Julius Bär
瑞士宝盛

中国银行
BANK OF CHINA

瑞士宝盛 — 中国银行
财富报告：亚洲

2014年10月

序言

亲爱的读者：

今年是中国新一轮改革创新元年，我们相信由此带动的发展将对亚洲以至其他地区带来深远的影响。中国正雄踞全球最重要制造业出口国的地位，为经济扎下稳固根基，以实现服务业转型、逐步走向全球价值链的高端，以及维持全球有目共睹的创富成果。因此，瑞士宝盛和中国银行携手推进财富管理经验和知识的交流，并为希望参与中国市场的国际客户搭建桥梁。

《瑞士宝盛 — 中国银行财富报告：亚洲》象征着我们两家机构战略合作关系的新里程。瑞士宝盛和中国银行的研究涵盖环渤海区、长三角区，以至西部地区，为读者剖析中国目前的转变。我们合作深入分析中国高资产净值人士对生活的期望，而受访者都是走在经济转型前端的企业家或业界领袖。今年的报告除对中国银行客户群进行了一项具有启发性的调查外，更首次包括一项聚焦中国高端生活的指数，与瑞士宝盛原有追踪亚洲高端生活成本的研究相辅相成。

培育下一代是备受关注的课题。因此我们在今年的报告中特设专题，探讨亚洲区内高资产净值人士如何为子女的教育做好规划。自2011年推出瑞士宝盛高端生活指数以来，这个项目的花费一直持续以双位数字的幅度上升。

我们期望与您分享2014年《瑞士宝盛 — 中国银行财富报告：亚洲》的丰富内容和独特观点，并感谢您对我们的支持。

高力达（Boris F. J. Collardi）
瑞士宝盛集团首席执行官
暨执行委员会主席

祝树民
中国银行股份有限公司
副行长

目录

序言	**1**
瑞士宝盛简介	**4**
中国银行概述	**5**
宏观经济概况	**6**
中国的私人银行客户	**18**
2014年瑞士宝盛高端生活指数	**26**
瑞士宝盛 — 中国银行高端生活指数	**40**
为子女的未来投资	**48**
总结	**62**
重要法律信息	**64**

瑞士宝盛简介

瑞士宝盛秉承瑞士的优良传统，以客户为本的精神，是私人银行业的国际典范。瑞士宝盛是瑞士首屈一指的私人银行集团，致力为全球私人客户提供顶级服务和真知灼见。我们与客户的关系以紧密合作、稳定持久和互信为基础。瑞士宝盛的品牌代表着业界最佳的投资方案和全面的财富管理建议，并以真正开放的投资产品和服务平台为后盾。集团拥有125年的悠久历史，注重长远发展。

本着精益求精的宗旨，瑞士宝盛集团锐意成为全球财富管理业的翘楚。集团独立经营，业务营运和发展建基于下列六项优势：

- 专注私人银行业务的经营模式
- 讲求独特、优秀卓越的服务
- 真正开放的投资产品平台
- 以客为本的管理文化
- 备受称誉的品牌实力
- 自1890年建立的瑞士优良传统，享有独立自主的营运

这些优势与严谨的财务和风险管理相辅相成，为我们带来雄厚的资本金基础，以及合理的的风险水平。我们以取得领先业界、可持续的盈利增长为目标，在客户、客户经理、全体雇员，以及瑞士和国际股东群层面保持竞争优势和特点。

亚洲是我们的第二个本土市场。我们在香港、雅加达、新加坡、上海和东京雇用超过1,000名员工。瑞士宝盛自2010年以来连续五年荣膺领先的金融界刊物《财资》杂志“亚洲最佳精品私人银行”的殊荣，足证我们全心全意服务亚洲客户的承诺。

瑞士宝盛整合美林国际财富管理于美国境外的业务已进入最后阶段。在业务整合完成后，本集团的足迹将增至超过25个国家50个地点。

Julius Bär
瑞士宝盛

中国银行概述

1912年2月，经孙中山先生批准，中国银行正式成立。从1912年至1949年，中国银行先后行使中央银行、国际汇兑银行和国际贸易专业银行职能，坚持以服务社会民众、振兴民族金融为己任，历经磨难，艰苦奋斗，在民族金融业中长期处于领先地位，并在国际金融界占有一席之地。1949年以后，中国银行长期作为国家外汇外贸专业银行，统一经营管理国家外汇，开展国际贸易结算、侨汇和其他非贸易外汇业务，大力支持外贸发展和经济建设。改革开放以来，中国银行牢牢抓住国家利用国外资金和先进技术加快经济建设的历史机遇，充分发挥长期经营外汇业务的独特优势，成为国家利用外资的主渠道。1994年，中国银行改为国有独资商业银行。2004年8月，中国银行股份有限公司挂牌成立。2006年6月、7月，中国银行先后在香港联交所和上海证券交易所成功挂牌上市，成为国内首家“A+H”发行上市的中国商业银行。2013年，中国银行再次入选全球系统重要性银行，成为新兴市场经济体中唯一连续3年入选的金融机构。

中国银行是中国国际化和多元化程度最高的银行，在中国内地、香港、澳门、台湾及37个国家为客户提供全面的金融服务。主要经营商业银行业务，包括公司金融业务、个人金融业务和金融市场业务，并通过全资子公司中银国际控股有限公司开展投资银行业务，通过全资子公司中银集团保险有限公司及中银保险有限公司经营保险业务，通过全资子公司中银集团投资有限公司经营直接投资和投资管理业务，通过控股中银基金管理有限公司经营基金管理业务，通过全资子公司中银航空租赁私人有限公司经营飞机租赁业务。

在一百多年的发展历程中，中国银行始终秉承追求卓越的精神，将爱国爱民作为办行之魂，将诚信至上作为立行之本，将改革创新作为强行之路，将以人为本作为兴行之基，树立了卓越的品牌形象，得到了业界和客户的广泛认可和赞誉。面对新的历史机遇，中国银行将积极承担社会责任，努力做最好的银行，为实现中华民族伟大复兴的中国梦做出新的更大贡献。

中国银行
BANK OF CHINA

宏观经济概况

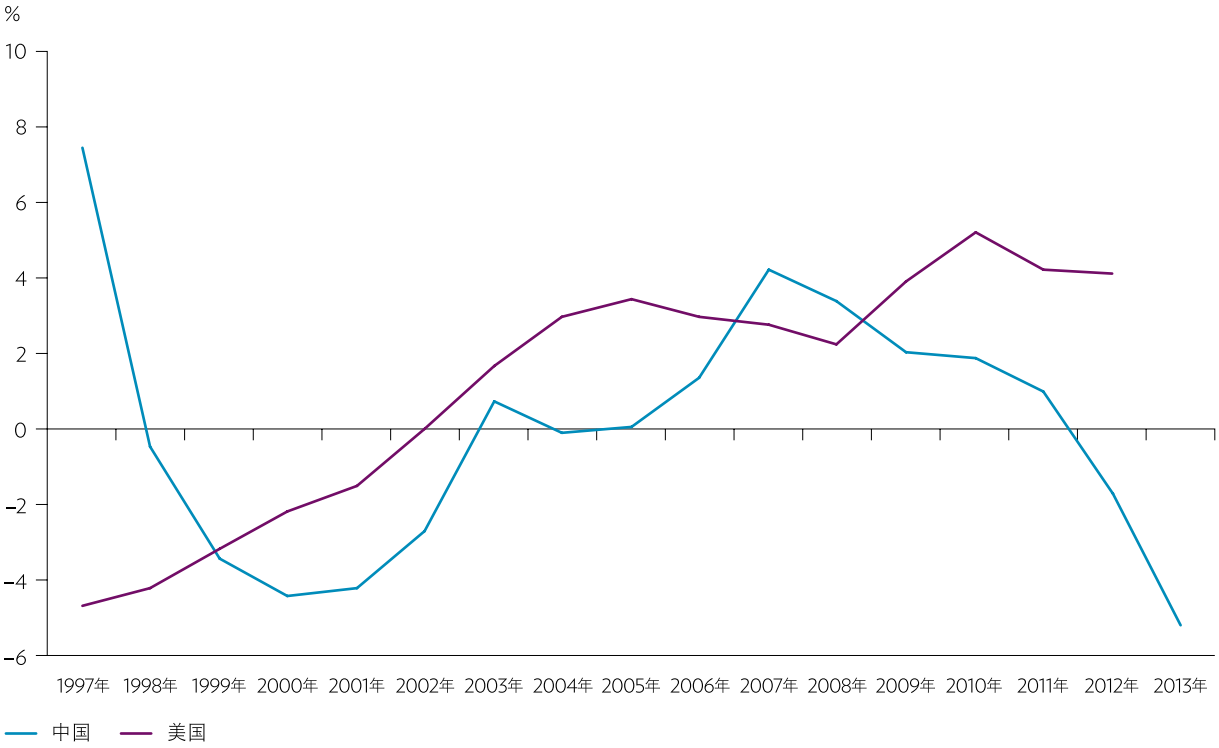
推动改革，保持繁荣

在《瑞士宝盛 — 中国银行财富报告：亚洲》的第一章，我们将探讨中国在振兴生产力和创造财富的目标上取得什么进展。在这场改革中，人民币担当着重要的角色，致力在中期迈向储备货币的地位。

旧模式有待革新

中国正着力推动经济结构的转型，目的是让过去三十年建立的繁荣兴盛得以在未来数十年延续下去。据国际货币基金组织的数据显示，自1980年以来，国内的人均收入增长了二十倍。人们不禁会问，经济发展取得如此骄人的成绩，为何仍需改变经济模式？如果选择“维持现状”，中国的经济制度继续依靠低增值产业和劳工密集的出口制造业，加上资本账户相当封闭，有助提供低成本的信贷资金，因此实际上可在未来几年维持经济高速增长。然而，中国的决策者深明这个模式的规模经济效益正逐步减弱，有必要深化改革。这项挑战的核心在于政府需要解决生产率下降的问题。如果不扭转生产力的下降趋势，工资将难以持续上升，而且中期来说，缺乏效率的经济也难以偿还近几年不断积累的负债。这项挑战并非中国所独有（美国、英国和日本近几年都出现生产率下滑的情况），但鉴于中国目前正处于转折点，推行改革显然更具重要意义。

图1：总要素生产率，以偏离趋势的%量度

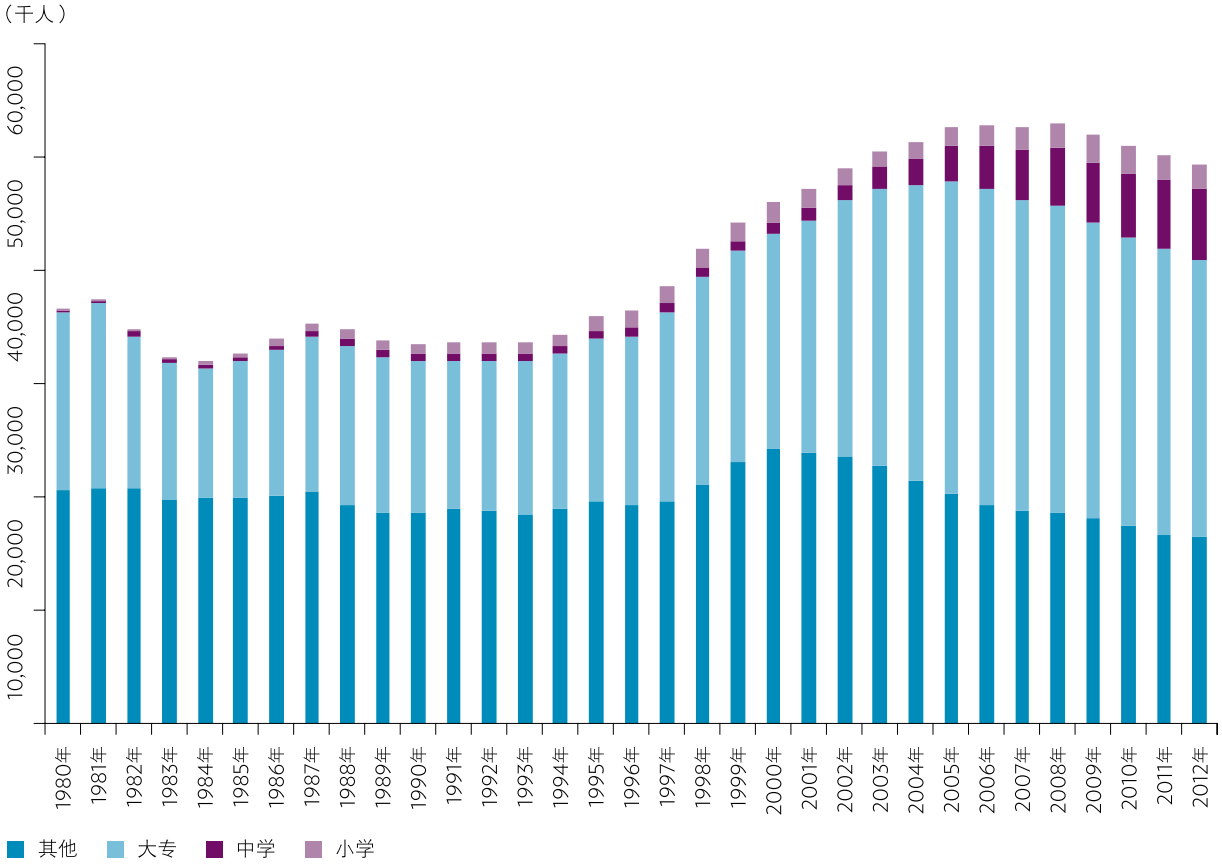


信息来源：野村、中国银行、瑞士宝盛

经济转型导致增长率变化

在过去20年，中国的国内生产总值增长率平均达10%，最高为2007年的14%，最低则是1999年的7.6%。随着决策官员淡化整体经济增长的重要性，改为推行改革支持经济持续增长，市场忧虑经济增长没有“保底”（一般简称为“硬着陆忧虑”）。

图2：毕业生人数，按教育程度划分



信息来源：经济咨商局中国中心研究报告，China's Growth and Productivity Performance Debate Revisited, Harry X. Wu，2014年1月、中国银行、瑞士宝盛

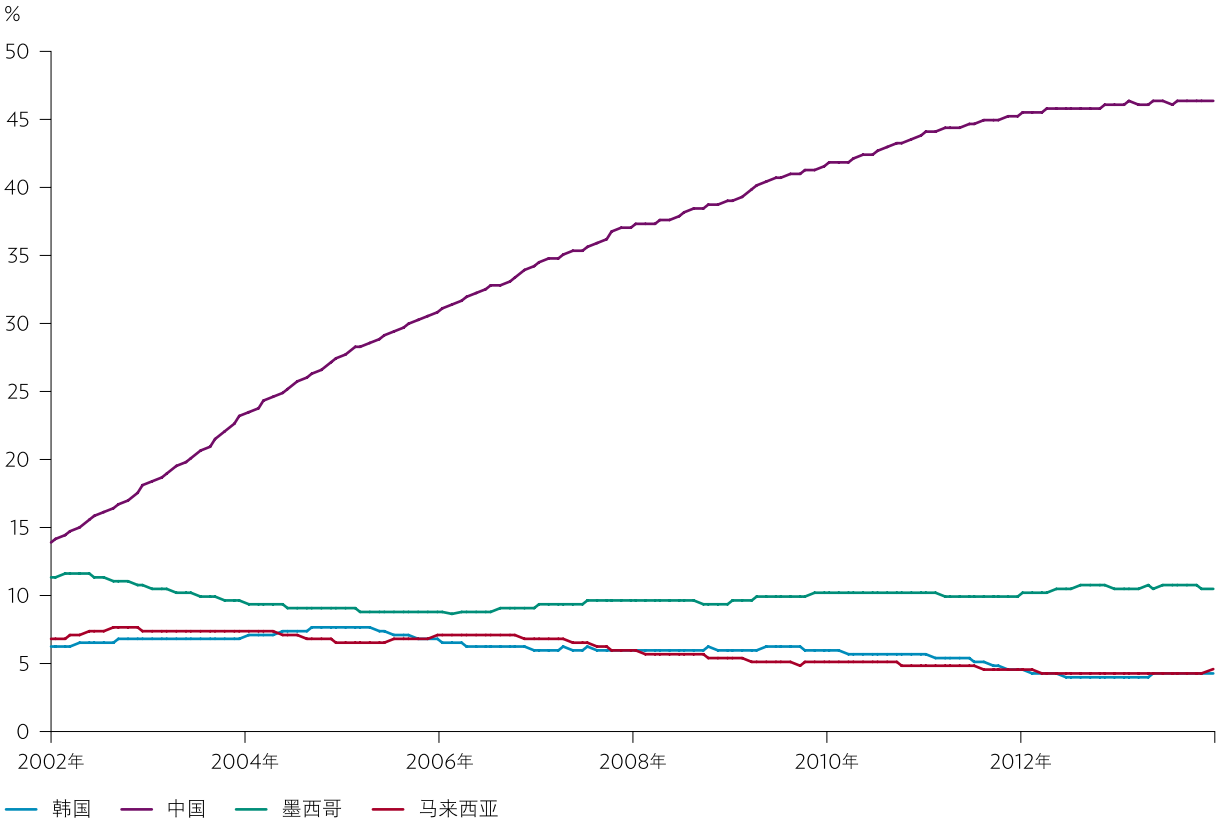
为了解“中国经济应以什么速度增长？”这个长远问题，我们首先要从人口结构的角度探究中国经历了多少变化和以什么速度改变。据官方资料显示，中国在2012年的总人口为13.5亿人，当中总劳动人口实际上为8亿人。劳动参与率在1990年上升至77%的高峰，其后便一直回落。事实上，国内的整体人口增长已由1990年代的每年约1.5%减慢至2012年的每年约0.5%，使劳动市场的走势出现了显著变化。据官方资料显示，在1990年，中国的务农人口为5.7亿人，但现时这个数字应下降了至少一半以上。与此同时，中国2012年新增的大学毕业生达600万人，是增长率最高的学历组别。在2012年，中国有2,400万名儿童完成小学课程，较前一年少3%。

我们认为尽管内地放宽独生子女政策，但人口增长率应不会显著上升，因此对于未来十年经济增长，中国决策官员应会以维持较低和较平稳的水平为目标。显而易见，中国将会把重点放在生产力的挑战上，因为人口的形态已经发生巨大变化：增长速度放缓，而且人力资本不断增加。

短期而言，中国政府可灵活运用财政和货币政策微调经济动力。决策官员看来已有共识，把微调的目标定于7%。在这个增长水平下，中国经济应有足够的“缓冲”，抵御结构性改革必然带来的内部冲击。然而，我们认为中国人口结构和人力资本变化的速度与全球其他地区不同，因此，有助提升生产力的结构性改革成败将变得更为重要。换言之，我们认为在当局的政策议程上，推行改革的重要性高于经济微调。

然而，市场不时会忧虑中国经济出现“硬着陆”，这现象值得我们探讨。部分原因可能是中国的制造业出口拥有牢不可破的领先地位，其出口至美国和欧盟的电子产品市占率之庞大，便足以说明这点。有关出口的市占率在过去几十年大幅飙升，现时增长却停滞不前，市场纷纷议论“中国将何去何从？”。换言之，中国经济近年取得相当出色的成就，假设贸易带来的边际效益已消耗殆尽，投资者希望了解中国经济未来的路向。

图3：占美国和欧盟电子产品进口份额（%，12个月移动平均值）

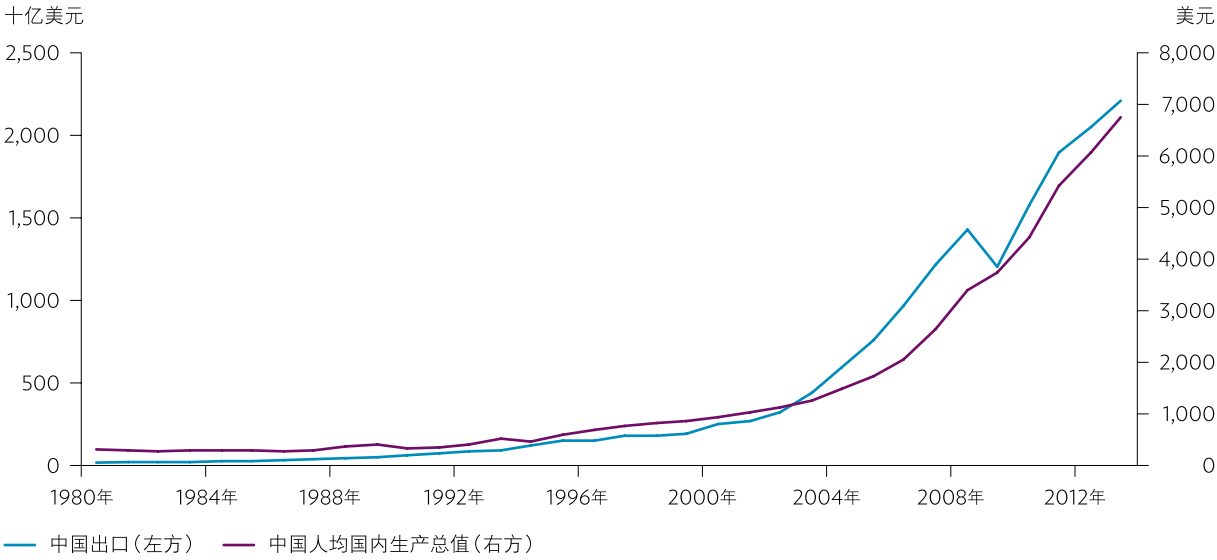


信息来源：CEIC、瑞银估计、瑞士宝盛

不论过去或未来，贸易的地位同样重要

在这个背景下，市场认为既然中国已成为服务和消费主导的经济体，贸易的重要性将会或应会下降。我们相信这是一场误解，而且情况会刚好相反：中国在2010年成为全球最大的出口国，不会牺牲贸易市场上的领先地位，而过去的跨大西洋贸易区亦难以重拾往昔的重要性。事实上，2008年全球经济危机的冲击，引发贸易已进入冬眠状态的说法，尽管为期短暂。小型的开放式经济体缺乏大型的本土市场做缓冲，因此在该段期间所受的冲击特别严重。在全球一体化的环境下，它们暴露了本身的“弱点”。

图4：中国的贸易与经济繁荣息息相关



信息来源：Datastream、国际货币基金组织、中国银行、瑞士宝盛

逝去的年代

事实上，自1950年代以来，国际之间的贸易一直稳步增长，虽然增长步伐偶有放缓。到了2050年，花旗集团预测全球的货品和服务贸易市场将达到287万亿美元的惊人规模，几乎是2010年的八倍。同时，十大出口国的名次已随着时间改变，而且出现重大发展。举例来说，从1970年代至2000年代，美国和德国的出口雄踞全球首两位，十大出口国也主要为成熟经济体，在1970年代，较小型的国家如瑞典和比利时也榜上有名。但自2010年起，中国成为全球最大出口国。去年，中国的出口总值已超过2.2万亿美元，制造业超级大国的地位无容置疑。事实上，回顾过去三十年，中国经济腾飞全依靠这个领先地位，才可吸引海外投资流入制造业的基础建设，每年创造数以百万计的职位，以及在过程中提升民众的生活水平。

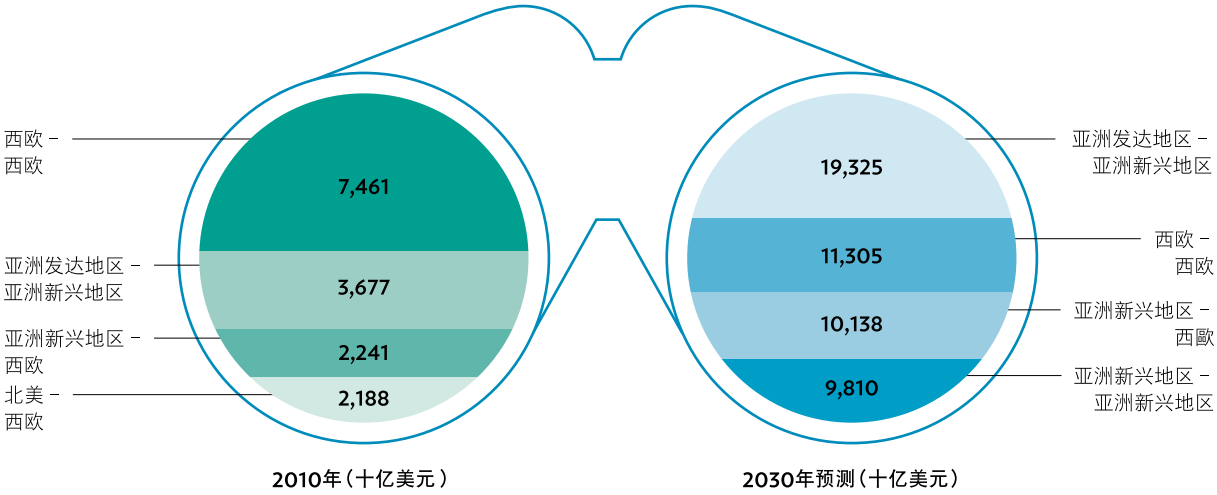
图5：中国跃升至全球贸易排名首位

1970年				2010年			
排名	国家	出口(十亿元)*	占全球%	排名	国家	出口(十亿元)*	占全球%
1	美国	188	13.6%	1	中国	1578	10.4%
2	德国	149	10.8%	2	美国	1278	8.4%
3	英国	84	6.1%	3	德国	1269	8.3%
4	日本	84	6.1%	4	日本	770	5.1%
5	法国	79	5.7%	5	荷兰	572	3.8%
6	加拿大	73	5.3%	6	法国	521	3.4%
7	荷兰	58	4.2%	7	韩国	466	3.1%
8	意大利	57	4.2%	8	意大利	448	2.9%
9	比利时	50	3.7%	9	比利时	411	2.7%
10	瑞典	30	2.1%	10	英国	405	2.7%

信息来源：世界贸易组织、美国经济分析局、花旗集团、中国银行、瑞士宝盛
* 按2010年恒值美元计算

我们相信2010年是全球贸易经历结构性转变的一年，中国则处于转变的核心，而且意义远不止于贸易国排名的高低。首先，贸易联通可说是较双边关系来得重要，因为贸易涵盖的价值链相当复杂，除供应商、生产商、船运公司和最终消费者外，还牵涉其他不同环节。地域方面，据德意志银行的资料显示，跨大西洋贸易在1980年代中非常兴盛，占全球贸易量的10%，但其后比例已锐减一半。在2010年，由于欧洲在许多方面已加强融合，欧洲区内贸易已成为全球最大的单一贸易市场，占全球总贸易量约五分之一。到了2030年，预期以中国为核心的亚洲区贸易将涵盖全球贸易超过16%。换句话说，全球贸易正经历结构性转变，在未来十年将重塑全球商业运作的面貌。

图6：贸易联通：现在与未来



信息来源：花旗集团、中国银行、瑞士宝盛

同样重要的是，我们需要了解中国人力资本迅速提升，将对中国未来出口产品的组成产生重大影响。从多方面来看，已有强烈证据显示这个趋势正在发生。首先，据世界知识产权组织的资料显示，在2011年，中国有超过118,000名居民获得相等的专利权，让其成为全球拥有最多专利权的第三大国家，地位超然。其次，虽然研发开支占国内生产总值的百分比仍然落后于其他经合组织国家，但自2003年以来，中国政府在这方面提供的补贴已增长最少四倍，反映中国政府在努力不懈地推动研发。

中国政府致力推动研发，也促使相信“硬着陆”的人士提出另一个普遍问题：政府的资助政策过去已导致经济失衡，例如国内生产总值的增长大部分与固定资产投资相关。尤其是房地产投资的比例偏高，长期以来令人担忧，如果住房建造活动大幅减少，便会对中国经济造成严重打击。

据我们所观察，随着住房兴建大幅增加，房地产市场出现调整，政府也重新聚焦于基础设施。虽然运输和能源基础设施主要集中于沿海地区，但中国的中西部地区具备进一步投资的庞大潜力。事实上，有关讨论已不再局限于地区比较的层面。尽管中国近年已兴建不少大型的运输基础设施，但有关比率仍然偏低（例如地铁和铁路网络的密度），因此有评论认为应进一步增加有关方面的投资。

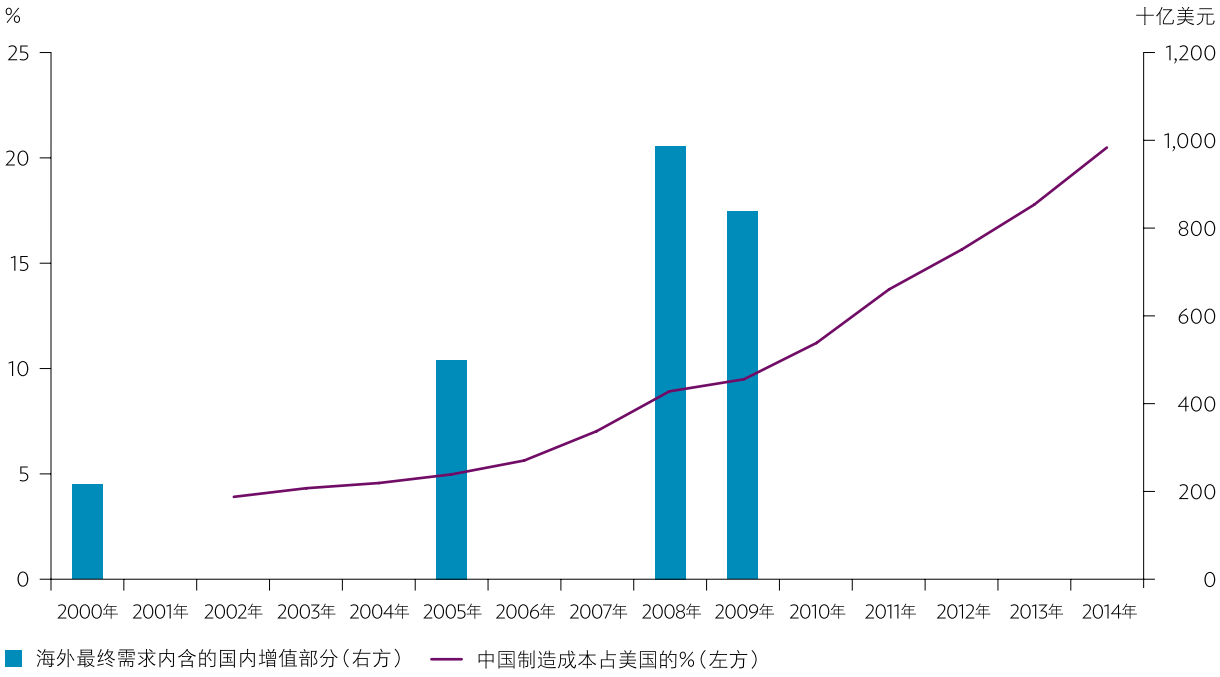
图7：基础设施开支上升，将取代房地产的地位

信息来源：野村、中国银行、瑞士宝盛

中国的生产成本是否已经变得昂贵?

