

第三方财富管理公司如何走出影子银行的阴影

陆岷峰^a, 季子钊^b

(南京财经大学 a. 中国区域研究中心; b. 金融学院, 江苏 南京 210046)

摘要:近年来,我国的高资产净值人群对市场提出了财富管理需求,这为第三方财富管理公司提供了良好的客户基础和发展空间。由于我国相关法律约束和行业发展不成熟,第三方财富管理市场普遍存在非法集资、设立资金池、抽逃资金等现象。财富管理行业监管应当规范第三方财富管理机构的准入标准和注册制度,对其主营范围、从业人员资格考核、风控制度、信息披露制度、资金存管标准、利率定价等各项进行监控。明确第三方财富管理公司信息服务中介的性质,规范经营模式。保持以金融中介的功能出现,以客户为中心,针对高净值客户提供定制化金融服务与咨询,充分激活民间资本,服务实体经济。

关键词: 第三方财富管理; 金融产品; 高资产净值客户; 影子银行

中图分类号: F832.39 **文献标识码:** A **文章编号:** 2095-0098(2018)01-0026-06

一、引言

影子银行信贷从本质上说是为企业或个人提供贷款,同时不计入资产负债表,一定程度上相当于是脱离资产负债表的理财机构。与国外成熟的第三方理财机构不同,近年来,中国的第三方理财机构主要性质是金融产品销售,即以销售信托、PE产品为主,这正是中国式庞大“影子银行”体系的一大组成部分。伴随中国经济的持续发展,中国社会逐渐形成了一大批高净值群体。据统计,2016年全国个人可投资资产达到1千万人民币以上的人群数量超过158万人,其总体规模达到165万亿人民币,这促成了中国私人财富市场持续迅速发展的局面。中国的高净值人群为市场提供了大量潜在的财富管理需求。中国私人财富市场不断展示可观增长能力和市场价值。随着金融领域的不断渗透,财富管理深入人心,高净值人群对理财服务的需求和依赖度进一步提升。因此,目前第三方财富管理公司的数量也在迅速增长。然而,第三方财富管理行业,相对于商业银行、公募基金等机构,目前金融监管对第三方理财机构的监管仍存在空白。尤其第三方理财的产品涉及基金、信托、私募等多元金融产品,排除证监会出台的《证券投资基金销售管理办法》涉及公募基金销售业务,其他金融产品种类均处于监管真空状态。因此,财富管理行业机构存在不成熟、经营模式不规范等问题,导致市场中大部分第三方财富管理公司正转变为“影子银行”。自2016年以来,包括互联网金融在内的非传统金融组织面临一场合规性整改工作,中国基金业协会也颁布了《私募投资基金募集行为管理办法》,此后,财富管理行业开始经历一次大洗牌,是该行业步入规范化道路的标志。第三方财富管理公司如何走出影子银行的“阴影”?首先须明确第三方财富管理的定义和内涵,厘清第三方财富管理公司与影子银行的边界,分析目前我国财富管理行业出现的主要问题,进而提出相应的合理化建议。

收稿日期: 2017-10-14

基金项目: 江苏省互联网金融协会省级项目“十三五时期财富管理的发展与战略”(2017SHJ05)

作者简介: 陆岷峰(1962-),男,江苏金湖人,博士,教授,主要研究方向为宏观经济、商业银行、中小企业;季子钊(1991-),男,江苏徐州人,硕士研究生,研究方向为金融风险管理,互联网金融,商业银行。

二、第三方财富管理的内涵及现状

(一) 第三方财富管理的界定

对财富管理的界定,学界有着不同的观点。最主流的观点是,财富管理就是为客户提供金融咨询,在成熟的混业经营的金融市场中,第三方财富管理公司应当作为缺乏理财经验众多人群的首选理财顾问,它可以帮助客户在众多金融领域中,结合客户的财务状况制定相应的金融产品配置。在对财富管理的内涵理解中,有的学者认为,财富管理不只是管理财富,应该在于培育投资者的投资意识和加强企业内部风控等方面同时进行,进而走出健康可持续发展的财富管理之路^[1]。从金融服务内容的角度表述,财富管理应是针对个人或家庭的金融需求量身设计的一系列多元化的金融服务^[2]。第三方财富管理与传统金融机构的主要区别在于跳出传统金融圈,独立地分析其目标客户的财务管理与金融需求,量身定制为原则、多元化金融工具为手段、客户为中心来提供财富管理服务。第三方财富管理为满足不同客户的财务咨询和金融需求而向客户提供一套金融服务规划,并不直接对客户的金融投资负责。进一步地,对于高净值客户的界定,在不同发展程度的国家、金融机构有不同的界定。例如,美国的大型金融机构对高净值客户的界定,一般是100万美元以上归类为“富足”,10万到100万美元被归类为“富裕”两类人群。在中国,根据2011年8月中国银监会在发布的《商业银行理财产品销售管理办法》对中国高净值人群的法律界定,“高资产净值客户”可以认为是个人或家庭金融净资产总计超过100万元,且能提供相关证明的自然人。

