

银行

私行业务百舸争流，谁主沉浮？

中国高净值客户人数居全球第二，私行发展潜力巨大

高净值人群是私人银行业务的目标客群，根据 Wealth-X 发布的全球数据看，可投资资产规模在 500-3000 万美元之间的高净值人群主要集中在美国，2019 年美国符合条件高净值人数达 96.91 万，YoY+15.9%；中国居美国之后，高净值人数达 25.98 万，YoY+11.8%。

国际私行业务模式更成熟

国际主流私人银行组织模式分为三大类：独立型私人银行（纯私人银行）、投行型私人银行、全能型私人银行。私人银行的组织结构是由其管理模式和职能决定的，在主流的三种模式下私人银行在银行体系中独立运作，经营自主性较强。国际私行服务内容全面，尽可能满足客户的各类财富管理需求，包括资产管理与金融产品投资；保险、税务、慈善事业规划；艺术品、古董名画、赛马投资；家族生意、资产传承、财产继承等一系列家族理财服务。总体来说，国外私行服务具有服务范围广，产品全种类，服务呈体系化的特点。

国内私行发展仍处于起步阶段

国内私行产品服务发展迅猛，目前主体服务范围已经与国际接近，在资产安全、财富创造以及传承方面均有所囊括。因发展时间较短，国内财富传承服务咨询规划为主，没有形成体系化的产品服务链条，随着国内传承需求的增加还在不断推进中。国内银行私人银行业务主要有两种运营架构模式：事业部模式和大零售模式下的地域式管理模式。

招行私行资产管理规模及户均资产规模最高

截至 1H20，已公布数据的 16 家上市银行私人银行 AUM 合计达 13.96 万亿元，较上年末增长 11.59%。其中，招行私行 AUM 最高为 2.49 万亿元，较年初增长 11.94%，仍是唯一私行 AUM 超 2 万亿元的银行；其次是工行，AUM 为 1.8 万亿，较年初增长 17.7%；上半年 AUM 增长较快的有宁波和平安银行，分别增长了 28.36%及 25.8%。从户均资产管理规模来看，招行也明显领先于其他行，1H20 为 2743 万元，反映出其私行客户质量较好。

投资建议：私行业务发展潜力大，推荐招行与平安

招商银行私人银行规模位居中国银行业第一。截至 1H20，招商银行私人银行管理资产规模 2.5 万亿元，在已公布数据中超过第二名工商银行将近 37%，领先优势尽显。资产管理、私人银行、财富管理三者相辅相成，招商银行（在网点下沉不及 6 大行）在此方面取得如此成绩，未来或成具备全球影响力银行。除招行外，平安银行借力集团业务整合，私行业务发展迅猛（AUM 已反超交行），维持“买入”评级。

风险提示：金融让利；疫情导致资产质量显著恶化；国内私行发展不及预期；经济下行超预期。

重点标的推荐

股票	股票	收盘价	投资	EPS(元)				P/E			
代码	名称	2020-10-21	评级	2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
600036.SH	招商银行	40.80	增持	3.68	3.48	3.98	4.42	11.09	11.72	10.25	9.23
000001.SZ	平安银行	17.91	买入	1.45	1.24	1.52	1.89	12.35	14.44	11.78	9.48

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

证券研究报告

2020 年 10 月 22 日

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

作者

廖志明 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070001
liaoazhiming@tfzq.com
朱于歆 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518090006
zhuyuxin@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《银行-行业专题研究:透视恒生银行-香港零售银行标杆》 2020-10-21
- 2 《银行-行业点评:如何看待 9 月社融同比大增?》 2020-10-14
- 3 《银行-行业研究简报:10 月策略:否极泰来,积极看多》 2020-10-14

内容目录

1. 国内私人银行业务潜力较大	4
1.1. 国内私行业务起步较晚	4
1.2. 国内高净值人群规模扩张，财富传承需求增加	5
2. 国际私行业务模式成熟	8
2.1. 国际私行模式专业化程度更高	8
2.2. 国际私行服务和产品体系更全面	14
3. 国内私行业务蓬勃发展	17
3.1. 上市银行私行业务增长平稳	17
3.2. 国内私行以部门而非独立运行	18
3.3. 招行大零售战略下私行发展迅猛	20
3.4. 平安集团业务整合带来私行发展新机遇	21
4. 投资建议：私行业务发展潜力大，推荐招行与平安	23
5. 风险提示	24

图表目录

图 1：19 年高净值人数中国排第二（万人）	5
图 2：全球各地区高净值人数及可投资资产规模（万人；十亿美元）	5
图 3：中国 2006-2019E 高净值人数变化（万人）	5
图 4：中国 2006-2019E 高净值人群可投资资产规模（万亿元）	5
图 5：18 年中国高净值人群区域分布以沿海为多（%）	6
图 6：全球高净值男性人群职业结构金融业居多（2019 年）	6
图 7：全球高净值人群财富来源多为自主创业（2019 年）	6
图 8：中国高净值人群职业结构以企业家和高管居多	7
图 9：中国高净值人群财富来源以创办企业为主（2019-2020）	7
图 10：中国高净值人群财富目标以财富安全和传承为主（%）	7
图 11：独立型私行业务部门设置（以百达集团为例）	9
图 12：独立型私行咨询管理业务收入占比高（%，人）	9
图 13：独立型私行成本收入比较高（万亿法郎，%）	9
图 14：宝盛客户资产管理规模稳步增长（亿法郎）	10
图 15：宝盛 AUM 通过并购整合快速扩张（十亿 CHF，截至 04 年末）	10
图 16：宝盛收入以咨询管理为主（截止 2019 年末）	10
图 17：私行借助投行业务搭建新客户关系	11
图 18：投行式私行分布较多的北美私行业务整体利润率较高	11
图 19：摩根士丹利净收入结构财富管理贡献较多（截至 19 年末）	11
图 20：摩根士丹利、高盛管理资产规模平稳增长（十亿美元）	12
图 21：摩根大通 2015-2019 管理资产流量情况	12
图 22：财富管理对全能银行的税前利润贡献（2004 年）	12
图 23：西欧地区各类私行市场份额占比（2005 年）	12

图 24: 花旗私人银行客户服务模型为综合型	13
图 25: 高盛、花旗成本收入比低于宝盛	13
图 26: 花旗财富管理产品服务大而全	14
图 27: 全球高净值人群可投资资产以股权为主 (2019 年)	15
图 28: 中国高净值人群可投资资产配置较均衡 (2018 年)	15
图 29: 全球高净值客户选择财富机构的标准注重质量 (2020E)	15
图 30: 中国高净值选择财富机构的标准注重专业	15
图 31: 建行私人银行主要服务内容以咨询规划为主	16
图 32: 大零售制组织框架简图 (以招商银行为例)	18
图 33: 准事业部制组织框架简图 (以中信银行为例)	18
图 34: 招行私人银行发展历程	20
图 35: 招行私人银行大零售垂直模式运营架构	20
图 36: 招行私人银行 AUM 及户均 AUM 在 15-16 年提升明显	21
图 37: 招行私人银行开放式平台产品体系	21
图 38: 平安私人银行发展历程	22
图 39: 平安私人银行组织架构	22
图 40: 平安私人银行 AUM 在 2019 年首次超过交行 (亿)	23
图 41: 平安私行达标客户数保持快速增长 (人)	23
图 42: 国内 TOP10 私行总 AUM 保持平稳增长 (万亿)	23
图 43: 招商银行的财富管理收入在公布的银行中独占鳌头 (亿元, 左轴)	24
表 1: 国内主要私人银行成立时间及门槛 (截至 1H20)	4
表 2: 中国私行相关监管文件	4
表 3: 西欧私人银行管理费率证券投资高于不动产	8
表 4: 北美私人银行管理费率海外高于国内	8
表 5: 国外私行服务内容全面	15
表 6: 上市银行私人银行客户门槛及数量	17
表 7: 上市银行私人银行资产管理规模 (AUM)	18
表 8: 国内私人银行增值服务较国外任较少	19
表 9: 国内私人银行普遍采用 1+N 服务模式	19

1. 国内私人银行业务潜力较大

1.1. 国内私行业务起步较晚

私人银行（Private banking）指以高净值客户为对象（资产百万美元以上），向其提供集传统商业银行、资产管理、投资银行等为一体的综合银行服务。按照银监会 2011 年 9 月 30 日颁布的《商业银行理财产品销售管理办法》，私人银行客户是指个人在银行的金融资产达到 600 万元人民币及以上的商业银行客户。一般而言，商业银行根据客户金融资产规模，将私人银行客户分为高净值客户、超高净值客户、极高净值客户，其资产等次分别为 600 万~2000 万、2000 万~1 亿、1 亿以上。

通常认为私行起源于瑞士。在 16 世纪的欧洲，大量法国经商贵族由于教派纷争被驱逐出境，前往奉行和平中立治理政策的瑞士日内瓦。当时的日内瓦已经建立了相对完备的法律制度和社会信用体系，许多有钱人在这里经商，随着越来越多的财富保护需求，瑞士当地银行开展了私人银行业务，为欧洲的皇室成员、贵族提供家族式的管家服务，由此在瑞士产生了真正意义上的私人银行。18 世纪私人银行传入美国，二十世纪美国经济的崛起创造了大量的富裕人群，以 JP 摩根和花旗银行为代表的美国银行为富裕的人群管理其巨额财富，私人银行业务在美国得以兴盛。20 世纪中期亚洲地区经济腾飞，私人银行开始被引入，新加坡凭借政府的强力支持、完善的城市建设、配套完善的法律法规政策、严格的保密制度、优惠的低税率政策及人才建设和培养，形成独特的新加坡私行模式。

中国私行业务起步较晚。2005 年 9 月，瑞士友邦银行在上海开展私人银行业务员，正式拉开了国际银行进驻中国市场的序幕。随后，花旗银行、法国巴黎银行、德意志银行等外资银行相继跟进，开设私人银行业务。**国内银行私人银行在 2007 年正式起步。**2007 年 3 月，中国银行与其战略投资者苏格兰皇家银行合作在北京、上海两地设立私人银行部。2008 年 3 月，中国工商银行获得银监会首张私人银行业务专营牌照。2009 年 7 月，银监会发布《关于进一步规范商业银行个人理财业务投资管理有关问题的通知》，在全国的范围内开放私人银行牌照的申请，允许建立私人银行专营机构，大行、股份行纷纷开展了私人银行业务。

表 1：国内主要私人银行成立时间及门槛（截至 1H20）

银行名称	成立时间	资产门槛
AIG 瑞士友邦银行（上海代表处）	2005.9.27	100 万美元
花旗银行上海分行	2006.3.28	100 万美元
法国巴黎银行上海分行	2006.10.26	100 万美元
德意志银行私人投资管理部（上海）	2006.11.23	1000 万人民币
瑞士宝华银行	2007.3.8	1000 万人民币
中国银行	2007.3	
招商银行	2007.8.6	1000 万人民币
中信银行	2007.8.8	100 万美元
交通银行	2007.7.30	200 万美元
工商银行	2008.3.27	800 万人民币
汇丰银行（中国）	2008.4.1	100 万美元
建设银行	2008.7.16	1000 万人民币
民生银行	2008.10.7	1000 万人民币
农业银行	2010.9.29	800 万人民币
光大银行	2011.11.22	1000 万人民币
平安银行	2013.11.12	600 万人民币

资料来源：各银行官网，天风证券研究所

私行业务监管逐步完善。私人银行监管主要包括市场准入、合规性、风险管理、金融消费者权益保护和破产保护 5 个方面，监管部门围绕这 5 个方面制定了一系列监管政策。

表 2：中国私行相关监管文件

发布时间	文件	颁布部门	内容
------	----	------	----

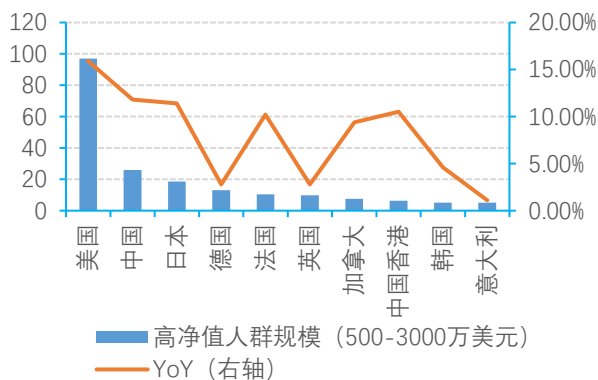
2009 年 7 月	《关于进一步规范商业银行个人理财业务投资管理有关问题的通知》（已废止）	银监会	允许商业银行在传统的个人理财业务之外，通过私人银行服务为具有相关投资经验、风险承受能力较强的高资产净值客户提供理财服务
2011 年 8 月	《商业银行理财产品销售管理办法》	银监会	指出私人银行门槛是指金融资产达到 600 万元人民币及以上的商业客户
2014 年 7 月	《关于完善银行理财业务组织管理体系有关事项的通知》（35 号文）（已废止）	银监会	所有风险评级在中等风险或以上的产品都必须符合“高净值个人”定义
2018 年 4 月	《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（资管新规）	央行、银保监会、证监会、外汇局	资产管理全面转向标准化资产配置；打破刚兑、资金池，推定资管产品净值型转型
2018 年 8 月	《信托部关于加强资产管理业务过渡期内信托监管工作的通知》（37 号文）	银保监会	首次明确家族信托相关定义

