

富人暴增，商机凸显

内容摘要

富人资产配置两极化。一方面喜欢持有现金或流动资产，期望低风险高回报，控制欲强。另一方面，偏好有形资产，如房地产或实物资产，投机性及风险承受力加强，喜欢股票等高风险产品，理财观念加强。

财富管理机构服务单一。虽然国内富人数量及财富大增，蕴藏了巨大商机，但国内财富管理业务因受金融分业所限，金融投资工具匮乏，业务创新空间受限，尚处于向客户推销产品为主，缺少为客户量身定做的“定制化”服务。

期货理财业务方兴未艾。截至8月底，国内期货理财产品规模约80亿之间，仅占当前期市总量2700亿比例的3%弱。但随着商品、股指、国债期货金融链条的日益丰富，期货理财作为财富管理业务缺一不可的部分，将为完善国内财富管理产品结构的多样化做出重要补充。

泡沫谷起假繁荣。美联储没有启动退市程序，就一直依赖金融资产泡沫来驱动经济增长，希望资产价格上升创造财富效应。先推升股票，带动房地产复苏，最后拉动信贷增长，从宽松的环境中造就资产市场繁荣。但不可避免地涮出巨泡，当泡沫爆破时经济必遭重创。

非农助推，金价后势未明。非农数据与美联储QE政策缩退紧密相连。快将公布10月份的非农就业数据将更有指引。年底临近，美联储政策会更为明朗，如果QE退出预期越来越清晰，那么美元实际利率会加速上涨，作为零息资产的黄金将面临沽压。

✉: dept_paqhyjs@pingan.com.cn
研 究 所 宏观策略团队

✉: dept_paqhtzxb@pingan.com.cn
投资咨询部 整理/分发

✍: 明 枫 (宏观策略)

☎: 86-755-83786971

✉: cenweizhong495@pingan.com.cn

📄: 期货从业资格:F0271803

相关报告

- 1、耶伦上位，QE无限
2013.10.17
- 2、当前A股，历史有鉴
2012.04.18
- 3、央行适度放水的基调不变
2012.03.30

一、富人数量暴增，多重商机凸显

1、去年中国位列全球财富增长第三

近日多家中外金融机构推出今年度的《全球财富报告》。虽统计上有些微出入，但整体结论显示，中国的家庭财富增长了 6.7%至 22.2 万亿美元，成人平均财富为 2230 美元，为全球第三高，仅次于美国和日本。瑞信的报告指出，从 2012 年年中至 2013 年年中，全球家庭财富总值增长了 4.9%，达到 241 万亿美元。在过去的一年，美国、中国和德国是全球财富的三大增长来源。

表1: 全球主要地区100万美元以上富人群体及其可投资资产

| | 中国富人 群体 | 中国富人可投资 资产(人民币) | 中国个人可投资 资产(人民币) | 2011年亚太 地区富人群体 | 2011年北美 地区富人群体 | 2011年欧洲 地区富人群体 |
|-------|------------|--------------------|--------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 2009年 | 30万人 | 8.8万亿 | | | | |
| 2010年 | 50万人 | 15万亿 | | | | |
| 2011年 | 59万人 | 18万亿 | 62万亿 | 327万人 | 335万人 | 317万人 |

资料来源:瑞信、平安期货研究所

发达致富是不少人的梦想，但能否做到亦只能时也命也。过去 30 年，中国经济改革带来了难得一见的致富良机，工业、房地产、科等造就了一批批的高净值人群（以下简称富人）。调查指出，过去 5 年，国内财富超百万美元的富人数量，以每年 9.2% 的幅度增长。

尽管新一届政府严厉肃贪，令一些奢侈品消费受到影响，但其实社会财富总值并未因此受损。更有人指出，富人、富官通过不同渠道进入香港或海外，资产转移或输出已不是新闻。根凯捷及 RBC(加拿大皇家银行)的《2013 亚太财富报告》显示，去年香港拥有百万美元以上的财富人数达 11.4 万，按年上升 35.7%，升幅冠绝亚太。而富人财富总量 5600 亿美元，按年上升 37.2%，同样亚太第一。虽然无法统计国内有多少财富移港，但香港近年的富人数量及总量的双增长看，多少已看到一些端倪。

