

2015 年中国财富管理行业 研究报告



目录

一、财富管理发展概述.....	4
1.1 财富管理市场发展回顾及趋势	4
1.1.1 财富管理定义.....	4
1.1.2 中国财富管理市场发展.....	4
1.1.3 中国财富管理市场现状及趋势	6
1.2 海外财富管理发展及政策特点	7
1.2.1 美国	7
1.2.2 欧洲	8
1.2.3 日本	8
1.3 财富管理政策	9
二、国内财富管理格局及趋势	10
2.1 国内财富管理发展格局	10
2.1.1 国内发展分布	10
2.2.2 国内发展潜力	11
2.2 国内财富管理机构分类	12
2.2.1 银行	13
2.2.2 信托机构	13
2.2.3 公募及私募基金公司	14
2.2.4 独立财富管理机构	14
2.2.5 保险机构	15
2.3 财富海外配置发展趋势	15
三、独立财富管理机构解析.....	16
3.1 独立财富管理机构运行模式	16
3.1.1 财富管理机构独特优势	16
3.1.2 财富管理机构产品线	17
3.1.2 财富管理机构收费模式	17
3.1.3 财富管理机构仍待加强的点	17
3.2 优秀独立财富管理机构现状	17



3.2.1 诺亚财富 18

3.2.2 中天嘉华 20

3.2.3 宜信财富 22

3.3 独立财富管理机构评选 23

四、国内财富管理未来发展趋势 24

附录：“投中 2015 年度中国最具竞争力财富管理机构 TOP10”评选说明 26

起点学院，产品、运营 技能提升平台。

一、财富管理发展概述

伴随着我国 GDP 的快速发展，社会财富快速积累，与此对应的财富管理市场也经历了十几年的迅猛增长。根据公开数据显示，截至 2015 年底，中国财富管理市场已超百亿元。其中主要是由银行理财、保险、信托、公募及私募基金、券商资管及第三方财富管理机构组成。

1.1 财富管理市场发展回顾及趋势

1.1.1 财富管理定义

目前，对于财富管理的概念并无准确定义，投中研究院借鉴国际经验及国内行业共识，整理后认为，财富管理是指以客户为中心，设计出一套全面的财务规划，通过向客户提供现金、信用、保险、投资组合等一系列的金融服务，将客户的资产、负债、流动性进行管理，以满足客户不同阶段的财务需求，帮助客户达到降低风险、实现财富增值的目的。财富管理范围包括现金储蓄及管理、债务管理、个人风险管理、保险计划、投资组合管理、退休计划及遗产安排。

按照财富管理的定义来看，财富管理的涵盖很广，会涉及到银行理财、保险、信托、公募及私募基金、券商资管及第三方财富管理机构等等。其产品形式会涵盖银行理财、信托、股权投资基金、债券投资基金、股票投资基金、券商资管计划、保险资管产品，投资型保险，期货资管等等。同时，财富管理具有以下特征：

第一，私密性：能为人们提供一对一的一站式理财服务，它涵盖了个人、家庭和事业的一揽子综合金融和增值服务解决方案。

第二，高端性：可以为人们寻找到适合自己的中风险、高收益的投资产品，确保资产能带来可预期的增长。同时，由于个体资产规模较大，资产运作起来的更加轻松自如。

1.1.2 中国财富管理市场发展

自改革开放以来，我国经济得到高速发展，推动社会财富快速累积，由此财富管理这

一新兴词语取代银行存款成为人们最为关注的焦点。投中研究院将我国财富管理划分为三个时期，分别为潜伏期、萌芽期、生长期。

1) 潜伏期(1979—1990)

从我国改革开放开始，社会经济及财富都得到快速增长，国家政策摆脱了计划经济向着市场经济发展，居民理财也摆脱了真空地带。但是，银行定期存款却仍然是那个时代老百姓的唯一金融理财产品，而其中国库券由于利率较高，成为人们争相投资的产品。

在随后的 80 年，北京、上海、重庆等大城市相继开放了国库券交易市场，每年老百姓都要义务性地买一些。但是手中本来就没几个钱的老百姓很多等不到几年以后再兑现，特别是少做长远打算的年轻人，纷纷在买后不久甚至是第二天，就把国库券以 5 折的价格卖掉。

自 1988 年开始，个人可以直接将国库券卖给银行了，但是仅仅在大城市里有交易点，所以出现了许多利用地域差价赚钱的人，目前许多知名人士的第一桶金都来自于当时的国库券买卖。

2) 萌芽期(1990-2003)

自 1990 年开始，中国财富管理进入萌芽时期，1990 年 12 月和 1991 年 7 月上海和深圳证券交易所的相继挂牌营业，股票集中交易市场正式宣布成立，中国股市由此诞生。这一阶段是中国股份制改革起步初期，整个市场规模较小，并以分隔的区域性试点为主，股票市场的发行和交易缺乏全国统一的法律法规，缺乏统一规范和集中监管，所以经常出现暴涨暴跌，以及震惊全国的 327 事件。

在这一阶段，上市公司数量由最初的 13 家增长至超千家，上市公司的范围从地方扩展到全国，上市发行品种涵盖 A 股、B 股，还有赴香港、美国发行的 H 股、N 股。而且随着人均可支配收入的增加，人们对理财的需求也在持续增长，1998 年，我国第一只证券投资基金诞生，理财产品日益增多，丰富了人们的理财选择。2001 年，我国第一只开放式基金发行，从此基金和股票成为个人投资这最为关注的金融产品。

3) 生长期（2003—现在）

自 2003 年开始，我国财富管理进入新时代，在这一年，诺亚财富正式成立，理财产

品已经不再局限于债券、股票、基金，银行理财产品开始出现、黄金投资逐步放开，房地产步入黄金十年、企业债开始进入人们视线，而股票投资也不仅是单纯的二级市场买卖股票，定向增发、并购成为高净值个人参与的主要方式。

随着《基金法》全面实施，基金专项资产管理子公司业务热情高涨，继银行之后，保险公司、证券公司相继进入公募资管行业，资管市场进一步放开、充分竞争格局已然形成。包括第三方理财、互联网金融等在内的各类机构，不断尝试金融创新以满足各类投资者日渐复杂化、多元化的需求。

