

# 全球财富管理中心花开几枝

胡春燕



中国财富管理市场的迅速壮大，为培育新兴财富管理中心提供了有利条件。但建设“财富中心”则是一件极具考验性的事。了解全球一些主要财富管理中心的发展过程，把握当前整体格局的演变及规律，是一堂不可或缺的必修课。

随着中国富裕家庭数量和资产的增加，寻求财富管理、资产保值增值的需求不断增强，中国已成为全球财富市场重要的组成部分。据波士顿咨询公司2014年全球财富报告显示，目前中国私人财富规模大幅增长49.2%，达22万亿美元，仅次于美国，预计2018年中国的私人财富规模将增长到40万亿美元，增幅超过80%。

从全球各财富管理中心发展历史来看，财富管理中心的形成与财富创造、聚集具有一定的相关性。财富管理快速发展必然带动财富管理中心的形成和发展。当前，受全球财富创造重点区域的相对转移，以及危机后金融产业发展、金融监管改革等新趋势的影响，财富管理中心在世界范围内的布局正在进行深刻调整。

我国许多城市也纷纷希望打造“财富中心”，把握这一发展机遇。但建设“财富中心”是一件极具考验性的事。对于那些将目标指向“全球财富中心”的城市，了解全球一些主要财富管理中心的发展过程，把握当前整体格局的演变及规律，是一堂不可或缺的必修课。

## 瑞士：老牌财富管理中心面对新挑战

瑞士财富管理行业具有悠久的历史。在16世纪中期，一些欧洲大陆的富裕阶层人士由于宗教信仰原因被迫离开祖国，来到瑞士永久中立国地位。政治和社会的稳定使得瑞士成为在战乱时期国际资本与财富的理想避难所，在此沉淀了世界各国的大量财富。1934年，瑞士议会通过了《银行保密法》，严格的银行保密制度使得瑞士银行机构赢得了世界各地客户的信赖，瑞士成为吸收离岸财富最多的国家之一。瑞士实行自由申报税制度，所有离岸账户不需缴税。在欧洲，除瑞士外，其他国家企业所得税税率都较高，别国财富为避税而向瑞士聚集，这为财富管理业务发展提供了丰富的客户群资源。据统计，全球跨境投资私人资产近30%的份额在瑞士管理。瑞士境内银行管理的客户资产中超过60%的资产来自国外。这使瑞士成为世界上最大的离岸财富管理中心。但是，近几年来随着国际环境变化，其作为财富中心的地位受到了挑战。

1870年德意志统一战争时，德国首相俾斯麦为了保持德国与法国的缓冲，促成了瑞士永久中立国地位。政治和社会的稳定使得瑞士成为在战乱时期国际资本与财富的理想避难所，在此沉淀了世界各国的大量财富。1934年，瑞士议会通过了《银行保密法》，严格的银行保密制度使得瑞士银行机构赢得了世界各地客户的信赖，瑞士成为吸收离岸财富最多的国家之一。瑞士实行自由申报税制度，所有离岸账户不需缴税。在欧洲，除瑞士外，其他国家企业所得税税率都较高，别国财富为避税而向瑞士聚集，这为财富管理业务发展提供了丰富的客户群资源。据统计，全球跨境投资私人资产近30%的份额在瑞士管理。瑞士境内银行管理的客户资产中超过60%的资产来自国外。这使瑞士成为世界上最大的离岸财富管理中心。但是，近几年来随着国际环境变化，其作为财富中心的地位受到了挑战。

一是曾经引以为豪的银行保密制度被迫改革。迫于美国和欧洲其他政府的压力，瑞士部分放弃了保密制度原则。二是传统“避税港”的优势正在消失。欧元区正在经历的财政金融危机，使得各国政府想方设法降低财政赤字。打击逃税避税行

为被认为是行之有效的办法，瑞士避税港型的财富管理业务因此受到抑制。与此同时，近一段时间周边的欧洲国家纷纷下调个人所得税率，从财政角度降低了人们将资金存放瑞士的意愿。三是财富管理的资产规模出现下降。由于欧洲对世界增量财富的贡献能力呈下降趋势，瑞士的财富管理在岸市场规模受到限制；同时，瑞士的财富管理离岸市场开拓也受到影响，衡量财富管理中心地位的“托管资产规模”指标在瑞士出现下降，其波动也更加剧烈。

