Capgemini
CONSULTING.TECHNOLOGY.OUTSOURCING

Merrill Lynch
Wealth Management
Bank of America Corporation

亚太区财富报告

2010

目录

亚太区财富现况 4

2009 年回顾：面对全球不景气，亚太区展现复苏动力 8

2009 年，亚太区富裕人士特别钟情配置股票和不动产于投资组合 14

2009 年不动产成为亚太区富裕人士的首选金融投资 18

亚太区富裕人士追捧有形资产投资 21

专题报导：亚太区财富管理公司在面对客户新需求而作出策略调整面临挑战 24

研究方法 30

亚太区财富报告

致读者的信：

凯捷顾问公司（Capgemini）与美林全球财富管理（Merrill Lynch Global Wealth Management）在此荣幸地为您推出2010年*《亚太区财富报告》*。今年是我们深入分析亚太区富裕人士市场演变的第五个年度。在十四年来成功发行*《全球财富报告》*的基础上，我们继而推出了本年度报告。这两份报告是我们两家公司密切合作的结晶，主要研究影响富裕人士（high net worth individuals）市场的主要趋势。

在2009年，亚太区富裕人士的人数与财富重拾升势，而这在前年是不可想象的。2009年不少亚太区市场已然恢复元气，但此次金融危机对富裕人士投资行为与心态的影响却不容忽视。

本报告讨论了后危机时代富裕人士资产配置的变化，触探到富裕人士不再恐慌、谨慎返场的心理，并深入挖掘富裕人士对投资需要的优先次序出现根本性转变。

我们注意到，与全球其他地区的富裕人士一样，亚太区富裕人士希望更透彻地了解所投资的产品、持有价位及估值方式，渴望获得更多符合其风险范围及投资目标的增值型意见及投资选择。这对财富管理公司提出了新的要求，使其面临亚太区的特有挑战。

我们重点阐述了富裕客户新需求对于产品与服务以及客户服务模式带来的难题，剖析了区内财富管理人才短缺的现状。

财富管理公司唯有应对新压力、有效推行客户主导营运策略，方能抓住亚太区的大好机遇。

很荣幸能为您奉上本年度的报告，期望报告的分析能为您带来一些启发。

Sallie Krawcheck
美国银行
全球财富与投资管理总裁

Bertrand Lavayssière
凯捷顾问公司全球金融服务部
常务董事

亚太区财富现况

- **在2009年亚太区的富裕人士[1]人数和财富均大幅增加，回升至高于2007年发生金融危机前的水平。**自**2008**年以来，富裕人士的人数和财富分别上升25.8%和30.9%。至2009年底，亚太区约有300万富裕人士，首次与欧洲看齐，而这些富裕人士的财富总值达9.7万亿美元。

- **香港和印度于2008年的富裕人士人数和财富缩减幅度为全球最大，但在2009年的反弹是最高。**香港的富裕人士人数上升104.4%，几乎恢复至金融危机前的水平，而印度的上升幅度为50.9%。香港和印度的富裕人士财富总值分别大增108.9%和53.8%，两地推动财富增长的市场和宏观经济因素均蓬勃成长。

- **亚太区富裕人士人口与财富仍然高度集中。**2009年，亚太区的富裕人士有76.1%来自日本、中国和澳大利亚，仅略为低于2008年的77.4%。日本和中国共占亚太区富裕人士约65%的财富总值。

亚太区富裕人士已收复于金融危机的损失

亚太区富裕阶层的人数及财富大幅增长

2009年，亚太区富裕人士的人数增加25.8%达到300万人左右（见图1），不仅从2008年下挫14.2%中回升，更是首次与欧洲看齐。富裕人士的财富增加30.9%达9.7万亿美元，足以弥补2008年的损失，甚至超越欧洲富裕人士于2009年拥有的9.5万亿美元财富。宏观经济和市场因素的好转均推动财富增加（*见“2009年回顾”*）。

根据我们的研究发现，2009年亚太区有以下特点：

- 除香港以外，亚太区所有主要富裕人士市场的富裕人士人数均已完全收复2008年的空前跌幅，年底人数更略高于2007年的水平。

- 富裕人士财富上升幅度最大的三个亚太区市场分别是香港(108.9%)、印度(53.8%)和台湾(49.6%)。

- 香港和印度富裕人士人数的增长率最高（分别达104.4%和50.9%），紧随的台湾(42.3%)也已补回2008年的大部分跌幅。2008年，香港和印度富裕人士人数的百分比跌幅为区内最大。

- 日本和中国仍然是区内拥有最多富裕人士的国家。日本占亚太区富裕人士数目的54.6%，仅略为低于2008年的56.8%。

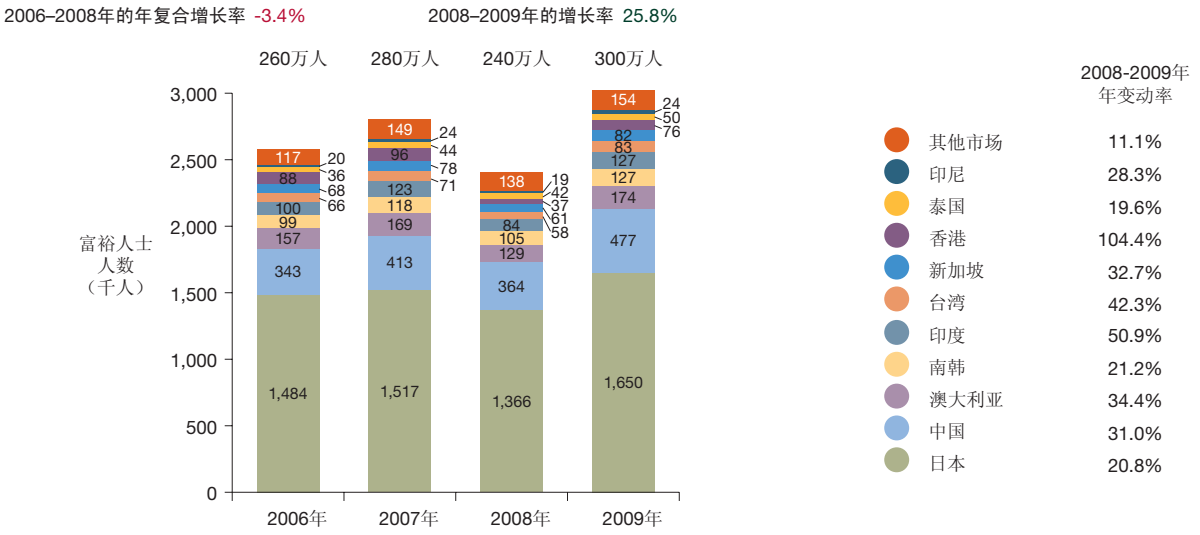
亚太区的富裕人士与财富仍然高度集中

2009年，日本、中国和澳大利亚这三大市场占亚太区富裕人士总数的76.1%，同时也占这些富裕人士财富总值的70.0%（见图2）。截至2009年底，日本与中国共占亚太区富裕人士总数的70.4%，占其财富总值64.6%，两项数值均高于去年（分别为51.8%和62.8%）。

[1] 富裕人士指拥有至少100万美元可投资资产的人士，其中不包括主要居所、收藏品、易耗品与耐用消费品

图 1. 2006-2009年亚太区富裕人士人数（按市场划分）

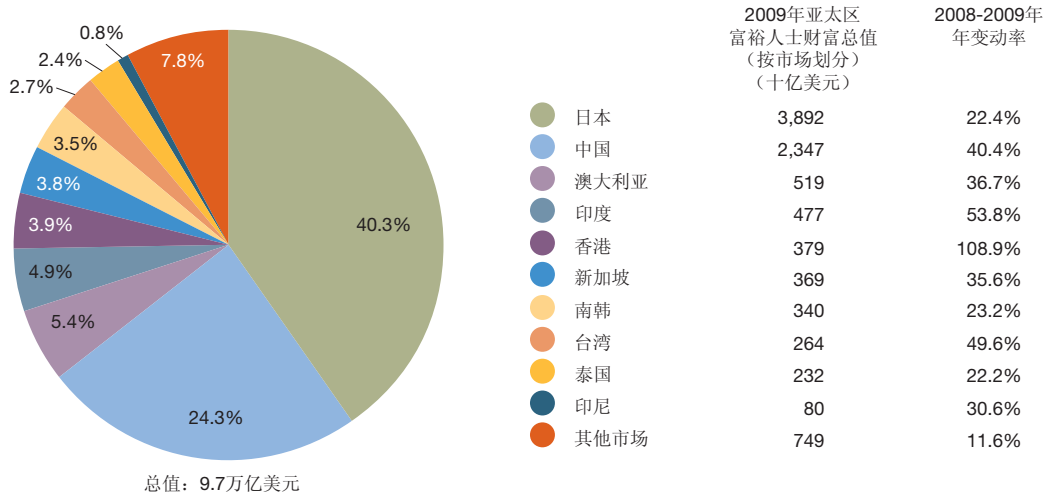
(千人)



注：(a)图中数据均经四舍五入。(b)其他市场包括哈萨克、马来西亚、缅甸、新西兰、巴基斯坦、菲律宾、斯里兰卡与越南
资料来源：凯捷顾问公司罗伦兹曲线分析，2010年

图 2. 2009年亚太区富裕人士财富分布(按市场划分)

(%)



注：(a)图中数据均经四舍五入。(b)其他市场包括哈萨克、马来西亚、缅甸、新西兰、巴基斯坦、菲律宾、斯里兰卡与越南
资料来源：凯捷顾问公司罗伦兹曲线分析，2010年

日本为亚太区最大富裕人士集中地，远远领先区内其他市场。截至2009年底，单是日本已占亚太区富裕人士人数的54.6%，占其财富总值40.3%。虽然如此，日本富裕阶层的增长速度却较区内其他市场缓慢，因为日本的整体经济增长一蹶不振，股市表现相对其他国家也乏善可陈。日股市值在2009年仅上升6.1%，反观其他亚洲市场的平均增长率却为87.9%。[2] 日本的富裕人士人数上升20.8%至170万人，财富增加22.4%至3.9万亿美元。

中国仍然是区内第二大的富裕人士集中地，富裕人士人数达47.7万人，较去年增加31.0%。受惠于经济高速增长8.6%，中国股市的市值在2009年飙升超过一倍。

澳大利亚的富裕人士人数在亚太区市场内保持第三位置。该国许多富裕人士在2008年被降至“大众富裕阶层”[3]等级，但在2009年已重新跻身富裕人士行列。在澳大利亚，富裕阶层的人数增减频繁是平常事，因为全体富裕人士中有91.1%处于最低的财富级别（100万至500万美元资产）。

印度方面，富裕人士的人数和财富总值在2009年分别增长50.9%和53.8%，完全收复2008年的跌幅，同时股市大涨也为经济复苏助以一臂之力。印度股市的市值虽然在2008年下跌64.1%，在2009年却有逾倍升幅。重要的是，印度经济在2009年茁壮增长6.8%，也是印度富裕人士财富增长的一大推动力。

台湾证券交易所的上市股份市值猛增84.5%，令台湾成为区内富裕人士人数增长率最快的地区之一(42.3%)。台湾与中国磋商金融合作备忘录是触发大幅度上升的原因之一，因其能增进海峡两岸之间的贸易和投资合作，并有助于开放金融业市场。

香港虽然享受强劲升势，却未能收复2008年有史以来最大的损失

香港和印度的富裕人士数目和财富总值在2009年的增幅冠绝全球，但这是由于两个市场在2008年经历了全球最大的跌幅。印度的富裕人士人数和财富总值已全面回升至危机前的水平，但是，截至2009年底香港的富裕人士人数仍然只到2007年底的79%，因为2009年虽然有重大收成，却还是未能抵销2008年的损失。

2009年香港的富裕人士人数有所复苏，归功于推动财富增长的主要市场因素呈大幅度上升，特别是股市和不动产。香港富裕人士的人数对这些资产类别的价格变化尤其敏感原因包括，他们将大部分财富配置于这两类资产；而事实上，2009年全体香港富裕人士的资产当中，有52%为股票或不动产，另外6%则为另类投资。这三类资产的价格经常波动，因此富裕人士的财富变化幅度也可以很大。

香港的富裕人士人数也常常大幅度变化，因为许多香港富裕人士属于100万至500万美元的财富级别。因此，当2008年资产价格大幅下降时，很多属于此较低级别的富裕人士瞬即被降至“大众富裕阶层”的等级，不过他们在2009年资产价格复苏时随即重夺富裕人士身份。

超富裕人士的等级和财富在2009年均大幅上涨

2009年，亚太区超富裕人士[4]人数和财富总值分别增加36.7%和42.6%（见图3），增幅远远高于一般富裕人士的平均增长率。

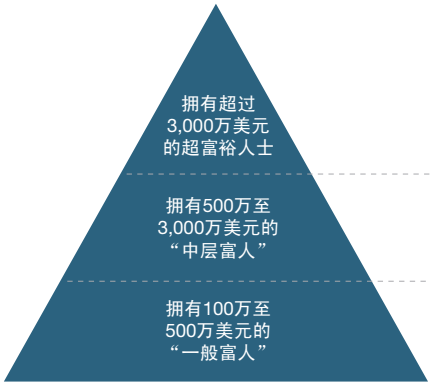
于2009年底，超富裕人士仅占亚太区富裕人士人数的0.6%，与“全球超富裕人士 / 富裕人士”的比例相近，但他们却拥有亚洲富裕人士的24.5%财富总值。此数字低于全球平均值35.5%，但是符合过去的比例。区内的超富裕人士当中，有57.0%来自日本和中国。

[2] 全球证券交易所联会(World Federation of Exchanges)，2010年；2010年凯捷顾问公司分析

[3] “大众富裕阶层”是指拥有10万至100万美元可投资资产的人士

[4] 超富裕人士指拥有至少3,000万美元可投资资产的人士，其中不包括主要居所、收藏品、易耗品与耐用消费品

图 3. 2008-2009 年按财富级别划分的富裕人士数目（全球和亚太区）



2009年富裕人士的人数		2008-2009年富裕人士人数的增长率		2008-2009年富裕人士财富总值的增长率		占2009年富裕人士财富总值的比例(%)	
全球	亚太区	全球	亚太区	全球	亚太区	全球	亚太区
93,100人（占总数的0.9%）	19,600人（占总数的0.6%）	19.4%	36.7%	21.5%	42.6%	35.5%	24.5%
896,900人（占总数的8.9%）	240,900人（占总数的8.0%）	18.4%	31.9%	18.3%	32.0%	21.9%	23.9%
9,053,400人（占总数的90.1%）	2,761,900人（占总数的91.4%）	16.9%	25.3%	17.1%	25.9%	42.6%	51.6%