批评中国的人士认为随着低成本生产国的数目日增，中国工资上涨最终会导致其失去竞争力。事实上，只要生产者能把价格的升幅转嫁最终消费者，生产成本上涨本身不会造成经济问题。概括来说，生产过程涉及增值部分较多的国家，与依靠进口元件进行生产的国家，成本上涨对其影响的差异重大，而中国在转口制成品前，主要的工序局限于组装。据经合组织的资料显示，在过去多年，中国占出口产品最终价值的比例正逐步增加。在中央政府的改革措施下，这个过程势必加快，因为有关改革旨在向经济逐步引入市场影响力，并减低国有企业的影响力。

图8：在成本上涨的环境下，中国经济正逐步转型

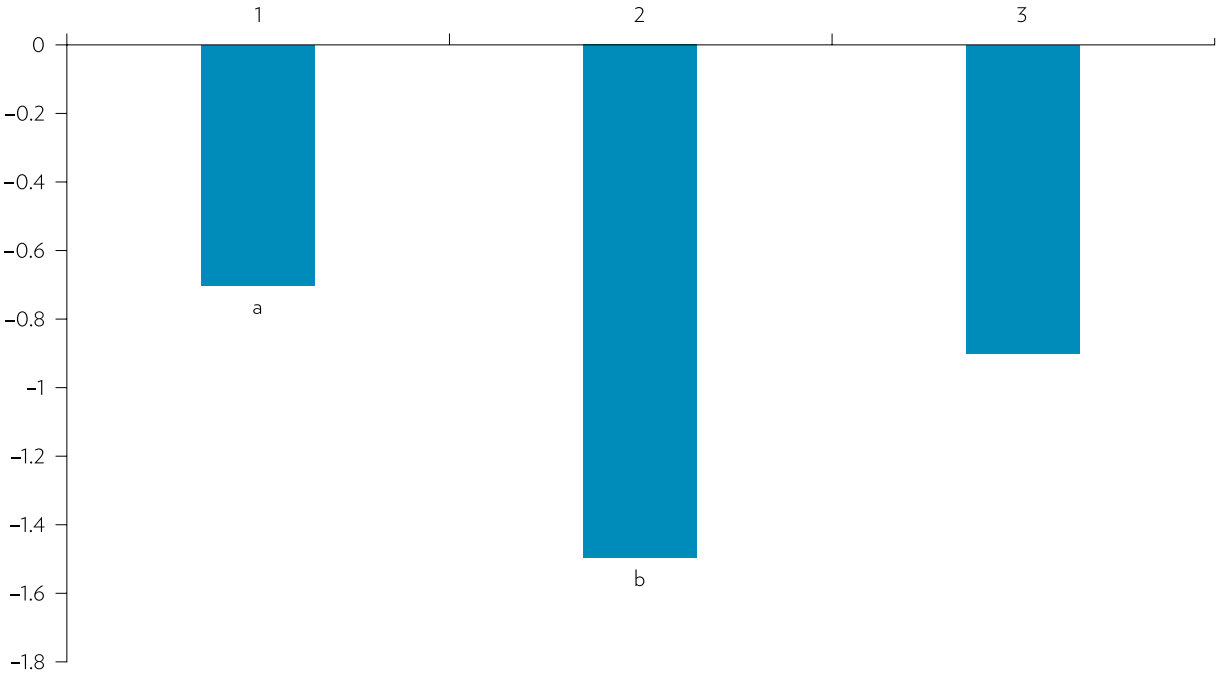


信息来源：德意志银行、经合组织StatsExtracts数据库、中国银行、瑞士宝盛

改革发挥成效的证据

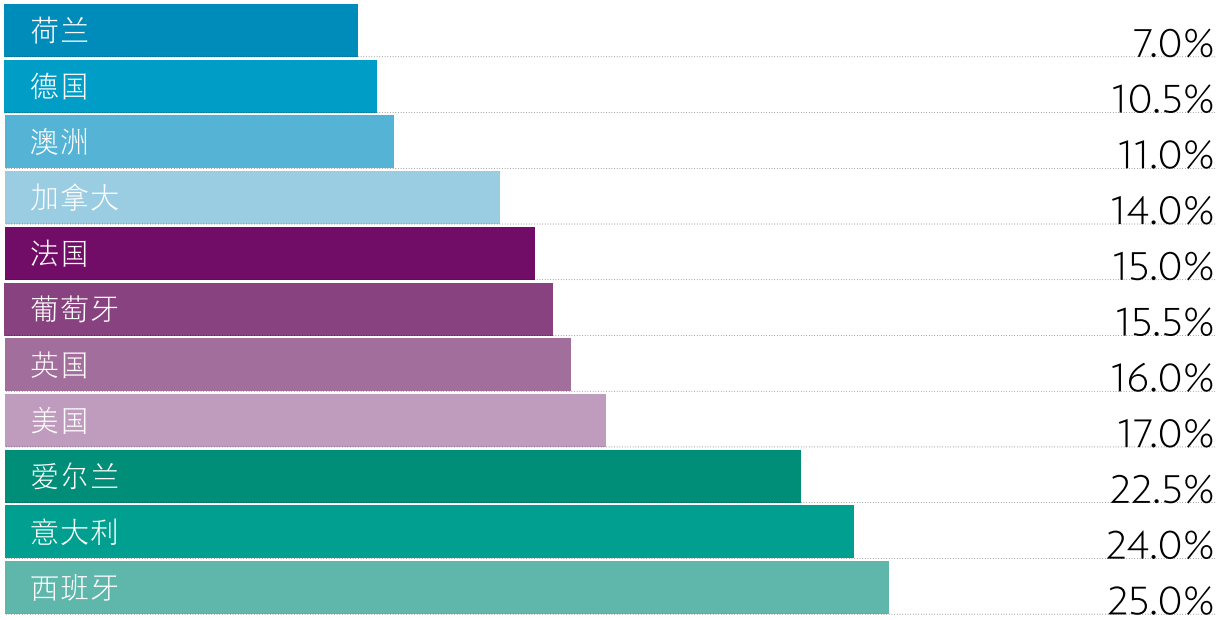
对整个经济体系进行如此幅度的转型，中国可以借鉴哪个国家？在一定程度上，中国可以借鉴欧洲。在2014年夏季，金融市场对欧洲主权债券的定价，回归至欧元区危机前已久的水平，间接等同宣布危机已经结束。与此同时，若干欧洲国家的失业率与历史水平比较仍然偏高，15至29岁的失业率尤其严重。曾有大量学术报告指出，年轻失业率会造成“工资创伤”，即在工作早年遭逢失业的人士，其往后的收入水平将会偏低。因此对欧洲来说，降低年轻失业率并非一项短期的周期性任务，不可在失业率回落后便把问题“置之不理”。相反，欧洲各国政府在未来几十年将面对一个问题：某一代人需要艰苦奋斗，才可恢复其应有赚取工资的能力。

图9：启动改革后青年失业率的变动（按年数）



信息来源：Bouies et al、经合组织2012年3月研究报告、中国银行、瑞士宝盛
a) 以5%的统计学显著性水平进行模拟。
b) 以1%的统计学显著性水平进行模拟。

图10：年龄介乎15至29岁，并非在学或就业的青年占这个年龄组别的%，2014年7月

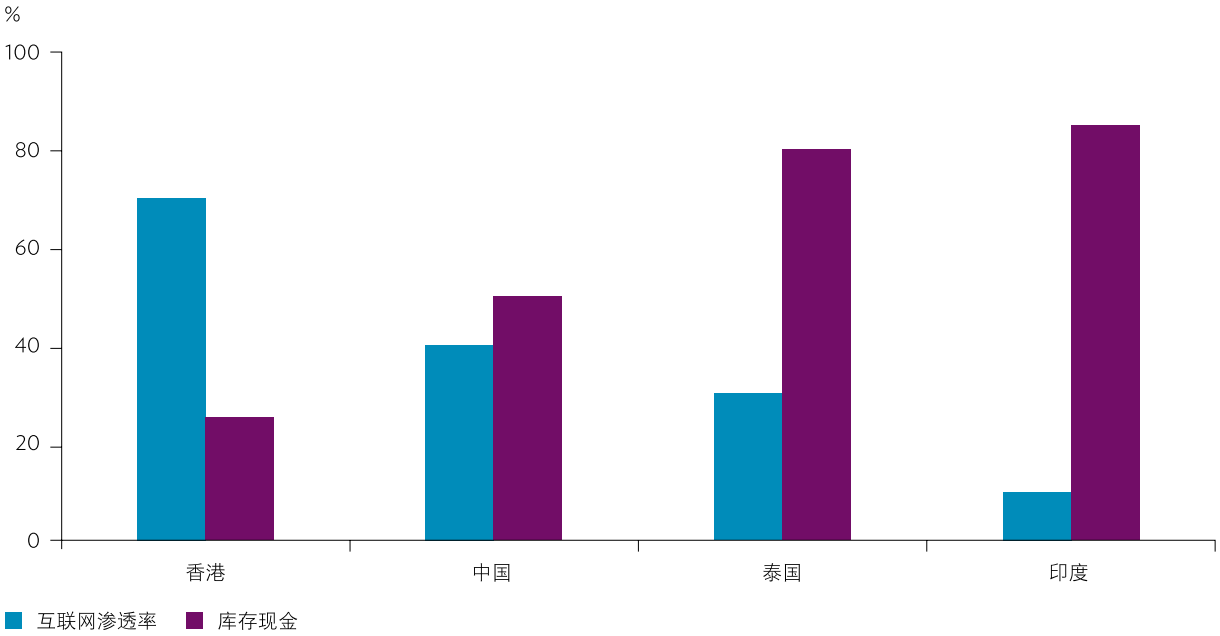


信息来源：国际劳工组织、经合组织、德意志银行、中国银行、瑞士宝盛

幸而，有大量证据证明提升劳动市场灵活性的改革措施，能有效降低青年的失业率，尽管须待三至五年才见成效。由此可见，中国改革的目标是提升国有企业的效率，可望逐步扭转生产力下降的情况。然而，我们不能忽视国企改革对就业情况构成的冲击，因此需要民营企业介入，吸纳部分下岗的劳工。在这个过程中，中国着力开放和让新业者加入的“新产业”，例如医疗、零售和媒体，预料将会逐步扩张。随着中国互联网渗透率上升、流动付款的新技术面世，以及深化基础设施的支持，中国十年后的经济将不可同日而语。

除开放市场（让民企与现有国企竞争）外，国企改革的核心目标是实现混合所有制。中国的化工、药业、建造、物料、银行、电信和能源产业内的龙头国企均已宣布计划调低国家所持的股权。同时，不少国企也提出加强企业监管及／或重组业务的计划。上述措施将有助企业精简业务，使其更具效率，但短期来说，我们可以预计这些措施反而会拖慢整体经济增长。中国经历过去的国企重组浪潮后，已变得更为强大。只要中国继续同步进行其他改革，例如金融体系的重组（我们将在下文讨论这点），我们仍有信心中国可获得新的灵活性，以抵御经济调整带来的冲击。

图11：消费产业相关的新科技普及，将带来庞大的增长潜力



信息来源：花旗集团、中国银行、瑞士宝盛

影子银行带来的挑战

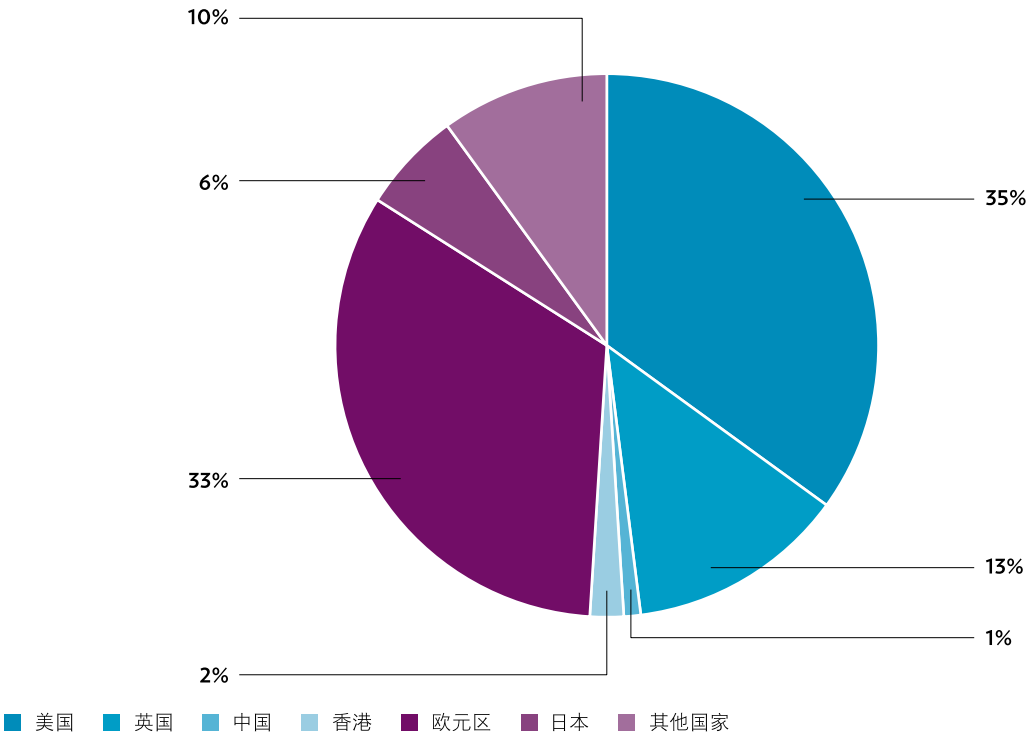
美国曾经历次按危机，罪魁祸首是规管宽松和金融业缺乏监督，在各类创新金融产品的推波助澜下，造成一场“完美风暴”，世界各地的投资者对此仍然记忆犹新。在这背景下，影子银行经常被视为中国经济面对的一项大风险。事实上，影子银行的概念与“传统银行”相似，据国际货币基金组织的定义，两者同样包含风险转化的过程，即由存款（安全资产）转化成贷款（风险资产）。影子银行与受规管银行的不同之处，在于其一般不能从内部提供资本缓冲，以抵销亏损。基于这个重要原因，加上中国影子银行的规模迅速扩张（估计总规模约介乎20万亿至40万亿元人民币），将使市场日益忧虑中国非银行金融机构的系统性风险。

影子银行并非中国独有的现象。事实上，中国的影子银行很可能只占全球影子银行总资产的一小部分。

中国当局已采取大量措施，以减慢影子银行的增长步伐和带领这个产业“走出阴影”。举例来说，据BCA Research的资料显示，信托公司的数量由1980年代超过700家跌至目前估计约70家。市场忧虑影子银行体系内的产品出现广泛违约，而且普遍预期2014年夏季将爆发违约潮，但有证据显示这些产品的违约情况根本并不严重。这部分是由于人民银行善于管理市场流动性，但同时也因为中国贷款的组成部分看来已逐步由影子银行体系转向传统银行借贷。

然而，如何最妥善地把影子银行与正式受规管的金融体系融合，最终实现资本融资可根据市场自主定价适时和安全地进行，将是决策官员未来数年的一项重大挑战。

图12：中国占全球影子银行的比例甚低



信息来源：金融稳定理事会、中国银行、瑞士宝盛

人民币的发展是关键

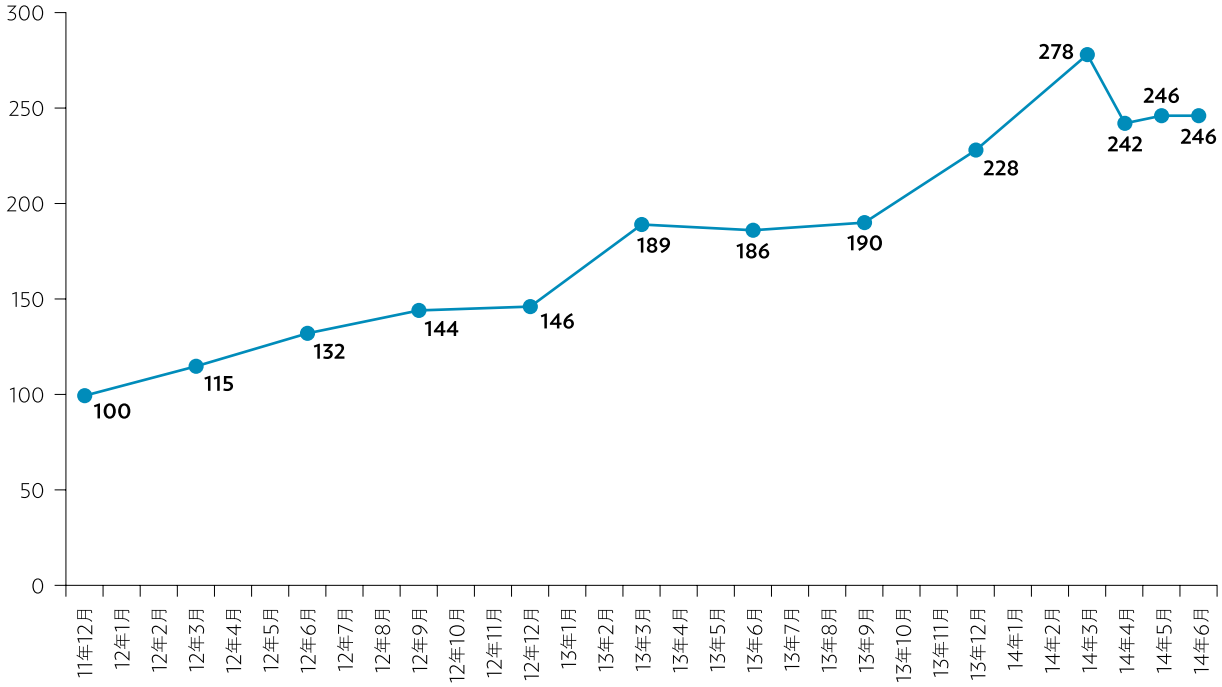
我们认为，上述各项问题均与人民币担当的角色息息相关。人民币持续国际化，最终可望在中期实现全面可兑换和储备货币地位。但这对中国和上文提述的初步挑战（提升生产力）有着什么意义？

从国际经验来看，开放金融业（实施浮动汇率制度）最终将有助推动总要素生产力。国际货币基金组织人员在其研究中指出，放宽资本账户限制将可促进新技术流入经济体系。与此同时，当经济发展处于某个阶段时，相关经济体系最好利用浮动汇率制度作为抵御冲击的工具。另外，也有证据显示，提早采用不同程度的资本管制亦有助迅速增长的国家抵御同样的冲击。

我们认为中国现时正处于转折点。当参考国际经验，值得注意的是不少欧洲国家（例如瑞典、法国、意大利、德国和西班牙）在1990年代仍然维持若干形式的资本管制。有关国际货币基金组织的专家相信，欧洲货币联盟在1990年7月1日实施后，可为资本账户自由化提供催化动力。

我们曾在上文指出中国正面对提升生产力的挑战，现在我们会探讨这个问题。借着国际市场的力量（不单是制造业出口，也包括资本流动），中国的持续改革措施将变得更为巩固。为此，中国银行建构了一项专属指数，以反映人民币国际化的整体步伐。中国银行跨境人民币指数可监察不同的资金流向（例如外国直接投资、境外直接投资、人民币在中国境外的使用等）。事实上，这项指数显示人民币的国际化进程自2011年12月以来已提升一倍。目前，香港仍然是境外人民币的主要使用地区，但这个情况也正在转变。长远而言，中国银行和瑞士宝盛预期香港将继续是人民币的主要中心，但在实现完全可兑换前，人民币在亚洲以外地区的地位将会显著提升。 .

图13：中国银行跨境人民币指数



信息来源：中国银行

中国的私人银行客户

独特的视野

中国的高资产净值人士有何目标和期望？他们如何看待与私人银行之间的关系？对金融风险和回报抱有什么态度？

这是第一份聚焦中国的同类型报告，瑞士宝盛和中国银行将探讨以上和其他问题，调查范围涵盖国内超过30家中国银行私人银行支行。鉴于这份报告第一章提出的各项问题，进行这次调查的时间特别具意义。特别是，中国经济国际化已进入另一个阶段，不再局限于全球最大型出口国的地位，而在全球金融市场发挥更大作用，因此，中国的高资产净值人士正担当更重要角色。

本报告提供独特的分析，解读谁是中国新一代的富裕人士、他们的世界观是什么，以及财富管理人在他们的生活中担当什么角色。

私人银行客户调查概览

在2014年6月，我们进行了一项具启发性的调查，通过面谈（每次面谈历时约20分钟）访问了200名中银私人银行的客户。调查结果涵盖北京、上海和深圳等大都会、重庆等经济中心，以至西部省份青海，反映中银私人银行全国客户就相关课题的观点。

企业家寻求财富管理建议

在本报告中，我们首先概述调查的受访对象。综观来说，大部分的受访者均为企业家，走在中国创富道路的前端，承担着个人和企业风险，致力实现其财富目标。几乎所有受访者都是（通过个人业务或其他方式）从事某些工作。换言之，几乎所有人士都不会把全部时间用于管理财富，而是会主动向私人银行寻求协助。

他们的平均年龄为45岁，男女比例约各占一半，当中六成在过去两年是中银私人银行的客户。除在中国银行持有主要账户外，几乎所有受访者都与国内的其他银行保持往来。鉴于中国银行的产品和服务范畴全面，客户会采用广泛类型的产品，例如信用卡、保险产品，以至结构性产品。展望未来，客户表示对另类投资和中国境外的投资机会感到兴趣。

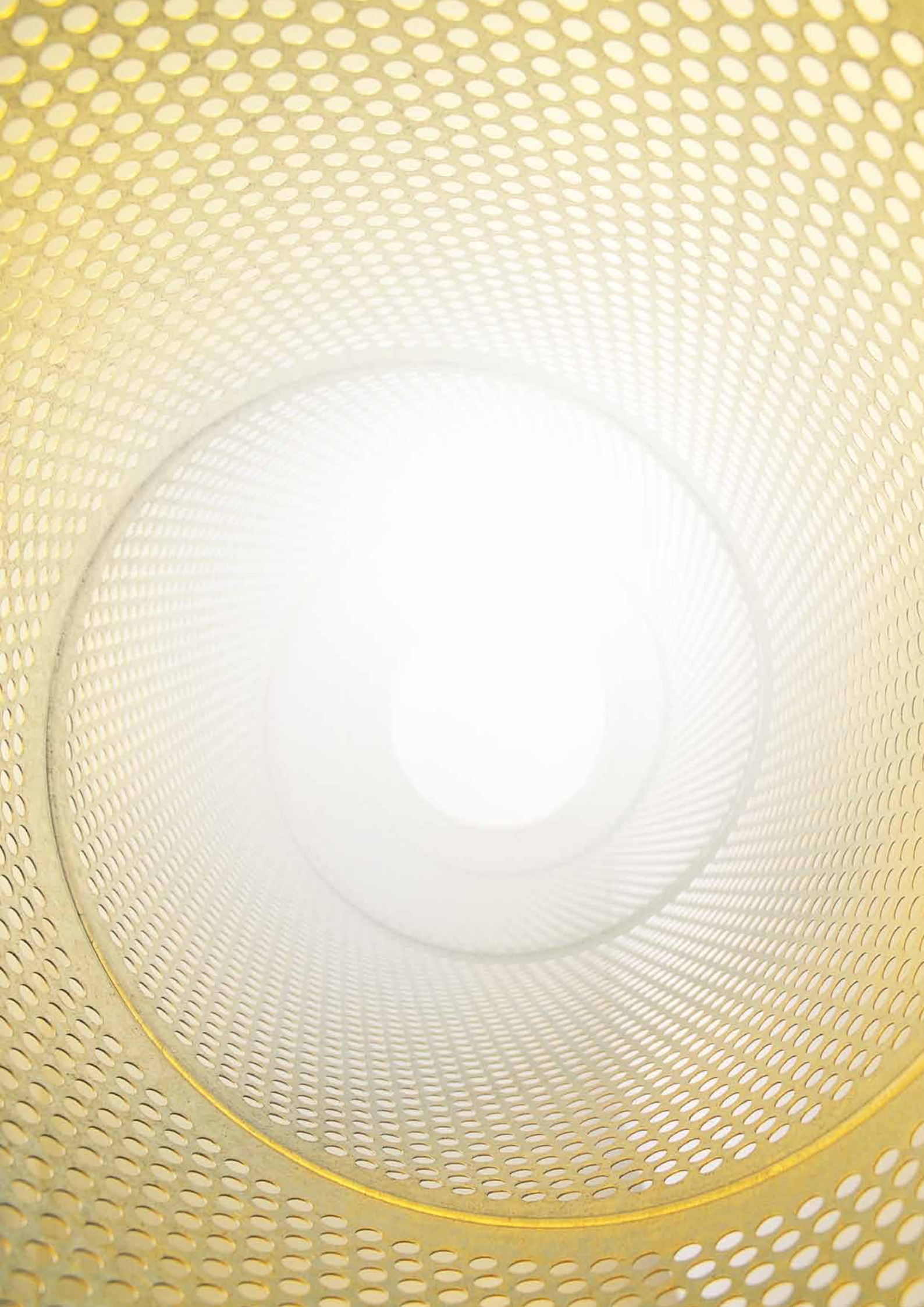
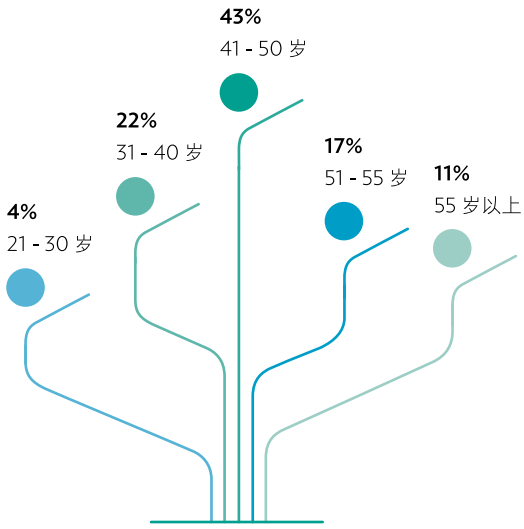
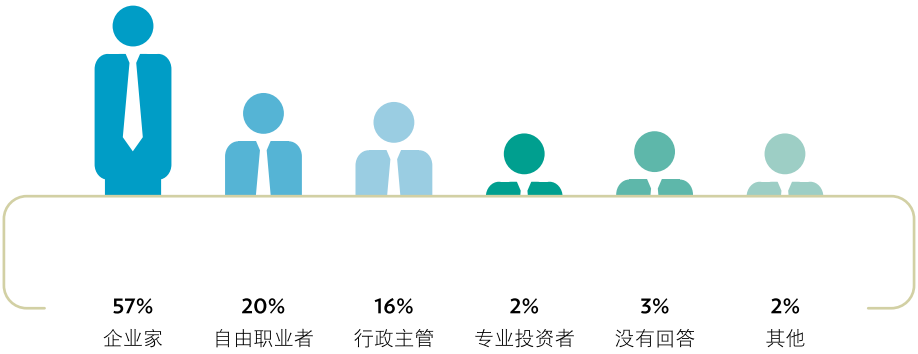