面对上述挑战，瑞士正在积极应对。一方面，瑞士财富管理机构努力开拓在岸财富管理市场，一些大型财富管理机构正在通过并购、设立分支机构等方式进入在岸市场，加强对客户资产在本国的配置，以规避税收、保密等监管规制；另一方面，瑞士继续强化自身在财富管理方面的其他优势，例如适合财富管理发展的地域文化和优秀的财富管理人才资源。

## 美国：巩固世界规模最大在岸财富管理市场地位

与瑞士不同的是，美国是在岸主导型市场，国内广阔的市场空间为财富管理发展提供了有利条件，开发在岸业务是其财富管理机构成功的决定性因素。

美国是全球个人财富规模最大的地区，个人资产在百万美元以上的人数和高净值人群的资产总数这两项指标都排名全球第一。据德勤预测，未来10年，美国财富管理市场将迎来一个较快速增长的时期。

美国独特的财富管理文化具有竞争力。20世纪90年代，美国财富出现了令人瞩目的增长，出现了一个“新富”群体，依靠自我拼搏而成为亿万富翁的数量首次超过了老一代亿万富翁的数量。新富群体普遍非常年轻，更愿意承担风险，对

对冲基金等高风险金融产品的需求快速增长。这使得美国财富管理文化以及一些基本服务原则也具有了鲜明特色。

从财富管理对象来看，大多数人的财富来自于主动创业，与欧洲来自代际传承的情况有明显差异。从财富管理机构类型来看，主要包括投资银行、家庭办公室和独立财富顾问。从财富管理模式来看，有别于欧洲的传统私人银行模式，美国财富管理模式以产品的创新为落脚点，“产品化”模式为财富管理带来了持续增长的盈利来源。

同时，美国的广阔地域决定了单一财富管理中心无法满足众多财富管理需求。在经济高度市场化的环境下，一些城市通过错位发展，积极面对市场竞争，逐步成为有特色的财富管理中心。

纽约作为全球首屈一指的金融中心，其财富管理业务高度发达，是全能型的财富管理中心。芝加哥是金融衍生品、保险和风险管理的财富管理中心。旧金山风险投资行业高度发达，以此为支点成为美国西部财富管理中心。迈阿密是美国南部重要金融中心，有100余家银行，其中14家为外国银行，成为拉丁美洲资金的首要存放地。东部城市波士顿是开放式基金的发源地，波士顿基金业是全球基金行业的领先者，以此为特征形成了功能性财富管理中心。

美国跨行业金融管制逐步被打破，商业银行、投资银行和保险公司可以互相进入对方领域。银行由此可以为客户提供“一站式”的综合性金融服务，满足各种风险收益特征客户的需求。私人股权基金、

风险资本、对冲基金、结构性金融产品成为财富管理业务主要产品。同时，美国私人银行提供的服务可谓包罗万象，家庭办公室着眼于家族财富管理，不仅涵盖金融领域的资产综合管理，还配置了不同行业的专家，甚至提供教育计划、度假计划等服务，其职能相当于富人家族的金融综合管家。

## 避税港型离岸财富管理中心：发展空间受限

离岸财富是投资者在其法定居住国或缴税地区以外的国家或地区所持有的资产。相应的，此类资产聚集和配置较为集中的区域，可称为离岸财富管理中心。

避税是这些地区成为财富管理中心独特优势。例如开曼群岛，它是英国在西加勒比群岛的一块海外属地，1978年英国皇家法令规定永久免除开曼群岛纳税义务。由于开曼的唯一税项是印花税，并严格遵守金融保密法，外国大公司纷纷来岛上从事金融业务。同样，属于这一类型财富管理中心的英属维尔京群岛在其商法中规定，对离岸企业使用零税率，不征收财产税、所得税或房地产税；百慕大群岛规定，对于在当地注册的企业不征收所得税和资本利得税，以避免企业及其股东回到在岸市场后面临双重税收。

特色业务为离岸财富管理中心赢得市场份额。开曼群岛于1967年颁布了信托法，信托公司可以逃避特定的税收，为外逃资本提供避难所，以及回避某些遗产法

或简化遗产检验程序，信托业十分发达。百慕大群岛的优势是它作为世界最大的离岸保险产业所在地，能提供独特的再保险产品。

由于避税港型财富管理中心放松了税收管制，在汇集财富的同时，也容忍了洗钱、逃税甚至跨国金融犯罪，这成为其广受各国诟病的重要原因。在这些离岸金融中心内，国际私人银行资金与国际热钱流动存在大量交叉，因此很难隔断这些资金与毒品贸易或证券诈骗之间的联系。

