



—封面故事—

新规下的财富管理之变



财·富·文·雅

苏大强之外的倪大红

生命的盐——对文化和艺术的一种认知

私人银行资产配置「三子」法则

90后商用元年：万物互联，谁主江湖



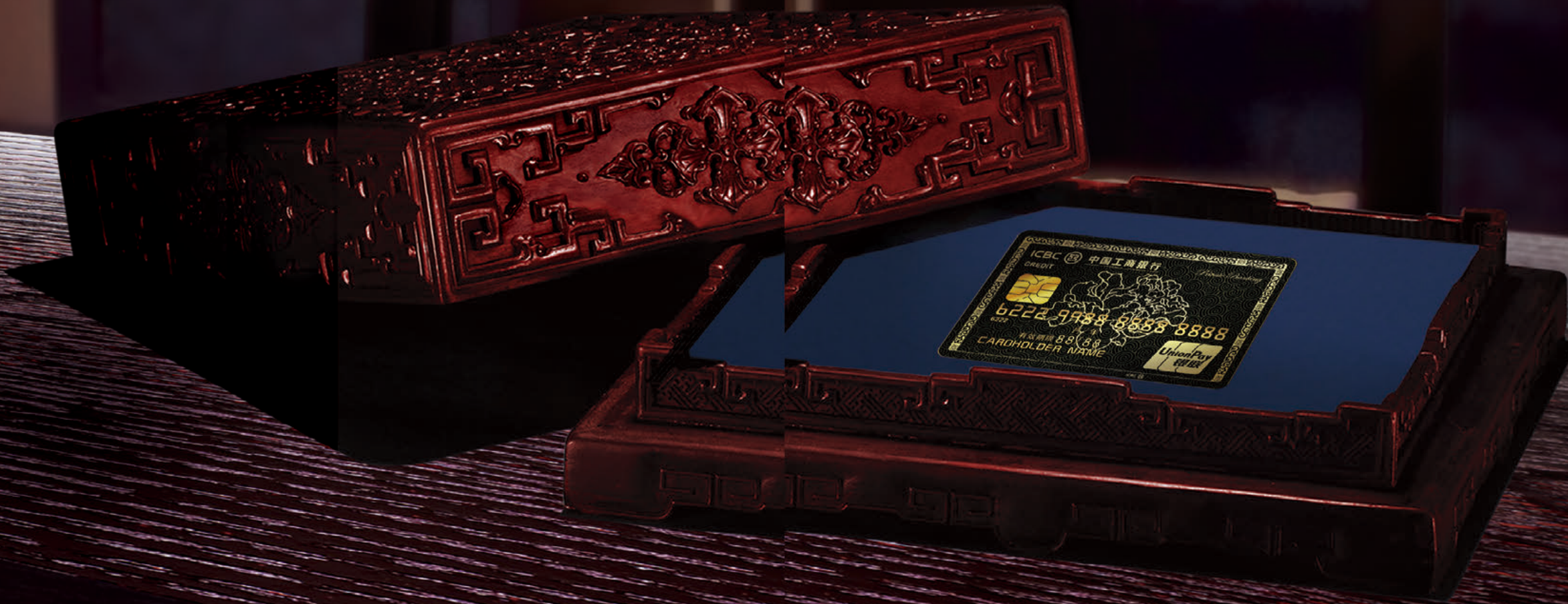
私人银行

二〇一九年七月

您身边的银行 可信赖的银行

君子伙伴 契之信物

工银私人银行黑金卡



工银私人银行客户专属信用卡，财富顾问邀约办理。

/ 契之内涵 /

- 钛金材质，自选卡号，个性专属
- 百万额度，财富自由支配
- 家族共享，主卡、会员卡各有天地
- 独立账户，私密对账
- 2.5倍积分，超高消费回报
- 尊享专属银行贵宾服务

网站 www.icbc.com.cn 服务热线 4000095588

/ 信之权益 /

- 全球至尊礼遇 — 免费不限次全球机场贵宾厅，免费全球随身wifi，免费签证协助安排服务
- 全球至悦畅行 — 免费无限次全天候道路救援，最高百万美元全球医疗救援，3200万元免费航空意外险
- 全球至享健康 — 全球超百家星级酒店免费房型升级及延住礼遇，免费高端洁牙服务
- 全球至极安全 — 最高1000万元失卡保障险，全球至诚护航

目录 CONTENTS

2019年第3期 / 总第三十二期



P18



P43



P56



P92



财以行

智



富
以行远



文以行
广



雅
以行艺

中国企业在贸易摩擦中如何渡劫 / 30
国际
财富管理掉头：从卖方转向买方 / 28
洞见
指数下，财富管理现状几何 / 24
工行理财子公司开局良好推出六款新产品 / 23
新规下的财富管理之变 / 16
封面故事
5G商用元年：万物互联，谁主江湖 / 12
前沿
焦虑世界下的确定与不确定 / 08
宏观

工行缤纷私享荟 / 52
助力财富代际传承，工银「青年领袖计划」启航 / 51
动态
如何推进大湾区建设 / 48
解惑
白马股何在？怎样收获「时间的玫瑰」 / 46
优选
寻机大类资产配置 / 43
资产
大类资产配置中的「黄金」法则 / 40
私人银行资产配置「三子」法则 / 36
策略

在印度看演出是怎样的体验 / 82
一个诗人的涂鸦之旅 / 76
格林威治：伦敦的秘密后花园 / 70
在途
三伏吃羊，一年不寒 / 64
美食
艺术市场持续不清晰下中国书画走势如何 / 58
拍场
生命的盐——对文化与艺术的一种认知 / 56
文化漫谈

续集，续集 / 94
毕加索：一位天才艺术家走向经典之路 / 94
文声艺影
读书正当时 / 92
悦读
苏大强之外的倪大红 / 88
访谈





主办单位

中国工商银行私人银行部

协办单位

《财经》杂志

采编中心

出版人 / 张小东

主编 / 邹慧丽 陈坚

副主编 / 沈玥

编审 / 毕培艺

统筹 / 廖文亮 陈如一 张羽 陈申宇

联合出版人 / 刘霄 何刚

主编 / 袁满

副主编 / 张威 孙新

主笔 / 俞燕

流程制作 / 孙新

视觉中心

视觉总监 / 黎立

美术编辑 / 颜斌 于宗文 张玲

运营统筹

崔毅

*版权所有 侵权必究

每两月出品

灼日寻荫

——年之中，有两个节点最热闹，一个是年中，一个是年尾。以7月开启的下半场，涌动着新鲜的未知的不确定性。

炽热的7月，容易发生很多故事。

75年前，在激烈的贸易战之后，各国终于决定坐下来谈一谈，毕竟，“夫兵久而国利者，未之有也”。

这一年7月，各国在美国新罕布什尔州布雷顿森林召开了联合国货币金融会议，史称布雷顿森林会议。这次会议，决定将美元与黄金挂钩，金本位制宣告崩溃，以美元为中心的国际货币体系由此确立，战后的全球经济体系亦因此改变。

同样是7月，一年前的此时，中美贸易摩擦爆发。在此之前，自20世纪90年代以来，中美之间已发生了六次影响较大的贸易摩擦。

与前六次贸易摩擦相比，这一次历时最久，且情节跌宕、变数丛生，极大地考验着两国的外交智慧。

6月底G20大阪峰会上，美方表示停止加征新的关税，一切又回到5月初2000亿美元商品税率从10%加到25%之后的状况。中美经贸磋商已经重启，双方将重回谈判桌，中美博弈正渐入佳境。

当他国政策的不确定性和金融的波动性外溢，如何对抗不确定性、寻求自我发展的确定

性？纳西姆·尼古拉斯·塔勒布（Nassim Nicholas Taleb）在《非对称风险》中说，应对世界普遍的不确定性（包括黑天鹅在内），风险共担是唯一解决之道。

当事各方以最专业的方式寻求解决之道，是避免损失的最有效途径。风险资本家弗雷德·威尔逊告诫投资者，你取胜的唯一途径就是知道自己擅长什么、不擅长什么，并坚持做擅长的事情。

在世界充满巨大的不确定性之中，无论是企业还是个人，做一个聪明的投资者，既需要极大的勇气和足够的谨慎，更需要十倍于创造财富时所需的才智，来了解自己的能力区。

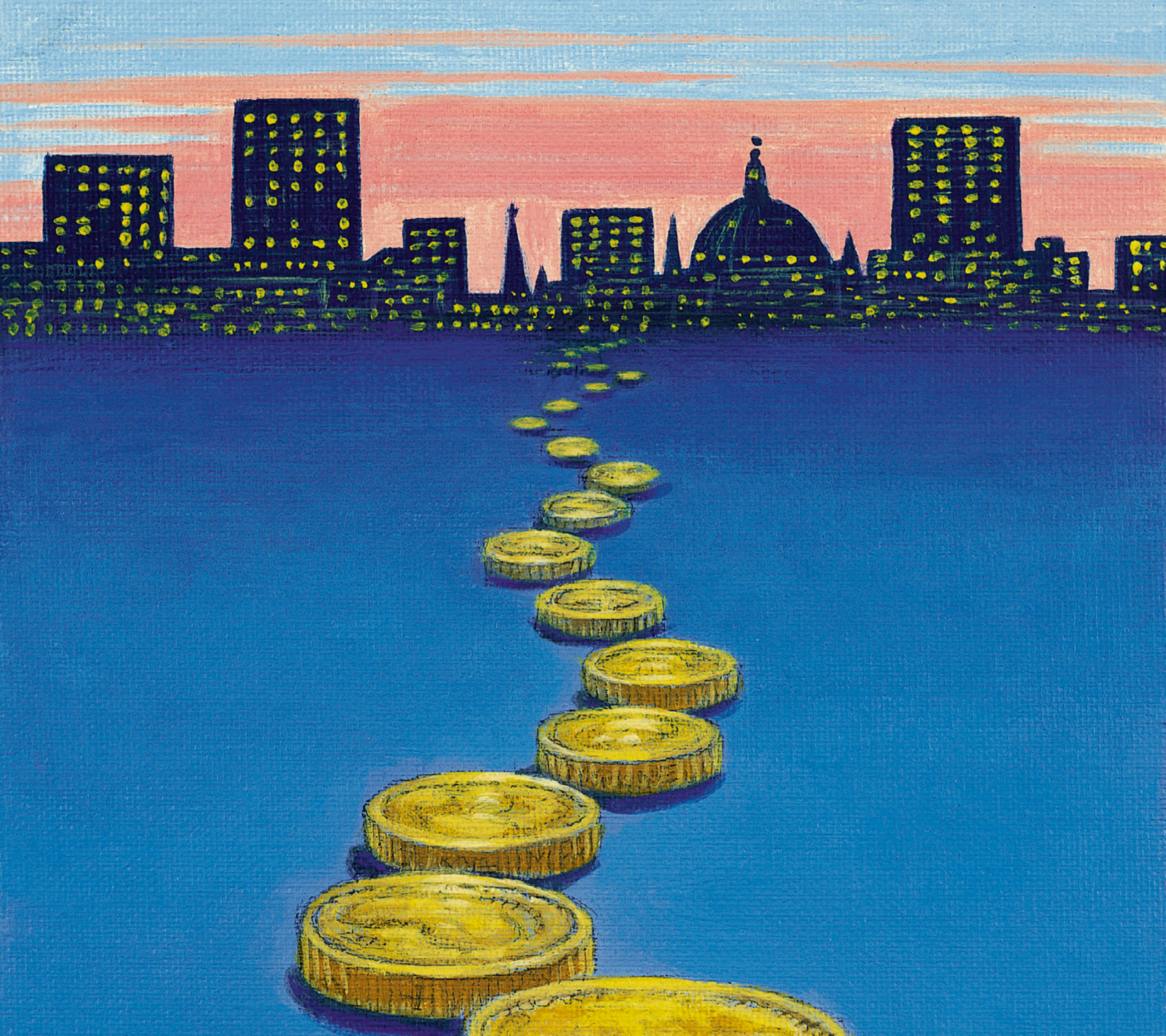
他山之石，可以攻玉。

在新鲜出炉的7月号杂志中，各位专家对于当前宏观经济和财富管理的见解，或许会给你提供一些新启发。

资管新规给财富管理与传承带来哪些新变化，资产配置怎样遵循“三子”法则，大类资产下半年如何配置，中国企业在贸易摩擦中如何渡劫？

7月灼日之下，世界在不确定性中纠结，考验各方智慧。如何抵御不确定性，如同灼日之下，寻得一份荫凉。

“财以行智，富以行远”。



财

以行智

只有智慧才能创造财富。

焦虑世界下的确定与不确定

文 / 晨曦 编辑 / 张静

把改革开放、体制机制改革提升到更高的高度——在当前的不确定性环境中，只有这一条才是中国经济最大的确定性

则美国非农就业数据，让多个资本市场一度焦虑。

当地时间7月5日，美国劳工部公布的数据显示，美国6月非农就业人数增加22.4万人，高于预期的16.5万人。美国劳工部称，过去三个月，平均新增非农就业人数为17.1万。

作为衡量所有非农业企业在上个月就业人数变化的指标，非农就业人数是就业报告中最重要的单项数据。美国6月强劲的非农数据，缓解了投资者以及市场近期对就业形势和整体经济增长前景疲弱的担忧。

不过，资本市场对于上述信息却展现了一定程度的焦虑。源于美国6月非农就业数据超出预期，导致市场降低了美联储降息预期，美股因此出现了调整。

数据公布之后的下周一（7月8日），A股市场一早即出现了大幅跳水的情况。上证指数曾一度杀跌超过90点，跌幅亦超3%；核心资产上证50的最大跌幅亦超过2.8%；A股市值蒸发1.55万亿元人民币。不仅仅是A股，港股、日股、韩国股市等亚太市场都出现全线走低状况。

“刚刚结束的G20大阪峰会，出席这次峰会的领导人，我们可以通过有声、无声能感觉到一种焦虑。他们焦虑什么？他们焦虑世界究竟向何处去。”

发改委学术委研究员、中国国际经济交流中心首席研究员张燕生近日在2019中国财富论坛上做出上述表示。

张燕生进一步指出，在这次峰会上，习近平主席说了一句话，我们要避免因一时短视而犯历史性的错误。从这个角度讲，我们可以看到，当前世界确实走在了一个十字路口。这个世界究竟向何处去。

作为世界第二大经济体，中国的经济数据短期有回暖迹象。国家统计局发布的数据显示，5月、6月中国居民消费价格（CPI）均同比上涨2.7%，创15个月新高。多位经济学家短期比较看好中国经济。

在上海重阳投资管理股份有限公司总裁王庆看来，全球经济和中国经济在中短期具有发展的不确定性，但要切忌把短期问题长期化。

“如果我们看得稍微长远一点的话，就会发

现，短期问题从长远来看并不是问题。从长期发展来讲，最重要的驱动力有三个：第一是劳动力的供给，第二是资本的积累，第三是全要素生产力的提升。它们都是驱动经济增长的实实在在的长期动力。”王庆说。

全球新旧动能转换

中短期来看，全球经济不确定性在增加，全球经济经过2016年以来的周期性上行，现在种种迹象表明又进入了一个短期的下行周期。

反映在资本市场上，中长期预期的重要指标——长期债券收益率近期已产生变化。在饱受经济困扰的欧洲和日本经济，债券收益率再创新低，甚至到达了负利率的水平。同时美国经济也出现新变化，美国债券十年期的收益率破2%，这表明投资和市场参与者对美国经济前景的担心。

“今年全球经济增速和去年比，将有一个回落，是一个比较明显的回落，尤其是在发达国家。”中国国际金融公司首席经济学家哈继铭给出上述判断。

前两个月召开的IMF世界银行年会，国际货币基金组织已把全球经济预测与年初的预测相比做了调整，把中国增速上调0.1%，其他国家的增速几乎都被下调。

“这说明全球经济总体来说是放缓，中国也是放缓，我们自己的目标是6%-6.5%，去年是6.6%，但是由于许多投资者对中国过于悲观，所以之前定得低，现在又调高了。”哈继铭说。

对于世界的焦虑，张燕生表示，焦虑之一是世界缺少动力，也就是当今世界处于新旧动能转换期，动力在哪儿？我们可以看到当今的世界，也就是我们下一步的增长，是靠金融、房地产、军工和要素投入增长驱动，还是靠创新、科技进步、结构性改革驱动？

“在这样的十字路口上，我们可以看到使人焦虑和担心的是世界的技术保护主义在抬头。”张燕生说道，这样一来，人们就会担心会不会出现因为技术的封锁，科技的脱钩而出现一个世界两个体系的前景。如果发生这种前景，这些二十国集团领导人就会焦虑，未来的世界会太平吗？

