交易量要达 2000 亿元。

融 e 行是工行的直销银行平台，主要面向年轻客户。更重要的是属于开放性平台，非工行客户只要有电子账户便能购买产品，成为工行吸引他行客户的入口。

融 e 联即时客服平台被称为“工行版微信”，是该行为顺应移动互联网时代客户沟通服务方式移动化、碎片化、社交化的发展趋势而推出的移动金融信息服务平台，或将颠覆传统的银行客服模式。电话的客服要先识别客户，融 e 联则可以让客户经理建立一个群，变陌生人的服务为熟人的服务，降低沟通的成本，变被动的应答为主动的推送。更重要的是，在这个平台上可以做交易，且所有数据

都是工行的，能确保安全。融 e 联的建立首先降低了短信通知的成本，一年可节约数亿元；其次推动工行客服中心的转型，由成本中心向运营和销售中心转型。客服的效率提高，剔除冗余后可腾出一部分人工转向线上营销。

### (3) 电子银行 3.0

工行正在加紧研发开放式网络银行平台，内部称为“电子银行 3.0”。基础工作已于去年完成，手机银行和网上银行可共用一个用户名、密码和一套账户体系。

开放式的网络银行平台核心就是把网银打开，把供销式柜台变为超市。基本做法就是将登录后才能使用的网银进行开放式改造，登录前可以看到全部的产品和服务，交易环节才需登录认证。业务开放和电商化展示的是表象，通过电子账户将服务向非工行客户开放，通过 API 接口将网银向券商、信托、基金等外部产品开放，这才是开放式网络银行的实质。通过向非工行客户和金融同业开放，可以形成一个开放式金融服务平台，以平台的‘万马拉车’取代传统网银的‘车拉万马’。

## (二) 招商银行——“轻型银行”战略

到 2014 年 12 月，招商私人银行客户达到 32880 多户，管理资产规模 7526 亿元，位居中资股份制商业银行首位；私人银行管理金融资产达到 5700 亿，户均资产 2241 万，这两项指标在中资银行中优势突出。如果说各家银行的私人银行客户的入门门槛标准不一，使得仅仅从私人银行客户数量进行比较有失公允。而若用管理总资产除以客户数量，以户均管理资产这一指标来衡量各银行的私行业务，就显得更为客观。另外，其私人银行业务率先在国内同业中实现盈利。

招商银行可谓国内精品零售银行的典范，其高端财富业务起步较早，客户经理的素质、储备、财富管理经验和产品研发等方面都较其他银行有更多优势与此同时，在破解人才困局方面采取了如下措施。

1、重视专家团队打造。招行私人银行拥有一支“1+N”的专家团队，“1”是指 1 名私人银行高级经理，“N”是指专家级投资顾问团队。他们遵循严谨的“螺旋提升四步工作法”，以倾听、理解客户的需求为起点，历经财富管理方案建议、实施与绩效跟踪，再进一步倾听客户需求。这使得私人银行的服务能更贴合客户的期望和目标。

2、在人员考核上，其私人银行财富顾问的定位是“业务全能型”，要求财富

顾问能够提供一站式服务，考核也侧重其对银行的利润贡献度，而不是仅仅拉了多少存款。这种考核方式在较大程度上推动了招行私人银行的发展，营销类客户经理与业务全能型财富顾问的通力配合，使得高净值客户被源源不断的推荐到私人银行，从而促进了私人银行业务的持续高速发展。

2014 年，招商银行在提升客户服务能力方面，零售条线继续保持创新的激情与动力，启动了三大方面的升级换代：服务体系的新体验；服务延伸的新渠道；传统网点的新技术。

1、用户体验，由表及里，触达深层体验。零售银行通过开展“客户服务升级体验季”活动，既凸显了招行的服务创新，也与客户展开了许多情感上的互动，令客户真正从深层次体验到招行服务的创新。“体验季”共开展了七项活动，既有鼓励员工提升主动服务意识的“小招服务不说 NO”、利用员工授权机制给予客户“惊喜服务”的活动；又有基于“用户思维”邀请客户体验招行特色服务(如网点预约、无卡取现、电子填单等)，并提出宝贵建议的“流程穿越体验”活动；还有邀请客户分享其与小招之间的趣闻乐事的“小招帮您上头条”活动。活动期间，共有 2.5 万人次参与网络互动，为招行优化客户服务建言献策。

2、服务延伸抓紧互联终端。互联网+金融大势所趋，对传统金融服务的挑战与机遇也越来越大。招行以快速的反应及创新的服务意识走在了传统金融机构迎接互联网挑战的前列。网上银行专业版 7.0 和微信银行成为招行零售服务新渠道的两大利器。

**【案例】**网上银行专业版 7.0，用户体验至上。互联网时代，用户体验至关重要，招行最新推出的网上银行专业版 7.0 将用户体验摆在了优先级最高的位置。通过大数据技术的运用，网银专业版 7.0 能更加精准地定位目标客户、捕捉客户偏好，满足个性化需求，实现由单向交易型向互动销售型转变，从而提供了一个安全、快捷、便利、开放、一站式的移动金融基础服务平台。

微信银行抢占先机、持续领跑。在微信这一社交软件的应用上，招行抢占了先机，率先推出微信银行，并在同业的快速复制中，保持领跑地位。通过微信银行，客户不仅可以使 用 24 小时智能客服，办理借记卡账户查询、转账汇款、信用卡账单查询、信用卡还款、积分查询等常用业务，而且将银行卡与微信银行绑定后即可直接通过微信享受账务变动通知、理财日历提醒和无卡取款等便捷服务。

招行微信银行与信用卡微客服粉丝量总和已超过 1700 万，越来越多的客户选择了这一便捷的 24 小时在线服务渠道。在提升用户体验水平的同时，同步增

强了客户黏性，推动了原有电子银行渠道和服务流程的持续创新和体验优化。

### 3、运用新科技助力传统网点——可视柜台让无人网点有人服务，革新银行服务新模式

新科技手段的不断运用，能够更好地实现招行向轻型银行的转型，可视柜台前端自助化操作、后端柜员集约式管理，开创了网点低成本扩张新模式。凭借小巧的体积，可视柜台可以灵活摆放在全国超过 2000 家 24 小时自助银行内，与传统自助设备的现金交易进行优势互补，提供全功能零售业务服务，从而将全国超过 2000 家传统自助银行升级为 24 小时营业的零售全功能网点，快速扩大招行网点覆盖面。