图1：调查受访者概览

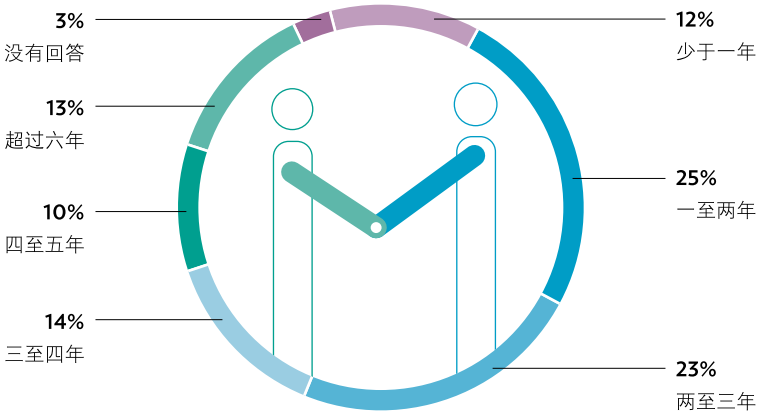
年龄分布（%）



工作职位（%）



使用中国银行服务的年期（%）

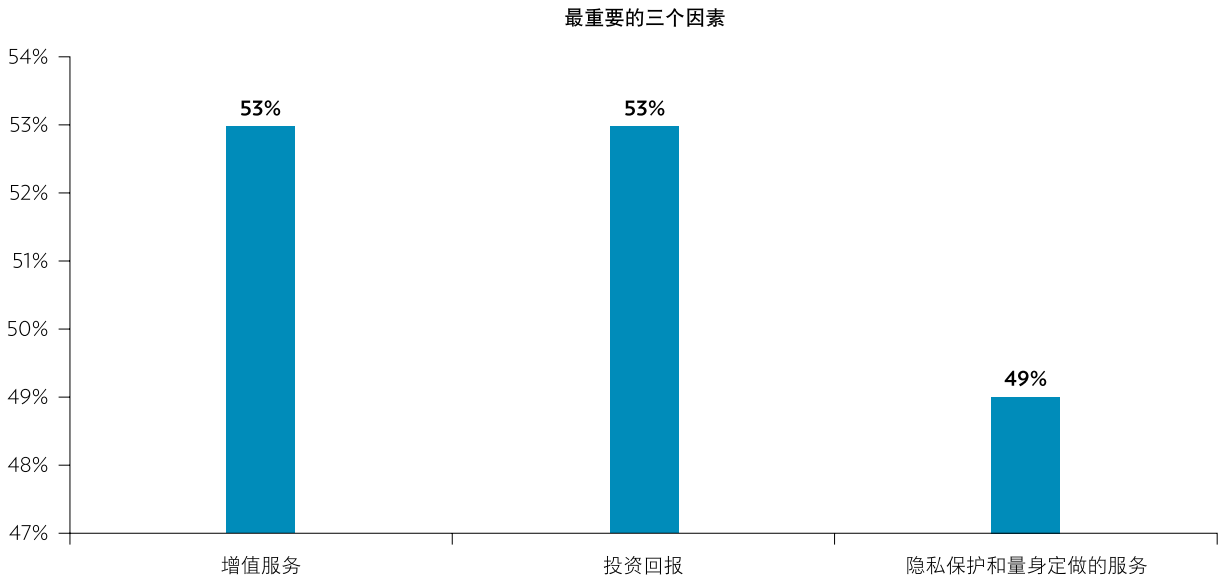


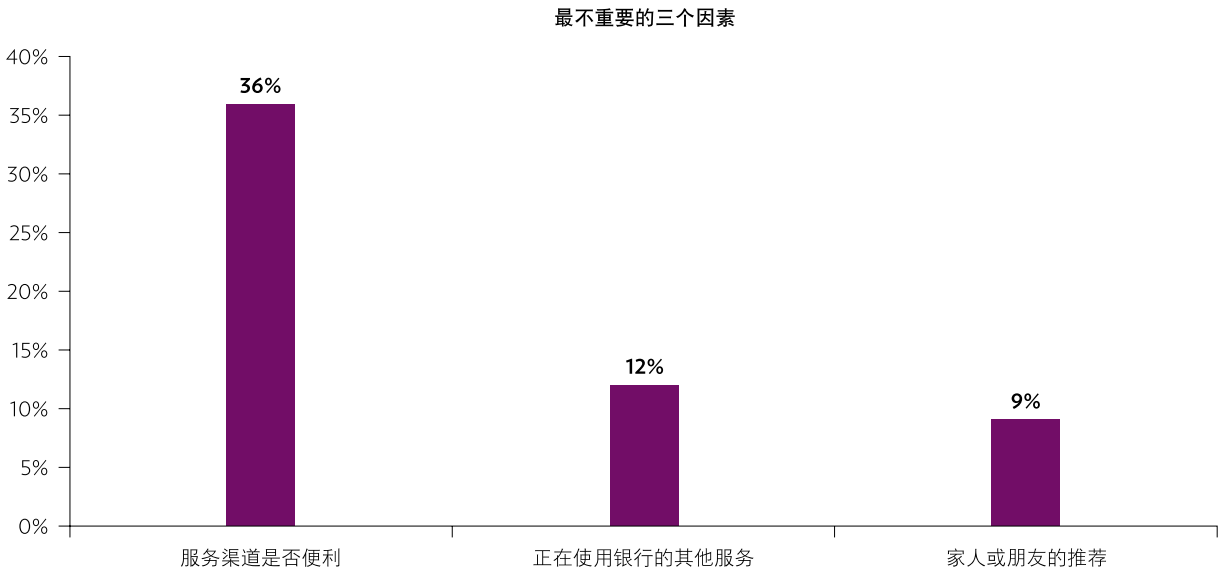
信息来源：中国银行、瑞士宝盛

您为何选择中国银行的私人银行服务？

调查结果显示，在选择中国银行服务的受访者中，只有小部分是完全基于别人推荐或本身已经与中国银行建立关系的原因而做出决定。相反，客户普遍认为中国银行提供的金融产品和一系列增值服务具有领先地位，而品牌定位和量身定做服务是客户选用中国银行的第三大原因。由此可见，客户会自行分析产品和服务是否合适，而且在选择主要私人银行前应会评估其他银行的实力才作决定。

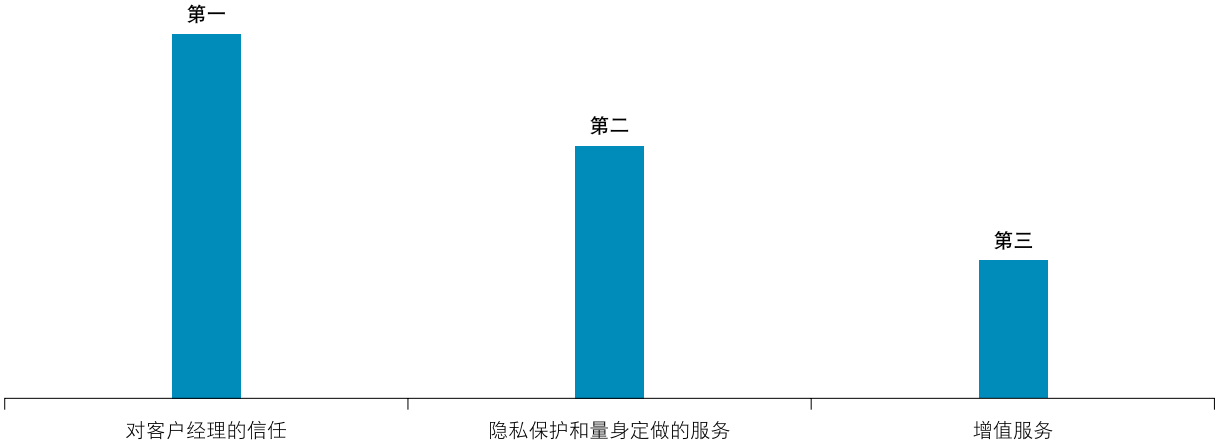
图2：您在选择私人银行时考虑哪些因素？





信息来源：中国银行、瑞士宝盛

图3：您为何选用中银私人银行



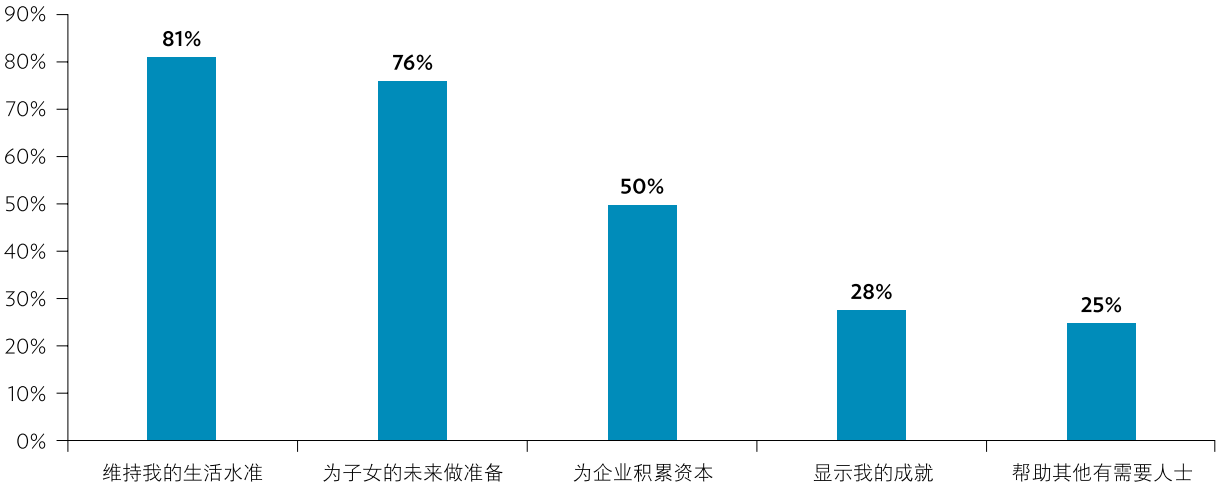
信息来源：中国银行、瑞士宝盛

这情况反映中国私人银行市场的竞争激烈。然而，大部分客户与中银私人银行建立关系后，便会期望客户经理提供投资意见。事实上，当被问及最希望客户经理具备什么特质时，受访者表示金融产品知识最为重要。

您对客户经理有什么期望？

调查结果发现，中银私人银行客户认为客户经理的主要职能是投资专家，而有关理财规划、教育、慈善或其他范畴则重要性较低。然而，信任是彼此关系的重要支柱。客户对客户经理帮助其解决投资问题和进行分析的期望非常高。同时，客户倾向以绝对回报判断每一项投资，多于考虑整体投资组合的表现。大部分中银私人银行的客户期望客户经理提供的投资意见能帮助他们维持优质的生活水平。其次（非常接近的第二项目标）是提供财务回报，以支付子女的教育费用。比例较低的第三项目标是赚取收益，以支持其企业的发展。

图4：您希望通过投资回报实现什么目标？

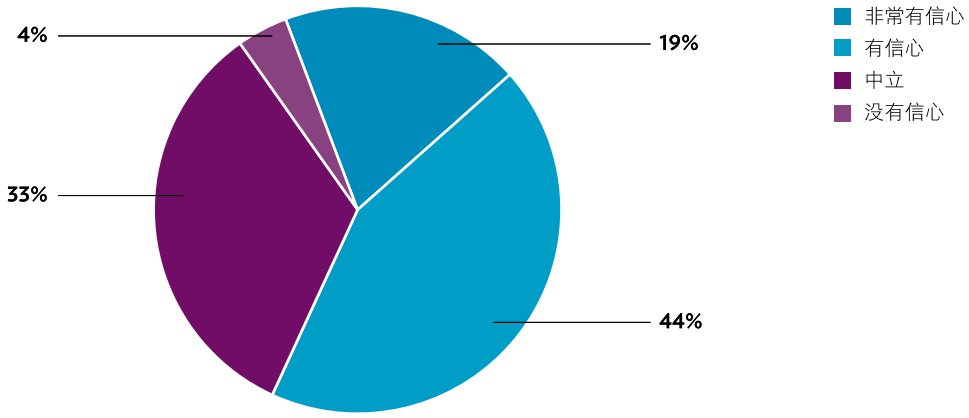


信息来源：中国银行、瑞士宝盛

客户是具有信心的投资者

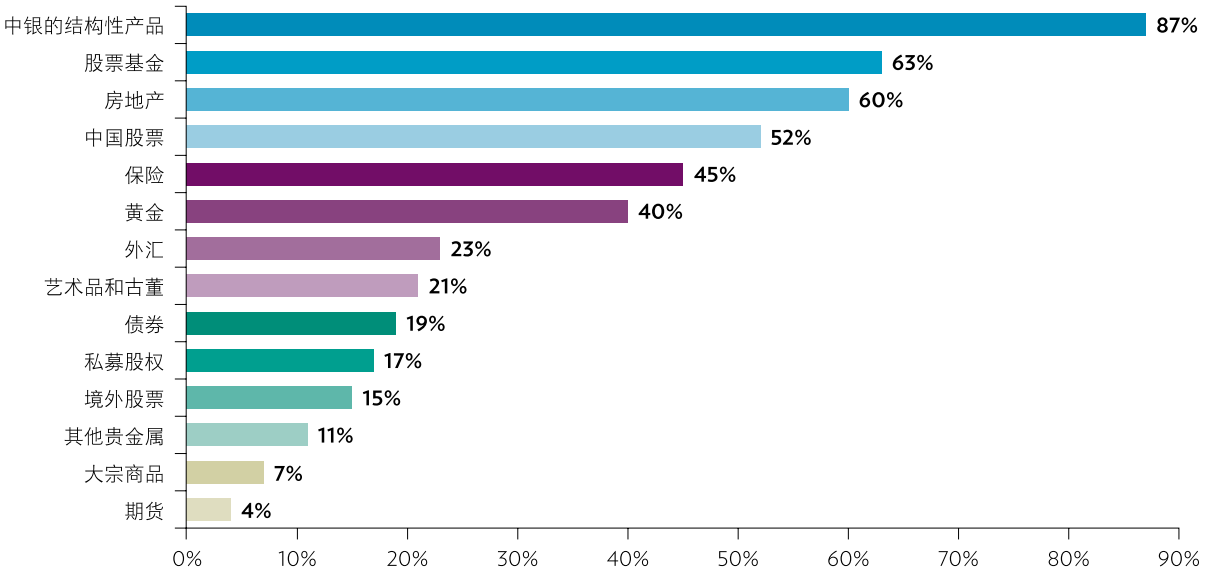
中银私人银行的客户普遍有信心实现投资目标。就资产选择来说，结构性产品、基金和房地产是最热门的三大投资工具。中国境外股票是最少客户选择的投资工具，而大宗商品、私募股权和期货同样不受追捧。同时，客户看来对外汇交易和内地股票特别喜好。最受欢迎的结构性产品是提供固定回报的保本产品。展望未来12个月，受访者重申其有意投资于结构性产品，对房地产则兴趣较低。

图5：客户对实现投资回报的信心



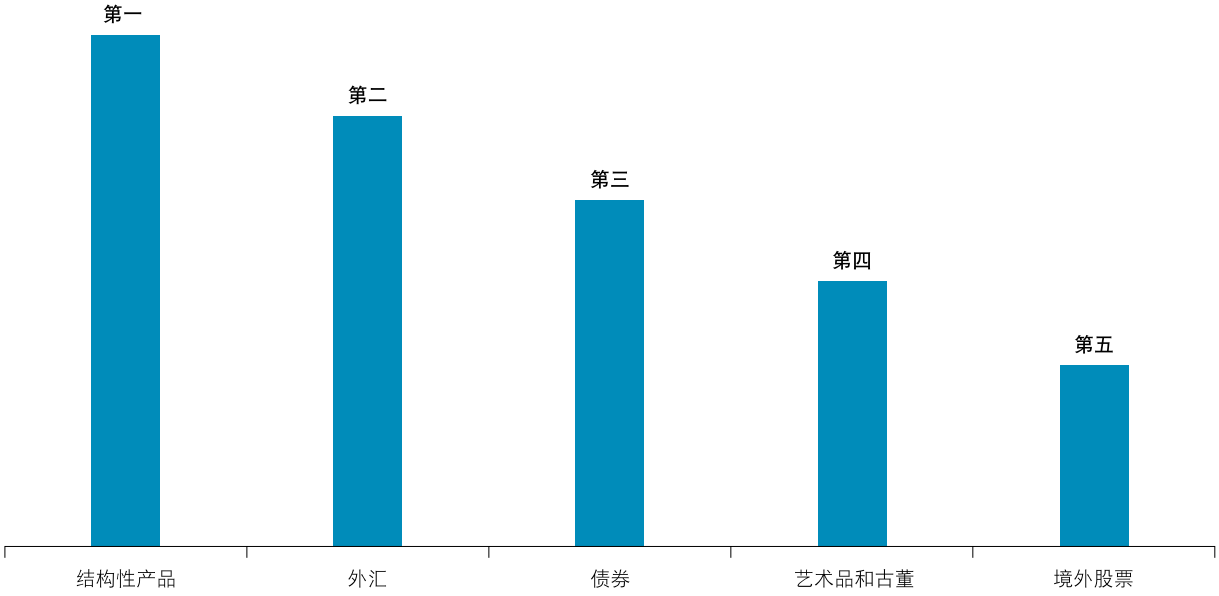
信息来源：中国银行、瑞士宝盛

图6：客户喜爱哪些投资



信息来源：中国银行、瑞士宝盛

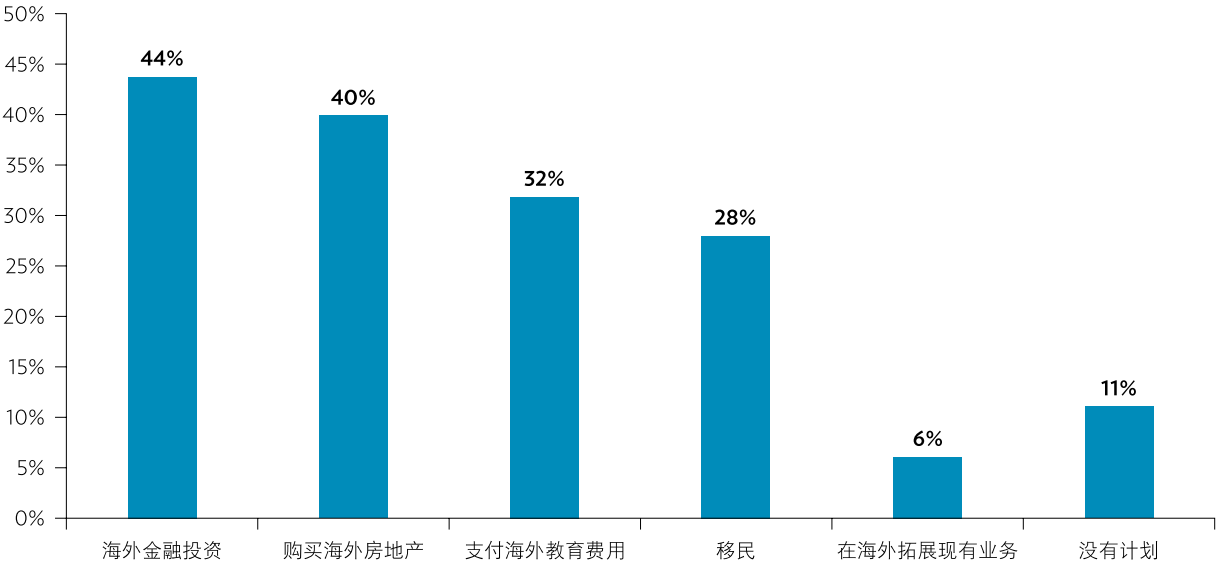
图7：在未来12个月会考虑的投资项目



信息来源：中国银行、瑞士宝盛

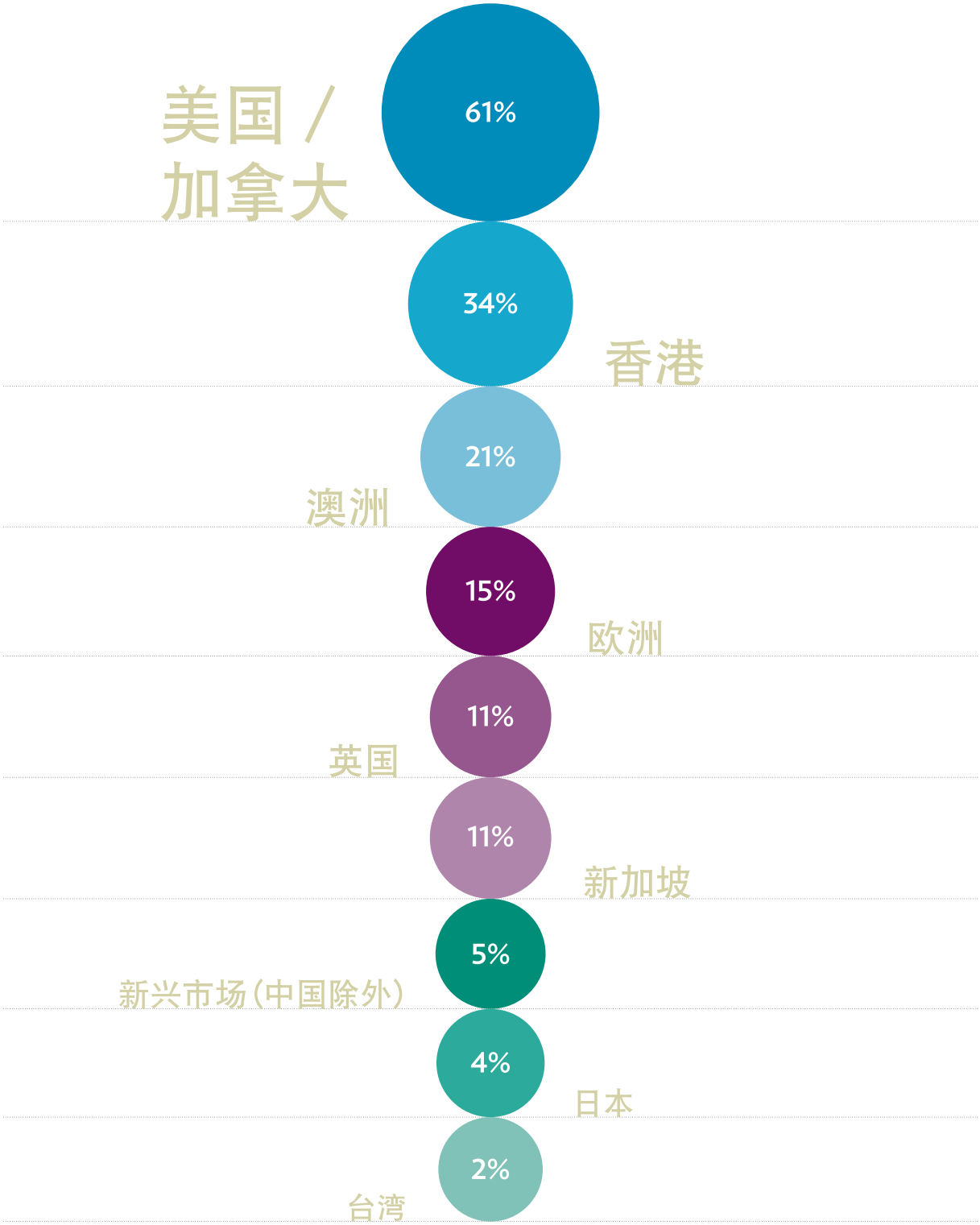
另外，客户也表示对外汇较感兴趣，对内地股票则稍有保留。在未来一年，有44%的受访者表示有兴趣进行跨境投资，有意在中国境外购买房地产的人数比例也相若。投资目的地方面，大部分中银私人银行客户对美国投资感兴趣，其次是香港、澳洲和欧洲。截至2014年6月底，受访者认为黄金具有长期价值，是一项安全资产，但预料短期内升幅有限。同样，房地产、艺术品和古董仍然是受访者喜好的长期投资。

图8：在未来12个月进行跨境投资的兴趣



信息来源：中国银行、瑞士宝盛

图9：未来12个月最具前景的金融投资目的地



信息来源：中国银行、瑞士宝盛

2014年瑞士宝盛高端生活指数

亚洲高端生活

瑞士宝盛在2011年撰写首份《财富报告：亚洲》，并同时推出瑞士宝盛高端生活指数，涵盖香港、上海、孟买和新加坡四个地区共80项数据（每个城市20项价格）。我们的目的是构建一篮子货品与服务，以密切反映亚洲高资产净值人士的生活水平。除部分数据外，用作构建指数的所有价格都具有本土和国际的供求因素。举例，律师费用就是例外之一。如果您居于某个司法管辖区，并需要一位可在区内执业的持牌律师为您提供服务，则海外法律服务的供求情况将对您的成本没有太大甚至全无影响。

任何经济体系都具有非贸易的项目，例如在日常生活范畴：理发，或聘请别人带宠物狗散步的费用等。无论以什么标准衡量，一般用作区分非贸易与贸易范畴的界线已逐渐变得模糊，因为高资产净值人士的选择越来越多，可在世界各地消费。举例，居于香港的高资产净值人士可选择前往台北，享受高端（和成本较低）的医疗服务。整体来说，瑞士宝盛高端生活指数可作为一个起点，让我们更深入分析亚洲高端生活的转变，继而引发进一步的提问、分析和思考。

教育成本持续上升

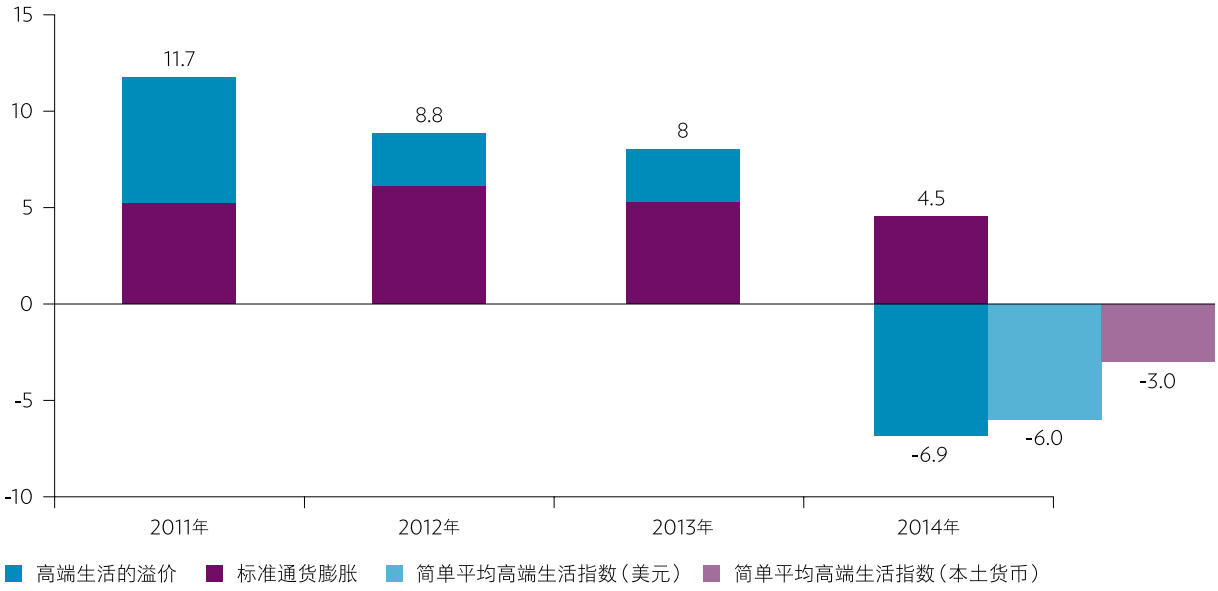
为达到这个目标，我们在2013年的财富报告，访问了亚洲首屈一指的美容皮肤科医生和葡萄酒专家，让读者进一步了解有关行业在亚洲的发展趋势。基于同一个原因，本年的财富报告选取了高等教育做为研究专题。一如以往，顶尖大学的学费继续以双位数字的幅度上升（本年增长22%）。为子女筹划未来（财务上和其他方面）是家庭生活中不可或缺的部分，或许更是高资产净值人士一项最重要的长期挑战。

