

2023 年 07 月 06 日

证券研究报告 | 买方投顾专题报告

# 券商大财富管理开启新征程，合作展业可实现共赢

买方投顾专题报告

分析师：卫以诺

分析师登记编码：S0890518120001

电话：021-20321014

邮箱：weiyinuo@cnhbstock.com

研究助理：陈慧敏

邮箱：chenhuimin@cnhbstock.com

研究助理：廖璐

邮箱：liaolu@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

## 投资要点

④**发展背景：**资本市场痛点尚存，公募基金投顾业务渗透率仍处低位。当前资本市场的结构性错配问题仍然突出，市场衔接效率亟需提升。同时，资管新规后破刚兑、降通道、去嵌套使得产品端标准化程度趋高，公募基金资产规模持续扩增但增速逐步放缓，行业进入存量竞争阶段。卖方投顾模式下，产品端需求与供给不能实现高效率匹配，客户端投资者存在非理性行为：从众心理、短期持有、频繁交易等，“基金产品赚钱，基民不赚钱”的困境难打破。基金投顾业务平稳试点 3 年后，截至 2023 年 3 月末，基金投顾业务服务资产规模 1464 亿元，占公募基金市场规模渗透率仅 0.55%。

④**时机成熟：**深化投资端改革提速，买方投顾发展活力可期。在坚持投融资改革协同推进、持续深化投资端改革的大方向下，金融行业更应牢记提升服务实体经济质效、助力居民财富增长的责任，构建“居民财富（资金）→金融机构→资产”的良性互动关系，如何发挥好投资顾问牌照“买方中介角色”成为关键。长期来看，“重投轻顾”不可取，但“三分投七分顾”亦不是投顾业务发展终章，“投资”与“顾问”一体两面，相辅相成才是行业健康发展的保障，需要在探索中找寻投资服务和顾问服务的平衡点。

④**证券公司：**内部完善投顾人员配置，外延与银行合作展业构建渠道优势。证券公司前期通过不断优化投顾人员配置，完善体系化投研能力，搭建投顾品牌+自有 APP 的展业模式，相比其他金融机构，证券公司可以说是拥有买方投顾展业的先发优势。未来随着投顾机构进一步扩容，买方投顾领域竞争将会更加激烈，持牌券商需要自上而下打通全业务链条，兼顾策略构建和客户陪伴服务，采取自上而下分散式业务形态或是占有策略。一是内生培养+外延吸纳完善投顾人员配置，给予投顾人员更多自主权和客观性。同时强化投顾人员的投资决策意识和内容输出能力，缩短客户服务链条；二是投顾品牌+线上 APP 持续发力，利用持牌优势与银行等同业机构合作展业，构建买方投顾生态是大势所趋；三是预设与定制化策略结合，重视投顾策略的业绩表现，建立客户收益与投顾利益的一致性预期，逐步回归买方投顾本源，助力资本市场长期向好发展。

