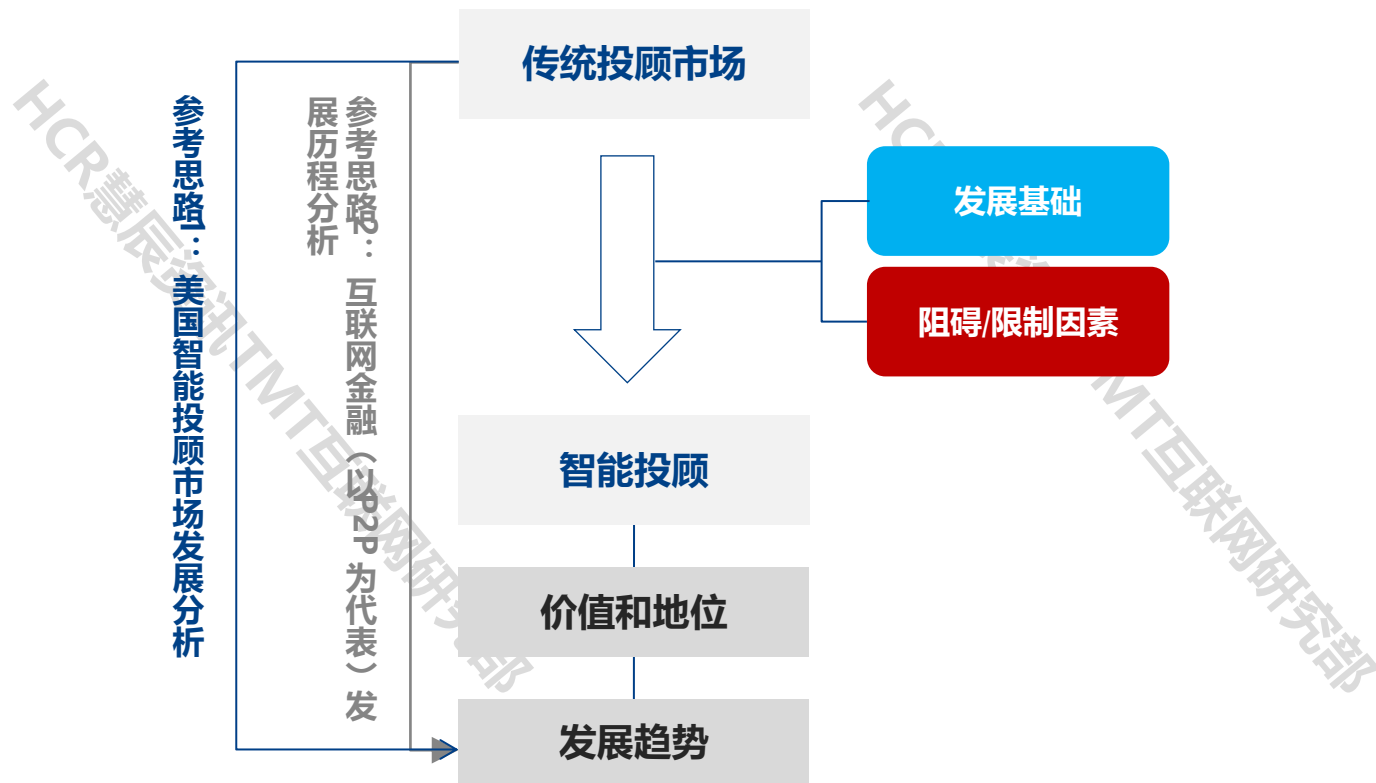


中国智能投顾市场发展趋势 研究报告

研究思路：分析基础，参照同类，推断趋势



智能投顾定义

4

- 智能投顾发展现状

8

- 参考路径发展研究

18

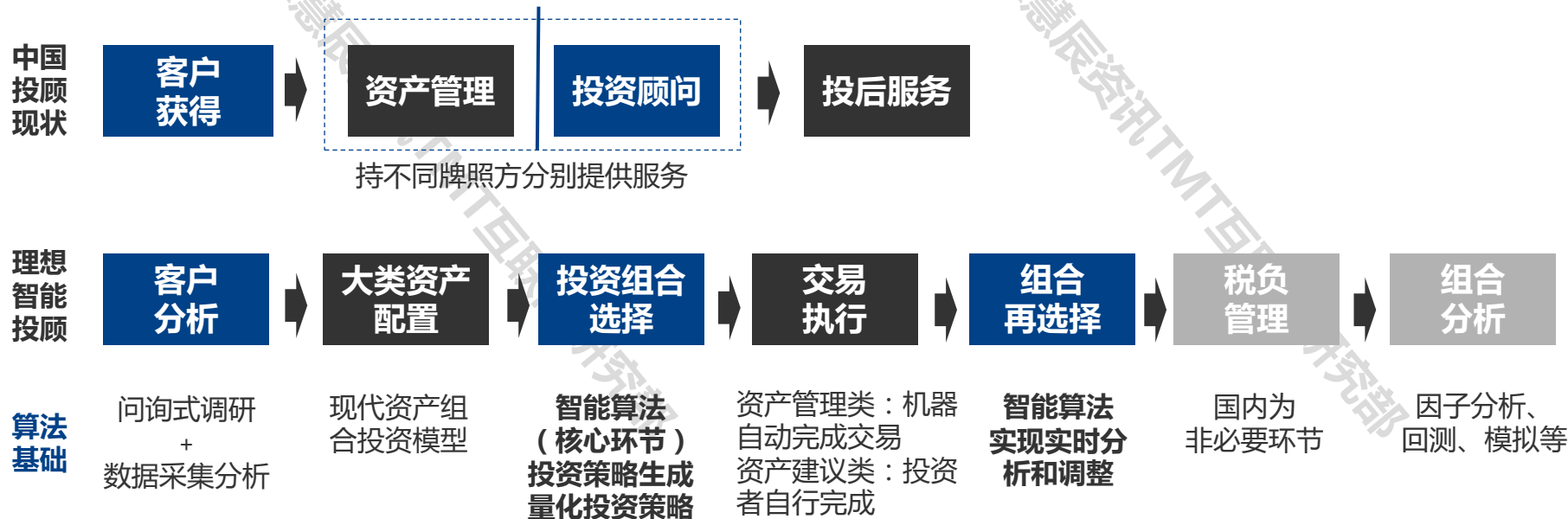
- 智能投顾市场趋势分析

34



定义：替代人类完成财富管理或投资建议工作

智能投顾：智能投顾是用机器完成客户需求分析、投资分析、资产配置选择等工作，目标是替代人类完成**财富管理或投资建议的工作**，最终实现投资组合的自动优化



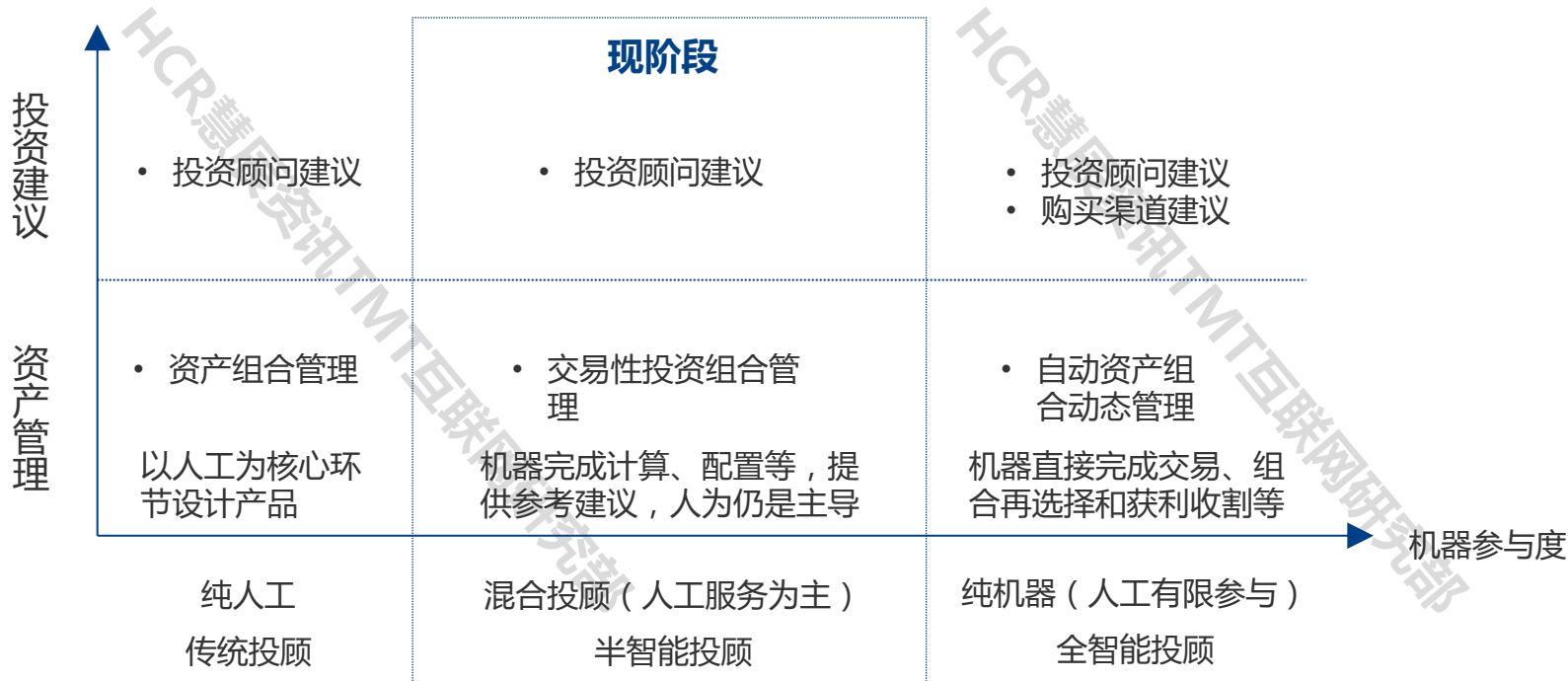
要素：数据、投资模型及决策算法是智能投顾的关键

- 现状基础：投资模型及算法和数据积累都还处于初期探索阶段。



分类：主要分为投资建议和资产管理两类

