

# 智能投顾 在中国

直面挑战、把握机遇、决胜未来

# 引言

财富管理与新兴金融科技的结合，使得财富管理行业正在进入新的阶段——智能财富管理。近几年全球出现的智能投顾模式已然成为智能财富管理的一大热点。智能投顾，简而言之，就是基于投资者的投资需求和风险偏好，为其提供数字化、自动化、智能化的财富管理服务。和传统投顾相比，智能投顾最大的特征就是门槛低、费用低、高效率。因此，特别对作为“长尾用户”的中低净值人群颇具吸引力。

智能投顾起源于金融危机后的美国，Betterment、Wealthfront等初创公司开启了其大幕，近几年传统金融机构也纷纷开始涉足智能投顾服务，智能投顾正处在向大众普及的阶段。

智能投顾的出现及快速发展给传统的面对面的财富管理带来了冲击，并形成了当前三种财富管理模式：传统财富管理模式、纯智能投顾模式和混合模式。埃森哲认为以数字化驱动的人力结合“机器”的混合模式已然崛起，并且将成为未来财富管理模式的主流。

在中国，多方参与的财富管理市场竞争日趋激烈，快速变化的客户群体及其需求、新兴的数字技术、趋严的监管政策正在重塑原有的财富管理模式。虽然智能投顾在中国起步较晚，但是其发展速度惊人，预计到2022年，智能投顾管理的资产总额将超过6600亿美元，用户数量超过1亿。

当前，独立第三方财富管理机构、传统金融机构和互联网巨头是智能投顾市场的三大主体，演化出了四种本地化的业务模式：独立建议型、综合理财型、配置咨询型和类智投模式。总体来看，国内智能投顾的现状是行业刚刚起步，参与主体众多，整体智能化程度低。

中国的智能投顾提供商正面对着五大挑战：投资者教育欠缺、智能化程度较低、人工服务欠缺、监管政策不确定和盈利模式模糊。但是，他们的市场机遇同样巨大：

- 独立第三方财富管理机构：转向B端
- 传统金融机构：善用客户资源
- 互联网巨头：善用技术创新

埃森哲对于传统金融机构的建议是：在战略和业务两个层面做足功课，以打造领先的智能投顾服务。首先要明确战略方向：智能“投”？智能“顾”？或两者皆有？下一步，传统金融机构应该依据其细分客户群体和智能投顾的直接使用者，创建定制化的智能投顾价值主张。最后，在业务执行层面，除了创新开放的公司文化和扎实的金融科技能力（如大数据、人工智能）两大基本功外，埃森哲认为传统金融机构还需聚焦五大核心业务能力：

- 客户洞察的智能化
- 投资组合决策模型的智能化
- 资产配置的场景化
- 风险管控的智能化
- 客户互动的智能化

# 目录

<b>1. 智能投顾风起云涌</b>	<b>5</b>
1.1 何为智能投顾	5
1.2 全球发展状况	8
1.3 财富管理模式的重塑	12
<b>2. 智能投顾在中国</b>	<b>14</b>
2.1 五大趋势重塑中国财富管理	15
2.2 中国智能投顾发展现状	16
2.3 挑战	20
2.4 机遇	23
<b>3. 传统金融机构如何打造领先智能投顾业务</b>	<b>25</b>
3.1 找准方向, 细分客户	25
3.2 聚焦五大核心业务能力	27

# ① 智能投顾 风起云涌

移动互联、大数据、人工智能、云计算等为代表的新技术日新月异，正在使得传统的财富管理服务更加数字化，同时也催生出新的行业形态和商业模式。与金融科技的结合，使得财富管理行业进入新的阶段——智能财富管理。近几年出现的智能投顾模式已然成为财富管理的一大热点。

## 1.1 何为智能投顾

智能投资顾问简称智能投顾，又称机器人投顾（robotic advisory），简而言之就是基于投资者的投资需求和风险偏好，为其提供数字化、自动化、智能化的财富管理服务。目前主流模式（狭义的定义）为基于马科维茨提出的现代投资组合理论（MPT, Modern Portfolio Theory）、其他资产定价及行为金融学理论，结合投资者的财务状况、风险偏好和收益目标等，利用云计算、大数据、智能算法、机器学习等技术构建数据模型和后台算法，为投资者提供相关资产配置建议、交易执行及税收盈亏收割等增值服务。在中国，智能投顾的定义更为宽泛，包括投资数据智能分析、策略组合社交分享等。

和传统投顾相比，智能投顾最大的特征就是门槛低、费用低、高效率（参见图1）。因此，对作为“长尾用户”的中低净值人群颇具吸引力。让大众客户同样获得专业化、个性化的高效金融投顾服务。同时，智能投顾投资信息相对透明、分散了投资风险，以及能避免投资人情绪化的影响，由机器人严格执行事先设定好的策略等等。

图1: 智能投顾与传统投顾的主要区别



来源: 券商报告, 公司网站, 新闻报道, 埃森哲研究部

虽然智能投顾是一种全新的商业模式，不是一项特定的技术，但是它的出现离不开多种新兴技术的快速发展和应用：

数字化平台	使得客户能够通过移动和网页端获取服务。实现简单、直接的流程设计，从用户引导、获取投资者资料、支付、投资，最终到投资报告。
高阶及预测性数据分析	利用来自多种渠道（包括社交媒体）的结构化和非结构化的大数据来更深刻、更立体地刻画客户的投资特征，从而更好地吸引和服务客户；同时，对金融数据持续监测分析，并对市场趋势做出判断，优化产品与组合。
程序化交易	被用来管理金融产品的开发到再平衡，实现海量客户资产仅由少量人工团队管理，实现批量性定制化服务方案。
公开的应用程序编程接口（APIs）	提供实时客户数据及交易数据支持，分秒间实现客户的注册及其银行资金的划拨。
数字聊天机器人	回答客户疑问、教育投资者及普及投资知识。
人工智能	助力客户投资特征分析、投资组合构建和客户服务。