在这短短的十余年快速发展过程中，中国的财富管理行业蓬勃发展起来，平均连续多年保持 40%以上的高速增长。近年来，由于互联网技术创新和进步，更是推动了一系列基于互联网技术和平台的理财产品脱颖而出，互联网金融成为新世纪人们最多关注的焦点。

1.1.3 中国财富管理市场现状及趋势

根据市场公开数据显示，我国金融财富持续积累，截至 2014 年，我国金融资产总量接近 200 万亿元，其中，居民存款、单位存款合计 105 万亿元。中国财富市场按财富总值排名世界第三，截至 2015 年末，我国个人可投资财产已经超过 100 万亿人民币。而且随着中国财富积累保持较快的速度 2016—2010 年仍将保持快速增长。

根据调查显示，目前存款和房产投资仍然是中国居民的主要投资理财方式，其中存款占比为 40%，不动产投资占比为 35%，其他如股票投资、债券投资总额相加不足 20%。这样的资产配置一方面体现出我国过去十余年以房地产主导的经济发展形态；另一方面也体现出国民务实保守的投资理念。

未来根据党的十八大目标，要多渠道增加居民财产性收入，实现居民收入增长和经济发展同步，到 2020 年实现城乡居民人均收入比 2010 年翻一番。这些均将带来巨大的财富管理市场需求，中国居民的资产配置应往多元化、合理化法相发展，可以开始从固定收益类投资项目逐步向高风险、高收益、权益类产品进行尝试。而与此同时，我们还需要建设一个安全有保障的财富管理市场。

1.2 海外财富管理发展及政策特点

目前，中国财富管理发展尚处于探索阶段，但美国、欧洲、日本等发达国家由于其国民富裕程度及财富管理时间都优于中国，所以，我们从以上发达国家财富管理的投资目标、投资期限、投资偏好以及风险承受能力和法律及税负环境方面进行总结，以期总结各自资产管理的特点及中国未来发展路径。

1.2.1 美国

美国是世界上经济实力最强、金融市场最为发达的国家。在美国可供管理的财富与可供配置的类别非常多，除了国债、企业债以及固定收益证券和股票之外，还有对冲基金、期货、期权以及各种金融衍生工具。财富管理机构通过多元化的产品和服务满足不同层次客户的理财需求，在促进其国内金融资源有效分配、优化收入结构、增加养老保障水平等诸多方面发挥着重要的作用。

美国对于财富管理行业的准入和产品监管较严格。从产品方面来看，公募产品和管理机构都受到美国证监会的严格监管，而私募产品的监管侧重于对较大规模管理机构的监管。

财富管理市场特点：

第一，产品丰富。财富管理产品丰富，为行业发展提供了强有力的支持。两地的财富管理产品市场均由公募基金、私募基金以及其他私募投资产品组成。

第二，风险可控。美国主要的资产配置策略风险性较高，根据美国公开数据显示，股票在其中占比最高为 33%，其次是保险和养老金储备占比 32%。由于美国股票市场较为成熟，长期回报和风险的可预测性，所以美国市场整体资产流动性较高而风险可控。

第三，财富管理机构类型多样，市场层次较为分明。资产管理公司、传统私人银行、大型券商、中小型独立券商、独立财务顾问及家庭工作室是美国主要的几大类财富管理机构。

第四，创新意识强。财富管理行业的创新意识更强，即使在国际金融危机爆发且持续蔓延，也没有减慢创新的步伐，反而在考验中逐步实现跨越式发展。

第五，有效监管。美国非常注重投资者保护，对基金运作施以严格监管，强调建立在

托管制度、投资限制和信息披露基础上的投资者保护。

总体而言，美国财富管理发展迅速也有极强的发展潜力。

1.2.2 欧洲

作为财富管理的起源地，欧洲与美国一样都有着较多的金融产品与投资市场，欧洲财富管理市场的主要产品包括，私人股权投资基金、房地产投资基金、基础设施投资基金、对冲基金等。欧洲许多的机构投资人为个人投资者提供中介服务，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持有机构投资人的份额。

在欧洲，各监管机构依据金融体系的基本功能和财富管理产品的性质而专门设计了不同的监管指令，总体上实施的是以产品为主的功能监管。

财富管理市场特点：

第一，高流动性。根据公开信息总结后发现，欧洲其资产配置中，比例最高的是现金和储蓄占比 35%；保险和养老金储备次之，占比 31 %；股票投资占比 17%，排在第三位。

第二，成熟的养老金制度。欧洲的大部分国家都建立了以基本养老保险、企业职工保险和个人养老保险为核心的养老制度，其中大部分养老资产用于投资，对财富管理行业的发展中发挥着重要作用。

第三，成熟投资工具。欧洲财富管理行业更注重对成熟投资工具和技术手段的应用。同时财富管理行业与经济端协调发展，使资金和社会资源得到优化配置。

1.2.3 日本

与欧美等国家不同，由于日本还没有从上世纪 90 年代衰退的阴影中走出来，日本房地产泡沫破裂后，经济急速下滑，股市大幅缩水。因此，日本民众的投资习惯倾向稳健保守，储蓄率极高。日本的财富管理市场主要有四类客户，包括零售客户、银行、保险公司和养老基金。野村证券的数据显示，截至 2015 年二季度，四类客户整体持有的资产规模约 18.78 万亿美元。

财富管理市场特点：

第一，产品丰富。日本财富管理行业的产品可分为 6 类：公募基金、海外公募基金、可变年金、REITS、单设账户产品和私募基金。丰富的投资产品为财富管理机构提供了灵活多样的配置选择。

第二，产品细分。主要分为社会新职场人士、新婚夫妇、双职工夫妇、单职工夫妇、个人事业者等客户群体。以客户的理财目的来看，包括终身理财型、准备结婚资金、准备住房资金、子女教育资金、退休资金等理财产品。

1.3 财富管理政策

目前在我国对财富管理行业的政策及监管虽不能说一片空白，但是其监管力度并不强。另外，我国财富管理行业的各细分领域实施分割的机构监管，因此难以实行统一有效的监管和保护。这些问题属于制度性问题，需要监管部门进一步加快改革步伐、推出更多的支持鼓励政策予以解决。

随着《基金法》全面实施，基金专项资产管理子公司业务热情高涨，继银行之后，保险公司、证券公司相继进入公募资管行业，资管市场进一步放开、充分竞争格局已然形成。包括第三方理财、互联网金融等在内的各类机构，不断尝试金融创新以满足各类投资者日渐复杂化、多元化的需求。