2、富人资产配置两极化

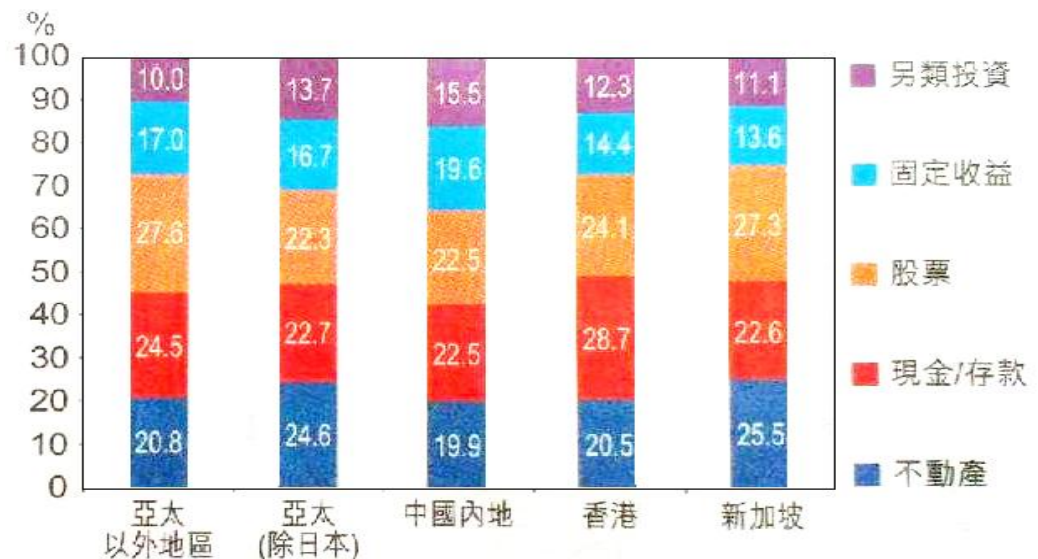
尽管有人转移财富，但随着国内经济持续改善，富人对财富增长大多表示乐观。瑞信研究报告指出，95.2%富人对于未来一年的财富创造力具有信心，这比亚太区整体的 90.5 为高，更远升全球其他地区的 79.9%。

资料显示，国内富人的投资分布中，现金、股票、房地产的比重分别是 22.5%、22.5% 及 19.9%。与去年相比，富人的投资结构有了新变化，一是房地产投资比重下降，金融资产上升；从金融资产的结构中，股票及基金投资占比下滑不足一成半，而银行及信托理财产品占比长提升超过八成。同时，另类投资如私募股权投资基金、对冲基金也出现较大提升，结构性产品则以年均 8% 的速度增长。

从数据中不难看出，国内富人的资产配置极端化，一方面喜欢持有现金或流动资产（获取安全感），期望低风险高回报（多年的思维惯性），控制欲强（创业背景情结）。

另一方面，偏好有形资产，如房地产或实物资产（与近年资产价格上涨有关），投机性及风险承受力加强，喜欢股票等高风险产品，理财观念加强，“有钱就投资”的观念加强。出现这一现象主要是父辈与年轻一代的差距，前者明白创业的艰辛，后者较容易接受新观念。

图1: 高净值群体金融资产配置比例



资料来源:凯捷、加拿大皇家银行合作的2013年《全球富人洞见调查》

的确，笔者较早前参加平安集团VIP俱乐部的一个活动，在与客户交流中，也发现这样现象：年长的客户多选择现金存款、国债、实物（包括房产、古董收藏）等较保守的投资，年轻一代则喜欢房产、股票、理财产品、海外投资，甚至将自己资产外包，由指定财富管理机构主理等。

3、财富管理机构服务单一

虽然国内富人数量及财富大增，蕴藏了巨大商机，但相对发达国家的私人财富管理服务，中国的私人财富管理的发展还处在起步阶段。国内的金融机构，无论是银行、券商、基金、还是信托公司，所提供的仍是以客户资产保值增值为目标的咨询建议，具体操作还是由客户决定。尽管国内大银行的私人银行以及一些类似国外为富人客户理财的商业化财富管理机构为客户提供专业理财服务的模式也进入了大家的眼球。不过，由于国人长久以来的形成的理财观念与文化传统，使得中国的财富管理行业发展相对经济发展速度来说远远偏慢。

同时，国内财富管理业务因受金融分业所限，金融投资工具匮乏，业务创新空间受限，尚处于向客户推销产品为主，缺少为客户量身定制的“定制化”服务，从事主动投资管理业务的机构业务单一，为客户独立提供大类资产配置服务的能力欠缺，不能满足客户高、中、低不同收益风险偏好，渠道销售方面，其盈利模式只是来自销售提成而非客户端收费。