在此基础上，新兴经济体不再享受特殊和差异化的待遇，全球供应链、产业链、价值链很可

能出现颠覆性的调整。未来全球的产业链、价值链、供应链会不会出现本地化、区域化、碎片化的格局，是值得关注的议题。

近日，麦肯锡全球研究院发布报告称，2000年-2017年，世界对中国经济的综合依存度指数从0.4逐步增长到1.2——世界对中国经济依存度上升。中国贡献了全球制造业总产出的35%。

上述报告援引世界银行的数据称，2010年-2017年，中国贡献31%的全球家庭消费增长额。另外，在汽车、酒类、手机等许多品类中，中国都是全球第一大市场，消费额约占全球消费总额的30%。中国在2015年-2017年间是世界第二大FDI（外商直接投资）目的地国和来源国，其中地理位置邻近中国、资源贸易占比较高，并且参与跨境资本流动的国家对中国经济依存度最高。

由于中国经济体量极为庞大，全球几乎所有行业都在一定程度上依存于中国，在被考察的20个行业中，中国有17个行业的消费份额在全球总消费中占比超过20%。此外，中国在全球服务消费中的占比也在上升。

张燕生表示，中国人要保持平常心，我们要尊重常识，尊重规律，尊重国际。我们要保持历史的耐心、战略的定力，以及底线的思维。

中国长、短期预期不同

短期来看，中国的经济增长速度和去年下半年相比有所回升。

华泰证券首席宏观研究员李超认为，国家发改委批复项目体量同比有较大增长，高铁、机场、轨道交通等方向基建投资项目储备较为充分；地方政府专项债也保障了基建投资资金来源。总体来看，预计随着储备项目继续投放开工、去年同期基数下行，二、三季度基建投资增速有望呈现稳中有升。

值得注意的是，出口这架马车对中国经济的贡献与以往相比已经弱很多。当前的经济增长基本靠内需，或者是消费、投资。

6月27日，国家外汇管理局官网公布，2019年5月份我国国际货物和服务贸易收入15719亿元，支出13886亿元，顺差1834亿元。其中，货物贸易顺差3346亿元；服务贸易逆差1512亿元。

哈继铭表示，2007年中国外贸顺差（即出口减

去进口）占GDP的10%，到了2017年降到1.3%，去年降到了0.4%，说明中国的出口对GDP的推动力量越来越弱。

那么，消费这架马车目前表现如何呢？

近日，国家统计局发布的数据显示，6月中国居民消费价格（CPI）同比上涨2.7%，与上月持平。食品价格成为推动CPI攀升的主要因素，6月食品价格同比上涨8.3%，为2012年1月以来最大涨幅。从生产价格指数（PPI）的表现看，6月PPI由上月同比上涨0.6%转为持平。

国家统计局7月15日发布数据显示，2019年1-6月份，全国固定资产投资（不含农户）299100亿元，同比增长5.8%，增速比1-5月份提高0.2个百分点。从环比速度看，6月份固定资产投资（不含农户）增长0.44%。

哈继铭表示，我对中国短期是相当乐观的，因为我知道中国还很有能力通过政策的放松为经济增长兜底，而且通货膨胀不高，客观上提供了一个优势。在这个背景之下我们看到社会融资增长加快，贷款加快，连M2的增长速度也开始加快，创下一年多以来的新高。我们知道这些金融数据都是领先实体经济数据几个月，所以接下来三个季度，我相信中国GDP增长速度还会比现在更进一步加速。

不过，从中国经济增长面临的中长期挑战和困难来看，哈继铭认为，中国经济增速肯定是自然而自然地逐渐下降，日本和韩国达到鼎盛之后都是逐渐下降。中国现在基数足够庞大，接下来还有结构性、人口老龄化这些问题，速度下降是自然而然的现象。这也是一个挑战，因为在经济增长很快的时候，很多企业过度扩张，没有预想到之后经济增长速度会明显出现结构性地不断放缓，这样的企业未来也许会承受比较大的压力。

宽松政策加码

尽管美国6月非农数据超出预期，但是5月非农就业数据曾令人一度担忧，5月美国新增就业人数仅7.5万人，刷新三个月低位且大幅低于市场预期值的增加18万人。

在全球经济不确定以及预期放缓中，各国的货币政策一改去年咄咄逼人的紧缩态势，变为宽松。美联储去年12月份声称两次加息，缩表也将

中短期来看，全球经济不确定性在增加，全球经济经过2016年以来的周期性上行，现在种种迹象表明又进入了一个短期的下行周期。

继续，并且是处于自动驾驶模式。

不过，随着6月非农就业数据出现好转，中金公司表示，6月非农大超预期打压了市场的降息预期，CME利率期货隐含的7月降息50bps概率从此前的29%回落至5%，降息25bps概率因此大幅升至95%的高位。

当地时间7月5日周五，美联储公布每半年一次递交国会参众两院银行和金融服务业相关委员会的“货币政策报告”，认为美国上半年经济活动“以稳健的速度增长”，劳动力市场“继续走强”，但通胀率“一直低于”美联储货币政策委员会FOMC的长期通胀目标2%。

同时，美联储重申了上月货币政策会议的判断，就业市场强劲，通胀疲弱是暂时的，考虑到不确定性增加，及国内通胀温和，将可能为延续经济扩张降息。

由于持续的美中贸易紧张关系对全球经济增长构成压力，发展中经济体的许多央行已下调利率，希望克服外部下行风险不断加剧带来的挑战。

其中，俄罗斯、印度、马来西亚、菲律宾和尼日利亚等新兴经济体纷纷降息以应对全球经济不利环境，澳大利亚和新西兰等G10国家央行也放松了各自的政策。

有经济学家认为，中国不会减息，但其实中国的货币政策在去年下半年已经开始放松。

王庆表示，中国在缓增长、调结构、降杠杆的情况下，宏观政策在稳步推进，最近加强了金融供给侧的改革。从去年以来，包括2017年下半年以来，我们在防控金融风险、降杠杆方面取得了阶段性成果。去年下半年以来，政策从去杠杆到稳杠杆，强调了结构性去杠杆，在货币政策方面也有所调整。利率水平出现了下行，这是有利的方面，也就是所谓的宽货币环境已经出现了。

7月12日，央行公布6月金融统计数据：6月新增社融2.26万亿元，同比多增7705亿元；M1回升至4.4%、M2增速持平在8.5%；6月人民币贷款增加1.66万亿元，同比少增1800亿元。

国务院总理李克强在出席2019年夏季达沃斯论坛开幕式时表示，在中国经济遇到新的下行压力的情况下，我们没有超发货币，始终注意保持货币政策的稳健运行，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。其中一个重要原因就是防止投机炒作，防止投资者和消费者的合法权益受到损失，更重要是保持经济稳定运行，给市场和企业一个向好的预期。

对于中国的经济，王庆建议，科技创新要更多发挥主观能动性，也就是把改革开放、体制机制改革提升到更高的高度。在当前的不确定性环境中，只有这一条才是中国经济最为确定的。

作为资本市场的参与者，王庆曾反复提醒自己，不要低估党和政府推动改革开放的信心和决心，这可能是当前各种不确定性中最大的确定性。

调控之外，还有不确定性影响。多位经济学家指出，美国在全球范围内发起的贸易战，给全球经济带来了巨大的不确定性，尤其中国经济发展的不确定性增加。这一点不仅体现在关税水平上升以及贸易活动的影响上，更重要的是，对全球产业链的潜在冲击的影响恐怕更持久、更深刻。

尽管在前不久结束的G20峰会上，中美双方恢复贸易谈判，但贸易争端持续的时间，能够最终解决的时间会更长，这个时间长度本身会带来不确定性。而投资者需要根据最终谈判结果来决定当下的投资行为。

无论是全球还是中国的制造业投资，已经出现了放缓迹象。贸易战为全球供应链带来了巨大的不确定性。

5G 商用元年：万物互联，谁主江湖

文/夕樱 编辑/云飞

4G 改变生活，5G 改变社会。万物互联将促使 N 个新的万亿元市场出现

7月初的大连，气氛有点不一样。如果凑巧在这个时间段来大连出差或旅游，你可能就会成为全国最潮的潮人：率先过一把 5G 体验瘾！

此时在大连举办的“夏季达沃斯论坛”，与以往最大的不同就是，主分会场、重要酒店、机场、车站、码头、棒棰岛、星海广场等地，实现了 5G 信号全覆盖，人们可以近距离体验 5G 支持下的全景 VR、5G+4K 超高清电视等应用场景。

这是一种别开生面的体验：当进入中国移动的“5G 混合现实智能沙箱”，5G 与 AR、VR 结合在一起，宛如虚拟与现实叠加，“游仙梦觉，不知身在何处”。

对于个体消费者而言，5G 的沉浸式体验如此奇妙，如果用太平洋未来科技项目负责人王佳梨的话来说就是：“在 4G 网络下，我们经历了社交不安，我们渴望被倾听，但只有用 5G 面对面的沉浸式体验，才可以让我们真正地被理解。”

下载一部分分辨率达到 4K 的影片不超过 18 秒，在过去能想象吗？

“更快、更高、更强”（Citius、Altius、Fortius），这句奥林匹克运动会的格言，用来形容 5G 再合适不过了。

对于产业来说，5G 不仅仅带来网速的提升，还将对诸多产业进行重塑，云、网、数、物、智将融为一体，将从消费互联网走向农业、工业和服

务业等诸多领域，为诸多行业带来商业模式和服务模式等各种颠覆性变革。

今年是 5G 商用的元年。6 月 6 日，工业和信息化部向中国移动、中国联通、中国电信和中国广电等四家电信运营商发放了 5G 商用牌照，成为全球最早发放 5G 牌照的国家之一。

至此，中国正式进入 5G 时代。今年的夏季达沃斯论坛，“5G 的重要性”“5G 和物联网的最佳应用场景”“负责任地使用 5G”成为重要议题。其官网指出，互联网的速度每增加 10%，经济增长就会提高 1.3%。

在“夏季达沃斯之夜暨智享+科技高峰论坛”上，中国工业和信息化部原部长李毅中表示，5G 的机会不在于 5G 本身，而在于其“强大的生态塑造能力”。新技术通过提高生产力来提升整个社会的生产效率，催生出新的产业空间和价值。对于很多行业而言，5G 将是重大机遇，万物互联将促使 N 个新的万亿元市场出现。

4G 改变生活，5G 改变社会。5G 如同完成了“量子跃迁”，高通公司甚至将 5G 比作历史上的电力革命。

当大门打开之后会发生什么，引发了业界人士的丰富想象，是否也会很快催生一批及时抓住机会的 5G 新贵？

中国信息通信研究院无线信息化研究部副主任杜加懂认为，关于 5G 有两个方向是值得期待



的，一是 5G 对于企业和行业的生产模式、经营模式、服务模式的变革；二是相关企业的商业模式，未来会不会转化成服务型经济或者其他方面的经济。

当想象力变为生产力，还有比这更美妙的事吗？

电信商们的新生意

从 1G、2G、3G 到 4G，每一次移动通信技术的迭代，都伴随着通信市场格局的变化。经历了 4G 后周期的低谷，通信产业寄希望于通过 5G 走出业绩低谷，并带动产业升级。

5G 商用，将从个人用户起步。面向个人消费者的 5G 智能手机和 5G 资费套餐将陆续发布。

不过，别着急换手机，在用上 5G 智能手机之前，需要先建好 5G 网络。按照既定规划，2020 年商用 5G 将在中国正式落地。

工信部信息发展司司长、新闻发言人闻库此前在例行新闻发布会上曾表示，5G 的建网和运营路径，将遵循“先从热点地区、需求大的地方启动，再逐步外扩”的路径。

目前中国移动、中国电信和中国联通三大电信运营商已经在一些大中型城市开展 5G 外场测试。比如，拥有 7 亿多 4G 用户的中国移动，计划

关于 5G 有两个方向是值得期待的，一是 5G 对于企业和行业的生产模式、经营模式、服务模式的变革；二是相关企业的商业模式，未来会不会转化成服务型经济或者其他方面的经济。图/视觉中国

在杭州、上海、广州、苏州、武汉等5个城市开展5G外场测试，每个城市将建设超过100个5G基站，还将陆续在北京、成都、深圳等12个城市再进行5G业务应用示范。

中国联通将陆续在北京、天津、青岛、杭州、南京、武汉、贵阳、成都、深圳、福州、郑州、沈阳等16个城市开展5G试点。

电信业资深人士预测，如果运营商能够在合适的时机识别和利用这些机会，将有机会确保5G投资回报超过4G。

5G牌照发放后，作为目前全球最大的5G电信设备供应商的华为公司表示，将凭借端到端全面领先的5G能力，全力支持中国运营商建好中国的5G。

从去年4月开始，华为已经在中国40多个城市与中国三大运营商开展了5G规模商用试验，包括城区、室内、高速公路、地铁等多场景实测，均已达到商用标准。另一家5G领域的核心电信设备商中兴通讯也同样表了态。

据了解，今年华为、OPPO、Vivo等主流智能手机品牌将陆续发布5G终端和模组。6月，华为Mate20X的5G版本已在工信部入网，成为目前国内第一款获得5G入网许可证的手机。

当然，对于个体消费者来说，不用担心用上5G手机之后，会缴更多的流量费。中国移动副总裁简勤表示，中国移动5G流量单价不会高于4G，将根据客户不同用途采取不同的收费标准。并将推出网龄计划，用户网龄越长优惠越大。此外，用户无需换卡或换号，就能开通5G服务。

不过，在5G时代，手机商们的角色已不再是仅仅提供手机这类硬件，竞争的关键点将聚焦于如何为消费者提供服务。

所以，换手机之前，消费者可能要再费心思选择这部新手机背后，有哪些吸引你的服务。如果华为的服务远超苹果，iPhone忠粉们，会转而投向华为吗？

智能汽车驶入快车道

哪个行业获益最大，哪个行业就将最早应用5G技术。根据专业人士的判断，5G真正的想象空间和用武之地，并非只在消费领域，最可期待的领域之一是智能汽车。

在5G推出之前，受到目前网络技术的限制，汽车互联功能只局限在车辆本身，还算不上是真正的智能汽车。

5G的技术要求之一是能够支持速度高达每小时500公里的设备，无人车在5G场景下的反应速度可能不到1毫秒，而普通人踩刹车的反应速度约为0.4秒！

这意味着，无人驾驶车出交通事故的概率，将远远小于人类。

和夏季达沃斯论坛一样，与其在同月举办的2019年亚洲消费电子展（CES Asia），其一大主题也是5G和人工智能技术，并且第一次开放了未来出行展区。

智能汽车成为展会的最大看点。奥迪、本田、现代等知名汽车企业带来了融合机器人、传感器、5G、人工智能、自动驾驶技术等当代先进技术成果的智能网联汽车。

本次车展最大的变化是，新车发展方向和技术路线有了明显分化，主流车企的电气化战略越发清晰，智能化、网联化的新产品全面爆发，众多展台上的C位都留给了新能源、智能网联车型。博世、伟世通在内的众多知名软硬件供应商，则集中展示其车联网、芯片、无人驾驶解决方案、高精定位和地图、激光雷达等细分领域的前沿技术和产品。

很多汽车行业人士预测，5G和人工智能两大核心技术的叠加，将给汽车领域带来彻底的革命，汽车已不仅仅是交通工具，而将成为载满“黑科技”的智能载体。V2X车联网在5G时代会真正落地，车与人、车与车、车与环境的交互更加频繁，需要的传感器和控制系统的数量也将会大幅度增加。

应用了无人驾驶技术之后，将会是这样一种场景：车辆在大多数情况下自主完成行驶测试任务；遇到自动驾驶车辆无法自主处理的场景，L3级别以上的自动驾驶系统可作出判断，并通知位于控制中心的驾驶员远程介入。此外，远程驾驶员可以操控多辆无人驾驶汽车。还协助城市固定路线的车辆，从而实现部分智能云控制。园区、港口无人驾驶车辆实现基于云的运营优化以及特定条件下的远程控制……

按照汽车行业的预测，今年将出现智能汽车

行业需求显著向上的拐点。

宽带资本合伙人刘唯公开表示，在5G时代，远期特别期待看到的是自动驾驶，因为自动驾驶会改变人类的生活。

未来，人们将发现，拥有私家车已经是一个过时的概念，因为通过各种打车软件，随时可以招募到一辆在周围道路或者充电位候命的无人驾驶空车，把你送达你想去的任何地方。停车之类的烦恼，不再存在。

智慧医疗新机遇

由于5G技术的低时延和高可靠的特性，让远程精准手术成为可能，有望改善医疗资源不平衡的状况。

医疗技术行业Medivis公司首席执行官克里斯·莫利称，5G网络让医生在“混合现实”工具的帮助下完成如同科幻般的精准开颅手术。

日本的医疗神剧《X医生：外科医生大门未知子》里女主角大门医生神乎其神的医术，在5G时代不再只存乎于影视作品中。

跨时空会诊将成为现实。今年初，世界首例5G远程手术测试在中国人民解放军总医院（301医院）成功开展。专家感叹，“基于5G网络的操控和高清视频，已达到光纤专线一致的体验！”

