

← 场景

【深度报告】智能投顾：场景为王，得场景者得天下

作者：智投说 / 公众号：znjrlm 发表时间：2017-07-04



关注「智投说」，获取更多精彩内容！



导读

国内智能投顾市场大风已起，具有一定金融业务基础的互联网企业与进行智能化转型的传统金融机构，有望凭借对海量投资理财场景的掌控率先突围，构建起强有力的“护城河”，充分享受Fintech与普惠金融带来的行业红利。

来源：华创证券



要点

1技术+需求双轮驱动，智能投顾黎明已至

大数据、云计算、人工智能等技术突破为智能投顾的产生提供基础；低费率、低门槛、实时监控、分散投资、情绪无忧等优势直击传统模式痛点，满足多元用户需求，使得智能投顾迅速获得市场青睐。近年来，海外嘉信、先锋、黑石相继入场，国内各大券商、基金、银行智能投顾产品纷纷上线。伴随技术继续突破、互联网厂商和传统金融机构涌入，智能投顾黎明已至，有望获得加速成长。

2美国智能投顾市场发展迅猛，市场逐渐走向成熟

受益于大众富裕阶层及年轻一代投资者的兴起、被动投资理念接受度的提升以及智能投顾所提供的创新增值服务，美国智能投顾市场实现快速增长，2012-2015年资管规模从0快速上升至187亿美元，预计2020年将超过2万亿美元。以Betterment、Wealthfront等为代表的创业公司和以Vanguard、Schwab为代表的传统金融机构相继入场。从趋势看，传统金融机构正逐渐占据主导地位，行业集中度不断提升，美国智能投顾市场渐趋成熟。

3中国市场蓬勃发展，行业空间远超百亿

中国智能投顾市场需求广阔，居民理财需求加速积累，互联网金融完成投资者的初步导流，以及专业财富管理服务的缺失，为智能投顾发展提供优质土壤。国内互联网创业团队以及银行等金融机构相继入局，行业发展方兴未艾。据BCG测算，2020年底我国可投资资产总规模达到200万亿，假设智能投顾渗透率达4%，预计2020年我国智能投顾资管规模将达8万亿元；按照0.2%管理费费率估算，行业空间超过160亿元。若再考虑其他增值服务的发展，我国智能投顾市场空间将充分可期。

4投资建议：场景为王，得场景者得天下

猜你喜欢



【深读】页岩油气革命必读雄文！二叠纪盆地，超级油田之王的前世今生 ECF国际页岩气论坛



深海100米，鱿鱼怎么钓？ 海洋频道



深圳第一高楼观光层开放，俯瞰深圳最美的地方在这里！ 深圳都市报



深圳经停南宁至文山航线3月27日开通，每周三班（周二、周四、周六） 中天世纪



深圳最潮的咖啡馆，只此一家... 好吃无限公司

理服务的缺失，为智能投顾发展提供优质土壤。国内互联网创业团队以及银行等金融机构相继入局，行业发展方兴未艾。据BCG测算，2020年底我国可投资资产总规模达到200万亿，假设智能投顾渗透率达4%，预计2020年我国智能投顾资管规模将达8万亿元；按照0.2%管理费估算，行业空间超过160亿元。若再考虑其他增值服务的发展，我国智能投顾市场空间将充分可期。

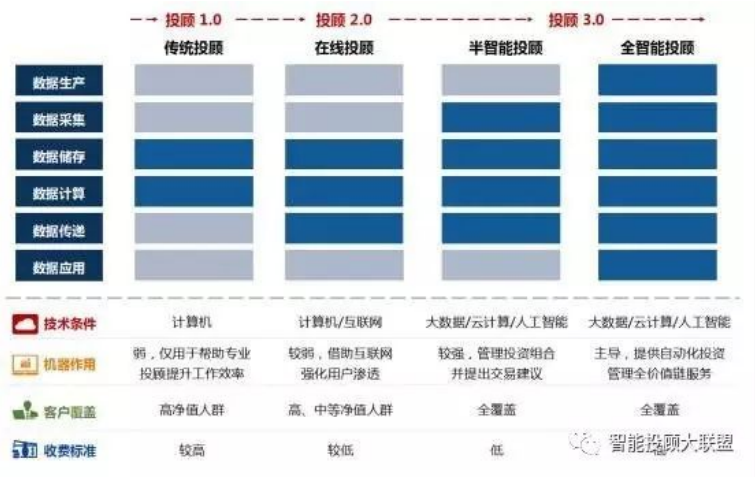
一、智能投顾：私人智能理财专家

1科技改变金融：智能投顾的前世今生

智能投顾又称机器人投顾（robo-advisor），基于马克维茨提出的现代投资组合理论（MPT，Modern Portfolio Theory），结合投资者的财务状况、风险偏好、理财目标等，运用云计算、大数据、机器学习等技术搭建的数据模型和后台算法为投资者提供相关资产配置建议。目前智能投顾以ETF为主要投资标的，并可借助丰富多样的模型算法，提供包括交易执行、资产再平衡、税收筹划、房贷偿还、税收申报等在内的系列增值服务；其服务模式具有自动化、智能化、定制化的特征。

作为科技驱动金融创新的典型应用，智能投顾的演进与计算机技术的发展高度相关。在投顾1.0时代，传统投资顾问可能使用计算机进行数据的处理分析，但投资组合本质上还是由人工管理，机器在整个决策过程中只起到相当弱的辅助作用；互联网的普及，将投资顾问服务代入2.0时代，部分投顾业务被放到了互联网平台上，有效实现其服务范围向中等净值人群的扩张，但这一阶段的资产配置建议依然主要依靠人力，差异仅在于市场渗透手段的提升；直到大数据、云计算、人工智能等出现，投顾服务真正开始走向智能化的3.0时代。

图表 1 科技驱动投顾服务走向3.0时代



资料来源：华创证券

国内外市场中目前仍以包含部分人工辅助的半智能投顾为主流，即通过计算机对用户个性特质的分析和量化交易模型的运算，给出相匹配的投资组合建议，之后由人工来进行审核后再提供给用户。其原因一方面在于人工智能技术的成熟度尚不足以支撑全智能决策的需要，另一方面也是出于高净值用户关系维护的考虑，辅之以必要的人工介入来增强用户粘性。但未来随着数据挖掘、知识图谱、深度学习等人工智能技术手段的不断优化，投顾服务中的人力因素将逐渐降到最低，依托人工智能的自动化投资管理服务终将实现全服务链的完整覆盖。

2技术支撑+需求驱动，智能投顾热度高涨

智能投顾的概念2008年起源于美国，依托大数据分析，采用智能交易策略，借助互联网或手机平台为用户提供自动的、低成本的投资服务。典型智能投顾的显著特征即是人机交互，量化投资，全程无人工。凭借先进的服务理念、较低的资金门槛、较小的投资风险和较好的用户体验，智能投顾一经面世即受到普通投资者的青睐，短短10年时间内获得高速发展。智能投顾的快速爆发背后原因众多，但归根结底的两大核心要素仍在于技术支撑与需求驱动。

2.1 科技创新催生投顾新模式

云计算、大数据、人工智能等计算机技术的出现，是智能投顾模式诞生的基础。伴随金融市场的不断发展，多维高频的金融数据及投资者交易数据呈现几何式增长，一方面对极为有限的传统人工数据处理能力提出挑战，另一方面也为基于海量动态数据挖掘分析的智能投顾提供底层支撑。同时，人工智能算法模型持续优化，智能芯片、高性能计算机等硬件以及云计算技术快速发展，有效夯实了智能投顾实现的技术基础。通过人工智能及大数据技术与现代投资组合理论的结合，串联起一个“投资策略生成(ISM)-量化投资策略-智能代理(IA)”的完整智能化投资决策系统，从而实现低成本、高效率、个性化、动态调整的投资组合配置。

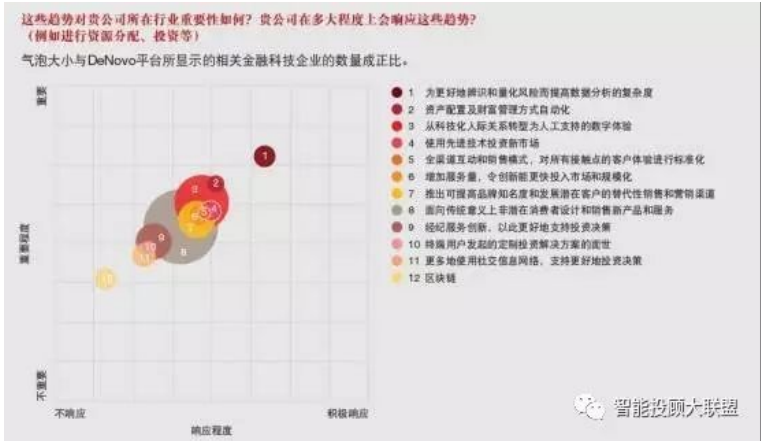
图表 2 云计算、大数据、人工智能技术为智能投顾提供底层技术支持



资料来源：国美基金，华创证券

金融科技已有燎原之势，其中投资及财富管理行业有望成为重点突破领域。根据普华永道《跨越行业界线：金融科技重塑金融服务新格局》中的一项调查，当被问及未来五年金融服务业哪一领域最有可能被金融科技打破现有局面时，有51%的资产管理公司选择了自己所在的行业，而仅有31%的其他行业受访者表示认同，行业变革即将到来；同时报告还指出资产及财富管理行业的主要趋势是“提升数据分析技术以便更好地识别和量化风险”，以更宽口径、低成本、高效率的数据获取和处理来提供自动化的金融服务解决方案，实现投资领域格局的重塑。我们认为金融科技手段的发展趋势与投资及财富管理行业的转型变革趋势高度契合，智能投资行业或将迎来一个快速爆发的历史发展阶段。

图表 3 资产及财富管理行业的主要趋势是通过更成熟的数据分析以有效识别和量化风险



资料来源：PwC《跨越行业界线：金融科技重塑金融服务新格局》

2.2 智能投顾优势突出，备受市场青睐

智能投顾直击传统投顾痛点，是其获得爆发式增长的源泉。面对市场上日益多元且快速更新的各类金融产品，普通投资者在知识、时间方面的限制性愈发突出，专业投顾服务的需求不断上升；但传统投顾对资产管理规模及收费的要求，却将除了少数高净值人群之外的大众富裕阶层等挡在门外。而智能投顾的出现则恰好提供了一种高效低费的解决方案，以科技手段真正实现“普惠金融”的发展要求。

相比传统投资顾问模式，智能投顾具有以下优势：

- 1) 管理费率低，透明度高：传统投顾主要依靠专业财务顾问个人知识及时间精力的消耗，收费率较高，典型值约为资产管理规模的1%，部分可达3%，同时其收费项目繁多，收费标准透明度较低；而智能投顾通过机器处理，平均费率仅在0.25%~0.5%左右，且可选产品范围、投资风险、费用交割等高度透明，对于广大普通富裕阶层具有更强的吸引力。
- 2) 投资门槛低，用户覆盖广：传统投顾多以一对一私人顾问的形式呈现，投资门槛较高，其目标客户覆盖范围极为有限；智能投顾具有显著的互联网特征，其边际成本将随着用户的增加而逐渐趋近于零，而算法模型的可复制性亦为其提供了同时服务大量客户的可行性，因而智能投顾公司为吸引用户多采用无门槛或极低门槛的策略，具有显著的获客优势。
- 3) 实时监测，全天候管理：传统投顾服务则以线下面对面服务为主，时间、场地受限，且在市场判断上具有一定滞后性；智能投顾全流程依托互联网上实现，可24/7不间断监控市场变动并随时做出快速响应。
- 4) 沟通高效，用户体验佳：传统财富管理需花费大量时间与精力用于与客户的沟通，细碎繁琐的流程性工作较多，对于双方而言都是较大的消耗；智能投顾不仅通过大数据以及算法技术有效简化了决策流程，还通过电子问卷、主动建议、自主咨询等服务从前中后台最大程度地保障整个服务流程的流畅性，可有效节省用户的时间与精力，带来更优质的服务体验。
- 5) 分散投资，控制风险：传统投顾依赖投资顾问个人能力，而投资顾问水平良莠不齐，且作为直接利益相关

型，在充分收集分析投资者个人及市场数据的基础上给出投资建议，资产配置更分散，在严格控制风险同时满足投资者的多样化需求。

6) 理性客观，克服情绪干扰：传统投顾模式下，再优秀的投资顾问都无法避免人性上贪婪和恐惧的弱点，尤其在市场波动时更易干扰其决策能力；智能投顾全程由机器参与，根据固定的设置，达到止盈或者止损点位即会及时提醒投资者进行操作，将情绪干扰因素降至最低。

