

警惕财富管理陷阱

▶ 闫振杰

闫振杰，1984级清华大学工程物理系本科、中欧国际商学院金融EMBA，2004年创办展恒理财和弘酬投资。



一般来说，陷阱有两种，一种是别人设计的陷阱，自己不小心会掉进去；另一种是自己不小心给自己挖的陷阱，往往这种情况自己更容易不知不觉掉进去。不论哪种陷阱、不论社会生活的哪个方面，我们都应该尽量避免掉进这两种陷阱，财富管理也是一样。

今天，你会发现，理财机构已多如牛毛，但没有几个真正注册为“XX理财公司”的。这个名称已经不能再在工商局注册了，甚至要注册成立“XX财富管理公司”也需要前置审批（事实上基本不可能被审批通过）。原因很简单，在过去几年里，一大批打着“理财”“财富管理”的名义敛财的野蛮人毁了这个本来对投资者很重要且受人尊敬的行业，“理财”“财富管理”几乎成了骗子的代名词、成了毁灭财富的陷阱伪装面具。

在金融投资市场上，贪婪和恐惧永远如影随形，不论是投资者还是从业者都很难独善其身。投资者要理性成熟、对从业者个人及所处的机构要严格监管，这个行业才可能健康发展，监管不到位和条线监管的体制缺陷必然导致劣币驱逐良币的情况出现。

以P2P为例，面对离谱的高收益诱惑，理性分析都知道是陷阱、是击鼓传花的游戏甚至是庞氏骗局。而几年前，注册一个有限责任公司就可以开展P2P业务，没有任何监管。个别从业者将自己包装成“中国的尤努斯”“金融科技助力风险控制”“AI和区块链专家”等等，用花里胡哨的标牌忽悠管理层，而投资者只在乎承诺的收益率，最终形成了全国范围内毁灭

财富超过8000亿的悲惨结局。监管不到位致使许多投资者掉进了财富管理的陷阱只是原因之一，投资者因为自身的不理性而给自己挖陷阱应负主要责任。

今年年初监管层宣布：国内的P2P全部清零。我们庆幸市场上终于没有了明目张胆骗人的P2P，但是，就像贪婪和恐惧如影随形一样，财富管理市场上还会有新的陷阱，这需要监管及时跟上，杜绝类似P2P的悲剧重演。以我多年的行业经验看，市场上至少还存在N多种类似P2P的财富管理陷阱，在这里列举一二。

第一，打着财富管理旗号给自己股东的产业做融资（俗称自融）。这种情况在房地产行业最突出，比如某某产品预期两年兑付，抵押、担保等增信措施也有，但实际是给自家实业融资，还不如实披露。一旦实业资金链出现问题，所有抵押、担保都难以起效（很多时候抵押担保都是用来蒙蔽投资者的），对于国家信贷限制性行业的融资，投资者要特别关注募资投向及其风险。

第二，打着财富管理的旗号销售与投资者风险收益不匹配的产品。市场上有两类产品是我们从来不给个人投资者推荐，甚至是反对客户投资的：一类是股票，个人投资者在研究实力、风控等方面很难在这个信息不对称的市场上获利（玩票娱乐目的除外）；另一类是带杠杆且有明确到期结算、没有风险对冲措施的产品（例如期货、期权投机产品）。特别是对于一



些高龄投资者，一些机构推荐他们炒黄金、炒外汇，最终导致血本无归只是一个时间问题。有时一些从事过黄金、有色金属、外汇期货的“投资顾问”来公司面试，我都会问他们一个问题：“你们大概会用多长时间将投资者的本金亏光？”大部分的回答是短则三个月，最多不超过一年，此后他们的选择是再换一个机构继续割韭菜。

第三，以“明股实债”做诱饵，拉投资者入局高风险项目。股权投资是高风险项目，而且投资周期很长，大部分股权投资基金完全退出要十年以上。一些机构将股权投资项目包装成“明股实债”模式，吸引低风险投资者入局。本来这个金融创新是用来最大限度地保护投资者利益的，但通过这种方式，投资者的风险和投资期限匹配度完全错乱。作为债权难以有比较刚性有效的兑付措施、作为股权又不能明确的收益预期且丧失了资本流动性，结局是两头皆输，还不如投资流动性较好的二级市场。