**【案例】**招行可视柜台的形态除了有目前同业普遍使用的双屏版柜式可视柜台外，招行还首创推出 PAD 版可视柜台。未来，招行还将推出壁挂式、超薄式等不同形态的可视柜台，适用不同的应用场景，通过可视柜台架构，让招行网点真正实现智能化、智慧化。柜面无纸化革命，引领新潮流

无纸化是通过在零售银行柜面布置一体化手写电子签名液晶数位屏（简称“手写液晶屏”），将原来纸质单据交互流程改造为数字信息交互流程。作为国内首家、也是目前唯一一家实施柜面无纸化的银行，招行对项目安全性、软硬件核心技术、法律合规性和易操作性，做了大量的技术研究和可行性分析，先在全国 6 家行部 81 个网点，共 379 个零售高柜窗口同步推出并对外营业，随后以每月一批的速度快速推进，年内完成全行推广。

## 第八章 理财产品满意度的影响因素研究思路

### ——基于广义线性混合模型对北京地区银行理财产品满意度的影响因素研究

#### 1.引言

银行理财产品是在商业银行对潜在细分目标客户群研究分析基础之后，针对不同需求的客户群开发、设计、销售的资金投资和管理计划，因此最终目的必然归结到销售这一环节。影响银行理财产品销售的因素方方面面，用户需要考虑前述所提及的各种风险因素，当然也离不开在银行所获取的综合的用户体验。为了能让大资管时代下，各银行的理财产品长期竞争中占据有利位置，银行应该在有限的资源下，有的放矢地进行针对性地提高服务质量。而哪些方面能起到立竿

见影的效果，正是我们所要解决的问题。

我们设计的调查问卷参考的是美国的服务管理研究组合 PZB 设计的，以用户认知的服务水平和顾客期望的服务水准间的差异作为衡量服务品质基础的 SERVQUAL 度量表。在此基础上，我们进一步参考了“基于 AHP 的商业银行个人理财服务质量评价模型”中作者构建评价指标所主要考虑的几大原则：一是以客户为中心的原则，指标的设计均以客户在购买理财产品的前中后期的感受为落脚点；二是全面性，除了美国 PZB 组合中的各项指标之外，我们还添加了重点需要考虑的收益率因素；三是客观性，采用德尔菲方法对设计的指标进行修正，以保证指标体系的信度和效度。

## 2. 指标选取与模型建立

根据前面的分析与研究，我们选取的变量及其含义由下表所示：

表 20：变量选取及解释：

变量类别	变量符号	含义
因变量	y	总体满意度
有形性	C1	硬件设施及环境
	C2	服务人员外在形象
	C3	交易方式便捷性
可靠性	C4	信息披露质量和时效
	C5	交易安全性
响应性	C6	客户投诉途径
	C7	理财人员服务态度
保证性	C8	理财人员专业素质
	C9	客户隐私保障程度
移情性	C10	理财人员个性化服务能力
收益性	C11	交易费用
	C12	理财产品回报率
	C13	风险控制能力
虚拟变量	Age	年龄
	Gender	性别
	Income	收入状况
	Bank	银行

表格 20 变量选取及解释

目前已经所做的调查有两点明显不足：其一，因为满意度调查数据多为非均衡面板数据：对同一消费者所消费的不同产品或服务多时期连续跟踪调查形成的数据；对不同消费者某一时期不同产品或服务调查形成的数据；对同一消费者多

时期多产品或服务消费调查形成的数据。实证分析中必然涉及到个体的固定效应和随机效应，而现有研究较少关注该类数据的典型特征并进行相应处理。其二，满意度调查数据一般是序次数据或者分类数据，通常不满足正态分布假设，如果直接应用 OLS 法进行估计而没有做其他修改，将会产生有偏估计量。

我们将要采用的广义线性混合模型是广义线性模型与线性混合效应模型的扩展，其优点在于不仅可通过在模型中引入连接函数来解决变量非正态分布问题，而且还可以通过引入随机效应来解决数据间的相关、过度离散和异质性问题。因此，我们拟采用广义线性混合模型来进行银行理财产品满意度实证分析，希望得出银行理财产品总体满意度影响因素的更为准确的结论，从而对产品的销售产生一定的借鉴效果。

下面具体阐述广义线性混合模型中的多层累积 logistic 回归模型。在满意度调查过程中，受访者通常是采取随机抽样的方式获得的，而且通常要求对每个受访者对使用过的多个产品或服务的总体满意度以及这些产品特性进行满意度打分。满意度调查数据具有以下特征：未被观测到的随机效应；分类的自变量和因变量；残差间有相关性。这样我们就可以利用广义线性混合模型对满意度调查数据进行分析。具体而言，在满意度调查中，在对产品的总体满意度以及对产品特性的满意度打分时，通常用 1~10 表示不同的满意程度，如 1 为最不满意，10 为最满意。在数据处理中，这些按 1, 2, ..., 10 等整数序列编码，明确的表示从低到高排序的变量被称为序次变量。分析序次变量的广义线性混合模型就是多层累积 Logistic 回归模型。从潜变量出发，模型可以定义为：

$$y^* = \alpha + \sum_{k=1}^K \beta_k x_k + e$$

其中， $y^*$  是以序次变量为基础的非观察的潜在变量， $e$  为误差项。进一步， $\log it[\Pr(y \leq m)] = \Pr(y^* \leq C_m) = \log\left(\frac{p(y \leq m)}{1 - p(y \leq m)}\right) = \beta_{0m} + \sum_{k=1}^K \beta_k x_k$

模型中 Logit 是按变量的类别顺序定义的，即模型的发生比是通过上式中分子部分概率的依次累积而形成。该模型中共有  $(M - 1)$  个累积 Logits， $\beta_{0m}$  是第  $m$  个 Logit 的截距，是  $\beta_k$  协变量  $x_k$  的斜率。这样多层累积 Logistic 回归模型就可表示为：

$$\log\left(\frac{p(y \leq m)}{1 - p(y \leq m)}\right) = \beta_{0m} + X\beta + ZU$$

