

市场、客群与产品——中国财富市场跟踪

中国财富管理行业处于爆发前夜和高速发展期, 相关机构积极推动财富管理转型以把握万亿元量级营收市场机遇。此前我们提出“3*3”分析框架来全面评估各机构财富管理业务, 文章希望从中国财富管理行业头部参与机构相关数据展示行业发展历史和机构转型进度。



摘要

参与机构受益于行业发展红利, 综合类机构商业模式仍处于初步投入阶段。2014 年来, 头部财富管理机构的零售 AUM 和客户市场份额

大都有所提升，主要受益于市场整体扩容，其中，招行和蚂蚁零售 AUM 在高基数基础上仍然分别录得 94bps、53bps 的份额增长。但随着更多机构参与和转型力度加大，传统优势机构面临着客户资产迁徙的挑战。从营收市场份额看，机构分化趋势似乎更加明显，表现优异机构可以实现营收份额随 AUM 份额增长（招行+67bps、东方财富+53bps、蚂蚁集团+75bps）。另外，诸多综合类机构营收增长并未对应其强大的客群渠道优势，此前我们提及其商业模式价值链条，更需要公司层面战略性投入以及高效执行，创收能力有待挖掘和释放。

客户定位差异化，对照客户核心价值需求进行渠道建设和产品布局。

我们测算券商、银行、平台类机构人均 AUM 分别在 10-20 万元、1-10 万元和 1 万元以下，券商和银行客户谱系更宽，高净值、富裕和大众客户人均 AUM 分别约 2,000 万元、200 万元和 1 万元，其中高净值及富裕客户贡献 AUM 接近 80%。与核心客户需求相对应，平台类机构线上流量和用户黏性更高，综合类机构线上流量不及客户规模（占比~50%），场景限制了客户黏性上限，但众多的线下网点是其经营客户的重要渠道。产品层面，平台类机构在标准化的公募基金领域表现出竞争力，银行、券商等综合类机构拥有更丰富产品货架。费率与 AUM 是财富机构展业的核心指标，其中费率更多衡量财富机构对于包括资管机构和目标客群在内上下游的价值贡献度，单纯的价格战竞争可能不是综合类机构的最优解。

智力资本和科技能力相辅相成，是兼顾规模扩张与服务质量的最优解。

财富管理业务需要专业投顾与客户建立信任关系，但人均管户半径是限制机构规模扩张的重要因素，而科技能力则是提高投顾产能的重要抓手，同时也有助于优化客户体验。因此，国内财富管理机构都处于科技和人力的战略投入期，头部机构 2021 年科技投入平均增长 31%，调整后的人均薪酬平均增长 12%。

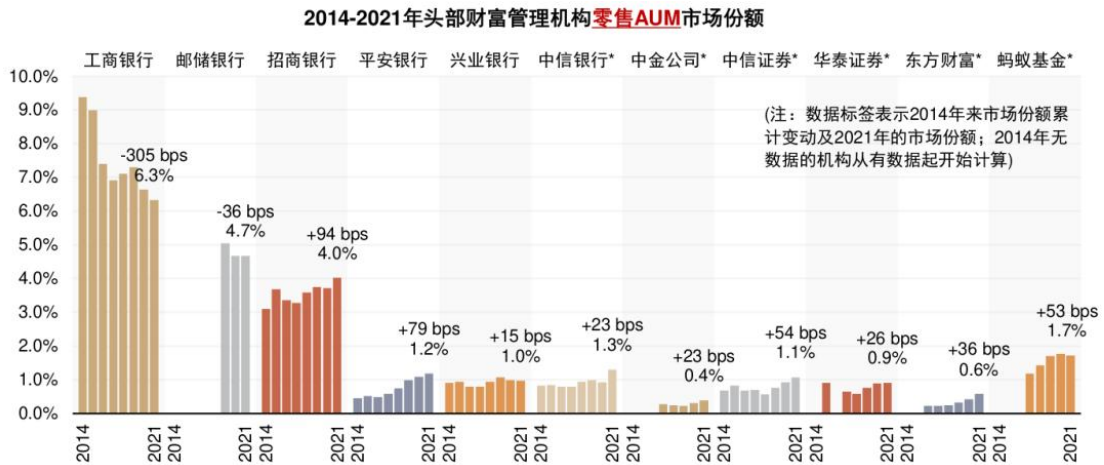
风险

机构财富规划、大类资产配置能力建设缓慢，智力资本引入和培养受阻。

正文

多维度拆分财富管理机构的市场份额

图表 1：2014 年来，头部财富管理机构的零售 AUM 市场份额大多有所提升，工行、邮储、招商银行、蚂蚁份额高，招行、蚂蚁、平安、中信证券增长快，马太效应突出；整体市场扩容为机构提供了良好的展业环境，但随着参与机构的增加与发力，传统优势机构也面临着资产流出的危机

