



金融城市政策体系与发展逻辑

上海豪门家族财富管理案例及其启示

2018 年 10 月 18 日

国家金融与发展实验室

金融城市政策体系与发展逻辑

上海豪门家族财富管理案例及其启示

王增武

国家金融与发展实验室
财富管理研究中心主任

王增武：

关于长三角地区民营企业调研课题，基于这个课题我们未来衍生出一个报告，中国的高净值客户调查报告，这个前两年做过积累。今天讲的是衍生品的衍生品，我们梳理历史上豪门家族，他们财富管理上具体案例。上次概要说过，今天是庖丁解牛给大家做详细分析。

这五个案例，第一个是曾国藩家族，第二个是李鸿章家族，第三个是盛宣怀家族，第四个贾宝玉，第五个是翁同和，这五个具体案例代表不同的家族财富传承方式。

第一个案例是代表有形资本和无形资本转换。曾国藩当巡抚12年，据统计每年收入是20万两，当巡抚期间收入至少是240万两，曾国藩过世遗产只有3万两。他通过帮助下属和亲朋好友使有形资产向无形资产转换，后面帮助这些人，也反哺这个家族。

第二个李鸿章家族是利用生前遗嘱五代传承架构，把五代所有人都涵盖在内。

第三个是盛宣怀家族，是利用制度上优势，是慈善基金会或者是家族基金这样的方式。他这个愚斋义庄这是八百年以来一个义庄制度。

第四个是通过红楼梦中人物定位，来看如果组建家族办公室每一个角色定位是什么情况。还有家族精神传承方面，招商银行每两年发布财富管理市场调查报告，每年根据相关热点调整专题性调研，2017年报告的时候，目前整个高净值客户财富传承家族传承，他认为精神传承比物质传承更重要。金融传承怎么进行传承，我在瑞士调研过，如果家族金融传承是通过什么方式传承，最近我也在想，这是一个物化，你把整个家族精神，通过一定物化方式，翁同和家族是藏书，是为善立业这个内置到里面。王健林自己办公室都是大的字画，这个和他本人性格有关，他也希望通过物化方式，让他家族精神传承下去。

接下来分析具体案例，这里面顺序李鸿章是曾国藩学生，盛宣怀是李鸿章幕僚，为什么是上海豪门，尤其是李鸿章家族和盛宣怀家族，他们在上海生活过，他们大部分资产是在上海。我以信息最全盛宣怀先讲他，他是历史上信息最大家族，然后讲李鸿章，最后略带曾国藩家族包括红楼梦和翁同和家族。

整个分析家族或者是分析家庭，或者是家族企业，首先要做一个客户分析，现在每一个家庭都是这样，客户分析之后我们会从机构服务角度来讲看增值策略，这个钱怎么了的。同样如果从财富管理角度上来讲，会从财富传承策略，财富传承策略之前有一个保全策略。保全下来资产才能传承下去。我们整个对于家族分析我们也是遵循这样一个脉络，首先分析整个家族情况。

盛宣怀不是一清二白家族，从祖父算起是官三代，爷爷是浙江海宁任职，父亲是湖北任职，他本人是书香门第是希望盛宣怀考试去取得功名。但是事与愿违三次没有考中，后来帮助父亲经营典当，后来他入股李鸿章幕僚。到李鸿章幕下有两种说法，一个是朋友举荐，一个是本身关系很好。其实他备受考验，是这样的原因。当年他是1871-1879年在李鸿章幕僚下面。轮船招商局是第一个企业，方案是盛宣怀也的，但是总经理职位没有给盛宣怀，还有朱其昌和唐延枢。