在2013年，我们把调查涵盖的城市由4个增加至11个，并开始搜集数据，致力使瑞士宝盛高端生活指数成为一个能适当反映泛亚洲情况的指标。在2014年，我们搜集了两组220项数据（如果细分为美元和本土货币，则数据的数量将增加一倍），以比较2013年与2014年之间的变动。值得注意的是，2014年也是瑞士宝盛高端生活指数首次出现跌幅的一年（以美元计），亚洲的高端生活成本较2013年有所回落！

原有指数及其他数据

为保持连贯性，我们先按原有的方式呈列指数（四个城市）。在我们搜集数据期间，香港、新加坡、孟买和上海的标准通货膨胀平均为4.5%。期内，瑞士宝盛高端生活指数以美元计下跌6.9%，以平均本土货币计则仅跌3.9%。

图1：瑞士宝盛高端生活指数(以美元计)— 香港、新加坡、上海、孟买



信息来源：里昂证券、瑞士宝盛

是什么原因导致上述结果？首先，房价占指数的比重30%。孟买和香港的高端住宅价格下跌，但新加坡和上海则大致平稳。以美元和卢比计，孟买的高端房价均大幅下滑。平均来说，若把四个城市所有20个项目比重均等来计算(借此减低房价对指数的偏高影响)，指数以本土货币计下跌3%，以美元计则下跌6%。此外，孟买的价格大幅波动，拖低了调查的整体结果：如果只根据香港、新加坡和上海的数据，以本土货币计的简单平均按年变动大致持平。

图2：瑞士宝盛高端生活指数 — 成本变动（%，2014年对比2013年成本），以本土货币计

	商务客位机票	住宅物业	婚宴	酒店套房	植牙	医院	高尔夫俱乐部会籍	律师	手表
香港	-15%	-14%	3%	10%	2%	-29%	0%	43%	-5%
新加坡	-9%	-1%	14%	-10%	-14%	3%	-29%	-35%	0%
上海	-19%	0%	1%	-31%	8%	0%	0%	-50%	9%
孟买	-11%	-17%	-32%	-13%	-16%	25%	-35%	0%	9%
台北	-23%	-13%	5%	-10%	13%	12%	0%	0%	0%
雅加达	-42%	24%	26%	-6%	26%	4%	-22%	24%	21%
马尼拉	4%	0%	-13%	19%	0%	15%	6%	-4%	-9%
首尔	-28%	22%	8%	19%	-1%	-19%	-21%	-5%	5%
吉隆坡	-25%	0%	-19%	16%	9%	29%	1%	12%	0%
曼谷	-17%	0%	-4%	-12%	-17%	11%	-19%	-13%	8%
东京	-33%	11%	9%	16%	0%	3%	-5%	-49%	0%

信息来源：中国银行、瑞士宝盛

变动热图

今年，涵盖四个城市的指数受异常价格变动的影响颇大，项目之间的价格差异甚大。上海高端酒店套房在年内的价格大幅回落，但香港的酒店套房价格则上升10%。在全部四个城市，2000年拉菲（Lafite Rothschild）葡萄酒的价格都显著回落，例如在香港便下跌28%。在孟买，婚宴的价格下跌了32%，但在新加坡则上升14%。如果由原有四个城市增加至涵盖台北、雅加达、马尼拉、首尔、吉隆坡、曼谷和东京，价格的差异便更加明显。或许通过以上的变动热图，我们便能最有效说明各项目在2013年至2014年期间的价格变动（以本土货币计）。

-5%	-28%	-16%	-12%	0%	8%	0%	5%	2%	8%	22%
0%	-16%	-20%	-8%	0%	1%	13%	12%	0%	12%	26%
9%	-22%	-16%	28%	0%	1%	-4%	1%	7%	7%	21%
10%	-7%	-17%	-34%	-1%	3%	-9%	0%	15%	20%	35%
0%	-5%	-1%	-20%	-17%	0%	20%	-13%	10%	13%	27%
27%	19%	-38%	35%	14%	19%	7%	5%	10%	27%	43%
-9%	-2%	5%	9%	0%	-4%	6%	4%	15%	18%	33%
5%	0%	8%	23%	-12%	-23%	20%	0%	5%	8%	22%
0%	0%	-50%	2%	-11%	6%	-9%	11%	13%	16%	30%
8%	-19%	5%	4%	6%	9%	0%	0%	2%	15%	29%
0%	0%	-2%	-35%	3%	13%	0%	18%	11%	28%	44%
女士手提包	葡萄酒	珠宝	男士西装	面部美容程序（Botox）	钢琴	汽车	雪茄	女士鞋履	寄宿学校	大学

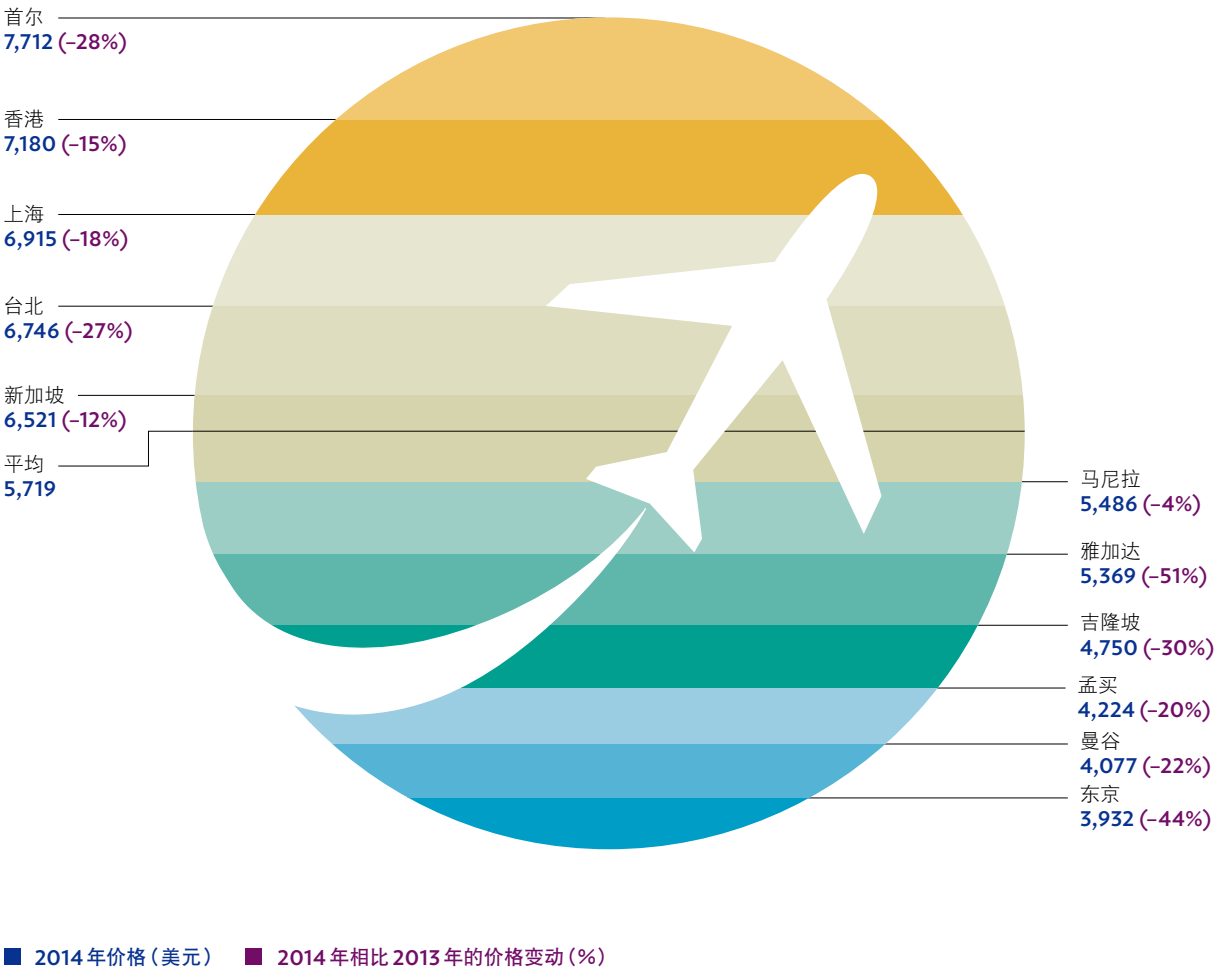
涵盖11个城市的高端生活指数

按涵盖11个城市的数据，并利用原有指数的比重（物业占30%、高端汽车占10%，余下18个项目占同等比重）计算，则扩大涵盖范围后的瑞士宝盛高端生活指数在2014年以美元计下跌5.3%，以本土货币计则上升1.1%。在11个城市中，有5个的平均物价以本土货币计录得升幅，当中包括东京，而且当地物价的升幅颇为明显。东京的情况特别值得注视，是因为日本正在推行“安倍经济学”政策，其主要目标是带领日本从通货紧缩走向通货膨胀。我们将在下文挑选个别项目作重点分析。

品味飞行

我们搜集了亚洲各城市前往伦敦和纽约的正价来回商务客位机票价格，然后计算整体的平均值。有关数据涉及五家网络复盖全球的航空公司，而部分航班需要中途停站。从我们的指数可见，相关机票价格的按年变动颇大，而去年也出现类似情况。亚洲各城市的平均价格约为5,700美元。以美元计，价格跌幅最大的是雅加达和东京出发的机票。

图3：商务客位机票

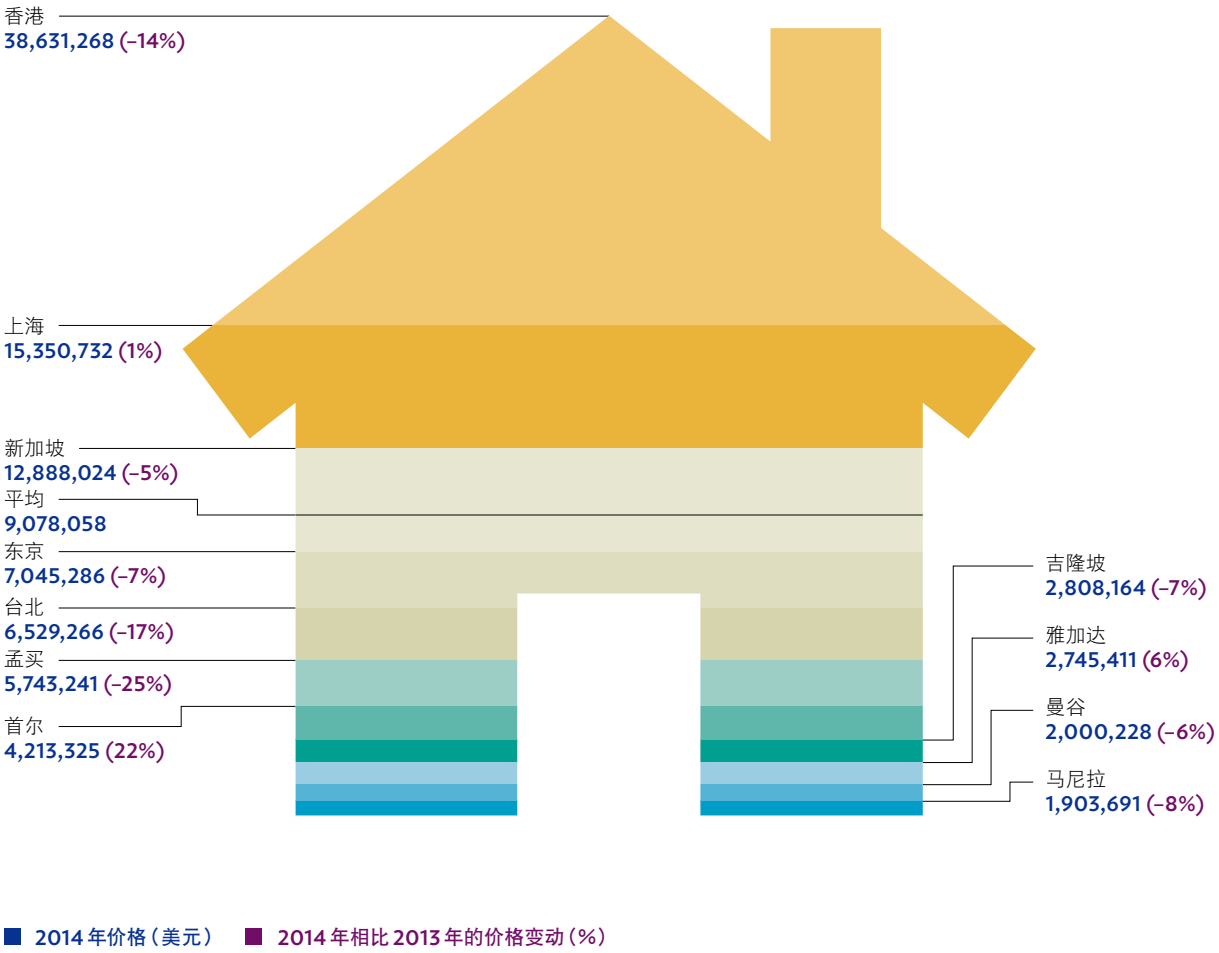


信息来源：中国银行、瑞士宝盛

炙手可热的房产

今年，在11个城市中，有3个城市的高端物业价格以本土货币计录得跌幅，而雅加达、首尔和东京则录得双位数字增长。物业价格最昂贵的城市仍然是香港，而且大幅高于其他城市。在2014年（最少在首六个月），全球的投资者都注视中国物业市场的调整幅度。我们却发现上海优质高端物业的价格坚挺。而日本物业价格的升幅非常明显，自1990年代初以来，当地的物业市场一直以平稳见称。价格下跌的城市方面，孟买的跌幅大于香港，由于卢比兑美元贬值，使其跌幅更为严重。综观来说，亚洲的物业市场出现重大变动，例如曾经盛极一时的日本房地产市场又再度复苏。

图4：住宅物业

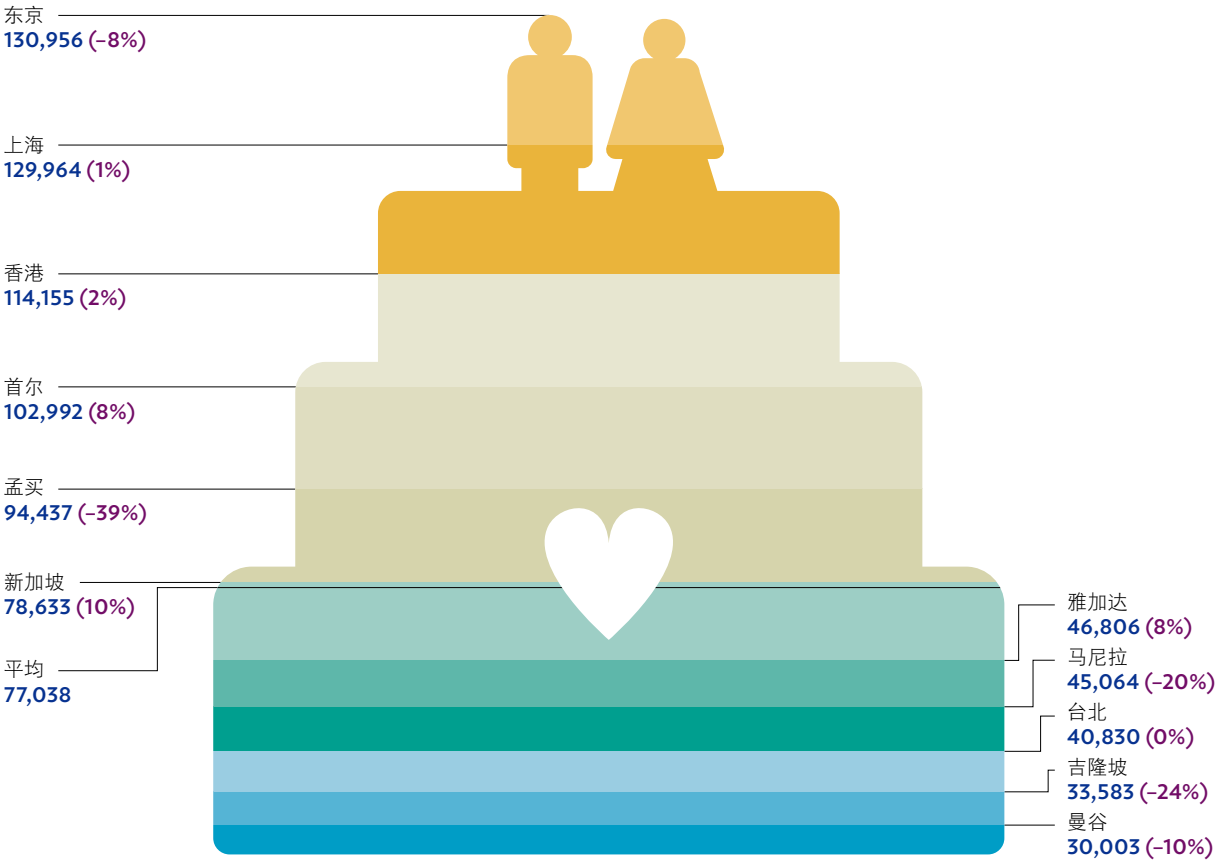


信息来源：中国银行、瑞士宝盛

豪华婚宴

尽管日元走弱，但在东京一家顶级酒店举行可容纳250人的婚宴，价格仍属指数涵盖的城市中最昂贵。事实上，对比同等级别的亚洲酒店，指数挑选的东京酒店的宴会厅可容纳250人， 而亚洲其他城市的同级高端酒店宴会厅则可容纳双倍人数。在我们的指数中，大部分城市的婚宴价格都越来越昂贵，而且这个趋势自2011年推出原有指数时已经存在。然而，婚宴受潮流和趋势所影响，我们不能排除将来会流行形式较简单，气氛较亲密的婚宴。现时，准备结婚的新人都希望在这个特别日子大排筵席，因此大部分亚洲城市的大型高端酒店都能够收取高昂的价格。

图5：婚宴



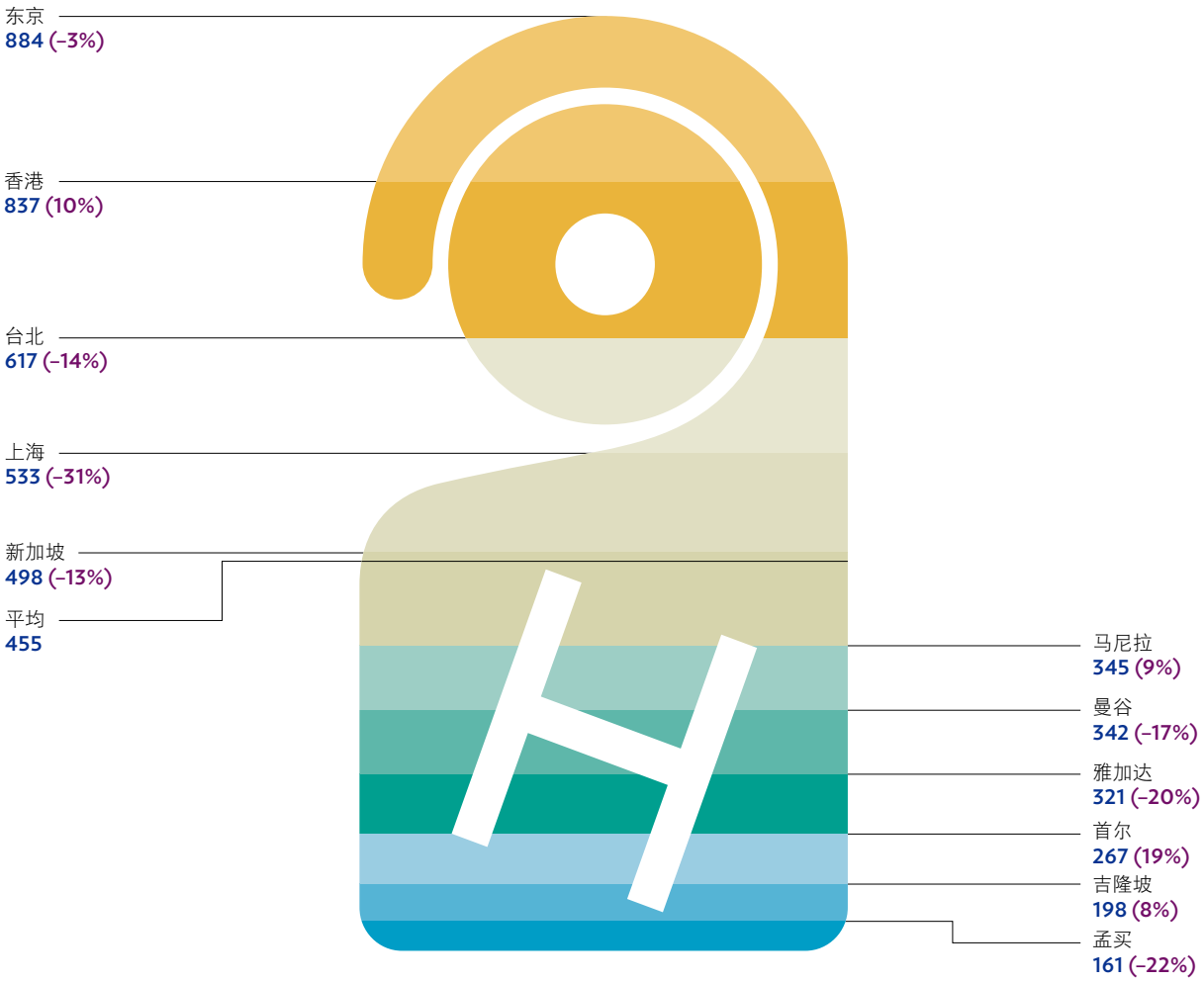
■ 2014年价格（美元） ■ 2014年相比2013年的价格变动（%）

信息来源：中国银行、瑞士宝盛

酒店：无需预定

情况与婚宴一样，在东京五星级集团式酒店入住一晚行政套房的价格最昂贵。如考虑到日元汇价的变化，同一间套房的美元价格在今年只下跌3%。香港排名第二，一晚套房价格为837美元。我们预料亚洲的国际高端旅遊将变得更多元化。我们的消费研究伙伴益普索认为，服务较贴心的精品酒店正积极争取高资产净值客户。虽然知名高端酒店的设施显然能吸引商务旅客，但提供个人化服务（并就此收取额外费用）的高级精品酒店在未来也将与高端酒店直接竞争。

图6：酒店套房



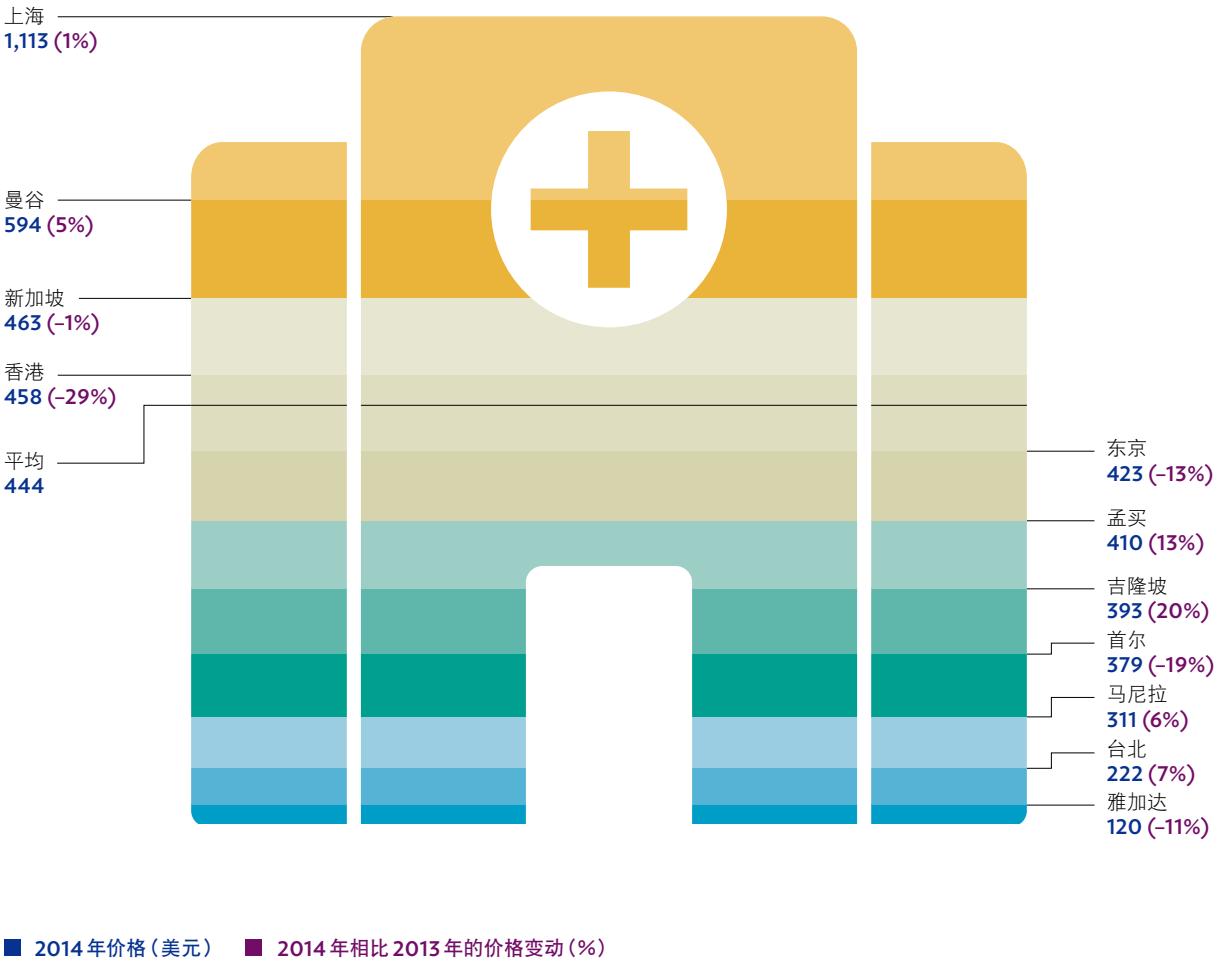
■ 2014 年价格（美元） ■ 2014 年相比 2013 年的价格变动（%）

信息来源：中国银行、瑞士宝盛

高端医疗

高资产净值人士从居住国家前往世界各地接受顶级医疗服务不是一个新趋势。或许令人感到诧异的是，在著名亚洲地点曼谷的住院费用迅速上升，现时排名已仅次于上海。诚然，我们的指数只量度非常基本的治疗（因发热而住院一晚，但所住房间属最高级），未有考虑医疗服务范围的复杂性。随着亚洲人口结构逐步转变，高端医疗的需求在未来几年只会不断上升，为曼谷等医疗发展完善的城市带来机遇与挑战。

图7：医院



信息来源：中国银行、瑞士宝盛

名贵手表

自2011年以来，瑞士宝盛高端生活指数一直使用劳力士Day Date II 41毫米蚝式金手表做为名贵手表的参考。在11个亚洲城市中，2014年该手表的平均价格为35,431美元，价格变动相对轻微，只有雅加达例外：该手表的本土货币价格显著上升，使其美元价格维持于33,000元的水平。这反映了有关产品本身的定价能力，是真正高端产品的象征。我们的消费研究伙伴益普索确认，在部分情况下，国际著名品牌会维持产品的参考货币价格不变，并由消费者“承担”汇率引起的价格波动，借此抵御本土货币的变化。