其中，向量  $\beta$  代表固定效应，而向量  $U$  代表随机效应。

### 3. 调查方式及数据处理

数据处理方面，我们的调查方式是简单随机抽样，在北京市各大国有控股银行、股份制商业银行和城市商业银行发放调查问卷。根据上表的变量，各个变量满意度都从 1-10 分分布，10 表示最满意，1 则相反。虚拟变量方面，年龄分为四个等级，并以最高年龄作为基础；性别则以男性作为基础；收入也分为四个等级，最高收入作为基础；而银行将选择其中一家作为参考标准，进而成为基础数据。

我们最终使用了我们在最近一个月中在北京地区发放的对购买过银行理财产品的客户进行的满意度调查。调查方式是简单随机抽样。调查中我们一共回收了有效问卷 378 份，即有效受访者 378 人，经过加权后一共获得 8612 条有效记录，作为我们模型中所用到的数据来源。

### 4. 实证结果——模型与初步的估计结果

将总体满意度  $y$  按照降序排列，建立广义线性混合模型，如下所示：

$$\log\left(\frac{p(y=1)}{1 - p(y=1)}\right) = \beta_0 + x_i\beta_i + Age_j\beta_j + Gender\beta_{gender} + Income_m\beta_m + Bank_k\beta_k + ZU$$

利用 SAS 软件中的 PROC GLIMMIX，求解模型中的参数，模型随机效应的协方差矩阵参数估计如表 21 所示。

表 21：随机效应的协方差矩阵参数估计结果

表格 21 随机效应的协方差矩阵参数估计结果

	随机效应	估计值	标准误差	t 值	p
原始数据	受访者的截距	3.27	0.15	21.80	0.000
去掉不显著变量	受访者的截距	3.29	0.15	21.93	0.000

从表 21 可以看出，利用原始数据建立模型得到的参数 t 值和 P 值来看，随机效应的协方差矩阵非常显著，这说明受访者之间存在着较强的异质性。

固定效应方面，年龄、性别在 5% 的显著水平下能够通过检验，收入状况除 Income1 和 Income2 不显著，银行 1, 2, 3 显著性较差，x 变量中，硬件设施条件、客户投诉途径等几个变量显著性差。虽然两个收入和个别银行不显著，但为了在预测时保证该变量有值，就保留了所有的收入和银行变量。去掉 3 个显著性

较差的 x 变量后重新运行 GLIMMIX 程序，随机效应的协方差矩阵参数估计结果见表 21，固定效应结果见表 22。

由表 21 可知，从去掉不显著变量后得到的数据建立模型得到的参数 t 值和 P 值来看，随机效应的协方差矩阵依然非常显著，存在较强的随机效应。由表 22 可知，固定效应方面，所有的 x 变量均比较显著，系数也发生了一些变化，但是变化不大。从系数的大小来看，理财产品回报率、理财人员专业素质、交易费用大小、交易的安全性对银行理财产品总体满意度的影响最大。

**表 22： 固定效应的参数估计结果表**

表格 22 固定效应的参数估计结果表

变量	系数	标准误差	t 值	p 值
截距	-1.44	0.09	-17.33	0.000
Age1	-0.26	0.12	-2.17	0.003
Age2	-0.29	0.10	-2.88	0.003
Age3	-0.44	0.11	-4.26	0.000
Age4	-0.39	0.12	-3.25	0.000
Gender	0.38	0.07	5.40	0.000
Income1	-0.10	0.11	-1.08	0.283
Income2	0.02	0.10	0.22	0.851
Income3	-0.35	0.18	-1.95	0.004
Income4	0.81	0.22	4.43	0.000
Bank1	0.13	0.09	1.44	0.009
Bank2	-0.11	0.09	-1.22	0.007
Bank3	0.09	0.08	1.13	0.006
Bank4	-0.31	0.07	-4.43	0.000
Bank5	-0.22	0.07	-3.14	0.001
X12	1.12	0.05	14.22	0.000
X8	0.90	0.03	13.29	0.000
X11	0.79	0.04	11.17	0.000
X5	0.74	0.04	9.92	0.000
X13	0.68	0.05	7.45	0.000
X7	0.62	0.03	5.69	0.000
X10	0.51	0.04	4, 40	0.000

## 5.结论与建议

我们利用广义线性混合模型对北京地区不同银行理财产品满意度调查问卷数据进行了分析，通过实证结果可以得到以下几点结论：

第一，从实证研究的结果来看，回报率和风险控制是理财产品总体满意度的重要影响因素。从表 22 来看，理财产品回报率的系数为 1.12，为各变量中最大的，显然，追求可观或者是稳定的收益回报是客户选择理财产品的最大动机，也

是一个理财产品是否成功的主要评价指标。同时，理财人员各方面的综合素质(包括专业素质、服务态度、个性化服务能力等)、交易费用以及交易的安全性对银行理财产品总体满意度的影响也很大，系数分别达到 0.90 (专业素质)、0.79 和 0.74，这三个指标也都是体现收益和风险的指标，这表明客户在追求较高收益的同时，也很注重风险的防范。而银行的硬件设施条件、客户投诉机制等方面对银行理财产品总体满意度的影响相对较小。

第二，从客户特征对满意度的影响来看，投资风格谨慎的人群对银行理财产品的满意度较高。从表 22 的结果来看：年龄较大的人对产品的满意度越高；相比男性，女性对产品的满意度更高；从收入层次上来看，收入水平次高的人对产品的满意度最高。

第三，就政策建议而言，银行在经营理财产品时，应将提高产品的收益率以及有效的防范风险作为最重要的目标，这也是客户购买各类投资产品最为看重的因素。同时，也应努力提高从业人员各方位的素质，这势必将越来越影响消费者的投资决策。此外，丰富产品品种，降低交易费用，提高服务质量，优化交易渠道，使投资者可以方便、快捷、安全的对理财产品进行交易，这些因素的提升对提高产品的总体满意度都会产生积极的影响。另外，在银行理财产品营销策略方面，应将投资风格趋于谨慎的人群作为其长期的目标客户。

## **第九章 我国商业银行个人理财业务转型时期的建议**

### **一. 构建商业银行个人理财业务风险管理体系**

时至今日，我国商业银行理财业务管理的风险控制、风险评估和内部监督制度不够完善或落实流于形式，这就造成了极大的风险。随着理财产品销售规模的不断扩大，相关风险也在不断累积。