- 现状基础：仍以人工服务为主，机器作为辅助手段，预期达到降低人工成本的目标。



盈利模式：分为前段收费和后端盈利两大类

前端收费模式

01

收取资管费

根据客户委托管理的资产规模，收取一定比例的管理费

02

盈利提成费

为客户获得超额盈利之后抽取一定比例提成

03

其他服务费

在交易、充值提现、资产组合调整等环节收取服务费

后端盈利模式

04

利差收益

平台以批发价获得金融资产，再以稍高的价格出售给客户，赚取利差

05

销售分成

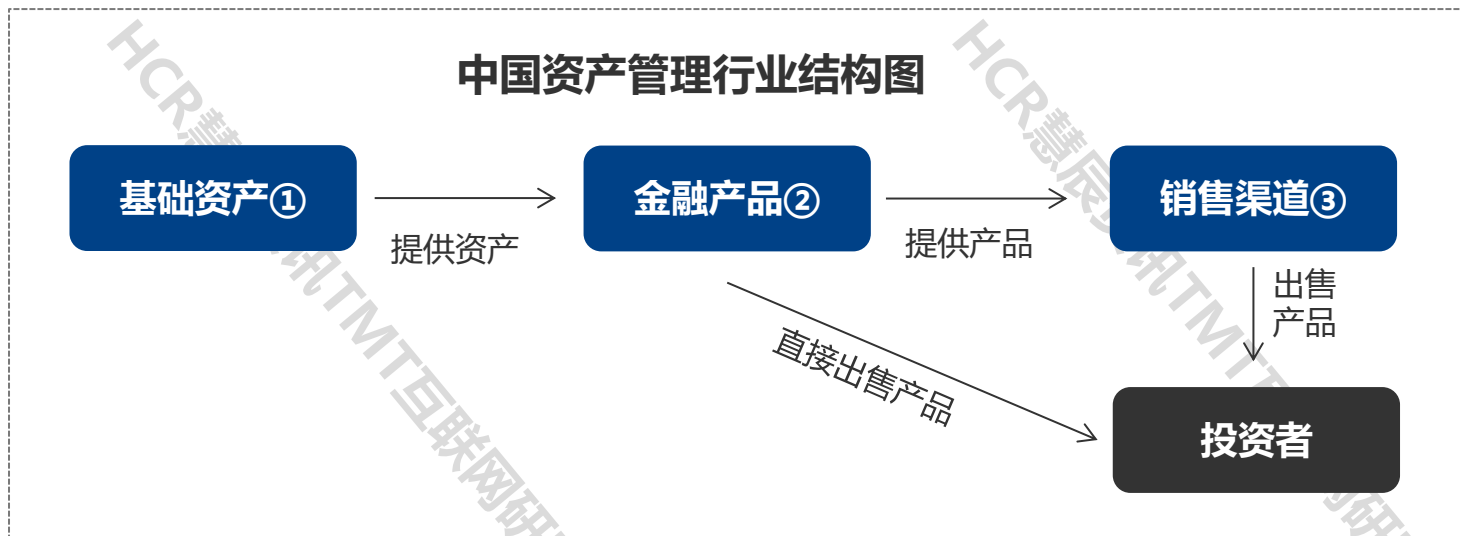
通过帮助金融机构出售产品，获得销售分成

● 智能投顾定义	4
智能投顾发展现状	8
• 智能投顾发展基础	9
• 智能投顾的价值	15
• 智能投顾市场现状	16
● 参考路径发展研究	18
● 智能投顾市场趋势分析	34