图表 4 智能投顾vs. 传统投顾

	传统投顾	智能投顾
投资门槛	高，国内外平均在100万美元及以上	极低，甚至可实现零门槛
覆盖范围	仅针对高净值人群提供服务	覆盖高、中、低净值的大多数人群
管理费率	高，平均费率在1%~3%	低，平均费率在0.25%~0.5%
服务透明度	低	高
时效性	弱，无法实现全程实时监控	高，24/7监控市场变化并及时响应
资产配置	配置范围有限	配置范围广，可实现分散投资
风险控制	一般，存在道德风险	高，严格遵守现代投资组合理论
客观性	一般，易受主观情绪影响	高，完全基于大数据与人工智能输出投资决策
用户体验	一般，流程繁琐，沟通不便	较佳，服务流畅，沟通充分

资料来源：华创证券

此外，智能投顾多遵循被动投资策略，以价值投资为导向，其有效执行将减少市场投机行为。所谓“被动投资”，即指按照某个市场指数构建投资组合，并长期持有的投资策略。相较于主动投资策略下赚取超常收益率的投资目的，智能投顾更关注的是赚取市场β收益，而对客户的非系统性风险采取严格控制客户的非系统性风险，这与传统投顾的投资理念存在着较大差异。在智能投顾策略组合被严格执行的条件下，这种严格控制风险、赚取β收益的价值投资行为会对市场产生一个正向反馈，有利于减少投机行为，提高市场的有效性。

3形式多样，智能投顾提供投资管理全价值链服务

智能投顾在服务流程上依然遵照典型的投资管理价值链，一般包括：客户分析、大类资产配置、投资组合选择、交易执行、投资组合再平衡与分析、税收优化等环节。

图表 5 智能投顾依托算法基础提供投资管理全价值链服务



资料来源：慧辰资讯，华创证券

具体而言，投资者可通过以下流程获得智能投顾服务：

- 1) 投资者通过网站上的调查问卷完成风险评估、投资偏好确认之后，利用手机相应APP 或交易平台创建一个个人基金投资账户，并将银行账户或证券账户与该基金投资账户绑定；
- 2) 智能投顾平台的后台利用映射化简MapReduce技术，将庞大的数据处理任务分配给云端服务器，并使用分布式数据BigTable技术，将庞大的数据压缩到可以加以处理的规模，利用平台特定的投资策略，根据用户的风险承受能力，在投资标的和相应权重上进行选择和优化，为用户提供定制化的投资组合；
- 3) 后台交易程序会在投资完成后实时通知用户基金组合的变化，并根据投资环境的变化及时变换组合供投资者参考，组合产生的收益也会被自动用来复投。用户可以根据个人需求随时降低或追加投资金额。

在实现手段上，智能投顾最显著的特征即是人机交互，量化投资，全程无人工，而这也正是其区别于传统投顾的根本差异所在；但考虑到技术发展的渐进性，以及人工服务在亲和度、灵活度等方面的优势，当前智能投顾从广义上而言，也包括投资数据智能分析、策略组合社交分享、人力辅助沟通等形式。按照人为参与程度的高低，目前主流智能投顾可分为机器为主、以人为主和人机结合三种模式：

- 1) 机器为主：又可按照投顾服务涉入度的高低分为投资推荐、财务规划和智能分析3类智能投顾。投资推荐模式即经典模式，以自动化操作帮助客户完成信息评估、大类资产配置建议、交易执行、日常管理维护等全部过程；财务规划模式较投资推荐覆盖范围更广，将用户的理财目标和日常开支需求相结合，提供全方位财务服务；智能分析模式则更多基于大数据分析来为用户提供有关市场的最新动态信息及投资建议，不涉及具体策略及组合的设计；
- 2) 以人为主：多见于社交跟投模式，分享专业投顾或业余投资高手的持仓情况和投资业绩，为普通投资者提供参考借鉴；
- 3) 人机结合：通过面向普通大众的线上投顾服务，从中清洗出高净值人群并将其引流至线下，提供一对一的增值服务，为其未来业务模式的拓展和服务变现提供良好基础。

图表 6 国内外智能投顾主要模式及公司概况

机器为主	资产配置型：提供评估、配置、交易、调整的全流程自动化服务	     
	财务规划型：覆盖财富管理与日常开支规划	 
	智能分析型：以数据分析为主，不涉及交易及日常维护	     
以人为主	社交跟投	     
人机结合	线上智能工具+线下资深顾问	     

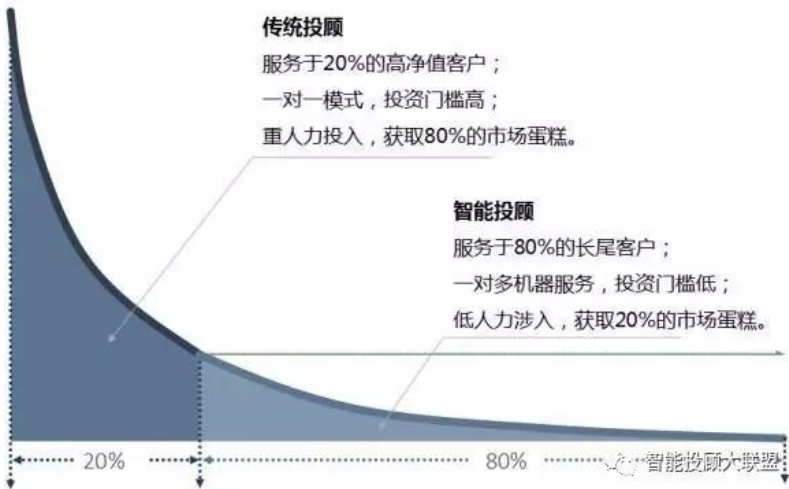
资料来源：公开资料整理，华创证券

通常而言，创业类智能投顾公司更偏好于机器服务，而传统金融机构更偏向于人机结合。创业公司从零开始，缺乏客户积累和金融市场运作经验，但技术优势相对突出，且资产较轻，对于新模式的试错成本相对较低，因而有更强的意愿实践创新，以全新的机器服务模式抢占下一代财富管理市场。传统金融机构在客户基础、销售渠道方面优势突出，且可打通投资管理业务和自身旗下金融产品来实现现有业务模式的拓展延伸，因此采用人工和机器混合的方式，在拓展数字化、智能化的新市场的同时，将更有利于其原有客户资源价值的充分挖掘，激发其存量市场的新活力。

除2C智能投顾平台，面向机构的智能投顾业务及相关公司也逐渐起步。此类服务主要面向传统机构及第三方财务顾问提供智能投顾解决方案，而不直接面对个人投资用户，可帮助其实现现有技术能力应用效率的最大化。面向机构的服务确实可有效节省公司的用户教育和渠道铺设成本，将更多时间精力投入至核心算法的优化和创新产品的研发，带来智能投顾平台盈利能力提升和行业整体水平改善的“双赢”局面。目前2B业务尚处于萌芽阶段，参与公司仍较为有限，国外公司中以Betterment团队旗下的Betterment For Advisor平台为典型代表，国内则有蓝海智投“智投云”、弥财等正在推出面向银行、券商及第三方财富管理机构的智能投顾解决方案。

- 二、美国智能投顾市场：高速发展，走向成熟
- 美国智能投顾源起于2008年金融危机后，全球性金融风暴的洗劫强烈冲击了人们的投资及财富管理理念，传统金融机构面临着巨大的公众信任危机；同一时期，移动互联网及大数据等新兴技术快速发展，以Betterment和Wealthfront为代表的智能投顾企业应运而生，以现代投资组合理论和数字化的技术手段，为投资者构建个性化的投资策略组合，迅速获得市场的广泛青睐并驶入高速成长阶段。
- 1需求端：投资主体及理念出现新变化，增值服务满足多元需求
- 任何一个地区性智能投顾市场的兴起，都有其特殊的需求驱动因素。对于美国市场而言，其独特的需求驱动因素主要表现在：
- 1) 财富管理主体变化；
 - 2) 市场投资理念变化；
 - 3) 智能投顾可提供的创新增值服务。1.1 财富管理主体：长尾市场爆发，年轻一代渐成主力
- 美国传统投顾模式下，财富管理基本属于高净值人群的特权，仅20%左右的富裕人群才能享有一对一式的专业财富管理顾问服务，投资门槛通常在100万美元及以上；相对应地，占整个市场（含潜在市场）比例达80%的长尾客户的财富管理需求长期未能得到满足。随着投资理念的普及，长尾客户的财富管理需求加速萌生；而人工智能、大数据技术与传统财富管理行业相结合而产生的智能投顾，为满足这部分长尾客户的财富管理需求提供了有效的解决手段，进一步刺激其需求向实际行动的转化，带动智能投顾市场快速爆发。

图表 7 智能投顾满足财富管理市场80%长尾用户需求

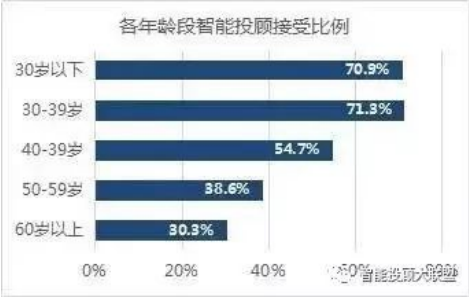


资料来源：华创证券

从未来看，年轻一代逐渐成为财富管理主力，又将维持智能投顾市场在一个较长阶段的稳定增长。根据Accenture统计显示，由于Generation X（1961-1981年出生）进入财富高峰期，未来5年之内Generation Y（1982-2002年出生）所掌管可投资资产也将由目前的2万亿增长至7万亿；在将来30-40年之内，美国将有30万亿金融以及非金融资产传承至GenY，年轻一代将逐步成为主流财富的管理者。相较于上一代，年轻一代投

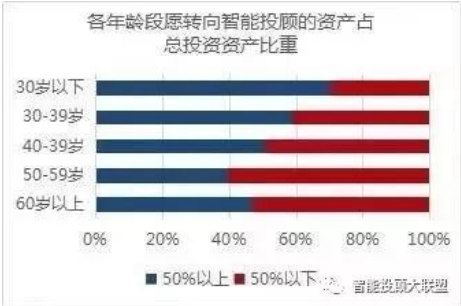
布的2015世界财富报告，年轻一代投资者对智能投顾的接受度整体达到70%以上，将带来美国智能投顾市场长期稳定发展的良好机遇。

图表 8 新一代投资者对智能投顾的接受度较高



资料来源：Capgemini，RBC WM，华创证券

图表 9 新一代高净值者更愿将过半资产转向智能投顾



资料来源：Capgemini，RBC WM，华创证券

1.2 市场投资理念：被动投资接受度提高，打牢智能投顾发展基础

成熟市场下主动管理型基金优势不再，被动投资被普遍接受。欧美金融市场经过多年发展，已经逐渐走向有效市场，试图通过主动投资策略博取超额α收益变得相当困难；越来越多投资者开始转向被动投资，以美国为例，1995年到2014年其被动投资金额占共同基金的比例从3%上升至16%，被动投资逐渐成为普遍选择。此外，美国指数基金相较于主动投资型基金具有较大的成本优势，前者通常在0.2%-5%之间，而后者则通常在2%以上。在这一趋势下，综合考虑成本、收益、风险，自然有越来越多的资金流入被动投资和另类投资，市场接受度不断提升，亦对其ETF市场带来了正向的促进作用。

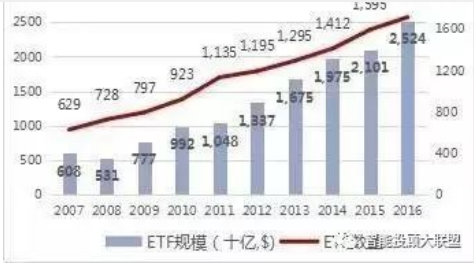
美国ETF市场发展较为成熟，智能投顾大有可为。截至2016年底，美国ETF市场存量达1716支，较2005年的204只翻了8倍之多；ETF管理资产规模达到2.5万亿美元，较上年增长超20%。2007-2014年期间，指数型ETF资金净流入超过10,000亿美元，而主动管理型基金则有659亿美元净流出。由此可见，美国市场中以ETF为代表的被动投资理念越来越受投资者欢迎，同时数量众多的ETF产品又为智能投顾产品提供丰富广泛的选择空间，可满足不同类型用户的投资需求，进一步刺激着智能投顾服务热度的增长。

图表 10 全球ETF数量及管理资产规模持续增长



资料来源：ETFGI，华创证券

图表 11 美国ETF数量及管理资产规模持续增长



资料来源：ICI，ETFGI，华创证券

1.3 创新增值服务：税收亏损收割、资产再平衡等增值服务满足多元需要

科技创新驱动产品创新，深挖用户多元需求。投资者的最终需求必然是以最低时间、精力及费用投入获取可实现的最大效用，而智能投顾出现的重要价值就在于突破传统投顾模式下人力数据处理能力的边界，通过实时的数据搜集处理、精密的算法模型等，推出创新性的增值业务，进一步挖掘用户更深层次、多元化的投资需求，通过用户教育和粘性的提升不断培养智能投顾服务的增量市场。

