

观点

艾伦·杰姆斯 (Alan Gemes)  
卡洛斯·阿曼恩 (Carlos Ammann)  
安德雷斯·伦佐菲 (Andreas Lenzofer)

**booz&co.**

---

# 金融风暴过后的 私人银行



---

**联系方式:**

**北京**

**顾幸之 (Victoria Gu)**

总监

+86-10-6563-8300

vicki.gu@booz.com

**安德雷斯·伦佐菲**

(Andreas Lenzhofe)

总监

+41-43-268-2156

andreas.lenzhofer@booz.com

**大中华区**

**柯安德 (Andrew Caaney)**

大中华区总裁

+86-21-2327-9800

+86-10-6563-8300

+852-3650-6100

andrew.caaney@booz.com

**香港/北京**

**莫冠祺 (Ben Mok)**

总监

+852-3650-6100

+86-10-6563-8300

ben.mok@booz.com

**伦敦**

**艾伦·杰姆斯 (Alan Gemes)**

高级合伙人

+44-20-7393-3290

alan.gemes@booz.com

**上海**

**孙毅 (Arnold Sun)**

总监

+86-21-2327-9800

arnold.sun@booz.com

**苏黎世**

**卡洛斯·阿曼恩**

(Carlos Ammann)

合伙人

+41-43-268-2144

carlos.ammann@booz.com

---

## 概述

私人银行业在过去18个月中，一直在与现代金融史上最严峻的挑战做斗争。资产价格的下跌，以及一些知名资产管理机构的倒闭，都改变了客户的行为，使他们转向风险更低、银行方面利润也更低的金融工具。所有这一切，都使得私人银行业收入水平比金融危机前下跌了25到30个百分点。此外，政府还收紧了对富人们离岸免税账户的管理，迫使许多私人银行开始寻找新的价值主张。

但也有好消息。尽管收入水平大幅下降，私人银行的税前利润仍然为正——这也是行业在周期性衰退中生存能力的证明。许多银行开始在成长潜力巨大的新兴市场开展业务，尤其是在中国和印度。这两个国家的高净值个人数量在快速增长。

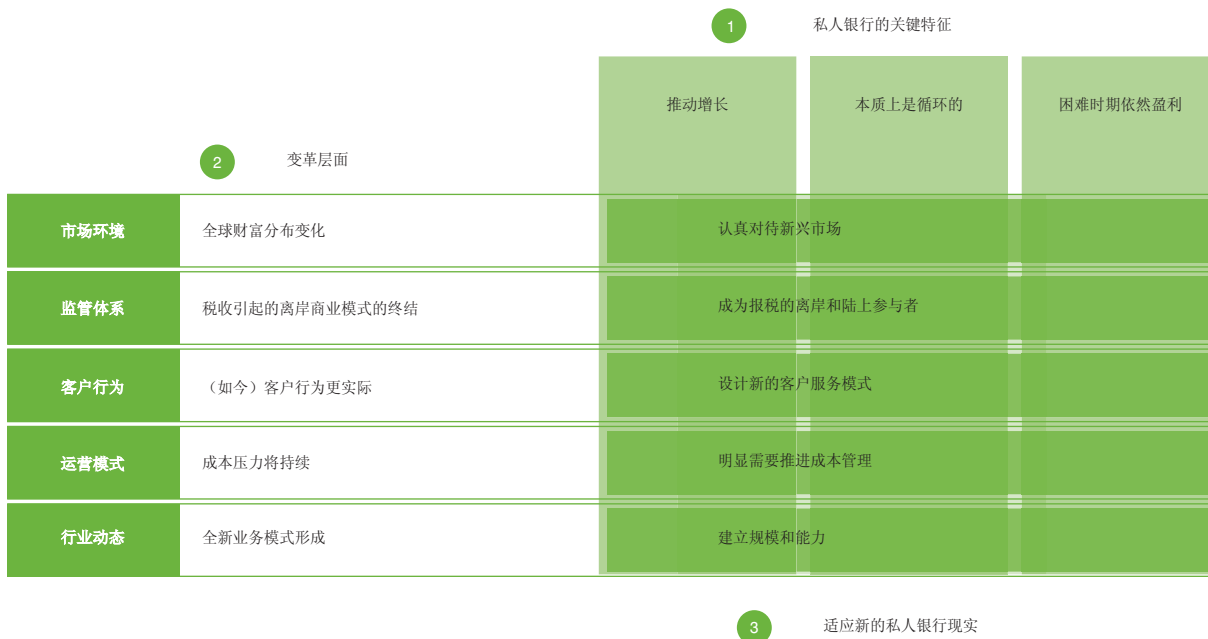
本研究，通过与全世界15个市场中，超过140名银行家、顾问和监管者的深度访谈，展示了私人银行业的发展现状，并提出了五项新的建议。为了在未来取得成功，私人银行应该更加重视新兴市场，将离岸和陆上业务更紧密的结合起来，以非常规的方式提高能力，扩大规模。私人银行需要改变其客户服务模式，恢复客户对银行的信任，确保合规与成本效益型服务。最后，由于收入下降的压力将会持续存在，进一步削减成本的手段将不可避免。

## 转型中的行业

过去的18个月众多银行家将终生难忘。由于资产价格大幅下跌，众多知名财富管理机构倒闭，客户们开始将资产从大型银行转移至小型或区域性银行。此外，客户开始调高资产组合中低收益产品的比例，导致银行利润率的下跌。西方政府开始关注离岸银行模式，寻找获得未公布账户信息的方式。

在过去几个月中，博斯公司详细研究了世界领先财富管理市场，试图了解在80年来最严重的金融危机冲击下，私人银行业保持发展的核心推动因素。进而形成新的行业规则，以及“风暴过后”私人银行业如何适应新形势的观点（见图一）。

图一  
私人银行：什么是私人银行？它如何变革？成功要素是什么？



信息来源：博斯公司研究与分析

---

**私人银行业三大核心推动因素：**虽然私人银行业还未找到新的平衡，但在金融危机中保持发展的财富管理市场，都有着三大基本特点：第一，私人银行业本质上是由人口因素、企业家精神和财富的集中推动其增长。第二，私人银行业收入水平本质上呈周期性发展，与其相关股市紧密相连。第三，私人银行再次证明了其高度的弹性，在危机中仍能产生利润。

**变革因素：**在核心推动因素之外，巨大的变革将会影响未来的私人银行业。全球财富向东方转移，在这一结构性变革以及越来越大的监管压力之

下，财富管理将加速由离岸模式转向陆上模式。随着客户对金融产品了解的加深，他们将更多的相信自己的判断。客户对国家和金融机构越来越不信任，客户经理作为可靠专业顾问的角色也会加强，来自利润的压力也会有所缓解。最后，全新的私人银行业务模式将会形成，因为对于私人银行来说，满足每个客户的需求越来越困难。

**适应新的举措：**私人银行业长期发展前景不错，但为了应对面临的变革，私人银行需要作出一些战略性选择，适应新形势下的商业模式。第一，渴望增长的私人银行必须牢牢抓住新兴

市场，采用离岸和陆上相结合的价值主张。私人银行还需要改变其客户服务模式，恢复客户对银行的信任，确保合规与成本效益型服务。由于收入下降的压力将会持续存在，进一步削减成本的手段将不可避免。最后，更清晰的将分销、生产和运营分割开——以便更好地应对监管和客户要求以及成本压力——将会加速行业整合。

我们目前无法断定这场危机最坏的时期是否已经过去，但我们能肯定的是私人银行业给进行了充分准备的银行提供了很多机会。

# 私人银行业三大核心推动因素

尽管金融危机影响了财富管理行业，但其三大基本特点仍然保持不变：

- 私人银行业是由增长推动的行业。
- 私人银行业收入水平本质上呈周期性发展，与其相关股市紧密相连。
- 私人银行再次证明了其高度的弹性，在危机中仍能产生利润。

## 由增长推动的行业

随着世界上的财富以GDP增速进行积累，具备100万美元以上可支配资产的高净值个人数量，却以更快的速度增长着。在不同的市场，其增长速度为GDP增速的1.5至3倍不等（见图二）。

图二  
高净值个人增长 vs. GDP



信息来源：IHS全球见解； 博斯公司研究与分析

高净值个人数量的增长主要是两个因素的结果。第一个因素是企业家精神、创新和因素优化产生财富，意味着对资本投入更有效的运用带来经济收益。这些变化创造了大量的财富，尤其是在新兴市场，企业家们以惊人的速度第一次成为了高净值个人。第二个因素是财富的集中，这是由传统的财富分配结构、收入和（缺乏）遗产税决定的。

2008年的金融危机给高净值个人敲响了警钟。所有地方，所有主要资产类别的价格都大幅缩水，无一例外。但随着世界经济的复苏，高净值个人的数量将会回到长期增长的轨道，给私人银行业带来稳定的高净值个人客户。

