

非银金融行业深度报告

财富管理系列报告之四——财富管理起源欧洲、发展于美国，未来在亚洲（行业篇）

增持（维持）

2025 年 10 月 29 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 何婷

执业证书：S0600524120009

heting@dwzq.com.cn

证券分析师 罗宇康

执业证书：S0600525090002

luoyk@dwzq.com.cn

投资要点

■ **海外财富管理受供需端共同推动，起源于欧洲，发展于美国，未来在亚洲。**1)需求端，全球财富市场势头喜人。全球财富市场正呈现强劲增长态势，其核心驱动力源于居民财富积累加速、资产配置结构转型以及新兴需求持续涌现。根据波士顿咨询公司（BCG）的全球财富报告，2023 年全球金融资产规模达到 366.9 万亿美元，增速达到 6.9%；净财富（金融财富+实物资产-负债）达到 627.8 万亿美元，增速达到 4.3%。其中，北美、亚洲和欧洲引领了财富创造，其余地区的贡献较小。全球财富市场韧性较强，随着经济逐步复苏，我们预计其未来的增长有望更上一层楼。2)供给端，全球业务主体同中有异，有竞争亦有互补。目前全球开展财富管理业务的综合金融机构和第三方财富管理公司类型众多，主要分为覆盖高净值、超高净值客户的头部投行，以及目标客户为大众客户的折扣经纪商两大类。头部投行集中在欧美地区，通过兼并收购来补全自身业务、扩大客户的存量和流量，同时主攻高净值、超高净值客户，由此拥有较高的市场份额；折扣经纪商前期采用降佣战略，实现了零售客户数量和资产管理规模的快速增长，现在也进入了多元服务、提升水准的阶段。而对于介于高净值与零售客户之间的简单需求客群，财富管理机构的业务还未能做到个性、精准地覆盖。

■ **欧洲是海外财富管理的溯源之地，瑞士是欧洲财富管理的典型代表。**欧洲财富管理起步最早，可追溯到古希腊时代，且 2020 年欧洲市场财富管理收入占比约为 20%。其中，瑞士人均 GDP 最高、人均私人财富最多，更是成为全球财富管理中心，全球 TOP5 财富管理机构中瑞士独占 2 席。欧洲财富管理机构可大致分为四类，包括独立财务顾问、传统私人银行、大型跨国银行旗下私人银行、家庭办公室。欧洲高净值和超高净值客群财富总额在市场中较为靠前，同时，由该客群带来的收入也较为可观。但与美国和亚洲相比，我们认为其未来增长潜力有限。

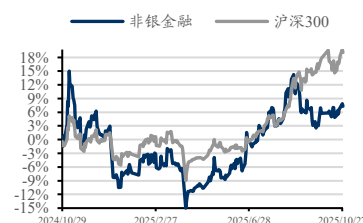
■ **美国是海外财富管理的中坚力量。**美国财富管理萌芽于 1920s，得益于国内居民金融资金 60-70%的高配置比例，快速成长为全球财富管理行业中坚力量。21 世纪后，第三方资管机构模式在美兴起，全球前十大资管机构中九家总部设在美国，管理规模近 35%。同时，美国财富管理行业优良的市场环境、业务完备的发展模式等特征也持续维持着吸引力。美国财富管理机构头部效应明显，内部竞争激烈。银行系和平台型两类参与机构存在相对差异化的目标客群定位，行业竞争趋于平稳。而单一类型财富管理机构间竞争更加激烈，头部机构市场份额逐步提升。

■ **亚洲是财富管理的新兴市场。**20 世纪后期，财富管理公司登陆亚洲市场，取得了增长和突破。莱坊预计，未来五年亚洲或以 39%的增幅成为超高净值人士数量增长最多的地区，BCG 预计亚洲（不含日本）财富总额绝对值增长或达 15%。目前银行仍是财富管理的常青树，且家族代际财富传承是重要课题。

■ **他山之石，可以攻玉，海外财富管理的经验可以给我国带来丰富的借鉴。**当下金融科技飞速发展、国民财富不断增长，具备供需两端同时发力的条件，我们认为财富管理业务从卖方销售形态转向买方投顾模式是可见的趋势。在此背景下，海外较为成熟的财富管理转型经验对我国而言具有参考借鉴的价值。

■ **风险提示：**宏观经济不确定性加大；财富管理行业竞争加剧；国内监管政策或有收紧。

行业走势



相关研究

《公募持仓观察：保险持仓环比下降，券商及互金持仓环比基本持平——25Q3 非银板块公募持仓分析》

2025-10-29

《广发中证港股通非银 ETF

(513750.SH)：业绩高增筑底，估值修复在途，保险板块景气回升助力港股通非银稳健领跑》

2025-10-28

内容目录

1. 全球财富管理需求旺盛	4
2. 欧洲财富管理 - 行业溯源之地	6
2.1. 欧洲财富管理发展	6
2.2. 欧洲财富管理市场竞争格局拆解	7
3. 美国财富管理-行业中坚力量	9
3.1. 美国财富管理发展	9
3.2. 美国财富管理市场竞争格局拆解	10
4. 亚洲财富管理-行业新兴市场	12
4.1. 亚洲财富管理发展	12
4.2. 亚洲财富管理市场竞争格局拆解	12
5. 风险提示	13

