

有钱人的世界与我（没）有关——私人银行投资顾问的“专业”故事

就算是富人，也不一定知道自己想要什么，他们都在等待著别人告诉他们要的是什么。



香港中环的上班族。摄：林振东/端传媒

【编者按】“其实你返工有咩做㗎？”——这个问题，你有问过别人或被人问起吗？

这个来自日常的问题，启发我们开启“返工这回事”这个新栏目。在当代社会，工作主宰我们的生活，既定义个人的身份，亦维系社会的“正常”运转，但在“隔行如隔山”的区隔中，我们并不容易看见彼此——从恒常的工作劳动，到行业内的语言词汇、职场文化、人际关系、性别分工、权力层级以至价值体系。借此栏目，我们希望打破边界，深入聆听多位“打工仔”的行业见闻，不但走进社会各行业的“贴地”日常，亦从职业的视角观照当代社会的切面和现象。

几乎每个人都有银行户口，但只有少数人有私人银行户口。作为有钱人专属的银行服务，在香港，动辄要有200万至500万美元资产（约1560至3900万港元）才能开设私人银行户口，而截止2023年底，香港私人财富管理的资产规模超9万亿港元，是同年香港GDP的三倍。这篇文章，我们找到香港私人银行理财顾问米克（化名）撰写长篇剖白，他带我们敲开私人银行的神秘大门，讲述私人银行如何打造尊贵的金融服务，又有哪些不为人知的金钱故事。私人银行神秘面纱下，是古老的人性，现代金融制度的脆弱，还有香港金融业并不明朗的前景。

在私人银行（Private Bank，简称PB）工作，于农历新年前追踪利是封炒价排行榜已成传统。以今年龙年为例，瑞银（UBS）利是封冠绝业界，每个炒至近二十元港币。于是，每年都有人说同一个冷笑话：派“吉”（空）的利是封就好，本身已经值廿元，不用放钱。

PB利是封年年有价有市，因为使用这些利是封乃身份象征——以瑞银为例，阁下要有五百万美金的流动投资资产（即不包括物业）才有资格当其客户然后得到利是封。当不上贵客的只能用买，有人买来收藏，有人买来装富贵。

知识劳动：在富豪和银行家之间

我在PB担当投资顾问，主要在投资分析及建议方面支援客户经理（Relationship Manager，即Private Banker），也会跟私人银行家见客。我毕业入PB，很多朋友都误会我做投资银行，做上市、融资、并购等交易，但PB其实是为高净值（High Net Worth）投资者做财富管理。简言之，我是帮有钱人赚钱，以及支援服务有钱人的Banker。

投资顾问是有倾向性的技术性工作，即根据客户的需要、取向及市场情况来建议投资组合及产品。每日我的工作留意市场变化、阅读其他研究部门提供的分析报告、跟同行打听、日夜向客户报告市况、不停地做简报见客。

我也（被逼）加入大大小小的Whatsapp、WeChat群组，每个群组多数只有我、客户、Banker及其助手，我要在里面跟客户报告市况，也要像聊天机器人一样，回答客户的问题，无论是在什么时间。

不过，无论我有多勤快，客户关系是Banker专属拥有的，他们是主角，其他支援岗位都是“茄喱啡”（打杂），所以Banker也是我们投资顾问的内部客户（internal customer），跟银行客户同样不能得失。就算投资建议主要出自我手笔，Banker还是会在客户面前邀功，说那是自己的构想，我也只能微笑点头，不可失礼。



香港中环的上班族。摄：林振东/端传媒

打造“尊贵”

因为这份工作，我见识到 PB 如何打造“尊贵”。这份“尊贵”，从美轮美奂的封、真皮公事包到奢华候机贵宾室一应俱全，还包括全方位的款待、情感劳动和知识劳动服务。

最基本是在高级餐厅请客食饭倾生意，无论是文华扒房还是 Ritz Carlton 的 Tosca 都不是我平日消费的餐厅，多得见客才一尝滋味。不过，投资顾问的待遇与客户未必对等，试过有次在日本餐厅见客，Banker 给客户点 Omakase，我只有基本的商务午餐。

跟客食饭可不是什么有趣的事，美食虽好但压力极大。Banker 与客户相熟，自然可以谈笑风生，而我这种资历尚浅的茄喱啡就只能紧张地陪笑，而且要在他们享受美食时介绍投资产品。就算有多好的牛扒，我也只能在不用说话的空档赶快吞下去。