美国市场中典型的创新服务包括税收亏损收割和资产再平衡：

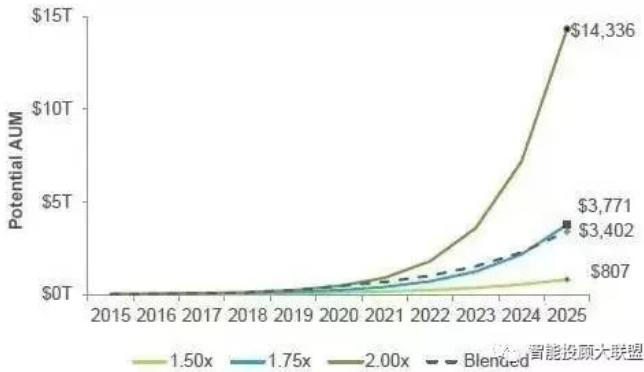
①税收亏损收割（Tax-Loss Harvesting）：指的是当某个证券出现亏损时，平台自动为客户卖出该证券，挑选与卖出的证券高度相关的资产组合作为替代，如此确认的资本亏损用于抵消资本增值以降低投资者的收入所得税，且可对节约的税收收益进行再投资。根据Wealthfront的研究报告显示，其税收亏损收割服务可每年提高税后收益1.55%。

②资产再平衡（Portfolio Rebalance）：指的是当资产组合在随着市场变化而偏离目标投资配置时，定期自动通过买进或卖出将组合占比重新复原到目标投资配置比例。这一服务主要针对的是传统模式下用户无法与投资顾问沟通，而导致仓位不能得到及时平衡调整的问题。而通过智能投顾自动化的服务模式，可有效节省用户的时间、精力及沟通成本，并实现更优的投资收益。

2 市场需求爆发式增长，万亿资管规模待掘金

在众多因素的驱动之下，美国智能投顾市场迅速崛起，且有望继续保持高速增长。根据花旗的研究报告显示，智能投顾掌握的资产规模已从2012年的几乎为零增加到2015年底的187亿美元；若按照未来五年智能投顾资产管理规模3%的渗透率计算，2015年美国机器人投顾市场将达到1.7万亿美元。到2025年，在中性估计下预计智能投顾资产管理规模有望呈现接近指数级增长的势头，总额将达到近4万亿美元。

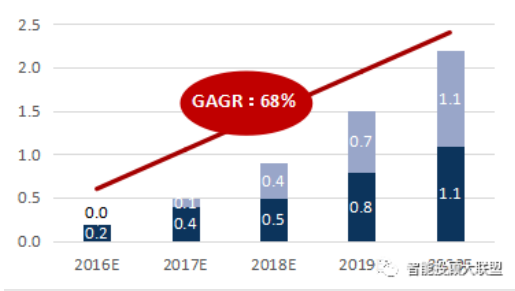
图表 12 花旗银行预测美国智能投顾市场规模有望实现指数式增长



资料来源：花旗银行，华创证券 注释：假设以2014年底美国智能投顾140亿美元资管规模为基础，图表反映此后的增长。

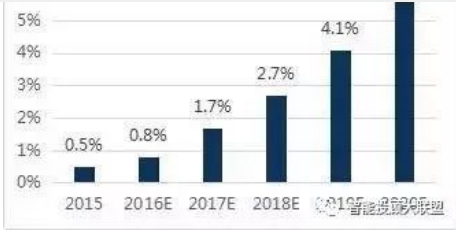
而2015年A. T. Kearney则给出了更乐观的市场预期，预计2016年美国智能投顾行业管理资产规模为3,000亿美元，并有望在2020年实现5.6%的市场渗透率和2.2万亿美元的资产管理规模，5年复合增速可达65%。

图表 13 Kearney预测的美国智能投顾市场规模



资料来源：A. T. Kearney，华创证券

图表 14 Kearney预测的美国智能投顾市场渗透率

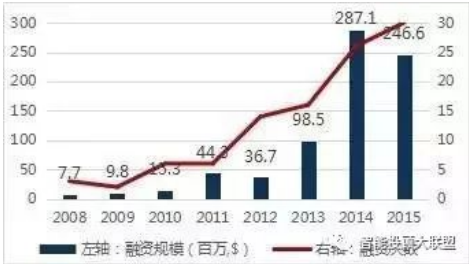


资料来源：A. T. Kearney，华创证券

3供给端：行业集中度提升，传统金融机构渐占上风

强烈需求刺激供给增长，美国智能投顾领域创业公司迅速涌现，传统金融机构纷纷入局。快速增长的资产管理规模和投资者的高度热情，刺激着众多嗅觉敏锐的科技创业者和金融机构纷纷布局智能投顾，抢占未来传统金融行业转型的历史机遇。一方面，智能投顾创业公司如雨后春笋迅速涌现，在新设立公司数及融资的规模和次数上均呈现指数式爆发的趋势，2015年智能投顾行业融资规模达2.46亿美元，新成立公司数目达44家。另一方面，传统金融机构凭借自身强大的用户基础和自身业务的协同优势，亦纷纷通过自建或收购等途径切入智能投顾市场，并且推动了整个行业规模加速扩张。

图表 15 美国智能投顾行业融资规模及次数快速增长



资料来源：SCM Direct，华创证券

图表 16 美国智能投顾行业新公司加速成立



资料来源：SCM Direct，华创证券

图表 17 美国智能投顾重要事件及行业资产管理规模变化



资料来源：慧辰资讯，公开信息整理，华创证券

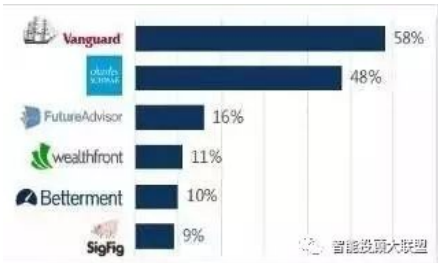
目前美国投顾市场中，传统金融公司已上升至主要地位。智能投顾发展之初，以Betterment、Wealthfront为代表的创业公司凭借其领先于市场的投资理念和技术能力，获得迅速发展；但到了2015年起，以Charles Schwab、Vanguard为代表的传统基金公司入场，美国智能投顾市场的竞争格局由此发生颠覆。截至2017 年2月，Vanguard私人顾问服务所管理的金额规模达470亿美元，Schwab Intelligent Portfolio位列第二，资产管理规模达102亿美元，二者合计占到智能投顾资管总规模的75.8%；同时从公众认知度上看，知晓Vanguard和Schwab智能投顾的普通民众比例达50%左右，远高于其他平台。

图表 18 美国智能投顾公司资产管理规模（百万美元）



资料来源：Statista，华创证券

图表 19 美国普通民众对智能投顾平台知晓比例



资料来源：KPMG，华创证券

从未来看，美国智能投顾市场集中度还将继续提升，部分具有技术和先入优势的独立平台有望从中分羹，传统金融机构仍占主导。一方面，如Wealthfront、Betterment以及Personal Capital等具有一定细分市场先入优势及技术能力的平台，有望通过自身产品服务的快速创新及风投支持继续保持一定市场份额，在激烈的市场竞争中站稳脚跟。另一方面，在都采用被动投资策略的情况下，智能投顾平台间的收益率差异并不突出，此时传统金融机构品牌优势和规模优势将进一步突显，在用户增速、资产管理规模等方面形成对其他平台的“碾压”，牢牢占据市场优势地位并保持高速发展。

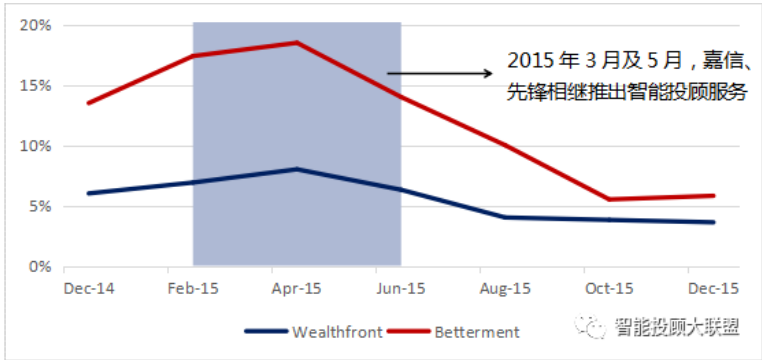
事实上，从2015年Vanguard和Schwab切入智能投顾后，纯智能投顾平台中的2家领军企业已出现明显的资产管理规模增速下降的趋势，Vanguard仅用短短一年即实现了Wealthfront经营近10年所达成的资产管理规模的10倍；在这一趋势下，其他小平台自然受到更大的冲击，未来极有可能面临被市场淘汰的危机。最终，伴随小公司的淘汰和大公司的整合，美国智能投顾市场集中度将进一步提升，整个市场逐渐趋于成熟。

图表 20 美国部分智能投顾平台近年布局

公司	时间	事件
Wealthfront	2016.03	发布Wealthfront 3.0版本，大幅优化人工智能及APIs技术，增强投顾服务的个性化能力
	2016.06	与内华达州政府达成协议，发布第一个自有的教育储蓄税收优化计划——529税收大学储蓄计划
	2017.04	投资规模\$10万以上的用户可通过Wealthfront账号进行贷款，但该贷款不可用于平台本身的投资
Betterment	2016.03	获得由瑞典投资公司Kinnevik领投的1亿美元E轮融资，累计融资规模达2亿美元
	2016.08	与Uber达成协议，向其美国境内司机提供退休投资计划；计划在2017年向全球Uber司机开放
	2017.02	推出人机结合的“混合型”理财服务“Betterment Plus”和“Betterment Premium”，分别向用户提供每年一次和每年无限次的专业顾问电话咨询
Personal Capital	2016.05	获得加拿大个人金融服务公司IGM的7500万美元E轮融资，有望与其在投资咨询及资产管理方面开展深入合作
SigFig	2016.05	与瑞士银行（UBS）达成战略合作，共同研发资产管理技术，UBS成为SigFig的投资者之一
	2016.05	完成来自Eaton Vance等的3300万美元D轮融资，同时宣布获得美国联邦银行700万债务融资额度
	2016.11	与富国银行达成合作，由双方工程师共同开发的“Intuitive Investor”平台将于2017年下半年正式上线，SigFig全权负责平台技术开发和相关算法制定

资料来源：公开资料整理，华创证券

图表 21 智能投顾创业公司资产管理规模增速在嘉信、先锋进军后出现明显下降



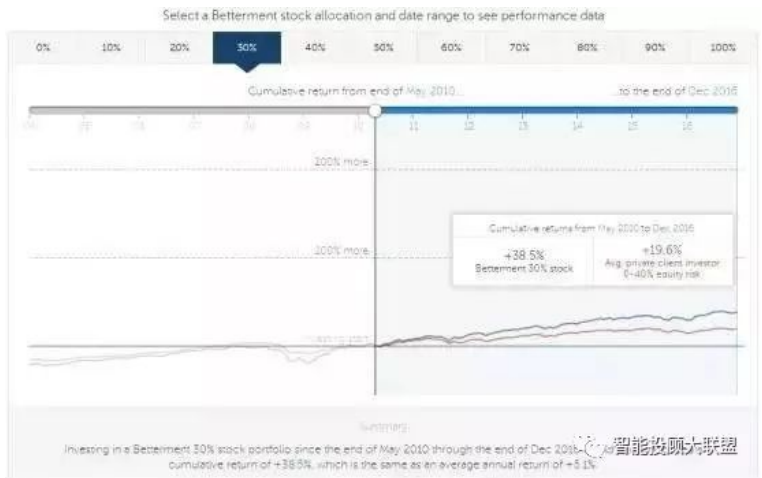
资料来源：公开资料整理，华创证券

4典型公司介绍4.1 Betterment：智能投顾行业的先行者

Betterment成立于2008年，于2010年5月正式发布首款智能投顾产品。作为全球领先的智能投资顾问平台之一，Betterment基于对投资者年龄、收入、是否退休、投资的目的、期望收益等的分析，以自动化在线方式提供科学、安全、有效、长期的股票、债权配置方案Betterment主要目标人群为年收入20万美元以上的客户。截至2017年5月最新数据，其管理资产规模已经超80亿美元，平台用户量达到20万，人均资产管理规模达到4万美元。

Betterment资产配置方案的设立，以用户理财目标为导向，风险偏好为参考。可根据用户的年龄、收入、投资目标等推荐相应的投资模式，包括保守型的安全模式、以退休收入为目标的退休模式和保值增值型的普通模式；不同模式设定了不同的目标收益范围和股票、债券配置比例，在客户根据自身需求选择好投资模式后，由Betterment进行自动化的资产管理服务，并提供后续平衡风险和收益的建议。根据Betterment官网2017年5月公布的数据，相较于传统投顾，通过其智能通平台投资组合每年可获得的超额收益率可达2.66%。

图表 22 用户可直接查看不同投资期限、不同股债配比下Betterment产品历史收益情况



资料来源：Betterment官网，华创证券

图表 23 Betterment投资收益对比示意



资料来源：Betterment官网，华创证券

除了根据用户的投资目标为其提供基本资产配置方案以外，Betterment还提供税收亏损收割（Tax Loss Harvesting+）、税收协调组合（Tax-coordinated Portfolio）以及资产再平衡（Smart Rebalancing）服务。

