

中国基金投顾
蓝皮书
2022.1



中国基金投顾蓝皮书

“

编者团队信息

本蓝皮书由毕马威团队及先锋领航投顾团队共同撰写完成，并获得了北京师范大学、上海交大高级金融学院、蚂蚁集团研究院等多方团队的学术支持，报告中采用了基金业协会数据，在此对给予本蓝皮书研究指导及撰写工作的项目组成员致以感谢，尤其感谢上海市黄浦区金融办对于本蓝皮书的内容指导和项目支持。

”

毕马威团队：

特别顾问：毕马威中国金融业主管合伙人 张楚东

毕马威中国 证券及基金业主管合伙人 王国蓓

毕马威中国 资产管理及财富管理咨询主管合伙人 郑昊

毕马威中国 证券及基金业合伙人 黄小熠

毕马威中国 金融业战略咨询服务总监 杜剑敏

毕马威中国 金融业战略咨询服务经理 洪蔚翔

毕马威中国 金融业战略咨询服务咨询顾问 范爽

先锋领航投顾团队：

先锋领航投顾董事长 黄浩

先锋领航投顾 CEO 张宇

先锋领航投顾市场专家 沈梦捷

先锋领航投顾投资策略分析师 喻梦溪

学术及智库支持：

北京师范大学经济与工商管理学院副教授 胡聪慧及团队

上海交通大学上海高级金融学院金融学助理教授 李洁

蚂蚁集团研究院 李振华、王芳、王奕萱、

马冬冬、张耀冈

目录

第一章 现状与洞悉： 中国基金投顾飞速起步，敏锐洞察客户

1.1 起源：“机构试点”落地	05
1.2 现状：飞速发展，空间广阔	06
1.3 见微知著：中国基金投顾客户调研发现	10

第二章 借鉴与学习： 海外成熟市场经验丰富，启示中国痛点

2.1 美国投顾市场发展历程	30
2.2 中外投顾市场差异分析	37
2.3 当前中国基金投顾市场五大痛点	41

第三章 创新与发展： 打造具备中国特色的基金投顾服务

3.1 中国基金投顾市场未来可期	45
3.2 “中国特色”的基金投顾	47
3.3 打造中国特色基金投顾服务的七项关键任务	53

序言一

2021年对于国内公募基金行业来说，又是成绩卓著的一年。中国公募基金排位上升至全球第四、亚洲第一，全年公募基金市场总规模达25.3万亿元，年内新发基金1826只，每一个数据都在刷新历史记录。

但对投资者来说，这是折腾的一年。普涨行情未能持续，资管新规过渡期宣告结束，保本理财产品退出舞台。投资者，尤其是理财能力相对薄弱的投资者，或主动或被动地被推向更多波动的净值型产品。

变局之下，基金投顾走入大众视野，并市场看作是解决客户“看不懂、选不对、拿不住、不赚钱”的破题关键。先锋领航投顾正是在这样的大环境下诞生，基于蚂蚁集团和Vanguard集团的共同孵化，2020年4月我们在支付宝上线了基金投顾服务“帮你投”。连同所有投顾试点机构一起，希望通过“买方投顾”的服务模式，让专业和系统化的投资服务得以走进普通投资者的理财生活。

我们面对的是中国基金投顾行业的第一批客户。他们如何看待投顾，有怎样的服务需求，使用“卡点”在哪里，都对行业未来发展至关重要。而对照海外市场，国内基金投顾起点高、速度快，跨过“人工投顾”直接进入了“线上智能化”的高阶形态。但也因缺乏顾问文化的铺垫，在业务认知和服务开展上面临各种挑战，也有更多的本土化改良空间。

诸多问题亟待解答。基金投顾试点2周年之际，在上海市黄浦区金融办的指导下，我们连同毕马威，携手多所知名高校，启动了对中国基金投顾行业长达半年的一次深度调研，形成这份《中国基金投顾蓝皮书》。基于来自全国各地大量真实的客户访谈，以及对客户使用情况和调研数据的深度分析，并结合了基金业协会关于行业的相关数据，我们期待洞察投资者使用投顾的“驱动因子”，找准未来提升服务体验的“关键任务”。也希望能通过这份蓝皮书，为机构同盟提供参考，共同打磨服务能力，赋能行业生态。最终让投顾成为客户信赖的投资工具，引导健康的投资行为，帮助客户真正收获中国经济增长所带来的长期回报。

先锋领航投顾董事长 黄浩

序言二

“十四五”以来，国内进入新的经济发展阶段，公募基金迎来高质量发展，基金投顾作为促进基金行业良性发展、服务居民多样化财富管理需求的创新之举，试点以来一直备受市场瞩目。毕马威近年来与多家海内外投顾服务机构保持密切合作关系，深度参与了投顾服务的规划和落地工作。结合此次蓝皮书内容，我对中国基金投顾行业未来的发展分享几点自己的看法和建议：

“买方投顾”价值将受市场更广泛认知。长久以来，中国财富管理行业一直以“卖方销售”思维为主，此次基金投顾试点，既是一次业务创新，也彰显了行业推动“买方投顾”、进一步提升公募基金服务居民财富管理需求能力的决心。在这市场转型的关键时期，各大机构需要突破传统业务模式，在积极获取试点资格、推出产品的同时，不能“穿新鞋走老路”，要从根本上改变思维和服务方式，内部对“买方投顾”服务理念形成共识，加深认识。

基金投顾肩负着“投资者教育”的时代使命。当前中国个人投资者普遍缺乏长期投资理念，投资心智仍然尚待成熟，基金投顾服务机构作为为个人投资者服务触达的“第一线”，在帮助客户实现财富管理目标的同时，有责任和义务通过投资者教育，引导中国投资者建立长期正确的投资理念和心态，陪伴其共同成长，这是时代赋予基金投顾的责任和使命。

基金投顾将更多满足投资者多样化财富管理目标。当前投顾行业普遍“重投轻顾”，未来中国基金投顾行业的竞争，不再是单纯投资收益率间的比较，而是考验服务机构从理解客户需求、定制化方案设计到长期陪伴服务的综合服务能力。要改变“基金赚钱，基民不赚钱”的局面，基金投顾服务机构就要从客户自身多样化的财富管理目标出发，去设计产品和服务，“识民心者得天下”。

金融科技将在基金投顾中发挥更重要的作用。智能化服务能力将是未来中国基金投顾行业的核心竞争力之一，这背后离不开人才团队建设、模型设计应用、数据积累和分析等一系列支撑体系的打造。基金投顾服务机构应尽早加强这方面布局，取长补短，“业技融合”，通过更敏捷的组织模式和更深度的技术应用，持续提升财富管理服务表现和能力。

毕马威希望基金投顾的推出有助于帮助公募基金行业回归初心，为广大投资者谋取福利，希望这本基金投顾行业研究报告能够给中国特色的基金投顾服务提供一些启发和帮助。

毕马威中国证券及基金业主管合伙人 王国蓓

01

第一章 现状与洞悉

中国基金投顾飞速起步，敏锐洞察客户

2021年11月，证监会向多家基金投顾机构接连下发了多份基金投顾业务指引文件，“基金投顾”一时间成为市场热议的话题。自2019年基金投顾业务试点以来，中国基金投顾市场备受关注，2021年更是被业内普遍预期进入快速扩容阶段，未来有望达到万亿级的资产管理规模。究竟中国基金投顾市场当前的发展情况如何？哪些消费者成为当前基金投顾服务的客户？中国基金投顾市场未来的发展方向又在哪里？带着这些疑问，我们研究撰写此份中国基金投顾市场蓝皮书，旨在通过此次行业研究和客户调研，分析中国基金投顾市场未来的发展趋势。



1.1 起源：“机构试点”落地

“投顾”，顾名思义，是“投资顾问”的简称，是指利用自己的专业知识，为投资者提供投资建议从而获取报酬的服务。那“投顾”前加上“基金”二字，在定义上又有何不同呢？

2019年10月25日，中国证券监督管理委员会（中国证监会）下发《关于做好公开募集证券投资基金投资顾问业务试点工作的通知》（以下简称《通知》），对“**基金投顾**”进行了明确定义：指接受客户委托，按照协议约定向其提供基金投资组合策略建议，并直接或者间接获取经济利益。基金投资组合策略建议的标的应当为公募基金产品或经中国证监会认可的同类产品。根据与客户协议约定的投资组合策略，机构可以代客户作出具体基金投资品种、数量和买卖时机的决策，并代客户执行基金产品申购、赎回、转换等交易申请，开展管理型基金投资顾问服务。从此，**中国市场上“买方投顾”业务正式进入公众视野。**

过去中国市场上的投顾业务模式，基本以“卖方投顾”业务为主，即投顾服务机构主要通过产品代理销售费用赚取收入。在卖方投顾模式下，供应链核心为产品机构和销售机构，投顾业务收入主要来源于销售的佣金费用，**投资顾问往往为自身短期利益最大化，未向客户提供长期、理性、有效的投资建议，导致投顾利益与客户利益的不一致。**

“基金投顾”作为“买方投顾”业务，客户是基金投顾市场上的买方，支付顾问服务费用，投顾只对客户负有信托义务，不对产品公司负责。这意味基金投顾投资建议以“**为客户实现最大利益**”为核心，**为客户进行更长期的理财规划，提供正确的投资行为引导。**

一直以来，基金行业始终存在“基金赚钱，基民不赚钱”问题，其背后的原因主要有两方面：一是传统基金销售赚取佣金的“卖方代理”模式引导；二是个人投资者的投资心智和理念不成熟，容易产生盲目自信、频繁交易、追涨杀跌、追求短期利益、持有期过短等非理性投资行为。基金投顾业务的问世，正是希望打破“卖方投顾”模式下的顽疾，借助基金投顾机构引导客户向多元化、个性化的长期理财规划和成熟的投资理念转变，真正为消费者盈利，实现多方共赢。

1.2 现状：飞速发展，空间广阔

投顾规范政策频发

2019年，是中国基金投顾市场的元年，此后基金投顾业务指引文件频发，基金投顾行业的法规体系逐渐成型。纵观中国投顾行业的发展历程和监管环境，大致分为以下三个阶段：

投资咨询业务萌芽期 (1997年-2009年)

- ◎ 1997年12月，国务院证券委员会发布《证券、期货投资咨询管理暂行办法》，加强对证券、期货投资咨询活动管理
- ◎ 代理人投资人**不得代客户做出投资决策**
- ◎ **投资咨询业务走向大众**

卖方投顾业务飞速发展 (2010年-2018年)

- ◎ 2010年10月，中国证券监督管理委员会发布《证券投资顾问业务暂行规定》，规范证券投资顾问业务
- ◎ 银行私人银行业务、券商理财投顾业务及基金销售公司财富管理业务为客户提供专业投顾服务
- ◎ **投顾不得代客户作出投资决策**
- ◎ **卖方投顾业务蓬勃发展**

买方基金投顾正式发展期 (2019年至今)

- ◎ 2019年10月25日，中国证监会下发《关于做好公开募集证券投资基金投资顾问业务试点工作的通知》，**试点机构**开展管理型基金投资顾问服务
- ◎ 试点机构包括银行、券商、基金及第三方公司提供基金投顾服务
- ◎ **基金投顾可以代客户作出全委托型交易决策**
- ◎ **买方基金投顾业务序幕正式拉开**

* 来源：毕马威分析



2019年后，发布的基金投顾相关规范文件和政策要点梳理如下：

发行时间	发行部门	政策名称	政策要点
2020年4月	中国证监会	《证券投资基金投资咨询业务管理办法（征求意见稿）》	- 明确业务不同 。明确投资咨询业务与证券经纪业务不同、明确证券投资顾问业务与基金投资顾问业务不同 - 提出智能投顾备案要求 。对运用算法、模型等信息化技术手段向客户提供自动化证券投资基金投资咨询服务的机构提出备案要求
2021年8月	中国证券投资基金业协会	《公开募集证券投资基金投资顾问业务数据交换技术接口规范（试行）指引》	- 对投顾业务 系统框架、交易模式、规范要求 等全维度进行“统一规范”，降低投顾机构与销售机构间合作的系统开发和运维成本
2021年11月初起	北上广三地证监局	《关于规范基金投资建议活动的通知》	- 进行规范化约束，不具有基金投资顾问业务资格的机构不得提供基金投资组合策略投资建议，不得提供基金组合中具体基金构成比例建议，不得展示基金组合的业绩，不得提供调仓建议。若机构 不符合规范条件，需在限期内将存量业务进行规范化转型
2021年11月5日	中国证券投资基金业协会	《公开募集证券投资基金投资顾问服务协议内容与格式指引（征求意见稿）》 《公开募集证券投资基金投资顾问服务风险揭示书内容与格式指引（征求意见稿）》	- 就 投顾服务协议和投顾服务风险揭示书 的内容及格式征求意见
2021年11月17日	中国证券投资基金业协会	《公开募集证券投资基金投资顾问服务业绩及客户资产展示指引（征求意见稿）》	- 规范 基金投资顾问服务业绩及客户资产展示

2021年11月以来，基金投顾业务指引文件密集发布，基金投顾业务监管法规体系加速成型。我们观察到，诸多近些年来发展态势火热的银行系智能投顾产品，近期受限于基金投顾牌照原因，配合监管要求下架，并暂缓推进基金投顾相关的智能投顾服务。

一系列监管政策的出台和相应的市场变动，充分体现监管机构规范基金投顾行业发展的决心，预计未来中国基金投顾市场的监管环境将进一步朝着严格化、规范化的方向演变，保障中国基金市场的长期健康发展。

市场规模潜力巨大

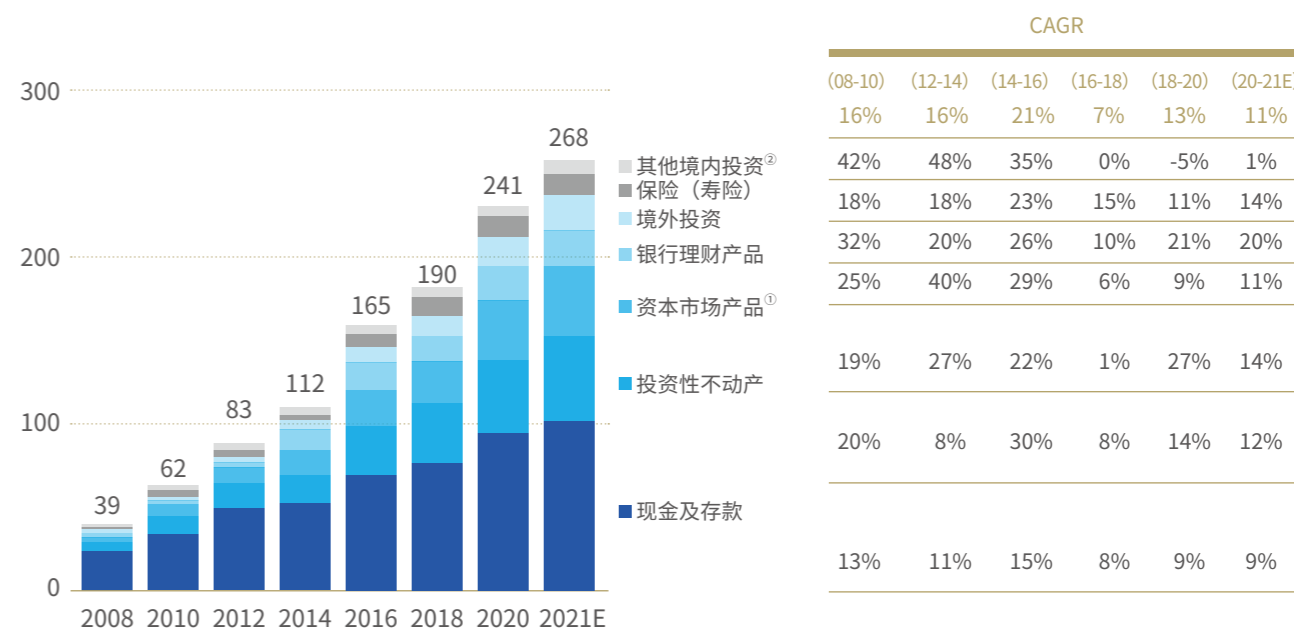
基金投顾市场进入蓝海市场。近年来，中国财富管理市场和基金市场进入蓬勃发展期，潜力巨大，基金投顾市场机构试点效果初步显现，制度体系加速完善。

(1) 中国财富管理市场空间巨大

根据《2021中国私人财富报告》，中国个人可投资资产，从2008年的39万亿元人民币，以16%的复合增速飞速增长，在2020年创历史新高，总规模达241万亿元人民币。

据估计，2021年末我国个人可投资资产规模可达268万亿元人民币。其中，资本市场产品（股票、公募基金、新三板和债券）规模增速显著，年均复合增长率在2018至2020年达到峰值27%。

2008-2021E年中国个人持有的可投资资产总规模



来源：招商银行《2021中国私人财富报告》

注①：“资本市场产品”包含个人持有的股票、公募基金、新三板和债券

注②：“其他境内投资”包含个人持有的信托、基金专户、商券资管、私募股票投资产品、黄金、私募股权等可投资资产不包括自住房产、通过私募投资以外方式持有的非上市公司股权及耐用消费品等资产

