# 对话夏凡：从招行零售业务领跑讲起

非常感谢夏总精彩的课程分享。我们这边有一些问题想要向您请教一下。没事，咱们交流一下。首先，招商银行一直是各家银行竞相学习的典范，您认为是什么因素能够让招行始终领跑呢？我觉得也不能叫始终领跑。招商银行在零售银行业务上，可能相对而言，它的这种转型速度会更早一些、更快一些。如果要说招行在零售业务或者私银行业务领域、财富管理业务领域这么多年的优势是怎么积累下来的？我觉得可能有这么几个角度可以去考虑。

第一个，我觉得叫战略定力。其实实际上招行对于零售的转型，大概是从 05、06 年，马蔚华行长在的时候就提出来了。说今天不做对公业务，今天没饭吃，不做零售业务明天没饭吃。所以从那时刻开始，基本上就在招行的所谓一次转型的时候，就已经把零售业务作为一个重点的发力方向。所以从那个时间开始就出现了包括客户分层，然后金葵花的品牌等等一系列举措。还有这种主动向中间业务收入做转型，包括保险、理财、基金等等，陆陆续续这些业务快速发展。到了私行业务领域，其实你会发现它延续了招行在财富管理行业，在零售银行这个业务领域里面一直有的这种战略定位。

我举一个很简单的例子，招行你如果对标国内各家商业银行做私银行业务的情况来看，招商银行从成立之初私银行业务的负责人，即总经理王菁总。其实你会发现她在这个位置上一直工作了 12 年，后来去了瑞信，离开了招行。也就是说你对标去看其他银行，同样这个位置的领导，其实在过去的十几年间换了很多人，这就是一个很小的细节。所以你就会知道，对于招行而言，当它把私行业务的业务逻辑路径思考清楚之后。从主政的领导层面上，其理念、坚持的原则方法是一以贯之的。所以这是我说的叫战略定力，它非常强。

我印象中当时我在分行这边分管这块业务的时候，我们经常有一些各家同业之间的交流。后来我就发现，其实从一开始第一年到后来发展到第四年、第五年。发现同业每次交流的时候还始终在探讨的是你是什么样的业务模型，什么样的业务模式，是总分支的这种业务模式，还是独立发展的这种业务模式。然后你到底客户是集中还是不集中？但你会发现这个问题其实可能招行在一开始就已经想清楚并解决掉了。它后来就一直在沿着这个路径去坚决执行。而非常多的银行都是在来回反复，这就是我想说的第一个问题。

我觉得可能战略定力是招行取胜的一个最重要因素。它一定是来源于，既然叫战略定力，首先第一，它一定是自上而下的战略。第二个就是它很坚持，很坚定。

第二个，我觉得就是按照业务的本来规律去做事。什么是业务规律？比如以私行业务规律中的客户分层，这就是一个基础的业务要点。招行当然它有一个得天独厚的优势，就跟我在课程中讲的，它通过所有的分析，发现金葵花的这种财富管理的品牌和客户分层是它的一个比较优势。在这个比较优势下，所以它就会坚持进一步做客户细分，做私人银行。那这个东西其实本身背后的逻辑就是业务的规律性。就是你对于高净值客户和超高净值客户，或者对于财富客户，应该是以不一样的服务手段和服务方法，这就是业务逻辑。

第二个，坚持客户集中。就是匹配最专业的资源，然后给到这些更高净值、更高贡献的客户以不一样的服务。这件事情在发展初期会有很大的阻力，比如说网点支行不愿意移交客户，对吧？因为你动了别人原有既得利益者的奶酪，谁都不愿意干。那这就要考验你到底是坚持业务逻辑，坚持业务规律，还是向现实的利益分配去做妥协。

在这个问题上，我觉得招行做的是比较好的，它始终坚持的是业务逻辑优先级。这个业务逻辑就是说，我坚持相信用更专业的资源，更高素质的人才，然后去服务数量更少的客户，就能给客户带来更好的服务体验。它认为这件事情是客户经客群经营端的一个重要的、很朴素的方法，它就会去坚持。所以我觉得这个是招行的业务，以私行业务为例，在财富管理方面很重要的一点，就是它有很多尊重业务规律的做法。