### 本质上呈周期性

毫无疑问，私人银行的收入与股市表现休戚相关（见图三）。这种周期性

并不奇怪，私人银行收入依赖于交易量和资产为基础的费用（甚至业绩为基础的费用）。既然该行业收入产生模式没什么变化——也就是以咨询建议作为收费依据——那么与股市的相关性还将持续下去。短期来看，这意味着行业收入，将取决于股市能在多大程度上保持2009年3月以来的牛市。

**图三**  
**同步变化：私人银行收入和股市**

市场表现（曲线）与私人银行收入（柱状图）（1999-2008年）



信息来源：彭博社；公司年报；博斯公司研究与分析

### 困难时期依然有利可图

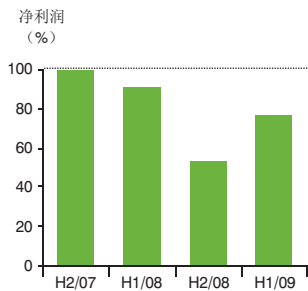
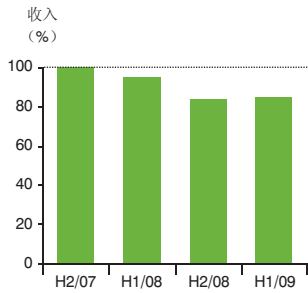
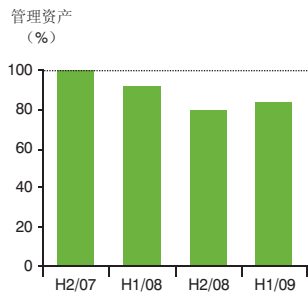
自金融危机以来，财富管理行业收入下降了25%至30%。这是由更低的资产基础，更谨慎的市场行为和对低收益金融产品的偏好带来的。但全世界95%的私人银行仍能在这个时期实现税前正利润。

私人银行持续的盈利能力，反映了其根据现有商业环境调整运营模式的速度。比如，所有受调查的银行，都采取了削减成本的措施，主要通过削减人力支出（限制可变薪酬，裁减不合格人员）或减少结构性费用（缩减IT项目组合，从不赚钱的市场中退

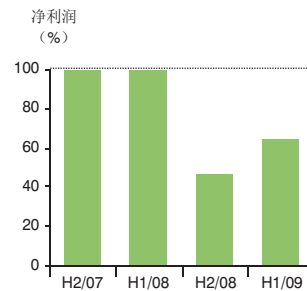
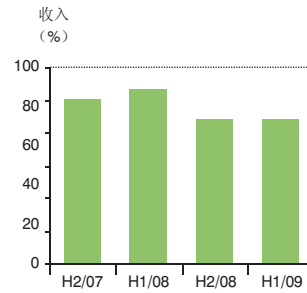
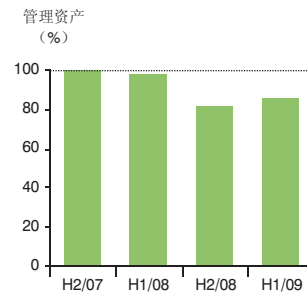
出）。侧重于一个市场的地区或本地银行，被证明能更熟练的进行这些改变，而大型国际财富管理机构或单一业务银行（只进行私人银行业务）反应则缓慢得多（见图四）。

**图四**  
有望最快复苏的地区和本地银行  
(管理资产, 从2007年下半年至2009年上半年)

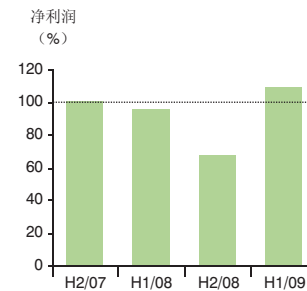
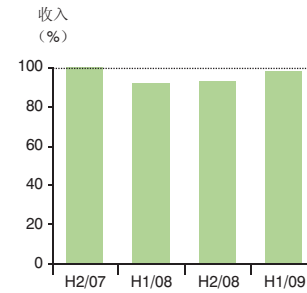
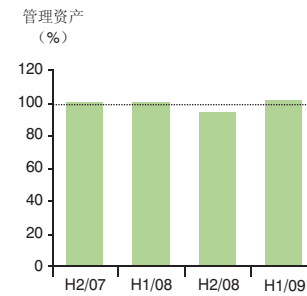
#### 大型国际银行



#### 单一私人银行



#### 地区/本地私人银行



信息来源：博斯公司研究与分析

---

## 私人银行变革手段

尽管对于私人银行来说，一些潜在的变化比较有利，但还是应该仔细研究接下来的一系列变革：

- 金融危机的深度以及各地区恢复的不同速度，将使全球财富加速向东方转移，中国、印度、中东将成为新的财富中心。
- 将客户资产离岸管理以避税渐渐失去了优势，许多G20国家采取了更加严厉的管制。这对之前大力开展此项业务的市场和银行来说，具有潜在的巨大负面影响。
- 金融危机以来，客户渐渐抛弃了复杂、不透明的金融产品。银行家希望客户能恢复对结构性/高风险产品的喜好，但同时也希望客户能保持实用的行为，使客户顾问的角色更加重要。
- 随着收入的降低，以及高利润离岸产品的减少，监管压力增大，合规成本上升，为了保持持续盈利，还需进一步对成本进行削减。
- 随着私人银行寻找在新环境中可行的模式，全新的商业模式也将应运而生。

## 一、全球财富分配结构性改变

当大部分工业化国家刚刚开始从金融危机中复苏的时候，绝大部分新兴市场国家经济已经回到了危机前的增长速度。我们认为这种复苏速度的差异将在今后几年持续，使全球财富集中到东方（见图五）。

**拉丁美洲：**危机之前，拉美的私人银行业保持了两位数的年增长速度，客户对陆上/离岸转换（综合陆上和离岸产品以全方面满足客户需求）和开放式架构

的要求越来越高，而客户也能从每个资产类别里一流的供应商处，获取最好的产品。比如巴西的陆上银行就吸引了大约50%的新业务。尽管2009年拉美也经历了与其他地区同样的困境，但由于其股市复苏，IPO和并购交易创造了大量财富，所以短期前景看好。这也预示着陆上银行和全球主要银行可以扩展其本地运营。

**中东和非洲：**自然资源丰富的国家（尤其是海湾合作委员会成员国）甚至

可能会在全球经济复苏前加速创造财富。政府主导的基础设施项目，将会进一步增加高净值个人的数量，许多富人通过家族生意或者中小型企业直接致富，或者间接通过继承长辈财富而致富。

**亚太地区：**以中国和印度为代表，基于其强大的经济基础和企业家精神，亚太地区将产生最多的高净值个人。2011年以前，亚太地区高净值个人的数量将超过欧洲和北美，中国的高净值个人绝对数量将超过英国。

在这期间，日本将保持其亚洲最大高净值个人市场的地位。但考虑到它的人口老龄化问题，日本的主题将变成财富储藏和财富继承。

2011年之前，生活在亚太地区的高净值个人，将从2008年的260万增至约360万（33%）。

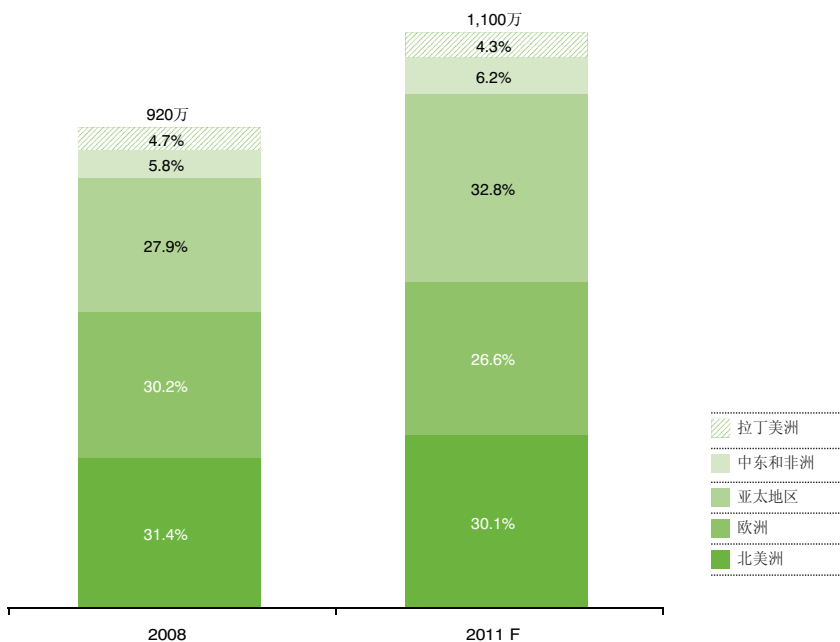
**欧洲：**尽管有了复苏的早期迹象，但主要欧洲市场的GDP增速将会在未来几年保持不变。有限的内在增长和大部分欧洲国家财政状况不佳的情况，将会加重高净值个人的税负和限制欧洲高净值个人数量的增长。不过，由于新的监管体制，欧洲国家之间也可能进行大规模的资产转移（参见“避税离岸模式的终结”，第9页）。