图8：手表

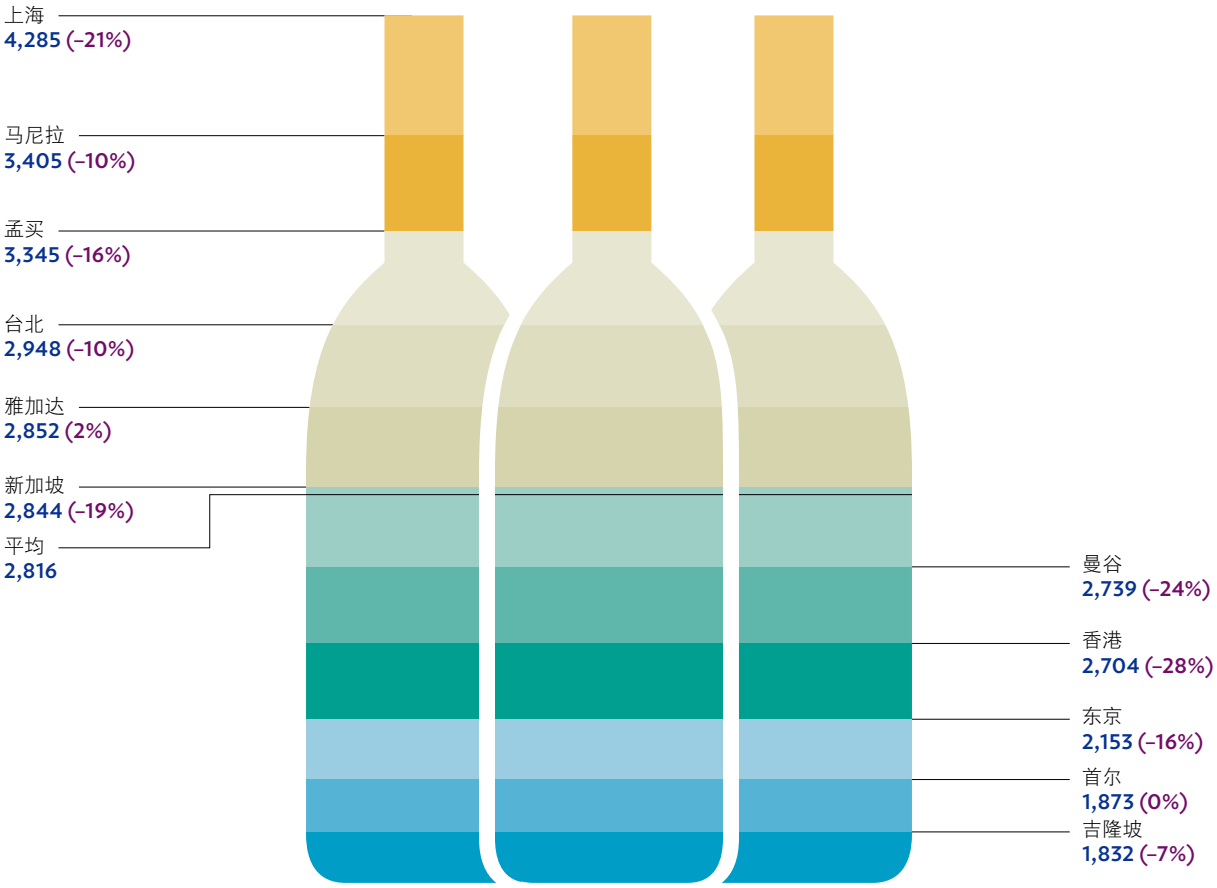
■ 2014 年价格（美元） ■ 2014 年相比 2013 年的价格变动（%）

信息来源：中国银行、瑞士宝盛

半满的杯子

在2013年的《瑞士宝盛财富报告：亚洲》，著名的葡萄酒专家认为随时间过去，2000年拉菲（Lafite Rothschild）等名酒将不会像过往般备受追捧，因为亚洲的葡萄酒鉴赏家已懂得发掘世界各地大量不同的美酒佳酿。虽然名酒总能保持一定程度的尊崇地位，但一酒独大，价格升至天价的情况将不再复见。在这背景下，2014年的数据显示在指数涵盖的所有城市中，几乎全部都录得价格下跌。2000年拉菲葡萄酒仍然价值不菲，每瓶售价高达2,816美元，但一如指数内其他项目，我们预期随着亚洲的高端消费模式不断改变，现有产品面对的竞争将日趋激烈。

图9：葡萄酒



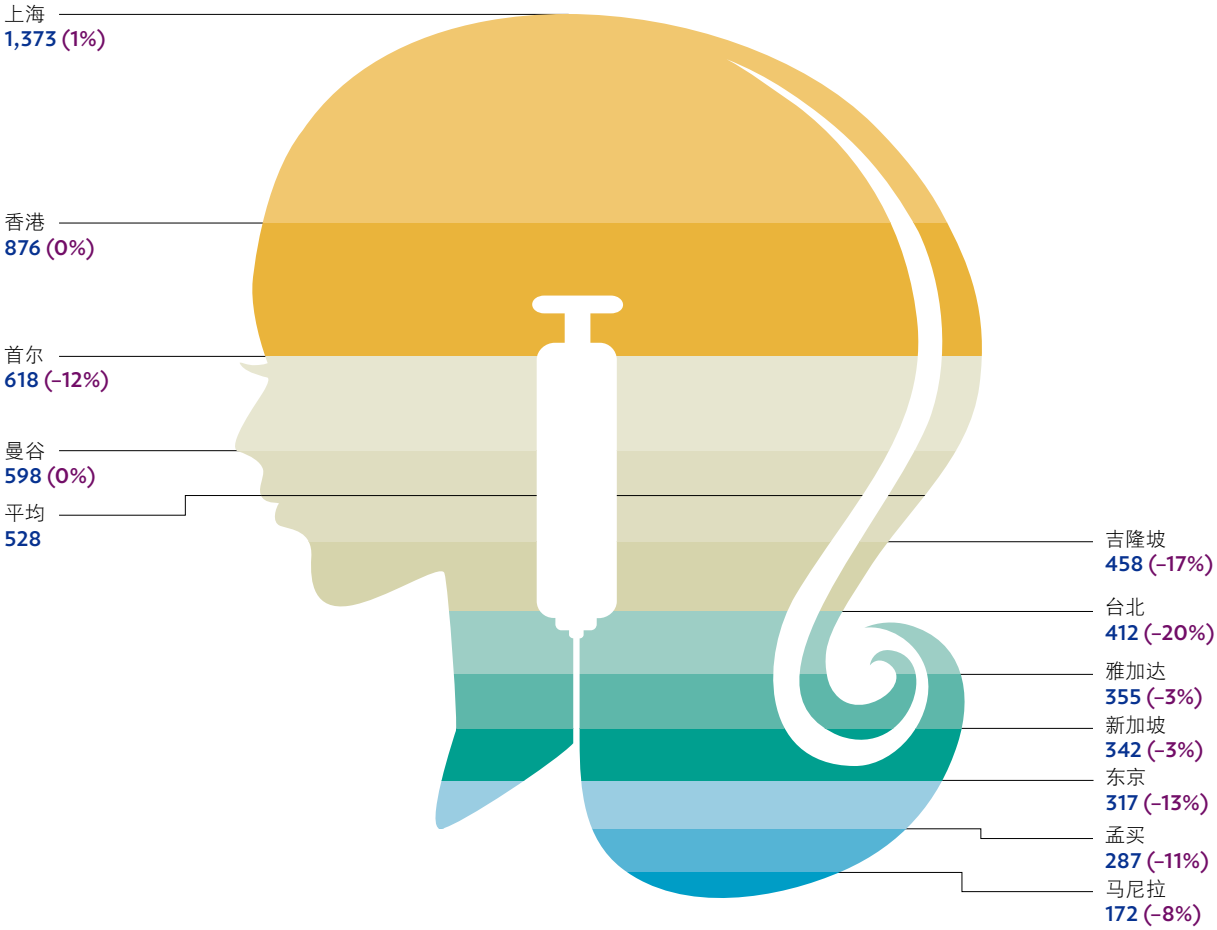
■ 2014年价格（美元）　■ 2014年相比2013年的价格变动（%）

信息来源：中国银行、瑞士宝盛

美丽有价

根据制造商的数据显示，2013年Botox的全球销售接近20亿美元。这项美容程序已变得非常普及，也许已不完全符合高端产品的定义。与2013年的数据一样，Botox收费最低的地点是马尼拉，每项程序只需172美元，仅是上海高端私人诊所收费的12%。在芸芸指数项目当中，Botox的价格在今年变动轻微。在11个城市中，有5个城市的Botox价格几乎全无变动。这与我们在高端医疗服务供应商所见的情况一样，医疗服务发展完善的城市在未来数年将面对更激烈的竞争。

图10：面部美容程序（Botox）



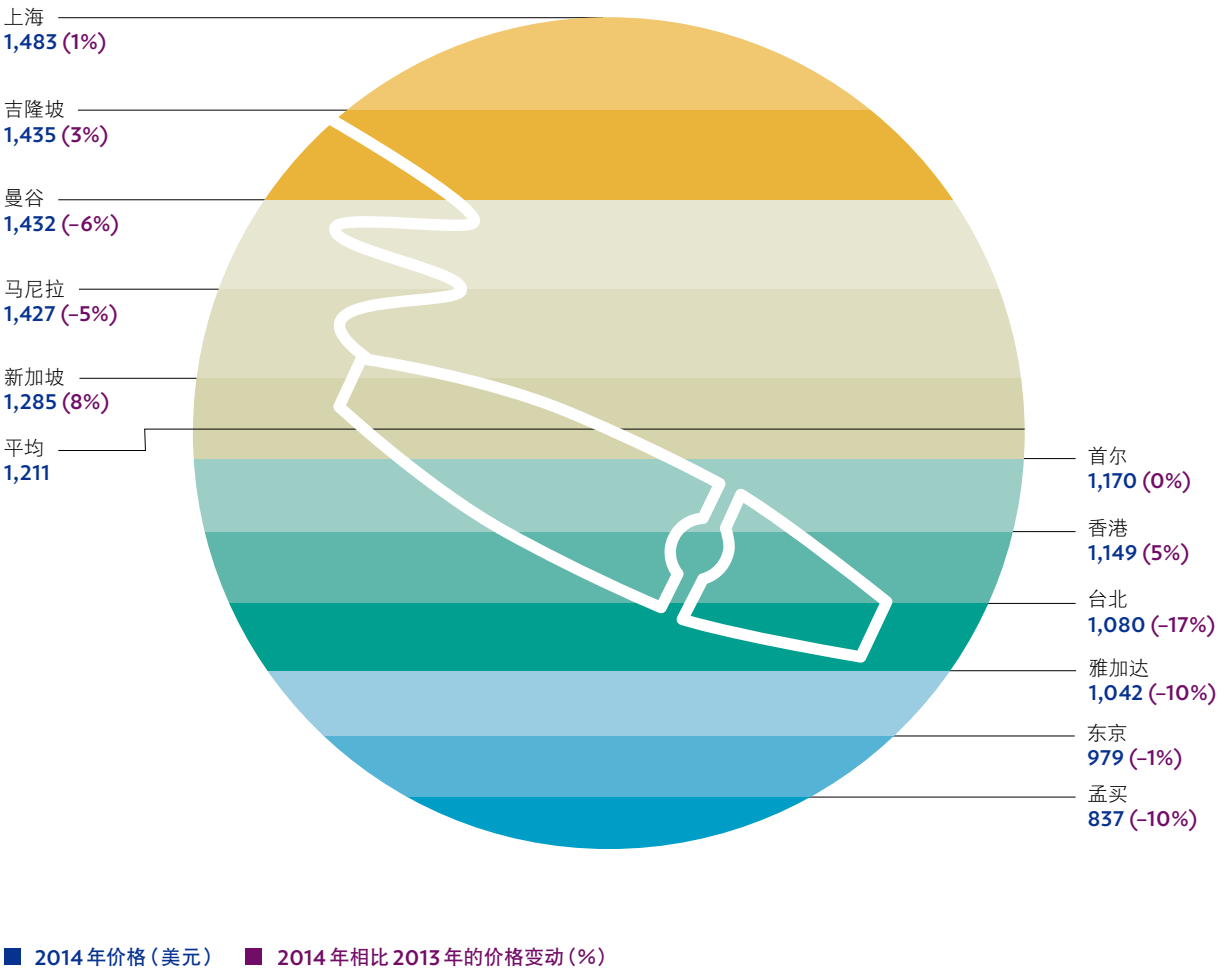
■ 2014年价格（美元） ■ 2014年相比2013年的价格变动（%）

信息来源：中国银行、瑞士宝盛

缕缕轻烟

我们在此暂且不讨论健康风险的问题。事实上，很少产品能像名贵雪茄一样，代表着悠久、传统的高端消费。因此自高端生活指数推出以来，我们一直追踪25支盒装Cohiba Siglo VI雪茄的价格。以本土货币计，该雪茄在亚洲的平均价格上升约3.7%。值得注意的是，吉隆坡的雪茄价格（以本土货币计）显著上升11 %，以日元计算，东京的雪茄价格去年升值近18%。

图11：雪茄

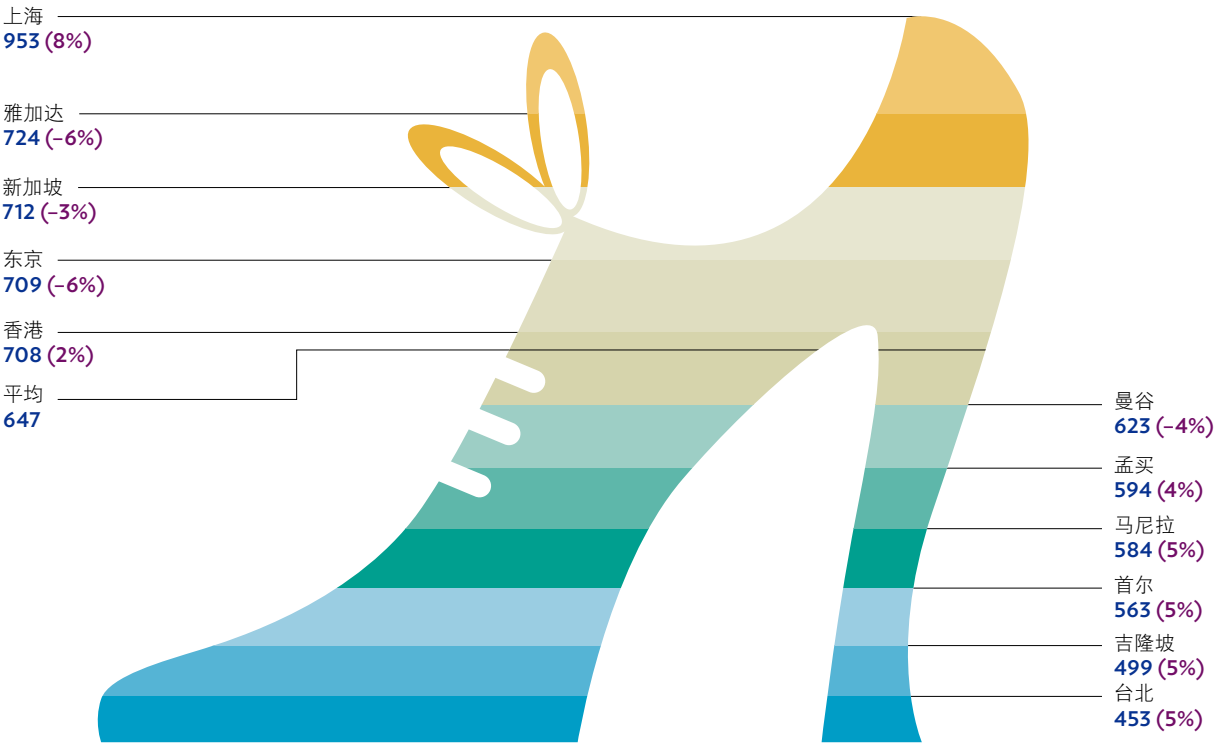


信息来源：中国银行、瑞士宝盛

迈步向前

在今年的瑞士宝盛高端生活指数中，大部分价格在某些城市都录得跌幅（不仅因为汇率波动），但经典Louboutin pump 85mm女装高跟鞋的价格却相当坚挺，值得我们留意。以本土货币计，Louboutin pump的平均价格较去年上升三分之一，看来其已被纳入亚洲高端消费产品中“必不可少”的组别。在新加坡，该高跟鞋的价格并无上涨，基本价格是900新加坡元，接近价格范围的上限，精明的消费者或会前往台北购买，因为在当地同款Louboutin高跟鞋的售价仅约为453美元。

图12：女士鞋履



■ 2014 年价格（美元） ■ 2014 年相比 2013 年的价格变动（%）

信息来源：中国银行、瑞士宝盛

瑞士宝盛 — 中国银行高端生活指数

经济繁荣的脉搏：瑞士宝盛 — 中国银行高端生活指数

在本年度的财富报告中，我们推出全新的高端生活指数，扩大我们追踪亚洲高端生活的范围。新的瑞士宝盛 — 中国银行高端生活指数聚焦中国新一代富裕人士，即带领经济转型和增长的企业家。这项年度指数有助投资者分析中国四个主要经济区（涵盖12个主要城市），总人口约1.53亿人的消费趋势。预料在未来几十年，这些城市将成为中国消费转型的中心。在此，我们很荣幸联同中国银行发表首次的调查结果。

推出全新指数

瑞士宝盛 — 中国银行高端生活指数涵盖北京、天津、大连、南京、上海、无锡、广州、江门、惠州、重庆、成都和西安12个城市的八个消费项目。这些城市分别被划分为四个区域：环渤海经济圈、长江三角洲经济区、珠江三角洲经济区和中国西部新兴开发区。新指数挑选的项目旨在反映中国的“当地”消费成本。原有瑞士宝盛高端生活指数则盖涵某些具国际元素的消费成本，例如教育和旅遊（受国际元素影响较低）。

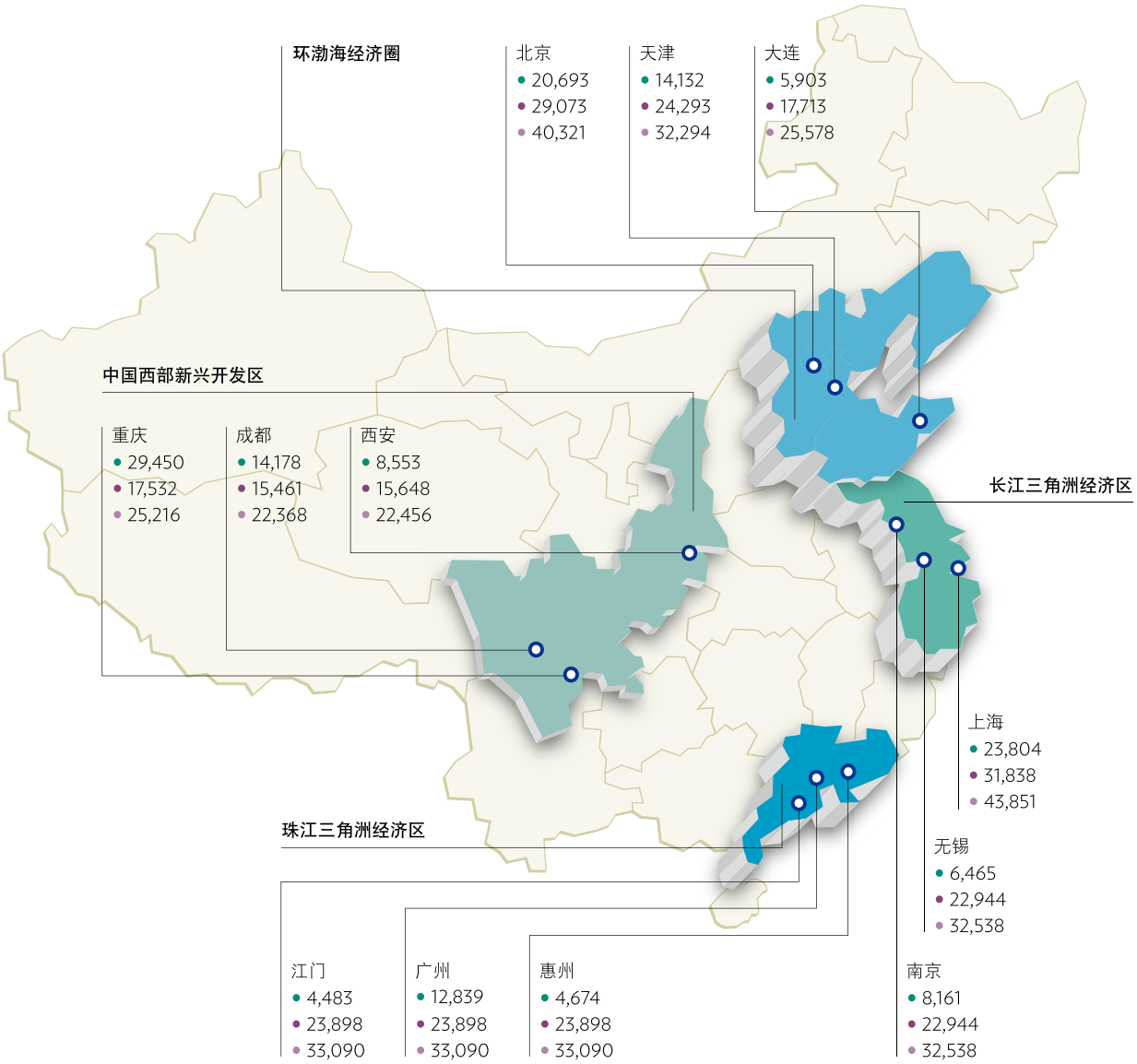
这项中国指数的成分包括内陆头等机票（以北京为目的地，而北京则以上海为目的地）、新公司注册、植牙、住院、高尔夫俱乐部会籍、酒店套房、高档房产和婚宴的费用。这些项目与原有指数的追踪范围相辅相成。因为中国高资产净值人士出国的人数不断增加，热门的旅遊购物和国际行销的货品（雪茄、鞋履和手表）看来对新指数的参考价值不大。由于2014年是我们首次收集有关数据，我们以城市和地区比较的方式呈列调查结果。在未来几年，我们将追踪有关价格的变化，揭示相关变动带给我们的启示。

瑞士宝盛 — 中国银行高端生活指数

环渤海经济圈 北京　天津　大连	公司注册 植牙 头等机票 高尔夫俱乐部会籍 住院 酒店套房 住宅物业 婚宴
长江三角洲经济圈 南京　上海　无锡	
珠江三角洲经济区 广州　江门　惠州	
中国西部新兴开发区 重庆　成都　西安	

信息来源：中国银行、瑞士宝盛

图1：瑞士宝盛 — 中国银行高端生活指数复盖地区



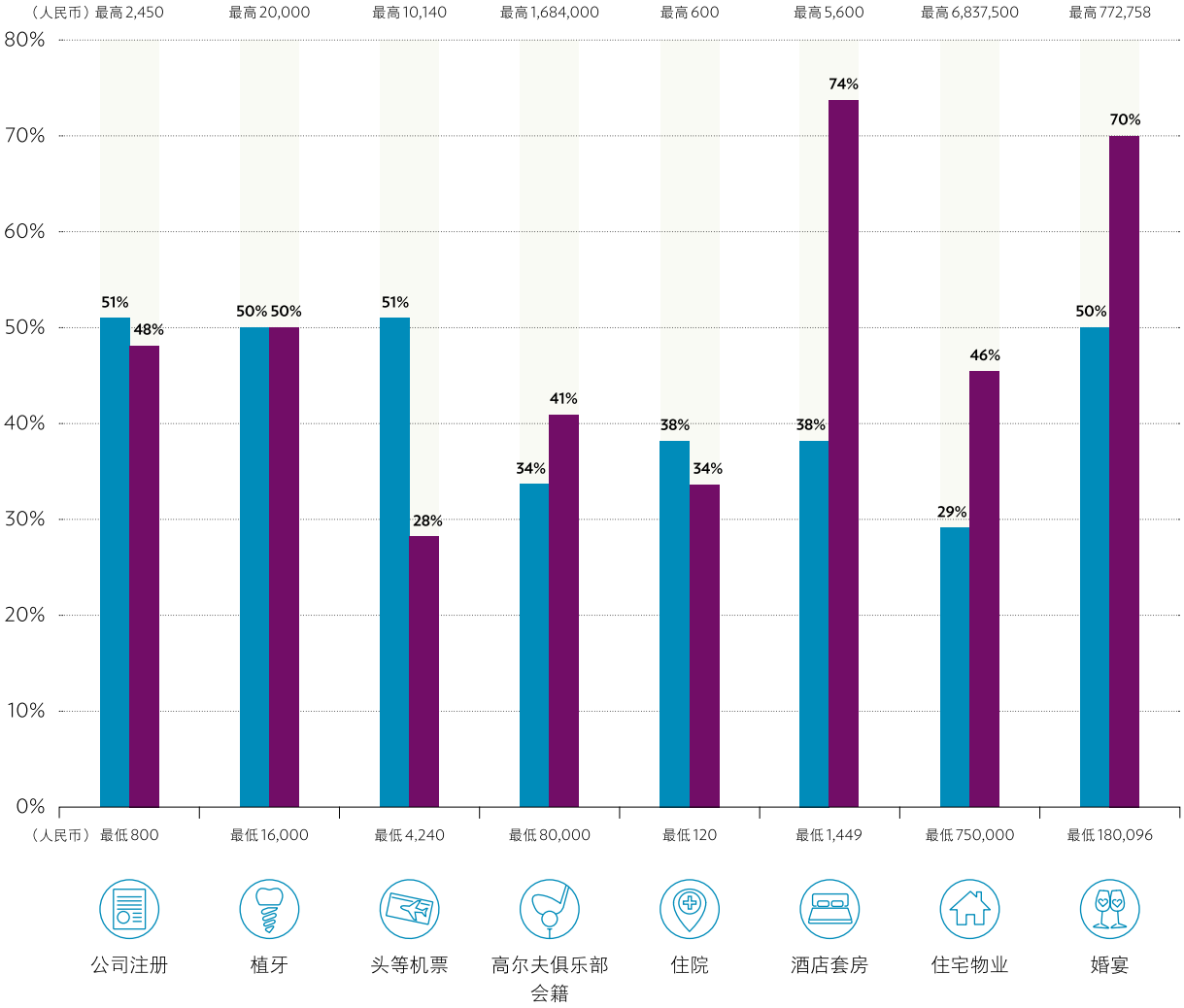
● 2012年人口（千人）
● 2010年城镇居民人均可支配收入（人民币） ● 2013年城镇居民人均可支配收入（人民币）

信息来源：瑞银投行、中国银行、瑞士宝盛

概况

从初步结果可见，在四个区域中，部分项目的价格显著差异。举例来说，公司注册和植牙价格受到较严厉的规管，因此变动轻微。另一方面，这12个城市的高尔夫俱乐部会籍、物业、住院和婚宴价格却显著不同。平均价格最高的是环渤海经济圈、其次顺序是长江三角洲、珠江三角洲和西部新兴开发区。整体排名方面，北京、上海和广州名列首三位。而无锡、西安和江门的平均价格则最低。相反，整体价格最高的城市反而是头等机票最便宜的城市 — 从重庆和惠州出发的头等机票价格，较航程相若的从北京和上海出发头等机票贵一倍。

图2：高端生活指数 — 环渤海经济圈

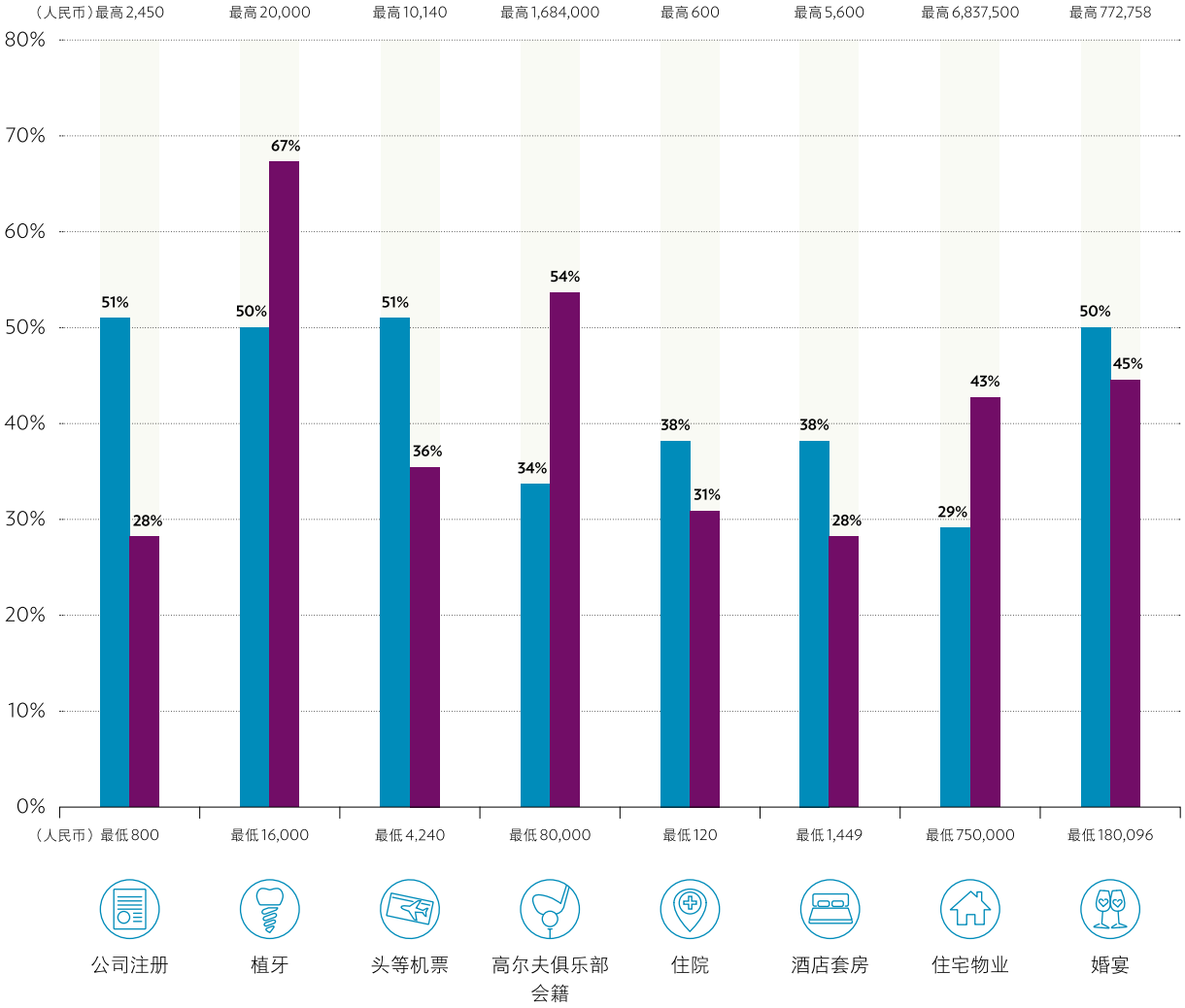


信息来源：中国银行、瑞士宝盛

环渤海经济圈：制定政策的核心

环渤海经济圈以中国首都北京为中心，因此是制定政策的核心地。据2012年的数据显示，该经济圈的人口超过4,000万人，当中半数居于北京。在该经济圈内，北京的高端物业价格最高（接近人民币7,000,000），而酒店套房在调查城市中也属最昂贵。大连和天津的高端高尔夫度假村价格较吸引（约为北京的三分之一），而高端住房的价格也较便宜。头等机票方面，北京在12个城市中价格最低。值得注意的是，住院费用（在顶级地方医院私人病房治疗发热的一晚费用）以大连最为便宜，价格较北京低超过一半。