政策	发布时间	发布机构	主要内容
《私募投资基金募集行为管理办法（试行）》	2015 年 12 月	中国基金业协会	1、《办法》将私募基金募集活动分两种：私募基金管理人直销；具有基金销售业务资格且为基金业协会会员的机构代销； 2、强调了银行或券商等第三方监管资金安全，明确了券商和银行的责任，有助于防止私募违法吸纳资金； 3、在完成合格投资者确认程序后，募集机构应给予投资者不少于一天的投资冷静期，投资者在冷静期满后签署私募基金合同； 4、明确限制通过微信朋友圈等新媒体向不特定对象传播私募产品信息。
《最高人民法院 关于审理民间借贷案件适用法律 若干问题的规定》	2015 年 8 月	最高人民法院	规范了民间借贷行为标准，为正确审理民间借贷纠纷案件提供了准则。
《非银行支付机构网络支付业务	2015 年 7 月	中国人民银行	规范非银行支付机构网络支付业务，防范支付风险，保护当事人合法权益。

管理办法（征求意见稿）			
《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》	2015 年 7 月	中国人民银行	规范互联网金融市场秩序，明确互联网金融监管责任，科学合理界定各业态的业务边界及准入条件。
《私募投资基金监督管理暂行办法》	2014 年 8 月	证监会	《办法》规定不得将其固有财产或者他人财产混同于基金财产从事投资活动，但不禁止私募基金管理人跟投行为。
《证券公司参与股指期货、国债期货交易指引》	2013 年 8 月	证监会	规范证券公司参与股指期货、国债期货交易行为，防范风险。
《基金管理公司固有资金运用管理暂行规定》	2013 年 8 月	证监会	规范公开募集基金的基金管理公司固有资金运用行为，防范固有资金投资风险，维护基金份额持有人的合法权益。
《关于林权抵押贷款的实施意见》	2013 年 7 月	银监会	为改善农村金融服务，支持林业发展，规范林权抵押贷款业务，完善林权登记管理和服务，有效防范信贷风险。
《证券投资基金托管业务管理办法》	2013 年 4 月	证监会	规范证券投资基金托管业务，维护证券投资基金托管业务竞争秩序，保护基金份额持有人及相关当事人合法权益。
《证券投资基金销售管理办法》（修订版）	2013 年 3 月	证监会	规范公开募集证券投资基金的销售活动，促进证券投资基金市场健康发展。

投中研究院整理,2016

表 1：2013-2015 年财富管理相关政策整理

二、国内财富管理格局及趋势

2.1 国内财富管理发展格局

2.1.1 国内发展分布

目前，由于中国涌现的大量中产阶级和富裕阶层，财富管理已成为国内各金融机构业务转型升级争夺的焦点。投中研究院根据公开数据整理后发现，广东、浙江、上海、北京、江苏、福建 6 个省份的高净值人群已经覆盖全国高净值人口总数的 55%，财富人口的集聚与人均 GDP 即地区经济发达程度具有紧密的联系。



图 1：高净值人群全国分布图

由于起步较晚，中国财富管理行业总体处于发展初级阶段，存在着产品服务同质化严重、投资工具缺乏、投资标的有限、高素质人才队伍规模较小、风险管控不严、创新动力不足等诸多问题。但是，这是财富管理发展和转型升级的必要阶段。

2.2.2 国内发展潜力

根据市场公开数据显示，我国金融财富持续积累，截至 2014 年，我国金融资产总量接近 200 万亿元，其中，居民存款、单位存款合计 105 万亿元。中国财富市场按财富总值排名世界第三，截至 2014 年末，我国个人可投资财产已经超过 90 万亿人民币。而且随着中国财富积累保持较快的速度 2015—2010 年仍将保持快速增长。

根据调查显示，目前存款和房产投资仍然是中国居民的主要投资理财方式，其中存款占比为 40%，不动产投资占比为 35%，其他如股票投资、债券投资总额相加不足 20%。这样的资产配置一方面体现出我国过去十余年以房地产主导的经济发展形态；另一方面也体现出国民务实保守的投资理念。