这些新兴技术被广泛地应用到智能投顾服务的主要流程上：





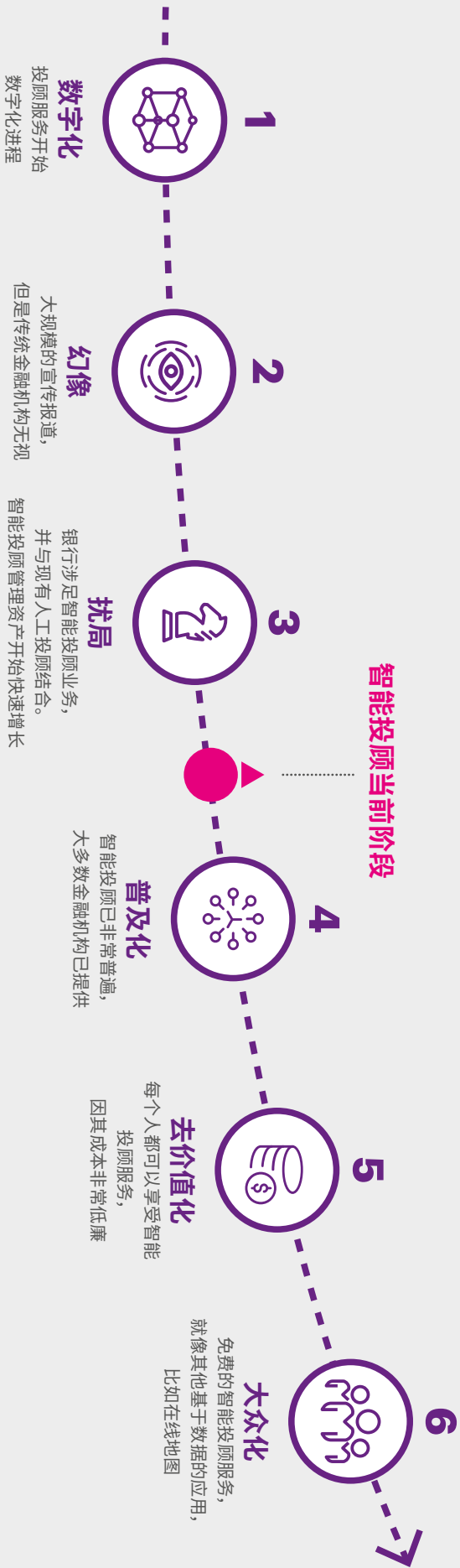
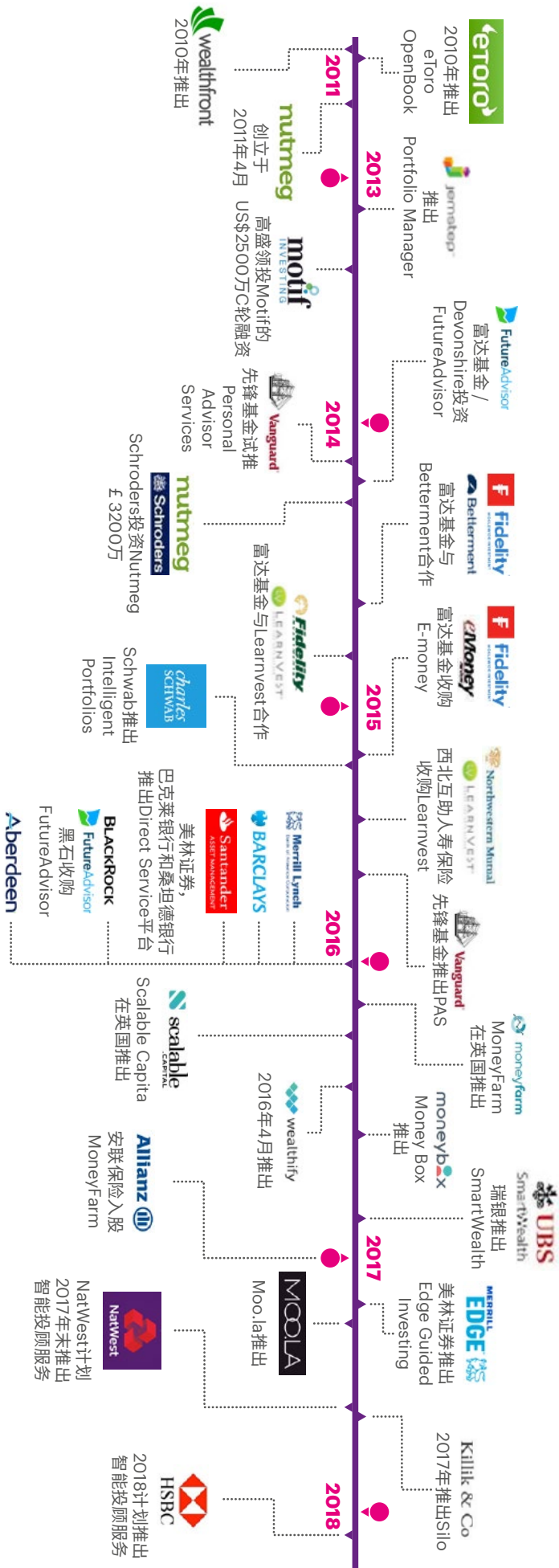
## 1.2 全球发展状况

智能投顾首先出现在美国，Betterment成立于2008年，后来2009年和2010年又分别出现了Personal Capital及Wealthfront。截至2017年末，三者资产管理规模已分别达到100亿美元、60亿美元和90亿美元。随着智能投顾市场的发展壮大，2015年开始，传统金融机构巨头纷纷跟进，开始以自行研发或收购的方式开展智能投顾。当前，传统金融机构已意识到提供智能投顾服务的重要性和必要性，智能投顾正处在向大众普及的阶段（参见图2）。



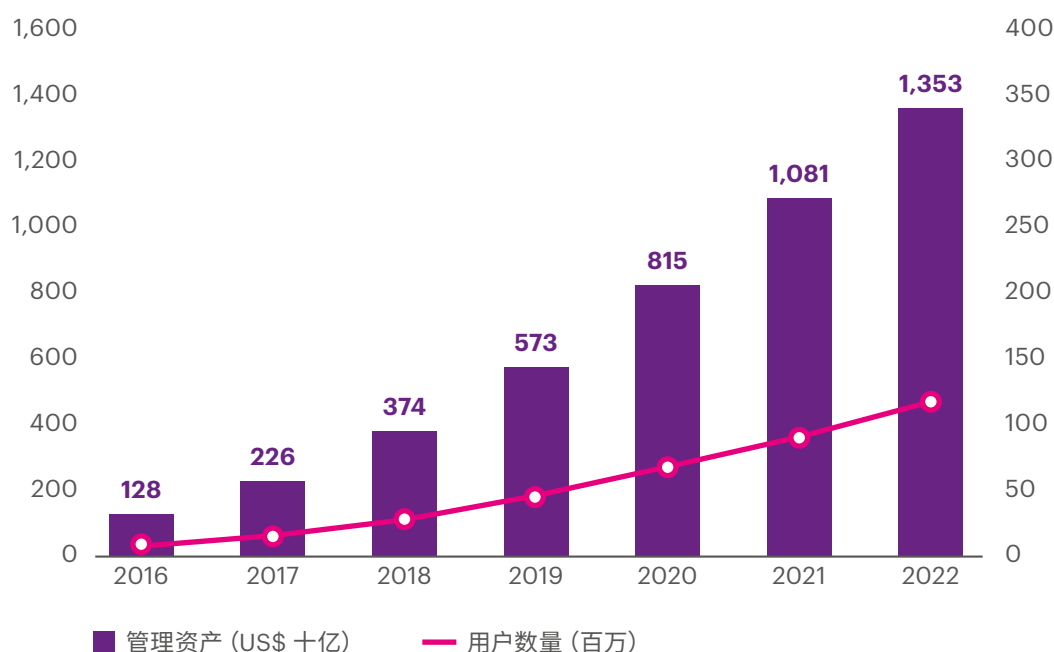


图2：智能投顾发展历史及路径



据权威在线统计数据门户Statista数据显示，2017年全球智能投顾管理资产达2264亿美元，年增长率将高达78%。到2020年，智能投顾管理资产规模占财富管理总资产规模的比例将超过10%；到2022年，全球智能投顾管理资产规模将达到1.4万亿美元。同时，智能投顾的全球用户数量也将从2017年的1290万高速增长到2022年的1.2亿（参见图3）。

