

# 向阳而生，扶摇而上，未来可期 ——基金投顾2022年中回顾与展望

证券分析师：魏伟（投资咨询资格编号：S1060513060001）、郭子睿（投资咨询资格编号：S1060520070003）

2022年7月8日

中国平安  
PINGAN

金融·科技

谨呈社保理事会

# 投资要点

## ➤ 聚焦本土，新牌照下的新兴市场：

- 1. **新起点，萌芽之势：**证监会于2019年10月启动基金投顾试点，经历两年多的发展，截至2022年6月底，全市场共计60家机构获取试点资格，其中43家已展业，主要分为基金及基金子公司、券商、第三方投顾平台三大类型，各具优势和不足；
- 2. **新成长，万亿级蓝海市场：**截至2021年底，基金投顾试点机构服务客户约367万，服务资产约980亿元，与发达市场动辄百万亿美元的投顾规模相比，我国基金投顾业务才刚起步，未来发展潜力巨大，预计可带动万亿级别的资产规模。

## ➤ 纵观全局，发达市场投顾业务的创新与破局：

- 1. **他山之石，美国投顾市场的借鉴：**1) 运营模式特征：收费模式多样化，投顾倾向于根据客户个性化需求提供组合化服务，混合多种收费模式来开展业务；2) 投顾服务特征：客户分类，针对个人客户、机构客户、注册基金、私募基金客户设置了多样化服务模式；3) 从业人员特征：人员规模创历史新高，执业能力要求多元化；4) 基金投资特征：主要通过雇主支持退休计划和基金投顾专家两大核心渠道购买基金，投资往往由养老、教育等标志性事件触发。
- 2. **比物假事：国内业务的困境与痛点：**1) 资源投入上，短时间内收支难以平衡，基金投顾业务后续发展需试点机构管理层的耐心和决心；2) 体系搭建上，国内业务仍处于卖方销售模式向买方投顾业务转型阶段，业务逻辑尚未完成转变，重投轻顾，买方投顾体系搭建尚未完善；3) 从业人员上，业务转型对投顾人员能力要求提高，市场匹配的人才稀缺，系统化人力体系尚未完善；4) 投资者教育上，投教滞后，买方投顾概念尚未被投资者完全接受，投资思维及习惯的转变仍需一段时间，同时追涨杀跌等不理性行为仍存在；5) 运营模式上，场景设置不足，普遍缺乏基于客户生命周期下标志性事件的多场景建设。

## ➤ 展望未来，向阳而生，大有可为：

- 1. **未来可期：**随着个人养老金投资公募基金新规的出台、基金投顾政策密集出台、居民金融资产配置幅度的提升、Z世代步入投资理财市场等事件发生，基金投顾业务将迎来发展的黄金机会，未来市场发展空间广阔；
- 2. **三大核心建议：**1) 未来试点机构之间核心竞争在于基金投研能力和大类资产配置能力，投端需加大相关能力建设；2) 买方投顾模式的落地不在于策略的构建，而在于顾端模式的改变，可探索顾端去中心化的投顾模式；3) 补足短板，顾端构建以客户为中心的全生命周期买方投顾体系，强化投前、投中、投后的陪伴和投教。

## ➤ 风险提示：国内外业务并不具备完全可比性；样本存在遗漏、偏差；过往业绩并不代表未来表现；试点机构业务实时调整。

## 目录CONTENTS

### 1 聚焦本土：新牌照下的新兴市场

1.1 新起点：试点之时，萌芽之势

1.2 新成长：万亿蓝海，潜力巨大

### 2 纵观全局：发达市场投顾业务的创新与破局

2.1 他山之石：美国市场的特征与模式

2.2 比物假事：国内业务的困境与痛点

### 3 展望未来：向阳而生，扶摇而上，未来可期

3.1 基金投顾业务大有可为

3.2 三大核心建议，助力业务转型

# 1.1.1 诞生背景：财富管理趋势下诞生的新业务—买方投顾模式，从卖单只产品到卖解决方案，力在解决传统模式下“基金公司赚钱、基民亏钱”的行业问题

● 卖产品：卖方销售模式 ●

VS

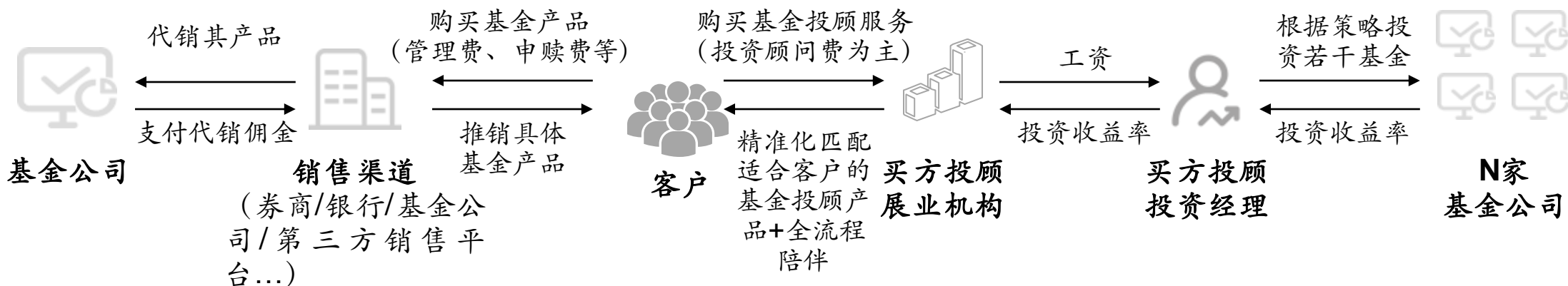
● 卖解决方案：买方投顾模式 ●

销售驱动，收入来源于代销产生的佣金提成收入

客户利益最大化为中心，强调全流程陪伴



模式



特点



## 传统卖方销售模式特点

- 模式定义：渠道方接受客户委托，提供投资建议服务，辅助客户做出投资决策；
- 销售驱动：渠道方收入与代销规模挂钩，更多的是客户一次性购买行为；
- 客户与渠道方之间矛盾大：渠道推销具体基金产品时，更倾向于推荐销售返佣率更大的基金产品，以获取更多代销收入，而非站在客户角度推荐最匹配的产品。



## 客户痛点日益凸显

- 对渠道的信任度较低
- 产品选择困难
- 服务形式单一
- 长期规划空白
- 缺乏定制化服务



## 买方投顾模式特点

- 模式定义：买方投资顾问站在客户角度提供投资建议、委托理财等服务；
- 业绩驱动：投顾机构收入与客户规模挂钩，看重的是客户购买其服务的长期性；
- 客户利益最大化为中心：投顾机构与客户利益一致，需要投顾机构在行业研究、财富管理、客户服务等方面具有更强的能力。

## 1.1.2 基金投顾简介：买方投顾模式

- **基金投顾定义：**证监会《证券投资基金投资咨询业务管理办法（征求意见稿）》中基金投资顾问业务是指：接受客户委托，按照合同约定向客户提供证券投资基金以及中国证监会认可的其他投资产品的投资建议，辅助客户作出投资决策或者按规定代理客户办理交易申请的经营性活动。
- **基金投顾特点：**基金投顾属于基金销售的一种，但与传统的基金产品卖方销售模式相比，有以下特点：
  1. **买方投顾模式：**以客户价值为核心，回归财富管理本源；
  2. **代客交易决策：**可代替客户做出投资品种、数量和买卖时机的决策，并代替执行；
  3. **收取投资顾问费为主：**传统卖方销售模式收取与销售规模、客户换手率成正向相关的管理费、申购费、赎回费等，买方投顾模式下的基金投顾业务按客户资产规模收取投顾服务费，管理费、申赎费等传统收入款项普遍通过投顾服务费抵扣的方式操作，一定程度上可以防止客户追涨杀跌等不理性的行；
  4. **全过程陪伴服务：**强调咨询服务在投前、投中和投后环节中的核心作用。

图表1 基金投顾 VS 基金组合 VS FOF

	基金投顾	基金组合 (2021年11月《关于规范基金投资建议活动的通知》之前)	FOF
本质	■ 基金产品组合+投顾服务	■ 基金产品组合+投资建议	■ 标准化基金产品
参与主体	■ 基金投顾持牌机构	■ 基金管理人持牌机构或基金销售持牌机构	■ 基金管理人持牌机构
产品形式	■ 基于客户需求的个性化基金组合产品	■ 基于客户需求的个性化基金组合建议，属于基金投顾在产品端的表现形式	■ 标准化基金组合产品
投资范围	■ 公募基金	■ 公募基金	■ FOF大部分资产投向基金，部分FOF可20%直接投向股票、债券等资产
服务范围	■ 非管理型基金投顾（基金投顾提供投资建议，客户自己决定是否根据建议进行跟投） ■ 管理型基金投顾（基金投顾主理人代客交易决策）	■ 投资建议，不能代客理财	■ 投资经理管理产品并定期披露相关信息
收费类目	■ 投资顾问费以及基础固定费用	■ 投资建议费	■ 管理费、托管费、认/申购费、赎回费等基本费用
投顾服务	■ 非常重要，需建立全过程投资者教育与陪伴	■ 重要	■ 非重点关注

资料来源：证监会、基金业协会、平安证券研究所

## 1.1.3 政策梳理：相关政策密集发布，推动业务更标准化、规范化发展

- **相关政策密集发布：**2019年10月开启试点以来，基金投顾业务相关政策密集发布，监管体系加速成型，体现了监管大力发展中国市场基金投顾业务的决心。后续预计基金投顾业务将会向着更严格化、更标准化、更规范化的方向发展。

图表2 基金投顾试点以来相关政策梳理

发布时间	发布机构	政策名称	政策要点
2019年10月	中国证监会	《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》	<b>1. 资质要求：</b> 试点机构需具备资产管理、基金销售等业务资格； <b>2. 可提供投资建议：</b> 基金投顾可接受客户委托向其提供基金投资组合策略建议； <b>3. 投资者准入要求、业务宣传标准。</b>
2020年4月	中国证监会	《证券基金投资咨询业务管理办法（征求意见稿）》	<b>1. 明确业务不同：</b> 明确投资咨询业务与证券经纪业务、证券投资顾问业务与基金投资顾问业务的不同； <b>2. 基金投顾可提供管理型投资顾问服务；3. 合规内控要求。</b>
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》	<b>规范基金投顾业务的系统框架：</b> 对系统框架、交易模式、规范要求等方面进行规范，降低投顾机构与销售机构间合作的系统开发、运维的成本。
	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）》	<b>1、明确投顾机构需统一业绩展示：</b> 应展示基金投资组合策略区间收益率、成立以来收益率、区间最大跌幅，可展示单日收益率、成立以来年化收益率、区间最大涨幅、区间最大回撤、成立以来最大回撤、区间波动率、夏普比率等； <b>2、明确不得进行排名：</b> 服务业绩展示不得进行基金投资组合策略表现指标排名和规模排名，引导试点机构更合理化展示产品信息、引导投资者理性看待策略绩效，避免把基金投顾业务当作一个传统基金产品，片面追求更高投资回报。
2021年11月	京沪粤三地证监局	《关于规范基金投资建议活动的通知》	<b>明确存量基金组合纳入基金投顾范围：</b> 将提供基金投资组合策略建议的存量业务归属为基金投顾业务，且无基金投顾牌照的机构需限期对以上存量业务进行整改。此规定前，基金组合一直处于传统的基金产品销售业务和基金投顾业务之间，收费模式、客户服务等上更偏向于传统的基金产品销售。此规定将基金组合业务纳入基金投顾业务统一规范后，让更多机构将关注点放在客户利益上。
	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）》	<b>1. 管理型基金投顾机构可代客决策交易：</b> 向客户提供管理型基金投顾服务的机构可接受客户的委托为客户开立授权账户，代客户做出具体基金投资品种、数量及买卖时机的决策，并代客户执行基金产品申购、赎回等交易申请； <b>2. 要求持续对客户的服务：</b> 投顾机构要定期对客户进行回访，对客户的风​​险承受能力、投资需求等进行再评估，发现客户的风​​险承受能力、投资需求等发生重大变化的，应及时采取相应的措施。
	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奉献揭示书内容与格式指引（征求意见稿）》	<b>提示了基金投顾业务面临的一般风险和特殊风险，</b> 客户应在完整阅读和理解基金投顾服务相关协议、基金投资组合策略说明书及本风险揭示书的基础上，根据自身风险承受能力和投资需求，审慎接受基金投顾服务。

资料来源：证监会、基金业协会、平安证券研究所；数据截至2022年6月30日

## 1.1.4 牌照获批：目前共计60家机构获取试点资格，2022年内暂无新发牌照

- 自2019年10月证监会开展公募基金投资顾问业务试点工作以来，国内全市场共有60家机构获批投顾试点资格，其中包括25家基金公司、29家证券公司、3家三方销售机构、3家商业银行，以上均为2022年以前发放的牌照，2022年至今暂无年度内新增的试点机构。