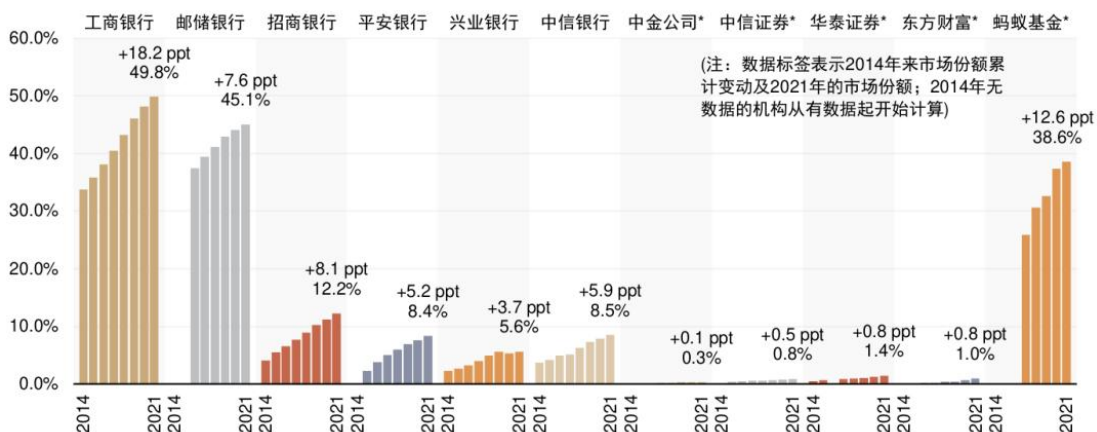


资料来源：公司公告，招行&贝恩《中国私人财富报告》，中金公司研究部

注：1) 中信银行 2021 年调整了零售 AUM 的口径，对数据造成扰动。2) 券商零售 AUM、蚂蚁集团 2021 年零售 AUM 为估计值。

图表 2：2014 年以来头部财富管理机构的零售客户数市场份额普遍提升，尤其是客户基础扎实的大行和线上流量加持的蚂蚁集团

2014-2021年头部财富管理机构零售客户数市场份额

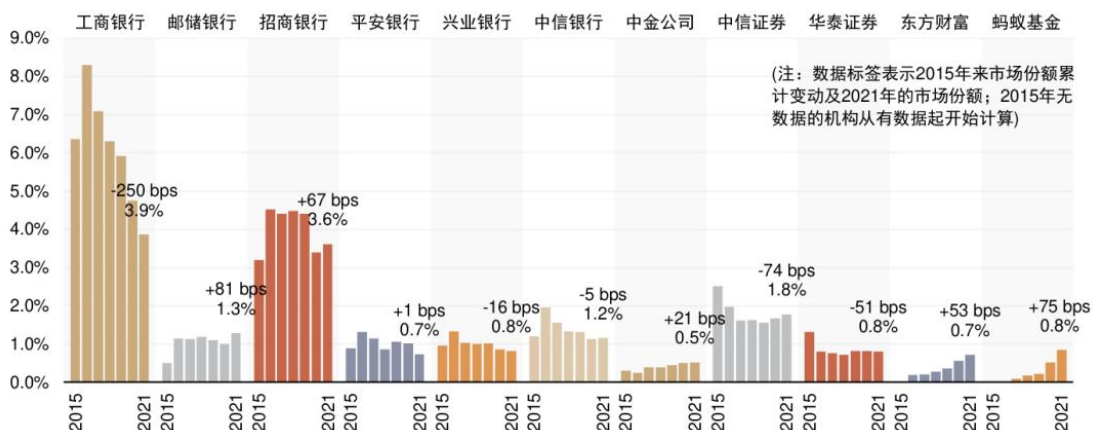


资料来源: 公司公告, 招行&贝恩《中国私人财富报告》, 中金公司研究部

注: 1) 券商零售客户数、蚂蚁集团 2021 年零售客户数为估计值。2) 各家机构零售客户之间存在重叠, 因此市场份额相加大于 100%。

图表 3: 落地到创收能力, 2021 年工行、招行大财富相关营收市场份额较高, 分别为 3.9%和 3.7%; 从发展趋势来看, 为客户创造能力强的机构可以逐渐获得超出 AUM 份额的营收份额, 综合类机构多元化的业务条线有利于获取全产业链价值

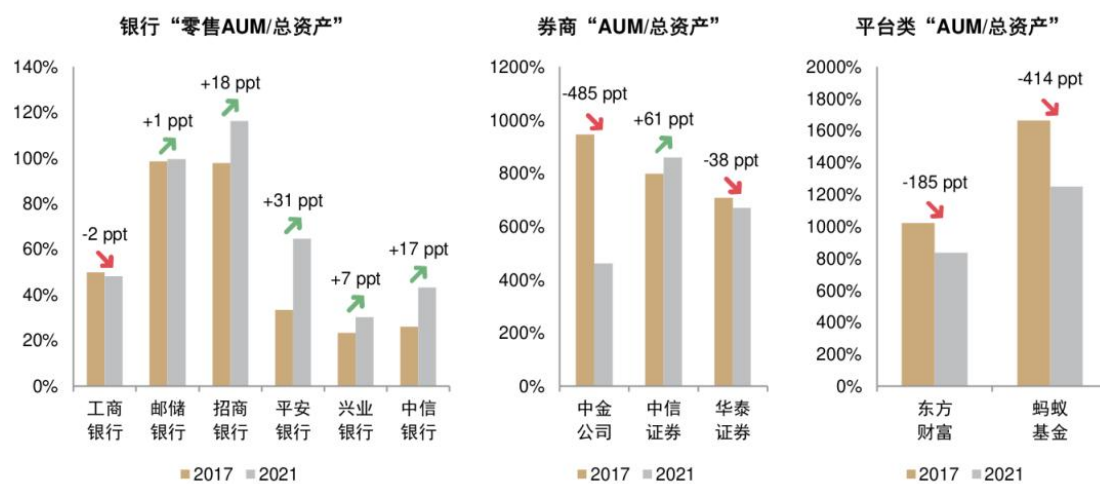
2015-2021年头部财富管理机构大财富相关收入市场份额



资料来源: 公司公告, Wind, 中国证券投资基金业协会, 中国证券业协会, 中国银行保险监督管理委员会, 中国期货业协会, 中国信托业协会, 中国保险行业协会, 中金公司研究部

注：大财富相关收入指的是和财富管理及资产管理相关的金融产品销售、管理及托管、交易等收入，不包含信贷类业务收入。

图表 4：使用“AUM/总资产”度量机构财富管理相对业务规模，业务模式和资源禀赋差异导致不同类型机构差异大；各类机构内部来看，银行中招行、平安，券商中中信证券取得明显提升，而平台类机构则在流量变现的过程中更多使用报表服务客户，导致“AUM/总资产”下滑明显



资料来源：公司公告，中金公司研究部

注：国内财富管理行业处于发展初期，参与机构业务模式尚不稳定，“AUM/总资产”指标需持续跟踪观察长期变化，忽略短期再融资等造成的扰动。

客群渠道：围绕客户定位进行差异化竞争

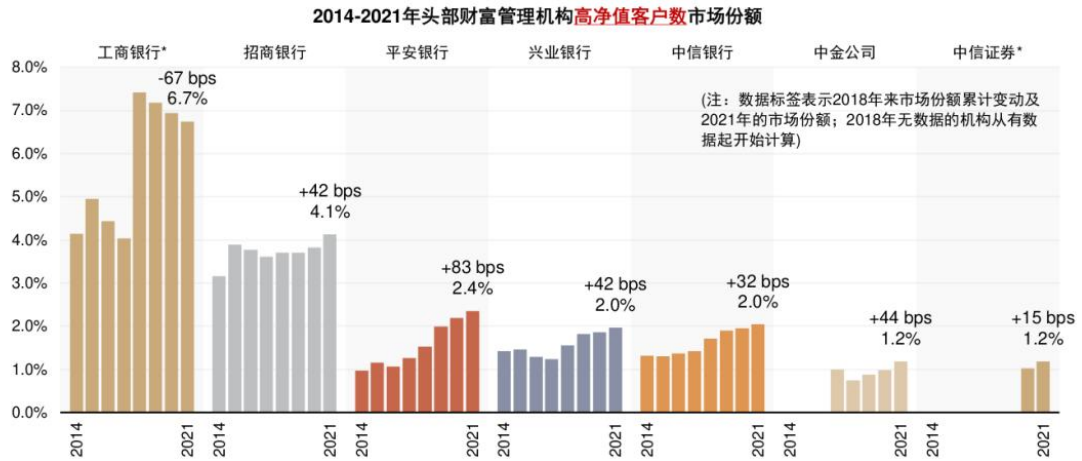
图表 5：不同类型的财富管理机构客户定位差异显著，综合类客户谱系最宽，核心优势在于高净值客户经营，平台类机构主要服务大众客群

	2021年客户数（万户）	2021年零售AUM（亿元）	2021年户均AUM（万元）
招商银行-高净值	12	33,939	2,780.4
中金公司-高净值	3	8,204	2,350.8
平安银行-高净值	7	14,061	2,017.4
中信银行-高净值*	6	10,572	1,753.8
中信银行-富裕*	100	16,355	163.6
招商银行-富裕	355	54,425	153.3
平安银行-富裕	103	11,400	110.7
中信证券-零售整体*	1,195	28,600	23.9
中金公司-零售整体*	452	10,500	23.2
华泰证券-零售整体*	1,993	24,300	12.2
东方财富-零售整体*	1,345	15,506	11.5
招商银行-零售整体	17,300	107,592	6.2
中信银行-零售整体	11,973	34,800	2.9
平安银行-零售整体	11,821	31,826	2.7
招商银行-大众	16,933	19,228	1.1
蚂蚁基金-零售整体*	54,475	46,057	0.8
中信银行-大众*	11,867	7,873	0.7
平安银行-大众	11,711	6,365	0.5