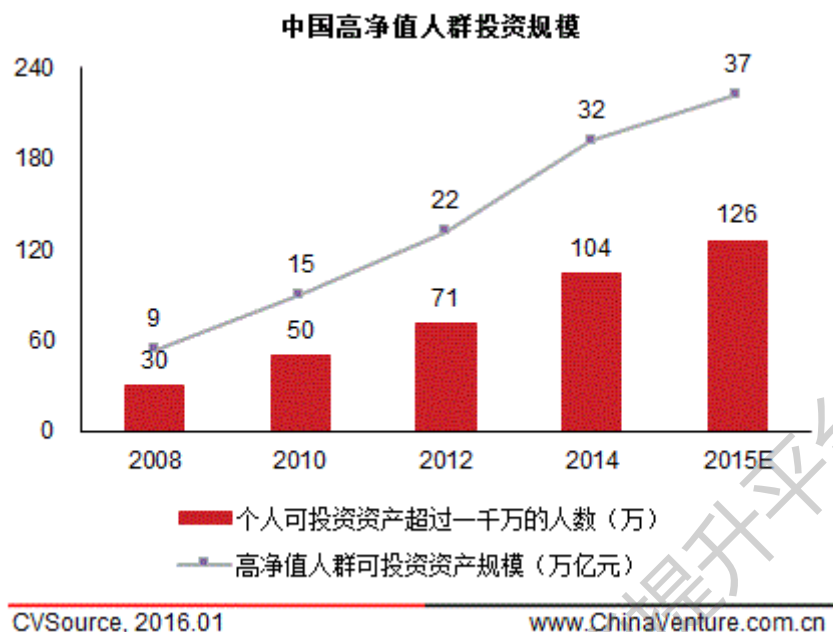


图2：中国高净值人群数量及可投资规模

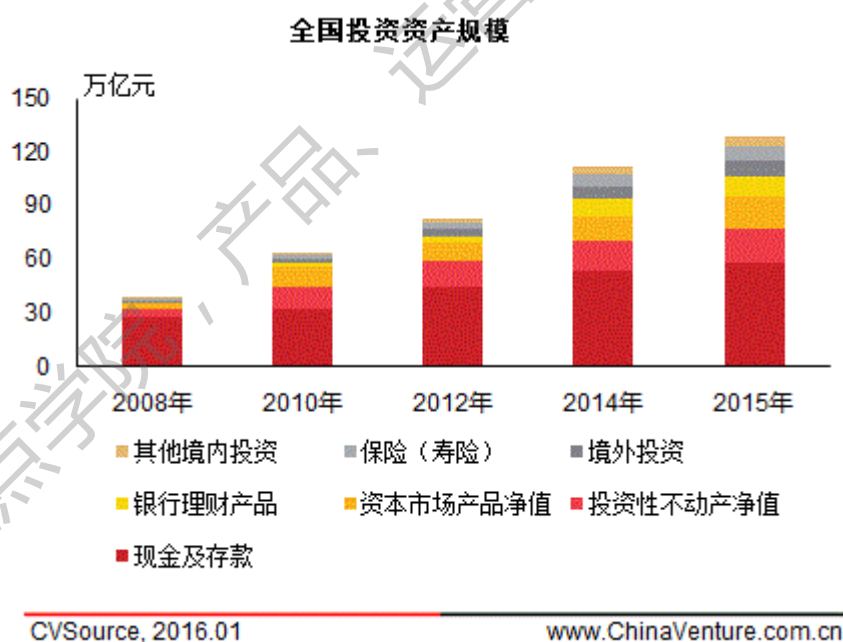


图3：国内各类管理机构可投资资产

2.2 国内财富管理机构分类

随着国外越来越多的富人和财富管理公司的出现，财富管理已经不再是银行一家独大，

信托、基金及第三方理财机构都面临着日益激烈的竞争，行业呈现了整合的趋势。为应对行业的竞争，这些公司不约而同地开始提供更多产品和服务，以便能更好的为客户提供财富管理产品。

2.2.1 银行

就目前国内而言，规模最大、最具有影响力的仍然是银行理财业务，因为对于具有传统商业银行背景而占有大量客户群体，可以很自然延伸到财富管理领域，因此，在传统商业银行的财富管理业务的关系中是必不可少的，也是中国财富管理业务的主力军。

由于银行理财产品收益率高于定期存款，而银行在居民心中又是信誉的保障，所以会持续推动居民的理财需求，根据中国银行业协会统计，理财规模呈现逐步提升的状态，2007 年底，银行理财规模仅有 5000 亿水平；随后在 09 年底突破万亿后迎来加速提升；2013 年底突破 10 万亿元，到 2015 年国内银行理财规模已突破 20 万亿元，预计在 2016 年将超过 23 万亿元，稳居各财富市场规模第一。

但是，目前国内绝大部分银行还不能很好的理解财富管理这一行业，甚至是认为只是对高净值个人高息揽储的一种方式，另外将银行销售自身理财产品以及基金、证券、信托、私募等投资机构的理财产品的一种通道业务。

未来，随着降息周期的开启，银行理财的规模提升将会受到限制。从银行业协会的数据来看，近三年随着利息逐步下降，银行理财的收益率也呈现下降趋势，2013 年底的平均年化收益率为 5.68%、2014 年底为 5.19%，到 2015 年底就下降到了 4.41%。投中研究院预计到 2016 年国内还将有 1-2 次降息，银行理财产品的年化收益率或降到 4% 以下。同时，由于银行理财业务还停留在金融产品代销的初级阶段，并不能正在获得客户认可，缺乏可以主动提高的经营模式及政策，所以未来突破增长瓶颈较为困难。

2.2.2 信托机构

目前，市场上的信托公司主要分为三种类型分别是：第一，央企信托，主要有国有企业投资成立，产品风格在所有信托公司里是最保守的，而几乎固定的收入，让他们没有动力去做风险高的项目，所以在市场中份额并不大。第二，银行信托，主要是由大型银行投

资成立的信托公司，银行系信托的强势在对于信托项目的资金风控上。第三，地方信托，主要是由地方国资委或财政局投资成立，其产品特点是集中在其地方政府财政局管辖区内企业融资的需求，而且往往会加入一些政府部门财政隐含的担保。

从信托管理资产规模来看，从 2011 年开始，资产规模呈现快速增长趋势，根据银监会统计，2011 年底，信托资产规模达 4.8 万亿元；2012 年底，信托资产规模已达到 7.4 万亿，截至 15 年 3 季度，总管理规模达到 15.62 万亿。

但是值得注意的是，由于 A 股暴跌、宽松货币政策边际效应递减，收益率不断下降的趋势也延续到信托市场，而信托资产规模也出现首次下降，根据银监会数据统计，2015 年二季度信托总管理规模为 15.87 万亿元，截至到三季度规模则为 15.62 万亿元。可以看出，信托资产规模首次结束了自 2011 年以来连续 4 年 50%以上的增长，投中研究院认为，信托业快速扩张的势头已经明显受到遏制，信托软着陆的趋势明显。

2.2.3 公募及私募基金公司

自 2007 年在股市快速上行的带动下，中国基金规模出现了爆炸式增长，到 2007 年底，国内基金已经达到 341 只，合计总资产净值达到 3.1 万亿元。但自 2008 年开始，由于股票市场低迷，基金总体份额有所回落，在这个过程中，基金的投资范围从股票扩展到对冲、量化等新的投资品种上，基金总体规模得到有效增长。截至 2015 年三季度，公募基金管理资产总额接近 7 万亿元，其中货币基金为 3.87 万亿元，混合型基金为 1.71 万亿元，股票型基金 2.5 万亿元；另外，私募基金管理资产总额接近 4 万亿元。

总体来看，基金公司管理规模持续增长，一方面体现了市场投资行为与选择的变化，另一方面也显示出其对市场的影响程度。另外，以余额宝为主的互联网基金的诞生，开启了互联网+基金模式发展，也意味着基金公司未来打破传统瓶颈，跨入一个新的时代。

2.2.4 独立财富管理机构

对应投资者日益加剧的财富管理需求，第三方理财机构从无到有，迅速崛起，仅十余年的时间就发展成为财富管理市场的重要角色，自 2010 年 11 月诺亚财富在纽约证券交易所挂牌交易后，成为独立财富管理机构的标杆，使得第三方财富管理机构获得越来越多人

