

全球机器人投顾产品研究

——主动量化投资专题研究之（二）

报告摘要:

● 国外产品现状：低成本特征突出，传统金融机构加入成趋势

提供低成本的财富管理服务的机器人投顾行业迅速发展的原因，在降低成本上，国外主流机器人投顾都“下足了功夫”，两大行业巨头 Wealthfront 和 Betterment 对用户收取的平台费用都压低到了 0.25% 上下的水平。相比之下，传统金融机构嘉信理财的产品利用平台优势实现了零平台费用的运营模式，进一步压低用户的成本费用。2015 年以来，嘉信理财、贝莱德、德银等金融巨头已经开始通过收购或创立自家产品的方式布局机器人投顾行业，庞大的客户资源促进产品迅速扩张，独立机器人投顾面临着传统金融机构加入带来的巨大挑战。

● 国内机器人投顾产品主要分为三类

国内在机器人投顾方面尚处于起步阶段，目前已经有少部分公司推出机器人投顾产品，分为三类：第一类是独立的第三方智能投顾产品，比如弥财，类似国外的产品 Wealthfront，主要为用户解决如何建立与风险匹配的分散化投资组合的问题；第二类是传统金融机构的产品，比如平安一账通，主要依托机构自身的产品资源和客户优势发展智能财富管理平台；第三类是互联网公司的财富管理应用，比如百度股市通、蚂蚁聚宝、胜算在握，这些产品在互联网金融的浪潮中产生，并且各具特点。

● 国内产品现状：产品多样化，互联网公司加入财富管理行业

在投资品种上，国内机器人投顾既有投资于海外 ETF 的弥财，也有投资于国内基金、银行理财产品的平安一账通智能投顾，以及推荐 A 股的百度股市通和胜算在握，多样化的产品满足了更多的用户需求。另一方面，互联网三巨头 BAT 纷纷布局财富管理行业，如百度股市通、蚂蚁聚宝，互联网与金融的紧密结合，已经从互联网金融产品销售上升到了利用互联网大数据来挖掘金融投资机会的更高层面，将推动机器人投顾行业的发展。

● 机器人投顾蕴藏无限可能和发展空间

当下，机器人投顾已经成为一个热门话题，它标志着财富管理行业正从高端服务向普惠金融服务发展。无论是国外传统金融机构的加入，还是国内机器人投顾产品的涌现，金控集团和互联网巨头的涉足，都向我们揭示了机器人投顾这片方兴未艾的新蓝海蕴藏着无限的可能和巨大的发展空间。

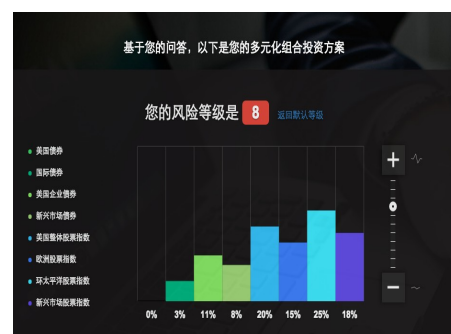
● 风险提示

本专题报告主要对国内外机器人投顾产品的研究，文中提到的产品以及上市公司并不构成投资建议。

图 1 国外主要机器人投顾成立历程



图 2 弥财机器人投顾界面



分析师：史庆盛 S0260513070004



020-87577060

sqs@gf.com.cn

相关研究:

《机器人投顾：财富管理的新蓝海——主动量化投资专题研究之（一）》 2016-01-11

联系人：陈原文 020-87576976

chenyuanwen@gf.com.cn

目录索引

前言	4
一、国外主流机器人投顾介绍	4
1.1 WEALTHFRONT	5
1.2 BETTERMENT	8
1.3 SCHWAB INTELLIGENT PORTFOLIOS	9
1.4 国外主流机器人投顾比较	11
二、国内机器人投顾产品介绍	12
2.1 弥财	13
2.2 胜算在握	14
2.3 平安一账通	15
2.4 BAT 财富管理应用	17
2.5 国内机器人投顾的现状与未来	20
风险提示	22

图表索引

图 1 国外主要机器人投顾成立历程.....	1
图 2 弥财机器人投顾界面.....	1
图 3 Wealthfront 成立以来管理资产规模.....	5
图 4 Wealthfront 网页界面.....	6
图 5 Wealthfront 纳税账户的资产配置与风险分数.....	6
图 6 Wealthfront 直接指数化应用.....	7
图 7 Wealthfront 模拟谷歌 IPO 后不同卖出计划的收益.....	8
图 8 Betterment 产品界面.....	9
图 9 Betterment 的股票配置比例与投资期限关系.....	9
图 10 嘉信智能组合界面.....	10
图 11 嘉信智能组合的成本优势.....	10
图 12 嘉信智能组合 Goal Tracker.....	11
图 13 弥财机器人投顾界面.....	13
图 14 弥财投顾机器人产品特点.....	14
图 15 弥财全球资产配置示例.....	14
图 16 胜算在握示例 1.....	15
图 17 胜算在握示例 2.....	15
图 18 胜算在握示例 3.....	15
图 19 平安一账通 APP 示例 1.....	16
图 20 平安一账通 APP 示例 2.....	17
图 21 平安一账通 APP 示例 3.....	17
图 22 百度股市通 APP 示例 1.....	18
图 23 百度股市通 APP 示例 2.....	18
图 24 百度股市通 APP 示例 3.....	18
图 25 蚂蚁聚宝 APP 示例 1.....	19
图 26 蚂蚁聚宝 APP 界面 2.....	19
图 27 蚂蚁聚宝 APP 示例 3.....	19
图 28 微众银行 APP 示例 1.....	20
图 29 微众银行 APP 示例 2.....	20
图 30 微众银行 APP 示例 3.....	20
表 1: Wealthfront 直接指数化组合配置.....	7
表 2: 国外三家主流产品比较.....	12
表 3: 平安一账通功能一览.....	16
表 4 国内机器人投顾产品一览.....	21
表 5 BAT 财富管理产品一览.....	22

前言

机器人投顾，又称智能投顾，是一种新兴的在线财富管理服务，它根据个人投资者提供的风险承受水平、收益目标以及风格偏好等要求，运用一系列智能算法及投资组合优化等理论模型，为用户提供最终的投资参考，并市场的动态对资产配置再平衡提供建议。广发金工曾在报告中详细介绍过机器人投顾和产品功能（见《机器人投顾：财富管理的新蓝海——主动量化投资专题研究之（一）》）

目前，国外市场上机器人投顾发展迅猛，2014年底已经具有140亿美元的管理资产规模，AT Kearney预测，到2020年，这一数字将突破2.2万亿；而国内机器人投顾行业还处于萌芽阶段，目前只有少数公司具有机器人投顾产品。

当下，机器人投顾受到越来越多的关注。本专题报告继续上一篇报告的研究，对国内外主流机器人投顾产品进行研究，包括各大主流机器人投顾的优势、不足，并总结国内外行业的发展现状和未来的发展方向。

一、国外主流机器人投顾介绍

2014年，机器人投顾在美国迅速发展。目前，国外的机器人投顾产品走在了世界前列，主要包括Wealthfront、Betterment、Personal Capital等。同时，一些金融巨头如全球最大的资产管理公司贝莱德、美国券商嘉信理财以及德银，也开始积极进行行业布局，利用客户资源优势迅速发展自家的机器人投顾产品。