可以列举的“创新”还有许多，虽然从2018年《资管新规》发布后，很多方面的监管加强了，但猫和老鼠的游戏还会持续。所以，财富管理的一个主角——投资者要足够理性、成熟，能够有效识别市场上打着财富管理旗号的各种陷阱。

对财富管理机构来讲，财富管理应该是从客户的需求角度出发，关注客户财富的保值增值、制定匹配客户收益风险的产品组合，这是财富管理和一般金融产品销售的本质区别。如果仅仅是给客户推荐某只产品，而不关注客户已有组合并调整组合；如果只强调单只产品收益，而不强调组合收益；如果只强调财富增值，而不首先关注财富保值，那就不是真正的财富管理，只能被认定为金融产品销售。财富管理的最主要特征是“从客户角度出发”，而不是以销售产品为目的。

其次，要关注机构的资质，是否为持牌机构，是否受到监管。如果没有机构监管，承诺收益再高、表现得再专业也要坚决放弃。否则，即使短期获益，长期一定会出问题，而出了问题以后往往叫天天不应。

最后，也是最关键的，是要特别关注机构提供给你的私人银行家的资质，他（她）的专业知识、从业经验甚至是人品都很重要。机构持牌和监管只是底线，你的私人银行顾问的服务水平和能力对你来说才是最关键的，只有他（她）了解你的财富状况、产品配置状况及理财预期。长期私人银行发展研究报告揭示，高净值客户选择一个私人银行的优先级排序是：私人银行家水平、机构品牌、产品。

对财富管理机构的认识和甄别主要有以上几点，但投资者自己的成熟理

性永远是最重要的。要克服贪婪和恐惧、相信天上不会掉馅饼、财富要持续地稳健增值、鸡蛋不要放到一个篮子里，这些都是普世的道理，不需要有金融专业的知识才会懂，但也是金融投资要明白和遵守的基本规则。

经过四十年的改革开放，我国人均GDP已经超过1万美元，迈过了小康的门槛。部分一线城市的人均GDP已达到中等甚至发达国家的水平，居民积累了大量的民间财富，且中产阶层已经形成。中产群体的大小是一个国家发达程度的重要标志。按一般的标准，一个国家或区域中产家庭的占比达到40%，即达到发达国家标准。目前我国一线城市基本达到，二线城市正在快速迈进。

中产阶层上有老下有小，工资性收入和财产性收入都必须有。而且随着年龄的增加，工资性收入下降预期增大、未来收入的不确定性增加，甚至到50岁以后可能失去工作机会，必须快速增加财产性收入，否则很容易滑落。我看到了太多这样的例子，其中不乏许多名校校友。

目前，房产是构成中产的主要资产，或者说是成为中产的主要决定要素。过去20年，房地产行业的大发展及房价的快速上涨是促进中产快速形成的主要推手。中产的数量及资产量是增加了，但也产生了两个后遗症。第一，多数人形成了房地产投资是稳赚不赔的惯性思维；第二，家庭资产比例中不动产占比太高甚至只有房子，还背着大量房贷，这种状况令人担忧。我最近几年调查过，一线城市的房价已经超过了纽约和东京同类型区域的房价，全中国目前的房地产市值总额已达400万亿元，几乎等于全世界各主要经济体房地产市值的总和，这已经远远超过了上世纪九十年代日本房地产泡沫破灭前的情况。二三线城市虽然房



3月12日公布的“十四五”规划和2035年远景目标纲要提出，多渠道增加城乡居民财产性收入。
新华社发 勾建山 作

价还不高，但存量及空置数量巨大，需要市场未来许多年才能消化。地方政府的财政过去20年主要靠卖地收入，现在已不可能持续。征收房地产税的利剑已经悬在头上，说房地产已经绑架中国经济一点都不过分。所以，下一步投资房地产稳赚不赔已不太可能。另外，对中产来说，家庭金融资产、不动产的合理比例应该是7:3，而不应该是现在的3:7甚至2:8。还有一个数字也值得关注，以北京为例，目前北京市场的居民住宅租售比已低于2%，其它房地产价格的景气指标例如收入房价比、人口增长率、城镇化率，也不能让投资者对房价的持续上涨抱有 too 高的期望。