资料来源：银保监会，证监会，外汇局，天风证券研究所

1.2. 国内高净值人群规模扩张，财富传承需求增加

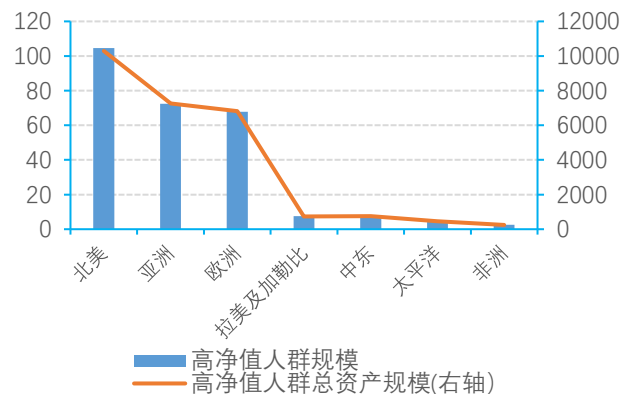
全球高净值人群规模攀升，中国居全球第二。高净值人群是私人银行业务的目标客群，根据 Wealth-X 发布的全球数据看，可投资资产规模在 500-3000 万美元之间的高净值人群主要集中在美国，2019 年美国符合条件高净值人数达 96.91 万，YoY+15.9%；中国居美国之后，高净值人数达 25.98 万，YoY+11.8%。可投资资产规模从地区看主要分布在北美、欧洲和亚洲地区，三个地区高净值人群可投资规模总和占世界比重超过 90%。

图 1：19 年高净值人数中国排第二（万人）



资料来源：Wealth-X《2020 年全球高净值人群报告》，天风证券研究所

图 2：全球各地区高净值人数及可投资资产规模（万人；十亿美元）

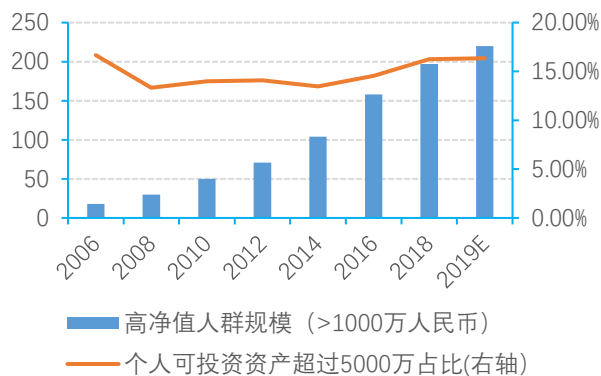


资料来源：Wealth-X《2020 年全球高净值人群报告》，天风证券研究所

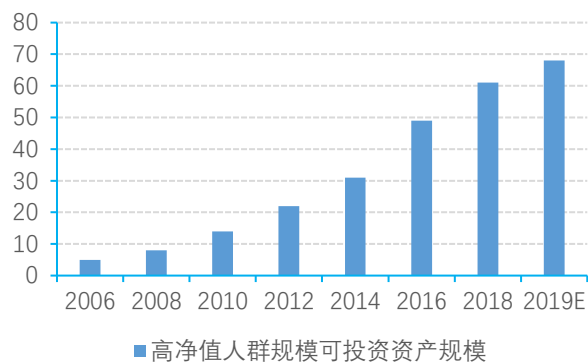
中国高净值人数和资产规模保持较快增长。根据《2019 年中国私人财富》调查数据，截止 2018 年中国高净值（此处数据为可投资资产规模 1000 万人民币以上）人数达 197 万，预计 2019 年能突破 200 万，个人可投资资产超过 5000 万人数占比为 16.24%。可投资资产规模与高净值人群增长趋势一致，18 年达 61 万亿。

图 3：中国 2006-2019E 高净值人数变化（万人）

图 4：中国 2006-2019E 高净值人群可投资资产规模（万亿元）



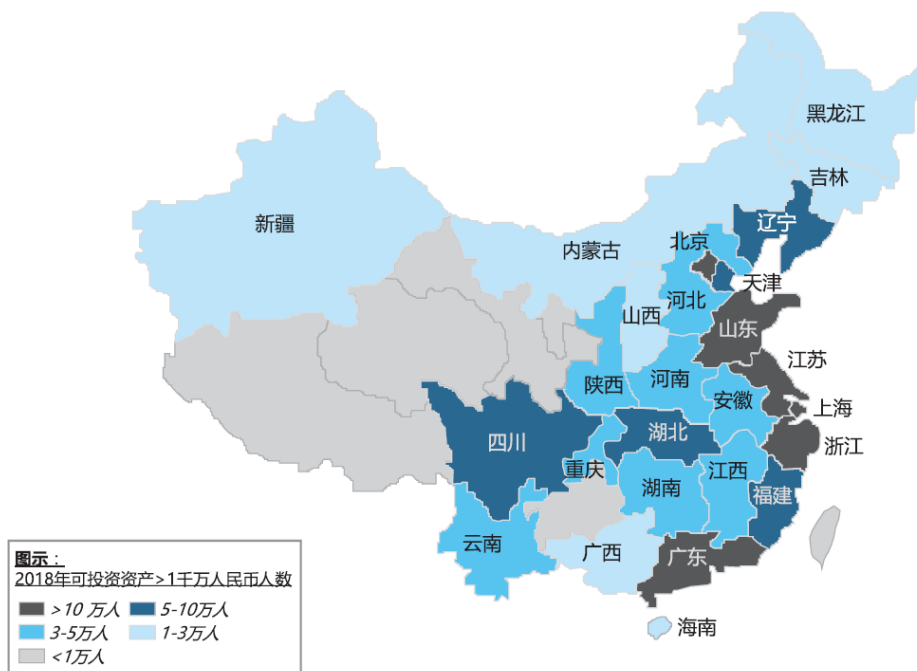
资料来源：贝恩&招行《中国私人财富报告》，天风证券研究所



资料来源：贝恩&招行《中国私人财富报告》，天风证券研究所

国内高净值人群主要分布在沿海地区，地域分布逐渐均衡。2018 年山东省首次突破 10 万人大关，与江苏、浙江、上海、广东、北京成为国内第一梯队区域。江、浙、沪、粤、京五省高净值人群及其可投资资产规模占全国比重下降：2018 年五省高净值人群占比为 43%，较 16 年下降 4%；可投资资产规模占比 59%，较 16 年下降 3%，区域差异进一步缩小。

图 5：18 年中国高净值人群区域分布以沿海为多（%）

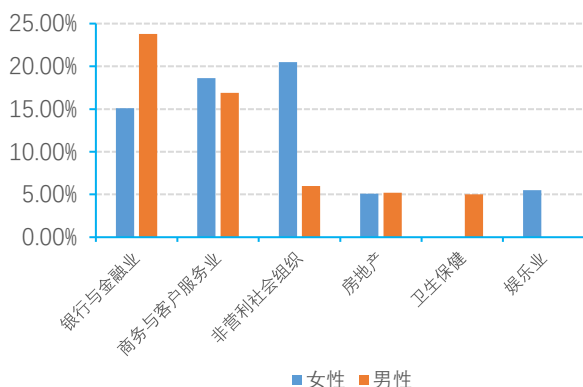


资料来源：贝恩&招行《中国私人财富报告》，天风证券研究所

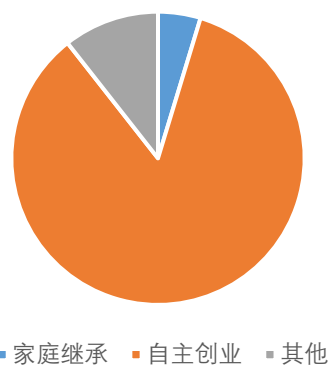
高净值人群财富主要来源于自主创业，金融服务业人群较多。私人银行客户的财产来源以是否家庭继承划分，数据显示全球高净值人群中仅有 4.7% 是继承方式获得，84.8% 人群是依靠自己创业。从职业结构看，私行男性客户从事金融银行业的高净值人数较多（23.80%），女性客户在非营利组织工作的比重最高（20.5%）。

图 6：全球高净值男性人群职业结构金融业居多（2019 年）

图 7：全球高净值人群财富来源多为自主创业（2019 年）



资料来源: Wealth-X《2020 年全球高净值人群报告》, 天风证券研究所

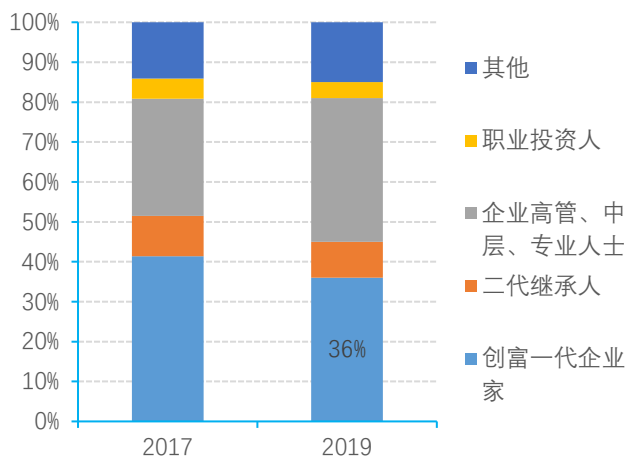


资料来源: Wealth-X《2020 年全球高净值人群报告》, 天风证券研究所

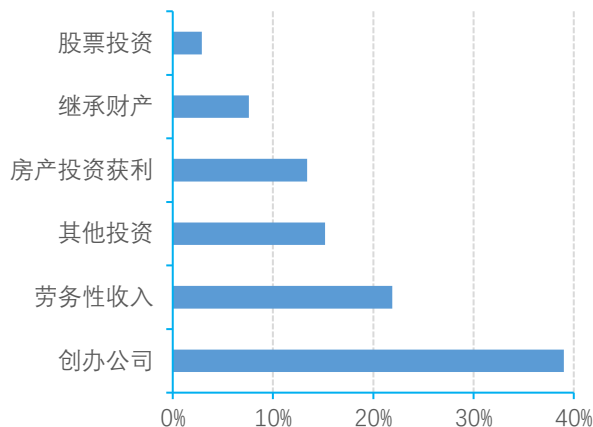
中国创富一代企业家和企业管理层是目前中国主要高净值人群。我国私人银行客户主要财富来源是创业、工资与投资, 其中通过创办公司获得财富的占比达 39%; 职业结构中, 19 年企业高管层为主的高净值人群占比首次与创富一代企业家持平 (36%), 企业管理人员占比逐渐扩大, 意味着职业结构逐渐开始向多元的方向转变。

图 8: 中国高净值人群职业结构以企业家和高管居多

图 9: 中国高净值人群财富来源以创办企业为主 (2019-2020)



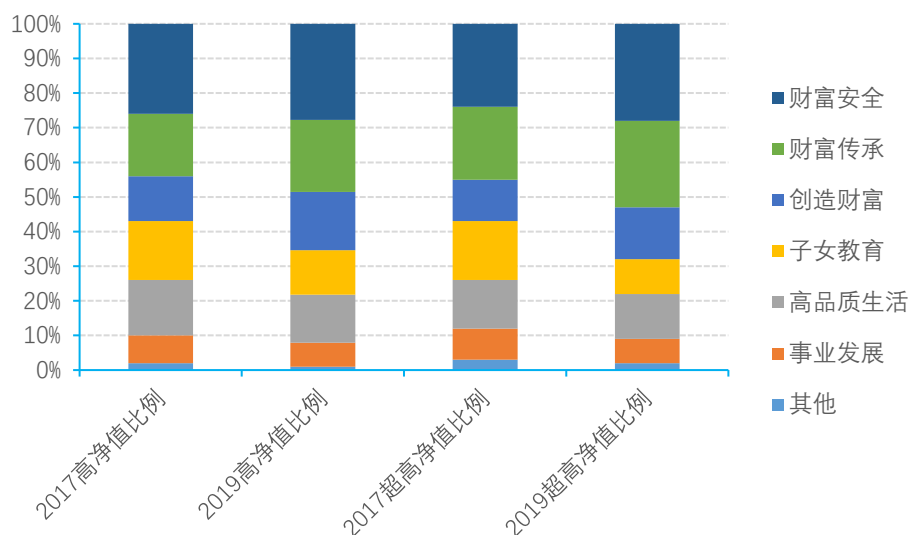
资料来源: 贝恩&招行《中国私人财富报告》, 天风证券研究所



资料来源: 恒天财富《中国高净值人群财富报告》, 天风证券研究所

中国高净值人群投资理念日趋成熟, 财富传承需求凸显。改革开放之后国内经济快速增长, 创富一代在此大背景下完成了个人财富积累, 随着高净值人群主体创富一代的衰老 (2018 年新财富 500 富人榜中超过四分之三的企业家年龄在 50 岁以上), 财富管理的核心需求由创造转向传承: 2019 年有 21% 私行高净值 (资产超过 1000 万人民币) 客户和 25% 的超高净值 (资产超过 1 亿人民币) 客户把财富传承作为财富管理目标, 较 17 年上升 3%/4%。**财富传承观念向年轻化发展。**根据《2019 中国私人财富报告》调查数据, 超过 50% 高净值受访者已经开始准备财富传承的安排, 在准备传承的超高净值人群中, 33% 是 40 岁以下, 传承观念年轻化趋势明显。