组合作为替代，如此确认的资本亏损用于抵消资本增值以降低投资者的收入所得税。

- 税收协调组合：平台自动优化资产定位进行税收筹划，将税收较高的资产纳入具有较大税收优惠的个人退休账户（IRA），同时将较低税率的资产纳入个人应税账户。目前Betterment这一政策可以使得年平均税后回报率增长0.48%，在30年的长期优化处置中能收获累计15%左右的报酬。
- 资产再平衡：当部分配置资产增值速度与另外资产不同导致各部分资产配置权重发生变化，平台将会及时自动交易部分资产以回到预设的比例。

另外，Betterment还开发了一系列创新型自动化投资功能，比如Auto-deposit以及Smart-Deposit等，通过银行帐户与投资帐户金额的自动连接与转账，既可以满足用户资金流动性的需求，又可以使得投资收益最大化。2017年2月，Betterment又上线了人机结合的“混合型”理财服务“Betterment Plus”和“Betterment Premium”，分别提供一年一次和无限次来自专业顾问的电话理财咨询服务，有效增强用户粘性。

图表 24 Betterment投资组合资产配置界面



资料来源：Betterment官网，华创证券

收费模式上，Betterment根据资产金额和服务类型不同分阶收费：对于基本智能投顾服务收取管理费，资产规模低于1万美元，年费率为0.35%；1-10万美元之间，年费率降为0.25%；高于10万美元，年费率降为0.15%。对于人机结合的Plus和Premium服务，设置投资门槛为10万美元，分别收取0.40%和0.50%的年管理费用，不收取其他交易、转账等费用。

图表 25 Betterment盈利模式

费用项目		传统投顾	智能投顾
管理费	Digital	<\$10,000，每年收取0.35%管理费；	
		\$10,000-\$100,000每年收取0.25%管理费；	
		>\$100,000每年收取0.15%管理费	
	Plus	投资门槛\$100,000，年管理费率0.40%	每年一次专业电话咨询服务
	Premium	投资门槛\$100,000，年管理费率0.50%	随时可获得专业电话咨询服务
ETF持有费		每年收取平均约0.12%的ETF持有费	归属于ETF所属基金公司，Betterment代为收取
咨询费减免		邀请新用户可在\$10,000基础上获得\$5,000免费合同	

资料来源：Betterment官网，华创证券

4.2 Wealthfront：个性化与风险分散

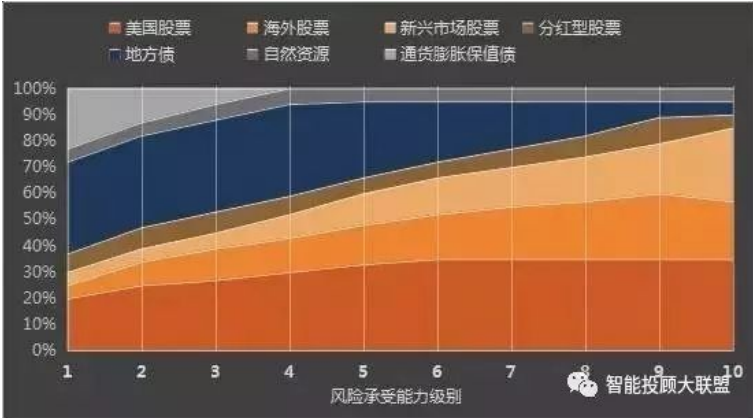
Wealthfront的前身是一家美国投资咨询顾问公司，原名为Kaching，于2008年12月成立，后于2011年12月转型为代表性的智能投顾平台。公司借助计算机模型和人工智能技术，为经过在线调查问卷风险评估的用户提供个性化的资产投资组合建议，包括股票配置、股票期权操作、债权配置、房地产资产配置等，其主要客户为硅谷的科技员工，如Facebook、Twitter、Skype等公司的职员。截至2016年6月，WealthFront的资产管理规模达到35.2亿美元，注册账户8.3万个，平均账户投资金额4.2万美元。

Wealthfront提供的主要产品和服务是自动化的投资组合理财咨询服务，包括为用户开设、管理账户及投资组合的评估。用户能够通过Wealthfront平台投资，标的包括美股、其他发达国家股票、新兴市场股票、分红型股票、自然资源、市政债券、防通胀债券等11类ETF基金。Wealthfront通过优化均方差（MVO）的方式，基于用户的风险承受能力来最终构建其最佳风险收益比组合。

图表 26 Wealthfront资产配置基本假设



资料来源：Wealthfront官网，华创证券
图表 27 Wealthfront依据不同风险承受能力进行资产配置建议



资料来源：Wealthfront官网，华创证券
Wealthfront提供的其他服务与Betterment类似，包括：税收亏损收割与资产再平衡，以及税收优化直接指数化（Tax-Optimized Direct Indexing）与红利再投资（Dividend Reinvesting）。
- 税收优化直接指数化：即税收亏损收割的强化版，指的是不使用投资单一股票的ETF基金，而是使用投资多只股票相关的ETF基金，并且用户不需要承担额外的佣金。该方法可获得更多的潜在节税收益，最多可实现2.03%的额外年度回报率。
- 红利再投资：将资产增值的部分进行再次投资，以复利形式实现利润最大化。

图表 28 基于\$100,000投资Wealthfront产品的收益表现



资料来源：Wealthfront官网，华创证券
收费模式上，Wealthfront也采取分阶收费，不向用户收取任何佣金和账户维护费。且与其他投顾不同的是，Wealthfront对资产管理规模较小的用户采取免费政策，10000美元以下的部分完全免费，10000美元以上部分收取资产管理总额0.25%的手续费。除此之外还有平均约0.12%每年的ETF持有费（归属ETF所属基金公司）。
整体看，Wealthfront的目标客户更倾向于中等收入的年轻群体，尤其符合硅谷年轻科技从业者及潜在大学生

图表 29 Betterment盈利模式

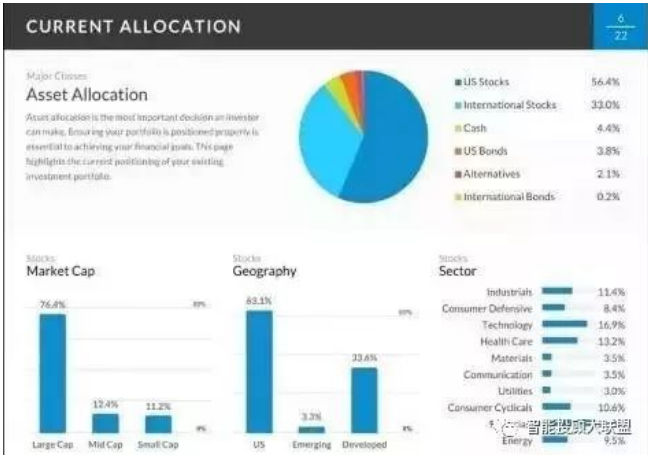
费用项目	传统投顾	智能投顾
咨询管理费	低于\$10,000的部分不收取咨询费； 高于\$10,000的部分每年收取0.25%的咨询费	计算公式： (账户资产净值-10,000) × 0.25% × 持有天数/365
咨询费减免	邀请新用户可获得\$5,000投资额度的管理费用减免	
转账费用补偿	平台对于用户原有经纪公司收取的转账费用进行补偿	用户需要联系平台

资料来源：Wealthfront官网，华创证券

4.3Personal Capital：线上线下多层次服务培育独特竞争力

PersonalCapital是创立于2009年，主要面向可投资资产在10-200万美元的美国中产阶层提供在线资产管理及投资理财顾问服务。PersonalCapital公司致力于在私人资金财富管理业务领域提供一个全新的商业模式。它的服务既包括新兴的、收费低的在线财务管理业务，也包括传统的私人银行业务。网络财富管理与私人银行这种交叉的商业模式，为客户提供了一站式综合财富管理，满足不同用户的理财需求。截至2016年末，资产管理规模达34亿美元，注册用户数超110万。

图表 30 Personal Capital资产配置界面



资料来源：Personal Capital官网，华创证券

PersonalCapital提供的免费在线理财服务系统无疑是吸引客户中的最重要一环，它通过利用自动化算法为投资者提供资产配置、现金流量以及费用计算分析工具，相当于提供用户个人的资产负债表、利润表和现金流量表，其界面如图表31所示，其它服务还包括：投资风险评估、投资组合建立与优化、现金管理等。

图表 31 免费的投资组合检测和风险识别



资料来源：Personal Capital官网，华创证券

2011年起，Personal Capital推出付费的财富管理服务——在掌握一定的客户忠实度后，主要针对有进一步理财需求的高端投资者推出收费的一对一个性化私人银行服务，以进一步挖掘潜在需求客户。通过组建专业的理财分析师团队，针对客户的资产状况以及个性化的理财目标，结合相关的资产管理模型，为客户提供高质量的投资咨询服务，以满足客户不同的投资需求。

Personal Capital的主要收入即来自于线下投资顾问的咨询费用。投资顾问将会向一些资产达到10万美元的客户发出私人投资理财顾问服务的邀请，并通过电话、视频、邮件、面对面等方式提供投资顾问服务。其收

图表 32 Personal Capital私人投资顾问费用表

投资金额	费率
\$100,000~\$1,000,000	0.89%
\$1,000,001~\$3,000,000	0.79%
\$3,000,001~\$5,000,000	0.69%
\$5,000,001~\$10,000,000	0.59%
>\$10,000,000	0.49% 智能投顾大联盟

资料来源：Personal Capital官网，华创证券

4.4Vanguard先锋基金：指数基金龙头“后发制人”

先锋基金于2015年5月推出“先锋基金个人投顾服务”（Vanguard Personal Advisor Service）的协助型智能投顾平台，为客户提供包括资产配置、税收优惠计划、以及个人投资指导等在内的全套投资管理辅助服务。作为指数基金行业的缔造者和迄今为止的领军者，先锋基金一推出该产品，就迅速获得市场的广泛青睐。截至2017年2月，其资产管理规模已达410亿美元，在整个智能投顾市场中可称得上是“傲视群雄”。先锋基金的个人投顾业务之所以能“后发制人”，与其在指数基金行业的突出地位密不可分。先锋基金是目前全球最大的共同基金，以及第二大ETF产品提供方，因而，在技术水平差距不大的前提下，将其已有的2000多万存量用户导流向智能投顾平台，显然要比其他平台获取新用户容易得多。此外，公司目前在海内外可进行资产配置的基金产品多达100余只，且其低廉的管理费用、优秀的产品业绩已在业内树立了口碑。智能投顾的出现，事实上将公司丰富的客户资源和产品资源更高效地连接起来，在刺激其个人投顾管理服务快速爆发的同时，也将为公司未来的长期发展带来积极的协同效用。

收费模式上，先锋基金个人投顾服务投资门槛为5万美元，按投资规模收取0.3%管理费，尽管略高于纯智能投顾平台的平均费率水平，但依然远低于传统投资顾问服务。此外，先锋基金还为资产达到10-50万美元的客户提供来自持有“国际金融理财师（Certified Financial Planner）”牌照的专业顾问的服务；对于资产超过500万美元的用户，更可提供多类复杂的全套投资管理服务，并收取更低廉的管理费率。

图表 33 先锋基金为资产超过500万美元的用户提供丰富全面的资产管理服务



资料来源：Vanguard官网，华创证券

4.5嘉信智能组合：传统金融机构优势尽显

2015年3月，嘉信理财推出了机器人投顾产品“嘉信智能组合”（Schwab Intelligent Portfolios），投资门槛为5,000 美元，组合包含20种大类资产，高于Betterment的12与Wealthfront的11种，对应54只ETF，其中有14只Schwab ETF，8只Schwab One Source ETF。与独立智投公司类似，嘉信智能组合也提供自动化的资产再平衡、税收盈亏收割服务（针对5万美元以上资产的账户）。凭借传统金融机构强大的客户资源优势，截至2015年底，嘉信智能组合的账户已经达到24000个，管理总资产达到53亿美元；到了2017年2月，其资产管理规模已经飙升至102亿美元，表现出强大的流量获取能力。

同时，雄厚的资金实力也为嘉信智能投顾实施“低成本”的推广战略提供了可能。在收费模式上，嘉信智能组合不对客户收取咨询费用、账户服务费用和佣金，客户只需要承担较低的ETF运营费用即可享受嘉信的服务，在一定程度上加速了其智能投顾服务渗透率的提高，这也是其模式上的又一亮点所在。