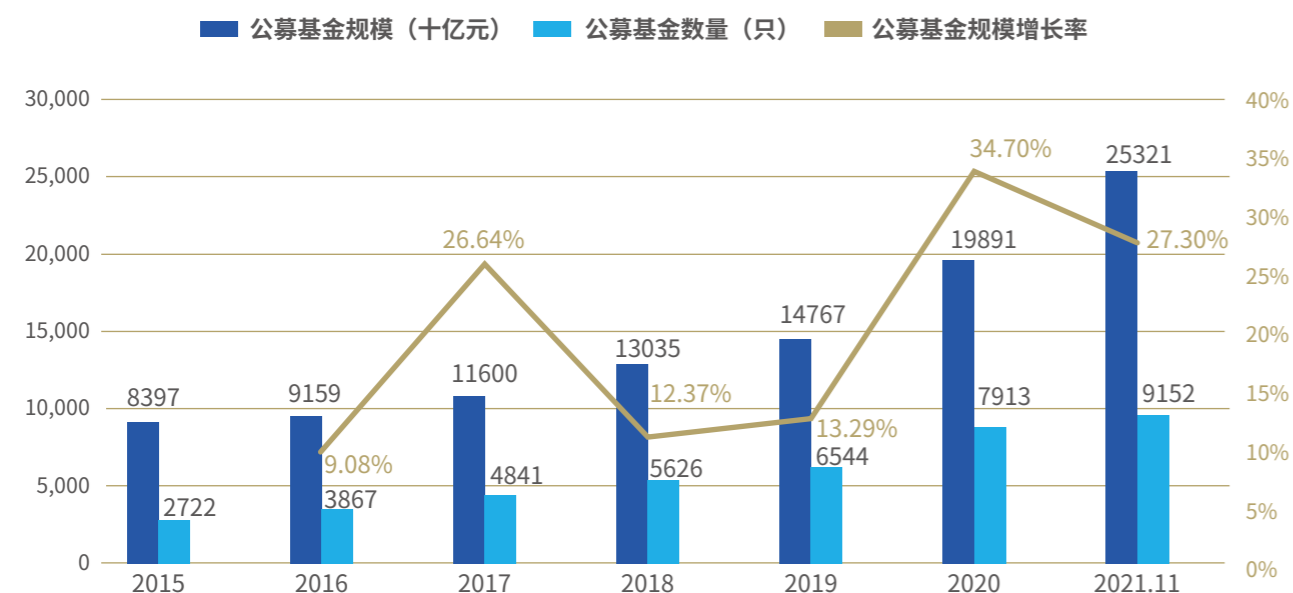
(2) 中国公募基金市场飞速发展

中国公募基金市场进入飞速增长阶段，持续发挥着普惠金融功能，服务大众理财。

根据中国证券投资基金业协会数据，中国公募基金规模、数量稳步增长。截至 2021 年 11 月，中国公募基金数量达到 9,152 只，基金规模达到 25.32 万亿元人民币，是 2015 年的 8.4 万亿元人民币规模的三倍，其中规模增长率在 2019 年至 2020 年达到峰值 34.70%。

此外，公募基金投资者持续保持上涨趋势：截至 2020 年底¹，场外投资者总量达 67,102.9 万，其中自然人投资者数量 66,971.0 万；场内投资者总量 2,524.2 万，其中自然人投资者 2,515.7 万。

2015-2020 年公募基金规模



* 来源：中国证券投资基金业协会官网

(3) 中国基金投顾市场平稳试点

自 2019 年 10 月基金投顾试点以来，中国基金投顾业务在 2021 年迎来加速扩容的“大年”。2021 年 6 月以来有 42 家机构陆续收到买方投顾试点备案函，截至 2021 年 12 月，共有 60 家机构分三批获得基金投顾牌照，包括 26 家基金公司、29 家证券公司、3 家银行及 3 家第三方独立代销机构。

不同类型的机构各有所长，自身禀赋和资源优势各不相同，试点效果初步显现。根据 2021 年 7 月 16 日证监会新闻发布会数据，试点服务资产已逾 500 亿元，服务投资者约 250 万户。

¹ 数据来源：中国证券投资基金业协会《全国公募基金市场投资者状况调查报告（2020 年度）》

1.3 见微知著：中国基金投顾客户调研发现

开展基金投顾服务，离不开对客户需求的理解和客户体验的感知。为深入理解和洞察中国当前基金投顾消费者的特征、行为和心理，我们针对超过 3000 位基金投顾客户开展了详实的问卷调研、线下座谈会和电话访谈等。调研的基金投顾客户来源包括以基金、券商等传统金融机构为代表的基金投顾机构（以下简称“传统基金投顾平台”），和以“帮你投”（先锋领航投顾）、“一起投”（腾安基金）、且慢（盈米基金）等第三方独立机构为代表的基金投顾机构（以下简称“独立基金投顾平台”）。

本次调研对象“基金投顾客户”特别针对线上智能基金投顾客户，不包括线下有人工参与的基金投顾服务的客户。

基于调研和访谈结果，我们总结了当前中国基金投顾客户的五大关键特征：

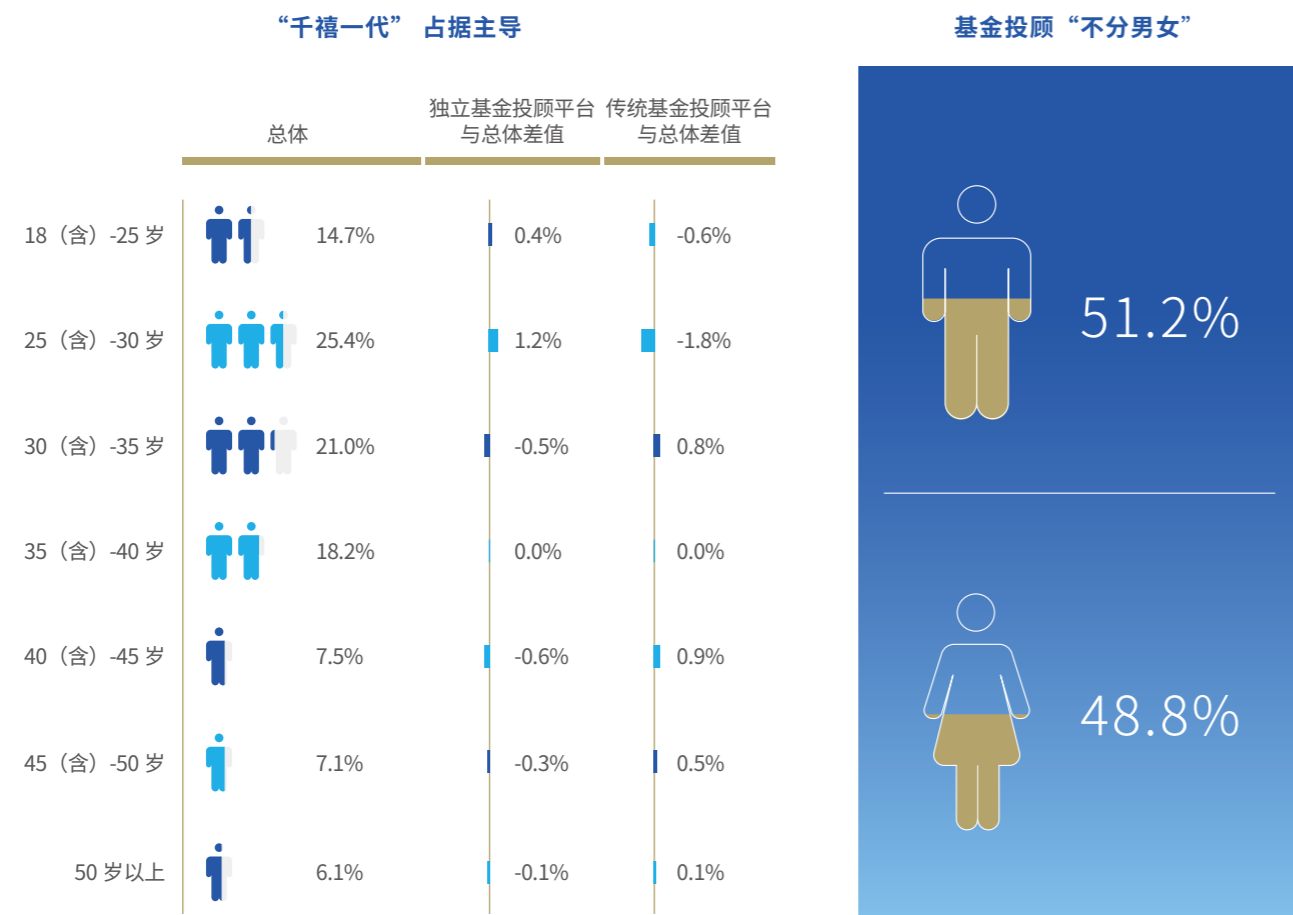
	<p>1. 人口特征</p> <p>“千禧一代”、“高知白领”、“已婚有娃”是当前中国基金投顾客户最显著的标签，他们富有活力，愿意尝试新事物，具有一定时代烙印：身处典型的中国式“4-2-2”家庭结构，有长期理财需求，并存在时间、精力、投资水平上的理财挑战</p>
	<p>2. 投资行为</p> <p>投资偏好多元，投资经验丰富，但投资理念尚不成熟，较少长期投资。对基金投顾当前以“尝鲜”为主，投资比例较少</p>
	<p>3. 投顾心智</p> <p>对基金投顾的认知处于初级阶段，有“顾”的初衷，在使用时重“投”轻“顾”，体现为重视投资收益，但对收益的感知更多基于主观判断</p>
	<p>4. 投顾需求</p> <p>有长期理财规划需求，但付诸行动有限，投资行为以短期为主，存在明显的“知行不一”</p>
	<p>5. 投顾评价</p> <p>渴望投顾服务与自身需求和偏好匹配，对当前基金投顾总体的满意度有待提高，缺乏安全感</p>

什么样的人在用基金投顾？

(1) “已婚中青年”成为基金投顾客户中坚力量

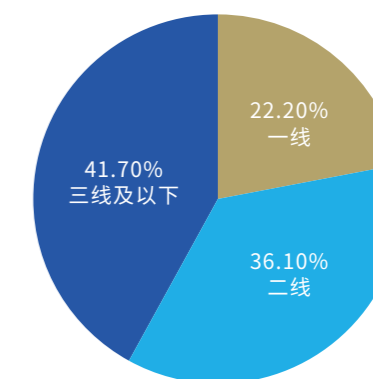
从年龄特征来看，“千禧一代”占据主导。80%的客户年龄区间为18-40岁，如果进一步缩小范围分析，有近一半客户年龄集中在25-35岁之间。分平台来看，独立基金投顾平台的客户呈现更为年轻化的特征，18-25岁（比总体比例高0.4%）和25-30岁（比总体比例高1.2%）客户占比更高，而传统基金投顾平台中，30-35岁（比总体比例高0.8%）、40-45岁（比总体比例高0.9%）及45-50岁（比总体比例高0.5%）的客户占比相对更高。从性别特征来看，基金投顾客户“不分男女”，性别差异并不显著。

中国基金投顾客户 - 年龄 & 性别



25-35岁年龄区间的客户多为85后、90后，也常被称为“千禧一代”。此类客户成长时期几乎和互联网、计算机科学的形成与高速发展时期相吻合，更容易接受新鲜事物，富有活力，特别是对线上渠道和智能科技产品的接受度更高，这也与中国近两年才兴起的基金投顾业务“线上化”、“智能化”的基因高度契合。

中国基金投顾客户 - 地域分布

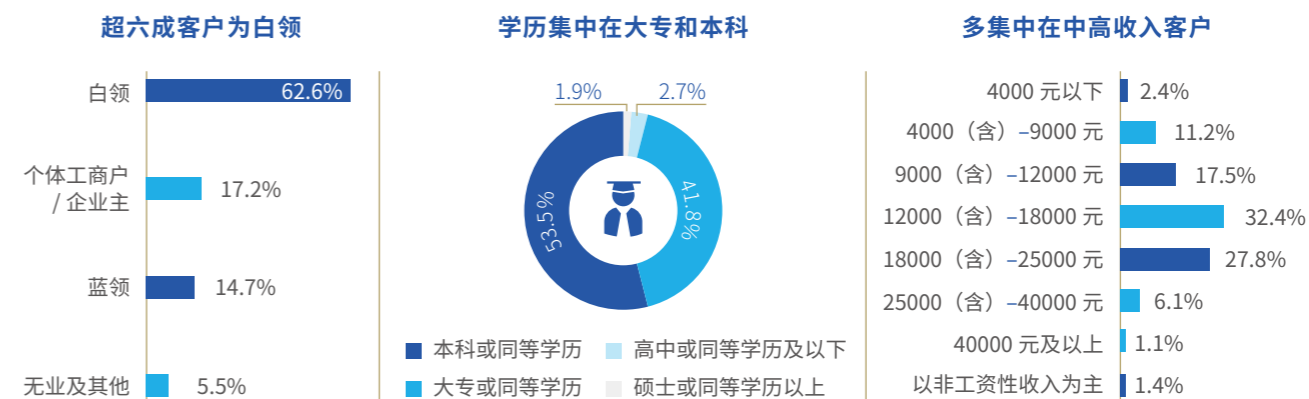


从地域分布上来看，当前中国基金投顾客户有近六成客户来自一线及二线城市。这些地区经济相对发达，客户财富基础相对较好，有基金投资需求的客户基数较高，这些区域也是当前中国基金投顾目标客群的主要分布区域。

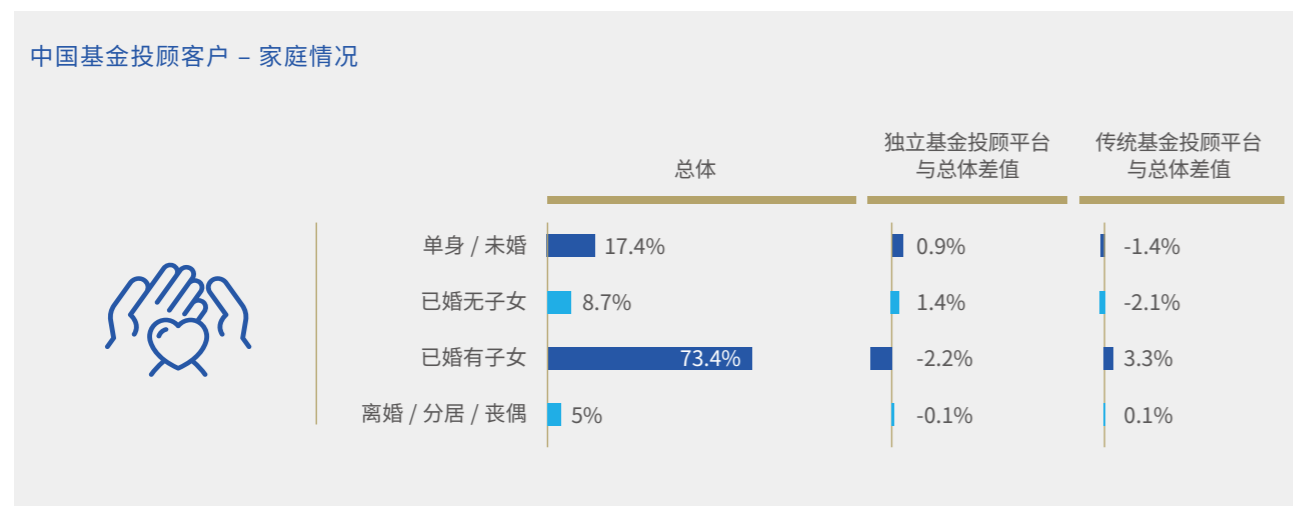
将职业、学历和收入结合起来看，当前客户主要以“高知、白领、中高收入”客户为主。基金投顾客户普遍具备良好的教育背景（大专及以上学历客户占据总体客户的97.3%），以白领客户（62.6%）居多，对于新兴的产品和服务有良好的接受度和理解能力。

从收入来看，月收入9,000元及以上收入者占比超86%，结合其职业特色，其收入现金流具有相对稳定增长、可预测的特点，是其开展财富管理、财务规划的基础。

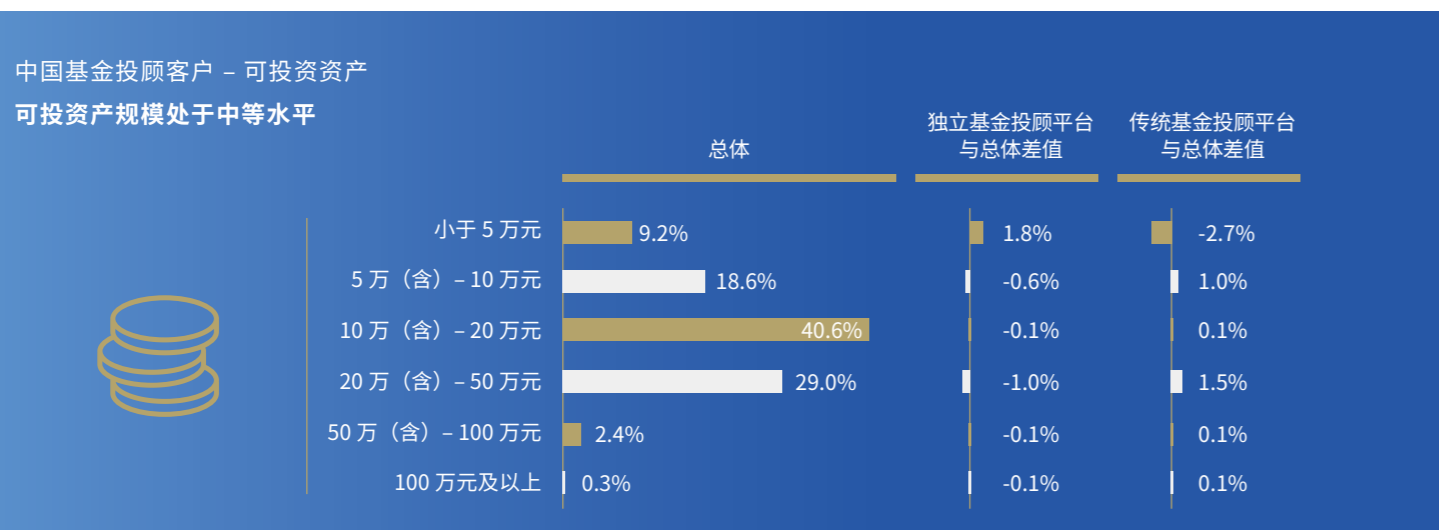
中国基金投顾客户 - 职业 & 学历 & 收入



值得关注的是，基金投顾客户中，“已婚”客户比例极高，达 82.1%。其中，已婚且有子女的家庭占比达到 73.4%，已婚客户对于个人及家庭长期财富增值及财务规划的需求更为突出，基金投顾服务在帮助这类客户进行长期、稳健、省心的资产配置和财富管理方面具备优势。从不同类型机构来看，传统基金投顾平台似乎更受有子女的已婚投顾客户欢迎（比总体比例高 3.3%），独立基金投顾平台则受没有子女的投顾客户（单身 / 未婚或已婚无子女，分别比总体比例高 0.9%、1.4%）青睐。



