



王剑：不能让财富管理业务独木难支



文/新浪财经意见领袖专栏作家 王剑



一、什么是财富管理

近期，财富管理业务很火，银行、券商、其他机构都在谈论。

财富管理业是为投资人服务的，但它不是简单地推销产品，更像是“开药方”。即为投资者量身设计财富管理方案。当然，为执行这方案，会向客户销售资管产品（也可扩展到其他金融产品）。这些资管产品可以是本机构管理的，也可以是代销外部机构的。

管理这些产品则属于资产管理服务，仿佛是“制药”的环节。因此，财富管理业的存在逻辑，是金融知识有限的普通居民面对琳琅满目的资管产品，无法进行专业性选择（或者虽然懂行但没空进行专业选择），因此需要专业的财富管理机构为其提供专业服务。因此这是一种正常的社会分工。

在我国居民收入水平提升，尤其是人均 GDP 跨过 1 万美元的门槛之后，老百姓手上财富多了，于是自然而然有了财富管理的需求。但我们需要从更大视野去认识财富管理业，因为它是未来的资金融通方式中的一部分。

根据上面的比喻，开药方，那么上游肯定得有制药企业，也就是资管产品的提供商。而制药还得有原材料，也就是，资管产品得有东西可投，即投资标的（比如股票、债券或其他资产）。而生产投资标的的行业，就是投资银行业。

于是，财富管理业、资产管理业、投资银行业，形成了上下游关系（这同时也体现了资金融资方式）：



这个图离初次提出来已经很多年了，2018 年我们在文章《未来之门》中借用过。那时我们也不是原创，已在更早的文献中已经见到了。

【观点】未来之门：大资管竞合格局

但此图这几年才慢慢被人重视，原因也很简单，因为实践中确实慢慢成型了。图中呈上下游关系的三个子行业，有时被统称为“大资管”或“大财富”，叫法并不统一，但不管叫啥，反正就是统称。

当然，这个图还可以进一步细化。比如，资产管理业，又具体包括资管产品的设计、销售，以及具体投资工作中的研究，然后围绕资管产品还有托管、结算、风控等其他工作。本文就先不管这些细分。

二、上下通吃还是部分参与

这个图很自然地引出了一个话题，值得每家机构思考：我们自己要做这个链条中的哪些部分。毫无疑问，对于大型机构来说，最好是上下游通吃。小机构可能可以从事其中某些细分领域，或一个环节（小的机构可以做得非常细分，比如专心做资管托管，或者专门做精品投行，或者是精品研究所）。

那么，能不能只做财富管理业？也许是可以的，比如我手上有很多财富管理客户，并且很懂他们的需求，那么我为他们设计方案，并寻找资管产品（可以是我自己的产品，也可从外面去寻找），赚取服务费。

但是，对于大型机构来说，这样可能有点问题。因为这意味着没把上游“供应商”掌握在自己手中。万一“断供”呢？万一没找到合适的产品呢？因为一家大的机构，可能对上游资管产品的需求量是很大的，并且对产品丰裕度也要求很高。所以，一种让人更有安全感的做法，自然是把上

游也做下来，掌控在自己手里。自己要有很好的资产管理能力，尤其是主动管理能力。

有了资产管理能力后，万一找不到合适的投资标的呢？那么同样，再进一步，得把投资银行业务也做下来。而投资银行业务要做好，意味着手上必须掌握大量的企业客户，挖掘他们的融资需求，并为他们设计融资方案，完成投资标的的创设。简单地讲，需要对公业务很强，对公客户基础很好。并且，这些对公企业还得是些优质企业，才能提供优质的投资标的。

所以，最完美的状态：财富管理很强（这意味着高净值客户基础很强）、资产管理能力很强（尤其是主动管理能力）、投资银行业务很强（对公业务很强）。

能找到这样的机构吗？当然很难，甚至有点过于理想化了。这样的机构确实身边还不多见，至少国内估计该还没有一家机构敢举手。海外可能有更强的机构，比如摩根大通银行有这个潜力。

在大家都没通吃的情况下，强强联合是个好主意，优势互补。所以我们说“大财富”领域，“竞合关系”可能会成为一段时期内的主流。

总之，最好不要让财富管理业务单枪匹马上阵。

三、银行的抉择

然后回到银行业，还有个比较有意思的话题：如果一家银行财富管理业务很强，或者整个“大财富”很强，它的中间业务收入占比可能反而不

会高。为什么？

假设有一家银行，手上掌握了很好的财富管理客户，为他们量身定做方案。同时，这银行又有很强的资产管理能力和对公企业客户资源，于是把上下游全做完了。

如果真有这么厉害的银行，那么它肯定拥有非常好的财富管理客户、资产管理机构（金融同业客户）、对公企业客户基础，那么这些客户肯定会在本行留下低成本、高稳定性的结算存款。这一点已经被很多优质银行证明了的。高质量的财富管理业务，带来的不仅仅是佣金和手续费收入，还有客户存款，白花花的廉价存款。因为客户觉得你服务好，就愿意把主要结算户放在这里，然后便留存下来存款。这也就是我们在实践中看到的：财富管理业务不会分流存款，反而会增加存款。

此外，对于资产管理业、投资银行业也是一样。给同业客户、企业客户提供了很好的服务，那么资管产品的托管、企业客户的开户（比如证券发行的结算户）也都会过来。

这其实就体现了行业生态的闭环。在行业生态闭环中，综合型客户

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27926