图表3 获得基金投业务试点资格的机构名单

获批时间	机构类别	机构数量	机构名称
2019年10月	基金及基金子公司	5	易方达基金、南方基金、嘉实基金、华夏基金、中欧基金
2019年12月	第三方销售机构	3	腾安基金（腾讯旗下）、盈米基金、先锋领航投顾（蚂蚁集团）
2020年2月	商业银行	3	工商银行、招商银行、平安银行
	券商	7	国泰君安、中信建投、银河证券、中金公司、国联证券、申万宏源、华泰证券
2021年6月	基金及基金子公司	10	工银瑞信基金、博时基金、广发基金、招商基金、兴证全球基金、鹏华基金、汇添富基金、华安基金、银华基金、交银施罗德基金
	券商	7	兴业证券、招商证券、国信证券、东方证券、中信证券、安信证券、浙商证券
2021年7月	基金及基金子公司	9	建信基金、景顺长城基金、华泰柏瑞基金、万家基金、申万菱信基金、民生加银基金、国泰基金、国海富兰克林基金、富国基金
	券商	13	平安证券、光大证券、山西证券、东兴证券、南京证券、中银证券、中泰证券、华安证券、国金证券、东方财富、财通证券、华宝证券、华西证券
2021年8月至今	基金及基金子公司	1	农银汇理基金
	券商	2	华创证券、渤海证券

资料来源：证监会，平安证券研究所；数据截至2022年6月30日

## 1.1.5 机构展业：目前共计60家机构获取展业资格，其中43家已展业

- 截至6月底，共计60家机构获取到展业资格，其中13家为今年内新增，进一步扩大了基金投顾行业的发展。
- 60家试点机构中已有43家机构展业，机构类型上包括：基金及基金子公司（20家）、券商（20家）、第三方销售机构（3家）。

图表4 试点机构展业情况

类型	机构名称	投顾品牌	展业时间
基金及基金子公司	南方基金	司南投顾	2019/10/31
	华夏基金	查理智投	2019/12/16
	中欧基金	水滴投顾	2019/12/20
	嘉实基金	嘉实财富投顾	2019/12/24
	易方达基金	易方达投顾	2020/09/21
	广发基金	广发基金投顾	2021/08/18
	招商基金	招财乐	2021/10/18
	博时基金	博乐智投	2021/10/20
	鹏华基金	鹏华智投	2021/11/01
	兴证全球基金	兴证全球基金投顾	2021/12
	工银瑞信基金	容易投	2021/12/16
	汇添富基金	汇添富投顾	2021/12/22
	银华基金	天玑投顾	2022/01/01
	华安基金	华安投顾	2022/02/14
	景顺长城基金	景顺长城基金投顾	2021/12/16
	建信基金	建信投顾	2021/12/22
	民生加银基金	加银智投	2022/01/04
	申万菱信基金	申小顾	2022/02/14
	国泰基金	国泰基金投顾	2022/02/28
	富国基金	星投顾	2022/05/23
第三方销售机构	先锋领航投顾	帮你投	2020/04/02
	腾安基金	一起投	2020/08/12
	盈米基金	且慢	2020/10/22

类型	机构名称	投顾品牌	展业时间
券商	国联证券	基智投、大方向	2020/04/21
	银河证券	财富星-基金管家	2020/05/15
	国泰君安	君享投	2020/08/08
	中信建投	蜻蜓管家	2020/09/07
	中金公司	A+基金投顾	2020/09/09
	申万宏源	星基汇	2020/09/22
	华泰证券	涨乐星投	2020/10/22
	国信证券	国信智投	2021/11/1
	中信证券	中信证券基金投顾	2021/11/1
	招商证券	e招投	2021/11/8
	东方证券	东方证券财富管理基金投顾	2021/11/22
	兴证证券	知己	2022/1/24
	安信证券	安心投	2022/1/28
	财通证券	聚财投顾	2021/12/6
	中泰证券	齐富投	2021/12/29
	山西证券	山西证券基金投顾	2022/01/04
	南京证券	南京证券基金投顾	2022/01/07
	光大证券	金阳光投顾	2022/01/10
	平安证券	安心投	2022/01/28
	国金证券	国金100	2022/05/20

资料来源：各公司官网，平安证券研究所；数据截至2022年6月30日



## 1.1.6 展业打法特点：三大类型试点机构各具优势，通过合作弥补各自的不足

■ 目前试点机构主要可分为三大类型：基金及基金子公司、券商、第三方销售平台。此三大类型机构因发展历程、业务构成、人员素质等方面的不同，在基金投顾业务具体发展上呈现出了各自优缺点和独特的战略打法特征，多数试点机构选择采取跨机构类型合作的方式弥补自身不足。

图表5 三大类型机构优缺点及战略特点分析

机构类型	客户规模及类型	销售渠道	投资能力	投顾服务能力	产品丰富度	风控管理能力	战略打法特点
基金及基金子公司	<ul style="list-style-type: none"> <li>客户基础较小，主要靠外部渠道代销、引流</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>自有直销渠道少，主要依赖外部渠道</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>资产管理专业机构，投研队伍和经验积累深，投资能力强</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>原有的类似投顾的岗位少，需新建投顾团队</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>基金管理人牌照，主要为市场公募基金产品</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>传统金融机构，积累了丰富的风控能力</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>基金及基金子公司的优势在于其积累多年的投研能力、风控能力，渠道方面是弱势，所以基金公司多数在基金投顾业务上积极与外部销售渠道合作，有些直接为渠道制定定制化策略</li> </ul>
	★	★	★★★★	★	★★	★★★★	
券商	<ul style="list-style-type: none"> <li>客户基础大，且多为高风险的权益类型投资者</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>自身渠道多，既有线上APP等渠道，又有线下分布全国的营业部</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>积累丰富的财富管理经验和投研能力较强</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>有一定队伍基础，原有业务上的投顾人员经过一定培训可转为基金投顾服务人员</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>牌照较多，代销上有市场公私募产品，自有资产管理理财产品等多条线</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>传统金融机构，积累了丰富的风控能力</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>券商优势在于自有庞大的客户规模、专业的投顾团队、分布全国的营业部渠道，但在投研上不占据优势，往往采用外部基金公司作为合作伙伴的模式，实现共赢</li> </ul>
	★★	★★★★	★★	★★★★	★★★★	★★★★	
第三方销售平台	<ul style="list-style-type: none"> <li>客户基础大，多数为长尾客户，风险承受程度较低</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>线上渠道，自身品牌引流来的渠道流量庞大</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>专注于销售，自身投研能力弱，主要依赖引进外部投资策略</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>主要通过智能投顾方式来进行投顾服务</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>代销范围广，既包括市场公私募产品，又包括银行理财、券商产品等多产品</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>销售机构，自身投研能力、风控能力弱，主要依赖于引入外部策略及产品</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>第三方销售平台最大的优势在于流量庞大的自有线上渠道，但在投研等方面能力弱，多数寻求与基金公司、券商等专业投资机构合作，引入外部优秀的投资策略</li> </ul>
	★★★★	★★★★	★	★	★★★★	★	

## 目录CONTENTS

### 1 聚焦本土：新牌照下的新兴市场

1.1 新起点：试点之时，萌芽之势

1.2 新成长：万亿蓝海，潜力巨大

### 2 纵观全局：发达市场投顾业务的创新与破局

2.1 他山之石：美国市场的特征与模式

2.2 比物假事：国内业务的困境与痛点

### 3 展望未来：向阳而生，扶摇而上，未来可期

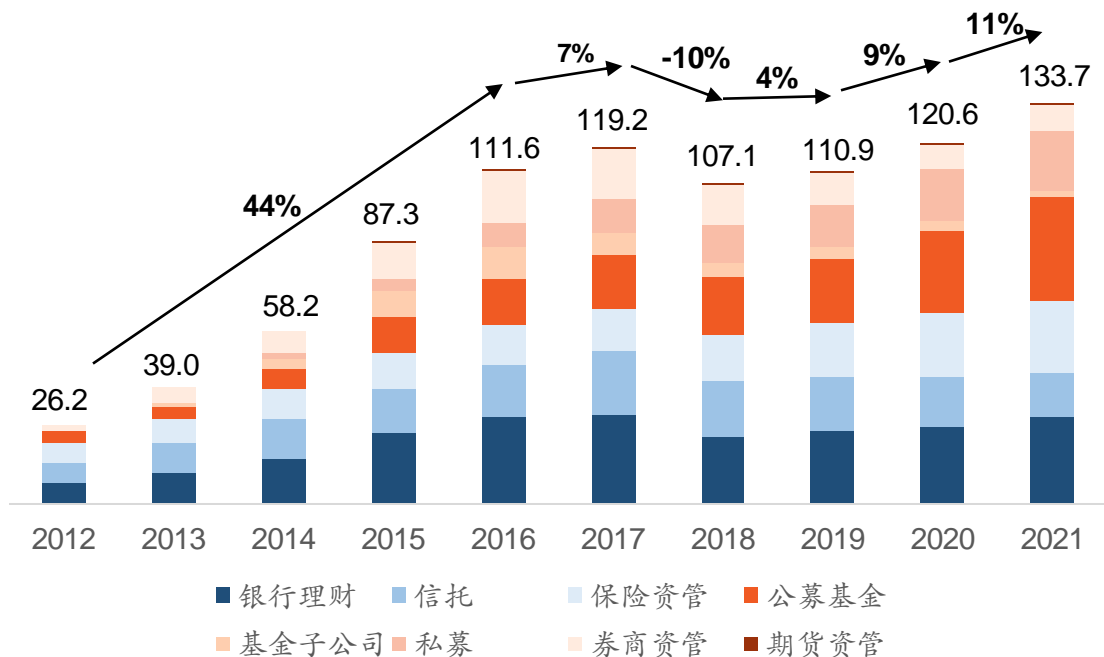
3.1 基金投顾业务大有可为

3.2 三大核心建议，助力业务转型

## 1.2.1 市场趋势：中国财富管理市场蓬勃发展

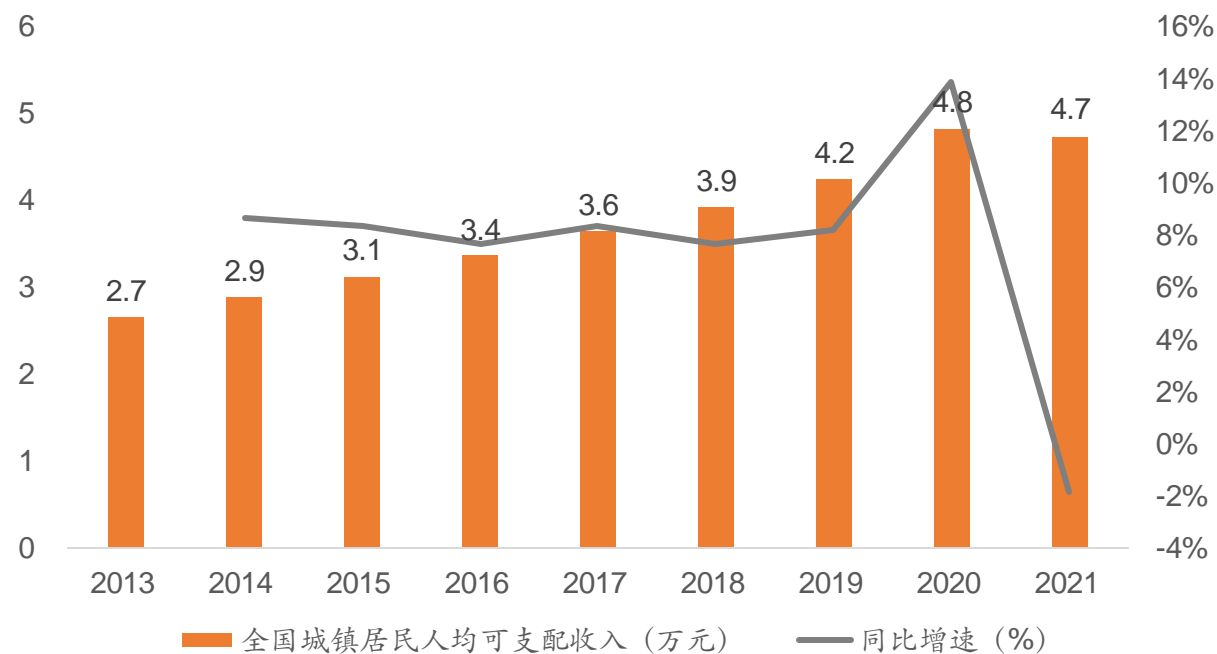
- **资管规模创历史新高：**2021年是我国“十四五”规划开局之年，也是资管新规过渡期收官之年，意味着资产管理行业“供给侧改革”的阶段性完成，中国资管行业在经历了三年半的转型后进入了新的阶段。截至2021年底，国内资管行业总规模133.7万亿元，同比提升11%，创新历史新高，同时这也是2018年新规以来资管规模第一次实现两位数增长。
- **财富管理转型：**一方面，中国居民可支配收入持续提升，2021年我国城镇居民人均可支配收入达4.7万元，积累的财富效应推动居民投资理财需求的提升；另一方面，受投资理财意识加强、疫情来袭等原因，居民资产配置从以往的房地产向金融资产迁移，整体推动中国财富管理市场规模保持持续快速增长。