我们发现，由于银行理财产品的风险等级是由发行银行自行确定的，监管部门并没有规定详细的评级细则，只规定了风险评级的依据应当包括但不限于以下因素：理财产品投资范围、投资资产和投资比例；理财产品期限、成本、收益测算；本行开发设计的同类理财产品过往业绩；理财产品运营过程中存在的各类风险。由于各家银行自行确定理财产品的风险评级标准，事实上就存在了不同银行间风险与评级相对偏离的可能。

**【案例】**一家总部位于南方的城商行的理财产品说明书显示，该行近期正在发售一款风险评级为“低级”的理财产品，该产品将 20%-100%的募集资金投资于高流动性资产，包括国债、央行票据、金融债、信用等级不低于 AA-的债券及货币市场工具等，将 0-80%的募集资金投资于债权类资产，包括符合监管要求的固定收益类资产管理计划、金融产权交易所委托债权投资项目及债权类信托计划等。

而另一家银行同期发售的“中低”风险的理财产品的募资投向则是“由资产管理人投资于现金、银行存款、回购/逆回购等货币市场工具，投资比例为 20%-100%；或投资于国债、金融债、央行票据、较高信用等级的信用债等”。

比较两款产品可以发现，所谓低风险的产品投资范围基本涵盖了所谓中低风险产品的投资标的，此外则增配了风险明显更高的资管计划和信托计划，且投资区间上限可达 80%，再加上该产品“投资比例可在正负 10%的区间内浮动”的表述，相对高风险资产的配置上限达到了 90%。

## 1. 市场风险管理体系的完善

我国商业银行的董事会和高级管理人员应充分重视理财市场风险管理体系的建立工作，在各个环节把控风险。在产品设计与产品研发上，应在汇总分析理财销售一线人员提供的一手数据后，按投资者需求设计产品，产品设计后应进行充分的成本收益测算，准确评估产品的各项风险。在销售环节，应规范理财销售人员营销，充分对投资者进行风险评估，派专人对销售人员进行定期不定期监督。在产品运营中，应时刻注意投资标的的各种风险，发生意外情况要迅速执行预案，第一时间对冲风险。当然，所有这些环节，应先后紧密衔接，互相监督，实行操作者和监督者互相独立，确保万无一失。

## 2. 风险评估工作的规范

在实际工作中，商业银行应首先对面临的风险进行系统的一一排查，确保万无一失，并在事前对理财产品全面进行风险识别和评估，确定商业银行所能承受的风险程度，并对风险程度进行指标量化，针对每种的风险进行针对性的风险限额管理。商业银行对相关市场进行风险管理时，应对利率和汇率等价格因素变动所造成的影响充分考虑到，对敏感的国家经济政策调整有应对预案，对投资标的为地方债务或房地产领域的产品应该特别注意，尽量少的设计这些有较高风险的领域，已经涉及的产品应对可能产生的风险进行压力测试，确定应急预案和弥补

措施。

### **3. 内部监督机制建立**

在实际工作中，相关人员应严格按照规定进行操作。商业银行建立、健全内部控制制度，增强内控意识可以对理财业务风险起到至关重要的防范作用。如果商业银行理财业务内部控制不健全，那么，再有力的外部监管也无济于事。商业银行内部控制制度可以规范个人理财业务的操作程序，减少风险和违规操作发生的可能性。

(1) 建立严密的商业银行理财业务内控制度。商业银行各种理财交易都应有规范程序，在组织框架安排上，要设立独立的风险管理部门，使产品创新与风险管理决策相互牵制、相互制约。

(2) 制定严格的操作流程。加强职责分割，将交易授权与执行职责分开，前台、中台和后台监控职责分开，控制操作风险。

### **4. 对利率、汇率的市场风险，除建立风险敞口和止损限额外，商业银行还要建立反映基础资产价化理财产品创新。**

商业银行开展理财业务应逐渐确立自身特色。如早年建设银行提出的口号“要买房找建行”，最近的建行“龙鼎金”、中行的外汇交易、招商银行“金葵花理财”等，都在市场细分领域极具号召力，得到了广大投资者的信赖和认可，相关产品市场占有率显著提高，做出了良好的示范作用。商业银行的一个拳头产品可以拉动整体理财产品的销售，例如中信银行推出的出国留学贷款，基本垄断了这一小的细分领域，出国留学贷款业务要求客户一定金额的资金需要锁定一段时间，这段时间也就为客户购买产品提供了可能，同时，出国留学群体的家庭普遍具有一定的财富水平，这也为理财产品的销售提供了良好的目标客户。我国商业银行应在外汇买卖、基金、黄金买卖、个人信托、中间业务等多个领域充分发挥自身特色，形成特色产品和特色服务。

### **5. 商业银行应改变现有封闭式的理财产品设计思路，加强思路创新。**

商业银行应开拓思路，不要局限于现有的产品设计。丰富产品设计应从了解投资者需求入手，一方面，从一线理财销售人员获得的一手数据应分类汇总，建立客户数据库，并将客户划分为不同的群组，了解每个特定群组的预期收益和风险承受能力，在同一群组中，也应该加强细分，比如对流动性的需求等等。在此基础上设计出的产品销售给指定人群，才能做到有的放矢。

另一方面，建立后期回访制度，派专人对已经购买理财产品的投机者进行电话等形式的回访，了解投资者对理财产品的满意程度和建议，找出产品不足，不断在实践检验的基础上完善产品设计。丰富产品设计的另一个重要措施就是学习发达国家和地区先进的产品设计思路。例如在西方国家盛行的生命周期基金，在我国理财产品市场上还很少见到，所谓生命周期基金，意思是以投资者个人或家庭处在和即将进入的生命周期或家庭生命周期为依据，满足投资者和投资者家庭现在一段时期和未来一段时期的投资寻求和流动性需求，根据投资者或家庭所处生命周期的不同而随时调整投资方向和投资思路，目前，国外西方国家的生命周期基金已经发展到 1670 亿美元的投资规模，而我国还在起步阶段，相应的产品还很少，相比之下可见未来市场空间将有多么广阔。