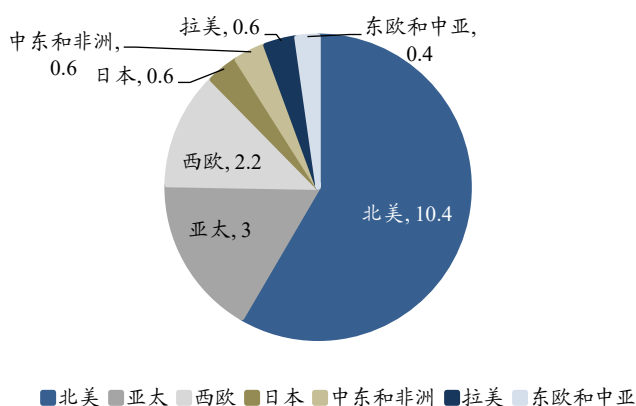
图表目录

图 1:	2023 年全球各地区金融资产增长规模 (万亿美元)	4
图 2:	2023 年全球各地区净财富增长规模 (万亿美元)	4
图 3:	2023-2028 年各地区净财富绝对增长额及占比 (万亿美元)	4
图 4:	全球资管机构竞争体系	5
图 5:	欧洲财富管理发展历史	7
图 6:	欧美财富管理机构类型	8
图 7:	各地区净财富及 2022-2028 年预计复合增长率 (万亿美元)	9
图 8:	2022-2028 年各地区预计新增金融财富占比	9
图 9:	美国居民金融资产积累	10
图 10:	2025 年 IPE 全球资产管理 Top 10 (十亿欧元)	11
图 11:	全球 Top20 资管机构类型	11
图 12:	部分国家通货和存款占总金融资产的比重	13
表 1:	2025 年全球 AUM 排名前十的资管机构均来自欧美	5
表 2:	部分公司早期在亚洲地区扩展业务	12

1. 全球财富管理需求旺盛

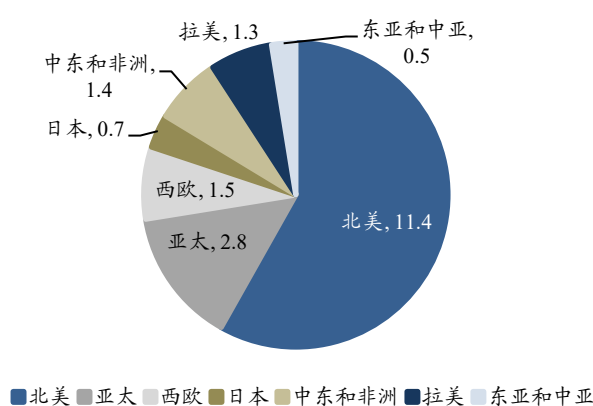
从财富管理的需求端看，全球财富市场势头喜人。全球财富市场正呈现强劲增长态势，其核心驱动力源于居民财富积累加速、资产配置结构转型以及新兴需求持续涌现。根据波士顿咨询公司（BCG）的全球财富报告，2023 年全球金融资产规模达到 366.9 万亿美元，增速达到 6.9%；净财富（金融财富+实物资产-负债）达到 627.8 万亿美元，增速达到 4.3%。其中，北美、亚洲和欧洲引领了财富创造，其余地区的贡献较小。全球财富市场韧性较强，随着经济逐步复苏，我们预计其未来的增长有望更上一层楼。

图1：2023 年全球各地区金融资产增长规模（万亿美元）



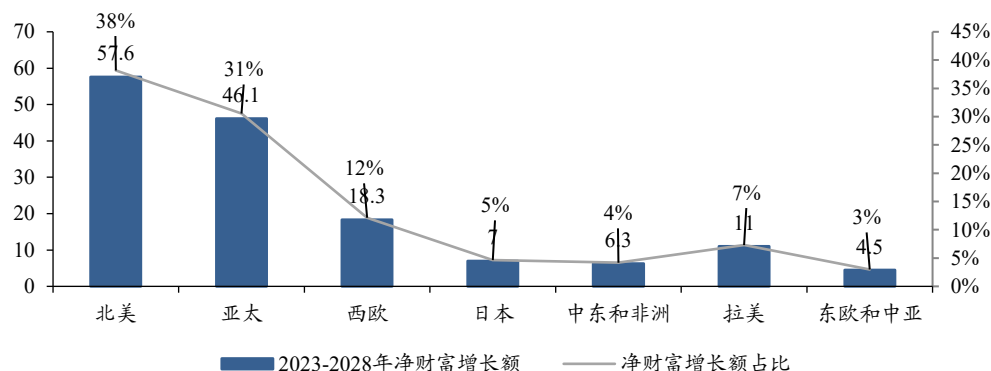
数据来源：2025 年 BCG 全球财富报告，东吴证券研究所

图2：2023 年全球各地区净财富增长规模（万亿美元）



数据来源：2025 年 BCG 全球财富报告，东吴证券研究所

图3：2023-2028 年各地区净财富绝对增长额及占比（万亿美元）



数据来源：2025 年 BCG 全球财富报告，东吴证券研究所

从财富管理的供给端看，全球业务主体同中有异，有竞争亦有互补。目前全球开展财富管理业务的综合金融机构和第三方财富管理公司类型众多，主要分为覆盖高净值、超高净值客户的头部投行，以及目标客户为大众客户的折扣经纪商两大类。头部投行集中在欧美地区，通过兼并收购来补全自身业务、扩大客户的存量和流量，同时主攻高净