(二) 中国第三方财富管理行业特征

1. 第三方财富管理是资金掮客的聚集地。我国居民财富和富裕人群正在逐年稳定增长。2016年我国居民个人总资产超过1000万元的人群数量约134万,同比增长10.7%,其中,个人可投资资产超过1000万元的人群占50.9%。个人总资产超过1亿元的人群数量约8.9万人,同比增加14.1%,其中可投资资产1亿元以上的人群占58.9%。由上述数据可看出,中国居民的财富积累日益雄厚,这也为财富管理行业提供了市场基础,随着财富的不断扩张,人们对理财的需求日益膨胀,加之行业准入门槛极低,导致第三方财富管理机构规模迅速膨胀,但我国大陆的财富管理机构市场份额占比仍不到5%,不足欧美发达国家的1/12,也不足中国台湾、香港等地区的1/6。

2. 多元化趋势。最初的财富管理市场以理财产品为主导,各机构不断推出不同特点的“同质”金融产品,尽管金融产品的种类及标签不同,但这种“分业经营”无法阻挡第三方财富管理的多元化趋势。一方面,客户财富的不断积累形成了金融需求不断多元化的大趋势;另一方面,借助于信息科技技术与金融融合创新发展,使得金融产品更加丰富。从以上的两个方面,客户需求多元化和金融产品更丰富,双向驱动了财富管理行业的混业化经营趋势。居民的金融需求不再是对某一类金融产品的需求,例如一种保险产品、一项银行理财等,人们需要的是财富管理服务、一系列资产规划方案。

3. 定制方向发展。从行业发展历程来看,2008年之前是理财产品发行方主导的时代,理财产品处于相对缺失、理财方式稀缺的状况,在这样供不应求的阶段无论理财产品质量的好坏,都很容易找到需求。2008年金融危机之后,财富管理市场开始进入供求博弈的时代。时至今日,财富管理已经进入多元化投融资渠道的需求主导的时代,随着私人财富的不断积累和金融工具创新发展水平的提升,高净值人群在不断扩大,中国投融资渠道也在不断丰富。高净值人群逐步掌握的财富额已经足以影响金融产品设计方向,所以理财产品的资产配置设计就越来越依附于高净值人群的需求。因此,为了顺应时代趋势第三方理财机构开始向“私人定制”方向转型,以客户为中心的金融服务,由此财富管理行业将进入“定制时代”。

三、厘清第三方财富管理与影子银行的边界

伴随着中国居民的财富不断积累,财富管理行业“低门槛、不规范、监管缺位”的现状,吸引了大量资金掮客,导致中国的大部分第三方财富管理步入影子银行的“阴影”,甚至多数线下财富管理公司触碰自融、设立资金池等监管红线。金融创新产品在没有受到严格金融管制的情况下,通过各金融市场连接而流动于各金融机构就形成了广义上的“影子银行”。影子银行体系提供了新的信用创造机制并对传统银行机构造成一定的替代效应,在较大程度上会深化金融产品服务的创新,但同时弱化和扭曲传统的信贷渠道,干扰货币政策实施的效果,加大宏观调控难度,进而冲击金融业的系统。