从可投资产来看，10 万 -50 万之间的客户约占 70%，大多基金投顾客户处于财富积累中早期阶段。不同类型平台似乎有各自不同的受众群体：传统基金投顾平台更受高可投客户欢迎（可投资产在 20-50 万之间的客户比总体比例高 1.5%）；独立基金投顾平台在可投资产小于 5 万元的客户群体中具备更明显的显著性（比总体比例高 1.8%），受欢迎的主要能力包括其产品的低门槛和广泛触达客户的能力。



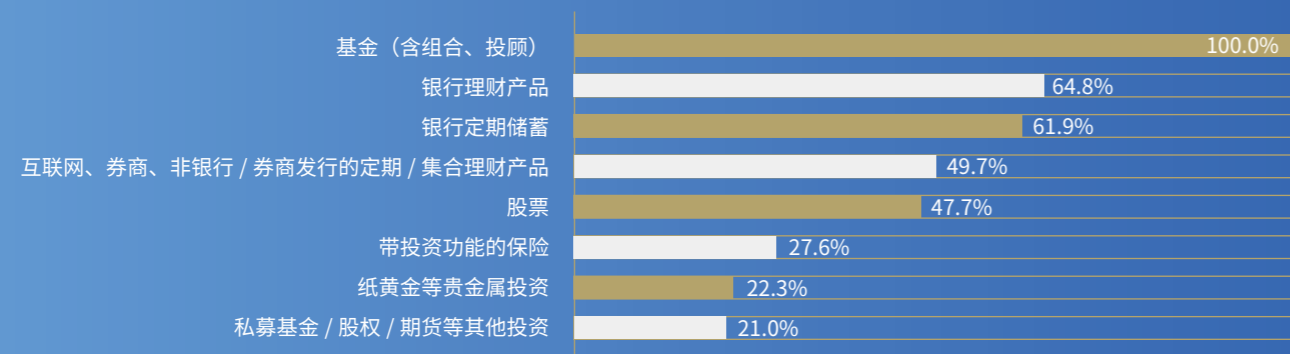
综上所述，当前中国基金投顾客户，具有“25-35 岁”、“中高收入白领”、“已婚有子女”等显著的客户标签。这群基金投顾客户多为 80 后及 90 后，身上背负着鲜明的时代烙印：他们是上有老下有小的中国“4-2-2”式家庭的中流砥柱，有着稳定、体面的工作与收入，同时面临着因为房贷、教育支出、未来医疗、养老等各种家庭需求而带来的财务压力。

这类客户对于个人的财富增值、家庭的财富规划、资产配置都有强烈的潜在需求，但普遍因为工作繁忙、精力有限等因素制约其自行开展理财规划。如何打理个人的收入并平衡家庭支出，成为摆在这一群体面前的必答题，这也是未来基金投顾服务回应此类客户的重要课题。

(2) 投资偏好现多元化态势

产品偏好：银行产品仍是“标配”，品种日渐多元。通过调研发现，当前基金投顾客户有超过六成同时配置银行理财产品（包括定期储蓄和理财产品）。我们同时发现，比起传统中国客户偏爱固收类产品，基金投顾客户在投资标的上更显多元和分散，有近一半的基金投顾客户投资了股票权益类产品，而投资商品类、另类投资类资产的客户也普遍在 20% 以上，这些投资偏好，和基金投顾服务资产配置、分散投资的特征不谋而合。

中国基金投顾客户 - 产品偏好
基金投顾客户的投资产品种类多元

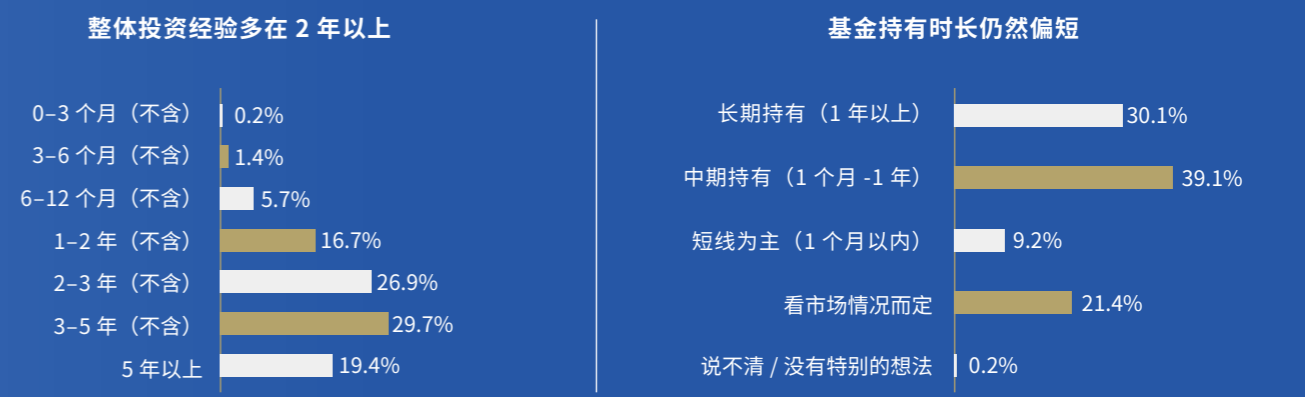


(3) 经验看似丰富，理念并不成熟，持试水心态

客户总体投资经验偏多。当前基金投顾的客户投资经验普遍在 1 年以上（92.7%），有近半数客户的投资经验在 3 年以上（49.1%）。

基金持有时间偏短。调研发现，当前基金投顾客户虽然在投资经验上年限较长，但在基金持有时间上普遍较短，其中偏好持有有一年以上的客户仅占整体的 30.1%，与**基金投顾服务为客户提供长期理财规划的初衷是相背离的**，未来基金投顾机构需要进一步加强对客户非理性、短期投资行为的纠偏，引导客户向长期、理性的投资观念转变。

中国基金投顾客户 - 投资经验 & 基金持有时长

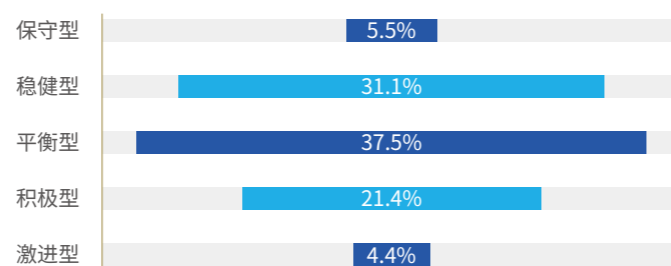


风险偏好：以稳健平衡为主，多元化趋势初现。按照行业惯例，我们将风险等级划分为保守型、稳健型、平衡型、积极型和激进型等五个等级。调研中发现，基金投顾客户风险偏好²的分布呈经典的“纺锤型”。

诚然，当前的调研结果更多呈现的还是基金投顾客户的主观感知，是否能代表客户真实的风险承受能力和投资组合的风险等级，仍有待商榷。但客户主观风险偏好的相对分散在一定程度上还是反映了基金投顾客户当前真实投资偏好多元化的作用。

2 此次调研中的风险偏好是指基金投顾客户对投资风险的主观偏好

中国基金投顾客户 - 风险偏好
基金投顾客户的风险偏好分布呈“纺锤型”

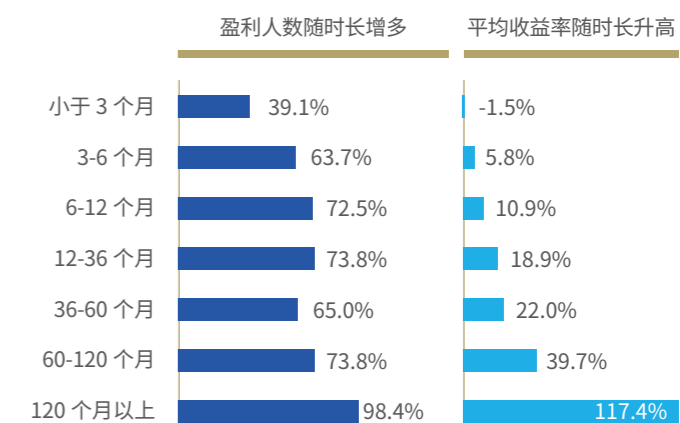


根据 2021 年 10 月发布的权益类基金个人投资者的调研结果³，基金投资的盈利水平与持仓时长呈**正相关**，3 个月的持仓时间成为一条重要的分水岭，持仓时间小于 3 个月时，平均收益率为负，盈利人数仅占 39.1%，超过 3 个月时，盈利人数提升至 63.7%。

当前国内个人投资者的交易行为易受到市场行情的影响，容易产生盲目频繁交易、过早止盈止损等不成熟的短期投资行为。基金投顾客户也存在一些非理性的短期投资偏好，**缺乏长期财富规划的投资理念**：基金投顾作为近两年国内刚兴起的业务，容易被一些长期接触财富管理、投资年限相对较长的客户更快接受，然而“投资年限长”并不能直接与“投资理念成熟”划上等号。

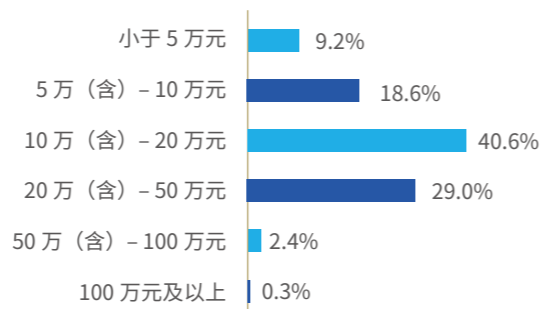
3 景顺长城基金 | 富国基金 | 交银施罗德基金 × 中国证券报，《公募基金权益类基金投资者盈利洞察报告》

权益类基金个人投资者
盈利水平与持仓时长正相关



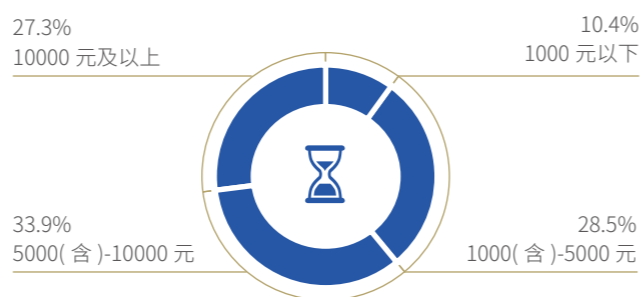
中国基金投顾客户 - 可投资规模和持仓规模
可投资规模集中在 10-50 万

基金投顾金额偏低，多为试水型。从可投资资产规模上看，当前基金投顾客户以大众财富类客户为主，可投资资产规模主要集中在 5 万 -50 万区间（88.2%），其基金投顾产品的持仓规模集中在 1,000-10,000 元区间（62.4%），占其可投资资产的比重有限，可以看出**当前客户对基金投顾产品还是主要持试水态度。**



可以预见的是，随着基金投顾试点的不断推广和正确的投资理念更加普及，未来中国基金投顾特别是线上智能投顾的发展空间潜力巨大，会吸引客户将更多银行储蓄资金投入到了基金投顾产品中。

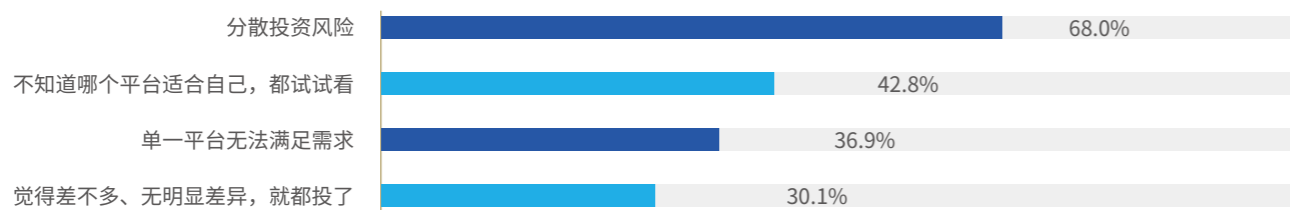
持仓规模普遍不高



我们发现 77.1% 的基金投顾客户在同时使用多个平台和机构的基金投顾服务，进一步深入调研后发现，多平台使用的背后原因主要有分散投资风险（68.0%）、区分不出各机构投顾服务差异（42.8%）、单一平台无法满足需求（36.9%）等，反映**当前客户对基金投顾信赖程度有待提升。**

中国基金投顾客户 - 多平台使用原因

使用多平台的原因，体现了客户对基金投顾仍缺乏信赖

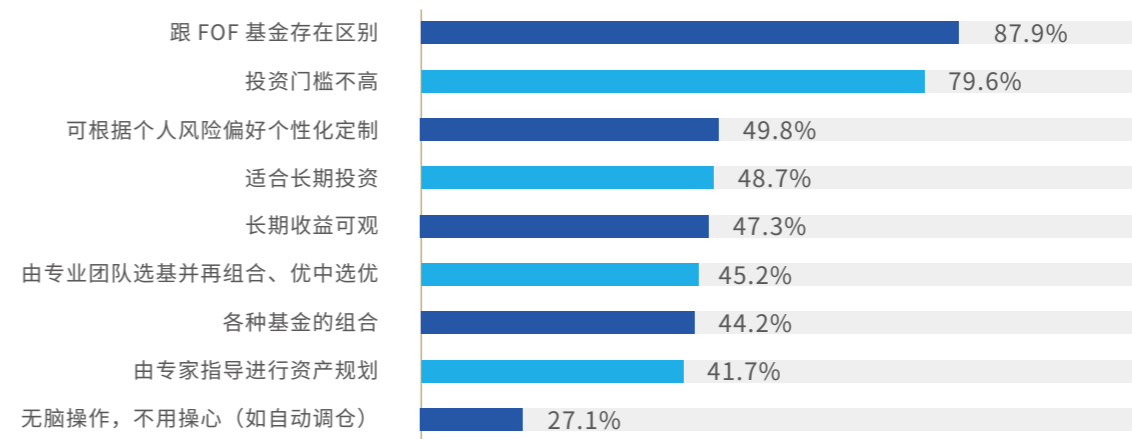


当前客户如何看待基金投顾？

(1) 认知：仍处于初级“知晓”阶段

基金投顾客户对基金投顾的总体认知处于初级阶段。根据调研结果，客户对基金投顾概念有一定认知，超过七成的受访客户知晓“基金投顾与 FOF 基金存在区别”、“基金投顾投资门槛不高”，但对基金投顾长期投资价值、资产规划的印象度不足 50%，而对全委托服务（如自动调仓）的印象度仅 27.1%。

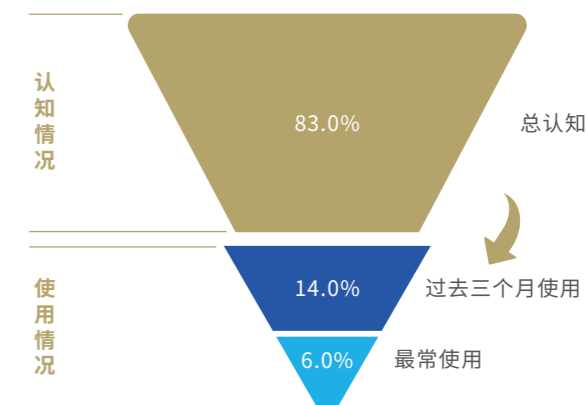
中国基金投顾客户 - 对基金投顾的初印象
客户对基金投顾的理解普遍还不深入



基金投顾客户对各投顾品牌的整体认知高，但使用率低。调研显示，曾经了解或使用过基金投顾的客户中，对 15 家基金投顾机构（主要是首批试点机构）各品牌的平均认知率达到 83%，处于较高水平，但过去三个月使用率平均仅 14%。表现为**客户虽然普遍知晓各基金投顾品牌，但真正愿意尝试使用的比例还不高。**

可以看出，各家机构通过投资者教育和基金投顾的品牌营销，的确使广大客户在表面上知晓了基金投顾的概念，但真正全面理解基金投顾本质特点的客户并不多，这也解释了当前众多客户对基金投顾仍抱观望态度的原因。