资料来源：凯捷顾问公司罗伦兹曲线分析，2010年

预期中国和印度在未来年间将成为亚太区富裕阶层人数增长最快的国家

亚洲新兴经济体（中国、印度、印尼和泰国）已迅速成为亚太区的主要增长因素（*见“2009年回顾”*）；2009年其富裕人士数目稳步增长33.2%，财富总值增加40.4%。展望未来，由于当地经济体以及亚太区整体在推动财富增长的市场和总体经济因素方面前景明朗，中国和印度将能维持为全球富裕阶层人数增速最快的国家之一。

由于亚太区（日本除外）的富裕人士财富总值中，大部分(73%)来自企业权益和收入，因此，在经济增长加速并惠及营商环境改善的情况下，富裕阶层人数应能稳步扩张。

在其他亚太地区，**亚洲新兴发达经济体**（新加坡、香港、台湾和南韩）于2009年的富裕人士人数和财富总值增长速度最快（分别为40.4%和49.2%），贡献最大的是香港和台湾。新兴发达经济体的增长很可能稍为放缓，而亚洲新兴经济体富裕人士的财富总值增长率势将迎头赶上。在**亚洲发达经济体**（澳大利亚、日本和新西兰），富裕人士人数和财富总值应能继续增长，只是速度会比亚太区其他地区缓慢。2009年，亚洲发达经济体的富裕人士人数增长率为21.9%，财富总值增加23.8%。

2009年回顾：面对全球不景气，亚太区展现复苏动力

- 经济危机在2009年横扫全球，足以证明全球经济体确实是唇齿相依。然而，**亚太区却是当中复苏动力最强者，特别是中国和印度的国内生产总值（gross domestic product，以下简称GDP）强势增长（分别达8.6%和6.8%），大大提振了亚太区的表现**。[5] 事实上，2009年亚洲新兴经济体的GDP增长率为7.4%，大幅抛离区内以至全球其他经济体。

- 全球各国政府加大开支，**广泛地实行刺激经济政策**，务求支撑经济体。亚太区规模最大的政策莫过于中国投放5,860亿美元刺激经济，以金额计仅次于美国的刺激经济计划（7,870亿美元）。

- 随着对金融危机的恐惧逐渐远去，投资者审慎地重返市场，**2009年主要市场因素的好转推动财富大幅反弹，亚太区股市市值大涨73.6%**，而全球总增长率则为47.1%。年内，中国、印尼和印度的股市市值均成倍增长，而亚太区内的新兴市场总体增长率更领先同业，甚至在2009年上半年发达市场尚未稳定过来时已率先复苏。

- **在2010年和2011年，由于相对强劲的国内需求及区内贸易抵销了对发达国家的出口疲态，亚太区的总增长应能领先全球经济**。预期亚洲新兴经济体和亚洲新兴发达经济体将会分别录得8.9%和6.6%的GDP增长，重返危机前的水平。亚太区的GDP增长应比全球其他地区快速，不过各个市场的具体复苏情况将不尽相同。

亚太区经济在2009年维持增长，虽然较2008年缓慢

虽然全球GDP萎缩，亚太区经济体（日本除外）的增长率达4.6%

虽然全球GDP缩水2.0%，亚太区整体在2009年展示了强韧的复苏能力。[6] 亚太区（日本除外）的GDP增长4.6%，纵使低于2008年的5.6%，增速却丝毫不慢。亚洲新兴经济体是主要的增长因素，突出表现其实主要源于中国和印度，两国GDP分别增长8.6%和6.8%。[7] 亚太区内有多个其他经济体实际上录得GDP收缩，包括三个新兴发达经济体（总共有四个）和两个亚洲发达经济体（总共有三个）（见图4）。

不过，亚太区的增长也有受到大部分市场的货物出口和服务业不景气的拖累。亚洲发达经济体的出口在2009年下跌19.5%，远高于其他亚太地区9.0%的跌幅[8]，主要由于亚洲发达经济体非常依赖与发达国家之间的贸易，而发达国家却仍然陷于经济低迷的泥沼。以日本为例，其出口在2009年下滑24.1%，来自美国和欧洲的汽车需求锐减对其打击最大。亚太国家中只有印度和中国两大国在2009年录得实质的工业生产增长，因为其拥有众多不同的出口市场，国内需求也较为广泛。

[5] 经济学人智库，区域资料，2010年6月

[6] 同上

[7] 同上

[8] 同上

Merrill Lynch Wealth Management
Bank of America Corporation
Capgemini
CONSULTING.TECHNOLOGY.OUTSOURCING

亚太区加入全球刺激经济行列，联手抵抗危机影响

许多亚太区国家在2009年还联同全球各地一同刺激经济，合力为经济体注入新动力。

最积极实行财政刺激计划的要数中国和南韩。中国的刺激计划金额占其GDP的2.6%[9]，而在2008年中国政府牵头的投资金额大增至接近GDP的6%[10]，扶助了国内经济增长。南韩政府为了令国家经济复苏得以持续，实施的刺激计划金额达到GDP约3.0%。[11] 南韩企划财政部（Ministry of Strategy and Finance，简称MOSF）还于2009年初成立一组173亿美元的基金，用作援助银行和鼓励批出贷款。[12] 此项政策其后已延长至2010年底。

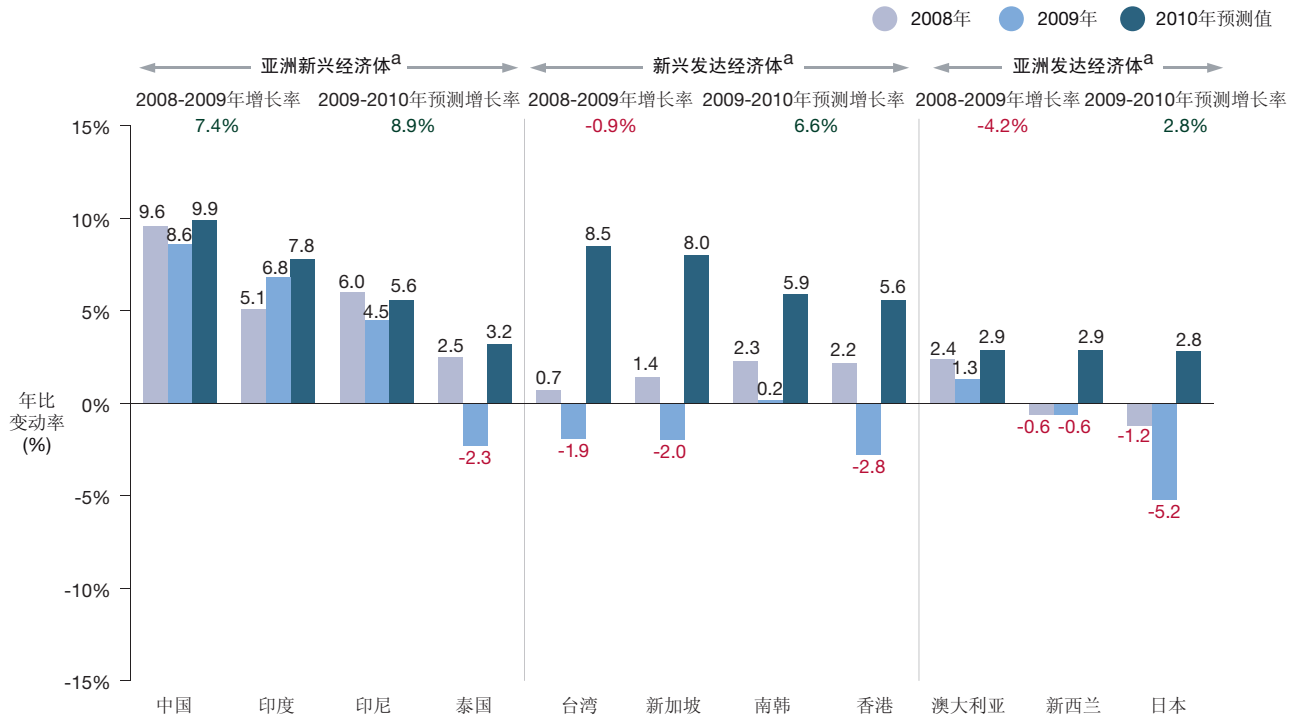
大部分亚太区国家还通过维持2009年全年低利率水平来刺激货币资金，让个人和企业能够以低成本借入资金，并降低债务的利息成本。

以日本、新西兰和印尼为例，这三个国家在2009年一直维持低利率，且延至今日仍未重新升息。这些国家由于严重依赖出口，因此其政府有意将利率保持在低水平，务求通过刺激国内消费抵抗全球需求疲弱的现况。

另一方面，某些国家却在市场气氛好转和经济表现改善后，随即收紧货币政策。在2009年第四季和2010年第一季，包括澳大利亚、中国、印度和马来西亚在内的若干亚太区央行已开始升息。

假若2010年经济活动有进一步改善的迹象，一些新兴市场政府很可能会计划逐步退出财政和货币刺激政策。虽然如此，这些政府仍会紧记信用扩张过快可能引致资产泡沫和经济过热。[13] 事实上，2010年上半年巨额资金流入已对某些国家响起警号，提醒资产存在泡沫化的危机。但考虑到亚太区可能出现的增长放缓及全球经济复苏，外资流入速度或会放缓。

图 4. 2008-2010年实质GDP增长率（2010年为预测值）



a "亚洲新兴经济体"、"新兴发达经济体"和"亚洲发达经济体"的分类是依据国际货币基金组织的定义
资料来源：经济学人智库，2010年6月

9 "财政刺激政策的效果：各国视角"，总统办事机构：白宫经济顾问委员会，2009年9月10日

10 "走出危机、变得更强"，世界银行《东亚太平洋经济报告2010年卷一》

11 "财政刺激政策的效果：各国视角"，总统办事机构：白宫经济顾问委员会，2009年9月10日

12 经济学人智库，国家报告，2010年2月与4月

13 同上

国民储蓄率微微下跌

2009年，亚太区（日本除外）的国民储蓄[14]占GDP的比重由38.5%略降至38.3%[15]，主要由于政府为抵抗经济危机而实施财政刺激政策，因而增加了政府开支。

亚太区整体的国民储蓄率跌幅仅属轻微，并仍属全球国民储蓄率最高的地区。不过，国民储蓄率的下跌在亚洲发达经济体更为显著(-16.5%)，亚洲新兴经济体和亚洲新兴发达经济体跌幅较低。从这一点看来，这些经济体内未来可用于投资的资金可能会减少。

2009年个人消费增长步伐放慢

大部分亚太区国家的2009年个人消费增长率均见放缓，但主要由于中国和印度的增额不但抵销了其他地区的疲弱消费，还额外提供增长贡献，个人消费的总体水平已比2008年高。

尽管亚太区（日本除外）的个人消费由3.9万亿美元增加至4.1万亿美元，其占全球个人消费的比例仍不过是14%左右。[16] 此外，区内已是连续第二年录得健全的个人消费增长，当中消费者信心的快速复苏功不可没。事实上，于2009年下半年，在就业前景明朗化等乐观因素的鼓舞下，亚太区的消费者信心已经强势恢复。[17] 自此时期开始，企业和消费者情绪继续向好，而印度和中国的消费者信心尤其强劲，不论对零售销售和企业开支均有刺激作用。

与此同时，亚太区（日本除外）的实质政府开支有10%的升幅，由2008年的1万亿美元增加至1.1万亿美元[18]，因为区内各个政府加大刺激经济增长的力度，力求在全球经济体从金融危机的影响恢复期间，尽力推动金融体系的发展。

在推动财富增长的市场和其他因素方面，亚太区率先引领全球复苏

2009年，亚太市场推动财富增长的因素在2008年大受打击后收复失地。以股票和不动产为首的主要资产类别大幅反弹。以下为过去一年多期间亚太区最为瞩目的市场变化：

- 2009年**股市市值飙升73.6%至16万亿美元**[19]，成功走出2008年缩水53.5%（见图5）的阴霾，因为投资者对金融危机的恐惧慢慢消退，重回市场。在中国、印尼和印度的带领下，2009年亚太区的反弹幅度远远高于全球股市市值的47.1%涨幅。事实上，区内的新兴市场整体上展现出显著的上升势头（34.1%[20]），其于2009年上半年开始增长之时，较发达的市场还没有复苏迹象。2009年下半年其上升步伐略为减慢，因为发达市场的反弹渐渐增强；直到2009年底，亚太区股市市值已重返接近危机前的水平。相比之下，全球市场在2008年将之前五年的增长抹掉，到2009年底仍只能收复当中三年的增长。
- **大部分亚太地区房价复苏**，并从危机期间大受打击后恢复过来。香港的房价涨势最强劲，2009年上升20.8%[21]，部分上升动力来自中国大陆的买家大规模入市。中国方面，房价和售房量受惠于政府将多项政策逆转带来的正面影响，例如2007年用于抑制房地产市场过热的税项和借贷等措施，均由紧转松。投资需求的增加也推高中国的房价，另外，台湾的房价也有18.3%的涨幅。[22] 澳大利亚房价亦显著反弹，除了因为投资者活动增加外，还受惠于第二、三房买家享受到重新确定的利率。[23]