图3：全球智能投顾管理资产规模及用户数量



来源：Statista，埃森哲研究部

分地区来看，美国作为智能投顾的起源地，其智能投顾管理资产规模最大，也渐趋成熟。预计2018年智能投顾管理资产的规模将达2662亿美元。在美国，多家公司已具有成熟的智能投顾产品和稳定的盈利模式。除了独立型公司Wealthfront、Betterment等以外，大的券商如嘉信理财、先锋基金、E.Trade等，以及绝大多数的知名投行如高盛、瑞银、花旗、摩根大通、德意志银行等都纷纷进入这个领域（参见图4）。从趋势看，传统机构凭借已有的产品和客户优势，正逐渐占据主导地位。先锋基金旗下的“个人顾问服务”成为首个资产管理规模超过1000亿美元的智能投顾平台。

欧洲的智能投顾提供商目前仍在探索可持续的商业模式，同时主要的银行也陆续地介入这个领域。亚洲作为中产阶级快速增长以及财富管理市场增速最快的市场，由于智能投顾业务在此地域起步不久，加上提供本地化财富管理服务的难度更大，智能投顾的渗透率仍较低。

图4：美国主要智能投顾产品比较

	独立性公司		传统金融机构旗下产品	
	Betterment	Wealthfront	先锋基金 “个人顾问服务”	嘉信理财 “智能投资组合”
资产管理规模 (亿美元)	100	90	1,010	250
成立时间	2008年	2010年	2015年	2015年
战略	全数字平台	全数字平台	全数字平台	全数字平台
投资门槛 (美元)	0	500	50,000	5,000
管理费率	0-1万美元, 0.35%; 1万-10万美元, 0.25%; 10万美元以上, 0.15%	0-1万美元, 免费; 1万美元以上, 0.25%	0.30%	0%
概要	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 基于指数基金及ETF</li> <li>• 税收收割服务涵盖所有客户</li> <li>• 更关注投资目标</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 自动产生基于ETF的投资组合</li> <li>• 自动再平衡</li> <li>• 更关注风险偏好</li> <li>• 税收收割服务涵盖所有客户</li> <li>• 税收优化指引（针对投资10万美元以上的客户）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 90%的资产来自基金已有客户</li> <li>• 包含先锋基金的产品</li> <li>• 兼顾投资目标、投资期限和风险偏好</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 投资嘉信和其他公司的ETFs</li> <li>• 针对投资5万美元以上的客户推出税收收割服务</li> <li>• 针对超过5000美元的账户进行自动再平衡</li> </ul>
是否提供人工服务	是，对投资额达到50万美元的提供人工服务	否	是，提供人工面对面、电话和邮件服务	是

来源：券商报告，公司网站，新闻报道，埃森哲研究部

## 1.3 财富管理模式的重塑

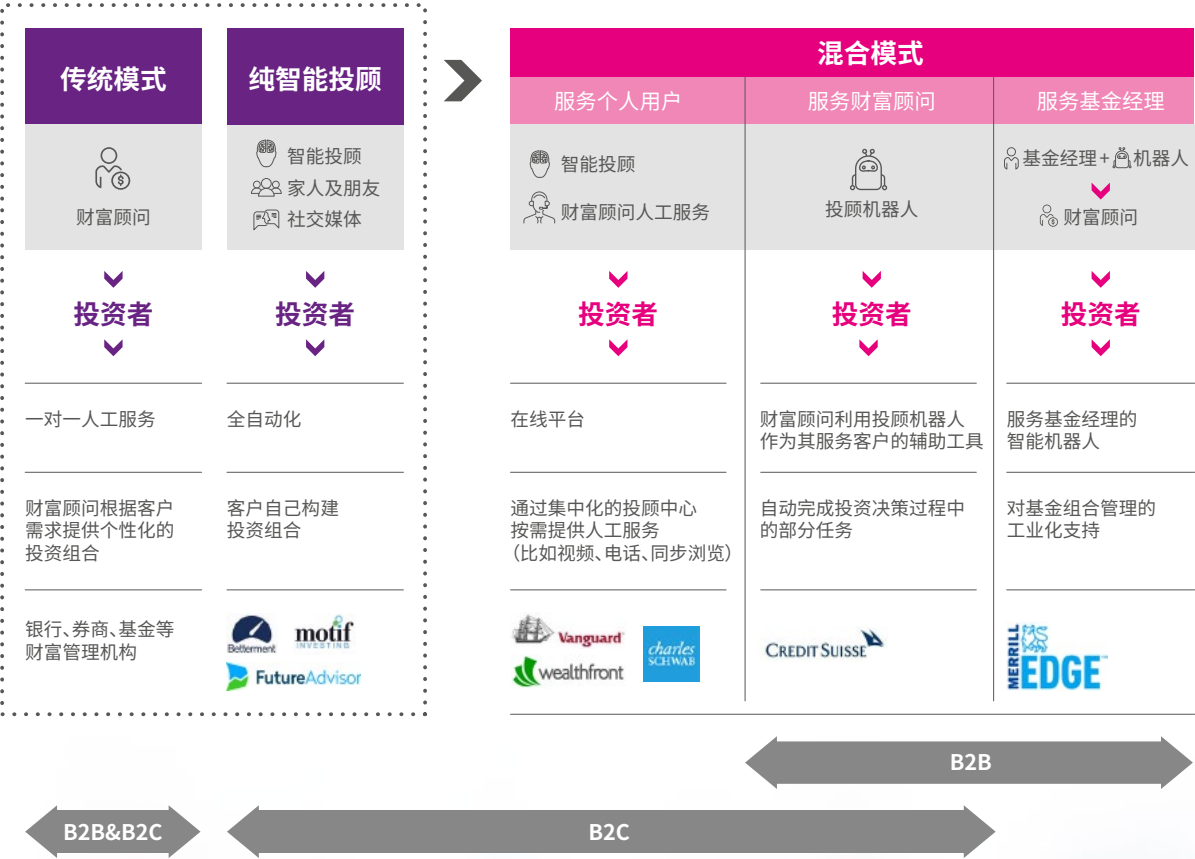
智能投顾的出现及快速发展给传统的面对面的财富管理模式带来了冲击并促成新的财富管理模式。埃森哲认为财富管理当前有三大模式（参见图5）：