中国基金投顾客户 - 认知和使用
基金投顾整体使用率低

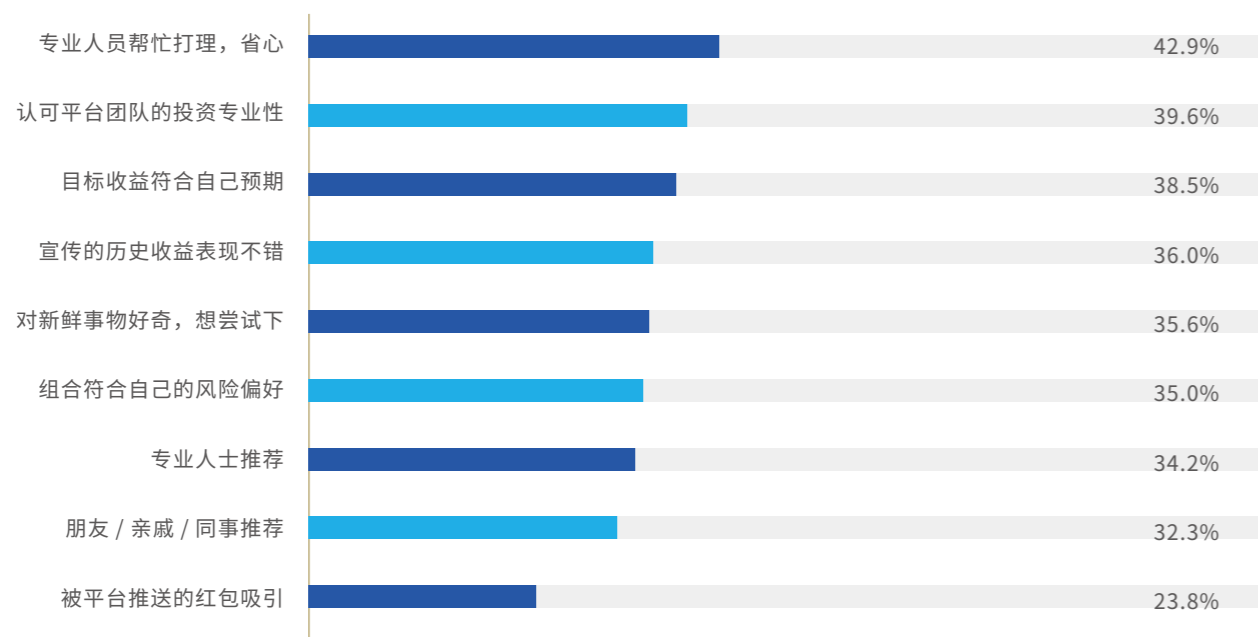


(2) 使用：重收益且收益感知主观

投资的专业度驱动首次使用。通过研究客户首次使用基金投顾服务的驱动因素后我们发现，“有专业人员帮忙打理”（42.9%）、“平台团队的投资专业性”（39.6%）分列驱动因素的前两位。

客户关注的“专人打理”、“省心”，体现出**客户在首次尝试时对“顾”的需求强烈**；注重平台团队的专业性，对基金投顾资产配置“优中选优”的高度关注，体现**客户在初次使用基金投顾时追求专业度和委托感**。

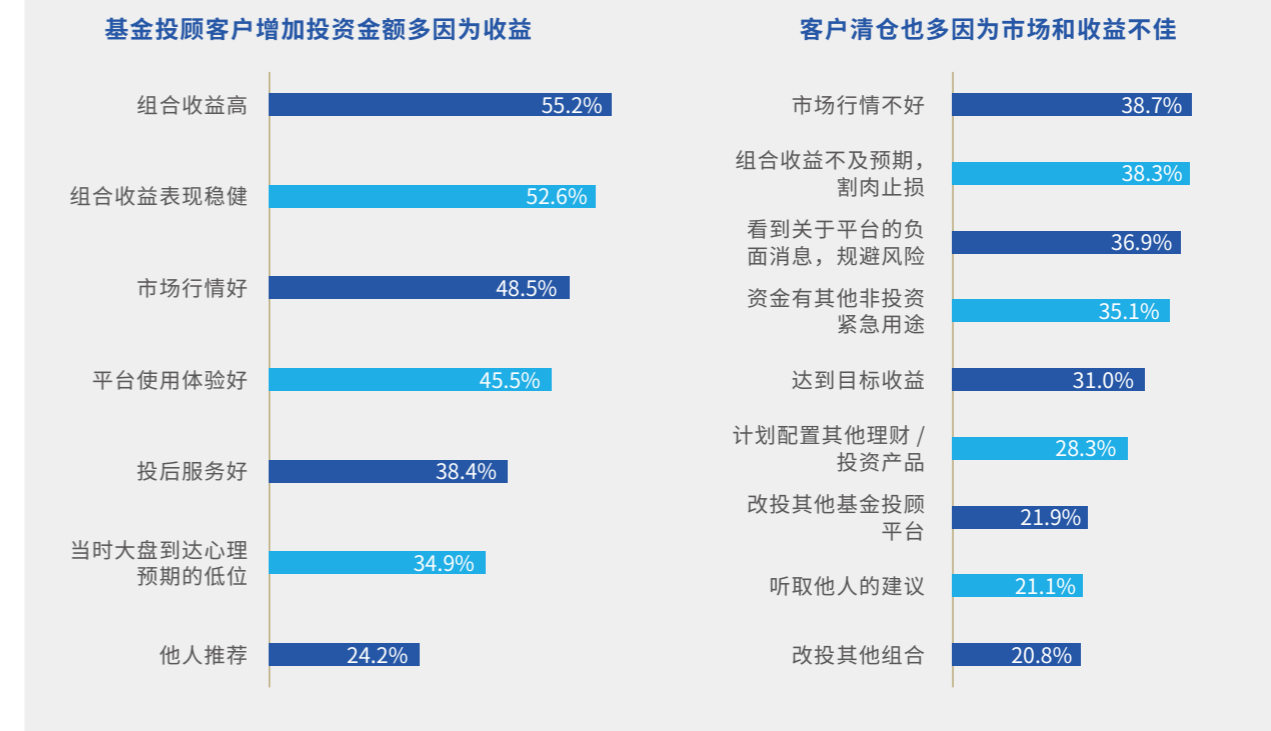
中国基金投顾客户 - 初次使用基金投顾的原因
客户首次使用基金投顾，最关注投资专业度



后续增加投资金额和清仓时“忘记初心”，以短期收益为先。调研客户增加投资金额基金投顾的因素后发现，超半数受访者增加投资金额的原因是“组合收益率高”或“收益表现稳健”，紧随其后的因素是“市场行情好”。同样的因素驱动客户清仓行为：排名前两位的清仓原因也是“市场行情不好”（38.7%）及“组合收益不及预期”（38.3%）。

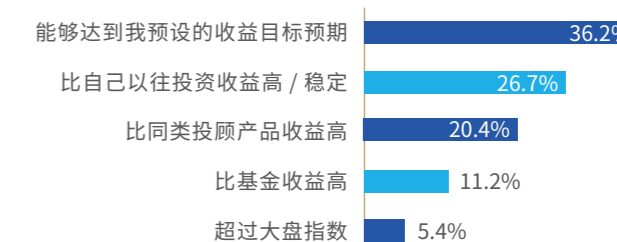
基金投顾客户在使用过程中，未能得到持续正确的投资理念引导，容易忘记选择使用基金投顾的初心，恢复对于短期收益的追求，造成的结果是基金投顾**更像是一款短期金融产品，而非使用一项咨询顾问服务**。

中国基金投顾客户 - 增加投资金额和清仓原因



基金投顾客户对收益的感知较为主观。通过调研发现，通过调研发现，在对待投资收益时，客户并没有十分统一的判断标准：36.2%的人以“我预设的收益目标”为标准，而另 26.7% 的人会“比较以往的投资收益水平”，不仅缺少与行业业绩基准的客观比较，更缺乏时间维度的对照，带有较强的主观色彩。

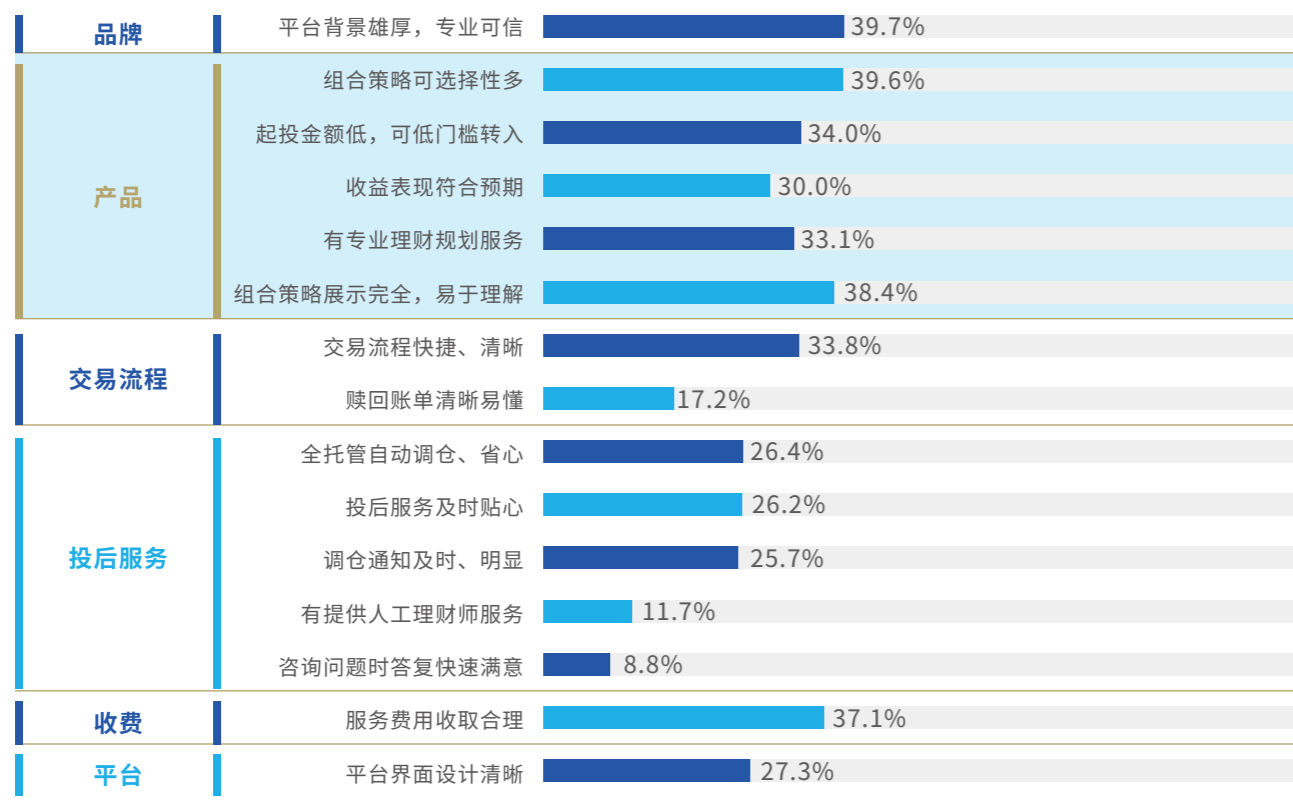
中国基金投顾客户 - 对比收益时的判断标准
评价收益时客户更多对比主观收益目标



(3) 评价：投前因素更受重视

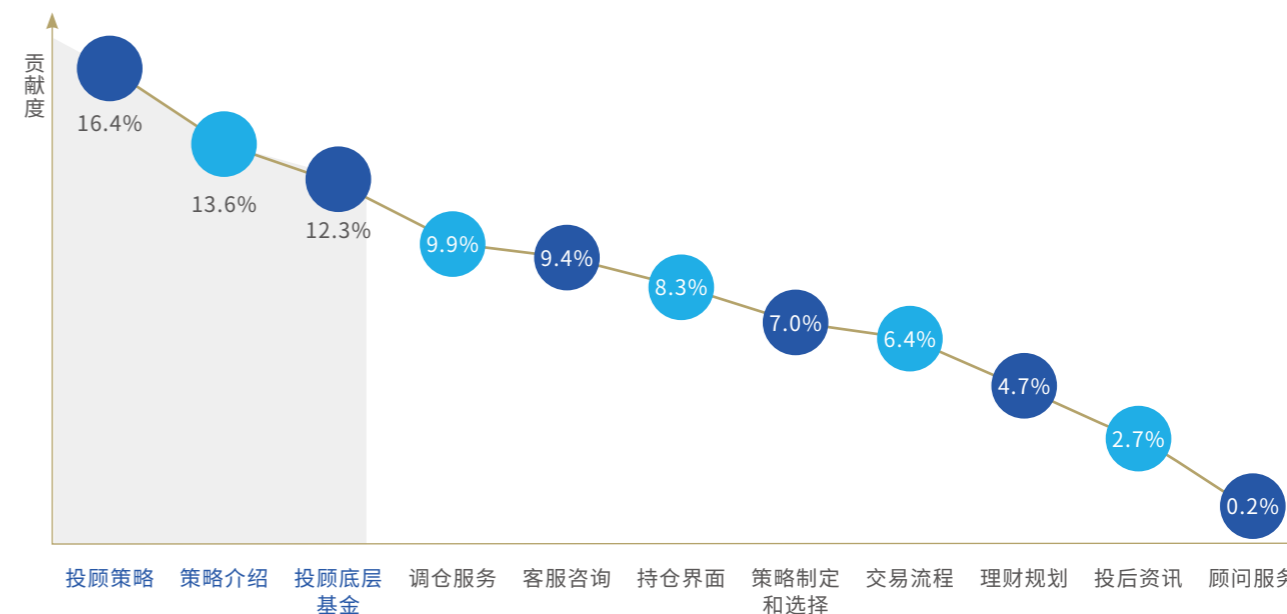
“投前因素”决定客户是否推荐基金投顾。在研究客户推荐基金投顾的主要原因时，我们发现客户推荐投顾的原因主要集中在品牌、产品和收费因素上，上述原因的推荐权重占比普遍在 30% 以上。而相对的，客户明显较少因为投后服务及时贴心（26.2%）、人工理财师服务（11.7%）等投后服务因素主动推荐基金投顾，“重投前，轻投后”的特点明显。

中国基金投顾客户 - 推荐基金投顾的原因
客户推荐基金投顾的原因多集中在品牌和产品因素



仍以“产品货架逻辑”使用基金投顾。客户在使用基金投顾服务过程中，认为“投顾策略”、“策略介绍”、“投顾底层基金”等投前服务带来的价值感相对更强，评分权重分别达 16.4%、13.6% 及 12.3%，而诸如“投后资讯”、“顾问服务”等投后触点服务价值感知则很低。这一方面可能是由于当前基金投顾服务普遍在“顾”的服务能力方面仍相对较弱，另一方面则体现了当前基金投顾客户并没有充分意识到投后服务在整个投资过程中的重要性，仍然抱着“FOF 产品货架”的逻辑看待和使用基金投顾服务。

中国基金投顾客户 - 对基金投顾服务价值评价
客户评价基金投顾服务价值评价最高的仍集中在投前服务

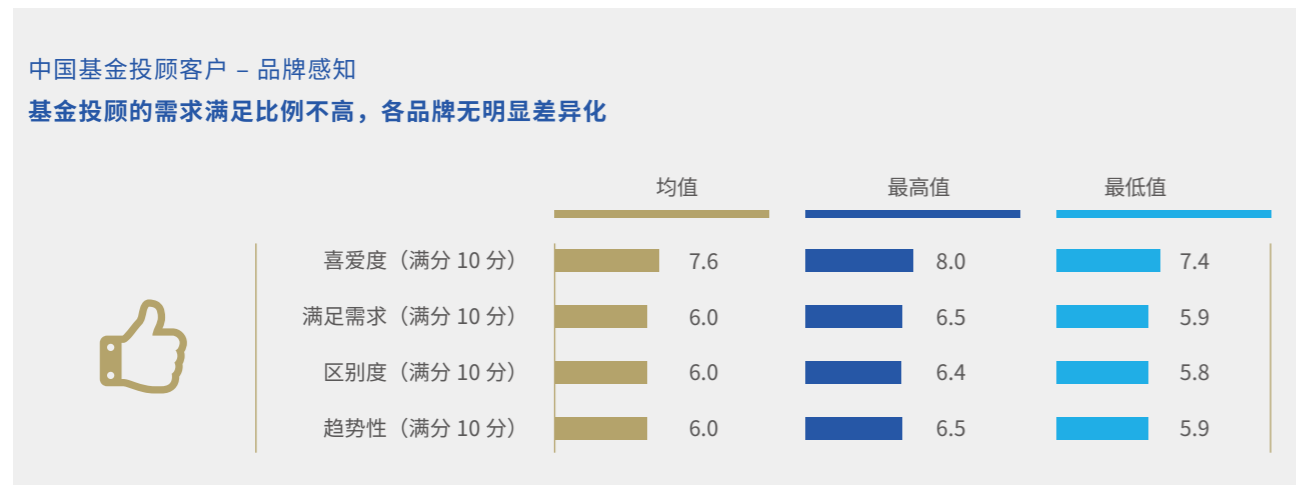


总体而言，当前中国基金投顾客户的投资心智尚不成熟，对投顾的理解仍处于初级知晓阶段，而对投顾的使用过程和评价反馈呈现明显的“重投轻顾”的特点，过分追求短期收益，缺少对个人投资的长期规划。要解决当前行业“基金赚钱，基民不赚钱”的问题，基金投顾机构需要担起投资者教育的重担，提升客户成熟的长期投资意识和理念。

当前基金投顾是否满足了客户需求？

(1) 基金投顾满意度低，策略“不懂我”