环节：资产、产品、渠道三要素

- 现状基础：资产管理、投资顾问和销售渠道由不同牌照持有方分别开展服务。



①基础资产：债券、股票等基础产品，或其他衍生品，**是行业的最底层**

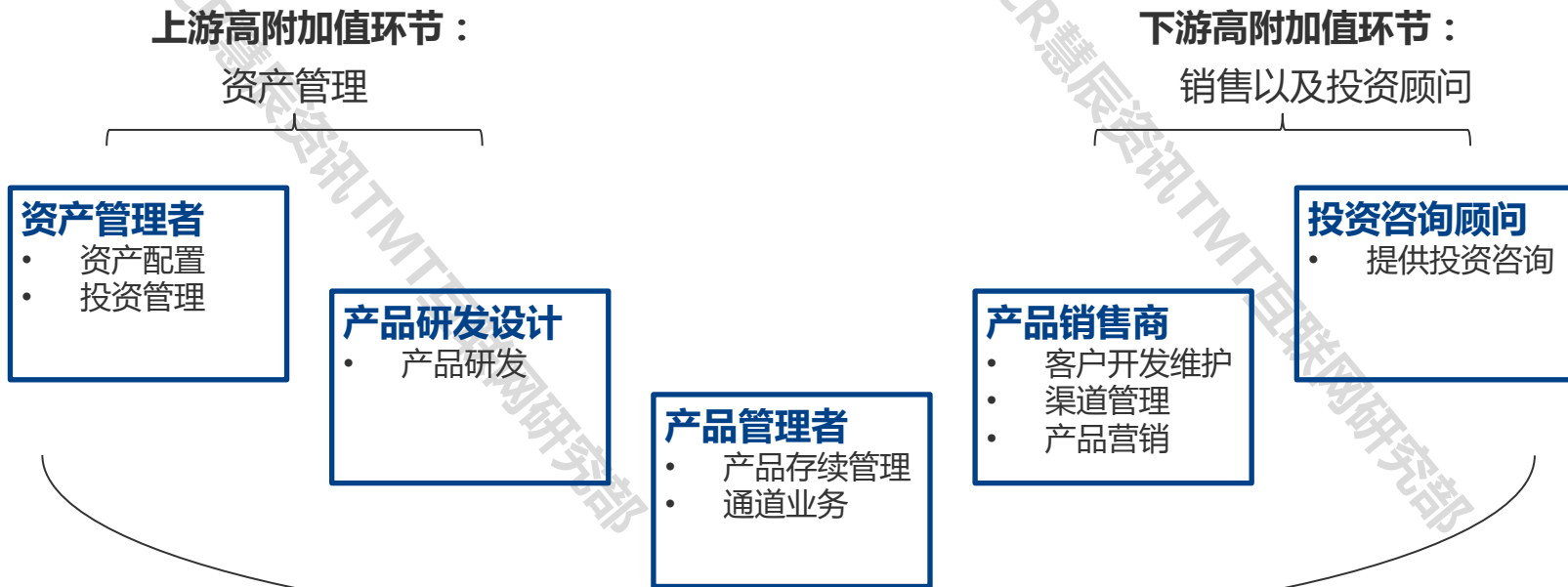
②金融产品：由**资产管理机构**设计、管理并销售，是**产业的核心环节**

③销售渠道：并非所有资管机构都有较强销售能力，**银行、第三方财富公司**等机构凭借资源和专业能力承当销售工作

结构：销售、投顾和资管环节附加价值高

- 现状基础：环节多、信息不透明。

中国资产管理利润附加值微笑曲线



参与者：银行是主角

- 现状基础：多参与方，银行相对占主要地位。



困境：资管行业面临优质资产荒

- 现状基础：智能投顾同样不能解决底层资产问题，优质资产荒是资管行业面临的核心障碍。

优质资产收益率下跌

信托：

- 1-2年期房产信托收益率相比2015年初下降1.3%
- 信托产品新增供给持续减少

债券：

- AAA级与AA级企业债券收益率相比2015年初下降30%，接近10年期国债水平

股票：

- A股自2015年中下跌后持续在3000点左右徘徊
- 2015年下半年监管机构清理场外配置导致获利空间大幅压缩



优质
资产荒

市场需求增加

居民理财意识觉醒：

- 根据Wind资讯数据显示，中国理财市场规模增长迅速，近年来保持50%以上的增长率
- 截至2015年底，我国金融机构和第三方理财总规模为81.18万亿



发展基础：代表行业发展方向

- 传统投顾和互联网金融共同发展推动下，中国智能投顾发展具有一定的数据算法模型和用户使用习惯基础。



阻碍：牌照限制、数据不互通和产品不足

第一阻碍

牌照

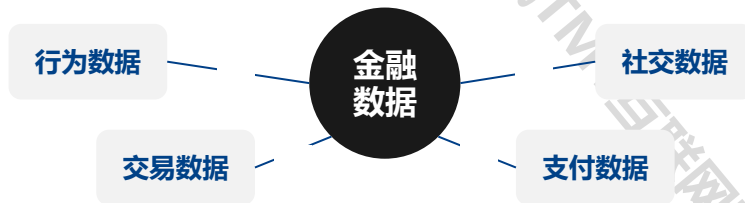
三个环节，三类牌照，牌照分属，基于全产业链的智能投顾业务较难开展



第二阻碍

数据

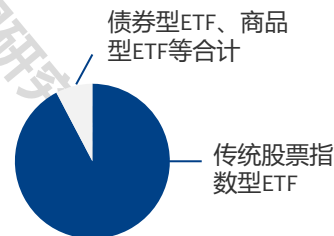
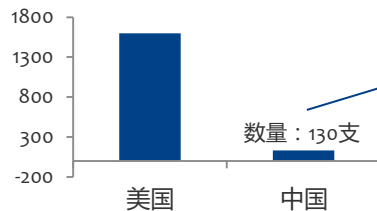
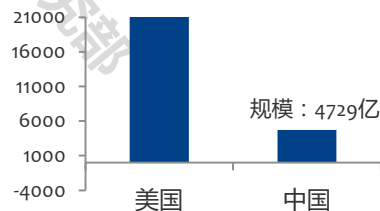
金融数据库与其他数据库仍未融合，同投资偏好和资源基础的用户仍无法整合