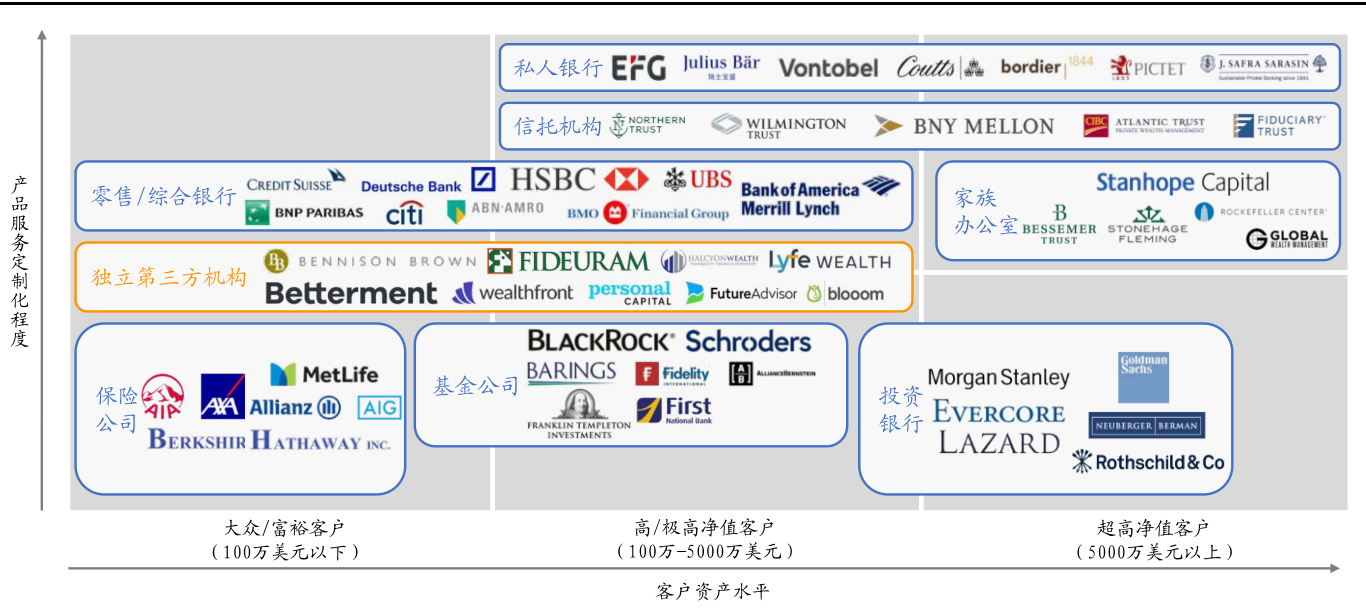
值、超高净值客户，由此拥有较高的市场份额；折扣经纪商前期采用降佣战略，实现了零售客户数量和资产管理规模的快速增长，现在也进入了多元服务、提升水准的阶段。而对于介于高净值与零售客户之间的简单需求客群，财富管理机构业务还未能做到个性、精准地覆盖。

表1：2025 年全球 AUM 排名前十的资管机构均来自欧美

排名	公司名称	公司中文名称	国家	2024 年末管理规模（十亿美元）
1	BlackRock	贝莱德	美国	11155
2	Vanguard Asset Management	先锋资产管理	美国	9695
3	Fidelity Investments	富达投资	美国	5664
4	State Street Global Advisors	道富环球投资管理	美国	4554
5	JP. Morgan Asset Management	摩根大通资产管理	美国	3504
6	Capital Group	资本集团	美国	2745
7	Goldman Sachs Asset Management Inc	高盛资产管理国际公司	美国	2712
8	Amundi	东方汇理	法国	2240
9	BNY Investments	纽约梅隆投资管理公司	美国	1969
10	PIMCO	品浩投资管理公司	美国/德国	1870

数据来源：IPE，东吴证券研究所

图4：全球资管机构竞争体系



数据来源：《全球私人银行业务管理》，亿欧智库，东吴证券研究所

财富管理受供需端共同推动，起源于欧洲，发展于美国，未来在亚洲。目前全球财富管理格局主要为欧美成熟市场引领，新兴市场猛追：

1) 欧洲是海外财富管理的溯源之地，瑞士是欧洲财富管理的典型代表。瑞士是目前世界上人均 GDP 最高、人均私人财富最多的国家，庞大的人均财富规模是其财富管理产业实力雄厚的基础。我们认为瑞士的财富管理新增需求仍非常旺盛，财富管理行业正处在高质量的健康发展之中。

2) 美国财富管理行业在全球长期处于绝对领先地位。这与其在经济总量和金融市场发展上的领先地位有着密切关联。同时，美国财富管理行业优良的市场环境、财富管理业务完备的发展模式等特征也持续维持着吸引力。

3) 亚洲是财富管理的新兴市场。近年来，亚洲财富管理业务迅速增长，并逐渐形成中国香港、新加坡、日本、中国台湾、菲律宾等区域性财富管理中心。各机构对亚洲业务持有高增长、高潜力的预期，是财富管理的未来。