- **传统财富管理模式：**基于投资产品，财富顾问提供面对面的投资咨询服务；
- **纯智能投顾模式：**根据客户投资目标，通过人工智能算法平台提供投资建议。低成本、低费率、全时的财富管理服务模式，适用于精通科技的80后90后的大众人群，但是个性化建议有所欠缺；
- **混合模式：**客户不仅能够使用数字化工具帮助其自行做投资决策，而且也可以定期或按需获取财富顾问的投资建议。该模式可以增加服务的客户数量及提高财富顾问的服务效率。

数字化驱动的人力结合“机器”的混合模式已然崛起，并且将成为未来财富管理模式的主流。之前绝大多数涉及智能投顾的初创公司集中推出全自动化的产品，而近期他们的业务思路有所分化。部分公司继续坚持做全自动化的产品，而有些公司已经开始对客户分层，提供不同频次的财富顾问人工服务，并实行差别定价。而传统的银行、资产管理公司基本都采用智能投顾结合人工服务的混合模式，尤其是对于超高净值和高净值客户，智能投顾是现有服务的补充，而不是完全替代财富顾问和投资经理。从长远发展来看，资产管理公司想要做大规模，必须要满足高净值客户的差异化需求。根据MyPrivateBanking的预测，<sup>1</sup>到2025年，混合模式所管理的资产规模将占到纯智能投顾和混合模式之和的86%。

在混合模式下，智能投顾服务当前主要针对C端的消费者，或者说“投”。但是，针对B端的（比如投资顾问、基金经理等机构投资者），或者说“顾”，智能投顾服务则刚刚起步，其未来潜力不可小觑。

图5: 财富管理三大模式



来源: 埃森哲

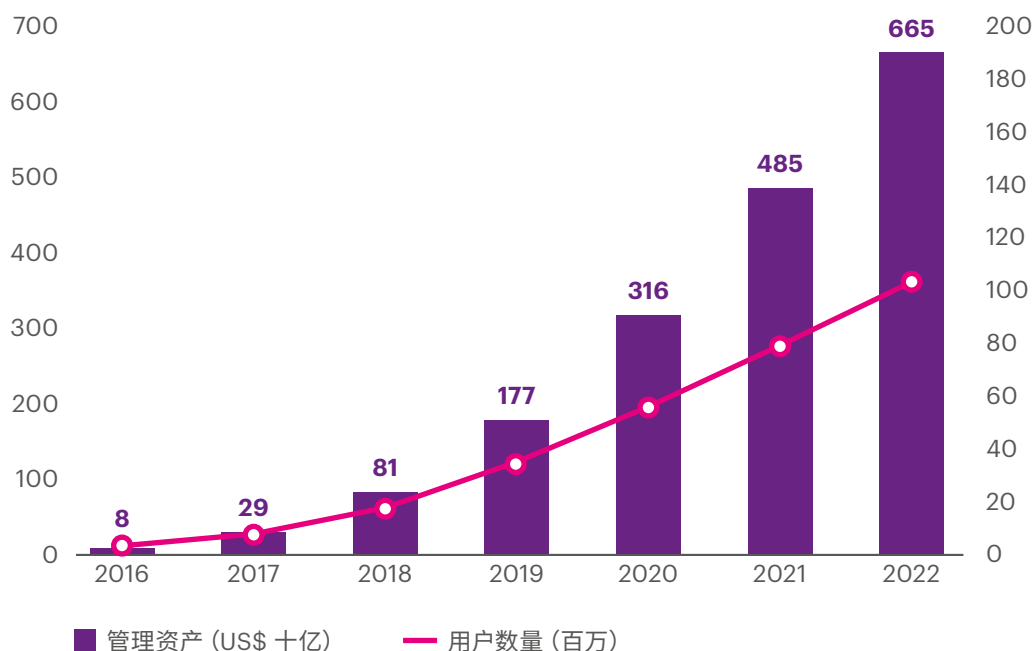


## ② 智能投顾在中国

在数字化时代下, 与其他金融业态一样, 中国的财富管理行业毫无例外地也正在经历着巨变。快速变化的客户群体及需求, 新兴的数字技术 (例如, 智能投顾) 以及新的监管条例正在重塑原有的财富管理模式。

虽然智能投顾在中国起步较晚, 理财魔方、招商银行、广发证券、嘉实基金等机构在2015-16年期间才推出其各自的智能投顾产品, 但是其发展速度惊人。据 Statista 估算, 2017年中国的智能投顾管理的资产达289亿美元, 其年增长率高达261%, 资产规模在全球紧随美国。预计到2022年, 中国的智能投顾管理资产总额将超6600亿美元, 用户数量超过1亿 (参见图6)。

图6: 中国智能投顾管理资产规模及用户数量



来源: Statista, 埃森哲研究部

## 2.1 五大趋势重塑中国财富管理

五大趋势正在重塑中国财富管理业，从而使得财富管理机构面对更大的挑战，但也创造了诱人的商机。传统的财富管理机构只有正视这些趋势对其商业模式产生的影响，才能够在快速转变的行业中保持一席之地。

### 趋势1 竞争日趋激烈

根据瑞银、福布斯等机构发布的数据，中国居民可投资资产总量约为120万亿元。除了传统的银行外，券商、信托、基金公司等非银行金融机构，互联网巨头，第三方财富管理公司纷纷进入财富管理市场。2017年埃森哲中国消费者数字趋势研究发现，<sup>2</sup> 消费者已把35%的财富配置在非银行的投资资产上。

### 趋势2 客户群体的变迁

80后、90后群体会逐步成为财富管理的核心客户群体。他们更加依赖手机为载体的数字化生活方式，乐于尝试新的财富管理方式。此外，女性群体的财富管理需求也值得重视。2017年埃森哲中国消费者数字趋势研究发现，女性消费者的经济地位逐步增强同时数字活跃度也已经全面接近男性。