第三阻碍

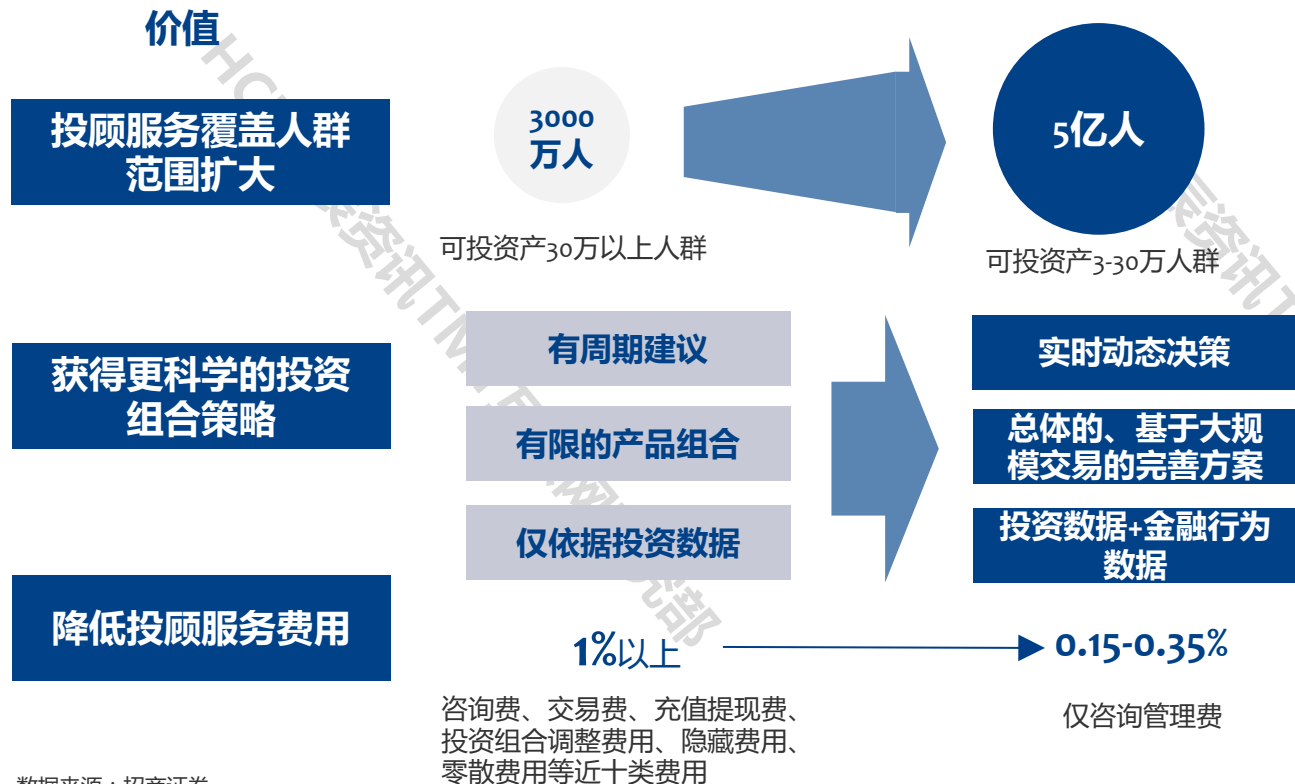
金融产品

智能投顾主要投资标的之一，如ETF产品数量及种类仍不足



价值：提升科学性，让投资服务普及成为可能

- 理想的智能投顾服务的价值是让大众投资者有机会获得更平等、公平的投资理财服务。



局限

1. 先有鸡还是先有蛋的问题需要服务过海量用户，才具备较强的策略能力
2. 服务品质差异较大
 1. 无宏观基本面分析
 2. 达不到顶级专家级水平
 3. 虚假信息较难过滤和区分
 4. 不能给出长期投资建议
1. 非一对一服务
2. 无投资建议解释说明

规模：16年行业起步，2020年管理资产规模或超5万亿

- 2016年国内智能投顾产品正式上线，据预测，2020年中国资管规模约174万亿，按3%的渗透率计算，2020年中国智能投顾管理资产规模或超5万亿，按0.2%管理水平计算，收入规模超过百亿。

2016年：国内智能投顾产品正式上线



JIMU
积木盒子



从0到100

2020年：资产规模超过5万亿

BCG预测：
2020年中国资管市场规模约174万亿

Penetration Rate：
3%

参考美国智能投顾渗透率，结合招商证券预测，HCR预计到2020年中国智能投顾渗透率约为3%

- 资管规模**：据此估算，2020年中国智能投顾市场规模约为**5.22万亿**
- 收入规模**：按平均0.2%的管理费水平计算，行业整体收入规模约为**104亿**

现状：处于发展萌芽期

- 中国智能投顾行业和产品尚未成熟，数据应用和算法方面均需要探索和创新。

主要企业

P2P领域
先行者

拍拍贷
ppdai.com

宜信
CreditEase

红岭创投
HONGLING CAPITAL

JiMU
积木盒子

人人贷
renrendai.com

国内智能投顾
先行者

投米RA
公募基金管理人

京东金融
JD Finance

MICAI

JiMU
积木盒子

招商银行
CHINA MERCHANTS BANK

中国平安
保险·银行·投资

主要业务模式

模式一：提供投资建议或销售基金

代表企业：

中国平安
保险·银行·投资

京东金融
JD Finance

模式二：投资海外市场的完整服务

代表企业：

投米RA
公募基金管理人

JiMU
积木盒子

模式三：投资策略开发

代表企业：

LitScope

● 智能投顾定义	4
● 智能投顾发展现状	8
参考路径发展研究	18
● 参考路径1：美国智能投顾市场发展分析	19
● 参考路径2：互联网金融发展分析	27
● 智能投顾市场趋势分析	34