达到毫秒级速度的5G网络将成为医疗人员最好的助力。未来，在远程急救指挥心里，医生可以通过VR眼镜获得仿佛身在5G救护车上的视觉体验，在院内实时监测获取救护车中患者的生命体征数据，同时救护车上患者的心电图、超声图像、血压、心率、氧饱和度、体温等信息，通过高速的5G网络实时传到指挥中心大屏幕上，院内医务人员可迅速确定患者身份，获取病史信息，实现实时监测，并指导救护车上的医护人员。实现4分钟心梗急救“黄金时间”，不再是难事。

相关报告预测，2019年我国智慧医疗行业投资规模将达880亿元，并预测在2020年智慧医疗行业投资规模将突破千亿元。

智慧城市万物互联

当“信息架构之父”泰德·尼尔森（Peter Morville）在1974年写下“万物深度互联”这句话时，是否预测到40多年后，这会变成现实？

现在流行一句话：过去30年将人连接起来，接下来30年会将物连接起来。与4G网络相比，5G的发展实现了从移动互联网扩展到物联网的阶段。

国际标准组织“第三代合作伙伴计划”（3GPP）定义了5G的三大场景：增强移动宽带、低时延高可靠和大规模物联网业务。

5G网络每平方公里可支持100万台设备，将使得物联网发展的瓶颈得以消除，而物联网正是智慧城市的底层技术支撑。

建设新型智慧城市是我国的重要战略布局之一。城市管理、公共服务、社会治理、生产制造等，将纳入一个复杂的、实时的、动态的、高度协同的开放系统之中。

目前业界基本达成共识：智慧城市是发展数字经济的重要平台和载体，将从2020年开始实现5G网络连接，从而实现全面的万物互联。

想象一下未来：再过50年、100年，我们的世界会怎样？

罗马不能一天建成

罗马不是一天建成的，5G也不会一天建成。虽然蓝图很动人，但也不得不面对现实中的挑战。

4G从标准提出到完成经历了四年到五年的时间，5G从标准的完成到商用只有一年左右的时间，“时间紧任务重”，其艰巨性可想而知。

前海方舟资产管理有限公司董事长靳海涛对媒体表示，5G需要大规模投资，未来5G基站量将是4G基站量的2倍，5G网络建设对运营商的投资要求至少是4G的1.5倍。安永的报告则预计，2019年-2025年，中国5G资本支出将达到1.5万亿元。

5G赋能各行业，实现行业融通，也存在很多现实难点。比如，技术变革的同时，也需要价值体系和管理体系做出相应的变革，否则难以应对5G的发展。

真正应用起来后产生新的商业模式，还需要至少两三年时间。中国信息通信研究院的报告则预测，中国的5G商用或要到2020年-2025年才能全面爆发。

新的“太空竞赛”已拉开帷幕，准备好了吗？ 

新规下的 财富管理之变

文/晨曦 夕樱 编辑/张静

如果说过去十年是中国私人银行的跑马圈地阶段，那么下一个十年就是行业洗牌的关键时期。资管新规无疑加剧了这一变革的力度。对于投资者来说，亦须更新理念，随势而变



如果将资产管理比喻为一盘盘的菜，那么财富管理则是一桌菜。对于投资者来说，资管新规的落地，则意味着，该换“菜谱”了。

2018年《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（下称“指导意见”）的发布，引发整个资管行业哗然。其中“打破刚性兑付、消除多层嵌套和通道、限制期限错配、控制杠杆”等核心要义颇为严苛且引人注目。

不过，随后在与行业机构反复沟通后，监管部门为商业银行在操作上留下了更多的缓释空间，将过渡期延长至2020年底。

资管新规中的一个要点是“打破刚性兑付”。这不仅将引发一场行业巨变，同时也在倒逼投资者们向“理性投资者”转型。

一个理性的投资者，应该实时关注国家的宏观和微观政策，及其对财富管理行业所带来的可能影响；不仅如此，还要在上述基础上学会适时求变；关键的一点则是，要树立对金融风险的理

性意识。

资管新规的出台使得私募理财的差异化资产配置能力，被看作是资管竞争的关键，由于私人银行是私募理财合格投资者的主要市场，银行私人银行业务再被寄予厚望。

2018年中国个人可投资资产1000万元人民币以上的高净值人群规模已达197万人。全国个人持有的可投资资产总体规模达到190万亿元人民币，预计2019年底将突破200万亿元大关。

麦肯锡曾发布报告指出，如果说过去十年是中国私人银行的跑马圈地阶段，那么下一个十年就是行业洗牌的关键时期。“只有真正建立起迎合客户需求和行业发展趋势的玩家才能脱颖而出，主导中国私人银行市场。”

“慢变量、小趋势、新变化，我们需要在这个之后，发现大趋势，抓住大趋势，做长远投资，做资产配置，这是我们财富管理在新阶段的第一个任务。”度小满金融副总裁张旭阳说。

打破刚兑

转眼之间，去年7月20日发布的《商业银行理财业务监督管理办法（征求意见稿）》（下称“理财新规”）已出台整整一年。同日，央行发布了另一个配套文件《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》（下称“资管新规细则”）。

在此之前的两个多月前，千呼万唤的资管新规即“106号文”正式发布。

经过长时间的酝酿，资管新规及其重要的配套文件，至此相继落地。此后，银行、信托、证券、基金、期货、保险资管机构和金融资产投资公司等资管主体，将站在同一条监管红线前。

曾经一度困扰中国资管市场投资者的痼疾也有望终结：不同金融主体发行的不同的资管产品，有不同的监管标准，对于投资者也有不同的适用性标准，按专业的说法就是存在监管套利。

由于存在监管套利，一些资管产品通过多层嵌套，如同穿越“任意门”，把其他领域的一些风险不明的底层资产，也纳了进来。只有当出现资管产品爆雷时，才发现，原本不相关的其他领域的风险已蜿蜒而至。

新规颁布之后，首先确定的便是同类资管业

务实行一致性的规定，从而最大程度地消除了监管套利空间，抑制市场上的违规与灰色行为。

总体来说，相比之前的预期，“理财新规”与“资管新规细则”有所放松，比如：对合格投资者的要求降低，公募可投资非标资产，单只公募理财产品销售起点从5万元降至1万元、过渡期内银行现金管理类理财产品可采取摊余成本法计价、难以回表非标资产可以特殊处理、允许银行可自行制定本行理财业务整改计划等。

在新规出台之前，银行系的资管类产品多以资金池模式运作，滚动发行、分离定价。在新规强监管之下，预期收益型产品都要变成净值型产品，直接或变相的保本理财产品将成为历史。行业的盈利模式要由原来的“预期收益型+超额留存”转变为“净值型产品+固定管理费”。

在这种模式下，投资资管产品的客户自担风险，金融机构无需为资管产品的刚兑兜底，也就是通常所说的“打破刚兑”。

破除刚兑之荫庇，对于已经习惯躺着吃“利息”的理财投资者来说，能够接受吗？

多位业内人士指出，资管新规将引导金融机构进一步树立“合适的产品卖给合适的投资者”的投资者适用性理念，随着投资者更加成熟和富有理性，“打破刚兑”会逐渐深入人心。

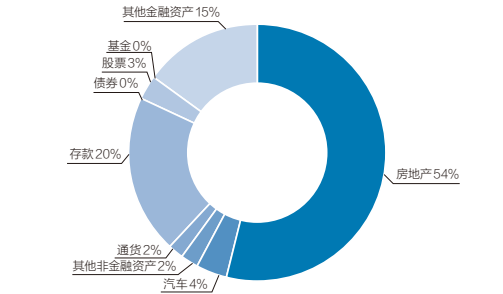
可喜的是，新经济、新动能推动新富人群崛起，具备良好教育背景、经历资本市场洗礼的高净值人群正在成熟起来，对投资的预期更加理性，偏好“中等收益率”的人群比例增加，对单一资产依赖度下降。投资者更趋向选择财富管理机构的专业服务，更加关注专业机构筛选优质产品的能力。

多家研究机构和金融机构指出，2019年尤为值得关注的一个现象是，财富管理机构的专业价值进一步凸显，不成熟、不规范的财富管理机构被淘汰出局，具有成熟服务体系建构的头部资管机构则获得更大发展机会。

配置变迁

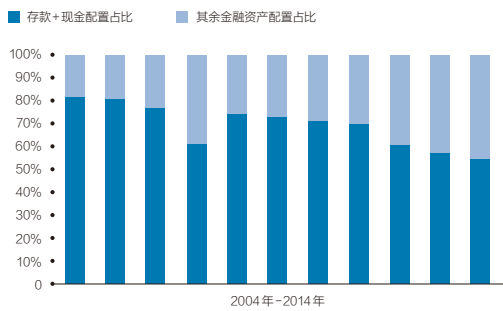
在刚性兑付、通道嵌套等低价值业务模式受限制后，对于财富管理客户而言，最直接的影响则是所投资的理财产品的改变，此前的银行理财产品配置由保本型转为净值型。

图1: 2014年末居民大类资产配置结构



资料来源: Wind, 东吴证券研究所 制图: 颜斌

图2: 2004年-2014年居民金融资产配置结构



资料来源: Wind, 东吴证券研究所 制图: 颜斌

净值型是什么概念呢？较之前的理财产品相比，最大的区别在于净值型产品没有预期收益率，而是产品到期后，根据产品实际市场投资报价来计算客户收益。

简单理解，净值型理财产品为非保本浮动收益型理财产品，没有预期收益，银行也不承诺固定收益，产品净值变动决定着投资者收益的多少或者亏损。

这仅仅是一个产品的变化、影响。有分析认为，具有主动管理特色的产品将受投资客户追捧。以信托产品为例，主动管理型信托是指，信托公司具有全部或部分的信托财产运用裁量权，对信托财产进行管理和处分的信托。被动管理型信托则指，信托公司不具有信托财产的运用裁量权，而是根据委托人的指令，对信托财产进行管理和处分。

主动型产品配置需求的提升，意味着对投资管理人的市场研究、资产配置能力提出了更高的要求。

此外，从大类资产轮动角度而言，有研究报

资管新规的出台使得私募理财的差异化资产配置能力，被看作是资管竞争的关键。
图/视觉中国





伴随着中国经济的成长以及财富管理市场的发展，高净值客户也凸显了两种转型，一是基于自身财富积累而形成的财富观的转变；二是顺应市场发展，作为投资者必须达成的投资理念的转换。图/视觉中国

告预计，中国居民资产配置将迎来新一轮变迁。过去十年，居民资产配置由现金/储蓄向房地产和金融资产大幅转移，随着资管新规以及房地产政策全面收紧、限购持续推进，未来金融资产的配置意义将愈发重要，投资比例有望提升。

据社科院统计，过去十年我国居民资产配置结构中，2014年末房地产配置占比高达54%，位列非金融资产及大类资产的榜首，但金融资产占比也大幅提升，配置比例从34%升至41%，且2004年-2014年复合年均增长率达到19.1%。

尽管如此，对标海外，我国居民金融资产的配置仍有较大提升空间，41%的比重远低于美国（约70%）、日本（约60%）等国家。从金融资产的内部结构来看，随着居民投资理财意识的崛起，现金+存款的合计占比从82%降至55%，而债券、股票、基金等其他类金融资产合计占比则

从18%升至45%，金融资产配置结构进一步多元化。

从金融资产来看，可查阅数据显示，2014年居民配置现金/存款、债券、股票、基金、保险、金融机构理财产品、信托的规模分别为56.53万亿元、0.59万亿元、7.9万亿元、0.92万亿元、10.55万亿元、13.8万亿元以及12.8万亿元，占金融资产比重分别达到54.8%、0.5%、7.7%、0.9%、10.2%、13.4%以及12.4%。

其中，金融机构理财产品的比重近年来提升最快，2009年-2014年间占比提升9.7个百分点至13.4%，且规模复合年均增长率也达到66.3%。分析认为，未来金融资产的配置意义将愈发重要，投资比例有望继续提升，财富管理机构迎来发展机遇。

据贝恩咨询预测，2021年亚太地区私人财富

规模将增长至61.6万亿美元，若对标全球平均资产配置结构水平（60%），权益类和债权类资产配置将增长至36.96万亿美元，是目前规模的2.75倍。

某财富管理资深人士建议，中国财富管理行业正在经历五个非常根本性的趋势性变化：

一是由固收类到权益类。中国经济保持持续增长，但权益类市场整体估值较低，随着机构投资者的增多、价值投资理念的普及以及国际化水平提升，权益类资产的吸引力在逐步增加，未来投资者的资产组合之中，权益类占比预计可达一半以上，而固收类只是一部分。

二是由中国到全球，未来的组合一定是全球的组合。当然，不必现在就一步到位，更多是通过QDII（Qualified Domestic Institutional Investor，合格境内机构投资者，指在一国境内设立，经该国有关部门批准，有控制地，允许境内机构投资境外资本市场的股票、债券等有偿证券投资业务的一项制度安排）类的或者沪伦通等之类逐步实现。由中国到全球的趋势势不可挡，投资者必须拥有全球资产配置的组合。

三是由短期投机到长期投资，中国的长期投资目前还是太少。如果着眼于养老规划，长期资产组合至少应该是20年乃至30年。资产组合之中要安排长期投资，而且构建这个组合的逻辑是一个长期持有的逻辑，需要长期遵循和坚持。

四是由单一产品、单一机会到资产配置。过去投资者谈投资，通常想到的是某个产品或某个机会。如果在欧美，投资者谈到的是组合长成什么样子，采用什么策略，即资产类别组合。

五是由一代到二代，这个现象非常显著，当前一代人群年龄接近60岁，而二代人群则都在30岁-40岁之间，整个中国开始进入到二代接班、传承的最佳时期。

投资者转型

伴随着中国经济的成长以及财富管理市场的发展，高净值客户也凸显了两种转型，一是基于自身财富积累而形成的财富观的转变；二是顺应市场发展，作为投资者必须达成的投资理念的转换。

不妨为当前财富管理市场中的高净值人群画

个像。各家研究机构的共识是，中国可投资资产超过1000万元人民币的个人，才可算是高净值人群，其中一半以上的人是企业主，还有很大一部分人是大型企业集团以及跨国公司的高级管理层。

如果以年龄来看，46岁以上的高净值人群，占比近50%。而随着新经济和创业的兴起以及一代企业家交班给二代，年轻的高净值人士占比逐年提升，其中30岁以下的高净值人士占比近10%，45岁以下的高净值人士占比已超过50%。

随着中国经济的发展，以及社会财富的积累，高净值人群的财富观，也开始呈现从创富向守富与传富转化。家族财富管理、保险、慈善、信托等服务，成为综合化财富管理的重要组合项目。

除了自身财富观的变化，监管部门对“类刚兑”理财产品的进一步规范，从外部推动高净值人群快速完成向“理性投资者”转型。

这种转型主要体现为，投资需求将从理财产品收益率转向专业化的资产组合配置和投融资一体化服务转变。其中，必须树立起对金融产品、财富管理的理性思维，提升风险意识和基础金融知识。

具体来说，作为投资者应该对相关的金融概念和产品有基本的了解。例如，净值型理财产品的运作模式与开放式基金类似，在开放期内，投资者可以随时申购、赎回，产品的收益也与产品净值直接相关。因此，净值型理财产品的申购份额、赎回金额与实际收益等的计算都与普通的开放基金有相似之处。

此外，针对当前宏观形势，各家机构普遍认为，在经济增速趋缓+产业结构调整，投资回报率走低+违约事件增多（2016年以来债券违约频现），而优质资产稀缺的大背景下，投资者应逐渐接受“让专业的人做专业的事”理念，将财富交由专业机构管理。

随着金融行业监管全面趋紧，未来个人投资的理财难度提升，正在倒逼投资者转向机构，散户机构化+现金产品化成为大势所趋。

基于上述投资者的转型，有机构预测，我国资产管理市场将逐步成为以机构投资者为主流的市场，机构时代逐步到来，散户时代渐行渐远（目前，我国股票市场中个人投资者比重约41%，近十年来已有所下降）。

私行求变

过去几年，中国个人持有的可投资资产保持年均7%的复合增长率。在个人财富快速增长的背景下，有分析机构认为，中国私人银行业接下来将发生经营机构多元化、投资产品多元化。同时，预计私募股权基金、另类投资基金等多元化资产配置产品的比例将上升。