4、财富管理业将成未来10年的掘金地

凯捷及RBC报告指出，国内财富管理行业已步入成长期，包括以渠道销售业务为主的私人银行、信托公司、第三方理财机构，以及以主动投资管理业务为主的公募基金、

私募基金、券商资管、保险资管等，在现金管理、资产管理、债务管理等细分领域已有众多机构进行了探索。

权威人士认为，在英美等发达国家，市场中理财公司承担起了对大宗基金如养老基金和慈善基金的管理和经营，保险公司和各个金融机构也都提供理财服务，众多的咨询机构也随时向客户提供帮助。他们不仅帮助客户设计总体的战略规划，还对财富规划的具体步骤给予具体指导。

经 30 年改革带来的巨大财富积累，中国财富管理“黄金时代”已经到来，如果过去 10 年掘金之地是房地产和矿业，那么未来 10 年掘金之地将是财富管理业。

5、财富管理商机包括三个方面

未来的财富管理商机主要包括：越来越趋向专业化管理、海外资产配置需求加强、个人定制化的理财服务等三个方面。

一、专业化管理。是指专业人士具有灵敏嗅觉，灵活运用不同的金融工具，准确把握市场变化，通过投资机制设置有效避免相应的风险。随着中国财富管理市场规模的扩大和不断发展，市场中一定会出现一些本土优秀的财富管理机构。

二、海外资产配置。信息的全球化拉近了各国间的距离，从而全球形成了一个统一的市场，并相互影响。单一的市场已经让国内富人群体意识到了风险的存在，资产的海外配置也成为财富管理的重要内容。

三、定制化理财服务。每个人都有自己的风险偏好，为单一客户提供定制化的理财管理也是未来财富管理市场重要内容之一，私人保险、私人基金、私人财税规划等都会涌现。海外的私人银行针对高端人士推出的专享医疗服务、至尊商务管理、品质生活定制、心灵文化之旅等是个性化服务的体现。

中国目前的富裕人士大都还是第一代，财富传承是最终要面临的问题。专业财富管理机构的家族信托、遗产规划等服务将会逐渐被认识并接受。

表2: 截止2012年底，中国财富管理行业的管理规模和市场构成情况

| | 财富管理机构 | 管理规模（亿） | 市场份额 |
|---|---------|---------|--------|
| 1 | 银行理财 | 76000 | 30.21% |
| 2 | 信 托 | 73700 | 29.29% |
| 3 | 保险资管 | 40000 | 15.90% |
| 4 | 公募基金 | 25300 | 10.06% |
| 5 | 券商资管 | 18900 | 7.51% |
| 6 | 股权和风投基金 | 16000 | 6.36% |
| 7 | 私募基金 | 1700 | 0.68% |
| 8 | 合 计 | 251600 | 100% |
| 9 | 居民财富 | 730000 | |
| | 市场占比 | | 34.47% |

资料来源：瑞信、平安期货研究所

6、期货理财业务方兴未艾

报告显示,从国内各大金融机构财富管理规模构成来看,商业银行与信托公司占去近六成的份额,保险资管及公募基金也分别占有15%及10%份额,去年资管业务大松绑之下券商夺得7.6%份额,而近年开始活跃但仍然弱小的私募基金(包括证券及期货)仅占0.68%。尽管如此,私募基金发展方兴未艾。

尤其是大资管的背景下,配置期货的比重越来越大,期货杠杆、对冲等作用使得众多理财产品纷纷打出期货牌。从最初的有限合伙到信托,从期货资管、券商资管再到基金专户,近两年的各类机构做了颇多探索。总的来说,有限合伙优势是成立方便,投资无限制,但税率高;信托优势是没有税收问题,但不能参与商品期货,股指已只能套保不能投机;期货资管优势是操作方便,劣势是只能一对一,无法做结构化;而基金专户则集中了上述三种模式的优势,同时还规避了这三种模式的劣势,是当前相对较好的期货理财模式。

此外,据《期货日报》近日报道,截至8月底,从纯期货产品计,目前国内基金专户规模已达45亿,信托类产品规模在15亿,券商资管类产品在10亿之间,期货资管规模不超过10亿元。合计起来,国内期货产品规模约在70-80亿之间,仅占当前期市总量2700亿比例的3%弱,也远低于证券理财规模的20%的市场占比。