[14] 国民储蓄 = GDP －［个人消费 + 政府消费］

[15] 经济学人智库，区域资料，2010年6月

[16] 同上

[17] 万事达卡全球消费者信心指数，http://www.masterintelligence.com，2010年5月

[18] 经济学人智库，区域资料，2010年6月

[19] 全球证券交易所联会，股市市值统计资料，http://www.world-exchanges.org/statistics，2010年3月

[20] 特定地区的MSCI全球指数，www.mscibarra.com，2009年1月1日至2009年12月31日

[21] “全球不动产指南”，已就2008年12月至2009年12月期间的通膨作出调整的每月价格变动

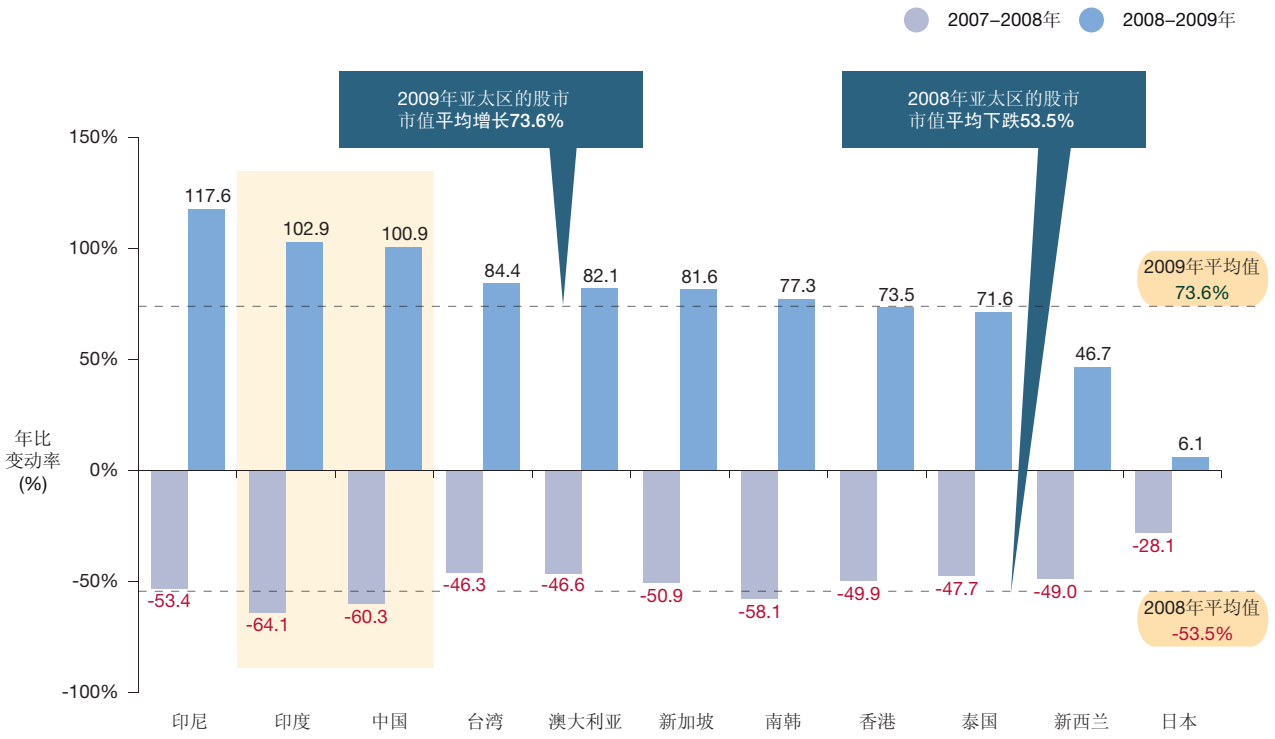
[22] 同上

[23] 澳大利亚统计局(Australian Bureau of Statistics)

Merrill Lynch Wealth Management
Bank of America Corporation
Capgemini
CONSULTING.TECHNOLOGY.OUTSOURCING

图 5. 2007-2009年股市市值的变动率(按国家划分)

(%)



资料来源：全球证券交易所联会，2010年6月

道琼斯全球精选REIT指数(Dow Jones Global Select REIT Index)的全年总回报率为32.2%，新加坡的表现为区内之首，收益率达83.7%。[24] 亚太区不动产（商用和住宅）预期在2010年需求复燃下将能持续增长。2010年第一季区内各地的不动产销售量和价格因资金流入和宽松的信用条件而水涨船高，并以新兴发达经济体和越南的升幅最大。[25] 在中国，2010年2月各大城市的平均房价较去年高出30%。[26] 同时，亚太区的商用不动产投资的交易额增加37%，由2009年第四季的282亿美元增加至2010年第一季的386亿美元；在日本、澳大利亚和新加坡等主要投资市场陆续有投资者进场。[27] 但投资专家却仍对该领域持谨慎态度。

- **亚洲避险基金的回报率高于全球平均值。** Eurekahedge亚洲避险基金指数的2009年年度回报率为26.7%，较同期全球避险基金指数的19.7%回报率高出甚多。[28] 由于监管规定及其他门槛的约束，目前亚太区避险基金的增长数量仍然受到限制；不过，由于这些基金的绩效出众，而且整体上对新兴市场投资的热情不断升温，引起更多资金流入市场。随着发达市场的避险基金受到监管机构的更多管控，同时基金经理寻求配置更多资产于亚太区，资金涌入的势头预期将会更快。[29]

- **年内美元继续急剧波动。** 在全球层面上，投资者于2009年第一季买入美元，作为股市下跌时的避难所。但到4月，随着全球各地的央行加强

[24] 道琼斯，道琼斯全球精选REIT指数，http://www.djindexes.com，2010年2月4日

[25] “走出危机、变得更强”，世界银行《东亚太平洋经济报告2010年卷一》

[26] 同上

[27] David Green-Morgan，DTZ研究部，《2010年第一季亚太区投资市场报告》

[28] Eurekahedge避险基金指数，http://www.eurekahedge.com/indices/default.asp，2010年5月10日

[29] Saeed Azhar及Parvathy Ullatil，“逃避繁复监管，避险基金涌向亚洲”，路透社，2010年5月17日

挽救经济的政策力度，投资者开始舍弃美元。美国经济复苏相对其他国家疲弱，加剧了美元的下滑，而直到2009年第三季，一些国家（包括澳大利亚）已经开始升息，但美国联邦储备委员会仍然将主要利率维持在接近零的水平。由于低息资金充裕，投资者借入美元购买股票、黄金、商品及其他货币。年底，美元兑大部分主要货币均走低，特别是巴西雷亚尔(-25.2%)、加元(-14.3%)和英镑(-9.9%)。[30] 大部分亚太区货币（日元、越南盾和港币除外）兑美元也有升值，因为在2009年不仅资金再度流入，本币债券的收益率也显著下跌。[31]

- **2009年商品价格强劲上涨，但是未能挽回2008年全部损失**。2009年道琼斯瑞银商品指数(Dow Jones-UBS Commodity Index，简称DJUBS)上涨18.7%，于2008年则下跌36.6%。[32] 2009年，全球经济复苏的预期刺激金属需求上升，同时对通胀的担忧带动避险情绪高涨，为此商品价格反弹。MSCI世界亚洲（日本除外）大宗商品生产商指数(MSCI All Country Asia excluding Japan Commodity Producers Index)的年增长率为89.6%。[33] 全球方面，由于工业需求飙升，铜价上涨139%，年底达到每磅3.3275美元[34]，较2008年的高位低18%左右。银价稳步走高，2009年底上涨57.5%。[35] 汽车制造商对白金（用于催化转化器）和铅（用于汽车电池）的需求强劲，带动这两种金属的全球需求增长。直到年底，白金的价格攀升63.3%至每盎司1,466美元[36]，铅的价格则上涨逾一倍至每公吨2,416美元。2010年第一季商品的强劲走势和稳健需求在亚太区特别显著，尤以中国为甚[37]，预计这将推动澳大利亚、印尼和马来西亚等天然资源丰富的经济体获得更多私人投资。

投资需求普遍，2009年金价飙升。2009年金价稳步走高，全年共上涨26.9%。[38] 12月初，金价一度高达每盎司1,212美元，但是年底时遭遇获利回吐，跌至每盎司1,104美元。严峻的经济形势影响了工业和珠宝行业对黄金的需求，2009年分别下滑16.0%和20.0%。[39] 但是，为对抗可能出现的通胀，加上美元走低，世界各地的基金和个人投资者大量买入黄金。值得注意的是，2009年中国和印度的央行成为黄金净买家，而此前数十年则以出售黄金为主。中国为2009年全球第二大的黄金买入国，在预期短期通胀上升和收入水平提高的带动下，预期未来数年还会增加黄金买入量。[40] 2009年第四季，印度的珠宝需求较上一年增加27%，达137.8公吨。[41] 金价在2010年上半年强势持续，但在下半年可能会面临下跌压力，因为预期全球利率将会上调。

2009年底**油价**达到每桶79.4美元，按年增长78.0%。[42] 油价基本跟随全球经济走势变动，年初时下跌，之后随着投资者对金融危机的担忧消退而开始攀升。油价上涨的另一个原因是预计其长期需求向好，尤其是来自中国这些新兴市场的需求。然而，新兴市场长远对石油的需求量存在不确定性。就以全球最大的原油消费国之一的中国为例，我们无法准确得知其总石油需求量当中有多少百分比是用作石油库存。中国还正大量投资于另类能源，以降低未来对石油的依赖。在2009年期间，中国的刺激经济方案中大约有三分之一的投资性项目属于“绿色投资”。[43]

30 Ozforex，特定货币兑美元的历史汇率，http://www.ozforex.com.au，2010年2月2日

31 “地区经济展望之亚洲与太平洋：带领全球复苏，中期重新找寻平衡点”，国际货币基金组织，2010年4月

32 道琼斯，道琼斯商品指数(DJUBS)，http://www.djindexes.com，2010年1月29日

33 MSCI商品指数总回报，http://www.mscibarra.com，2010年6月1日

34 Carolyn Cui，“金属价格反弹，并可能继续上涨”，《华尔街日报》，2010年1月3日

35 Kitco，伦敦下午定价，http://www.kitco.com，2010年2月11日

36 同上

37 “地区经济展望之亚洲与太平洋：带领全球复苏，中期重新找寻平衡点”，国际货币基金组织，2010年4月

38 Kitco，伦敦下午定价，http://www.kitco.com，2010年2月11日

39 世界黄金协会，“黄金需求的趋势：2009年第四季度和全年”，2010年2月17日

40 世界黄金协会，“黄金投资分析摘要”，2010年4月

41 同上

42 美国能源情报署，Cushing, OK WTI Spot Price FOB，http://www.eia.doe.gov，2010年1月28日

43 “走出危机、变得更强”，世界银行《东亚太平洋经济报告2010年卷一》

亚太区增长步伐有望在2010年及2011年超越全球经济

亚太区经济增长有望在2010年和2011年超越全球GDP扩张的速度，在一定程度上是因为内需持续强劲，区内贸易增长，有助于抵销对发达国家的出口疲态，因为经过危机洗礼的发达国家仍未恢复元气。

通过重点推动服务业和个人消费，未来几年中国将会专注于重新为经济找寻最佳的平衡点。2010年中，中国宣布将会增强人民币汇率政策的弹性；不过，如要评估人民币兑其他货币会有多大的调整空间，或者对中国国内购买力和消费力有何种影响，则言之尚早。

印度、印尼和新加坡等其他国家很可能着重于资本投资和技能发展，务求增强自身实力，推动出口业。

此外，预期亚太区的就业水平反弹。亚太区内的失业率还是高于危机前的水平，但仍低于全球平均值。预期2009年的最终数据将会显示东亚区的失业率为4.4%，东南亚区和太平洋地区的失业率为5.6%，以及南亚区的失业率为5.1%，全部低于最初预测的水平。[44]

如果不以总量指标计量，我们会发现各个亚太经济体的增长方式与步伐并不完全相同。在2010年，预计亚洲新兴经济体和亚洲新兴发达经济体的GDP增长率分别达8.9%与6.6%，回复到危机前的水平，这是基于以中国和印度为首的亚洲新兴经济体在经济增长和工业生产量扩张方面率领亚太区勇往直前。另一方面，亚洲发达经济体在2010年可能仅有2.8%的增长率，虽然与亚太区其他部分比较下增长步伐显著较慢，但仍与全球其他成熟经济体同步。

预期中国实质GDP在2010年扩大9.9%[45]，增长速度为亚太区最快。政府在2009年实施巨额财政刺激方案，激发基础设施投资以及重新带动物业发展开支，是高速增长背后的主因。宽松的货币政策也一度促进了经济增长，但中国自2010年初起开始逐步收紧银根，如若这一政策得以持续，可能会影响经济增长速度。在2011年，预期中国的高速GDP增长将会稍稍放缓至8.3%。[46] 长远而言，中国将会透过推动服务业和个人消费，专注于重新为经济找寻最佳的平衡点。

相反，由于印度的个人消费和投资大幅扩张，预期印度的增长率将继续加快，其2010年和2011年的预测GDP分别为7.8%和8.1%。[47] 事实上，预期印度央行（Reserve Bank of India）在2010年将会逐渐加大紧缩银根的力度，以确保随着全球金融危机渐渐远去，印度经济不会过热。

亚太区的整体经济前景令人期待，因而吸引到全球企业和私人投资的关注。虽然就新加坡与香港这类非常依赖贸易的亚太经济体而言，其未来投资前景已无法再恢复到危机前的美好，但是中国和印度的前景却是一片光明。举例而言，中国2009-2013年的经济展望比2004-2008年有极大的进步[48]，反映出中国的实体经济实力已有所增强。

总括来说，这次金融危机着实证明全球经济体不仅是唇齿相依，而且，在区内一些国家和全球经济均低迷之际，亚太区也未能独善其身。不过，亚太区已展现出优于其他地区的复元能力，加上强劲的个人消费、畅旺的区内贸易以及可观的消费水平的支持，应能抵销出口疲态的影响，预期亚太区将继续在全球复苏之路上取得不俗表现。

[44] “全球就业趋势 — 最新形势”，国际劳工组织，2010年1月

[45] 经济学人智库，2010年4月、5月及6月

[46] 同上

[47] 同上

[48] 依据经济学人智库的商业环境排名（Business Environment Rankings，BER）计算

Capgemini CONSULTING.TECHNOLOGY.OUTSOURCING
Merrill Lynch Wealth Management
Bank of America Corporation

2009年，亚太区富裕人士特别钟情配置股票和不动产于投资组合

- **亚太区富裕人士2009年底配置27%资产于股票，比上一年的23%有所增加**，显示他们已重返股票市场，而股票资产的价值也开始回升，新兴市场的升势尤其凌厉。**亚太区富裕人士还增加配置于不动产的投资，由22%增加至26%**，同时区内众多主要市场的不动产价格已开始复苏。

- **亚太区富裕人士配置于现金类投资的比重从2008年的29%降低至2009年的22%**。此现金水平虽然仍然远高于全球平均17%的水平，且符合区内人士的长期行为模式，但是现金水平下跌反映在危机最严竣时为躲避风险而持有的现金，已有一部分重新流出。**固定收益投资只占资产的20%**，与2008年相似。虽然这个水平远低于全球平均31%的水平，但与长期趋势一致。