这意味着，私人银行将根据客户的具体需求设计财富管理方案，进入综合财富管理新时代。麦肯锡报告认为，2018年-2019年是中国私人银行业的洗牌元年。

随着资管新规对行业格局的重塑，打破刚兑后，专业化的主动投资能力被认为是资产管理机构的核心竞争优势。如何通过综合化、专业化的财富管理能力继续赢得客户持久信任，成为下阶段私人银行机构推进业务转型和组织变革的重要出发点。一些证券公司研报认为，未来金融牌照齐全、品牌资源优势鲜明、主动管理领先的财富管理机构将胜出。

在此背景下，经过逾十年磨砺，工商银行启动了3.0版本的私人银行升级换代。

工行认为，私人银行服务的专属性，决定了这是一项品牌认同感很强的业务，需要扭转当前以产品价格竞争为基点的经营逻辑，转向以客户需求服务为出发点的综合服务形态和模式，真正从“以产品为中心”转向“以客户为中心”，聚焦每一位客户。

据了解，工行正通过全力打造六大核心竞争能力：品牌建设能力、客群维护能力、资源整合能力、综合服务能力、数据管理能力和风险管控能力，占领新形势下国内高净值人群财富管理市场的制高点。

中国工商银行私人银行部总经理张小东撰文对上述六种能力进行了详尽的诠释。

在客群维护能力上，工行私人银行需要建设细颗粒的网络状客群分类与维护体系。在横向维度，根据客户资产规模指定分层服务与分类服务，体现专属服务特性；在纵向维度，根据特定场景下客群呈现出的显著特点进行切分，例如高端房贷客群、股权交易客群、普惠金融客群、证券投资客群等等，针对不同客群的特点指定有针对性的场景营销方案，快速准确抓住客户需求。

在资源整合能力上，作为商业银行系的私人银行，工行私人银行首先要联动集团内各业务条线，做好私银客户综合化金融服务的“接入口”；同时要聚合集团外各类优质金融服务工具，通过搭建统一的服务平台，有机地整合运用，成为高净值客户服务资源的“集成商”。

在综合服务能力上，工行私人银行将立足于“产品遴选+资产配置+增值服务”，根据客户的服务需求，借助集团内外部资源，遴选或创新设计符合私人银行客户需求的优质金融产品。同时打造私人银行财富顾问队伍与投资顾问两支专业队伍，为客户提供更高效率的专业服务。

在数据管理能力上，私人银行服务强调私密性，从传统欧美私人银行机构业务经验来看，独立、安全、有效的数据管理能力是业务开展的必要载体；工行将通过大数据、人工智能为代表的金融科技研发，进一步将数据管理的价值创造提升到全新的高度。

在风险管控能力上，风险管控是金融业发展的“压舱石”和“生命线”。工行私人银行业务将坚守合规底线，及时跟踪监管政策的最新导向；同时更主动承担社会责任，在高净值客户群体服务过程中，向客户传递稳健诚信的金融理念，分享风险收益匹配的金融规律，把金融风险防控延伸至业务开展的起跑线。

工银私人银行的迭代升级呼应了中国私人银行业的发展阶段。

根据联讯证券的宏观专题研究报告显示，私人银行的发展存在阶段性现状，这种发展阶段是以资产配置的投资顾问为最基础内容，逐渐向外拓展，主要分为三个阶段：一、以资产管理为主的金融服务阶段；二、以资产管理为核心的财富管理阶段，将资产配置延伸到客户的整个生命周期；三、以财富管理为核心的家族财富管理服务阶段，将为个人客户提供服务延伸到为其家族提供服务。

目前，我国私人银行的发展正处于第二阶段向第三阶段的过渡中，这其中孕育着巨大的市场和广阔的想象空间。

在巨大市场空间和全行业转型的双轮推动下，中国的银行业私人银行业正迎来一场新的变革。一场财富管理的盛筵刚刚开始。

延伸阅读

工行理财子公司开局良好 推出六款新产品

编辑/晨曦

在首家获得银保监会批准开业后，6月6日，中国工商银行全资子公司——工银理财在北京发布六款新规产品，并与多家金融同业签署战略合作协议。

在发布会上，工银理财推出了固定收益增强、资本市场混合、特色私募股权等三大系列共六款创新类理财产品，涉及固收、权益、跨境、量化等多市场复合投资领域。产品主要有三大特色：一是投资门槛低。固定收益类和混合类产品的起投点均为1元，可以满足更多投资者的理财需求。二是体现长期投资理念。投资期限较传统产品有所拉长，力求为投资者实现长期稳定的回报。三是股权投资聚焦科创企业。

据了解，本次发布的权益类产品以科创企业股权为投资标的，为投资者开辟了分享企业成长红利的新途径。同时，工银理财还与多家基金、证券、私募等金融同业签署战略合作协议，通过优势互补，提升客户服务水平，共同推动多层次资本市场发展。

近年来，工商银行依托集团资产管理、托管、养老金等业务优势，构建了全市场配置资金、全业务链创造价值的大资管业务体系。作为工商银行大资管业务的核心平台和旗舰品牌，工银理财注册资本160亿元人民币，是目前注册资本最大

的银行系理财子公司。截至目前，工商银行理财总规模近3万亿元，其中符合新规要求的理财产品规模超过3700亿元，保持并巩固了中国银行业资管第一大行地位，既为投资者提供了财富保值增值的专业化服务，也通过资管业务为实体经济注入了大量源头活水。

作为工商银行大资管业务的核心平台和旗舰品牌，工银理财注册资本160亿元人民币，是目前注册资本最大的银行系理财子公司。图/视觉中国



指数下，财富管理现状几何？

文 / 晨曦 编辑 / 云飞

从规模角度来看，最近几年中国财富管理的发展，前瞻性指数呈现逐年下滑趋势。不过，其发展更加规范了

“受股票市场，尤其是来自中国股票市场的冲击，全球财富管理规模和地区需要继续改善自身的行业发展环境。”

7月7日下午，2019青岛·中国财富论坛上，2019年的“中国财富管理金家岭指数”（以下简称“指数”）正式发布。最新发布的指数对于全球财富管理的现状给出了上述判断。不过，全球财富管理行业整体规模增速依然持续增长。

指数显示，新兴地区的财富管理行业发展增速比较高，但无论从规模还是从制度环境需要角度来看，都有很大的改进余地。

作为财富管理空间较大的中国，在2018年，基金、证券和信托业规模指数整体呈现下滑态势，而银行和保险的指数是逆市上升。

指数之外的另一组数据显示，2018年中国个人可投资资产1000万元人民币以上的高净值人群规模达到197万人，全国个人持有的可投资资产总体规模达到190万亿元人民币。

尽管中国私人财富市场增速较往年放缓，但仍具增长潜力，有分析预计到2019年底将突破200万亿元大关。

全球：北美、西欧较好，亚太引关注

根据上述指数，全球财富管理发展的宏观指

数大体分三个部分：规模指数、发展指数和环境指数。

其中，第一部分是规模指数，包括财富管理行业的总规模、离岸财富管理的规模、高净值客户的财富份额。发展指数包含两个维度：一是财富管理规模增速，二是高净值人群财富增速。环境指数，主要使用全球清廉指数作为主要的测度指标。

根据全球财富管理的总得分指标，区分为北美、西欧、拉美、东欧、中东和非洲、亚太等区域。从规模的角度来看，北美和西欧的规模指数和环境指标都比较高。但是从发展指数和增速角度来看，亚太指数和东欧指数相对比较高。

具体细分来看，财富管理行业总规模、离岸财富管理规模和高净值客户财富份额比较，北美和西欧得分比较高，之后是亚太、拉美、东欧和中东地区。

从发展指数上来看，格局又有些不同，从规模增速上看，东欧和亚太增速比较高。而从净值人群的增速看，亚太增速是最高的，东欧相对低于亚太发展规模。所以，从发展指数看，亚太地区财富管理的发展速度还是领先全球的。

从财富管理的环境指数得分可以看到，北美和西欧遥遥领先全球其他地区，相对于北美和西欧两个地区，亚太地区有比较大的进步空间。

某财富管理行业资深人士表示，国际财富管理发展已经到了第五代、第六代、第七代。从一个传承服务的角度，在过去几十年、上百年，欧洲、美国的私人银行、独立的财富管理机构、服务类信托等，都得到了很好的发展。

“不过，中国是全球财富管理行业最为感兴趣的，因为发达国家的财富管理市场发展已经很成熟，而中国的财富管理市场拥有巨大的潜力。”上述资深人士表示。

中国：规模指数下滑，规范性提升

从“发展规模、产品情况、机构发展、机构声誉以及人才队伍发展”等五个维度观察，可以看到中国的财富管理行业发展现状以及未来的发展空间巨大。

指数显示，从规模来看，可以看到财富管理行业的整体规模指数从2015年达到高点之后，开始慢慢往下走。

在银行、证券、保险、信托、基金等五大块内容，基金的规模发展速度从2016年开始下滑。由于2018年的证券业整体表现不好，2018年的增速也出现下滑走势，保险和信托仅下滑一点，不过，保险业依然保持持续上升的情况。

贝恩公司发布的《2019中国私人财富报告》显示，2019年中国私人财富市场将继续保持平稳增长，全国个人可投资资产总体规模将达到约200万亿元，同比增长6%；中国高净值人群将达到220万人左右，同比增长11%；高净值人群持有财富总量将达68万亿元，同比增长11%。

从机构的情况看，在传统商业银行一家独大的发展态势下的财富管理主要是理财产品，慢慢会过渡到基金、券商、理财子公司或者其他金

融机构的发展。

从机构声誉的角度来看，机构的声誉状况排名比较靠前的金融机构比较均衡，信托、保险公司、券商都在其中。

从整体社会对于财富管理的认知度，2018年包括到2019年上半年这一段，社会对财富管理的看法不断改善，整体看法趋于正面，机构声誉情况持续性提升。

在人才队伍方面，规模整体上升，但是幅度比较小，行业内高端的财富管理或者理财师的规模，整体处于匮乏局面。

根据区域的发展水平，主要包括六大指标：市场化程度、政策支持、金融规划重视度、财富管理需求、财富管理规模以及理财师数量。根据上述指标，排名最靠前的是上海，其次是北京，第三名是广州，第四名是青岛，之后是深圳和杭州。

总体来看，目前，我国主要城市的财富管理行业发展状况呈现出不平衡、不全面的特点：一线城市在财富管理规模及需求等指标上具有很大的优势，但二线城市的发展态势良好，差异化竞争态势逐渐形成。

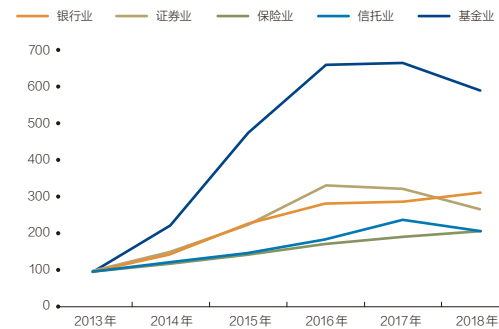
从总体的规模角度来看，最近几年中国财富管理的发展，前瞻性指数呈现逐年下滑趋势。不过，其发展更加规范了。之前在没有相关制度规定下，市场无序发展的状况可能会慢慢结束。

未来，随着制度逐步建设，规定相继出台，财富管理的增速可能会有一些变化，而发展则会更健康。

从行业发展指数来看，银行业连续保持四年平稳增长之后，2018年出现大幅的负增长，信托业整个指数保持持续增长的情况，证券业指数在2017年

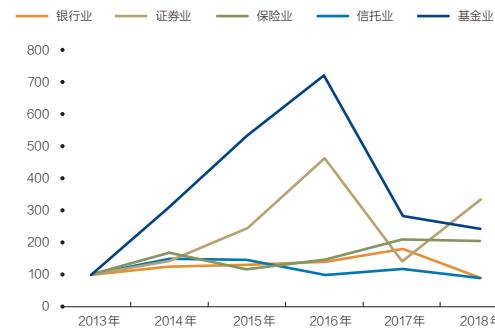


图1：中国财富管理行业规模一级指数
(2013年-2018年)



资料来源：《2019中国财富管理金家岭指数》报告 制图：颜斌

图2：中国财富管理产品一级指数
(2013年-2018年)



资料来源：《2019中国财富管理金家岭指数》报告 制图：颜斌

出现下降。

从规模和增长的情况出发来看，指数做了动态预测，由于2018年整个财富管理指数受到比较大的挫折，2019年可能会有所恢复，增速有一点回升。

贝恩公司全球合伙人曾丽春认为，中国私人财富市场依然蕴藏着巨大的发展机会，中国是190万亿元的可投资资产规模体量，增速虽然较以前双位数的增长有所放缓，但是未来可预期大概是6%左右的增长，这在全球市场上，无论从规模还是增速上都是可圈可点的，所以有非常大的发展机会。此外，从人群来讲，有200万的高净值客群。

新经济、新动能推动富人群崛起

在中国私人财富市场规模和高净值人群数量增速放缓之际，中国高净值人群结构正在发生变化。新经济、新动能正在推动新的富人群崛起。

新动能主要体现在两个方面，传统产业升级和新兴产业扩张。

一方面，“互联网+”、“智能+”的赋能下，传统行业加快转型升级的步伐；另一方面，在全面实施战略性新兴产业发展规划的背景下，互联网、大数据、云计算、生物制药、新能源等新兴领域加快规模化、集群化。

而新经济崛起下的股权增值效应，使得企业中、高级管理层和专业人群为代表的新富群体涌现，其占全部高净值人群比例由2017年的29%

上升为36%。

在这一类人群中，企业高级管理层群体整体投资风格稳中求进，看重风险控制，同时积极探索创富机会。他们往往具备良好教育背景，对资本市场和行业具有更深洞见，因而对专业性要求更高；同时具有更复杂的企业相关需求，对流动性管理的要求较高。

2016年-2018年，金融市场波动加大且“资管新规”深入推进，高净值人群对私人银行一贯稳健且体系化的财富管理能力优势尤为青睐，持续回归银行财富管理渠道。有分析指出，在各境内财富管理渠道中，高净值人群选择私人银行服务的比例显著提升，而非银财富管理机构的占比出现大幅下降。

有分析师指出，在动荡的国际形势下，高净值人群境外配置意愿则有所降温，分散风险为现阶段高净值人群考虑境外配置的最主要原因。相较之下，中国保持相对平稳的发展势头，“一带一路”建设、国内资本市场加快开放等因素的驱动下，越来越多高净值人群的投资重心重归国内，如何抓住“中国机会”开始成为高净值人群的重点关注问题。

虽然，中国私人财富市场规模增速明显放缓之际，不过，高净值人群结构正在发生改变，财富理念也更加理性成熟。在资管新规背景下，有分析认为，财富管理渠道逐渐回归银行，坚持“本源”，持续建构专业体系的头部财富管理机构将迎来发展机遇。

ICBC 工银私人银行

科技赋能金融 实力创造价值

工银私人银行荣膺PWM杂志
“亚洲最佳财富顾问数字化赋能私人银行”大奖



扫一扫
关注工银私人银行

财富管理掉头：从卖方转向买方

文 / 张旭阳

慢变量、小趋势、新变化，我们需要在此之后，发现大趋势，抓住大趋势，做长远投资，做资产配置，这是我们财富管理在新阶段的第一个任务



张旭阳。图/IC

过去十几年财富管理行业的发展，没有起到促进投资转换的作用，还是跟投资者和融资人之间的链条太长有关。

我们需要财富管理行业从卖方向买方变化。

随着技术的进步和经济发展，财富管理会有新的资产表现形式。财富管理有很好的投资渠道和方向，技术对财富管理的帮助很大。但是金融的本质、金融的逻辑不会改变。

在卖方角度，仍有一些国内机构使投资者买在高点，卖在低点。未来投资管理的特点是由卖方向买方转变。

理财管理重在长远

首先要理财，财富保护、财富投资、财富管理是人生规划，需要从长的时间来看理财管理。在逆周期或周期对抗背后，要抓住一个长期的趋势，我们现在面临的很多变化不是周期性的变化。

在结构性变化之后，是一个长期的变化，不仅是社会结构、人口结构，现在最大的结构性变化就是技术结构。我们站在新工业革命的起点，以前我们经历了农业革命、工业革命、蒸汽时代、电气时代、信息革命。2017年，我们进入了智能性革命阶段。随着传感器、5G、人工智能的发展，这些技术已经推动我们从虚拟走到线下，把线上线下打通了，我们面临一个更广阔的大空间，在这

个空间下我们的商业模式会变化。在这个大趋势之下，我们财富管理和投资方向是一个长期的规划过程。

慢变量、小趋势、新变化，我们需要在此之后，发现大趋势，抓住大趋势，做长远投资，做资产配置，这是我们财富管理在新阶段的第一个任务。其次，逆周期形势下，在资金端，要考虑怎么从短线向长线转变。第三，在资产方面，需要从传统的资产配置或短期的单一资产配置，向全天候转变，特别是强调对类股权的配置，抓住变革的趋势。