他帮助收购美国旗昌轮船公司，筹款一百万两，他赎回淞沪铁路，通过成本核算和折旧估值压低价格。这两个事情是得到李鸿章认可，后面也让他任轮船招商局总经理。还有一个方面，他帮助李鸿章把胡雪岩拉下马，大家知道盛宣怀是李鸿章经济幕僚，胡雪岩是左宗棠经济幕僚，李鸿章和左宗棠有一点矛盾，盛宣怀通过胡雪岩生意使它破产。这是文献里面有的帮助李鸿章削弱竞争对手力量，这也是贡献，所以才成为经济幕僚，这是一个隐形影子。这是基本情况，作为个人来讲，他是基于自己社会资本，他本身长期在上海居住，还有建立老乡档案，北京京官档案，这样一些大家族他们夫人是出身名门贵族，他盛庄夫人在北京要多找门路，听说李莲英虽是太监，荣宠非凡，若要升迁，要走他门路，你要舍得花些小钱去巴结巴结，让人家高兴，不说你的坏话。这里面还有一个《带京书画目录》其中记录历代名人字画47件，你自己是如何做财富增值策略，主要是两个部分。

第一，股权投资。轮船招商局向民间招募股份盛宣怀总是率先认购招轮船招商局等企业每次向民间招募股份时，盛宣怀总是率先认购，总计占股约1/4以上。中国通商银行的额度资本为五百万两，开办后实收二百五十万两，其中大部分是盛宣怀个人资本和招商局股金。

利益输送里面，中国通商银行设立董事会，董事会九人均由盛宣怀指任。清廷官场贪污腐败成风，官场的积习不能不侵入到官督商办的事业。盛宣怀、唐廷枢、郑观应等人都曾因假公济私，遭到指责。轮船招商局经营航运，应属商业范畴，腐败现象较之各工业局厂更为严重。

这是财富增值策略。还有一个策略这个表是这样的，整个最后遗产1349万两白银，当时盛宣怀过世他在上海出殡是万人空巷，这个家族是相当厉害。苏州有一个留园是原来盛宣怀家的，一个是房产，还有一部分是股票，股票刚才讲到做过轮船招商局，做过银行，最后各项指标，股票当中大部分是湖北铁矿股票。从这个角度来讲他的资产配置是固定资产房产为主，坚固权益类资产，做投资过程当中，还有典当，还有地产，还有其他资产配置。房产是那时期涨

得非常高，这是他做财富增值策略一种方式。如果当时民国之后没有说收到他更多资产，我觉得不止1349万两，估计要翻5倍以上，这是清算资产情况。还有一个财富保全这里面有一些其他手段。李鸿章逝世和张之洞之间有一定联系，张之洞需要找一个人帮助他，他出了两份褶子，你帮助我就保你，不帮助我就弹劾你。这种情况下肯定是答应帮助他。还有一个是安全资产，外国人拥有承租和退租的主动权，外国人全权负责租界内的所有事务。通过股改策略，借助《大清公司律》及相关法律，通过股改摆脱政治干扰，实现产权保护及个人渗透。投资出现亏损，最后是无限连带责任，所有亏是他个人资产赔偿，所以他对于财富保全意识很强。所以总结一句话，什么是投资者教育，遇到风险了是最好投资者教育。现在我们家族企业过程当中个人资产和家庭资产，包括个人家庭，生活上安排，基本上企业家族都没有风险隔离意识。有典型两个例子，一个是海星集团车晓，她老公李兆会，原来做钢铁后来是做资本市场运作。据说他自己是通过一定方式有自己的安排，但是目前从可公开资料当中没有看到相关安排或者风险隔离。这个角度来讲风险隔离和财富保护意识要强。还有一个海翔药业，他爹花40年做的企业，他4年内做死了。你无论是家族企业还是个人，你财富保全或者是未来生活规划都要做安排。

为什么汉冶萍股票留到下面来，这个和他当时缓解策略是有密切关系，袁世凯拿这个资产，这个时候是让孙宝琦做这个董事长，为什么让孙宝琦来做，原因是本身他自己的家族和孙宝琦是有婚姻关系，他第一个儿子是娶孙宝琦女儿，他的侄女嫁给了孙宝琦家族。为什么选择他，因为孙宝琦和袁世凯又是亲家，和他私人关系很好就像现在拜把子一样。吴佩孚是孙宝琦学生，如果他做董事长这个资产是别人不敢轻易动的，这是他资产保全方式。

财富传承策略，他是用愚斋义庄机制做财富安排，一开始想法是所有资产都是动息不动本，只能花资产利息不可以去分资产，这也是借鉴国际经验。把整个遗产分两方面，他过世以后儿子要求分家产，李经方是遗嘱规划人，他们尊重五个孩子要求，给五个孩子是产，放在义庄是用其中利息，五五分，一半