图表 34 Schwab Intelligent Portfolios服务界面



资料来源：Schwab Intelligent Portfolios官网，华创证券

三、中国智能投顾市场：需求广阔，百舸争流

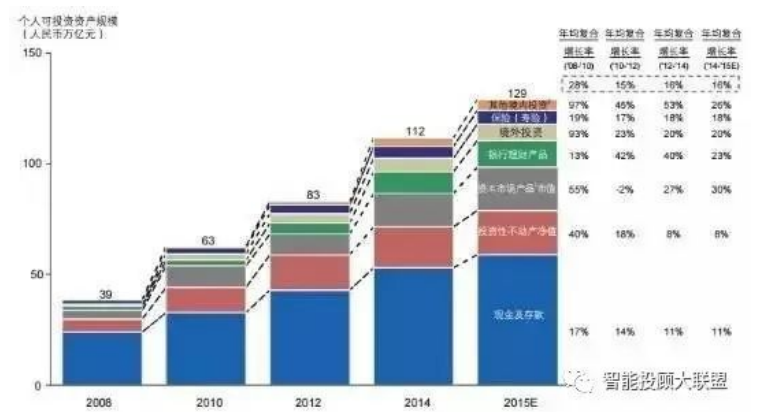
智能投顾作为科技+金融跨行业组合所催生的新产物，自身尚处于发展初期，中美两国的智能投顾市场也只是处于起步阶段，潜在市场空间广阔。而相比之下，中国智能投顾起步更晚，当美国智能投顾已逐渐走向从分散到集中的成熟阶段时，中国市场萌芽期的表现更为明显——投资者对智能投顾有所了解，但实际使用比例还较为有限；各类型公司通过独立创业或业务拓张的方式加速涌入，各平台规模差距不大且多未进入变现阶段；智能投顾整体渗透率偏低，行业梯队尚未成型。

我们认为，在较低的“开发水平”背后，蕴藏着巨大的成长空间，中国智能投顾市场或将在未来的3-5年内迎来超越美国市场的快速增长。从需求端看，国内市场居民财富加速积累，财富管理观念转型加速，且经过互联网金融数年的渗透已产生了较好的线上理财基础；从供给端看，除了独立创业公司外，大型金融机构、互联网企业也纷纷入局智能投顾，对于加速市场教育和做大行业规模将产生显著的促进作用。

1需求端：居民理财需求爆发，互联网金融土壤深厚1.1居民财富加速积累，新一代富裕阶层引领未来个人财富加速积累，富裕阶层崛起催生理财需求。我国经济的高速发展，带来了居民财富的加速积累，私人可投资资产的规模迅速扩张，带来个人理财需求的迅速膨胀；同时社会收入结构亦悄然转变，中产阶级、大众富裕阶层及高净值人群的队伍均不断扩大。据福布斯测算，2014年我国私人可投资资产总额约106.2万亿，预测2015年末可达114.5万亿元。贝恩咨询也给出了类似的测算规模：2014年我国全国个人可投资资产总额约为112万亿元，预测至2015年末可达129万亿并有望以13%的年复合增长率保持高速增长。

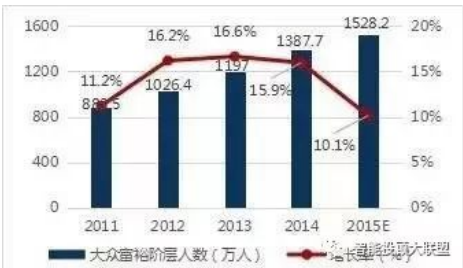
同时，福布斯与贝恩的报告中对我国个人可投资资产总额在60-600万的大众富裕阶层，和可投资资产总额超过1,000万的高净值人群规模分别作出预测。我国大众富裕阶层人数2014年达1,388万人，预计2015年可增长至1,528万人，增速超过10%；高净值人群2014年底达104万人，预计到2015年底将增长至126万人，可投资资产总额达37.2万亿元。社会私人财富的快速增长，为整个泛资产管理行业带来巨大机遇；而智能投顾作为新兴管理手段，尤其对广大中产阶级和大众富裕阶层具有更好的亲和性，将收获相当可观的增量市场空间。

图表 35 2008-2015年我国个人持有可投资资产总体规模



资料来源：Bain&招商银行《2015中国私人财富报告》，华创证券

图表 36 中国大众富裕阶层人数及增长率



资料来源：《2015中国大众富裕阶层财富白皮书》，华创证券；注释：大众富裕阶层指可投资资产总额在60-600万的群体。

图表 37 中国高净值群体人数及增长率

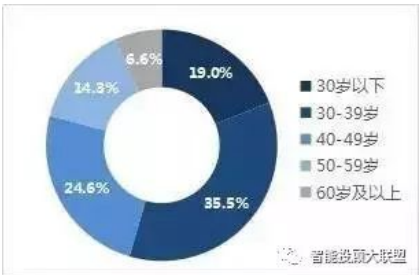


资料来源：《2015中国私人财富报告》，华创证券；注释：高净值群体指可投资资产总额在1,000万以上的群体。

中高收入群体年轻化，新一代富裕阶层引领未来。我国富裕群体在规模迅速壮大的同时，表现出明显的年轻化和高教育水平的趋势。根据福布斯2014年调研数据，我国大众富裕阶层中30-49岁之间受访者逾6成，其中30-39岁的比例较往年又有上升，达35.5%；本科及以上学历受访者占到64.8%，而专科及以下学历者仅占35.2%，且其中67.0%集中在50岁及以上的年龄段中。

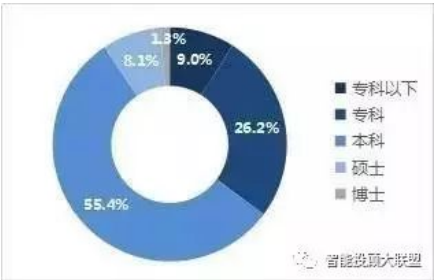
换言之，受过高等教育的中青年群体逐渐成为我国大众富裕阶层的主力。对于此类人群，宜信财富曾给出的一个“新中产阶级”的概念——受到互联网浸润、能够娴熟地使用各种高科技产品来延伸自己的能力、崇尚个性又保持理性；而根据其调查显示，76%的新中产希望能够通过自动化顾问工具等数字化渠道获得投资推荐。从未来看，新一代富裕阶层将成为我国社会财富创造及私人投资的中流砥柱，为智能投顾创造一个长期有利的发展环境。

图表 38 我国大众富裕阶层年龄分布



资料来源：《2015中国大众富裕阶层财富白皮书》，华创证券

图表 39 我国大众富裕阶层学历分布

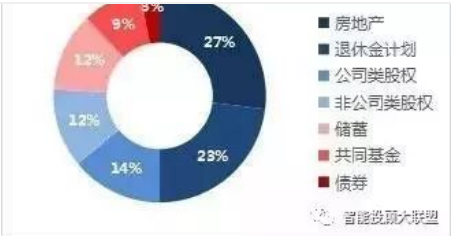


资料来源：《2015中国大众富裕阶层财富白皮书》，华创证券

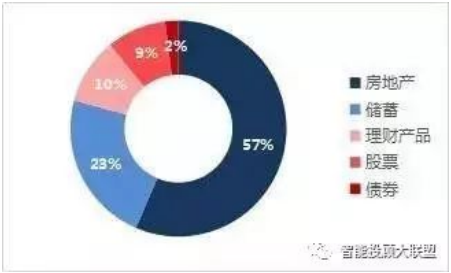
1.2资产配置多样化，巨大财富管理需求空白市场待填补

居民财富管理观念转变，金融资产比重持续上升，财富配置趋于多元。由于可投资标的匮乏，长期以来我国居民资产配置形成了“重储蓄、轻投资、轻配置”的特点，其中尤以房地产投资和储蓄占主导地位；对比美国家庭资产配置，其房地产投资及储蓄仅占比39%，剩余财富则分散至基金、债券、退休金计划等多种金融投资产品上，我国居民在金融产品方面还有相当大的投资潜力尚未释放。

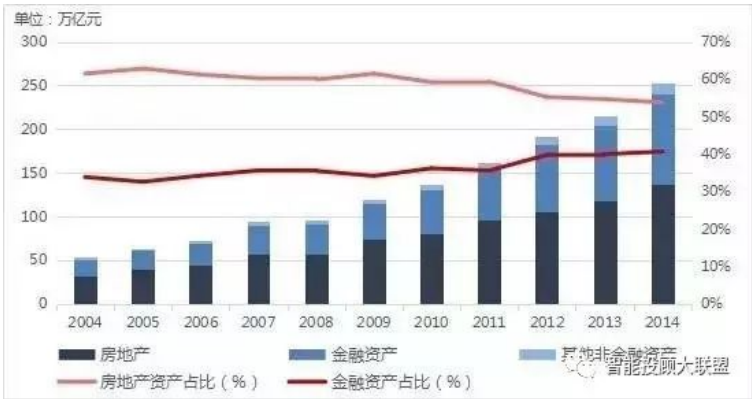
图表 40 美国家庭财富配置较分散



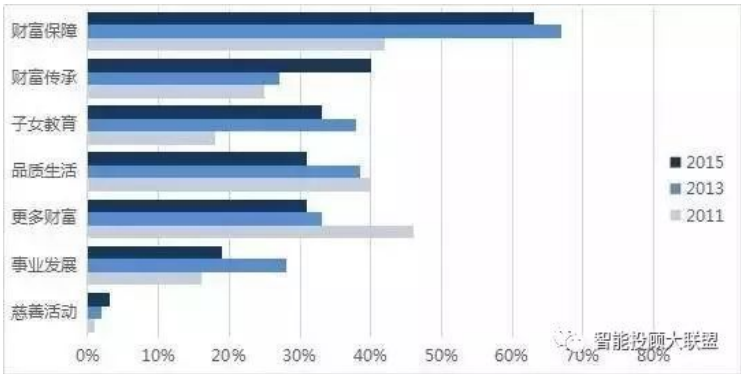
资料来源：BAML，华创证券
图表 41 中国家庭财富配置较集中



资料来源：BAML，华创证券
但近年随着我国房地产市场的调控及投资理财观念的普及，居民财富逐渐由不动产、储蓄向金融产品投资流动，且在标的配置上也呈现出更为多元的趋势。智能投顾以分散化的资产组合配置为基本理念，将为居民多元化的金融投资决策提供高效低价的辅助手段，亦将从中获益得到加速发展。
图表 42 我国居民资产配置中金融资产比重上升，房地产比重下降



资料来源：Wind，华创证券
智能投顾不仅可满足向财富管理长尾市场提供低成本普惠金融服务的需求，也可面向高净值人群的投顾服务提供有益的补充手段。在普通富裕阶层财富管理需求不断增长的同时，高净值人群衍生出更为多元复杂的定制化需求。其主要投资目标从最初的获取更多财富，逐渐转向财富的安全性、传承性以及子女教育、个人发展、预防突发事件等更为具体的方向。换言之，高净值人群不再满足于自身财富在数字上的单纯增长，而是开始考虑如何实现资产的稳健增值和使用效率的最大化。智能投顾的出现，突破传统投顾的简单资产管理模式，凭借其独特的技术优势实现多场景多阶段的数据搜集与分析，从而根据投资者未来养老、教育、婚嫁、休闲等多元投资目标为其提供私人的资产配置方案，满足未来高净值人群财富管理的升级需求。
图表 43 2011、2013和2015年我国高净值人群财富目标变化

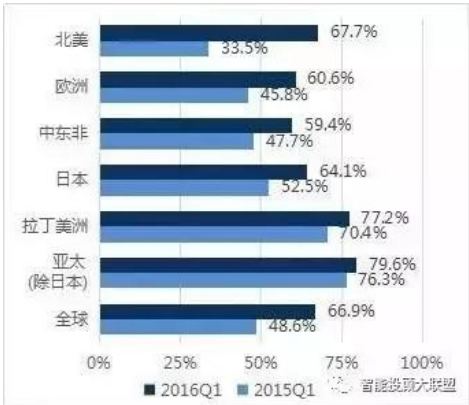


资料来源：Bain&招商银行《2015中国私人财富报告》，华创证券

然而相较于美国市场，我国传统财富管理行业的发展远无法满足快速爆发的居民投资理财需求。长期以来中国的财富管理需求不突出，因而并未像欧美发达国家那样形成一个多层次的相对完善的财务顾问体系。根据嘉信理财与清华大学“中国城市新兴富裕投资者研究”的调查显示，仅有12%的中国投资者使用投资顾问服务，而其余人群基本全都依赖自行研究或向亲朋好友寻求建议的方式进行投资；对比之下，在法盛全球资产管理公司的报告中，全球投资者中使用投资顾问的比例为64%，美国则达到67%。

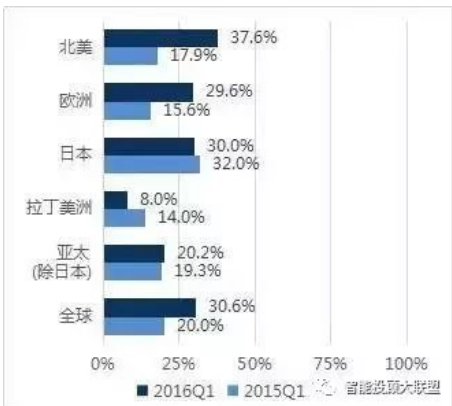
传统投顾的相对缺失，既强化了人们对于全新智能投顾手段的尝试意愿，也削弱了来自传统行业固有利益群体的阻碍。据Capgemini和RBC WM调查显示，亚太地区（除日本）相较于北美、欧洲等发达国家市场，对智能投顾产品的接受度更高：当被问及未来是否考虑将一部分资产交由自动化的投资顾问管理时，亚太地区（除日本）高净值人群中表示愿意者的比例连续2年均保持在75%以上。换言之，我国的智能投顾事实上面对的是投资顾问服务这一片接近全新待开发的广阔蓝海，可直接跳过美国从传统人工投顾到智能投顾的过渡阶段，实现“三步并做两步”的跳跃式发展。