## 二. 细分市场与风险评级相结合

### 1. 推进客户关系管理系统（CRM）建设

客户关系管理在销售企业中应用十分普遍，而在商业银行开展理财业务中应用还很少，商业银行经常会处理与投资者关系的相关问题，但欠缺系统的管理与梳理。客户关系管理的核心是 CRM 系统以“客户价值管理”，在与客户的每一个“接触点”上都更加接近并了解客户，与客户成为互相了解互相信任的好朋友，充分满足不同客户的个性化需求，提高投资者对银行的忠诚度，在这一过程中，客户价值贡献不断提升，商业银行的盈利能力也会不断提高。CRM 是一个获取、保持和增加可获利客户的方法和过程。

有调查显示：如果银行想提高理财业务利润的话，最直观的办法就是提高投资者的满意度，如果想提高两倍利润的话，只需要将投资者满意度提高 20%，可见投资者对银行的满意度对商业银行开展理财业务有多么重要。

商业银行 CRM 系统作为创新的金融工具，能大大提高商业银行的工作效率，协助商业银行销售人员维护与客户的关系，分析目标客户，计算客户贡献度，实现对客户更加精准的细分，从而更容易发掘客户的潜在购买力，为投资者提供个性化、差异化的产品和服务。商业银行个人理财业务应提供差异化的服务，准确认识优质客户，有效配置资源。

关系生命周期理论也同样适用指导 CRM 系统，CRM 系统由观察、建立、发展和退化时期组成。其中，观察期是客户和商业银行第一次建立业务联系，彼此双方对对方都不了解，更像是大龄男女的相亲，通过初次见面沟通，彼此间增加

了解。建立期是客户和商业银行业务往来不断增加，互相了解逐渐深入，彼此信任不断加，商业银行理财业务开始盈利。发展期是客户和商业银行的蜜月期，彼此信任达到峰值，在此阶段商业银行利润最大化，商业银行通过 CRM 系统希望达到最完美的状态就是长期与客户处在发展期。退化期是客户和商业银行之间开始有分歧，彼此信任在逐渐下降，这一阶段也是商业银行需要极力避免的。

商业银行通过利用 CRM 系统分析客户和银行关系所处周期，来调整商业银行策略，利用不同阶段差异化的方法加强与巩固同客户联系。目前，我国部分商业银行利用 CRM 系统建立客户细分模型，在该细分模型内同一种类型客户，也会存在千差万别的需求，只将简单分类，肯定无法真正满足每个客户的个性化需求。

**【案例】**加拿大皇家银行是最早应用 CRM 系统的商业银行之一。加拿大皇家银行总部位于多伦多，是加拿大目前资产规模最大的银行。1992 年，加拿大皇家银行开始推进 CRM 系统改革。改革前，该行客户分类只有三种，即按照产生利润的多少分为高、中和低三种。CRM 系统改革后，加拿大皇家银行的客户模型从 6 种提高到 160 种，并建立战略和战术两种模型。战略模型对客户预期收益、风险承受能力和流动性需求等方面从战略的高度为投资者考虑合适的投资组合和购买顺序。战术模型对客户使用某个产品到了何种程度以及客户取消某项产品或服务的可能性，商业银行销售人员通过了解客户信息清单，加强投资者购买产品的机会。

CRM 系统中，推动加拿大皇家银行业务向前发展最关键的三个模型指标分别是客户的生命周期、现金收益率和利润回报潜率。其中，加拿大皇家银行首先运用的是生命周期模型，该行利用生命周期模型将客户细分到五种生命周期中去：

图 44：加拿大皇家银行 CRM 客户细分模型



图表 44 加拿大皇家银行 CRM 客户细分模型

在运用生命周期模型后，加拿大皇家银行再使用现金收益率和利润回报率指标将客户进行更深入准确的细分。CRM 系统所有改革的目的，都是为了增加有利润回报潜力的客户、留住带来利润的客户、将不创造利润的客户的和管理和服务成本降到最低以及管理并控制有较高信用风险档案的客户。

通过 CRM 系统改革，加拿大皇家银行的理财业务实现了 10 亿美元的收入增长目标，优质客户从 17.1% 上升到了 19.1%，客户流失比率从 8.4% 降低到了 6.2%，资产价值回报率提高了近 25%。CRM 系统改革的成功应用，在全世界范围内引起了相当大的震惊，其他商业银行纷纷效仿，全球商业银行都先后在理财业务领域推行 CRM 系统。

## 2. 完善个人征信制度建设

完善个人征信制度建设，对我国商业银行理财业务具有重大意义。商业银行开展理财业务如果可以充分借鉴个人征信系统了解投资者信用记录，可更加清楚的了解投资者经济状况、负债情况和资金安全情况，对投资者情况的系统了解，有利于商业银行理财经理根据投资者具体情况制定适合投资者的理财组合计划，避免由于投资者忘记前一笔投资而进行重复投资、所选择产品不适合投资者具体需求、由于投资者忘记前一笔投资而进行第二笔投资造成现金流紧张等情况的发生。

我国个人征信系统首次建立于 2004 年底，首批二十多家商业银行联网试运行。2005 年底完成所有全国性商业银行入网试运行并于第二年初正式运行。个人征信系统数据库所收集的数据主要为信用卡还款记录，贷款还款记录等个人信用信息和身份识别信息。截至去年底，全国有一半人口的信用信息被收录进入个人征信系统，这将大大促进商业银行个人理财业务发展和防范金融风险。

### 三. 提升从业人员业务能力与道德水平

#### 1. 推广个人财务策划师认证（CFP）制度

我国商业银行理财业务起步较晚，但是发展速度很快，同时，也产生了很多制约我国商业银行理财发展的瓶颈问题，其中，首当其冲的是商业银行专业理财人员的匮乏。目前，我国商业银行理财产品同质性较强，商业银行互相模仿理财产品的情况也时有发生。

我国有两级金融理财师认证制度——金融理财师（英文简称：AFP）和国际金融理财师（英文简称：CFP）。国际金融理财师是金融理财规划师的高级阶段，对专业知识和专业素质有更高的要求，只有具备金融理财师资格的人员才可以报考国际金融理财规划师。