图 10: 中国高净值人群财富目标以财富安全和传承为主 (%)



资料来源：贝恩&招行《中国私人财富报告》，天风证券研究所

2. 国际私行业务模式成熟

2.1. 国际私行模式专业化程度更高

私人银行主要盈利模式：顾问咨询模式和经纪商模式。私人银行业务比普通的零售业务利润率更高，一种盈利方式是每年按所管理客户资产市价收取一定比例的资产管理费，费率依照管理资产的规模不同而不等，即顾问咨询模式，代表银行是瑞士宝盛；另一种盈利模式是私行不对整体管理的资产收取费用，而是对客户每一笔购买或出售的交易中收取手续费，即经纪商模式，典型银行有摩根士丹利、摩根大通、高盛等。

欧洲传统私人银行多采用顾问咨询模式，是由文化背景、客群特征和产品类型决定的。从文化背景和服务内容来看，西欧有浓厚的贵族宫廷文化，因此在欧洲的私人银行服务更加体现高品质贵族生活模式，包括高雅艺术品，私人俱乐部等服务，这种服务方式的成本要求私行无法采用仅仅收取手续费的方式，而是对资产进行综合收费。从客群来看，西欧许多富裕人士的财产来源是家族继承，投资风格偏向保守，主要财富管理需求是保值，因此采用统一收取资产管理费的模式能保证私行收益。

表 3：西欧私人银行管理费率证券投资高于不动产

资产规模	证券资产组合	动产和不动产
100 万-1000 万美元	1.50%	1.00%
1000 万-3000 万美元	1.00%	0.80%
3000 万美元以上	0.50%	0.40%
最低年费	2 万美元	1 万美元

资料来源：《Service Computing》Springer，天风证券研究所

北美私行多采用经纪商模式。北美受到淘金文化、冒险文化的影响，整体财富管理环境比较追求高收益高风险的投资机会，对私行产品非常强调创新，因此在有大量财富增值需求的环境之下，私行更倾向于采用经纪商模式增加利润。北美的客群与西欧也不同，创业文化的鼓励之下，高净值群体中创富一代占有很大的比重，因此在私行业务选择中更加青睐财富的积累。我国目前也主要采用收取手续费的模式。

表 4：北美私人银行管理费率海外高于国内

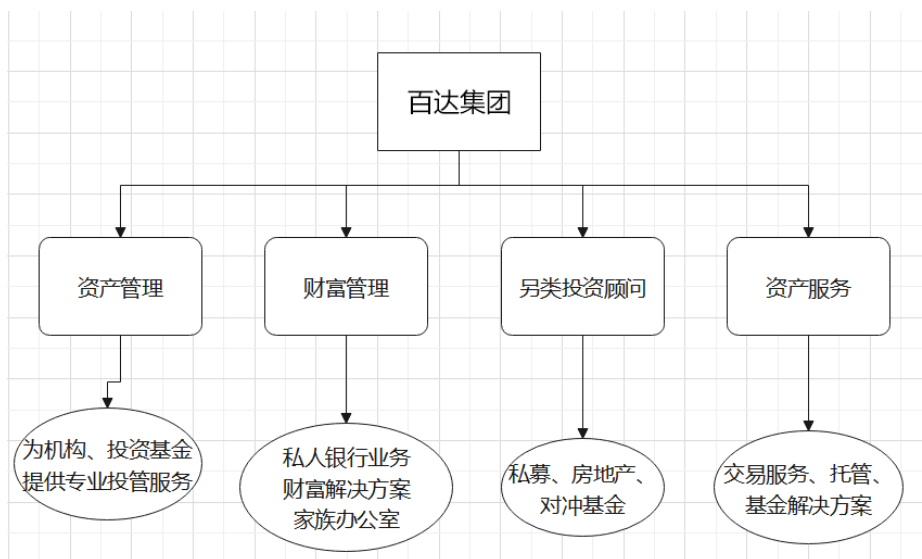
交易额	国内手续费率	海外手续费率
10 万-100 万美元股票、期权、权证	1.10%	2.00%
10 万-100 万美元中长期债券	0.90%	1.50%

100 万美元以上股票、期权、权证	0.20%	2.2%+海外佣金
100 万美元以上中长期债券	0.20%	2.2%+海外佣金

资料来源：《Service Computing》Springer，天风证券研究所

国际主流私人银行组织模式分为三大类：**独立型私人银行（纯私人银行）、投行型私人银行、全能型私人银行**。私人银行的组织结构是由其管理模式和职能决定的，在主流的三种模式下私人银行在银行体系中独立运作，经营自主性较强。其中，独立型私人银行发源于欧洲，一般历史悠久较为传统，核心业务收入主要来自私人银行财富管理，这些机构主要针对富裕人士，通过与客户建立信任关系为客户提供全方位服务。通常客户经理是客户的唯一联系人，负责客户关系的各个方面。

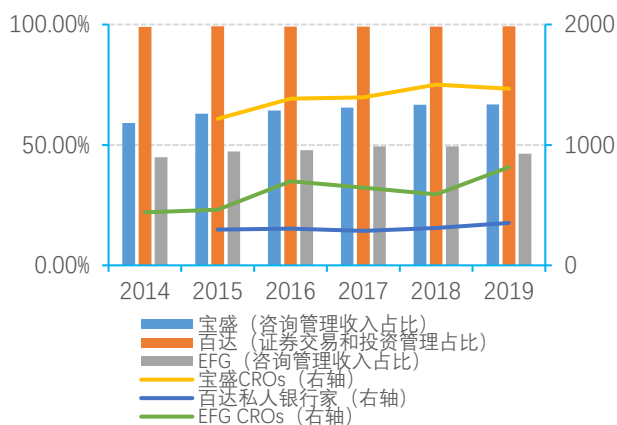
图 11：独立型私行业务部门设置（以百达集团为例）



资料来源：百达财报，天风证券研究所

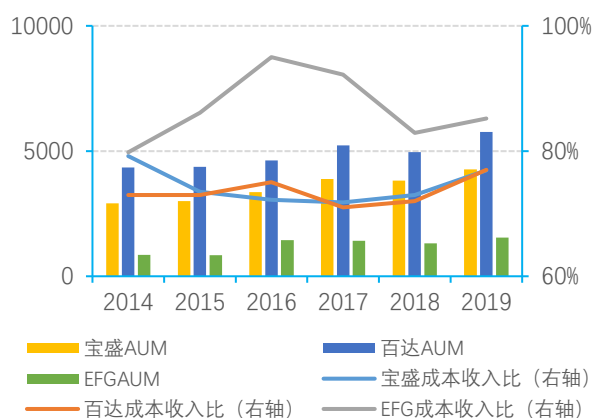
独立型私行业务模式的特点是：1）以客户关系为核心，通过私人理财服务不断巩固客群；2）具有税务法律筹划、财务咨询专业能力较强的咨询团队，人力投资占比高；3）私行体系成熟，但成本管控能力弱于较其他两类私行。目前该模式下的银行主要集中在瑞士，包括宝盛、百达等——我们以宝盛为例分析独立型私行的运营模式。

图 12：独立型私行咨询管理业务收入占比高（%，人）



资料来源：宝盛、百达、EFG 财报，天风证券研究所

图 13：独立型私行成本收入比较高（万亿法郎，%）

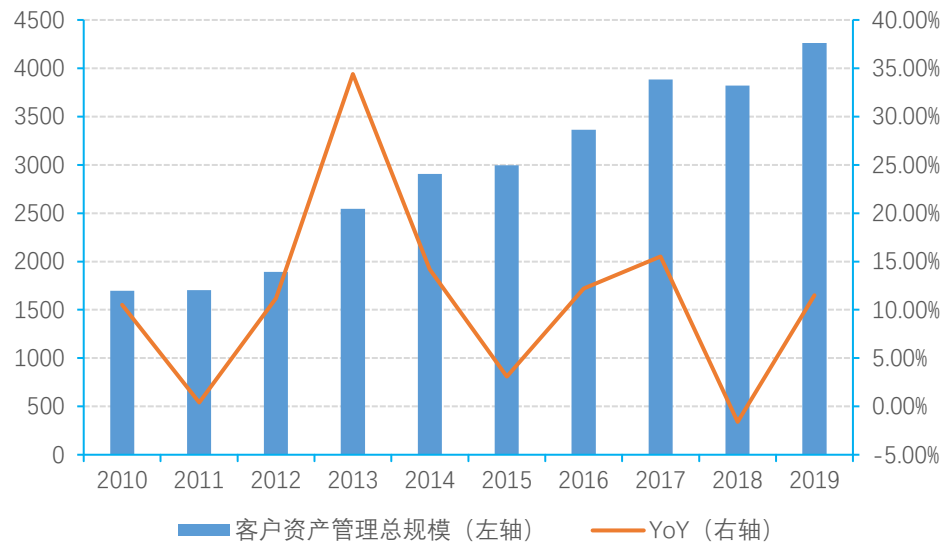


资料来源：宝盛、百达、EFG 财报，天风证券研究所

深耕咨询的纯私人银行，AUM 同类最高。瑞士宝盛于 1890 年成立，是专注于全球高端个人客户、家族企业财富管理传承等私人银行业务的大型私人银行集团，配置有全球最优质的咨询顾问团队，坚守“以客为尊”的服务理念。截止 2019 年末，宝盛管理客户资产总

规模达 4261 亿法郎，较上年末同比增长 11.50%。SCORPIO PARTNERSHIP 排名数据显示，宝盛管理资产总额（3883 亿法郎）在 2017 年位列全球第 11 位；根据《亚洲私人银行家》最新报告，宝盛于 2019 年以 1302 亿美元的私人银行资产规模位列亚太区第五，在纯私人银行机构中最高。

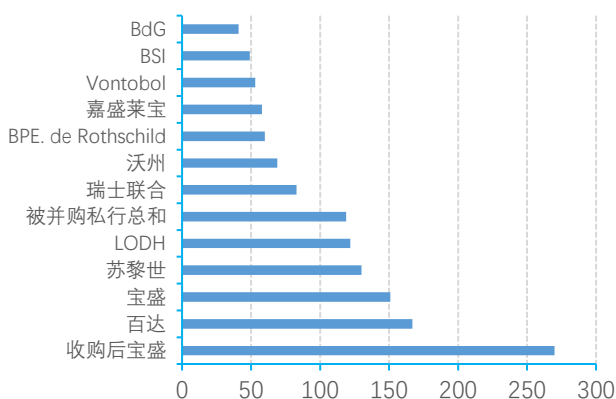
图 14：宝盛客户资产管理规模稳步增长（亿法郎）



资料来源：宝盛财报，天风证券研究所

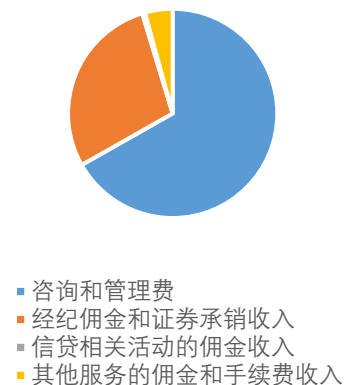
通过并购整合带来优质人力资本和业务发展新机遇。2005 年，宝盛像许多其他中型瑞士私人银行一样，发现自己面临成本问题和管理资产规模增长瓶颈。在 2005 年 9 月，宝盛宣布以 56 亿瑞士法郎从瑞银收购了全球最大的基金管理公司 GAM 和三家独立运营的瑞士私人银行。在这次并购当中，宝盛获得以下优势：1) GAM 丰富的产品资源；2) 更高的利润率（被收购私行的利润大约是宝盛私人银行的三倍）3) 大量新的高级管理人员和业务专家从瑞银调任。通过此次收购，宝盛成为瑞士最大的纯私人银行。**宝盛业务收入主要来自咨询和财富管理费用。**从宝盛收入结构来看，2019 年咨询管理收入总额 14.29 亿，较 18 年同比增长 0.6%，占总佣金手续费收入比重 66.8%。