资料来源：公司公告，中金公司研究部

注：1) 券商零售客户数及零售 AUM、蚂蚁集团 2021 年数据、中信银行 2021 年分层 AUM 为估计值。2) 客户分类标准（忽略考察时长等细节，只关注资金或资产规模要求）：招商银行客户的两档分层标准为 50 万元和 1,000 万元；平安银行和中信银行为 50 万元和 600 万元；中信证券为 200 万元和 600 万元；中金公司高净值个人客户标准为 300 万元人民币资产。

图表 6：在核心目标客群经营上，大多综合类机构取得市场份额的提升，并对传统高份额机构形成挤压

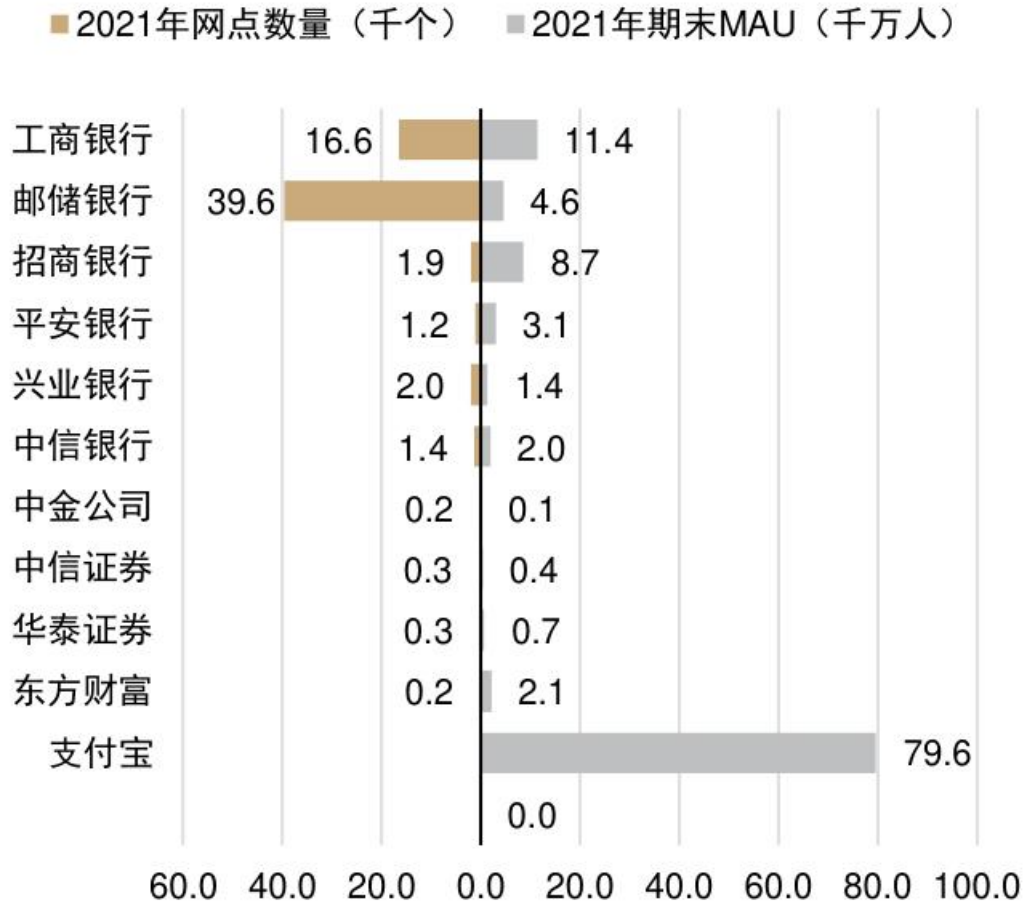


资料来源：公司公告，招行&贝恩《中国私人财富报告》，中金公司研究部

注：1) 中信证券高净值客户数中包含对公客户数。2) 工商银行2018年将私行门槛降低至600万元，造成数据口径变动，与历史不可比。3) 客户分类标准（忽略考察时长等细节，只关注资金或资产规模要求）：招商银行私行标准为1,000万元；平安银行和中信银行私行客户门槛为600万元；中信证券高净值客户门槛为600万元；中金公司高净值个人客户标准为300万元人民币资产。