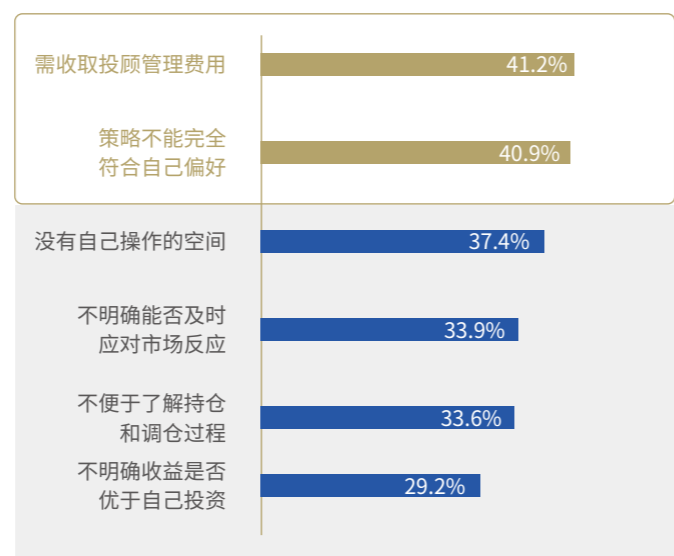
基金投顾客户满足程度不高，各品牌无差异化。我们在调研中发现，当前客户对各机构基金投顾服务满足度较低，平均需求满足度仅为 6 分。此外，无论是从喜爱度、需求满足度还是区别度而言，各投顾品牌得分并未拉开差距，显然当前客户对各家机构基金投顾服务差异化感知并不显著。



中国基金投顾客户 - 基金投顾的问题

收费和策略匹配是当前客户使用基金投顾的最大痛点

不满足的最主要原因为“基金投顾策略不能完全匹配偏好”。在评价基金投顾当前的问题时，投顾服务费用 (41.2%) 和策略的匹配程度 (40.9%) 是基金投顾客户最主要的两大痛点。不难理解的是，对于长期习惯不收取顾问费的中国投资者而言，要迅速接受近才兴起两年的买方投顾收费模式尚需一定时间。另一方面，中国投资者对于投资回报缺乏客观成熟的认知，未与基金投顾机构建立长期稳定的信任关系，亦会影响其对投顾服务费的接受程度。

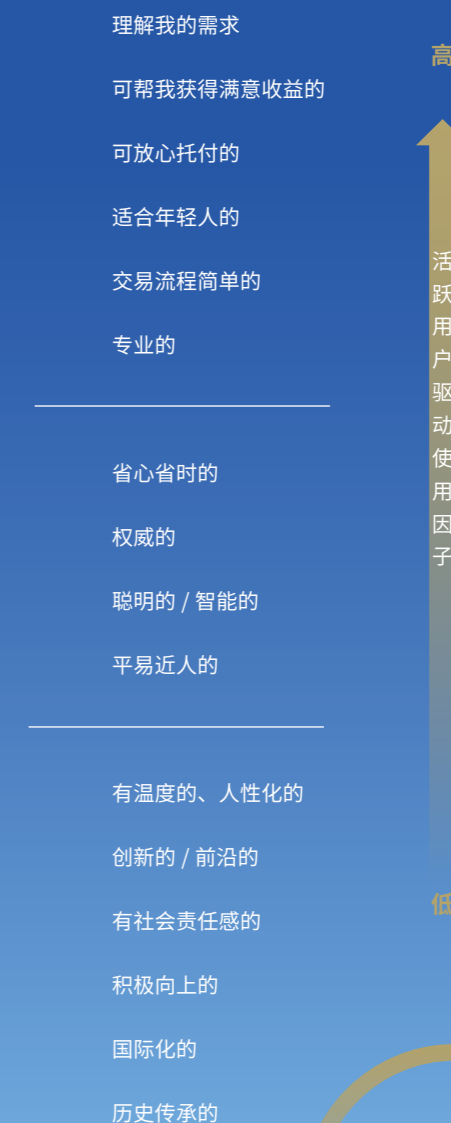


进一步挖掘基金投顾的活跃客户使用投顾的驱动因子，从调研发现，“理解需求”是驱动其使用投顾服务的最重要因素。“理解我的需求”排在“获得满意收益”之前，紧随其后的还包括“可放心托付”和“适合年轻人”两大驱动因子。长远来看，深挖当前中国基金投顾客户的心理需求，“懂我”比“满意的收益”更为重要。

综上，当前客户对基金投顾满意度低，其重要原因之一是产品组合策略与客户需求不匹配，客户认为产品和服务不够“懂他”。如何做到更准确地了解客户所处的人生阶段，分解客户的底层需求，并提供符合客户真正偏好的定制化方案，是基金投顾机构需面对的重要课题。另一方面，我们应当意识到，我国财富管理行业仍处在发展阶段，长期以来财富管理并不到位，缺乏对于客户长期财富规划的正面教育及激发，致使客户对自我理财需求的认知也缺乏客观、全面理解。可以说，投顾服务的“懂你”从来都不是基金投顾机构单方面的努力能够决定的，未来中国基金投顾业务的成熟发展，需要客户和机构“双向奔赴”，机构不断地理解客户需求，客户也通过投资心智的不断成熟，更好的认知和表达自己的需求，只有通过双方长期的交互和磨合，才能共同促成中国基金投顾服务未来真正的定制化、个性化。

中国基金投顾客户 - 客户使用投顾的驱动因子

比起收益，基金投顾客户更看重理解自己的需求

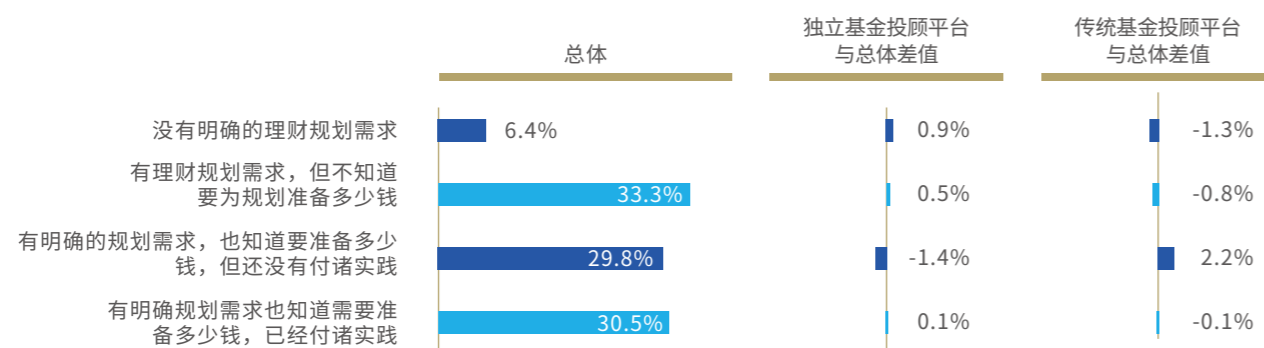


(2) 理财规划行动力弱，缺乏安全感

客户理财规划需求明确，但缺乏行动力。调研结果显示，绝大部分的基金投顾客户（93.6%）有明确的理财需求，但付诸实践的客户相对较少，这一方面可能是由于客户主观上行动力较弱的原因，另一方面也可能是客观上缺少合适的理财方法和工具等。另外，独立基金投顾平台客户“没有理财规划需求”的比例相对略高（比总体比例高 0.9%），传统基金投顾平台客户在有需求的情况下，却较少付诸实践（比总体比例高 2.2%）。

中国基金投顾客户 - 理财需求规划

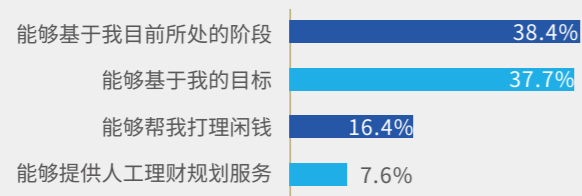
绝大部分客户有理财规划需求，但辅助实践的比例不高



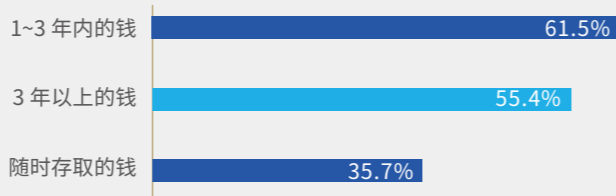
客户理财需求的类型较为明确，理财期限以中长期为主。调研结果显示，大部分客户对自身理财需求有明确预判，希望基于“目前所处阶段”（38.4%）或“基于自身目标”（37.7%）做定制化资产配置；有超半数客户对于需求期限具备中长期展望，其中“1-3年内的钱”达到61.5%，对于流动性较高的、“随时存取的钱”需求占比相对较低（35.7%）。由此可见，基金投顾服务长期资产配置的服务价值，符合客户当前偏中长期的理财期限需求，基金投顾在理财规划方面能发挥更大的作用。另一方面，相当比例的客户（35.7%）有一定“随时存取钱”的需求，这就需要基金投顾机构在为客户进行理财规划时，也要充分考虑客户的流动性需求。

中国基金投顾客户 - 理财需求类型 & 期限

大部分客户需要根据目前阶段 & 目标



理财期限多为中长期

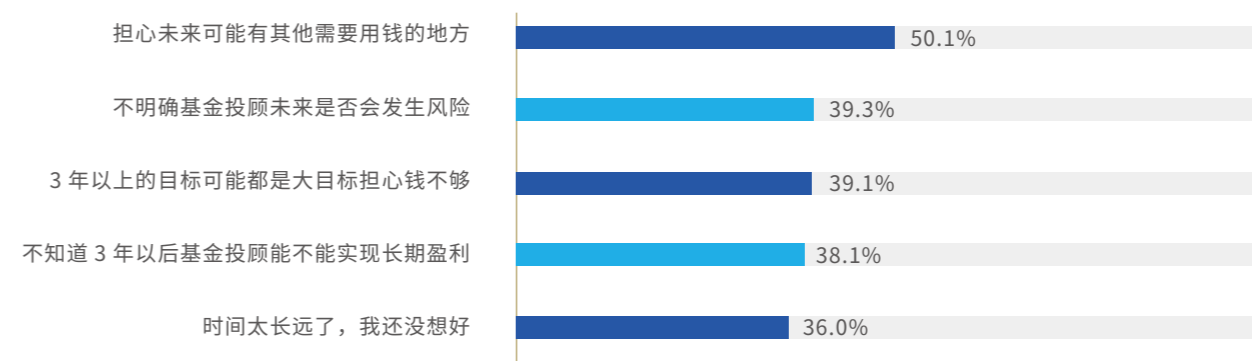


值得注意的是，客户理财需求类型明确、中长期理财的需求强烈，与上文中发现的客户“增加投资金额、清仓时更看重收益、持仓时间较短”的行为相悖，客户“知行并不合一”，是非常典型的投资行为不成熟的表现。一定程度上解释了为何当前客户理财规划的行动力较弱。

客户缺乏对基金投顾的安全感。除去对自身未来财务需求的担忧因素外（50.1%），对基金投顾未来风险的担忧（39.3%）和担心基金投顾无法实现长期目标（钱不够 39.1% 或者无法盈利 38.1%）成为阻碍当前客户使用基金投顾进行三年以上长期理财规划的最重要原因。究其背后原因，既有部分是出于对新兴金融业态天然的警惕心，也有部分是当前基金投顾服务在长期理财规划服务能力方面的不成熟所致。

中国基金投顾客户 - 不做长期投资规划的原因

对于长期能否满足目标成为阻碍当前客户使用基金投顾的重要原因



综上所述，当前中国基金投顾客户对理财规划有明确需求，但行动力弱，主要原因在于客户对基金投顾市场不信任、缺乏安全感，这就更需要基金投顾机构的投资者教育和行为引导。要真正满足客户需求，更深入地理解客户，通过提供实时调仓服务、投后资讯、客户顾问服务等交互式服务，建立客户的信任感和安全感，引导客户向长期规划的成熟投资理念转变，这也是未来金融机构在同质化基金投顾市场上抓住客户，脱颖而出的关键。

02

第二章 借鉴与学习

海外成熟市场经验丰富，启示中国痛点



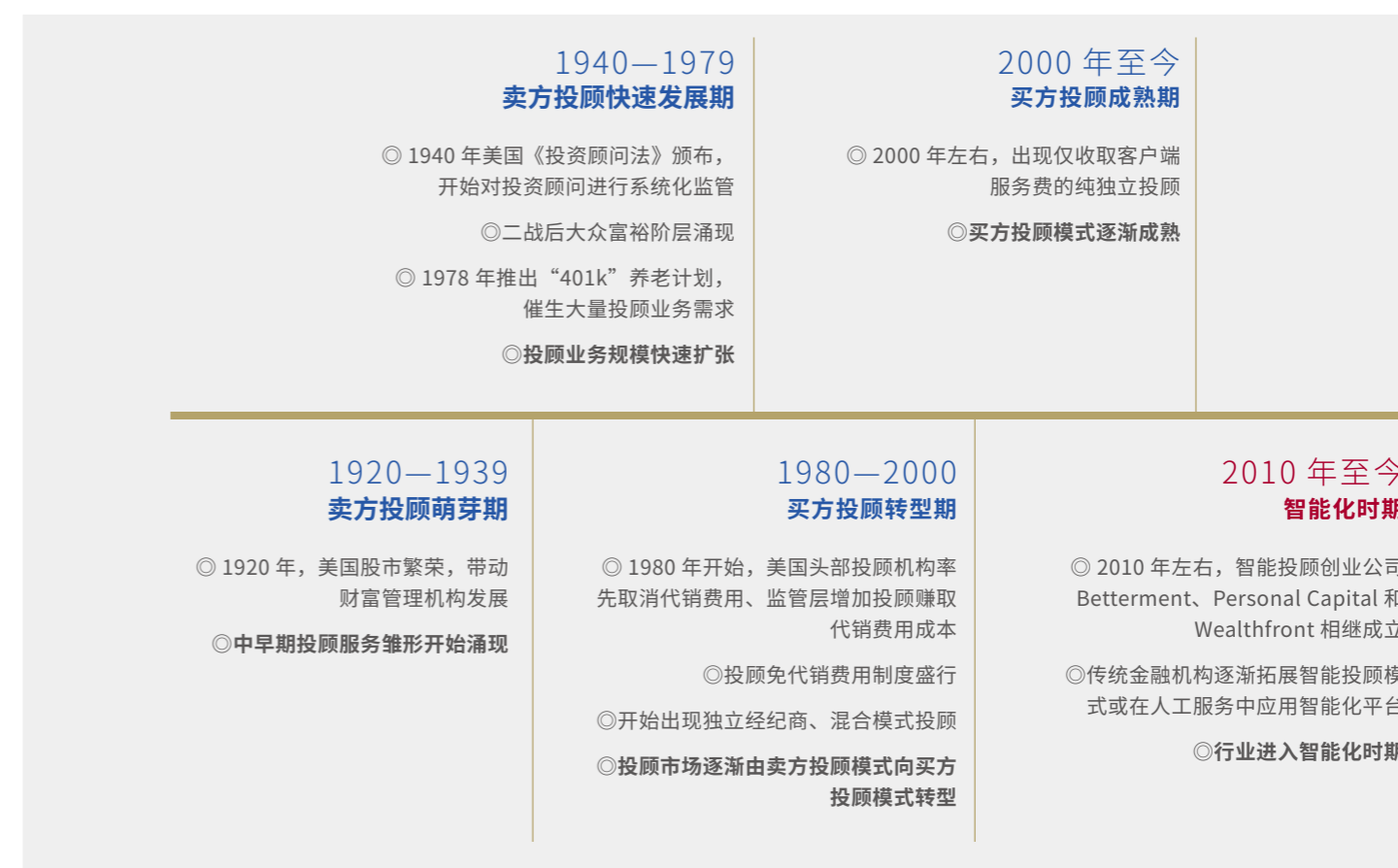
他山之石，可以攻玉。投顾业务发源于欧洲的私人银行服务，16世纪，欧洲宗教改革，大量法国贵族带着避险资金来到瑞士日内瓦，私人银行服务由此诞生；18世纪，工业革命率先在英国爆发，资本积聚，大量富商巨贾出现，欧洲银行家们开始为他们提供包括外汇管理、税务规划和资产保值在内的多项私人银行业务。目前欧洲市场的投顾服务也呈欣欣向荣态势，正处于投顾市场发展的中期阶段，代表机构包括 Nutmeg、Ginmon 等。

20世纪二十年代，美国股市空前繁荣，中早期投顾服务雏形开始涌现，历经了百年的发展，当前美国投顾市场已全面进入了相对成熟阶段，参与机构类型多样，市场规模庞大，进一步推动了基金市场的繁荣。因此，我们谨以美国为代表的成熟投顾市场作为对标，分析其对中国基金投顾市场发展的借鉴意义。

2.1 美国投顾市场发展历程

发展历程：历经百年，蓬勃发展

美国投顾市场发展历程历经百年，其发展可大致划分为五个阶段：



* 来源：毕马威分析

特别是1980年代，以 Vanguard 为首的美国头部投顾机构推出免代销费用基金后，个人投资者开始认识到投资成本的问题，随着美国基金市场规模不断增长，传统卖方投顾模式下的弊端也随之被放大，买方投顾模式逐渐更受市场认可和青睐，投顾市场也逐渐从卖方投顾转为买方投顾模式。类似的，中国当前的基金投顾市场仍处在买方投顾转型的早期，预计也将逐步向买方投顾成熟期发展。

2010年以来，金融科技的发展为美国基金投顾带来了新的变革，智能投顾模式得到快速发展。这一发展阶段是互联网时代的产物，更多的是基于互联网技术的发展和科技的创新，而非监管的引导或市场发展到一定阶段的自发革新。中国当前的金融科技已具备了相应的发展和创新基础，因此，**预计未来中国基金投顾市场的发展，将步入“买方投顾转型”和“智能化”并举的发展阶段。**