④**风险提示：**本文仅对公开披露数据进行统计分析，所述标的仅作为数据跟踪说明，不作为投资意见。

## 内容目录

<b>1. 发展背景：基金投顾业务试点平稳运行</b>	<b>3</b>
1.1. 历程：2023 年证券行业大财富管理正式启航	3
1.1.1. 公募基金：市场化下追求高质量发展，投顾业务应运而生	3
1.1.2. 投顾业务：三余年试点，探索买方投顾转型之路	4
1.2. 现状：资本市场发展痛点尚存，公募基金投顾业务渗透率仍处低位	5
1.2.1. 外部市场：结构性错配问题仍存，行业非良性内卷严重	5
1.2.2. 投顾发展：60 家机构获批投顾牌照，公募基金渗透率仍在低位	6
<b>2. 时机成熟：深化投资端改革提速，买方投顾发展需先行</b>	<b>8</b>
2.1. 投资端改革驱动，金融助力居民财富增长需投顾先行	8
2.2. 试点转常规，标的适度拓宽考验投顾专业能力	8
2.2.1. 主要变化：可投标的场景适度放宽，“顾问”角色得到强化	8
2.2.2. 两点思考：买方投顾转型已成定局，机构需持续提升专业能力	9
<b>3. 证券公司：内生外延完善投顾人员配置，与金融机构合作展业构建渠道优势</b>	<b>10</b>
3.1. 战略布局：转变业务开展逻辑，建立健全投顾生态	10
3.1.1. 战略意识：转变卖方投顾展业逻辑，逐步建立向买方投顾转型的战略意识	10
3.1.2. 业务流程：重视客户信任感培养，建立覆盖全周期业务流程	11
3.2. 战术打法：依托人员+策略+渠道，投顾协同谋取行业资源	12
3.2.1. 人员配置：内生外延完善投顾人员配置，提高投顾内容生产能力	12
3.2.2. 展业渠道：投顾品牌与线上 APP 协同推进，与银行等机构合作展业实现多方共赢	14
3.2.3. 策略组合：预设与定制化策略协同推进，匹配客户多样化场景需求	17
3.2.4. 多端辅助支持：业务协同+投教辅助，做大投顾业务深度和广度	18
<b>4. 总结展望：多方竞逐博弈，买方投顾机遇与挑战共存</b>	<b>18</b>
<b>5. 风险提示</b>	<b>18</b>

## 图表目录

图 1：1998 年以来公募基金发展历经四个阶段	4
图 2：2019 年股票型基金与个人投资者投资能力对比（%）	6
图 3：2020 年股票型基金与个人投资者投资能力对比（%）	6
图 4：2021 年 7 月、2023 年 3 月基金投顾服务资产规模（亿元）、客户数量（万户）及在公募基金中的渗透率（%）	7
图 5：卖方投顾向买方投顾转型的业务逻辑分析	11
图 6：投顾业务流程构建：投前、投中、投后持续发力	12
图 7：2010 年-2023 年 6 月证券公司投资顾问从业人员（人）及占比（%）情况	13
图 8：截至 2023 年 6 月 30 日投顾人数排名 TOP10 券商情况	13
图 9：2021Q1-2023Q1 各代销渠道在股票+混合基金中市占率（%）情况	16
图 10：2021Q1-2023Q1 各代销渠道在非货基金中市占率（%）情况	16
表 1：2019 年基金投顾业务试点以来部分相关政策文件梳理	4
表 2：60 家获批基金投顾业务资格的机构名单	6
表 3：基金投资顾问机构开展管理型基金投顾业务的投资管理要求	9
表 4：截至 2023 年 6 月 30 日，29 家取得基金投顾试点资格证券公司投顾人员配置情况	13
表 5：部分基金投顾试点机构业务规模及自有 APP 月活情况（不完全统计）	14
表 6：截至 2023 年 7 月 5 日，部分投顾策略组合市场表现情况（不完全统计）	17