第三个，我觉得如果再说招行为什么会一直持续领先？我觉得来源于一种创新意识。这可能在招行这个组织内一以贯之，算是一种价值观，或者说是它自己的一个企业基因。其实从招行零售业务体系的一卡通银行卡，原来很多银行用存折，它有一卡通，后来很多银行才跟进。第一张国际双币的信用卡也是招行推出来的，还有网上银行、手机银行，包括现在银行领域自主开发的 APP，手机银行、掌上生活这样构建的一个小的生态微系统。

招行一直是领先的，它一直坚持靠创新驱动，而创新的原动力来源于什么？来源于对客户需求的把握准确度。就是说时刻关注客户需求，你看为什么我们在课程内容也讲了，它会联合贝恩每两年通过客户深度访谈，出具这样一个对行业都有参考意义的私人财富报告。就说明这个组织一直以来都非常高度关注客户需求，它的所有创新都围绕着客户需求。所以我觉得创新与立足于客户需求的业务创新，是招行零售业务、财富管理业务或者私行业务可以持续领先的第三个我认为很重要的原因，大概我想是这三个角度。对，非常感谢夏总的分享。

另外一个问题就是因为您之前一直是在做财富管理领域。对，然后现在转型做资产管理，您觉得有哪些明显的不同呢？我觉得财富管理跟资产管理，其实如果我们去看这个价值链。在这个价值链中其实这两类机构其实是各有它自己的位置。完整的价值链是一边是资金，属于我们的客户，一边是资产。然后在资产跟资金之间，其实是有两类机构存在。离资产更近的叫资产管理机构，离资金、离客户更近的是财富管理机构。所以在这样一个价值链条中，你就会非常清楚地知道，其实这两类机构是有很大差异的。

在我看来，资产管理机构其实它核心需要去更多地研究各种类型的大类金融资产的一些风险收益特征。通过资产管理机构自身的主动管理能力，然后来实现在各大类金融资产或者细分品类中做一些优化组合。进而围绕着实现所谓的投资组合优化，这是资产管理机构始终在做的事情。那也就意味着资产管理机构始终面对的都是这些各大类的金融资产。而各大类金融资产的每一个细分品类，其实它都有它自己相对稳定的风险收益特征。作为资产管理机构而言，它需要做的就是把这些规律掌握和研究清楚，同时把它实现产品化。它的所有投资组合都是围绕着产品化的一些约束来去实现就好。

而财富管理机构不一样，财富管理机构你会发现它离钱更近，或者说它离客户更近。所以理论上来讲，财富管理机构真正的价值在于它要更多地去理解客户的需求，它要对客户的需求有更强的洞察力。所以从某种程度上来讲，我一直认为财富管理机构想做好的难度远远大于资产管理机构。

因为刚才讲了，资产管理机构所面对的各大类型金融资产，它的风险收益特征是相对稳定的。比如股票呈现什么样的风险收益特征，商品、不动产、债券各呈现什么样的风险收益特征。但是财富管理机构面对的个体客户是一个又一个活生生的人。人是有他自己的生命周期差异和变化偏好的，对吧？即使对于同一个人，在他不同的生命周期，他的需求可能也不一样。所以对于财富管理机构而言，我觉得更难。

但是为什么往往会出现你这个问题？就是说大家总会说财富管理机构、资产管理机构，大家总会觉得这个边界有点模糊，或者总拿这两类机构去做比较。我觉得跟这个行业的发展阶段有关。因为在过去十几年，所谓中国财富管理行业的发展进程中，包括现在非常多刚刚向中间业务、向零售业务、向财富管理业务开始发力转型的机构。

大家率先去实现的都是什么？率先都是希望能够通过产品拉动。所以大家所有的视角都是说我有一个好的产品，我就能够去满足一部分客户需求，我就能实现业务的增长。所以大家天生的一开始的初级阶段，其逻辑是什么逻辑？就是说我可以通过产品驱动来推动所谓财富管理业务的发展。对，这是大家的逻辑。所以很多人大多都是带着一个资产管理的视角去看财富管理。所以在这种视角下，往往会把财富管理的内涵狭隘化。