(一) 中国影子银行的界定

在国外,影子银行是构建于良好的证券化基础之上的,区别于传统银行的,不受金融监管体系管控的新型信用媒介(McCulley,2007)^[3]。国外影子银行通常运用财务杠杆设计股票、债券、金融衍生品等复合型金融工具。从金融混业经营程度的角度来看,影子银行是混合了回购协议市场和抵、质押品的金融工具等组成的体系。游离于传统金融监管之外的、主要通过信用衍生产品来进行信用转换活动的非传统金融机构,这是国外学者界定影子银行概念的重点。与国外不同的是,中国的影子银行是指行使着商业银行的存款功能,但其运作模式、交易方式等都和传统银行存在不同的“新兴信用融资体系”^[4]。中国影子银行的出现一定程度上是对传统金融的替代,一方面,包涵了银行由表内转表外的个人理财业务、民间借贷和贷款融资创新等形式;另一方面,企业转移贷款、基金公司等进行的投资业务。总的来说,国内学界关注影子银行的重点是以民间借贷为代表的,具有资金池功能的非传统金融机构。影子银行的作用具有两面性:第一,与互联网金融有着一定相似,在经济转型背景下、货币紧缩约束条件下,众多科技型中小企业难以从传统商业银行获取资金发展,影子银行则可以一定程度上缓解“融资难”问题。第二,由于影子银行的高杠杆性,其市场份额不断增大,会带给金融体系更多的不稳定性。中国影子银行对金融体系稳定性的影响,表现为对货币政策效能的干扰、对传统银行体系合规性的扰乱、地方金融风险加重等^[5]。

(二) 第三方财富管理与影子银行的区别

根据上文对第三方财富管理和影子银行的定义,可以看出两者存在着共同点:第一,它们都是金融中介。第二,都是独立于传统银行和金融监管体系之外的新型媒介,目的都是通过一定的金融产品创新和综合类金融服务而规避严格金融监管。第三,都是基于证券化利用财务杠杆操作金融衍生工具。然而,第三方财富管理与影子银行即使存在许多共同点,但是它们存在着本质上的差别,即财富管理公司应是信息中介,以客户为中心,设计出一套全面的财务规划,并不直接参与客户资产的管理。而影子银行是类似传统商业银行的信用中介,通过新型的信贷创造机制聚集更多的资金进行资产管理。

(三) 类“影子银行”财富管理公司的危害性

目前国内许多财富管理公司具有“影子银行”的特征,走在法律红线边缘,其带来的风险不可忽视,主要体现在以下几个方面:第一,可能导致信贷过度膨胀。由于第三方财富管理公司放大了银行及民间借贷的信贷扩张能力。长期中会干扰控制金融体系信贷扩张的货币政策,加剧金融市场不稳定性;第二,促使维稳的货币政策失效,有利于货币政策实施效果。第三,造成银行实际信用风险及其规模被低估,同时使得资本充足率被高估;最后,财富管理公司存在一定的流动性风险。

1. 第三方财富管理行业规模庞大的隐患。随着中国影子银行体系规模不断扩大,意味着银行面临信贷紧缩时将面临更多困难,依赖银行信贷融资的企业或借款人将可能面临信贷危机的风险。另外,由于传统银行体系和影子银行体系之间的存在高度关联性,影子银行体系规模的扩大会放大其各项市场活动对于金融体系的溢出风险。

2. 导致信贷市场的无序扩张。目前中国的“影子银行”系财富管理业务通过金融创新方式或高风险高收入的各种理财产品,脱离传统银行体系,其金融服务或产品并未形成市场化,而是走在法律红线的边缘以高风险性的原始信贷进行运作^[6]。竞争虽然会促使贷款价格的降低而增加社会福利,进而推动中小企业发展,但同时缺乏严格的市场监管又会导致信贷市场的过度竞争与无序扩张^[7]。财富管理公司在缺乏严格的风险控制制度下,倾向较低的贷款利息水平和较高的理财收益会诞生大量融资盘和不良贷款,最终会产生一些行业的泡沫及债务滚雪球式发展,加大金融市场系统性风险,易引发金融危机。

3. 监管缺失或引发系统性风险。由于影子银行主营业务的隐匿性,传统银行监管体制很难对影子银行体系进行有效监管,这将导致系统性风险和监管套利等问题。影子银行可能从期限错配、流动性转换、信用转换和高杠杆四个方面引发系统性风险。从金融监管层面来看,中国影子银行体系走在法律边缘,不易受到金融监管、逃避宏观调控,导致大量资金盲目流向高收益高风险性行业部门,使得某些领域泡沫化加重,加剧产能过剩和系统性风险,不仅无法优化经济结构,反而使其恶化,破坏金融体系的稳定。