### 趋势3 充满新期待的客户

与消费一样，客户对财富管理同样期望更透明、更自主的服务体验，期待更低廉、更个性化、更高效的财富服务。因此，客户的粘性也大大降低。

### 趋势4 新数字技术的降临

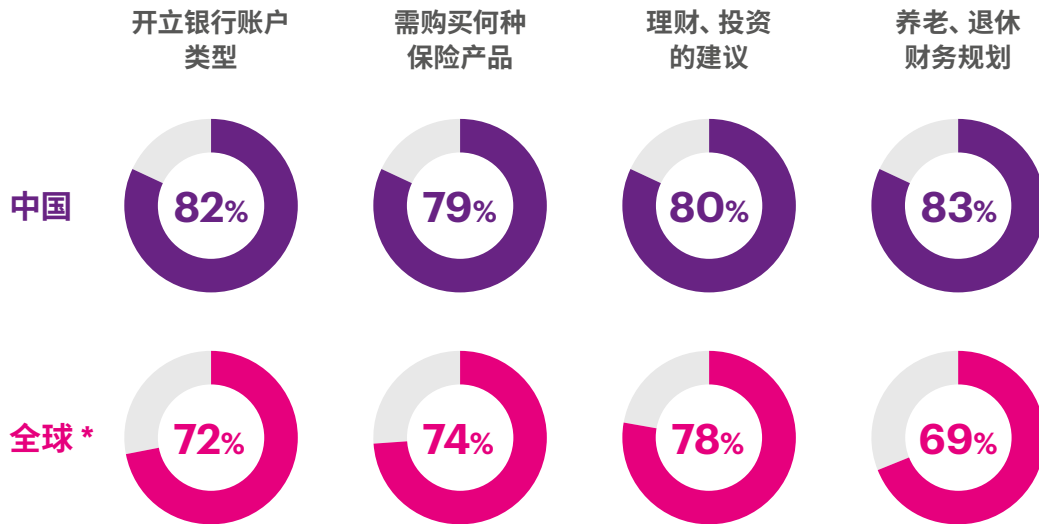
移动互联、大数据、人工智能、云计算等为代表的新数字技术日新月异，金融科技与财富管理的结合，必将重塑财富管理服务。客户也对新技术赋能的创新服务充满期待。2017年埃森哲中国消费者数字趋势研究发现，<sup>2</sup> 超过八成的消费者乐意接受完全由人工智能提供的理财建议或养老财务规划，远高于埃森哲全球调研覆盖的22个国家的平均水平（参见图7）。

### 趋势5 趋严的市场监管

由于财富管理行业边界模糊，行业缺乏统一标准，加上持牌金融机构也存在理财产品违规现象，因此监管部门对于财富管理机构的监管日趋严厉，谨防金融风险。2017年年底，由央行联合多部委下发的资管新规征求意见稿中，专门对智能投顾进行了定义，确立了智能投顾基本的监管规范，具体要求包括：开展智能投顾需要获得金融监管部门许可，并符合投资者适当性、投资范围、信息披露、风险隔离等一般性规定。未来财富管理机构在产品管理、销售、客户管理方面都需要更加规范化和透明化。



图7: 乐意接受完全由人工智能提供的金融建服务的消费者比例



注: 乐意接受比例=部分接受比例+非常乐意接受比例

\*2016年埃森哲金融服务全球消费者调研, 包含美国、加拿大、英国、日本、巴西、法国、德国、意大利、澳大利亚、香港、新加坡、智利、印度尼西亚、泰国、西班牙、爱尔兰、比利时、荷兰、卢森堡和北工欧。

来源: 埃森哲

## 2.2 中国智能投顾发展现状

就像“余额宝”的推出激发了大众理财意识的觉醒, 普及了货币基金产品的概念, 智能投顾这一财富管理模式, 很有可能成为教育普通投资者的下一个“爆品”, 让其了解投资组合管理的魅力。在财富管理行业竞争日趋激烈的背景下, 利用新兴数字技术去满足80、90后群体尚未被满足的财富管理需求, 已是各财富管理机构的重中之重。起源于美国的智能投顾模式, 对于中国的这些机构来讲, 可以说是一个千载难逢的风口——创造与未来核心客户互动的机会, 从而在未来的财富管理市场占得先机。

纵观当前国内智能投顾相关公司及产品, 按照其开发主体可分为3类 (参见图8): (1) 独立第三方财富管理机构, 以技术驱动的智能投顾创业公司和转型中的互联网金融公司为典型, 例如蓝海智投、理财魔方等, 他们在2015年就率先把智能投顾模式引入国内; (2) 传统金融机构, 以银行、券商、基金为代表, 纷纷推出智能投顾的产品或线上平台, 如招商银行的摩羯智投、中国平安一账通、嘉实基金金贝塔等; (3) 互联网巨头, 凭借其流量和数字技术优势, 进行智能投顾业务条线的扩张, 如京东智投、同花顺的iFinD等。

与其他互联网业态相似，智能投顾在中国落地生根后，演化出了四种本地化的业务模式：

- **独立建议型：**独立建议型的智能投顾模式与国外Wealthfront、Betterman等知名平台相似，通过调查问卷的方式，对用户的年龄、资产、投资期限和风险承受能力等方面进行分析后，经过计算，为用户提供满足其风险和收益要求的一系列不同配比的金融产品。这类智能投顾平台为理财用户提供建议，并代销其他机构的金融产品，平台自身并不开发金融产品。平台推荐的金融产品大多数为货币基金、债权基金、股票基金和指数基金等，有些平台还配置有股票、期权、债券和黄金等；
- **综合理财型：**这类模式将智能投顾功能整合到公司原有的运营体系，通过对接内部以及外部投资标的，既能更好地服务原有体系的客户，还可以吸引新客户。这种模式不仅能更好地服务投资者，还可以推动自身理财产品的销售，达到多重效果。其特点在于综合理财平台本身就拥有很好的客户资源，广泛的销售渠道，以及多元的资产标的等优势，其智能投顾平台在客户获取和用户体验等方面较其他模式更具竞争力；
- **配置咨询型：**这一模式通过全市场各类型产品数据的实时抓取，统计各类型金融产品的收益率数据、风险指标等，对市场上的各类型金融产品进行筛选和排序，结合用户的风险评测指标，帮助用户选取更为适合的金融产品组合，用户自行完成交易。与独立建议型相比较，此模式主要针对更专业的个人投资者，提供了更加丰富、更多维度的智能化数据与指标，助力这些资深个人投资者做出投资决策；
- **“类智投模式”：**多为跟风“智能投顾”概念，几乎无智能或自动化投资属性。多以量化策略、投资名人的股票组合进行跟投，同时兼具论坛性质的在线投资交流平台。我们认为此种模式并非严格意义的智能投顾。