NEWS

参考路径₁：美国智能投顾市场发展分析

历程：传统金融公司参与推动行业发展

美国智能投顾重要事件&资产管理规模变化

2015年传统金融公司加入推动行业飞速成长

2008年，美国最早
的智能投顾公司
Betterment&Wealt
hfront成立



2010年，
Betterment产品正
式上线，
Futureadvisor正式
成立



2012年，知名服务
商SigFig智能投顾
服务上线



2015年，
贝莱德收购
Futureadvisor，嘉
信、先锋推出产
品，传统基金公司
参与竞争



2016年，
高盛收购
HonestDolla加入
竞争
美国金融业监管局
出台报告引导行业
监管



2,000亿美金

530亿美金

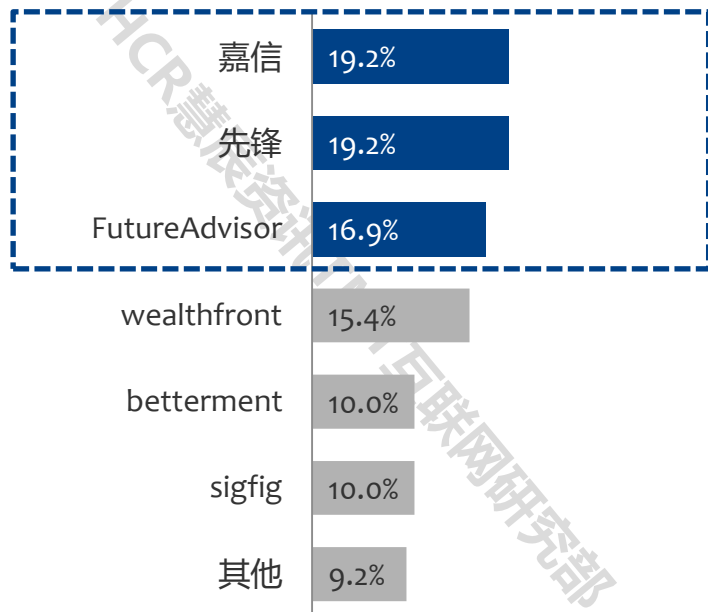
140亿美金

43亿美金

2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016

份额：传统资管公司已成行业领导者

美国智能投顾用户份额排名



传统资管公司或子公司已占据前三名



嘉信理财



Vanguard

BLACKROCK



传统资管公司已成行业领导者

产品状态：投顾尚不“智能”，节约成本是主要作用

条件：产业基础尚不成熟



现状：智能投顾尚不“智能”



作用：节约人工成本为主

数据存在瓶颈：

- 用户的行为、消费、投资等数据目前仍未打通，智能投顾无法通过数据分析用户的偏好
- 突发事件等非结构化数据的采集和分析还有一定难度，存在使用门槛

智能算法尚不成熟：

- 深度学习等人工智能算法在金融领域的应用尚处早期阶段，成熟产品仍在探索研发

客户分析：问卷测试为主

- 目前美国包括Betterment & Wealthfront在内的主流智能投顾产品依然以问卷测试、年龄、性别评估等方式分析客户投资偏好为主

投资分析：量化投资理论为主

- 资产配置、投资分析环节，以现代资产组合理论、资产定价模型等量化投资理论为主流产品使用的重要方法，需要人工参与调节，很少使用深度学习等智能算法

机器替代人工计算、交易：

- 智能投顾在量化投理论较为成熟的指数基金、税收规划领域，直接由机器完成计算、配置、交易等工作，减少人工参与，从而实现降低人工成本、进而实现扩大服务范围的目标



分类：传统公司提供混合服务，创业公司偏好纯机器

美国主要智能投顾产品分类矩阵图

传统基金公司

创业公司

纯机器投顾

混合投顾

人工投顾在建立客户关系、促进销售方面具有一定优势，但是成本较高，**传统金融公司**有较多人才、资金积累，多选择**人工和机器混合方式**，基于现有业务拓展服务模式

创业公司相对注重技术开发，更加倾向选择模式较轻的**纯机器投顾模型**，向客户提供全新模式的服务

监管：统一由SEC监管，算法模型是未来监管重点

美国智能投顾监管体系

智能投顾涉及服务：

- **内容：**资产管理、证券投资建议、理财规划

涉及经营牌照和监管：

- **牌照：**美国投资顾问监管牌照涵盖智能涉及的所有服务内容
- **监管：**美国投资顾问公司在SEC（美国证券交易委员会）申请注册和服务牌照，**由SEC监管**，受到《1940年投资顾问法》约束

智能投顾公司注册现状：

- **现状：**创新型公司Betterment&Wealthfront均在SEC下注册，先锋、嘉信等传统基金公司已经拥有牌照，可直接经营智能投顾业务

美国智能投顾监管新动态

监管动态：

- **涉及部门：**FINRA，美国金融业监管局，是美国最大的独立非政府证券业自律监管机构
- **具体动作：**FINRA发布对数字化投顾的监管建议，对后续实际监管政策落地具有参考价值

报告要点解读：

- **监管重点：**对服务过程中间直接影响结果的**算法、模型、程序、智能体**等环节进行管理和评估
- **监督过程：****初步审核：**1) 评估使用算法、模式与目标适应性；2) 了解使用的数据源；3) 测试输出结果与预期一致性。**定期审核：**1) 评估模式是否适应市场变化；2) 定期测试结果与预期一致性；3) 对管理责任人进行监管

中美对比：两国有完全不同的投资习惯和资本市场环境

1

投资者

成熟稳健型投资者

- **投资者类型**：观念成熟，机构为主，受教育程度高，决策方法专业
- **投资者风格**：长期被动型投资为主，看重资产配置



2

资本市场

金融市场成熟，产品丰富

- **金融产品**：全球化市场，产品丰富，ETF数量约为中国12倍，规模约为29倍
- **市场波动**：收益稳定，道琼斯80年来月均收益均值为0.8%，波动率仅为4.3%

3

政策环境

基础监管政策明确

- **监管政策**：明确受SEC监管，使用投资顾问牌照
- **其他政策**：不同投资类别随时不同，有税收筹划空间

分散投资型投资者

- **投资者类型**：散户居多，占到68%，水平参差不齐
- **投资者风格**：短线操作，投机居多，看重个股机会



波动性市场，产品数量较少

- **金融市场**：区域型市场，金融产品种类数量均较少
- **市场波动**：市场波动巨大，上交所开市以来，月均收益均值2%，波动率高达16.48%

服务受制监管政策

- **监管政策**：监管主体和政策尚未明确，受制于投顾牌照和资管牌照分开管理，完整的智能投顾无法开展

小结

中国的投资环境、投资习惯和理念对被动投资策略的智能投顾产品的接受还需要时间

美国金融市场环境和产品**适合使用**
现有智能投顾的被动投资策略，
中国需增加金融产品品类开发

美国智能投顾开展业务条件已具备，税收筹划能增加吸引力

美国智能投顾市场发展经验总结

企业层面

现状1：传统金融公司加入后推动行业规模快速增长

现状2：传统金融公司快速成为行业领导者

借鉴1：传统金融公司是行业重要参与者

产品层面

现状3：产品研发属于探索阶段，人工智能等技术应用较少

现状4：传统金融公司产品以混合投顾为主

借鉴2：产品成熟尚需时日

监管层面

现状5：FINRA开始探讨对算法的监管

借鉴3：算法成行业监管重点

产业基础层面

现状6：中美投资者和资本市场都有巨大差异

借鉴4：投资理论和算法要适应国内投资环境



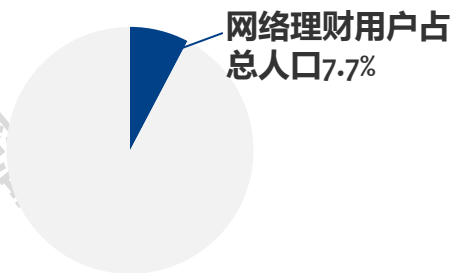
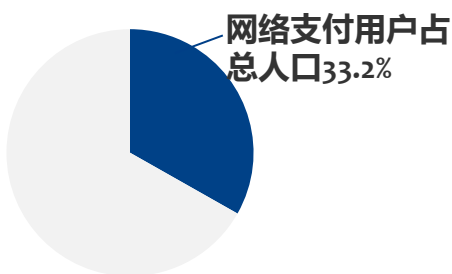
参考路径₂：互联网金融发展分析 (选取P2P为代表进行分析)