我参与的饭局多是午餐，据说更高等的客户有晚餐饭局，银行的预算更高，间中甚至会点贵酒，但这些不太是我能触及。我暂时跟客只吃过一次晚餐，重点不是晚餐本身，而是之后到一间高级酒吧的私人包间唱 K。未到 11 点，桌上全都是红酒跟威士忌，而平时不唱歌的我醉到跟客搭膊头合唱 Beyond，然后捧着酒杯独唱不是客户年代的新歌。翌日早上，我九时三十分就已经回到办公室工作，昨晚酩酊大醉的 Banker 大概还未睡醒。

我们也提供很多高尚的文化活动给客人，尤其是赞助活动。例如某私人银行每年都赞助 Art Basel，部份客户除了有入场券，也可到 Art Basel 的贵宾室任饮任食；另一家 PB 则赞助过敦煌艺术的文化展览，客户有优先场及专属导览。

作为劳动者，这些赞助活动不是员工福利，我多数出席的是投资展望和投资产品介绍活动。这些活动多在酒店宴会厅举行，人数由数十人至百多人不等。在现场，我要在 Banker 附近随传随到，战战兢兢向客户解释投资概念。客户只给数分钟时间我们，我们半秒也不可以浪费，也绝不能让客户感到任何不舒服。

例如很多客户对投资不熟悉却表现得很有见识，我们也不能直接道破，甚至要有技巧地配合。客户的“尊贵”是由我们这些劳动者的卑微打造，做戏也是我的工作。

PB 的收费不菲，但富贵的重点不在于收费是否便宜，而是究竟这些收费换来的“尊贵”身分是否物有所值。当然，这个说法只适用于太平盛世的时候，他们遇到亏损时就另作别论。



香港中环的国际金融中心。摄：林振东/端传媒

世界与我无关

PB 客户相当多元化，普遍来说会有上市公司的投资部门、家族办公室及个人投资者。我资历尚浅，接触的客户不多，但在投资展望午餐中见到的客户，都跟大众想像中的不同——他们看起来都像普通人，仔细看还是会看到他们身穿名牌，但大多都没有炫富的味道。

记得有次见客，经营零售生意的企业家打扮朴素，第一次见面完全看不出是有钱人，他还打趣说最近经过政府总署，有职员问他是否来申请资助。我也有接触过一些“富二代”，他们没有想像中轻佻不羁，反而都是高学历，而且对投资产品的细节很在意，认真程度不逊于投资顾问，比大多数人还贴地。

不过，真的要跟他们接触时，很多话题我也接不上话。例如早前 Banker 跟客户讨论最近买的新玩具，客户说刚买了一部1:8的赛车模型（约60cm长）。我会后搜寻一下，标价原来要十多万港币，更大的疑惑是：一个模型都这么大了，放模型的房子到底要有多大？

在另一个对话中，他们讨论名表，提及几个我听过但未见过的品牌，后来知道客户刚买入的限量版名表价值八位数字。他们谈起来都是轻描淡写，我内心则无比惊讶，当然，我会装作平静，微笑地保持沉默，直到开始倾生意——这就是我的“专业”。

也许这份工作最有趣的是，我可以在边缘观察有钱人的生活，但这也是最没趣的地方，因为自知这永远也不会是我的生活。

有说“贫穷限制想像”，其实富贵也会限制想像，这种限制指他们不在意贫穷的生活，更不会离开舒适圈去了解真正的世界。2019年社会运动如火如荼，我穿梭在 PB 坐落的中环国际金融中心（IFC）及九龙环球贸易广场（ICC），这两个地方像是与香港社会没有联系的平行时空，一切正常得不正常。当时，客户在乎的是将香港的户口转成离岸户口，而很多 PB 也适时提供转户到新加坡的免费服务。在香港街头发生的一切不过是涟漪，世界与他们无关，于是我也要配合地催眠自己——世界与我无关，一切 Business as usual。

PB 有自己一套关心世界的逻辑，最好的例子是 ESG 投资。ESG是注重环境（Environment）、社会（Social）及管治（Governance）三个元素的投资方案，近年基本上所有 PB 都积极讲 ESG——只要重点推介 ESG 投资产品，仿佛就能够为世界带来更多正面影响，但不是每一个投资在 ESG 产品的客户都

会身体力行，实践环保原则或者重视社会公义。姑勿论这些投资对世界有否正面影响，其实香港重视 ESG 的个人投资者不多，只有家族办公室相对积极，这就是 PB 关心世界的方法。



香港中环的上班族。摄：林振东/端传媒

就算崩盘和战争，仍要维持“专业”