分配给五个孩子，另外一半是在义庄名下，670万两白银这样的规模。还有几个特点，给到自己孩子是不动产，是把一些房产给了，增值性强，稳定性高。放到义庄下面是权益类比较多。那时候是按房来算，有一代传男均分，就因为传男导致后来家庭有很大诉讼风波。这是财富传承策略。

分家产怎么样分得好，遗产清算两年时间，围绕使大家公平，为了体现平均，这个机制设置很有意思，房产平均下来71.4，每一家大概都是这个上下差不多。股票也是，每一类资产都是差不多。第二，这些资产利息保证每一个家庭基本生活，月息也是差不多。所以从这个角度来讲，一方面资产实现均分，另外一方面保证基本生活。义庄名下是权益类资产，同时给两个夫人以房产和典当为主，这个典当是家族原来资产，是他爹那时候的企业。整个是资产架构，这是均分。

我们在一家家族企业调研过，合肥一个新三板上市企业，他爹也是均分，他是股权均分，但是这种情况下股权均分是有很大的风险。未来老爷子过世，整个公司控制权，兄弟姐妹之间内部和睦，都会对整个公司运维产生不稳定性。

继承财产是需要有一个约定，这个约定在当下家族信托或者是其他家族办公室也是很有意义。赡养费是动息存本，遗产由愚斋义庄代为管理，二位百年后按家产庄息。策略原则分配。嫁妆费照价回收，七小姐和八小姐等所得遗产中的实业部分，当义庄中有现金后照价回收。如果五房中某房想要出售其名下遗产义庄有优先购买权，只能是在内部流动。义庄名下资产要坚持动息不动本的基本原则，如果你要动应该由董事会商议决定是否将其中部分资产变现你购买不动产，这是关于继承财产约定。

义庄董事会构成，类似于家族办公室，董事会下面是会长负责制，第一个人是太太我盛夫人，第二个是五房中一个，按照长幼次序逐年轮值，然后是盛氏家族中有德望者一人，然后是盛氏亲属中一人，顾问律师一人，以中华国民为合格，广仁善堂公推董事二人。这是人员构成，对于这七个人有什么界定和

要求，主导型。丙丁戊是由甲乙己三项董事公推。还有一个是有限性，成员中宫保后裔五房及盛太夫人无论何时不得超过两人以示限制。独立性：盛太夫人任首任董事会会长，而且对其任期并无年限约束，待其百年后，由五房轮流按照长幼次序增加一名董事，此后，会长由董事会公推，任期限定为一年。连续性，除盛太夫人及五房代表外，其余董事任期三年，每年只准辞职一名，并按丙丁戊己顺序依次辞职。集中性：董事会决议以少数服从多数为准则，如果出现赞同和否决的票数相同，最后的决策权属于会长。这是董事会特点。

接下来看公益慈善使用情况如何安排，分442分配，其中第一部分是一切善举金，第二是愚斋义庄准备金，然后是公共开支筹用。这里面有几点非常有意思，第一，愚斋义庄准备金有一个子弟安排，可以设立初等学堂，有志向学而无力者可以补助学杂费，贫穷且没有依靠者可酌情补助生活费，还有其他的有志创业的，子女无力婚嫁的也可以资助。但是这里面有一个额度限制，除了1和2以外，其他各项不得超过所有人数应得支配。每一家每个月资产大概是四千两白银利息，这样的利息如果是家里五口人，每一个人八百两左右，你所有其他人分配是不能超过八百两。所有资金使用是有上限是75%，还有余款是买房子，保值增值最有效一种方式。这是整个愚斋义庄一半资产分三部分，其中四成是做愚斋义庄准备金，两成是公开，另外是做一切善举准备金。

充公国有化与制度政策演变问题，儿子分6股资产，为征得政府同意，同意将余下4股和盛庄夫人的遗产等充公。纠纷：七女盛爱颐不赞成，如果坚持要分，则应分她一份，理由为《中华民国法典》中的女性平等继承权。结果，盛爱颐胜诉，盛方颐起诉，引发连环诉讼案。这是他们家族财产诉讼情况以及关于制度上东西。所以说如果从这个案例来看，按照当时来看增值策略股权投资和优化组合为主，保全资产应该是做相对安全资产，建立一个制度保障优势。