影响：互联网金融对金融发展的价值

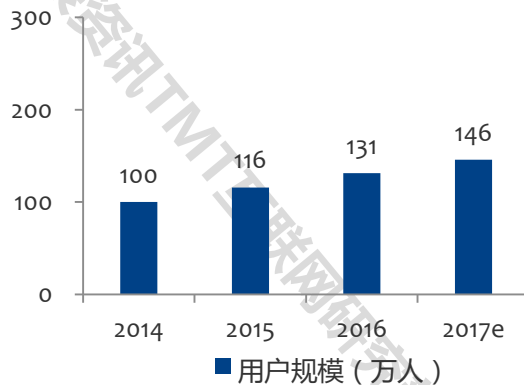
价值1：拓展渠道，并以此推动传统金融服务升级

价值2：提升服务，便捷支付并增加征信的准确性

价值3：创新模式，以众筹推动产品和领域创新



中国众筹用户规模



历程：行业历经无序发展期，监管政策出台慢于市场发展要求

中国P2P重要事件&市场规模变化

萌芽期：2007~2010，

发展特征：P2P平台出现，但未引起关注
公司特征：2007年，拍拍贷（国内首家），宜信、红岭创投等平台也在同期上线。（全球首个P2P平台ZOPA成立于2005年），该阶段以创业公司为主

拍拍贷
ppdai.com

宜信
CreditEase

红岭创投
HONGLING CAPITAL

无序发展期：2011~2013，

行业特征：伴随利率市场化、民间借贷火爆等因素，**行业增长提速**，因为缺乏有效监管，**发生多次违约、倒闭潮**

公司特征：有利网、积木盒子等主要P2P创业公司均在该阶段成立，11年平安集团建立陆金所，**成为首家进入P2P行业的传统金融集团**，此外还有大量高风险平台建立

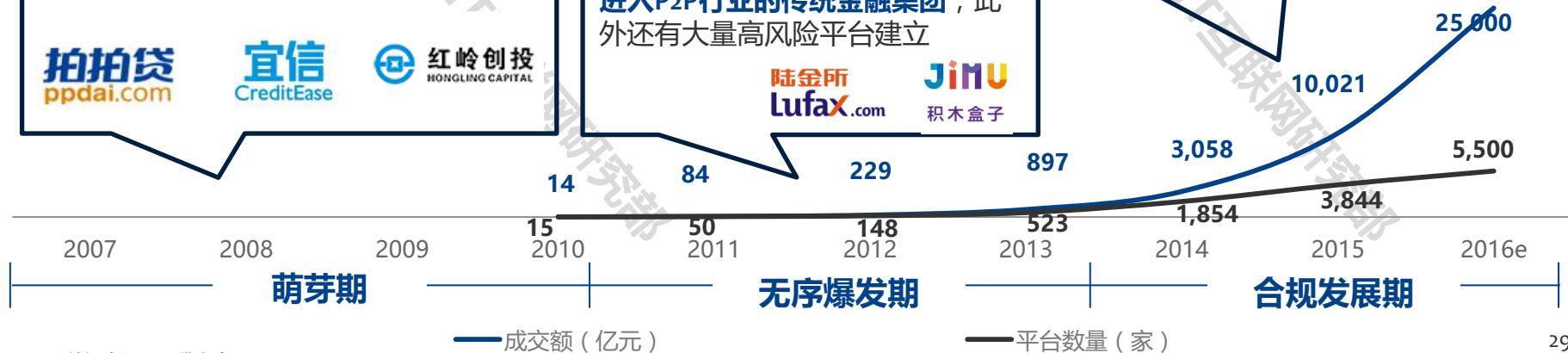
陆金所
Lufax.com

JiMu
积木盒子

合规发展期：2014~今，

行业特征：14年首次明确行业归属银监会监管，15年央行、最高人民法院陆续出台相关监管办法，16年银监会出台监管细则，**行业监管正式落地**。在此期间e租宝、中晋系涉及非法集资被查，宜人贷成功赴美上市，标志行业**进入合规发展时期**

公司特征：广发证券、华夏银行等传统金融公司开始大规模进入P2P领域，绿地集团等传统企业也陆续参与竞争



监管：定性信息中介，限定业务范围形式，规范项目来源

一、平台定性：确定小额信息中介的定位，指导具体管理方向

- **定义**：满足中小微企业和个人投融资需求的信息中介
- **监管部门**：银监会下设普惠金融部
- **牌照**：暂无，未设置准入门槛（仅需电信业务许可证）



二、限定业务范围和式：依据信息中介定位，明确P2P业务范围和运作模式

- 禁止自融和变相自融
- 禁止直接或间接接受、归集资金
- 禁止担保或承诺保本保息
- 禁止直接发放贷款
- 禁止开展资产证券化业务或其他债权转让行为
- 禁止发售理财、券商资管、基金、保险等金融产品
- 禁止从事股权、实物众筹业务

三、项目来源监管：对项目来源和审核提出明确要求和限制，控制高风险项目的进入

- 平台需要对融资项目的真实性、信息进行生和，补的误导出借人
- 不得向股票投资、配资、期货等高风险融资行为提供信息中介
- 个人在同一平台上借款不超过20万，所有平台不超过100万；企业同一平台不超过100万，所有平台不超过500万
- 最高人民法院明确P2P年化利率超过36%部分约定无效