的信任，目前中国财富管理机构总数量已超过万家。

目前，国内独立财富管理机构的市场份额仍然较小，据公开数据统计，2015 年独立财富管理总资产约为 4.68 万亿元，占整个财富管理的市场份额余额为 5%。而在欧美等发达国家，独立财富管理占据整个财富管理市场份额的 60% 以上；在台湾、香港等地也占 30% 左右，所以伴随着大众富裕人群以爆炸性的速度增长，投中研究院预计未来发展潜力最大，速度最快的将是独立财富管理机构。

2.2.5 保险机构

受益于保险行业的快速发展，保费高速增长，保险行业资产管理规模稳定增长。保险公司的财富管理也逐渐进入到人们的视野，其中，人寿类保险产品成为保险机构的主要资金来源，根据保监会数据显示，截至 2015 年第三季度，保险机构资产总额已经稳步提升接近 12 万亿元，年增速维持约 20%。

目前保险类机构主要投资的项目有三块：债券、股票和基金。随着监管层对权益类资产投资的放开，股票+基金占比逐步上升，根据公开数据显示，保险的资产一般 20%-30% 用于存款、30%-40% 用于债券、10%-20% 用于股票和基金。

保险类机构主要有二大优势，第一，自有资金充足，背靠保险母公司，不用再为资金来源而铺设渠道；第二，投资领域广泛，保险类投资机构可以覆盖权益类投资、固定收益类、产业投资类等高中低不同风险业务领域的资产管理机构。

2.3 财富海外配置发展趋势

随着国内经济增长步入减速和转型期，投资回报率正逐渐下降，部分超高净值客户已经开始将投资目光放眼国际，跨境配置降低单一投资风险的需求日趋强烈。另外，美国市场已经基本走出金融危机，经济逐步回升、美联储开启加息周期能够很好地为投资者提供相关性较低的投资标的，有效分散风险。另外国内经济放缓、人民币贬值预期也在加快资产的海外配置速度。但从目前财富管理资产配置的比例看，国人在海外资产配置上刚刚起步。

虽然国内高净值投资者逐渐关注海外投资，但投资渠道仍然有限。目前，海外资本市

场尚未完全开放，中国可进行海外投资的成熟境外投资渠道仍显匮乏，需要获得相应监管机构的批准。如今国内可投资渠道主要包括：合格境内机构投资者（QDII、RQDII）、合格境内有限合伙人（QDLP）、合格境内投资者境外投资（QDIE）、海外直投。

三、独立财富管理机构解析

3.1 独立财富管理机构运行模式

伴随国内私人财富的大幅增长，独立财富管理机构近几年野蛮成长。独立财富管理机构主要是指那些独立的中介理财机构，它们不同于银行、保险、基金等金融机构，而是按照客户的实际情况来帮客户分析自身财务状况和理财的需求，他们主要提供综合性的理财规划服务。根据公开数据显示，目前各类独立财富管理机构超过万家，其中较为知名的财富管理机构数百家。

3.1.1 财富管理机构独特优势

作为独立财富管理机构，要选择适合客户的产品和信息，让客户做到安心和放心。所以，优秀的财富管理机构必须具备“安全可靠、服务全面、风控严格、个性服务”几大独特优势，才能为客户定制财富管理策略，提供理财产品，实现客户的财富目标。

安全可靠：正规的独立财富管理机构不会直接接触客户的资金，而是将客户资金划转至专用监管而是为客户提供理财规划及资产配置服务，客户的钱直接在金融体系中流动，受到监管机构的严格监管，因此客户不用担心资金的安全性问题。

服务全面：优秀的独立财富管理机构会先对客户的基本情况进行了解，包括的资产状况，投资偏好和财富目标，然后，根据具体情况为客户定制财富管理策略。

风控严格：独立财富管理机构，会从市场众多复杂的产品中精选优质产品，并一般会设立风控委员会，层层筛选，保证产品的合规、合法和安全性。

个性服务：独立财富管理机构基本上是一对一的客户服务，提供客户财务咨询、资产配置、产品服务，

3.1.2 财富管理机构产品线

财富管理机构的主要产品线有八大类：第一，固定收益类；主要包括债券、债券类基金产品、货币基金等。第二，权益类；包括股票投资组合、股票基金、并购基金、共同基金等。第三，房地产类；包括商用房地产融资、未开发物业、住宅房地产。第四，另类投资；包括结构性产品、金融衍生品、避险基金、大宗商品等。

3.1.2 财富管理机构收费模式

从欧美等海外市场的发展情况来看，独立财富管理机构的主要收费模式有四种：第一，理财规划及咨询费用；第二，会员制服务费用；第三，产品利润分成；第四，销售佣金。目前国内的独立财富管理机构的收入主要来源于第三和第四种，而现在的这种盈利模式必然会导致理财机构服务重心的偏移，会重点向客户提供佣金高或利润分成高的产品，这样不可避免会向客户推荐风险较高的低质量理财产品。总体来说，行业丰厚的利润吸引了很多缺乏专业能力与道德标准的机构加入，而缺乏严格监管造成行业混乱。

3.1.3 财富管理机构仍待加强的点

强化投资者风险意识，巩固“自主决策、自担风险”投资理念，培育发展成熟、理性的投资者队伍。加强投资者权益保护制度建设。搭建投资者权益保护系统平台，形成统一的信息监测查询发布机制，拓展多项投资者保护功能，保障其知情权、监督权。推动财富管理机构积极参与被投企业的公司治理，保护投资者权益，提高投资者回报。

完善对受托人的监督制衡机制。引导投资者树立法律意识、行权意识，积极发挥持有人大会制度作用，加强对财富管理机构、托管机构的监督制约。完善投资者投诉处理机制，确保各类投诉案件能够得到及时处理，提高行业公信力。

3.2 优秀独立财富管理机构现状

近年来，一些实力较强的专业财富管理公司正在积极寻求资管牌照，以牢牢掌握产品发行权。业内人士预测，行业分化将在未来 2~3 年逐渐显现，随着一批有实力的第三方谋求向主动的受托管理人转型，不适应市场需求的第三方将在竞争中逐渐被淘汰。同时，也

有第三方选择独特的市场定位，欲通过创新寻求突破。

一些国内较大的第三方财富管理机构如诺亚财富、宜信财富、中天嘉华、海银财富等，根据客户需求的变化，成立具有牌照的资产管理机构进军资产管理行业，正从最初的代销产品向提供综合金融服务的财富管理机构转型。