**北美：**北美地区依然拥有很大份额的全球高净值个人和超高净值个人。中短期来看，生产力和北美经济的缓慢提高，将会限制资产市场的总体增长和富有家庭的数量。

除了创造财富，许多新兴市场国家的政治环境将日趋稳定，与成熟的工业化国

**图五**  
2011年之前，亚洲将拥有数量最多的富有个人

2008年及2011年(预测值)全球高净值个人比较



信息来源：IHS全球见解；世界银行；博斯公司研究与分析

家相比，将提供大量的投资机会。这将会阻碍财富向离岸转移。不过俄罗斯和其他前苏联加盟共和国将会是例外，人民对于政府机构和银行的信任还尚待恢复。

## 二、避税离岸模式的终结

尽管传统上来看离岸业务是私人银行的核心之一，但它最近正在经历详细审查，尤其是越来越多的人认为离岸业务可以逃税。事实上，未报税的资金多年来一直呈减少趋势，未来他们甚至不会做出任何贡献。在G20最近决定惩罚

避税天堂后，离岸中心开始实施综合税务合作标准和减少银行保密程度。这一变化，将可能加速危机带来的变革和影响陆上以及离岸银行。尽管离岸模式将会继续存在以便分离资产和保护隐私，G20国家已经声明不再允许逃税。这样的话，税收中性资金的离岸管理将成为历史。

监管政策的改变，将会推动欧洲离岸/陆上平衡朝着地区投资倾斜，迫使离岸市场和银行大幅度改变其商业模式。这对缺乏本地银行的纯粹离岸地来说尤其

如此，它们缺乏规模，无法将自己的价值主张和大型本地银行区分开，未来几年将面临“盈利权利”的问题。但是，对于离岸服务的需求将不会很快停止。除了税收考虑之外，资金安全、多样化以及隐私保护，也是投资决策的重要考虑因素。当世界上很多地区政治和金融充满着不稳定因素时，本地投资者需要私人银行价值主张，为其报税的资金提供保密和安全的服

务。监管环境的改变将给主要离岸地带来变革（见图六）。

**图六**  
离岸居住地改变和对银行的启示

离岸居住地	关键变化	启示
海峡群岛	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 历史上由强大的政府保护，但越来越受到来自经合组织监管的压力</li> <li>- 与大部分欧洲国家一起，采取舞弊调查和反洗钱法，以及双倍税收协定</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 将经历整合和面临在全球离岸市场的份额缩小</li> <li>- 将保持其作为英国投资者避税天堂的地位</li> </ul>
卢森堡	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 正与欧盟协商废除银行保密措施</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 2008年新资产增长缓慢；管理的资产比其他地区表现好</li> <li>- 若“离岸报税”产品定价和服务表现被证明与瑞士相比不具竞争力，就会有资本流入减少的威胁</li> </ul>
新加坡	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 近年来私人银行领域增长迅速</li> <li>- 立法机构将推进银行法规朝国际标准发展</li> <li>- 继续保持对财务隐私的尊重，与欧洲国家加强对国际金融交易的控制针锋相对</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 从其邻国（比如中国、印度、俄罗斯）的高净值个人增长中获益</li> </ul>
瑞士	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 在税收方面的管理支持，将采纳经合组织标准</li> <li>- 需要与其他国家在逃税案件上展开合作，而非仅仅是税务欺诈（过去采用的单一政策）</li> <li>- 尽管展示了更合作的姿态，瑞士还是只会通过法律途径，每个案例单独分析，进行信息交换</li> <li>- 将会与大部分大国（如美、英、德、法）采取双重课税条约</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 将继续保持主要离岸地的地位，受益于其高质量的服务、独立的货币和稳定的政治环境，成为全球财富管理中枢</li> <li>- 大型机构已经开始适应新的环境，调整其价值主张，侧重于“离岸报税”产品提供</li> <li>- 随着缺乏规模的小型机构退出市场，整合将加速</li> </ul>
美国/特拉华州	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 为企业提供税收优惠和灵活政策方面的激励措施</li> <li>- 尽管最近因为在全球离岸中心的逃税受到了严格审查，大多数时候都在G20监管范围之外</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 由于强大政府的保护，独一无二的地位可以维持</li> </ul>

信息来源：博斯公司研究与分析

---

为了避免被强制执行，私人投资者已经开始回收未报税离岸资金。一些国家宣布的综合税收减免措施，也给离岸中心带来了压力，导致离岸资产大量回流。比如：

- **意大利：**对在2009年9月15日至12月31日期间申报的税金课以5%的罚金；对在2010年2月底之前申报的税金按6%的比例收取罚金；对在2010年3月或4月间申报的税金收取7%的罚金。
- **英国：**对2010年3月前报税的资金，除去全额缴纳税款外，还需补缴10%至20%的滞纳金。对在列支敦士登的资金，缴清过去10年拖欠税

款和利息，在2015年前，对自主报税的资金按照10%的比例课税（减少了40%的惩罚金）。2015年后，账户持有者的风险完全消失。

- **美国：**按照账户余额的20%和继承账户的5%一次性收取税费。IRS计划（无官方减免）已在2009年9月23日失效。

有趣的是，实施减免政策的国家协调这些政策的力度并不大；而这些政策满足了国内市场情况和政治环境。资产回收将取决于几个因素，包括以往税收减免经验，税收罚金水平，来自政府的可靠信号“这是最后的机会”，以及简明的程序。

究竟应该交换多少税务信息目前还在协商中。离岸金融中心尽可能保护客户隐私，只在客户违反税法的情况下才提供银行信息。只要经合组织继续禁止所谓的非法调查，客户就会继续将其未报税资产存放在离岸地点。自意大利于2002年实施税收减免政策之后，意大利投资者从瑞士回收了约400亿欧元（540亿美元）的资产。尽管这一数字相比其他回收行动已经很庞大，但仍低于意大利政府的期望值。而近期的减税政策的效果更佳明显，据意大利政府的一项数据称，目前的申报税金已达到近950亿欧元，其中的85%已经流回了瑞士。

### 三、客户行为更加实用

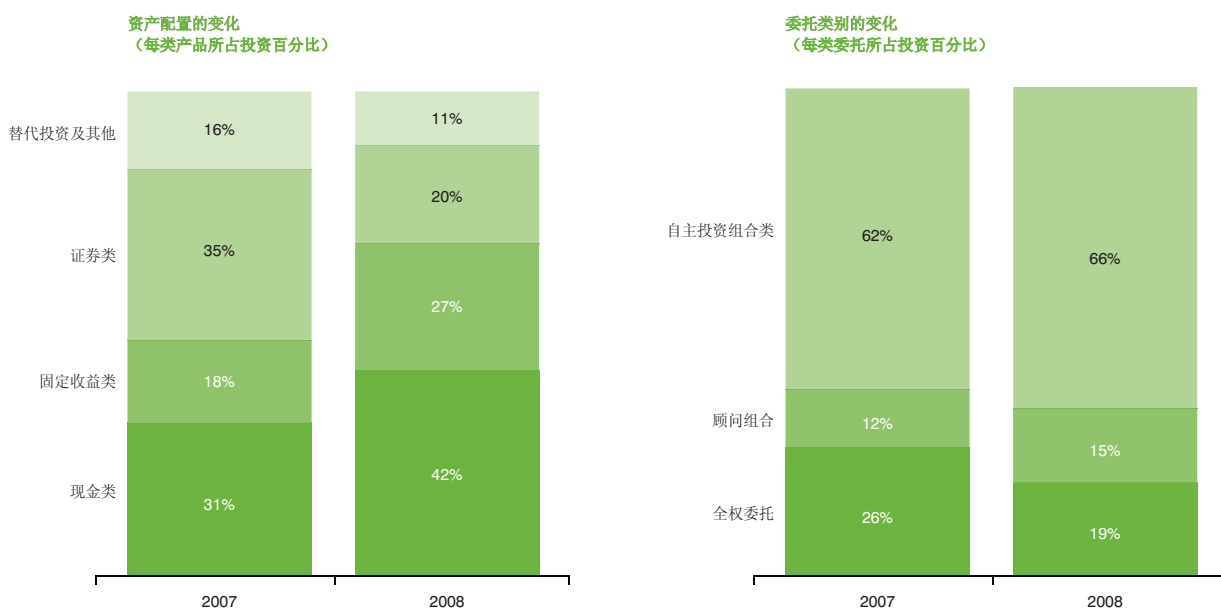
在金融危机期间，客户行为发生了改变。这些改变分阶段发生，给私人银行带来了极大的挑战。