困境：风控体系尚不完善来带高风险标的

缺乏高效的风控手段

传统风控手段流程复杂：

- 传统银行采用风控手段流程复杂，需要准备完善的资料，并进行多重审核，一般审核周期至少一周以上，效率较低

大数据风控不成熟：

- 大数据风控一方面受制于算法还处于尝试阶段，模型尚未成熟，另一方面现有互联网数据被巨头垄断，获取难度高，可用的数据真实性、有效性难以保证



标的审核较为宽松

竞争激烈导致审核宽松：

- 小额信贷市场上优质投资稀缺，2016年国内P2P平台预计超过5000家，标的争夺激烈，导致平台放松对标的的审核



高风险标的流入带来隐患

高风险标的易违约导致平台倒闭：

- 监管条例出台后，平台不提供担保，违约不会造成资金损失，但是违约率高会导致平台信誉受损，进而导致投资人对平台信心缺失，撤回资金，最终导致平台倒闭

P2P风控体系尚不完善

互联网金融（以P2P为代表）发展经验总结

企业层面

现状1：14年开始传统金融公司纷纷进入P2P领域

借鉴1：传统金融已重视互联网金融

监管层面

现状2：监管滞后导致行业无序发展带来倒闭潮

现状3：产品面临定性问题，业务范围、形式受到限制

借鉴2：监管成为影响行业发展方向的关键

风控层面

现状5：风控体系不完善导致不良资产流入

借鉴3：智能投顾发展同样需警惕不良资产

中国智能投顾发展可借鉴经验总结

方向指引

- 需对智能投顾的产品定性，明确业务范围及业务形式
- 监管政策出台与行业发展的互动将成关键影响因素

- 互联网金融快速发展，推动传统金融重视新技术的影响
- 行业内具备推动智能投顾发展的动力

行业基础

- 产品研发属于探索阶段，人工智能等技术应用较少
- 投资理论和算法需适应国内投资环境

产品拓展

- 以银行为代表的传统金融企业或将成为智能投顾发展的重要推动者

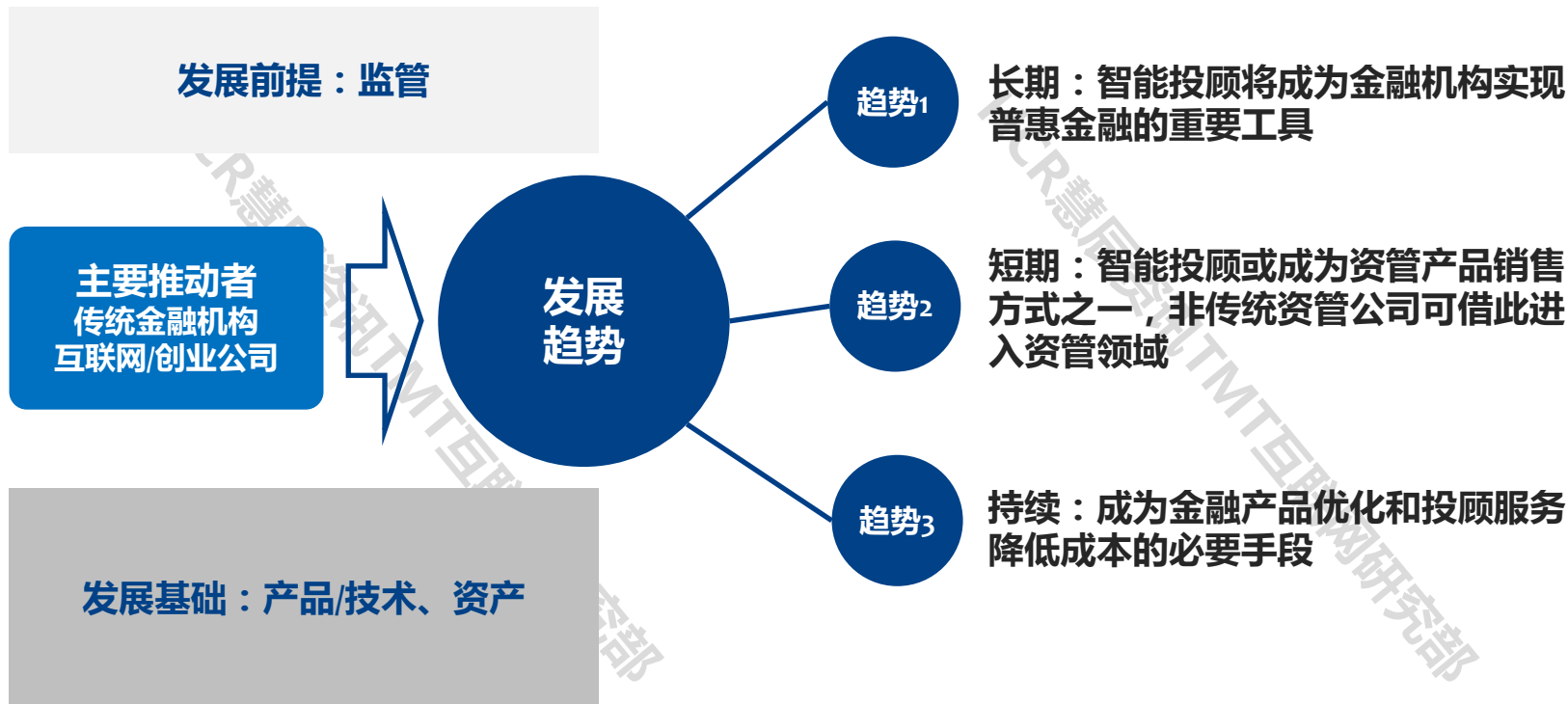
企业动力

负向影响因素

- 不良资产进入

● 智能投顾定义	4
● 智能投顾发展现状	8
● 参考路径发展研究	18
智能投顾市场趋势分析	34





发展前提：智能投顾面临定性，明确业务边界

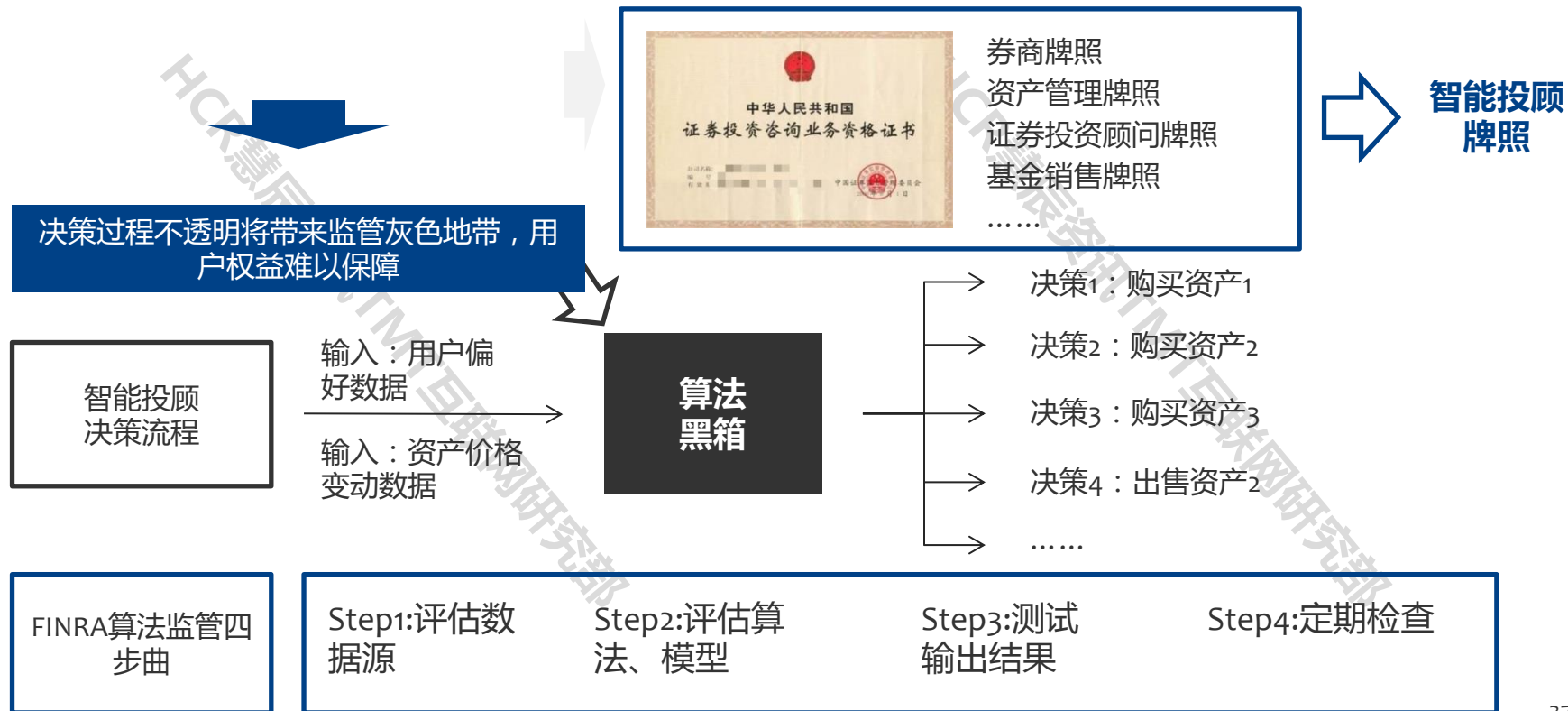
- 监管明确定义前，智能投顾探索发展，但始终面临“被定义”并调整业务方向的问题。



参考案例：监管机构将P2P定性为信息中介平台，业务范围随即遭到限制

监管方向：算法监管和机构评估

- 相对于业务方向，更难对智能投顾决策过程的算法监管及智能投顾机构的资质条件和算法能力评估。



主要推动者：传统金融机构及互联网公司/创业公司

- 智能投顾的发展需要行业主要参与者和IT派/技术派具有创新能力的企业共同推动。

传统金融机构

互联网金融
领导者



资管行业
重要参与者



已试水智能投顾的
传统金融机构



互联网公司/创业公司

P2P领域
先行者



国内智能投顾
先行者



发展基础：产品升级

- 数据、算法和金融产品不足是智能投顾发展的障碍。

产品现状



使用问卷评估风险偏好



使用传统量化投资模型



参照和学习美国智能投顾模式

障碍

障碍一：用户行为、历史投资数据难以全面获取

障碍二：人工智能算法尚未成熟

障碍三：金融产品类型不足

产品升级



自动分析客户风险偏好，并实时调整



使用能够学习，自动迭代的智能算法