他山之石，可以攻玉，海外财富管理的经验可以给我国带来丰富的借鉴。当下金融科技飞速发展、国民财富不断增长，具备供需两端同时发力的条件，我们认为财富管理业务从卖方销售形态转向买方投顾模式是可见的趋势。在此背景下，海外较为成熟的财富管理转型经验对我国而言具有参考借鉴的价值。我们以欧洲、美国、亚洲三个市场为切入点，探讨财富管理行业的过去、现在和未来发展，以展示行业变革背后的经济逻辑。

2. 欧洲财富管理 - 行业溯源之地

2.1. 欧洲财富管理发展

财富管理最早可追溯到古希腊的奴隶管家，中世纪末期欧洲银行开始出现专业性的财富管理服务，18 世纪瑞士脱颖而出，奠定了瑞士乃至欧洲成为国际私人银行中心的基础。公元前 6-4 世纪的古希腊大地主把土地交由奴隶管家经营，这便是财富管理最早的雏形。15 世纪，意大利佛罗伦萨美蒂奇家族设立的银行为当时的欧洲贵族提供财产打理和世代传承服务。16 世纪末，随着英国世界霸主地位的确立，脱胎于伦敦“金匠业”的银行业也随之迅速发展起来，英国历史最悠久的私人银行 Hoare & Co 便是这个时期成立的。17 世纪，欧洲大陆贵族之间彼此征伐混战，此后负责管理家族财产的留守贵族就成了私人银行家。18 世纪，日内瓦商业贸易的繁荣带动了银行业的发展，资金融通及资产管理业务逐渐受到重视，瑞士开始出现专门为高端户提供金融服务的私人银行。到 18 世纪末，瑞士私人银行数目一度达到 200 多家，在国际金融市场上扮演了重要角色。

20 世纪的两次世界大战期间，瑞士凭借中立国优势大力发展金融业，逐渐成为全球财富管理的中心，并形成独具特色的瑞士财富管理发展模式。一战期间，欧洲的王公

贵族、富商巨贾和银行管理人员为了躲避战火纷纷云集瑞士，给瑞士带来了庞大的资金、先进的金融管理技术以及大量的金融人才。二战期间，在德国和欧洲其他国家难以生存的犹太人又纷纷秘密地向国外转移资金，由于瑞士的中立国地位，大多数犹太人都将钱存入了瑞士的银行。进入 20 世纪 90 年代，瑞士银行业发生了持续的大并购，银行数量锐减。然而，私人银行业的员工数量大幅增加，与前者形成鲜明对比。在此期间，主要为瑞士境外的客户提供离岸金融服务的瑞士私人银行也开始向欧洲及世界其他国家大力拓展在岸业务，逐渐形成以私人银行为主导、以离岸业务为核心、面向全球的瑞士财富管理业务发展模式。

进入 21 世纪，英国、法国等其他欧洲国家的现代私人银行业迅速发展，欧洲庞大的存量财富资源催生出具有欧洲特色的高端财富管理模式。由于市场竞争、金融风险、私人银行自身的运营传承困难等原因，瑞士传统意义上的私人银行的数目急剧下降，从二战末的 67 家减少至 2006 年的 17 家。同期，英国、法国等其他欧洲国家的现代私人银行业快速发展起来，一些综合性银行和投资银行也参与进财富管理的市场，成为私人银行业务的竞争者。欧洲坐拥全球很大一部分存量财富，它们主要与遗产继承和传统的资产增长相关，而非新兴行业企业创造的新财富。因此，欧洲的高端私人财富管理机构具有的特点包括：1）高端私人财富管理机构多为世代传承的家族企业，整体形象偏于传统、尊贵、低调；2）擅长服务富豪家族，提供祖业管理；3）服务具有很强私密性和安全性；4）私人银行机构是无限责任的合伙模式，充分保证了经营的稳健性。

图5：欧洲财富管理发展历史



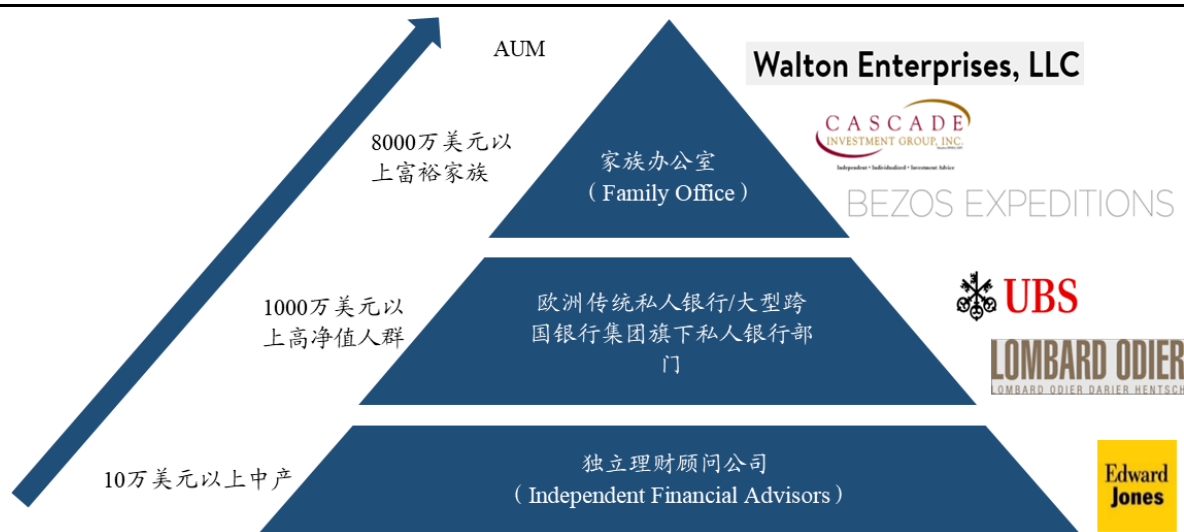
数据来源：亿欧网，《世界财富管理中心的变迁》，《欧美财富管理业务发展经验借鉴》，东吴证券研究所