第一阶段发生在2008年末和2009年初，市场崩溃，客户受损。客户开始

青睐简单、透明、流动性好、收益率低的产品。结构性产品失去了市场，客户放弃高风险和复杂的资产类别。这一行为的主要原因是客户失去了对银行、产品和客户经理的信任——而客户经理自己都不信任产品提供者，更使这一状况雪上加霜。这样一来，客户对让银行代

理资产更为犹豫，开始倾向于自我管理（见图七）。

图七  
增加现金，减少管理账户资金的趋势



信息来源：博斯公司研究与分析

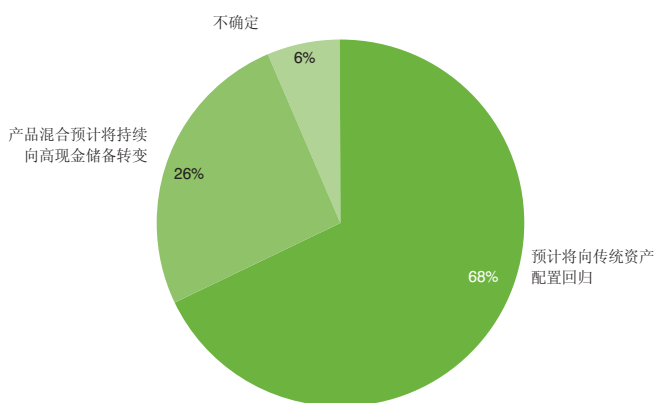
自2009年二季度以来，金融市场开始复苏，乐观主义也开始代替恐惧情绪。客户开始寻找低收益投资的替代产品，希望投资于有增值潜力的高风险产品以弥补金融危机中受到的损失。但就算在这个阶段，简单的低收益产品仍占据主导地位，客户对产品

质量和得到的服务异常谨慎。高净值客户希望看到风险/收益比以及考虑了所有费用后的投资组合业绩更清晰，更透明。尽管私人银行客户对价格的敏感度并不特别高，但对价格透明度仍然要求很高。此外，高净值客户不愿意为金融咨询支付费用，他们不太

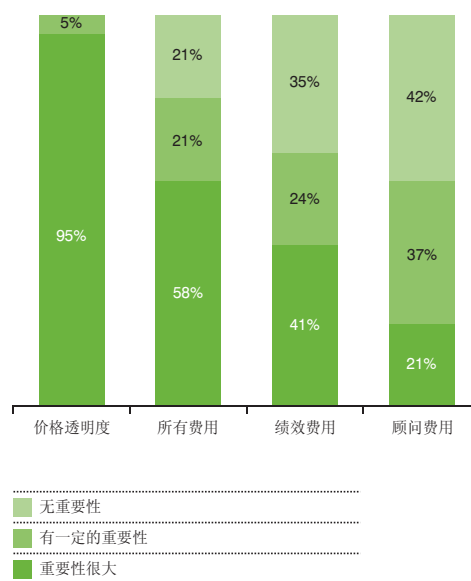
可能接受新的业务模式，比如按小时收取咨询费用。大部分投资者也不愿意接受业绩提成费用，为超过收益目标的资金管理经理支付额外费用（见图八）。在未来，新的监管需求将再一次地从本质上改变这一行为。

**图八**  
客户希望风险更少，透明度更高

目前低风险偏好趋势的持续度  
(占受访人员百分比)



未来新定价结构预计重要性  
(占受访人员百分比)



信息来源：专家访谈；博斯公司研究与分析

#### 四、成本压力将持续

很多私人银行以各种方法减少运营成本，应对收入的下降（见图九）。

尽管自2009年3月以来的金融市场复苏帮助私人银行稳定了其收入，但利润率仍面临压力，原因在于：

- 最近市场复苏过程中，交易量都维持在低水准。资产配置仍然偏向低风险资产类别。
- 客户开始警惕复杂的、不透明的高收益产品。
- 许多客户开始自主管理资金，使其账户收益率大幅降低。
- 相对收益较高的离岸资产，将会逐渐转变为价格较低的陆上资产。
- 合规要求（比如欧盟金融工具市场指引和英国的“公平对待客户”准

则）和应对运营和声誉风险的需求将会加大业务成本。

为了确保利润率，需要进一步削减成本。而且如果现在的反弹不能在2010年持续的话，削减成本的压力将会更大。

图九  
私人银行使用最多的削减成本措施

您针对金融危机采取了哪些主要的削减成本措施？  
(占受访人员百分比)



信息来源：博斯公司研究与分析；2009私人银行调查

## 五、新业务模式开始形成

有一种看法认为，开放式产品架构解决方案将在未来占据统治地位，客户希望从每种资产类别的顶级供应商处获得产品（见图十）。根据博斯公司调查，这一趋势不可避免。因为客户需要更高的透明度，并且对提供同样产品的银行不信任程度增加。这一整合的运营模式在金融危机中对客户提供的服务很一般，中介机构失去客观

性，将结构性产品卖给客户，虽然银行获利，但是客户却要承担风险。

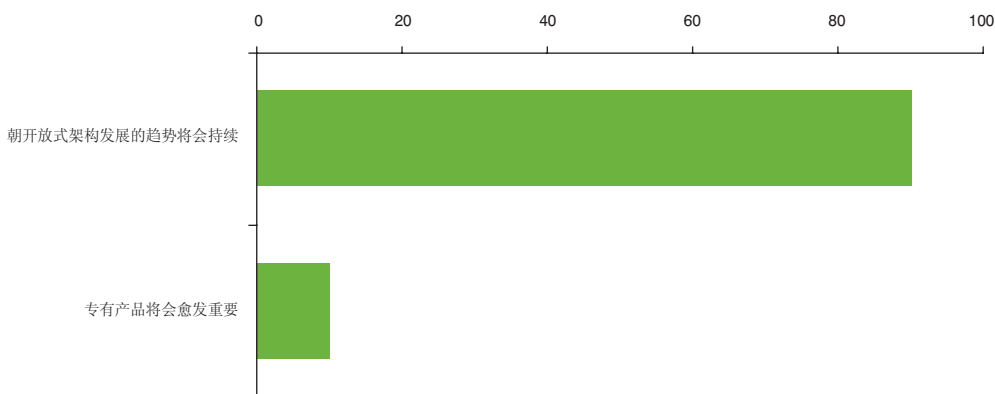
在这信任缺失的时期，私人银行需要进一步展示其在风险管理、资产配置、产品筛选和尽职调查方面的专业技能。这意味着综合银行模式——覆盖分销、制造和运营——将会受到比过去更加严格的检查。一些综合银行（瑞士宝盛、巴克莱）已经开始将其

资产管理部门分离出去，其他银行很可能也会效仿。

在价值链的另一端，专业运营服务提供者在迅速走向成熟，扩大规模，吸引私人银行将其后台运营至少一部分外包出去。这些运营服务包括行政、会计、企业事务处理（股利支付、股份分割）。

图十  
私人银行开始朝开放式架构发展

朝开放式架构发展的趋势将会持续吗？  
（占受访人员百分比）



信息来源：博斯公司研究与分析；2009私人银行调查

## 实现成功的新举措

尽管私人银行的长期前景看好，但它们还需要将其业务模式与新形势相适应：

- 以中国、印度和中东为代表的新兴市场，将会成为未来几年财富的主要产生地。如今，这些地区私人银行的服务还远未完善，财富管理经理应该寻求进入这些市场的方法。
- 作为一种价值主张，税收中性财富管理已经成为过去。对许多客户来说转型是痛苦的，私人银行应该提供帮助，尤其应该进行报税，确保跨境合规，并做好在目标市场以离岸银行身份提供陆上服务的准备。
- 不同的客户类别需求大不相同。私人银行需要采取新客户服务模式以重新赢得客户信任，同时确保合规和成本效益型服务。
- 来自利润率的压力使得削减整条价值链成本和学习重新赚钱非常必要。除了已经采取的措施，还需要更加严格的措施来恢复客户的利润率。
- 所有正在进行的变革都是为整合做准备。聪明的私人银行将利用并购来扩大规模和提升能力。

### 一、大力发展新兴市场业务

中国、印度和中东地区高净值个人数量的增长和发展，要求私人银行在这些地区采取新的运营模式。

传统上来说，新兴市场的高净值个人至少将其一部分资产离岸存放，这是因为其所在国家缺乏政治稳定性，投资机会欠佳，银行服务不足等。在今后几年，随着上述因素得到改善，这一偏好将逐渐消退，越来越多的高净值个人，将会将其财富存放在陆上账户（见图十一）。

具有全球扩张野心的财富管理机构，需要一项新兴市场战略，抓住未来几年这一地区产生的大量财富。同时，还需要深刻理解并获取本地投资机会，因为越来越多的新财富都投资于本地。