图8: 国内主要智能投顾产品对比

	产品	业务模式	上线日期	投资门槛/费用	资产配置范围	产品特点
独立第三方财富管理机构	钱景	独立建议型	2014.08	0/0	国内公募基金	根据客户的风险偏好, 选择不同的投资基金组合
	理财魔方	独立建议型	2015.03	0/0	与好买基金合作, 涵盖国内上千种基金产品	客户定位中产阶级, 以严格的风险控制为主要导向
	蓝海智投	独立建议型	2016.04	5万美元/账户总金额的0.5%	美元+人民币投资组合, 以QDII股票和QDII债券基金为主	定位互联网+私人银行, 面向中高端净值用户
	投米RA	独立建议型	2016.04	0/0	全球ETF投资组合	投资者可以根据自己的主管判断选择合适的投资风格
	璇玑智投	独立建议型	2016.08	暂无	国内国外多种资产	向B端转型, 致力于帮助金融机构提供智能投顾解决方案
传统金融机构	招商银行摩羯智投	独立建议型	2016.12	2万元/按产品不等	国内公募基金为主	嵌入招行APP, 根据投资者的投资期限和自身风险承受等级, 匹配投资组合
	江苏银行阿尔法智投	综合理财型	2017.8	2000元/按产品不等	银行理财产品、基金、保险、贷款	创新型地覆盖了保险、贷款产品, 将投融资相结合, 提供组合产品一键购买、在线贷款一键申请模块
	工商银行AI投	独立建议型	2017.11	1万元/按产品不等	国内公募基金	根据客户选定的投资风险等级及投资期限, 为客户量身推荐基金投资组合方案及完成购买
	平安一账通	综合理财型	2016.01	0/0	平安集团旗下全部理财产品	依托集团优势, 全面整合平安银行、保险、投资全领域金融服务
	广发证券贝塔牛	独立建议型	2016.06	0/0	A股、多只国内ETF	潜入广发证券易淘金APP, 提供股票和大类资产配置 (ETF为主)
	嘉实基金金贝塔	类智投模式	2016.04	0/0	A股、嘉实基金各类产品	主打服务于国内投资者的社交组合投资平台
互联网巨头	京东智投	独立建议型	2015.08	0/0	基金、保险、固收等领域中京东金融覆盖的产品	结合京东大数据体系, 依托京东金融丰富的产品线, 提供免费个性化智能投资组合
	蚂蚁聚宝	综合理财型	2015.08	0/0	各类基金产品, 以及蚂蚁金服旗下产品	定位小白理财群体。自动理财, 还会智能“抄底”
	同花顺iFinD	配置咨询型	2016.03	0/0	A股	实时结合情境对大盘重大拐点做出判断, 筛选高胜率投资机会, 在情境变化时自动切换策略
	雪球蛋卷基金	类智投模式	2016.05	1000元/按产品不等	A股、美股、港股	旗下部分产品有自行调仓的性质, 可提供类似智能投顾的服务

来源: 券商报告, 公司网站, 新闻报道, 埃森哲研究部

国内智能投顾始于2015年，多个独立第三方财富管理机构推出其智能投顾产品。2016年开始，银行、券商、基金纷纷推出智能投顾产品。目前，国内银行开展智能投顾的主要有招商银行摩羯智投、浦发银行财智机器人、兴业银行兴业智投、平安银行智能投顾、江苏银行阿尔法智投、广发智投、工商银行“AI投”。建设银行、中国银行等银行也纷纷牵手蚂蚁金服、腾讯、京东等互联网巨头，联合开发智能投顾。券商智能化浪潮也达到顶峰，2017年9月就有8家券商推出智能投顾。另一边，很多大型公募基金公司也在布局智能投顾。2017年6月，华夏基金与微软签订战略合作协议，发力人工智能投顾，并于2018年1月推出“华夏查理智投”。

当前智能投顾产品多针对C端客户，独立的智能投顾平台面临获客难的困境，快速引入智能投顾这一“功能点”的金融机构及互联网巨头后来居上。招商银行于2016年12月推出其智能投顾产品“摩羯智投”，截至2017年6月份其申购规模累计达到45亿元。广发证券贝塔牛截至2017年9月累计交易也达17亿元，注册用户数47万。而早在2015年就推出智能投顾产品的国内领先的独立平台理财魔方，累计资产管理规模才超过10亿元，累计服务用户数仅2万多人。



与以EFT和指数基金为主要投资标的的美国智能投顾市场不同，因中国的这些投资标的数量少、金额小，且流动性较差，中国的智能投顾目前主要以公募基金为基础资产。我国公募基金品类丰富、门槛较低、运作透明、管理规范，更适用于智能投顾的资产配置机制。服务流程与国外基本一致，主要区别在于，因监管差异，国内投顾平台不能进行自动调仓，需由客户根据平台推送的再平衡策略进行手动确认后再进行调仓。

总体来看，国内智能投顾的现状是行业刚刚起步，参与主体众多，整体智能化程度低，鲜有真正的“人工智能”。参与者多为前文所定义的广义智能投顾，专业水平不足，服务随意性强，并且利益导向严重。一方面跟风炒作智能投顾，许多“伪智能投顾”平台实质为人工干预的线上荐股，将智能投顾当做一种多产品捆绑销售的方式而已，谓之“营销马甲”。另一方面，真正在探索智能投顾的参与者往往也是对标美国的智能投顾企业，拷贝国外模式，实质性的创新不足，缺少本土化的领军企业。

## 2.3 挑战

鉴于智能投顾行业处于起步阶段，加上中国当前资本市场发展及投资者状况，智能投顾产品提供商面对五大挑战：



### 挑战1： 投资者教育欠缺

国内资本市场投资者以散户为主，更加关注短期收益，大多偏向短期投机、追涨杀跌。智能投顾所秉持的资产配置、长期价值投资、被动投资等投资理念尚未深入人心。智能投顾的核心投资理念是建立在资产组合配置上的，是一种追求风险收益平衡的长期投资策略。长期持有的正确投资理念才能真正保障用户在平台的留存及后续的价值变现，否则，一旦客户使用后无法达到其预期高收益，则极其容易导致客户流失，客户粘滞成本极高。

在美国，智能投顾除了追求大类资产收益、稳健增值以外，也能解决养老金无法提现、税务优化等刚需。在中国，大部分投资者只盯住收益。

当前部分客户把智能投顾与组合产品画上等号。智能投顾作为新兴事物，客户建立认知和信任都需要时间。资产配置、稳健投资的优势只有经过长时间的积累才能发挥效用，需要时间的积累。



### 挑战2： 智能化程度较低

用户画像简单化、静态化，造成场景过于单一，智能化程度低。大多数智能投顾的风险评测简单，主要覆盖年龄、收入、婚姻状况、投资经验等，并未考虑到客户具体的家庭资产负债比率，每个月的房供、车供支出，即将支出的首付、子女教育等费用，以及每个月收入来源是否稳定。此外，用户的年龄增长，收入也会增加，风险承受能力会变化，这些重要动态因素也尚未考虑。因此造成智能投顾平台投资场景过于单一，甚至没有场景。不同的应用场景，会有不同的投资需求；不同的投资需求，需要不同的投资方案。

智能投顾的核心是高效可靠的智能化产品画像，即智能投资决策系统，其依赖数据、模型和算法。当前的智能投资决策系统仅停留在自动化的层面上，远未达到人工智能级别。多数智能投顾平台处于人工干预的线上荐股阶段。比如理财魔方，在2017年5月才在投资端实现了自动化的投资决策。而在这之前，很多投资决策、调仓决策都依靠个人，违背智能投顾的初衷。而多数自动化投资决策而非“真智能”，仅是投资组合的自动筛选，其算法和基金组合固定，不是实际根据客户资产、风险、投资倾向的真智能，做不到智能化全场景的伴随，也提供不了千人千面的智能化服务。

人工智能级别的投顾决策需要长时间序列的金融数据进行学习和修正，也需要较长的时间周期经由市场检验，而这些条件在国内市场短时间难以满足。中国金融市场发展时间相对较短，在数据积累量上较欧美发达国家存在一定差距。另外，我国缺乏成熟的投资者行为，市场整体波动较大，直接导致整体金融数据质量较差，若缺乏有效的数据沉淀，则将难以满足智能算法训练的需要。