2.2. 欧洲财富管理市场竞争格局拆解

财富管理机构可大致分为四类，包括独立财务顾问、传统私人银行、大型跨国银行旗下私人银行、家庭办公室。按照服务范围、产品复杂度的不同，财富管理机构大致可被分为以下四类：1）第三方理财公司/独立财务顾问公司（Independent Financial Advisor）；

2) 基于信任关系、注重客户信息保密、以瑞士的家族银行为代表的欧洲传统私人银行 (Private Banks); 3) 善于交叉销售的大型跨国银行集团下的私人银行, 如: 瑞银、花旗、汇丰、美国银行、富通、法国巴黎银行等; 4) 针对净资产达 1 亿美元以上的家族、基于家族永续经营的立场, 服务范围涵盖投资、避税、慈善、财富传承、子女教育、遗产等一系列家族和企业事宜各个方面的家庭办公室 (Family Office) (各大私人银行业务中也包含家庭办公室)。

图6: 欧美财富管理机构类型

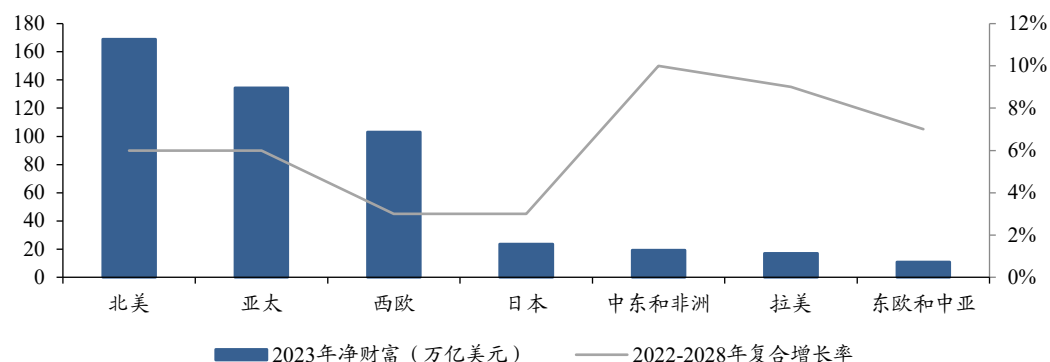


数据来源: 财富邦锦桥公众号, 安得财富公众号, 东吴证券研究所

欧洲地区财富管理行业历史悠久、底蕴深厚。据 Investment & Pensions Europe (IPE) 发布的全球 500 强资产管理公司榜单数据, 2025 年 AUM 全球前 10 的资管公司中有 2 家来自欧洲, 分别是位列第 8 的东方汇理 (Amundi) 和位列第 10 的品浩投资 (PIMCO)。在前 30 的机构中, 有 9 家来自欧洲, 其中英国、法国各 3 家, 德国 2 家, 瑞士 1 家。

欧洲高净值和超高净值客群财富总额在市场中较为靠前, 同时, 由该客群带来的收入也较为可观。但与美国和亚洲相比, 我们认为其未来增长潜力有限。根据 2025 年 BCG 全球财富报告, 西欧 2020 年净财富总额为 103 万亿美元, 占比达到 22%, 仅次于北美 (35%) 与亚太 (28%)。从 2023-2028 年的增长来看, 西欧净财富增长额预计达到 18.3 万亿美元, 但复合增长率仅为 3%, 低于世界其他地区, 仅与日本基本持平。从金融财富增长来看, 预计 2023-2028 年西欧新增占比仅为 12%, 远低于北美 (44%) 及亚太 (29%)。可见欧洲财富管理起步较早, 相对比较成熟, 但未来五年欧洲金融财富增势显著放缓, 我们认为其市场潜力有限。