3.2.1 诺亚财富

诺亚财富是诺亚控股有限公司的集团品牌，成立于 2003 年，是中国独立财富管理行业的开创者和领导者。它以客户的立场出发，拥有独立的角度，引导独立理财顾问服务理念。

2007 年，“诺亚财富”获得著名风险投资基金红杉资本注资，经过快速发展，通过全市场、多维度的产品筛选及风险控制体系，参与金融产品的创新和设计，获得客户与业内的一致好评，成功于 2010 年 11 月 10 日在美国纽约证券交易所上市。（纽交所上市代码：NOAH），是业内首家纽交所上市公司，也是国内最大的独立财富管理机构，累计管理资产已超过 2400 亿，服务超过 8 万高净值客户和企业。全国共有超过 120 分公司，覆盖国内 65 城市。其中，子公司歌斐资产管理规模已经超过 800 亿，每年增长约 50%以上。在海外资产配置方面，诺亚是第一家拥有所有有关牌照的独立财富管理公司。经过 12 年的发展，诺亚已是一个完整的综合金融平台，为高净值客户提供完整的服务，包括投资、保险、教育、家族服务、汽车租赁、海外配置等。

诺亚财富的产品与服务主要涵盖了财富管理、资产管理、全球开放平台和互联网金融四大领域。在财富管理方面，诺亚是中国财富管理的先锋。从 2003 年开始，诺亚首先引进私人银行的概念，以客户为导向，建立了一个聚焦在客户需求的独立财富管理公司。到 2015 年二季度，诺亚已经为客户配置超过 2000 亿的资产。在资产管理方面，诺亚与于 2013 年成立歌斐资产，以建立多元精品投资中心为主要战略，管理资产超过 700 亿，在 PE/VC、二级市场、房地产等都表现良好。在全球开放平台方面，诺亚是在香港拥有相关牌照的独立财富管理公司，它抓住全球配置的大趋势，在香港已经有超过 70 人的专业团队，资产配置 2015 年一季度同比增长 760%。海外产品走在国内财富管理机构的前面。在互联网金融方面，诺亚财富通过“财富派”平台和“诺亚金通”涉足在线理财和线上支付服务。以“财富派”为品牌的财富管理平台，2014 年 6 月成立，服务于中国的白领，并于 2015 年 3

月获得红杉资本的注资。

方向	产品与服务
财富管理	家族财富管理
	高端财富管理
	教育与心灵成长
	公益慈善
资产管理	全权委托
	资产配置
	私募股权投资
	房地产基金投资
	公开市场投资
	其他类资产投资
全球开放产品平台	国内配置产品
	海外配置产品
	高端保险经纪
	融资租赁平台
互联网金融	白领私人银行
	线上支付服务

投中研究院整理,2016

表 2：诺亚财富投资方向及产品类型

2015 年第一季度，诺亚财富集团净销售收入为 7180 万美元，较 2014 年同比增长 42.9%。经营性利润为 2280 万美元，同比增长 10.1%。从其细分业务来看，诺亚财富 2015 年第一季度净销售收入 7180 万美元中，财富管理业务为 5480 万美元，同比增 41.3%；资产管理业务为 1550 万美元，同比增 40.5%；互联网金融业务为 150 万美元，同比增 249.3%。

截至 2015 年 3 月 31 日，财富管理业务注册客户总数超过 7.48 万，与 2014 年年底相比增加 34.9%。2015 年，活跃客户数超过 5000 人，较 2014 年同比大幅增加 61%；募集量达到 246 亿人民币（约 39 亿美元），同比增长 64%。

诺亚财富的资产管理业务是以全资子公司歌斐资产为主体开展，截至 2015 年 3 月 31 日，诺亚财富的资产管理规模达到 589 亿人民币(约 94 亿美元)，较 2014 年同比增长

18.5%。

未来公司可以通过以下优势能捕捉到中国理财市场的巨大机遇：1）推出新产品的灵活性和时机判断；2）优秀的管理能力；3）对基金管理人的了解与多年深入合作经验；4）为高净值个人客户订制的成熟的线下销售渠道。

3.2.2 中天嘉华

北京中天嘉华财富管理咨询有限公司是中国专业领先的第三方财富管理机构，致力于高净值客户提供独立、专业、专属、私密的综合财富管理咨询服务。公司于 2006 年正式启动第三方财富管理业务，是中国最早一批进入第三方财富管理行业的机构之一，并于 2007 年获得全球著名风投凯鹏华盈的注资。

经过近十年的发展，中天嘉华构建了完善的产品体系和资产配置能力，建立了成熟的理财师团队和全面的后台服务体系，财富管理业务获得了稳健的增长，在北京、上海、广州、深圳等全国 16 个城市设立近 40 个财富管理办公室，构建了全国核心区域的服务网络。2015 年 6 月，获得全球领先的投资机构 TPG(德太资本)、光大控股、KPCB(凯鹏华盈)、Keytone(凯旋创投)的联合注资。

中天嘉华将财富管理定义为“基于公司和理财师的专业水平，结合客户需求，通过制定资产配置的方案，进行金融产品的配置组合，在风险控制的范围内，实现财富管理的目标。”由此形成了以客户需求为本的理念，注重培养理财师的专业水平，了解客户投资需求及风险偏好，从而更精准地进行配置服务。始终坚持优秀的财富管理公司应该保持真正的独立性，否则就无法以客观地态度为客户提供专业的服务、保障客户的利益。

公司于 2007 年正式上线信托、阳光私募基金；2008 年与欧洲相关金融机构合作，引入全球对冲基金及外币结构化理财产品；2010 引入国际知名股权投资基金（PE）；2011 年率先引入美国 EB-5 投资移民项目，加速布局海外资产配置；2013 年在美国全资设立产管理公司；2014 年引入中概股海外上市投资基金、美国地产基金等，提供全球化资产配置方案；2015 年率先发行新三板基金，并引入中概股回归投资计划以及黄金资产配置，进一步完善了多策略配置能力。

中天嘉华根据对金融市场、资管机构、产品设计与结构、客户需求四个纬度的深入研

究，确定产品方向和配置策略。按照公司确定的产品方向，类固定收益、证券投资、股权投资、海外投资、保险保障五条产品线分工协作、多线推进，从全球、全市场选择高质量的金融产品。包括适时推出海外打新项目，PRE-IPO 项目，系列定增项目，海外 REITs 等富有特色的产品，为客户提供稀缺的投资机会。目前，已启动为超高净值客户提供家族财富管理服务的业务，率先进入财富管理 2.0 时代。