图表7：围绕客户定位，综合类机构线上线下渠道齐发力，平台类机构则主要关注线上渠道建设

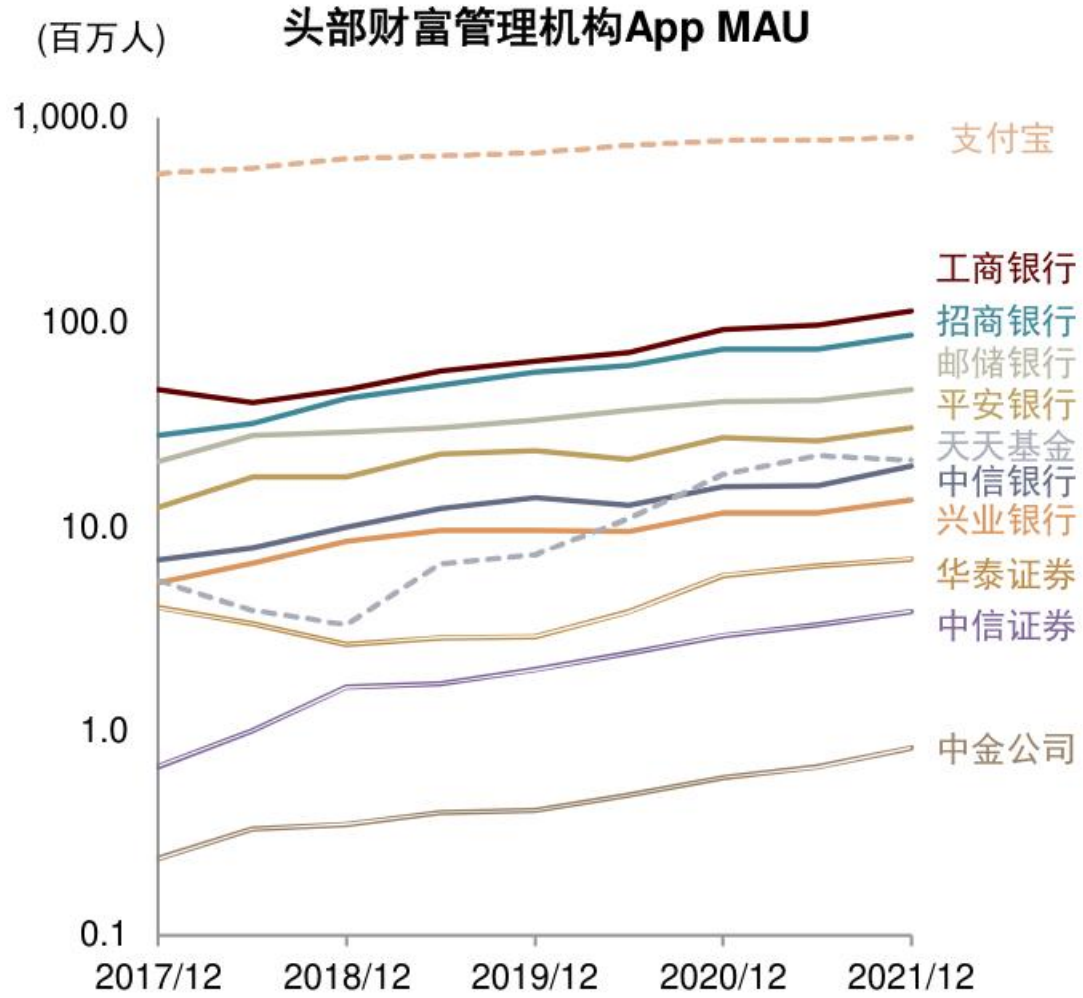
2021年头部财富机构渠道布局情况



资料来源：公司公告，Questmobile，中金公司研究部

注：此处的东方财富使用天天基金 App 的数据，其他均使用手机银行 App

图表 8：各类机构线上 MAU 都有明显提升，平台类机构、银行、券商流量量级依次下降

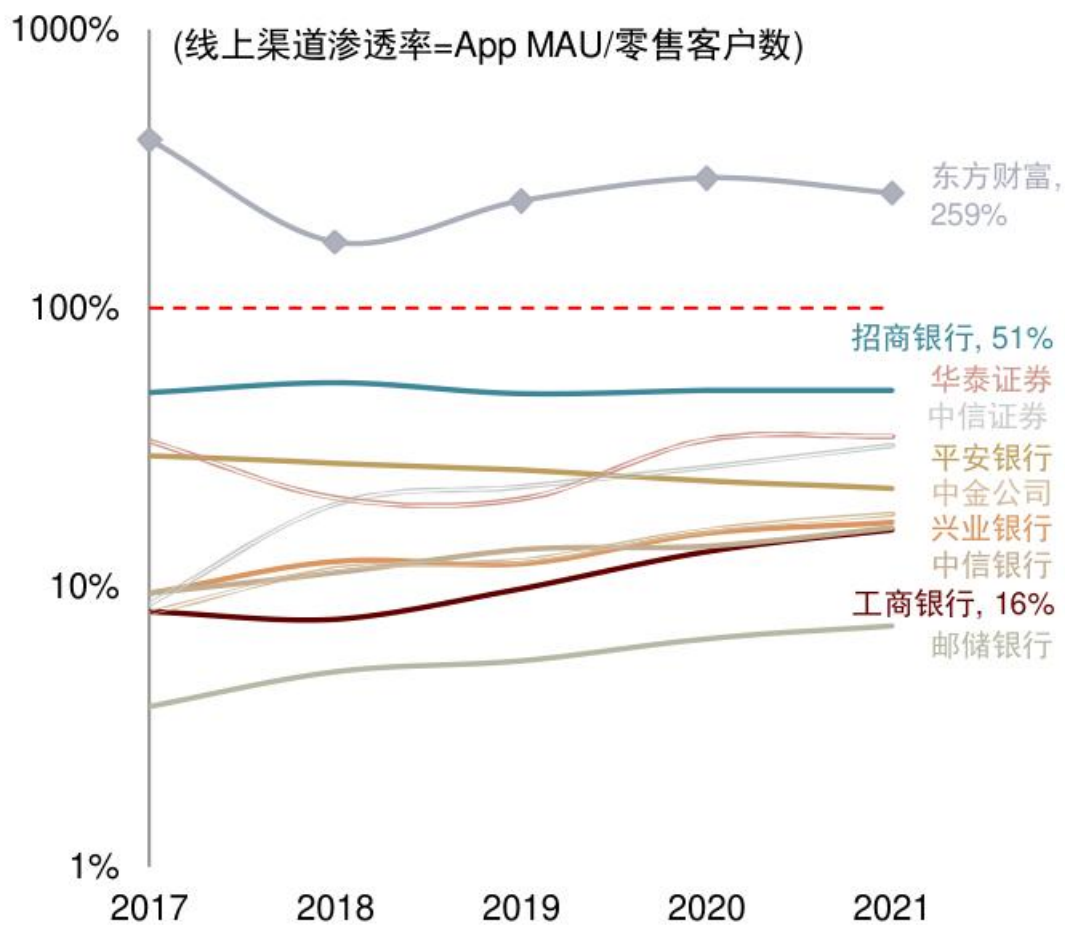


资料来源: Questmobile, 中金公司研究部

注: 此处的东方财富使用天天基金 App 的数据, 其他均使用手机银行 App

图表 9: 综合类机构中招行和华泰证券线上渗透率最高, 约 50%, 而平台类机构线上获客, MAU 远高于客户数

头部财富管理机构线上渠道渗透率

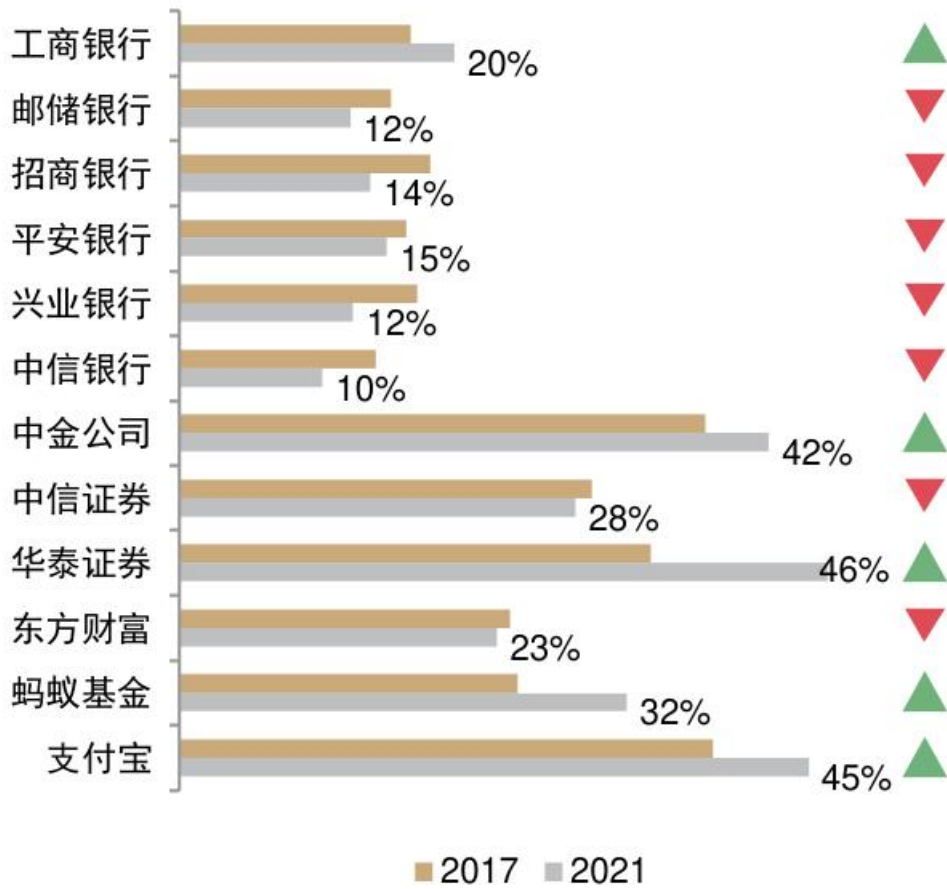


资料来源: Questmobile, 中金公司研究部

注: 此处的东方财富使用天天基金 App 的数据, 其他均使用手机银行 App。