在大力推广个人财务策划师认证（CFP）制度的同时，商业银行应下大力气打造专业理财队伍的建设。

#### 2. 建立有效的理财客户经理制度

商业银行理财客户经理制度作为西方商业银行一种成功的经营模式，已经逐渐被我国商业银行所接受，并逐步开始施行。商业银行理财客户经理制度从制度上、服务方式、服务内容和人力资源安排上确保了商业银行的营销人员与特定的客户保持长期、全面、稳定和明确的服务关系。客户是商业银行生存和发展的根基，商业银行通过实施以开发客户为主的客户经理制度，可以获得稳定的客户群，为实现效益最大化目标奠定坚实基础。目前，我国商业银行理财客户经理制度正处于初期发展阶段，还缺乏必要的组织和制度保障，经营机制和组织结构的相对落后，制约了理财客户经理制度的发展，理财客户经理的主观能动性尚未得到充分发挥。

##### 【国外商业银行理财业务开展的成功经验】

（1）有效的理财经理制度要求商业银行在硬件上完善制度建设。商业银行

要拥有健全的机构设置。商业银行要明确客户经理的职责。商业银行完善考核评价体系与激励制约机制。

(2) 要在软件上要切实贯彻理财经理制度的核心理念。商业银行要明确为客户服务的意识,不断增加客户价值。商业银行要树立营销一体化理念。商业银行对核心客户综合开发要坚持二八法则。二八法则是重要的营销规律,要求我们在做事情的时候要抓住重点。对于商业银行来讲,20%的客户创造80%的业务和利润。商业银行应高度重视和关注20%的重点客户,为他们配备最高等级、最专业的理财客户经理,最大程度的满足和开发这些核心客户所有的金融需求。商业银行应坚持个性化产品和服务理念。理财客户经理应针对客户的具体情况,在商业银行的金融产品和各种可以借助的外部资源中进行组合设计,以最大范围最大程度的满足客户需求,为客户提供个性化、针对性的服务。

(3) 需要有完善的内部制约机制相配合。首先,风险管理体系的健全对保护投资者至关重要,所谓风险管理体系,是商业银行将投资者的完善信息输入数据库,每次客户购买相关理财产品时,数据库都会提示客户的投资预期和风险承受能力,提示客户是否适合购买该产品,如发现产品风险与客户风险承受能力不匹配的问题,应及时暂停交易,如实向投资者介绍产品风险,避免欺骗投资者的情况发生。在风险体系中,不仅有一线数据库,更要有内部监督人员,监督销售人员是否勤勉尽责,是否按规定履行告知义务,防范一线工作人员有意或无意的欺骗客户,定期开展稽核工作。同时,商业银行应完善客户经理考核办法和激励制度,从关键指标考核体系、客户满意度和客户信息收集与反馈等方面考核理财客户经理。

#### **四. 加强信息披露工作**

1. 商业银行应加强理财产品事前、事中和事后的信息披露。商业银行应对理财产品筹备情况、资金到位情况、资金往来情况、资产配置情况、收益分配情况等情况如实告知投资者,准确、及时的告知客户产品相关情况、投资变动、期末资产估值等重要信息。

2. 商业银行理财产品运营中,资金如何运用,资产如何配置,应及时准确向投资者报告。浮动收益类理财产品,特别是结构式理财产品,资金的运用领域和管理模式将直接决定理财产品的风险水平和收益,产品的结构设计日趋复杂,同时还涉及境外资本市场,及时准确的信息披露显得尤其重要。投资者对理财产

品的收益能力和风险水平做出判断的依据是理财资金运用管理信息的有效披露，这在投资者投资和调整投资的决策过程中显得尤其重要。

3. 商业银行应加强理财产品收益分配、费用收取信息透明度。银行理财产品涉及的收费项目主要由申购费、赎回费、固定管理费、托管费和浮动管理费等组成。投资者对于信息披露健全、透明度较高的理财产品能够清晰地了解理财产品的资金运营和收益，能够准确的预见到理财机构未来要收取多少管理费用和分成多少收益，这给投资者投资判断和决策提供了有力保障。商业银行应加强理财产品收益分配、费用收取信息的透明度，提高投资者对理财产品收益分配和费用收取的了解。

## **总结：**

### **（一）以细分市场为基础，推动服务方式转变**

财富管理业务本质上来自于市场需求。国内商业银行要在财富管理业务领域占领市场，赢得客户，获得竞争优势，必须将“客户至上、细分市场”的营销理念体现在具体的服务方式、管理方式和产品经营上面。要在认真细分市场的基础上，推动差别化服务更加系统化和规范化。

### **（二）以品牌战略为先导，实施交叉销售策略**

通过实施品牌战略塑造完美而独特的企业形象，是国内商业银行在竞争激烈的财富管理业务领域脱颖而出，并保持优势的基础工作。财富管理品牌战略不只是单向的市场宣传，更需要将品牌承诺渗透到运营的所有环节。同时，要实行交叉销售策略，逐步树立财富管理业务考核是以利润和客户为中心的经营观，把每个客户看成是独立的利润来源，形成由财富管理业务部门抓前台市场营销和客户服务，各相关部门提供后台产品支持、服务支持和技术支持的营销模式。

### **（三）以物理网点为阵地，打造新型服务渠道**

要建设特色支行、专业支行，推进网点布局朝着有利于财富管理业务发展的方向前进。加速建立高端客户服务理财中心，集中为高端客户提供各种个性化、高附加值的财富管理服务。借鉴国际银行业财富管理金融服务渠道建设的先进经验，建立由联网电脑、声音应答、分支机构出纳员、商业销售点 / 邮箱、呼叫中心、银行 ATM、快递或邮寄等组成的综合服务渠道，增强网上理财软件的功能，引入账户集成技术，从而提高全球范围内资源配置的能力。

### **（四）以提高效率为目标，改造财富管理架构**

要推行集中化、标准化的后台管理模式，建立科学、高效的组织架构。探索实行财富管理业务事业部制，缩短管理链条，提高管理效率；建立垂直化、专业

化的财富管理业务营销服务队伍，统一管理所有财富管理业务，垂直管理所有营业网点柜台、个贷中心、理财中心、个人客户经理队伍、理财师队伍等，使之成为一个独立的“利润中心”，独立核算、独立考核。