- **2009年，亚太区富裕人士仍主要投资于本区，尽管他们对区外投资的比重由上一年的33%上升至36%**。中国和印度的本区投资分别占总资产85%与82%，两地的市场和经济均急速增长。相比之下，日本富裕人士的投资组合在地理分布上仍然较为分散。

- 随着亚太区富裕人士重新平衡投资组合，**至2011年，预期亚太区富裕人士将会增加对股票和固定收益工具的配置，而持有现金类和不动产的相对比例将会下降**。由于预期亚太区富裕人士将会追求其他地区（特别是拉丁美洲和非洲的新兴市场）的投资回报和机遇，亚太区富裕人士对本区的配置将会降低。

至2009年底，亚太区富裕人士超过一半资产属股票和不动产

截至2009年底，在投资仓位增加以及资产升值的效应下，亚太区富裕人士有53%的资产为股票或不动产（见图6）。这显示资产配置比例已恢复到危机前的水平，而为了躲避危机而逃向现金类投资的趋势也已扭转过来。事实上，从亚太区特别是其新兴市场的市场和经济体强势来看，区内富裕人士的资产配置于2009年底已出现明显转变。

主要转变包括以下各项：

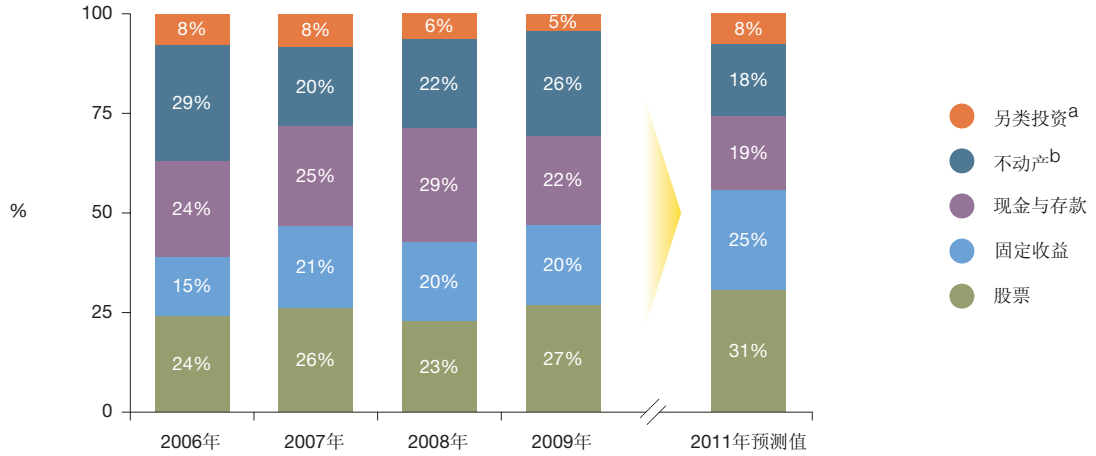
- 截至2009年底，亚太区富裕人士的股票持有量占其总资产的27%，高于2008年的23%，因为欣欣向荣的亚太区市场吸引投资者入场，并推高资产价值。不过，股票配置仍低于全球富裕人士平均水平的29%。

- 不动产配置比例相比股票也毫不逊色，高达26%，比去年的22%有所增加，更是远高于全球平均水平的18%。这是因为区内物业的价格大涨，吸引买家进场，并进一步推高价格。

- 现金类投资的比例由29%降低至22%，但仍高于全球平均17%的水平。在经济和金融环境充满不明朗因素之际，亚太区富裕人士还是对流动性高的资产情有独钟。

图 6. 2006-2011年亚太区富裕人士金融资产配置(2011年为预测值)

(%)



[a] 包括：结构性产品、避险基金、衍生产品、外汇、商品、私募股权、创投
[b] 包括：商业不动产、房地产投资信托基金(REIT)、住宅不动产（不包括主要居所）、未开发用地、农田和“其他”
注：因取整之故，数据加总后并不一定为100%
资料来源：凯捷顾问公司 / 美林理财顾问调查，2007年3月、2008年4月、2009年3月、2010年3月

- 亚太区富裕人士在2009年持有固定收益工具的比例只占20%，远低于全球平均31%的水平。但这并不稀奇，因为像印度这类新兴市场的债市发展仍未成熟，因此可提供的投资选择不如发展较成熟的市场丰富。

随着市场止跌回升，富裕人士投资于股票和不动产的比例上升

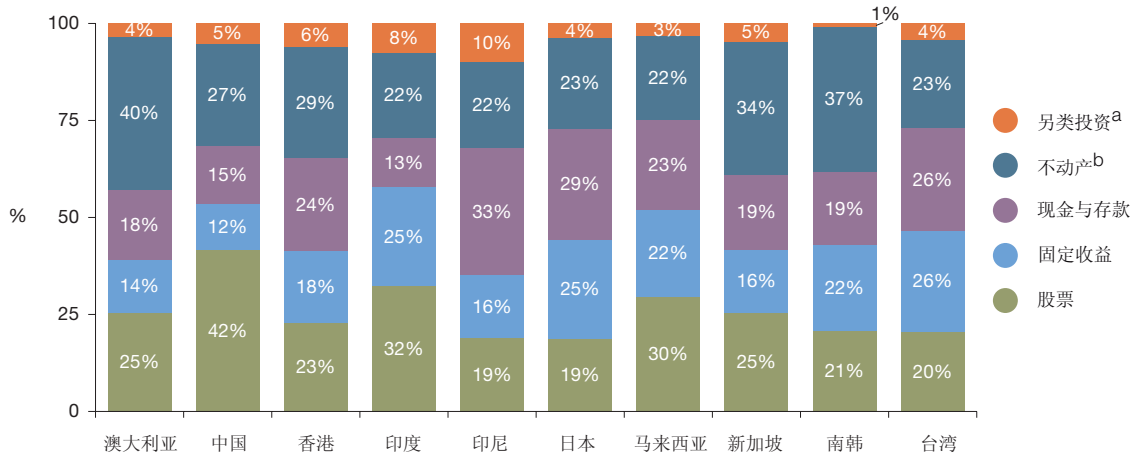
在2009年，股票占富裕人士资产的比例攀升至27%，因为全球股市市值上涨，在中国和印度等本区市场更是大幅飙升（*见“2009年回顾”*）。这个配置比例甚至高于2007年、金融危机尚未完全显现时的数字。然而，日本、台湾和印尼的富裕人士维持较低的股票配置比例，大约为19%或20%。这类市场的债市发展已非常成熟，而且传统上富裕人士偏好固定收益和不动产投资多于股票。即使台湾和印尼的区内股市于2009年暴涨，也没有改变这个情况。日本方面，股市于2009年的6.1%回报率表现平平，自然未能引起很大的入市意欲。

中国富裕人士的股票配置比例最高（见图7），在2009年底，中国富裕人士将资产总值的42%投资于股票，而印度富裕人士的股票配置比例为32%。中国富裕人士对国内股市的兴趣与日俱增，而且中国股市也一直领先全球市场。在2009年，中国富裕人士配置于股票的比例增加13个百分点，此增幅超出所有亚太区市场。另一方面，印度的资产价格上升、实体经济显现增长迹象，也促使印度富裕人士投资股票。2009年印度的GDP增长近7%，而截至2009年底印度国家证券交易所和孟买证券交易所的总市值增加超过一倍，达到25,313亿美元。

相对于区内富裕人士的总体水平，亚太区超富裕人士的股票投资比例略高(30%)，符合超富裕人士因可支用收入较高而更积极追求风险与回报的投资倾向。

图 7. 2009年亚太区富裕人士金融资产分布(按市场划分)

(%)



[a] 包括：结构性产品、避险基金、衍生产品、外汇、商品、私募股权、创投
[b] 包括：商业不动产、房地产投资信托基金(REIT)、住宅不动产（不包括主要居所）、未开发用地、农田和“其他”
注：因取整之故，数据加总后并不一定为100%
资料来源：凯捷顾问公司 / 美林理财顾问调查，2007年3月、2008年4月、2009年3月、2010年3月

2009年富裕人士持有的不动产比例也大幅增长。2009年，亚太区富裕人士的资产总值中，有26%为不动产，趋近金融危机前的水平。与此同时，区内不动产市场已延续或重拾升势。

更具体来说：

- 亚太区（日本除外）富裕人士持有住宅类不动产[49]占整体不动产的比例由59%略升至60%，若加入日本则百分比为53%。区内许多投资者仍然视住宅类物业为极具吸引力的投资项目，因为黄金地段的住宅长期以来一直供不应求。2009年，亚太区豪宅价格上涨了17.1%[50]，香港、上海、北京等城市的涨幅更是超过40%[51]，创全球最高价。[52] 中国富裕人士偏爱住宅类不动产投资，占整体不动产投资的70%。

- 亚太区的商用不动产逐渐受到青睐，不过区内富裕人士的不动产投资中商用不动产的配置占24%，仍然低于全球平均27%的水平。南韩富裕人士配置商用不动产的比例最高(58%)，因为该市场有着独特的因素，包括有利于房东的租赁制度以及稳定的空置率。

- 亚太区各地的房地产投资信托基金(REIT)投资仍然不普及，因为市场规模仍然很小，而且不是所有市场均提供此类产品。事实上，日本、新加坡和香港市场合共已占有区内REIT总市值的91%，而日本富裕人士配置投资的REIT仓位的比例也远高于所有其他亚太地区（占总不动产仓位的23%）。不过，预期未来REIT将能大展拳脚，因为多个国家正在筹备推出REIT，蓬勃发展的中国也是其中之一。各国政府希望通过REIT提供另类的直接不动产投资方法，借以缓解房价的上涨压力，而且亚太区投资者也开始考虑投资这些资产类别。[53] 随着经济环境有所改善，以及宽松的信用条件支持不动产市场的价格，亚太区REIT在2009年取得亮丽的回报。2009年，标准普尔亚太区REIT基准指数(S&P Asia-Pacific REIT Benchmark Index)上升36.0%，略高于标准普尔全球REIT指数(S&P Global REIT Index)的33.7%。[54]

[49] 不包括主要住宅
[50] Knight Frank，国际优质住宅价格指数
[51] Knight Frank，“2010年全球财富报告”，http://www.knightfrank.com
[52] Kay Coughlin，Christie's Great Estates总裁兼首席执行官，2010年4月凯捷访谈
[53] “中国准备引入REIT为热烘烘的房地产市场降温”，《中国日报》，2010年4月26日
[54] 标准普尔指数(S&P Indices)市场数值，全球不动产和REIT（2009年第四季）

亚太区富裕人士持有的另类投资仓位仍然很少

亚太区富裕人士在2009年持有的另类投资占投资组合总值5%，与2008年的6%相比基本持平。这个百分比跟全球富裕人士的平均水平大致相近，但亚太区富裕人士持有的仓位倾向集中于结构性产品和外汇。其他另类投资产品，例如创投、私募股权和创投基金在亚太区的数目较少，是由于监管制度令其发展缓慢的缘故。此外，许多投资者对这些另类投资产品不熟悉，或对有关风险感到不安，因此他们不倾向进行另类投资。

在另类投资产品中，结构性产品最受青睐，亚太区（日本除外）富裕人士持有的结构性产品资产占总另类投资的比例为23%。日本富裕人士持有结构性产品的相对比例较高(33%)，原因是日本长期维持低利率，投资者因而通过多种不同途径追求较高潜在回报率的产品。

外汇也是广受亚太区富裕人士欢迎的另类投资，截至2009年底外汇投资占另类投资的比例为24%，相比之下全球富裕人士的平均水平仅为13%。这类资产配置方式一般上反映出投资者希望规避本国货币波动的风险，当中以印尼富裕人士的配置比例最高（46%），而2009年印尼盾的表现领先所有其他亚洲货币，兑美元更升值16%。[55]

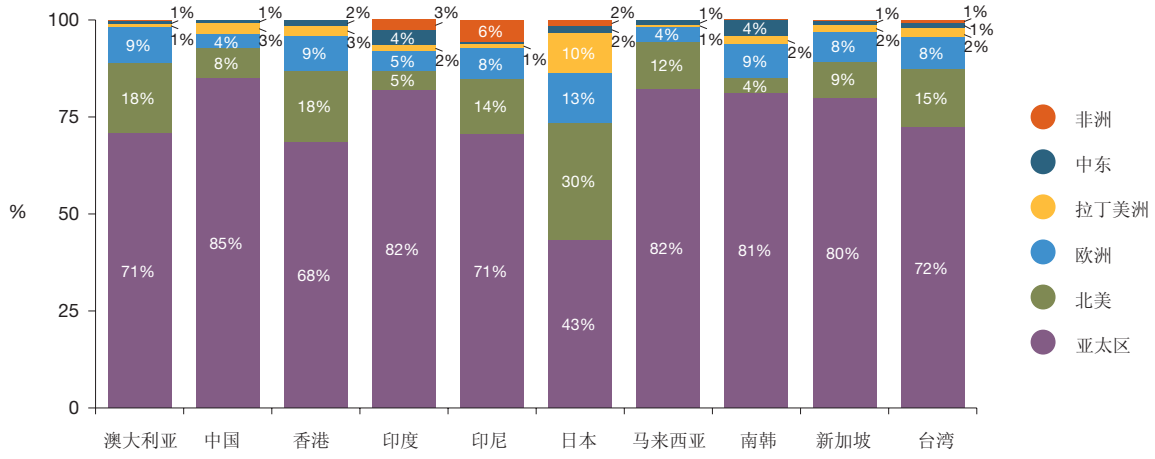
亚太区富裕人士于避险基金的配置（占总另类投资的14%）低于全球富裕人士的平均水平(27%)。由于多项监管规定及其他门槛的约束，投资者在亚太区可选择的避险基金为数不多，目前亚太区占全球总避险基金资产的比例不足10%。不过，区内现有的避险基金在2009年上涨近40%，明显胜过美国和欧洲的避险基金。[56] 若亚太区避险基金能持续表现强劲，未来亚太区富裕人士可能增加配置到避险基金的资产比例。

2009年亚太区富裕人士仍偏爱本区投资

2009年亚太区富裕人士的投资总值有64%集中于本区投资，同时他们也在其他地区寻找新投资机遇，特别是在拉丁美洲和中东的新兴市场。因此，配置于本区的投资下跌3个百分点（按市场划分的详情见图8）。

图 8.　2009年亚太区富裕人士的投资地理分布(按市场划分)