发展趋势：服务全面，模式成熟

(1) 由“非独立投顾”向“独立投顾”进化

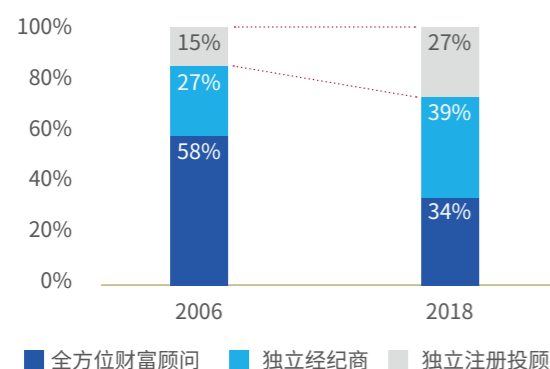
根据专业投顾服务提供者的种类，美国的投资顾问大致分为三种类型：

		收入来源	投顾模式
全方位财富顾问		主要为产品机构佣金	卖方投顾
独立经纪商		主要为产品机构佣金	卖方投顾
独立注册投顾	独立注册投顾	主要为客户端费用	买方投顾
	纯独立注册投顾	仅为客户端费用	买方投顾
	双重顾问	产品机构佣金或客户端费用	卖方投顾或买方投顾 展业时需向客户披露其代表身份

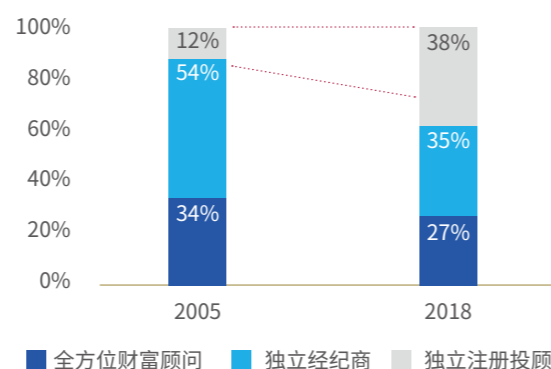
* 来源：毕马威分析

美国投顾市场由理财机构雇佣投顾逐渐向独立投顾进化。从管理资产的规模来看，全方位财富顾问管理的资产规模占比近年来呈明显下降趋势；与之相对，独立注册投顾及独立经纪商管理的资产市场份额不断提升。从人员数量上来看，2005到2018年，全方位财富服务顾问和独立经纪商数量呈下降态势；独立注册投顾的数量占比则呈上升趋势。

2006 VS 2018 美国各类投顾资产管理规模占比



2005 VS 2018 美国各类投顾人员数量占比

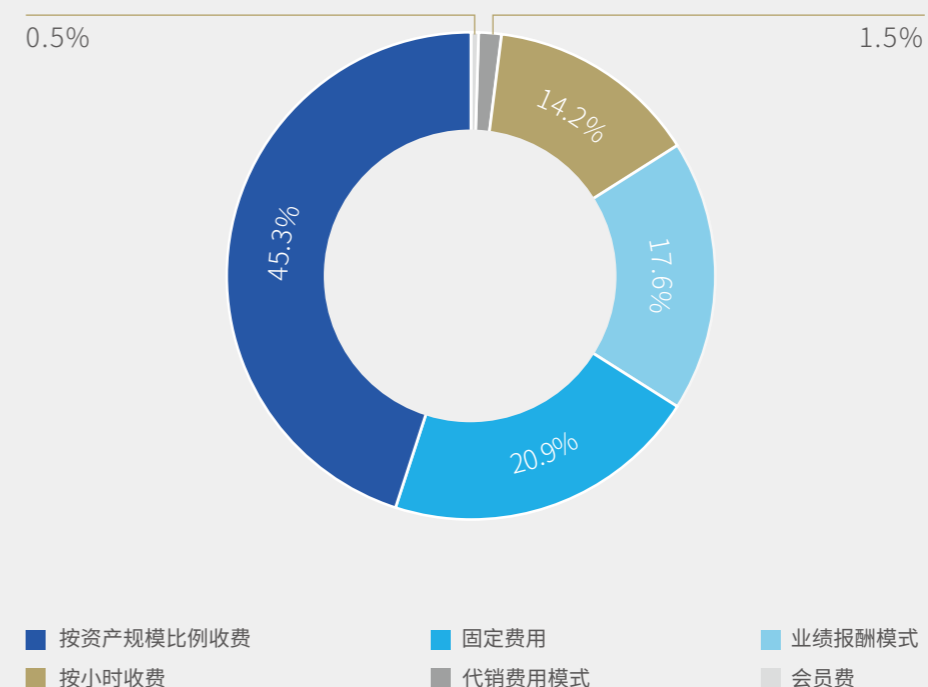


* 来源：Zoe Financial, "The Unbundling of Wealth Management"

(2) 收费模式从“代销费用”向“服务费”转化

从收费方式上看，美国投顾服务从收取产品机构代销费用向收取客户端服务费转化。当前共有六种收费模式，其中最主流的收费模式是按资产规模比例收费，一般管理规模越大，费率越低，其次是固定费用（如做投资规划时的一次性收费）及业绩报酬模式（按照超额收益计提）。而以往传统的代销费用模式，即在产品销售或管理过程中，抽取产品机构一定的佣金提成的模式，仅占不到2%，正逐渐被市场淘汰。

2020年 SEC 注册投顾收费模式占比



* 来源：SEC

(3) 运作模式由“人工”向“智能”进化

智能投顾率先出现在美国，此后逐渐盛行。2008年 Betterment 成立，2009年和2010年分别出现了 Personal Capital 和 Wealthfront，截至2021年10月，三者资产管理规模分别达到320亿美元、220亿美元及280亿美元（分别来自其公司官网）。后来传统金融机构不甘示弱，2014年 Vanguard 推出旗下个人智能投顾平台 VPAS，2020年 Vanguard 推出全智能投顾 Digital Advisor(DA)，2015年 Fidelity 开始与智能投顾创业公司间的合作与并购，与此同时证券和银行等推出数字服务平台，智能投顾在投顾服务中逐渐占据重要地位。

以美国智能投顾机构代表 Wealthfront 为例，其创始人秉承“每个人都值得得到成熟的金融投资建议”的理念，打破“高质量投资建议收费颇高，仅为高净值客户提供”的固有传统，在智能投顾的业务上始终站在客户的角度，为客户提供高度透明、架构简单、门槛极低的投资顾问服务：首先以调查问卷的形式了解客户风险偏好，然后根据评估结果为客户量身定制投资计划，如果客户接受该计划，平台则随时监控该投资组合的动态，并定期对计划进行更新，以便合理控制风险，使之始终落在客户的容忍范围之内。Wealthfront 因其投资起点低及独特的税收优化索引服务迅速被广大美国居民接受并推崇，将美国投顾服务从原本的高净值客户普及到广阔的下沉市场。

目前，美国已形成传统投顾、纯智能投顾、以及混合投顾并行发展的成熟运作模式，将客群分层后根据不同客群提供相应服务，既能满足不同客户需求，也有助于投顾服务的规模化。其中，典型的机构代表有：Betterment，附加人工的混合智能投顾服务需10万美金起投，对于纯智能投顾部分已实现零门槛；Vanguard，其VPAS属于人机结合的范畴，5万美金的服务门槛并不高，其 Digital Advisor 纯智能投顾服务投资门槛为3000美元，通过智能化降低成本已逐渐实现投顾业务向大众客户普及。

业务运作模式	说明	服务定价	服务客群
传统投顾	由财富顾问进行一对一人工服务	高	高净值客户
纯智能投顾	全自动化的机器投顾服务	低	普通大众
混合模式	在线平台智能+人工服务	中	大众富裕阶层

* 来源：毕马威分析

(4) 从“传统资产配置”向“财富规划”进化

在美国投顾市场发展初期，其提供的服务仅限于在单个目标基础上提供单纯的资产管理及资产配置服务，随着服务供给方对投资者的行为引导及投资者对财富管理越来越多的知识储备，投资者对行业的理解逐渐正确且深刻，服务需求逐渐拓展，投顾业务领域逐渐包罗万象，包括养老、教育、保险、税收等多个目标领域的财富规划。根据 SEC 的统计，目前占据主导的服务内容主要为面向个人和机构客户的组合管理、金融规划和养老金咨询服务。目前为止，美国投顾市场已逐渐形成以多目标为导向的全生命周期财富规划综合服务。

专题一 | 海外投顾代表之 Vanguard

Vanguard®

- ◎ 于1975年在美国成立
- ◎ 提供的产品或服务包括低成本公募基金、交易所交易基金（ETFs）、理财顾问服务和一系列投资相关服务
- ◎ 已成为当下全球最大的公募基金管理公司之一
- ◎ 全球资产管理规模：截至2021年11月30日8.2万亿美元
- ◎ 全球业务遍及澳大利亚、欧洲、加拿大等多个市场
- ◎ 2017年，Vanguard 正式进入中国市场，于上海正式成立先锋领航投资管理（上海）有限公司
- ◎ 2019年，蚂蚁集团与 Vanguard 成立“先锋领航投顾”，并获得证监会基金投顾试点批复。2020年在支付宝上线基金投顾服务“帮你投”，引入 Vanguard 多独家模型，进行智能化的策略定制及全委托投顾服务。

投顾行业引导者



- ◎ 美国投顾服务、资产管理服务行业的进程与 Vanguard 投顾业务的开展历史密切相关
- / 20世纪80年代，Vanguard 带头推出免代销费用基金，引起部分机构效仿，开始尝试以客户资产规模为收费基准收取顾问管理费的买方投顾模式，使传统卖方投顾模式下投资顾问的销售费用和交易费用不断下降
- / 最终引导全行业形成买方投顾模式占据绝对主导地位

智能投顾行业第一



- ◎ 2014年，Vanguard 推出旗下智能投顾平台 VPAS，2020年，Vanguard 推出全智能投顾 VDAS
- ◎ 截至2020年底，Vanguard 智能投顾业务位列美国智能投顾资产额第一位，得益于其资产配置方案所采用的多个先进模型，如 VCMM 模型中对金融时间序列进行10,000次模拟、VLCM 模型中对下滑轨道的精准设计等等

* 专题资料来源：Aliaga-Díaz, R., Ahluwalia, H., Zhu, V., Donaldson, S., Daga, A. and Pakula, D. (2021). *Vanguard's Life-Cycle Investing Model (VLCM): A general portfolio framework for goals-based investing*

VCMM 模型 (资本市场模型)

◎ 基本逻辑：VCMM 可对国内外各大资产数据，包括利率、通胀、全球经济、全球股票、债券市场、商品市场、汇率等历史数据变量进行系统分析，预测各类资产收益率、波动率和相关性。根据 VCMM，对各类基金投资策略下的基金组合未来收益进行上万次模拟推算，计算出最适合该投资者风险偏好的基金投资策略，同时给出该基金投资策略未来收益最优及最差的情况，协助资产配置决策

◎ 成果：VCMM 模型此前被运用在集团全球超过 3000 万投资者的资产管理服务中，并在过去 20 年为全球客户赚取了超 10 万亿元的收益。相比传统预测模型，该模型可预测未来十年甚至更长时间维度的资产回报

VLCM 模型 (基于多目标的生命周期投资模型)

$$U_t = \beta t - 65 St - 1 [Pt E[U(C_{pt,t} + C_{ss,t} + C_{db,t} + C_{ei,t})]] + (1 - Pt) E[U(W_{t-1}) * (1 + Rt - 1)]$$

$$\beta = 1$$

$$(1 + r)$$

β : investor's time preference (a behavioral preference,

r: investor's subjective discount factor parameter

Pt: conditional probability of survival to the end of period t

St: probability of survival to the end of the period t

C_{pt,t}: consumption from the portfolio during year t

C_{ss,t}: consumption from Social Security payments during year t

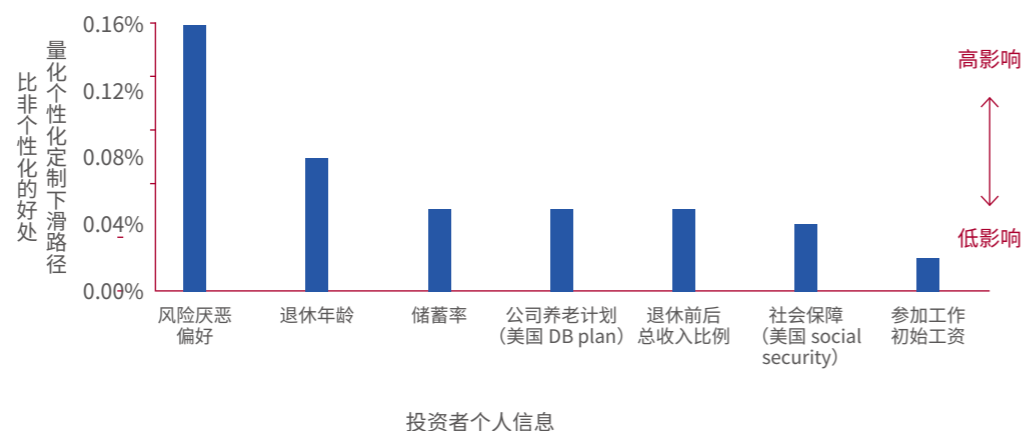
C_{db,t}: consumption from defined benefit plan payments during year t

C_{ei,t}: consumption from external income payments during year t

W_{t-1}: portfolio wealth during year t-1

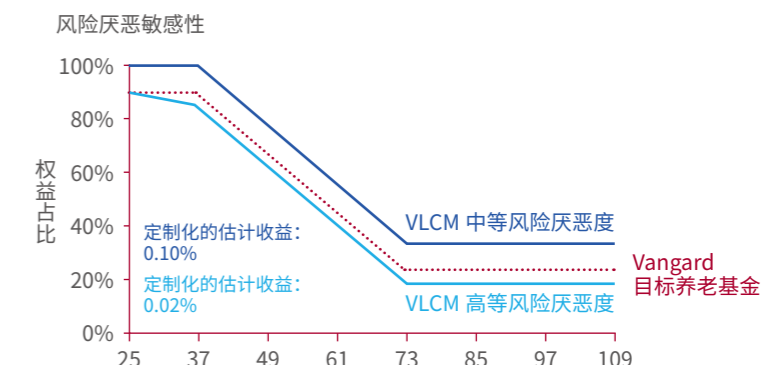
R: periodic portfolio return

量化个性化定制的优势



* 备注：该图表显示了截止 2019 年 12 月，每个人口特征从低【人口数据的第 25 个百分位】到中等【第 50 个百分位】的 vcmm 模拟变化影响
数据来源：Vanguard

VLCM 模型 (基于多目标的生命周期投资模型)



输入

- ◎ 投资者目标和投资期限
- ◎ 资本市场参数 (由 VCMM 模型生成对大类资产收益率的预测)
- ◎ 投资者情况，例如储蓄率、投资期限、额外收入来源或资产，以及支出需求
- ◎ 投资者偏好，如风险规避、损失规避以及与支出时间相关的偏好

输出

- ◎ 定制化下滑轨道 (随着时间下降的权益类资产配置比例)
- ◎ 组合分析：模拟财富随时间的分布、模拟支出随时间的分布、投资组合回报波动率、支出波动率和财富波动率、以费用比率或费用为单位，量化定制化下滑轨道的好处

从全生命周期来看，投资组合的资产配置

- ◎ 初始阶段追求获利水平和资产增值，权益类资产配置比例相对较高
- ◎ 中期阶段追求稳健配置基础上的收益增厚，对于资产保值需求逐步提高，权益类资产配置比例逐步下降
- ◎ 最后阶段追求已有资产的保值，固定收益类资产配置占主导地位

VLCM 模型实例

养老实例

- ◎ 距离目标日期 45 年之前，权益类、固收类资产配置比例分别为 95%、5%，权益类资产比例逐年下降 0.25% 直至距离目标日期 25 年，此后权益类资产比例逐年下降 1.6% 直至目标日期

VLCM 优势

多目标管理。为根据投资者的具体情况和目标构建个性化下滑路径提供了严格的量化框架，模型中的定制程度使 VLCM 能够同时满足退休和非退休目标的下路路径

量化定制收益。基于效用函数的框架，根据投资者的风险承受能力和独特的投资约束，量化定制对投资者的好处。任何下滑路径定制分析都应该在量化增量成本和收益以及权衡投资权衡的背景下进行

包含投资成功的各关键因素。VLCM 与来自 Vanguard 资本市场模型 (VCMM) 的长期资产回报预期相结合，是通过各种市场情景或不断变化的经济条件计算退休投资组合的强大模拟工具，可计算退休收入充足率和寿命风险等投资成功的关键指标

利于尽职调查。它有助于在定期尽职调查的背景下，更深入地了解基于目标的多资产基金 (如 TRF) 和产品 (如 529) 的下滑路径和资产配置。这一过程是投资委员会和计划发起人应执行的持续监督的重要组成部分

2.2 中外投顾市场差异分析

发展路径差异

美国投顾市场发展历史悠久，方向上较少受政策明确引导，市场缓慢自然发展。相较中国的基金投顾，美国市场的投顾业务范围更广，并没有单独区分“基金投顾”或者“证券投顾”等，涉及的资产标的十分丰富，基本上涵盖了证券类资产，包括股票、公募基金、对冲基金等各类型。美国投顾市场发展历经百年，经历了从卖方投顾市场快速发展，到买方投顾市场萌发，再到今天“买方、卖方并存”的格局，这一漫长过程中的变化自始至终都是市场演化发展的自然产物，较少受监管政策的主动引导和明确区分。

中国投顾市场的发展起点不同。虽然起步相对较晚，但在充分学习和借鉴了海外成熟投顾市场的发展规律后，试点的基金投顾机构从一开始就明确了“买方投顾”的内核，定位清晰，目标明确，体现了中国市场未来在基金行业推动“买方投顾”的信心和决心。有了海外市场发展规律的充分借鉴，相信未来中国以基金投顾为旗帜的买方投顾业务发展速度将更为迅猛，快速缩小与海外市场的差距。