### 挑战3： 人工服务欠缺

多数智能投顾的具体投资策略并不向用户公开，所谓“黑盒”。这对于中国投资者来说其投资的稳定性更差。如果在智能投顾的策略上不能穿透到底层的核心投资理念上，不能给客户阐述其核心的逻辑和内在的关联，客户对投资的风险厌恶情绪会占上风，不能对资产配置起到一个比较正向或是有力的推动作用。例如，每个月智能投顾变化了资产配置比例，客户无法感知其中原委：市场的新动态？模型中的某个因子、函数出现了拐点？客户唯一能感知到的还是：亏钱与赚钱。在没有客服解释的情况下，客户依旧追涨杀跌。

因此，智能投顾提供商提供人工服务在中国显得尤为重要，通过人工顾问为客户进行必要的引导和解释，帮助客户准确衡量自身风险水平，明确定位以及投资标的，将投资方法论与客户需求在产品平台上进行对接。





## 挑战4： 监管政策不确定

首先，国内投资顾问与资产管理两块牌照分离，代客理财受限。美国的智能投顾提供商只要获得投资顾问牌照即可同时开展投资顾问及资产管理两项业务。但根据我国相关法律规定，投资顾问与资产管理两块业务实施分开管理，投资顾问只能提供投资建议，不得进行全权委托交易、管理。这将国内智能投顾业务主要限制在投资推荐的范围内，且因为不能以机构为主体或受托在二级市场上直接交易，只能将购买门槛较低的公募基金作为资产配置的主要标的。

而目前大多数初创公司背景的智能投顾平台属于“双无”产品。市场上较为普遍的做法是初创公司与基金代销机构合作，为后者进行用户导流。比如拿铁智投和谱蓝的交易端接入的分别为天天基金和盈米财富。然而这种做法似乎并未被证监会授予合法性。当前的导流模式存在很大的政策不确定性。去年4月份，山西证监局官网发布公告称，理财魔方和拿铁理财涉嫌违规销售基金产品，原因是平台未取得基金销售业务资格。

另外，针对智能投顾的监管政策近期也有进展。去年11月，中国人民银行、银监会等部门联合起草的资产管理新规意见稿首度提及智能投顾，并明确规定，金融机构运用人工智能技术、采用机器人投资顾问开展资产管理业务，应当经金融监督管理部门许可，取得相应的投资顾问资质。尽管资管新规尚未对非金融机构开展智能投顾做具体规定，但其已然成为悬在非金融机构参与者头上的“达摩克利斯之剑”。





## 挑战5： 盈利模式模糊

针对大众群体的智能投顾提供商，不管是独立的第三方财富管理机构还是传统金融机构，多数都对客户免收服务费或是账户管理费，仅收取客户交易、购买产品（比如公募基金）相应标准的佣金或申赎费用。无牌照在手的初创公司还得与基金代销机构分食基金销售佣金，加上基金行业仍处在申购费价格战之中，这样一来，其利润就更少了。国内不论是市场还是监管环境，目前都不具备收取额外费用的条件。

此外，交易成本也是一大挑战。公募基金的申购赎回费，对收益产生的磨损不可忽视。在美国资本市场，可以根据客户的交易策略而细分化收费，也就是说某些特性的交易策略可以达到负交易成本，这在中国市场目前还无法做到。

## 2.4 机遇

中国的智能投顾行业尚处于起步阶段，挑战不可避免。但是，面对挑战，智能投顾提供商的市场机遇同样巨大：

### 独立第三方财富管理机构：转向B端

独立第三方财富管理机构并没有传统金融机构客户资源的优势，同时面对客户数据的短板、监管政策的不确定性和盈利的压力，可以从当前主要针对C端客户，未来向B端传统金融机构客户侧重，为传统金融机构服务其C端客户提供智能投顾解决方案。核心竞争力可侧重在模型和算法上，从而在智能投顾行业里闯出一片天地。这样，其盈利模式不再直接面向个人客户，将极大降低它们的营销成本，让他们能够在激烈的竞争中存活下来。此外，服务B端也可从为传统机构的财富顾问或基金经理提供数字化、智能化的投资辅助工具切入。针对B端的智能投顾在国内基本上是一个空白，充满了机会。

个别独立性的智能投顾公司已经积极向服务B端转型。例如，璇玑科技以B2B2C模式为平台，向拥有客户及资产基础的金融机构输出自身打磨多年的智能投顾解决方案，已经为民生证券、安邦保险等多家主流金融机构设计了智能投顾系统，同时正在积极开拓东南亚的B端市场，在新加坡设立了一家名为PIVOT的金融科技公司。

### 传统金融机构：善用客户资源

传统金融机构已拥有大量存量客户资源，获客成本低。其智能投顾的终极目标在于以客户为中心利用金融科技提供随人、随时、随地、随需的智能财富管理服务。此外，传统金融机构的投资产品资源也是一大优势。因此，传统金融机构在客户需求与财富目标把控上将更加准确。

传统金融机构近年来线上化、数字化的变革也培养了良好的客户习惯，同时品牌信任度高，且无需担忧牌照问题。此外，传统金融机构拥有资金优势，并且可通过销售自有金融产品提高盈利，短期盈利压力较小。

对于传统金融机构的高净值客户，智能投顾会更多扮演着辅助工具的角色。智能投顾将后台功能简化、财富管理数字化、资产建议智能化，帮助财富顾问更好、更有效地服务其客户。对于之前缺乏财富管理服务的长尾市场而言，智能投顾更大程度满足年轻一代客户对被动投资的需求，对于现有财富管理市场起到更好的补充作用。

对于具体的金融机构来说，银行的最大优势就在于拥有庞大的客户群体和大量的金融数据，可以更精准地制作用户画像；但在资产配置和投资分析方面，由于投资范围、风险偏好以及人力资源方面的局限，券商和基金明显强于银行。因此，在智能投顾起步不久的当下，两方应该强强联合，探索能够利用各自优势、快速获客、实现共赢的业务模式。

将来，中国智能投顾格局很可能会与美国相仿，占据客户资源和渠道资源、具有成本、规模优势的综合性平台将占有较大的市场份额。

### 互联网巨头：善用技术创新

与传统金融机构相比，互联网巨头同样拥有丰富的客户流量，但是其在技术的创新和服务的效率上更胜一筹。互联网巨头应该利用其在大数据、人工智能方面的优势，加上客户数字化体验方面的丰富经验，与初创公司或传统金融机构合作，提供差异化的“网红”智能投顾服务。

