

# 中国财富管理与TAMP商业模式 研究报告

2019年



近年来，金融领域“爆雷”事件频发，国内投资者更加渴求专业和透明的资产配置服务；在供给端，随着“打破刚兑”成为越来越明确的监管要求，资产供给与分销的整个产业链条进行洗牌和重组成为必然。在此背景下，从美国借鉴而来的**全托资产管理服务平台（Turn-key Asset Management Platform，简称TAMP平台）模式**成为金融科技改造传统居民理财与投资服务行业的一把利器。



在美国市场中，有超过13,000家在SEC注册的独立投资顾问机构，为各类居民家庭投资者提供丰富的资产配置服务，这些数量庞大的专业机构客户群是TAMP市场兴起和不断发展的基石。



国内以第三方财富管理行业为代表，正经历着优秀人才不断自主创业而带来的“加速碎片化”时期。具有不同资源禀赋的TAMP平台凭借自身的独特竞争优势，在这个快速发展的行业内迅速找准位置切入，通过金融科技手段极大地赋能了传统资管和财富管理行业，**并有望通过合理的资本运作和获取多样化的金融牌照，迅速成为成为综合性Fintech资管平台，重塑国内居民财富管理行业的格局。**

中国泛财富管理行业发展与TAMP的意义

1

TAMP模式概述及美国TAMP行业案例

2

国内TAMP的发展现状与趋势

3

# 泛财富管理市场发展基础

## 居民财富持续积累，居民风险偏好水平偏低

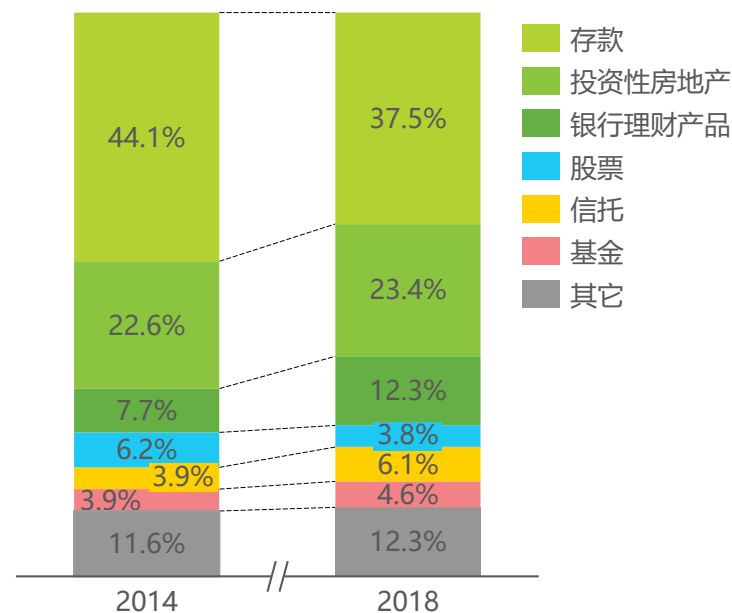
- 中国居民可投资资产规模从2014年115万亿元增长至2018年192万亿元，年均复合增速达13.7%，虽然2018年受宏观经济影响而增速放缓，但整体仍然保持着持续增长态势。**居民财富的持续积累，以及对自身财富管理关注程度的提升，驱动泛财富管理市场需求不断扩大。**
- 整体而言，中国居民平均风险偏好水平较低，存款和银行理财产品两项资产占据金融资产投向超过60%。随着社会结构变化和居民对金融理财意识的增强，**信托、基金等主动管理型和净值型金融资产的占比有望进一步上升。**

### 2014-2018年中国居民可投资资产



来源：波士顿咨询，贝恩咨询，艾瑞研究院绘制。

### 2014与2018年中国居民资产投向



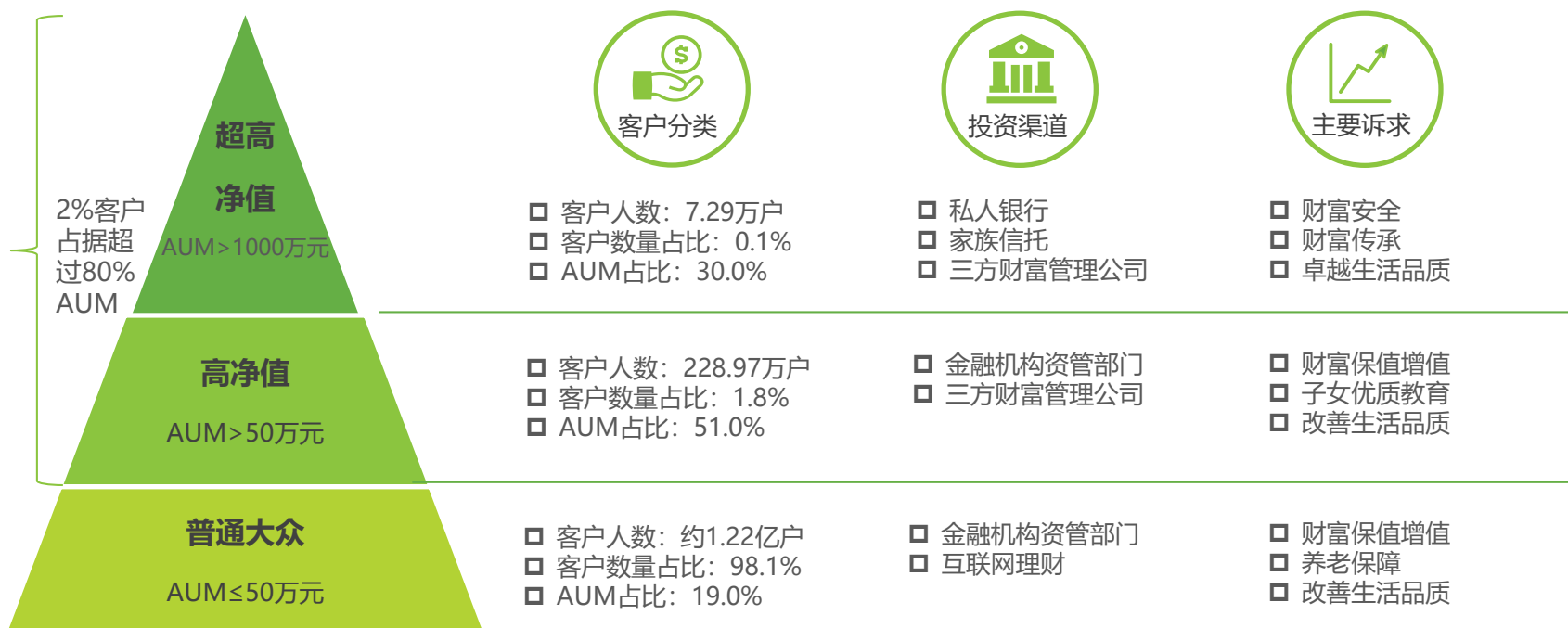
来源：波士顿咨询，贝恩咨询，艾瑞研究院绘制。

# 泛财富管理市场结构特征

## 高净值及以上人群多样化需求驱动理财行业提升服务水平

- 从客户分类看，中国泛财富管理市场呈现多层次特征，极少量的头部高净值客户占据大多数资产规模。以招商银行为例，2018年末零售客户数为1.25亿户，管理客户资产规模(AUM)达6.8万亿元，超过80%的AUM由占比不到2%的高净值和超高净值客户贡献。
- 相比普通大众，超高净值和高净值人士对财富的投资渠道和诉求更加多样化，需要在资产获取、资产配置、投后管理等全流程得到更加专业化、定制化的服务，这也成为泛财富管理行业提升服务水平的一大驱动因素。

### 2018年招商银行零售客户分布

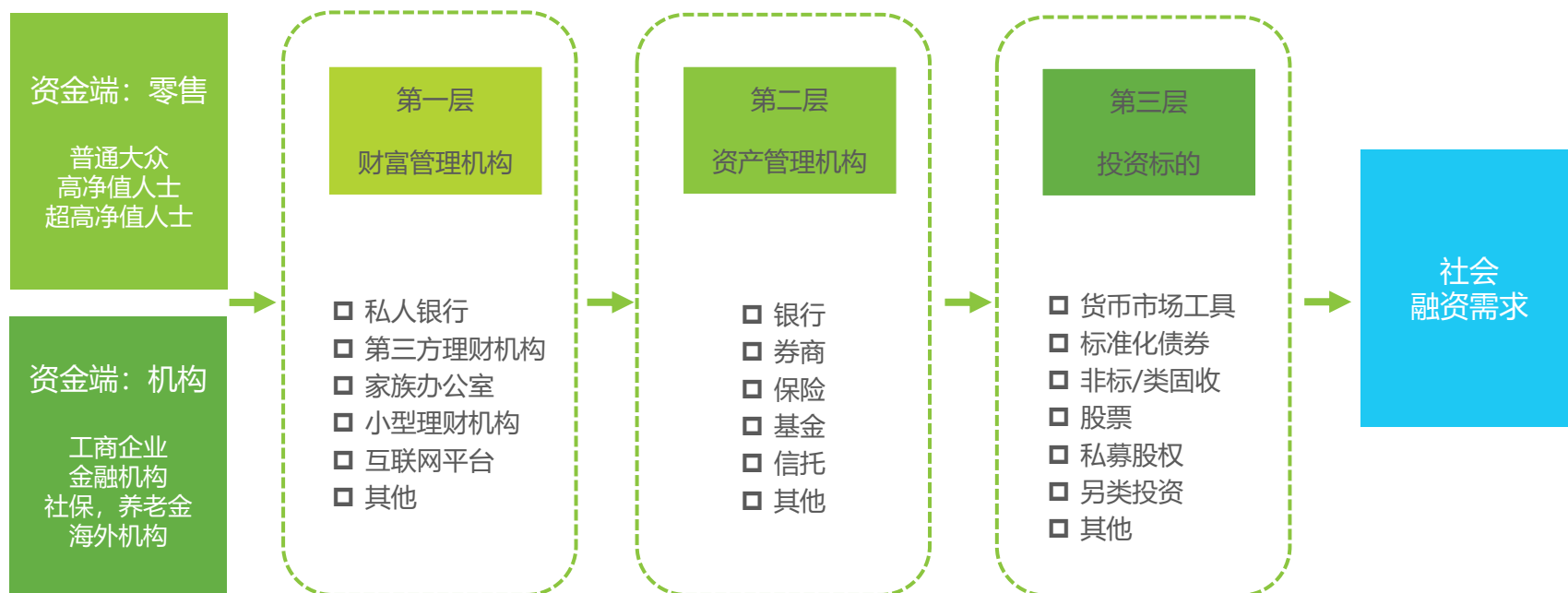


来源：招商银行年报，艾瑞研究院自主研究与绘制。

## 社会融资需求通过理财和资管机构投资金融产品得以实现

- 资管行业资金来源分成基于个人、家庭资产配置需求的零售客户，基于流动性和资产保值增值需求的企业、金融机构和政府等机构客户，以及基于分散化风险配置需求的海外机构客户。
- 财富管理业务是资管产品的销售环节，为客户提供资产配置和规划的专业服务。银行和传统金融机构为代表的资产管理机构具有专业的金融产品开发设计和投资能力。**通过财富管理机构和资产管理机构，资金流向不同标的金融产品，最终支持经济的融资需求。**

### 中国泛资管行业链条与资金流向

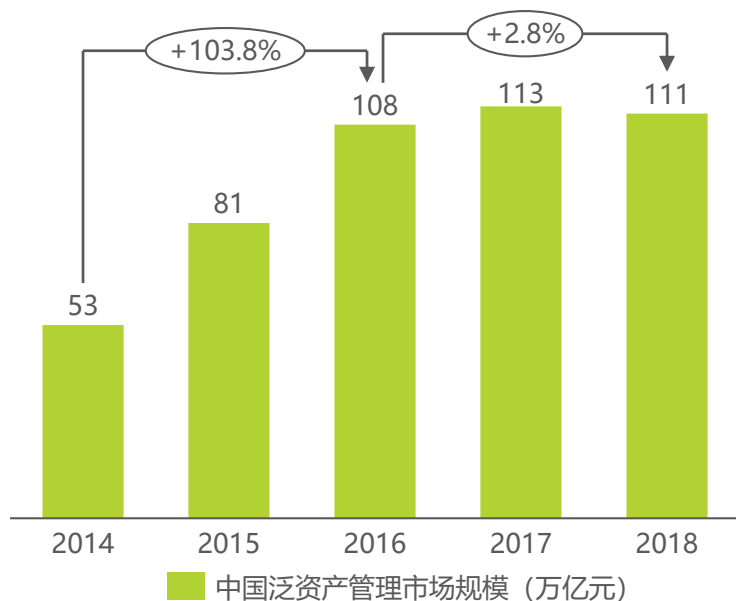


来源：艾瑞研究院根据公开资料与调研绘制。

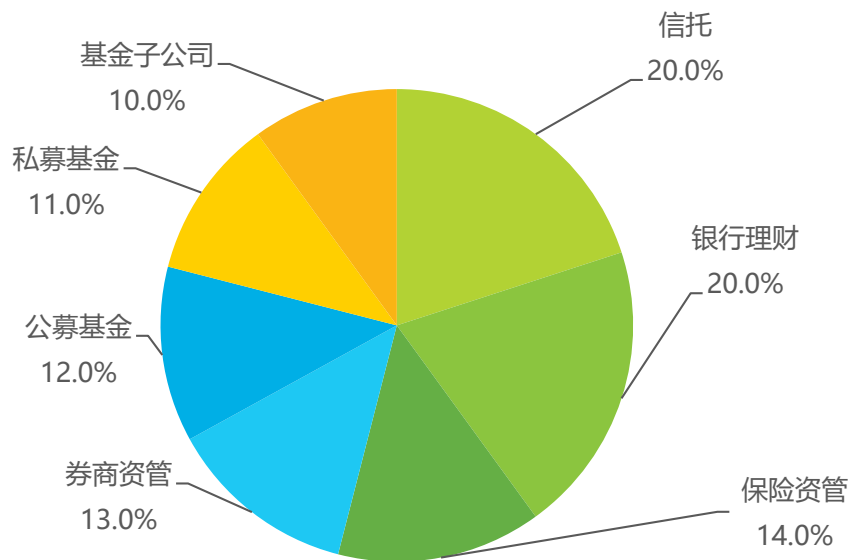
## 整体规模从高速增长到趋于稳定，产品销售难度加大

- 2014年以来，理财产品在利率市场化过程中逐步替代存款，再加上2014-2015年资本市场的良好表现，资产管理行业规模急速扩张。但在快速增长的同时行业也留下了刚性兑付和资金池等一系列风险隐患。
- 随着2016年之后监管趋严以及资本市场波动的影响，行业整体规模趋于稳定。**银行理财非标、委外资产规模收缩以及券商资管受资本市场影响规模有所下降，使得2018年行业规模出现了过去几年的首次负增长。**经济增速换挡，底层产品质量下降，也使得金融机构销售理财和资管产品难度加大。

### 2014-2018年中国泛资产管理市场规模



### 2018年中国泛资产管理市场规模分类占比



注释：市场规模以资产管理规模(AUM)为口径，不包含互联网理财。银行理财数据不包括保本理财。保本理财的实质为结构性存款，与代客理财的资产管理属性存在本质差异。

来源：《中国银行业理财市场年度报告》，中国信托业协会，中国证券业协会，中国保险业协会，中国证券投资基金业协会

## 银行理财子公司设立，市场化运作下有望扩张资产管理规模

- 2018年12月2日，中国银保监会正式发布《商业银行理财子公司管理办法》（《管理办法》），定义**理财子公司为商业银行下设的从事理财业务的非银行金融机构**。理财子公司成立后，产品全面净值化，投资期限较传统产品有所增加，并发行一部分创新型产品。截至2019年8月8日，五大国有大型商业银行理财子公司均正式开业。
- 与商业银行理财事业部相比，**理财子公司的监管政策相对宽松，其法律地位得以明确从而便于进行市场化运作，在银行渠道优势下，其管理规模有望得到进一步扩张。**