图表6 中国资产管理规模及增速 (2012-2021, 万亿)



资料来源：BCG《中国资产管理市场（2021）》、平安证券研究所

图表7 全国居民可支配收入及增速 (2013-2021)

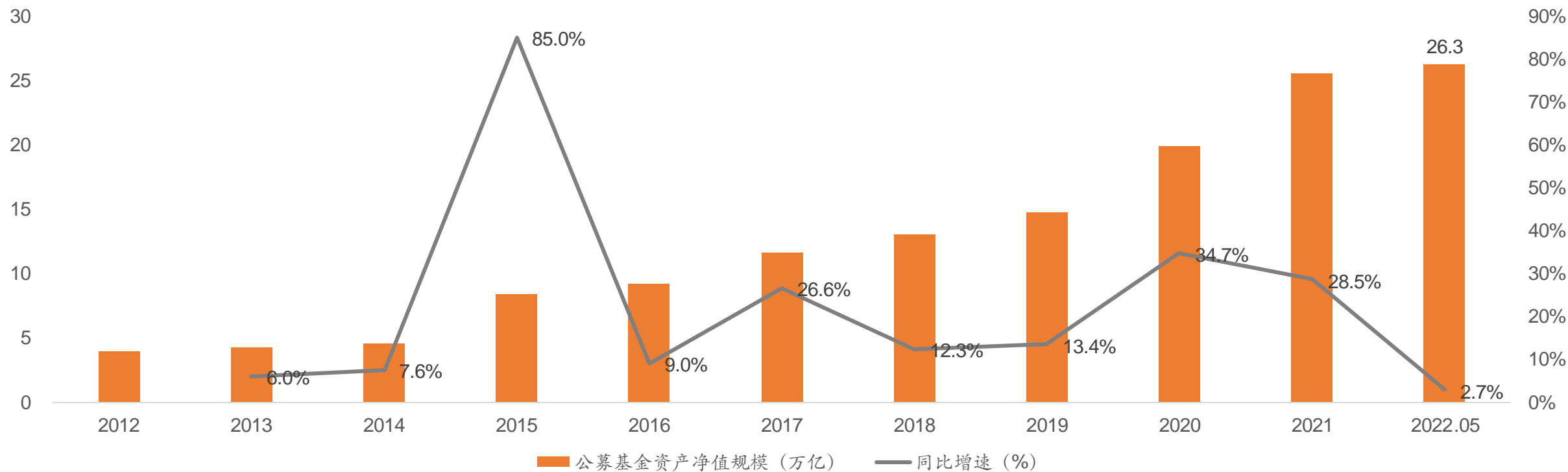


资料来源：Wind、平安证券研究所；数据截至2021年12月31日

## 1.2.2 公募基金市场：国内公募基金市场快速发展

- **公募基金规模创新高：**在过往10年里公募基金行业已经历持续的规模增长，尤其是2018年资管新规推出后，公募基金迎来了规模的爆发。今年一季度公募基金受到股票市场下跌影响而出现规模下跌，但不久后又恢复上升趋势，截至5月底公募基金总规模达成26.26万亿，再创历史新高，较2021年底涨幅2.7%。
- **公募基金投资者规模持续保持上升：**截至2020年底，国内市场公募基金场外和场内投资者保持整体上涨趋势，场外投资者总量6.7亿，其中自然人投资者数量占比99.8%；场内投资者总量2524万，其中自然人投资者占比99.7%。

图表8 公募基金资产净值规模及增速（2012-2022.05）

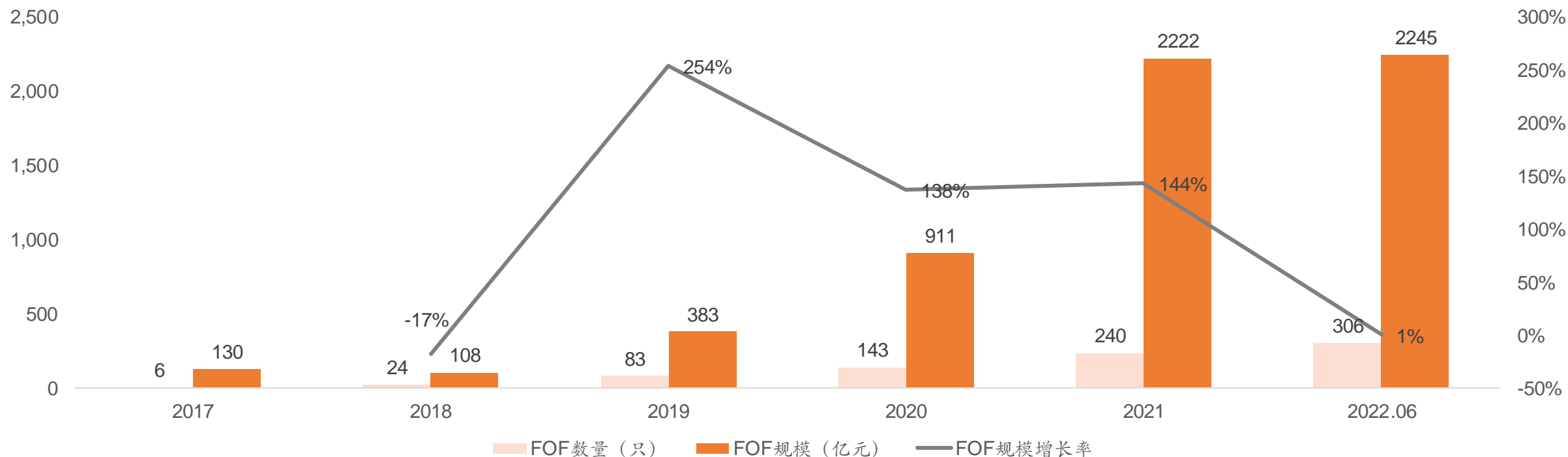


资料来源：基金业协会、Wind、平安证券研究所；数据截至2022年5月31日

## 1.2.3 FOF：基金投顾的同类竞品近年迎来爆发期

■ **国内FOF发展：**基金投顾与FOF经常被拿来对比，两者形式上均为投资经理管理的一篮子基金配置，产品逻辑与运作上存在一定程度上的相似性。公募FOF经过了近5年的孕育，受益于理财替代规模需求增加以及银行暂未开展基金投顾等原因，迎来一定的发展机会。尤其是这两年，股市震荡幅度较大，FOF凭借其风险收益相对更加平滑等优势进入爆发期，2021年底规模较2020年同期涨幅145%，是各类基金中涨幅最高的。截至2022年6月30日，FOF基金规模累计达2245亿元，产品支数306，双双创下历史新高。同时，FOF产品种类上也在不断推陈出新，陆续推出了FOF-LOF，ETF-FOF-LOF等创新产品。

图表9 近五年国内公募FOF发展 (2017-2022.06)

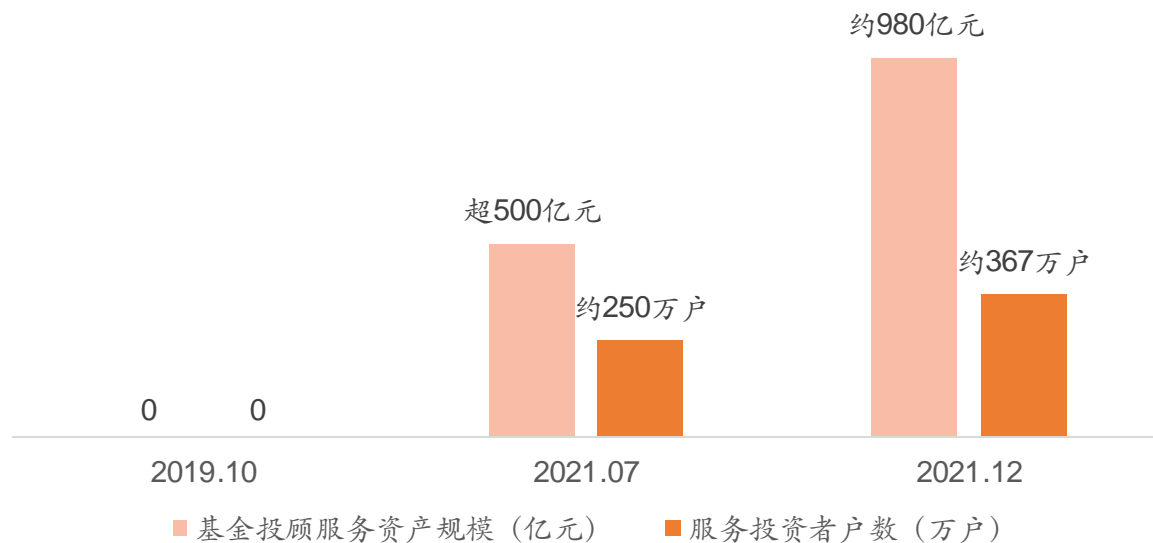


资料来源：Wind、平安证券研究所；数据截至2022年6月30日

## 1.2.4 基金投顾：万亿蓝海市场，发展潜力巨大

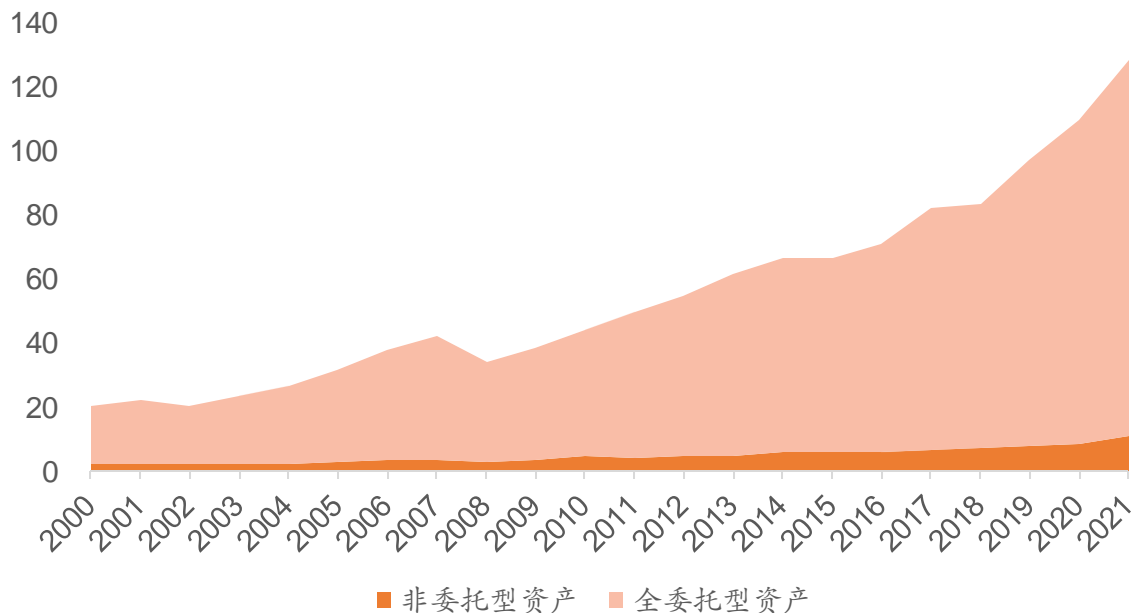
- **国内市场刚刚起步：**2019年10月《关于做好公开募集证券投资基金投资顾问业务试点工作的通知》开启了国内基金投顾业务，经过两年多的发展，截至2021年底，试点机构服务客户约367万，服务资产约980亿元。基此推算，截至2021年底基金投顾渗透率仅为0.4%。其中，基金公司是典型代表，与其动辄万亿的基金代表规模相比，基金投顾规模一直在两位数徘徊。券商类型试点机构因渠道优势，基金投顾业务上规模略大于基金公司，其中华泰证券基金投顾业务在2021年底规模约195亿，排名券商类前列。
- **对标发达市场，国内基金投顾潜力巨大：**对比美国投顾市场，萌芽于上世纪20年代，历经了一个世纪的发展，截止2021年底，美国投顾行业管理资产规模达到128.4万亿美元，全委托型资产规模合计117.4万亿美元，占投顾公司管理总资产的91.5%，非委托管理资产11.0万亿美元，仅占8.5%。若以此计算，目前国内公募基金规模已达26万亿元，可带动的基金投顾规模将在万亿级别以上，市场发展潜力巨大。

图表10 中国基金投顾规模 (2019.10-2021.12)



资料来源：证监会、平安证券研究所；数据截至2021年12月31日

图表11 美国投顾行业规模 (2000-2021, 万亿美元)