图 15：宝盛 AUM 通过并购整合快速扩张（十亿 CHF，截至 04 年末）



资料来源：《Global Private Banking and Wealth Management》，天风证券研究所

图 16：宝盛收入以咨询管理为主（截止 2019 年末）

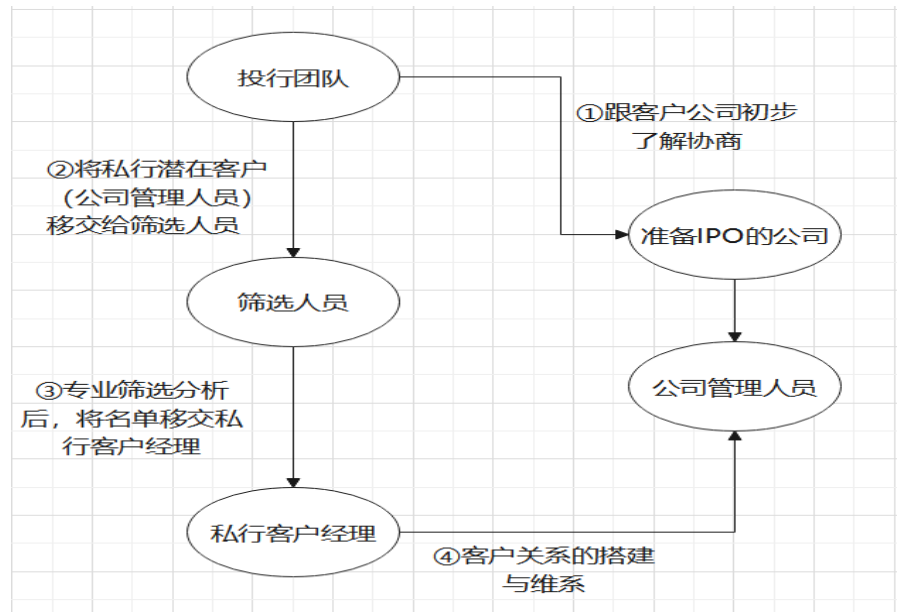


资料来源：宝盛财报，天风证券研究所

投行式私人银行是将投资银行业务与私行业务相互合作协同，吸引并更好的服务高净值客户。投资银行市场与私人银行业务之间的协同作用已显著增强，在投行型私行模式下，投资银行借助其丰富的人才、市场资源以及产品研发经验从事私人银行业务，同时私行业务也可以为投行招揽更多高净值客户。根据 BCG 公司调查，私人银行会在客户公司首次公开募股之前向其所有者和高级管理人员进行营销：加入投行的会议组跟客户初步沟通，雇用专业人员来筛选私行潜在客户，以将其招募到私行客户组中。**因此，投行型私行模式下私**

人银行在搭建新客户关系方面具有优势。

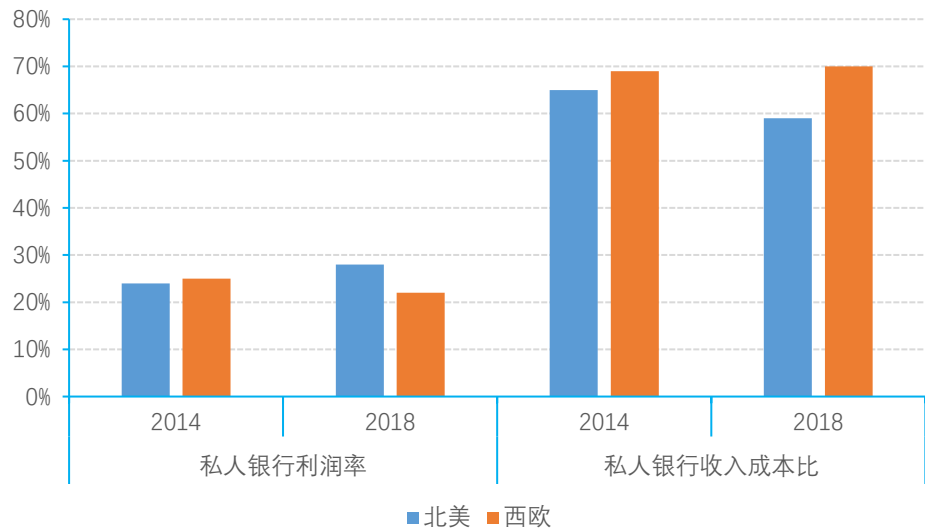
图 17：私行借助投行业务搭建新客户关系



资料来源：BCG，天风证券研究所

投行型私行模式的特点是：1）私人银行热衷于利用投资银行的产品，将复杂的高利润产品交叉销售到私人银行客户群中，提高私人银行的利润率，并为投资银行带来额外的收益；2）在主要发行业务和二级市场中，投资银行热衷于利用私人银行的客户群，拓宽融资业务通道；3）与没有私人银行业务的竞争对手相比，可以降低获客成本；4）大量稳定的私人银行业务收入会提高投行交易操作中的风险承受能力。我们以摩根士丹利、高盛及摩根大通这类美国投资银行为例，分析投行式私行运营模式。

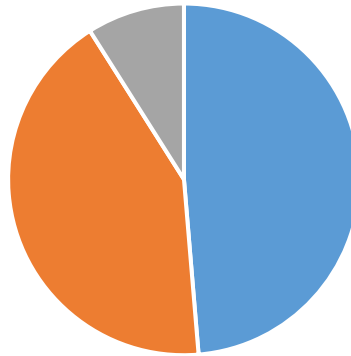
图 18：投行式私行分布较多的北美私行业务整体利润率较高



资料来源：McKinsey Private Banking Survey，天风证券研究所

摩根士丹利的投行和财富管理业务收入是营收中的两大支柱。从业务结构来看，摩根士丹利投资银行类业务净收入占比达 48.67%，财富管理收入比重为 42.35%，两大业务类型营收占比超过 90%，是其业务收入的主要支撑。在投行式私行模式下，通过产品交叉和客群分享，实现双方互赢。

图 19：摩根士丹利净收入结构财富管理贡献较多（截至 19 年末）

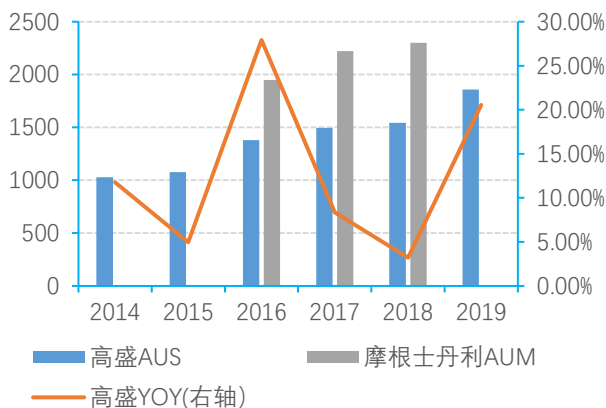


■ 机构证券业务净收入（包括投行） ■ 财富管理净收入 ■ 投资管理净收入

资料来源：摩根士丹利财报，天风证券研究所

投行式私人银行市场集中度高，财富管理规模较大。投行型私人银行在市场中数量不多，但是财富管理规模可观。根据 SCORPIO PARTNERSHIP 于 2017 年发布的排名数据，摩根士丹利总资产管理规模为 2.22 万亿，位列全球第二；摩根大通和高盛分别位列全球 8/9，资产规模达 0.526/0.458 万亿。从摩根大通管理资产流量情况来看，AUM+AUS 总额从 2009 年 1.7 万亿增至 2019 年 3.2 万亿，财富管理税前收入增长 1.7 倍至 19 亿。

图 20：摩根士丹利、高盛管理资产规模平稳增长（十亿美元）



资料来源：摩根士丹利、高盛财报，天风证券研究所

图 21：摩根大通 2015-2019 管理资产流量情况

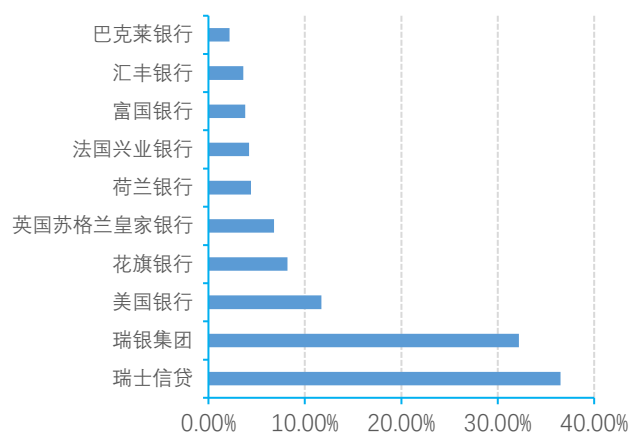
		2015	2016	2017	2018	2019
ASSET CLASS/PRODUCT	Assets= AUM+AUS	AUM	Fixed Income	●	●	●
			Equity	●	●	●
		AUS	Multi-Asset	●	●	●
			Alternatives	●	●	●
	CHANNEL	Assets	Liquidity	●	●	●
			Brokerage	●	●	●
			Custody	●	●	●
			Deposits	●	●	●
REGION	Assets	Assets	Wealth Management	●	●	●
			Retail	●	●	●
			Institutional	●	●	●
			U.S.	●	●	●
	Assets	Assets	LatAm	●	●	●
			EMEA	●	●	●
			Asia	●	●	●
				●	●	●

资料来源：摩根大通财报，天风证券研究所

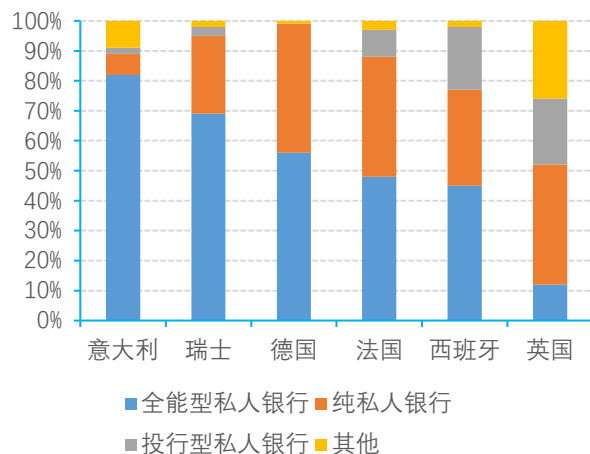
全能式私人银行将各业务单元合作协同，成本收入比较低。全能式私人银行模式下，集团同时经营如零售银行、投资银行等多种业务，私人银行作为其业务单元之一，能够充分利用集团的品牌和规模优势，与其他业务单元相互合作以实现内部协同效应。**此私行模式的特点是：**1) 客群基数大，业务的整合与协同能在更广泛的客户群中摊销成本；3) 产品种类丰富，能为私行客户提供更完善的一站式服务；3) 品牌优势突出，吸收资产规模大，AUM 更高——根据 SCORPIO PARTNERSHIP 资管规模排名数据，全能式私行在全球前 10 位私人银行中占据过半席位。全能型私行在全球市场份额较大，典型的有美国花旗、美洲银行，瑞士瑞银集团和瑞士信贷，德国德意志银行等。我们以美国花旗银行为例分析全能式私行运营模式。

图 22：财富管理对全能银行的税前利润贡献（2004 年）

图 23：西欧地区各类私行市场份额占比（2005 年）



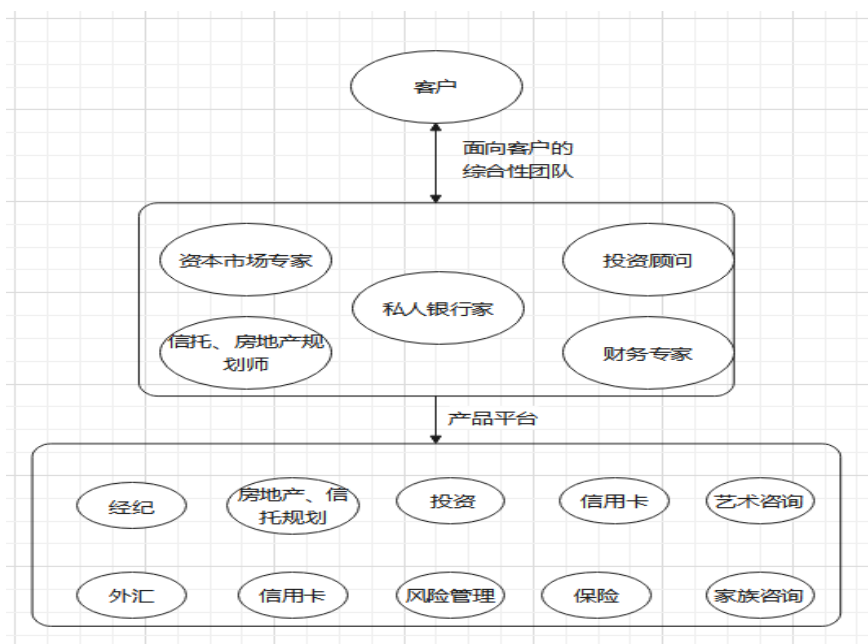
资料来源：Global Private Banking and Wealth Management，天风证券研究所