图 3 国外主要机器人投顾成立历程



数据来源：网络资料、广发证券发展研究中心

三个因素推动了国外机器人投顾的发展。首先，机器人投顾的低成本、低门槛、易操作的优势彻底改变了高净值客户才能获得财富管理的传统局面，同时它又是基于互联网的在线理财服务，迎合了当下个人投资者的需求；其次，量化投资和大数据技术的发展，使得机器人投顾的大数据存储、批量处理以及高速运算等功能得以实现；第三，国外机器人投顾的迅速发展也离不开国外ETF市场的成熟和完备，一方面国外投资者对被动投资产品的接受度较高，投资于ETF的机器人投顾产品拥有市场，另一方面，数量众多、产品多样的ETF市场为机器人投顾提供了丰富的投资基础。2015年从年初至12月初，美国市场发行了270只ETF，管理资产规模累计2.15万亿美元，较2014年底的2.006万亿美元增长了7%。

目前，国外机器人投顾产品的主要功能是通过了解用户的投资目标、风险承受

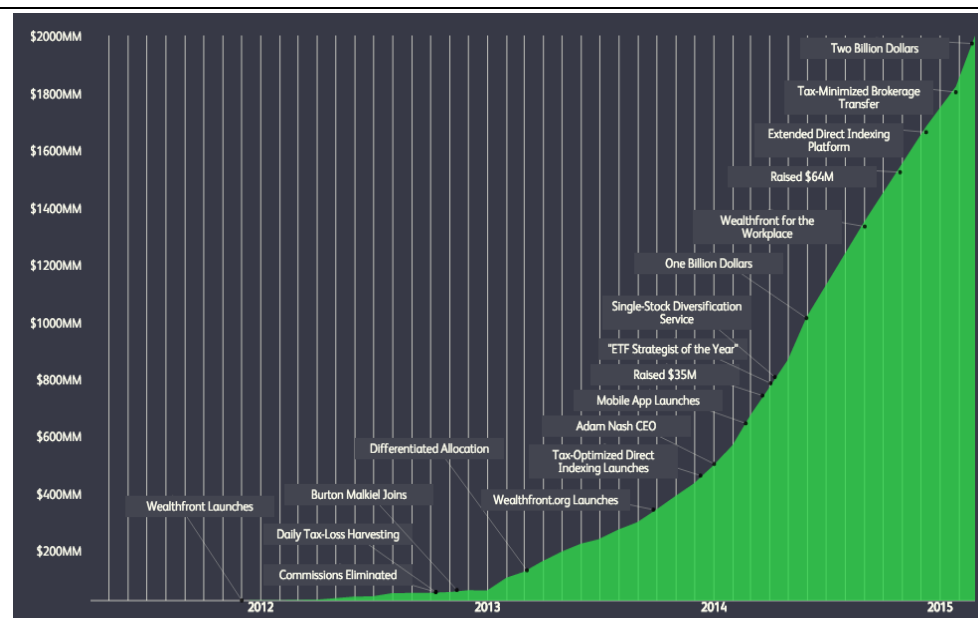
能力和风险偏好，提供给用户个性化的最优投资组合，投资标的主要是ETF基金，并且提供后续的组合跟踪、资产再平衡、节税等服务。在实现这个功能的过程中，构建投资组合的模型是产品的核心竞争力和区别所在。此外，国外主流机器人投顾产品在投资门槛、收费模式上也有所区别，并且增加了许多创新性的服务吸引投资者。

下面介绍美国三款主流的机器人投顾产品：Wealthfront, Betterment和Schwab Intelligent Portfolios；根据对主流产品的概况介绍和优劣比较，我们可以对国外行业有更细致的认识。

1.1 Wealthfront

Wealthfront的前身是成立于2008年的一家财富管理公司Kaching，2011年12月更名为Wealthfront，目前是美国机器人投顾行业的一大巨头。Wealthfront的管理资产规模自2013年开始爆发式增长，至2014年年中管理资产规模突破了10亿美元，截至2015年9月，管理资产规模已经达到了26亿美元。

图 3 Wealthfront成立以来管理资产规模

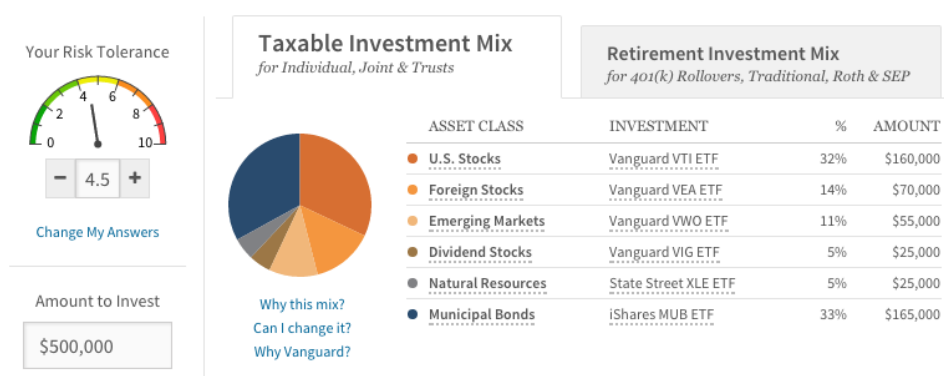


数据来源：Wealthfront官网、广发证券发展研究中心

Wealthfront具有鲜明的低成本特征，最低门槛仅有500美元，对1万美元及以下的账户不收取年费，对1万美元以上资产账户只对超过1万美元的部分每年收取0.25%平台费用，并且用户也不需要缴纳买卖佣金。根据Wealthfront的统计，Wealthfront用户需要承担的ETF投资成本平均只有0.12%。

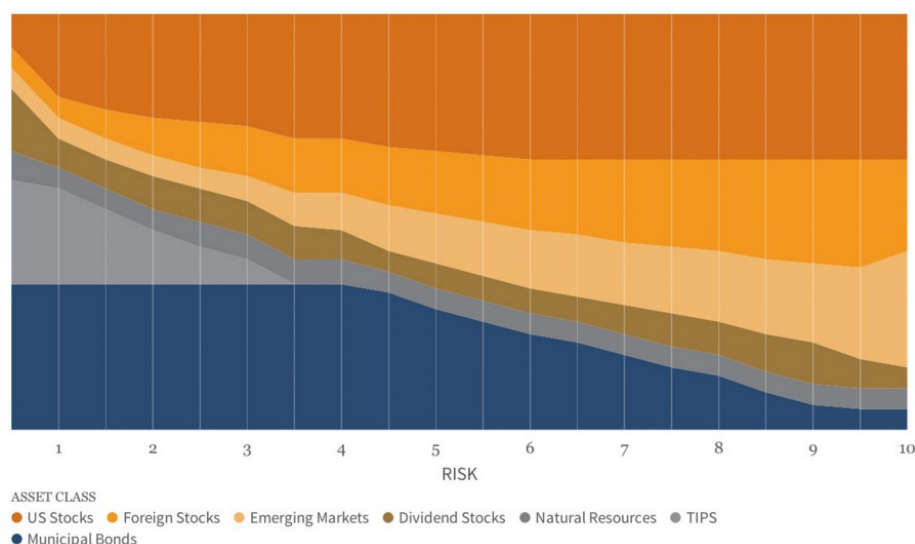
Wealthfront是基于用户的风险偏好、风险承受能力构建优化投资组合的机器人投顾产品。它为用户提供了四个备选的投资目标：分散化投资、节税目的、资产管理、击败市场，并且通过问卷形式了解、评价用户的风险偏好和风险承受能力，最终计算得到用户的风险容忍度分数，并在资产配置中运用风险分数这一指标来为用户推荐投资组合。