资料来源：IAA、平安证券研究所；数据截至2021年12月31日

## 目录CONTENTS

### 1 聚焦本土：新牌照下的新兴市场

1.1 新起点：试点之时，萌芽之势

1.2 新成长：万亿蓝海，潜力巨大

### 2 纵观全局：发达市场投顾业务的创新与破局

2.1 他山之石：美国市场的特征与模式

2.2 比物假事：国内业务的困境与痛点

### 3 展望未来：向阳而生，扶摇而上，未来可期

3.1 基金投顾业务大有可为

3.2 三大核心建议，助力业务转型

## 2.1.1 美国投顾发展历程

- **行业分阶段演变：**美国投顾行业萌芽于上世纪20年代，历经了一个世纪的发展，规模从0拓展到现在的百万亿美元级别。百年历程中按市场发展特点大致可分为五个时期：

图表12 美国投顾业务发展历程

### 20世纪20-40年代卖方投顾萌芽期

- 监管开始布局，《格拉斯-斯蒂格尔法》标志着美国进入严格的分业经营时代，《投资顾问法》开始了对投资顾问进行系统化监管，规定了业务范围、资质等基本要求；
- 因为分业经营的严格要求，投顾最开始只局限于保险及基础理财中。

### 20世纪80至90年代买方投顾转型期

- 1975年正式修订了固定佣金的规定，自此佣金进入自由化博弈时代，美国头部投顾机构率先取消代销费用，投顾费用免代销费用的机制盛行；
- 投顾市场逐渐由卖方投顾模式向买方投顾模式转型，市场上出现独立经纪商等多种投顾模式。

### 2010年至今投顾智能化期

- 2010年起，诸如Betterment等一批机构开启了智能投顾业务，行业进入智能化阶段；
- 各大传统金融机构也加大科技投入，通过智能投顾拓展客户服务广度。

### 20世纪50-80年代卖方投顾快速发展期

- 二战后美国经济快速发展，财富管理业务崛起；
- 70年代开启养老体系改革方案，1978年推出“401K”计划，引发了大量投顾业务需求，投顾业务规模快速扩张。

### 2000年至今买方投顾成熟期

- 《金融服务业现代化法案》允许混业经营，金融自由化加深，仅收取客户端服务费的纯独立投顾等多种创新型投顾模式诞生；
- 买方投顾模式逐渐成熟，投顾机构、客户思维已完成转变。

资料来源：美国监管各大网站、平安证券研究所



## 2.1.2 美国投顾业务主要政策梳理

- 1940年《投资顾问法》奠定了美国投顾业务的基本法律框架和业务要求，之后在过渡到混业经营时代后，监管关注在《投资顾问法》基础上做更细节的规范。近年来随着智能投顾业务兴起，监管更多关注点在于智能投顾的义务和行为约束上，出台了相关限制性法规，以更好地保护投资者利益。

图表13 美国投顾业务主要政策梳理

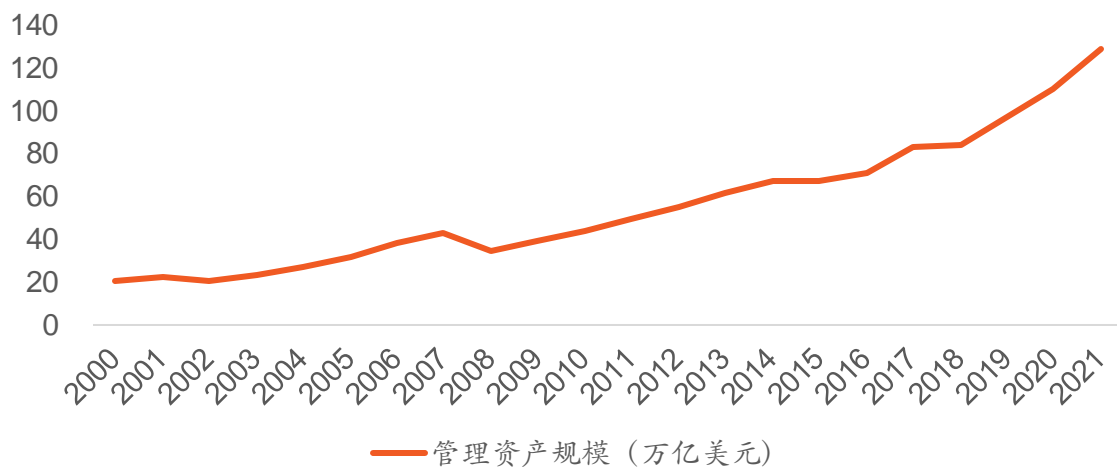
发布时间	发布机构	政策名称	政策要点
1940年	美国国会	《投资顾问法》	1、对投顾业务范围、相关资质等作出了基本要求，强调投资顾问作为投资咨询业务受托人对于委托人的信义义务； 2、禁止一切形式的风险收费，即规定客户向投资顾问支付的报酬不能基于客户资金的资本利得； 3、将规范投资顾问的责任分由SEC及州证券管理机构担任。
1975年	美国国会	《证券交易法》	废除了固定佣金标准，佣金业务收入占比下降促使财富管理从卖方销售向买方投顾业务模式转变。
1999年	美国国会	《金融服务现代化法案》	允许商业银行和投资银行混业经营，投资顾问业务范围进一步扩大，促进投资顾问服务模式的发展。
2010年	美国国会	《多德-弗兰克法案》	1、要求对冲基金和其他私募基金在SEC进行注册； 2、投资顾问需要通过提交包含大量信息的表格在SEC进行注册，SEC使用这些信息来准备、进行和实施基于风险的对投资顾问的检查计划，投资顾问提交的文件必须每年进行更新，如果某些信息与先前提交的信息不符，必须及时进行修改更正； 3、机构和个人都可以申请投资顾问牌照，成为注册投资顾问（RIA），且均需要纳入注册监管并进行信息披露。
2016	美国金融业监管局	《数字化投顾报告》	首次对数字化投顾做出定义，从监管角度，无论是机器人或是人工智能投资顾问，无论服务商采取何种方式实现商业模式的智能，其输出形式均同意被认定为数字化投顾。
2017	SEC	《智能投顾指引更新》	1、机器人投顾服务一般是指注册投资顾问通过基于算法的在线程序，利用创新技术为投资者提供的全权委托资产管理服务，应遵守《投资顾问法》对注册投资顾问的相关规定，如信义义务等； 2、要求在设计问卷调查时增加界面对话框等功能来增加智能投顾与投资者的交互。

资料来源：美国监管各大网站、平安证券研究所

## 2.1.3 美国投顾发展现状 (1/3)：业务总量分析，投顾公司数量和管理资产规模均创新高，管理的资产以全委托管理型为主，投顾话语权较大

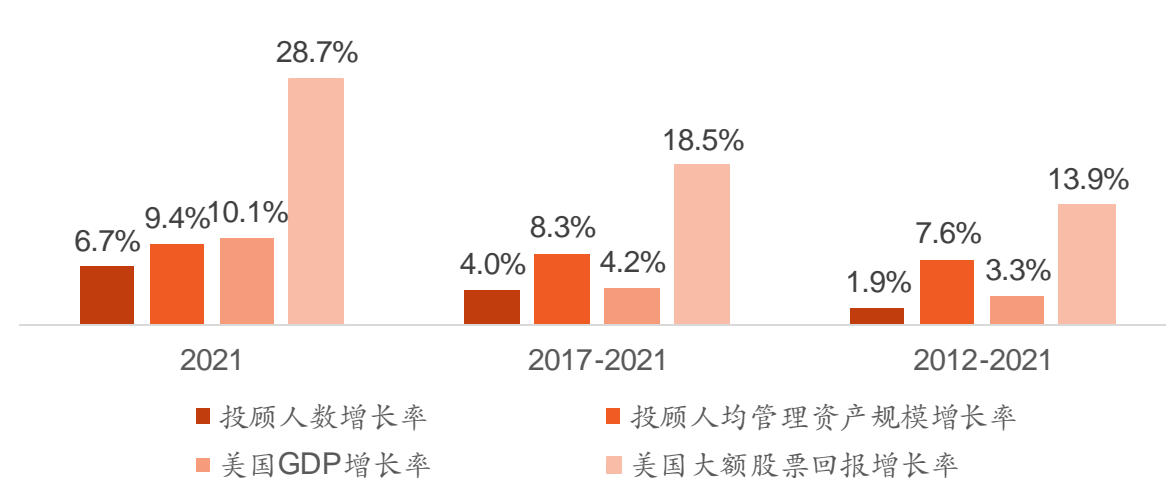
- **投顾业务的增长与美国GDP增长基本保持一致：**从2000年起，在过去21年中，SEC注册的投顾公司管理资产规模只有2002年、2008年因为市场状况而出现资产规模有所下降，其余18年的资产管理规模一直处于上升趋势。同时，在SEC注册的投顾公司数量的增长与美国GDP增长基本保持一致。在强劲的金市场回报推动下，投顾人数稳步提升，尤其在2021年，管理资产规模、投顾人数和每位投顾平均管理的资产规模增长表现明显，反映处2021年美国经济的反弹和股市飙升。
- **投顾公司数量和管理资产规模再创新高：**截止2021年底，SEC登记注册的投顾公司14806家，同比增长6.7%，总管理资产规模达到128.4万亿美元，同比增长了16.7%，投顾公司总数和管理资产规模两项均创历史新高。
- **全委托管理资产为主，投顾对所管理的资产话语权较大：**从资产规模来看，2021年资产中全委托型资产规模合计117.4万亿美元，占投顾公司管理总资产的91.5%，非委托管理资产11.0万亿美元，仅占8.5%。投顾公司旗下管理的整体来看，投顾所管理的绝大部分资产是可自主决策的核心资产，投顾机构的行业地位可见一斑。

图表14 过去21年里美国投顾业务稳步发展



资料来源：NRS、IAA、平安证券研究所；数据截至2021年12月31日

图表15 投顾业务的增长与美国GDP增长基本保持一致

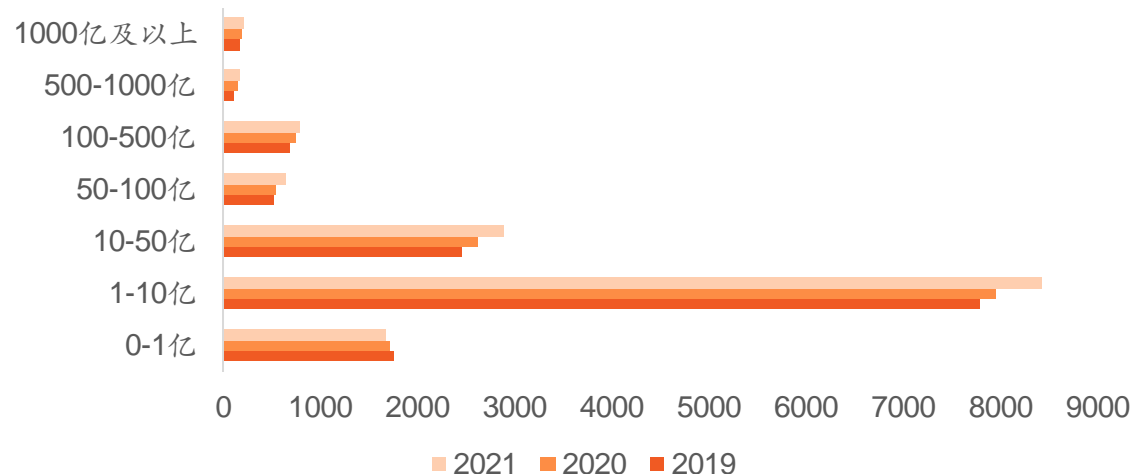


资料来源：NRS、IAA、平安证券研究所；数据截至2021年12月31日

## 2.1.3 美国投顾发展现状 (2/3) : 行业竞争特点分析, 马太效应明显, 1.3%的投顾公司管理着行业66.4%的资产

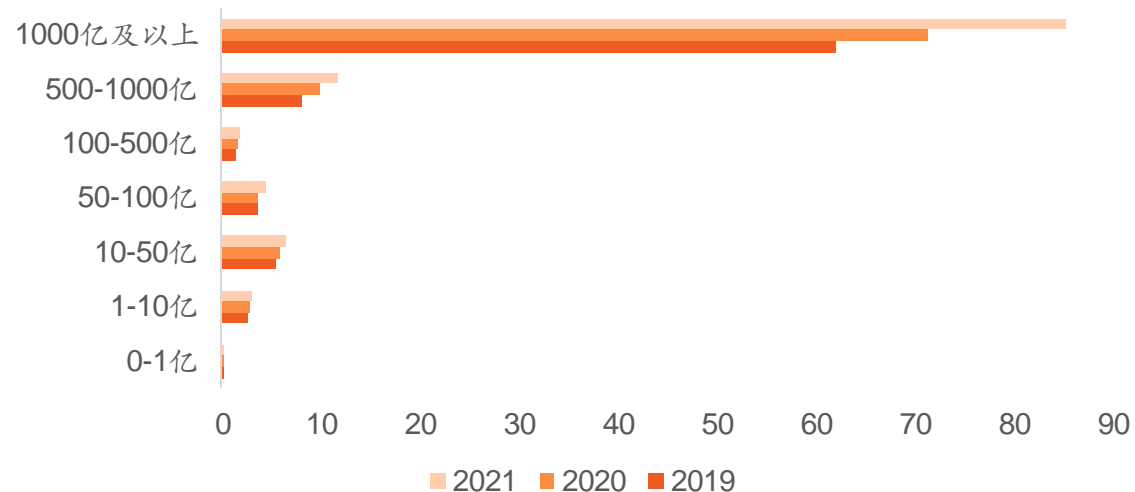
- 行业集中度不断提高:** 2021年87.9%投顾公司管理资产规模不到50亿美元, 其中大多数公司管理资产在1亿至10亿美元之间, 这些公司的总管理规模仅占投顾行业整体管理规模的7.5%。而市场16486家投顾公司中管理规模超1000亿美元的投顾公司共计210家, 数量仅占市场投顾公司总数的1.3%, 但管理着85.3万亿美元资产, 占行业总规模的66.4%。
- 资产流向大型投顾公司, 马太效应明显, 强者恒强:** 在过去五年中, 管理资产超过1000亿美元的公司增长最为强劲, 公司数量从2017年的147家增至2021年的210家, 年增长率为9.3%, 同时管理资产从48.8万亿增长至85.3万亿美元, 年增长率为14.9%。相比之下, 管理资产低于一亿美元的投顾公司的管理资产普遍下降。
- 厚尾特征明显:** 2021年16486家投顾公司中13058家都是50人以下的小规模企业, 占总投顾公司家数的88.1%, 厚尾特征明显, 小规模投顾公司更倾向于向着小而精的方向发展。