### 银行理财子公司与理财事业部对比

类别	理财子公司	理财事业部	理财子公司优势
性质	□ 具备法人地位的有限责任公司	□ 商业银行下属部门，无法人地位	具备法人地位
证券市场投资	□ 可直接投资或者通过其他方式间接投资证券市场	□ 可通过投资各类公募基金间接进入证券市场	可直接投资股市
合作机构	□ 可以为持牌金融机构，也可以为依法合规、符合条件的私募投资基金管理人	□ 具有专业资质并受金融监督管理部门依法监管的金融机构，或国务院银行业监督管理机构认可的其他机构	合作范围更广
理财产品销售渠道	□ 可以通过银行业金融机构代销，也可以通过银保监会认可的其他机构代销理财产品	□ 只能通过本行渠道（营业网点和电子渠道）销售或通过银行业金融机构代销理财产品	渠道范围更广
非标债权投资限额	□ 仅要求非标债权类资产投资余额不得超过理财产品净资产的35%	□ 在不超过净资产35%限制的基础上，也不得超过本行上一年度审计报告披露总资产的4%	投资限制更少
分级产品发行	□ 允许理财子公司发行分级理财产品	□ 不得发行分级理财产品	允许分级产品

来源：中国银保监会《商业银行理财业务监督管理办法》及《商业银行理财子公司管理办法》，艾瑞研究院根据公开资料与访谈绘制。



## 银行理财子公司展望：竞争合作并存，差异化优势尚待建立

- 银行理财在渠道端有传统优势，在投资端擅长债券和非标等资产，而根据《管理办法》，**银行理财子公司发行的公募产品允许直接投资上市交易的股票，与公募基金和信托存在竞争**，也对银行系的公募和信托造成一定冲击。此外，部分理财子公司也**与券商开展银证合作，在资金端、产品端与中后台实现优势互补**。
- 净值化产品的增加对机构获取优质资产以及资金渠道能力提出了更高要求。银行理财子公司需要在**人才、服务、投研能力**等方面补齐短板，建立区别于其他机构的差异化优势。

### 银行理财子公司与公募基金和信托对比

类别	银行理财子公司	公募基金	信托
客户风险偏好			
直接投资股票			
公募产品发行			
优势业务	<ul style="list-style-type: none"> <li>□ 债券</li> <li>□ 非标</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>□ 股票</li> <li>□ 债券</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>□ 非标</li> </ul>
低风险产品	<ul style="list-style-type: none"> <li>□ 现金管理产品</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>□ 货币基金</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>□ 非常少</li> </ul>
中等风险产品	<ul style="list-style-type: none"> <li>□ 固收类产品</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>□ 债券基金</li> <li>□ 混合基金</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>□ 非标</li> </ul>
高风险产品	<ul style="list-style-type: none"> <li>□ 非常少</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>□ 股票基金</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>□ 股票基金</li> </ul>



来源：中国银保监会《商业银行理财子公司管理办法》，艾瑞研究院根据公开资料与调研绘制。

### 银行理财子公司发展关键成功要素



- 建立相应的净值化产品人才团队和激励机制，适应净值化资管产品发展趋势



- 业务模式向客户提供综合金融服务转变，改变原有的投资理财产品信息、营销模式和管理流程等



- 突破投资能力，从固定收益投资信用分析到权益投资和市场策略分析，建立市场化的投研体系

## 在现行分业监管体系下，从顶层设计角度强化综合监管

- 中国资管行业监管经历了从规则逐步完善到鼓励创新又到从严监管的过程。各监管机构虽然不断针对行业创新与发展制订新的规范性文件，但受限于分业监管体制，只能对管辖内的机构和业务作出反应，导致出现监管套利行为。
- 从顶层设计的角度，随着2017年11月设立国务院金融稳定发展委员会以及2018年3月中国银保监会成立，“一行两会”的监管体系正式形成，强化综合监管，有利于解决监管职责不清晰、交叉监管和监管空白问题。

### 中国资管行业分业经营，分业监管的历史发展

初步建立	•20世纪90年代：证监会，保监会相继成立，金融行业分业监管体系初步建立。资管行业被纳入分业监管体系。
规则完善	•2000-2011：一行三会分业监管，稳定发展与鼓励创新结合。信托、银行理财、保险资管等细化规则出台，进入专业化资管阶段。
鼓励创新	•2012-2015：在不打破分业监管体制下，放松监管约束，通过拓宽投资范围和资产运用方式等措施促进行业发展与创新。
从严监管	•2016至今：从严监管，强调回归本源和市场导向的原则，以及服务实体经济，防控金融风险的任务。随着银监会于保监会合并，一行两会的体系在2018年建立。

### 一行两会体系下，金融产品被划分为两大阵营



来源：艾瑞研究院根据公开资料与调研绘制。

## 资管新规发布，规范行业发展

□ 2018年4月28日，人民银行、银保监会、证监会和国家外汇管理局联合发布了《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（简称“资管新规”）。针对行业存在的刚性兑付、多层嵌套和非标过多等问题，新规意在**引导资产管理行业回归代客理财本源，打破刚性兑付，消除多层嵌套，强化资本约束和风险管理**。随后，一系列配套措施和实施细则相继出台落地，预示着监管向纵深领域推进。

### 资管新规出台背景



在**资金来源**方面：

市场局部存在使用刚性兑付方式吸收资金的情况

风险积累：

金融体系内部风险聚集，不能得到有效识别防范

在**资金运作**方面：

市场局部存在采用多层嵌套方式规避监管的情况

在**资金流向**方面：

市场局部存在对底层资产无法穿透，使得资金流向难以及时控制的情况



杠杆率

**金融部门的杠杆率不断攀升**

部分金融机构通过较低的融资成本获得流动性，并通过质押和期限错配重复加杠杆等方式实现套利。

### 资管新规核心要点

- 对资管产品实行净值化管理
- 加强信息披露，及时反映基础资产的风险收益
- 明确禁止资金池业务，加强产品久期管理



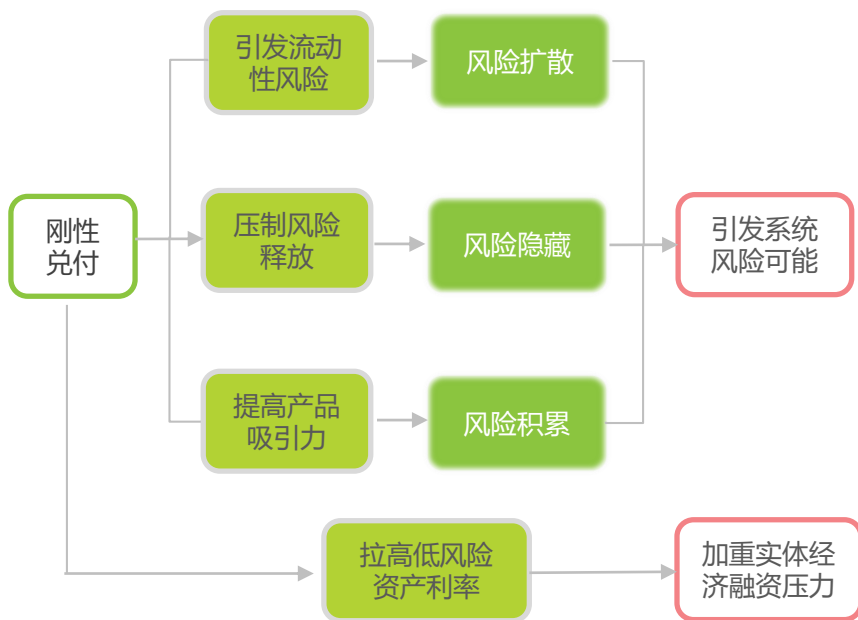
- 禁止多层嵌套，形式上堵住监管套利通道
- 统一监管标准，从套利动机上消除嵌套

- 明确标准化债权类资产的核心要素，
- 提出期限匹配，限额管理等监管措施

## 刚性兑付扭曲真实风险，打破刚兑有助于规范市场环境

- 刚性兑付是一个具有中国特色的金融术语，指的是一项金融产品不论投资业绩和底层资产实际的表现如何，发行该产品的金融机构均会向投资人兑付投资本金，以及承诺的或者隐形承诺的收益。在这种扭曲的风险下，普通投资者表面上简化了购买决策过程，但缺乏应有的风险意识，在产品暴雷时直接寻求机构兑付。
- 《资管新规》对刚兑做出系统性认定，对资金池等采取一系列的“组合拳”措施。对刚兑的实质性监管在短期内使市场加速出清，暴露风险；而从长期看，有助于有效规范市场环境，保障投资者利益。

### 刚性兑付对金融系统造成两方面的负面影响



### 《资管新规》对刚性兑付行为的认定

- 1 资产管理产品的发行人或者管理人违反真实公允确定净值原则，对产品进行保本保收益。
- 2 采取滚动发行等方式，使得资产管理产品的本金、收益、风险在不同投资者之间发生转移，实现产品保本保收益。
- 3 资产管理产品不能如期兑付或者兑付困难时，发行或者管理该产品的金融机构自行筹集资金偿付或者委托其他机构代为偿付。

来源：《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，艾瑞研究院根据公开资料与调研绘制。

## 资金池模式为刚兑创造了空间，监管重申严打态度

- 由于其具有滚动发售、集合运作、期限错配、分离定价等模式，资金池业务会带来显著风险，导致资管产品的本金、收益和风险在不同投资者之间发生转移，为刚性兑付创造了空间。
- 近几年监管部门发布一系列文件加以规制，然而资金池业务的开展依然屡禁不止。《资管新规》再次重申严打资金池业务的强硬态度。

### 资金池模式的特征及带来的风险

#### 1. 滚动发售

- 用续发的产品解决到期产品的流动性，以封闭式短期限为主，相当于新老客户之间的刚性兑付

#### 2. 集合运作

- 募集的资金，不论来源和募集时间均由管理人统一汇总使用，资金来源和资产运用没有明确对应。

#### 3. 期限错配

- 资金来源与资产投向相分离，期限不完全相同

#### 4. 分离定价

- 所投资产不披露估值，或只披露静态的估值或者预期收益率

#### 显著风险

##### 风险匹配

- 理财资金和资产不——对应，无法准确计量每一期产品的风险

##### 投资管理

- 所投资产只披露静态的估值或者预期收益率，投资绩效水平不透明

##### 收益分配

- 资产实际收益与预期收益率之差归属银行，使得刚性兑付成为可能

来源：《商业银行理财业务监督管理办法（征求意见稿）》，艾瑞研究院根据公开资料与调研绘制。

注释：资管新规未把期限错配作为定义之一。

# 打破刚兑后对市场的影响

## 投资者需求更加分化，优质资产供给存在压力

- 对于购买理财产品的客户来说，绝大部分投资者是期望刚性兑付的，部分机构的国有背景也让投资者有了更多的安全感。随着打破刚兑逐步实现，预计投资者需求更加分化，呈现出不同的风险偏好和产品选择倾向。
- 在理财产品逐渐从预期收益率型向净值型转型的过程中，不同产品、不同机构的回报水平将出现分化，大品牌和有机构将更有可能在短期内维持销售端优势。

### 打破刚兑后对市场的预期影响

1

- 对于风险承受能力较低的投资者：

寻找低风险产品，不会购买新的净值型理财产品，转而选择储蓄存款和保本型产品

随着刚兑打破，预计投资者将展现更加分化的风险偏好及产品选择倾向，资金出现分流

- 对于具有一定金融知识以及风险承受度的投资者：

会进一步在净值型银行理财，货币基金和现金类资管等产品之间选择和比较，选择性价比更高的产品

- 对于已经不再依赖刚性兑付预期的投资者：

主要体现在对资产的关注程度上，其投资会更加看重项目质量，历史业绩，管理能力和发行机构市场信誉。

2

销售端：

预计在过渡期间，能够给投资者提供更多安全感的大品牌和国有机构将有更大可能维持销售的优势。

3

资产端：

底层资产质量下降，低风险的刚兑预期收益型产品逐渐退出市场，对优质资产的供给产生冲击

# 财富管理机构主要问题

## 销售驱动，专业人才稀缺，高净值客户忠诚度较低

- 中国的财富管理机构收入主要是向卖方收取，即通过向卖方提供理财产品分销渠道，从而赚取代销产品的佣金。但这种**重销售的模式会存在一定的道德风险**，利益冲突导致财富管理机构向客户推荐产品时，会以佣金高的产品作为重点，从而忽视产品的风险和客户的实际偏好，产生劣币驱逐良币的现象，从而不利于行业健康发展。
- **销售驱动的模式使得行业人才结构不均衡**，以客户经理和保险代理人等为代表的销售型人才数量远超具有专业资质的理财师。重销售轻管理的模式使得**高净值客户频繁更换理财机构，忠诚度较低**。

### 传统财富管理机构面临的主要问题

1

#### 非标资产过多

- 现有资产存在大量刚兑和层层嵌套现象，销售驱动模式相对不注重资产质量和实际表现

2

#### 服务模式单一

- 以单一的产品销售为主，缺乏对客户整体财富管理和全生命周期服务

3

#### 技术投入欠缺

- 销售驱动模式下，机构对技术投入和业务扩展性不够充分，欠缺规模效应

4

#### 客户忠诚度低

- 重销售，对用户运营和资产配置管理不重视使得高净值客户忠诚度低

### 专业理财师数量远小于产品销售人员



>760万人

- 2018年中国保险公司营销人员数量



<40万人

- 2018年中国专业理财师(持有AFP, CFP等资格)数量



~30%

- 中国高净值客户，每两年更换财富管理机构的比例



# 财富管理机构生态变化

## 理财师自主创业，行业碎片化特征初步显现

- 2016至2018年，原先在金融机构和第三方财富管理公司工作的理财师纷纷面临刚兑逐渐打破后所出现的产品销售困难、投入产出不平衡和难以帮助客户分散风险等问题，从而选择独立创业，这使得**新成立的中小型理财机构数量大幅增加**。
- 参照美国市场的经验来看，凭借长期的专业能力和行业资源累积，机构培养的理财师构成了财富管理和资产配置行业的中坚力量。**短期内，创业型中小机构数量快速增长，行业呈现碎片化特征；中长期看，客户有望向少数明星理财师集中。**国内一些头部理财师在创业后，凭借优质客户资源和长期积累的信任度，产品销售显著增长。

### 理财师自主创业的主要原因



- 监管环境变化后，理财师的**投入产出更加不平衡**，出现拿着较低销售佣金，承担更大用户问责压力的情况，在原先机构工作的积极性随之下降。



- 理财师意识到难以依靠机构刚兑来销售理财产品，部分理财师选择自主创业，**主动向不同类型金融机构购买产品，通过多元化配置为客户分散风险。**



- 财富管理行业本质上是投资理财与咨询服务结合，**当理财师自身专业能力和行业资源积累到一定程度时，往往选择自立门户。**

### 明星理财师创业业绩示例\*

类别	创业前	创业后
服务客户数	30-40个 	60-100个 
月产品销售额	~500万元 \$	~1,500万元 \$\$\$

### 理财机构数量增长迅速

<b>~4,000</b>	<b>~10,000</b>	<b>~20,000</b>
□ 截至2018年有一定规模，实际运营的三方理财机构数量	□ 2016-2018年新增的创业型中小理财机构数量	□ 截至2018年各类金融机构、第三方理财和创业型理财机构数量