图表 44 各地区高净值人群对智能投顾的接受度



资料来源：Capgemini，RBC WM，华创证券

图表 45 各地区财富管理经理对智能投顾的接受度



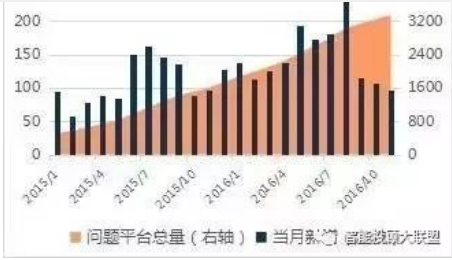
资料来源：Capgemini，RBC WM，华创证券

1.3 互联网金融培育线上理财土壤，倒逼传统券商转型

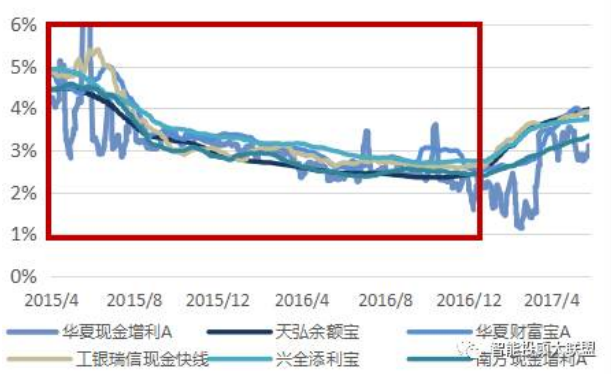
互联网金融产品涌现，培育线上理财土壤。居民快速增长的投资理财需求，在互联网金融时代得到一定程度的释放；尤其伴随各类线上证券交易平台、互联网基金及P2P平台的大量出现，以及2015年“一人多户”政策的放开，极大刺激了线上理财市场的爆发。据零壹研究院调查，2015年底我国互联网理财参与用户已达3亿人，市场规模接近2万亿元（不含在线经纪业务），初步完成投资理财需求从线下到线上的引流，为智能投顾的发展培育了良好的发展土壤。

但同时，P2P行业“野蛮生长”所带来的高风险以及互联网货币基金产品收益率持续走低，导致投资者无法实现预期投资目标。大众投资者亟需一种风险收益相对可控、成本低廉且使用便捷的在线投资理财手段，也正是这一来自市场的呼唤，催生出我国智能投顾的巨大潜在发展空间。

图表 46 2015-2016年P2P问题平台持续增长

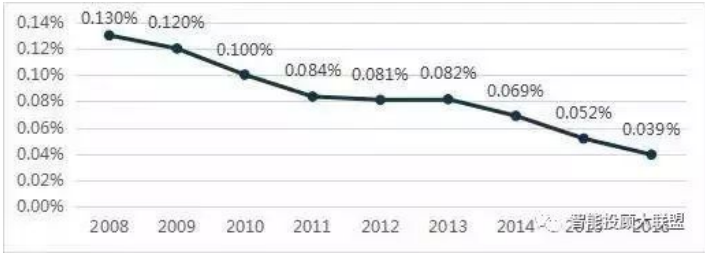


资料来源：零壹研究院，网贷之家，华创证券
图表 47 2015-2016年货币基金产品年化收益持续走低



资料来源：Wind，华创证券
互联网金融的兴起，亦让传统金融机构尤其是证券机构意识到转型的迫切性。在互联网证券冲击下，券商经纪业务佣金率持续下行，2016年末行业整体佣金率已跌破0.04%，“人海战术”已不足以支撑新时代下传统金融机构的发展需求，亟需寻找新的利润增长点；而通过为智能化手段为用户提供差异化的优质服务，并充分利用其自身在产品、设计、投研能力方面的协同优势，有望帮助传统券商在金融行业变革大趋势下实现率先突围。
此外，2016年10月15日起，A股“一人多户”时代终结，新的“一人三户”的规定表面看对过度偏重互联网业务的券商形成短期利空，但事实上互联网只是一种经纪形式，而从本质上看，最终的竞争仍将围绕券商的财富管理展开。依托海量数据和先进模型搭建的智能产品，将对券商传统投顾服务能力形成有益的补充，帮助其打造更高效的投资决策和更优质的用户体验，从而加速抢下投资者并有效提升竞争力。综上，传统金融机构拥抱智能投顾是必然趋势。

图表 48 2008年至今我国证券行业佣金率持续走低



资料来源：证券业协会，沪深交易所网站，华创证券
2投顾“触网”备受关注，催生百亿市场空间
强势崛起的新一代富裕阶层，长期缺失的传统投顾市场，加之传统金融初步“触网”对居民、机构等带来的巨大冲击，都形成了中国智能投顾市场爆发的强大引擎。根据百度指数，自2016年中旬“智能投顾”一词出现在大众视野后，就迅速获得市场的高度关注且热度不减。在居民个人财富快速积累的整体趋势下，我国智能投顾有望催生远超百亿的广阔市场空间。

图表49 2016-2017百度搜索“智能投顾”指数趋势



资料来源：百度指数，华创证券

可投资金融资产总额约为113万亿人民币为基，5年内保持12%的年均复合增长率，到2020年底我国个人财富总规模将接近200万亿人民币；其中高净值人群可投资金融资产年均增速约为15%，至2020年将占据中国整体个人财富的半壁江山，占比达51%。

图表 50 2013-2020年中国私人财富总规模及增速预测



资料来源：BCG&兴业银行《2016中国私人银行财富报告》，华创证券
若按2020年底国内可投资资产总规模达到200万亿，参考A. T. Kearney对2020年美国智能投顾市场渗透率5.6%的预测，考虑到我国资本市场及投资者理念成熟度偏低，保守估计下，对高净值家庭取5%渗透率，对一般家庭取3%的渗透率，预计未来智能投顾管理的资金或将高达8万亿人民币；若以0.2%的平均管理费用进行计算，仅管理费空间有望达到160亿人民币。

图表 51 2020年我国智能投顾市场规模估算

投资金额	费率
2015年末我国个人财富总规模（亿元）	1,130,000
2016-2020年复合增速（%）	12%
2020年我国个人财富总规模（亿元）	1,991,446
高净值家庭财富总规模（亿元）	1,015,637（占比51%）
一般家庭财富总规模（亿元）	975,808（占比49%）
2020年我国智能投顾市场渗透率	
高净值家庭渗透率（%）	5%
一般家庭渗透率（%）	3%
2020年我国智能投顾资产管理总规模（亿元）	80,056
管理费率平均值（%）	0.20%
2020年我国智能投顾管理费总规模（亿元）	160

资料来源：BCG，华创证券
值得关注的是，据Capgemini和RBC WM调查显示，北美投资者和财富管理经理对于智能投顾的接受度在2015年一季度到2016年一季度出现成倍提升；而这一阶段，正是Vanguard、Charles Schwab、Blackrock、Fidelity等传统金融大鳄通过自建或收购相继推出其智能投顾产品的时期。可见，传统金融机构加入后，其品牌效应及强大的资管能力对于提升市场认可度将形成巨大的刺激作用；类比美国，2016年天弘基金、浙商证券、招商银行、民生证券等传统金融机构相继入局，或将进一步推升国内智能投顾的市场热度，中国智能投顾市场的渗透率或将远超3-5%，若再考虑其他增值服务，市场空间充分可期。

- 3供给端：百舸争流，金融机构及互联网巨头入场迎变局
- 伴随着互联网金融的热潮和海外模式的发展，智能投顾的概念在中国市场悄然萌芽，涌现出众多参与者。纵观国内智能投顾的相关公司及产品，按照其开发主体可分为3类：
- 1）独立第三方财富管理机构打造的智能投顾平台：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代表，目前在国内市场中占主流，如蓝海智投、弥财、理财魔方以及宜信旗下的投米RA、积木盒子转型后的“综合智能理财平台”等；
 - 2）基于互联网公司业务创新的智能投顾平台：主要由部分已涉水互联网金融业务的大型互联网公司，凭借其掌握的流量和技术优势，进行智能投顾业务线条的扩张，如雪球财经、京东智投以及同花顺的iFinD等；
 - 3）传统金融机构推出的智能化投资服务平台：以证券和银行业传统金融机构为典型，纷纷推出主打智能化投资服务的线上平台，如招商银行（摩羯智投）、中国平安（平安一账通）、嘉实基金（金贝塔）、华泰证券（收购AssetMark）等。

图表 52 国内主要智能投顾平台概览

独立第三方财富管理机构打造的智能投顾平台						
微里网	2014.06	无，但各策略会给出最低配置金额建议	订阅策略按月收费，每月租金0-3000元不等	以量化投资和社交投资为核心的股票、期货策略平台；投资者绑定交易账户后，可一键跟单	A股	
资配易	2014.06	0	投资收益的20%	提供A股交易策略，策略模板、交易指令等均由机器建模并自主执行	A股	
胜算在握	2014.07	0	普通会员免费；金牌会员180元/月；钻石会员660元/月	提供针对A股市场的自建组合或跟随组合、黑马股票、解套专家、仓位优化等智能投顾服务	A股	
钱景私人理财	2014.08	0	0	根据用户风险偏好、财务状况、家庭结构等因素，定制理财配置方案，并提供一站式购买流程操作体验	国内公募基金为主	
理财魔方	2015.03	0	0	客户定位中产阶级，以严格的风险控制为主要导向，均以国内基金构建投资组合	国内公募基金为主	
财鲸	2015.08	0	0	主打海外主题资产配置，与美国嘉维证券合作	多支海外ETF	
蓝海智投	2015.1	5万美元	0.40%	主打海外资产配置，可实现美股开户、全球配置、自动交易、自动风控等一系列智能投顾功能	多支国内ETF和QDII、多支海外ETF	
弥财	2015.1	5000美元	0.50%	主打海外资产配置，提供虚拟体验；可提供自动再平衡等功能	多支海外ETF	
7分钟理财	2015.1	0	0	“理财机器人+真人资深投资顾问”，依托微信平台提供私人管家式投顾服务；不生产或买卖理财产品	基金、私募、P2P、银行产品、保险等	
投米RA（宜信）	2016.04	0	0	投资者可以根据自己的主观判断选择合适的投资风格	P2P网贷产品、全球ETF投资组合	
慧理财	2016.07	2万元	0	以量化策略选股为切入点，结合宏观面、基本面、技术面和市场情绪等因素进行建模形成策略	A股、债期、债券基金等	
基于互联网公司业务创新的智能投顾平台						
京东智投	2015.08	0	0	主要依托京东金融丰富的产品线，提供定制化的智能投资组合	固收、票据、基金、保险等领域中京东金融覆盖产品	
同花顺iFinD	2016.03	0	0	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	A股	
蛋卷基金（雪球财经）	2016.05	1000元	按产品不等	旗下斗牛二八轮动、安睡二八平衡等具有自行调仓的性质，可提供类似智能投顾的服务	A股、美股、港股	
传统金融机构推出的智能化投资服务平台						
中国平安“平安一账通”	2016.01	0	0	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	平安集团旗下各类基金、票据、P2P网贷理财产品	
嘉实基金“金贝塔”	2016.04	0	0	背靠嘉实基金，主打服务于国内投资者的社交组合投资平台	A股、嘉实基金各类产品	
广发证券“贝塔牛”	2016.06	0	0	嵌入广发证券易淘金APP，提供股票和大类资产配置（ETF为主）两类智能投顾服务，支持一键下单	A股、多支国内ETF	
招商银行“摩羯智投”	2016.12	2万元	按产品不等	嵌入招行APP，根据投资者的投资期限和自身风险承受等级，匹配投资组合并制定其目标-风险策略	国内公募基金及股票	

资料来源：公开资料整理、华创证券

目前我国智能投顾行业集中度仍较低，各家公司间尚未形成明显差距。且多数公司都还处于零收费或极低收费以培育用户习惯、抢夺市场份额的起步阶段，未来如何变现仍在模式摸索当中。当前行业中仍以初创公司为主流，大型金融机构及互联网公司尚初入局；但从长期看，后者掌握着中小公司无可比拟的流量优势，尤其是金融机构还握有资管牌照，可实现其投顾业务与经纪、资管业务间的互补。参考美国的发展经验，金融机构及互联网公司有较大可能性实现快速反超，并凭借其品牌影响力和投研或技术方面的优势完成行业洗牌，推动我国智能投顾行业新竞争格局的逐步形成与稳定。