尽管如此,随着期货上市品种结构的进一步完善,商品、股指、国债期货金融链条的日益丰富,相关法律政策的逐步放行,机构投资者参与程度将越来越高。可以看出,仅一年多时间,期货理财产品发展势头迅猛。随着规模不断壮大,期货理财作为财富管理业务缺一不可的部分,将为完善国内财富管理产品结构的多样化做出应有的重要补充。

二、美联储惯用QE伎俩

1、泡沫谷起假繁荣

美联储经过三轮放水后,经济才略见起色,近日QE说退未退,主要还是对经济复苏信心不足。由于日本历史上的“N”次量宽退市失败的前科,使得美联储决策者心里没底。然而,中国2008年推出4万亿刺激方案,短时间内刺激了经济增长,但是一些副作用开始显现,通货膨胀,楼市、信贷泡沫,影子银行及地方债务的隐忧至今仍未解决,这些都是当年过度宽松留下来的“午餐”。

因此,大摩前亚洲区主席史蒂芬·罗奇指出,全球经济正步入QE退市危机的初步阶段。美联储没有启动退市程序,背后反映该局长期以来的深层次问题,就是一直依赖金融资产泡沫来驱动经济增长,希望资产价格上升创造财富效应。先推升股票,带动房地产复苏,最后拉动信贷增长。从宽松的环境中造就资产市场繁荣,无成本地获得经济增长带来的购买力提升。这似乎想得很美,这不是现主席伯南克的发明,在格林斯潘年代也在使用过,只是伯南克“直升机上撒钱”更有过之。美联储惯用这套模式,不可避免地涮出巨泡,当泡沫爆破时经济必遭重创。

美联储推出的三轮QE, QE1及QE2是以压低国债息率为主,目的是帮助企业降低借贷成本。而QE3则是针对按揭抵押证券,因而刺激起了房地产及股市等资产价格,推动财富憧憬,从而影响就业及消费。但是,即使QE再创造资产繁荣,股票持续上涨,始终没有强烈的消费意欲及消费能力。

图2: 美国消费者信心指数

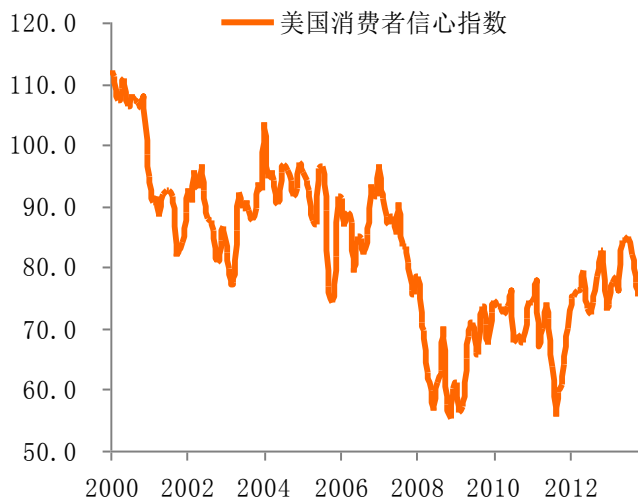
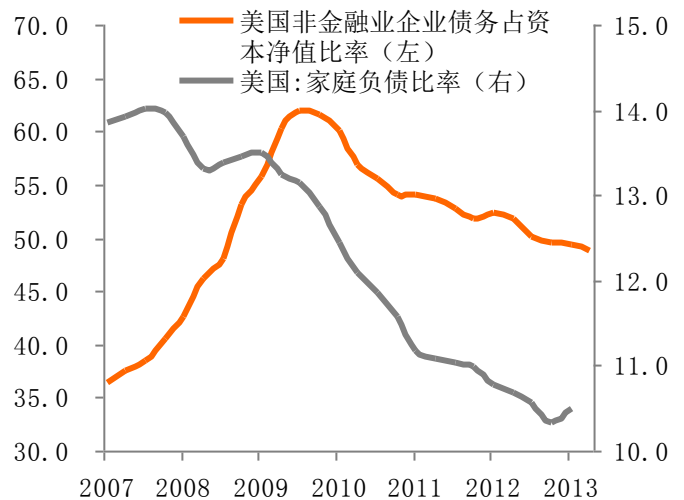