### **（五）以服务客户为中心，加快培养专业人才**

财富管理业务是一项高技术、高智能的知识密集型业务，是金融业的“高技术产业”，这就需要大批知识面广、业务能力强、敢于竞争、懂技术、会管理的复合型人才作后盾。因此，打造专业化财富管理团队是发展财富管理业务的竞争力所在，应当加紧优选一批业务熟练、责任心强、对理财业务感兴趣的精英员工，进行经济金融专业知识的强化培训，建立起一支全面掌握银行业务，同时具备各种投资市场知识、懂得营销技巧、又通晓客户心理的高素质理财管理队伍。

### **（六）以金融创新为引领，加强风险预警管理**

目前我国财富管理市场还处于初级阶段，在积极发展财富管理业务，加快金融创新的同时，加强风险管理和控制。在财富管理业务风险管理系统中，建立智能化的风险预警措施，开辟一套比较开放的前、中、后台的处理程序，实现信息资源共享。对财富管理业务的资产质量情况、财富管理业务部门执行风险管理规章制度的情况、风险管理窗口履行职责情况进行定期的检查和评价，建立健全内控机制，保证财富管理业务健康平稳发展。

## 参考文献:

- [1] 巴曙松,刘少杰,杨惊.2014 年中国资产管理行业发展报告[M].中国人民大学出版社
- [2] 巴曙松,谌鹏.互动与融合:互联网金融时代的竞争新格局[J],中国农村金融,2012(24):15-17
- [3] 波士顿咨询公司(BCG).2014 年全球财富报告[Z]. 2014-12-1
- [4] 程媛媛,魏思. 17 人购买银行 2248 万理财产品到期未获兑现[N],新京报,2015-04-23
- [5] 德国央行官网,  
[http://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Home/home\\_node.html](http://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Home/home_node.html)
- [6] 德意志银行年报,  
<https://china.db.com/china/index.html>
- [7] 邓俊豪,何大勇,张越,林朝婷,陈本强.完美零售银行 2020:人性、科技、转型、盈利[R].BCG,2015-03
- [8] 杜超.西方金融创新及对我们的启示[J].浙江金融,1996(11):38
- [9] EFAMA, Asset Management in Europe: Facts and Figures(7th annual review)[R],2014
- [10] 盖洛普咨询有限公司.《2010 年第四季度工行投资理财指数研究报告》[Z].2010-12
- [11] 宫晓林.互联网金融模式及对传统银行业的影响[J].南方金融,2013(5):86-88
- [12] 《国际统计年鉴》历年资料
- [13] 郭田勇,陆洋.监管新规促银行理财产品回归稳健[J].西部论丛,2009 (9)
- [14] 国信证券,若问后市牛何在,为有源头活水来[R],2015-02-16
- [15] 国信证券,三驾马车拉动银行股价值回归[R],2014-12-02
- [16] 华安证券.危中存机,探求银行“新常态”[R],2014-12-13
- [17] 华宝证券.“泛资管”时代下的保险资产管理行业[R].2014-01-24
- [18] 华宝证券.2014 年银行理财市场年度报告[R].2015-02-05
- [19] 华宝证券.2015 年新常态下金融机构的挑战与应对[R],2015-03-16
- [20] 花旗银行新加坡官网,  
<http://www.citibank.com.sg/portal/bluehome/index.htm>
- [21] 华泰证券,改革加速行业转型,抓住未来优秀标的——利率市场化背景下行业转型[R],2014-12-01
- [22] 黄涛.胡润研究院发布报告显示中国超高净值人群约 17000 人[N].华商报,2015-04-03.  
<http://ehsb.hsw.cn/shtml/hsb/20150403/493564.shtml>
- [23] 建设银行,波士顿咨询公司.2011 年中国财富管理市场的调查报告[R],2010 年
- [24] KPMQ.2010 年中国银行业调查报告[R],2010
- [25] 李冠青.商业银行理财产品的差异化竞争战略[J].人民论坛,2010(23)
- [26] 李华春,严林,李凯.科技推动商业银行转型问题研究(四)[J],信息化论坛,2012(7)
- [27] 黎沫含.银行理财业务的三重境界:金融资产的组装商到生厂商[N].中国农村金融杂志社,2015-04-17
- [28] 李松柏.国内外银行个人理财业务分析探讨[J].财经论坛,2007 (5)
- [29] 李文.从香港看国内理财业务发展趋势[J].现代商业银行,2006(11)
- [30] 李晓红,王瑞春.发达国家商业银行个人理财业务对我国银行业的启示[J],北方经济,2009 (5)
- [31] 李小小,沈乎.华夏银行“飞单”纠纷[J].新世纪周刊,2012(48):34-40
- [32] 李秀红.从“零负收益”现象看银行理财业务风险[J],金融与经济,2010 (4)
- [33] 李玉敏.工行详解“e-ICBC”转型路径[N].21 世纪经济报道,2015-04-24