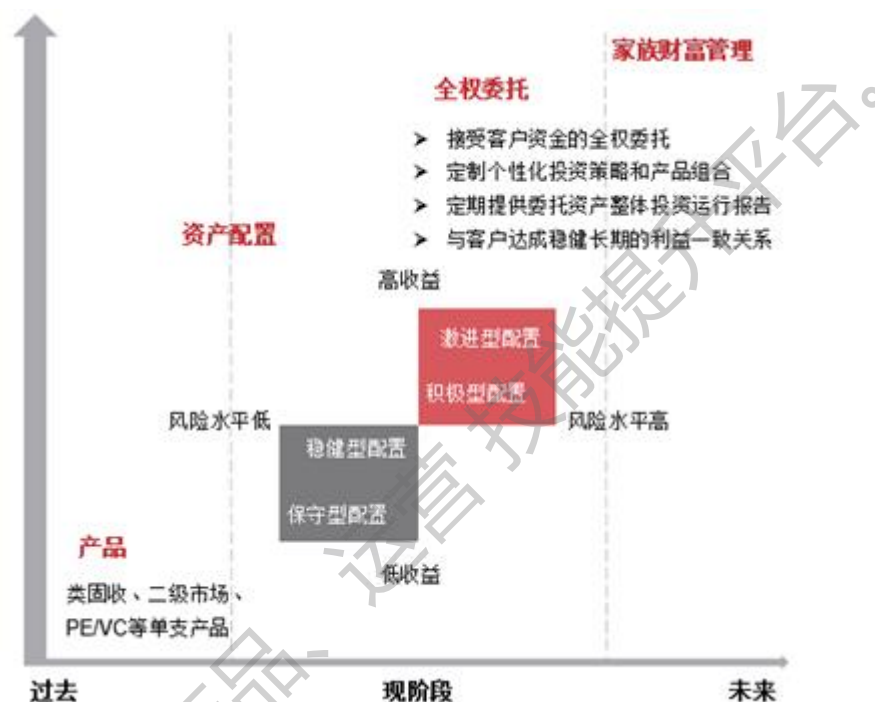


图 4：中天嘉华业务线发展历程

2014 年初，中天嘉华借鉴美国先进经验、启动“合伙人计划”，加速了财富管理核心人才的引进和全国服务版图的扩张。在未来的两年中，公司计划开设更多的财富管理办公室，完成对全国高净值人群核心区域的覆盖。

2014 年，中天嘉华创建了国内领先的财富管理 O2O 平台——优财富。截止 2016 年 1 月，注册理财规划师会员人数已突破 6 万 5 千名，成交额达人民币 200 亿元，合作的金融机构超过 450 家；同时，为优财富理财师提供展业服务的线下咖啡馆“优咖”在全国七大城市顺利运营，实现了线上线下的有效互动，得到了财富管理同业以及专业理财师的认可。

同时，中天嘉华注重理财师专业服务能力的培养，并搭建了专业的投顾团队和完善的存续服务体系，形成了三位一体的投资咨询服务模式，保证投资人在投资前期、中期、后

期的良好体验。

未来，中天嘉华还将坚持独立的专业精神，以全球的视野，全市场的布局，洞察市场变化，捕捉投资机会，在严格风控的基础上不断丰富产品线，强化资产配置的行业优势，促进公司业务向全权委托和家族财富管理的推进，并成为为广大理财师和客户提供全面服务的财富管理平台。

3.2.3 宜信财富

宜信公司创建于 2006 年，总部位于北京。它是融合了中国普惠金融、财富管理及互联网金融旗舰为一体的企业，坚持以模式创新、技术创新和理念创新服务中国高成长性人群和大众富裕阶层。目前已经在 232 个城市（含香港）和 96 个农村地区建立起强大的全国协同服务网络，通过大数据金融云、物联网和其他金融创新科技，为客户提供全方位、个性化的普惠金融与财富管理服务。

2010 年 4 月，国际顶级创业投资机构 KPCB 对宜信进行了千万美元级的战略投资（KPCB 曾投资谷歌、亚马逊、美国在线等企业）。2011 年，IDG 资本和摩根士丹利亚洲投资基金（MSPEA）与宜信公司达成战略合作。这两家机构携手 2010 年初加入宜信的 KPCB，联合向宜信注资数千万美元，并将它们在过去数十年投资金融与高科技等行业、帮助不同阶段企业成长的成功经验带进宜信，助力普惠信用和财富管理在中国的发展。

宜信率先从国外引进先进的信用管理理念，结合中国的社会信用状况，推出了个人对个人（又称 P2P）的信用借款服务平台，作为平台管理者为平台两端的客户提供全程的信用管理服务。外界对其的评价也往往停留在“宜信是一家拥有 4 万多名员工，1000 亿交易额的全球最大 P2P 平台”。近年来，宜信转身财富管理，不再是 P2P，公司布局全方位金融业务战略，涵盖了普惠金融、财富管理及互联网金融等各个领域。

方向	产品与服务
普惠金融	农商贷
	宜车贷
	宜人贷
	融资租赁
	谷雨计划

财富管理	指旺理财等
	类固定收益类
	私募股权类
	资本市场类
	海外资产管理类
	公益理财类
金融信息	至诚信用
	宜信 V 课
	好望角咨询

投中研究院整理,2016

表 3：宜信财富投资方向及产品类型

3.2.4 海银财富

海银财富总部位于上海，目前在全国有 50 多家分公司，注册资金 5 亿元。2011 年海银财富成为国内首批获得财富管理牌照的专业机构； 2014 年，全资子公司海银基金获得上海证监局批准公募基金代销资格。至 2014 年底，已在全国 27 个城市设立 30 家分公司；2015 年，海银财富携手全球知名公司麦肯锡，谋长远战略布局。同年，互联网金融平台“海银会”正式上线。

2015 年以来，海银财富积极创新业务领域、打造全牌照综合金控平台。通过与麦肯锡的战略合作，海银财富在战略布局、产品结构、流程管控等方面全方位提升和优化管理水平。在积极打造全牌照综合金控平台的同时，海银财富顺应互联网金融发展趋势，2015 年 8 月份推出了线上理财平台——海银会，这也标志着线上线下相互结合“一体两翼”战略布局全面形成。