来源：艾瑞研究院根据公开资料与调研绘制。

注：仅为个案示例。



# 理财行业去中心化之后的痛点

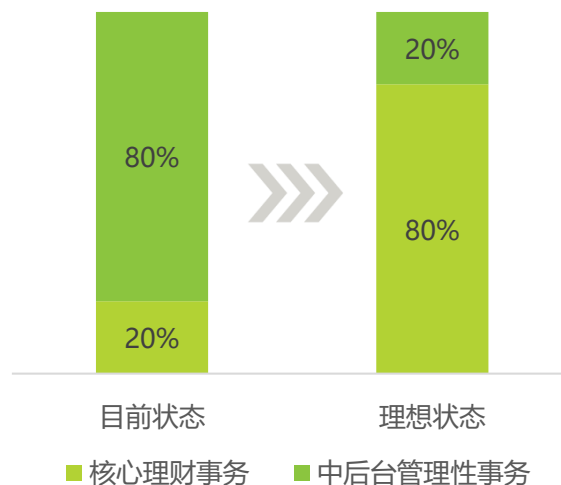
## 行业参与者迫切需要专业的一站式服务平台

- 对于大部分理财师来说，一旦离开了原先机构，就失去了原有平台的一系列资源支持，面临产品获取、系统培训和合规风控等方面的缺失。这样造成了理财师真正用在理财咨询、开拓新客户与维持老客户关系等核心事务上的时间减少，营销获客、品牌运营、文书准备和后台管理等事务消耗时间过多，造成了资源错配和效率损失。
- 理财师迫切需要专业的一站式服务平台，为其展业各环节提供系统支持，达到提升效率和降低成本的效果。

### 理财师创业主要痛点

理财师痛点	具体描述
1 平台背书	□ 失去了原有平台信用支持，需依靠自身的口碑和资源开展业务
2 产品获取	□ 可能失去筛选审查资产的系统及部分资产供应，需与各类资产方对接
3 中后台支持	□ 营销获客、品牌运营、文书准备、后台管理等事务耗费大量时间
4 培训机制	□ 相比大中型机构，创业团队受条件限制，完整系统培训相对缺乏
5 合规风控	□ 短时间内难以像机构一样拥有系统的合规风控体系，可能存在风险点

### 理财师用于核心理财事务上的时间过少



- 当前，大多数理财师用在核心理财事务的时间仅占20%左右，中后台管理等事务占据大部分时间，形成资源错配。

中国泛财富管理行业发展与TAMP的意义 1

TAMP模式概述及美国TAMP行业案例 2

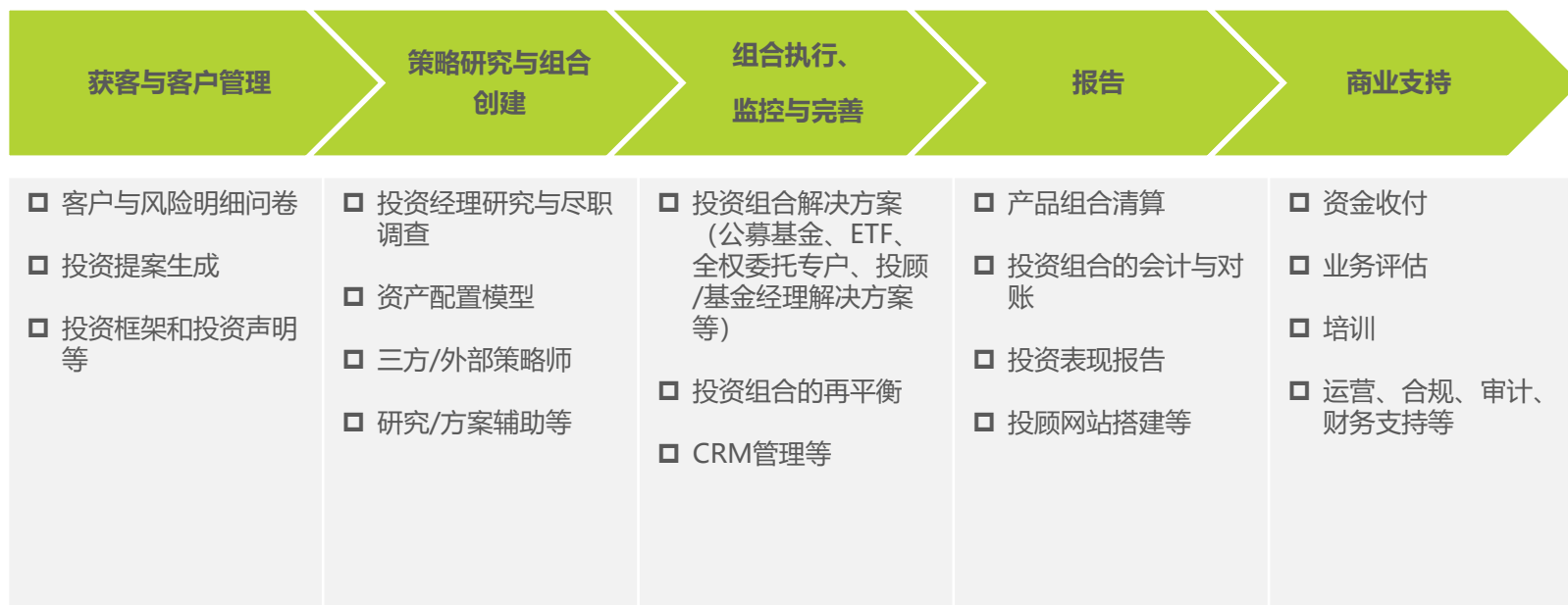
国内TAMP的发展现状与趋势 3

# TAMP的概念与提供的服务

## TAMP提供一系列投资解决方案和中后台运营服务

□ **TAMP概念：** Turn-key Asset Management Platform，**全托资产管理服务平台**，致力于为注册投资顾问(RIAs)、经纪人和家族办公室等提供全方位的资产管理服务。TAMP 提供一系列包括共同基金、ETF和特定账户在内的投资解决方案，同时提供会计对账、业绩披露、税务优化和信息报告等后台运营服务。TAMP 可以帮助投资顾问更有效率地管理客户以及客户资产、提供更丰富和专业的投资解决方案，同时帮助投资顾问实现更好的投资收益。

### 按照业务流程TAMP提供服务详细拆分

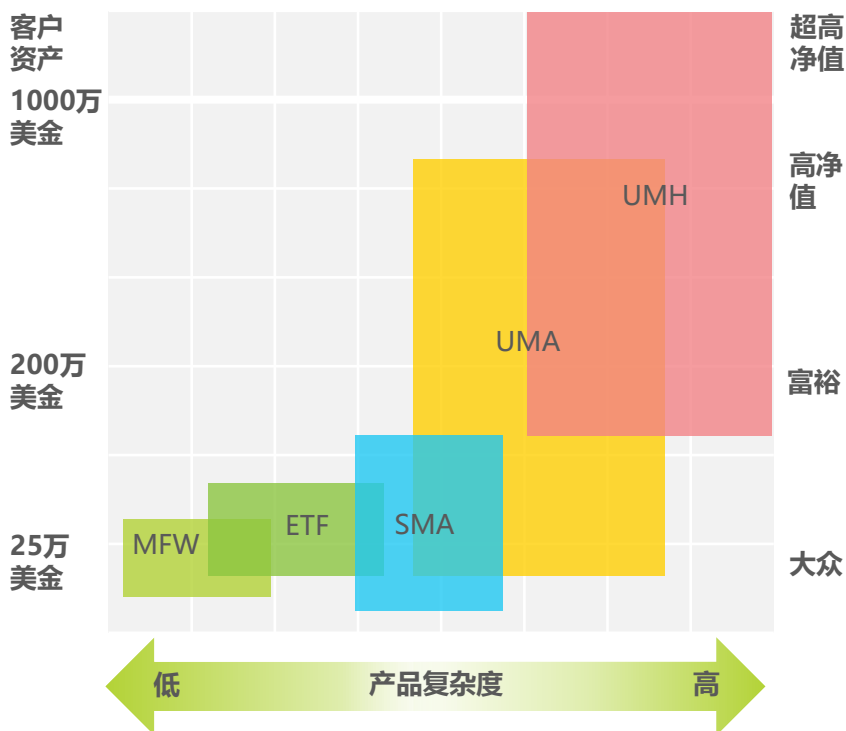


# TAMP主要账户，功能与费率

## TAMP提供五种账户类型，每一类的功能费率各不相同

共同基金打包账户(MFW)、交易所交易基金打包账户(ETF)、独立资产管理账户(SMA)、统一管理账户(UMA)和统一管理家庭账户(UMH)为TAMP提供的5种账户类型，总费率在0.75%-2.50%之间。由MFW至UMH，账户的客群收入递增，投资产品维度越复杂，TAMP带来的服务效率提升也越高。

美国TAMP的账户账户类型



典型TAMP费率

账户类型	投资费率	管理费率	总费率
MFW	0.5%-1.5%	0.5%-1.5%	0.75%-1.5%
ETF	0.1%-0.25%	0.5%-1.0%	0.75%-1.25%
SMA	0.5%-1.0%	1.0%-1.75%	1.5%-2.5%
UMA	0.4%-0.6%	0.75%-1.5%	1.5%-2.5%
UMH	Negotiable along lines of UMA, with modest fees (0.01%-0.03%) for held-away assets 费率可以协商，针对被动账户(非活跃维护账户)最低费率为0.01%-0.03%		

# TAMP为理财师创造的价值

## 三大核心优势：省时间，省钱，风险转移

- TAMP能帮助投顾完成一系列耗时的中后台工作，例如产品的研究、尽职调查、投资组合构建与管理、托管账户的校对协调、投资业绩报告和税务优化等。在TAMP帮助下，投顾能显著提升产出附加值与投入时间的比例。以往80%的精力用在了低附加值的、重复劳动型的运营项目上，只有剩下20%的精力用在了高附加值的业务上，现在理财师可以用20%的精力达到80%的智能投顾效果，释放自身最大优势。

### TAMP三大核心优势解决时间投入和产出附加值的错配



促成

### TAMP三大核心优势

1 省时间	<ul style="list-style-type: none"><li>□ 投资顾问能够用更多时间去经营客户关系、提升客户服务的价值</li><li>□ 拓展更多的下游客户，从而提高盈利能力</li></ul>
2 省钱	<ul style="list-style-type: none"><li>□ 早期或成长期的投顾若无专有资产管理系统，可节省搭建资产托管系统的成本</li><li>□ 更少开支花在账户运营、后台管理等方面</li></ul>
3 风险转移	<ul style="list-style-type: none"><li>□ 更专业、多元的投资解决方案助力客户资产的投资收益最大化</li><li>□ 帮助投资顾问降低因投资表现不佳而被客户起诉的风险</li></ul>

# 美国独立投资顾问

## 数量多人员广，监管严格，业务范围大

- 大量活跃的第三方理财机构和理财师是美国等成熟的财富管理市场显著的行业特征之一，第三方理财贡献美国基金销售额的60%左右，而这个数字在中国却不到5%。在美国较为规范的金融市场秩序和成熟的金融市场监管体系下，有超13,000家在SEC注册的独立投资顾问机构活跃在市场中，提供丰富的业务，从而构成了TAMP市场持续稳健发展的基石。

投资顾问分类	监管严格	资格认证	业务范围大
<ul style="list-style-type: none"><li>① 注册顾问代表 (Investment Advisor Representative)：一般是持有SEC颁发的RIA牌照 (Registered Investment Advisor) 财富管理机构内的理财顾问</li><li>② 独立理财顾问 IFA ((Independent Financial Advisors)，非机构内的理财顾问</li><li>③ 经纪人 (Broker)，经纪人以产品销售为导向，收取销售返佣而非顾问费</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>严格的牌照申请</li><li>严格的职业考试</li><li>州政府和联邦政府监管</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>独立理财师和精品财富管理机构都是美国金融监管体系内受到承认和保护的市场从业主体</li><li>美国理财顾问也有配套的认证体系，包括Registered Financial Planner(RFP)、Certified Financial Planner(CFP)等十余种</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>投资咨询</li><li>财富管理</li><li>全权委托</li></ul>

### 中国TAMP市场vs美国TAMP市场

- 中国资产管理和财富管理市场参与主体众多 (持牌金融机构混业经营、第三方机构方兴未艾)、监管较宽松、财富管理和资产管理边界不清晰
- 中国大部分理财顾问都是机构内从业者，在独立理财师市场中，缺乏相应的教育、认证和培训体系
- 可预见未来的长周期内，对标美国TAMP市场，中国TAMP行业还有漫长的专业化道路需要探索。规范和专业化的中国TAMP服务商将有机会引领中国TAMP行业逐步建立市场从业标准

# 美国TAMP理财市场

## 需求TAMP服务的RIA基数众多

- RIA (Registered Investment Advisor: 注册投资理财顾问) 在业务流程上分为：获客、投资、管理和报告。中小型和独立运营的RIA公司需要高效的资源分配，是TAMP服务的重要需求方。大部分美国RIA公司小而精，促成了TAMP服务市场的形成。

### RIA在业务流程上极为相似，TAMP的标准化服务非常契合RIA的业务需求



13,000家 +

美国注册RIA的数量：在美国SEC注册的RIA公司数量众多，2018年达12,578家，2019年就有超过13,000家。RIA覆盖业务广，包含投资咨询，财富管理与全权委托等。

8人

150家

2亿

75万亿

普通投资顾问公司员工数的中位数在8人左右，管理客户的数量在150家左右，平均规模在2亿美金，注册的RIA公司的总资产规模，超过了75万亿美金。

# 美国TAMP理财市场稳健快速增长

## 美国TAMP行业快速发展，增速远超美国总体可投资金额

- 预计在2019年至2022年间，适合TAMP平台赋能的美国居民家庭可投资金融资产规模将以平均每年5.1%的速度持续增长。其中，退休人群的壮大是促进此类资产规模不断扩张的主要原因。预计从2016到2022年，新增退休人群带来的可投资资产规模增长将达到4万亿美元。
- 预计从2019年至2022年，美国TAMP行业资产管理规模将会以20.6%的年复合增长率增长，预计行业渗透率将从2017年的17.2%增长至2019年的22.65%。

	2017	2018	2019	...	2022E
美国TAMP总体可投资金额	21.8万亿美金	—	—	~ +5.1%	年复合增长率
美国理财师总数量	311,305位	—	—	...	—
美国TAMP资产管理规模	3.75万亿美金	—	5.45万亿美金	~ +20.6%	年复合增长率

### 美国TAMP行业渗透率

~17.2% → ~22.65%

注释：适合TAMP平台赋能的美国居民家庭可投资金融资产规模包括了六种主要来源，分别是Registered Investment Advisors（注册投资顾问的资金管理规模），Insurance Broker Dealers（保险交易的资金管理规模），Bank Broker Dealers & Trust（银行信托管理的资金管理规模），Independent Broker Dealers（独立理财经纪人资金管理规模），Regional Broker Dealers（区域范围券商资金管理规模）与Wirehouse Firms（全国性券商理财资金管理规模）；