图 4 Wealthfront网页界面



数据来源：Wealthfront官网、广发证券发展研究中心

图 5 Wealthfront纳税账户的资产配置与风险分数



数据来源：Wealthfront官网、广发证券发展研究中心

以上介绍的是Wealthfront的主要功能。除此之外，Wealthfront还为部分用户提供了两个创新性的服务：税收优化直接指数化（Tax-Optimized Direct Indexing）和单只股票分散化（Single-Stock Diversification Service）。这两个创新服务为Wealthfront这款机器人投顾产品增加了更多的亮点和竞争力。

首先介绍税收优化直接指数化（Tax-Optimized Direct Indexing）。所谓税收优化直接指数化，指的是Wealthfront出于在个股层面上实现税收亏损收割功能的目的，将用户投资组合中的ETF用个股组合代替，构建出来的组合可以模拟不同规模指数ETF的表现，并且用户不需要承担额外佣金。具体的替代方法是利用100至1000只大盘股模拟美股大、中盘指数ETF，并结合配置1到2只ETF基金来模拟出小盘股指数ETF，实现了不同规模指数ETF的替代（见下表1）。这项服务的好处一方面减少了投资ETF需要支出给基金公司的管理费用，另一方面可以实现在个股层面上的税收亏损收割功能，即当投资组合中个股亏损时就可以卖出以实现税收亏损收割，具有更多潜在的节税收益。

目前，税收优化直接指数化只对美股ETF进行替换，并且只对10万美元及以上的账户提供。如下图6所示，Wealthfront假定了实际的长期、短期资本利得税税率，

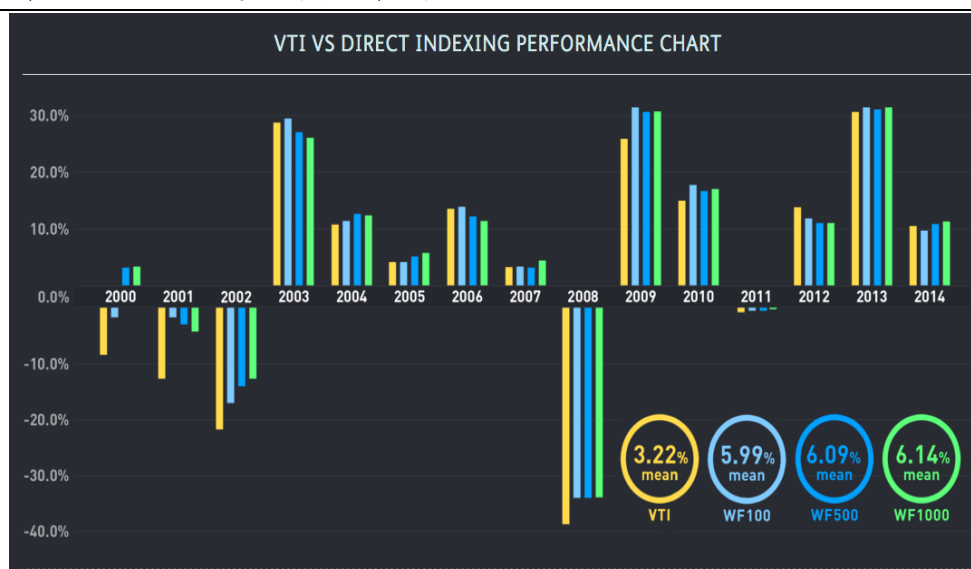
用2000年至2014年的历史数据进行回测，回测结果是指数VTI（先锋整体市场指数ETF）和三个替代组合WF100、WF500、WF1000的税后年平均收益率分别为3.22%、5.99%、6.09%、6.14%。结果表明，直接指数化的投资组合平均收益率优于直接投资指数的投资组合的收益率，并且个股数量越多的组合，平均收益率越高，即越能利用税收亏损收割方法增加收益。值得一提的是，Wealthfront是主流机器人投顾中首个并且是唯一一家将直接指数化和税收亏损收割两个功能结合的产品。

表 1: Wealthfront 直接指数化组合配置

Wealthfront 组合	账户规模	配置个股数量（只）	结合配置的 ETF
WF100	10 万至 50 万美元	100	Vanguard Extended Market ETF (VXF) Vanguard S&P 500® ETFs (VOO)
WF500	50 万至 100 万美元	500	Vanguard Extended Market ETF (VXF)
WF1000	100 万美元以上	1000	Vanguard Small-Cap ETF (VB)

数据来源：Wealthfront 官网、广发证券发展研究中心

图 6 Wealthfront 直接指数化应用



数据来源：Wealthfront官网、广发证券发展研究中心

Wealthfront的另一项独特的服务是单只股票分散化。这项服务针对的用户是大量持有某只公司股票的（前）公司员工和公众投资者。当投资者手中只重仓一只股票时，需要完全承担这只股票的风险，无法获得分散化投资带来的低风险的好处，Wealthfront根据用户的短期资金需求和长期投资计划，为用户提供一定时间内逐渐卖出一定数量该公司股票的服务，并将卖出股票获得的现金投资于用户的分散化投资组合。相比于用户自己卖出股票，Wealthfront为用户提供的服务有以下几点好处：

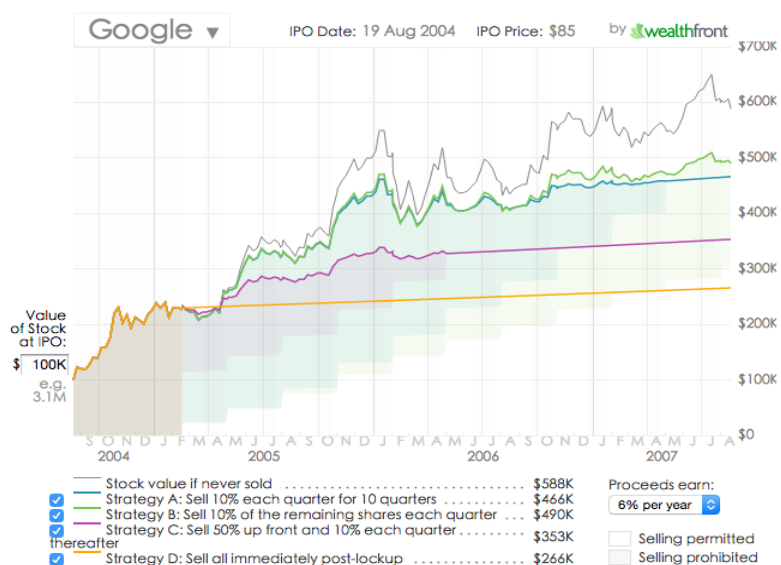
- 免佣金：个人投资者卖出股票需要向经纪商缴纳佣金，但是Wealthfront提供的服务中，用户免除了佣金费用，能够获得更大的收益；
- 逐日卖出：个人投资者出于方便会一次性卖出所持有的大量股票，但可能会因此错失未来卖出股票获得更大收益的机会，反之，Wealthfront根据客户的短期资金需求，有计划地逐日卖出，减少了错失良机的风险；
- 考虑税费：Wealthfront的卖出计划考虑了用户的短期资金需求以及纳税要

求，并且尽可能减少需要支出的税费；

- 收入再投资：Wealthfront的这项服务与上面所述的分散化投资组合挂钩，当Wealthfront帮助用户卖出所持有的股票并完成交税、支付短期资金需求之后，直接将多余的收入投资在用户在Wealthfront建立的投资组合中，为用户省去了思考闲置资金如何再投资的麻烦。