什么叫狭隘化？站在资产管理的视角，往往容易把财富管理机构或者财富管理行业的从业人员简单狭义地定义为一个销售渠道。对，确实是这样，这是一种视角下的看法，但我认为这个是不客观、不全面的。对，所以我一直认为财富管理机构的真正价值应该在于它对于客户的理解和经营能力。这是财富管理机构需要去加强的东西。它不仅仅只是一个渠道。

所以我们换一个角度来讲，如果你去看国内财富管理行业，财富管理机构的发展路径，我觉得有一个很典型的两个路径。一个路径就是我们经常说的，强化自己的渠道属性、渠道能力。所以有非常多大型的机构，包括招商银行，现在很多的商业银行，包括很多的一些销售平台，它都在强化自己这方面能力。对外说做的是财富管理的事情，但其实质还是一个金融产品的销售组织体系，这是一个路径。

但是还有另外一个路径，为什么在这样一个广阔的市场里，有非常多小而美的办公室、理财室？中小型的机构，它也有它的活路，或者说它也有它自己存在的价值和意义，在于这个路径往往不太容易快速做大，但是它对客户的经营深度很深。所以我想表达的意思是，财富管理机构其实有不同的业态。你站在不同的视角去看，对于财富管理机构它的定位、它的发展路径是会有差异。所以我一直觉得，我们之所以会出现资产管理机构跟财富管理机构的这种边界模糊，或者说站在资产管理机构的视角去理解财富管理的一些偏差，都是行业历史发展阶段的问题。

我举一个很通俗的例子你就能理解，这是一个发展的过程，就跟我们一开始你自己去回想一下，一开始这个行业包括很多企业、个人，我们对于律师这个职业的诉求，你有没有发现是在发生变化和演进。我们最早对律师的诉求是什么？打官司。对，就是我遇到诉讼了，突然有麻烦了，我需要找一个律师快速帮我解决问题。对，这是我的诉求。但是你会发现现在越来越多正规的企业，反而常年都会有法律服务顾问。对，在企业组织内部都有常年的法务部门，那些部门在做什么？防患于未然，对吧？

对，所以换一个角度，如果去类比一下现在全行业对于财富管理机构，或者说对于理财师的定位需求。你完全可以理解。现在非常多的客户对于理财师的定位是，你需要给我提供特殊投资机会。你需要把一些稀缺性的、有特点的产品及时告诉我。这也是客户对理财师的诉求。像不像找律师帮我打官司？确实是这样。

但是未来随着这个行业慢慢进步发展，当所有的产品越来越透明、越来越公开化、越来越同质化，或者说在各个渠道之间，产品没有显著差异。在招商银行、在平安银行、在第三方机构、在网上互联网金融平台，所能够接触到的优秀管理人的产品都一样的时候。那个时候拼的是什么？拼的是谁对客户更懂，谁对客户的生命周期需求理解得更透。谁能给客户出具的咨询服务方案更贴合客户实际。

所以我觉得中国的财富管理行业是在一个发展的过程中。在这个过程中，无论是理财师也好，还是财富管理机构也好，其客户端对它的需求其实也是在进化和演变。所以我想从这几个角度来回答你的问题，大概就分享这些。对，夏总因为刚刚您也提了，现在也有很多小而美的家族办公室出现。

那其实从 2016 年到现在，中国的家族办公室确实不管它是不是在做真正家族办公室的事儿，但是确实成立了很多家族办公室。那您怎么看待私行和家办的关系？然后在中国当下的情况下，您觉得家办以后会如何发展？这个问题其实有点大。家办更多在我看来，在现在的范畴内，或者说现在我们能看到的普遍情况，它是一个概念和噱头大于实质的一种形态。做不上规模的就把自己定义成所谓的家办。