需求差异

(1) 个人养老需求

美国养老体系第二、三支柱占据主导，中国则主要由第一支柱承担。在美国，源于 1978 年的养老金改革使得围绕个人养老储蓄的长期资产配置成为全社会的刚性需求，投顾从少数超高净值客户的需求，逐渐推广至全客户需求。其企业养老计划（以 401(k) 为主）、个人养老（IRA）账户制度至今建设四十余年，资产规模持续提升，是养老目标基金的重要资金来源，也已成为投顾业务的重要服务对象。反观我国，截至 2020 年，养老重担大部分仍由第一支柱承担，规模约占整体的 70.2%⁴，个人商业养老保险试点在 2018 年刚开始实施，居民自主养老积极性尚在培养提升中，养老规划理念对比美国仍有巨大的拓展空间，因此基于养老目标产生的投顾需求相对较低。

近年我国人口老龄化加剧，预计将在 2025 年进入深度老龄社会，为此中共中央十四五规划中提出“实时积极应对人口老龄化国家战略”，各地政府也纷纷出台政策积极响应。近日，国家更是发布了《关于推动个人养老金发展的意见》，标志着我国“个人养老金”的新时代即将开启。预计在不久的将来，随着我国多层次、多支柱的养老保险体系建设不断深入，更多个人养老需求将被激发，也将进一步推动我国投顾业务的发展。

(2) 居民避税需求

美国以直接税为主，主要向个人征税，中国则以间接税为主，主要由企业纳税。美国的个人所得税制度繁琐复杂，是联邦收入的主要财政收入来源，且有完备的理财避税优惠政策，因此美国居民通过理财避税的热情高涨。比如美国为了鼓励个人养老保险的发展，规定其缴纳金额税收享受递延效应，且可获得再投资所得税收减免；再比如，美国国税局批准的现金价值人寿保险政策，可使得投资免税增长、免税提取；另外，美国当下火热的机会区域投资，只要在 180 天内将已兑现的投资增值部分投入机会区域投资基金，就可以获得延、减、免三种方式的税务优惠。再看中国的个人所得税，均体现为透明化的收入，大部分由发放者代扣代缴，调节可能性相对较低，且中国正落实减税降费政策，所有行业税负均不同程度下降，中国居民普遍对于基于避税目标的理财需求较少。

税收政策是基于国情和经济社会阶段性特征考虑的，未来预计短期内不会发生结构性变革。

(3) 投资偏好：权益 VS 固收

美国公募基金结构中权益基金占据主导，中国则偏向固收基金。截止 2020 年末，据 ICI 统计，美国权益类基金为 16.9 万亿美元，占公募基金行业比重为 57%。其权益类产品盛行主要源于养老金 DC 计划（Defined Contribution，缴费确定，主要为 401(k)）的刺激，雇员需要进行投资决策并承担风险，这大大加速了美国居民作为权益市场投资者的教育进程，且养老金 DC 计划推出时恰逢美国股市长牛，养老金账户研讨会、周围朋友在股市上的超额收益共同促进权益市场繁荣。据中国证券投资基金业协会统计，截至 2021 年 11 月，中国货币基金占比为 39%，债券基金占比 15%，这是由于传统观念影响，国人普遍偏爱储蓄，且在理财方面风险态度相对保守。

随着我国居民现有客观物质基础加强、机构相关投资知识的宣传和培训逐渐深入、多层次资本市场体系逐渐完善，未来预计中国家庭的大类资产多元化配置意识将逐渐加强，对权益类金融资产的需求将同步增加。

⁴ 招商证券，《保险行业 2022 年度投资策略报告：凤凰涅槃，浴火重生》

产品及服务差异

(1) 被动管理 VS 主动管理

美国市场被动型产品规模已占据半壁江山，中国仍是主动管理占据绝对主导。截至 2020 年末，据 ICI 统计，美国基金市场中被动型产品占比已达到 40%（含公募基金和 ETF），且过去 10 年一直稳步上升。其直接原因在于美国被动基金业绩表现更加优异，据标普道琼斯公司数据显示，美国各类宽基指数基金在 3 年以上都能战胜绝大部分的主动权益基金，而且还有费率更低、风格稳定、流动性好、透明度高的优势。反观中国的产品结构，主动型产品规模占 92%，被动型产品仅占 8%，以 5 年以上的维度来看，大部分主动权益基金业绩优于宽基指数基金。根本原因在于美国经济和产业结构已基本定型，主动管理带来的超额收益逐渐消失；而中国正处于经济转型升级期，行业偏离的超额收益明显，致使被动管理产品发展受限。以 ETF 为例，截至 2020 年，美国 ETF 市场规模已达到 5.47 万亿美元，是全球规模最大的市场，中国则为 8100 亿元，尚有很大的发展空间。美国多数投顾机构的资产配置基本由被动指数基金或被动 ETF 构成，因此投顾的普及对于推动指数基金及 ETF 产品做大做强具有重要作用。

未来随着机构投资者扩容，兼顾流动性和市场代表性的产品需求将随之增加，ETF 因此成为理想的底层资产，且 ETF 机制变化实现 T+0 正反双向套利，跨市场 ETF 资金效率大幅提升，预计未来以 ETF 为代表的被动管理型产品有较大的可挖掘空间。

(2) 财富规划 VS 策略组合销售

美国投顾服务已形成以目标为导向“全生命周期”财富规划模式，中国侧重于策略组合销售。目前美国已形成围绕客户人生理财目标提供长期理财规划、投后行为指导及正确的投资理念教育的投顾服务；而中国当前的基金投顾则更多以销售策略组合的形式呈现，持牌机构的业务重点尚处于为客户提供资产配置服务，帮助客户在众多基金产品中优中择优，对全委托服务、投后服务、投资者教育等发力不足。其主要原因在于美国投顾市场历经百年，对客户需求的挖掘全面，且客户已具备一定的金融素养，理解投顾真正的价值所在。

随着市场的发展及客户对投顾的理解逐渐加深，预计未来投顾服务内容将朝着长期、全面发展，终将会形成以多目标为导向的“全生命周期”财富规划模式。

(3) 买方思维 VS 卖方思维

美国市场已形成成熟的买方投顾思维，中国尚处于卖方投顾思维。目前美国已形成“以客户为中心”的买方服务模式，按资产规模比例收费及固定费用为向客户端收取费用的前两大模式，产品代销收费已被边缘化；中国市场不少机构的一线业务人员在向客户端提供服务时，依然停留在销售思维，部分券商把“投资咨询业务收入”与“代销金融产品收入”划等号。其主要原因在于美国投顾市场已进入成熟阶段，机构卖方咨询和以“客户为中心”的买方投顾业务已分离为两个体系，投顾模式的变化是市场自发演化的结果；而中国投顾市场尚处于起步阶段，行业思想处在转型期，机构买方投顾业务的发展受销售业绩限制，且大众对于买方投顾认知并不全面，对于收费的投顾服务还未习惯。

未来随着市场的发展以及客户需求的拓展，中国基金投顾行业的服务模式将朝着买方投顾模式逐渐靠拢。



总体来说，中外部分差异是由于中国基金投顾市场处在起步阶段，发展尚不成熟等因素造成，例如中国当前的投顾模式仍以“卖方投顾”为主，服务内容仍停留在“策略组合销售”等等。随着中国基金投顾市场的不断成熟，预计未来会更多向海外成熟市场的发展模式靠拢。此外，监管体系、金融体系和客户需求的差异，则更多是由中国市场自身特点决定，因此，未来中国基金投顾市场的发展并不会一味照搬海外投顾市场的发展模式，而是走出一条具有中国特色的基金投顾发展道路。

2.3 当前中国基金投顾市场五大痛点

重“买”轻“卖”、缺乏“长钱”账户思想，让基金客户赚不到“价差”

当下基金投顾面临的最主要问题之一是投资者认为收益达不到预期。针对收益率问题，我们需要回溯到整个基金行业“基金赚钱，基民不赚钱”的行业痛点，其根本原因在于当下中国基金投资者不成熟的投资理念和行为：投资收益的本质，即为“买入”和“卖出”时的价差，收益率的高低是由买入行为和卖出行为共同决定的。当前中国基金投资者，普遍单方面重视“买”的过程，往往忽略了“卖”的方法和时机的重要性，容易出现在错误时机过早止盈止损的主观损耗行为，对基金经理投资水平等情况产生了负面抵消，进而拉低收益的最终水平；且中国投资者普遍存在“追求短期利益”的理念，这与“成功的投资需要时间和耐心”的行业规律相悖，导致基金投资者的短期投资收益波动较大，短期“投机”获得高收益的概率远低于长期“投资”。基金投顾业务的产生就是为了帮助投资者解决“短期持有”问题以及提供长期“陪伴式服务”、纠正投资者的冲动行为，并非单纯通过优化资产配置使投资者获取短期的超额收益。因此，基金投顾试点距今为止实行时间较短，仅不到3年的时间，排除市场不成熟、机构及服务待改进等间接因素，客户产生“收益率不佳”评价的根本原因还是在于其自身缺乏“长钱”账户思想及对基金投顾“投前、中、后”全流程服务的正确认知。



“卖方”思维转变中，“买方投顾”仍未普及

当前基金投顾服务倾向于“卖方”思维，投顾模式亟待转变。基金投顾业务要想实现真正地发展，做到“千人千面”的定制化配置，就需要丰富多样的产品组合，基金投顾必须站在投资者角度，客观的在全市场底层资产中选取最适合投资者自身情况的标的，现有的“卖方”思维会大大限制行业发展。究其原因，一是由于公众思想转变滞后，投资者对于向自己收费的投顾服务存有不信任态度，缺乏安全感，长期习惯“不收投顾费”的“卖方投顾”收费模式，短期内无法马上接受“买方投顾”的收费理念；二是长期以来所形成的“零顾问费，依靠产品成交取得收入”的模式，是销售方已经习惯的逻辑，销售方面对销售业绩压力，并不能真正做到“以客户为中心”，但是机构方是否能真正做到将销售业务和基金投顾业务分离成两个并行发展的业务，对于传统基金和券商机构来说仍是巨大挑战。



缺乏长期且基于“客户生命周期下人生目标”的长期财富规划服务



我国基金投顾服务尚未与客户的需求充分结合，缺乏基于“客户生命周期下人生目标”的长期财富规划服务。目前投顾策略“前置”的模式较海外投顾策略“后置”的模式仍比较单一，不能体现顾问服务能力，事实上客户的需求是丰富多样的，除了追求理财盈利目标外，还会有养老、教育、医疗等多种长期需求，或者根据自己所处的人生阶段配置适合自己的“短、中、长”期目标策略组合，目标类型的相对单一会造成产品同质化，也会加剧客户对于短期利益目标的追求，忽略挖掘自身的多样长期理财需求，因此建立“全生命周期”的长期财富规划服务观念是十分有必要的。

缺乏被动型底层资产



当下指数型标的特别是ETF产品数量和规模占比较低，主动投资仍是市场主流，被动管理优势受限。然而，被动基金相较主动基金，有稳定和费率低等方面的优势：被动基金相比于主动基金，受人为干扰程度较小；指数型基金成份股选定一般依靠计算机算法或一定的数据模型，而主动型基金的选股主要依赖基金经理的经历和从业经验；被动型基金费率低于主动型基金，分别约为每年0.7%和每年1.5%。我国由于正处于经济转型升级期，行业偏离的超额收益明显，而客户结构对短期业绩非常注重，致使主动基金产品火热，被动基金产品占比极低。但我们必须正确认识到的是，主动基金的优势正在逐渐消失：主动投资的收益规模拥有递减效应，其表现会渐渐地变得跟被动基金无异，这是市场均衡的结果，从长期投资角度而言，主动基金长期稳定地跑赢指数的难度更高。

“重投轻顾”，强化智能



我国基金智能投顾服务内容仍聚焦提供投前服务，对“顾问”功能挖掘尚浅。国内已上线的智能投顾，多数将其人才、技术等资源倾斜于资产配置方面，在投后服务、行为引导及投资者教育方面缺乏重视，事实上真正的基金投顾并非冷冰冰的资产配置产品，对抗人性中的贪婪和恐惧并非通过单纯的技术层面就能实现，“顾问”二字的价值还在于向投资者提供投后调仓、实时资讯以及正确的投资行为指导等服务，机构及其服务内容需要与投资者共同成长。另一方面，对比美国，中国市场的数据库积累相对较少，可能会对模型准确度造成一定影响，美国的证券市场已有200余年历史，金融数据非常全面，且经历过较长的历史周期，适合做量化分析，中国自改革开放以来才逐步建立起规范化的证券市场，数据积累周期较为短暂，金融市场数据积累相对较弱，一定程度上制约了智能投顾模型发挥更大的作用。

03

第三章 创新与发展

打造具备中国特色的基金投顾服务



“

如何打造具备中国特色的基金投顾服务，前瞻性地建立相应能力，实现投顾服务可持续、高质量发展，是基金行业、财富管理行业共同思考的话题，需要行业生态链上所有的环节共同努力。

”

3.1 中国基金投顾市场未来可期

中国基金投顾市场七大发展趋势



预计未来中国基金投顾资质管理力度趋严，业务进行“规范改造”

◎ 日前多家银行已经暂停智能投顾业务，存量的智能投顾服务也将因严格规定而停止新增规模及户数，主动做出相关调整，未来随着更多的管理规定下发，市场资质也将更加严格



预计未来中国基金投顾市场将迎来业务规模的高速增长期

◎ **高需求**：居民投资理财需求大幅增加，2020 年底我国个人金融资产达 205 万亿元人民币，已成为全球第二大财富管理市场，**中国客户的投资行为已逐渐由银行储蓄慢慢向理财规划发展**

◎ **“共同富裕”的目标驱使**：基金投顾具有的可持续财富效应及普惠金融特征，能为大众不断增加的可支配收入提供多元化产品和优质服务，未来预计政策将延续鼓励发展态势，促进市场普惠

◎ **智能投顾普及降低门槛**：基金智能投顾的普及节约了专业投顾的人力成本，其起投资金较低甚至零门槛，可以更高效、便捷、廉价地为中大众客群提供投资理财、资产配置等服务



预计未来中国基金投顾市场前景广阔，机构将形成各自特色和赛道，呈现“四足鼎立”态势

◎ 试点以来，先后有 60 家机构共 4 个类型分三批获得基金投顾牌照，包括基金、券商、银行及第三方，**不同类型的机构自身禀赋和资源优劣各有千秋**。比如基金具备较强的投研能力及产业优势，券商拥有专业的投资顾问团队，银行具备雄厚的客户基础，第三方拥有技术优势及数据优势等等



买方思维
加速转型

市场需求引导思维向“买方投顾”转型

◎ 基金投顾业务的核心是以客户为中心、是基于客户资产规模的收费模式，其试点落地及后续各项规定，**引导市场逐渐形成“买方思维”**

◎ 随着宏观利率趋于下行与多元投资需求增长，预计未来基金投顾服务将更多**基于客户个人生命周期和人生目标提供财富规划服务**，促使买方投顾模式发展



被动规模
占比持续提升

指数基金、ETF 规模的快速增长符合市场发展需求

◎ 过去 5 年指数基金、ETF 规模持续呈上升态势，2020 年底规模创新高，未来预计上升态势延续

◎ 以 ETF 为代表的被动基金管理费较低、操作透明度高，能够实现分散投资，有效地规避股票投资非系统性风险



客户投资理念
更趋长期

基金投顾将发挥更多“客户行为引导”的作用

◎ 我国各级教育普及程度已达到或超过中高收入国家平均水平，居民对于财富管理的认知会随着教育的普及愈加深入

◎ 当前基金投顾服务理念正在向各个理财群体渗透，好口碑正逐渐吸引更多的投资，预计未来**基金投顾机构将肩负更多“用户投资行为指导”的投资者教育作用**



智能投顾
“投”“顾”兼备

智能投顾功能逐渐完善，对用户行为指导和财富规划观念搭建产生积极影响

◎ 智能投顾帮助客户进行资产配置和组合管理，节约其学习和时间成本

◎ 为客户提供及时、正确、有效的咨询建议，提升客户的金融知识和金融素养

◎ **对进行教育引导，减少客户的财富焦虑、行为短视和冲动，帮助其搭建财富规划体系**

3.2 “中国特色”的基金投顾

中国特色：共同富裕、重视家庭

正如前文所述，中国金融市场相较国外成熟市场，有其自身的差异和特色。中国基金投顾市场在发展时，既要符合市场发展的客观规律，充分借鉴国外成熟市场的发展经验，也要基于自身差异，走出一条“有中国特色”的发展道路。

我们认为，当前中国市场的特色主要可以概括为以下四点：

(1) 共同富裕、普惠

我国“共同富裕”宏观政策具有鲜明的时代特征和中国特色，是缩小城乡差别、区域差别、行业差别而导致的收入差距，减少人民群众在就业创业、健康医疗、教育、养老等方面的机会不平等，从而实现全体人民的共同富裕。普惠金融正是实现“共同富裕”目标的重要载体之一，是全方位为社会全体人员，尤其是金融弱势群体提供金融服务的思路、方案和保障措施等。

(3) 投资理念尚待成熟

对比海外成熟的金融市场，我国金融市场的发展时间还较短，参与者素质参差不齐，市场上有大批缺乏金融常识的家庭和股民、基民等，存在频繁买卖、跟风追涨、过早止盈止损等不理性的投资行为和观念，投资者教育任重道远。