4. 对金融市场稳定性的影响。中国“影子银行”系财富管理公司从两个方面集聚系统性风险而影响金融稳定:一是将募集到的大量资金投向房地产市场等存在大量泡沫和产能过剩的行业。从长期看,极易影响地方信贷平台的风险体系、房地产行业稳定性,进而对实体经济结构的改革造成风险隐患。二是具有影子银

行业务高风险属性的金融产品,加剧了金融组织的期限错配程度、信用风险及杠杆率等特征使得整个金融市场的系统性风险隐患加深。

5. 财富管理公司对银行传统经营模式的挑战。影子银行系的财富管理公司是传统金融中介与新金融模式的交叉,形成了一套跨各金融中介完整的业务体系,构成了满足市场需求的新动力,其发展至今某种程度上打破了中国传统的金融中介银行一家独大的格局,促进了资本市场的发展^[8]。类似于互联网金融模式对传统金融机构的冲击,财富管理公司开发大量创新金融产品对传统金融模式形成挑战。创新金融产品创造的额外收益弥补了传统存贷利差亏损,对老旧模式形成冲击,加剧了金融市场竞争机制,这种机制丰富了市场产品多元化、推动银行经营方式的革新有利于利率市场化的完善。从以上角度看,规范经营的财富管理公司对资本市场的发展是有促进作用的。

四、中国第三方财富管理行业存在问题

(一) 中国的第三方财富管理公司不具备独立性

所谓的独立性,就是不为同行业或相关行业的机构所控制。第三方财富管理机构理论上应当是在不同的跨金融区域都具备十分丰富的经验,能够胜任客户的理财顾问,提供客观、优质、针对性的理财建议^[9]。因此,第三方财富管理的性质同于金融经纪业务,目的为确保交易双方达到较好的资源匹配和撮合,在双方交易过程中,经纪方的独立性是交易达成的核心点。而目前中国的第三方财富管理,以诺亚模式为代表,看上去独立的第三方财富管理公司,其实质是其资产管理公司的金融产品的销售公司、分销商,或称之为渠道商,这与第三方财富管理的初衷不符。

(二) 财富管理公司经营不规范、虚假宣传

第三方财富管理公司涉及的业务种类繁多,其混业经营的特征与我国分业监管的格局本身存在着矛盾,因此存在较多的监管缺位^[10]。线下财富管理公司在经营过程中,常见的问题例如:自融、设立资金池、直接或间接归集资金、高利贷、赚取利差收入等经营模式,甚至最终出现跑路现象。近年来,不少财富管理公司利用电视、社交网络、报纸等新闻媒介夸大事实、提高知名度,一定程度上构成虚假宣传行为,其经营的高效性、合规性等无法得到有效保障。

(三) 投资者投资文化错位

目前,中国居民对于财富保值、增值和传承等各种财富管理业务的需求日益强烈,财富管理行业的前景看好。但在行业高速发展过程中,投资人权益受到侵害、财富损失等情况也不断涌现。究其原因,除了财富管理行业管理不规范、行业内机构水平良莠不齐、监管部门监管缺失等问题,投资人不健康投资观念以及投资文化错位,也是导致许多金融风险事件得以大范围爆发,造成了极为严重危害的重要原因。刚性兑付的问题普遍存在,不仅是金融投资者投资文化的误解,也是许多财富管理公司容易做的承诺,这违反了金融市场的规律也侵犯了广大投资者的合法权益。尤其在2017年我国进一步加强金融市场投资者适当性保护措施,应客观分析各类投资这对风险的容忍度而允许其购买相应的理财产品。导致了我国众多财富管理公司自营承担风险的压力。长期以来,投资者投资都存在“只赢不亏”、“刚性兑付”、“贪恋高利”、“侥幸心理”、“过度自信”、“将政府视为最后兜底人”等投资心理,这种投资人投资文化错位将导致市场非理性行为。

(四) 产品收益率的设定存在攀比性

金融市场规律是风险与收益相伴,而利用高利息来招揽客户是目前许多财富管理公司的常见手段。如果高额回报低风险的理财承诺无法兑现,则会出现一系列负面消息,一旦资金链断裂就会出现跑路等严重现象,广大投资者将遭受巨额损失。在财富管理行业的竞争中,各机构通过不断提高产品收益率和承诺刚性兑付来维持基本客户和招揽新客户,这种现象频繁造成恶性循环。另外,随着互联网金融行业的兴起,更加剧了产品收益率的这种市场竞争性。