目前，Wealthfront的这项服务只针对Facebook和Twitter两只股票。

图 7 Wealthfront 模拟谷歌 IPO 后不同卖出计划的收益



数据来源：Wealthfront官网、广发证券发展研究中心

1.2 Betterment

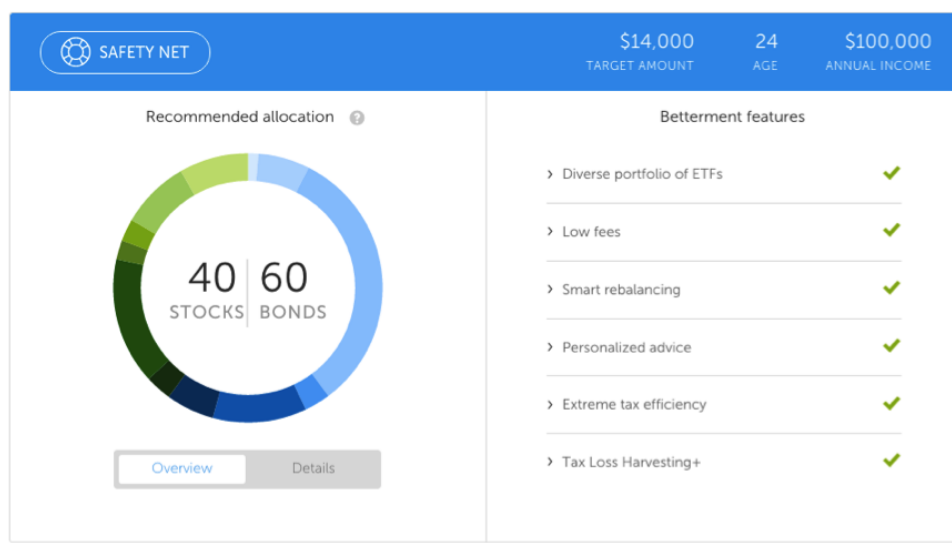
Betterment成立于2010年，目前管理资产规模已经达到30亿美元，是美国机器人投顾行业巨头之一。

Betterment的收费模式具有很大亮点：根据用户的投资金额设定浮动收费制，用户投资金额越多，平台费率越低。平台费率范围在0.15%到0.35%之间，对低于1万美元的账户，年费率为0.35%（每月增加不低于100美元投资）或每月3美元费用（每月增加投资低于100美元），对1万美元至10万美元之间的用户收取0.25%年费，不要求每月增加投资，对10万美元以上的用户收取0.15%的年费，同样不要求每月增加投资；此外Betterment对账户也没有最低投资金额的要求，因此在平台使用成本方面相当诱人。

Betterment基于用户的投资目标建立投资组合，为用户设置了三个投资目标：预防性资金(Safety Net)、退休保障(Retirement)、无明确目的(General)。与Wealthfront不同，Betterment没有设计关于用户的风险偏好的问卷，而是只需要了解用户的年龄、投资目标和投资期限，就可以为用户输出优化的投资组合。Betterment的设计原理是，用户在问卷中回答的风险偏好并不是达成投资目标所需要承担的风险水平，而投资期限、投资目标以及资金支出计划才是资产配置需要考虑的问题：长期的投资计划（比如储蓄退休金）可以投资更高比例在股票资产上，因为长期看股票的投资回报高于债券的投资回报；短期的资金需求（比如购房买车）则需要投资较多收益类的债券、较少的股票来避免短期内亏损；对于没有明确目标

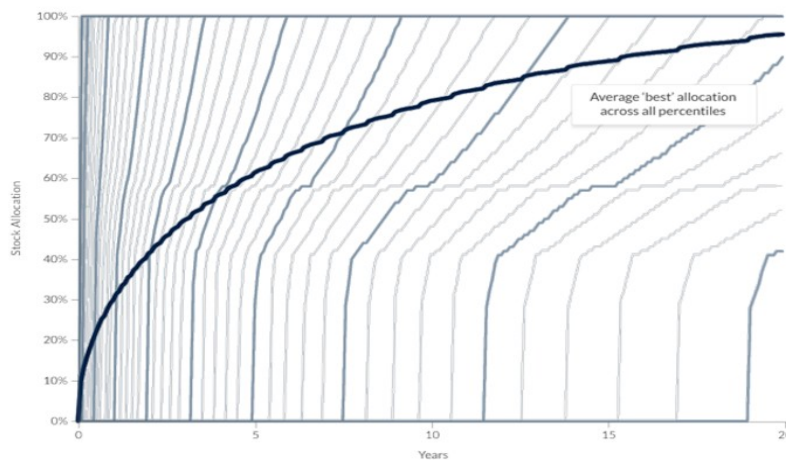
的投资计划，Betterment根据用户的年龄来配置资产投资比例，用户越年轻，投资组合可承受的风险也越高，通常这类投资组合中股票占比不低于55%。

图 8 Betterment 产品界面



数据来源：Betterment官网、广发证券发展研究中心

图 9 Betterment 的股票配置比例与投资期限关系



数据来源：Betterment官网、广发证券发展研究中心

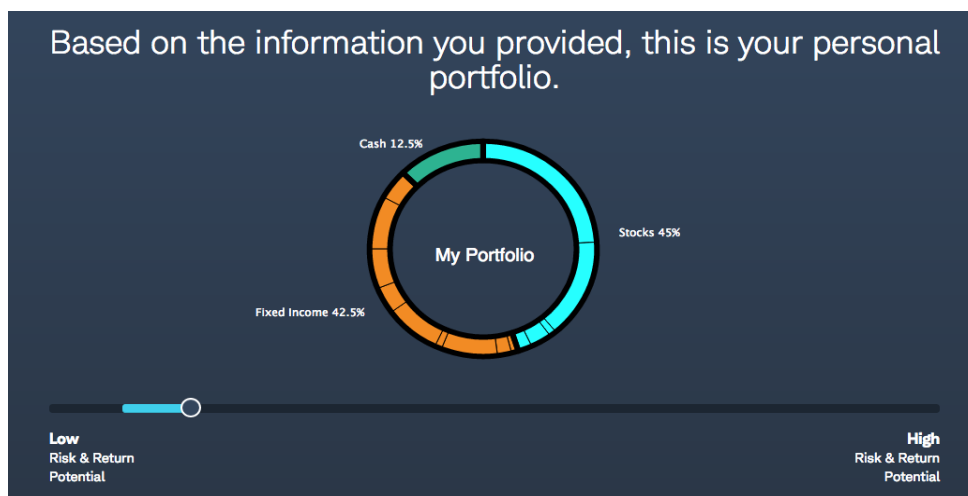
Betterment同样也有自动资产再平衡和税收亏损收割的功能，以及一些创新性的功能，比如SmartDeposit。用户首先需要设置自动投资金额上限和银行账户上限，当银行账户金额达到上限，SmartDeposit将自动对超出部分提取并进行投资，但是如果超出部分达到定期投资金额上限，SmartDeposit将不会继续提取超出部分进行投资。这个自动化功能可以避免用户在银行账户上留存不必要的现金，对这部分现金投资可以获得比银行存款利息更多的收益；对自动投资金额设置上限，可以应对用户急需资金的情况。

1.3 Schwab Intelligent Portfolios

2015年3月，嘉信理财推出旗下的机器人投顾产品--Schwab Intelligent Portfolios。传统金融机构进入机器人投顾行业在客户资源上具有很大优势，是独立的机器人投顾比如Wealthfront无法比拟的。嘉信理财的机器人投顾产品在线上3个月