(%)



注：因取整之故，数据加总后并不一定为100%
资料来源：凯捷顾问公司 / 美林理财顾问调查，2007年3月、2008年4月、2009年3月、2010年3月

[55] “增长能力吸引投资人，印尼盾是2009年亚洲表现最好的货币”，Jakarta Globe，2010年1月1日

[56] “流入全球避险基金的资金将有五分之一落户亚洲区”，路透社，2010年3月1日，http://www.reuters.com/article/idUSTRE6201HJ20100301

就本区投资而言，亚太区（日本除外）富裕人士投资于中国的比例为36%，香港为19%以及印度为10%，因为这些地区的股票市场在2009年率先反弹，吸引他们进场。日本富裕人士继续偏好国内投资（占总本区投资的63%），但是他们的投资地理分散程度也是最高的。亚太区富裕人士投资于北美和欧洲发达市场的配置比例仅微升1个百分点，占投资总值的28%，这些地区的经济反弹仍然缓慢。

至2011年，亚太区富裕人士的股票和固定收益配置比例很可能上升

展望2011年，预期亚太区富裕人士配置于股票和固定收益投资的比例将会分别上升至占投资总值的31%与25%。比例增加应是源于区内经济增长强劲，令富裕人士产生重新调整投资组合的强烈意欲。不过，预期持有不动产的相对比例将会下跌8个百分点至18%，因为在价格上升后，富裕人士将会售出部分投资仓位获利。

除此之外，预期亚太区富裕人士也会减少对本区的投资，而在其他地区追求回报和投资机遇，特别是在拉丁美洲和非洲的新兴市场。举例而言，预期投资于拉丁美洲的配置比例将由2009年占投资总值的6%上升至2011年的9%。由于亚太区富裕人士希望维持投资组合的分散程度，预期配置于北美与欧洲成熟地区的资产比例与2009年水平（分别为19%与9%）比较将会持平。

2009年不动产成为亚太区富裕人士的首选金融投资

不动产仍然是亚太区富裕人士的主要资产类别。截至2009年底，亚太区富裕人士投资组合中不动产持有比重达26%，远高于全球平均水平18%，较上年同期的22%亦有所提升。何以如此？不动产价格的回暖自然刺激了2009年的投资，但这只是原因之一。

相比成熟的北美及欧洲市场，亚太地区的投资选择较为有限，因此富裕人士通常偏好楼房（“直接”投资）及其他不动产资产。此外，不动产为亚太区富裕人士提供了一个投资类似市场的机遇，并且能够丰富投资品种。因此，国内及本区买家成为亚太区不动产投资的主力军，而全球其他地区则可能会有更多海外不动产投资者。

亚太区不动产未能幸免于全球经济危机的影响，尤其是2009年上半年。然而随着经济形势好转，区内各国政府纷纷推行宽松政策，将借款率保持在较低水平，下半年房价大幅反弹。以经济刺激计划形式的新增财政措施亦推动了区内资金向房地产及基础设施领域流动，从而为不动产价格提供了支持。

然而某些地区的房地产价格上升过快（尤其是中国），观察人士坦言楼市恐出现泡沫。但也有人表示楼价虚高并不会发展成为真正意义上的泡沫，因为亚太区政府可能会直接干预不动产市场。事实上，某些政府——尤其是中国及新加坡——已经着手调控房价（详见下文）。

然整体而言，亚太区不动产的市场行情受多重因素作用，包括宏观经济与政治条件、监管、资金成本等等。因此富裕人士对某一市场的某一种不动产尤为垂青，主要是因国内市场形势所致，例如利率、监管，甚至包括租赁法等细枝末节的问题。而且亚太区的个别不动产市场各具显著特色，因此对投资者的吸引力也各不相同。

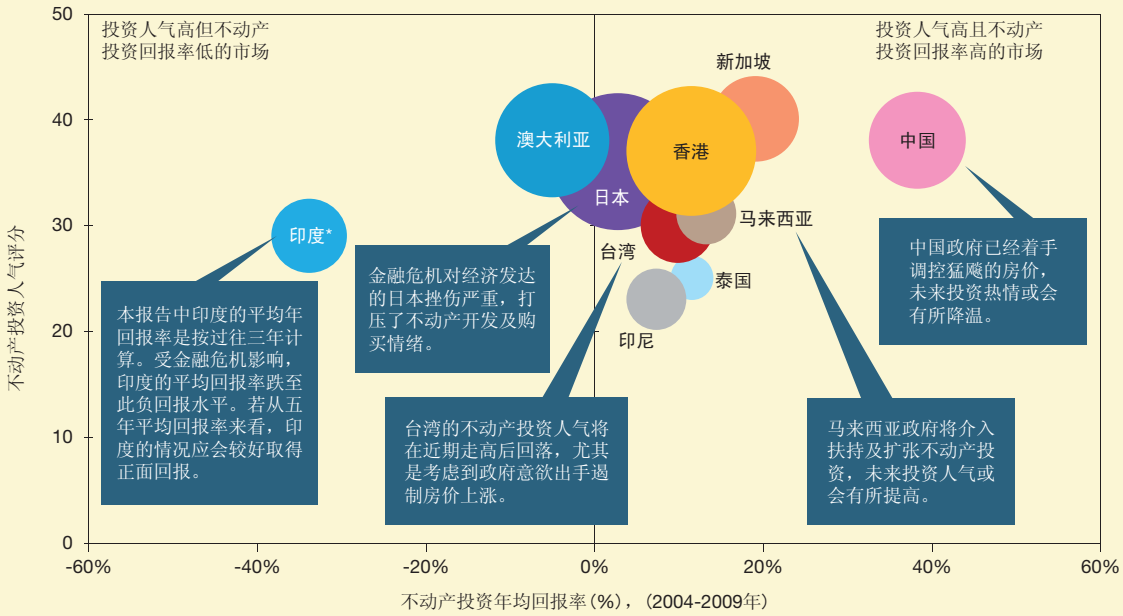
亚太区不动产市场对投资者的吸引力各不相同

图9显示了过去五年亚太区各不动产市场的投资人气与回报。我们对推高不动产投资人气的各种因素进行了评分，当中包括产品与资金供应、政府政策、监管及宏观经济因素等。

图9显示了亚太区不动产市场的相对大小（“气泡”大小代表市值规模）、场内人气及回报率（分别为y轴与x轴）。规模不出意外，香港、日本、澳大利亚及中国的不动产投资热情最高，不过彼此之间亦有明显差别。下面将重点讨论几个重要市场：

- **中国**：2009年，中国的楼市复苏明显强于区内任何其他市场。城市化与经济改革为楼价推波助澜，致使住宅与商用不动产内需强劲。2009年底中国富裕人士的不动产配置升至27%，对比上年同期为18%，居区内最高水平。然而，虽然中国的不动产市场有望保持强劲，但政府将定期干预国内市场，以税务、贷款、投资、住房等政策杠杆调节买卖情况。2009年初更祭出刺激计划，以期缓解全球经济危机的影响。2009年12月不动产市场重现危机前的过热迹象，政府再度收紧政策，着手调控房价，抑制炒房。此外，政府毫不降低外资投资门槛，提高不动产交易的复杂性与成本。面对多重打压，中国的不动产市场可能依然会火热难退，只不过价格将会有所波动。
- **香港**：房地产法律相对简单和宽松，市场透明度高，尤其是与内地相比。事实上，2009年房价飙升在一定程度要归因于内地资金的涌入，其占到豪宅买主的18.1%。[57] 为防止出现资产泡沫，香港政府尝试通过收紧贷款来抑制市场上涨，

图 9. 亚洲不动产市场 — 投资人气(2009年)



注：(a) *因数据不全，印度年均回报率是按过往三年计算；(b) 亚洲各市场不动产投资年均回报率乃是根据标准普尔全球房地产指数
资料来源：凯捷顾问公司分析，2010年；标准普尔全球房地产指数，“标准普尔指数市场数值，2009年第四季”

[57] Property Wire，“中国富豪热捧香港豪宅”，2010年2月5日

同时上调印花税，尤其是豪宅交易的印花税。[58] 整体而言，由于供应有限而需求稳增，香港楼市基础稳固，故而楼价亦是全球数一数二。由于香港不动产市场对内地、亚太区及外国投资者较为开放，投资人气有望保持高涨。

- **新加坡**：楼市发展成熟，透明度高，社会政治环境稳定，有助吸引投资。由于楼价经过短暂的危机冲击后迅速回升，截至2009年末，新加坡富裕人士的投资组合中，不动产所占比例从一年前的24%，大幅跃升到34%。从直接房地产投资看，由于入市障碍少，本地区富裕人士和外国投资者的购买热情高涨。新加坡是亚太地区仅次于日本的第二大房地产投资信托基金市场，经历金融危机后，房地产投资信托基金强势复苏。跟中国相似，新加坡当局也迅速采取提高交易税和印花税等措施给楼市降温，防范资产泡沫。[59] 不过，由于市场稳定，所以投资兴趣依然不减。

- **澳大利亚**：被誉为世界上透明度最高的不动产市场之一[60]，因此备受外国投资者青睐。近期政府政策有所调整，并承诺进一步促进跨境投资。经济危机时期，为稳定市场，当局曾降低利率和大力增加基建开支。截至2009年末，澳洲富裕人士的房地产投资配置比例为40%，与一年前相比变化不大，但比2007年末增加28%。展望未来，随着人口快速增长而住房供应有限，楼价将会保持上升之势。

- **台湾**：截至2009年末，不动产在富裕人士投资组合中占23%，较上年增加八个百分点。宽松的货币政策，区内经济环境的改善，以及内地与台湾酝酿签署旨在促进两岸经贸投资的金融合作备忘录的利好因素，均惠及台湾楼市的表现。然而，由于当局出手打压楼市泡沫，预料未来一段时期楼市投资热情将会下降。

- **马来西亚**：政府出台措施力挺楼市，有助烘托投资气氛。有关措施包括放松楼市管制、减息，及放松外资持股限制。

- **日本**：房地产市场规模庞大，高度发达，但透明度相对较低，与成熟的经济形成反差，也会削弱投资兴趣。日本经济受到金融危机的沉重打击，抑制了楼市发展和购买热情。有鉴于此，专家预计日本楼市的投资氛围将会走下坡。[61]

结论：不动产仍是亚太地区主要的金融资产类别

金融危机高峰过后，亚太区富裕人士提高了全球和本地区的房地产投资比重。预计不动产仍将是亚太区富裕人士首要的资产类别，同时富裕投资者将更多地寻求顾问和财富管理公司来帮助他们处理和整合投资组合中的房地产投资，从而实现多样而优化的风险调整后回报。

通过风险分析过程，富裕投资者希望全面整合他们的投资组合，并了解其投资组合的完整性。为此，财富管理公司需要开发合适的产品与服务来满足这些需要，尤应注意以下三点：

- **产品创新**。财富管理公司要提供更多有关于不动产的信息、建议、产品和服务，不仅限于本地，还要扩大到整个区域乃至全球。除了显而易见的融资领域，亦应把触角延伸到间接投资机遇的管理上，包括私募不动产、基金中的基金等。财富管理公司若能在这一重要资产类别上不懈创新和贴近投资者，克服本地区的法律监管和市场环境多变所带来的挑战，则成功指日可待。未来不动产类资产需求将会保持旺盛，所以在一些大型跨国机构于不动产 领域打造卓越中心之际，区域性和地方性的财富管理公司亦需增强其不动产类产品的可用性和服务质素。

- **专业化**。财富管理公司应发动专家 / 财务顾问参与到咨询和产品开发过程之中。顾问应熟悉特定市场的房地产交易法规、税务影响及其他

[58] Joyce Li，“香港豪宅市场火爆非常”，《华尔街日报》，2010年3月17日

[59] Property Wire，“新加坡楼市需求飙升”，2010年3月17日

[60] 全球房地产透明度指数，仲量联行，2010年

[61] 全球房地产透明度指数，仲量联行，2010年；全球不动产指南，“日本楼市现状”，2009年10月29日；NuWire Investor，“日本出台新经济刺激计划助经济脱困”，2009年12月9日

相关问题。当前，跨国咨询机构与地方咨询机构之间的战略合作方兴未艾，这将为房地产领域带来更加专业的服务。

- **房地产投资信托基金**。亚洲房地产投资信托基金市场虽然仍在发展阶段，但市场规模已从2001年的区区20亿美元，长足增长到2009年的700亿美元。[62] 如今，包括中国在内的许多市场都在考虑出台房地产投资信托基金法规，未来的投资需求将会水涨船高。诸如马来西亚等国家取消了市场管制，使得国内和国外投资者更容易购买房地产投资信托基金。财富管理公司有很好的机遇把成熟房地产投资信托基金市场的知识与经验，移植到亚太地区的业务当中，并根据本地的房地产投资信托基金法规开发和制定出适合于本地区的房地产投资信托基金平台与策略，为富裕人士客户提供个性化的产品和服务。

亚太区富裕人士追捧有形资产投资

由于区内富裕人士的财富增长速度快于其他地区，奢侈品制造商及拍卖行均表示亚太区需求持续上升。不过从富裕人士的购买行为来看，亚太区投资者对有形商品更为青睐，实物资产在金融投资策略中具有不可小视的地位。

在《2010年*全球财富报告*》中，我们提到了一种新出现的全球趋势——一些富裕人士开始以“投资收藏家”的心态看待嗜好投资。[63] 这些富裕人士将艺术品、珠宝、宝石、名表以及其他有形资产[64]作为纯粹金融投资的另一选择，其购买有形资产的原因之一就是它具有升值潜力。亚太区富裕人士当然也不外乎如此，他们长期以来追捧黄金、珠宝等实物投资，就是看重它们的有形价值、良好回报、相对安全性，以及抵御通胀、货币风险等金融压力的能力。

虽然全球不少金融市场均在危机后踏上复苏之路，但亚太区富裕人士已步出金融市场，寻找其他类型投资产品。富裕人士对有形资产的兴趣还扩展到一系列嗜好投资，包括艺术品、葡萄酒以及诸多其他收藏品。显然，虽然亚太区富裕人士在出手时只是借“投资收藏家”[65]之名，但他们对有形资产的钟爱由来已久，将其作为丰富投资组合的一种手段。

推动富裕人士投资有形资产的因素并非只有经济环境

财务回报、通胀担忧、货币风险等经济考量显然对全球富裕人士加大有形资产类别投资起到了推助作用。有些亚太区市场的投资产品不如发达市场丰富，故选择有形资产也就顺理成章。但某些社会文化因素亦刺激了亚太区富裕人士对此类资产兴趣。例如：