技术支撑财富管理

在新周期形势下，技术对财富管理的支持和支撑将是一个重要变量。不管是智能投顾，还是大数据支持下的对配置完善的最优级，新技术使我们有更好的配置能力。在资产端、资金端，帮助我们做好财富管理。

金融科技的发展进入了新阶段。人工智能、区块链、大数据，包括云计算，在底层架构上能改变金融服务的方式和模式，但金融的本质是不变的，金融服务的模式是常变、常新的。金融机构跟C端、跟投资者的交互方式，包括生物识别技术，包括智能头部，包括AR（增强现实）和VR（虚拟现实），未来很多是人对人的服务，作为大

众投资者而言，通过机器擘画一种模式。我们通过大数据更易发现事物之间的关系，更好判断一个事件发生以后的影响。

当前，人类越来越数字化，越来越线上化，每个人的信用、信任可以被大数据来理解。个人贷款只需要下载一个APP，便很快得到贷款。中小企业的供应链越来越数字化存在，通过数字判断一个企业的信用环境，这也是金融管理的重要出口。

我们可以画一个三角形，一个物理世界，一个线上世界和未来，金融通过证券、股权等把未来和现在联系起来。一个年轻人通过银行的住房按揭贷款，提前获得了居住环境的改善，就是把未来的能力、未来的才能提到现在。

金融使得我们当下物理世界和未来相关联。传感器、人工智能、物联网把线上线下世界打通了，通过传感器做实时的数据化，线下世界有一个数字积累。线上世界使我们更好地理解线下。什么是线上线下打通？我个人认为可能是区块链技术，不是说比特币，是一种新技术建立线上的信任。因此，我相信随着技术的进步，随着经济发展，我们会有新的资产表现形式，财富管理有很好的投资渠道和方向。无论是对个人的交互、新资产的形成，还是风险的理解，技术对我们帮助都很大。但是金融的本质、金融的逻辑不会改变。

市场迎来新的力量

财富管理领域一个重要的变化就是市场迎来了新的力量，银行系的理财子公司已经开始注册运营。

银行理财公司应该是有别于以往的银行理财业务，也有别于现在资产管理业务和资产管理机构。

银行理财公司在投资端通过多元化的产品创新，包括一些母基金的模式，或者投资账户的方式，或者其他产品组合创新，接入到企业的全生命周期当中。除了传统被动地接受二级市场波动以外，需要把产品的触角，金融产品服务跟实业结合更紧密，这样才能获得有价值的回报。任何投资回报都来自于实业，一个企业的成长经历各种阶段。

做金融，特别是做投资其实是最简单的活，你可以选择一只股票，选一个企业去投资，你觉得企业不好选的话，你可以选赛道，选经济增长的点。对企业而言，有很多种变量，一个企业的成功取决于战略、组织架构、文化价值。

中国中小企业平均生命周期是三年，获得贷款的平均周期是五年。一个企业的成长需要金融产品帮助它从创始、成长、成熟到未来的并购、重组，这个时候，银行只满足了成熟周期的支持，前几个阶段虽然是PE，但是不够的。银行通过产品组合设置，金融服务模式创新的引入，参与到这种企业的成长过程当中，一方面获得回报，一方面分担风险。我们通过一个产品，一个金融服务的模式创新，获得风险调整后的回报。

过去十几年财富管理行业的发展，没有起到促进投资转换的作用，还是跟投资者和融资人之间的链条太长有关。

财富管理行业需要从卖方向买方变化。中国资本市场有自己的瑕疵，但是我们的一些机构，比如说在卖方角度，使投资者买在高点，卖在低点，而未来投资管理的特点是由卖方向买方转变。由于银行理财子公司跟客户黏性很强，以线上服务方式可以打通资管机构和投资平台最后一公里，这就是财富管理的概念。

银行理财公司有雄厚的资本实力，使其完全有能力对科技、技术做长期投资，承担相应的成本，并且承担相应的投资失败的损失，而其他的机构没有这样的资本实力。下一阶段，随着监管越来越严，新金融科技的驱动力、发轫应该在持牌机构。金融科技更多影响标准化的产品，包括支付、信贷，现在向金融机构的最后一公里蔓延，越来越接近金融本质。

如果这样，我们现在更强调数据或者智能金融对金融机构的影响。数据不仅有X值，还有一个Y值，会形成一个闭环。有财富管理的优势，我们要展望未来十年以后中国财富管理行业的格局。银行理财公司应该承担起三个责任，一是更加有效促进储蓄向投资转化，促进中国资本市场发展；二是促进个人财富管理的保值增值，充当起第三方的重要责任；最后是承担起发动者的角色。

作者为度小满金融副总裁；编辑：晨曦

中国企业在贸易摩擦中如何渡劫

编辑/夕樱

中美贸易摩擦的核心影响仍在于高技术行业核心上游的供给。因此，中小企业首先应把现有的业务维护好，集中资金在国家重点支持的领域，紧扣国家战略，抓住逐步实现进口替代的契机

自去年爆发以来，中美贸易摩擦已持续了整整一年。6月下旬在日本大阪举行的G20峰会，格外受到人们的关注。

好消息传来：中美双方表示，将在平等和相互尊重的基础上重启经贸磋商，美方表示不再对中国出口产品加征新的关税，两国经贸团队将就具体问题进行讨论。

往前推一个多月（5月10日），美国政府宣布对中国输美2000亿美元产品加征关税，随后又对华为以及其他企业发布禁令，同时宣称要对人民币汇率进行反补贴调查。一时间两国关系如同拧紧了发条，也让国内企业很紧张。

虽然G20大阪峰会出现好迹象，但贸易战未见终局。最喜欢让人猜不透自己想什么和打算做什么的特朗普，下一步会出什么招儿，谁都不知道。与其搞猜心术，不如化被动为主动，提前思考一下国内企业在这样的形势下，如何走出舒适区，实现可持续发展的长远规划。

目前业界观点有这样一个普遍预判：在新旧动能转换的内因和全球经济减速、中美贸易摩擦的外因共同作用下，下半年，中美贸易摩擦仍充满变数、中美互加关税的实质影响将持续显现，全球经济大概率减速，主要经济体的货币政策开始转向。

中美贸易摩擦带来的较大不确定性，将会引起产业链和供应链调整。承受能力较弱的中小企业，将会受到较大的冲击。

“衰退型顺差”导致“修昔底德陷阱”？

去年7月中美贸易摩擦正式爆发，究其原因，目前国内经济学界和金融业的共识是，美国希望通过升级贸易摩擦，来缓解中美贸易失衡的问题。2018年美国货物贸易逆差创历史新高，其中，美国对中国货物贸易逆差占美国逆差来源的47%。

诸国内经济学家则认为，中国出口高增长是由于进口增速下滑更快造成的，实质上是“衰退型顺差”。

在美方看来，中美贸易失衡和美国制造业衰落主要责任在于中方。因此，特朗普政府掀起中美贸易战，对外提高关税，对内大幅减税，在提高美国进口成本的同时，降低在美生产成本，从而达到吸引资本回流和“再制造化”的目的，进而

实现“让美国再强大”。

对于特朗普政府的心态，国内观点认为这是一种“修昔底德陷阱”现象。

所谓“修昔底德陷阱”，来自古希腊著名历史学家修昔底德的一个观点：当一个崛起的大国与既有的统治霸主竞争时，双方面临的危险多数以战争告终。

不过，7月8日外交部副部长乐玉成在清华大学主办的第八届世界和平论坛午餐会上指出，今天的大国关系比2000年前要复杂得多，中美关系不能用2500年前的“修昔底德陷阱”来解释。人类应该不断从历史发展进程中吸取教训，不可重复掉进同一个陷阱，否则就陷入了“历史宿命论”。在他看来，“让美国再次伟大”和中华民族伟大复兴这两个历史进程完全可以并行不悖，中美可以相互成就，共同“伟大”。因为绵延5000年的中华文明，伟大之内核即在其包容并蓄，相信中国有足够的智慧跨越“修昔底德陷阱”。

贸易战下的国内供需变化

中美贸易战依然绵绵不绝，为中国经济增添了不确定性。

从前六个月的宏观数据来看，通缩风险有所上升，企业盈利将再次承压。二季度以来，工业企业利润结束了此前正增长的局面开始转负，制造业投资仍有下行压力。

由于需求面支撑作用有限，汽车、居住等传统消费热点的上升动力不足，新消费短期内难以支撑消费较快回升。

虽然受政策支持的基建投资增速将有所回升，但房地产销售放缓、新开工增速下行、土地购置面积负增长、房企融资受约束等表明，房地产投资拐点已至，后续将缓慢回落。

根据政府工作报告明确提出的“稳定汽车消费”，取消限购、新增车牌指标等政策利好，加之去年下半年汽车消费增速转负导致的低基数效应，将有利于提振汽车消费。

在中美易摩擦升级、工业企业利润增速转负的影响下，居民人均收入增长乏力，消费增长可能出现增长乏力，价格指数回落将会对名义消费增长形成拖累。

另外，受涨价动力不足、翘尾因素下降等影

图/视觉中国

响，预计下半年CPI 涨幅将有所降低，导致名义社会消费品零售总额增速下行。

互加关税对进出口各有影响

关税对于中美双方的影响不言而喻，中美互加关税的实质影响逐渐显现。刚公布的今年前6个月的数据显示，我国进出口总值3747.0亿美元，同比增长-4%。其中，出口2128.4亿美元，同比增长-1.3%，重新出现负增长；进口1618.6亿美元，同比增长-7.3%。贸易差额为509.8亿美元，环比、同比皆有上升。

上半年，我国一般贸易进出口达8.33万亿元，增长12.2%，占我国进出口总值的59%，同比提升2.3个百分点。

多位市场分析人士认为，六月数据凸显出外需较弱，前期加征关税所造成的对出口的负面影响比预期要大。

6月数据显示，一般贸易出口、加工贸易出口、机电产品出口和高新技术产品累计增速分别为-1.5%、-4.8%、-1.6%和-2.1%，其中，机电产品和高新技术产口出口同比增速再度转负。在重点出口商品中，手持无线电话机（-20.9%）出口增速大幅回落，或与贸易冲突、部分商品限制有关。

中国前四大贸易伙伴的出口增速中，对美出口下滑依然最明显，出口累计增速同比下降达7.8个百分点，出口增速再度回落。

前六个月，中国进口累计增速为-7.3%，继续显著低于出口。其中，铜、大豆、铁矿砂进口数据大幅下滑，增速同比下降27.6、25.1和9.7个百分点。不过，进口原油增速回升至8.2%。

对美进口累计增速下滑高达29.9个百分点，显示出6月对美贸易仍受加关税影响。

数据显示，对美国的贸易顺差已连续三个月呈扩大之势，6月的贸易顺差达289.7亿美元，环比增加了43.88亿美元。单纯从六月数据还不能完全看出中美贸易摩擦升级的影响。多数分析机构认为，这是在中美贸易冲突不断升级背景下，中国进出口商提前出口所致。

总体来看，6月对美贸易仍受加关税影响，近期冲突缓和，或有助于减轻扰动。但在外需放缓而贸易摩擦的背景下，未来仍或承压。

在中美贸易摩擦持续发酵、全球经济放缓背景下，出口下行压力较大。国内出口企业因为中美贸易摩擦升级，将在利润、产业链和需求等多方面面临较大冲击，从中长期来看，会拖累中国对美国出口增速。贸易摩擦推动的出口前移，还能持续多久？

海关总署新闻发言人黄颂平表示，今年以来，国内经济平稳运行，推动我国外贸进出口较快增长。但随着国际环境不稳定不确定性上升，未来我国外贸进出口平稳运行将面临一些挑战。

虽然目前美方表示不再对中国出口产品加征新的关税，但我国有必要了解，如加关税，究竟对哪些行业产生多大的影响。知彼知己，才能应对从容。

经测算，受第三批2000亿美元商品税率提升至25%的边际影响较大的行业是家具制造业（-1.4个百分点），计算机、通信和其他电子设备制造业（-0.6个百分点），皮革、毛皮和制鞋业（-0.4个百分点）。

在行业增加值方面，受第三批2000亿美元商品税率提升至25%的边际影响较大的行业是家具制造业（-3.3个百分点），通信设备、计算机和其他电子设备制造业（-2.1个百分点），仪器仪表制造业（-1.0个百分点）。

在极端情形下，如果全部中国对美国出口商品被加征25%关税，受负面影响较大的行业则是计算机、通信和其他电子设备制造业（-3.6个百分点），文教、工美、体育和娱乐用品制造业（-3.3个百分点），家具制造业（-1.7个百分点）。

另一个新变化是，在贸易摩擦之下，中国对“一带一路”沿线相关国家的出口正呈稳步上升。今年前四个月，对东盟、欧盟等地区则出口分别增长了6.8%和7.7%。“一带一路”64个国家占出口总额的30%。

7月中旬召开的国务院常务会议提出，将研究继续降低进口关税总水平等措施，进一步扩大对外开放落实稳外贸。

危中寻机，应对挑战

中美贸易摩擦将成为产业调整进程中的催化剂，加速推进产业转移的进程。从价值链角度，最终会导致国内增加值较高的行业对外发生转移。



中美贸易摩擦将成为产业调整进程中的催化剂，加速推进产业转移的进程。图/视觉中国

在新一轮产业转型的宏观背景下，中国一些传统产业由于要素成本竞争优势逐渐削弱，本来就有向外进行生产力转移的内生性需求。中美的贸易摩擦可能在一定程度上会加速这种需求，但并非是这种趋势的决定性影响力量。

根据测算，贸易战短期内会对部分出口导向的行业，比如计算机、电子、电气设备、纺织服装等，在盈利、就业等方面造成明显的冲击。产业转移将主要集中于出口商品中最终品带来国内增加值较高的行业，包括计算机、电子、光学制造、机电设备以及纺织服装和家具制造，由于技术、体量、成本因素制约，产生大面积转移短期内较难发生。

不过，产业转移从短期来看，中美贸易摩擦的核心影响仍在于高技术行业核心上游的供给。

因此，对于国内企业尤其是中小企业首先应把现有的业务维护好，集中资金在国家重点支持的领域，紧扣国家战略，抓住逐步实现进口替代的契机。比如粤港澳大湾区、海南自贸区、京津冀、长三角等区域一体化战略的推进，将产生发展新动能，提供新的发展机遇。

政府的科技扶持基金、风险基金和社会融资

机构加大对于中小企业特别是科技型企业的支持，帮助其加快新产品新技术研发和推广。

大企业则可以响应国家大中小企业融通发展的倡议，充分发挥大企业的资源优势，深层次激发中小企业的创新潜能，推进中小企业和大企业的合作，进而带动自身的发展。比如，通过大企业提供部分产业链和服务的外包，让中小企业参与大企业的产业格局，形成大企业和中小企业的利益共同体。

当前“稳增长”仍是中国货币政策的重心，且民营小微企业融资难融资贵问题仍未根本解决，需要货币政策加大逆周期调控力度，保持稳健偏宽基调，为经济增长创造适宜的金融环境。

在贸易摩擦之下，建议继续积极鼓励企业扩大对外直接投资，利用全球范围内的要素优势积极配置生产资源，同时要做好国内的产业结构优化、调整和升级，防止国内产业的空心化。

将对外直接投资和基于全球产业链分工的生产转移布局更紧密地结合起来，积极提升贸易技术结构，以外需的扩张来带动内需，促进国内经济和贸易的持续发展和繁荣。

综合相关报告和公开信息整理

富

以行远

恒产者有恒心，恒心者基业长青。

私人银行资产配置“三子”法则

——“照镜子、算日子、播种子”投资方法

文 / 罗义奇

只有科学制定资产配置方案和长期家庭财务规划，时刻保持客观理性，严格执行投资纪律，才能稳健前行



图 / 视觉中国

作为一名从事了七年私人银行业务的财富顾问，我见过许许多多投资方式，有专业化投资精算方式，也有粗犷直接方式，而大多数高净值客户更希望在当前市场环境下找到一个“性价比”较高的资产配置方法。这样可以比较方便快捷而又有逻辑地应对变化的市场环境和产品服务。

笔者在私人银行多年的实践中，总结了一套资产配置方法，力求帮助客户有效减少投资精力的耗费，降低资产配置应用的门槛，更精准地实现投资目标。

笔者将这套方法通俗地称为“照镜子、算日子、播种子”。本文通过介绍这套方法，分析如何在变化莫测的金融市场中实现资产理性和科学配置，希望对私人银行客户和投资者有所帮助。

“照镜子”——画一幅理财投资自画像

资产配置不等于购买理财产品，但是五花八门的理财产品往往是完成资产配置的必要工具，因此很多人在投资理财和资产配置的时候，会把目光聚焦在具体产品上，这一点即使是高净值客户也不例外。多年的实践告诉我们，只关注具体产品是非常危险的，一味追逐看似诱人的产品极易导致与自己的真实需求发生冲突。