处在行业变革的浪潮中，海银财富的产品线也在求变求新中不断升级进化。从传统的固收和类固收产品，过渡到权益类资产配置以及具有投资优势的被动管理 FOF 基金和主动管理的新三板基金、并购基金、再到衍生品期权基金、影视基金等另类创新金融产品。与此同时放眼海外市场的海外保险等产品，不断完善和健全资产配置闭环。

3.3 独立财富管理机构评选

基于过往数年来对中国财富管理市场的长期跟踪研究，依托投中集团旗下 CVSource 金融数据终端的数据，投中研究院从管理规模、投资年限、投资案例数量、投资案例金额、专业性、投资者服务、行业影响力、客户满意度、产品风险控制等维度，对活跃在中国财富管理市场的独立财富管理机构进行综合评定，最终评选出“投中 2015 年度中国最具竞争力财富管理机构 TOP10”（音序排列），力求精准呈现中国财富管理机构在投资领域中的竞争力图谱。（评选相关信息详见附件）

投中 2015 年度中国最具竞争力财富管理机构 TOP10（音序排列）

大唐财富
当天财富
海银财富
恒天财富
钜派投资
诺亚财富
新湖财富
宜信财富
展恒理财
中天嘉华

四、国内财富管理未来发展趋势

当前我国财富管理行业已初具规模，财富管理机构类型多样，基础产品数量众多，分业监管体系也已基本建立，民众的理财意识逐步增强。所以，未来可以继续发展壮大基础产品市场，在不放松投资者保护的前提下，拓展各类投资产品的投资范围，适当减小投资限制，为财富管理提供风险收益丰富的配置选择。投中研究院认为，从 2016 年开始，国内财富管理将发生一系列趋势性变化。

趋势一：差异化发展

各类大、中、小型财富管理机构将发生差异化发展，形成一个结构合理、特色鲜明的财富管理机构业务。未来将形成一批客户定位清晰，管理资产规模庞大，国际化的大型财富管理机构及一批走精品化路线的中小型财富管理机构。

趋势二：统一监管

将在明确产品大类划分的基础上，针对不同的产品类型，针对专营机构制度、资本计提、投资范围、投资比例限制、产品发行流程、投资者门槛、从业资格、销售管理、信息披露、资金投向的差异实施分类监管，推动建立分类业务统一产品标准、流程规范，构建统一的财富管理市场的监管体制。

趋势三：行业洗牌

随着市场形势的变化，资源将逐渐趋向于能为客户规避风险、带来价值的财富管理机构，在整体客户资源有限的情况下，多数小型公司将面临被行业洗牌的风险。所以未来，财富管理机构需要在行业洗牌过程中站稳脚跟。

附录：“投中 2015 年度中国最具竞争力财富管理机构 TOP10”评选

说明

一、评选简介

为保证本次评选的公开、公平和公正，依据 CVSource 投中数据终端所提供之数据，制定了入围候选名单标准，据此初步筛选出候选名单，入围候选名单的标准如下：

考察对象	考察时间	管理规模	成立年限
独立财富管理机构	2013.01-2015.12	>=100 亿元	>=3 年

二、评选标准

依托 CVSource 金融数据终端所提供之数据，从管理规模、成立年限、投资案例数量、投资案例金额、专业性、投资者服务、行业影响力、客户满意度、产品风险控制等维度进行综合评比，相关标准权重如下表所示。

评价标准	权重	评价标准	权重
机构概况	20%	基金规模	10%
		成立年限	10%
投资表现	30%	投资收益	20%
		风险控制	10%
综合实力	50%	专业性	10%
		投资者服务	15%
		影响力	15%
		客户满意度	10%

研究垂询

张祥 Aaron(分析师)

Email: aaron@chinaventure.com.cn

媒体垂询

张馨月 Yedda

Tel: +86-10-59799690-638

Fax: +86-10-85893650

Email: Yedda@chinaventure.com.cn

关于投中研究院

投中研究院隶属于投中集团，致力于围绕中国股权投资市场开展资本研究、产业研究、投资咨询等业务，通过精准数据挖掘及行业深度洞察，为客户提供最具价值的一站式研究支持与咨询服务。

关于投中集团

投中集团是一家领先的中国市场金融数据及商业信息服务提供商。通过旗下数据产品 CVSource，为活跃于中国市场的投资机构、投资银行、战略投资者、资产管理公司等各类金融客户提供专业的数据、资讯及分析工具，同时运营中国 PE/VC 行业第一门户网站 www.ChinaVenture.com.cn，并举办各类投资会议。投中集团成立于 2005 年，在北京、上海和深圳设有办公室。



投中研究院隶属于投中集团，致力于围绕中国股权投资市场开展资本研究、产业研究、投资咨询等业务，通过精准数据挖掘及行业深度洞察，为客户提供最具价值的一站式研究支持与咨询服务。

投中集团是一家专注于中国投资市场的领先信息咨询机构。投中集团为致力于中国市场的投资机构、投资银行与企业等客户提供专业的第三方信息产品及研究咨询服务。投中集团成立于 2005 年，在北京、上海和深圳设有办公室。

法律声明

本报告为上海投中信息咨询有限公司（以下简称投中集团）制作，数据部分来源于公开资料。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本报告只作为投资参考资料，报告中信息及所表达观点并不作为投资决策依据。

本报告包含的所有内容（包括但不限于文本、数据、图片、图标、LOGO 等）的所有权归属投中集团，受中国及国际版权法的保护。本报告及其任何组成部分（包括但不限于文本、数据、图片等）在用于再造、复制、传播时（无论是否用于商业、盈利、广告等目的），必须保留投中集团 LOGO，并注明出处为“投中研究院”。如果用于商业、盈利、广告等目的，需征得投中集团同意并有书面特别授权，同时需注明出处“投中研究院”。

上海投中信息咨询有限公司
China Venture Investment Consulting., Ltd.

北京市东城区东直门南大街 11 号中汇广场 A 座 7 层, 100007
电话: +86-10-59799690 传真: +86-10-57636090

上海市南京西路 1266 号恒隆广场 1 座 1201 室 200040
Tel: +86-21-61919966 传真: +86-21-61919967

深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 3302 室 518048
电话: +86-755-33067695

媒体支持：投资中国网数据支持：CVSource 投中数据终端