来源：2018 US Best TAMP, Envestnet公开报告, Wealth Advisor, Cerulli报告

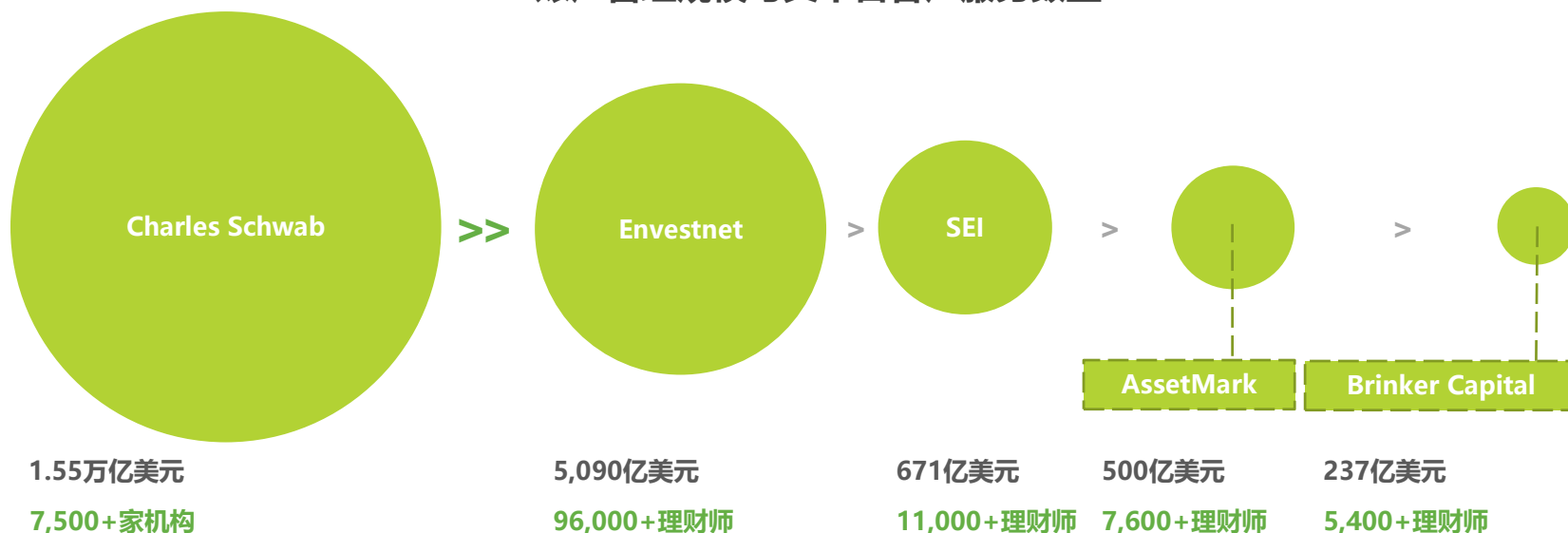


# 美国明星TAMP平台概览

## Charles Schwab服务范围广，领跑美国TAMP市场

- 截止2018年底，Charles Schwab总平台资产管理规模为3.25万亿美元，其中TAMP账户管理规模为1.55万亿美元，占到同期美国TAMP市场资产管理规模的41.3%。
- Charles Schwab同时也是其他TAMP供应商诸如Envestnet、AssetMark等的资产托管机构(Custodian)，提供TAMP相关的配套服务及其他综合性金融服务，长期持续领跑美国TAMP市场。

### TAMP账户管理规模与其平台客户服务数量



~占41.3%美国TAMP账户管理规模

# 案例分析一(1/5): AssetMark

## 华泰证券收购AssetMark成功上市，成为TAMP市场焦点

- 2019年7月18日，AssetMark以22美金的价格，在纽交所挂牌上市，成功募集2.75亿美金，上市首日即上涨22%，市值近20亿美金，PE超过60倍。IPO前，管理层持有不超过2%的股份，IPO后，华泰依然占绝对控股地位（~70%）。
- 过去5年中，平台资产管理规模的年化复合增长率高达17%，在目前美国TAMP平台中，资产规模进入前三。

### 华泰收购AssetMark的战略意义

收购战略初衷

增强技术能力，扩大服务半径

**助力财富管理转型：**华泰平台上目前收取万分之三交易佣金，但通过对接AssetMark，后续华泰展开投资咨询服务，如按1%收取管理费用，华泰管理的同等资金收入将增加30多倍。  
AssetMark为华泰财富管理转型对接全球资源提供强大平台支撑。

**加快平台财富管理体系与技术体系建设：**华泰收购AssetMark，借鉴了AssetMark平台信息技术以及其高效服务管理的运用，从而加强了华泰对自身平台数据实时分析的管理能力。同时，华泰也能更深入挖掘客户交易行为的信息，实现更精准的营销，更低的交易风险，也促进了华泰平台用户的活跃度与粘性。

**打造中国居民海外资产配置特色平台：**通过多年的发展，华泰已经积累起大量优质的高净值客户，通过收购AssetMark，能够充分利用AssetMark来对接海外投资顾问服务资源，为华泰原有客户提供更丰富的海外资产配置服务。

# 案例分析一(2/5): AssetMark

## AssetMark近年技术业务与平台扩张的战略时间轴

- AssetMark成立于1996年，为独立投资顾问及客户提供全面的财富管理和技术解决方案。目前其核心战略为快速拓展RIA数量、提升平台资产规模和发展TAMP技术，从而达成更优的规模效应，同时巩固市场核心竞争力。
- AssetMark实施的重要战略方针为购买并推出新的技术业务与平台服务，其近期发展历程可归纳为如下4大领域：

### 重要发展历程与转折时间点



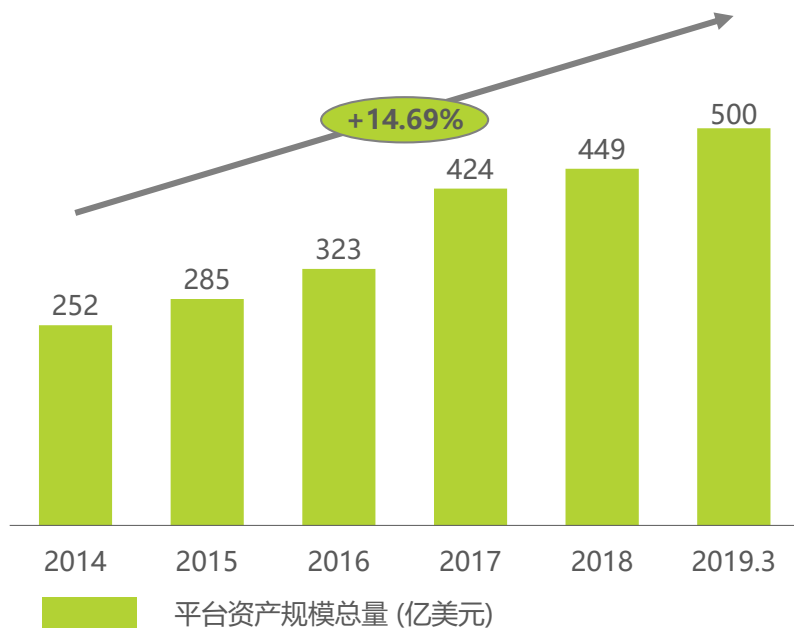
来源: AssetMark招股书, AssetMark官网资料

# 案例分析一(3/5): AssetMark

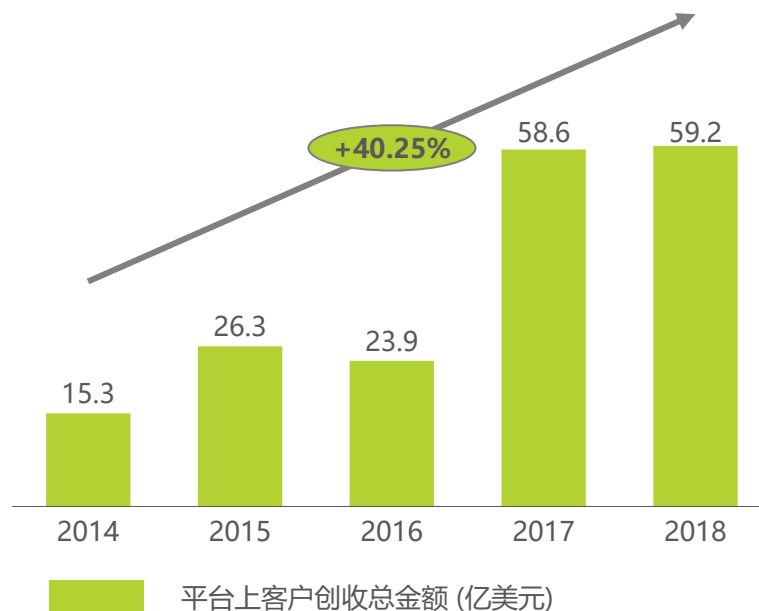
## AssetMark平台资产规模发展迅猛，帮助客户规模创收

□ AssetMark平台资产规模在过去5年中，从252亿美元增长至500亿美元规模，年均复合增长率为14.69%；同时，平台上的财务顾问总收入从过去5年的15.3亿美元增长至59.2亿美元，年均复合增长率为40.25%。使用平台服务的财务顾问增收效果显著，从而吸引了更多财务顾问在过去5年中入驻AssetMark。

### 2014-2019年3月平台资产规模总量



### 2014-2018年平台上客户创收总金额



注释：平台资产规模即AUA：Asset Under Administration，为AssetMark实际为平台上客户提供服务经手的资产金额；来源：AssetMark招股书，2019 Best US TAMP报告

# 案例分析一(4/5): AssetMark

## AssetMark两大盈收来源推动快速稳健发展

AssetMark积累并甄选了丰富、优良的投资理财产品，在规模化、流程化和高效率的TAMP服务过程中，仍可满足财务顾问个性化的投资理财需求，使更多核心理财师入驻AssetMark，从而进一步推动平台交易金额的增长，壮大了AssetMark的资产规模，形成“Spread-based”（资金池利息与理财收入）+“Asset-based”（综合资产管理服务费）的盈利模式，这也是成熟TAMP市场的标志性盈利模式。

### 2018年AssetMark收入主要构成

AssetMark收入来源	收入具体明细	总金额	总营收占比
1 Asset-based Revenue 综合资产管理服务收入	包括平台技术服务费、交易佣金、资产管理策略、投后服务、增值培训服务等一系列投前、投中、投后财务顾问使用AssetMark平台所产生的服务费与资产管理费	3.38亿美元	~94%
2 Spread-based Revenue 资金池利息与理财收入	平台积累的资金池通过AssetMark信托公司产生的诸如银行利息、第三方理财收入	2040万美元	~6%

#### AssetMark平台账户类型

- 覆盖目前TAMP市场上可覆盖的所有5种类型账户：
- 共同基金打包账户(MFWA)
  - 交易所交易基金打包账户(ETFWA)
    - 独立资产管理账户(SMA)
    - 统一管理账户(UMA)
    - 统一管理家庭账户(UMH)

#### AssetMark平台主要产品

- ETF
- 共同基金
- 个人债券
- 股权
- 期权策略产品

#### AssetMark公司总收入

3.67亿美元

#### AssetMark公司净收入

3740万美元

净收入利润率：10.3%

#### 近4年年复合增长率

17%

55%

# 案例分析一(5/5): AssetMark

## AssetMark策略组合与对中国TAMP供应商的借鉴意义

投资策略层级	含义	具体细分策略类别	细分类别含义
核心市场策略 (Core Markets)	在广泛市场范围内投资, 使得投资者可以分享美国与全球经济潜在增长	Core Market Exposure	-
战术策略 (Tactical Strategies)	辅助类策略, 放大投资组合收益或防止极端损失	Enhanced Return Focus	通过增强投资提高组合收益
		Limit Loss Focus	加入对冲工具及资产配置防止极端损失出现
多元策略 (Diversifying Strategies)	平滑投资组合业绩表现	Bonds & Bonds Alternatives	加入相对低波动投资品类, 在核心及战术策略基础上进一步减少风险
		Equity Alternatives	加入低相关性股票降低整体组合股票市场风险

- AssetMark拥有专业的金融投资背景的团队, 运用精细化、多维度的评判方式去布局投前、投中、投后产品成交与追踪策略, 基于诸如交易结构、产品基本面等信息, 能形成优秀且丰富的产品策略, 为投资顾问做产品策略时实现增值保值
- 在交易工具不健全、市场信息不对称的中国国情下, 借鉴AssetMark多维度、精细化的产品寻找、定制与跟踪策略, 能完善产品的风险控制与投资策略的定制化方案
- TAMP平台上若要做多维度、复杂的投资产品或产品策略组合, 需要专业化的团队与精细化的产品研究与评估方案。因此, 建立明星TAMP平台需要有深刻洞见力的专业化投资团队

# 案例分析二(1/3): SEI

## SEI当前各类具有高技术属性的TAMP服务平台

SEI目前已开发的各类金融科技运用

	SEI Wealth Platform SEI财富管理平台	Asset Management 资产管理平台	OCIO OCIO外包平台	Investment Manager 投资经理平台
已开发的市场	Private Banks 私人银行	■		■
	Investment Advisors 投资顾问	■		■
	Institutional Investors 机构投资者		■	■
	Investment Managers 投资管理人			■
	UHNW Investors 超高净值投资人	■	■	■
开发中的市场	Independent RIAs 注册投资理财顾问	■	■	
	DC fund sponsors 养老退休金机构		■	■
	Foundations 基金		■	■
	Large global wealth managers 大型国际财富理财机构	■	■	
	Family offices 家族办公室	■	■	■

来源: SEI投资人演说报告

# 案例分析二(2/3): SEI

## SEI近期在进一步拓展高科技数据属性的TAMP服务系统

SEI正在开发或完善中的各类新兴金融科技运用

		Fintech Cloud 金融科技云服务 平台	Regulatory Compliance 法律合规评测系统	Data Analytics 数据分析系统	Manager Research 职业经理人研究系统	Family Offices 家族办公管理系统
已开发的市场	Private Banks 私人银行					
	Investment Advisors 投资顾问					
	Institutional Investors 机构投资者					
	Investment Managers 投资管理					
	UHNW Investors 超高净值投资人					
开发中的市场	Independent RIAs 注册投资理财顾问					
	DC fund sponsors 养老退休金机构					
	Foundations 基金					
	Large global wealth managers 大型国际财富理财机构					
	Family offices 家族 办公室					

来源: SEI投资人演说报告

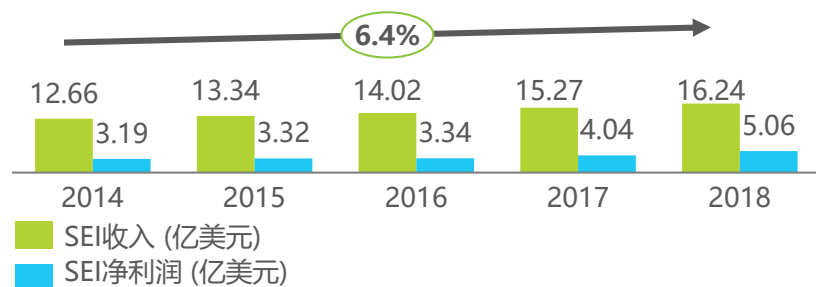


# 案例分析二(3/3): SEI

## SEI主要服务高净值客户，有稳健收入，但增速难有大突破

过去3年，SEI保持了总体收入与净利润的持续增长，在2018年，平台实现了16.24亿美元的收入和5.06亿美元的净利润。其中，约78%的收入来自资产管理费，22%的收入来自金融信息与软件系统服务收费。SEI的主要客户中，约有30%为私人银行（Private Banks），约25%为投资顾问机构（Investment Advisors）。