后就获得了24亿美元的管理资产规模和33000个账户。

图 10 嘉信智能组合界面



数据来源：嘉信理财官网、广发证券发展研究中心

Schwab Intelligent Portfolios产品的一大亮点是零平台费用，客户只需要承担较低的ETF管理费用。零平台费用的背后是作为大型传统金融机构的嘉信理财的大平台优势。对于这个零平台费用的机器人投顾产品，嘉信理财的盈利方式是：（1）对于投资组合中配置的嘉信理财的ETF产品，用户承担的ETF管理费用实际上构成嘉信理财的收入；（2）除了嘉信理财的ETF，投资组合中的其余部分ETF基金参与了嘉信理财的ETF OneSource投资平台，嘉信理财对此也会收取服务费用；（3）投资组合中配置的少部分现金直接投资在嘉信银行的账户，这部分资金也可以带来净收益。相比独立的机器人投顾，嘉信理财利用集团产品和平台优势大大减轻了用户需要负担的费用。下表是对这三个主流机器人投顾产品的费用比较。

图 11 嘉信智能组合的成本优势

Fees	Schwab Intelligent Portfolios	Wealthfront	Betterment
Advisory fee	No advisory fee	0.25% of assets with the fee waived for the first \$10,000	0.15% to 0.35% of assets based on account size
ETF fees (OERs)	From 0.03% to 0.55%	From 0.05% to 0.40%	From 0.05% to 0.34%
Other fees	No other fees	No other fees	\$3 monthly fee for accounts under \$10,000 that do not auto-deposit

Source: Wealthfront.com, Betterment.com and Morningstar. As of November 30, 2015. Fees are subject to change.

数据来源：嘉信理财官网、广发证券发展研究中心

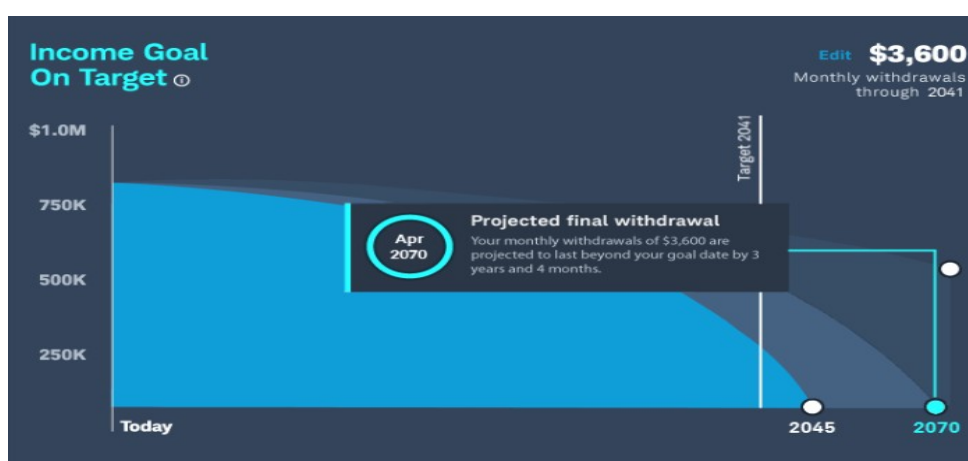
与其他主流的机器人投顾产品类似，Schwab Intelligent Portfolios也是一个输入用户的风险水平、输出投资组合的服务产品。运作流程大致如下：首先由用户设定投资目标并提供个人信息和计划，Schwab Intelligent Portfolios根据模型为用户建立投资组合，由Goal Tracker模拟出不同市场环境下、用户的投资组合未来的可能表现，在不同时点判断用户的投资组合是否可以按计划达成目标，并给出调整计划的建议。在投资管理过程中，Schwab Intelligent Portfolios对投资组合进行每日监控，

识别节税机会（只针对5万美元以上的用户）和资产再平衡。

但是与Wealthfront和Betterment不同，Schwab Intelligent Portfolios在投资组合中还配置了一部分现金，现金配置比例与用户的风险承担能力和风险容忍度有关。Schwab Intelligent Portfolios根据用户的风险偏好设定了现金配比。

最后，产品的后续追踪功能Goal Tracker界面友好、清晰明了地告知了用户投资组合是否预期能够达成投资目标，并给出投资调整的建议。

图 12 嘉信智能组合 Goal Tracker



数据来源：嘉信理财官网、广发证券发展研究中心

1.4 国外主流机器人投顾比较

以上三个机器人投顾产品具有相似的优势，也具有不同的地方，为我们大致勾勒出了国外机器人投顾行业的一些现状和特征：

首先，提供低成本的财富管理服务的机器人投顾行业迅速发展的原因，在降低成本上，主流机器人投顾都“下足了功夫”。Wealthfront和Betterment对用户收取的平台费用都压低到了0.25%上下的水平，相比之下，Betterment的浮动收费模式更加吸引10万美元以上资产规模的用户，而Wealthfront更加吸引1万美元以下资产规模的用户；嘉信理财的产品利用平台优势实现了零平台费用的运营模式，进一步压低用户的成本费用，可谓“后来居上”；

其次，尽管主流机器人投顾的财富管理功能大体相同，但是它们背后的模型方法仍然是产品的核心竞争力，不同的模型可能为用户带来不同的财富管理效益，机器人投顾在如何为用户个性化地定制优化投资组合上充满比较与竞争；

第三，机器人投顾产品的创新性功能成为产品的加分项，比如Wealthfront首个将美股ETF用个股组合代替，探寻更低的成本模式，再比如贝莱德收购的机器人投顾产品FutureAdvisor，可以直接管理用户现有的投资组合，而不必须建立新的投资组合，为用户带来了更多的便捷。

第四，我们也看到了产品的一个共同点，它们都是投资在被动型ETF基金上。目前美国主流机器人投顾尚没有投资在主动管理型基金或股票上的，但是股票市场的广阔让我们对机器人投顾应用在个股投资上充满期待。

展望未来，传统金融机构的涉足已经将国外机器人投顾行业推向了新的发展方向。对机器人投顾这块大蛋糕，传统大金融机构也忍不住分一杯羹：2015年以来，

嘉信理财、贝莱德、德银等金融巨头已经开始通过收购或创立自家产品的方式布局机器人投顾行业，贝莱德收购了独立机器人投顾产品FutureAdvisor，嘉信理财发展自己的产品Schwab Intelligent Portfolios，德银也推出了AnlageFinder……大金融机构的品牌效应、研发优势、产品资源，使得机器人投顾能够提供给投资者更便利、高效的服务，庞大的客户资源将促使产品迅速扩张，这一布局下，机器人投顾行业注定会更加迅猛发展。但是另一方面，如Wealthfront这类没有金融机构作为靠山的独立产品，也会受到来自用户资源、营销成本、产品接入等多个方面的压力和挑战，寻求合作伙伴、优化产品服务可能是这类产品的突破口。

国外财富管理行业的这场变革已经影响到了国内。国内中低净值投资者的投顾服务同样处于空白。尤其是我国A股市场是一个散户为主的投资市场，散户的交易额占比在80%以上，但是大多数散户没有享受过面向高净值客户的投资顾问服务。在国外的浪潮下，国内机器人投顾产品也开始兴起。国外主流机器人投顾对国内产品具有很大的引领和借鉴意义，目前的一些国内产品与国外主流产品有着相似的功能和运作流程，在这种新兴的服务模式下，国内也涌现了一些本地化了的产品，它们将机器人投顾运用到了A股投资、保险产品推荐的应用上。在下一节，我们将对国内这些机器人投顾产品进行介绍。