(五) 产品期限错配严重

与市场众多的不规范金融组织一样,过度推出“短期高息”的金融理财服务。目前中国许多财富管理公司的产品具有短期性和较高收益的特征,这造成资产期限与负债期限严重错配,这就形成了潜在的流动性危机。短期高利率的理财产品之所以畅销,原因是:一是经营者为了制造期限错配套利的结果;二是投资者存在流动性偏好和投机动机;三是与国内的资本市场发育程度相关,投资人投资理念存在问题,促使投资人对

“短期、高利率”现象存在非理性认知。

(六) 监管缺失导致野蛮生长、行业混乱

财富管理行业的经营不规范性和乱象丛生的直接原因是缺乏金融监管。当下的财富管理领域尚未明确金融监管的主管部门,行业不存在准入门槛,也没有明确相应的法律法规文件可依。尤其是在此监管宽松的市场环境下,许多非专业、不规范、缺乏职业道德的企业进入该行业谋取短期利润,进而导致行业发展形成大量泡沫。缺乏行业从业人员监督与教育的行业,还可能存在个别违法机构利用互联网技术优势侵犯投资者,行业经营者水平普遍偏低,主营业务不能满足日益趋高的专业要求,从业人员的业务水平以及执业素质也显得不足,往往不能实现投资预期,这就导致了行业整体信誉和公信力下降。另一方面,财富管理公司利用互联网手段谋取利益将更难以受到金融管控,具有互联网金融色彩的财富管理公司应运而生。与类“影子银行”财富管理公司很相近的是线下P2P公司,在产品规范、公司治理以及资产管理等方面极其不规范,大量存在自融、资金池、虚假宣传等现象。

总之,第三方财富管理市场之所以普遍存在非法集资、设立资金池、抽逃资金等现象,是因为由于法律约束的缺失和行业发展的不够成熟。

五、建议

(一) 适当性原则

所谓适当性原则主要是指金融监管层面在“目的-手段”的关系上,必须是适当的。这个原则是一个“目的导向”的要求。评价线下财富管理公司整治效果不是数量越少越好,而是如何化解存量风险,如何充分服务金融消费者,激活民间资金,促进实体经济。因此,关于行业门槛问题,财富管理行业监管应当以“宽进严管”,而不是“严进”,将多数第三方财富管理公司拒之门外。

(二) “存量”回归中介初心

对于我国部分新兴细分金融领域的监管缺失问题,应尽快修订现有法律法规,明确第三方财富管理公司的信息服务中介的性质,规范自融、设立资金池、直接或间接归集资金、高利贷、赚取利差收入等非规范经营模式。第三方财富管理公司应回归“初心”,保持以金融中介的功能出现,而不是“资产管理人”,不直接管理资产的流动性等。应以客户为中心,针对高净值客户提供定制化金融服务与咨询,充分激活民间资本,更好服务实体经济。

(三) 控制“增量”,提升监管效能

要规范第三方财富管理,首先要制定准入标准,通过行业协会形式联合各财富管理公司,研究制定区域性的财富管理行业准入标准,对其的主营范围、从业人员资格考核、风控制度、信息披露制度、资金存管标准、利率定价等各项进行监控;亟待出台相关文件,建立起完善的第三方财富管理注册制度,以加强行业规范、提升监管效率;由于我国财富管理市场规模的不断扩张,它的业务性质也涉及到多类金融行业监管部门。要不断提升监管部门监管效能,创新监管,降低滞后性影响。因此,必须明确地方政府部门管理责任,发挥监管部门的指导作用,引导行业机构规范化。有计划地化解存量风险,作为我国最大的影子银行,国内第三方财富管理公司发展至今,整体存量风险积聚较大,从长期来看,过度竞争、盲目“加增量”终究只能暂时拖住风险,真正化解风险仍然要依靠存量的创新和改革,加强市场主体企业的创新活力和风险管理意识。