我投身 PB 的时间不太合时，没有见证过行业最风光的日子，反而经历了一波又一波的动荡。

在2018年前，很多 PB 客户积极以杠杆（借款）投资内地房地产债券，那些年内房债的利息动辄十厘以上，加上在低息环境下做杠杆投资，每年不难赚到20%以上的“低风险”回报。人人搭顺风车，PB 赚得盆满钵满，分红自然也多。然而，童话般的投资回报不是永远，2018年中美关系紧张令投资气氛转差，而2019年北大方正集团的违约事件成为打破内地企业债童话的第一击。接下来违约事件不断，恒大、花样年等内房违约事件在此不赘，PB 生意自此开始走下坡。

由童话式回报到亏损连连，作为私人财富专业管家的 PB 角色是什么？从中美贸易战、内房债违约潮、俄乌战争到 COVID 对全球供应链的影响等等，PB 几乎都无法事前成功预测，更遑论协助客户避险，那么 PB 还有资格收取高昂的收费吗？当然，预测未来从来不是容易的工作，我们也只能尽力而为。无论有多昂贵的数据库、有多少投资专才做分析，PB 也无法准确预测复杂多变的世界局势。但 PB 必须披着专业的外衣才能吸引客户，谦逊反而显得不够专业，所以 PB 会捧出大量无所不知的专家，捍卫其专业形象。

以俄乌战争为例，能够在战争爆发前预测战事发展，以及对环球投资市场影响的投资专家屈指可数（其实我一个都数不出来），结果战争爆发，众多 PB、基金公司却迅速出来高谈阔论，专业分析战况及影响，仿佛他们早已洞悉先机。PB 无法预测战争很正常，倒是为何战争爆发后又出现大量专家？这才是问题。

或许有人会感到疑惑，要有金融专业不是要考牌吗？为什么我们好像在风浪面前都显得无能为力？PB 从业员除了要考取金管局要求的基本牌照，还有好些专业试，例如私人财富管理公会（PWMA），或者与金融分析相关的CFA（Chartered Financial Analyst，特许财金分析师）。专业试的内容当然是投资或财富管理的重要知识，但说到底都只是象牙塔里的知识，实战又是另一回事。经验重要，但就算有知识有经验也不担保可以打败市场……能够长线跑赢大市获利的投资者占极少数。

预测不到不是罪，问题是表现出来的“专业”与实际的“专业”不相称。

内房债违约潮时，我要花大量时间跟客户解释，究竟那些价格暴跌的债券往后会发生什么事，债务重组的预测时间线、最终可能的恢复率（Recovery rate）等。我也披着专业的外衣，阅读来自债券分析团队的报告，但整个行业其实都没有确切的答案，未见过大风浪的我只好沦为读稿机器。有趣的是，根据《证券及期货（专业投资者）规则》，就算没有投资相关的学历及经验，只要拥有800万港元价值证券投资组合的都是个人“专业投资者（Professional Investor）”，但这次 PB 的“专业”与客户的“专业”联手都无法创造奇迹。

面对庞大亏损，“专业投资者”与普罗大众的反应没有什么分别——无助与愤怒。他们当然会抱怨 Banker 无法让他们逃过一劫，但当整个 PB 行业也无法躲过，有钱人还可以信任谁？就算充满焦虑，PB 依然是唯一选择。或者，人类真的很善忘，所以这个“专业游戏”才可以奇迹地继续下去。



香港中环的上班族。摄：林振东/端传媒

早著先机，还是行先死先？

在资本市场，PB 的最大优势是速度——很多新投资主题在普罗大众刚冒起，PB 已经抢先推出。

近年交易所买卖基金（ETF）冒起，可以透过一篮子股票投资于电竞、Metaverse、基因免疫技术等新兴投资主题，但投资主题日新月异，要成立新的 ETF 需时数月，对于要事占先机的投资者来说实在太慢。PB 近年兴起主动管理凭证（Actively Managed Certificate，或AMC），可以就不同的投资主题找一篮子相关股票，然后利用简单的衍生工具来追踪这些股票的回报表现，投资方法与 ETF 相似，分别只是 AMC 不能任何时候在交易所买卖，而是直接向 PB 认购及赎回，一日一次，但客户不会介意。PB 只需要以星期计的时间，就可以开始新的 AMC，大大缩短推出新主题所需要的时间，加速了产品周期。

AMC 在过去数年大行其道，主题包括 AI、Metaverse、云端计算技术、电动车电池、零售名牌、中国经济复苏与 COVID 相关的生物科技等等，各大 PB 争相以吸引的新兴主题作招徕，乐此不疲。AMC 只是主题式的股票投资，简单易明，故事容易讲得动听，也可以给客户一种抢占先机的感觉，所以成为 Banker 的宠儿。