笔者在私人银行从业经历中，这种案例并不鲜见：A先生手头资金原本计划在一年之后收购公司合伙人的股份，成为大股东，但是该计划也有不确定性，在看到一款两年期高收益产品后，被较高的收益所吸引，于是投资了该产品。一年后A先生的生意合伙人要转让股份，但A先生的资金在理财当中无法及时变现，导致无法筹集足够资金买下其股份，导致公司被其他战略投资者接盘，A先生痛失掌握公司控制权的绝好机会。

资产配置的根本上是要满足投资者自身投资需求，投资者在投资决策之前，先与其财富顾问、客户经理等一起梳理一下自己的需求，即“照镜子”。

“照镜子”的目的就是为了对照镜子给自己画一幅精准的理财投资自画像，再按照这幅自画像量体裁衣，寻找适合的产品或服务进行配置。

一幅“自画像”，最重要的是画好三个部分：首先是可投资金融资产。可投资金融资产主

要指可用于投资配置的资产，注意，可投资金融资产指的是全部的家庭可投资金融资产，而不是某家银行的，否则距离家庭投资需求会有很大的偏差。可投资金融资产的形式包括存款、债券、理财产品、股票、基金等。一般来说，可投资金融资产的规模越大，资产配置中选择的投资品种就应该越丰富和越分散，至少应该覆盖货币类资产、债券类资产和权益类资产三大类。

其次是家庭可支配收入。家庭可支配收入是家庭一年各项可以用来自由支配的收入总和，包括税后工资薪金收入、投资收益、租金收入、税后分红收入等。家庭可支配收入是家庭财富积累的源泉，也是资产配置规划的重要现金流。

需要注意的是，家庭可支配收入不是“收入-支出”的简单结余，一些固定支出，比如房贷、租金、子女学费等，支出时间与收入取得时间往往存在时间差，这也是资产配置的重要考虑因素。实践证明，利用家庭现金流的时间差进行投资规划也能带来不菲的投资回报。一般来说，家庭可支配收入越高，产品配置规划的空间就越大，风险承受能力也越强。

最后是风险承受能力和意愿。风险承受能力和意愿可以用一组测试来完成，银行风险评估可以对投资者的风险承受能力进行分级，该分级与银行理财产品的风险等级有对应关系。但是这个对应关系有效的前提是客户认真客观地填写了风险评估问卷。如果以前填写过于随意或个人情况发生变化，可重新登录网银再次测试或者通过财富顾问和客户经理在指导下完成。

“算日子”——时间是投资最好的朋友

任何投资收益的获得都必须建立在时间的积累之上。即使短如一天，也会带来应有的投资回报。千万不要觉得一两天的投资收益不多而不屑一顾。对于资金量较大的私人银行客户而言，一年下来可以积累的收益是非常可观的。

即使是资金量不大的情况下，但是一旦养成了利用点滴时间安排投资的习惯，持之以恒的习惯和复利效应叠加，将带来意想不到的惊人回报。以每月100万元闲置资金停留账户7天为例，持续5年时间，活期可以获得利息收入335.62元；而简单利用现金管理产品投资可以获得约4万元收



作者：罗义奇



资产配置规划的周期越长，越能抵抗周期波动带来的风险，也越能享受时间静逝带来的投资效益。图/视觉中国

益，是放任不管状态的120多倍。由此可见养成良好投资习惯和借助时间积累，将会带来多么巨大的收益差别。为了直观，这里仅用最简单的现金管理类 产品做比较，而实践中多元的配置和流动性的组合可以有更好的投资效果。

现实中，客户对闲置资金的有效利用程度远比想象的要低。很多时候是因为事业繁忙，无暇顾及操作；但是更多时候是不能坚持，没有养成良好的习惯。

如果说闲置资金的时间积累效应仍然相对有限，那么长期投资规划的时间积累效应绝对可以产生量变到质变的根本影响。

2012年笔者结识了一位金融资产只有500万元左右的潜在客户，他希望为儿子五年后出国留学制定一个长期的投资计划。笔者按照他的风险偏好、风险承受能力和流动性要求制定了一个长

期配置计划，在保持资金必要使用的情况下，初期按照计划配置10%的资金，此后每年按照配置计划追加可投资金融资产的10%。最终，客户不仅在儿子出国前准备了足够的留学学费和生活费，还用这笔投资和收益在当地为儿子全款购置了一套价值400万元人民币的房子。

静水流深。资产配置规划的周期越长，越能抵抗周期波动带来的风险，也越能享受时间带来的投资效益。养成一个好习惯，并持之以恒，没有什么目标是不可能的。

“播种子”——给自己憧憬未来的理由

通过前面的“照镜子”和“算日子”，每一位投资者都可以得出自己的真实画像和具体投资要求，但是到这一步还不算结束，因为广大投资者真正需要的是长期的、稳定的实现家庭投资目标。

表：客户投资规划及过程

			2012年初	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	
投资现金流			50	50	60	70	60	50	50	
用款现金流			0	0	0	0	-10 (信用卡还款)	-50 (留学费用)	-50 (留学费用)	-400 (境外买房)
投资策略规划	战术资产	股票型基金	10%	20%	40%	20%	10%	20%	10%	
		中短期货架及同类产品	10%	10%	10%	20%	20%	20%	70%	
	战略资产	指数型基金	10%	10%	10%	10%	10%	10%	0%	
		其他银行理财及混合基金	70%	60%	40%	50%	60%	50%	20%	
投资增长水平			5.30%	7.50%	23.10%	14.60%	3.30%	7.30%	4.2%	
配置资产市值水平			52.65	110.35	209.70	320.54	382.76	410.70	55.66	
累计净投资金额			390	已使用资金及当前市值		565.66	投资期间内内部收益率		9.30%	

单位：万元
制表：颜斌

距离投资目标有缺口的，需要资产保值增值来实现目标，私人银行客户的资产总量可能已经实现财务自由，但是资产结构和投资实现的各种功能也需要考虑。

所以，我们需要在投资的过程中“播种子”，这要求我们不能把鸡蛋放在一个篮子里面。投资者在自己积累的财富上播撒下不同的种子，这样一年四季都会有不同的收获。

首先，任何投资皆有风险。风险源于不确定性，而没有任何一个投资市场会有一成不变的表现。只有在不同投资市场间找到适合自己的平衡，这个配置安排才真正是投资者专属的方案。

其次，投资需要不同类型产品的组合配置。根据风险偏好保持一定比例的风险资产配置，犹如种下一颗种子，时机适合的时候就能长成一棵参天大树，带来一片舒适的树荫。

再次，资产配置不能过于投机。过度重视择时择机，效果往往适得其反，应该理性看待市场变化的趋势，多元配置依靠市场成长所带来的价值增长，而不是频繁交易的零和博弈。

最后，投资要克服内心的冲动。贪婪和恐惧是人的本性，在金融市场中更被极端放大。只有科学制定资产配置方案和长期家庭财务规划，时刻保持客观理性，严格执行投资纪律，才能克服本性，稳健前行。

以上只是笔者个人的一些浅见和经验。真实的世界无论如何纷繁复杂，但在重重迷雾之后，资产配置的 本质始终不变。作为私人银行从业者，笔者愿意携手更多客户、投资者，共同探索资产配置之道。

作者为中国工商银行江西分行财富顾问、工行私人银行精英论坛理事；编辑：张静

大类资产配置中的“黄金”法则

——论黄金在大类资产配置中的作用

编辑 / 云飞

如在相关投资组合中增加2%–10%的黄金投资，既能增加投资回报，也能降低波动性，有效提升投资组合夏普比率。因此，科学合理地配置家庭资产，黄金不可或缺

图/IC

欧洲后文艺复兴时代文学巨匠达·芬奇曾经说过：“黄金是地球上唯一具有太阳光芒的物质。”黄金自古以来极具浪漫传奇色彩，象征着至高无上的地位，一直被普罗大众所崇拜、所信仰，可以说是“熠熠生辉，永闪光芒”。进入到现代，伴随着全球市场经济的发展，居民财富的快速积累，可以预期，未来几年，中国也将进入大类资产配置的黄金时代，而黄金作为资产配置中的重要一环，投资正当其时。

黄金的投资特性

我们知道，黄金天然不是货币，但货币天然金银，黄金具有独立、安全、稳定、流动、公平五大特性。目前，黄金由于无任何违约风险，在国际金融体系里仍然有着独特的功能，也是世界上唯一的非负债货币资产，尤其在债务偿付、国家信誉、外汇储备方面发挥着不可替代的作用。同样，黄金在大类资产配置中也扮演着分散风险、防御通胀、稳定收益的角色。

黄金的稳定表现主要通过三个方面：一是黄金是最保值的货币。据世界黄金协会统计，从1971年布雷顿森林体系崩溃以来，黄金从35美元/盎司涨到当前约1400美元/盎司，年平均回报率10.6%，黄金对全球主要货币美元涨了40倍，长期看，美元、人民币、欧元、日元等对黄金都大幅度贬值，说明黄金是历史上最保值的货币。

二是黄金的长期涨幅优于各国股票。从近十年的收益率来看，黄金平均年回报为7.7%，与美股8.2%的收益率旗鼓相当，而我们知道美股刚经历了近十年的超级大牛市，远远高于同期的日经指数和沪深300指数同期涨幅。

三是黄金是最稳定的资产。从近20年的收益率来看，黄金平均年回报为7.1%，远好于美元现金（+2.5%）、综合债券（5.3%）、EAFE股票（6.3%）及大宗商品（2.6%）的同期表现，说明黄金整体表现要好于其他大部分资产。另外从兑换商品的角度来计算，1999年1克黄金=76斤大米，2019年1克黄金=124斤大米，说明黄金购买力比较恒定，能有效抗击通货膨胀。

发光正当时

从基本面来看，6月20日美联储最近一轮议

息会议尘埃落定，美联储主席鲍威尔大放鸽派言论，据CME美联储观察预测今年降息25个–50个基点的概率为100%，美元的升息周期从此终结。目前随着降息预期强化、美元美指走弱和实际利率下行，前期制约黄金的加息、美元、真实利率、经济增长、权益类市场表现等因素都将走弱，黄金将迎来一轮中长期行情。目前，国内主流券商、基金研究机构观点表明，从美元大周期的视角，美元会进入一个贬值周期（康波理论的萧条期），预计未来7年–10年，黄金将是一个逐步走牛的过程，下半年可能是牛市行情的孕育期，叠加贸易摩擦升级、G20大阪峰会、美伊冲突等风险事件对黄金行情进一步形成阶段性催化，可以说“黄金发光正当时”。

另外，从供需端来看，世界黄金协会发布的《黄金2048：黄金未来30年前景》报告中表示，未来30年黄金在供给方面将面临金矿稀缺、成本增加等挑战，产量水平难以维持。而在需求方面则面临全球经济增长、中国及印度不断扩张的中产阶级数量、科技医疗等领域对黄金原材料需求的增加、黄金投资手段日益丰富等影响，黄金需求有望进一步提升，未来金价上涨面临众多支撑因素。

配置效应凸显

随着中国逐步进入大类资产的黄金配置时代，投资者尤其是私银客户应如何提升大类资产配置的“含金量”？

据波士顿咨询公司（BCG）发布的中国私人银行报告显示，未来五年居民财富预计平均增幅为8%，将形成一个82万亿元的私人银行市场。当前中国的高净值人群的“50”现象特别明显，高净值客群在资产配置上呈现出了三个显著变化：一是大于50%的客户表示财富保值成为首要理财目标；二是客户将50%的资产放在同一金融机构，投资从房地产、企业股权向金融资产转移；三是资产配置的理念逐步深入人心，60%的客户选择“大类资产配置比例”作为最需要的投资建议。保守估计，如果按照可投资金融资产的2%来配置黄金，未来五年，国内将增加5600余吨的黄金投资需求；如果按6%估计，应该在1.6万吨左右。显而易见，黄金在个人客户尤其是私银客户中



按照国际上通行的惯例，黄金在大类资产中的配置比例应为2%~10%，而目前我国个人黄金资产配置比例远低于国际惯例。图/视觉中国

的大类资产配置需求将大幅增加。

按照国际上通行的惯例，黄金在大类资产中的配置比例应为2%~10%，而目前我国个人黄金资产配置比例远低于国际惯例。众所周知，“鸡蛋不能放在一个篮子里”，但是目前我国个人资产过度持有储蓄存款和理财产品等，而非信用类资产，特别是黄金资产，占个人投资整体配置还不到0.5%。

另外，我们知道黄金和房地产、股票、债券、货币基金等资产的收益率相关性较低，在投资市场不确定性日益加剧的今天，黄金资产的避险保值功能得到进一步凸显。如2014年~2015年是股票牛市，2016年是商品牛市，2017年出现股票慢牛，2018年出现比特币、债券牛市，2019年二季度黄金牛市，各类资产轮动且转换迅速，如果仅投资一类资产，无论投资者择时、择标的能力多强，绝对收益上来看难免会出现大的回撤。如在相关投资组合中增加2%~10%的黄金投资，既能增加投资回报，也能降低波动性，有效提升投资组合夏普比率。因此，科学合理地配置家庭资产，黄金是不可或缺的。

投资品丰富

目前工行相关的黄金投资产品非常契合投资

者的需要，如投资金条（如意金条）、积存金（含质押功能）、黄金回购、代理上金所递延产品及账户贵金属等，都是个人投资者尤其是私人银行客户的上佳选择。其中投资金条是资产配置首选的明星产品，私行客户更享有专属优惠。工行的如意金条资产配置规格全，满足投资收藏多种需求；产品正公差销售，只多不少成色佳；销售回购服务好，全国300余家网点支持回购；投资收益价格优，与国际金价挂钩。积存金既可以通过金价波动获取收益，也可以提取兑换实物，同时支持个人质押贷款，是资产配置的优质工具；递延产品支持做多、做空双向交易机制，短期博取更大收益；黄金回购有利于在金价高企情况下实现资金回流。以上产品可通过我行网银、融e联、手机银行及网点渠道购买。

综上所述，黄金是世界上唯一能跨越国家、种族、民族、地域、宗教、文化的东西，本身信用风险为零，也真正能让持有资产最终实现“穿越周期的稳健”。

目前，世界多极化、民粹化发展趋势明显，不确定因素进一步增加，黄金的配置效应日益凸显，一定程度上，我们可以说拥有了黄金就等于拥有了确定的未来。

中国工商银行贵金属业务部供稿

寻机大类资产配置

——2019 年中展望

文 / 中国工商银行私人银行部投资研究中心

2019年下半年，随着中美贸易谈判不确定因素增多，叠加经济整体仍处于下行区间，对冲政策有望进一步发挥逆周期调节作用。此间，债券投资稳中求进，权益投资逆风而行

2019年行至年中，全球经济与资产配置迎来回顾与展望的“中场时刻”：上半年全球经济增速放缓，国内经济基本面先上后下，中美贸易谈判悬而未决，全球央行打开降息大门。一季度，在世界面临诸多挑战的背景下，中国却以一连串超预期数据、一系列支持实体经济政策，让全世界随之起舞，带动风险资产普涨；进入二季度，随着中国经济数据有所回调，叠加中美贸易再生波澜，全球市场大多呈现震荡走势。展望下半年，面对市场诸多不确定性，投资者心中或又将升起疑惑，市场机会处于何方？且由工银私人银行为您解惑。

上半年经济回落：股债普涨

回顾2019年上半年，全球经济和资本市场的变化主要沿着如下脉络展开：一是全球经济增长同步放缓，发达市场整体回落，美国、欧洲、日本均缓步下行，新兴市场受到贸易摩擦的冲击更加明显，经济下行压力相对较大。二是全球流动性总体宽松，随着各国央行打开降息大门，全球流动性转为宽松，提振全球大类资产总体表现。三是中美贸易摩擦对市场形成扰动，年初中美两国经贸谈判势头良好，对全球市场风险偏好



形成明显提振，随后5月中美贸易摩擦再生波澜，两国谈判局势恶化，国内外不确定性再度上升。四是地缘政治频发拖累全球风险偏好，美伊问题、英国脱欧等不确定性持续扰动全球市场波动的神经。

在上述的大背景下，上半年全球股票市场普涨，中国债市分化，截至今年上半年，商品市场涨跌不一：

2019年下半年，随着中美贸易谈判不确定因素增多，叠加经济整体仍处于下行区间，对冲政策有望进一步发挥逆周期调节作用。图/视觉中国

全球权益资产普涨，A股涨幅领先：上证综指累计上涨19.45%，标普500累计上涨18.35%，德国DAX累计上涨17.42%，欧洲STOXX50累计上涨15.38%，恒生指数累计上涨11.91%，富时100累计上涨10.27%，日经225累计上涨6.30%。