# ③ 传统金融机构 如何打造 领先智能投顾业务

传统金融机构应在战略和业务两个层面做足功课，以打造领先的智能投顾服务。

## 3.1 找准方向，细分客户

战略层面，传统金融机构需明确智能投顾的战略方向，从而确定具体的业务策略。埃森哲认为智能投顾有两大战略方向（亦可两者皆有）：

### 为个人客户提供 智能“投”服务

聚焦公司外部用户——个人客户，通过app和网页提供投资服务；全自动化投资流程，辅以人工客服协助沟通客户及解答客户疑问；

### 为财富顾问或基金经理提供 智能“顾”服务

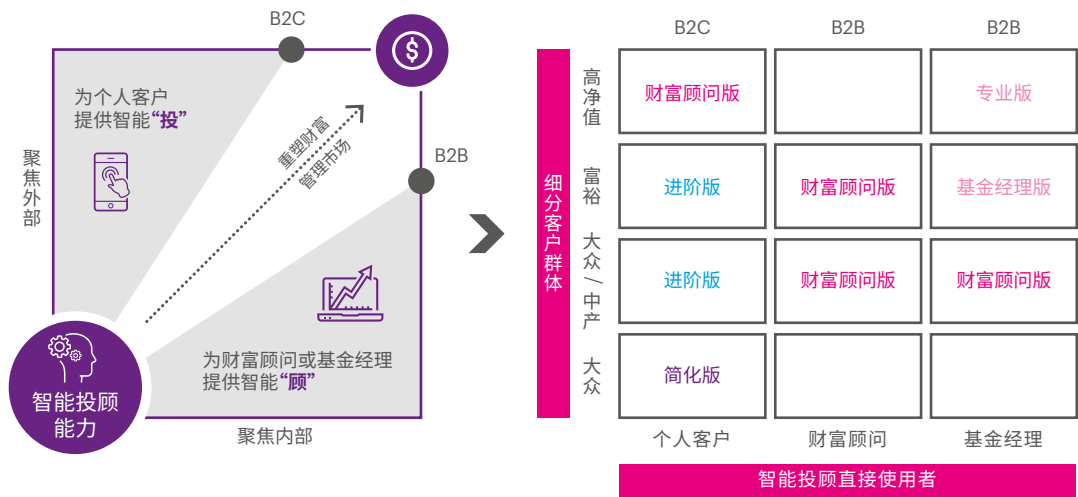
聚焦公司内部用户——财富顾问或基金经理，帮助他们更高效、降低投资决策时间；利用智能投顾机器人实现实时投资决策；实现投资咨询流程中部分任务的自动化、智能化。

具体机构来看，银行、证券公司的需求主要是智能投顾技术解决方案，公募基金、私募基金、保险资管需要的则是人工智能投资决策系统。

找准战略方向后，下一步金融机构应该依据其细分客户群体和智能投顾服务的直接使用用户，创建定制化的智能投顾价值主张（参见图9）。各金融机构结合自身的商业计划、现有能力、目标客户和渠道特点，选择研发不同版本的智能投顾解决方案：

- **简化版**：服务之前缺乏财富顾问服务的长尾客户；
- **进阶版**：针对大众及中产阶级人群中的智能投资需求；
- **财富顾问版**：帮助财富顾问及客户经理向客户提供投资建议；
- **基金经理版**：实现基金经理部分日常事务及投资分析任务的自动化、智能化；
- **专业版**：帮助资深私人银行顾问节省时间，以投入到更高价值的服务中去。

图9：智能投顾战略



来源：埃森哲

## 3.2 聚焦五大核心业务能力

传统金融机构在确定智能投顾的战略方向和价值主张后，则面临着如何成功落地的挑战。除了创新开放的公司文化和扎实的金融科技能力（如大数据、人工智能）两大基本功外，埃森哲认为传统金融机构实现领先的智能投顾服务还需聚焦以下五大核心业务能力：

### 1 客户洞察的智能化：

从行为金融学的角度对客户进行深度剖析。目标是精准识别客户真实风险承受能力、流动性要求、投资期限，推送符合其要求的投资组合。它主要包括两方面的内容，首先，客户信息归集和沉淀，利用网购信息、社交信息、金融交易行为、信贷数据、问卷和客户画像对已有的各类客户做标签，建立客户信息分析的大数据。其次，通过基于机器学习算法的训练，形成投资目标、风险偏好、投资约束的客户洞察认知模型；

### 2 投资组合决策模型的智能化：

构建智能投资组合决策模型的能力是智能投顾的核心竞争力。而这离不开投资领域的两大基础竞争力：投资逻辑与经验积累，量化投资的基础能力。投资组合决策模型依据各类市场信息，对各类投资品的收益率和波动率进行预测，进而根据投资组合理论、构建投资组合模型，为客户资产配置提供支撑，满足客户资产配置多元化需求；

### 3 资产配置的场景化：

依托客户洞察和投资组合决策模型的智能化，提供场景化的资产配置思路。比如，在购车购房、子女赡养、退休规划等生命周期不同的场景下，为客户提供相应的智能化投资建议；

### 4 风险管控的智能化：

对投资组合风险进行自动监测、识别、智能预警，实现资产组合模型的自动调优，进而优化客户资产配置；

### 5 客户互动的智能化：

引入智能客服，构建优秀的数字化互动方式，让客户享受“私人银行”级别的顾问服务，提升客户粘性。

本报告由埃森哲研究部  
与埃森哲北京技术研究院  
联合编制

## 研究指导

刘东  
埃森哲北京技术研究院院长  
d.a.liu@accenture.com

陈文辉  
埃森哲大中华区金融服务事业部总裁  
albert.m.chan@accenture.com

## 联系作者

杨越非  
埃森哲大中华区研究部经理  
daniel.yuefei.yang@accenture.com

侯芳  
埃森哲北京技术研究院资深研究员  
fang.hou@accenture.com

感谢埃森哲大中华区研究部的郭立，市场部的盛浩，  
金融服务事业部的沈徐对此报告做出的贡献。

## 参考资料

<sup>1</sup> <http://www.businessinsider.com/hybrid-robot-advisors-will-manage-10-of-all-investable-assets-by-2025-2017-11-21>

<sup>2</sup> 2018年埃森哲中国消费者洞察系列报告：智金融、人为本

## 关于埃森哲

埃森哲公司注册成立于爱尔兰，是一家全球领先的专业服务公司，为客户提供战略、咨询、数字、技术和运营服务及解决方案。我们立足商业与技术的前沿，业务涵盖40多个行业，以及企业日常运营部门的各个职能。凭借独特的业内经验与专业技能，以及翘楚全球的交付网络，我们帮助客户提升绩效，并为利益相关方持续创造价值。埃森哲是《财富》全球500强企业之一，目前拥有约43.5万名员工，服务于120多个国家的客户。我们致力驱动创新，从而改善人们工作和生活的方式。

埃森哲在大中华区开展业务30年，拥有一支约1.5万人的员工队伍，分布于多个城市，包括北京、上海、大连、成都、广州、深圳、香港和台北。在新常态时代，我们将更创新地参与在商业和技术的生态圈，帮助中国企业和政府把握数字化力量，通过制定战略、优化流程、集成系统、云计算等实现数字化转型，提升全球竞争力，赢在新常态。

详细信息，敬请访问埃森哲公司主页[www.accenture.com](http://www.accenture.com)以及埃森哲大中华区主页[www.accenture.cn](http://www.accenture.cn)。