好景不常，这种高增长股票在2022年出现大调整，大部份市面上的 AMC 都蒙受亏损，抢占先机变成行先死先，招来很多客户抱怨。抱怨不单是回报表现，还因为有些投资主题并不长久。例如 Metaverse，才兴起了几个月就好像什么都没有发生，连改名做 Meta 的 Facebook 也沉默了。AMC 推出数月后就过气，不能吸引新投资而旧有资本逐渐流出，结果有好些 AMC 因为规模太细而需要结束，投资者在亏损下被逼狼狽离场。

资本市场多的是“错失恐惧症”（Fear of missing out）的跟风投资者，但快不一定是好。这不是什么大道理，有少许投资经验的都会明白，但为何 PB 对速度这么执迷？因为 PB 是透过交易费维生，当 PB 有资源高速提供大量投资建议，朝三暮四、一买一卖下就能将速度转化成盈利。那频繁的交易能否带来理想回报？还是先赚为敬，活在当下吧！

复杂的投资产品就是好？

除了速度优势，私人银行比起普通零售银行还有复杂优势。普罗大众接触到的是相对简单的“罐头”金融产品，而有钱人因有800万港元投资组合便自动成为“专业投资者”，可以选择的金融产品更多元、更复杂。

结论说在前头，产品的复杂程度与最终投资回报未必挂钩，复杂的投资产品只会带来更多未知的副作用。

近年较受客户欢迎的是结构性产品（Structured Products），可以用不同的股票来组成各种结构，以 FCN（Fixed Coupon Note）为例，这是一种看涨股票挂钩票据，只要挂钩的股价温和向好，投资者便可赚取保证的高息，否则投资者则以行使价购入挂钩股票。

简言之，股价没有出乱子就赚高息，不行就接货。我们会将故事焦点放在高息的吸引，然后说那挂钩的股票有多好，应该不会怎么跌；就算跌，以低价买这么优质的股票也是划算。这种产品在太平盛世时是相当吸引的，但优质的股票在市场大动荡时也会被无辜抛售，投资者也只好被与“蟹货”共存亡。

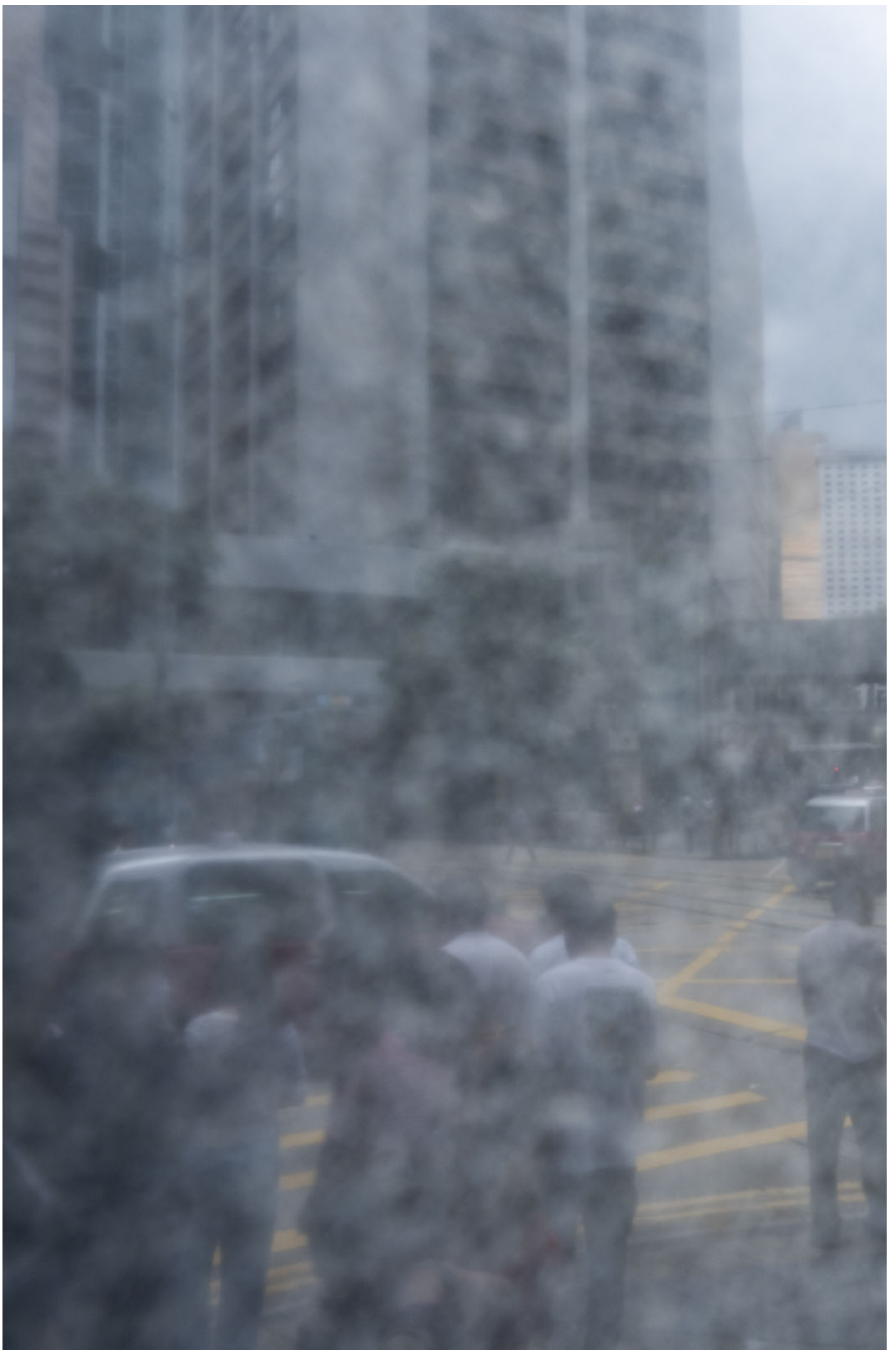
结构性产品的种类花多眼乱但又叫人乐而忘返，不论在牛市、熊市都可以找到对应的产品来投资，只要客户积极参与，可在任何市况做买卖，PB 从中可赚取交易费用，客户交易越频繁银行就赚越多，至于盈亏就贵客自理——市场难测，世界无必赚的产品。