资料来源：Global Private Banking and Wealth Management，天风证券研究所

花旗银行以综合性团队面向高净值客户。私人银行以团队为单位来服务私人客户，反映了高净值客户经理角色的日益复杂性，也是为了满足客户对专业性的要求。某些程度上说，私人银行家旨在模仿家族办公室理念，让超富裕人士拥有自己专门的顾问团队，获得全面的财富管理解决方案。对于全能型私人银行而言，建立基于团队的高净值客户服务模式是一种有效利用其母公司其他部门资源的方法，还有助于将客户关系“制度化”，从而减少银行对单个客户经理的依赖。

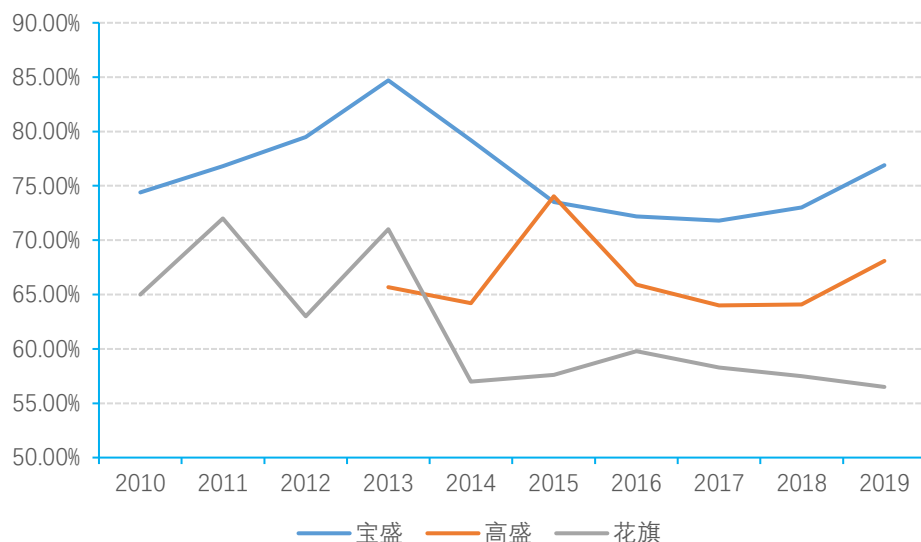
图 24：花旗私人银行客户服务模型为综合型



资料来源：Citigroup，天风证券研究所

剥离资产管理业务，专注私人客户业务，成本收入比较低。传统观点认为资产管理和分销相结合会产生强大的协同作用。人们认为客户重视“一站式服务”，在 2005 年 6 月，花旗集团宣布出售其大部分资产管理业务，以换取 Legg Mason 的经纪交易商私人客户业务。花旗集团剥离资管业务规模为 4,370 亿美元，使 Legg Mason 以 8,300 亿美元的资产管理规模成为当时全球第五大资产管理公司。作为交换，Legg Mason 为花旗集团提供约 1400 名经纪人，壮大花旗的咨询顾问团队(交换后共 14000 名专家顾问，包括 500 名私人银行家)，为其私行业务发展提供坚实的基础。花旗银行作为全能式私行模式的典型集团，成本收入比明显低于相似资产管理规模下的其他模式银行，19 年成本收入比仅为 56.5%，低于纯私人银行模式下的宝盛 20.4 pct。

图 25：高盛、花旗成本收入比低于宝盛



资料来源：宝盛、高盛、花旗财报，天风证券研究所

花旗财富管理业务涉猎广泛，家族理财服务体系化程度高。花旗作为全能型私行具有较强的产品创新和研发能力，所提供服务分为投资管理、智富管理、财富管理和私享家四类，涵盖了金融产品投资、理财咨询、财富规划和财富传承一系列全方位服务。此外，作为全球性金融集团可以利用其环球优势为客户提供随时随地的便捷服务，这也是国外大型私行的优势所在。花旗的私享家服务模块主要针对家族财产管理传承，从资产安全保障，到税务法务的筹划，以及分配传承，满足家族财富管理的各种需求，整个服务已经比较成熟和体系化。

图 26：花旗财富管理产品服务大而全

服务类别	服务内容	
投资管理	结构性存款类产品	包括结构性存款、结构性存款优利、惠利系列
	代客境外理财产品	结构性票据
	代销基金	海外债券系列
	资产管理计划	海外债券系列
智富管理	特定客户资产管理计划，提供独特投资策略，高净值客户专属	
	全方位的财富管理提供家庭理财规划方案	
	理财投资建议	家庭理财规划
	银行理财产品购买	银行理财产品分析
财富管理	房贷及保险保障	满足购房、教育等需求
	专业咨询	提供一站式的资产管理计划，并根据需求、目标和财务状况定制理财方案，以实现各个财务目标。
	财富洞察	由分析师剖析最新全球财经议题，解答投资理财疑问，第一时间把握市场动向，运筹帷幄。
	财富规划	无论是短、中、长期投资，流动资产配置或保险计划，全方位财富管理解决方案将助客户追寻财富增长潜力。
私享家	精英理财团队	作为金融合作伙伴，客户经理及精英顾问团队将协同合作，助客户实现财务目标。
	家族财富和生活信仰的传承	
	资产保全	商海沉浮，企业经营或婚姻变化波及家庭资产安全，未雨绸缪，化危机于无形
	资产传承	打破富不过三代魔咒，百年之后让子女安稳守住家业
	税务规划	税务繁多，遗产税政策呼之欲出，提前规划，从容应对
	财产分配	高品质生活安稳延续、安享退休，庞大基业按意愿精准传承

资料来源：花旗官网资料整理，天风证券研究所

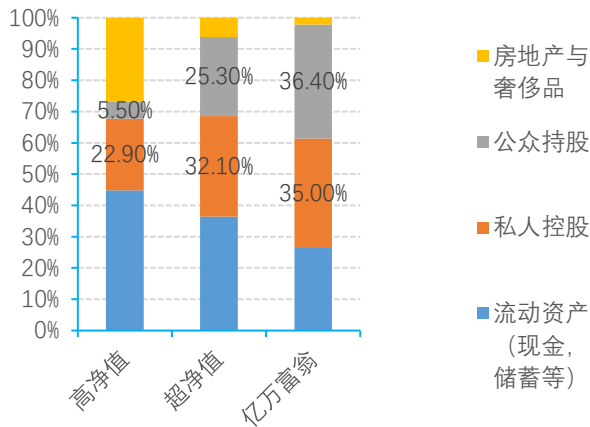
花旗集团在联合投资领域特别活跃。联合投资是很大程度上只限于最富有的客户的领域，在这里，私人银行将自己的资本与一个或多个客户的资本一起投资，可以在不信任的环境中，为客户提供更多的安全感，并确保更紧密的客户关系。拥有 1 亿美元或以上资产的客户可以使用花旗集团私人资本合伙人（Citigroup Private Capital Partners），包括私募股权投资，对冲基金，公司投资和单一房地产交易等。

2.2. 国际私行服务和产品体系更全面

全球高净值客户主要资产配置方向是权益类和流动性资产。全球来看，持有资产数越多的

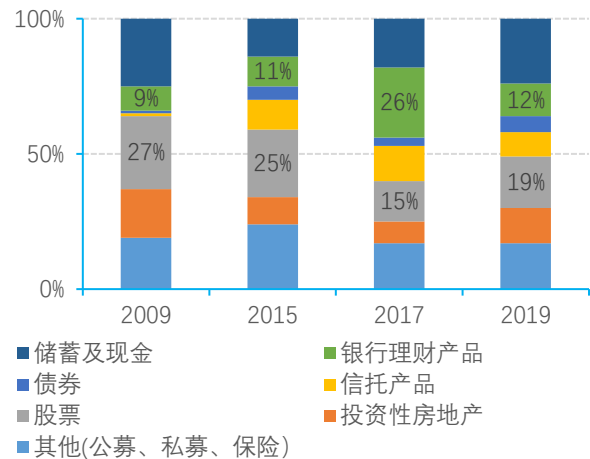
客群越倾向于选择权益类投资，高净值人群（总资产 500-3000 万美元）权益比重为 28.4%，超净值客群（总资产 3000 万美元以上）权益资产配置比重达 57.4%。我国高净值人群对单一类型资产依赖度下降，配置逐渐多元化。国内来看，最大单一资产配置占比较 17 年下降 2pct 至 24%，各类资产配置比重相对均衡，19 年权益类资产配置较 17 年回升至 19%，银行理财产品受资管新规影响 19 年下滑 14pct 至 12%，多元化配置趋势明显。

图 27：全球高净值人群可投资资产以股权为主（2019 年）



资料来源：Wealth-X《2020 年全球高净值人群报告》，天风证券研究所

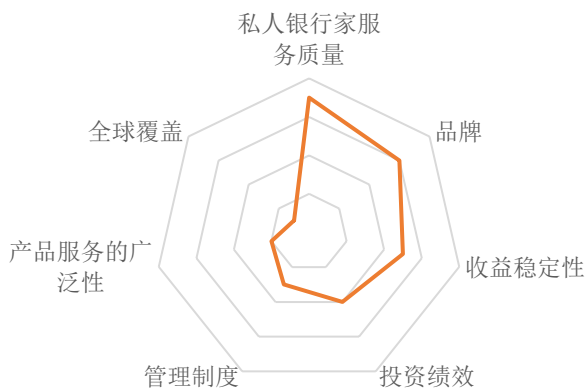
图 28：中国高净值人群可投资资产配置较均衡（2018 年）



资料来源：贝恩&招行《中国私人财富报告》，天风证券研究所

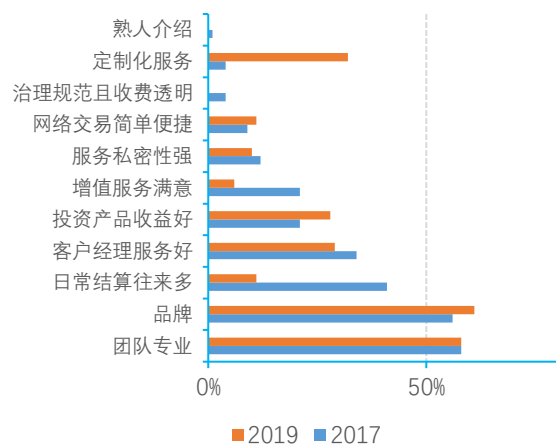
全球高净值客户将服务质量和品牌作为选择财富管理机构的重要标准。根据全球范围统计调查数据，高净值客户在选择财富机构时会优先考量其私人服务质量以及集团的声誉，对全球覆盖度和产品广度重视程度较低。中国对团队专业程度的信赖首次超过品牌效应。我国高净值人群逐渐意识到团队专业能力的重要性，开始降低对定制化服务和品牌的要求，2018 年“团队专业”的提及率首次超过“品牌”成为客群选择财富机构的首要标准。

图 29：全球高净值客户选择财富机构的标准注重质量（2020E）



资料来源：Deloitte《Wealth Management and Private Banking》，天风证券研究所

图 30：中国高净值选择财富机构的标准注重专业



资料来源：贝恩&招行《中国私人财富报告》，天风证券研究所

国外私行服务范围广泛，产品种类丰富。私人银行起源于 16 世纪欧洲，最传统的私行由家族控制所有，在国外已经历百年历史，服务范围和产品类型也日趋完善多元。私行主要内容是财富的保值、增值与传承，在了解客户信息的基础上为客户提供财富咨询建议、规划方案等服务。国外私行服务内容全面，尽可能满足客户的各类财富管理需求，包括资产管理与金融产品投资；保险、税务、慈善事业规划；艺术品、古董名画、赛马投资；家族生意、资产传承、财产继承等一系列家族理财服务。总体来说，国外私行服务具有服务范围广泛，产品全种类，服务呈体系化的特点。