(2) 重视家庭观念

农耕文化下，家是一个基本生产单位，而中国的农耕社会特别漫长，“农耕文化下自给自足的小农经济和家庭生产模式”是中国人重视家庭理念的重要来源，中国人的伦理观念也以家庭为基础建立。前文的客户调研结果也显示，当前基金投顾服务的客户更多为已婚有子女客户，投资者对家庭财富管理的需求更为迫切。

(4) 金融科技领域发展突出

中国在金融科技应用创新、市场规模等领域拥有优势，已经初步建立起覆盖全社会的数字化生态体系，庞大的人口基数，推动中国社会对金融科技应用创新需求的猛增，促进金融科技飞速发展。中国当前金融科技的发展程度，在很多应用领域已经从模仿和复制美国模式的阶段，过渡到了在某些领域领先美国的阶段。

基金投顾的“中国特色”

未来中国基金投顾市场势必走出一条中国特色的发展道路，从中国投资者的利益出发，呈现出投顾受众普惠化、投顾内容定制化，投顾方案专业化及投顾手段智能化的“四化”特色。

基金投顾的“中国特色”

01



普惠化

立足我国“共同富裕”目标，向有基金投顾需求的社会各阶层和群体提供产品及服务，具体表现在门槛降低

- ◎ 资金门槛低：投资者起投金额降低，甚至为零门槛
- ◎ 知识门槛低：使用所需的专业知识门槛降低，基金投顾提供投资者教育
- ◎ 操作门槛低：对大众便利，服务体验优化

02



定制化

实现全人群客户“千人千面”的定制化财富规划体系，并针对性进行行为引导及教育

- ◎ 需求理解定制化：帮助投资者家庭进行多目标财富管理
- ◎ 方案设计定制化：理想状态下实现每位居民方案多样
- ◎ 投后服务定制化：为投资者提供个性化持仓报告、推送定制化投教内容及市场资讯

03



专业化

为客户提供最优的资产配置策略、并持续更新优化，提供专业的投教服务

- ◎ 投研方法专业化：完善的投研团队，进行专业的市场分析
- ◎ 模型工具专业化：科学的资产配置模型、算法，收录全市场数据
- ◎ 投后策略专业化：投后专业的调仓服务与投后资讯，包括突发事件、舆论信息等
- ◎ 投资者教育专业化：帮助客户建立以多目标为导向全生命周期理财观念

04



智能化

利用大数据和人工智能等技术，提供实时、全面、最优的服务

- ◎ 客户理解智能化：利用大数据等广泛收集底层信息
- ◎ 资产配置智能化：实现个人信息匹配方案
- ◎ 投后服务智能化：提供实时、全面、排除干扰因素的调仓信息
- ◎ 投教智能化：利用 AI 提高交互性，提供有温度的陪伴式服务

未来中国基金投顾三大核心服务要素

综上所述，为了解决当下我国基金投顾市场主要痛点、完成特色“四化”目标，我们认为未来中国特色的基金投顾，其服务内容应当遵循以下三大要素：



要改变中国基金投顾客户当前“以短期收益为首要目标”的现状，基金投顾机构必须更好地做到对客户需求的深层次理解。这就需要基金投顾服务在触达客户的第一步，就基于客户所处的生命周期和人生阶段，对其投资需求进行分解并规划合理的投资目标。在投资前，基金投顾服务可以借助包括客户标签、客户分层体系、大数据分析等客户管理工具，对客户画像进行分析，深入了解客户的投资偏好及行为模式，并通过识别客户所处的生命周期，挖掘客户的广泛需求，为客户提供多目标、多层次服务体系，真正做到为投资者提供“千人千面”的全流程服务，帮助每个投资者更“了解自己”，实现不同人生阶段的个性化目标，提升其投资体验。

有了合适的投资目标和规划，基金投顾服务需要帮助客户做到的第二件事，便是帮助其更合理地分配资金，并且从全市场海量的资产和产品中进行优选。当前许多基金投顾服务仍停留在产品货架式服务，很少真正基于客户的财富目标和规划，站在更客观的角度去帮助客户进行资产配置和产品遴选。基金投顾客户亟需的是专业的投资方案，以及之后如何执行这套方案的专业防范，这也包括了配置、调仓和再平衡。要做好这一点，离不开基金投顾机构对资产配置模型方法的不断优化，以及对投资市场的持续投资研究。

做好了以上两步后，基金投顾还需要帮助客户进行实时投资行为纠偏。基金投顾是一种贯穿投资全流程、全天候的专业服务，必须使其“投资”和“顾问”功能并行发展，其顾问功能包括为客户提供组合回顾、绩效归因分析等增值服务，帮助投资者持续加深对持有组合的理解，为投资者提供实时、专业的调仓建议，帮助客户抵御市场波动，纠正客户的冲动、短视行为，引导客户对理财投资建立正确认知、树立长期投资理念。在这个过程中，投顾对客户的服务和陪伴应该是碎片化、透明化、有温度的。事实上，近期一些学术研究已证实基金投顾对客户健康投资行为引导有积极作用，并且客户会模仿投顾的专业投资行为，并在其自主投资行为上亦出现正向作用（详见专题二）。

当前中国基金投顾市场的根本痛点，在于客户缺乏长期的投资观念和科学的投资行为，这就需要**基金投顾机构承担起对投资者教育的责任与使命**。通过基金投顾服务的“前、中、后”流程，帮助投资者在心中建立一个稳固的“短、中、长”期账户体系，引导客户建立多类型目标的家庭财富规划意识，树立科学的长期投资理念。

专题二 | 智能投顾如何影响个人财富管理

帮你投实证研究

◎ 研究背景：由北京师范大学经济与工商管理学院胡聪慧团队完成，由蚂蚁集团研究院、“帮你投”提供学术和研究支持

◎ 研究内容：先锋领航投顾旗下“帮你投”投顾服务，对其客户投资行为的影响

(1) 实验组：随机抽取在 2020 年 7-12 月期间订购“帮你投”投顾服务的 10 万位客户

(2) 对照组：先以实验组为参照，按性别、年龄段、城市等级、总资产规模分层抽取的 30 万未订购“帮你投”的客户，再根据投资绩效、投资行为特征采用倾向得分匹配法 1:1 确定高相似度的对照组

* 三方以联合研究方式对数据进行脱敏、抽样，并在域内分析建模

研究结果 1 —— 帮你投服务全流程最优

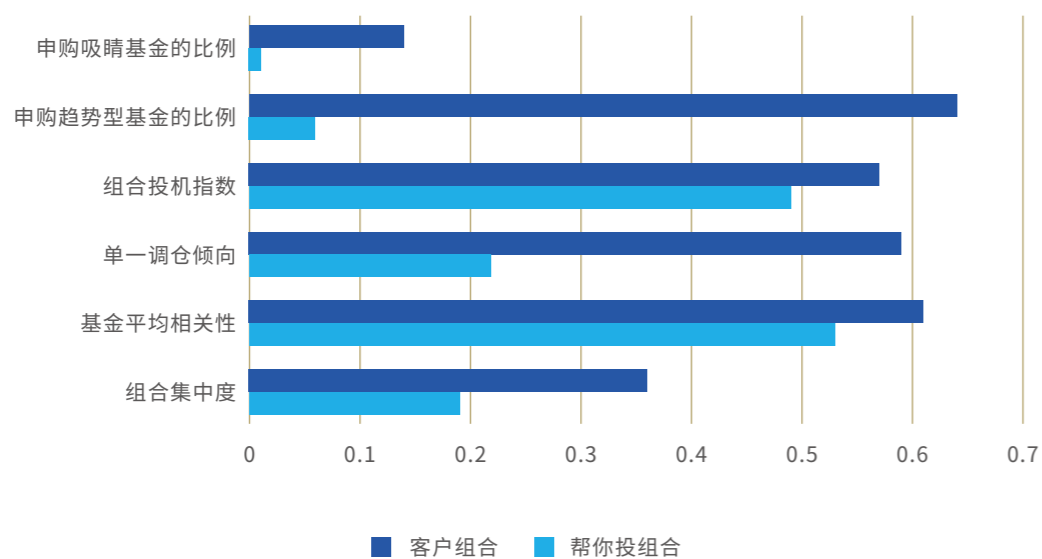
◎ “帮你投”组合配置结构合理：“帮你投”组合的持仓集中度、基金平均相关性都显著低于客户自主投资组合，帮助客户实现了更高效的分散化投资

◎ 投资组合较少受市场影响，独立性较强：“帮你投”组合吸睛基金、趋势型基金占比远低于客户自主投资（吸睛基金指近期净值涨幅较大、申购活跃、广告投入较多的基金；趋势型基金指过去收益表现好、具有上涨趋势的基金）

◎ 投资组合不追逐短期热点，专业性较强：“帮你投”组合平均投机指数低于客户自主组合（投机指数越高，指的是投资者更倾向于购买资产收益偏度较高的资产）

◎ 投资组合动态管理更科学：客户自主投资常常仅交易一项资产，忽视了组合资产间的相关性，“帮你投”定期审视组合配置的合理性，帮助客户更好地实现投资组合动态管理

◎ “帮你投”组合收益风险比较高：帮助客户更好地平衡收益与风险，助其长期财富积累



研究结果 2 —— 投顾具有投资者教育价值

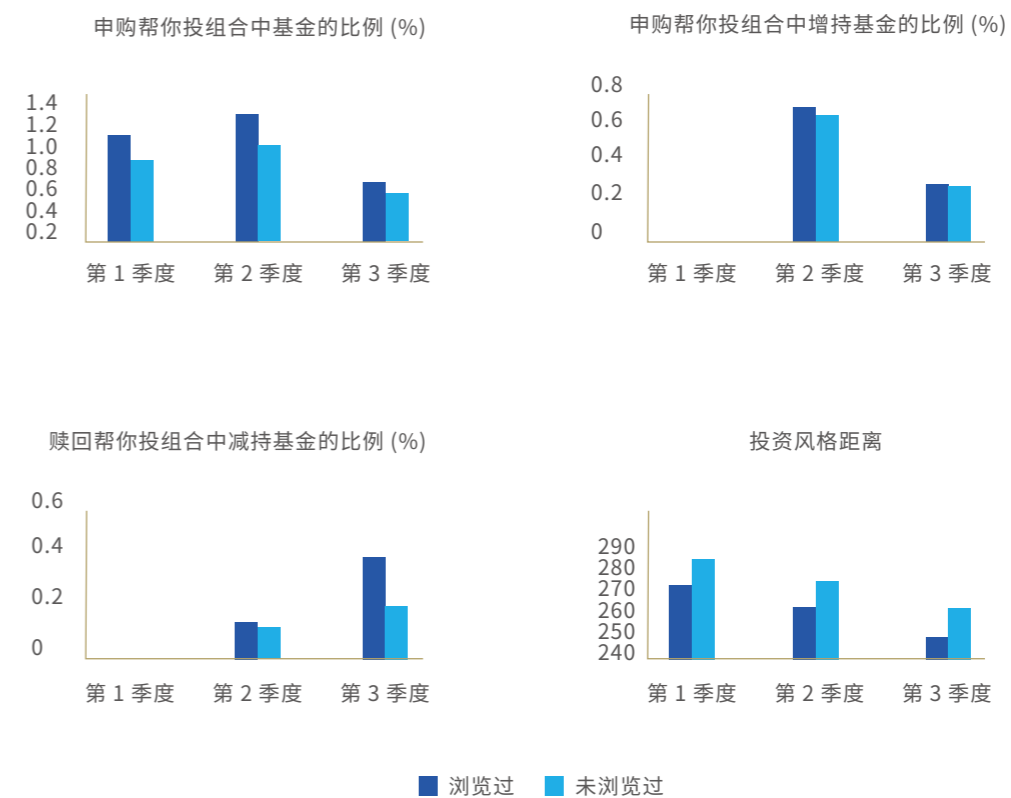
“帮你投”不仅帮客户配置、管理投资组合，还提供市场热点解读、科学投资理念普及等丰富的陪伴服务，通过投顾服务和投教内容潜移默化的影响，更对客户自主投资具有投资示范和教育引导作用

使用“帮你投”投顾服务后，投资者在自主投资中：

- ◎ 分散化投资和组合管理的意识提升
- ◎ 基金选择的典型行为偏差降低
- ◎ 理性程度较低的客户自主投资行为优化提升

客户会模仿“帮你投”的投资行为：

订购“帮你投”后，浏览过“帮你投”页面信息、开持仓报告、服务笔记的客户的投资行为和投资风格逐渐趋近于“帮你投”



3.3 打造中国特色基金投顾服务的七项关键任务

打造品牌特色



品牌力

尽早建立差异化竞争策略，打造品牌特色。目前中国基金投顾市场仍处于摸索阶段，各试点机构的差异化程度低，尚没有独占鳌头的机构。当前中国市场“口碑效应”明显，金融服务机构应根据中国市场特色及自身资源禀赋，尽早建立差异化的服务和竞争策略，树立品牌特色，抢占先发优势。

洞察客户需求，提升方案定制能力



洞察力

提升客户洞察能力，获得高质量的需求画像。高质量的需求画像是基金投顾提供服务的前提，应当至少需要三类数据：客户理财资讯偏好数据、客户理财产品持仓和交易行为数据、客户与基金投顾交流时的理财需求数据，这也是为客户提供定制化方案的必要条件。未来基金投顾机构应当深化客户洞察能力，不断完善、提升客户画像的精细化，采用大、小数据结合的方式分析客户的消费行为、真实风险偏好、人生所处阶段等，挖掘客户多类目标的投资需求，为客户设计定制化的基金投顾方案，并在投后管理中更有针对性地对其进行个性化的投资行为引导。

强化模型开发，提升资产配置专业能力



模型力

持续打造和提升资产配置能力，加强投研能力建设。当前基金投顾机构虽然普遍建立了一定的资产配置模型和投研团队，但仍有较大的发展空间。成熟的资产配置技术应当在明确投资目标的基础上包含“战略”及“战术”两个层面，前者确定长期组合的预期收益与预期风险，后者增厚组合收益并实现短期风险控制。模型的开发和应用能力是优化资产配置的基础，需深入研究资本资产定价模型、风险平价模型等多种模型，对金融时间序列进行大量模拟，通常达到一万次以上。借鉴海外成熟的算法、模型，并从实践中不断探索，是提升资产配置专业能力的有效途径。

建立“全生命周期”财富规划服务体系



服务力

建立包含投后服务、行为引导及长期财富规划在内的“全生命周期”投顾服务体系。基金投顾服务必须体现其“顾问”功能，帮助客户识别其各个投资规划目标、加强与客户关系维护、密切地跟踪市场、为客户提供完善的投后资讯、及时的调仓服务等，真正发挥其“全委托”、“跨品类”的服务功能，降低客户行为损益的作用。基金投顾机构应当围绕客户的全生命周期，打造综合的财富规划服务体系和流程，为投资者提供**陪伴式服务**，为投资者实时答疑解惑，并在基金表现出现异动、政策变化等时刻给予投资者专业建议、情绪安抚及正确的行为引导，从而帮助客户完成“短期、中期、长期”的财富管理目标，满足客户各个人生阶段的财富需求。

弥补支撑体系能力短板



人才力

培养复合型人才，打造专业的投顾服务人才团队：吸纳如心理学、算法、行为教育、金融工程、量化研究等专业的复合型人才，让基金投顾行业更具备客户思维；

加强科技创新能力，注重金融科技与基金投顾的融合应用：充分利用人工智能的发展成果，并不断完善客户洞察、市场研究、资产配置的模型和算法；

持续积累市场数据与客户数据并提高数据分析能力：当前中国基金市场和客户数据基础仍离成熟市场有一定差距，应在严格遵守《中华人民共和国个人信息保护法》的基础上完善数据管理体系，依法积累市场和客户数据，为未来持续完善基金投顾服务奠定基础。

拓展基金投顾生态体系



协同力

积极开拓行业生态合作，与生态链上合作伙伴协同发展。如与养老机构、医疗机构开展合作，推动其产品和服务多类应用场景建设，拓宽获客渠道的同时提升自身综合服务能力，实现生态伙伴互利共赢；借助自办杂志及各类媒体，通过投资观点、风险警示、产品服务信息等形式传播投顾知识，打造成熟的基金投顾服务市场，缓解基金行业、财富管理行业痛点。

勇于承担时代赋予的责任和使命



责任力

做好投资者教育是基金投顾行业的责任，也是使命。面对我国投资者缺乏理性、长期投资理念的问题，机构在为投资者提供全方位基金投顾服务的同时，还应践行投资者教育的社会公益责任，不断探索创新投资者教育工作的内容和形式，持续向客户普及科学的投资理念，引导其树立正确的投资心态，与投资者一起共同成长。

关于“先锋领航投顾”

先锋领航投顾是中国首批证监会批准成立的独立基金投资顾问机构，由蚂蚁集团与全球顶尖公募资产管理机构 Vanguard(先锋领航集团) 共同成立，致力通过简单、普惠、可信赖的方式为广大投资者提供专业的基金投顾服务。公司注册资本为 1.5 亿元人民币，其中，蚂蚁集团持股比例 51%，先锋领航集团持股 49%。

蚂蚁集团是移动支付平台支付宝的母公司，也是全球领先的金融科技开放平台，致力于以科技推动包括金融服务业在内的全球现代服务业的数字化升级。

Vanguard 成立于 1975 年，拥有近 50 年历史。截至 2021 年三季度，Vanguard 集团在全球管理的资产规模突破 8 万亿美元，仅次于贝莱德为世界第二大资产管理公司。

在蚂蚁集团和 Vanguard 的大力支持下，2020 年 4 月，先锋领航投顾于支付宝 App 上线基金投顾服务“帮你投”，作为全新一站式基金投资顾问服务，为用户提供选基、配置、调仓等全委托资产管理服务，让专业理财人人可得。

上支付宝搜  帮你投