图3：高端生活指数 — 长江三角洲经济区



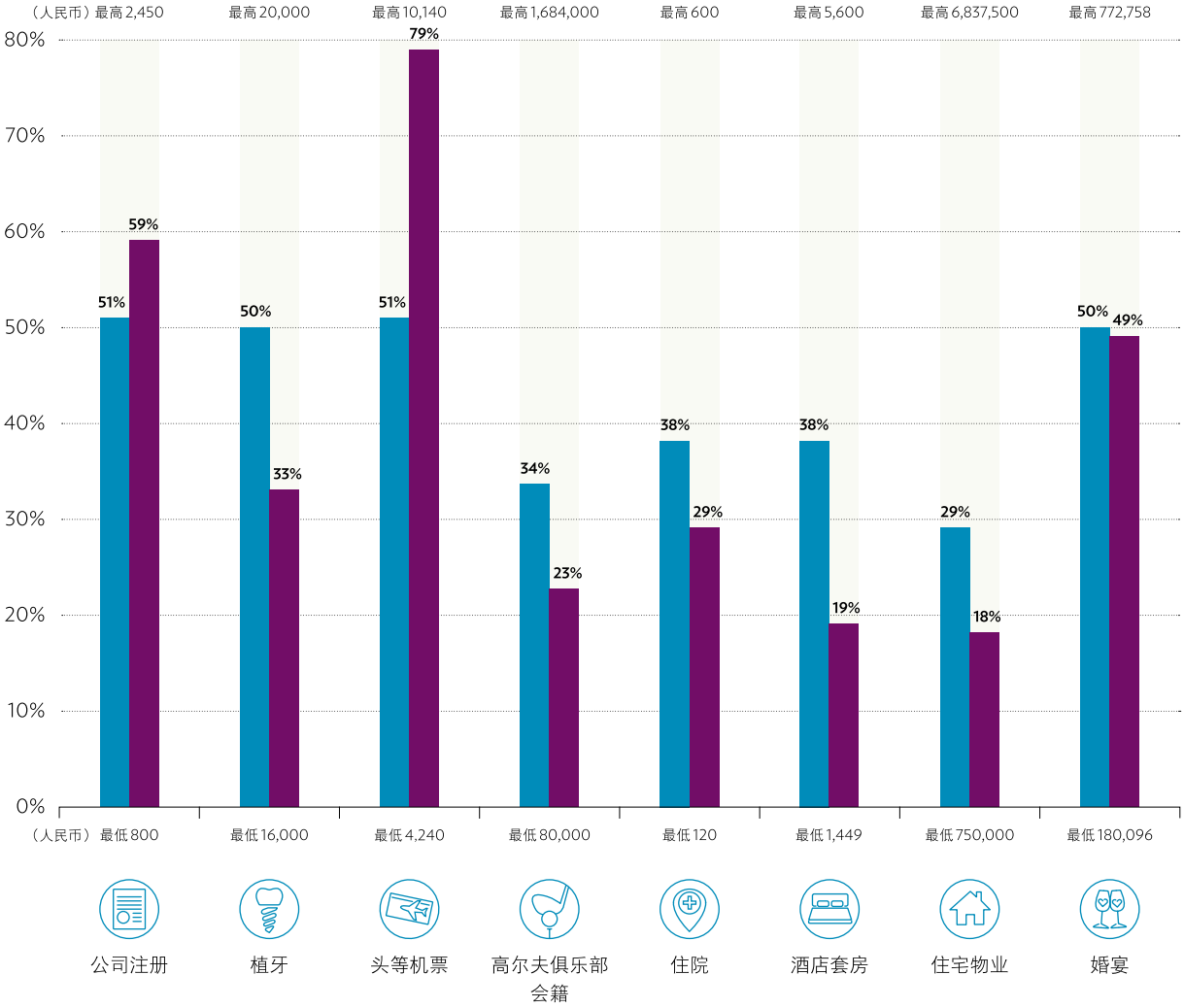
■ 平均水平 ■ 长江三角洲经济区水平

信息来源：中国银行、瑞士宝盛

长江三角洲经济区：从外滩看区内繁华

上海的物业价格与北京相近，是长三角地区内三个城市之冠。上海是一个国际都会，物价也与它的地位相称：高端医院和婚宴在指数范畴中属费用最高。无锡是新兴的大都市，居民约有600万人，情况与环渤海经济圈的大连相近。事实上，在过去十年，无锡人口的增幅已超越北京和上海，增长近50%至最少600万人。假如无锡与上海的差距就如大连与北京的差距，则我们预期区内较小型城市的高端物价将会迅速赶上大都市。过去十年，中国整体上就是循着这个趋势发展，经济增长和繁荣不断向外扩张，由沿海地区一直向西推移。预料在中期内，这个趋势将反映于瑞士宝盛 — 中国银行高端生活指数。

图4：高端生活指数 — 珠江三角洲经济区

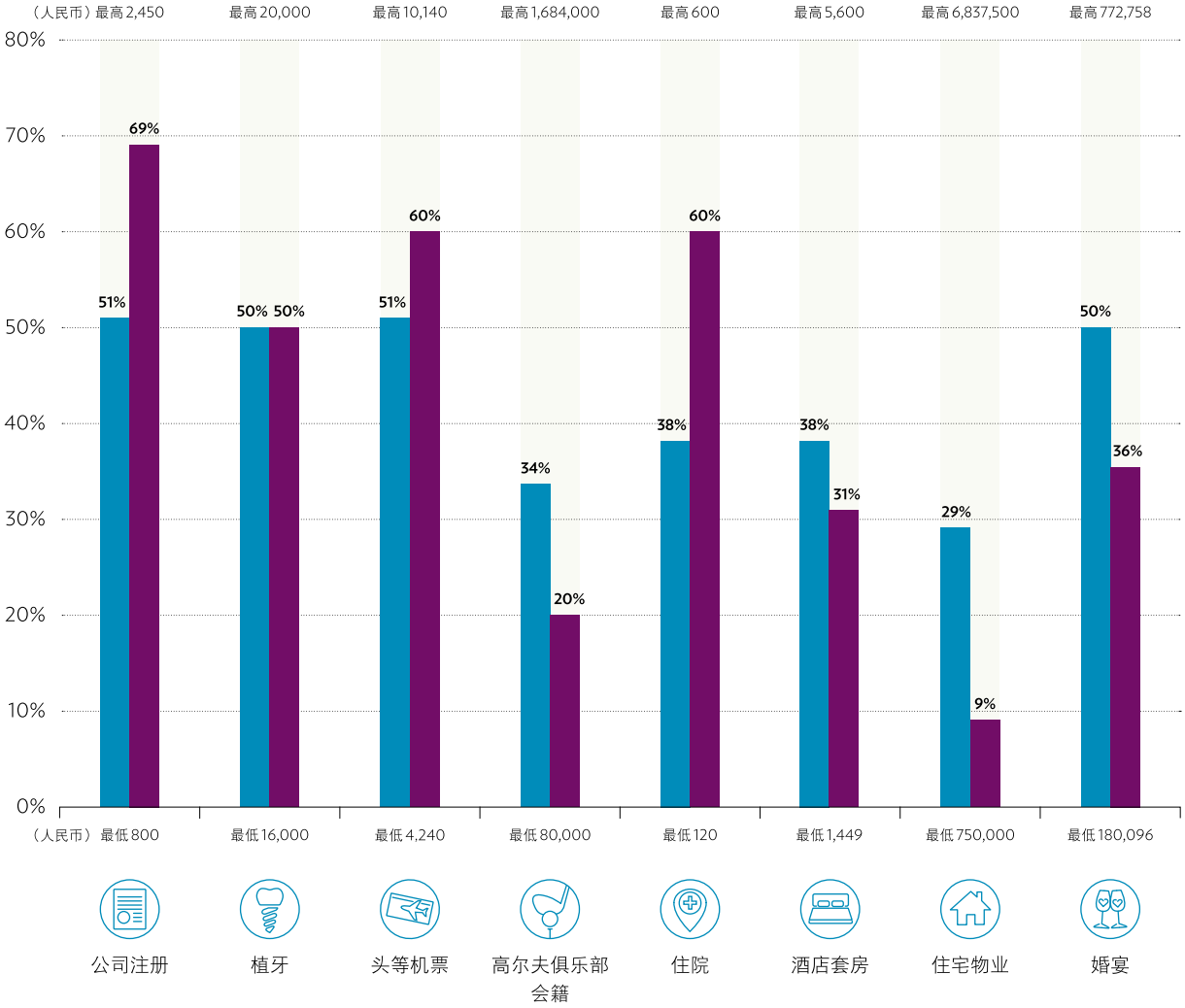


信息来源：中国银行、瑞士宝盛

珠江三角洲经济区：财富的发源地

在本报告的前部分，我们谈论到贸易对中国经济增长和繁荣的重要性（过去、现在与未来）。珠江三角洲是中国过去三十年逐步发展成全球最大出口国的发源地。这个经济区涵盖广州、深圳、珠海、惠州和其他城市，其经济重要性不容忽视。珠三角的出口大部分先输往香港，然后再转往世界各地。经济活动促使这个地区的物价也变得高昂：广州的住宅物业价格名列第三，仅次于北京和上海。江门的平均高端物价属区内三个城市中最低，特别是医疗费用。

图5：高端生活指数 — 中国西部新兴开发区



信息来源：益普索、中国银行、瑞士宝盛

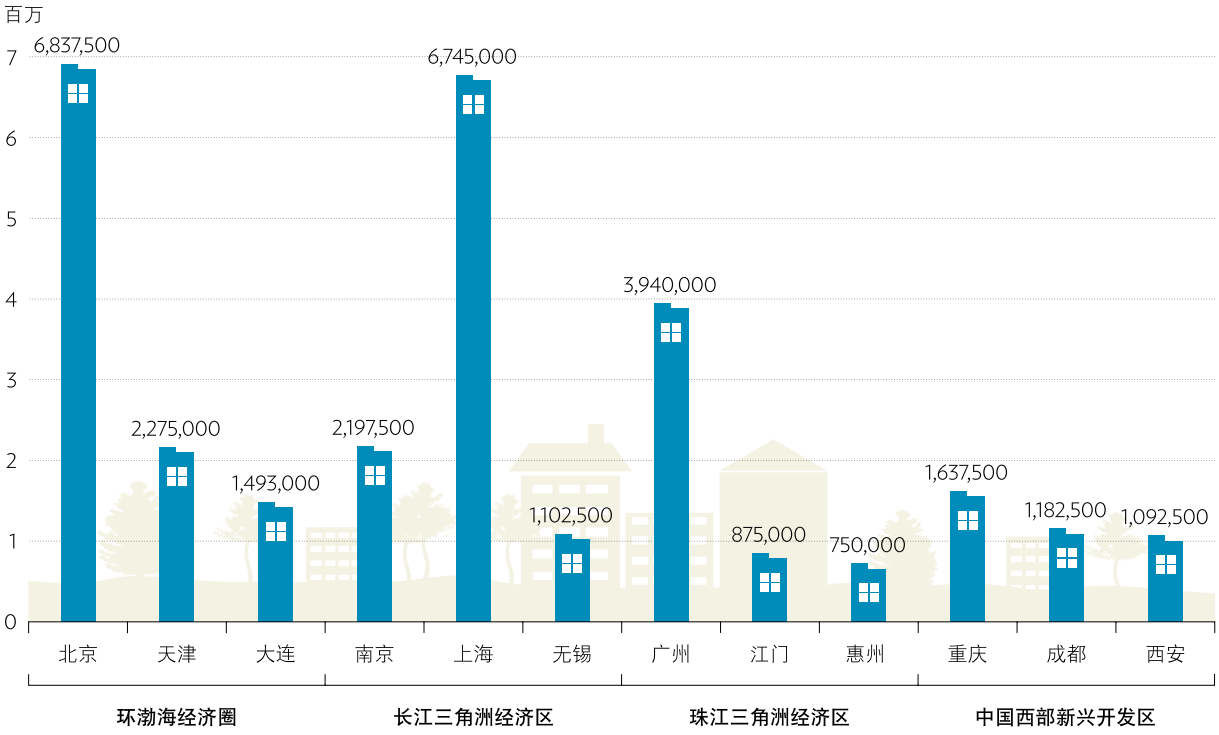
中国西部新兴开发区：中国创富的前线地区

重庆、成都和西安是经济蓬勃和发展迅速的城市，属于中国未来十年创造财富的前线地区。中国的全国政策已指出，加强连接国内基础设施非常重要，我们预料东西部交通走廊的进一步发展将可为西部地区带来最大效益。从我们的指数可见，区内的高端物业价格最低，婚宴和高尔夫俱乐部会籍的价格也便宜。随着中国西部的人均收入逐步贴近沿海地区，预期高端生活成本也将迅速迎头赶上。

物业市场概况

中国的房产价格对全球影响举足轻重，因为市场深知，中国相当大部分的固定资产投资与住宅物业相关。因此，如果物业市场放缓，整体国内生产总值的增长将面对风险。事实上，在2008年至2009年期间，内地的物业市场已从相反的角度说明这点，当时固定资产投资大幅飙升，在外需放缓的环境下为中国经济提供了重大保障。与其他资产一样，中国的物业市场具有周期性，根据国家统计局的资料显示，物业价格最近一次在2012年6月跌至谷底。然而，鉴于国内不同地区的供需动态差异甚大，因此我们保持审慎，不便对中国物业市场做出概括的定论。一线城市方面，我们认为需求将保持强劲，未来两年的成交量将会上升。另外，我们预料融资环境将会进一步放宽，而长远来说，一如三中全会的会议结果所指，市场因素将担当更重要的角色。

图6：高端住宅物业价格（人民币）



信息来源：中国银行、瑞士宝盛

为子女的未来投资

栽培下一代：亚洲家长对子女的期望

去年，我们探讨了亚洲学生如何突出自己，以增加考进心仪大学的机会。今年，我们将转为分析区内多个城市的父母对子女教育和前途有什么不同的期望、他们愿意为此做出什么投资、他们的信息来源，以及他们希望向下一代传授什么技能和价值观。

是次受访的香港、中国（上海和北京）、孟买和新加坡富裕家长超过829名。访查家长对象为各地最富裕的20%人口（以家庭每年收入计），并最少有一名子女就学，目的是深入了解这些富裕家庭对瑞士宝盛高端生活指数所复盖的教育费用所抱持的态度。在进行调查期间，单是教育方面的价格便录得双位数字的同比增长，显著高于受访市场的通货膨胀率。

调查问题包括：家长在培育子女方面所做出的财政投资、他们对学校和大学的偏好、对子女事业的期望、他们选用的信息来源，以及就他们认为必须向下一代传授的技能作出评分。最后，我们将会简述今年研究结果的重点。

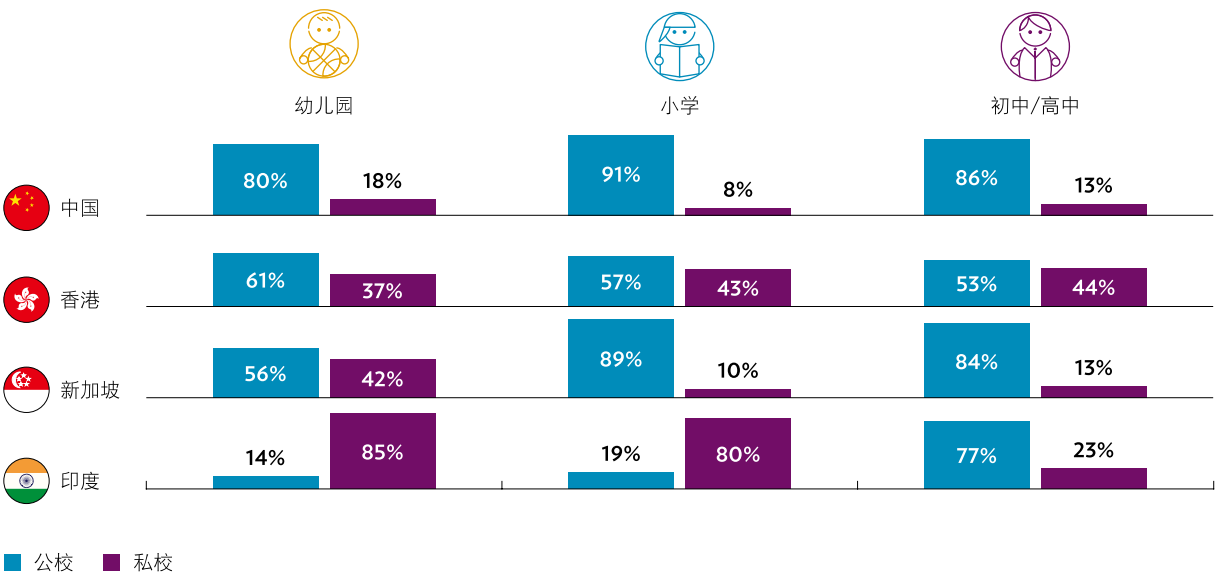
亚洲家长对子女有什么期望？

我们查询受访家长对子女的期望和目标。在表示对子女教育抱有强烈期望的家长中，以印度（82%）和中国（85%）家长的期望最高。这些家长也表示他们已就期望子女能够达到的教育水平订立明确的目标。

私校对比公校

当问及家长是否喜欢私校多于公校时，我们发现一个值得注意的模式（见图1：子女就读公校与私校对比）。在整个就学时期，中国和新加坡受访者对公校保持稳定的正面评价，尽管新加坡受访者对公立幼儿园的评价略低。香港的调查结果则比较参差，而随着子女成长，家长的偏好略为倾向私校，但以整体就学时期而言，两者都具吸引力。孟买则呈现相反的趋势，家长强烈偏好私立幼儿园和小学，但这个趋势在中学阶段逆转。

图1：子女就读公校与私校对比



信息来源：瑞士宝盛

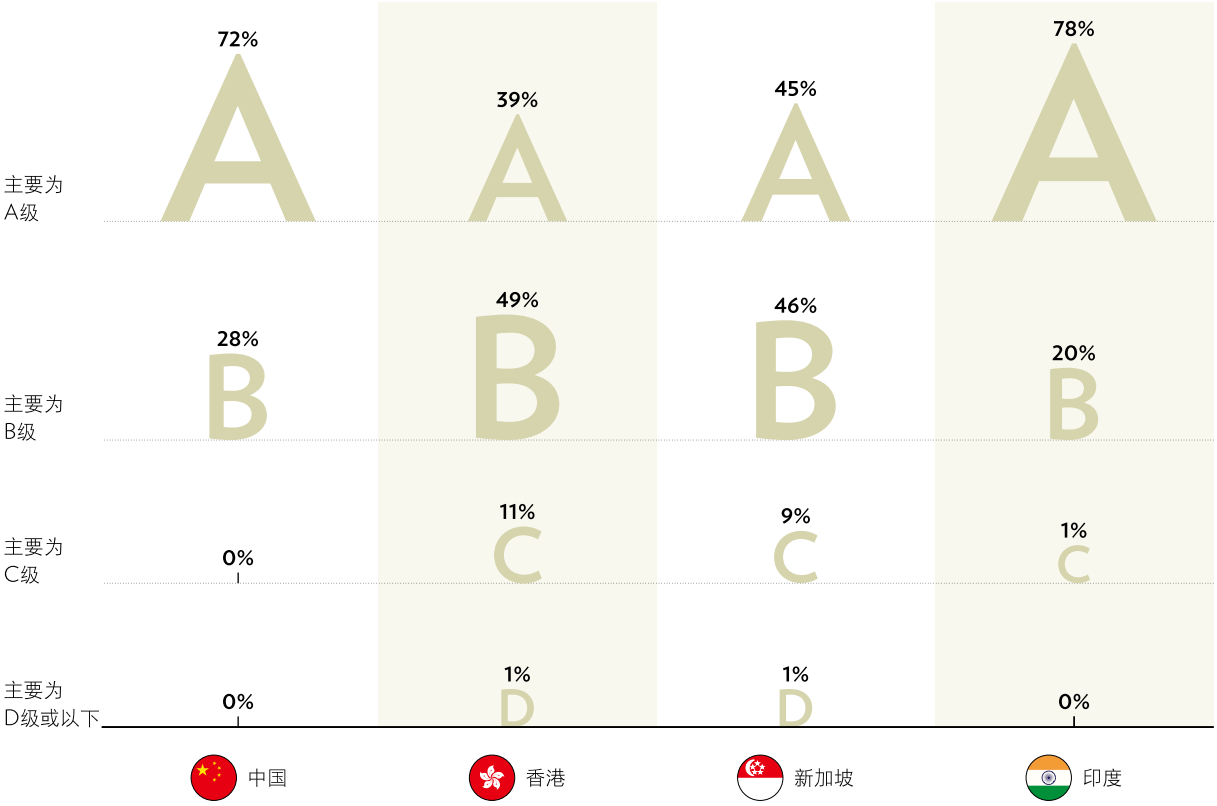
现在和未来的成绩

我们向家长查询其子女现时的学业成绩。稍后，我们把得分与他们期望子女将来获得的教育水平比较时，发现一个值得深思的现象。

在比较各个城市时（见图2：子女在学校取得的成绩），中国、印度和新加坡家长表示子女主要取得A级成绩，而相对之下，香港家长则表示子女以取得B级成绩为主。另外，我们也向家长查询，他们期望子女最后取得什么教育水平。在印度和中国，超过70%的家长期望子女将达到大学硕士或以上的教育水平，香港和新加坡的家长普遍对子女取得学士学位已感到满意（见图3：家长期望子女达到的教育水平）。不过，这个情况并不适用于表示子女现时取得“A”级成绩的家长，当中逾60%期望子女能达到硕士或以上的水平。拥有硕士或博士学位的香港和新加坡家长，通常期望子女都达到相同的教育水平。

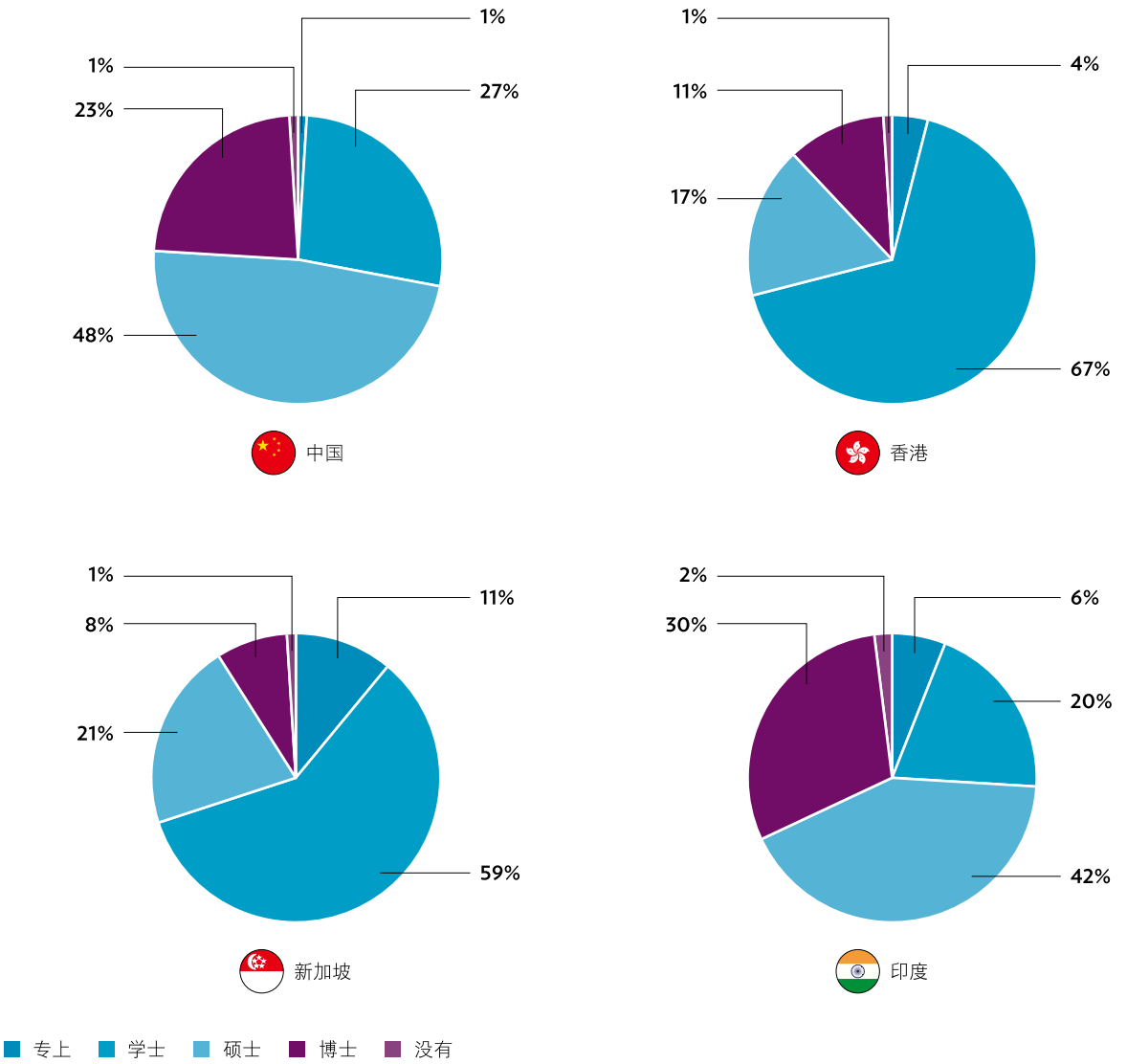
至于中国和印度的家长则拥有较高的期望，而这是首次在本数据组出现的情况。不论子女成绩如何（即使取得B级，有时甚至更低），家长都期望他们取得硕士或博士学位。举例来说，在印度的调查中，我们发现家长期望A级成绩子女于毕业时取得卓越成就的比率（72%），与B级成绩子女的比率相若（71%）。对这些家长来说，他们期望子女青出于蓝。在拥有学士学位的印度和中国受访家长中，超过70%期望子女取得硕士或博士学位。