(四) 建立健全行业自律

根据金融行业发展的历史,在财富管理行业建立自律组织以辅助监管是有效的监管措施之一。监管当局宜建立自律组织,鼓励行业协会加强行业规范性约束,加强建设行业信息共享平台、企业信用评级制度等有利于行业风险防控措施。建立“扶优去劣”的淘汰机制,定期发布第三方财富管理行业的(区域)评级排名。在政府优惠优惠政策上,倾向运作规范、经营水平合格、诚信守规等评级高的机构;另一方面,通报存在违规经营、触碰法律红线的评级较低的机构,让行业市场自行将其淘汰,促进行业健康有序发展。

(五) 明确第三方财富管理行业主管单位

正如2016年的网络借贷行业整顿一样,明确银监会负责制定监督管理制度并实施行为监管。财富管理行业是金融中介与金融市场的交叉领域,行业产品较为复杂并有规模激增的趋势,该行业涉及到众多投资者利益,一旦风险事件,对社会影响较大。因此,应当尽快将第三方财富管理行业纳入监管体系、明确监管部

门。其中,明确主管单位及监管职责是重要前提,参考网络借贷行业监管细则,各省级地方政府应负责本辖区财富管理机构监管,并且工信部及公安部等多部门各自承担相应监管职责。

(六) 加强投资人的安全投资教育

目前我国许多投资人有着这样的赌博心理,投资人明明知道某些平台会跑路,就赌“半年不出事”。第一,应引导投资者逐步形成“分散风险,科学投资”;“注重价值,理性投资”;“放平心态,智慧投资”;“造福社会,绿色投资”的投资理念。第二,应加强财富管理行业人才队伍建设,通过严格的人才考核制度培养一批以专业理财师为主体的人才团队。对于财富管理从业人员应实行准入制度,通过相应的专业技能考试设置准入门槛,准许合格的理财师才能为投资人提供专业性投资服务。第三,行业机构适应不断适应市场变化,创新设计丰富多样、风险与收益相匹的金融产品。

参考文献:

- [1] 陆岷峰,史丽霞. 财富管理与管理财富 [J]. 大连干部学刊,2016(2):54-57.
- [2] 刘冬梅. 财富管理研究 [J]. 金融视点,2016(3):139-143.
- [3] McCulley, P. Teton Reflections [R]. PIMCO Global Central Bank Focus,2007(8):123-134.
- [4] 陆岷峰,虞鹏飞. 关于互联网金融生态系统建设及运用研究 [J]. 西南金融,2017(1):01-06.
- [5] 葛和平. 县域普惠金融发展的聚类分析 [J]. 黑龙江社会科学,2017(02):67-71.
- [6] 徐阳洋. 中国商业银行资本结构动态调整的影响因素研究 [J]. 金融监管研究,2017(03):29-50.
- [7] 张欢. 商业银行参与股权投资业务的争议与对策研究 [J]. 西南金融,2017(3):03-09.
- [8] 陆岷峰,王婷婷. 互联网财富管理路径 [J]. 中国金融,2016(15):29-30.
- [9] 陆岷峰,徐阳洋. 长三角打造全国互联网金融中心的模式与定位 [J]. 天津商业大学学报,2017(2):21-27.
- [10] 葛和平. 发展普惠金融的关键在于提升服务客体的履职能力 [J]. 经济与管理,2017(04):43-48.

How Do Third – party Wealth Management Companies Get Out of “Shadow Banking”

LU Minfeng^a, JI Zizhao^b

(a. China Regional Research Center, Nanjing university of Finance and Economics, Nanjing, Jiangsu 210046, China;

b. Financial College, Nanjing University of Finance and Economics, Nanjing, Jiangsu 210046, China)

Abstract: In recent years, the high net – worth individuals in China have put forward the demand of wealth management for the market, which provides a good customer base and development space for third – party wealth management companies. However, due to our country’s legal constraints and the immature industry, the third – party wealth management market has been rife with illegal fund – raising, setting up capital pools, and withdrawing funds. Wealth management industry regulations should standardize the access standards and registration system of the third party’s the governing body; and monitor its main business scope, practitioners qualification assessment, risk control system, information disclosure system, funds depository monitoring standard, interest rate pricing, etc. It should clarify the nature of information service intermediary of the third – party wealth management company, and standardize the business model. It also should maintain the function of financial intermediation, keep customer – focused, provide customized financial services and consulting to high – net – worth clients, fully activate private capital and serve the real economy.

Key words: third – party wealth management; financial products; high net worth clients; shadow banking

(责任编辑:黎芳)