- 在某些亚洲新兴市场（中国、印度、印尼与泰国），富人们对复杂的金融工具始终不甚放心，投资策略更趋保守。就金融市场波动较大或难以预测的富裕人士而言，投资有形资产对于确保投资组合多元化以及防范风险十分关键。

- 近年来区内财富不断累积，对各种有形资产的需求有增无减，进而吸引更多拍卖行及奢侈品零售商来此开拓市场，令亚太区富裕人士有更多选择。

- 通常新贵富户讲究的是地位排场，富裕人士购买艺术品、豪车等奢侈资产既是为了提高身份，又是为了炫富。

- 传统及文化因素影响着印度、中国等国家富裕人士的黄金投资的买进并持有策略。

[62] 亚洲上市房地产协会(APREA)，2010年 – 不含澳大利亚数据

[63] Michael Plummer和Jeff Rabin，Artvest Partners，2010年4-6月凯捷访谈，纽约

[64] 为《全球财富报告》系列所作的嗜好投资分类

[65] Michael Plummer和Jeff Rabin，Artvest Partners，2010年4-6月凯捷访谈，纽约

亚太区富裕人士对黄金情有独钟

亚太区富裕人士向来推崇黄金，皆因黄金易于流通，可抵御通胀及货币风险，且具有特殊的文化意义。黄金被广泛运用于各种庆典活动，包括婚礼以及某些国家的宗教仪式，从而造成了需求的延续性。以印度为例，黄金被视为财富的代名词，尽管人均收入微薄，但居民持有的黄金量高达18,000吨，是该国央行黄金储备的40倍有余。[66]

事实上，亚太区[67]是全球黄金消费量最大的地区，占2009年全球消费需求的44%。单印度与中国两国就占到了三分之一以上。虽然72%的全球消费需求都是用于珠宝，但亚洲富裕人士对纯金（金条与金币）的投资比重亦较高，因为纯金易于储存，易于买卖。

这也体现了亚太区富裕人士普遍喜欢购买实物资产的心理，虽有交易所买卖基金(ETF)和黄金期权，但终归不是心头最爱。相比全球其他地区而言，亚洲富裕人士更喜欢持有实金。

亚洲发展中国家的富裕人士偏好“珠宝、宝石与名表”，而发达国家的富裕人士偏好“奢侈品收藏”

亚太区富裕人士对耐久性有形投资的偏好还可从其嗜好投资中可见一斑。在2009年亚太区富裕人士的总嗜好投资中，珠宝、宝石与名表、艺术品及其他收藏品类别占到了61%，对比2006年为52%[68]。不过具体到各国家，仍然有所不同。

例如，亚太区发达经济体（例如澳大利亚、日本）的富裕人士青睐飞机、游艇、豪车等奢侈品收藏。而亚洲新兴经济体的富裕人士则更喜欢珠宝、宝石与名表（见图10）。

2009年，香港、新加坡、台湾等新兴发达经济体的富裕人士有两成嗜好投资归于其他收藏类别，包括葡萄酒、钱币、纪念品、古董等。

2009年，全球各大拍卖行还表示亚太区富裕人士对高档珠宝、宝石、艺术品、优质葡萄酒等有形资产的购买热情高涨。因此，苏富比与佳士得目前均将香港作为继伦敦、纽约之后的第三大拍卖中心。下文证明，亚太区投资者已日渐成为相关市场的生力军：

- 虽然香港仍然是区内的主要抛光钻石买家，但中国的零售需求也突飞猛进，钻石被作为结婚纪念品而被推崇，受到了年轻人和新贵的追捧。例如，近期有比利时官员称预计未来五年后果每两颗出自安特卫普的抛光钻石中就有一颗卖给了中国人。[69]（安特卫普是全球著名的钻石分销中心。）

- 中国已跻身全球第三大艺术品拍卖市场，在全球艺术品拍卖市场所占比重由2008年的7.2%升至2009年的17.4%。[70] 亚太区其他国家的艺术品市场虽然规模不及前者，但也在稳步增长。例如印度市场2009年增长了6%。[71] 过去，亚太区艺术品市场基本局限于中国、印度、印尼以及资历较浅的香港。然而近期新加坡的拍卖市场十分火爆。得益于政府的大力支持，新加坡正逐渐成为东南亚艺术品拍卖中心。

- 苏富比亚洲报告，2009年拍出葡萄酒中有57%由亚洲买主竞得，而其中以中国内地人士占多数。因其价格相对较低，选择较多，葡萄酒对许多收藏界新手而言颇有吸引力。

有形资产为财富管理公司带来新机遇

近年来，亚太区富裕人士开始广泛涉猎各种有形资产，财富管理公司可以在相关资产类别的服务上大做文章，包括存放服务、多元化服务、监管与税务影响咨询服务等。

对财富管理公司而言，主要挑战在于积累相关知识，因为这些服务的推出时间都不算长。一些财富管理公司开始扩大投资咨询范围，将艺术品、黄金等纳入其中，以便投资者分散投资组合，防

[66] Brook Larmer，“黄金的实际价格”，《美国国家地理杂志》，2009年1月

[67] 仅指印度、中国、香港、台湾、日本、印尼及越南

[68] 凯捷分析，2010年。

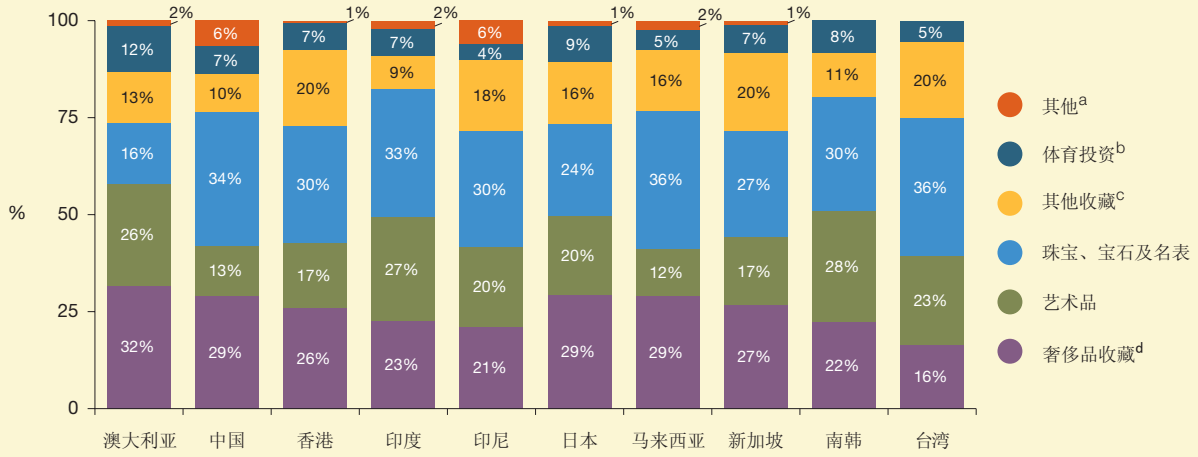
[69] “安特卫普钻石节”，中国日报，2010年6月8日，http://www.chinadaily.com.cn/china/2010expo/2010-06/08/content_9947489.htm

[70] “2009年艺术品市场走势”，2010年3月，Artprice.com

[71] “2007-2009年环球艺术品市场”，《衰退期间的艺术品交易走势》，TEFAF

图 10. 2009年亚太区富裕人士嗜好投资分布(按市场划分)

(%)



[a]"其他"指会员身份、旅游、枪支、乐器等;[b]"体育投资"指球队、帆船、赛马等;[c]"其他收藏"指钱币、葡萄酒、古董等;[d]"奢侈收藏品"指汽车、船艇、飞机等
注:因取整之故,数据加总后并不一定为100%
资料来源:凯捷 / 美林财务顾问调查,2010年3月

范通胀、货币等风险。然而这对不少财富管理公司而言都是一个全新领域,因为过去富裕人士通常会找领域专家来管理特定的有形资产。另一个相关挑战就是投资组合表现的衡量与分配。例如,随着有形资产投资日趋多元化,估值的难度以及将估值计入投资组合表现记录的难度也就越来越高。

财富管理公司可以考虑加强与拍卖行、保管机构、交易所的合作,从而扩大该领域的服务范围。新加坡自由港(Singapore FreePort)拥有先进的超高保安藏室,用于存放各种收藏及贵重物品,为外籍人士及投资收藏家提供了一个保管贵重物品、收藏品及其他有形资产的地方。

即使金融市场重整旗鼓,但未来几年亚太区富裕人士还会继续依靠有形资产来丰富投资组合。财富管理公司需认真规划对这些客户的服务策略——因为本地区经济前景可观,财富水平不断上升,富人阶层将逐渐壮大。

财富管理公司需特别注意以下几点:

- 了解需求的推动因素(文化、经济等)以及有形资产在富裕人士投资组合中的作用(分散投资、安全保障、对冲风险等)。
- 在投资组合衡量与管理以及分散投资化策略中正确估计有形资产。
- 确保财务顾问在有关问题上接受过正规教育,能够向合适的富裕人士阶层提供合适的增值产品与服务。
- 考虑与第三方(拍卖行、自由港、保管机构)合作,确保客户能够享受增值服务。
- 随时掌握不同市场有形资产买卖的监管与税务影响动态。

虽然金融市场将会恢复欣欣向荣之态,但亚太区富裕人士却会因经济因素之外的原因而对有形资产保持偏爱。须知一些有形资产具有特定的文化内涵,而一些有形资产则被富裕人士视作复杂的、缺乏透明度的金融产品的一个理想替代——这些金融产品受金融危机牵连者不在少数。财富管理公司需认清有形资产对于有效地服务亚太区富裕人士具有历久不衰的魅力。

专题报导：
亚太区财富管理公司在面对客户新需求而作出策略调整面临挑战

与全球其他地区的富裕人士一样，此次全球金融危机让亚太区富裕人士的心理发生了根本转变。但随着财富管理公司依照富裕客户的新需求调整策略，投资者差异性、行业成熟度、市场演变及监管方面的独特问题层出不穷，令策略性转变的操作难度加大。

后金融危机时代亚太区富裕人士呈现新特点

近期的全球金融危机令亚太区的长期牛市戛然而止，区内富裕人士大惊失色，他们原本还认为任何投资策略都能赚取高额报酬。此外，鲜有人士充分意识到亚太市场命运与全球其他地区市场的联系。

危机过后，亚太区富裕人士不得不重新评估投资目标、策略、资产配置及风险范围。与全球大多数投资者一样，亚太区富裕人士亦是谨慎，追求投资组合的均衡资产配置，加强与财富管理公司及财务顾问的沟通。

2009年亚太区虽有不少股市大幅反弹，但亚太区富裕人士似乎却并不急于投身其中。相反，后危机时代，亚太区富裕人士表现出以下特点：

- **对亏损风险的敏感性甚于回报预期**。虽然亚太区各大股市在复苏期间扶摇直上，但许多富裕人士并未像危机爆发前一样投身市场，以为一切十拿九稳。这种谨慎态度说明亚太区富裕人士意识到，以危机期间多数市场遭遇重击为鉴，任何市场升势都可能转瞬即逝；以某些客户的长期财务目标为鉴，追求回报的短期策略可能并不是最好选择。由于投资方法更加深思熟虑，以目标为导向，亚太区富裕人士的心态较危机之前有明显转变。
- **更加了解自己的真实风险承受力**。牛市让人的面对风险意识松懈，亚太区富裕人士之前所承担的风险可能就超过了自己的实际风险承受力，但由于投资组合获利颇丰，也就对这些投资决策深信不疑了。
- **加强与财务顾问和财富管理公司的互动**。危机爆发之前，财富管理公司与财务顾问只要几种产品就能满足客户的需求——而这些产品一般来自内部。然而现在亚太区富裕人士希望能有更多、更个性化的产品可供选择，尽职审查更加到位。他们在挑选理财公司上花费更多时间，拉长了投资周期。
- **更加倾向于均衡资产配置**。在牛市上升阶段，亚太区富裕投资者的主要目标是追求回报，而非实现投资组合的均衡资产配置或流动性。然而在危机期间，杠杆率最高的投资者往往损失最大，如此方才到投资组合缺乏足够的流动性。现在财富管理公司正帮助富裕人士对投资组合进行重新评估，以实现均衡的资产配置，达到长期目标（例如为养老做准备）或其他财务目标（例如保值或增值）。

后危机时代亚太区富裕人士的态度表明他们需要更好地了解投资资产、资产所在地及估值方式，渴望获得更多符合其风险范围及投资目标的增值型意见及投资选择。这对财富管理公司提出了三方面的要求：

- **透明度与简化**。许多富裕客户感到对危机造成的损失一无所知，因为他们没有全面了解产品、估值、风险、表现及收费结构。现在他们

希望获得更详细的产品披露声明，清楚自己的投资对象，同时也希望获得更详细的投资组合动向与表现报告和更新更频繁。

- **建议具价值**。随着富裕客户详细深入地考虑投资选择，便越来越希望获得专业的有针对性的投资意见，以确保投资策略与财务目标及风险范围相符。

- **投资组合与风险管理**。经过这次危机的洗礼，亚太区富裕人士尤其希望掌握投资组合的风险何在，实现更加均衡的资产配置。因此他们需要更多证据（例如风险情境分析）来指导投资决策。

值得一提的是，亚太区富裕人士的期望与全球区其他地区的富裕人士一样，但他们的需求对亚太区财富管理公司提出了特殊挑战。由于财富管理公司希望通过调整策略来更好地服务富裕人士，新客户需求对**产品与服务**以及**客户服务模式**带来尤为沉重的压力。在这个过程中，区内财富管理**人才**的短缺问题也显得愈发突出。

亚太区财富管理公司面临产品与服务、客户服务模式和人才方面的挑战

财富管理产品一直在演变，但是在牛市时期，因为不费吹灰之力就能获取投资回报，加上富裕客户对财富管理公司推荐的产品来者不拒（尽管它们严重依赖内部开发的产品），所以亚太区财富管理公司几乎没有动力进行根本性的变革。