图2：子女在学校取得的成绩（数据经四舍五入至最接近的整数）



信息来源：瑞士宝盛

图3：家长期望子女达到的教育水平



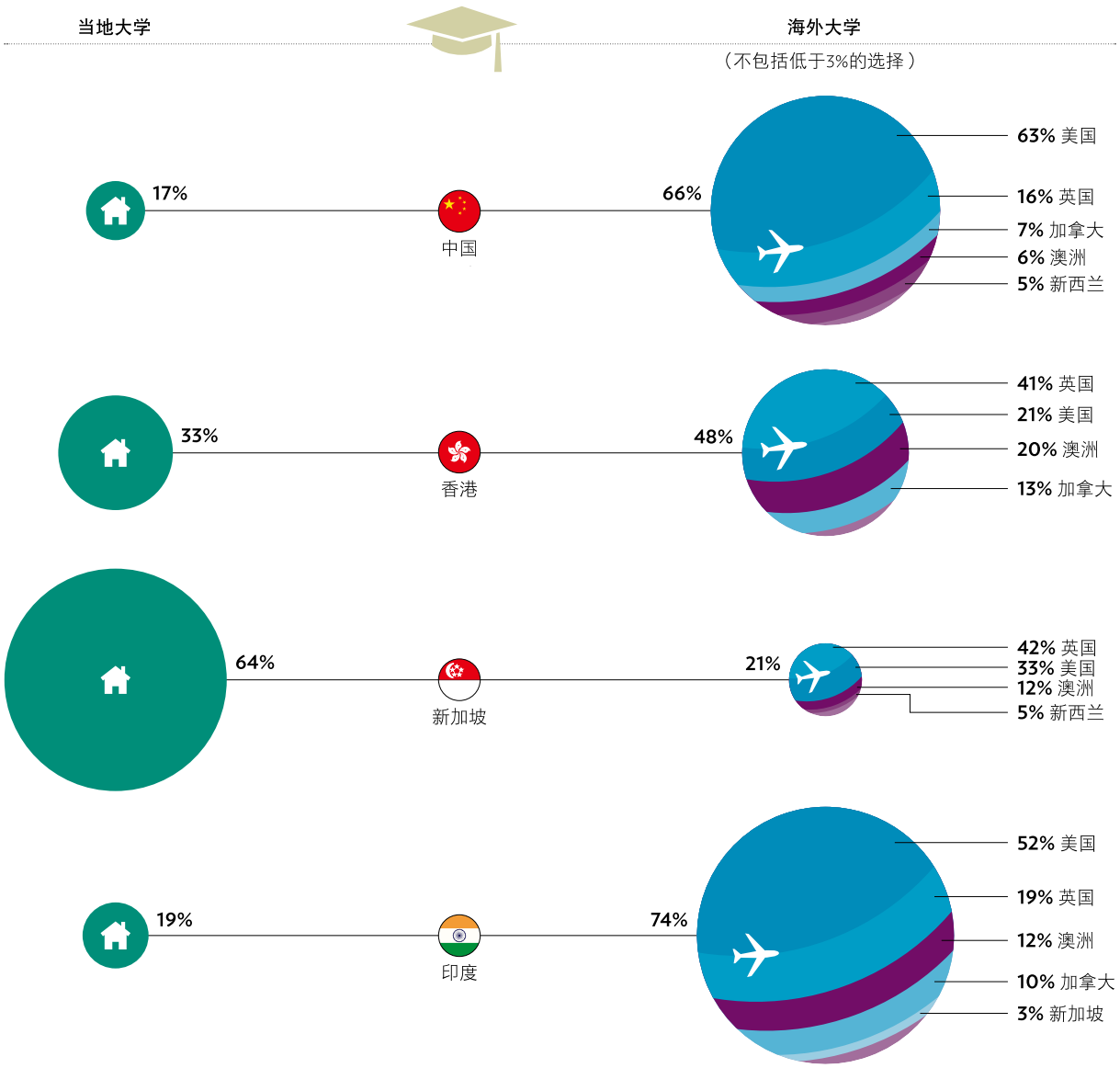
信息来源：瑞士宝盛

心仪的大学类型

另外，我们也查询家长期望子女就读当地大学还是海外大学。中国（66%）和印度（74%）家长强烈偏好子女入读海外大学，新加坡家长则相反，对当地大学有强烈偏好（64%），可能由于对当地院校引以为荣。与邻近市场比较，香港的结果参差。虽然倾向选择海外大学的家长比重略高，但占整体受访者数目不足一半，并有接近五分之一的家长表示没有偏好（见图4：家长期望子女入读的大学种类和地点）。

我们也询问偏好海外大学的家长，他们心仪的升学地点。美国的大学成为首选，其次为英国，对英美两国的偏好显著抛离其他地点，澳洲、加拿大、新西兰和新加坡也在选择之列。

图4：家长期望子女入读的大学类型和地点



信息来源：瑞士宝盛

对子女未来的期望

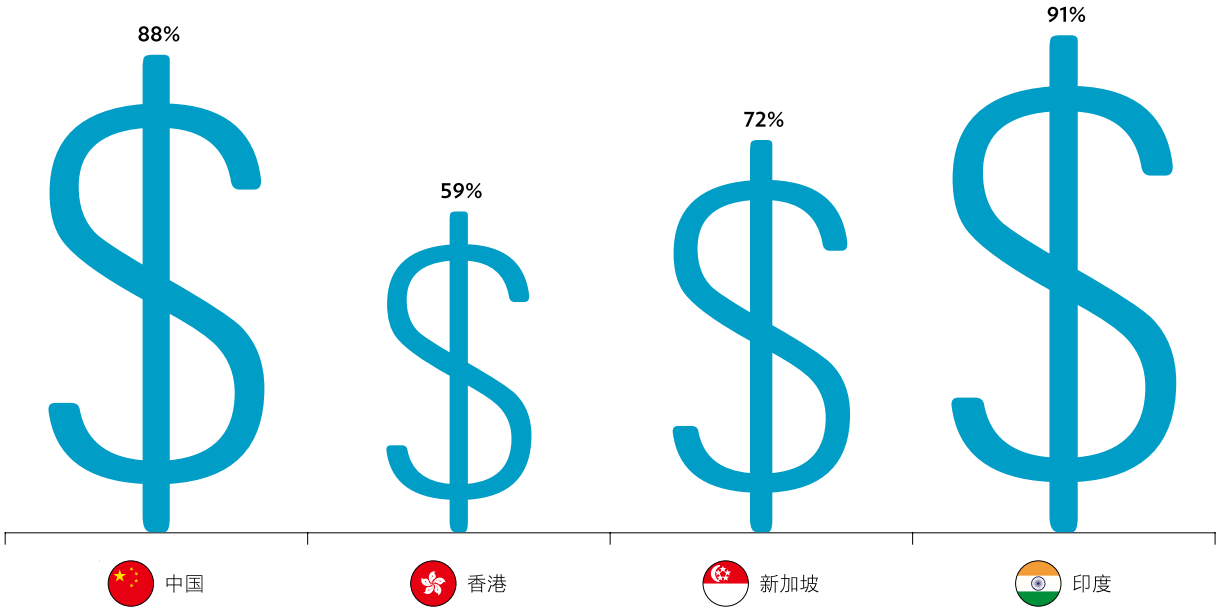
在了解香港、新加坡、中国(北京和上海)及孟买各地家长对子女的未来事业发展期望时，我们发现整体来说，这些富裕家长期望子女从事专业工作或自创公司。

在各个受访市场中，以中国的比重最高，超过73%家长表示希望子女从事专业工作，而期望子女自创公司的则有57%(家长可选择多于一个答案)。印度的受访结果与中国相若。

另外，我们也询问家长期望子女将来能达到的收入水平，在是次调查中，该指标不但反映家长的期望水平，也可以作为量度市场气氛的一个指标。

所有受访市场的家长都期望子女的收入能超越自己，特别是印度(91%)和中国(88%)，请见图5：家长期望子女的收入水平超越自己。

图5：家长期望子女的收入水平超越自己

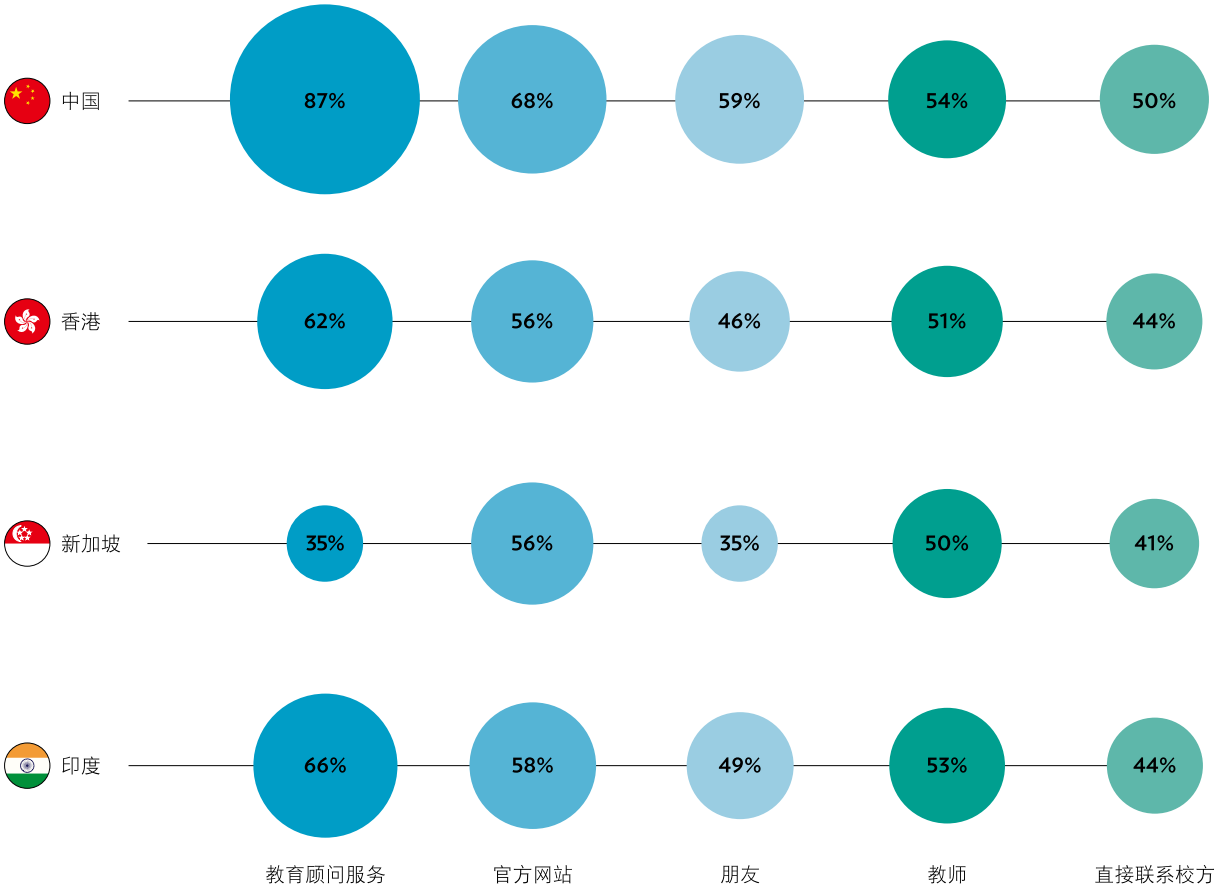


信息来源：瑞士宝盛

教育信息来源

我们为受访家长提供一连串教育信息来源的选项，要求他们选出在决定子女未来时最常用的信息来源（见图6：信息来源）。

图6：信息来源



信息来源：瑞士宝盛

主要的信息来源

在香港、中国和印度，教育顾问是最普遍的信息来源。其他信息来源包括：官方网站、子女现时就读学校的教师、朋友和直接联系校方。非主要的信息来源则包括线上博客（最高使用率为中国的39%）、与亲属讨论（最高使用率为中国的40%和印度的37%）和研讨会（最高使用率为印度的40%）。

受访市场的差异

对中国家长而言，排名最高的信息来源为教育顾问，不少家长也会使用官方网站。在四个市场中，中国家长以朋友作为信息来源的比率最高。第四和第五大信息来源分别为子女当前就读学校的教师和直接与心仪学校联系。

印度方面，大部分家长的主要信息来源分别为教育顾问、官方网站和子女现时就读学校的教师。

香港家长的信息来源非常广泛，包括教育顾问、官方网站、子女当前就读学校的教师、朋友和直接与校方联系。

新加坡的情况值得注视，教育顾问的使用率最低。其他三个地区都以教育顾问的排名为最高。以朋友意见作为信息来源方面，新加坡的比率也是最低。新加坡家长主要使用官方网站和子女现时就读学校的教师作为信息来源，这可能与他们偏好当地公校和大学有关。

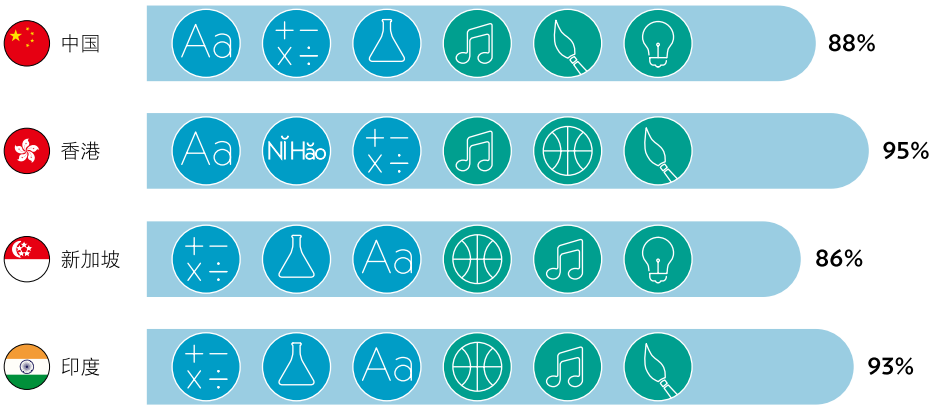
使用教育顾问服务

在使用教育顾问服务的家长中，我们询问他们的使用目的。最常见的目的包括：计划升读大学、为子女的学术发展规划和职业生涯规划，而印度的常见答案是为面试准备。被问及为何使用教育顾问服务时，绝大多数家长表示希望获得客观的意见。

参与课外活动

在所有调查的市场中，受访家长均表示子女积极参与课外活动。86%至95%的学生均定期参与校外活动，这些活动主要环绕学术和“兴趣”发展方面。见图7：参与课外活动

图7：参与课外活动



信息来源：瑞士宝盛

区域的差异

区内最热门的科目是英语和数学，而最受欢迎的兴趣活动是体育和音乐。

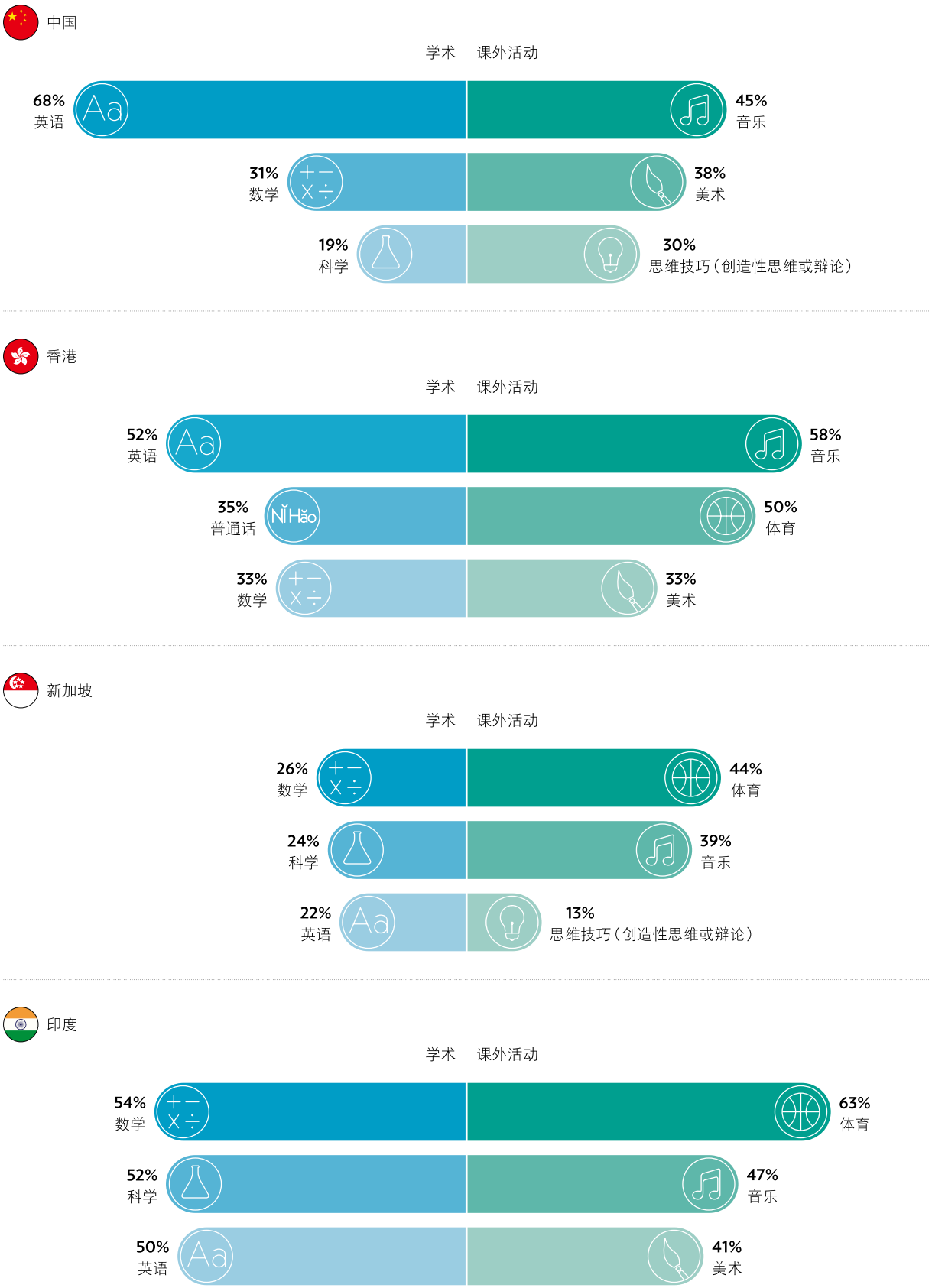
在中国，最热门的课外学习是英语、音乐、数学和美术。整体来说，在调查的四个地区中，香港学生参与课外活动的比例最高，最热门的是音乐、英语和体育。在印度，他们最感兴趣的是体育、数学、科学和音乐。

相比之下，新加坡学生参与课外活动的比例最低，当地最热门的是体育、音乐和数学。

对比学术或兴趣活动，学生参与义工团体、青少年纪律团体和类似活动的比例明显较低。

印度最鼓励学生参与义工活动(31%)，其次是香港(26%)。童军等青少年纪律团体活动方面，香港(24%)和新加坡(21%)学生参与的比例高于其他地区。

图8：最热门的三大活动（按市场分类）



信息来源：瑞士宝盛

家长在教育方面的投资

本年的财富报告访问了中国（北京和上海）、香港、新加坡和印度孟买超过800名家长，了解他们在子女教育方面的期望和投资。

按出生次序投放资源

在调查的所有地区中，家长均表示把大部分教育资源投资于长子或长女，所获份额介乎73%（新加坡）至93%（中国）。中国的情况或许是由于过往实施独生子女政策所致。

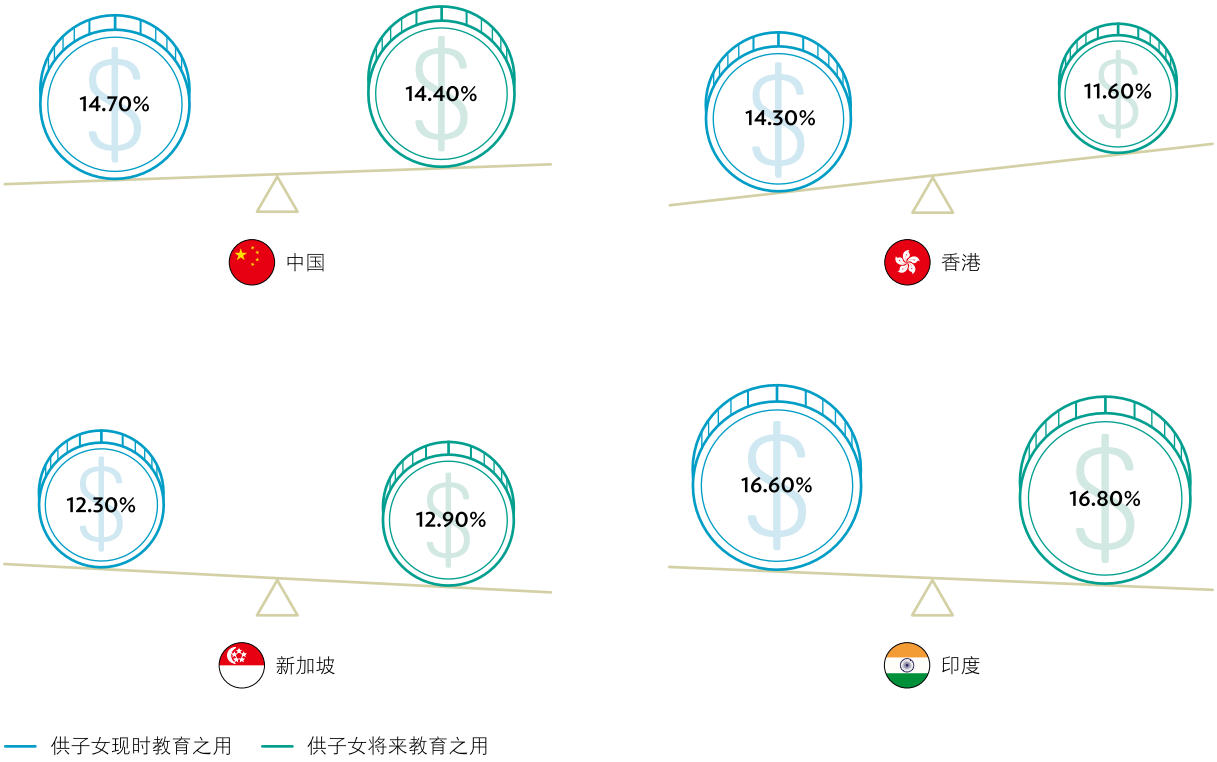
按教育阶段投放资源

在亚洲学生整个教育过程中，家长表示用于幼儿园、小学和中学的开支相若。印度和中国家长则随着子女的长大轻微减少投资，或许是由于这些市场的家长表示他们对子女抱有较高的期望。

教育投资占家庭收入的比例

调查共访问了829名富裕家长，查询他们用于子女的教育开支占每月收入的比例。中国、印度和香港家长表示他们把每月收入的14.3%至16.6%用于子女教育开支。调查也查询受访者预期未来的教育开支，就此中国和印度的家长给予接近的评分，反映他们每月用于教育的投资将会维持一段较长时间。

图9：子女教育方面的储蓄（占家庭每月收入的 %）



信息来源：瑞士宝盛

另外，我们也访问家长是否愿意投资于子女的教育（不论金额），并相信这有助实现特定目标。调查发现，整体亚洲的家长也认为值得投资于高等教育。中国和印度的家长尤其愿意在财政上支持子女获得较高的教育水平、考取专业资格、自创公司，或根据兴趣发展。

虽然香港的家长也支持投资于教育，但看来认为这方面需要较少。事实上，许多香港家长相信他们的子女可以，并应该在无特别财政支持下应付学业。部分受访家长表示，他们以“直升机”的模式管教子女，无时无刻管控在家中或学校的子女，确保他们做好本分，应可无需额外财政支持下取得优异成绩。

为支付教育开支做准备

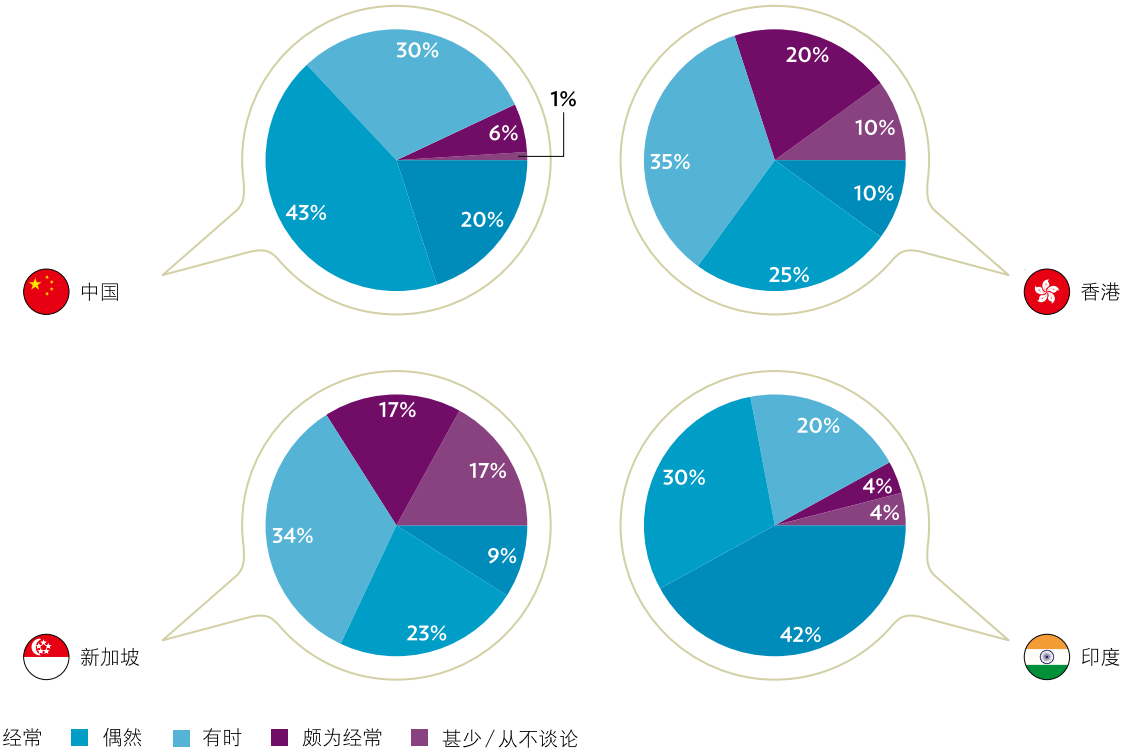
亚洲富裕家长如何为子女的教育开支做准备？他们会以个人储蓄支付大部分开支。在部分情况下（并不普遍），他们也会购买特殊保险或教育基金。在印度，超过50%表示会为教育开支作出额外投资，比例高于其他地区。

一项值得注意，或可说是让人出乎意料的结果，是受访者不会因子女教育而在海外置业。在我们的调查对象中，印度持有这个取态的人数比例最高（23%）。这或许只是超高资产净值人士的意见，并不反映富裕群组的取态。

家长对子女成就的重视程度

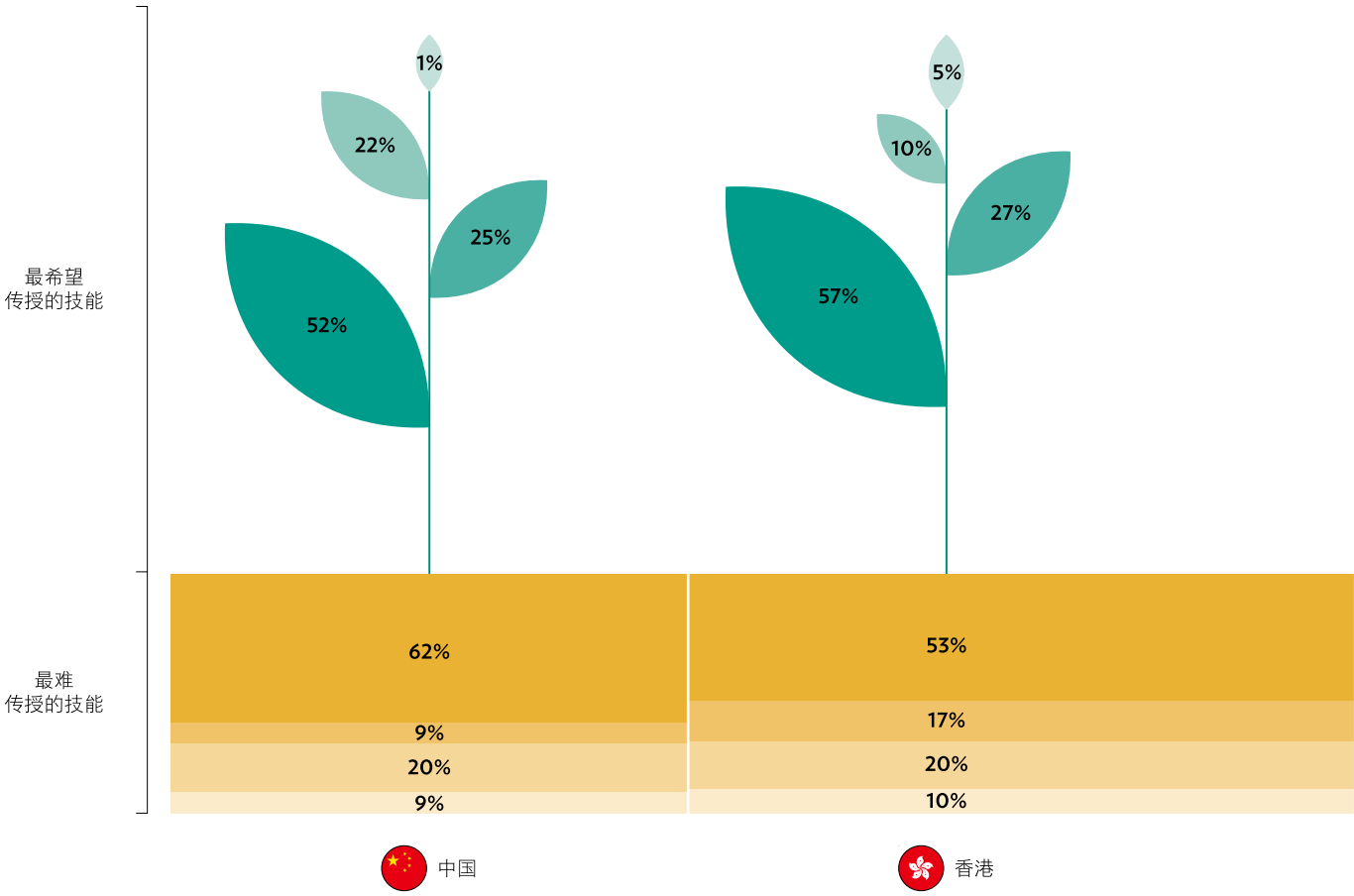
我们向家长查询他们与亲友谈论子女成就的次数。对比香港和新加坡，印度和中国家长与他人谈论子女的次数极为频密。在受访的中国家长中，有63%表示他们“颇为经常”或“经常”与亲友谈论子女的成就。72%的印度家长也表示他们“经常”谈论有关话题。由此看来，对子女的目标和期望越高，谈论其成就的意愿便会越强烈。见图10：家长谈论子女成就的次数。