在这里，我们重点关注三个新兴市场——中国、印度和中东——关于这三个国家和地区私人银行潜力和银行成功所需因素。

图十一  
新兴市场财富管理，2008年和2011年

区域	国家与地区	如今选择离岸地的倾向	2011年离岸地份额	核心离岸地中心
中东	卡塔尔	高	↘	瑞士、伦敦、新加坡、开曼群岛
	沙特	高	↘	
	阿联酋	高	↘	
亚洲	中国	中	↘	新加坡、瑞士
	香港	高	↘	
	印度	中	↘	
	印尼	高	↘	
	马来西亚	高	↘	
	新加坡	中	↓	
	韩国	中	↘	
	台湾	中	↘	
俄罗斯	前苏联加盟共和国	非常高	→	瑞士、伦敦
	俄罗斯	非常高	→	
拉丁美洲	阿根廷	高	↘	瑞士、伦敦、新加坡、加勒比群岛
	巴西	中	↓	
	墨西哥	高	↘	
非洲	尼日利亚	高	→	伦敦、瑞士
	南非	高	↘	

信息来源：博斯公司研究与分析

## 中国：一个快速扩张的市场

中国的财富现在集中在六个城市：北京、上海、广州、深圳、杭州、苏州。中国超过一半的高净值个人都居住在上述六个城市。但随着经济的进一步发展，越来越多的小城市将出现高净值个人。

大部分中国高净值个人都是老板或者企业家，所以他们同时需要公司理财和个人理财。中国高净值个人对产品偏好大相径庭——包括高风险股票交易和房地产投资（最长达60%）和低风险消费或养老金储蓄（最长达30%）。考虑到私募股权基金和IPO市场的发展，直接投资机会将会增加。

本地和国际银行2006年才开始提供私人银行产品，目标客户是具备至少100万美元可支配资产的个人。竞争对手包括具备本地业务的外资银行（比如瑞银、德意志银行、荷兰银行），本地全国性银行（中国银行和招商银

行），提供平衡股票组合的本地信托公司，基础设施，和主要以拥有本地投资产品的机构和高净值个人为目标客户的投资公司（比如General Pacific和世华联合）。

尽管在香港做生意的中国高净值个人有着更多的灵活度，严厉的监管还是限制了离岸活动。在中国运营不需要私人银行牌照，只需银行牌照即可。监管导致费用约为130个基点——这一收费水平应该可以使私人银行获取一定利润。

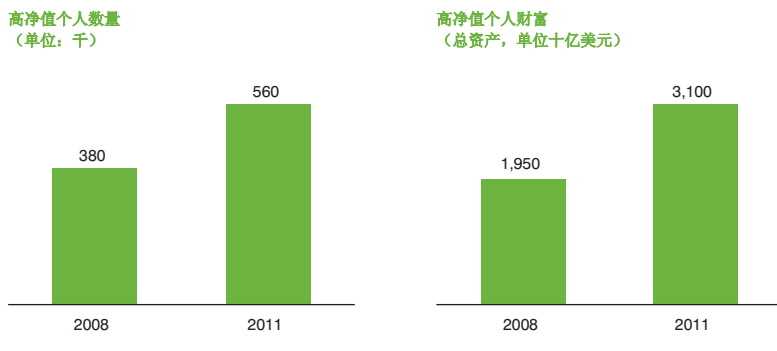
西方私人银行开始进军中国高净值个人市场，他们认为中国高净值个人数量在2008年至2011年间将增长50%。因此，西方私人银行应该努力完成三件事情（见图十二）：

- 大力发展在香港的业务。中国高净值个人将香港作为储存和转移资金的安全场所。大力发展在香港的业

务将是为这些高净值个人服务的关键。

- 将差异化服务与低调保密结合起来。隐私与保密对中国高净值个人来说非常重要。他们倾向于与对自己的身份不太感兴趣的银行合作。私人银行的一个选择，是将自己定位于独立财务顾问，保持低调，同时提供高接触个人顾问服务，寻找最佳第三方交易和投资机会。
- 瞄准最富有阶层。西方私人银行应考虑侧重于家族办公室，负责管理整个家族的财富和超高净值个人客户。这样，银行就能专注于几个重点城市，避免与已经开始进入市场的本地对手进行竞争，发挥其服务于富有阶层的特长。

图十二  
中国高净值个人和资产增长



信息来源：博斯公司研究与分析

## 印度：新一代百万富翁

印度经济是一个成功的故事。在过去十年中保持了6%至9%的增长率。这为众多个人创造了大量的财富。印度55%的百万富翁诞生于2002年至2007年，而百万富翁的人数尽管在2008年有所下降，但由于全球经济回暖，将再次快速增长（见图十三）。

现阶段，财富高度集中：80%的高净值个人都居住在下列十个城市：孟买、新德里、班加罗尔、陈奈、普纳、加尔各答、海德拉巴、艾哈迈达巴德、坎普尔、苏拉特。

高净值个人中的大部分人的钱都是自己赚来的——只有13%的人财富来自继承。由于很多人是企业家和老板，这意味着他们同时需要公司理财和个人理财。

印度高净值个人对服务水平的需求差异很大。超高净值个人需要复杂的产品和服务以及高接触个人投资建议，但高净值个人财富管理经验缺乏，所以只需要低接触服务。

印度非常住居民也是庞大和重要的客户群体，其对目标产品和在印度投资建议需求较高。印度非常住居民中，对印度市场的投资占到其投资组合的15%至25%。

在印度的高净值个人中，投资组合中平均有32%投资于股票。房地产则是另一个重点投资领域，在2008年占到高净值个人投资组合的25%。随着投资者组成越来越复杂，以及对回报率要求越来越高，许多资金流向了替代投资产品，比如结构性产品、对冲基金、衍生品、私募股权基金。上述产品合计占印度高净值个人投资组合的8%。

财富管理的监管环境变得更加自由，但仍然存在一些限制。比如，外资银行被限制在印度开立分行，或者未经印度储备银行（印度银行监管机构）批准而收购印度银行。

印度财富管理/私人银行传统机构有大型本地银行、本地股票经纪人、外资银行和金融机构、以及离岸金融机构。大型印度银行传统上侧重于提供

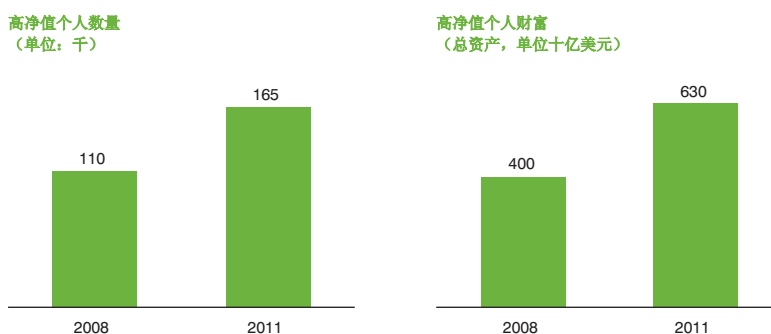
广泛的金融服务。印度经纪商，比如 Motilal Oswal 和 Indiabulls，正在发展股票以外的财富管理平台，提供金融顾问和资产管理产品。

外资银行，比如巴克莱、花旗银行和瑞士信贷，近期成为印度市场的有力竞争对手，它们引领设计特定产品，瞄准富有个人。

为了在印度取得成功，财富管理公司需要做到三件事情：

- 满足语言、文化、财富储备目标均不相同的客户的的要求。
- 随着对个人金融责任的强调加重，建立健全的顾问模式（vs. 当今的大型交易模式）。
- 建立全球和地方业务，推动陆上和离岸投资。

图十三  
印度高净值个人和资产增长



信息来源：博斯公司研究与分析

## 中东：吸引家族财富的市场

中东地区预计2010年的经济状况将反弹，尤其是高油价持续增加主要经济体的财政盈余。这将会刺激基础设施项目（交通、铁路、经济城市、水利、石油和天然气、替代能源）的复苏，推动高净值个人的增加（见图十四）。

如今，这一地区财富的绝大多数都是庞大的家族财富。某些家族有100至150名成员，分布在各个地区，经营截然不同、完全独立的生意。尤其是在阿联酋，总财富的20-30%仍被在阿联酋工作和生活的外国人掌握，包括亚洲人、西方人和其他阿拉伯人。

过去，中东投资者以产品为导向，而非以建议为导向，尤其是在一般高净值个人和富裕阶层。长远来看，偏好将会逐渐转向以建议为导向，这反映了投资者身份的多样化及其投资组合在金融危机中遭受的巨大冲击。

高净值企业家和独立专业人士寻求私人银行/个人财富管理、企业融资、顾问服务、投资银行交易的综合服务。

中东地区传统上是财富管理者聚集的地方，尽管在金融危机中很多管理者的市场份额被中型国际私人银行和本地银行夺去，但这一市场还有很大一部分被独立中介占据，尤其是那些为家族生意提供顾问服务或者管理家族办公室的公司。