全球债市普涨，美债利率下行尤甚，但中债分化：中债国债到期收益率下降0.12bps，英国国债收益率下降35.00bps，美国国债下降40.90bps。

商品市场涨跌不一，金价原油涨势突出：原油价格上涨24.62%，黄金价格上涨10.19%，CRB指数下跌0.19%，螺纹钢价格下跌2.33%。

下半年重要变量：政策对冲力度

首先，经济基本面下行压力仍在

2019年下半年，随着中美贸易谈判不确定因素增多，叠加经济整体仍处于下行区间，对冲政策有望进一步发挥逆周期调节作用，具体从消费、投资、进出口三方面去看：

消费：一方面，经济基本面的持续下行预期

对居民收入消费仍形成抑制；另一方面，减税政策的落地以及减税力度的不断加大对消费形成一定支撑。

投资：基建方面，在积极财政的定调下，基建投资短期内仍大概率将呈上升态势，但上行空间存疑，仍需观察财政空间的释放情况；制造业方面，企业盈利和产能利用率均持续下行，企业库存持续去化，后续制造业投资仍将承压；房地产方面，在中央“房住不炒”的政策基调下，后续房地产投资或将继续承压。

进出口：全球宏观经济增长边际放缓，特别是近期美国经济下滑较快，或对外需形成一定压力，叠加中美贸易谈判不确定性有所增加，进一步抑制中美宏观经济表现及全球贸易活动。

其次，国内政策有望进一步发挥逆周期调节作用

预计2019年国内政策整体将维持积极，重点可关注以下两点：

财政政策：可能会维持已经实施的减税力度不变，并推动基建投资增长温和回升。

货币政策：在逆周期调节方面，央行可能会保持流动性大体稳定，并引导融资利率下行，以缓解出口增长放缓及中小银行结构性去杠杆对增长的不利影响。

再次，通货膨胀整体温和，不对货币政策形成掣肘

2019年下半年通胀压力相对温和。就CPI而言，在非洲猪瘟等时点性冲击的影响下，CPI全年高点或出现于二季度，随着三季度、四季度猪瘟疫情影响缓和，CPI或将缓慢下降。就PPI而言，国内需求端偏弱和紧信用环境仍然对工业生产需求形成拖累，PPI全年中枢明显回落。

第四，流动性保持松紧适度

货币政策委员会在一季度货币政策执行报告中要求“稳健的货币政策保持松紧适度”，同时结合央行操作来看，当前货币政策取向没有改变，预计2019年下半年在经济数据边际趋弱、中美贸易摩擦有所反复的背景下，央行仍将坚持稳健的货币政策，保持流动性松紧适度，不搞大水漫灌，防范金融风险。

最后，各国央行政策转松，降息大门缓缓打开

2019年下半年全球经济面临的下行压力将逐步加大。其中以美国为代表，近期公布数据显示，美国经济增速边际有所放缓，贸易摩擦的负面影响开始逐渐显现，在此背景下，美联储货币政策边际转鸽信号频发。此外，欧洲宏观经济维持相对弱势，欧央行货币政策出现边际重新转松的信号。

投资前景：债券稳中求进，权益逆风而行

综合以上宏观市场分析，我们对2019年下半年资产表现做以下判断：

1.固收资产：流动性松紧适度，债券投资稳中求进

经济增长方面，当前经济整体下行压力仍存，经济动能仍较弱，为债市营造友好的基本面环境，但后续随着政策对冲力度加大，或对经济基本面形成一定支撑；通胀方面，预计下半年通胀压力相对温和，在宏观经济内生通胀的动能仍相对较弱的背景下，预计通胀较难改变货币政策偏宽松的取向，对债市不构成主要矛盾；资金方面，近

期监管层密集发声稳定市场，并对利率政策有所提及，后续央行存在密集释放进一步宽松信号的可能性，需关注后续政策动向；监管与市场方面，经过货币宽松和资本补充等政策后，商业银行负债压力有所缓解，同时非标资产稀缺的背景下，商业银行对标准化债券资产的需求仍然较高，总体资金流动性仍对债券市场形成支撑。中期需关注商业银行表内及表外规模的变化。

总体来看，当下经济基本面回落和资金流动性呵护的组合对债市形成一定支撑，但中美贸易博弈的进展不确定性，以及不断推出的对冲政策仍将扰动债市的预期，预计下阶段债券利率波动性有所加大，或将继续呈现低位震荡走势。

2.权益资产：“政策发力”与“增长压力”间平衡，权益投资逆风而行

企业盈利方面，当前经济整体下行压力仍存，经济动能仍较弱，企业盈利企稳回暖的市场预期将往后延长，但后续随着政策对冲力度加大，或对经济基本面形成一定支撑；无风险利率方面，在外围扰动和内部回落的双重压力下，央行近期表态货币政策工具充足，同时采取超额续作MLF等公开市场操作，释放更多流动性，有利于无风险利率的下行，呵护市场意图明显；风险溢价方面，近期风险偏好有所企稳，重点仍取决于对冲政策和中美贸易摩擦之间的博弈。

总体来看，近期风险偏好的反弹推动A股市场有所好转，下半年权益资产面临“政策发力”与“增长压力”之间的平衡，整体机会有待风险进一步释放后才能趋于明朗，当前应更关注A股结构性机会。后续变化需关注政策可能做出的调整以及中美贸易摩擦的进展。

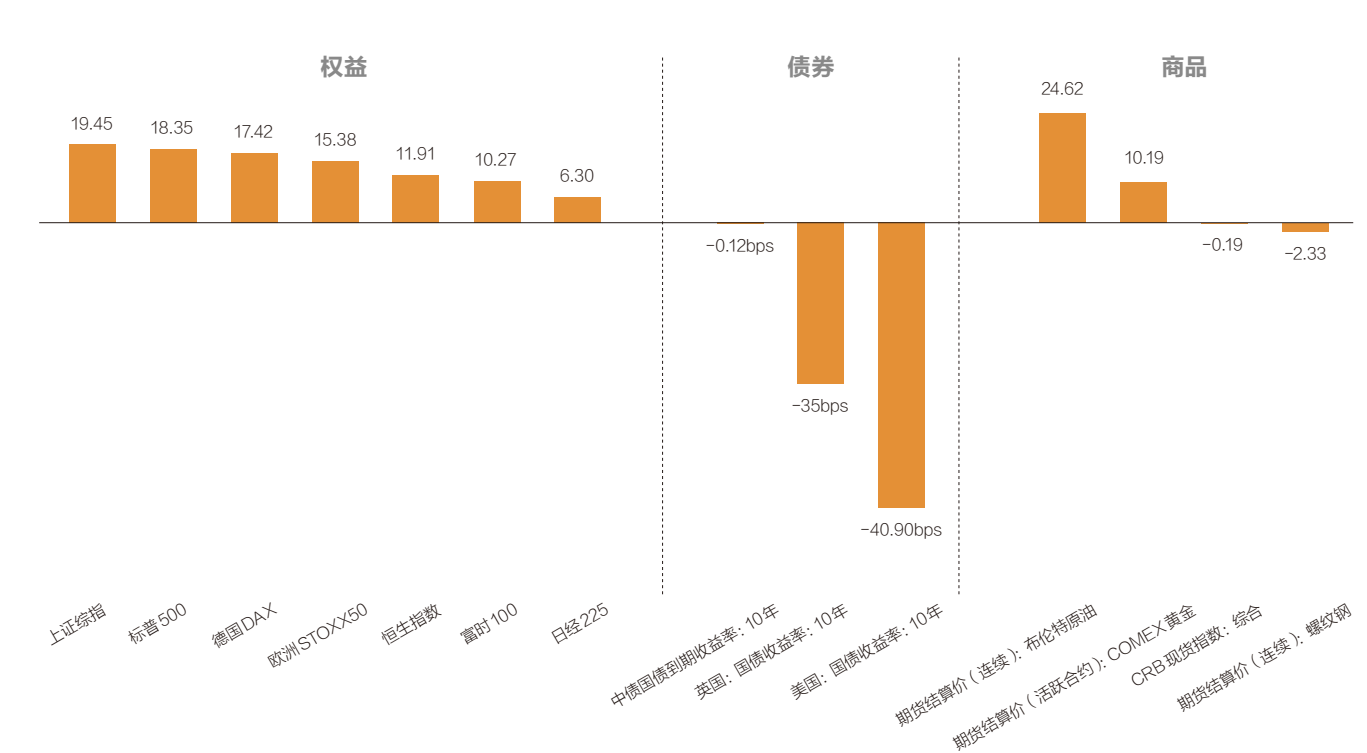
总体而言，尽管内外部不确定因素有所增加，相信2019年中国市场仍存在着可观的机遇与回报，建议投资者坚持价值投资的理念，与我们共享中国宏观经济转型发展中的投资机会。

免责声明：

本文中观点和建议仅供参考，在任何情况下,我行及作者均不对由于依赖本文件中的任何意见或观点而导致的损失承担任何责任；文中观点受制于市场及其他条件的变化，不应作为对未来事件发展的预测或对未来投资的保证。

编辑 / 云飞

图：全球市场涨跌幅（%）



制图：颜斌

白马股何在？ 怎样收获“时间的玫瑰”

编辑 / 夕樱

好的企业比好的价格更重要。而所谓长线价值投资并不以持有时间来界定，而是以基本面来界定

7月1日，有“股王”之称的贵州茅台（600519.SH）股价一举冲上千元，创下历史新高。从突破700元大关到冲到千元大顶，只用了七个半月。

一时间，关于茅台的段子迅速在投资者中传开，“茅股耸然”、“酒牛一茅”、“九牛一茅”等新词儿诞生了。

当看完各种段子之后，投资者们开始静下心来进行灵魂三连问：茅台股价为什么这么高？还会再涨吗？买不买茅台股？

茅台股冲千，是价值投资之“胜利的果实”吗？

当股民们望茅台而兴叹，老王面对手机屏上茅台的K线图，淡定地微笑了。这位崇尚长期投资和价值投资的巴菲特忠粉，11年前就开始买入茅台和其他实力优良的股票，且买且珍惜，一直持有至今。

对于自己的投资经，老王给出四个字：执善固执。

茅台的铁粉之一是著名私募投资人但斌。他曾经概括过自己的投资理念：投资比的是谁看得远、看得准、敢重仓、能坚持。在其看来，经济长期上升过程中，在变化动荡的市场里，靠什么办法胜出？就是靠投资最好的企业。

同样秉持价值投资理念的世界著名领导力专家、加贝利基金（Gabelli Funds）明星基金经理

霍华德·沃德（Howard Ward）认为，当某只股票超级便宜时，一般都有很好的理由，但太过便宜你就得三思而后行了。

在沃德看来，“物美价廉”的背后常会有风险潜伏，便宜并非统计学意义上的低价。对于“物有所值”的好企业，他愿意支付自己认为合理但也许并不便宜的价格。

如同但斌之于茅台，沃德选中了苹果，早在2013年就公开表示看好苹果公司，并重仓持有。

对于万千投资者来说，格雷厄姆、巴菲特们的价值投资理念已耳熟能详，但是“懂得那么多道理，仍搞不好自己的投资”。

为什么呢？

价值投资最讲逻辑

如果仔细分析那些成功的投资管理人的管理经验，会发现，他们都有自己的一套投资评估标准和投资逻辑，而不是人云亦云、盲目跟风。

价值投资并非简单的“指标分析式”投资，单纯凭低PE、低估值、低PB投资等作出判断。对一家公司的商业判断和综合定价，应该基于企业的可持续发展与中长期现金流的综合评估。

比如，沃德把自下而上的个股精选和自上而下的行业配置结合在一起。在具体个股选择上，尽量避开那些统计学意义上的“便宜”股票，而着重选择本身在所处行业具有护城河地位的股，

比如，是否拥有竞争力的专利产品，是否居行业主导地位，管理层是否稳定、高管是否德才兼备。

从企业成长的角度来看，企业的市场价格最终会反映其内在价值。因此，作为价值投资理论的践行者，沃德衡量一只股票的价值，会放在至少五年的时间纬度上。

在但斌看来，长线价值投资不以持有时间来界定，而是以基本面来界定。如果对基本面的看法没有变，长线价值投资是没有卖点的。如果对基本面的看法发生转变或失误，那么股票的持有时间可能就会很短。

所以，构建科学的投资逻辑，对于投资者来说非常重要。

投资好习惯养成术

建立了合理而科学的投资评估标准，如何贯彻执行力则更为重要。在东方红资产管理公司副总经理张锋看来，优秀的投资者一定是建立在培养良好的投资习惯和严守投资纪律的基础之上。

投资行为受习惯的支配。那些投资大师之所以成功，不是因为他们有多么高的天赋和超常的才能，而是因为有着良好的习惯，并以其来提高自己的投资收益，进而取得投资的成功。

一个好的投资习惯是不要试图预测市场走势。“资本市场是一个复杂的非稳态的混沌系统，判断市场尤其是短期行情非常困难，把投资建立在对大盘指数的预判上很危险。”张锋表示。

“价值投资之父”本杰明·格雷厄姆亦曾告诫投资者，不要将注意力放在行情机会上，而要放在股票背后的企业身上，因为市场的表现时常是错误的。而投资的秘诀在于，当价格远远低于内在价值时投资，等待市场对其错误的纠正。市场开始纠错，便是投资者获利之时。

另一个良好的投资习惯是保持定力。那些投资大师常提醒投资者，只投资你懂的领域，不要投资于那些还不了解的投资目标。一旦遇到有利时机和好的标的，就要勇于出击。没有充分的理由，就不要改既定的买卖策略。

进行价值投资，就必须忍受长时间股价不涨甚至短期内下跌的行情。投资者如果经过反复思考，确信投资的逻辑不存在重大缺陷，唯一要做的就是保持定力和耐心。

“适度地远离市场是必要的，少去攀比，多点平常心，抱着绝对收益的心态坚守，结果往往有出乎意料的惊喜。”张锋建议。

更重要的是，当考虑任何投资时，最关键的是如何避免投机行为。

获取投资回报固然很重要，如果这种投资回报的获取以承担较高的风险为代价，那么就可能得不偿失。在专业人士看来，当风险因素增加时，获得投资回报的几率就将降低。

“坚持安全边际，需要的是自律、耐心和理性。”张锋如是说。

如何发现你的“茅台”

在茅台股“飞天”之前选择并长期持有的投资者，并不是被天下掉下来的馅饼砸到的幸运儿。

那么如何才能够寻找到像茅台那样的优秀投资标的呢？

何谓“好的投资标的”？东方红资产管理公司副总经理林鹏总结为“幸运的行业+能干的公司+合适的价格+合理的预期”。

在林鹏看来，挑选优秀企业并不是买市场认可的白马股这么简单。所谓“优秀的公司”，其战略方向和商业模式要符合行业 and 时代的发展趋势，各方面的执行力要远超竞争对手。

好的企业比好的价格更重要。巴菲特找到“伟大的企业”的秘密是搞懂企业运行的机制，以购买整个公司的态度来研究一只股票。

林鹏强调，投资者一定要重视公司的持续盈利能力。在研究基本面的前提下，全方位地评估上市公司的内在价值，以合理的、低估的价值买入。用价值投资的理念投资，赚的是企业成长的钱，收获的是正和游戏的成果。

不过，林鹏坦言，目前中国资本市场的博弈成分更大，零和游戏居多，导致股指长期的收益不太理想，因此收获长期绝对收益并非易事。

对于无暇投入精力和时间打理投资的个人投资者来说，一个“偷懒”的投资方法是选择专业资产管理机构的投资产品，或交由投资管理人打理资产。

“送人玫瑰，手有余香。”而这，正是专业的机构投资管理人的价值。

东方证券资产管理有限公司供稿



如何推进大湾区建设？

文 / 晨曦

当前，国家之间的竞争正在由单一城市演变为城市群竞争。它的优势在于能够形成错位发展、分工明确的合理产业布局

作为习近平总书记亲自谋划、亲自部署、亲自推动的国家重大战略，粤港澳大湾区引发格外关注。在粤港澳大湾区战略规划之前，中国先后出台了京津冀协同发展战略、长江经济带发展战略和“一带一路”倡议，这是继三大战略之后另一项国家重大战略。

那么，为什么建设大湾区？建设大湾区面临什么样的机遇挑战？怎样推进大湾区建设？

支持粤港澳发展

2017年7月1日，总书记亲自见证推进粤港澳大湾区建设框架协议签署，拉开了粤港澳大湾区建设序幕。在党的十九大报告中，总书记再一次

强调要以粤港澳大湾区、粤港澳互利合作为重点，全面推进内地与粤港澳的互利合作。

粤港澳大湾区建设有利于进一步丰富“一国两制”实践，支持港澳融入国家发展大局。任何一个战略的出台都有其明显的政治目的，国家出台粤港澳大湾区战略，初衷是丰富“一国两制”实践内涵，这需从经济、社会发展角度来看待，更需要从政治角度进行认识。“一国两制”实践20余年间，政治平稳转型，港澳长期繁荣、稳定。