我认为其实实际上如果去看私行跟家族办公室，我个人认为可能更多还是应该从客户需求端去区分，或者说它更多是一个客户分层的定义。也就是说你会发现，国内按照银行业协会相关标准，可投资金融资产 600 万以上就算是私人银行级别的客户。但是你要知道很多家族办公室的客户，其身价、所要打理的资产规模要大得多。如果从我们的服务内容上来讲，现在的私人银行绝大多数还是围绕着客户的可投资现金管理类资产，如何做一些资产配置、资产组合来提供服务。而真正意义上的家族办公室，其服务内容要多得多。

对，可能包括家庭的家业治理，包括企业治理的一些内容，比如委托代理结构怎么设计，包括家族企业的一些股权、不动产等安排。甚至可能还要包括家族中的教育传承，对子女的教育安排等。所以我觉得它的服务内容和服务内涵是不一样的。

只不过我说的为什么前面说现在很多小的家族办公室（原文 “小加班” 表述有误）是打着这样一个噱头，其实实际上做的还是偏大类资产配置、产品营销、保险规划等等这些事情。我认为可能还是跟它的客群需求没有完全匹配上。也就意味着其实所谓的家族办公室应该服务的是那些更高阶的需求，更复杂、更个性化的一些群体。因为其实很多家族办公室，在我看来国内有非常多家族企业都有自己的家族办公室。对，它其实内化于自己的家族企业内部，其职能可能包括刚才我说的解决家族一些必要安排之外，可能还承担着一部分家族企业的对外投资职能，比如产品管理人的选择、资产的选择等等这样的职能。所以我一直认为，家族办公室这个概念在中国还有很长的路要走。

私人银行可能是一个相对更清晰的业务形态。所以如果看它们两者的关系，我觉得应该从客户分层和客户需求的复杂程度这个角度去看。至于家族办公室未来会怎样发展，我觉得还有较长的发展路径。因为坦率来讲，从普适性范围来看，目前国内财富管理行业在家族办公室领域，我认为我们相应的服务供给能力实际上还是相对落后的，严重不足，专业人才极度缺乏。对，我觉得可能这话不太好听，但这可能是一个事实。对，所以我觉得大概是这么个情况，当然这只是我的观点，可能不一定对。

对，因为我们刚刚经历了一场可以说百年不遇的疫情。那您觉得在疫情过后，高净值人士的投资有发生一些显著的变化吗？我觉得理论上来讲，不应该以疫情作为区分高净值人群需求变化的标准。因为疫情是一个偶发性突发事件，我觉得如果研究客户需求，可能更多应该关注一些更长周期的因素变化。因为疫情只是一个非常短期的因素变化。当然它会有影响吗？会，我从两个角度来说吧。

第一个，如果让我看客户需求的变化，我更愿意从一个较长周期来看。从 2004 年光大银行发行第一支外币理财，算作中国财富管理的元年。如果到现在，按照我的理解，可以把整个高净值客户的需求切分成四个阶段。第一个阶段，我觉得是从 2004 年到 2008 年这个阶段，那会儿很多银行开始发行自己的外币理财、人民币理财，那个时间节点基本上很多客户需求是一种存款替代需求。银行本来是做存款业务的，然后客户经理告诉客户，你看要不要换成这个理财产品，换成理财产品流动性差一点，但是收益率更高，还保本保息。很多客户通过这个开始了自己所谓的理财之路。那会儿还流行 “你不理财，财不理你” 等说法。

到 2009 年之后，需求发生了很大变化。因为赶上了股市股灾、金融危机、金融海啸，然后国家出台了 4 万亿政策。所以在 2009 年到 2014 年，我认为是客户需求的第二个阶段。

什么阶段呢？以高净值客户为例，国家投放了很多资金，很多客户手里可投资资产变多。另外一方面，经济增速很高。你知道吗？在 2008 年的时候，中国的经济增速 GDP 增速达到 14% 多。我们的 M2 那年增速 36%，差距非常大。在这个背景下，经济增速从 14% 多一直到 2014 年降到 12% 多、11% 多。