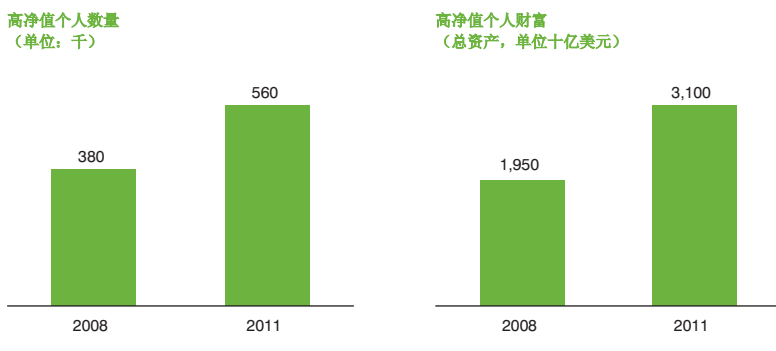
为了在日趋成熟和更具吸引力的中东市场取得成功，私人银行必须做到下列三件事情：

- 整合所提供的服务，将服务范围由个人财富管理延展至家族生意顾问服务。
- 通过考虑到可投资资产、财富来源、种族、生命循环和生活方式区

别的覆盖模式，对不同客户群的文化倾向、家族关系、行为偏好需表现出灵敏性。

- 实施最佳模式，以高效、私人和平滑的方式提供服务，同时满足客户特定要求。这些要求可能是符合伊斯兰教法，也可能是能够在瑞士和新加坡等离岸地区持有资产等。

图十四  
中东高净值个人和资产增长



注释：还包括北非地区  
信息来源：博斯公司研究与分析

## 二、转变为“报税”的陆上外混合模式

为私人银行业务提供避税政策及离岸价值主张的注册地（开曼群岛、瑞士及卢森堡），将无法在现有的监管压力下继续存活——至少从其客户大部分来自于G20国家的层面上来说是这样。

离岸公司在未来将逐渐从“不报税”过渡到“报税”的状态，从而刺激对陆上投资的需求。在本国税收优惠政策的刺激下，失去离岸税收优惠的公司将很有可能撤走部分资金并将其用于当地投资。

因此，私人银行应该主动接近这些受政府管制的离岸公司并为其提供支持。然而不幸的是，对于私人银行来说，并不存在一种适用于所有公司的转移方案——每一项转移方案都必须考虑到客户的财富水平、投资组合及所属国性质。私人银行的宗旨是作为顾问及协调者，忠实地为客户提供服务——即使在利润大幅度削减的情况下（陆上客户的平均毛利为离岸客户的一半），亦应不惜一切代价帮助客户将资金及资产撤至本国，从而由银行对其财产进行保管。

未来的私人银行需要确保跨境合规性，并在单一的离岸银行业务仅局限于有吸引力的特定注册地时不乱阵脚。这就需要银行高度理解并密切注视相关市场的监管环境——一旦达到此要求，银行便可以在其参与的市场上快速、准确地应对监管环境的变化。

在大型的成熟市场（如美国、英国、德国及法国）范围内，结合陆上及离岸价值主张的混合业务模式成为了常规模式。就目前而言，只有全球最大的私人银行拥有足够的力量，尝试以离岸价值主张为主的业务模式。举例来说，瑞士信贷、瑞士银行及瑞士宝盛皆在瑞士本土投入了大量资金用于建设关键市场的陆上银行能力（见图十五）。

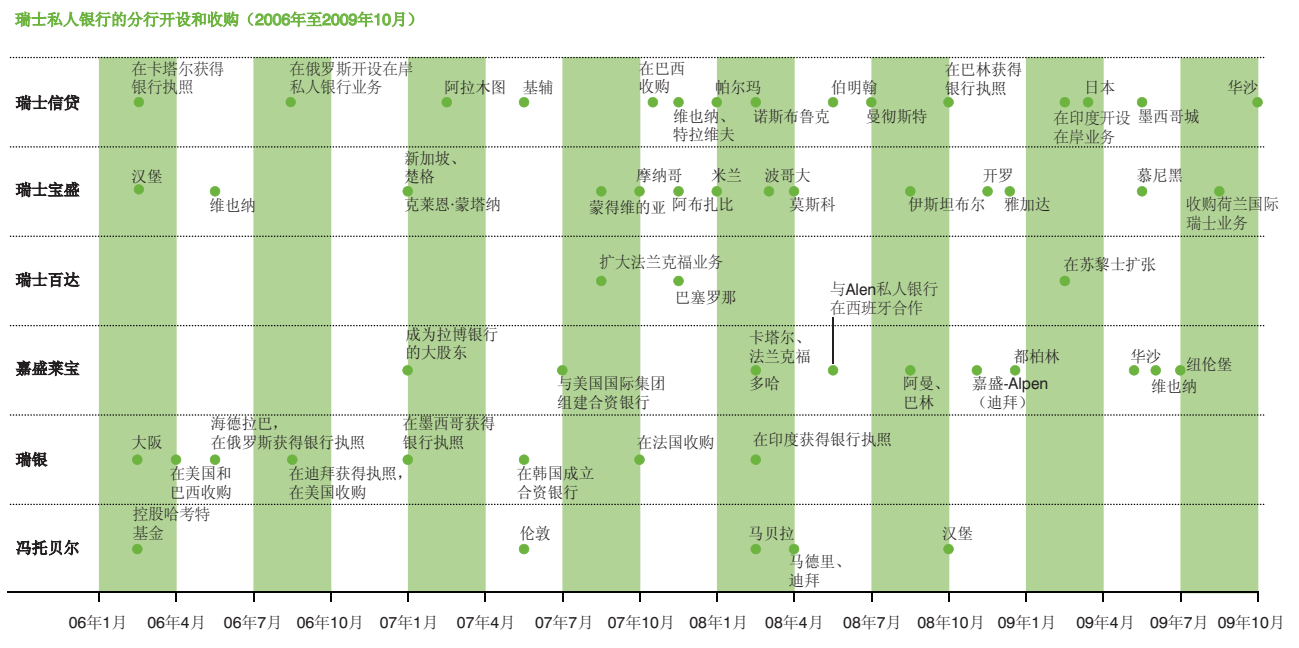
离岸私人银行业务将延续下去，但价值主张较之前有所不同。不同点体现在以下几个方面：

- 高度的保密性及全面的服务
- 不同地域及记账中心的资产多样化

- 服务及执行卓越度
- 全面的税务设计/规划能力
- 包含个人税、资产最优化税后投资收益的整合财务顾问模式
- 基于符合所属国需求的财务情况制定便捷的客户汇报

规模较小的银行及国际银行（国际私人银行业务被视作非核心或不良业务的国际银行）的大多数分支机构，将不具备拓展陆上业务的实力，亦无法培养所需的能力。由于过于依赖离岸资产，这些不具规模的银行及其部门将成为被收购的对象。而实际上，并购活动的确已有增长趋势。

图十五  
瑞士银行国际化之路，2006年至2009年



信息来源：公开资料；博斯公司研究与分析

### 三、开发新的客户服务模式

过去几年的金融动荡，彻底改变了客户对银行-客户关系看法。客户寻求的是长期、可信赖的建议，他们希望银行从业人员能从客户的立场而非自身立场出发，提供客观的建议。

未来的客户服务模式主要包含两个部分。首先，未来的模式必须基于客户的实际需求对其进行细分。大多数财富管理者已经将其客户进行了定量细分，即小客户、尊崇客户、高资产净值客户及超高资产净值客户。然而很少有管理者进行定性细分，如财富来源、客户生命周期、投资方式或互动程度等等（见图十六）。