图表 10: 从线上渠道粘性来评估, 应用场景不同决定了不同类型机构线上客户粘性的起点和天花板有所不同

头部财富管理机构线上客户活跃率



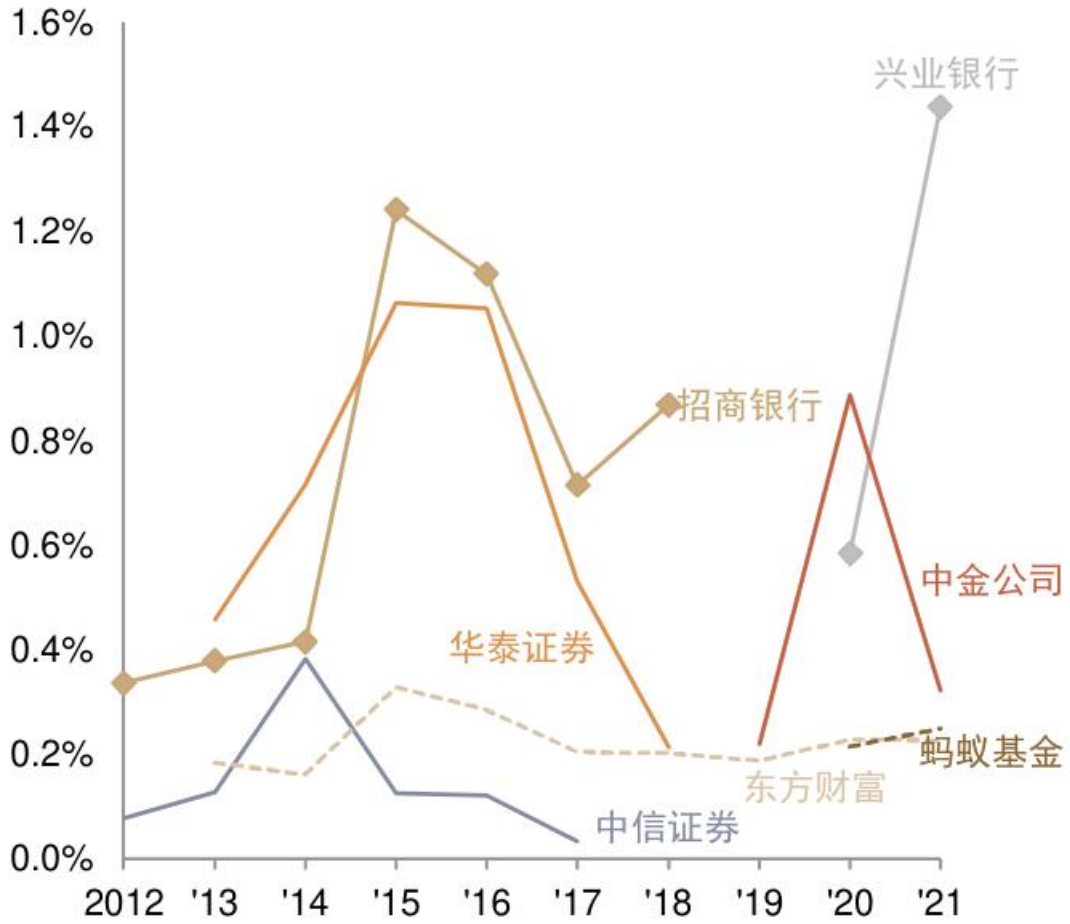
资料来源: Questmobile, 中金公司研究部

注: 1) 活跃率=DAU/MAU; 2) 东方财富使用天天基金 App。

产品: 多元产品货架及解决方案提供能力支撑高费率

图表 11: 综合类机构代销基金费率更高, 体现了机构提供优质稀缺产品的投资机会、投资建议的回报

各类机构代销基金费率对比



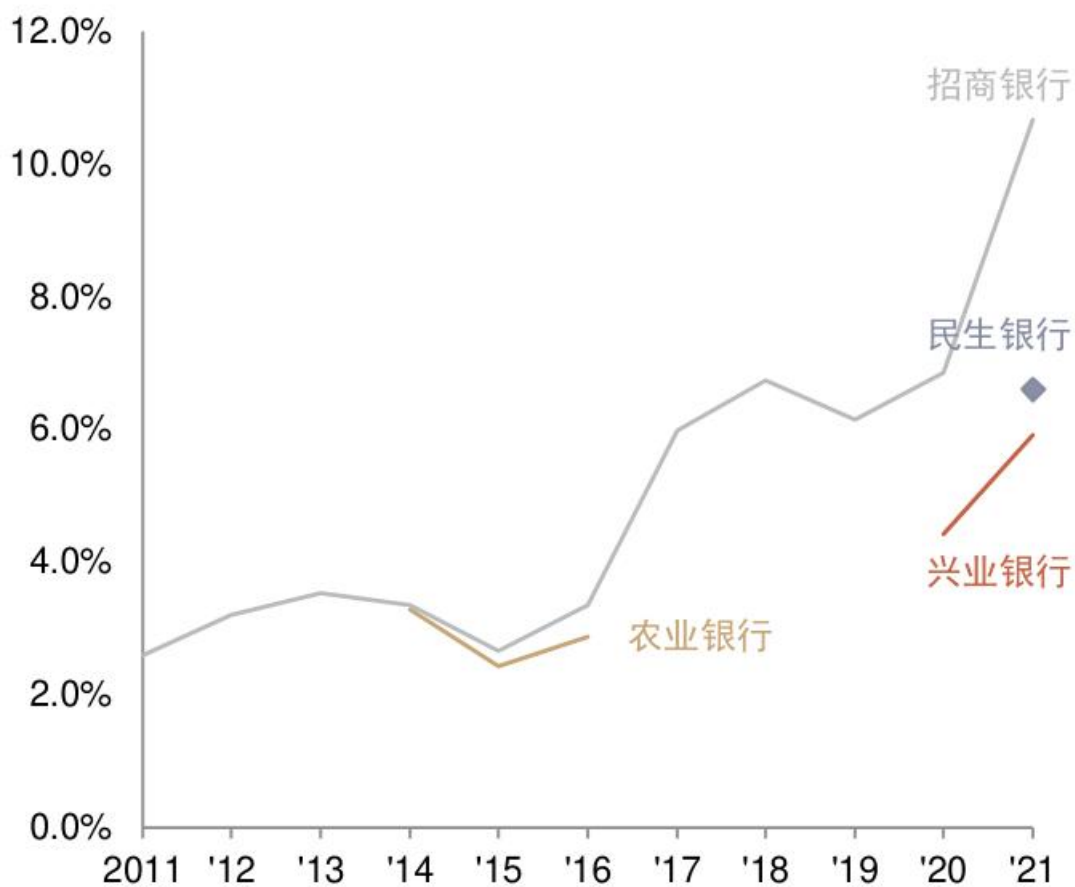
资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 12：招行代销保险费率高于其他银行，且呈现上升趋势

资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 13：招行和兴业代销信托产品费率更高，体现了其复杂产品代销能力