表 5：国外私行服务内容全面

	瑞信	花旗	百达	汇丰
投资管理	信托、定制化投资组合	结构化产品、基金代销、资管计划	银行与托管、全权委托	信贷、外汇、资产组合管理、流动性管理、全权委托
顾问咨询	资产配置策略、保险、财务等咨询、慈善咨询	一站式资管计划、家庭理财规划、房贷保险保障	养老计划、定制报告、贷款方案、资产配置策略	量身定制资产配置策略、贸易战术、结构性产品及其衍生品策略、慈善规划
增值服务	伦巴第型放贷工具、量身定制的融资方案及企业融资服务	联合投资、环球银行、旅行计划、赛事游艇活动	出国、移居协助	全球酒店赛事贵宾专享、艺术品投资收藏服务
家族理财	遗产规划、家族办公室、家族财富信托	资产保全、财产分配、税务规划、资产传承	家族办公室	资产保全、家族办公室、财富传承计划

资料来源：各银行官网，天风证券研究所

国内私行业务发展迅猛，服务体系逐渐完善。我国私人银行发展历史较短，随着国内经济发展势头高涨，国内已经形成了相当规模的富人阶层，高净值人数迅速增加，为私行业务国内发展打下基础。国内私行产品服务发展迅猛，目前主体服务范围已经与国际接近，在资产安全、财富创造以及传承方面均有所囊括。以工行、建设银行为代表的大行服务内容较全面。建设银行的服务内容基本涵盖了主要私行业务，主要分为资管与服务、特殊服务与非金融服务。资产管理中包括常规投资咨询以及财富传承，国内财富传承服务咨询规划为主，没有形成体系化的产品服务链条，随着国内传承需求的增加还在不断推进中。

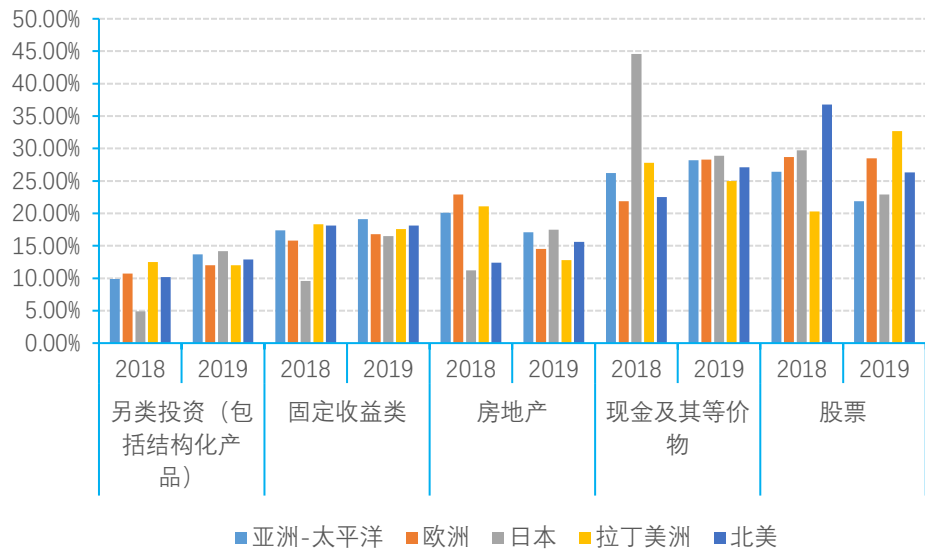
图 31：建行私人银行主要服务内容以咨询规划为主

服务类别		服务内容	
资产管理与服务	投资规划与咨询	私人理财产品	根据产品结构不同可分为债券类、信托贷款类、新股申购类、股权投资类和证券投资类等类别系列品
		家族信托财务顾问业务	资产保值增值（专业管理、税收筹划、投资便利） 财富保护（防范或者降低风险；保护个人隐私） 财富传承（灵活分配、有效传承） 特殊目的（慈善）
	保障规划与咨询	私享久远	将保险金债权作为信托财产的综合型金融服务
	财富传承与咨询	财务传承顾问咨询服务	满足高净值客户个人及家族财富传承新需求，提升和拓展私人银行服务领域推出的新型业务
特殊融资与服务	专属银行卡	私人银行卡	高端借记卡，是建行私人银行客户的身份标识，享受各项服务的载体和支付结算工具
	专属贷款	信用尊享	是针对私人银行客户（包括本人及其家庭）提供的信用卡金融产品及服务。
		财富之星	针对私人银行客户（包括本人及其家庭）拥有的小企业或能对其产生较大影响力的小企业提供的金融产品及服务。
		财富贷	针对私人银行客户（包括本人及其家庭），根据其个人信用状况及金融资产状况，提供的差别化授信及个人贷款相关服务。
非金融服务	特色服务	金管家	将家庭成员名下的不同账户及不同用途的流动性资金进行归集整合，满足对流动性资金的全方位管理需求。
	便捷出境	便捷签证	提供境外国家的签证办理及签证相关政策咨询服务。
	子女教育	出国留学	为高端客户子女量身定制出国（境）留学专项教育服务
	健康关爱		联合有关健康服务公司面向高端客户推出健康关爱服务。
	全球礼遇		贵宾礼遇、国内汽车道路救援、国际紧急救援
机场服务	机场服务		机场贵宾、机场贵宾、机场礼宾卡
	养老服务	养老规划	“幸福晚年”养老财务规划顾问咨询服务

资料来源：建设银行官网，天风证券研究所

服务内容主体相似，产品创新能力有待提升。相比国外的私行业务，我国在近 10 年已经建立起涵盖财富保值、增值与传承的主体框架，但尚有差异之处：1）服务内容总体偏重投资产品的提供，理财服务集中于资产配置，风险管等方面，对私人税务筹划、家族信托方面涉猎较少；2）境外资产配置较少，环球服务能力较弱；3）产品种类比较单一，债券、保险、基金较多，信托、结构化产品较少，但发展速度快——2019 年亚洲-太平洋地区高净值人群所持有金融资产中，另类投资品（包括结构化产品）比重已达 13.7%；4）产品创新能力不足，同质化程度高，与国外结合个案差异提供不同产品的方式，还有差距。

图 37：全球各地区高净值人群持有金融资产分布



资料来源: Capgemini《World Wealth Report》, 天风证券研究所

3. 国内私行业务蓬勃发展

3.1. 上市银行私行业务增长平稳

国内私行客户数量增长受疫情影响不大。从公布私行数据的 15 家上市银行 20 年中报来看, 疫情对私行客户增长影响不大, 1H20 国内上市银行私行客户数量超 82 万户, 较 19 年末增长 8.92%, 具体来看, 宁波银行、工行及平安银行客户数量增长较多, 分别为 28.43%、17.07%及 16.7%; 招行私行门槛最高为 1000 万, 客户数量超 9.1 万户。

表 6: 上市银行私人银行客户门槛及数量

银行名称	私行门槛 (万元)	1H20 (户)	2019 (户)	较年初变动
工行	800	105623	90224	17.07%
建行	600	153928	142739	7.84%
农行	600	136000	123000	10.57%
交行	600	53462	47191	13.29%
招行	1000	91034	81674	11.46%
平安	600	51100	43800	16.70%
中信		46700	41900	11.45%
兴业		44402	40191	10.48%
光大		36659	32207	13.82%
民生	600	34999	31338	11.68%
浦发	800	22000	40000	-45.00%
华夏	600	10900	9800	10.22%
南京		28943	25813	12.13%
宁波		6866	5346	28.43%
上海	800	4098	3756	8.84%

注: 浦发私行门槛由 19 年的 600 万调整至 1H20 的 800 万; 中国银行未公布客户数量

资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

招行私行资产管理规模及户均资产规模最高。截至 1H20, 已公布数据的 16 家上市银行私人银行 AUM 合计达 12.36 万亿元, 较上年末增长 11.59%。其中, 招行私行 AUM 最高为 2.49 万亿元, 较年初增长 11.94%, 仍是唯一私行 AUM 超 2 万亿元的银行; 其次是工行, AUM 为 1.8 万亿, 较年初增长 17.7%; 上半年 AUM 增长较快的有宁波和平安银行, 分别增长了 28.36%及 25.8%。从户均资产管理规模来看, 招行也明显领先于其他行, 1H20 为 2743 万元, 反映出其私行客户质量较好。

表 7：上市银行私人银行资产管理规模（AUM）

银行名称	1H20（亿元）	2019（亿元）	较年初增长	户均（万元）
工行	18299	15547	17.70%	1732
建行	16743	15094	10.93%	1088
农行	16296	14040	16.07%	1198
中行	未公布	16000		
交行	6953	6092	14.13%	1301
招行	24974	22310	11.94%	2743
平安	9231	7337	25.80%	1806
中信	6488	5739	13.04%	1389
兴业	5851	5292	10.56%	1318
光大	4268	3737	14.22%	1164
民生	5126	4687	9.37%	1465
浦发	4500	5000	-10%	2045
华夏	1818	1618	12.33%	1667
南京	1453	1248	16.45%	502
宁波	860	670	28.36%	1253
上海	696	648	7.31%	1698

资料来源：公司财报，天风证券研究所

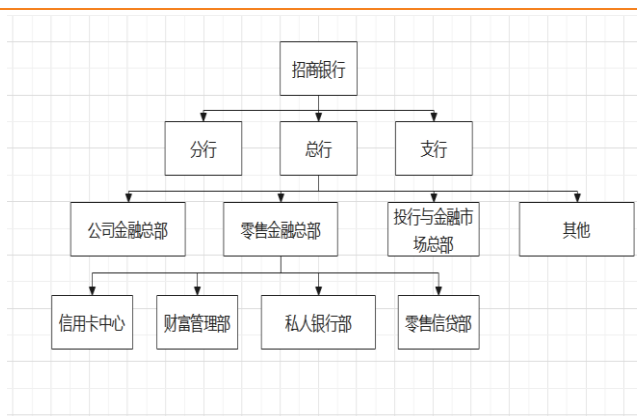
3.2. 国内私行以部门而非独立运行

私人银行是零售生态链的顶端。零售银行是我国商业银行面对利率市场化和金融脱媒化进行改革的重要出路之一，而私人银行则被认为是必争“高地”。私人银行相比于其他零售业务市场增长率更快、回报率更高，作为零售金融高端客户服务皇冠中的明珠和中资商业银行的朝阳产业，私人银行业务在“大零售”战略模式中快速发展，打造私行品牌有力地补充了传统零售业务在品牌塑造、服务升级和专业队伍等方面的不足。

私行运营模式主要以大零售模式为主。相对于零售银行面向大众客户销售标准化产品的运营模式，私人银行更加重视以高净值客户为中心进行个性化定制的运营模式。国内银行私人银行业务主要有两种运营架构模式：

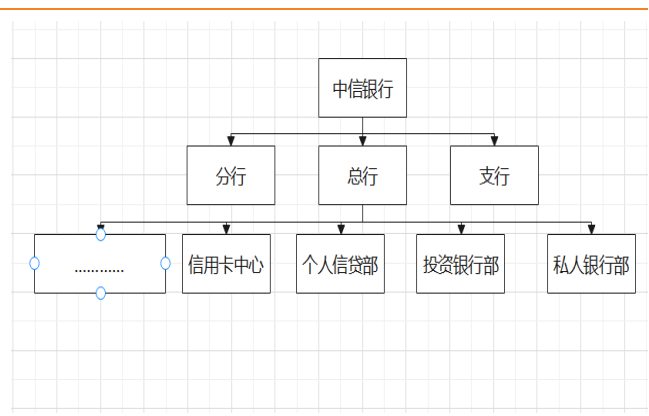
- (1) 事业部模式：私人银行独立设立为总行下的一个事业部，各地中心统一归属事业部管辖，事业部能够独立的进行产品研发和对外提供服务。
- (2) 大零售模式下的地域式管理模式：总行私人银行部归属于零售金融总部，同时各分行的私人银行中心隶属各分行的零售银行部，私人银行中心进行当地的私行客户拓展和运营，同时向各分行汇报。国内大部分银行私行采取此模式，如工行、中行。

图 32：大零售制组织框架简图（以招商银行为例）



资料来源：招商银行财报，天风证券研究所

图 33：准事业部制组织框架简图（以中信银行为例）



资料来源：中信银行财报，天风证券研究所

私行客户享受定制化金融产品服务。私人银行投资类产品主要围绕现金货币、固收类、股票类、另类投资及海外投资针，对客户投资品种更多，满足客户的各种投资需求，

私行在利差缩小的市场趋势下增加了资产管理类的创收源头。资管新规出台以前私人银行主要以自营理财产品为主、代销产品为辅。据中国银行业协会和清华大学发布的《中国私人银行行业发展报告(2018)——暨中国家族财富管理与传承白皮书》，2018年预期收益型产品占据了各家私人银行总收入的80%以上，净值型产品收入占比低于20%。资管新规出台后各家商业银行成立理财子公司，推动理财产品净值化转型，权益类理财产品规模扩大，私行代销自家理财子公司净值型产品有望提升推动代销收入占比提升。