图表16 大部分的投顾机构管理规模均不足50亿美元 (家数)



资料来源: NRS、IAA、平安证券研究所; 数据截至2021年12月31日

图表17 大部分的资产集中在管理规模超50亿美元的投顾公司上 (万亿美元)



资料来源: NRS、IAA、平安证券研究所; 数据截至2021年12月31日

## 2.1.3 美国投顾发展现状 (3/3)：主要客户特点分析，客户类型多，资产规模往往集中于少数几类客户手中

- **客户规模创历史新高：**2021年SEC下投顾公司服务的客户数量增加了6.4%，达到创纪录的6470万。按服务需求类型分类，客户可分为两类：
  - 一类是资产管理客户，2021年投顾为5300万客户提供了资产管理服务，比上年增长6.6%；
  - 另一类是非资产管理客户，这些客户未使用资产管理服务，但接受了其他投资咨询服务，2021年非资产管理客户的数量增加了5.5%。
- **资产管理客户情况：**按客户类型划分，资产管理客户主要可分为个人客户、机构客户、集合基金、其他类客户四大类型，其中个人客户的数量规模最大，而集合基金客户投资的投顾资产规模最大，2021年为78.7万亿美元，占行业投顾总资产规模的61.3%。个人客户、机构客户、集合基金三大类客户在投顾业务上特点如下：
  - **个人客户：**2021年5070万个人客户使用了资产管理服务，其中86.4%客户为大众客户、13.6%客户为高净值客户，高净值客户投资的投顾资产占个人客户总投顾资产的62.6%；
  - **集合基金客户：**主要包括四大类，分别是注册基金（包括开放式基金、封闭式基金、ETF）、商业公司、私募基金（包括对冲基金、私募股权基金）以及其他集合基金（包括集体投资信托基金、欧洲UCITS基金等）。2021年119639只集合基金使用了资金管理服务，其中从客户数量来看，私募基金和其他集合基金是这一领域最常见的客户类型；从客户投顾资产规模来看，注册基金旗下的投顾资产规模占据了该类型客户总资产规模的56%。
  - **机构客户：**主要包括八大类型，分别是其他投资顾问（指为投资顾问指导其他公司的投资顾问管理客户资产）、养老金和利润分享计划、公司和其他企业、银行和储蓄机构、保险公司、慈善组织、州和市、主权财富和其他外国官方账户。其中，从客户数量看，机构客户中有一半的客户是其他投顾，他们通过作为次级顾问或通过托管账户或提供投资组合模型的方式来为其他公司投顾的客户进行资产管理服务。刺激这类客户大规模的原因可能是明星投顾的投资组合被其他公司顾问推送给客户使用。从资产规模来看，主权财富和其他外国官方账户是最大的机构客户，平均资产约为10亿美元，保险公司是第二大保险公司，平均资产约为5.7亿美元。

图表18 美国投顾客户的主要构成

资料来源：平安证券研究所



## 2.1.4 美国市场特征 (1/4)：运营模式上，收费模式多样化，投顾倾向于根据客户个性化需求提供组合化服务，混合多种收费模式来开展业务

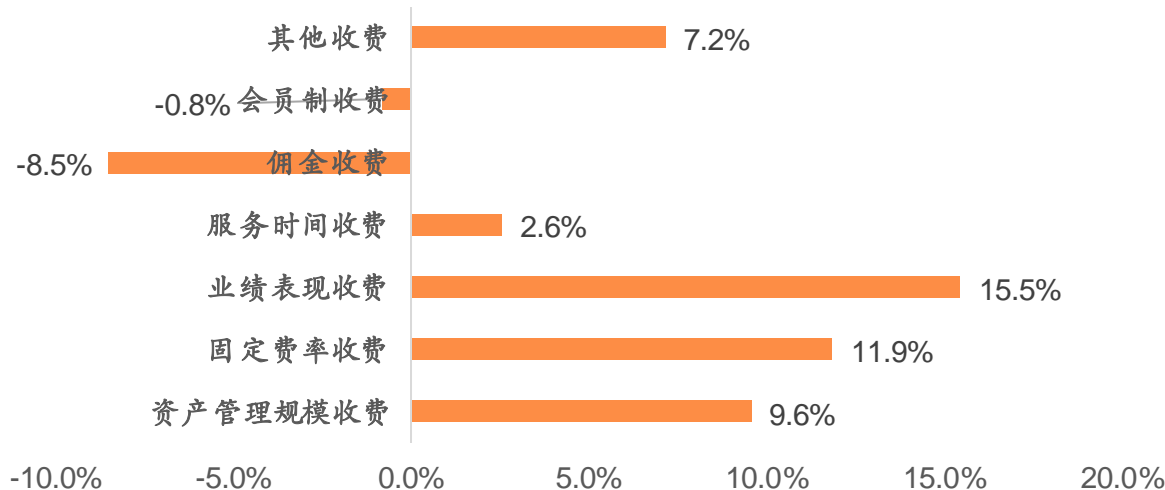
- 收费运营模式多样化：**相对于中国市场目前单一的投资顾问服务费收费模式，美国投顾业务在收费运作模式上已比较成熟，目前主要提供7种收费模式：按资产管理规模收费、按固定费率收费、按业绩表现收费、按服务时间收费、佣金收费、会员制收费、其他收费模式。在2021年七种收费模式中按资产管理规模收费模式占比最大（95.5%），绝大多数的投顾均提供此类服务，此外，固定费率收费、业绩表现收费、服务时间收费这三种服务模式占比也较大。
- 投顾倾向于提供组合化服务：**在NRS和IAA的调研中，只有17.4%的投顾仅仅只提供按资产管理规模收费的服务模式，大多数顾问在提供按资产管理规模收费的服务模式外还可以提供其他类型的收费服务模式。最常见的是，超过三分之一的顾问（34.5%）除了提供按资产管理规模收费的服务模式（通常用于投资组合管理服务）之外，还提供固定费率和按服务时间收费的模式（通常用于财务规划服务）。
- 投顾市场主流收费类型随投顾业务发展而发生了改变：**在过去21年内，按业绩表现、固定费率、资产管理规模三种收费模式的使用量有着较高的增长率，而按佣金、会员制的两种收费模式使用量有所下降，尤其是按佣金收费模式的使用量下降了8.5%。

图表19 美国投顾业务七大收费模式

美国投顾收费模式	2020		2021	
	提供该服务的投顾公司数	占比	提供该服务的投顾公司数	占比
资产管理规模收费	12873	95.4%	15744	95.5%
固定费率收费	6053	44.9%	7386	44.8%
业绩表现收费	4943	36.6%	5918	35.9%
服务时间收费	4053	30.0%	4896	29.7%
佣金收费	408	3.0%	396	2.4%
会员制收费	133	1.0%	165	1.0%
其他收费	1924	14.3%	2308	14.0%

资料来源：NRS、IAA、平安证券研究所；数据截至2021年12月31日

图表20 2021年相较于2000年，投顾公司使用各类收费模式的百分比变化



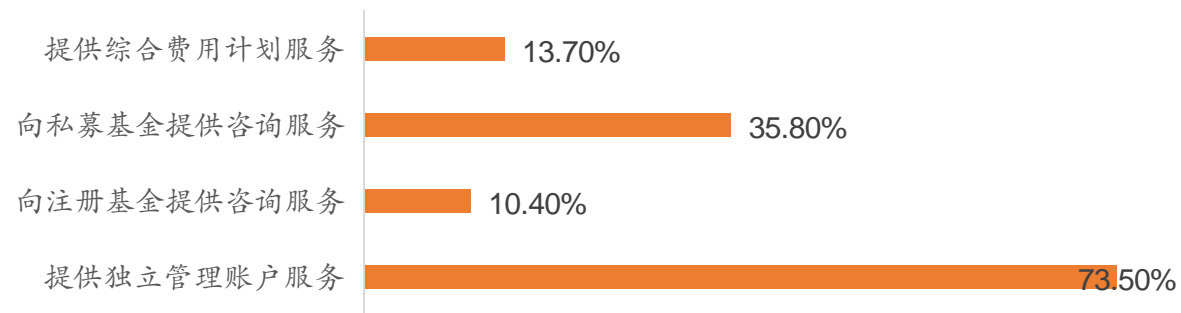
资料来源：NRS、IAA、平安证券研究所；数据截至2021年12月31日

## 2.1.4 美国市场特征 (2/4)：投顾服务模式上，客户分类，针对个人客户、机构客户、注册基金、私募基金客户设置了多样化服务模式

■ 投顾服务模式主要分为独立管理账户、平行管理账户、综合费用计划三类：

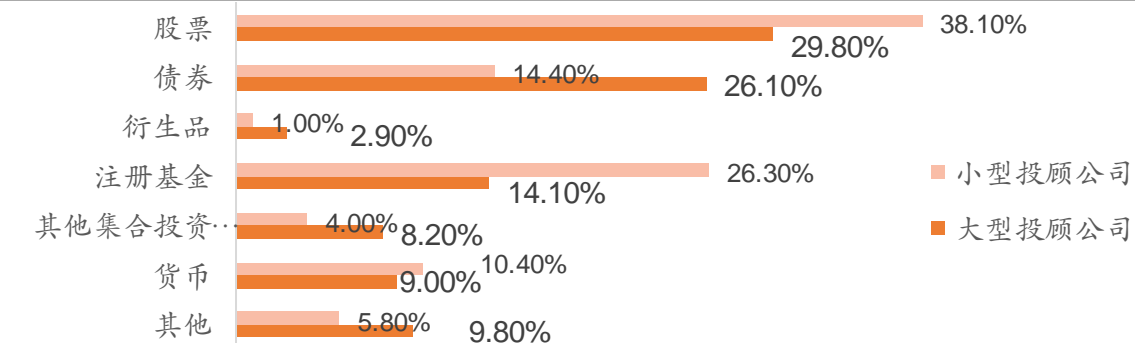
- **独立管理账户 (SMA)：**该账户是指除集合投资工具外的所有账户，即投顾为个人客户和机构客户提供的账户。2021年10887家投顾公司管理着SMA资产，占有所有投顾的73.5%。不同规模的独立管理账户在投资组合上存在显著差异，与大型投顾公司（SMA资产至少100亿美元以上）规模较小的投顾公司（SMA资产低于100亿美元）更有可能：
  1. 更广泛地投资集合投资工具，包括开放式共同基金和交易所交易基金（ETF）。2021年30.3%的小型投顾公司将超过一半的客户资产投资于集合投资工具，而大型投顾公司比例仅为14.7%；
  2. 较低的债券风险敞口，出于收益考量，小型投顾公司在所有债券类别中的投资权重都较低，更倾向于加大对上市股票的投资；
  3. 减少对衍生品的投资，大型投顾更倾向于在独立管理的账户中投资衍生品，经常投资的产品类型包括外汇衍生品、股票衍生品、利率衍生品等。
- **平行管理账户：**是由投顾管理的另一种类型账户，对应的客户种类是注册基金（包括投资公司和商业发展公司）、私募基金。根据SEC要求，投顾在服务这类型客户时应设立并报告由投顾管理的平行管理账户，账户追求与注册基金、私募基金基本相同的投资目标和策略，并与并肩投资于基本相同的头寸。
- **综合费用计划：**在综合费用计划中，客户在购买全套综合费用后将享受组合服务，这些服务通常包括经纪业务、证券交易、资产托管、行政服务等。综合费用计划管理的资产增长强劲，2019至2021年三年期间的年增长率为17.7%，反映出强劲的美国股市回报。