20余年，香港地区的生产总值实现翻番，外汇储备增加4倍有余。澳门经济总量从1999年的1025亿增长到2018年的5400亿，翻了5.2倍。

事实表明，“一国两制”的决策是正确无疑

的。今天“一国两制”进入了一个新阶段，同时面临许多问题。包括：香港产业空心化；澳门产业结构单一，主要依靠博彩业与旅游业，产业结构非常脆弱。

其次，有利于贯彻落实新的发展理念，增强我国经济创新力和竞争力。党的十九大对我国经济社会发展进入一个新的阶段，做出重大判断，中国特色社会主义进入到新的时代。总体判断的情况下，中国的经济社会发展出现了新的阶段性特征，从高速增长到高质量发展阶段，社会出现了社会主要矛盾的发展变化。

客观而言，推动高质量发展过程不可能同步推进所有城市，需要有探索者和领路人，当前的探索者和领路人则为大湾区。大湾区国土面积在全国占比不足1%，仅为0.67%，人口总量却占全国5%，经济总量占全国12%。广东省连续30年位居全国第一，进出口总额占到全国的四分之一，2018年经济总量达9.73万亿元。

同时，有利于深化改革和扩大开放，建设与国际经济合作的新平台。党的十八大以后，第一把火于广东点燃。总书记到地方调研，首先选择广东、深圳，并在深圳莲花山上郑重地向全球宣传中国的改革不停，开放不止。今天进入一个新的时代，改革开放进入了深水区，改革开放向哪里走，要解决哪些问题？首先需要解决三个问题：第一，市场化的改革方向问题。第二，对接国际投资贸易规则。第三，学习更加成熟的现代化管理经验。要解决上述问题，必须依托港澳推动改革向更深度、更大范围开放。通过深度合作，联手“走出去”，更好“引进来”，为全国深化改革扩大开放提供经验。

当前，国家之间的竞争正在由单一城市演变为城市群竞争。与单一的城市相比，城市群的优势在于能够形成错位发展、分工明确的合理产业布局。

最后，有利于推进“一带一路”建设，构筑丝路经济带和21世纪海上丝路对接融汇的重要支撑区。

机遇和挑战

首先，要将粤港澳大湾区放在全球的一流湾区上，目前全球公认的一流湾区包含三个：纽约湾

区（金融湾区）、旧金山湾区（科技湾区）、东京湾区（制造业湾区）。

对比世界一流湾区，中国的大湾区起点并不低。第一，面积最大，纽约湾区面积是2.2万平方公里、旧金山湾区的面积是1.8万平方公里、东京湾区的面积是3.7万平方公里，粤港澳大湾区的面积达5.6万平方公里。第二，人口最多，纽约湾区人口2032万，旧金山湾区人口473万，东京湾区人口4700万，粤港澳大湾区人口6957万。第三，在地区生产总值方面，纽约是1.74万亿，旧金山是0.84万亿，东京是1.82万亿，粤港澳大湾区2018年则是1.65万亿。

与一流湾区相比，粤港澳大湾区经济基础良好，交通基础设施、产业体系设备完善，营商环境世界一流，同时，特色优势明显。

作为世界旅游区中心和中国最重要的商贸平台，澳门为支撑内地企业走出去，为内地企业提供国际资本的投融资服务。进一步扩大开放，中国必须借助香港的优势，通过香港的内在优势为广东提供国际资本和重要的信息服务。当前，香港、澳门的诸多优势还未发挥，对我们而言，香港和澳门拥有世界上最发达的商贸信息网络。

珠三角九市拥有深厚的企业家文化，有利于创新创业环境，市场需求量大，极大拓展了港澳的发展空间。东莞、佛山的民营经济占经济总量85%以上，财政收入占比在90%以上，只有良好的营商环境和企业家文化才能发展民营经济。在内地，有些地方不具备企业家文化，也不具备有利于企业发展的市场环境和营商环境，导致经济发展缺少最根本的支撑，所以经济发展不起来。

不过，粤港澳大湾区经济发展水平仍有待进一步提高。

经历港口经济、工业经济、服务经济、创新经济，其他三大湾区均已达到创新经济阶段，而中国仍然处在服务经济阶段。从发展空间来看，2017年，粤港澳大湾区人均GDP为2.18万美元，东京湾区为4.2万美元，纽约湾区为8.5万美元，旧金山湾区为10万美元，粤港澳大湾区相当于东京湾区的二分之一，纽约湾区的四分之一，旧金山湾区的五分之一，区域协调水平和辐射带动能力需进一步增强，特别是江门所在的地区，珠海、中山、江门，去年三个地市的经济总量仅为0.94

表：粤港澳9市工业结构相似系数比较 2015

城市	广州	深圳	珠海	惠州	东莞	中山	江门	佛山	肇庆
广州	1.000								
深圳	0.518	1.000							
珠海	0.612	0.822	1.000						
惠州	0.435	0.986	0.768	1.000					
东莞	0.574	0.957	0.854	0.945	1.000				
中山	0.735	0.747	0.886	0.756	0.854	1.000			
江门	0.268	0.156	0.165	0.123	0.165	0.278	1.000		
佛山	0.751	0.369	0.750	0.413	0.496	0.812	0.658	1.000	
肇庆	0.705	0.667	0.676	0.599	0.667	0.781	0.250	0.655	1.000

资料来源：广东省社科院 2015(财经苑整理) 制表：颜斌

万亿元，不足万亿，面对珠江口西岸庞大的区域，这个经济总量很难带动起来。

科技创新需要进一步提升，现在大湾区的创新能力和美国无法比拟。

在全球1000家最顶级的研发企业分布中，硅谷有85家，东京有95家，伦敦有19家，波士顿有15家，粤港澳有2家。

全球风险投资有待提供，全球风险投资旧金山硅谷、纽约、北京、上海的比重分别为15.4%、5.0%、1.8%和1.2%。而香港、广州、深圳作为世界级的城市，目前的投资总量、风投投资总量尚未进入全球前15位。

要素流动障碍仍需破除，现在粤港澳三地的人流、物流、信息流、资金流流通非常落后。开办企业时间与市场现状，远远落后于香港，税制、市场发育程度、行政分管分治，导致重复建设和市场同构。惠州和东莞产业相似度达90%以上，珠海与中山、珠海与东莞相似度也在85%以上。

综合交通网络已初步形成，但在规划、建设、运营等方面需要加强对接，各种运输方式衔接需要进一步加强。

体制机制仍需破题，现在存在着人流、物流、信息流、资金流、营商环境、城市管理等八个方面的体制机制障碍，以及三十个方面的具体问题，目前相关部门正在成立六个工作小组进行对接。这种体制机制的障碍导致了内地和港澳在很多方面处理问题的方式和效率完全不同。

系统性布局

广东携手港澳打造充满活力的世界级城市群要做到四点：

一要强化中心城市辐射带动能力——核心引擎。发挥香港、广州、深圳、澳门核心引擎作用。例如深化深港合作，打造粤港澳大湾区发展的重要引擎，加快广佛同城化，打造国际化大都市，深化珠海、澳门的合作，打造粤港澳大湾区新的经济增长基地。

二要加快基础设施互联互通，打造1小时交通圈。未来，江门到珠三角任何地点均在1小时内交通圈，主要通过快速轨道交通实现，打造智慧城市群，推进民营基础设施的互联互通。

三要加快建立现代产业体系，坚持制造业立省不动摇。总书记反复强调，要防止经济的脱实向虚，特别是中国这样一个大国，没有一个完整的工业体系，特别是先进装备制造业体系，是很难维持的。如果没有一个先进装备制造业的完整体系，永远不可能成为强国。

从长远的战略发展来讲，坚持广东的制造业立省不动摇，广东必须要担当起制造业历史的重任，担当起制造业的使命，加快先进制造业的发展，重点打造五大产业：电子信息、汽车、智能家电、机器人。

同时，要发展一些新型的自主产业，聚焦新一代信息技术、高端装备制造、绿色低碳、生物医药、数字经济、新材料、海洋经济，打造世界一流新兴产业，形成若干产值超万亿的新支柱产业。据悉，广东将在新材料、生物医药、高端制造业方面都有布局和规划。

四要携手港澳建设国际金融枢纽。广东是金融大省，不是金融强省，广东的金融平台和金融机构在全国是罕见的。粤港澳大湾区规划建设对金融机构，包括广州、深圳、珠海、佛山都做了规划，广州要完善现代金融服务体系，建设私募性股权交易市场，建设产权、大宗商品区域交易中心，加快建设广州国际金融城，加快推进广州绿色金融改革创新实验区建设。

同时，推动深圳依规发展以深交所为核心的资本市场，建设科技产权交易中心，创新资本形成中心。加快推进深圳保险创新发展实验区建设。推动澳门-珠海建设跨境金融合作示范区，支持与葡语系国家的人民币结算服务。支持佛山依托广东金融高新区，打造现代金融后援服务基地。

助力财富代际传承，工银“青年领袖计划”启航

文/晨曦 编辑/张静

“中国迎来了代际传承的时代，青年企业家的崛起，为财富永续传承、民营经济发展，带来了源源不断的动力。”

5月27日，工行私人银行部总经理张小东，在首届“工银私人银行青年领袖计划”活动启动仪式上做出上述表述。他进一步指出，培养青年领袖，不是短跑，也不是长跑，而是长征，看谁能坚持走向绿洲。希望各位年轻人传承父辈企业家精神，用大胸怀、大格局来回馈社会，帮助他人。

据了解，“工银私人银行青年领袖计划”项目是工行倾力打造、面向私人银行青年客户的创新培训项目，该项目旨在提升私人银行客户综合服务能力，并助力中国财富代际传承健康、持续发展。

首届“青年领袖计划”项目针对年龄在25周岁-35周岁之间，具有创业意愿及行动的青年精英。本期入围的32位学员，分别来自北京、广东、浙江、上海等13家分行。该项目时间跨度为两年，分四期举办，每半年集中培训一次。课程内容将围绕企业、投资、创新、传承等四个主题进行，以“知行合一”为主导，将“在实战中学习”的理念贯穿始终。

第一期北京站的主题为“探寻 企业精神”，共为期五天。依托工行平台资源优势，该项目邀请到行内多个领域的资深专家作为授课老师，从企业融资、财富管理、产业创新等方面为学员们讲解授课。例如，工行战略管理与投资者关系部

王昌盛副总经理作为特邀授课老师，向学员介绍了工行的发展历程、企业文化以及整体战略等内容，让学员进一步了解了中国银行业在金融体系中的作用与价值。

此外，项目课程也邀请到多位行业顶尖学者和业内知名人士，从宏观经济及趋势研判、财税及财富规划、前沿AI、5G等方面作专题授课。项目还将以私董会的形式，让学员们参与知识与创新碰撞下的头脑风暴。课堂之余，将组织学员参与团队拓展，快速了解同伴；深入参访国内知名企业，探寻产业生态链。

在短短一周内，青年客户与行内外专家一同学习切磋、交流沟通自己在创业、接班等工作生活方面的经历及感悟。学员纷纷表示受益匪浅，通过工行平台，接触到了大国政治、企业法税合规、前沿行业投资展望、小米参访、私董会等内容，不仅拓展了朋友圈，更是开拓眼界、更新认知层次。

“青年领袖计划”是工商银行私人银行探索青年客户培养的又一重要举措，是“财能实践营”的进阶项目，充分彰显了工行集团资源整合优势，并另辟银客关系拓展与维护蹊径，进一步提升了工行客户服务能力和品牌影响力。

“站在过去未来的交界点，我们清楚地看到，你们的身后，是中国企业家的初心；你们的前方，是中国经济无限可能的未来。青出于蓝，必更胜于蓝。我们希望与中国经济的新鲜力量，一起传承初心，拥抱未来。在未来的两年里，我们将会定期相聚，共享思想的盛宴。”张小东说。



工行私人银行部总经理张小东

工行缤纷私享荟

编辑/晨曦

广东分行私人银行中心 ——激荡财智，财经巡回论坛

近期，“君子偕伙伴同行”财经主题巡回论坛在广东省内五市接连成功举办，此次巡回论坛历时45天，服务近3000位高净值客户。

论坛依次特邀到了中国金融四十人论坛高级研究员哈继铭、《税收征收管理办法》修订立法小组成员魏斌、工银国际首席经济学家程实、北京师范大学金融学教授钟伟等专家作现场讲解授课，5场财经论坛纷纷得到参与嘉宾的高度赞赏与

下图 广东分行私人银行中心。



好评。

几位各领域专家分别以“2019年宏观经济形式解析”“聚焦税改，取财有道”“全球经济和金融市场：过去，现在和未来”“抓住大机遇，建好大湾区”“以退为进稳两年，增长放缓中的‘四小牛’”5个热门主题作专场演讲。

专家们不仅深入浅出地精彩授课，更积极与现场嘉宾互动沟通、答疑解惑，活动现场气氛十分热烈。

上海分行私人银行中心 ——主打教育，“对话名校长”沙龙

恰逢暑期，上海分行私人银行中心针对热门主题“子女教育”作了多场系列专题活动，活动内容丰富、形式新颖，吸引了众多嘉宾参与。

针对中小学阶段子女留学需求，上海分行联手英国GCR教育集团，邀请到英国九大公学之一的切特豪斯 Charterhouse 学校校长和 Oundle 学校招生主任来华与我行客户及子女面对面交流。活动当日，英国GCR教育集团代表、切特豪斯 Charterhouse 公学校长、Oundle 学校招生主任分别为私行客户提供了专业的英国留学规划指导，介绍顶级名校的录取程序。客户及子女还可在现场的咨询窗口中获得一对一评估的咨询机会。

针对美国留学需求，上海分行特邀上海外国语大学西外外国语学校创办人、总校长林敏参与。林校长曾在国外大学教学多年，担任过教授、系



左图 深圳分行私人银行中心；
右图 杭州分行私人银行中心。

主任、校长特别助理，他用丰富的经验为现场的家长们分析赴美留学规划，全程干货满满。在互动环节中，林校长对家长们提出的疑虑都——耐心专业解答，家长们纷纷表示受益匪浅。

此外，青少年心理状态也是家长们关注的重点。系列教育活动还邀请到了著名教育心理学家陈默就《不做焦虑的学生家长》为主题作主题讲座。

深圳分行私人银行中心 ——前沿科技，高新企业投资考察活动

作为我国重要的高新技术研发和制造基地，深圳互联网产业发展迅速，集聚度高，全市拥有互联网企业1917家，并涌现出腾讯、迅雷等一批在全球具有影响力的互联网企业。

近期，深圳分行私人银行中心举办的高新技术企业投资考察活动，邀请全国各地客户实地参访腾讯企业及前海自贸区，让客户体验了一次机会难得的考察活动。

参访腾讯企业总部，不仅可以学习了解腾讯公司的发展历程及最新战略规划，还能现场体验腾讯最新的智慧城市运用和VR虚拟技术等，近距离感受腾讯年轻而充满活力的文化创新氛围，体验极富人文关怀的工作环境。

此外，本次活动还安排了参观现代服务业新城区——前海展示厅，前海是目前国内发展速度最快、效益最好、质量最高的代表性区域之一。

前海展示厅是展示前海城市设计、交通规划、未来前景、产业政策、最新技术的重要窗口，可以全面了解前海现代服务区的建设，以及前海自贸区的发展进程。

杭州分行私人银行中心 ——金生有你，私行专享邮币馆活动

近日，贵金属邮币馆来到杭州私银中心，一场“花开十载，金生有你”的贵金属旗舰店邮币馆主题活动，给私银客户带来诸多惊喜。

活动在位于西湖畔羊坝头的杭州私银中心举办，大楼拥有百年历史，由早期银行建筑专家沈理源设计，结合了古典主义和法国巴洛克建筑特征，是杭州的标志性建筑。

饱含历史文化的建筑，与邮币主题相得益彰，到场嘉宾不仅欣赏到了一大批邮币珍品，还了解到了鉴别钞币真伪、钞币封装的相关知识。活动邀请了中国印钞造币总公司的原技术总监，为嘉宾们介绍鉴别钞币真伪、钞币封装的相关知识。此次活动也展示了第一至第五套人民币大全套，再现70年人民币的发展历程。

在邮币收藏中，往往会遇见由于封装不妥而出现氧化、磨损等现象，因此本次主题活动特意增加了贴心的包装升级福利环节。现场针对1公斤以下熊猫币、福字币、航天钞等部分产品都可以免费封装。嘉宾们不仅可以将心仪藏品收入囊中，也能更加爱惜用心珍藏。