图10：谈论子女成就的次数



信息来源：瑞士宝盛

图11：最希望和最难传授的技能（数据经四舍五入至最接近的整数）



信息来源：瑞士宝盛

展望未来：财富传承

超高资产净值家族的财富的转移也并非一帆风顺。根据 Williams and Preisser 进行的指标性研究[1]显示，在美国，有70%的家族无法成功把财富流传至下一代。

我们借着这次调查机会，探讨受访富裕群组对子女承继财富和其他资产的期望。我们询问他们最希望下一代承继什么资产：他们的技能、知识、个人价值观，或金钱。见图11：最希望和最难传授的技能。

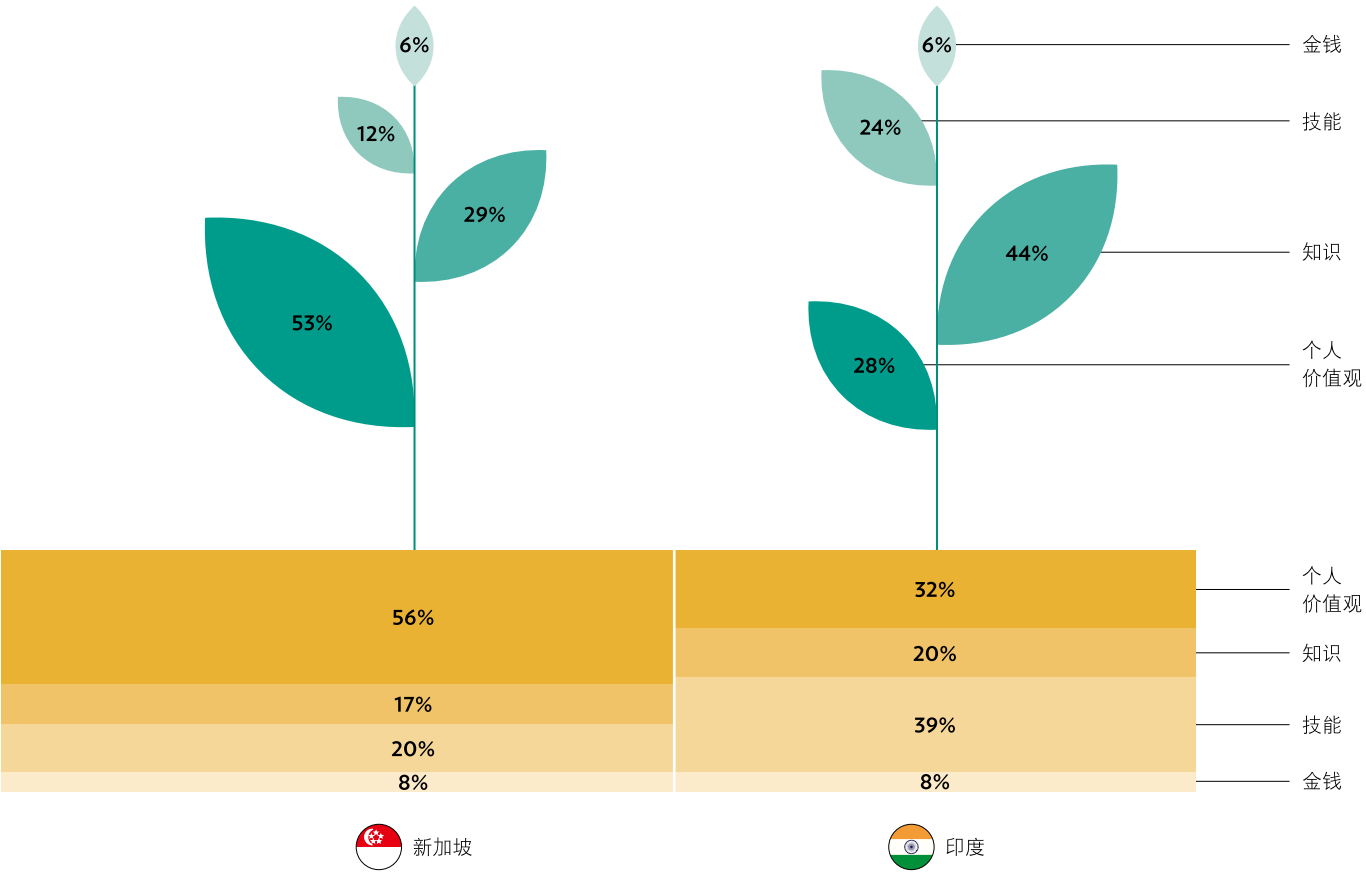
调查结果值得我们深思。整体被视为重要性最低的是承继金钱，所有地区的受访者态度一致。

家长认为，子女由父母承继的资产中，毫无疑问以个人价值观最为重要。在中国、香港和新加坡的受访者中，个人价值观的重要性远高于其他资产，而印度受访者则认为这是第二重要。

家长认为传授个人价值观最为重要，但大部分也同时承认这是最难传给下一代的资产。

从结果看来，受访者认为转移金钱财富（被评为最容易）远较传授父辈的创富精神和心理质素来得容易。

[1] Williams R and Preisser V, 2003, Preparing Heirs, Robert Reed Publishers, Oregon USA



结论

今年，我们深入分析瑞士宝盛高端生活指数的一个环节 — 教育。

我们探讨亚洲家长对子女的目标和期望，发现中国、香港、新加坡和印度的富裕家庭具有一些值得注视的特质。调查结果包括：

- 中国和印度家长对子女的教育抱有特别强烈的期望。
- 大部分受访家长期望子女从事专业工作，其次是自创公司。
- 大部分香港和新加坡家长对子女取得学士学位已感到满意，而大部分印度和中国家长则期望子女取得较高学历，不论他们现时的成绩如何。
- 大部分家长预期子女未来的收入超越自己。
- 使用教育顾问的情况非常普遍，特别是在中国。
- 亚洲儿童参与大量不同的课外活动。
- 亚洲的富裕家长把每月收入的12.3%至16.6%用于子女的教育开支。
- 在大部分地区，首名子女获得家长投放最大部分的教育资源。
- 中国和印度家长喜爱与亲友谈论子女的成就。
- 家长期望向下一代传授个人价值观，并认为个人价值观是最难传授的资产，而金钱则是最容易转移的资产。

中国 — 对未来的重大投资

对比其他三个调查地区，
中国家长对子女的目标和期望属最高之一，
与孟买的家长旗鼓相当。
我们分析了受访者的回应，总结如下：

- 中国家长表示他们对子女抱有强烈的期望（85%）。
- 中国家长表示他们为首名子女投放最多资源（93%）。
- 在中国，受访者希望子女就读公校多于私校（幼儿园：80%；小学：91%；中学：86%）。
- 课外活动主要环绕学术科目，特别是英语。最热门的兴趣相关课外活动是音乐。
- 中国家长希望子女入读海外大学（66%），首选地点是美国（66%）。
- 超过70%的家长期望子女取得硕士或以上学历，并预期子女未来的收入超越自己（88%）。
- 家长认为即使不向子女提供财政支持，子女也能达到目标。然而，（这个富裕组别的）家长平均仍会把每月收入的14.7%用于子女的教育开支，并预期这个比例在未来不会改变。他们主要以个人储蓄支付子女的教育开支。
- 中国家长“颇为经常”或“经常”与亲友谈论子女的学业成就（63%）。
- 不少中国家长表示会使用教育顾问，作为子女教育的信息来源（87%）。
- 家长希望向下一代传授个人价值观多于金钱。在调查的四个地区中，中国有最多受访者认为个人价值观是最难传授的资产。

印度 — 望子成龙

对比其他三个
调查地区，印度孟买的家长
对子女的期望极高。
我们的调查分析结果总结如下：

- 印度家长表示他们对子女抱有强烈的期望（82%）。
- 私校与公校的比较方面，家长看来在子女教育初期偏好私营教育（幼儿园和小学），但这个趋势在中学时期逆转，家长在这个阶段偏好公营教育机构。
- 与其他亚洲家长相似，印度家长乐于为培育子女而投资于课外活动（93%），特别是兴趣发展方面的活动（99%），当中以体育最受重视（63%）。在调查的地区中，印度受访者给予义工活动的评分最高（31%）。对于有关学术的活动方面，家长偏重三大科目：数学（54%）、科学（52%）和英语（50%）。
- 印度家长最期望子女到海外大学升学（74%），首选地点是美国（52%）。
- 在受访的家长中，有超过70%预期子女将取得硕士或以上学历，而30%更预期子女取得博士学位。他们预期子女未来的收入超越自己（91%）。
- 这个富裕阶层组别的家长相信，即使不向子女提供财政支持，他们也能成才，但这些家长平均仍会把每月收入的16.6%用于子女的教育开支，并预期这个比例在未来不会改变。他们主要利用额外的个人储蓄（64%）或特定的额外投资（56%）为子女支付教育经费。
- 印度家长“颇为经常”或“经常”与亲友谈论子女的学业成就（72%）。

香港 — 取态不一但倾向温和

虽然受访家长都对子女期望甚高，
但对比中国和印度的家长，
新加坡和香港家长的取态看来较为温和。
有关香港家长的调查结果总结如下：

- 虽然香港家长在子女的每个教育阶段都略为偏好公校，但对比其他市场，他们的取态较为参差，因此趋势并不明显。
- 大部分香港家长对子女取得学士学位已感到满意（67%）。只有28%的家长期望子女取得更高学历，这比例远低于中国和印度的受访者。虽然他们预期子女的收入将超越自己（59%），但比例也较中国和印度低。香港家长表示子女了解父母对他们的期望（64%）。
- 香港家长让子女参与课外活动的比例最高（95%），主要为英语（52%）、音乐（58%）、体育（50%）和普通话（33%）。有接近四分之一的子女参与义工活动和制服团体活动。
- 香港家长略为偏好海外教育，但比例尚算温和（48%偏好海外大学；33%偏好本地大学；19%没有偏好）。对于海外升学地点，他们首选英国（41%）、其次是美国（21%），澳洲和加拿大也在选择之列。
- 无论向子女提供财政支持与否，不少家长（58%）都预期子女能够成才。但这些家长仍会把每月收入的14.3%用于子女的教育开支。他们预期随着子女成长，这个开支比例将会下降（至11.6%）。另外，他们表示会利用额外储蓄计划支付子女的教育开支。
- 相对印度和中国，香港家长较少与他人谈论子女的成就，只有三分之一的家长“颇为经常”或“经常”与亲友谈论这个议题。
- 与中国家长相似，香港家长最希望向下一代传授个人价值观（57%），并认为这是最难传授的资产（53%）。

新加坡 — 对当地教育的信心

与香港家长相似，新加坡家长的观点看来较中国和印度家长温和。值得注意的是，新加坡家长明显对当地的学校和大学教育制度抱有信心。对比其他地区的家长，他们认为课外活动的重要性较低。调查结果总结如下：

- 在子女踏入正规教育（小学和中学）后，家长明显偏好公校。但在幼儿园阶段，家长的喜好较为参差，并略为看好私营的幼儿园。
- 大部分新加坡家长对子女取得学士学位已感到满意（59%），而72%的家长预期子女未来的收入超越自己。
- 像其他地区一样，大部分新加坡学生均参与课外活动（86%），包括兴趣和学术活动。最热门的课外活动是体育，而学术班则着重数学、科学和英语。令外，音乐班也颇受欢迎（39%）。
- 家长对海外大学和当地大学的看法令人略感意外。有64%的家长希望子女入读当地大学，只有五分之一的家长选择海外大学。明显地，新加坡家长对当地的专上教育在充满信心。
- 对比其他地区，新加坡家长认为在没有父母的财政支持下，子女能够成才的信心最低（只有37%的家长表示有信心在没有作出投资的情况下子女能够成才）。然而，他们用于子女的教育开支比例也最低，占每月收入的12.3%，并预期这个比例在未来不会改变。
- 新加坡家长与别人谈论子女成就的次数少于印度和中国家长，只有三分之一表示会“颇为经常’或“经常”与亲友谈论子女的成就。
- 与中国和香港的家长相似，新加坡家长最希望向下一代传授个人价值观（53%），并认为这是最难传授的资产（56%）。

总结

中国的转折点

历史学家的主要工作之一，是编纂不同国家的发展历史、记录重大转折点来临的过程以及日后的发展。在2010年，中国无可争议地成为全球最大的出口国，在未来数十年也势将保持这个领先地位。我们认为，2014年是中国经济新一轮改革创新元年，目标主要是借着深化改革和逐步开放资本账提升生产力。中国的货币 — 人民币是开放资本账的一面重要旗帜，我们预期人民币可望在中期取得国际储备货币的地位。

在这背景下，瑞士宝盛和中国银行合力撰写了这份2014年《财富报告：亚洲》。除了我们长期以来一直追踪的亚洲高端生活成本外，我们也推出一项聚焦中国的高端生活指数，目标之一是追踪中国经济增长向西部延伸的情况。

另外，本年的报告也就中国的私人银行客户进行了具有启发性的调查。受访的投资者对前景抱有信心，并首选中国银行为其提供投资意见。然而，他们正面对生活成本上涨的问题，特别是教育方面，因此在本年的财富报告，我们特设专题深入探讨这个现象。

在未来十年，我们预料中国经济的转变步伐将会加快，并为创造财富和实现国内生产总值增长提供新的动力。瑞士宝盛和中国银行将继续致力紧贴中国以至亚洲的创富趋势，并与客户分享我们的见解。

瑞士宝盛银行有限公司之重要法律信息

本刊物属**市场营销资料**，以及并非独立金融研究所得出的结果。因此，对独立金融研究相关之法律规定并不适用。

本刊物中的信息与观点由苏黎世的瑞士宝盛银行有限公司与中国银行股份有限公司合作在撰写当日所编制。如有任何更改，恕不另行通知。**本刊物仅供参考之用，并不构成或不应视作任何投资的要约**或邀请。作者的观点和评论仅代表其目前的观点，并不必然代表瑞士宝盛的相关机构或任何第三方的意见。

本刊物中提及的服务及/或产品不一定适合所有接收者及不一定在所有国家供应。**在其他国家的瑞士宝盛客户务请与当地的瑞士宝盛机构联系，以了解在这些国家之瑞士宝盛机构所提供的服务及/或产品。**

本刊物并非针对任何特定投资者之投资目标、财务状况以及特定个人需要而撰写的。在进行任何交易之前，投资者应该考虑该项交易是否符合其个人情况和目标。客户应细阅产品条款书、认购协议、信息备忘录、招股书或与证券或其他金融工具发售相关的其他发售文件后，才作出任何投资或交易或其他决定。本刊物内容并不构成任何投资、法律、会计或税务相关的建议，亦不构成适合个别人士状况的任何投资及策略的陈述；更不构成对个别投资者提供任何特定的个人建议。任何提及个别的特定税务待遇的资讯均取决于个别投资者的个人状况，并可能在未来有所变动。瑞士宝盛建议投资者在专业顾问的辅助下，独立评估其具体的财务风险，以及法律、规管、信贷税务及会计情况**。过往表现并非未来业绩的可靠指标。业绩预期并不是未来业绩的可靠指标。投资者可能无法取回投资的金额。**

虽然本刊物所载资料取自相信可靠的来源，但我们不对其准确性或完整性作出任何声明。对使用本刊物而导致的任何损失，苏黎世的瑞士宝盛银行有限公司、其附属及联营公司概不承担任何责任。

本刊物仅可在获得合法授权的国家进行派发。在本刊物受到法律限制（根据读者的国籍、户籍或其他因素）的司法管辖区，不得向该地区的任何人士派发本刊物的相关资料。

迪拜国际金融中心：本刊物由Julius Baer (Middle East) Ltd. 所分派。它不可分派予零售客户及零售客户不可依赖本刊。请注意Julius Baer (Middle East) Ltd. 仅可向专业客户提供金融产品或服务，此等客户须具备足够的财务经验，以及对金融市场、产品或交易和相关的风险具备足够的认识。所提及的产品或服务仅可提供予符合迪拜金融服务局（DFSA）之《业务单元守则》（Conduct of Business Module）定义的专业客户。Julius Baer (Middle East) Ltd. 获得迪拜金融服务局正式授权，并由其监管。

德国：Bank Julius Bär Europe AG由German Federal Financial Supervisory Authority（BaFin）监管及授权，向其客户分派本刊物。本刊物由苏黎世瑞士宝盛银行有限公司所制作，并由瑞士金融市场监督管理局（Swiss Financial Market Supervisory Authority FINMA）监管及授权。与独立投资研究或在公布金融分析前的禁止交易相关之法律要求均不适用。

香港：本刊物由瑞士宝盛银行有限公司香港分行在香港代为派发，该公司持有香港金融管理局在银行条例（香港特别行政区法律第155章（Chapter 155 of the Laws of Hong Kong SAR））下发出的银行牌照。瑞士宝盛银行亦在证券及期货条例第571章（Securities and Futures Ordinance, Chapter 571）下注册为注册机构，并从事第一类（证券交易）、第四类（就证券提供意见）和第九类（提供资产管理）规管活动（中央编号：AUR 302）。在香港，不得向《证券及期货条例》定义为“专业投资者”以外的人士刊发、传阅或派发本刊物。本刊物内容未经任何监管机构审核。如对本刊物有任何疑问，请联络阁下的香港客户经理。瑞士宝盛银行有限公司是于瑞士成立的有限法律责任公司。

印尼：本刊物不拟作为在印尼购买证券的要约或邀请。本刊物亦不拟作为在印尼提供的投资建议。本刊物所述的证券并无根据相关资本市场的法律规章向印尼金融服务管理局 (Indonesian Financial Services Authority) 注册，不得透过公开发售，或在构成印尼资本市场法律规章所界定的要约发售的情况下，在印度尼西亚共和国境内或向印尼公民要约发售或出售。

摩纳哥：Bank Julius Baer (Monaco) S.A.M.是获摩纳哥国务大臣及法国央行认可的机构，向客户发送由瑞士金融市场监督管理局（Swiss Financial Market Supervisory Authority）监管及授权的苏黎世瑞士宝盛银行出版的刊物。Julius Baer Wealth Management

(Monaco) S.A.M.是一家在摩纳哥获授权的资产管理公司。本刊物由苏黎世瑞士宝盛银行有限公司刊发，并由Julius Baer Wealth Management (Monaco) S.A.M.向其客户分派，而苏黎世瑞士宝盛银行有限公司是一家位于瑞士，由瑞士金融市场监督管理局(Swiss Financial Market Supervisory Authority FINMA)监管的机构。

新加坡：本刊物由瑞士宝盛银行有限公司新加坡分行分派，仅供认可投资者阅览。根据新加坡《财务顾问法》(Financial Advisers Act)第110条的第100(2)章节，瑞士宝盛银行有限公司新加坡分行享有"单位"豁免权，该分行获大部份财务顾问法规定的豁免，当中包括披露持有或买卖在本刊物内提及的证券或金融工具的任何利益之规定。投资者可要求索取有关豁免的详情。本刊物未经新加坡金融管理局(MAS)审阅，亦未向其注册。任何股票或投资基金 (如集体投资计划) 相关的要约或销售，或邀请认购或购买的文件或资料，不得传阅或分派，而该等股票或投资基金亦不得直接或间接发售或出售，或作为认购或购买之邀约的主题，而提供予新加坡人士，除非该人士为(i)根据新加坡《证券及期货法》(SFA)第289条的第274或304章节下定义的机构投资者；或(ii)根据SFA第275(1A)或305(2)条下定义的一位关联人士(认可投资者)，或任何符合SFA第275或305章节之条件的人士；或(iii)遵循及符合任何其他适用的SFA条文的其他人士。特别是，就未获得新加坡金融管理局授权或认可的投资基金而言，该等基金单位不得提供予零售公众人士；任何刊发予上述人士的相关要约书面文件并非SFA所定义的认购章程。因此，SFA下有关认购章程内容的法定责任并不适用，和投资者应审慎考虑投资是否适合自己。如欲查询任何与本刊物相关的资讯，请联络瑞士宝盛银行有限公司新加坡分行的代表。
本网站中使用的**"独立"**一词并不意味着瑞士宝盛银行有限公司(或称"本行")以及与本行有业务往来或关联的任何资产管理人或家族办公室具有新加坡共和国宪法第110章《新加坡财务顾问法》(包括其附属法例以及新加坡有关当局不时发布的任何指示、通知、规范或其他准则)所定义的"独立"属性。尤其是，本网站阐述或隐含的任何内容均不意味着瑞士宝盛银行有限公司新加坡分行以及本网站提及或描述的其他任何个人或组织：(a) 能够清晰证明其与有能力影响其建议的产品供应商之间不存在财务或商业联系；(b) 能够客观公正地运营，并且因与产品供应商之间的财务或商业联系而推荐投资产品时，不存在任何潜在的利益冲突；(c) 不会获得任何第三方提供的任何佣金或其他利益，导致其可能偏好某一特定投资产品、投资类别或产品供应商；(d) 没有向代表支付佣金或给予其他利益，从而导致可能出现的产品偏好。

瑞士：本刊物由瑞士苏黎世的瑞士宝盛银行有限公司所分派，并由瑞士金融市场监督管理局(Swiss Financial Market Supervisory Authority FINMA)监管及授权。

中华人民共和国：瑞士宝盛银行有限公司香港分行并无在中华人民共和国 (就此而言，不包括香港特别行政区、澳门特别行政区及台湾) 经营业务。本文件乃由瑞士宝盛银行有限公司香港分行刊发。该分行是一家受香港金融管理局监管的持牌银行，并已向香港证券及期货事务监察委员会注册进行第1、4及 9 类受规管活动。瑞士宝盛银行有限公司香港分行并未获中国证券监督管理委员会或中国银行业监督管理委员会发牌亦不受其规管。本文件所载资料并不构成任何有关中华人民共和国资本市场或证券要约的特定投资建议，也非投资、税务、法律或其他建议或推荐，或有关出售要约或申购瑞士宝盛银行有限公司或其任何联系公司的任何产品或服务的邀请。本刊物仅供参考，不可为任何投资决定而使用或加以依赖，且仅供指定的收件人使用，不得被复制或进一步分发。

阿拉伯联合酋长国：本刊物由苏黎世的瑞士宝盛银行有限公司编制，未经阿拉伯联合酋长国中央银行、阿联酋证券及商品管理局或在阿联酋的任何其他有关当局的核准或许可。本刊物是私人和保密的文件，仅应要求向有限数量的专业个人和机构投资者提供，而不得向任何其他人士提供或为其依赖。

英国：本刊物由苏黎世的瑞士宝盛银行有限公司制作。它是根据《2000年金融服务及市场法》(Financial Services and Markets Act 2000)第21条而派发的金融宣传刊物，并由Julius Baer International Limited所核准在英国派发；该公司由金融市场行为监管局(Financial Conduct Authority)监管及授权。金融市场行为监管局在金融服务及市场条例下所制定的保障零售客户的法例并不适用于在英国以外的瑞士宝盛集团成员提供的服务，而金融服务赔偿计划(Financial Services Compensation Scheme)将不适用。

美国：本刊物或任何副本均不可发送或带进至美国境内或在当地派发，以及派发予任何美籍人士。

此刊物可能包含由第三方提供之资料，包括如标准普尔、穆迪投资、惠誉国际或类似的评级公司所提供之评级。除非事前获得相关第三方的书面批准外，所有以任何形式复制或派发第三方资料均予以禁止。第三方资料供应商概不就其资料（包括评级）之准确性、完整性、及时性或有效性作出任何保证，亦不会为使用其资料所引发或导致之任何结果或错误及遗漏（疏忽或其他）承担任何责任。第三方资料供应商不会作出明示或暗示的保证，包括并但不限于对特定目的或用途的适销性或适合性作出保证。第三方资料供应商将不会就使用其资料所导致之任何直接、间接、偶然性、示范性、补偿性、惩罚性的、特别或随之引发的损害、成本、支出、法律费用或损失（包括收入或利润损失及机会成本）承担任何责任。信贷评级乃意见说明，非事实之陈述或对投资者提供购买、持有或出售股票之推荐及建议。信贷评级不代表股票市场价值或股票是否适合投资者的投资目的，亦不应以此作为投资建议。

本刊物为中文译本仅供参考之用。如有任何争议，应以英文原文为准。

© 瑞士宝盛集团，2014年。

中国银行股份有限公司之重要法律信息

本刊物属**市场营销数据**，以及并非独立金融研究所得出的结果。因此，对独立金融研究相关之法律规定并不适用。

本刊物中的信息与观点由中国银行股份有限公司与瑞士宝盛银行有限公司在撰写当日所编制。如有任何更改，恕不另行通知。本刊物**仅供参考之用，并不构成或不应视作任何投资的要约**或邀请。作者的观点和评论仅代表其目前的观点，并不必然代表中国银行股份有限公司的相关机构或任何第三方的意见。

本刊物中提及的服务及/或产品不一定适合所有接收者及不一定在所有国家供应。**在其他国家的中国银行股份有限公司客户务请与当地的中国银行股份有限公司相关机构联系，以了解在这些国家之中国银行股份有限公司相关机构所提供的服务及/或产品。**

本刊物并非针对任何特定投资者之投资目标、财务状况以及特定个人需要而撰写的。在进行任何交易之前，投资者应该考虑该项交易是否符合其个人情况和目标。投资者应细阅产品条款书、认购协议、信息备忘录、招股书或与证券或其他金融工具发售相关的其他发售文件后，才作出任何投资或交易或其他决定。本刊物内容并不构成任何投资、法律、会计或税务相关的建议，亦不构成适合个别人士状况的任何投资及策略的陈述；更不构成对个别投资者提供任何特定的个人建议。任何提及个别的特定税务待遇的信息均取决于个别投资者的个人状况，并可能在未来有所变动。中国银行股份有限公司建议投资者在专业顾问的辅助下，独立评估其具体的财务风险，以及法律、规管、信贷税务及会计情况。**过往表现并非未来业绩的可靠指标。业绩预期并不是未来业绩的可靠指标。投资者可能无法取回投资的金额。**

虽然本刊物所载数据取自相信可靠的来源，但我们不对其准确性或完整性作出任何声明。对使用本刊物而导致的任何损失，中国银行股份有限公司及相关分支机构和附属公司概不承担任何责任。

本刊物仅可在获得合法授权的国家进行派发。在本刊物受到法律限制（根据读者的国籍、户籍或其他因素）的司法管辖区，不得向该地区的任何人士派发本刊物的相关资料。

此刊物可能包含由第三方提供之数据，包括如标准普尔、穆迪投资、惠誉国际或类似的评级公司所提供之评级。除非事前获得相关第三方的书面批准外，所有以任何形式复制或派发第三方数据均予以禁止。第三方数据供货商概不就其数据（包括评级）之准确性、完整性、及时性或有效性作出任何保证，亦不会为使用其数据所引发或导致之任何结果或错误及遗漏（疏忽或其他）承担任何责任。第三方数据供货商不会作出明示或暗示的保证，包括并但不限于对特定目的或用途的适销性或适合性作出保证。第三方数据供货商将不会就使用其数据所导致之任何直接、间接、偶然性、示范性、补偿性、惩罚性的、特别或随之引发的损害、成本、支出、法律费用或损失（包括收入或利润损失及机会成本）承担任何责任。信贷评级乃意见说明，非事实之陈述或对投资者提供购买、持有或出售股票之推荐及建议。信贷评级不代表股票市场价值或股票是否适合投资者的投资目的，亦不应以此作为投资建议。

中国银行股份有限公司，2014年

瑞士宝盛集团
总部
Bahnhofstrasse 36
P.O. Box
8010 Zurich
Switzerland
电话：+41 (0) 58 888 1111
传真：+41 (0) 58 888 1122
www.juliusbaer.com

中国银行股份有限公司
中国北京市复兴门内大街 1 号
邮政编码：100818
电话：(86) 10-6659 6688
传真：(86) 10-6601 6871
国际互联网网址：http://www.boc.cn

10.2014 Publ. No. PU00198CS
© JULIUS BAER GROUP, 2014