图表21 2021年美国投顾提供各类服务模式的占比



资料来源：NRS、IAA、平安证券研究所；数据截至2021年12月31日

图表22 大型投顾公司与小型投顾公司在独立管理账户投资组合上的差异

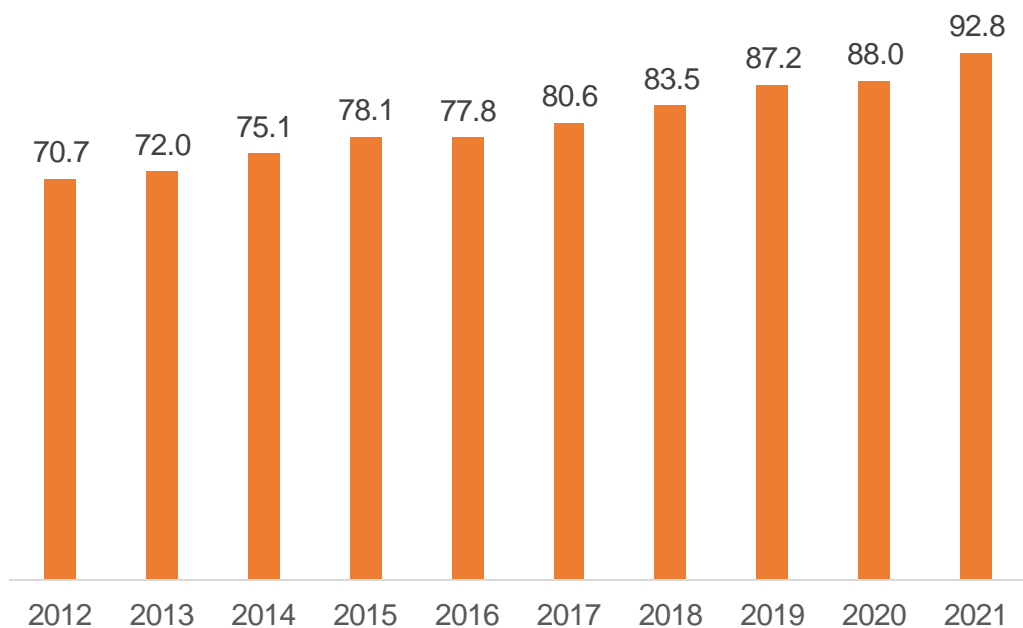


资料来源：NRS、IAA、平安证券研究所；数据截至2021年12月31日

## 2.1.4 美国市场特征（3/4）：从业人员上，投顾行业从业人数规模创历史新高，从业执业能力要求多元化

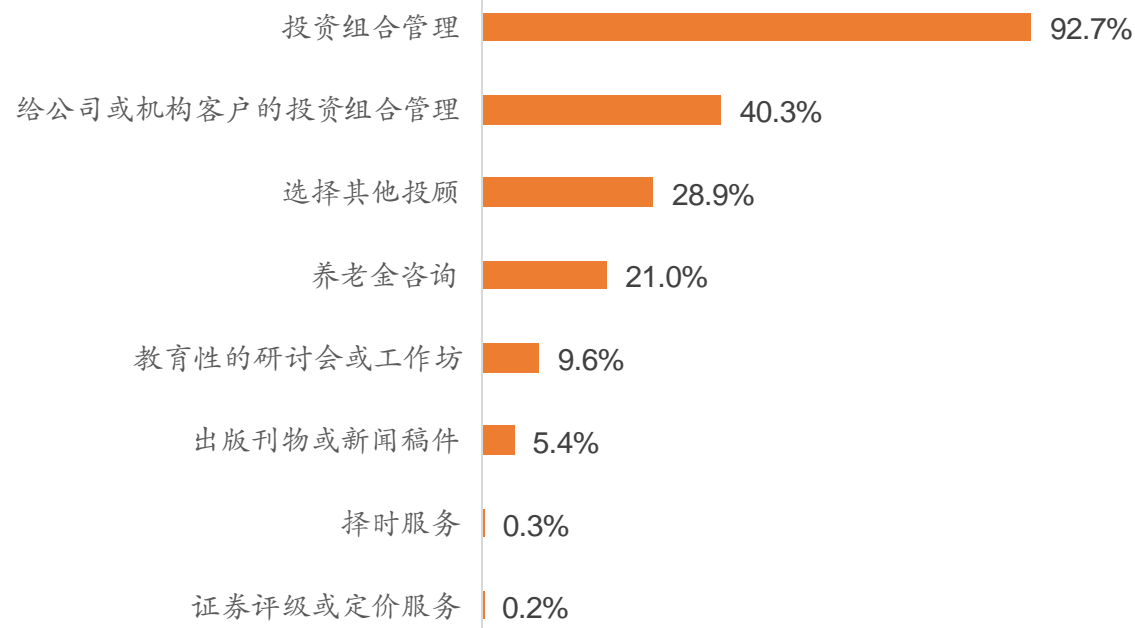
- **从业人员规模创历史新高：**2021年SEC登记的投顾人数达34.8万人，整个投顾行业共计92.8万从业人员，规模创历史新高。其中资产超过1000亿美元的投顾公司就业增长最为强劲。
- **工作内容覆盖范围广泛，执业能力要求多元化：**相较于中国基金投顾目前只能提供单一的基金投顾服务，美国投顾人员除了常规的各类资产管理服务需求顺应客户需求，投顾公司推出多元化服务。这也对投顾人员执业能力要求提出了较高要求。2021年美国投顾行业共有92.8万从业人员，其中53.3%的人员有投顾资格、42.6%的人员有经纪商执业资格、27.8%的人有保险执业资格，这其中存在一定的交叉重合，说明着投顾人员会存在具备多项金融行业执业资格，侧面反映了投顾从业能力的多元化。

图表23 美国投顾行业从业人员规模（2012-2021，万人）



资料来源：NRS、IAA、平安证券研究所；数据截至2021年12月31日

图表24 投顾人员提供的各项服务占比

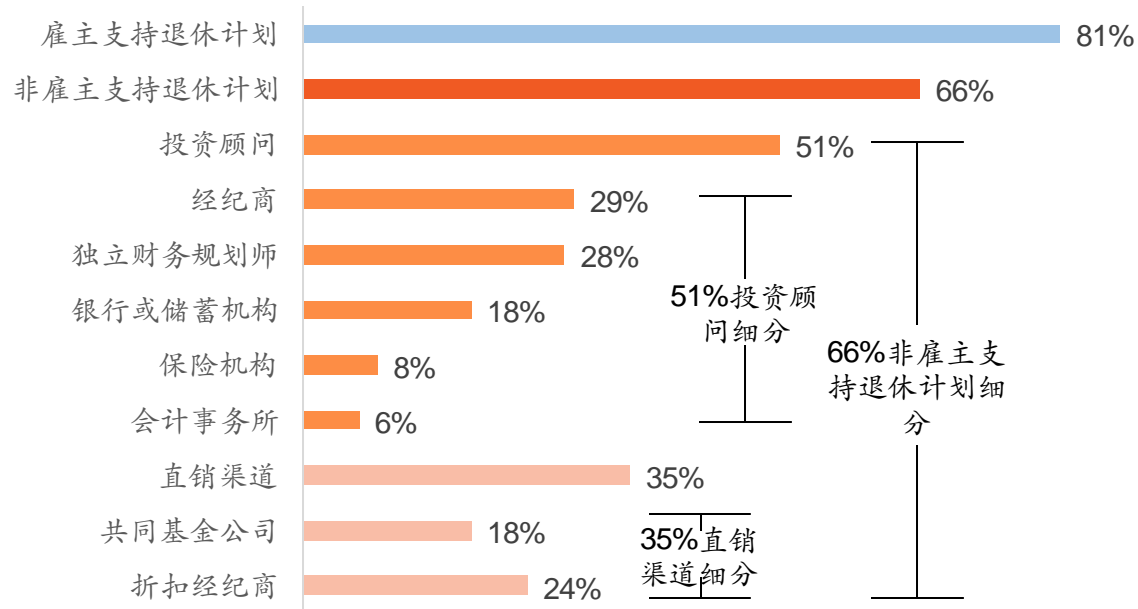


资料来源：NRS、IAA、平安证券研究所；数据截至2021年12月31日

## 2.1.4 美国市场特征 (4/4)：基金投资上，客户主要通过雇主支持退休计划和基金投顾专家两大核心渠道购买，投资痛点往往由养老等标志性事件触发

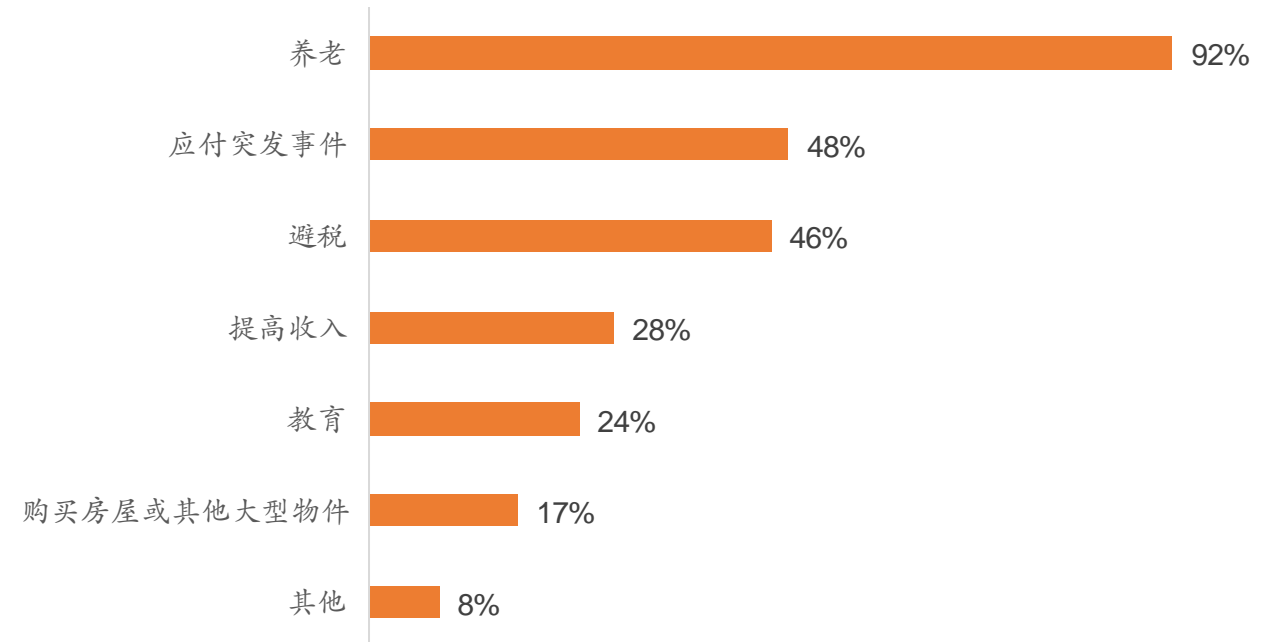
- **基金购买渠道：**雇主支持退休计划和投资顾问渠道是美国家庭投资者投资共同基金的两大最主要的核心渠道，受访者中分别有81%、51%的客户通过这两类渠道购买基金。其中投资顾问渠道还可划分为经纪商、独立财务规划师、银行或储蓄机构等五类细分渠道，显示了基金投顾上美国市场细分渠道的多元化。
- **投资痛点由标志性生活事件触发：**ICI调研显示，几乎所有共同基金投资者都关注养老，92%受访者购买共同基金的第一目标是为了养老。同时应付突发事件、教育、买房、避税等标志性事件也是客户在投资时重点目标，客户投资痛点往往伴随着这些事件的发生，由此投顾人员通过此类标志性事件更易于场景化引导客户的投资。