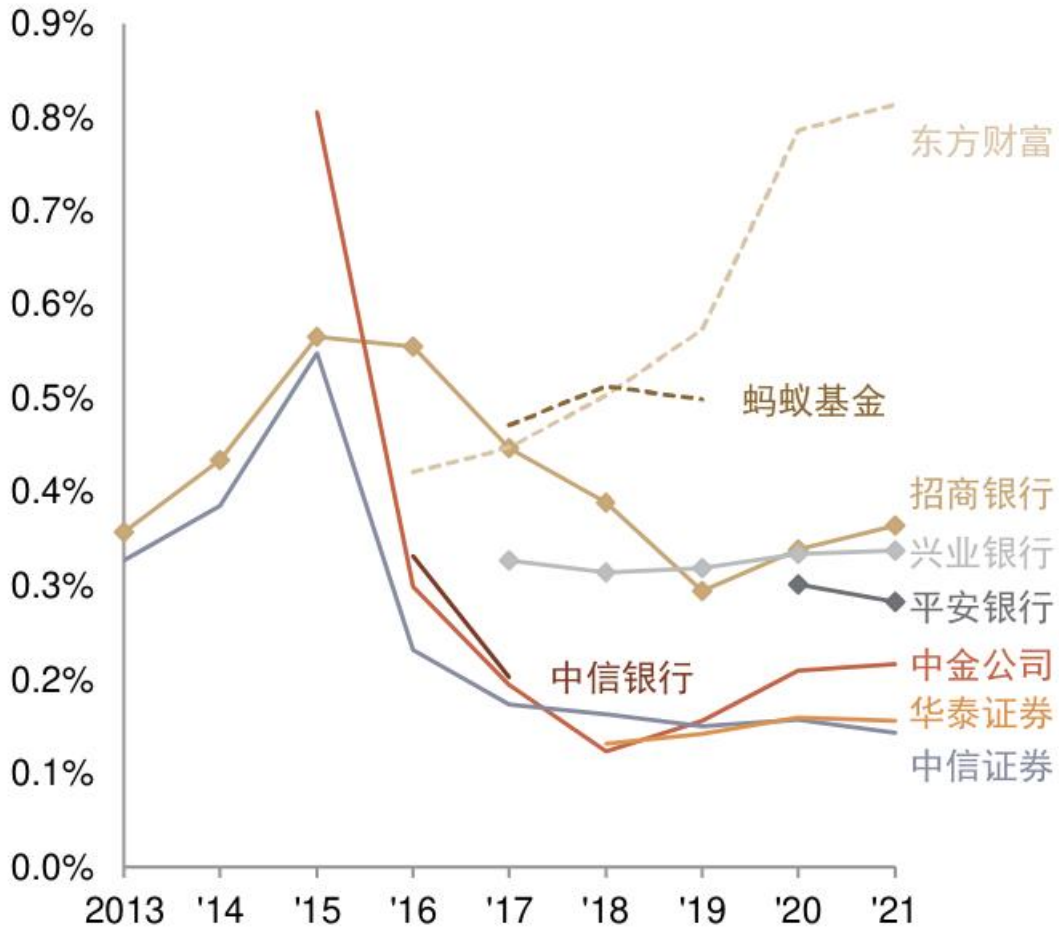
各类机构代销保险费率对比



资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 14：平台类机构客户资产综合收益率高，主要由于客户换手率高及 AUM 结构以基金为主；
而综合类机构 AUM 结构多元，不同产品创收能力差异大