在结构性产品以外，私人银行还销售对冲基金与私募资产基金这些普罗大众不能投资的产品。基金公司往往会制作数十页厚的 Presentation Decks 来介绍产品，会仔细阅读的人不多，能够读懂的人更少，遑论并非投资专业的客户。不过，很多基金产品确实有卖点，例如有些私募股权基金可以投资还未上市的高增长 AI 科技公司或者生化科技企业，而有些对冲基金能在股市大跌时还可以赚得正回报。

话虽如此，这类基金产品在太平盛世时显得吸引，但其实出事的基金屡见不鲜，有些更毫无先兆，于是，这构成我工作的另一部分——于出事时救火。

为何 PB 会积极推出这些产品？对冲基金及私募资产股权基金的投资年期较长，不能经常买卖，不是说 PB 要将速度转化成盈利吗？个中原因是投资者付管理费给基金公司时，有部份会分给银行，所以银行可以坐收管理费分成。对冲基金一般赎回需时，大部份对冲基金因为流动性的关系而只能每月或者每季赎回一次，而且需要30日至90日前通知赎回，所以变动不多。私募基金就更夸张，不少年期达十年以上，是银行的长期稳定收入。

说到这里，不难发觉银行虽然口说“以客户为本”，但那是站在银行立场的“以客户为本”。银行最想推销的未必是投资者真正需要的产品，反而是银行自己最能赚钱的产品。不论是 PB 还是零售银行亦如是，但银行当然会说与客户双赢。



香港中环的上班族。摄：林振东/端传媒

总是出事的投资产品

近年来，私人银行销售的复杂投资产品常常出事。不论是恒大之类的内房债还是其他复杂的投资产品，普罗大众可能听也未听过，但同时他们也难免投资损手。

私人银行可以是有钱人巩固和增长财富的利器，但有钱人的投资也往往比想像中脆弱。现实是无论监管有多严格，投资产品还是会出事。在严格的规管下，投资产品的风险披露越来越多，现在风险披露的篇幅有时比实际内容还长，也有越来越多程序确保客户清楚明白投资风险，但当客户蒙受亏损，他们都必定认为责任在银行方。