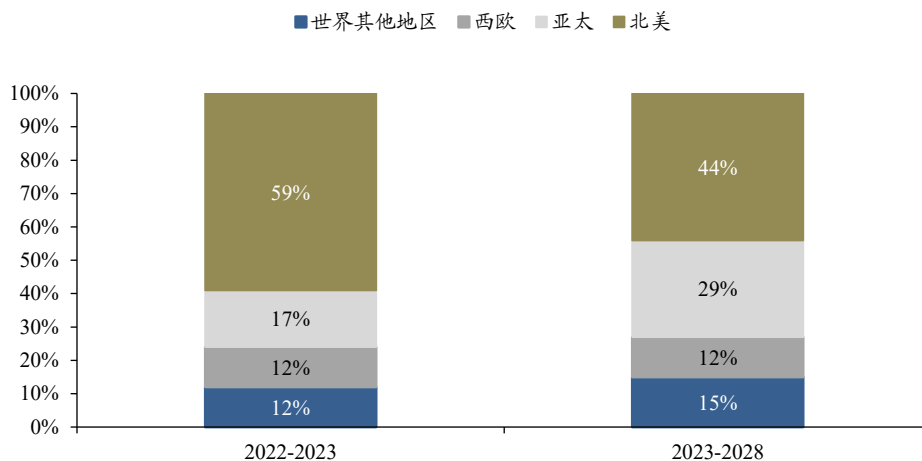
图7：各地区净财富及 2022-2028 年预计复合增长率（万亿美元）



数据来源：2025 年 BCG 全球财富报告，东吴证券研究所

注：净财富=金融财富+实物资产-负债。

图8：2022-2028 年各地区预计新增金融财富占比



数据来源：2025 年 BCG 全球财富报告，东吴证券研究所

3. 美国财富管理-行业中坚力量

3.1. 美国财富管理发展

美国财富管理是行业的中坚力量，已经历了初创和发展两个时期，目前步入成熟阶段。

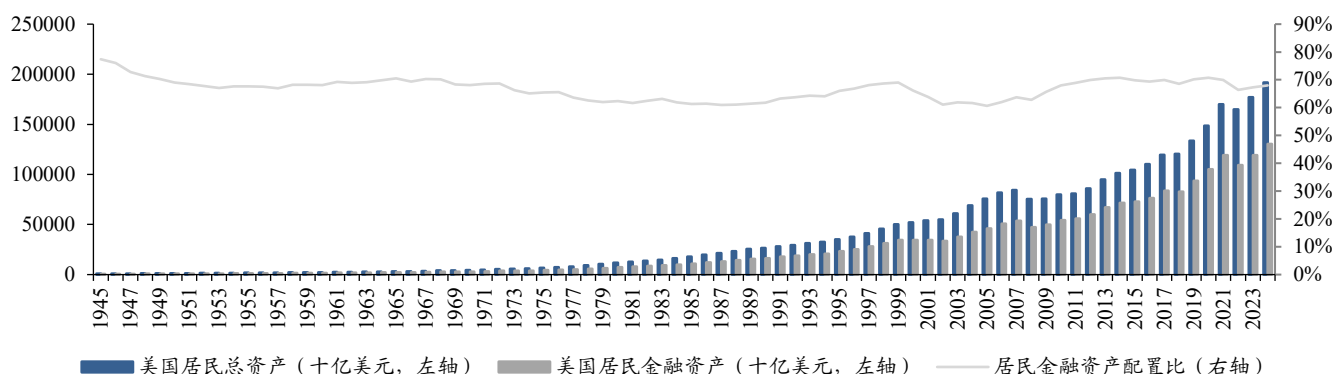
初创期（1920s-1970s）：一战之后的美国迎来“柯立芝繁荣”，在欧洲国家还处于战争恢复期的背景下，大量资金涌入了美国金融行业，为美国财富管理行业打下了基础。1924 年，美国出现了第一只共同基金“马萨诸塞投资者信托”，虽然它包含的资产仅为 45 支股票、资产规模也只有 5 万美元，但它标志了美国现代财富管理行业的萌芽。但是，当时过于狂热的杠杆投机问题导致了 1929 年的股灾，美国经济进而出现大萧条。美国

痛定思痛，相继颁布《格拉斯-斯蒂格尔法》、《投资顾问法》、《投资公司法》等严加规范和监管。如此分业经营下，业内机构能够进行的业务内容较为简单、形式较为单一，无法形成联动，也不能满足客户的所有需求。

发展期（1970s-2000 年）：这一时期，美国外部环境由复杂走向平稳，经济向高度现代化发展，居民收入也向高于经济增速转变，家庭开始拥有存量的财富。且 1946-1964 年，美国经历了婴儿潮，这部分人口在 70 年代后步入中青年，带来理财人口基数和理财需求的大幅上升，行业进入发展期。发展初期，美国不仅要应对两次石油危机产生的高通胀，还需要考虑苏联冷战和越南战争的影响，政府因此实行新经济政策，逐渐放松金融管制，利率市场化和佣金自由化得以实现，推动美国券商走向财富管理。而后美国经济稳步推进、股市尤其长牛，《金融服务现代化法案》等的形成让混业经营得以深化。一方面是大型综合金融集团不断崛起、金融工具和科技设备的丰富创新，一方面是此阶段居民总资产和金融资产的稳步提升，财富管理行业得到快速发展。

成熟期（2000 年至今）：美国财富管理机构在 21 世纪快速发展并走向成熟，具体表现为设立专业财务管理部门、根据自身定位完成细分领域业务布局、研究金融科技并投入智能金融服务等，在各项举措并行下完成从卖方销售模式到买方投顾模式的升级。尽管经历了 2008 年次贷危机的猛烈冲击，2000-2020 居民金融资产 CAGR 仍有 5.7%，居民金融资产配置比再次波动攀升并超越前高。供需两端均有突破，美国财富管理行业风险应对能力加强，展现出轻资本、弱周期、护城河高等优势，整体发展步入成熟阶段。