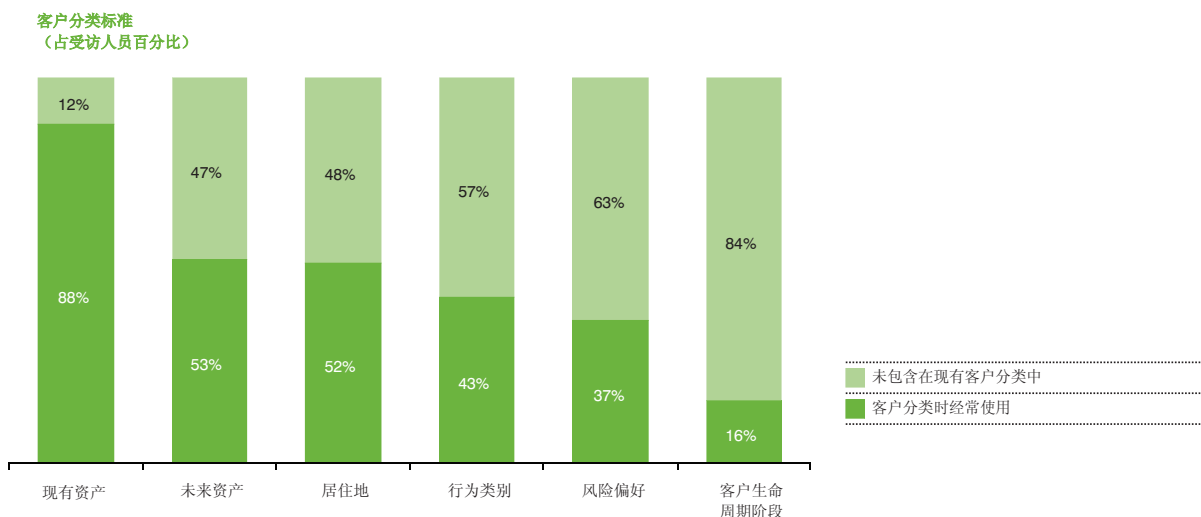
这些定性的细分方式将在今后愈发凸显其重要性——它可以让财富管理者从个人意愿及财务层面出发，更好地考虑客户需求。而实际情况也确实如此，一些私人银行已经开始采用先进的心理特征因素及行为分析技巧。而另一方面，也有人对此复杂的细分是否符合日益增长的商业复杂度提出质疑。

其次，客户覆盖模式也将有所不同。领先的私人银行已经开始采用一套新型的客户覆盖模式，此模式中的客户经理侧重于数量有限的几类客户（在某些情况下只专注于一类客户），不同于拥有不同需求、背景及注册地的混合客户组合（见图十七）。

专注模式的优点是显而易见的：银行顾问成为某类客户的专家并了解这些客户的需求，这也使得同类客户更加青睐此顾问。此外，专注还能带来高效——顾问们能够服务更多客户从而管理更多的资产。此模式造福了银行顾问，也使得相关银行从顾问的成功中获益。

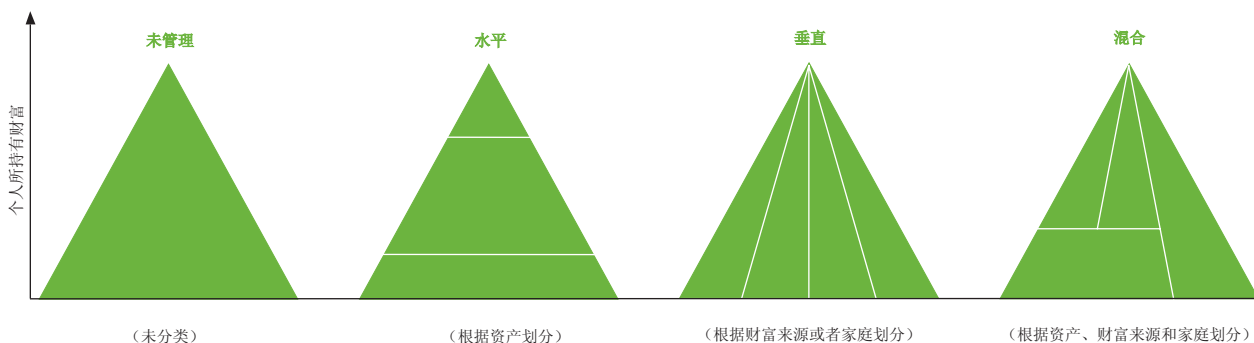
尽管优点是明显的，然而对于大多数银行而言，向专注的客户服务模式转型绝不是一件容易的事，因为针对顾问应负责的客户进行全面的重新评估是一项极其敏感而错综复杂的工作。除此之外，当变更阶段真正到来时，各种阻碍也随之而来——某一位银行主管甚至将其比作开心手术。

图十六  
私人银行客户分类方法，2006年至2009年



信息来源：博斯公司研究与分析；2009私人银行调查

图十七  
新客户覆盖模式形成



信息来源：博斯公司研究与分析

#### 四、深层成本管理

考虑到可能持续的经济萧条及上涨的合规成本，财富管理者需要学会 — 或者重新学习如何盈利。

此层面的三个关键要素在于：首先，银行在退款及费用折扣方面须更加谨慎；其次，银行需要针对每位客户优化产品/服务组合；最后，银行还必须采取更加严格的成本管理方式（见图十八）。

首屈一指的银行已经开始采用一套先进的客户利润指导工具，此工具可以显示客户的经济利润水平，从而帮助银行认识价值生成或丢失的具体环节。

就成本管理而言，银行通常在精简业务模式方面拥有巨大潜力。首先，银

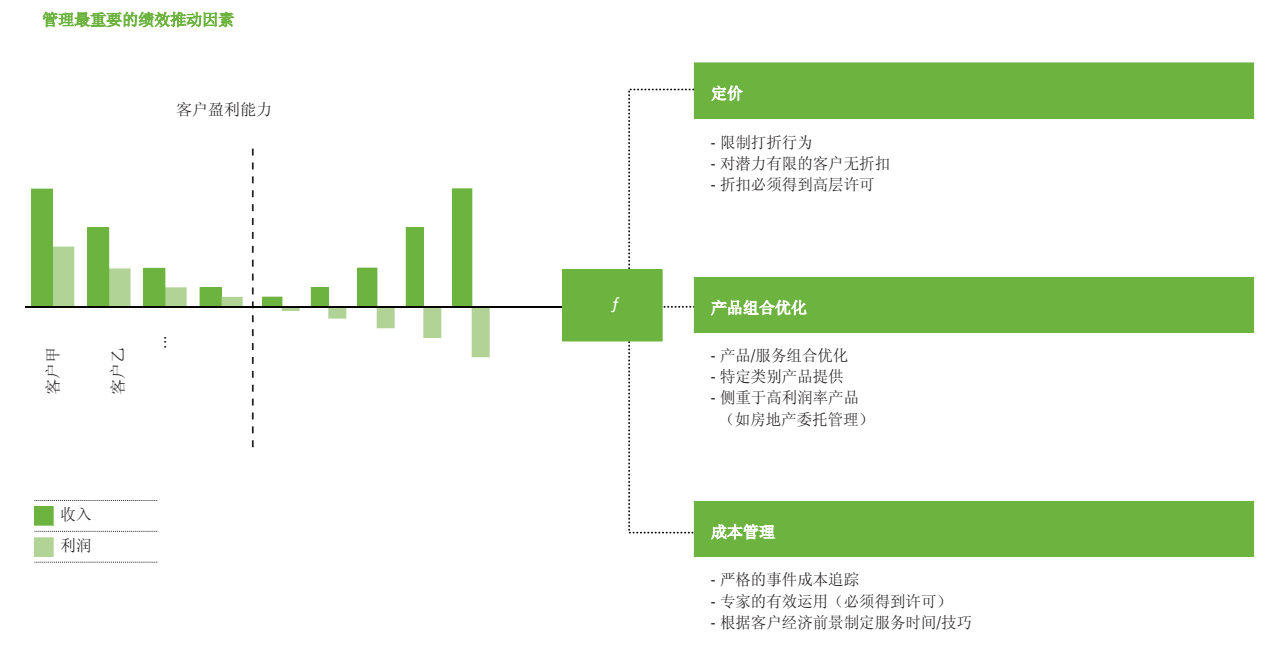
行需要仔细审查组织设计方案（包括控制范围及管理层面）及运营部门的规模。在对业务活动进行取舍时，银行应该将价值链上的所有活动都考虑在内。除此之外，银行在不同业务领域内还存在着业务活动及组织的重叠 — 例如：私人银行、资产管理及投资银行，而这些重叠区域正是银行提高效率的可行区域。

为了实现成本效率的逐步变革，财富管理者需要进一步将其运营模式产业化。私人银行业务通常是一项高度定制化的业务，然而基于产品类别对服务等级进行区分可以使流程更加精简。在对本土和地区及全球进行取舍时，全球性银行比其他银行往往更占先机。通过集中运营职能并建立专门的“卓越中心”（陆上、离岸或地区

范围内），银行可以利用规模经济优势并从某些地区的廉价劳动力成本中获益。某些工业方式的引入 — 如精益管理，也可以进一步巩固并精简不同职能部门的流程。

归根结底，多数银行在发挥其客户经理效力的层面上做的努力还远远不够。据多项研究结果显示，客户经理通常只将其30-40%的时间用于客户活动，而剩下的时间全部被投入到公司内部活动中，特别是在监管力度不断增强的当今形势下更是有过之而无不及。在这种情况下，银行可以利用时间动作研究来诊断浪费潜在客户活动的环节。某些私人银行已建立起“能力中心”，用以推进销售管理流程或将业务活动集中在最需专业知识的领域。