图3: 美国企业及家庭负债比率



资料来源:wind、平安期货研究所

2、积谷防饥，消费难启

造成这种现象的原因是去杠杆化。就是说，美国在过去数年债务持续去杠杆，但进展缓慢。个人负债水平由 2008 年的 130% 下跌至今年第一季的 110%，但仍属偏高水平。而个人储蓄率在 2008 年一度升至 6%，如今又下降至 4.4% 水平。意味着经历次债危机后，美国人透支花钱的习惯大为改变。在这种“积谷防饥”心态作祟影响下，尽管资产价格持续上涨，依然难以刺激消费者的购买意欲。

QE 带来流动性，支撑着欧美股市上涨，对经济复苏的效果不见得有效，反而资金的溢出却为新兴经济体的金融市场掀起巨浪。尽管目前撤资潮已告一段落，新兴股债市场出现大幅反弹，但并非未来会风平浪静，当联储真的退市，新兴市场又将出现新一轮撤资潮，股债市场将再度大幅动荡，出现金融危机的风险依然存在。

目前来看，10 月退市几无空间，12 月也不见得会退。量化推了 5 年，经济效果依然不理想，美联储能关“水闸”吗？即使真的退市，以耶伦鸽派风格，利率政策肯定维持在极低水平，因为联储没有其他选择，只能一再惯用过去的老路——信贷膨胀→资产泡沫→经济复苏。格林斯潘做了，伯南克也做了，耶伦会有不同吗？

三、非农助推金价，后市去向未明

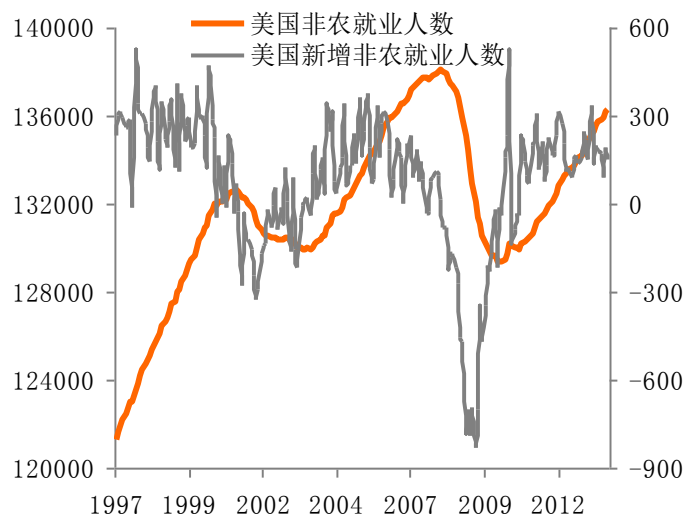
延迟公布的美国 9 月非农就业人口仅增加 14.8 万人，远不及市场预期中值 18 万人。使得年内缩减 QE 的可能性大降，美元即时大挫，大宗商品普涨，其中金银价格涨幅较大。对黄金来说，美国债务违约的不确定性本身不是推动金价上涨的主要因素，真正的原因是美联储不断买债导致美元贬值，金价打压至近日低位后，投资者转而抛售美元趁低买入黄金。

事实上，非农数据与美联储 QE 政策缩退紧密相连。但单从 9 月的非农来推断 QE 退出会比较困难，因为很快将公布 10 月份的非农就业数据，相对该数据能更有指引。

目前市场人士普遍预期 QE 将延后至明年 3 月。若然如此，美元将会持续趋弱，短期金价将会呈现强势。

图3: 美国9月新增非农就业人数略降

图4: 黄金见顶以来走势



资料来源:wind、平安期货研究所

年底临近，美联储政策会更为明朗，如果 QE 退出预期越来越清晰，那么美元实际利率会加速上涨，作为零息资产的黄金将面临新一轮沽压，预期中的黄金熊市二期还将持续。

风险提示:

期货市场是一个风险无时不在的市场。您在进行交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券,期货交易。市场有风险,投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安期货有限公司(以下简称“平安期货”)的特定客户及其他专业人士。未经平安期货事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

平安期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的期货、期权和证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安期货有限公司的立场。

平安期货有限公司版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安期货有限公司

地址:深圳市福田区中心区福华三路88号时代财富大厦26楼

客服:400 8888 933

电话:0755-8378 8578

传真:0755-8378 5241

邮编:518031

网址:<http://futures.pingan.com>