符合中国市场的投资决策模式

发展基础：优质资产进入或降低不良资产比例

- 除了监管资产属性，还需针对不良资产进入提出解决预案，动态监控和减少不良资产的比例。

资产问题或成发展瓶颈

问题1：导致行业无序发展。 优质资产不足是整个资管行业发展面临的瓶颈问题，同样影响智能投顾领域

问题2：较难监管。 还没有有效手段（比如算法）可以监管不良资产进入的问题



结果1：导致行业无序发展。 监管不到位下的大量不良资产进入可能导致智能投顾行业无序发展（类同P2P）

结果2：失去智能投顾价值。 算法不能解决数据不准确的问题，更不能改变数据基础。大量不良资产进入，只会降低智能投顾的可信度和价值

长期趋势：成为金融机构实现普惠金融的重要工具

- 智能投顾能够降低投资门槛，复制服务，降低成本，进而扩大服务范围，实现普惠金融。

传统投顾服务范围

主要面向可投资产30万
以上富裕人群



智能投顾作用

投资门槛降低

复制优质服务

服务成本费用降低

智能投顾服务范围

主要面向可投资产3万
以上广泛人群



短期趋势：成为资管产品销售方式之一

- 受制于发展基础和政策，销售辅助将是目前智能投顾使用的主要用途。

牌照、数据、金融产品阻碍完整智能投顾业务开展

第一阻碍

牌照

第二阻碍

数据

第三阻碍

金融产品

短期内智能投顾将被用于资管辅助销售

代表企业：

中国平安
保险·银行·投资

京东金融
JD Finance

智能投顾根据用户风险偏好推荐资管产品



持续发展：成为金融产品优化和降低投顾服务成本的必要手段

- 智能投顾将被金融机构持续用于优化金融产品和降低服务成本。

智能投顾**决策**科学



优势：实时、全面、抗干扰

- 基于行为和投资数据，对各类资产进行实时的监测和交易决策，且不受人为因素干扰



优化金融产品



智能投顾**成本**优势明显



优势：使用成本低，易复制

- 机器投顾成本仅为人工服务的四分之一，并且无需培训上岗，可直接复制



降低服务成本

持续提升

- 本报告所有文字、图片、表格内容未经慧辰资讯书面授权许可，任何组织和个人不得用于其他商业目的。本报告中部分文字和数据采集于公开信息，所有权为原著者所有。没有经过原著者和本公司许可，任何组织和个人不得使用本报告中的信息用于其他商业目的。
- **关于HCR慧辰资讯**
 - HCR(慧辰资讯，股票代码:833309)是一家根植于中国、放眼全球，提供大数据与小数据有效结合的洞察研究公司，通过对数据的深度挖掘，帮助您发现表象背后的真实世界。
 - 中国5大市场研究公司之一
 - 成立于1993年，国内最早涉足市场分析、数据研究的企业
 - 拥有24个行业1159种品类20余万广告主的媒体数据库
 - 连续积累22年行业数据库，1000万中小企业数据库，70万的B2C消费者样本库，100万移动端用户行为追踪panel
 - 被中国市场研究协会评为超大型研究公司，设有11个子公司雇佣480+研究人员
 - 研究领域涉及汽车、通信、家电、科技、互联网、移动互联网、智能+、金融、医药、媒体等
 - 2015年，业内首家登陆新三板上市企业

微信公众号，请关注：



慧辰资讯



智能研究所



数据猿

HCR慧辰资讯
TMT互联网研究事业部出品

zan.liu@hcr.com.cn

renxiang.lin@hcr.com.cn

Tel: +86.10.5326 3252