表 2: 国外三家主流产品比较

产品	Wealthfront	Betterment	Schwab Intelligent Portfolios
上线时间	2011.12	2010.05	2015.03
投资门槛	500 美元	无	5000 美元
平台费用	对 1 万美元以下不收费， 对超过 1 万美元的部分年 收费 0.25%	0.35% (0 至 1 万美元)； 0.25% (1 万至 10 万美元)； 0.15% (10 万美元以上)	零平台费用
其他费用	无佣金，需要缴纳 ETF 管 理费 (平均 0.12%)	无佣金，需要缴纳 ETF 管理费 (平均 0.14%)	无佣金，需要缴纳 ETF 管理费 (0.03% ~ 0.55%)
模型方法	根据用户的风险容忍度优 化投资组合的风险收益 比，最大化效用函数	根据投资期限和用户年龄建立投资组 合，运用 Black-Litterman model 并考虑 下行风险的优化	根据用户的风险容忍度，结合 Mean variance model 和 Full scale optimization 的结果加权
节税功能	对所有账户免费提供	免费提供	对 5 万美元以上账户免费提供
创新功能	直接指数化；单只股票分 散化	SmartDeposit; TaxMin lost selection	Goal Tracker

数据来源：产品官网、广发证券发展研究中心

二、国内机器人投顾产品介绍

国内在机器人投顾方面处于起步阶段，目前已经有少部分公司推出机器人投顾产品。国内机器人投顾分为三类：第一类是独立的第三方智能投顾产品，比如弥财，类似国外的产品Wealthfront，主要为解决如何建立与风险匹配的分散化投资组合的问题；第二类是传统金融机构的产品，比如平安一账通，主要依托机构自身的资源优势和客户优势发展智能财富管理平台；第三类是互联网公司的财富管理应用，比如百度股市通、蚂蚁聚宝、胜算在握，这些产品在互联网金融的浪潮中产生，并且各具特点，比如百度选股通基于大数据选股，蚂蚁聚宝从余额宝延伸出来打造更加丰富和大众的投资平台，但是二者都没有为用户给出具体的理财方案，比较特别

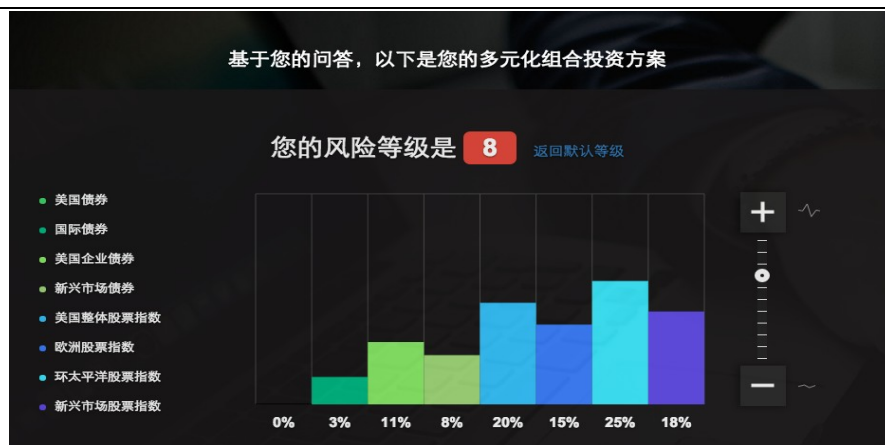
的是胜算在握，这款产品基于量化模型为用户推荐黑马股票、优化操作计划。下面详细介绍弥财、胜算在握、平安一账通和互联网公司的财富管理应用产品。

2.1 弥财

弥财机器人投顾产品由北京一家初创公司设立，号称“中国版的Wealthfront”。弥财的投顾功能与国外主流产品非常相似：首先，弥财根据用户回答的6个问题评价出用户的风险等级并推荐投资组合，提供自动化的资产再平衡服务，能够为用户提供便捷、高效的财富管理服务；其次，弥财具有低成本的产品优势，年管理费为账户金额的0.5%，另外用户需要支付给绑定券商ETF的交易费用，但也是低于国外多数券商的费用；第三，弥财的投资标的同样也是全球ETF，主要包括8只海外ETF基金，覆盖10多个行业、175个以上国家，与国外主流产品一样，也是一种分散化投资的财富管理理念。

但是这款产品也有自己的独特之处。首先，它设立的门槛较高，目前是5千美元，可以看出这款产品的定位并非是那些足够低净值的用户，而是夹在高净值用户和超低净值用户中间的这部分人群，与国外主流产品的普惠金融定位大相径庭；其次，目前国内机器人投顾中仅有少数几家投资海外ETF，投资海外产品间接提供了一种减小汇率风险的手段，能够为用户提供货币保值增值的好处；但是，由于目前国内投资海外产品受到额度等各种限制，这类投资海外市场的机器人投顾的潜在市场规模受到了很大的局限。

图 13 弥财机器人投顾界面



数据来源：弥财官网、广发证券发展研究中心

图 14 弥财投顾机器人产品特点



数据来源：弥财官网、广发证券发展研究中心

图 15 弥财全球资产配置示例



数据来源：弥财官网、广发证券发展研究中心

2.2 胜算在握

胜算在握这款产品由深圳祥云信息科技股份有限公司设立。祥云信息在2015年年底成功挂牌新三板，成为国内“机器人投顾第一股”，明星冯小刚以33万元购入祥云信息3%股份，位列第六大股东，让祥云信息和旗下的这款机器人投顾受到瞩目。

胜算在握是一款智能投顾和人工服务相结合的A股投资顾问产品，它依据纯量化数学模型提供智能选股功能，具备包括懒人炒股、解套专家、个股测评、仓位优化、自建组合、跟随组合等适合A股的应用场景，帮助用户解决买什么、何时买、买多少、何时卖、卖多少5个问题；产品同时又借鉴了Uber的共享经济模式，利用平台将专业的投资顾问、民间高手和中小投资者用户连接在一起，数名用户通过“跟随”专业投顾的投资组合，共享投资组合的收益、共担组合的风险。

胜算在握与国外主流产品的最大不同在于它基于复杂数学模型对个股走势进行预测，因此它的投顾功能主要运用在选股、操作上；相比之下，国外产品主要还是在解决资产配置与风险偏好、风险承担能力匹配的问题。胜算在握提供了不同风格的操作计划，包括智能型、小赚快跑型、强势型、抄底型4种操作风格。目前，胜算在握的主要功能有：（1）懒人选股：用户输入模拟投资金额，机器人投顾生成3只左右股票的投资组合和第二天的操作计划；（2）自建组合：用户输入模拟投资金额，并选择3只及以上自选股票构建组合，胜算在握每晚7点告知第二天的操作计划，如仓位优化、买卖价格点位；（3）量化金股：根据历史收盘信息量化得出上涨概率高、风险小的个股，将这些股票建组合操作，让收益更稳健；等等。