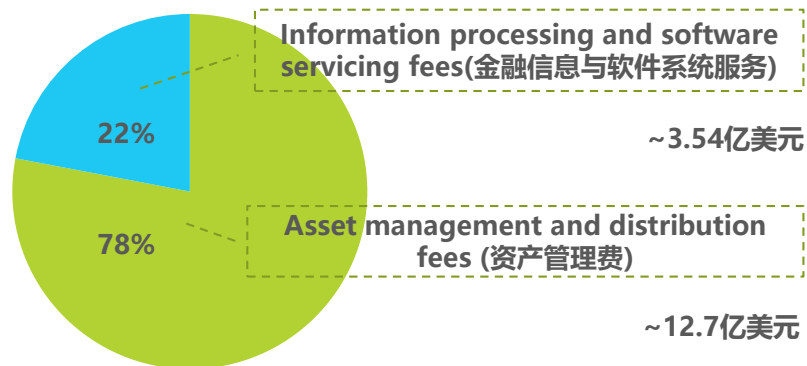
### 2014-2018年SEI年度营收情况



### 2018年度SEI主要客户构成与客户占比

客户构成	客户占比
Private Banks 私人银行	30%
Investment Advisors 投资顾问	25%
Investment Managers 投资管理人	24%
Institutional Investors 机构投资者	20%
Investment in New Businesses 新商业投资	1%

### 2018年SEI收入构成



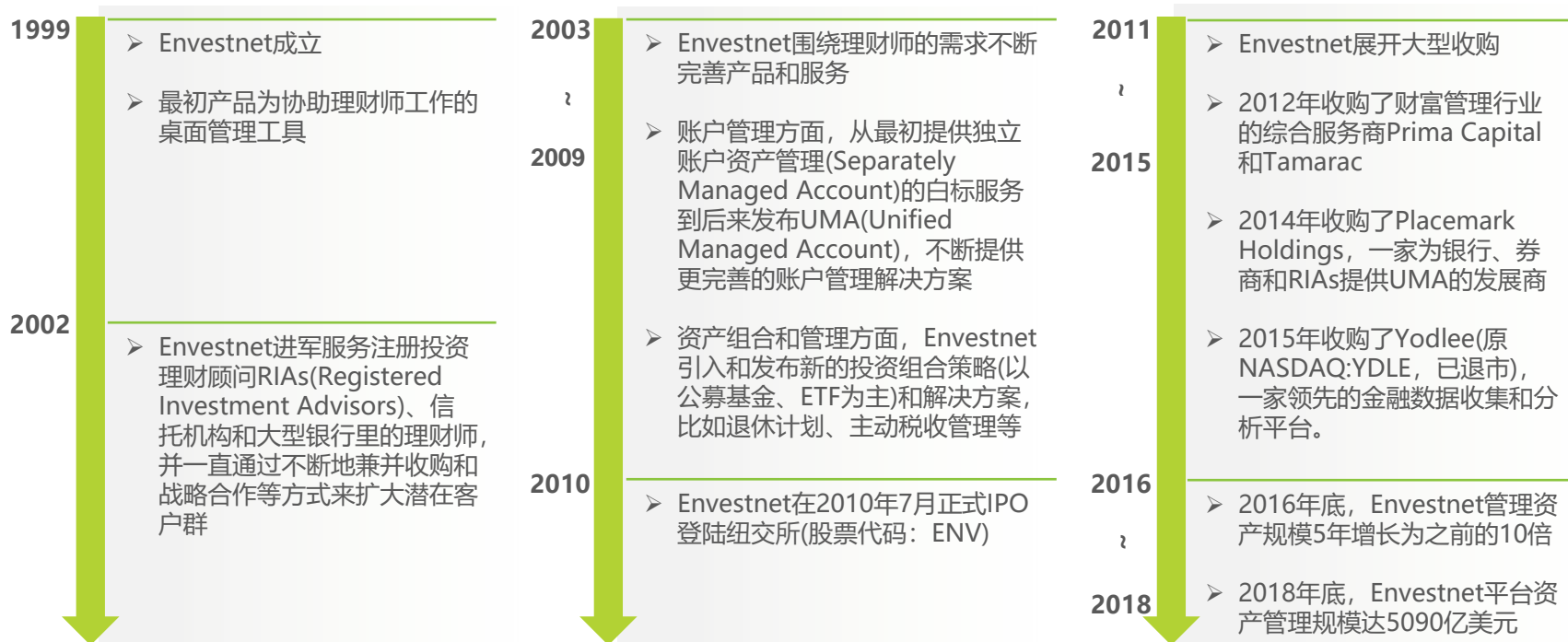
来源: SEI财报

# 案例分析三(1/3): Investnet

## Investnet发展历程与重要时间点

Investnet成立于1999年，发展至今其平台资产管理规模达5,090亿美元。Investnet于2010年在美国纽交所上市。其核心服务客户定位为中产理财师顾问。Investnet成立10年间不断完善账户管理与资产管理方案，同时收购多家财富管理行业领先玩家，持续增强渠道与自身的金融信息技术能力。

### Investnet的重要历史发展历程

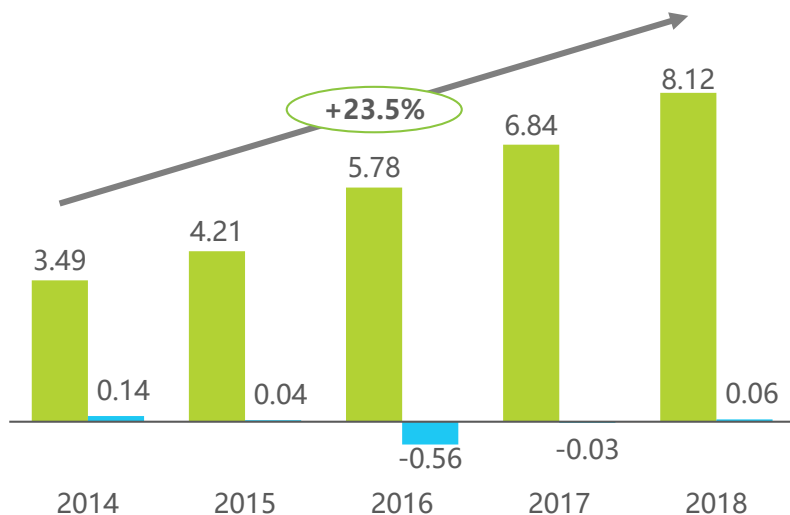


# 案例分析三(2/3): Investnet

## 虽然当前利润稀薄，但长期有望逐步提升

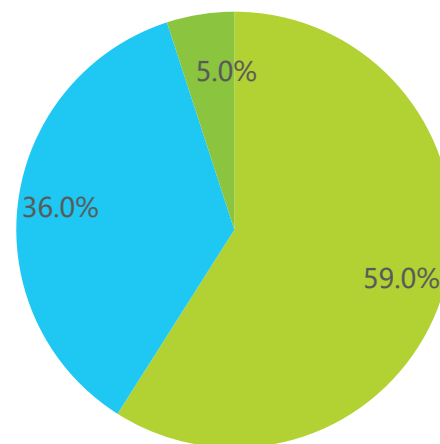
□ 虽然Investnet的收入在近5年里实现了23.5%的年复合增长，但是净利润是美国TAMP巨头中最稀薄的，在2016年甚至亏损了5600万美元。相较于其他美国领先的TAMP 供应商，Investnet的固定服务费收入占比较高。

### 2014-2018年Investnet收入与净利润



■ Investnet收入 (亿美元)  
■ Investnet净利润 (亿美元)

### 2018年Investnet收入构成图



■ Asset-based (资产管理费) ~4.81亿美元  
■ Subscription-based (固定服务费) ~2.95亿美元  
■ Professional Service and others (其他信息技术费等) ~3566万美元

# 案例分析三(3/3): Investnet

## 从Investnet与SEI对比解读美国头部TAMP供应商

□ SEI平均年度TAMP管理费率是Investnet的1.5倍；相对于Investnet的理财师主要服务于中产客户，SEI服务于更多的私人银行、专业投资经理等高净值客户，相同前提下，SEI的客户对于费率更加不敏感，同时，SEI客户平均管理规模是Investnet理财师人均管理规模的8~10倍。

### 2018年Investnet与SEI各经营维度对比

		Investnet	SEI
1 资产管理规模	>>>	5090亿美元	671亿美元
2 市占率	>>>	~ >33.3%	~ >10%
3 TAMP管理费率	>>>	0.1%	0.15%
4 净利润	>>>	600万美元	5.06亿美元
5 市场主要客户定位	>>>	中端理财师、中产客户	私人银行、专业投资经理等高净值客户
6 理财师人均资产管理规模	>>>	1103万美元/人	8035万美元/人

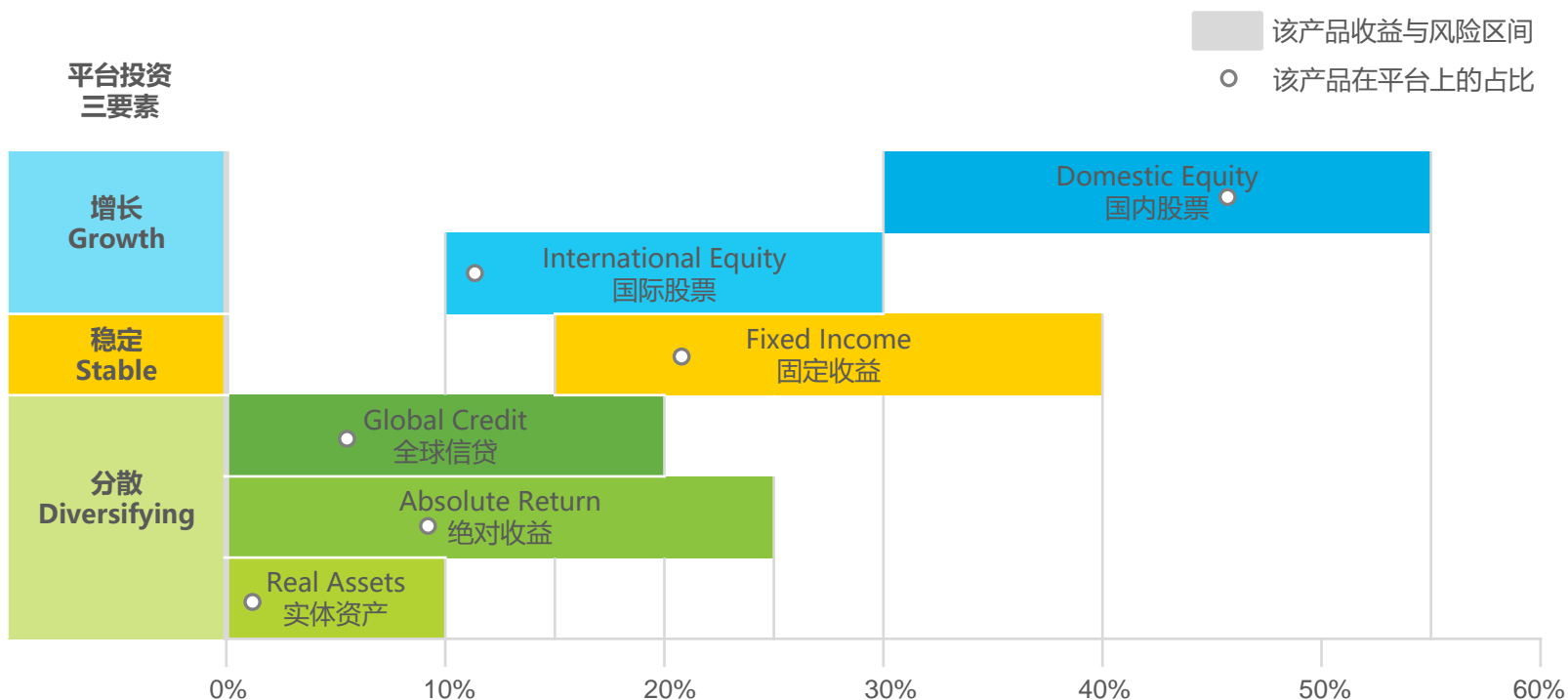
来源：SEI财报与官网，Investnet财报与官网

# 案例分析四(1/2): Brinker Capital

## Brinker Capital的TAMP服务定位与TAMP投资策略

□ Brinker Capital专注为高速发展的，且需要相对更私人化、定制化的一站式金融服务的RIA提供TAMP服务。其中，绝大多数RIA为初创投资顾问机构。同时，Brinker Capital通过多维度产品组合的投资理财策略（Multi-asset investment strategy）服务独立理财顾问。

### Brinker Capital投资三要素与六大类投资产品组合



# 案例分析四(2/2): Brinker Capital

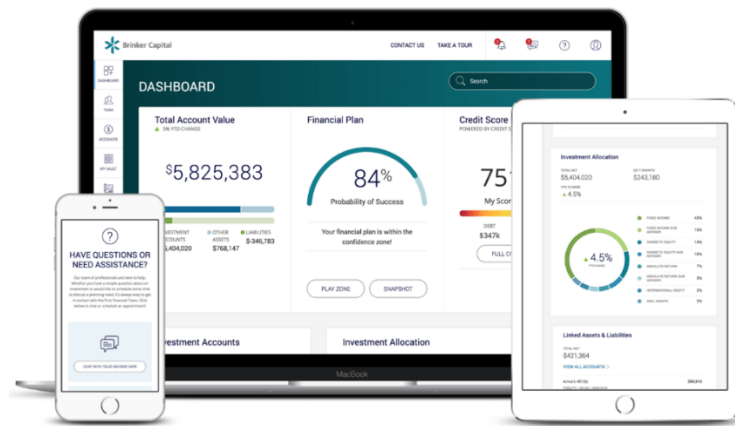
## Brinker Capital TAMP服务的具体展开

Brinker Capital主要为快速成长的初创RIA提供4大类服务，覆盖RIA投前、投中与投后的整个投资过程。客户可依据需求灵活定制化地选取相应服务。

### 按RIA投资流程其TAMP服务的核心内容展开

### 平台强可视化、数字化的一站式TAMP界面展示

➤ Prospecting 尽职调查阶段	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Advisor portal 顾问服务</li> <li>➤ Proposal generation system 项目建议书生成系统</li> <li>➤ Portfolio observations 投资组测检测</li> </ul>
➤ Onboarding 签约流程阶段	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Activity alerts 事项提示</li> <li>➤ Paperless onboarding 在线签署</li> <li>➤ Business tracking 商业跟踪</li> </ul>
➤ Investments 投资阶段	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Investment research 投资研究</li> <li>➤ Tax-loss harvesting 避税方案</li> <li>➤ Rebalancing 投资组合再平衡</li> </ul>
➤ Client Support & Service 投后服务阶段	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Analytics and performance 数据分析与标的表现跟踪</li> <li>➤ Document vault 文档保险                             <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Billing 账单开具</li> </ul> </li> <li>➤ Mobile client portal 移动端客户服务</li> <li>➤ The Center For Outcomes 绩效统筹中心</li> </ul>

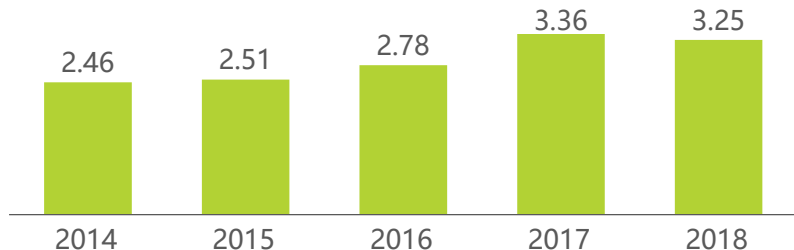


# 案例分析五(1/1): Charles Schwab

## Charles Schwab是全美最大TAMP资产托管机构

□ 1986年, Charles Schwab于旧金山成立, 当前其资产管理规模已超过3万亿美金, 近年来业绩也保持了快速增长, 营收金额中30%来自类TAMP平台服务模式中的财务顾问收入(Advisor Services Assets)。Charles Schwab将科技与人工投资战略结合, Robo Advice (人工智能咨询) 与Digital Service (可视化数据服务) 为其服务模式中的亮点, 为TAMP供应商未来发展成为综合性金融巨头的模式提供了借鉴意义。