图9：美国居民金融资产积累



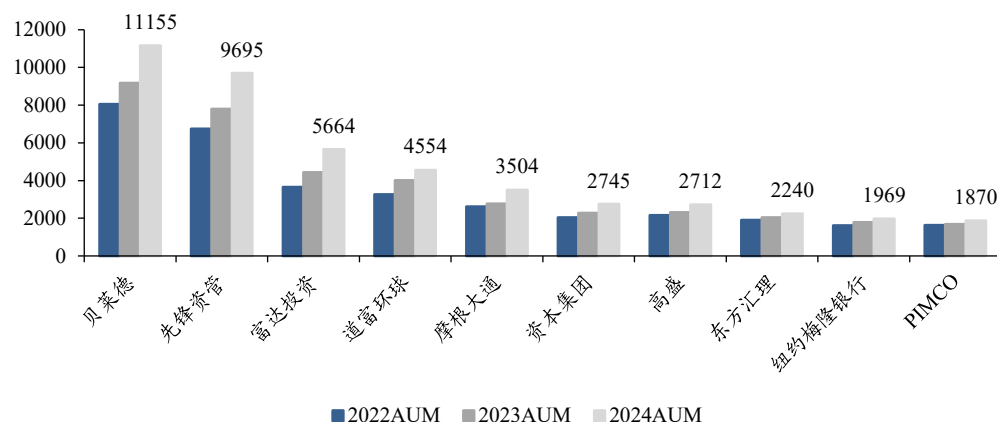
数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.2. 美国财富管理市场竞争格局拆解

纵观全球，美国财富管理行业坐拥大批顶级资产管理公司，享受头部效应红利，处于行业中坚地位。财富管理行业本身具有头部集中趋势，据 Investment & Pensions Europe（IPE）发布的全球 500 强资产管理公司榜单数据，2025 年全球前 500 位资管公司的 AUM 达到 129 万亿欧元，其中前十大资管公司占比高达 36%，且几乎悉数位于美国。

美国财富管理行业长期以来享受着头部效应带来的优势资源，这造就了其独特的竞争格局。

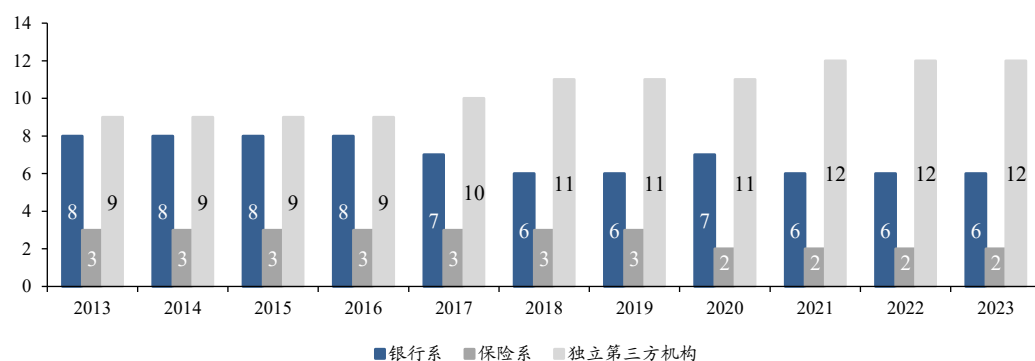
图10: 2025 年 IPE 全球资产管理 Top 10 (十亿欧元)



数据来源: Investment & Pensions Europe, 东吴证券研究所

大量活跃的第三方资管机构是美国财富管理行业的特征之一。从 Towers Watson 统计口径下的全球前 20 大资管机构类型来看,近十年来独立第三方资管机构规模壮大,一改早期银行系占据主导地位的局面,在前二十强中占据一半以上的席位。鉴于全球前 20 大资管机构中绝大多数系美国公司,大量活跃的独立第三方机构实为美国财富管理行业区别于欧亚市场的特征。

图11: 全球 Top20 资管机构类型



数据来源: Towers Watson, 东吴证券研究所

传统金融机构和第三方财富管理公司在客群覆盖和业务类型上存在较大差异。根据(英)戴维·莫德的分类,我们将参与机构分为两大类:

1) 为广义高净值客群提供高质量、全方位服务的综合型财富管理机构,主要是私人银行、综合银行和投资银行,其业务通过较高的成本投入以赚取更高的资产费率,客户群体相对固定; 2) 为中低净值客群提供相对标准化产品服务的平台型财富管理机构/第三方财富管理公司,例如智能投顾和折扣券商,其业务通过更低费率和更好体验来推动目标客群规模增长。

美国财富管理机构头部效应明显，内部竞争激烈。银行系和平台型两类参与机构存在相对差异化的目标客群定位，行业竞争趋于平稳。反而，单一类型财富管理机构间竞争更加激烈，头部机构市场份额逐步提升。

4. 亚洲财富管理-行业新兴市场

4.1. 亚洲财富管理发展

20 世纪后期，财富管理公司进军亚洲市场。20 世纪 60 年代起，亚洲经济开始高速发展，四小龙、四小虎等国家和地区崛起，亚洲地区的私人财富也急剧膨胀。相应地，欧美财富管理巨头陆续在此抢滩登陆、开辟市场。例如，瑞士信贷银行于 1977 年在新加坡设立分行，关注财富管理业务，成为其亚洲总部之一；美国花旗银行于 1987 年在东京设立分行，为日本客户提供全球化的私人理财服务；嘉信理财也在 1997 年建立嘉信理财香港有限公司，服务亚洲投资者。20 世纪末，亚洲的财富管理业务迅速增长，新加坡、日本、中国香港、中国台湾、菲律宾等区域性财富管理中心逐渐形成。