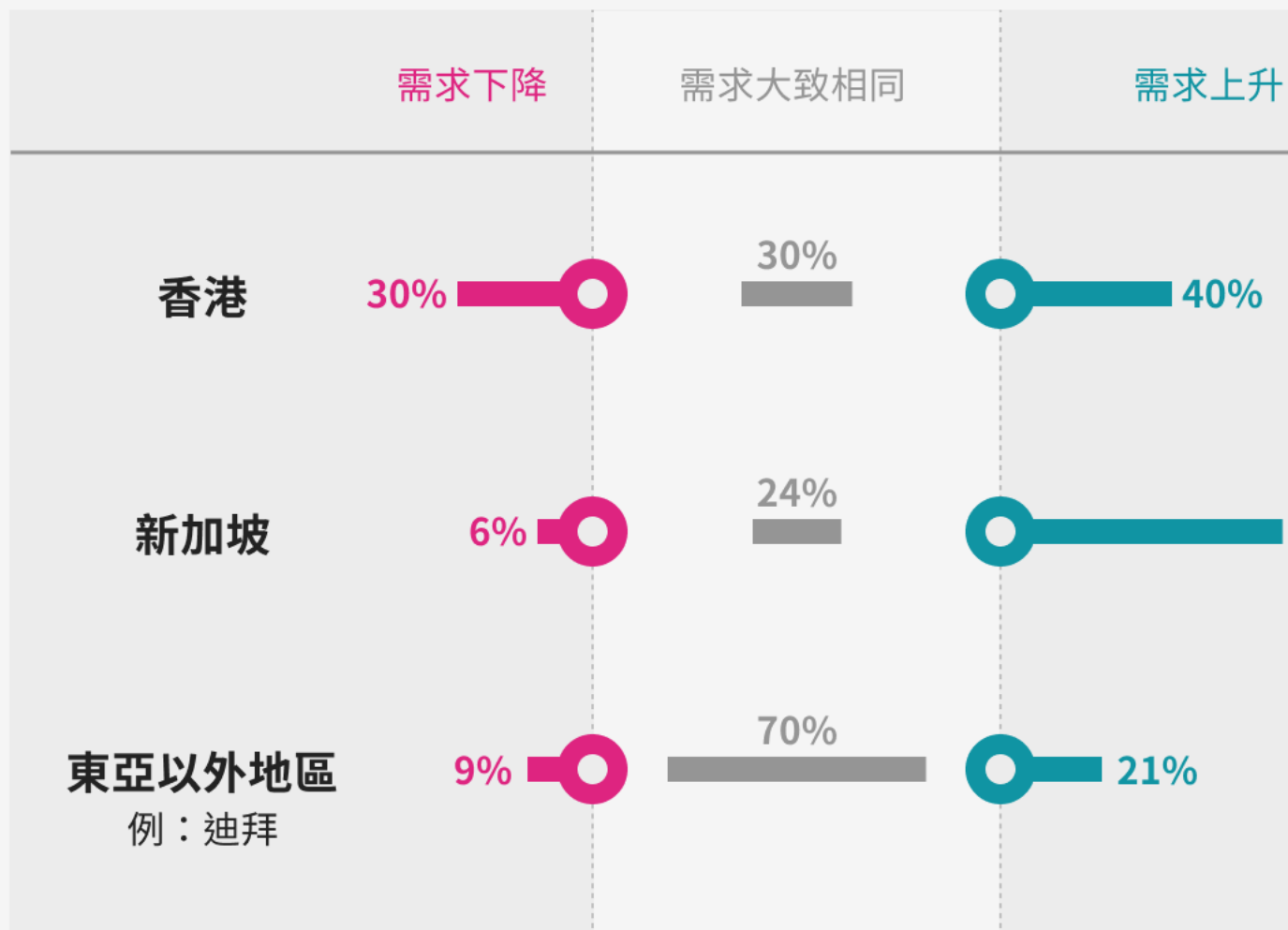
当然，绝对不能说银行一定没有错，风险披露不是无敌挡箭牌，但产品越复杂出事的机率就越高。

某程度上，这场游戏有点像俄罗斯轮盘，投资产品总会出事，问题只是哪一间银行卖的产品在什么时候出事。近年最不幸的事件是瑞信银行（Credit Suisse）数年前大卖的供应链金融基金，该产品声称有保险公司承担风险，所以风险甚低但利息比定存高。结果基金在2021年初突然不容许投资者赎回基金，钱完全拿不出来，才知道原来保险公司早已决定不再为基金续保，而之前已买的保险则陷入法律纠纷中，至今还未解决。无论风险披露有多仔细，有些投资产品还是复杂得难以理解，例如瑞信这个以金融创新为卖点的基金，最终却以最新最复杂的方式伤害了客户，就连风险披露的内文也覆盖不了。

瑞信供应链金融基金总值近100亿美元，当中某些产品暂时只能拿回六成多资本——以为是牢不可破的稳健投资，结果血本无归。瑞信银行因此陷入危机，再加上其他事故，大量客户带款逃离，其他银行自然得益。我工作的银行当然也是既得利益者，但我笑不出来——在这个俄罗斯轮盘游戏中，不知道下个中枪的会否是我。