### 2014-2018年Charles Schwab平台账户 资产管理规模



Charles Schwab平台账户资产管理规模 (万亿美金)  
2018年金额 较去年增长

营收金额  
(Revenue)

101.0亿美元

18%

净收入  
(Net Income)

35.1亿美元

49%

### 30%平台营收来自财务顾问模式收入 (Advisor Services Assets)

- 1 服务RIA机构数量 >>> 7500+家
- 2 管理资金规模 >>> 1.55万亿
- 3 目前为全美最大TAMP资产托管机构  
Custodial Service Provider
- 4 Robo Advice + 人工服务结合  
每年40亿次通过人工智能咨询  
2500万次人工电话咨询

中国泛财富管理行业发展与TAMP的意义 1

TAMP模式概述及美国TAMP行业案例 2

国内TAMP的发展现状与趋势 3

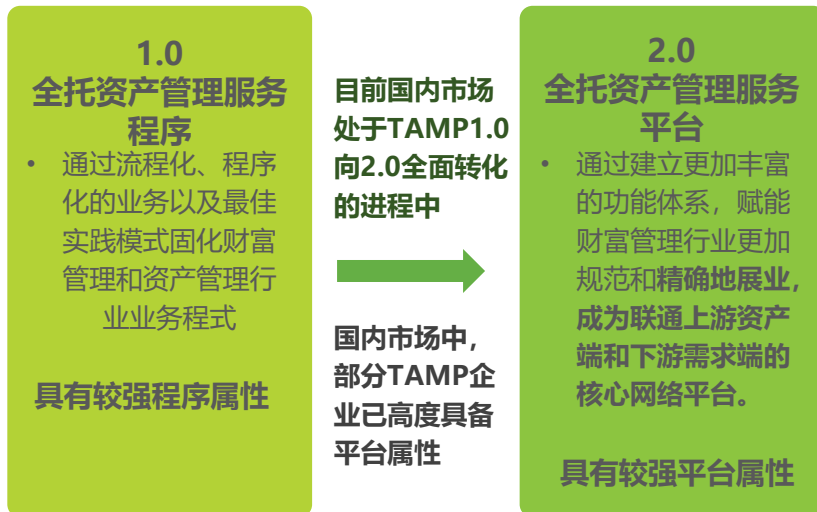


# 国内TAMP目前主要应用环节

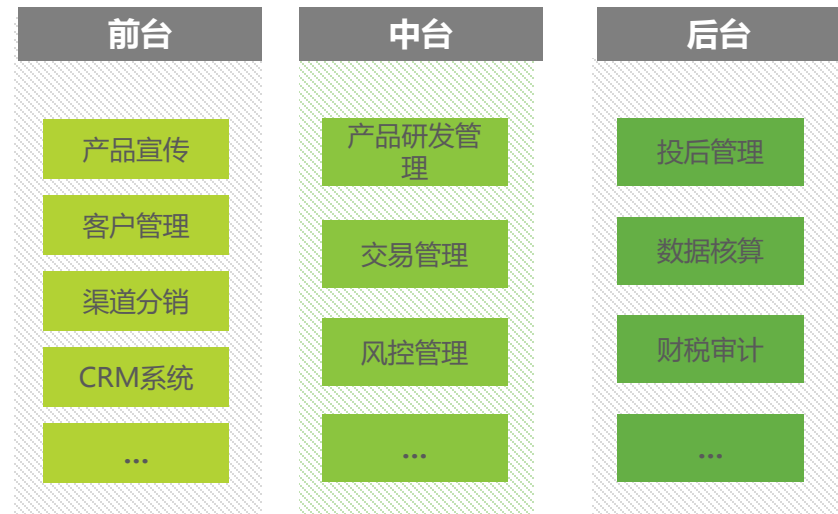
## TAMP提供财富管理全流程服务

- 国内TAMP按照提供的功能性质主要分为前、中、后台三大应用环节。在国内市场中，前台产品宣传和中台交易功能得到了使用者的广泛青睐。
- 目前国内TAMP行业现状仍处于1.0和2.0之间，正在从流程化、程序化的完成资产配置与产品选择的阶段向数据驱动，完善与平衡短期与长期目标与组合的功能全面转换，从而进一步增强理财师角色的重要性。
- 和海外市场相比，国内TAMP企业在金融服务成熟度和专业化方面还有一定进步空间，如前中后台一系列数据自动化管理，智能投顾以及交易合规等。未来国内TAMP企业将会继续开拓场景，提高服务变现能力。

### 国内TAMP现处阶段



### TAMP平台使用流程



来源：艾瑞研究院自主研究及绘制。

# TAMP为行业带来的价值创造

## TAMP帮助理财师和机构提高效率，降低成本

- TAMP的优势为当B端机构和理财师入驻系统之后，为其提供了一站式的产品推介和展业支持，以及一系列中后台运营工具。运用TAMP可在业务环节中为财富管理机构及理财师有效提高效率，降低成本，同时为资产提供方及C端高净值客户提供便利。
- 艾瑞调研数据显示，使用TAMP平台后，理财师和机构服务客户数量平均增长超过10%，平均每天节省超过1小时，从而可用于与客户增加沟通时间，平均收入增长超过20%。

### TAMP产业链与各环节价值创造



- 资产端：基于数据积累精确了解市场需求，反向指导资产方提供更具针对性的产品。
- 高净值人士：提供广泛的产品选择，降低投资门槛和信息不对称，享受更加个性化的服务。

- 理财师与财富管理机构：优化业务流程，提高运营效率，使用TAMP使理财师服务客户数量平均增长超过10%，平均每天节省超过1小时可用于与客户沟通，平均收入增长超过20%。
- TAMP还为理财师提供多方面的线上学习课程和线下培训活动，帮助理财师为高净值人士提供更专业的服务。

来源：艾瑞研究院自主研究及绘制。

# 财富管理TAMP平台分类

## 国内处于从工具型工作平台到网络化行业平台转型的过程

□ TAMP平台主要适用于中层的财富管理市场，中国TAMP平台基于服务对象和功能性，可划分为分销平台、工具型工作平台、网络化行业平台和综合基础设施平台四个类别。其中，分销平台以销售推介金融产品为主，不属于本报告所指的TAMP；工具型工作平台具有较强技术属性，专注于服务财富管理机构和独立理财师；**网络化行业平台在技术工作平台的基础上，通过实现C端账户体系化，支持B端和C端的终端互联，存在网络效应**，目前美国市场上此类机构较多而国内较少；综合基础设施平台为一体化的综合金融服务平台，被普遍认为将会是未来TAMP发展的成熟模式。当前阶段国内的TAMP初创公司仍以工具型工作平台为主，处于从工具型工作平台到网络化行业平台转型的过程中。

### 中美财富管理平台分类



注释：案例仅为典型示例，不代表穷尽列举。

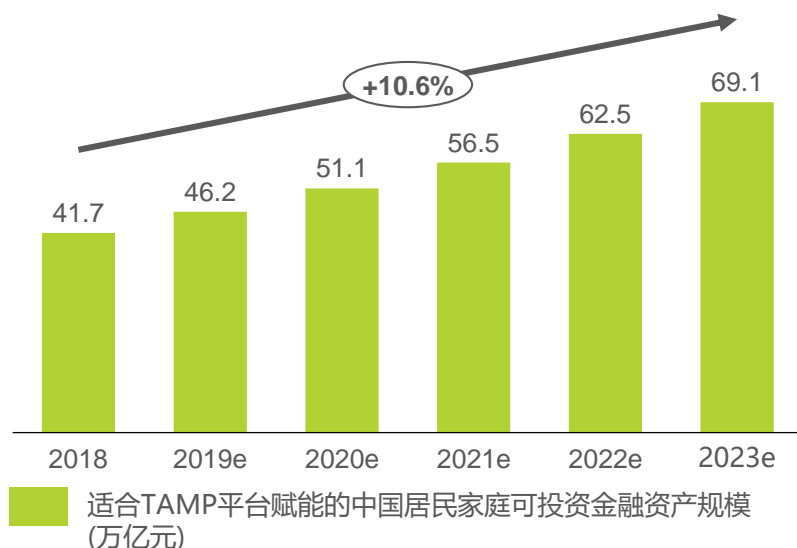
来源：艾瑞研究院自主研究绘制。

# 国内TAMP市场规模与预测(1/2)

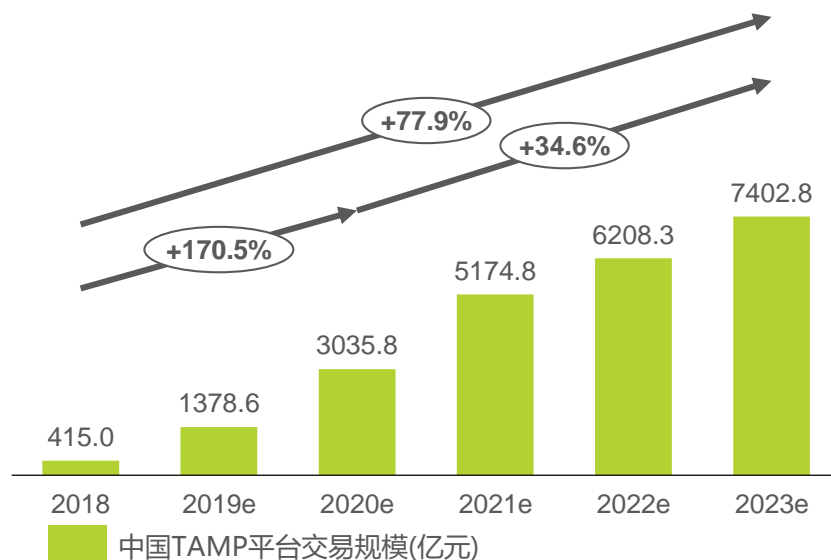
## 国内TAMP平台交易规模与其资金管理规模将持续快速上升

- 保险、公募、私募、券商与信托理财资产类别在中国居民家庭可投资金融资产中最有可能被TAMP模式快速覆盖和渗透；以国内相关机构的资产规模为基础，适用TAMP平台进行赋能的居民可投资金融资产规模将保持稳健提升。
- 未来5年，TAMP平台赋能的金融资产交易规模将快速增长，类别主要从目前的保险和固收类资产逐渐扩大至其他类别，行业将有机会获得明显的平台技术服务收入和渠道维护服务收入，上游资产方对于此类平台的重视程度可能加速提升，优先倾斜获客所需的资源和成本。

### 2018-2023年适合TAMP平台赋能的中国居民家庭可投资金融资产规模



### 2018-2023年中国TAMP平台交易规模



注释：中国TAMP平台交易规模2018年的基数来源行业专家访谈，统计出行业公认的国内TAMP供应商诸如美信联邦、数禧金服等5家TAMP供应商各自平台交易规模，相加总和所得，行业增速等综合考虑专家访谈、公司访谈、二手研究数据所得；适合TAMP平台赋能的中国居民家庭可投资金融资产规模（Target Addressable Market）（包括离岸资产，不含房地产、奢侈品等非金融资产）包括银行理财、股票、信托、私募、公募和券商资管、保险等金额。

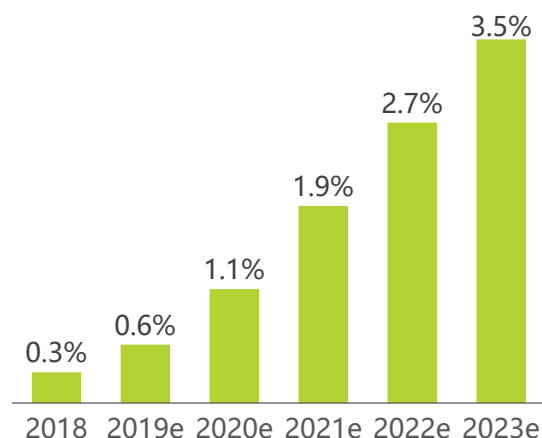
来源：根据企业公开财报、行业访谈及艾瑞统计预测模型估算，波士顿咨询公司中国财富市场模型（2018）。

# 国内TAMP市场规模与预测(2/2)

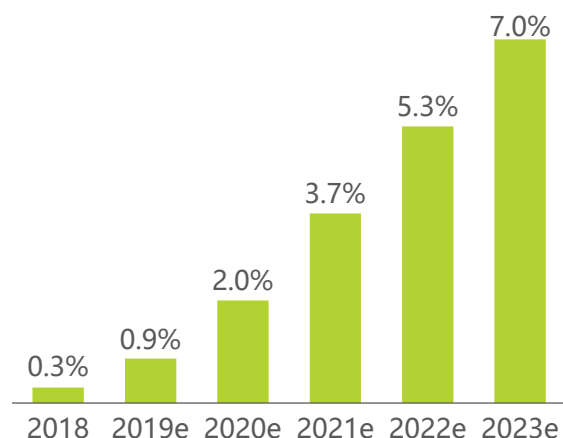
## 当前国内TAMP行业渗透率低，未来发展空间巨大

- TAMP模式作为新兴服务在国内泛资管行业处于萌芽和起步期，以AUM口径计算的目标市场渗透率处于1%以下，未来会随着交易规模迅速提升和AUM规模的增长而快速上升；
- 考虑到美国TAMP模式在个人金融可投资资产类别上的渗透率有望达到接近40%，而国内金融体系与之相比存在的巨大制度性和结构性差异，国内的远期（15年以上）TAMP市场渗透率应能对标接近美国的一半水平或更高，意味着TAMP模式一旦被国内市场所接受，可能会被逐渐确立为泛资管行业的重大发展方向，以适应未来市场竞争的需求。

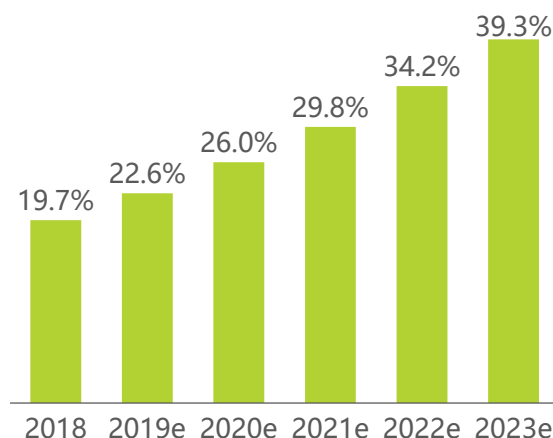
2018-2023年  
中国TAMP市场渗透率(保守估计)



2018-2023年  
中国TAMP市场渗透率(乐观估计)



2018-2023年  
美国TAMP市场渗透率



注释：中国TAMP市场渗透率=中国TAMP平台资产规模/适合TAMP平台赋能的中国居民家庭可投资金融资产规模 (China TAMP's Target Addressable Market)；美国TAMP市场渗透率=美国TAMP平台资产管理规模/适合TAMP平台赋能的美国居民家庭可投资金融资产规模 (US TAMP's Target Addressable Market)；其中，适合TAMP平台赋能的中国居民家庭可投资金融资产规模为个人可投资金融资产规模（包括离岸资产，不含房地产、奢侈品等非金融资产）除去存款部分，即包括银行理财、股票、信托、私募、公募和券商资管、保险等金额；适合TAMP平台赋能的美国居民家庭可投资金融资产规模包括六类可投资金额来源，分别是Registered Investment Advisors（注册投资顾问的资产管理规模），Insurance Broker Dealers（保险交易的资产管理规模），Bank Broker Dealers & Trust（银行信托管理的资产管理规模），Independent Broker Dealers（独立理财经纪人资产管理规模），Regional Broker Dealers（区域性交易商资产管理规模）与Wirehouse Firms（全国性券商理财资产管理规模）。