然而，随着后危机时代的到来，亚太区财富管理公司必须加倍努力，方能满足富裕客户不断变化和有别于以往的新需求。若要使自身的财富管理理念契合富裕人士愈发提升的标准，财富管理公司需要重新审视他们的产品与服务，以及他们与客户的互动方式和服务模式，还要提供运营支持，确保这些理念付诸实现。在一个遍布着形形色色市场的地区，完成这样的任务并不容易；就策略的执行而言，区内的各个地方，甚至同一地方的不同财富管理公司都有千差万别。

产品和服务

提供亚太区富裕人士更广泛或者专业化的产品表面上虽然不难，但是产品与服务的变革，意味着许多财富管理公司都无法安于现状。发达市场的财富管理公司早已把目光转向开放式架构和高端服务，以期满足细分市场的需要或者拓宽产品服务范围，而本地区的财富管理公司仍依赖他们的专有产品。

过去一些亚太区财富管理公司不愿放弃啊的其专有产品，因为这既能保证利润率和佣金（尤以内部产品最赚钱），也不会得罪富裕客户。事实上，真正让客户高兴的是他们从本地区最近几年火红的市场中取得的回报，至于理财产品之间的竞争，他们反倒不大关心。然而时至今日，倘若亚太区财富管理公司无法提供更加完善而合适的产品（不论来自于内部或者第三方），真正满足富裕客户的个人风险和资产配置之需，那么客户一定会弃之而去。

意识到现实的紧迫，一些财富管理公司已经着手推行开放式架构，开展产品合作，旨在拓宽产品范围及增进专业经验。尽管这些办法在发达市场奏效，可是在亚太地区却水土不服，因为长期以来本地的业务模式、人员、组织、流程和技术都是围绕专有产品模式构建的。有的跨国财富管理公司来到本地区后，采取一种“有引导的”开放式架构。在此之下，预先从“开放市场”选择产品，并根据不同的风险情境定制模板，这与模型投资组合十分相似，其目的是防止经验不足的顾问靠猜测去制定投资组合。但是，经历金融危机后，这些公司意识到他们需要采取一种既有全局性又能体现个体差异的模式，从而满足当今客户的需求。

以开放式架构来说，采取这种架构会造成方方面面的影响，给亚太区财富管理公司带来诸多挑战，包括：

- **客户报告与产品审查**。如一间财富管理公司提供另一间公司的产品，该公司不仅要满足自身的报告及合规准则，还要满足这些第三方产品的报告及合规准则。如果公司以专有产品为主，则需修改程序及协定，以纳入更多法律免责声明与披露资料、估值及表现记录等。他们

还要能够在客户声明及记录中报告这些产品的潜在波动性。

- **第三方产品咨询**。财富管理公司需对财务顾问进行培训，使其精通产品的特点及风险，包括就是否满足客户财务目标及风险承受力对内部产品与第三方产品进行比较。
- **建构风险模型**。为妥善管理风险及平衡资产配置，财富管理公司应能够正确评估第三方产品、追踪其表现，以及准确把握投资组合中内部产品与其他第三方产品的关联。这就需要全新的模型以及服务范围。
- **其他操作性问题**。双方平台管理需整合，确保第三方产品与财富公司产品无缝对接，产品信息（例如披露资料）畅通无阻。

即使财富管理公司能够克服挑战，推行开放式架构及开创合作渠道，但这些策略并不能化解亚太区综合产品与服务设计的所有难题。毕竟各市场所处的发展阶段不同，而且监管也会对公司的主要产品与服务施加限制。

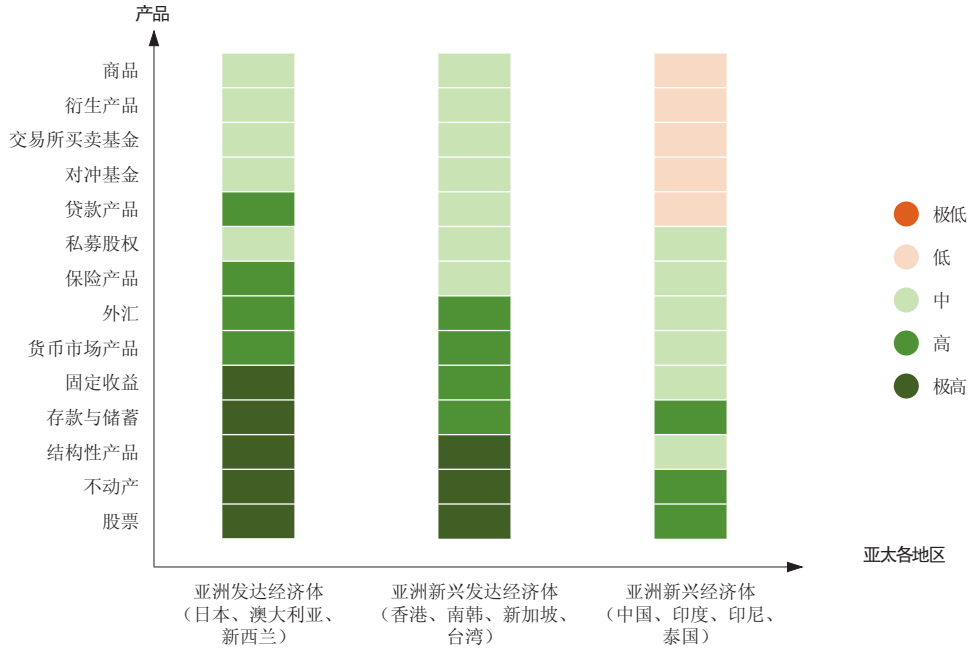
例如，亚洲发达经济体（日本、澳大利亚、新西兰）的产品范围（见图11）丰富多样，而亚洲新兴发达经济体（新加坡、香港、南韩、台湾）和新兴经济体（中国、印度、印尼与泰国）的产品范围则大多介于中端到低端。

这让财富管理公司陷入两难，一方面富裕客户需要精密产品，另一方面产品线受国内金融系统成熟度或产品特定监管的限制。以日本为例，富裕人士对于财产继承规划显示浓厚兴趣，但法规却禁止在欧洲或北美十分常见的信托服务。因此财富管理公司需在监管框架内为客户找到理想的替代品。

在印度等国家，REIT、固定收益工具及商品市场仍然发展程度不高。此外，某些财富管理公司（例如外资公司、区内公司或本土公司）的业务亦可能受到监管的限制。

尽管如此，随着区内市场愈发成熟，财富水平逐渐提高，可以明确的一点是，要想满足后危机时代亚太区富裕人士的需求，要想贴近富裕人士的心意，财富管理公司现在就要为自己做出适当的定位。为

图 11. 亚太各地区财富管理产品成熟度



资料来源：凯捷分析，2010年

Merrill Lynch Wealth Management
Bank of America Corporation
Capgemini
CONSULTING.TECHNOLOGY.OUTSOURCING

了执行策略，扩大产品、服务与相关咨询服务的范围，提高其个性化程度，不少财富管理公司已着手对客户服务模式进行了必要中肯的改革。

客户服务模式

产品和服务策略对财富管理业务的其他方面也有。举例而言，在财富管理公司，开放式架构方兴未艾，这就意味着未必人人都有足够的知识来解答客户对于产品抉择及其合适性的疑惑。为了顺利实施产品与服务策略，一些财富管理公司采取了集中专家资源（如产品、风险、行业部门等方面的专家）建立客户服务模式。

专家库可支持顾问与富裕人士客户进行有效互动，特别是在顾问缺乏这些支援无力帮助客户了解各类产品，或者向客户解释有关产品如何符合客户的投资策略和财务目标。

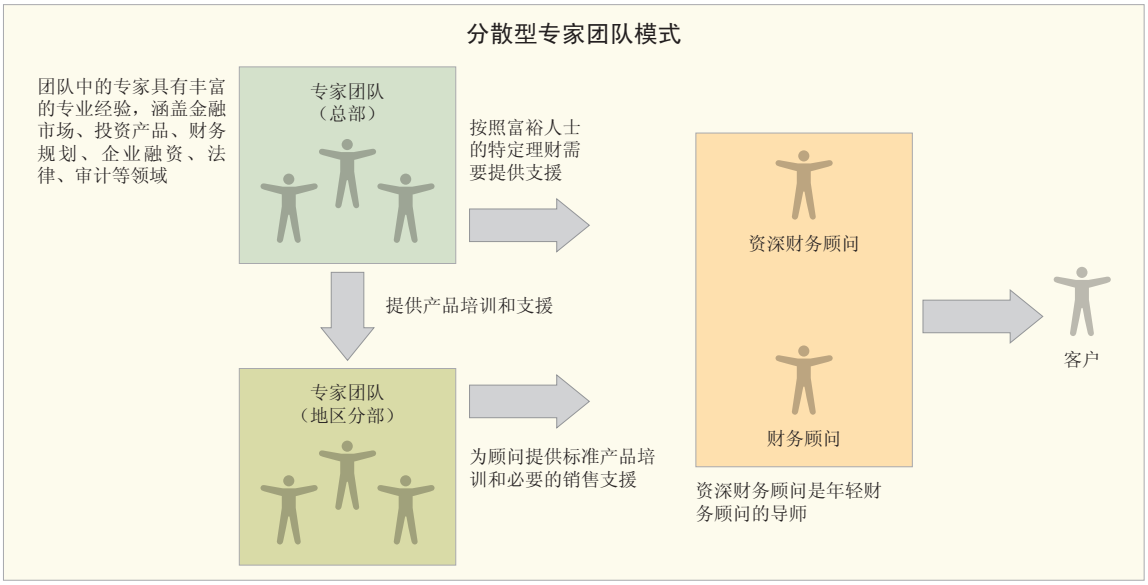
进入后危机时代，团队顾问模式异军突起，个人顾问模式则是风光不再，因为前者能够更好地满足亚太区富裕人士不断变化的需要，尤其是：

- **资产配置和风险管理专长**。投资专家和投资组合专家可帮助富裕人士实现更为均衡的投资组合配置，适应客户的投资目标和风险偏好。他们可为客户提供丰富详尽的资讯，包括流动性、锁定期、回报状况等，而且对内部和第三方产品、情境分析以及产品波动性均有深入研究。
- **专业、一致、增值的建议**。各专家均为所在领域的专业人士。在此模式下，纵使客户的顾问换做他人，财富管理公司亦可为客户提供一致的建议。顾问可于必要时得到专家帮助，从而专注精力维护客户关系，而富裕人士则可与专家互动及详商投资选择，突显这些建议的宝贵价值。

财富管理公司可调整团队模式，以适应自身的人才库规模、公司规模、地域分布、目标人群等。例如，有的财富管理公司仅在一线顾问无法满足客户的特定需要时，才会动用核心团队的专家。专家在有需要时出手援助，这样顾问便可为客户提供一个专家团队作为后盾，在特定时候直接满足客户需要。

跨国银行则是采取另一模式，即在总行和各地分行设立专家团队（见图12），从而把专家服务范围扩大到更多的富裕人士客户（专家覆盖更多的市场、行业部门和投资产品，及涉足更多的专业领域，如企业融资、法律、审计等）。这种模式

图 12. 核心团队模式 — 适合地域分布广的财富管理公司



资料来源：凯捷分析，2010年

的改进之处是安排资深顾问训练指导经验尚浅的团队成员，促进知识的传播。

然而，此类客户服务模式也有一些与生俱来的问题，比如专家未必愿意安居幕后出谋划策，而是喜欢亲自上阵，现身说法；报酬的分配也很棘手，因为只有客户经理才直接面对客户，但是来自客户的利润却是团队合作的果实。

采取专家库模式的财富管理公司必须确保专家紧紧围绕亚太区富裕人士的关切来提供服务，尤其注意**透明度**。现在，富裕人士客户对财富管理公司及其产品、风险特质、具体收费架构、信息披露等方面的透明度有着越来越高的期望，所以财富管理公司必须训练他们的客户服务组织透彻理解有关的产品、风险、收费架构并传达给客户，适时适当地为客户提供最新资讯，让他们了解投资组合的状况和表现。

团队模式需要大量专家才能正常运作，若要实现高效运作则更为不易。在亚太地区，并非所有的财富管理公司都拥有（或者能够招募到）足够人才来组成专家库，或者满足后危机时代富裕人士客户愈发提高的要求。

人才管理

为了适应新的富裕人士需求，亚太地区财富管理公司要在用人策略上多下功夫。在后危机时代，顾问必须谙熟资产配置和风险管理的原则，对产品进行尽职审查，并能阐释竞争对手提供的产品与服务。然而，亚太地区的专业知识还很匮乏，许多顾问尚且稚嫩，欠缺经验。

数据[72]显示，亚太地区（除日本外）将近六成的顾问都不超过四十岁，反观北美洲和欧洲，四十岁以上的顾问分别占到85%和50%。亚太地区（除日本外）的顾问平均只有9.3年的从业经验，而加入财富管理公司工作的时间甚至不到六年。这与北美洲平均23.8年的从业经验和20年的工作时间相差甚远。

因此，现在亚太地区财富管理公司的当务之急是训练和培养能够满足新的客户期望的一线顾问。具体而言，业界高管认为，顾问最需多加培训和支援的当属咨询技巧、领域知识和产品知识（见图13）。

实际上，财富管理公司确实投入了大量资源来培训顾问，因为他们深知，称职的顾问是公司在现今市场竞争中脱颖而出的关键。财富管理公司实行辅导制度促进知识的分享，让有经验的顾问与年轻员工搭档，提携后进，甚至不惜增加预算，务求确保顾问具备适当资质，展现出当今富裕人士客户所期望的能力，包括产品（包括第三方产品）、风险管理及投资策略（如行为金融学）上的专业知识。更有公司在内部实行或者与地方院校合作举办毕业生培训及实习计划，充实自己的潜力人才基础。