4典型公司介绍4.1海外资产配置型：弥财

2015年10月正式上线，主打手机端的移动互联网智能投顾，所有服务及功能均通过弥财APP完成，与美国证券经纪机构盈透证券（Interactive Brokers）合作，主要面向C端客户提供以海外股指ETF、美国企业债券为主的投资服务，能帮助用户个性化海外资产配置。在获得个人投资需求以及风险承受能力数据后，平台可进行自动化资产配置，并实时跟踪市场状况，调节不同资产的投资比例。投资门槛为5000美元，年费率为0.5%。

同时，弥财正在向B端财富管理及金融机构拓展，为其提供定制化的智能投顾解决方案，谋求新的商业模式与变现出口。弥财于2015年4月获得高瓴资本、清流资本等领投的1000万元天使投资，于2016年2月获得伯黎创投的Pre-A轮融资；且已于2017年2月入选微软加速器第九期创新企业，未来有望借力微软Azure云平台以及大客户资源支持，将更多力量集中于后台算法技术的完善，进一步拓展企业用户量。

图表 53 弥财投资组合包含9只美国ETF



资料来源：弥财官网、华创证券

4.2国内资产配置型：理财魔方

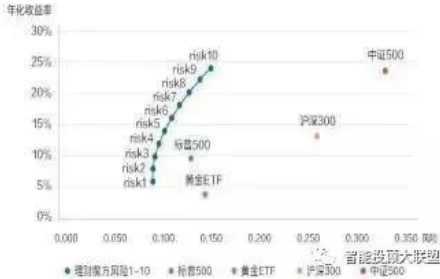
2015年3月上线，主要面向中产阶级提供移动互联网化资产管理服务，利用大数据和智能算法为用户分析投资组合，标的以国内公募基金为主；提供收益追踪、投资优化、资产配置的一站式理财服务，有宝宝理财，银行理财、信托、P2P、基金五类产品。在投资理念上将风险控制放在首位，通过纯机器运行的用户分析和投资管理两套算法系统，对用户的真实风险偏好进行评估，为每个用户定制回撤底线并配置资产组合，保证投资组合在用户心理底线之上运行，帮助用户真正实现长期持有以获得收益。目前采取零投资门槛和零管理费率的模式，未来或通过向高端客户提供其他增值服务进行收费。

图表 54 理财魔方投资标的以国内公募基金为主



资料来源：理财魔方官网，华创证券

图表 55 理财魔方基于MTP为用户提供匹配最优组合



资料来源：理财魔方官网，华创证券

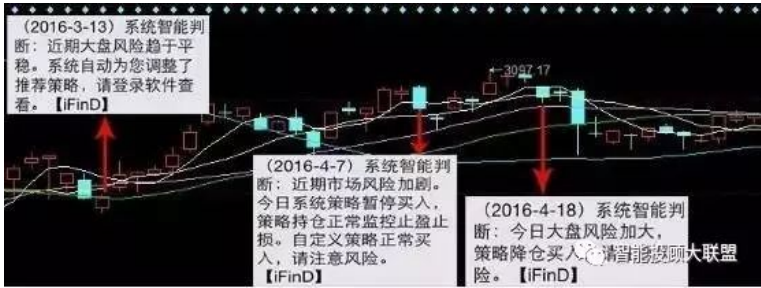
理财魔方自成立以来始终坚持潜心打磨其核心技术，在数据抓取和标的智能筛选模型方面已建立一定优势。数据方面，理财魔方团队核心成员多来自百度，在垂直搜索抓取方面经验丰富，为其排行榜和资产组合配置业务都起到了有力的支撑；算法方面，理财魔方主要采用因子分析法，通过Jensen、Sortino、Sharpe等多维度挖掘风格稳定基金，且目前正在用深度学习的方法试图根据金融数据去反向构建影响基金业绩表现的因子，在金融模拟和算法模型上领先于业内多数公司。理财魔方已分别于2015年5月和2017年4月完成1000万元天使轮融资和2000万元Pre-A轮融资，投资方包括蝙蝠资本、松柏资本、新毅资产、玖创资本、亚杰天使投资等。

4.3互联网系+智能分析型：同花顺iFinD

同花顺于2015年注资1000万元成立同花顺人工智能资产管理公司，并在iFinD金融数据终端的投研BBC板块添加了智能投顾板块；2016年5月，同花顺iFinD智能投顾正式登陆同花顺i策略平台。iFinD智能投顾面向个人用户免费开放，主要通过对iFinD金融数据库、舆情监控系统、i问财知识库等的深度学习来构建动态的资本市场知识图谱及其投资决策模型。iFinD通过对市场实时信息（即“情境”）的抓取和分析，不断对大盘重大拐点做出判断、筛选高胜率投资机会，为用户提供A股市场投资建议。未来，随着资本市场知识图谱越来越完整、“情境”收集得越来越完善，iFinD智能投顾对资本市场的理解也将愈加深刻与完善。

同花顺作为国内主要互联网金融信息服务公司之一，拥有包括金融机构、政府、个人等在内的庞大客户资源，且其自2009年开始便开始布局智能投顾产品，具有技术、客户和数据等领域的资源储备和显著先发优势。iFinD背靠同花顺平台，一手握着扎实的用户流量基础，另一手握着极强的数据抓取和大数据分析能力，两者结合可以为iFinD智能投顾获取可观的发展空间。且相较于直接的大类资产配置服务，国内投资者对于股票市场投资的熟悉度更高，iFinD基于策略组合提供大盘走势预测及风险提示，在大宗资产配置理念尚不成熟

图表 56 同花顺iFinD智能研判系统



资料来源：雪球、同花顺iFinD终端，华创证券4.4基金+社交跟投型：金贝塔

金贝塔是由嘉实旗下设立的网络科技公司推出的一款财务类手机软件，2016年4月正式上线，其核心产品为社交组合投资平台“金贝塔在线”，定位要打造“中国的Motif Investing”。金贝塔是中国首家基于聪明的贝塔（Smart Beta）的投资策略平台。所谓“聪明的贝塔”即基于确定规则的主动投资，既要吸取指数基金纪律性强、低成本的优点，又要具有主动基金能战胜市场的因子，从而达到以 β 的方式捕捉超额收益 α 的目的。金贝塔平台上的“聪明的贝塔”策略组合由来自嘉实财富量化研究中心的官方团队构建，截至2015年11月底，该团队创建的61个模拟组合中，实现正收益组合占比95%，组合收益中位数达到61%，75%的组合战胜相对基准。其核心思想仍在于通过量化的方式构建组合产品，每一个策略本身都代表了一个投资理念或者当前市场热门的主题。

图表 57 金贝塔部分官方组合收益示例



资料来源：金贝塔官网，华创证券

除了官方团队外，金贝塔平台还提供包括各类新财富上榜分析师及团队、行业投资顾问及民间精选投资高手等的投资组合，以社交化的方式将原来面向专业机构客户的服务引向C端客户；且平台还将各个组合按风险、收益特征进行分类，打造更为便捷流畅的用户体验。金贝塔平台于2016年7月获得蚂蚁金服战略投资，为平台带来资金和技术的双重助力，双方将在基金销售、理财教育、资产配置、大数据等多个方面展开深入合作。

图表 58 金贝塔各类组合有序分类，优化用户体验

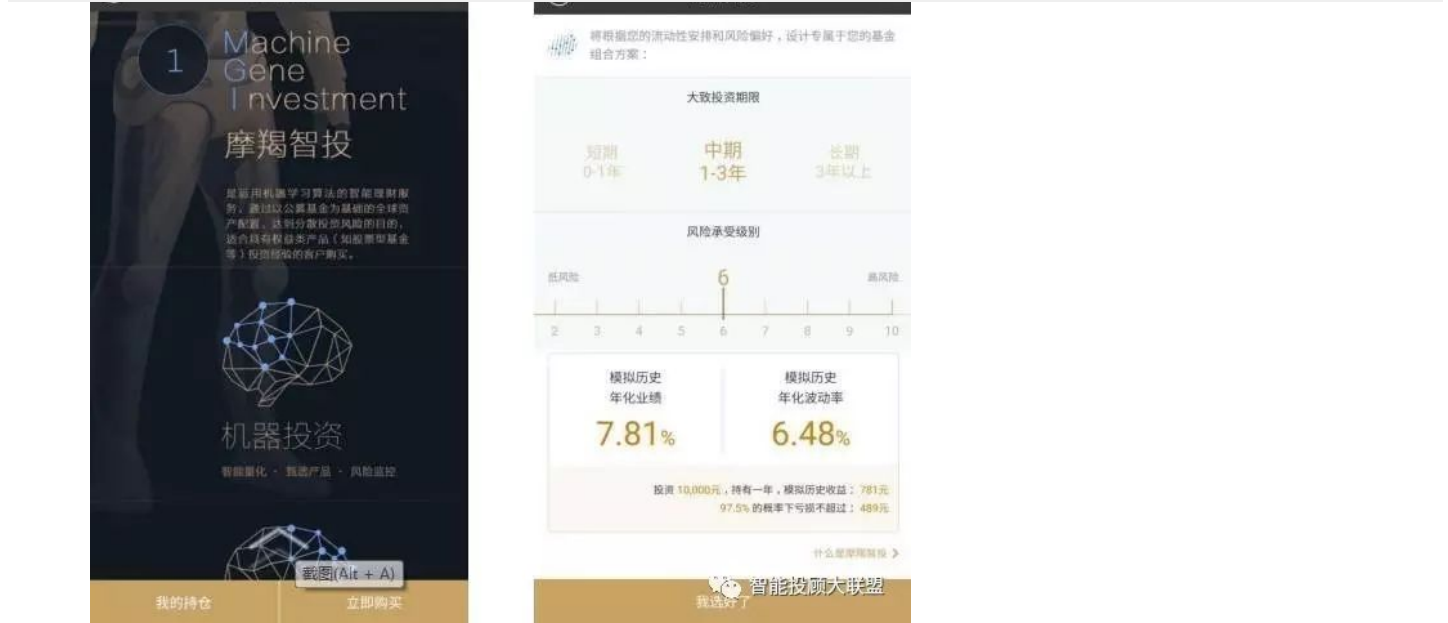


资料来源：金贝塔官网，华创证券4.5银行系+人机结合型：摩羯智投

摩羯智投是由招商银行推出的一套智能化服务体系，目前该功能直接嵌套于招行APP中，2016年12月上线，迈出了我国银行业拥抱智能投顾的第一步。摩羯智投运用机器学习算法，融合招行十余年财富管理实践及基金研究经验，构建以公募基金为基础、全球资产配置“智能基金组合销售服务”。人机结合是摩羯智投的一项重要特征，在通过机器学习算法对用户以往产品偏好、交易行为及个人信息等的分析基础上，还凭借其传统银行业资深经验提供人工服务，为用户打造更为灵活化、人性化的服务体验。

作为传统金融机构旗下智能投顾平台，摩羯智投在流量方面自然拥有先天优势。招商银行私人银行业务领跑国内市场，目前管理的中高端个人客户金融资产总规模达5.4万亿，理财资产管理规模达2.3万亿，金融资产托管规模为9.4万亿，为摩羯智投提供了相当肥沃的生长土壤。同时，在传统金融机构相对弱势的技术端，招行也在倾力打磨其深度学习能力。目前摩羯智投系统已经对3400多只公募基金进行分类优化和指数化编制，每天计算达107万次，确保系统能给予适合投资者的最优风险收益曲线与投资组合方案。从未来看，伴随着金融科技对传统金融业改造的不断深刻，招行作为同业中的先行者有望率先构建起竞争壁垒并充分受益。

图表 59 摩羯智投界面演示



资料来源：招商银行APP-摩羯智投，华创证券
四、中国智能投顾展望：掣肘犹存，场景为王
1国内智能投顾仍存多重阻碍

中美市场在资本市场环境、金融监管环境、大众投资理念成熟度等方面存在诸多差异，国内智能投顾的发展依然面对着用户教育、配置标的、技术突破及牌照限制等问题。我国智能投顾从流量获取到流量沉淀，再到最终变现的每一步“跳跃”，背后都伴随着相当的不确定性。

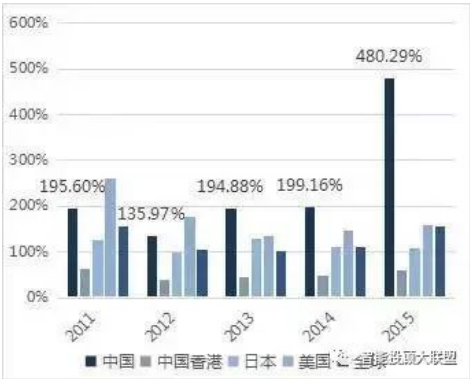
图表 60 智能投顾的主要服务流程及中国市场的主要制约因素



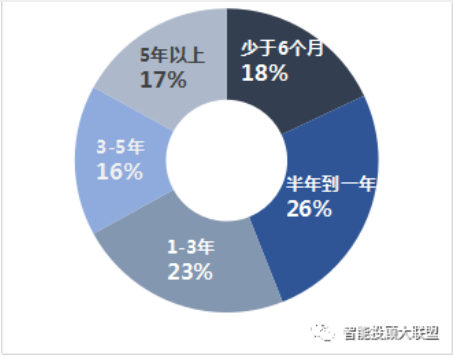
资料来源：华创证券
1.1长期被动投资理念待普及，用户教育责任重

资产配置理论根基薄弱，投资者长期价值投资的理念尚未成熟。相较于美国资本市场中机构投资者较多且普通投资者多将其资金交由机构打理的环境，我国资本市场中散户较多，往往追逐高收益，而对交易成本、资产配置等关注度较低，在投资行为上追涨杀跌、短线操作的特征尤为明显。智能投顾根据量化分析和大数据形成投资决策，具备客观性、自动化、风险分散等优点，但也具有对市场变化反应缓慢、同质化等缺点。在国内追涨杀跌的特点下，对于风险较难控制。