图表25 2021年美国市场共同基金购买渠道占比



资料来源：ICI、平安证券研究所；数据截至2021年12月31日

图表26 2021年美股市场客户投资共同基金的主要关注点



资料来源：ICI、平安证券研究所；数据截至2021年12月31日



## 目录 CONTENTS

### 1 聚焦本土：新牌照下的新兴市场

1.1 新起点：试点之时，萌芽之势

1.2 新成长：万亿蓝海，潜力巨大

### 2 纵观全局：发达市场投顾业务的创新与破局

2.1 他山之石：美国市场的特征与模式

2.2 比物假事：国内业务的困境与痛点

### 3 展望未来：向阳而生，扶摇而上，未来可期

3.1 基金投顾业务大有可为

3.2 三大核心建议，助力业务转型

## 2.2.1 痛点一：资源投入上，短时间内收支难以平衡，基金投顾业务后续发展需试点机构管理层的耐心和决心

- **投顾收入抵不过销售佣金，试点机构需持续性的战略投入：**买方投顾业务强调的是客户的长期持有，这就意味着相比卖方销售模式更低的换手率和更低的手续费收入，同时多数试点机构在收费模式上开展的投资顾问费抵扣手续费的方式，直接减少了收入款项。而在业务初期的打江山阶段，往往需要投入较高的渠道激励、品牌营销等费用，试点机构面临的不止是短时间内投顾咨询费收入难以弥补销售佣金的下降带来的收入缺口，而是加上渠道激励等系列新增成本后的一段时间内持续性的较大规模战略资源投入，基金投顾业务后续发展需要试点机构领导层面的耐性和决心。
- **收入测算：**如前文所述，基金公司的基金投顾规模一直徘徊在几十亿元，与其动辄万亿的基金代表规模相比相差甚远。而券商因渠道优势，基金投顾业务上规模略大于基金公司，其中华泰证券基金投顾业务在2021年底规模约195亿，排名券商类前列，对于华泰证券而言，即使全部规模按最高投资顾问费来算，收入才2.3亿元左右，难以达成收支平衡，且规模中较多的并非权益类为主的产品，而是固收类为准的稳健产品。

图表27 部分试点机构展业情况

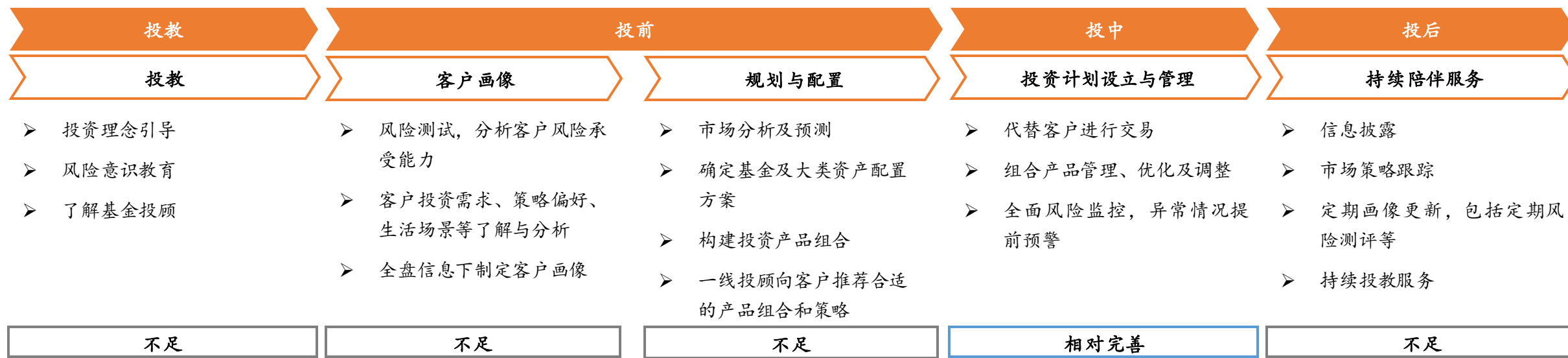
试点机构	展业时点	已展业时长	经营模式	投顾服务费率区间	累计销量	预估最高收入 (最高收入=最高投顾服务费率×规模)
国联证券	2020年4月	22个月	外部中小银行拓展为主	0.20%-0.80%	102亿（累计销量）	8160万
华泰证券	2020年10月	16个月	海量客户方式，主抓客户数	0.15%-1.20%	195亿（AUM）	2.34亿

资料来源：各公司网站、平安证券研究所；数据截至2021年12月31日

## 2.2.2 痛点二：体系搭建上，国内业务仍处于卖方销售模式向买方投顾业务转型阶段，业务逻辑尚未完成转变，重投轻顾，买方投顾体系搭建尚未完善

- **业务仍处于起步阶段，未有成熟模式：**国内基金投顾业务整体业务规模和收入贡献不高，整个行业尚处于起步阶段，试点机构均在探索，尚未形成成熟有效的经营模式。受限于资源禀赋及队伍销售惯性，多数机构沿用卖方销售或平台方式经营，顾端的服务重视度不足，有投无顾或重投轻顾，具体表现在：
  - **投教：**重视度不足，投入较小；
  - **投前：**更多地是给客户定期提供定期风险测试和投资偏好问卷，实际上买方投顾除了考虑客户风险承受能力外，还需要考虑客户投资需求、细化生活场景等，以形成全面的客户画像；同时，多数的现有一线投顾人员能力尚未能匹配买方投顾的能力要求；
  - **投中：**试点机构中基金公司和券商在投中部分有着丰富的投资经验，可直接移植至基金投顾；
  - **投后：**服务更多通过标准化报告方式，缺少人的陪伴服务。

图表28 基金投顾全流程服务示意图及现状



## 2.2.3 痛点三：从业人员上，业务转型对投顾人员能力要求提高，市场匹配的人才稀缺，系统化人力体系尚未完善

- **岗位能力上，顾端人员与销售有着本质区别：**传统卖方销售模式多数时候提供的是相对统一化的基础产品，往往忽略了差异化、多样化的产品提供，一线销售人员专业能力和受教育程度有待提升。买方投顾模式更加强调的是在客户与产品组合之间建立正确的联系，这个任务更多落到了一线投顾人员身上，要求投顾人员知识面广及能对不同客户进行灵活推荐，不仅是要对基金了解，还要了解股、债、外汇、商品等其他市场及产品，这样才能对不同客户需求进行精准化、差异化的推荐。同时，买方投顾模式强调的是顾端的全流程陪伴，也需要投顾人员在投前、中、后对客户的陪伴，需要较强的沟通交流能力，如果这块对应的人员缺失，投顾服务和以往的基金销售服务差异不大。
- **匹配的人才缺失，对应的人力体系尚未完善：**实际上，试点机构大部分的一线投顾是原来的销售、营业部经纪人、证券投资顾问等岗位人员转型而来，多数是受到了短期激励机制驱动，人员的素质与一线投顾岗位的要求仍有一定的差距。对比海外市场，很多投顾人员是有多年交易经验的人员担任，且拥有CFP等证书。现在国内试点机构也开始意识到人员专业能力问题，对外招聘上已经开始提高对候选人能力、素质的要求。而人力体系上，人从哪来、具体岗位画像如何、如何培养符合画像的投顾人员、如何激励、如何考核等相对应的人力体系尚未完善，需试点机构全盘考虑并搭建。

图表29 试点机构在外招上开始提高对候选人的能力、素质的要求



国内基金投顾岗位画像

### 学历、粘性等硬性条件

- 国内外重点院校本科及以上学历，金融学、经济学等学科背景优先
- 具有2年-3年金融从业经验
- 具备证券从业资格证，有CFA、CFP等相关金融资格证书者可加分

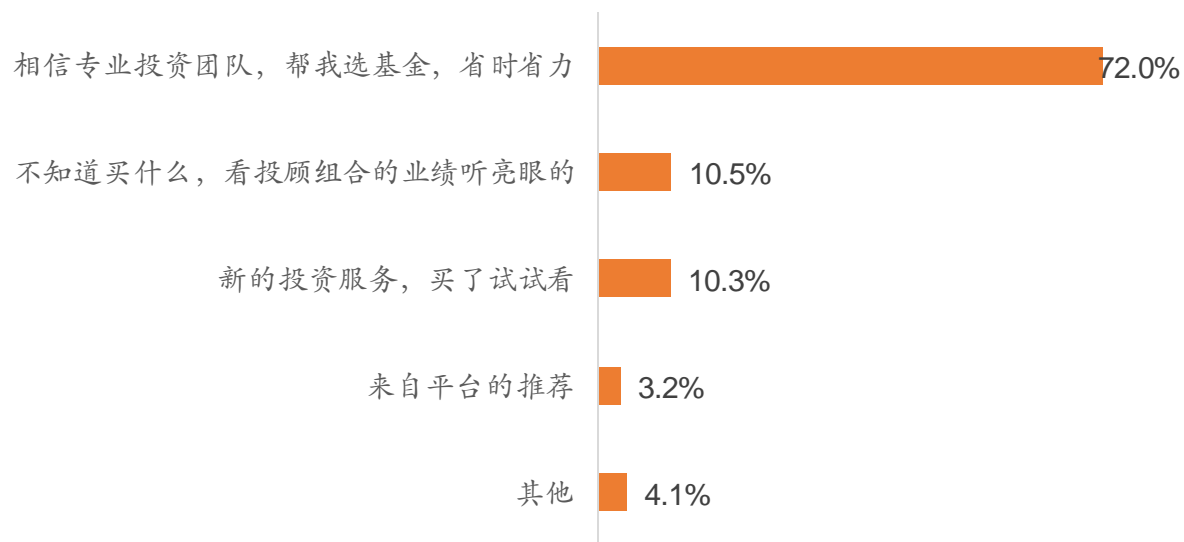
### 能力等软性条件

- 具备较强的业务开拓能力
- 具备优秀的沟通表达能力
- 具备较强的学习能力及分析并解决问题的能力

## 2.2.4 痛点四：投资者教育滞后，买方投顾概念尚未被投资者完全接受，投资思维及习惯的转变仍需一段时间，同时追涨杀跌等不理性行为仍存在

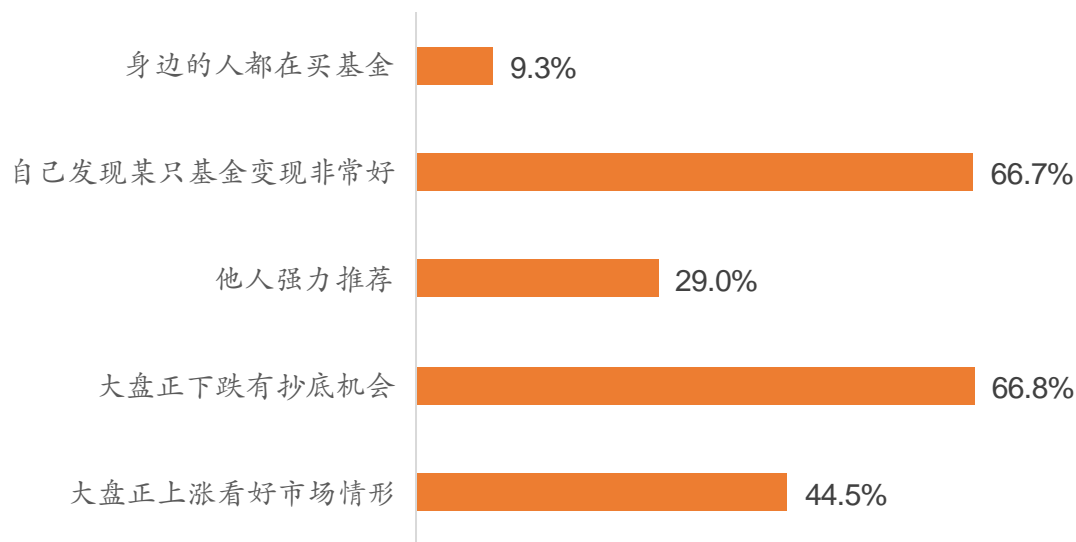
- **客户思维仍停留在传统模式：**传统卖方销售模式倾向于营销明星投资经理，以收益率达成为建立客户与基金公司、渠道的信任。根据中欧财富的调研，72%的基金投顾投资者表示“最主要的购买原因是相信专业投资团队”，10.5%的受访者表示“不知道买什么，看投顾组合的业绩挺亮眼的”，反映出部分客户购买基金投顾的思维逻辑仍停留在传统模式主推的收益率上。买方投顾模式强调的是以客户自身需求出发的精准化推荐和全流程陪伴服务，而非收益率的高低，基金投顾业务投教需持续性进行，推动客户思维向买方转型。
- **追涨杀跌行为仍存在：**根据中国基金业协会发布的《全国公募基金市场投资者状况调查报告（2020年度）》，个人投资者在购买公募基金时机最高的时点为的情形为“大盘正下跌，有抄底机会”（66.8%），同时“大盘正上涨，看好市场情形”的比例为44.5%。可见，个人投资者在购买基金时具有一定冒险性，存在对市场波动进行追涨杀跌的不理性行为。