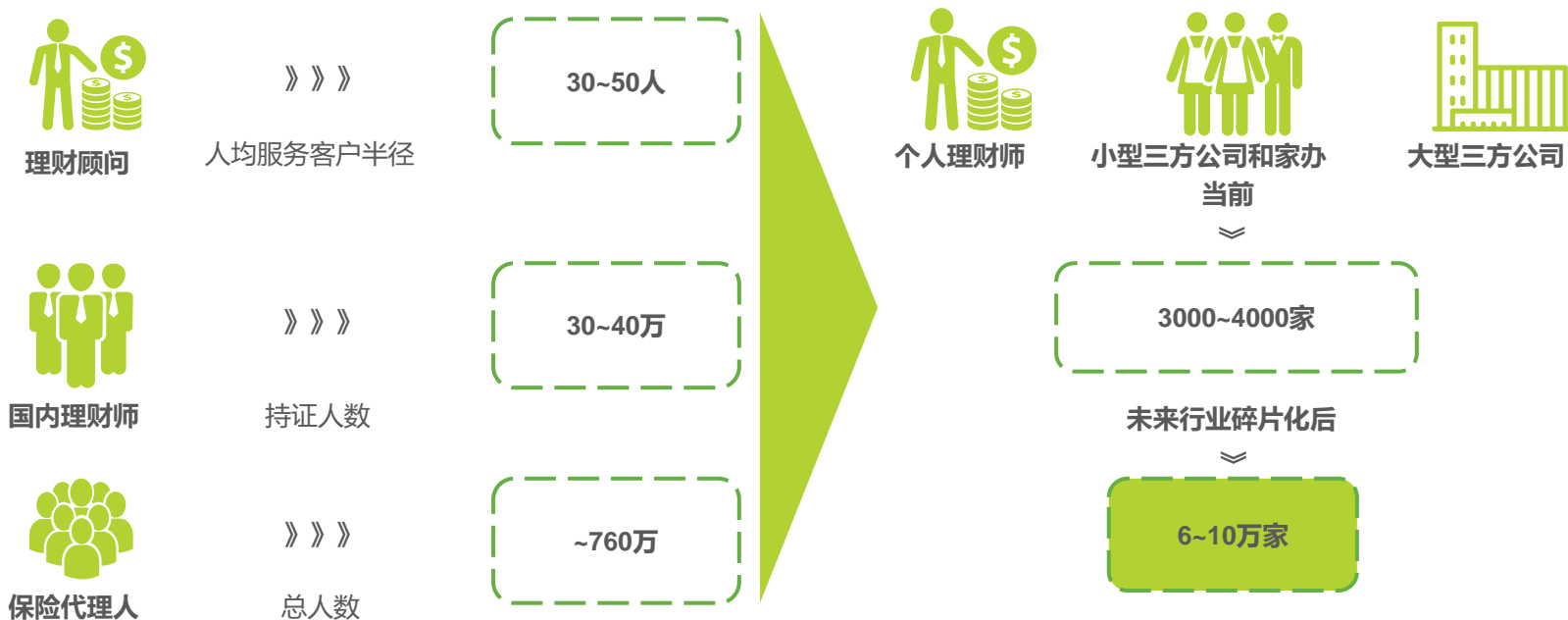
来源：根据企业公开财报、行业访谈及艾瑞统计预测模型估算，美国2019 Wealth Advisor报告，Envestnet公开报告，Charles Schwab财报。

# 国内三方理财机构行业呈碎片化趋势

## 未来行业碎片化，第三方理财机构将爆发式增长

- 根据行业专家口径，当前国内专业持证理财师数量约30-40万人，保险代理人约760万。
- 国内三方理财机构的定义：个人理财师、小型第三方公司和家办、综合性的大型第三方公司。
- 规模预测：有一定存续管理规模的三方机构目前已经有3,000-4,000家，需要财务顾问服务高净值家庭数量为300至400万。假设每一个顾问服务的核心客户半径是30-50人，简单推算三方理财机构数量长期可达在10万；另外考虑到每一个客户有多个理财顾问，保守预计未来可能会有6万家长期存在的三方理财机构，行业碎片化趋势将不可阻挡。

### 国内三方理财机构行业现状与趋势



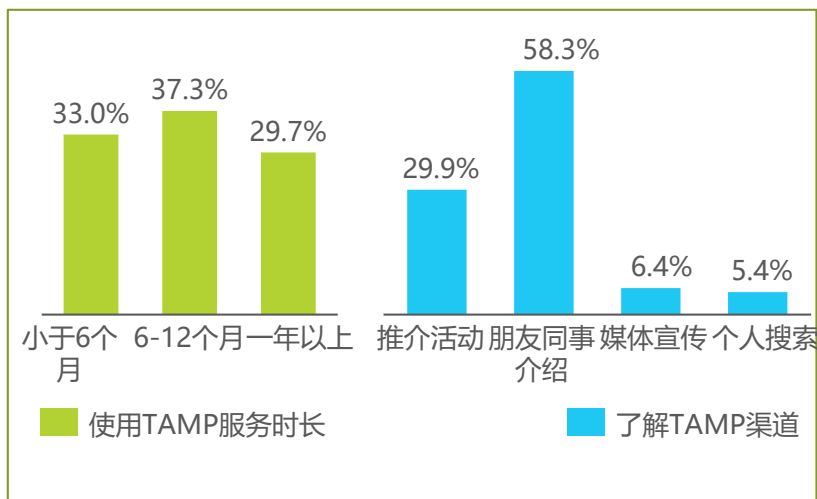
来源：根据企业公开财报、行业访谈及艾瑞统计预测模型估算。

# 国内TAMP使用者画像 (1/4)

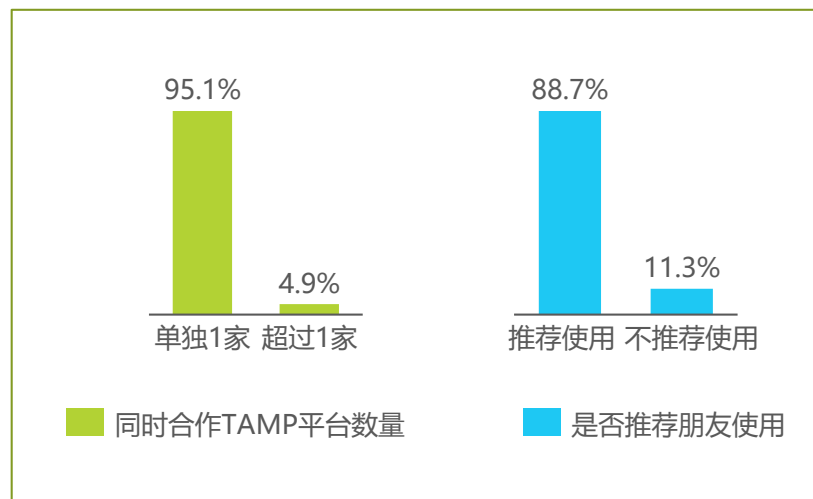
## 高效TAMP平台在口碑效应助推下快速成长

□ 根据公开针对平台使用者进行的TAMP使用情况问卷调查，结果显示，使用者与TAMP平台的接触时间也普遍较短，70.3%的用户的使用时长都不满一年，只有29.7%的用户的使用时长超过一年。使用者了解TAMP的渠道较为集中，超半数用户由朋友同事介绍，另外近30%为系列推介活动转化而来。此外，95%使用者表示同一时间仅与一家TAMP平台开展合作，且90%使用者表示乐于推荐同事朋友使用TAMP。由此调查可见，目前TAMP行业仍未明确形成头部垄断，部分具有自身独特优势的企业仍具有切入市场、提升市场份额的机会。

### 2019年中国TAMP使用者个人情况



### 2019年中国TAMP使用评价



样本：N=204，于2019年8月通过iTrade网络调研获得。  
来源：艾瑞咨询研究院自主研究及绘制。

样本：N=204，于2019年8月通过iTrade网络调研获得。  
来源：艾瑞咨询研究院自主研究及绘制。

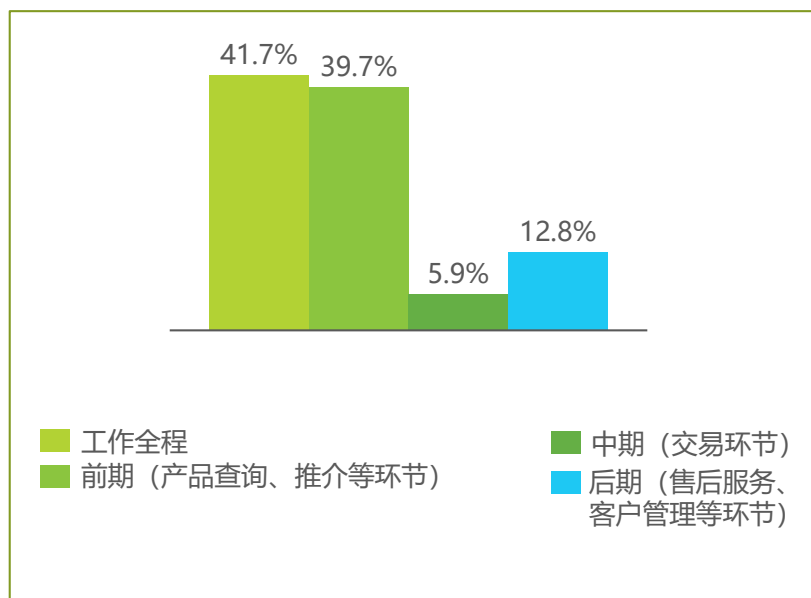


# 国内TAMP使用者画像 (2/4)

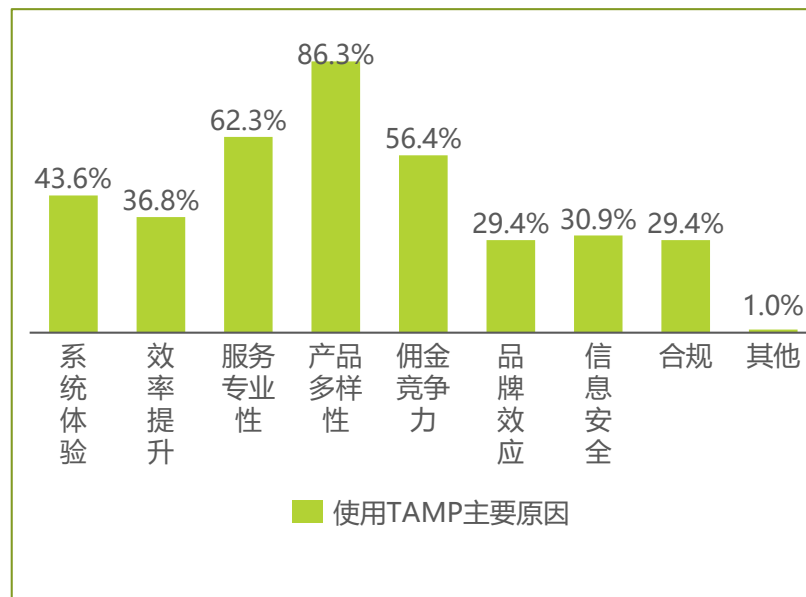
## 服务专业性、产品多样性及佣金竞争力为核心优势

- 调查显示，41.7%的用户认为TAMP平台的价值体现贯穿使用全程，另有四成用户则认为产品在工作前期，即产品查询、推介等环节的价值体现更为明显。
- 在TAMP平台所带来的使用价值中，33.3%的用户对其在节省时间，增加与客户沟通方面感受较为强烈，17.2%的用户称其业绩得到了有效提升，15.2%的用户则在降低成本（包括营销推广，IT成本等方面）方面有比较明显的感觉，而更大一部分使用群体（34.3%）则在以上三个方面都表达了较大的肯定。由调查结果可见，TAMP的优势颇为多样，其中其服务专业性、产品多样性及佣金的竞争力三大特点较为深入人心。

### 2019年中国TAMP主要应用环节



### 2019年中国TAMP使用驱动因素



样本：N=204，于2019年8月通过iTrade网络调研获得。

注释：主要使用环节与选择使用原因部分的问卷调查形式为多选题。

样本：N=204，于2019年8月通过iTrade网络调研获得。



# 国内TAMP使用者画像 (3/4)

## 省时间，降成本，TAMP平台高效助力理财师提升业绩

- 根据对使用者的问卷调查，用户对TAMP平台带来的效率提升与价值加成都较为明显的感知。其中最为显著的是在时间成本的节约所带来的客户沟通效率提升上，同时，基于平台使用带来的营销推广和IT技术等成本的降低，各使用者的业绩提升效果也颇为明显。
- 在衡量实际工作效率时，根据反馈显示，使用者普遍都认为TAMP平台帮助实现了10%-30%的用户增长。由于沟通效率的提升，单位客户享有的沟通时间也得到了增加，助力理财顾问的业绩及收入实现稳步上升。

### TAMP使用者价值评估

价值	具体方面	效率提升*	总结
对于使用者主要价值体现	节省时间，增加与客户沟通	★★★★★	<ul style="list-style-type: none"> <li>□ 目前国内TAMP对使用者最大的效益改善体现在节约了产品研究、尽职调查、账户校对协调、税务优化、绩效报告等时间，有效帮助使用者增多时间了解客户、拓展客户、提供更专业与高效的服务上。</li> </ul>
	降低成本（营销推广，IT成本等）	★★★	
	业绩提升	★★★★★	
对于使用者实际工作效率的帮助	增加服务客户数量	★★★★★	<ul style="list-style-type: none"> <li>□ 75%使用者认为每月服务客户数量增长超过10%-30%</li> </ul>
	提高客户沟通时间	★★★★★	<ul style="list-style-type: none"> <li>□ 80%使用者认为多出超过1小时时间与客户沟通</li> </ul>
	提升业绩及收入	★★★★★	<ul style="list-style-type: none"> <li>□ 75%使用者预计收入会增加20%-50%</li> </ul>

注释：星级数量与各具体因素的效率提升程度成正比。  
样本：N=204，于2019年8月通过iTrade网络调研获得。

# 国内TAMP使用者画像 (4/4)

## 行业处在跑马圈地的早期，使用者期待TAMP日渐完善功能

□ 根据使用者反馈，在享受TAMP平台带来的业绩加成的同时，他们也期待着平台在功能上得到进一步的提升。其中呼声最为强烈的是希望增加国内理财品类与产品，开展更多线下活动来促进理财师之间的沟通交互。另外，在系统性能方面，理财师也希望平台能提供更快的服务响应速度、更高的系统操作流畅度及更深的培训内容深度等。业内专家认为，相比费率，大型机构更在意TAMP平台能否有效帮助他们业务和能力边界，包括理财师综合素质提升、高效的客户教育等方面。

### TAMP核心潜力及未来发展方向

潜在提升空间	具体表现	需求程度*
国内TAMP潜在提升空间	服务种类不够齐全	20.1%
	产品种类不够丰富	58.3%
	服务响应不够迅速	27.5%
	系统流畅度不够	45.6%
	培训内容深度不足	44.6%
未来新增功能与服务空间	增加理财品类与产品	74.0%
	提供理财师个人助贷服务	26.5%
	开展更多线下讲座与活动	63.7%
	增加理财师之间沟通交互	45.6%

注释：潜在TAMP提升空间与未来新增功能与服务空间部分的问卷调查形式为多选题。  
样本：N=204，于2019年8月通过iTrade网络调研获得。

# 国内案例分析（1/5）：美信联邦

## 美信联邦拥有先发优势，产品覆盖范围广

- 美信联邦成立于2015年，为中国一站式财富管理服务平台提供商，为客户提供基于SaaS的“iTrade”平台，链接上游的优质资产端和下游的财富端，并提供一体化系统与服务。美信联邦为全球首家同时涉及海外保险、海外基金、海外股权、海外房产等各个资产交易领域、占据To B服务行业头部位置的产品和交易平台。
- iTrade为美信联邦重点打造的金融交易赋能平台，目前平台提供的主要产品为全面的境外非标资产（私募股权、债权、房地产等）以及标准化资产（股票、债券）等类别，覆盖全球六大类超过600支资产产品，对接全球超过300家资产端企业。