去年我向拥有多套住宅的中产朋友提出了“卖掉一套房子、设立一个1000万的专户”的建议，根本的逻辑是：北京一套差不多的房产目前价格都在1000万以上，展望后续10-20年，房子价格再翻一倍的可能性几乎没有（除非是人民币贬值）。而如果卖掉一套房子，拿出1000万设立一个FOF基金专户，假设未来10年每年的组合投资收益能够达到7%。按照七二法则计算，十年的专户投资期将获得1000万即一倍的回报。这比持有不动产的收益确定性要高，而且金融资产的流动性要好很多，随时可以变现。

财富管理的目的是保值增值，对于习惯了财富快速增值的大部分中产来说，往往都只关注增值，甚至是暴利思维，这是误区也会构成陷阱。如果抱有暴利思维，自然会从事高风险投资，例如股票甚至期货等。我经常和同龄朋友讲，如果你已经 50 多岁、资产总额在 3000 万以上，且有超过千万的金融资产可以投资，每年投资收益在 5% 以上，那么 50 岁后你的资产还在不断增值，将持续处在一个中产的位置而且会越来越越好。而如果冒险投资，你可能出现巨大损失，变成了小产，大概率这辈子都不可能再有翻身机会。前几年 P2P 使许多中产破产甚至一贫如洗的例子很多，到那时毁灭的甚至不仅仅是财富。

基金是一个非常好的投资品。首先，基金投资是一个组合投资，避免了投资单一标的的风险。其次，基金是由受监管的专业机构来进行投资管理的，在专业性和风险把控上有保证。而且基金策略种类多、数量巨大、投资范围覆盖市场上所有的行业（目前国内公募基金数量已经超过 8000 只、私募证券基金数量超过 5 万只、私募股权基金超过 2 万只，三者的规模分别超过 20 万亿、5 万亿和 10 万亿），可以满足客户不同风险收益需求和期限需求（即使你看好未来的房

地产市场，也可以通过投资房地产基金来完成投资，而不必购买房产）。所以，基金是财富管理最合适的配置产品，而财富管理就是根据客户的需求，为客户制定一揽子基金组合，实现客户财富保值增值的目的。

如何做好财富管理？道理很简单：“合理配置、长期持有”。但世界上道理很简单的事情往往很难做好，比如减肥、养生，也是几个字：“合理膳食、少吃多运动”“管住嘴、迈开腿”。做不好的原因就是遇到干扰，定力不足或者预期不合理。我告诉朋友过去 10 年股票型基金的年化平均收益在 15% 以上、复利收益在 12% 以上、大部分基金的总体收益在 5 倍以上，大家都觉得很很高很好，但没几个人真正赚到高收益。没享受到高收益的具体原因很多，但一定都是在“合理配置、长期持有”上出现的问题。

房地产投资无风险获得持续收益的时代过去了，大多数中产也不可能重回二十多岁的年月从头打拼，但进入 2035 年远景规划实施阶段的中国和迈向现代化建设阶段的前景仍然一片光明，通过财富管理实现财富保值增值是有基础的。中国的资本市场特别是资产管理行业经过近年的发展已经取得了极大的进步，但与发达国家相比仍然有非常大的发展空间，基金的种类、数量、规模正在快速增加，机构投资者的队伍在不断壮大；经过近几年的治理整顿，金融市场的监管也得到了加强，财富管理的安全是有保障的；如果投资者能够成熟理性地进行财富管理，一定能享受到中国经济及全球经济发展的红利。

再回到本文的开头，任何时候都要提防陷入两类陷阱，资本市场是一个人性充分暴露的市场，风险时刻存在、故事不断、陷阱不断，“眼看他起高楼、眼看他楼塌了”的剧本几乎天天都在上演，投资者要擦亮眼睛避免掉入万劫不复的陷阱，但最根本的还是要树立正确的财富管理理念，不要进入误区，掉入自己不小心给自己挖的陷阱！



2020 年，基金成为最“网红”的投资产品。盈利首超 2 万亿元、资产管理规模首度逼近 20 万亿元。新华社发 勾建山 作