我最近做一个家族企业调研，原来有一个误区，我调研两个女二代，现在发现女二代经营家族企业过程当中，某种意义上不输于男性，甚至是比男性做得更好。如果我们现在做传承规划或者是其他安排，不可能只考虑儿子。所有

东西是和制度优势相结合，从家族禁止黄赌毒。其实包括我们未来也制定很多，包括遗产税和房产税。愚斋义庄这个制度，如果不是因为制度上变化，估计不仅仅800年，到现在900年左右时间，这个东西受到很多政策上影响。无论我们是自己做这个规划还是其他的，在存量和增量上做相关选择。这是讲的案例当中详细资料最详实的。

李鸿章家族，一方面是官督商办企业收入，自己家族里面有一些其他方面经营当铺，保险公司，钱庄收入，有争议收入。建立东清铁路答应给三百万卢布，最终只给了一百万。还有和罗斯柴尔德家族关系。瑞士财富管理业和银行业，发展是源于战争，引发私人银行家族诞生，但是我们国家上次讲到，鸦片战争以来，第一波浪潮也是由于战争，做财富再分配。李鸿章自己做家族财产分配也是做遗嘱，为什么有条件利他，李鸿章把好资产给另外两个儿子，差的给李经方了，李经方房地产在安徽，自己也不会用都是租给其他当地人。给他二儿子李国杰在上海地区一个很好宅子。

李经方目前得到资料就这些，72.6万元，但是还有其他一些房产，产业，田产也没有办法估价。李经方用遗嘱传承，为什么用遗嘱传承，刚才讲到盛宣怀家族遗产分配监察人，当时分配给男的，他想到了如果我分配不公，我未来子女也会出现风波，所以立遗嘱传承，考虑到在世和上未出世所有人。这里面整个架构，李经方遗嘱制定人是本人，还有一个见证人是他管家，周孟文是遗嘱保护人。给了周孟文十万两公司股票作为酬劳，分配方案的时候也给他了。还有他律师催祥鸿。国杰素有心疾，所分授各产或现款，今由予委托周孟文为监察人，督察其各产财政出入，国杰一切须听受周孟文支配，不得违抗。如不遵从孟文，可代表予随时以法律制裁之。心疾我们认为是跟精神病一样意思，其实不然是因为吸大烟，这是遗嘱组织架构。

这是五代传承架构，这是目前能看到，这个我架构设置是最完善的一个，在世没有在世，这是目前简图，这里面人很多，这个里面国外做财富管理，无论是机构还是研究，尤其是机构，给一些负责家族做安排，都会画一个家族关

系谱系图，从家族企业接班角度讲，一方面选择最合适接班人。另外一个维度选择接班人给他配家族管理人员，我要看哪些关系好，哪些关系不好，最后怎么组件团队。所以除了这样一个直线之外，还有其他形式，我这里是简图，方块是男性，椭圆是女性，X是过世，直线是分配得产，可以看到家族基本关系。李经方祖辈和八大爷，丁老太太，这是他长辈，还有三个妻子，还有儿辈，这个机制安排什么意思，给祖辈和平辈是给息不给产，你享受利息过世之后产给其他人。八大爷这一类是他们三个人在他们家里面没有后人，是由原来分配财产几个人均分。有后人的他过世之后产给后面人。为什么吴氏没有，而且吴氏给的是现金不是产，因为没有后人。这个里面上次也说过还有一点，当时他做遗嘱当中有一句话，我在外资银行定期或者不定期存一笔钱，当时约定说只有家族中有德者才能分得这一部分财产。所以这个目标是保证家族永续，事实上会出现很大问题，没有想实现他这个功能，这个有德者这个是很难定性。这个特点是止产外息，顺位继承，二次分配。