- [34] 梁璋,沈凡.国有商业银行如何应对互联网金融模式带来的挑战[J].新金融,2013(7):47-51
- [35] 刘明康. 金融业为什么转型[N/OL].英大金融,2013-09-23  
<http://news.hexun.com/2013-09-23/158243678.html>
- [36] 刘然.我国商业银行财富管理业务发展策略研究[D].山东大学,2014
- [37] 刘维权.欧美商业银行财富管理典型模式研究及其启示[J].经营管理,2013(9):62-67
- [38] 刘卓哲.刚兑何难[J].财经新世纪,2014 (4):55-56
- [39] 陆岷峰,虞鹏飞. “新常态” 下中国金融生存对策[J].企业研究,2014(11):48-55
- [40] Lionel Are, Aymen Saleh, Francesco Legrenzi, Thomas Hosking, 新常态下全球银行业的再平衡[R].BCG.2015-02
- [41] 马欣.工行资管部总经理韩松： 商业银行如何玩转 “大资管” [N/OL].中国经济网综合,2015-05-04  
[http://finance1.ce.cn/rolling/201505/04/t20150504\\_5273401.shtml](http://finance1.ce.cn/rolling/201505/04/t20150504_5273401.shtml)
- [42] 美国联邦储备银行（FRB）官网  
<http://www.federalreserve.gov/>
- [43] 美国联邦存款保险公司相关统计资料
- [44] 平安证券公司.存款保险落地， 信贷资产证券化注册发行[R],2015-04-08
- [45] 平安证券公司.关注实际利率下行， 银行相对收益提升[R],2015-04-03
- [46] 平安证券公司.混业跨界+地方债务置换， 带来银行价值重估[R],2015-03-16
- [47] 平安证券公司.混业分拆主题催化， 关注实际利率松动下降趋势[R],2015-03-23
- [48] 平安证券公司.微众银行将引领金融价值链重构[R],2015-03-03
- [49] 平安证券公司.银行价值链重构， 融合渗透带来价值发现[R],2015-03-27
- [50] 邱勋.余额宝对商业银行的影响和启示[M].新金融,2013(9):28-32
- [51] 全国银行业历次啊信息登记系统,中国银行业理财市场半年度报告（2014 上半年）[R].2014-08
- [52] 瑞士银行（UBS）年报,UBS 官网  
<http://www.ubs.com/cn/en.html>
- [53] 史蔓丽,金融创新：“瓶颈” 如何突破[J].中国金融家,2005(10)
- [54] 史蔓丽,私人业务“精美蛋糕” 如何做大—— “商业银行市场定位与私人银行业务发展策略” 论坛侧记[J].中国金融家,2005 (12): 27-31
- [55] 苏薪茗.银行理财业务竞争研究[D].中国社会科学院,2014
- [56] 苏薪茗.资产管理与财富管理的国际比较[N].21 世纪经济报道,2015-04-20.  
<http://www.kaixian.tv/gd/2015/0420/382443.html>
- [57] 孙桂芳.中外资银行个人理财业务比较分析 [J].上海立信会计学院学报,2004(04): 29-32.
- [58] 唐新宇,零售银行业务的金字塔尖端私人银行业[J].国际金融研究,1989 (2): 12
- [59] 田林,温秀.银行资金池的秘密[J],新世纪,2012(33)
- [60] 王金山,经济新常态下中小商业银行经营转型[J].北京金融评论,2014(4)
- [61] 王赛芳.西方商业银行私人银行业务的创新发展与经验借鉴[J].特区经济,2006(6): 35-37
- [62] 王苏民,高歌,田彬.财富管理： 中国商业银行转型的战略选择——兼论我国商业银行发展财富管理业务的 SWOT 分析[J].金融纵横,2010(1):29-32
- [63] 王雪,孙建坤.商业银行资产池理财业务探析[J].银行家,2010(6)
- [64] 王泽森,王坤.私人银行业务在西方的实践[J].银行家,2006 (5):103-105.
- [65] 吴黎华.新常态刷新家庭财富配置模式——新常态下资本市场观察之三[J].经济参考报,2015(1):1
- [66] Wind 数据库,深度综合

- [67] 兴业证券,银行理财产品周报(2014.10.27-2014.11.02)[R].2014-11-05
- [68] 兴业证券,银行理财产品周报(2015.01.12-2015.01.18)[R].2015-01-21
- [69] 谢水旺,林小川.2014年银行理财“业绩”大盘点[N].21世纪经济报道,2015-04-08,  
<http://finance.stockstar.com/MT2015040800000123.shtml>
- [70] 徐奇渊,许元荣.“新常态”下的非常态金融风险[R].澎湃研究所,2015-04-13.  
[http://www.thepaper.cn/newsDetail\\_forward\\_1320151](http://www.thepaper.cn/newsDetail_forward_1320151)
- [71] 徐勤,何大勇,郭又绮.邓俊豪,魏杰鸿.制胜之道:中国零售银行创新模式突围[R],BCG,2014-09
- [72] 徐锐钊,周俊淑.商业银行个人理财业务需求影响因素实证分析[J].经济学动态,2009(3)
- [73] 徐文婷,欧美财富管理业务发展经验借鉴[J].时代金融,2010(11):64-65
- [74] 涂永红,李伟,刘新安.美国个人理财方案设计对我国的启示[J].南方金融,2005(5)
- [75] 叶菲,张红军.汇丰私人银行案例研究及启示[J].金融论坛,2009(3)
- [76] 伊娜,国外个人理财业务的发展对我国银行业的启示[J].浙江金融,2007(1)
- [77] 叶央.瑞银集团成功财富管理模式的借鉴[J].金融管理与研究,2008(9):44-16
- [78] 银行理财课题组.2015年银行理财市场展望.(一)[R].普益财富,2014-12-03.  
<http://www.cnbene.cn/newsinfo---articleid--5962.html>
- [79] 殷孟波,金融产品的个人需求及市场细分[J].财经科学,2004(1):4-8
- [80] 张慧莲,汪红驹.中国经济“新常态”[J].银行家,2014(6):11-13
- [81] 张炜.固定收益类理财产品分析及配置策略[J].国际金融,2011(4)
- [82] 张兴胜,王祺.德意志银行:经营转型(中)[J].银行家,2006(3):86-93
- [83] 张旭阳.银行理财绝非“庞氏骗局”[N].经济观察报,2013-01-28
- [84] 招商银行、贝恩公司,2014年中国私人财富报告[R],2014-04
- [85] 郑荣年,陆磊.商业银行私人银行业务监管研究[J].经济纵横,2008(8)
- [86] 中国工商银行年鉴,中国工商银行网站  
[www.icbc.com.cn](http://www.icbc.com.cn)
- [87] 中国国家统计局,  
<http://www.stats.gov.cn/>
- [88] 中国金融年鉴历年相关资料
- [89] 中国民生银行,胡润百富.中国超高净值人群需求调研报告(2014-2015)[R],2015
- [90] 中国民族证券,经济新常态,银行新变革[R],2014-12-13
- [91] 中国人民银行金融稳定分析小组,2014中国金融稳定报告[R].中国金融出版社,2014
- [92] 中国银行,2014中国私人银行与财富管理行业报告[R],中国银行,2014、
- [93] 《中国银行业监督管理委员会》编写组,中国银行业运行报告(2014年度)[R].中国银行业监督管理委员会官网,2015-02-13  
<http://www.cbrc.gov.cn/index.html>
- [94] 中国招商银行2015年年报,中国招商银行官网  
<http://www.cmbchina.com/>
- [95] 周茂清.我国个人理财模式的转变及商业银行的应对之策[J].新金融,2008(1)
- [96] 周小川,资本市场的多层次特性[J].金融市场研究,2013(8)