图十八  
提高客户盈利能力



信息来源：博斯公司研究与分析

## 五、扩大规模，培养能力

在加剧私人银行间并购的若干因素中，我们已提到了其中之一——独立销售、生产及运营的驱动；第二个因素（主要对买家产生影响）是银行在新市场中对快速扩大规模的需求，这些市场中的本土企业在培养能力及干劲上都保持着快速发展的势头；加速银行并购的第三个因素是银行在经济萧条形势下对收入增长的渴求；第四个因素（对卖家影响更大）即是监管压力，一些银行在此压力下无法找到一种切实的商业模式。

这四个因素共同促成了去年涌现出的大批交易案（见图十九）。

这些交易案中的大多数均可归为以下三类中的某一类：

- 被国家视为“违背政治原则”的财富管理实体
- 出于资产负债考虑而被公司出售的财富管理部门（如荷兰国际集团廉价出售其财富管理业务）
- 私人银行切断其价值链，将销售与生产及运营业务分开（如瑞士宝盛分拆其资产管理部）
- 金融服务机构收购私人银行业务以获得相关业务能力（如：中国银行收购日内瓦瑞达基金）

以上三种情况将在今后几年内持续下去，这使得财富管理行业对于那些拥有明确并购战略的企业来说极具吸引力。

同时，我们还可以期待私人银行打破传统，为拓展业务领域而与其他企业建立联盟并开展合作。

图十九  
私人银行业近期并购案例

日期	被收购方	收购方	购得股份	价格 (百万美元)	管理资产 (百万美元)	暗含股份价值 (占管理资产比例)
2009年12月	Mourant国际金融机构	State Street	100%	N/A	~170,000	N/A
2009年10月	ING私人银行，亚洲	大华银行	100%	925	15,800	5.8%
2009年10月	Sal. Oppenheim	德意志银行	100%	- 2,000	87,000	2.2%
2009年9月	ING，瑞士	瑞士宝盛	100%	314	14,446	2.17%
2009年8月	Commerzbank，瑞士	冯托贝尔	100%	115-130	4,292	~3%
2009年7月	Dresdner银行，瑞士	LGT	100%	N/A	8,577	N/A
2009年4月	瑞银Pactual	BTG投资	100%	2,500	~57,000	4.3%
2008年12月	AIG私人银行，瑞士	Aabar投资	100%	288	19,736	1.46%
2008年12月	瑞士信贷资产管理	Aberdeen资产管理	100%	358	70,485	0.51%
2008年2月	Caisse Centrale de Réescompte	瑞银全球资产管理	100%	348	18,749	1.86%
2008年7月	遗产基金管理，瑞士	中国银行	30%	8,700	362	2.4%
2007年11月	Banca del Gottardo	Generali	100%	1,700	90,225	1.88%

注释：美元汇率以当月月底汇率为准  
信息来源：博斯公司研究与分析

---

## 结束语

私人银行业在过去的18个月内经历了翻天覆地的变化。前两年还是行业领头羊的企业，如今要么已经销声匿迹，要么正在行业边缘苦苦挣扎着——其实力已不能与前同日而语。其他曾经辉煌一时的企业也沦为被昔日竞争对手纳入同一屋檐下的对象。

与此同时，那些头脑明晰的竞争者们将站在最前线，对已初步整合的产业进行更深入的整合。

2010年伊始，我们相信私人银行业已做好准备重拾均势。行业固有的吸引力使得在竞争中失利的企业把目光聚焦于战略，并希望凭借着战略重新赢取客户、员工及整个市场的信任；而在经济危机中成功创造大量财富的企业，则将继续巩固其优势地位。

经过2008-2009经济危机的洗礼，私人银行业在许多方面较以往已截然不同。但至少对于那些在战略上早有准备的银行来说，这一领域仍然是机遇无限的。

## 附录: 方法与途径

本报告基于对全世界十五个主要市场，包括奥地利、巴西、中国、德国、中国香港、印度、意大利、日本、列支敦士登、荷兰、沙特、瑞士、阿联酋、英国、美国的约140名私人银行高管、资深财务顾问、监管机构领导的深度访谈。

参与访谈的私人财富管理者覆盖了所有商业模式和地区。36%来自全球财富管理机构的私人银行部门，28%来自纯粹的私人银行，36%来自本地或地区银行（包括合作银行）。

通过采访收集到的信息与博斯公司的研究分析和30名财富管理专家的经验相互补充。高净值个人市场预测基于建立在经济、人口和财政因素的定量模型之上。

### 主要发现

- 高净值个人呈现从成熟市场到新兴市场的结构性变化。
- 新兴市场国家高净值个人数量的增长速度，远远高于发达国家的增速。2011年之前，亚太地区将拥有全世界最多的百万富翁。
- 避税天堂受到制裁，尤其是来自G20国家的制裁，将迫使离岸银行寻求新的价值主张。
- 2008年金融危机后，客户对复杂金融工具的怀疑和对价格透明度的要求，意味着银行不得不寻找新的客户服务模式和价值主张。
- 严格的成本管理帮助私人银行在危机中存活下来，但他们需要更努力的削减成本，确保持续盈利。
- 并购已成为大型银行进入新兴市场和提高收入的首要工具，也为无法应对经济形势剧变的小型银行提供了退出途径。

博斯公司大中华区金融服务咨询业务领域内的专家具备渊博的知识和丰富的经验，乐于协助您创造并实现核心优势。

如果您需要金融服务领域的相关咨询服务，敬请联系：柯安德先生，莫冠祺先生，顾幸之女士或孙毅先生。

**柯安德先生 (Andrew Cainey)**

是博斯公司全球合伙人，大中华区总裁。他已有近20年在亚洲和欧洲从事咨询工作的经验，自1997年至今一直在亚洲。他曾为中国、韩国及亚洲其他地区的本土及国际金融机构提供大量关于战略、组织及能力建立的咨询服务。

**顾幸之女士 (Victoria Gu)**

是博斯公司大中华区总监，她拥有超过十年的管理咨询和企业管理经验，重点为中资银行提供业务转型、运营改进、组织架构、流程再造及变革管理等方面的战略设计和实施支持。

**莫冠祺先生 (Ben Mok)**

是博斯公司大中华区总监，他拥有超过十年的咨询管理项目经验及银行业管理经验。他曾为中国、台湾和亚洲地区的银行提供关于银行业务的咨询服务，包括战略发展建议、组织架构设计和实施、销售业绩管理和改善运营模式等。

**孙毅先生 (Arnold Sun)**

是博斯公司大中华区总监，金融服务战略咨询团队的重要成员。他拥有超过八年的管理咨询经验，专长为战略、组织设计、业务流程优化以及保险与金融服务产业的变革管理。孙先生的行业经验包括保险以及金融服务行业。

您可以点击博斯公司大中华区网站 ([www.booz.com/cn](http://www.booz.com/cn)) 下的“全球办事处”链接获取最新的公司地址与联系电话

博斯公司  
全球办事处

**亚洲**

北京  
德里  
香港  
孟买  
首尔  
上海  
台北  
东京

**澳大利亚、  
新西兰及  
东南亚**

阿德莱德  
奥克兰  
曼谷  
布里斯班  
堪培拉  
雅加达  
科伦坡  
墨尔本  
悉尼

**欧洲**

阿姆斯特丹  
柏林

哥本哈根  
都柏林  
杜塞尔多夫  
法兰克福  
赫尔辛基  
伊斯坦布尔  
伦敦  
马德里  
米兰  
莫斯科  
慕尼黑  
奥斯陆  
巴黎  
罗马  
斯德哥尔摩  
斯图加特

维也纳  
华沙  
苏黎世

**中东地区**

阿布扎比  
贝鲁特  
开罗  
迪拜  
利雅得

**北美洲**

亚特兰大  
芝加哥  
克利夫兰  
达拉斯

底特律  
弗伦翰公园  
休斯顿  
洛杉矶  
麦克林  
墨西哥城  
纽约  
帕瑟伯尼  
旧金山

**南美洲**

布宜诺斯艾利斯  
里约热内卢  
圣地亚哥  
圣保罗

作为全球顶尖的管理咨询公司，  
博斯公司 (Booz & Company) 为世界领先的企业、  
政府及机构提供协助。

我们的创办人 — 艾德文·博斯先生 (Edwin Booz)  
在1914年成立全球第一家管理咨询公司的时候就对这个职业作出了定义。

今天，通过3,300名优秀员工和在全球设立的60家办事处，我们运用独特的远见和知识、精湛的专业技能和有效的方法来为客户增强能力并作出深远的影响。我们与客户紧密合作，以创造并实现核心优势。

如果希望阅读我们的管理杂志《战略与经营》  
(*strategy+business*)，请浏览  
[www.strategy-business.com](http://www.strategy-business.com)。

如果希望了解公司的更多信息，请浏览博斯公司大中华区网站：[www.booz.com/cn](http://www.booz.com/cn)。