目前离岸财富管理行业面对与日俱增的巨大压力，特别是来自欧美税务机关的压力。在财政压力较大的时期，政府通过监管法规，对所谓“避税天堂”进行仔细审查，并希望获得储户信息，从而减少逃税现象并实现税收最大化。同时，成熟的在岸银行业务产品和服务也在不断丰富，尤其是在快速发展的经济体中，当地机构正在改善私人银行业务能力。随着世界多数地区政治和经济逐渐稳定，出于安全原因寻求离岸解决方案的投资者数量可能会减少。

## 新兴市场地区：财富管理发展潜力巨大

新加坡和中国香港在世界财富管理中心格局中发挥的作用日益突出。两地推动财富管理发展的经验以及对日益变化环境的应对效果，将影响财富管理中心未来发展的态势。

在这一过程中，政府推动起到重要作用。1998年亚洲金融危机之后，为了扭转经济发展过于倚重电子制造业的格局，新加坡政府制定了新的国家产业发展计划，目标是将新加坡打造成为重要的亚洲金融中心，成为基金业、私人银行业和投资银行业的聚集地。在政府推动下，成立了一个由银行家、咨询顾问和政府官员组成的银行业发展咨询委员会，就构建私人银行中心、进行高效透明的监管积极研讨。经过10多年的转型发展，政府战略规划取得了显著成效。研究机构Wealth Insight的数据表明，新加坡是世界上发展最快的财富中心，到2020年，新加坡受托管理的资产价值可能超越瑞士。

经过多年的推动发展，香港已经成为世界第三大银行中心、第四大外汇交易中心、第五大股票市场、第五大金融衍生品交易中心和第五大黄金交易中心。种类齐全的金融市场为财富管理行业提供充足的运作平台，可以针对不同的财富管理需求提供有针对性的资产管理服务，以更好地实现财富保值增值。

金融监管当局都认识到，要推动财富管理发展，政策必须要有比较优势。当然，这种优势未必就是放松管制，也未必就是严格保密制度，而应当建立在科学、稳健、灵活性的基础之上。

香港金管局2012年开始修订银行的发牌条件，放宽了国际金融机构来港设立私人银行业务的限制。金管局还同意私人银行和零售银行的客户处理方式可以有所不同，不再强制私人银行分隔投资业务与一般银行业务，允许私人银行可采用“投资组合为本”的方法为客户进行适合性评估，无需按每宗交易将客户的风险承担水平与产品风险水平配对。

不过，在岸市场空间不足也对未来发展形成制约。新加坡和香港都相对缺乏广阔的经济腹地，为金融服务部门未来扩张提供牢固的基础。为了抢占市场份额，两地私人银行对产品和服务定价过低，利润率受到挤压。大量试图拓展业务的银行缺乏合格“客户关系经理”来争取客户。瑞银(UBS)南亚财富管理总监徐健洲认为，在未来的一两年里这些地区私人银行业将面临整合。

得不出正解就放弃思考，随波逐流，把自己随便交给一种流行的观点，或是一种看起来很成功的策略，轻易地指挥部队向敌军发动猛攻，“死穴”就会逐渐暴露。然而，一旦形势逆转，敌军突然之间万箭齐发，恐怕就没有“陆行不遇兕虎，入军不被甲兵”的好运气了。



温故

## “擅摄生者”的逻辑

张忱

当思考的问题与预期相关的时候，更是如此。

比如说，美元的汇率走势。全世界都知道，美联储加息是早晚要做的事情，而加息会提升美元资产回报率和吸引力，并推动全世界范围内资金流向的改变。这众所周知的预期，推动着美元在最近一年多时间里保持强势，对多种主要货币出现了10%至20%的大幅上涨。但在这看似清晰的

趋势背后，是一个难以说清的问题，美元是否会永远涨下去，是否要尽量多地购买美元？如果加息预期持续发酵，那美元确实还有空间；而如果这种预期已经充分体现，甚至过度体现，那走强恐怕只是见顶的前奏。

同样的问题，也存在于A股市场的国企改革概念炒作中。毫无疑问，国企改革作为一项重大战略，有着光明的前景，必

将在长期内持续释放红利。但清晰的预期能否支撑相关标的彻底摆脱估值的束缚，从此一飞冲天，越飞越高，进入不受“重力”约束的全新轨道？

当问题与预期有关的时候，证明与证伪都变得很困难，即使猜对了一步，往往也难以对下一步有十足的把握。在这种百思不得其解的时刻，最重要的不是迅速做出决定，而是保持理性和谨慎。如果因为