图表 61 全球股市换手率对比（以流通市值计算）



资料来源：WorldBank，券业星球，华创证券
图表 62 我国个人投资者单只基金持有平均周期较短



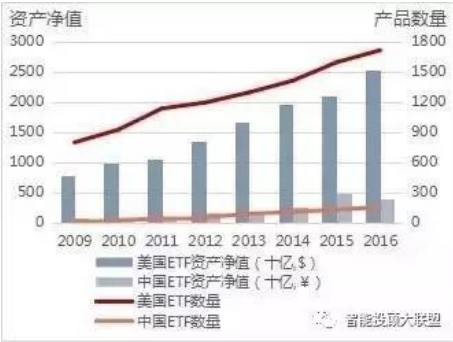
资料来源：中国基金业协会，券业星球，华创证券

而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，两者在底层逻辑上的冲突，极大地加重了智能投顾在国内市场进行客户获取与维护的压力。智能投顾公司必须进行持续不断的市场教育，在吸引用户试用智能投顾产品的同时，还需向其逐步渗透量化的、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价值的变现。否则，一旦用户试用后无法达到其预期的高收益，则极易导致客户流失，粘滞成本极高。

1.2 可选标的范围窄，资本市场待优化

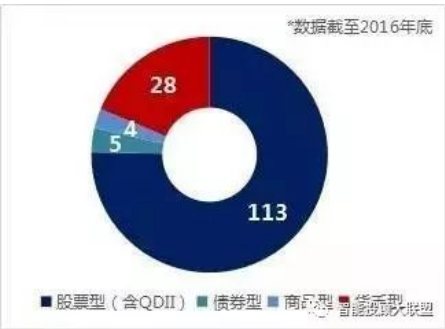
ETF是智能投顾进行大宗资产配置是的主要标的类型之一，我国ETF的缺乏将在一定程度上限制智能投顾的发展。截至2016年末，美国市场ETF基金数量达1,716只，管理资产规模达2,524万亿美元；各类基金产品数量及规模的快速增长，是智能投资顾问能够迅速发展的重要原因。而我国相较之下金融体系尚不完善，ETF的数量及规模远不及美国，截至2016年末仅有ETF基金150只，管理资产规模384亿元人民币，且类型上以传统的指数型ETF，债券型ETF、商品型ETF等较少，缺乏对冲工具，难以有效分散风险。

图表 63 中美ETF产品数量及资产净值对比



资料来源：ICI，Wind，华创证券

图表 64 国内ETF以股票型为主，债券、商品型较少



资料来源：Wind，华创证券

此外，尽管目前部分平台也提供QDII的配置，通过购买海外资产以缓解国内可供投资标的的不足的问题。但其面临的共同问题在于我国国家外管局规定居民每5万美元的换汇额度，同时也对QDII实施限额，换言之在新额度未放出的情况下，伴随着各平台规模的扩大，其海外资产配置业务迎来天花板。因此，通过QDII投资海外标的在现阶段确实可帮助投资者获得更宽领域的组合配置，但从长期看最终还是需转回国内市场。

1.3 金融数据质量及开放度有待提升

金融大数据是智能投顾的血脉，国内金融数据的质量或难满足训练需求。中国金融市场发展时间相对短，在数据积累量上较欧美发达国家已存在一定差距。但数据数量上的差异并不是制约我国智能投顾发展的主要桎梏，更关键的问题在于数据质量。受投资者行为的影响，我国金融市场整体波动大，如何从大量数据中清洗出有效数据才是核心。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，拖后模型迭代更新的进度，真正意义上的“智能化”投顾服务将变得可望不可即。

三方使用，这就导致金融数据集中掌握在以证券、基金、银行等为代表的金融机构手中，用户行为数据集中掌握在2C的互联网公司手中，而最接近国际前沿的智能算法模型则更多掌握在独立的技术驱动型创业公司中。数据端和技术端的分离，将在一定程度抑制了智能投顾行业的发展速度。

1.4 投顾与资管牌照两分，代客理财受限

美国在金融监管方面已形成一套较为成熟的混业监管体系，其智能投顾主要受到《1940年投资顾问法》约束，只要获得投资顾问牌照即可同时开展投资顾问和资产管理两项业务，为智能投顾平台从配置建议到交易执行、监控调仓全流程服务提供了基本的法律支持环境。但根据我国《证券法》和《证券投资顾问业务暂行规定》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，不得进行全权委托管理。这事实上就将国内相关智能投顾业务主要限制在做投资推荐的范围之内，且因为不能以机构为主体或受托在二级市场上直接交易，所以多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。同时为避免部分平台以“智能投顾”为噱头躲进监管盲区，近年监管层对智能投顾行业亦是动作不断。2016年8月四部委联发《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》指出，禁止“以任何形式代出借人行使决策，每一融资项目的出借决策均应当由出借人作出并确认”；同月，证监会发言人张晓军再次强调，将对未经注册擅自从事公募证券投资基金销售业务的相关机构和人员处罚；2017年4月，山西证监会点名2家智能投顾平台涉嫌违规基金销售，提示投资者注意风险。以上一系列监管动作在一定程度上释放出智能投顾监管趋紧的信号，引发市场对于智能投顾未来发展的部分担忧。

图表 65 近期智能投顾相关监管动作频繁

时间	单位	相关动作
2016.06	江苏证监局	下发《关于证券期货经营机构与互联网企业合作开展业务自查整改的通知》，强调互联网投顾平台有义务对投资顾问服务人员的资质进行审核；投顾平台也需取得证监会许可，未经许可开展此类业务属非法经营证券业务的活动。
2016.08	银监会、工信部、公安部、网信办	《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》指出，禁止以任何形式代出借人行使决策，每一融资项目的出借决策均应当由出借人作出并确认
2016.08	江苏证监局	证监会新闻发言人张晓军表示，将对相关互联网平台保持高度关注，发现平台未经注册、以智能投顾等名义擅自开展公募证券投资基金销售活动的，将依法予以查处。
2017.04	山西证监局	发文指出部分智能投顾平台在未取得基金销售业务资格的情况下开展公募基金销售活动，并点名理财魔方和拿铁理财；提示投资者，基金销售机构是否有基金销售资格

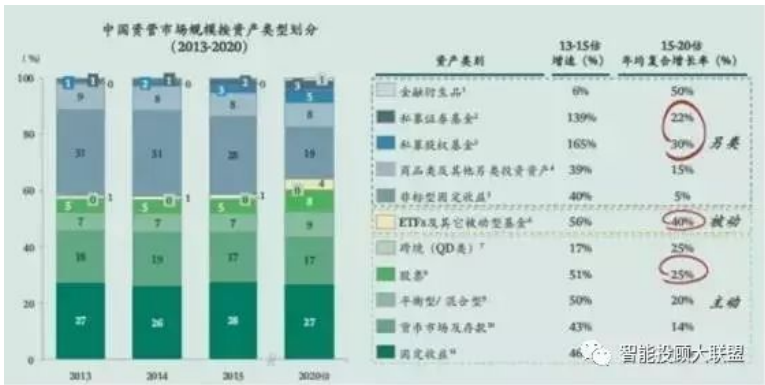
资料来源：公开资料整理，华创证券

2 场景为王，看好互联网企业与金融机构转型

尽管当前我国智能投顾发展面临重重困难，但我国市场对优质高效的财富管理服务的强烈需求，从本质上决定了我国智能投顾的巨大发展空间；未来伴随各类障碍的减弱、消除，智能投顾将在我国迎来蓬勃发展的加速期。

1) 标的的问题：近年来，我国资本市场结构渐趋合理，投资标的日益丰富，被动管理型和另类投资产品发展将明显提速。2014年和2015年我国ETF净资产规模增速分别达到57.76%和86.22%，据光大银行和BCG发布的报告，预计2015-2020年我国ETF产品规模年复合增速将达到40%，到2020年在我国资管市场总规模中占比达4%。在资管产品市场逐渐成熟多元的同时，我国金融市场的国际化开放程度也逐渐提高。伴随国内资本市场的成熟，标的问题的解决只是时间问题。

图表 66 未来5年我国被动管理型和另类投资产品发展迅速



资料来源：BCG&光大银行《中国资产管理市场2015》

2) 牌照问题：2015年3月，证监会发布《账户管理业务规划（征求意见稿）》，提出“针对取得证券投资咨询业务资格的机构，允许接受客户委托，就证券、基金、期货及相关金融产品的投资或交易做出价值分析或投资判断，代理客户执行账户投资或交易管理”。这一政策的提出，释放出投顾和资管业务混业监管的积极信号，牌照问题在未来有望得到解决。事实上，监管层面对“真正的”智能投顾并非不欢迎，只是吸取了当年P2P行业跑马圈地、无序扩张的教训，需尽早对代表未来趋势的智能投顾行业进行风险防范和竞争引导，完成洗牌后方能获得更有序健康的长期发展。

此外，当前国内智能投顾正处于起步阶段，各平台在智能算法上基本还停留在浅层学习上；换言之，仅技术能力而言，行业参与者之间几乎站在同一起跑线上，且原本人工智能技术不占优的传统金融机构、互联网公司资本实力雄厚，完全可通过人才招徕或收购初创公司的方式获得核心技术团队。

业竞争将事实上围绕用户与金融数据两大要素展开。换言之，“场景”将成为智能投顾公司的核心竞争刀；

拥有丰富的投资理财场景的公司，方能掌握住广阔的用户流量入口和金融数据累积基础，方能有望率先在本轮金融变革的巨大浪潮中突围并建立起强有力的“护城河”，真正享受到Fintech与普惠金融所带来的行业红利。看好拥有一定金融相关业务基础的互联网企业和用户资源深厚的传统金融机构智能化转型：

1) 拥有金融业务基础的互联网企业：相较于金融机构，拥有一定的大数据、云计算及人工智能技术基础；相较于智能投顾初创公司，拥有一定用户与流量基础，可有效降低获客成本；相较于其他互联网公司，又拥有金融行业部分数据和与传统金融机构的深厚关系，可直接在原有业务线条上进行延伸。综合而言，此类公司融合了金融行业经验及数据、互联网流量基础和人工智能技术储备三大智能投顾业务发展的必要要素，对于金融科技时代的转型理解深刻，有望充分利用手中“场景+技术”的两大武器实现优势转化。典型公司包括同花顺、恒生电子、京东智投、分众传媒（收购智能投顾平台“拿铁财经”70%股权）等。

2) 传统金融机构智能化转型：拥有极其丰富的线上线下金融场景，且握有牌照资源，智能投顾业务发展基础良好；同时传统金融机构亦有着拓展智能投顾业务的强烈需求；通过智能投顾手段一方面可以将其理财服务实现低成本地向下渗透，覆盖普惠金融群体，另一方面可为中高端客户提供差异化的多元增值服务，增强用户粘性。综合看，智能投顾将成为传统金融机构增添业务活力的必然选择——在牌照资源暂未放开的前提下，传统金融机构具有投顾业务与其产品、销售业务的协同互补优势，实现与投资者的共赢；牌照开放后，仍可凭借其高端客户资源及品牌优势实现业务延伸，保持市场领先地位。典型公司包括招商银行（摩羯智投）、嘉实基金（金贝塔）、广发证券（贝塔牛）、华泰证券（收购美国一站式资产管理平台AssetMark）等。

图表 67 智能投顾行业看好公司类型核心优势及相关标的



资料来源：华创证券

• END •

免责声明：本文是本公众号小编转载，版权归原作者及原出处所有，转载目的在于传递更多信息及分享，内容为作者个人观点，并不代表本公众号的观点或证实其真实性，也不构成其他建议，仅提供交流平台。如涉及作品内容、版权和其他问题，请与小编联系（在微信后台留言），我们将在第一时间进行处理！

🔗 相关文章

 <p>优思精仿质量靠谱吗</p>	 <p> 西游记剧组来到了</p>	 <p>江南邮郎：邮票与邮</p>	 <p>京 2018年度国家舞</p>	 <p>文化部：2018年度国</p>
 <p>文化部直属国企老总</p>	 <p>【视频】文安没考驾</p>	 <p>【文安人你买了</p>	 <p>街头辣妹人肉橱窗！</p>	 <p>【校园活动】洛阳魏</p>