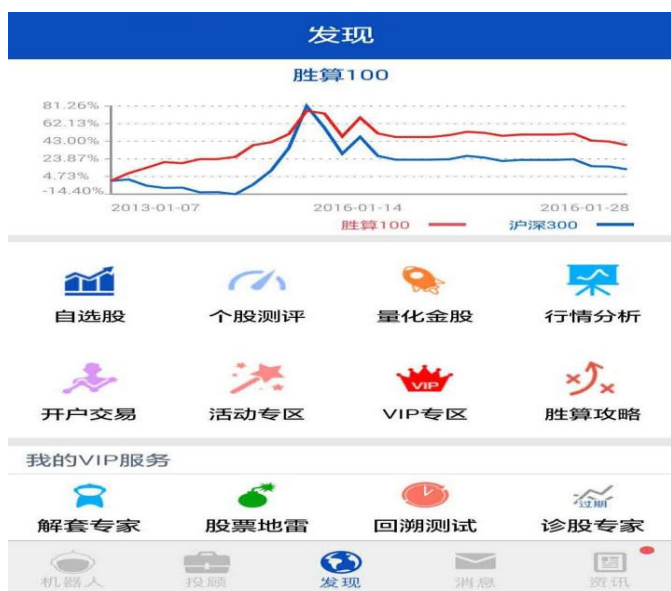
胜算在握免费为用户提供操作计划的建议，但不提供实盘交易，主要通过对增值功能、会员升级收费来盈利，费用在每月60至660元之间不等。这些收费功能包括：为用户推荐黑马股票，实时热播盘中资讯，政策解读、筛选个股，挖掘热点事件的投资机会，自选股票进行回溯测试等。

图 16 胜算在握示例 1



数据来源：胜算在握APP、广发证券发展研究中心

图 17 胜算在握示例 2



数据来源：胜算在握APP、广发证券发展研究中心

图 18 胜算在握示例 3



名称	当前股数	当前价	买入数量	买入后权重
华兰生物 002007	0	43.13	+700	30.21%
碧水源 300070	0	37.10	+600	22.27%
中国神华 601088	0	13.20	+2,400	31.70%

数据来源：胜算在握APP、广发证券发展研究中心

2.3 平安一账通

国内大金融集团平安集团也在2015年推出了新版的“平安一账通”智能财富管理平台。与国内的独立机器人投顾产品相比，平安集团的“野心”显然更大一些：平安一账通整合的资产包括存款、信用卡、投资、保险、贷款、房产和车辆等，涉及账户管理、财富管理、信用管理和生活管理4个方面，与平安证券、平安银行等多个平安系子公司合作，打造跨越多个资产、账户平台的全面、个性化的智能财富管理管家。目前，平安一账通已整合了117类金融和生活账户，管理资产总额超过1.8万亿元，用户数量超过1亿，其中用户群体多数是80后、90后，获客群体既有来源于平安之内的，也有平安之外的用户。

表 3: 平安一账通功能一览

管理类别	功能应用
账户管理	一个用户、一套密码、多个账户、一站式管理
财富管理	金融旗舰店平台、社交金融模式、精准产品推荐
信用管理	信用度评价、任意贷、任意购.....
生活管理	房产估值、信用卡还款、公积金查询.....

数据来源：平安一账通官网、广发证券发展研究中心

平安一账通内针对投资、保险、贷款和信用卡4个应用场景均具备智能顾问的服务。比如保险智能顾问，就是通过了解用户的年龄、婚姻家庭情况、收入情况，为用户推荐投保组合的配置，包括产险、健康险、寿险、养老险；贷款和信用卡智能顾问，则是为用户匹配合适的贷款、信用卡。

这里我们主要介绍针对市场投资的智能顾问功能。产品通过投资问卷问答，为客户评估出风险偏好，分为：保守型、稳健型、平衡型、成长型、激进型，并推荐包含现金类、固收类、债券类、权益类4个类别资产的投资组合，4个类别资产对应地投资在货币基金、银行理财产品、债券型基金、偏股混合型基金等。用户可以通过平安一账通直接购买组合，并自主调整组合内的资产配置，智能投顾会模拟出1至12个月的预期收益表现供用户参考。

图 19 平安一账通 APP 示例 1



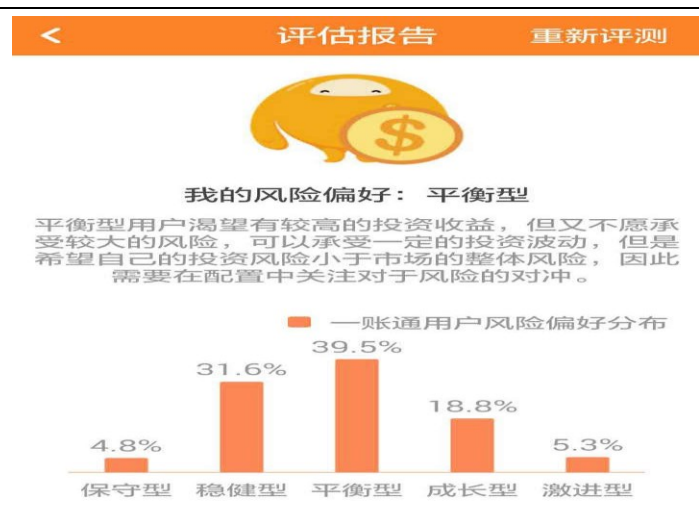
数据来源：平安一账通APP、广发证券发展研究中心

图 20 平安一账通 APP 示例 2



数据来源：平安一账通APP、广发证券发展研究中心

图 21 平安一账通 APP 示例 3



数据来源：平安一账通APP、广发证券发展研究中心

我们可以看到，平安一账通的智能顾问功能与国外主流产品比较类似，但是更加多样化，已经延伸到了投资保险产品、匹配贷款和推荐信用卡，从投资管理深入到了生活服务层面。如同美国的嘉信理财，平安集团的大平台背景支撑了平安一账通具有更高层次的平台应用，能够整合不同的券商、基金、银行产品，打通各个账户平台，相比国内羽翼未满的独立机器人投顾产品具有极大的优势。

2.4 BAT 财富管理应用

机器人投顾不仅受到了平安集团这样大型金控集团的青睐，互联网巨头BAT也已经开始布局财富管理行业。2015年年初，百度推出大数据选股平台“百度股市通”，8月，蚂蚁金服推出了产品蚂蚁聚宝，几乎在同一时间，腾讯也推出了类似蚂蚁聚宝的产品微众银行。这三款产品都属于泛财富管理工具，但是各有侧重：百度股市通基于大数据选股，分为消息选股和主题选股，主要针对A股投资建议；蚂蚁聚宝是对余额宝的延伸，包括了余额宝在内的4类投资品种，是一个产品平台；而微众银行主打理财和转账服务。三者的共同点是都没有为用户提出具体的理财方案，百度股市通重在荐股，而蚂蚁聚宝和微众银行是产品销售平台的属性，财富管理的核心意义还没有得到体现。下面我们分别介绍这三款产品。

(1) 百度股市通。百度股市通包括自选股、资讯、智能选股、行情4个应用模块，它免费为用户提供全球股市最新资讯和行情，最核心的部分在于它基于百度大数据和一系列算法向用户推荐股票。目前这款产品还没有开通交易功能。百度股市通的智能选股功能包括两大类：消息选股和主题选股；消息选股又分为最新热点、优选公告、机构调研、舆情个股，主题选股又分为跌破机构买入价、热搜飙升的股票和市场忽视的反转。百度开创了国内利用大数据进行机器选股的先河，以最新热点为例，它是基于百度每日实时抓取的数百万新闻资讯和数亿次的股票、政经相关搜索大数据，通过技术建模和人工智能帮助用户获知全网关注的投资热点及相关个股。