表2: 部分公司早期在亚洲地区扩展业务

时间	公司	事件
1970 年	摩根士丹利 (MS WM)	在东京设立办事处，现东京为其亚太区总部之一。
1977 年	瑞士信贷银行 (Credit Suisse)	在新加坡设立分行，现新加坡为其亚太区总部之一。
1984 年	高盛 (GS WM)	在香港设立亚太地区总部。
1987 年	美国花旗银行 (CITI Private Bank)	在东京设立分行。
1997 年	嘉信理财 (Charles Schwab)	在香港建立嘉信理财香港有限公司。

数据来源：公司官网，MBA 智库，中国经营报，百度，《日本商业银行的私人理财业务》，东吴证券研究所

近年来，亚洲地区经济增长强劲，推动了财富的积累。根据瑞银与普华永道发布的报告，2016 年亚洲亿万富豪（拥有超过 10 亿美元资产）人数在历史上首次超过美国；据瑞银与罗兵咸永道的报告，2020 年亚洲成为全球亿万富豪最多的区域。独立房地产顾问服务公司莱坊在其 2021 年发布的《财富报告》中也预测道，未来五年，亚洲将以 39% 的增幅成为超高净值人士数量增长最多的地区，超越全球 27% 的平均增幅。

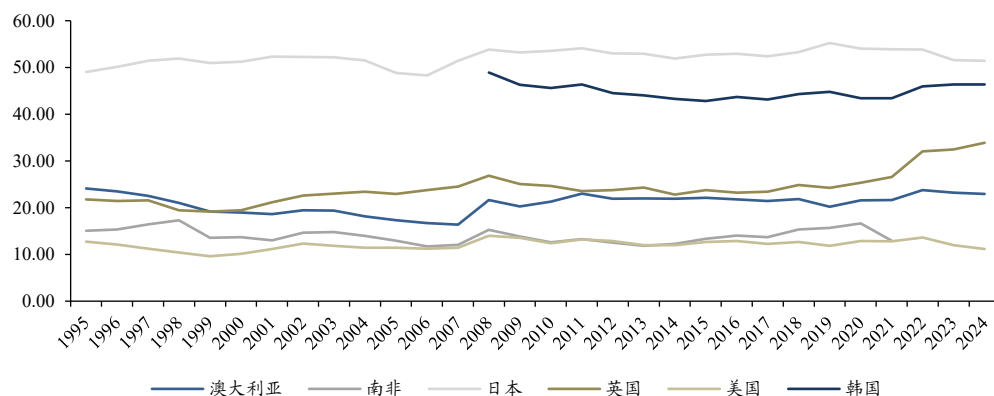
各财富管理机构深耕亚洲市场，获得了增长和突破。根据 BCG，2012 年全球财富管理公司旗下管理的资产增长 13%，其中亚太地区的增长最为强劲，达到 23%。根据 Asian Private Banker 发布《2016 年亚洲私人银行资产管理排名报告》，亚洲地区最大 20 家私人银行 2016 年所管理的资产同比增长了 6.1%，其中瑞银排名第一。

4.2. 亚洲财富管理市场竞争格局拆解

银行提供安全性更高的财富管理途径，是亚洲财富管理行业的常青树。由于文化渊源、社会福利制度等方面的差异，相比于其他地区，亚洲国家的人民对资金有更强的持有和储蓄意愿。从部分国家的通货和存款占总金融资产的比重来看，美国、澳大利亚、

南非等国维持在 10%到 20%之间，而韩国约为 45%左右，日本更是常年保持在 50%以上。我们认为在投资意愿和理财观念相对不强的背景下，银行能为企业和个人提供更为安全稳健的投融资渠道，同时为经济发展起到积极作用。

图 12：部分国家通货和存款占总金融资产的比重



数据来源：Wind，东吴证券研究所

现有财富管理公司与科技巨头合作，实现混合转型，吸引高净值客群。根据 Capgemini 的《2018 年亚太地区财富报告》，富裕客群对科技巨头更感兴趣。科技革命对财富管理行业带来了巨大的机遇，同时也带来了威胁。但科技巨头进入财富管理行业的多种方式中，与现有财富管理企业建立合作伙伴关系比直接竞争更受欢迎。例如，一家新加坡金融科技公司开发的 Canopy 平台允许高净值人士在资产类别、货币、地理位置和机构之间完成汇总和可视化，瑞士信贷便与该平台合作推出了账户聚合和报告解决方案。

高端财富管理的风格相对激进，家族财富的扩张和传承成为重要课题。亚洲地区集中了众多新兴市场经济体，近 20 年来经济增长强劲、私人财富规模大幅增加，此新创造特征决定了高端财富管理相对激进的风格，富裕人群对资产增值的要求非常高。并且，瑞银和普华永道的报告认为，亚洲超过 85% 的财富仍掌握在第一代人手中，迄今最大规模的财富世代转移即将来临。大多数的亚洲高净值家族还在探索保留和传承财富的渠道，财富管理公司也瞄准趋势，提供更有吸引力的服务。

5. 风险提示

- 1) 宏观经济波动加大，可能造成资本市场波动加大，影响财富管理需求端；
- 2) 资管行业竞争加剧，可能造成行业利润率下降。
- 3) 监管政策趋严，可能拖累行业财富管理转型进程；

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