私行投入高、回报更高。除财富管理外私人银行业务更注重非金融服务，为客户提供全面有效的解决方案，非金融服务主要覆盖品质生活、健康医疗、旅游商务、子女教育、社交平台等各个方面。非金融增值服务投入高，但回报更高，一方面可以增加获客，另一方面是增加客户粘性，利用相对较低的成本挖掘存量高端客户快速积累私人银行客户规模和资产，据麦肯锡《中国私人银行的下一个十年》报告，全球领先私人银行的成本收入比往往高达70-80%，但其ROE可以达到20%以上。国内私行近些年也不断提升增值服务，但与国际领先的标杆私行的增值服务差距仍较大未来仍有较大提升空间。

表 8：国内私人银行增值服务较国外任较少

	招商银行	工商银行	中国银行	汇丰银行（中国）
健康医疗	全方位健康医疗服务；国际医疗援助	全国就医协助服务；一对一健康咨询；高端体检；海外医疗	健康咨询；健康体检；专家预约及导诊	
出行活动	全球机场贵宾厅；境内外机场接送	全国接机服务、私人礼宾、全球紧急救援、专属精品旅程、旅游休闲沙龙	国内外机场贵宾通道；国内紧急救援；海外出行便利	全球酒店专享增值服务、全球奢华精品酒店、全球体育&艺术活动门票订购
高端社交	高尔夫畅打；品质社交活动；艺术品鉴；财富论坛	艺术讲座展览；拍卖预展；珠宝品鉴；摄影系列活动；艺术品定制	高尔夫贵宾厅、专属练习场、球场预定；品质服务	全球人气餐厅黄金时段留位、专属宴会、展览活动、艺术品投资与收藏服务、听觉盛宴、拍卖服务
子女教育	子女留学礼遇	公益慈善；留学咨询；教育沙龙；财能实践营；夏季	出国留学；财富管理教育；夏、冬令营	开办汇丰教育论坛、搭建教育智库专家团队配套出国金融服务形成完整的国际教育金融服务闭环

资料来源：各银行官网，天风证券研究所

国内银行私行普遍采用“1+N”服务模式。传统私人银行对客户的服务大多采用一对一投资顾问专属服务核心金融产品的专业性、差异性不显著综合能力亟待加强。目前国内领先的私人银行普遍采用“1+N”服务模式依托私行专业团队为客户涵盖多元化资产配置、跨境资产组合、财富传承、法律税务咨询的一揽子财富管理服务。

表 9：国内私人银行普遍采用 1+N 服务模式

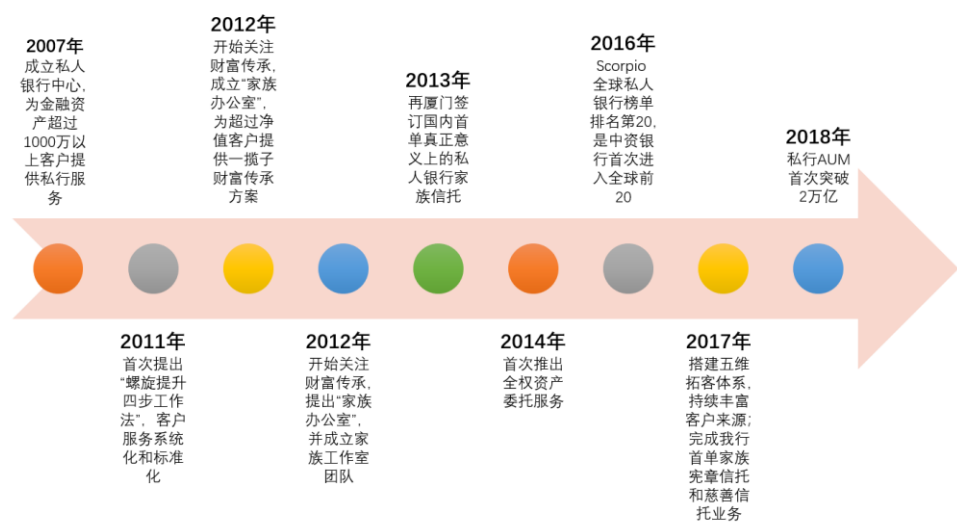
	服务模式	内涵
招商银行	1+N	1 名私人客户经理+专家级投资顾问团队
工商银行	1+N	1 名客户经理+专家级投资顾问团队
中国银行	1+1+1	一名专属的私人银行家+一队专业领域的私人银行投资顾问+全球金融服务平台
农业银行	1+1+N	1 名客户经理+1 个分行财富顾问+专家顾问团队
建设银行	1+1+1+N	1 名客户经理、1 名财富顾问、1 名客户经理助理及专家团队

资料来源：各银行官网，天风证券研究所

3.3. 招行大零售战略下私行发展迅猛

招商银行私行业务国内领先。招商银行私人银行部 2007 年 8 月 6 日在深圳开业，为在招商银行金融资产达 1000 万元的高端财富人士提供专属服务，是国内第二家开展私人银行业务的银行。2007 年 12 月私人银行北京中心开业，随后在上海、哈尔滨、深圳、天津等 73 个境内城市相继成立私人银行中心，2016 年 4 月，招行私人银行纽约中心成立，开始私行的海外扩张，目前已在 6 个境外城市设立私人银行中心，国内外私人银行中心合计达 84 家。经过 10 多年发展，招行私人银行业务已然成为国内私行领域的龙头，1H20 私行资产管理规模（24,974 亿元）和户均管理规模（2743 万元）均遥遥领先。截至 1H20，招行私人银行客户门槛 1000 万元，为国内上市银行最高，其客户规模仍保持快速增长，1H20 达 91034 户。

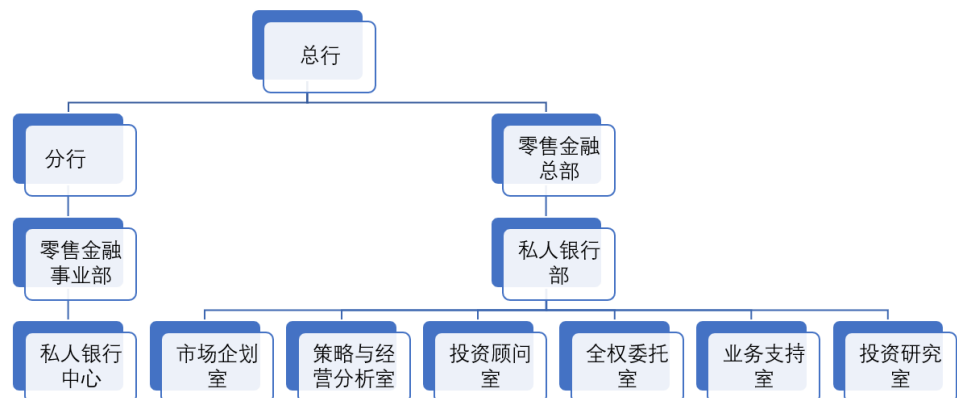
图 34：招行私人银行发展历程



资料来源：招行官网，天风证券研究所

招行采用大零售垂直模式的运营架构。招行是零售典范行，实行以大零售为主体的“一体两翼”战略，总行私人银行部设立在零售金融总部下，各分行设立私人银行中心。招行私行采用大零售垂直管理模式，在大零售模式下对客户进行垂直管理，利润中心在分行，但客户管理权归属于私人银行部，私人银行中心不仅可以共享分行零售资源，还可以加强总行私人银行部的支持，发挥自身和母行的各项资源优势，共同为客户服务。

图 35：招行私人银行大零售垂直模式运营架构

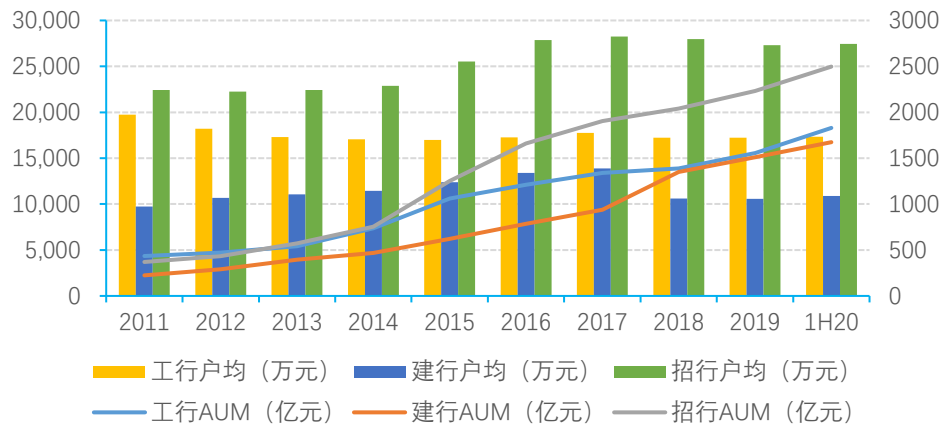


资料来源：招行财报，天风证券研究所

零售战略下私行发展迅猛。招行私行资产管理规模在 11 年-14 年都与工行相差不多，15

年快速提升，超越工行，此后几年拉开与工行、建行的差距。招行 15 年私行客户较年初增长 49.12%，AUM 较年初增长 66.37%，这主要得益于招行的零售金融发力，不断深化客户经营、强化自主获客，推进私人银行业务全面升级，打造综合金融服务平台。

图 36：招行私人银行 AUM 及户均 AUM 在 15-16 年提升明显



资料来源：招行官网，天风证券研究所

构建开放式的产品平台，投资产品齐全。招行私行推出开放式产品平台，大部分平台产品引入市场上该领域最专业的机构提供优质资产，构建现金管理类、固定收益类、权益类、另类投资类和财富保障类 5 大类 30 个子类的产品体系，目前在架产品超 5000 只。除了投资产品外，招行还为私行客户提供综合金融服务，为客户家庭提供家族信托、全权委托、法律、税务咨询等各个方面。

图 37：招行私人银行开放式平台产品体系

现金货币	固收类	股票类	另类投资	海外投资
<ul style="list-style-type: none"> • 日日金 • 私人银行尊享日日盈 	<ul style="list-style-type: none"> • 信托融资产品 • 结构化证券投资信托 • 股票收益权转让 • “非非常在”债券套利产品 	<ul style="list-style-type: none"> • 基金汇 • 尊享权益理财产品 • 基金专户理财 • 精选阳光私募 	<ul style="list-style-type: none"> • 私募股权 PE • 房地产 • 矿产资源 • 定向增发基金 • 对冲基金 • 艺术品、红酒 • 钻石投资 	<ul style="list-style-type: none"> • 永隆银行海外投资平台 • 招银国际海外投资平台 • IPO 国际配售 • 境外可转债 • 境外高收益债券 • 境外对冲基金

资料来源：招行官网，天风证券研究所

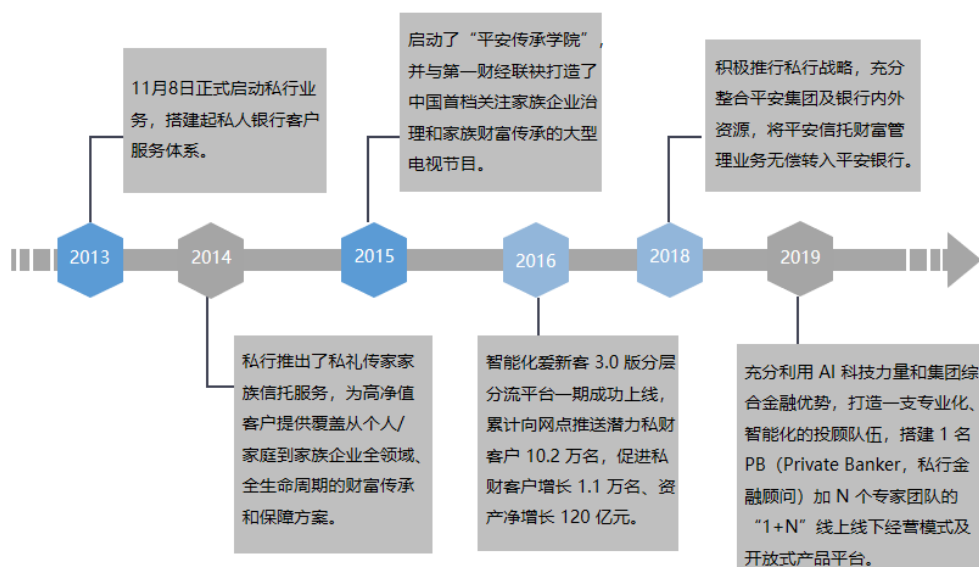
首次推出全权委托服务模式。招行 2013 年在厦门签订国内首单真正意义上的私人银行家族信托，2014 年推出全权委托业务是国内首家开展全权委托业务的私人银行。全权委托模式主要针对更高资产人群，招行私行全权委托服务起点资金为 3000 万元，而家族信托业务的起点资金更是高达 5000 万元。基于客户对私人银行的信任，客户与私人银行签订合同，将固定的资产全权委托给私人银行打理。招行私行特有的大零售制+垂直管理，私人银行中心从分支行的获客能力提升，同时对私行客户的服务质量有保障，私人银行部的战略也得以执行和落实，构建了比较全面的产品平台和完善的增值服务体系，构成了其核心竞争力。