图 22 百度股市通 APP 示例 1



数据来源：百度股市通APP、广发证券发展研究中心

图 23 百度股市通 APP 示例 2



数据来源：百度股市通APP、广发证券发展研究中心

图 24 百度股市通 APP 示例 3



数据来源：百度股市通APP、广发证券发展研究中心

(2) 蚂蚁聚宝。蚂蚁聚宝意在打造一个大众化的财富管理工具，它提供投资的产品包括余额宝、招财宝、存金宝和基金4类，分别对应：货币基金、定期理财、黄金ETF和基金，目前尚不能在平台上交易股票。类似推行余额宝，阿里巴巴此举以一种友好的方式将这些投资工具引入大众的视野，培养大众的财富管理习惯。蚂蚁聚宝的一大优势是产品与余额宝、支付宝的对接：用户可以直接通过支付宝账号登录，支付宝庞大的用户基础直接推升了蚂蚁聚宝的用户数量，用户原本在支付宝里购买的余额宝、招财宝等资产状况也可以直接对接在蚂蚁聚宝，此外蚂蚁聚宝上资金出入也可以通过支付宝，而不需要绑定银行卡。但是，与多数互联网公司产品一样，蚂蚁聚宝没有提供资产配置的功能，目前仅仅停留在了产品销售的层面。

图 25 蚂蚁聚宝 APP 示例 1



数据来源：蚂蚁聚宝APP、广发证券发展研究中心

图 26 蚂蚁聚宝 APP 界面 2



数据来源：蚂蚁聚宝APP、广发证券发展研究中心

图 27 蚂蚁聚宝 APP 示例 3



数据来源：蚂蚁聚宝APP、广发证券发展研究中心

(3) **微众银行**。微众银行是腾讯牵头发起的电子银行，在银监会下受到监管。它的功能与蚂蚁聚宝有多处重合，包括为用户提供货币基金、定期理财、基金投资功能，也是一款移动理财APP。但是相比蚂蚁聚宝有着支付宝的庞大用户流量作为基础，微众银行只能通过微信、QQ登录，并且不能将微信理财通的资产状况纳入微众银行APP。

图 28 微众银行 APP 示例 1



数据来源：微众银行APP、广发证券发展研究中心

图 29 微众银行 APP 示例 2



数据来源：微众银行APP、广发证券发展研究中心

图 30 微众银行 APP 示例 3



数据来源：微众银行APP、广发证券发展研究中心

2.5 国内机器人投顾的现状与未来

相比国外主流机器人投顾行业，国内行业尚处于方兴未艾的阶段。目前国内只有少数公司在做机器人投顾产品，现有产品多数在2015年成立。2015年可以说是国内机器人投顾发展的元年，随着机器人投顾这一概念的普及和应用推广，我们将会看到在未来几年国内行业的爆发式增长。这是因为，我国人口基数大，中低收入群体的投资需求旺盛，但是市场上服务与产品的缺失导致这部分需求没有得到释放。随着互联网金融的迅猛发展，例如余额宝、P2P这些产品已经满足了一部分人的投资需求，但是针对中低收入群体的投顾服务的空白，使得目前还有大部分人对如何投资、投资什么资产、如何选择适合自己的投资并不清楚，最后造成他们的投资与实际风险偏好、资金需求存在不匹配的情况，当面临“股灾”等突发性事件的时候无力应对。机器人投顾并非为用户带来绝对高的收益，而是通过配置个性化的投资组合，来保证投资组合与用户的风险偏好匹配，能更加理性地投资，甚至优于一些针对高净值投资者的传统专业投顾，更加符合国内中低收入投资群体的需求。

目前，国内机器人投顾行业与国外相比有相似之处，也有自己的特点，我们总结如下：

首先，国内产品相比国外产品更加多样化。在投资品种上，国内机器人投顾既有投资于海外ETF的弥财，也有投资于国内基金、银行理财产品的平安一账通智能投顾，以及推荐A股的百度股市通和胜算在握。多样化的产品可以满足更多的用户需求：寻求海外资产来平衡资产风险的中等净值用户可以使用弥财，乐于在A股市场追涨杀跌却不知道如何选股、择时、调仓的散户可以使用胜算在握。

其次，国内产品在借鉴国外的基础上需要适应本土做出调整。如何将发源于国外的机器人投顾产品改造成适应于国内市场和投资者用户的产品，是国内产品需要考虑的地方。国内机器人投顾是否真正能够为用户建立好个性化的投资组合、投资组合在运行中能否为用户带来预期的收益风险，也需要实际结果和反馈作为检验。

第三，大平台优势在国内同样具备。美国的嘉信理财利用集团的平台和客户资源优势，成功地在3个月内获得了与前辈Wealthfront和Betterment相差不大的管理资产规模，而国内的平安集团也利用其优势建立起更加普惠化、个性化的智能财富管理平台。实际上，平安一账通对接的产品多数是平安系的产品，比如平安保险，平安银行的小额消费贷款和车贷、房贷，平安银行的理财产品，等等。集团下丰富的产品能够满足智能投顾服务的用户的投资需求，反过来，平安一账通也为这些产品创造了客户规模，形成双赢局面。大金融集团的加入给行业带来了新的活力和更快的发展速度，但也会给独立机器人投顾公司带来巨大挑战。

第四，互联网公司的涉足成为国内机器人投顾行业的一大亮点。互联网与金融的紧密结合，已经从互联网金融产品销售上升到了利用互联网大数据来挖掘金融投资机会的更高层面，将推动机器人投顾行业的发展。

当下，机器人投顾已经成为一个热门话题，它标志着财富管理行业正从高端服务向普惠金融服务发展。无论是国外传统金融机构的加入，还是国内机器人投顾产品的涌现，金控集团和互联网巨头的涉足，都向我们揭示了机器人投顾这片方兴未艾的新蓝海蕴藏着无限的可能和巨大的发展空间。

表 4 国内机器人投顾产品一览

产品	弥财	胜算在握	平安一账通
上线时间	2015	2014	2015（新版）
产品概述	中国版的 Wealthfront	A 股投资顾问	智能财富管理平台
运作模式	根据用户的风险等级推荐投资组合，提供自动化的资产再平衡服务	依据纯量化数学模型提供智能选股功能，又借鉴了 Uber 的共享经济模式，用户可以享受到专业投资顾问的服务	智能顾问通过问卷评估用户的风险偏好，推荐现金类、固收类、债券类、权益类 4 个类别的投资组合
投资标的	全球 ETF	A 股	货币基金、银行理财产品、债券型基金、偏股混合型基金等
盈利模式	管理费率：0.5%；交易费用： \$0.005/每股，最低收取 \$1/每单， 最高收取交易额0.5%/每单	通过对增值功能、会员升级 收费来盈利，费用在每月 60 至 660 元之间不等	-

数据来源：产品官网、广发证券发展研究中心

表 5 BAT 财富管理产品一览

产品	百度股市通	蚂蚁聚宝	微众银行
上线时间	2015	2015	2015
产品概述	A 股投资顾问	财富管理 APP	财富管理 APP
运作模式	基于百度大数据和一系列算法向用户推荐股票，包括两大类：消息选股和主题选股	提供投资的产品包括余额宝、招财宝、存金宝和基金 4 类，分别对应：货币基金、定期理财、黄金 ETF 和基金	为用户提供货币基金、定期理财、基金的投资
投资标的	A 股	货币基金、定期理财、黄金 ETF 和基金	货币基金、定期理财、基金

数据来源：产品官网、广发证券发展研究中心

风险提示

本专题报告主要对国内外机器人投顾产品的研究，文中提到的产品以及上市公司并不构成投资建议。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
谨慎增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳市福田区福华一路6号免税商务大厦17楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。