图表30 受访者购买基金投顾的主要原因（2020）



资料来源：中欧财富《基金投顾业务发展白皮书》、平安证券研究所

图表31 个人投资者的基金投资时点选择（2020）

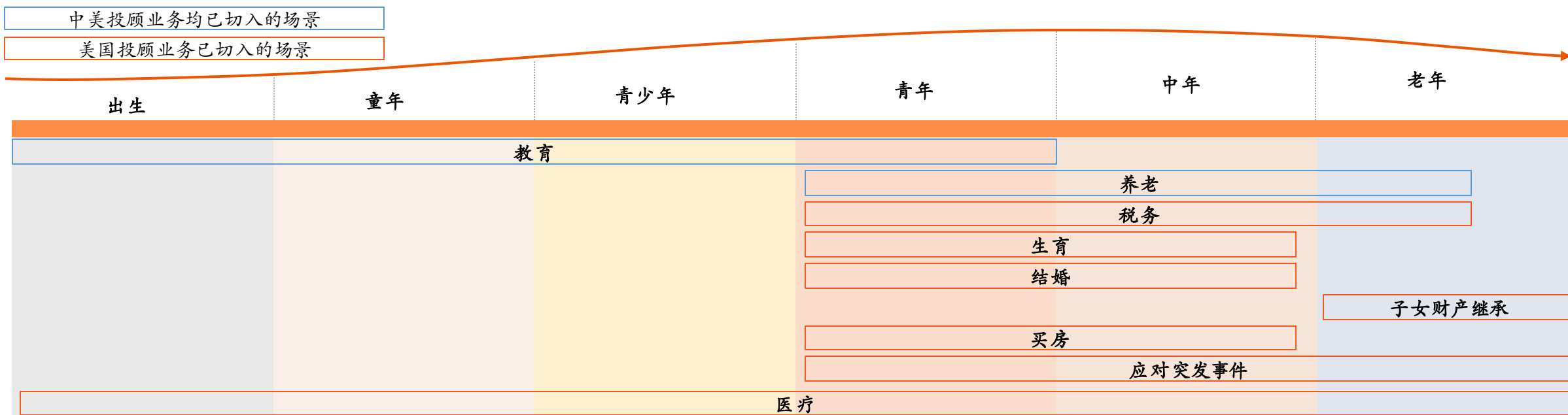


资料来源：基金业协会、平安证券研究所

## 2.2.5 痛点五：运营模式上，场景化是衡量投资组合是否有效的重要指标，而试点机构普遍缺乏基于客户生命周期下标志性事件的多场景的建设

- 探索多元化运营模式和场景，借助标志性事件多场景化切入投资痛点：投资组合的有效性不仅来源于收益率的高低，还在于解决客户特定场景下的投资需求，消除生活标志性事件带来的理财焦虑感。传统卖方销售模式下客户更多地追求收益率，买方投顾模式将引导客户从自身生活需求出发去考虑投资需求，前者强调净值化，后者更看重场景化下的投资需求。目前在投前端试点机构更多地是给客户定期风险测试、投资偏好问卷，实际上买方投顾除了考虑客户风险承受能力外，还需要考虑客户投资需求、细化生活场景等，以形成全面的客户画像。与美国投顾市场多生活化场景切入、七大收费运营模式相比，国内投顾业务目前只有单一的收费模式，且只在教育、养老两个场景上有较多的尝试，场景化体系设计待进一步完善。

图表32 客户生命周期标志性事件与客户投资需求：中美投顾业务场景化切入对比



## 目录 CONTENTS

### 1 聚焦本土：新牌照下的新兴市场

1.1 新起点：试点之时，萌芽之势

1.2 新成长：万亿蓝海，潜力巨大

### 2 纵观全局：发达市场投顾业务的创新与破局

2.1 他山之石：美国市场的特征与模式

2.2 比物假事：国内业务的困境与痛点

### 3 展望未来：向阳而生，扶摇而上，未来可期

3.1 基金投顾业务大有可为

3.2 三大核心建议，助力业务转型

## 3.1 基金投顾业务大有可为（1/2）

---

1

房地产投资降温，  
金融资产配置比重  
大幅提升，基金投  
顾有望脱颖而出



- 过去十年，居民资产配置仍以房地产为主。随着房地产限购、投资收益降低等，房地产投资热情逐步降温，金融资产的配置比重有较大幅度提升空间。
  - 从金融资产结构看，随着居民理财意识提升，现金+存款的占比逐步降低，取而代之的是股票、基金等其他类型资产，其中基金投顾以其可持续性的财富效应和以客户为中心的业务逻辑，能为投资者提供更多元化的选择和优质的服务，预计未来在政策、监管持续推动下，将有望脱颖而出，成为居民资产配置中的主要选择之一。
- 

2

个人养老金投资公  
募基金新规出台



- 2022年6月24日 证监会颁布《个人养老金投资公开募集证券投资基金业务管理暂行规定（征求意见稿）》，个人养老金投资公募基金新规正式出台。对比美国市场，几乎所有共同基金投资者都关注养老，养老资金是投顾资产的重要组成部分。国内个人养老金投资公募基金的放开，将进一步促进基金投顾业务的发展。
-



## 3.1 基金投顾业务大有可为（2/2）

---

### 3 政策密集出台，监管大力发展



- 2019年10月开启试点以来，基金投顾业务相关政策密集发布，监管体系加速成型，体现了监管大力发展中国市场基金投顾业务的决心。后续预计基金投顾业务将会向着更严格化、更标准化、更规范化的方向发展。

---

### 4 Z世代年轻力量入场



- Z世代指初上在1996-2010间的年轻人群，该人群约3亿，占中国总人口的20%。
- 根据麦肯锡发布的《拥抱Z世代》报告，Z世代最关注的的三大理财话题分别为投资、财经和基金，而在各类理财产品中，基金是Z世代的首选品类，47.4%的受访者表示基金产品是优先选择的理财品类。随着这3亿新生代力量逐渐成长为是社会的中坚力量，基金、基金投顾业务将有更大的发展空间。

## 目录 CONTENTS

### 1 聚焦本土：新牌照下的新兴市场

1.1 新起点：试点之时，萌芽之势

1.2 新成长：万亿蓝海，潜力巨大

### 2 纵观全局：发达市场投顾业务的创新与破局

2.1 他山之石：美国市场的特征与模式

2.2 比物假事：国内业务的困境与痛点

### 3 展望未来：向阳而生，扶摇而上，未来可期

3.1 基金投顾业务大有可为

3.2 三大核心建议，助力业务转型

## 3.2 三大核心建议（1/3）：未来试点机构之间核心竞争在于基金投研能力和大类资产配置能力，投端需加大相关能力建设

### 国内市场的竞争趋势

不同类型试点机构的不足将通过合作等方式逐渐缩小，投端成了核心竞争战场：短时间内不同类型试点机构在投研能力、销售渠道、客户规模等方面仍有一定差距，但随着跨类型机构间的合作的加深以及试点机构自身的发展，基金投顾机构在各方面的不足将会逐步缩小，**投端收益率将成为核心竞争之一，即考验各家在基金投研、资产配置上的功力。**

### 对标美国市场的发展

财富管理趋势下大类资产配置能力是核心：美国由分业经营转为混业经营后，投顾范围从局限于保险及基础理财产品拓展加入了证券、基金等其他类型资产，资产类别的拓展更便于投顾为客户提供一揽子的投顾服务，也顺应了财富管理趋势下客户全方位资产管理的需求。虽然国内政策不同，但财富管理趋势下发展大类资产配置能力的逻辑一致，基金投顾业务投顾需进一步**加强大类资产配置能力。**

图表32 中美投顾业务差异对比

国家	覆盖的资产类别	可提供的服务类型
中国	▶ 仅公募基金	▶ 委托交易、组合管理、基金投资建议
美国	▶ 涉及各类资产类型，包括公募基金、对冲基金、股票等。	▶ 委托交易、组合管理、养老金等投资建议、财务规划、证券评级定价等

资料来源：平安证券研究所

### 启示

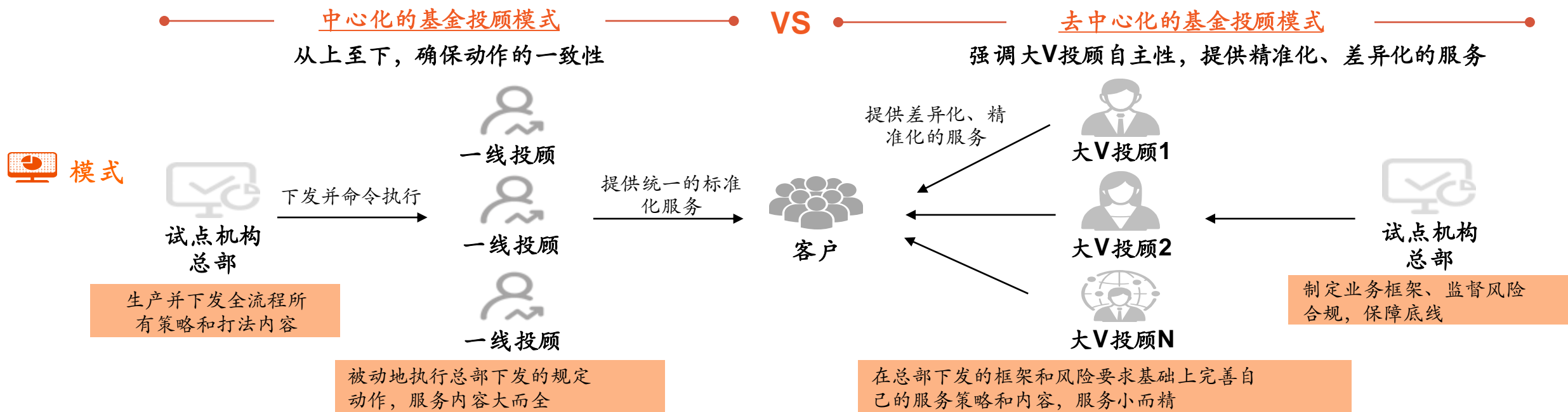
- 加大投端基金投研能力和大类资产配置能力的建设：
  1. 投资广度上，可对标海外主流多资产配置策略，拓展投资的基金类别，包括QDII基金、商品ETF等；
  2. 投资深度上，强化大类资产配置能力，在宏观分析层面加入适当模式。

## 3.2 三大核心建议 (2/3)：买方投顾模式的落地不在于策略的构建，而在于顾端模式的改变，在顾端可探索去中心化的投顾模式

■ **美国市场的借鉴：**2021年16486家投顾公司中13058家都是50人以下的小规模企业，占总投顾公司家数的88.1%。根据IAA的调研数据，根据公司雇员总数排列，SEC登记的投顾公司的中位数投顾公司有8名员工，管理资产在4.12亿美元。可以说，美国的投顾模式是典型的去中心化管理模式。

■ **去中心化投顾模式更易于实现个性化、精准化的投顾服务：**与传统的中心化投顾模式不同，去中心化的投顾模式更加强调大V以单个客户为中心去构建个人投资体系，服务上更加具有针对个体客户个性化而输出的差异化、精准化服务，这类模式更加强调面向客户的模式而非投资管理，符合买方投顾以客户为中心的服务逻辑。

图表34 两类基金投顾模式对比



## 3.2 三大核心建议（3/3）：补足短板，顾端构建以客户为中心的买方投顾体系

### 识别

**完善客户全景画像，深化客户投资需求洞察：**目前很多试点机构就客户基本信息、投资交易、风险偏好等数据进行整合、分析，但投顾业务的客户画像仅有此还不够，需建立更丰富的客户财富数据标签体系，包括金融认知、内容偏好、生活场景、财富情况等，更精准化客户画像，以便一线投顾人员更能主动识别客户投资风险和痛点，挖掘客户未被满足的需求，做到真正懂客户，并逐步建立信任。

### 投资

**建立强大的买方投研大脑：**不管是基金公司还是券商，投研能力都是其传统优势，但试点聚焦在卖方投研，忽略了买方投研的建设和成果赋能业务。基金投顾业务未来需要投端强大的基金研究能力和资产配置能力支持，意味着投研成果向客户投顾服务的高效传导至关重要，主要包括两个方面：一是将投研结果以通俗易懂的方式传递给客户，引导客户做出更精准的投资决策；另一方面是将投研结果赋能到业务团队，让一线投顾更能精准地把握住市场发展趋势，指导其形成时点下更优的客户方案。

### 陪伴

**建立全生命周期的服务体系，强化投前、投中、投后的陪伴和投教：**“三分靠投，七分靠顾”，基金投顾业务一大核心在于客户全流程陪伴和投教，试点机构应围绕客户的生命周期，依据各阶段标志性事件的投资痛点设计更为丰富的场景模式和切入方案，同时打造贯穿投前、投中、投后全流程的陪伴与投教，设计诸如智能实时答疑、基金异动提示、宏观变化建议等全流程环节，做好情绪安抚及行为引导，满足客户各阶段投资需求。

## 风险提示

---

- 1) 本报告是基于基金及基金投顾业务历史数据进行的客观分析，样本基金可能存在错漏导致结果偏差。
- 2) 过往业绩并不代表其未来表现，亦不构成任何投资意见。
- 3) 中国与国际市场并不具有完全可比性，报告中相关数据仅供参考。
- 4) 试点机构投顾业务细节在不断调整中，文中对各投顾品牌的描述仅为本报告撰写时的情况。

## 股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

## 行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

## 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

## 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2022版权所有。保留一切权利。