### 美信联邦发展历程



来源：美信联邦公开资料，艾瑞研究院自主研究及绘制。

# 国内案例分析（1/5）：美信联邦

## iTrade平台提供各环节全覆盖的标准化服务

- 美信联邦旗下核心产品iTrade平台致力于助力资管公司高效打通分销渠道，并将资产评估、展示、交易服务等所有环节标准化，保证从产品展示到最后交易的全过程可在线顺利进行，并有效降低资产管理公司对接终端投资人的成本。同时，iTrade可全面覆盖下游财富管理机构投资前、中、后全部环节，机构理财师能够在iTrade平台上完成产品挑选、交易、配置、团队管理、客户投后服务、知识学习等工作环节。

### 美信联邦运营特点

#### 公司特点

##### 盈利模式

- 主要通过iTrade平台收取系统管理费、交易手续费及增值服务费用

##### 业务规模

- 理财师数量：30,000+
- 签约资产管理机构数量：200+
- 签约财富管理机构数量：600+

##### 公司竞争优势

- 强大线下支持  
iTrade具备强大的线上线下培训体系服务，为理财师提供免费专业知识培训，赋能从业人员。美信联邦目前拥有26个全球服务站点，可灵活提供客户在当地所需的培训、活动及其他一系列支持服务。
- 丰富产品  
为客户提供一个账户对接全球6个资产类别，数百家大牌资产管理机构、保险公司、房地产开发商等顶级资产公司的一体化服务。

#### 运营细节

### 业务模式

#### 资产管理机构端

产品入驻率仅10%  
严选600+优质产品

#### iTrade

对接上下游业务资源  
客观公正保障信息真实性

#### 理财机构&顾问端

未来的资管发展除了提高运营能力，更在于合理的资产配置。理财机构致力于搜索优质标的，资产端需要平台来展示及推广产品。iTrade平台的业务机会应运而生，其核心业务点在于其能够将资产端提供的产品的业绩及运营情况客观公正地展示给下游的理财师，达到供需平衡，全方位打通上下游资源。

来源：美信联邦公开资料，艾瑞研究院自主研究及绘制。

# 国内案例分析 (2/5) : NewBanker

## NewBanker针对不同机构类型提供个性化系统定制服务

□ NewBanker为一家专注服务于中国财富管理行业的技术服务商，除了以SaaS/PaaS的形式为财富管理机构提供业务支持系统（顾问云服·WBS）、场景获客系统（顾问云服·NTC）、产品管理系统（顾问云服·FOF）等科技支持之外，为促进财富管理机构高效开展业务，NewBanker为中国财富管理行业及机构提供战略研究、行业资讯、投资者教育、高端培训、行业媒体推广等各方面综合服务。

### NewBanker运营情况

- 通过SaaS服务、专业服务及交易支持三个部分获取收入
- 目前盈利点主要来自技术服务以及培训课程等付费内容

- 保险产品、基金与非标、证券私募、股权私募、海外产品等
- 累计交易规模：每月近亿级别成交规模（保险+股权基金）



- 目前签约机构客户数量达200+家，预计将于2019年底达到500家
- 签约机构包括独立财富管理机构，服务券商、信托等传统金融机构的财富管理业务

- 2017-2018年，70%-80%客户为大中型财富管理机构，其次为小型机构及家庭办公室
- 2019年起，公司业务模式适应目前行业碎片化的趋势，其中10人以下的小型机构已占据NewBanker整体客户的一定比例

# 国内案例分析（3/5）：数禧金服

## 数禧金服针对中大型机构构建科技服务细分领域服务平台

数禧科技成立于2016年，致力于建立一体化服务财富管理与资产管理行业的经营性业务系统与金融资产产品管理体系。相较于金融业务资源对接，数禧金服专注于提供科技服务的TAMP平台，注重业务流程的系统化、信息化技术服务，致力于通过中后台的强大功能为财富机构提供更好的支持，如产品风控、合规服务及标的投后管理等功能，帮助完善机构业务流程。针对数禧金服所服务客户规模较大及专业性较强的特点，其TAMP平台为使用者进一步提供针对金融行业的多方面深度理解，提供综合配套服务。例如提供实时监管政策解读、理财师产品改善建议、产品风控、投后管理等服务，为客户补充短板，增强全方面核心竞争力。

### 数禧金服

#### 基本资料



- **对接机构类型**：仅对B端机构开放，对接对象包含三方财富机构，IFA，家族办公室，投资机构，私募基金、资产管理机构等。
- **平台规模**：理财师数量约数十万，服务金融机构的管理资产总规模近2,000亿元。

#### 产品类型



- **企业定制化系统**：针对规模较大，自有中台和后台人员超过30名，对中台操盘和控制发行管理的诉求较高，在产品筛选和产品体系管理方面的需求较多的企业，此类产品的客单价平均在80至100万之间。
- **数禧金融云**：针对团队以销售人员为主的中小型机构，以及中后台能力较弱，对价格敏感的中小型机构，此类产品的订阅年费约在12-15万。

#### 技术优势



- **数据安全性**：使用容器方式处理，将各个客户的系统和数据组装进虚拟容器。全体客户共享的相同的技术架构、功能模块，知识体系，但数据和定制化的业务相对较为隔离，各个容器独立，具备更高安全性，可充分满足大型机构客户对安全性的要求。

# 国内案例分析 (4/5) : 金融壹账通

## 壹账通覆盖各类金融机构，提供端到端的金融科技解决方案

- 金融壹账通是中国平安于2015年推出的面向金融机构的科技服务云平台，结合金融服务行业经验与领先的科技，为银行、保险等各类金融机构提供全流程解决方案，赋能金融机构有效减少管控风险、提升效率、降低成本，进而实现数字化转型。金融壹账通作为金融全产业链科技服务平台，服务逾3,000家金融机构。
- 经过3年业务发展，平台定位从“致力于为个人和机构用户提供全方位服务”，上升为“专注于为中小金融机构科技赋能”，先后推出移动银行、智能营销、智能风控、供应链金融、壹企银、智能闪赔、资产负债管理、ABS生态圈、壹资管、银行核心云等270多个系统和47个产品。

### 人工智能

- 成立加马人工智能研究院，已推出多项全球首创的人工智能场景化应用。

### 区块链

- 为各类机构提供标准化、可快速接入的区块链应用搭建服务，并已在金融、房产、汽车、医疗等多个应用场景中落地。

### 云平台

- 机房与网络达到国家A级，支持万亿级交易，并具有极高的安全合规性、高性能。

### 生物识别

- 具备强大的生物识别技术，其中，脸部识别准确率达到99.8%，声纹识别准确率达到99%以上。

- 截至2018年末，金融壹账通已累计为3,000逾家金融机构提供服务，参与发起的中小银行互联网金融联盟覆盖国内260家中小银行，总资产规模超过47万亿元。

### 2017-2018年金融壹账通合作机构情况

	2017年	2018年
合作机构 (家)		
银行	416	590
保险公司	14	72
其他非银机构	2,245	2,627
合计	2,675	3,289

来源：中国平安年报，金融壹账通公开资料，艾瑞研究院自主研究及绘制。



# 国内案例分析 (5/5) : 慢钱科技

## 致力于链接财富管理行业所有玩家，支持理财师独立执业

慢钱科技成立于2013年，主打产品为TAMP模式的财富管理第三方B2B平台，为理财师提供交易和资产管理等多方面支持。慢钱科技主要面向独立理财师个人和中小三方机构客户群体，帮助小而分散的中小型理财师团队、个人理财师突破地域以及投资门槛的限制，扩大客户范围，从而**实现产品—理财师—客户的直接对接，有效压缩渠道成本并提高投资人和理财师两端收益**。截止2018年末，慢钱科技平台签约理财师累计交易规模已突破300亿，已经成为国内最大的理财师资源库之一。

### 慢钱科技发展历程及平台经营模式



### 慢钱科技运营情况

公司特点	运营细节
盈利模式	<ul style="list-style-type: none"><li>主要通过向资产端收取技术服务费进行获利</li></ul>
业务规模	<ul style="list-style-type: none"><li>线上注册理财师数量: 10,000+</li><li>平台理财师覆盖范围: 80+座城市</li><li>累计签约理财师交易规模: &gt; 300亿元</li></ul>
对接资产端	<ul style="list-style-type: none"><li>房地产、地方政府平台融资、保险等</li></ul>
对接财富端	<ul style="list-style-type: none"><li>理财师</li><li>中小三方财富管理机构</li><li>逐渐开始与信托、资管公司开展技术合作</li></ul>

来源: 慢钱科技公开资料, 艾瑞研究院自主研究及绘制。



# 国内TAMP未来发展趋势 (1/2)

## 机构对于TAMP平台使用渗透率将飞速增长

- 随着投资者自身认知水平的提升、对咨询服务价值的认可，中国的财富管理业务未来有望实现从产品销售导向到咨询服务导向的转变。在近年国内经济大环境及相关法规影响下，未来独立三方将为财富管理行业中的中坚力量。未来5年，随着使用TAMP服务的财富管理机构的渗透率快速提高，各类财富管理机构使用TAMP平台所支撑的累计AUM预计从整体泛财富管理行业AUM的不足0.1%提升至约1%

### 需求端



#### 政策

- 资管新规后净值化带来资产筛选的挑战

在近年全球经济形势下行的大环境下，市场总体优质资产较为稀缺。2017年推出资管新规后，国内大量净值型产品及非标产品涌现，加大了资产投资筛选难度。预测未来财富管理市场中优质产品将依旧较为稀缺，挑选难度也将与日俱增。因此，对资深理财师的需求将有大幅度提升，并且策略投资、全球资产配置将进一步走入大众视野。

#### 市场

- 行业碎片化带来更多财富管理机构及理财师

2019年起，行业碎片化趋势加速进行。早年行业头部机构在发展期为了快速扩张规模，以牺牲利润获取客户资源，但近年来发展成熟后开始逐年下调佣金率。许多大型机构的资深财富管理从业人员选择离职创办新机构，因此市场上将会持续涌现一批优质小型机构。TAMP平台恰好可为其提供便捷的机构服务渠道，节约公司创立初期成本。

# 国内TAMP未来发展趋势 (2/2)

## 财富管理行业转型在即，平台端提高战略技术层面

- 作为服务供给端，未来TAMP平台将在产品、IT技术及渠道服务三个维度进行提升。在产品维度，TAMP企业将聚焦于产品种类及数量的纵向提升，以及平台服务生态系统建立的横向拓展。在IT技术上，头部TAMP企业将继续致力于运用人工智能、大数据以及区块链等IT技术提升交易环节的服务，并探求针对性定制服务的机会。

### 供给端



#### 产品

##### □ 纵向扩张

伴随政策的进一步开放，未来TAMP企业将增加平台提供的产品种类及数量，兼顾海内外资产以及高低风险搭配等策略组合产品，进一步充足客户多样化需求。

##### □ 横向拓展

随着产业进步，TAMP将会持续开拓场景，搭建更具生态价值的综合服务体系。同时，结合中国财富管理市场的自身特点提供更具有差异化的本地TAMP解决方案，以充分满足各类型财富管理公司的阶段性需求。

#### IT技术

##### □ AI与大数据

目前国内大部分TAMP企业仍处于建立数据资产的早期阶段，未来将通过大数据与AI技术的赋能，实现系统流程高度自动化，并在智能获客营销、策略生成、产品推荐、投后管理与跟踪等环节大幅提升系统效率，充分锁定终端投资顾问和理财师群体，进一步升级TAMP解决方案，更有效地赋能财富管理机构开展其业务。

##### □ 区块链技术

未来区块链技术将得到进一步应用。主要应用于交易环节确权确认，可保证信息无篡改，确保交易信息合规性。

# 国内TAMP市场的未来终局

## 建立账户体系、搭建生态系统为未来核心竞争力

- 目前相较于海外市场，国内TAMP企业在金融服务成熟度和专业化方面虽然仍有一定进步空间，但纵观中国财富管理行业整体全局，越来越多目前市场上的偏销售模式的伪“TAMP”模式将会转变到有效覆盖财富管理前中后台全产业链的真“TAMP”模式。
- 随着区块链、云服务和大数据等技术发展以及投资者逐渐增强的策略配置意识，**国内TAMP行业即将正式迈入TAMP2.0全托资产管理服务平台阶段，展望TAMP3.0全托资产管理服务网络阶段。**未来如何结合中国财富市场的自身特点提供更具有针对性、差异化的本地TAMP解决方案，以充分满足各类型财富管理公司的阶段性需求，以及如何优化TAMP的定价和收费模式，以确保在中长期充分绑定财富管理公司的利益和付费意愿也将是国内一众TAMP企业在下一阶段进一步争夺市场时值得深思的策略。

TAMP将从单一场景的赋能，建立生态系统，未来发展到为理财师幕后提供独立的投行功能的平台。

伴随大型机构的定制化开发，TAMP公司将逐渐走向金融行业SaaS+PaaS的模式。

“通过建立账户体系和牌照的支撑，TAMP能够提高用户使用时长，增强客户黏性。从单一场景赋能，逐步建立起生态系统，未来发展成为能够全面支撑综合金融服务的大型金融服务平台。”

--BitRock Capital某资深投资人（国内Fintech领域专业VC机构）

“对于中长尾的赋能，TAMP平台扮演市场教育的角色，提供一系列基础理财师培训服务，将来进一步组织行业自律机构，为理财师进行自律与分级，助力行业进一步规范。”

--头部财富管理机构负责人

# 关于艾瑞

在艾瑞 我们相信数据的力量，专注驱动大数据洞察为企业赋能。

在艾瑞 我们提供专业的数据、信息和咨询服务，让您更容易、更快捷的洞察市场、预见未来。

在艾瑞 我们重视人才培养，Keep Learning，坚信只有专业的团队，才能更好的为您服务。

在艾瑞 我们专注创新和变革，打破行业边界，探索更多可能。

在艾瑞 我们秉承汇聚智慧、成就价值理念为您赋能。

● 我们是艾瑞，我们致敬匠心 始终坚信“工匠精神，持之以恒”，致力于成为您专属的商业决策智囊。



扫描二维码  
读懂全行业

海量的数据 专业的报告



400-026-2099



ask@iresearch.com.cn

## 版权声明

本报告为艾瑞咨询制作，报告中所有的文字、图片、表格均受有关商标和著作权的法律保护，部分文字和数据采集于公开信息，所有权为原著者所有。没有经过本公司书面许可，任何组织和个人不得以任何形式复制或传递。任何未经授权使用本报告的相关商业行为都将违反《中华人民共和国著作权法》和其他法律法规以及有关国际公约的规定。

## 免责条款

本报告中行业数据及相关市场预测主要为公司研究员采用桌面研究、行业访谈、市场调查及其他研究方法，并且结合艾瑞监测产品数据，通过艾瑞统计预测模型估算获得；企业数据主要为访谈获得，仅供参考。本报告中发布的调研数据采用样本调研方法，其数据结果受到样本的影响。由于调研方法及样本的限制，调查资料收集范围的限制，该数据仅代表调研时间和人群的基本状况，仅服务于当前的调研目的，为市场和客户提供基本参考。受研究方法和数据获取资源的限制，本报告只提供给用户作为市场参考资料，本公司对该报告的数据和观点不承担法律责任。

# 为商业决策赋能

EMPOWER BUSINESS DECISIONS



艾 瑞 咨 询