3.4. 平安集团业务整合带来私行发展新机遇

平安借助集团综合金融优势发力私行业务。平安银行私人银行业务于 2013 年 11 月 8 日正

式启动，通过综合金融、全球配置、家族传承三大客户价值主张，明确“多渠道、多产品”的业务发展模式，搭建起为金融资产达 600 万元高净值客户服务的体系；发挥平安集团在产品、渠道、平台等方面的综合金融优势，为客户提供一揽子金融解决方案；通过“全球配置”融合跨平台全球化金融产品，协同专业合作伙伴，在全球金融投资、税务规划、移居留学、不动产投资等方面提供专业投资解决方案；全面搭建以家族信托规划、保障传承规划为主体的金融服务和咨询平台，帮助家族企业实现物质财富的顺利传承。

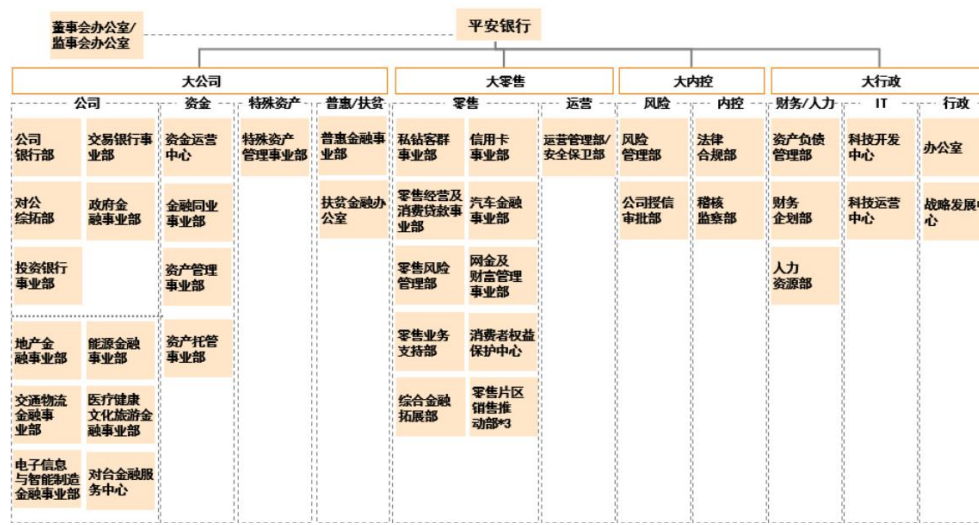
图 38：平安私人银行发展历程



资料来源：平安财报，天风证券研究所

平安私行将细分事业部内嵌到大零售条线内。平安银行运营架构独具特色，不同于其他银行在大零售制与事业部制之间的选择，平安设立细分事业部，选择零售银行条线作为切入点，将私行、信用卡、零售业务等事业部内嵌到大零售条线内，向客户事业部制发展。在这种管理模式，私人银行独立进行产品研发客户开发和风险管理，职能更加健全；还可以共享零售资源，解决了与零售行争夺客户资源的问题。

图 39：平安私人银行组织架构

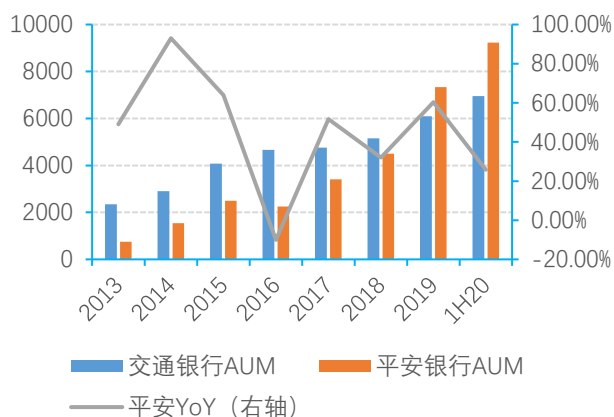


资料来源：平安官网，天风证券研究所

私行业务借力平安信托整合，反超交行。受益于集团的业务整合，2018 年平安集团将平安信托财富管理业务无偿并入平安银行。在合并之前，平安银行的私行业务与平安信托的私人财富管理业务存在部分重叠，合并后丰富了私行产品的同时也带来新客户资源，提升团队综合实力。从年平安私行业务建立之初至今，已经取得了较为显著的增长，2019 年私行

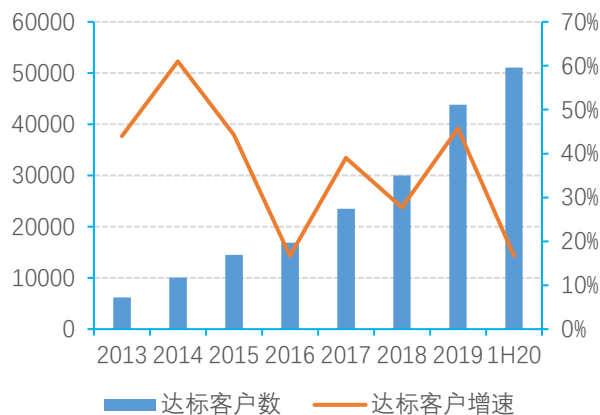
资产管理规模（7339.41 亿元）首次超过交通银行（6092 亿元），根据亚洲私人银行家的排名，平安私行目前位居国内第六。截至 1H20，平安私人银行客户规模较年初增速为 16.7%，达 5.11 万户。

图 40：平安私人银行 AUM 在 2019 年首次超过交行（亿）



资料来源：平安、交通银行财报，天风证券研究所

图 41：平安私行达标客户数保持快速增长（人）



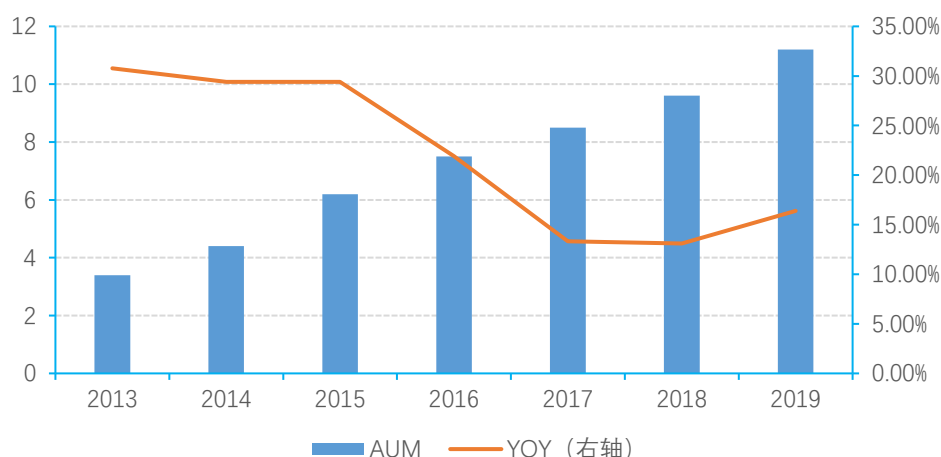
资料来源：平安银行财报，天风证券研究所

将家族传承服务升级为家族办公室服务。平安银行充分利用 AI 科技和集团全牌照综合金融优势推动投资顾问和家族办公室的 1+N 模式的团队建设：1 个 PB（Private Banker，私人金融顾问），N 个不同金融领域的专家团队，结合开放式的平台进行线上线下服务，实现私行服务半径与专业程度的最优化。家族办公室的服务范围更广，涵盖投资管理、资产规划、财富传承、顶层法律架构设计、企业治理、继承人教育、慈善公益等全方位服务。凭借 1+N 服务模式，综合金融及科技优势，平安银行私人银行首单亿元级家族办公室服务在广州分行正式签约，并通过现金+金融产品模式，成功帮助客户落地规模超 1 亿元的家族信托。

4. 投资建议：私行业务发展潜力大，推荐招行与平安

品牌效应是私人银行的核心经营壁垒，专业团队建设或将成为新的竞争优势。高净值群体将品牌作为选择私人银行最重要的标准：私行品牌的建立可以通过历史的积累，逐渐深入人心；AUM 也可以通过并购快速扩张，迅速占领市场树立品牌。根据亚洲私人银行发布的中国 TOP10 私行排行名单，近三年入围银行没有发生变化，总 AUM 规模保持平稳增加——可见不论哪种方式，品牌建立之后都能为私行业务提供稳定的支持，拓宽护城河。值得注意的是，2019 年“专业程度”首次超过“品牌”成为选择私行的最关键标准，私人银行对专业团队的建设与配置或将成为新的着力点。

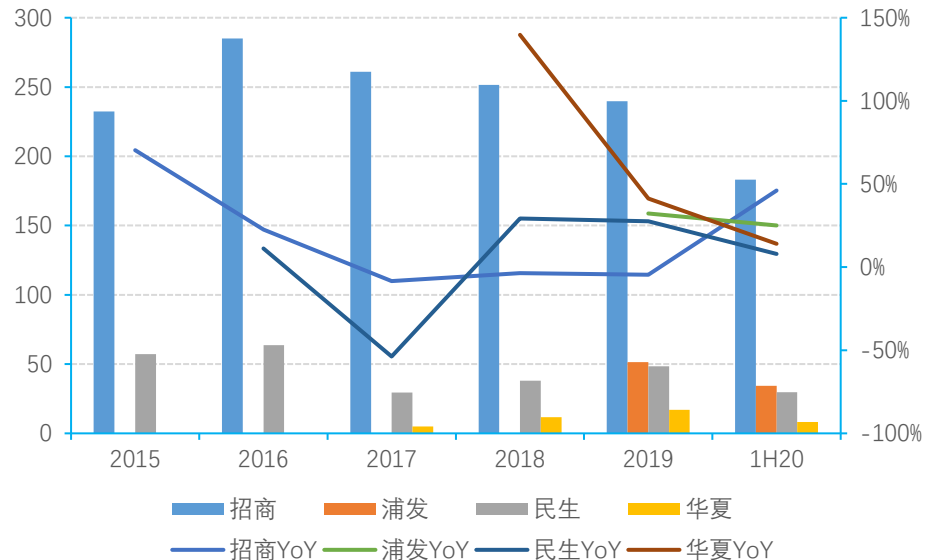
图 42：国内 TOP10 私行总 AUM 保持平稳增长（万亿）



资料来源：亚洲私人银行家，天风证券研究所

私行业务规模效应与协同效应特征共同实现对银行的业绩贡献。私人银行业务在前期需要在人力、技术、宣传等方面投入大量的成本，因此具有较高的进入门槛；在有一定的业务基础之后，随着规模的扩大，品牌效应的显现，降低边际获客成本，能带来较高的边际收益，提升银行业绩。此外，针对同一家公司，可以提供融资、公司理财、高管私人财富管理等一系列全方位服务，巩固客户关系的同时为银行带来额外的收益。

图 43：招商银行的财富管理收入在公布的银行中独占鳌头（亿元，左轴）



资料来源：公司财报，天风证券研究所

招商银行私人银行规模位居中国银行业第一。截至 1H20，招商银行私人银行管理资产规模 2.5 万亿元，在已公布数据中超过第二名工商银行将近 37%，领先优势尽显。资产管理、私人银行、财富管理三者相辅相成，招商银行（在网点下沉不及 6 大行）在此方面取得如此成绩，未来或成具备全球影响力银行。除招行外，平安银行借力集团业务整合，私行业务发展迅猛（AUM 已反超交行），维持“买入”评级。

5. 风险提示

- 金融让利：**让利实体经济可能导致息差收窄，短期盈利增速明显下滑。
- 资产质量大幅恶化：**全球范围疫情蔓延影响企业正常经营，或导致上市银行资产质量显著恶化。
- 全球经济下滑超预期：**疫情不确定性可能再次对全球经济产生冲击，宏观经济或超预期下行。
- 国内私行发展不及预期：**新冠导致的全球经济不景气可能降低国内私行发展速度，私行高净值客群资产规模变化或使私行 AUM 增长不及预期。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com