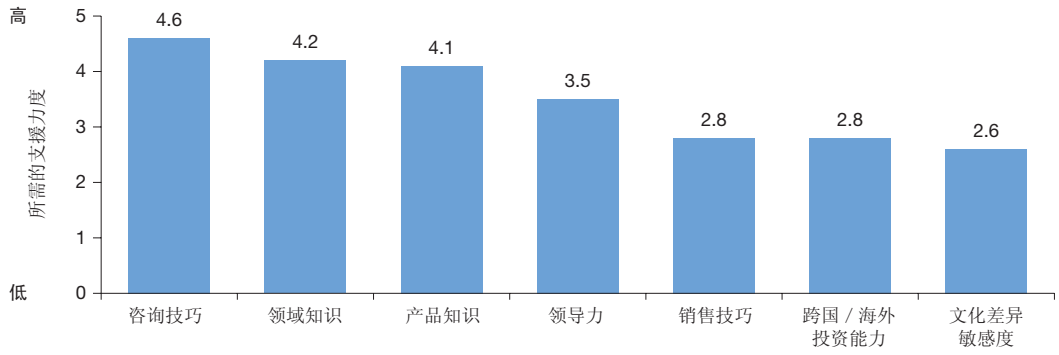
不过，要想构建完整的人才通道，公司还应注重从内部各个岗位选拔人才，而不是一味地挖竞争对手的墙角——这也是现在不少财富管理公司的顽疾。在激烈竞争的市场中，公司要以高瞻远瞩、未雨绸缪的策略来留住人才。财富管理公司的名气越大，越容易留住顾问。另一个吸引顾问留在公司的因素是公司能为客户提供丰富多样的产品，也能为顾问提供清晰的职业发展路径与成长机遇。当然，诸如组织文化（如工作与生活相平衡）和薪酬待遇等，亦都是很重要的因素。[73]

精心谋划这些策略来吸引、培养和留住顾问人才，使他们可以长久效力下去，这将是亚太地区财富管理公司顺利成长的关键，毕竟人才弥足珍贵，而需求总在增长。更重要的是，一家公司如果缺少必备的技能和实力，那么任何想要改善业务运作（包括产品与服务和客户服务模式）的努力恐怕都要付诸东流。

[72] 2010年凯捷 / 美林财务顾问调查

[73] 凯捷高管访问，2010年7月

图 13. 亚太地区财务顾问需大力培训和支援



资料来源：凯捷高管访问（2010年7月）

结语：财富管理公司需要全盘管理新的客户驱动型策略可能对营运带来的影响

金融危机过后，亚太区富裕人士重新审视了他们的投资方法和优先需要，这与世界其他地方的富裕人士十分相似。尽管金融市场复苏，并且本地经济前景向好，但是亚太区富裕人士依然小心翼翼，他们希望得到真正适合自身风险状况的产品与服务，同时使他们的投资组合实现更为均衡的资产配置。

不论现有或是新晋富豪，这方面的需求都很迫切，今后随着本地富裕人士越来越多，这些需求将成为财富管理服务的一个有机组成部分。因此，财富管理公司需要清楚如何进行自我定位，才能提出对亚太区富裕人士有价值的财富管理方案。

就此而言，财富管理公司必须认清和确定他们准备服务的富裕人士群体，推行既定的客户策略，还要克服亚太业界的运营和监管阻碍、利润率萎缩和人才短缺等挑战。

至于究竟选择哪条途径，每家财富管理公司自然要结合自身情况（规模、地域分布、目标族群等）而定。但是，为了确保新的客户驱动型策略能够奏效，财富管理公司需要重新评价业务模式、能力、流程和技术。

对大多数财富管理公司而言：

- **业务模式** - 当公司决定是否及如何利用第三方的专长、产品与服务，以及如何管理相关的利润率压力后，便要考虑改变业务模式。
- **人员** - 坚持培养人才，增强顾问能力，尤其是咨询技巧以及相关的产品和领域知识。财富管理公司不能总是指望挖掘竞争对手的人才，而应制定长远策略来吸引、培养和留住自己的人才。公司亦应确定何种组织模式最能使专家们各展所长，促进知识的传播与分享。
- **流程** - 不断改进流程，保证产品与服务和客户服务模式的必要变革顺利实施。随着开放式架构的兴起，公司应针对第三方产品的特点，扩大投资组合报告的范围，提供深入的风险分析以及全面的投资和资产配置建议。
- **业务运营和技术** - 同样要适应客户服务模式的前线变革之需，同时大力实施平台整合。

步入后危机时代，富裕人士客户的需求愈发提升和严格，亚太地区财富管理行业的压力可谓不轻。对财富管理公司来说，唯有提供丰富多样的产品与服务，革新客户服务模式，并且注重培养自身实力，方能把握长远机遇，不断开拓市场。这些举措实则相互联系，相互促进，关键是要从全局角度管理这些变数。

研究方法

《2010年*亚太区财富报告*》主要研究12个市场：澳大利亚、中国、香港、印度、印尼、日本、马来西亚、新西兰、新加坡、南韩、台湾与泰国。这些市场占整个亚太区域GDP的95.0%。市场规模模型涵盖了亚太区内18个国家与区域。经济回顾部分涵盖了除马来西亚之外的11个核心市场。资产配置涵盖了除新西兰与泰国之外的10个市场。不动产边栏涵盖了除新西兰与南韩之外的10个核心市场。

我们使用凯捷顾问公司的罗伦兹曲线（Lorenz curve）分析模型和研究方法，估算各个地区财富的增长幅度和规模。此研究方法是在八十年代由凯捷顾问公司与美林在进行咨询合作时研发所得。这个模型每年更新，从宏观的角度计算富裕人士的金融资产净值。

这个模型的建行分为两大阶段：首先估计个别国家的整体财富，其次估计此财富在该国成年人口当中的分布。国家的整体财富水平使用了可靠的资料来源，如国际货币基币组织（International Monetary Fund）和世界银行（World Bank）所提供之国家账目资料。该资料用以确认每年的全国总储蓄金额，经合并调整后，算出国家的总资产。

由于这部分计算的是金融资产的账面价值，因此还必须根据全球股市指数加以调整，以获得反映富裕人士财富中持股部位市值的最终资金。加上经济学人智库在确保数据准确性方面的努力，在上期报告发行后，本报告中所采用的历史资料已更新。

2005年，我们修改研究方法，由只分析年度区域研究结果改为涵盖国家的资讯。财富分配的计算基于财富和收入的已知关系，各国亦各不相同。收入分布资料是由世界银行、环球透视公司（Global Insight）、经济学人智库及各国的官方统计数字所提供。我们采用计算出的罗伦兹曲线，将财富分配于各国家的成年人口中。此外，为获得金融财富占总财富的比例数值，我们使用可取的国家统计资料计算金融财富的价值，再以此结果推算出其他国家的数据。每年，我们不断完善宏观经济模型，加大对影响财富创造的国内经济因素的分析力度。我们与全球各地多家公司的同仁合作，剖析国内政策、财政与货币政策长期对富裕人士财富创造的影响。

我们的金融资产财富数据包括了私募股权的账面价值，以及各种公开报价的股票、债券、基金和存款。这其中不包括收藏品、消费品、消费耐用品和作为主要住宅的不动产。理论上海外投资有计算在内，但目前仅限于能精确估算进出国境的财产与投资之相对流量的国家。我们在报告内也纳入了未申报的存款。

鉴于近年来的汇率尤其是美元出现大幅波动，我们依旧评估了汇率波动对研究结果的影响。从分析看来，我们的研究方法相当健全，汇率波动对研究结果并没有重大的影响。此外，我们使用年度平均汇率将各国货币折算成美元。在《全球财富报告》的模型中，财富的计算首先基于过往一百年以来各国的累积储蓄。由于在以美元计算累积财富时，是以过往一百年数据的时间序列计算，所以一或两年内货币大幅升值影响极小，可以忽略不计。

本文件所含资讯取自不同来源；我们不保证其正确性或完整性，亦不保证相关分析之正确性或完整性。本研究报告仅供一般发行，亦仅提供一般参考，任何倚赖本报告内容的人士须自负风险。

我们要感谢下列人士协助本报告的编写:

凯捷咨询公司的Ileana van der Linde, William Sullivan 及 Nikhil Shinde对本报告的总体指导；Sanket Gupta, Dhawal Jadhav, Ashish Kanchan, Rajat Pal 及 David Wilson负责进行研究、汇整与撰写调查结果并且提供深入市场分析；Bhushan Joshi, Lai Kiun Foong, Wayne Li以及其他来自凯捷财富管理业务部同仁的建议与专业知识 。此外要感谢Karen Schneider 与 Lisa Boughner 在全球范围的持续支持。

美林的Selena Morris, Chia-Peck Wong 与Sunny Wong提供方向、渠道、业界观点及研究，以确保重要议题的发展在金融业界受到重视。Eng Guan Lim, Francis Liu, Miwa Ohmori, Chris Selby, Atul Singh, Wilson So, Sharmila Whelan 与其他美林高管针对目前的产业趋势提供专业建议。

我们感谢数百名来自凯捷公司、美林全球及其他机构的理财顾问与区域专家，参与我们的调查和高管访问，使研究结果更具有效性，且增加了分析的深度。我们也要特别感谢以下公司对影响全球财富产业的事件提供深入探讨，参与本次理财顾问调查以及协助富裕客户的调查的开展。

ABN AMRO Bank Singapore; ANZ Private Bank; Artvest Partners; BNP Paribas India; CIMB Investment Bank; Citigroup; Deutsche Bank Singapore; HSBC India; ICICI Bank Ltd; JM Financial Services Pvt Ltd; Kotak Mahindra Bank Ltd; Morgan Stanley Private Wealth Management India; National Australia Bank; Religare Macquarie Wealth Management; Royal Bank of Canada; Royal Bank of Scotland (Private Bank) India; Standard Chartered Bank; United Overseas Bank.

凯捷金融服务

作为全球著名的咨询、技术和委外服务提供者之一，凯捷(Capgemini)的客户能使用各种科技进行改革与运作。凯捷通过独特合作方案——协同业务体验(Collaborative Business Experience™)，提供深入情势分析和解决方案，协助客户充份自由发挥，取得卓越的成效；凯捷运用Rightshore®全球服务模式，通过有效平衡全球各地的最佳人才资源，为客户创建与提供最优化的解决方案。凯捷的营运遍及30多个国家，2009年的全球营收达84亿欧元，全球拥有逾90,000名员工。

凯捷的财富管理业务为公司提供从策略到执行的全方位协助。我们以对全球目标市场规模及潜力的独特见解，帮助客户执行新客户策略，调整实务模式，使解决方案与成本达到收入及盈利预期。我们还帮助公司制定及建立经营基础设施，涵盖经营模式、流程及技术等多个方面，为您留住现有客户，赢得新客户。

如欲了解更多信息，请浏览：www.capgemini.com/financialservices

有关公司当地网页以及我们亚太区的策略合作伙伴，请浏览：www.capgemini.com/locations/asia_pacific

凯捷亚太区主要办事处

北京	+86 10 656 37 388	浦那	+91 20 2760 1000
清奈	+91 44 6633 1000	上海	+86 21 6182 2688
香港	+852 3512 3888	新加坡	+65 6224 6620
海得拉巴	+91 40 2312 5000	悉尼	+61 2 9293 4000
孟买	+91 22 6755 7000	台北	+886 2 8780 0909

凯捷公司总部

巴黎	+33 1 47 54 52 00	纽约	+1 212 314 8000

美林全球财富管理

美林全球财富管理(Merrill Lynch Global Wealth Management)为全球个人与企业提供综合财富管理及投资服务，为业界领导者之一。美林全球财富管理有逾15,100位财务顾问，截至2010年6月30日止为客户管理资产总额约1.4万亿美元，规模在全球同业位居前列。美林全球财富管理超过三分之二的客户均为净值在一百万美元以上的人士。在美林全球财富管理，私人银行及投资部(Private Banking & Investment Group)为超富裕人士提供个性化财富方案，兼具精品银行的周全服务以及大型全球金融服务公司的丰富资源。由超过160位私人财富顾问团队为富裕客户提供服务，此外还包括投资管理、集中持股管理与跨世代财富移转策略等领域的专家。美林全球财富管理隶属于美国银行控股公司(Bank of America Corporation)。

美林亚太区主要办事处

曼谷	+662 685 3548	首尔	+82 2 3707 0400
北京	+86 10 6535 2788	上海	+86 21 6132 4888
福冈	+81 92 715 0030	新加坡	+65 6331 3888
香港	+852 2844 5678	悉尼	+61 2 9225 6500
孟买	+91 22 6632 8000	台北	+886 2 8758 3600
名古屋	+81 52 217 2900	东京	+81 3 6225 8300
大阪	+81 6 6344 1258		

为亚洲客户提供服务的主要美国办事处

帕莎蒂娜	+1 626 817 6888	纽约	+1 212 236 2128
旧金山	+1 415 693 5500		

©2010凯捷(Capgemini)与美林财富管理(Merrill Lynch Wealth Management)版权所有。凯捷与美林财富管理，在此所提及之服务与标志是个别公司之商标与注册商标。本报告所提及之其他公司、产品与服务名称都为个别公司所属之商标，使用时无侵犯商标权之意图。在未获得凯捷与美林财富管理书面同意之下，本报告任何部分不得以任何形式或任何方法进行复制或拷贝。

免责声明：

本文资料仅供参考，并非针对，亦并无意图向任何国家的人士或实体发布或供其使用，这种做法可能违反相关国家的法律或法规，或违反美国银行控股公司或其附属公司（包括美林）或凯捷须遵守的相关国家许可或注册规定。本文并无意作为美国银行或美林旗下任何实体提出的销售或提供任何特定金融账户、产品或服务的明确要约，或申请该等金融账户、产品或服务的明确邀约。在受禁止的司法管辖区，美国银行与美林并未提供账户、产品或服务。因此，美林财富管理业务并非在所有国家或地区提供。

美国银行控股公司并非《1959年澳洲银行法》所界定的认可接受存款机构，亦不受Australian Prudential Regulation Authority的监管。

本文内容仅为一般信息，并无意针对读者提供、也不得作为专业建议或意见，或任何特定策略之建议。本文并非对读者提供适当方法或步骤之完整陈述，并未考虑到读者的具体投资目标或风险承受能力，亦并无意图作为证券交易或以其他方式参与任何投资服务之邀约。本文仅旨在提供读者潜在的有用资讯，本文内容是依据“目前现状”为前提。

凯捷与美林对于本报告的任何资讯不承担任何保证。

Capgemini
CONSULTING.TECHNOLOGY.OUTSOURCING

Merrill Lynch
Wealth Management
Bank of America Corporation

如需进一步信息，请联络：**wealth@capgemini.com**

有关凯捷的媒体咨询，请联络：
Lisa Boughner：电话：+1-312-451-8338

有关美林全球财富管理的媒体咨询，请联络：
Chia-Peck Wong，电话：+852-2161-7746（亚太区）
Selena Morris，电话：1-212-236-2272（全球）

© 2010年美林与凯捷版权所有。

FSC
Mixed Sources
Product group from well-managed forests and other controlled sources
Cert no. DNV-COC-000051
www.fsc.org
© 1996 Forest Stewardship Council