私人財富管理調查： 在新加坡開戶和持有資產的需求上升

調查訪問香港私人財富管理公會會員機構，七成機構表示，客戶對在新加坡開戶和持有資產的需求上升；對在香港開戶的需求則沒有明顯共識。



資料來源：《2023年香港私人財富管理年度報告》，私人財富管理公會（PWMA）和畢馬威中國（PwC）

端傳媒 Init

对虚拟资产说“不”

在很多金融产品上，香港 PB 都有先行一步的优势，但也有比较落后的地方，加密货币（Cryptocurrency）投资就是一例。

因为香港金管局较审慎的监管取向，香港 PB 现时无法交易旨在“去中心化”的加密货币，也不能主动就虚拟资产、加密货币相关的投资产品提供入任何投资建议。对于追求速度而性质复杂的加密货币产品，讽刺地 PB 无法抢占先机。

我们不时收到客户的查询，问可否买卖虚拟资产相关产品，我们只能一概说不。随著加密货币价格越来越高，我们说不的次数就越来越多，客户难免失望。当几乎每个人都可以参与这个火热的投资浪潮时，PB 却无法提供对应的服务，尊贵的客户要自己动手，或者只好白白错过。

有趣的是，虚拟资产是针对既有金融体系而生，有“去中心化”的意味，作为传统金融体系一员的 PB 希望参与，本来就很难。不过，PB 才不会因为这样而轻易放过这只生金蛋的鸡，只是面前有监管大闸。这道闸正在慢慢打开，但慢得让不少 PB 心急如焚。

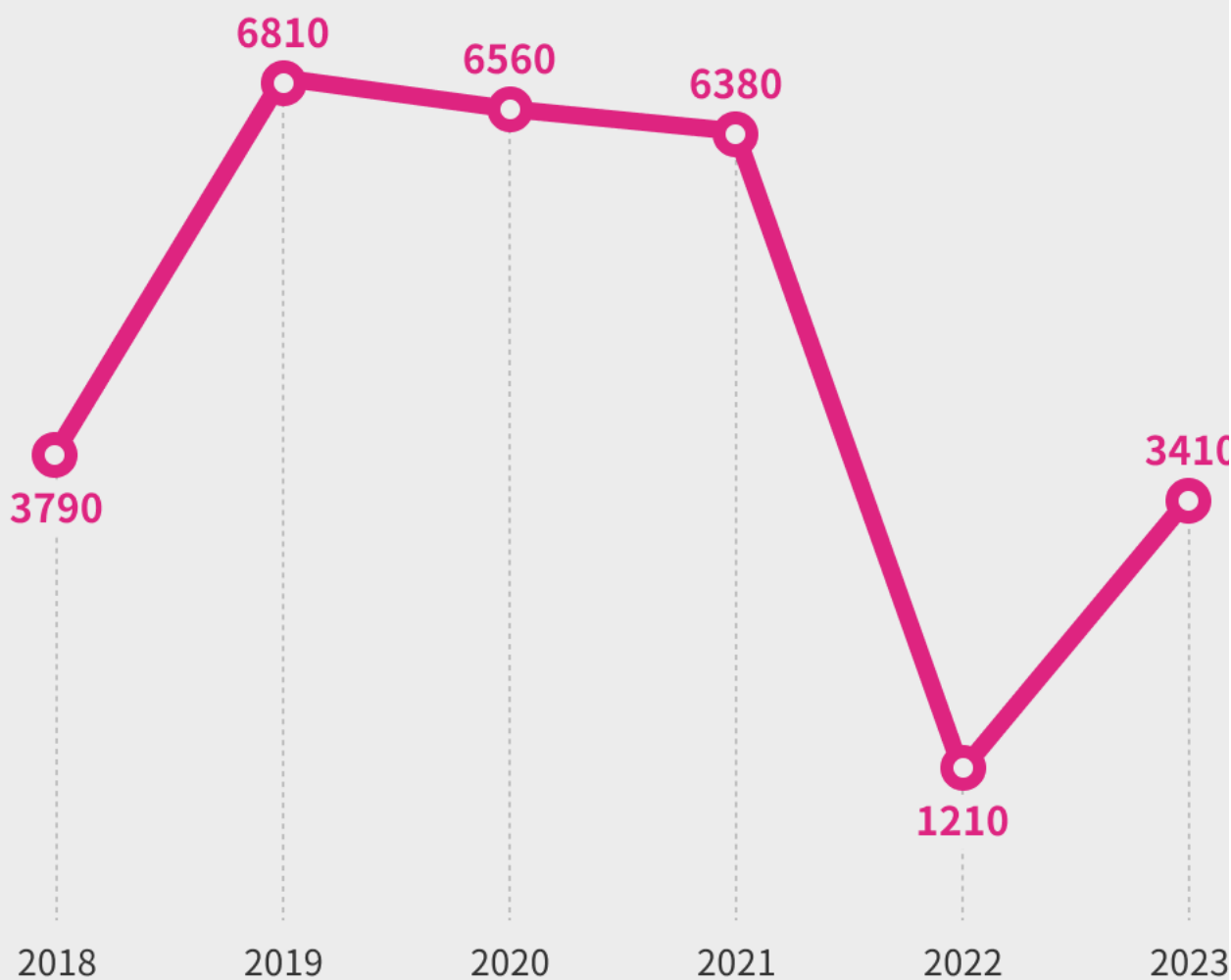
无法交易虚拟资产或加密货币，错过的不单是它们本身的投资机会，也错过了很多金融创新带来的新机会。代币化（Tokenization）是将有形资产的所有权记录在区块链（Blockchain）上的过程，投资者可以24小时交易。早前有威士忌基金尝试代币化，将本身很难投资的原桶威士忌变得容易交易，但就因为 PB 无法涉足加密货币而谈不下去。这种错过不单是投资机会本身，还是无数更宏大的可能性。