这个过程意味着什么？意味着中国的高端人群。因为中高端人群百分之六七十都是企业家、企业主，这说明实体企业非常挣钱。所以那个阶段客户的核心诉求是加杠杆。所以在那个阶段跟客户谈理财、谈财富、谈投资，他们都提不起兴趣。因为他们手里有很多钱，又有便捷的加杠杆途径，比如房地产一路发展起来。所以你会发现那个阶段他们最大的诉求就是增加杠杆。

然后从 2014 - 2015 年往后进入到了第三个发展阶段。这个发展阶段以后，能看到 4 万亿带来的后续影响，货币超发的后续影响，因为 M2 的增速一直不低。

第二，搞了很多金融创新和所谓的监管套利。但是实体经济的增速降下来了，从 8% 降到了 7%，降到了六点多，这意味着什么？实体经济不挣钱了，实业不太挣钱了。但是那会儿的金融创新和货币超发又出现了一个怪现状，就是所谓的刚性兑付。所以非常多客户的需求突然变了，发现实体经济累死累活干一年不挣钱，那怎么办？现在开始考虑，去买一个年化收益率 8% 多、8% - 9% 的信托产品。

P2P 也是那两年发展起来的。你会发现客户在 2014 - 2015 年到 2017 年这个阶段的需求，2017 - 2018 年都是去追求所谓刚性兑付的需求，这是这个阶段的主要特征。但是从 2017 年开始，国家资管新规落地，然后开始有所谓的破刚兑、去通道、降杠杆，以金融安全性为指导思想的主策略之后，你会发现没有什么刚性兑付的产品了，P2P 出清，信托资金池暴雷，然后各种各样的信用债券违约，一系列过去的这些所谓怪现状都开始出现问题。

这个阶段进入到了一个全新阶段，客户开始迷茫，不知道该投什么，觉得自己很茫然。这个阶段其实在我看来，恰恰是财富管理进入到一个全新的发展阶段。也就是在这个阶段里面，大类资产配置这件事情开始越来越多被客户接受。这也能解释为什么现在 FOF（基金中的基金）发展得很快。在前几年你提 FOF，别人都不理你。但是这两年你会发现 FOF 被接受度越来越高，这是客户需求在变化。

第二，也跟国家政策有关，这几年一直强调房住不炒。对，房价现在处于相对稳定的状态。之后你会发现包括国家科创板注册制，产业结构调整和国家自上而下的宏观调控，都在引导着整个社会全市场对资源的配置方式。从原有的偏向债券投资开始向权益性投资转型。所以这些也使得高端人群开始越来越能接受股票市场、资本市场、权益市场这样的投资机会。也就是说客户的需求开始从原来向所谓刚性兑付要收益，慢慢转型为向波动要收益，所以我一直认为这是客户需求一个比较显著的变化。

但是说到疫情，我认为疫情带来的一个很直接的变化，就是实际上越来越多高净值人士越来越愿意回归家庭，越来越愿意关注健康、关注家庭。我觉得这可能是对客户观念的一个很大改变，这是第一个方面。我觉得疫情对大家的关注点有很大影响。

第二个很大的影响是开始关注现金流了。对，原来我们对于财富的理解是如何让存量资产保值增值。对，但是突然发现因为疫情，生意可能断了，或者长期稳定的收入来源中断了。对，突然才意识到现金流其实是财富管理里面非常重要的一个概念。这个新意识的建立，对于大家更全面理解财富管理的内涵是有帮助的。

所以我一直认为，其实中国的财富管理行业的黄金十年可能才刚刚开始。过去十几年有非常多畸形因素在起作用，让这个行业发展得不是那么健康，或者不是那么符合这个行业应有的样子。但是其实反而从 2017 - 2018 年之后，包括疫情这些短期因素的触动，会让这个行业，至少让关注这个行业的从业者和有需求的客户的认知，都在越来越贴近这个行业应有的样子和应有的规律。我想大概是这样子。好，非常感谢夏总的分享。OK，对，还是欢迎您下次再到金库网来。行，好，没问题。