各类机构客户资产综合收益率对比

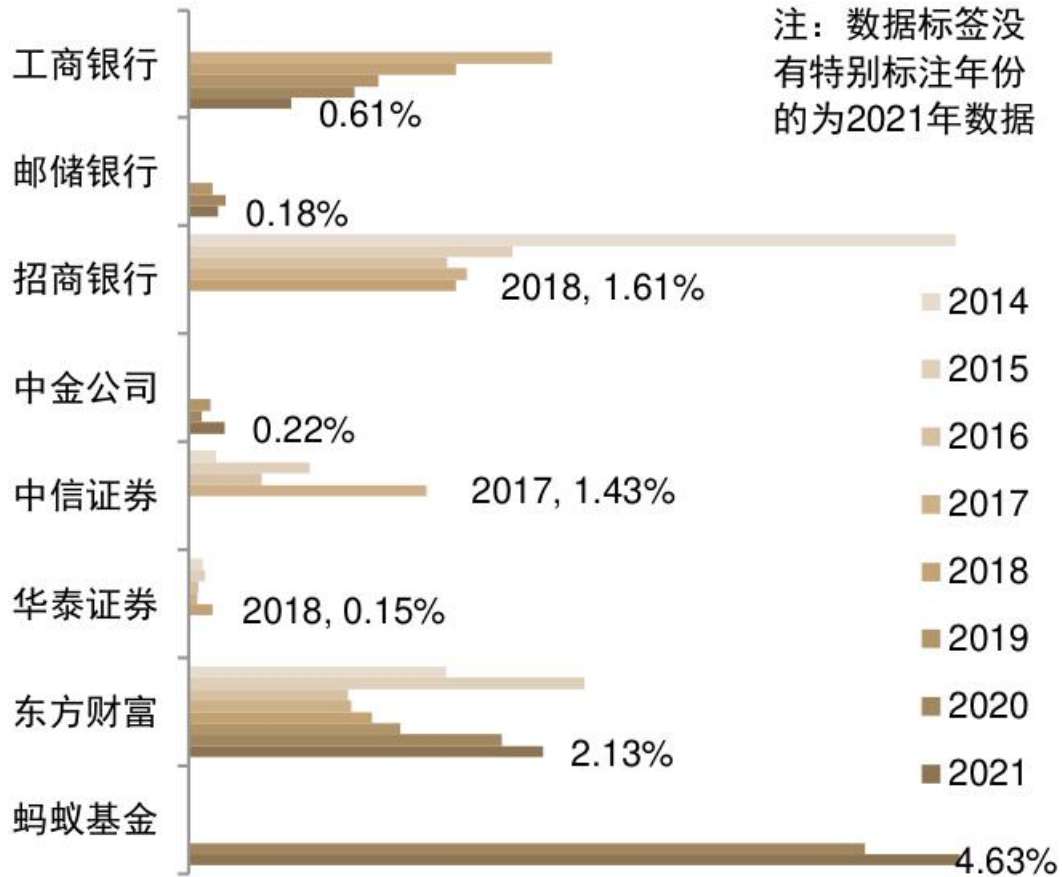


资料来源：公司公告，中金公司研究部

注：中国各类机构财富管理业务均处于探索阶段，尚未有成熟的商业模式，不同类型的机构差异较大，同类机构数据更可比。

图表 15：相对标准化的基金产品销售方面，平台类机构销售规模市占率提升明显，已超越综合类机构

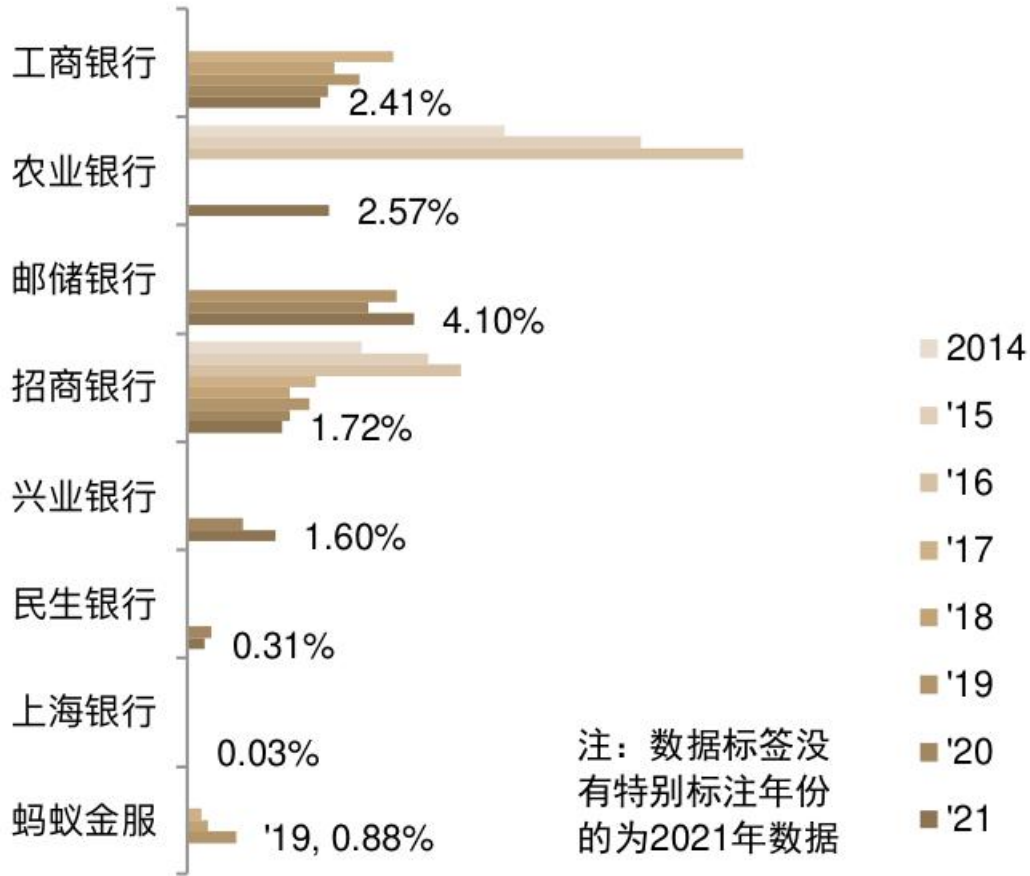
各类机构代销基金规模市场份额



资料来源：公司公告，Wind，中国证券投资基金业协会，中金公司研究部

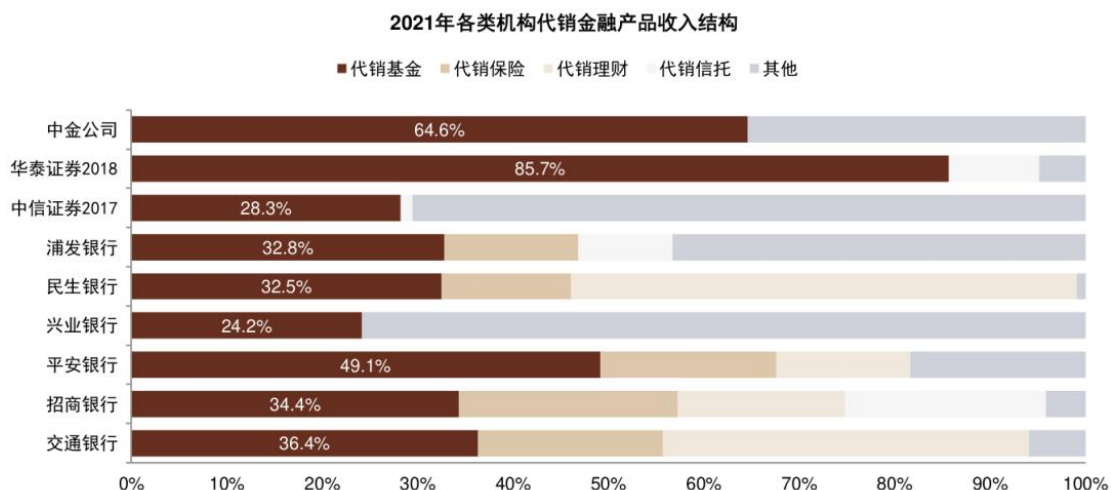
图表 16：保险销售相对复杂，需要更高的客户信任，工、农和邮储银行、招行市场份额高，但近年来亦有所下滑

各类机构代销保险保费市场份额



资料来源：公司公告，Wind，中国保险行业协会，中金公司研究部

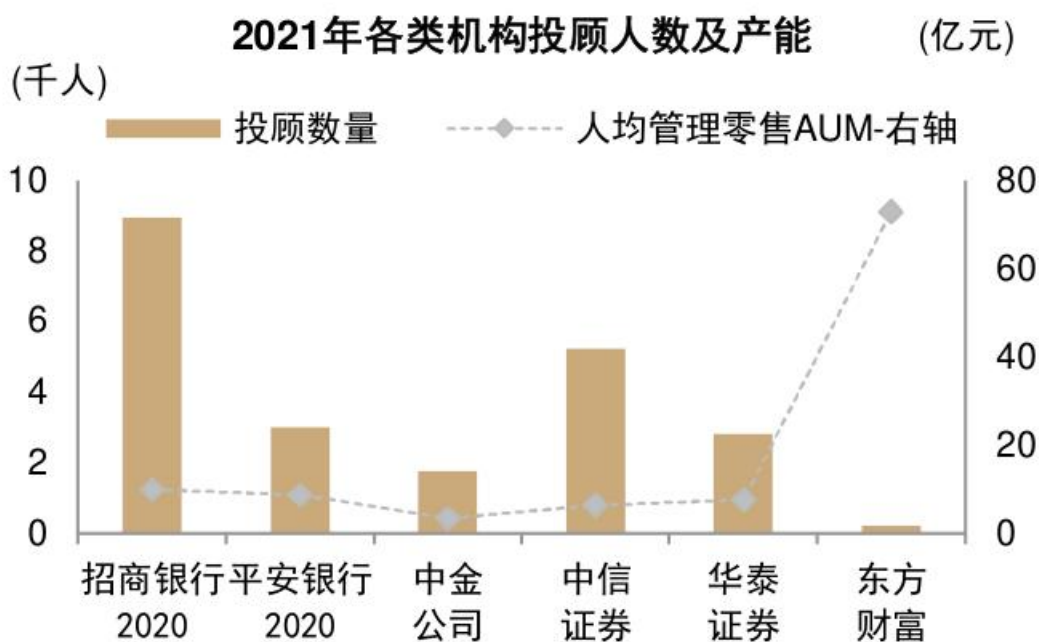
图表 17：代销产品收入结构上，平台类机构以基金为主；银行更加多元，除平安外其他机构代销基金收入占比约 30%，保险、信托、理财代销也是重要的收入来源；而券商收入结构差异大，华泰证券基金代销收入占比高达 86%