当然，虚拟资产的未来乃未知之数，但如果加密货币价钱持续上升而 PB 仍然无法加快配合趋势，PB 只会渐渐失去其产品多元化的重大优势。

也许，数十年后的人写香港 PB 的历史，这会是一个重要分水岭。

香港私人銀行及私人財富管理業務的淨流入資金

單位：億港元



資料來源：香港證券及期貨事務監察委員會

端傳媒 Init

今非昔比？

对私人银行从业员来说，近年最大的新闻是瑞信银行危机，这所160多年的老字号银行因为“中概股爆仓”和供应链金融基金爆雷，在2023年3月被瑞士银行收购，一个周末就划上句号。

银行通常在2、3月派花红，因此3月向来是银行打工仔绝佳的找工作时机，但这一年瑞信的员工人心惶惶，怕公司被收购后会裁员节省开支，于是他们像逃亡般找工作，瑞信员工的履历表如洪水般淹没市场，我因此打消了转工的念头。

在瑞信工作的大学同学说，在宣布被收购后的星期一，所有瑞信办公室的会议室都被霸占，因为很多人要跟猎头公司讨论。最后连会议室都不够用，每层走廊都有几个人神色诡异地讲电话，每个人都保持非常好的社交距离，电话那头明显是猎头公司。曾经是在亚洲第二大 PB 工作的金融才俊，一夜之间人人自危，实在是难以想像的光景。

大学同学说他应该安全，因为这个年资高不成低不就，有少许经验但人工成本不算高，应该不及高薪的管理层危险。听后我心头一震，因为我们不就是以那些高薪的管理层为目标吗？我们的目标原来是最容易被裁掉的阶级？

曾几何时，我们每年在大学拼命找实习机会、未毕业就加班读书考 CFA，目标不就是为了在银行找份工作落脚，然后一步一步地拼上去。过了几年半工读的生活，下班后还要啃书考试，转职数次，终于做到我想做的岗位，却适逢行业大变……如今一看，我已经分不清这条是大路还是穷巷。

瑞信被收购虽然看似是个别事件，但内地房地产债务爆破后中国经济久未复苏，过去香港背靠内地经济的如意算盘打不响，到香港 PB 的新资金越来越少，香港凭什么可以重振昔日风光？我们又可以如何应对新加坡 PB 的竞争？一千个问号，谁也乐观不起来。唯一的利好消息是，近月新加坡爆出一起涉及22亿美元的洗钱案，审查和监管变得更加严格，短期内富裕客户资金或转向香港。

我那位在瑞信工作的大学同学没有离职，他今年年初挨过了一轮裁员，但传闻瑞银短期内会有新一轮大幅裁员计划。就算去年他自信可以留低，现在每天上班仍胆战心惊。至于我，今年三月开始找工作，但市场淡静如水，完全没有适合的，我只能灰心地等待，而更灰心的是我不晓得还要灰心多久。

这是香港私人银行的冰河时期吗？也是香港经济的侧写吧？

[# 返工这回事](#)

本刊载内容版权为端传媒或相关单位所有，未经[端传媒编辑部](#)授权，请勿转载或复制，否则即为侵权。