曾国藩家族，他一辈子赚钱是非常多，李国杰是后来任轮船招商局董事长，刚才说盛宣怀，盛宣怀是李鸿章经济幕僚，为什么后来到李国杰手里面，这个企业是李家，而不是盛宣怀家族。盛宣怀儿子也是接管过轮船招商局。当时做轮船局长蒋介石想把这个作为国有，中间派一个人任董事长，那个人被李国杰找杀手暗杀了，李家担心，怕通过这种方式把李国杰一方面抢他的权利，这个时候动用关系，一个是家族关系，李国杰、李昭庆、李国源。

看一下曾国藩，曾国藩大家知道比较多，对于李慈铭知道少，这是吃穿用娱乐休闲这方面支出，学上曾国藩爱学习10.6%，李慈铭学习只有1.76%，帮助别人6.75，李慈铭是7.02。这是曾国藩家族情况。

贾宝玉家族，可以看到以王熙凤作为管家，贾宝玉出家这是典型家族失败案例。如果对其中人物做组合，可以实现成功家族办公室架构。李纨管钱是好手，现金让他管没有问题。王熙凤是做高利贷的，他肯定是做增值账户负责人。秦可卿保值账户，做保值账户是好手。最重要一个人是贾母，他从孙媳妇

而到贾家，他把所有资产拿出来分，大家基本生活下去，多给贾宝玉留一点。林黛玉是首席财务官，林黛玉跟贾宝玉谈话，我平时稍微一算计，我们家出的多进的少，这样一来是不可持续的，其实就是入不敷出，贾家到后来基本上没有收入，就是别人的资助，基本上是没有进项只有出项，林黛玉作为首席财务官，还有探春开源节流首席管家，所以这些团队，我们服务是贾兰。为什么当贾母把林黛玉弄来，王夫人把薛宝钗带来，看似平庸无奇，其实执掌权利之争，王熙凤是管家，王熙凤是王夫人侄女，薛姨妈是和王熙凤是姐妹，他的闺女如果嫁给贾宝玉他就负责管家了，所以CEO的权利在他们王家。

金融传承应该是物化，做一个思考，说了这么多案例，大家做了很多实践，财富管理是实现什么。我一直琢磨这个问题，从拆字角度看，财富是指什么，这个是贝，那个是才，贝壳是钱，才是指才华。富拆开是有房有田有点钱，吃饱穿暖有点才，财富管理实现什么目标，当然钱越多越好，财务自由是最好，但是其实我们从古人角度讲，其实可能是实现幸福感。我们看这个福字，这个是多子多福多寿多才，这两个融合到一起，财富管理目标可以理解成对联，有房有田有点钱，吃饱穿暖有点才，最后结论是多子多福多寿。

主持人 殷剑峰：

谢谢，话题看起来像是为豪门准备，我一直说我们工薪阶层为什么为豪门家族传承担心殚精竭虑。实际上是有意义的，因为整个经济可持续发展从宏观上是延续过程，微观来看是表现为一个一个家庭财富能否传承，家庭财富断裂30年代抗战，二战再往后大家都知道，历史上家族财富传承断掉是中国经济出现大问题的时候，所以从宏观上讲是这样。微观上来讲我们知道家族信托，家族办公室现在是高净值客户财富管理顶尖，各个金融机构都想做，而研究信托家族办公室，如果用瑞士用欧洲文明，在中国是有问题的，不能够反应中国一些特色，前面可以看到盛宣怀家族安排可以看到，有很多和现在很像，比如说

他的老板死了，他为了能够延续自己的家族传承，首先是保全，怎么保全，就跟新的当政权贵获得许可。财产安排来看可以看到房产是第一位的。这也是符合中国人特性，历史上这些案例看起来和我们很遥远，但是在今天家族财富传承家族办公室，这么火的背景下为了做好高净值客户管理，我们需要研究中国历史一些典型案例。政府还对很多民企都有调研，每一个民企有传承的成功案例，也有太多失败的案例。我们后面希望能够把我们我们还会继续进行调研，还会对江浙一代家族案例做一些调研，以后拿这个案例和大家分享。我相信这些案例一定是中国做家族信托，做家族办公室最好的家财，因为做一些东西必须拿案例来看，而这些数据都是不可得，信息都是不可得，需要通过一个一个案例，一家家调研完成这个工作，如果大家有兴趣可以跟我们来联系，我们可以一起来开拓这一块市场。今天论坛就到这里结束，谢谢大家。