资料来源：公司公告，中金公司研究部

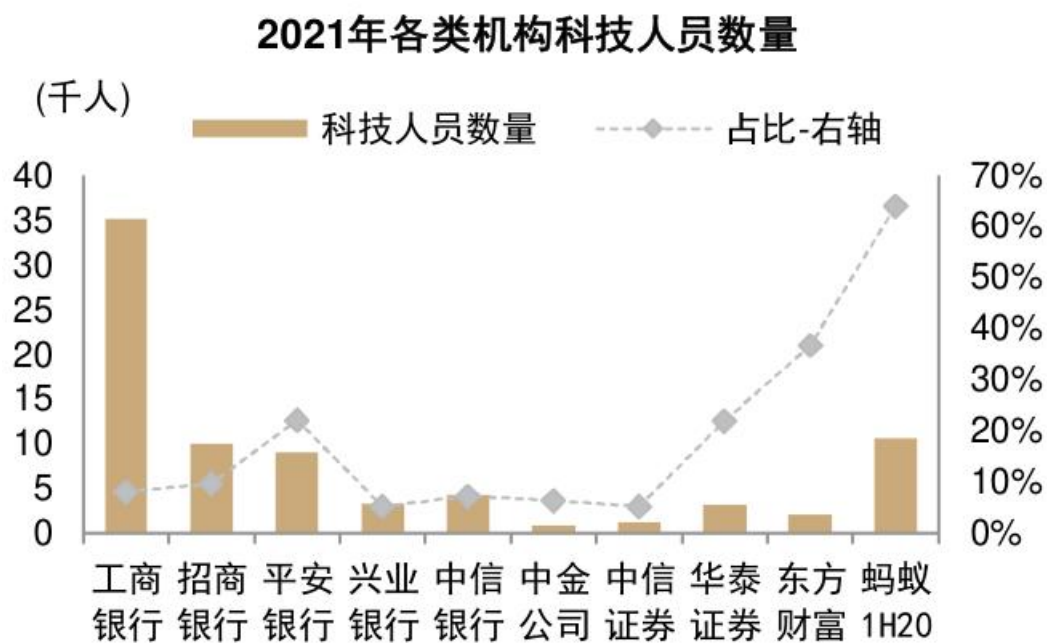
财富体系：人力与科技相辅相成，兼顾规模扩张与服务品质

图表 18：综合类机构投顾人力配置更多，尤其是招行；平台类机构依托线上能力提高投顾人均管理 AUM 规模



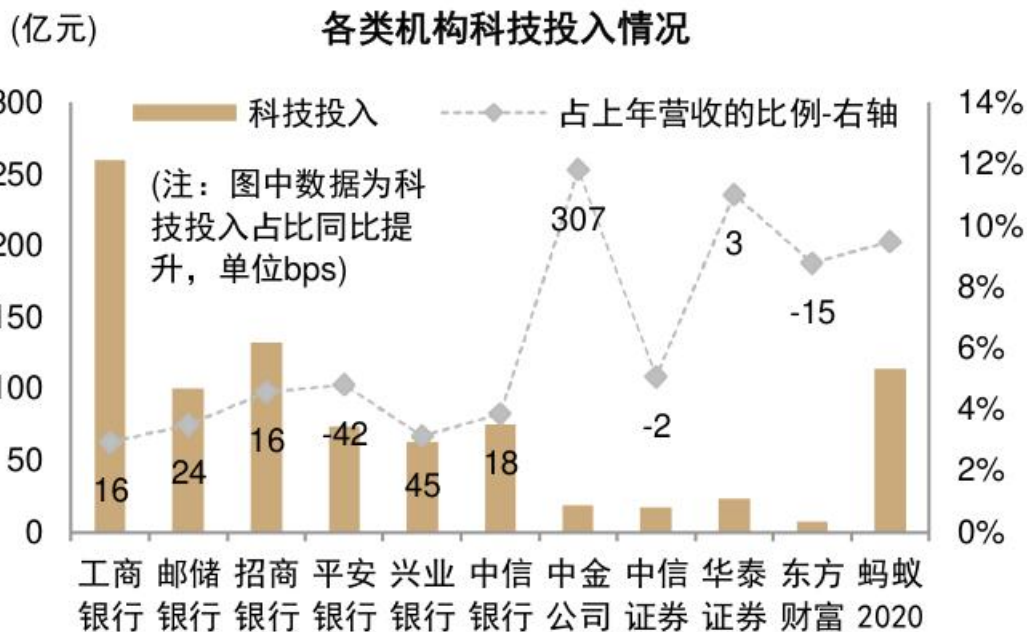
资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 19：平台类机构科技人员占比高，综合类机构中平安银行、华泰证券科技人力资源投入多



资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 20：从科技投入金额来看，券商和平台类机构投入力度更大，但银行投入绝对规模更高

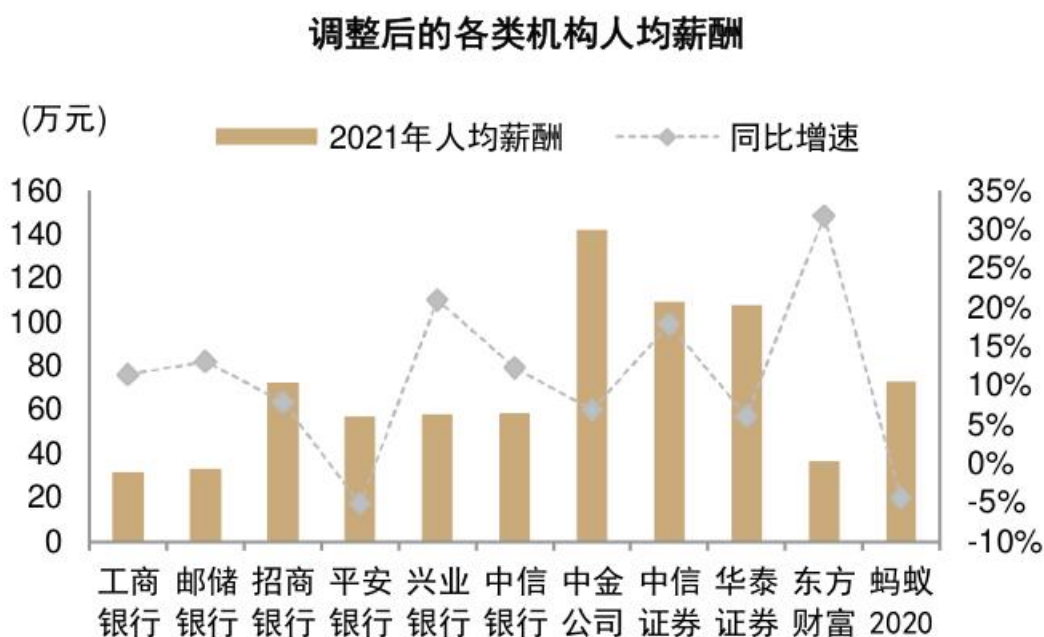


资料来源：公司公告，中金公司研究部

注：券商的科技投入使用证券业协会披露的“信息技术投入”指标，计算方法为信息技术系本性

支出+信息技术费用+信息技术人员薪酬*120%

图表 21：薪酬激励是吸引和留住智力资本要素的重要手段，财富管理机构处于战略投入期



资料来源：公司公告，中金公司研究部

注：调整后的人均薪酬=当年的薪酬支出/上年末的员工人数

文章来源

本文摘自：2022年8月25日已经发布的《市场、客群与产品—中国财富市场跟踪》

张帅帅 SAC 执证编号：S0080516060001；SFC CE Ref: BHQ055

周基明 SAC 执证编号：S0080521090005

李少萌 SAC 执证编号：S0080122070036