## 1. 发展背景：基金投顾业务试点平稳运行

### 1.1. 历程：2023 年证券行业大财富管理正式启航

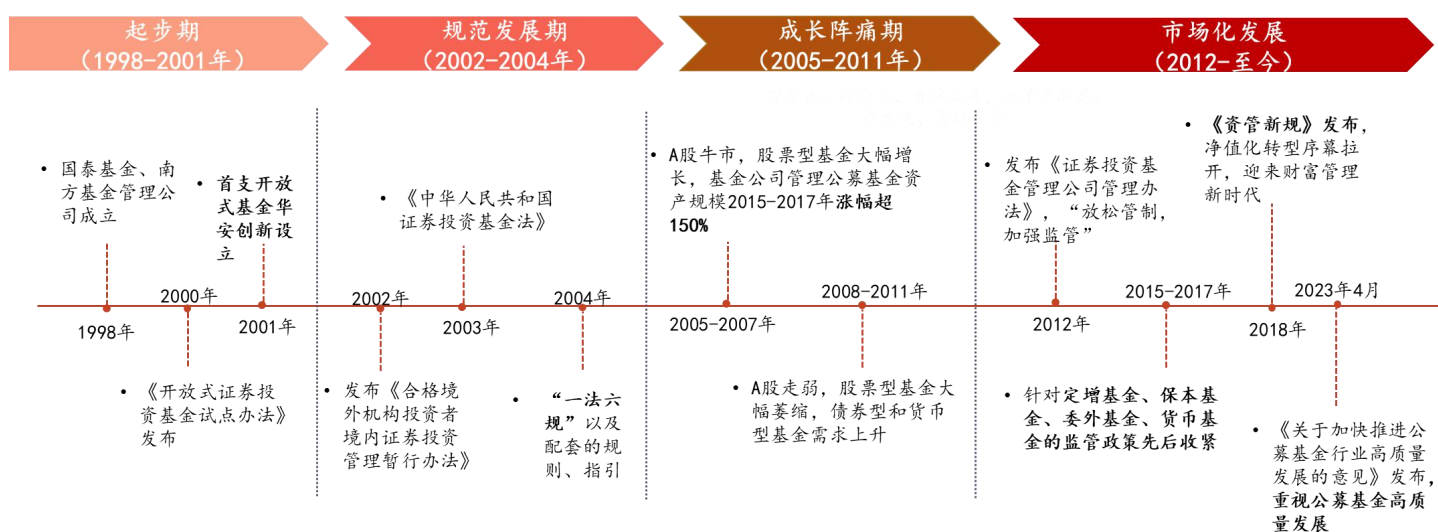
#### 1.1.1. 公募基金：市场化下追求高质量发展，投顾业务应运而生

我国公募基金正式起步于 1998 年，根据时间节点整体可以划分为四个阶段。

- **起步期（1998-2001 年）：公募基金行业大幕拉开，封闭式基金率先领跑。**1998 年 4 月，随着两只封闭式基金——基金开元和基金金泰发行，我国证券投资基金行业发展序幕拉开，截至 1999 年末共有 10 家基金公司设立。2000 年 10 月，证监会发布《开放式证券投资基金试点办法》。2001 年 9 月，首支开放式基金华安创新设立，揭开了开放式基金发展新篇章。
- **规范发展期（2002-2004 年）：配套法律法规逐步完善，各类创新型基金进入市场。**2002 年 12 月，首家中外合资基金管理公司成立；2003 年 6 月，《证券投资基金法》颁布；随后开放式基金发行速度明显加快，基金品种和数量迅速增加，指数基金、保本型基金、货币型基金等各类创新型基金层出不穷，公募基金行业蓬勃发展。2004 年，“一法六规”以及配套的规则、指引等法律文件相继发布，为公募基金产品和基金管理公司规范运作奠定制度基础。
- **成长阵痛期（2005-2011 年）：公募基金与市场波动共振，成长与阵痛同存。**2005-2007 年，股权分置改革完成，A 股市场迎来牛市，市场因素催化下股票型基金大幅增长，根据中基协数据披露，2007 年公募基金规模超万亿元。2005 年，基金管理公司外资持股比例上限提高至 49%，吸引中信保诚等中外合资基金公司相继成立。2008-2011 年，由于 A 股市场的走弱，股票型基金受到重创大幅萎缩，封闭式基金二级市场由溢价转向折价，市场替代效应下债券型和货币型基金需求上升。
- **市场化发展（2012-至今）：金融监管改革启动，加速推进公募基金高质量发展。**2012 年 6 月，中国证券投资基金业协会（以下简称“中基协”）成立；2012 年 11 月，《证券投资基金管理公司管理办法》颁布，“放松管制，加强监管”成为金融监管改革总体思路；2015-2017 年，中国基金业监管法律和政策频繁出台，针对定增基金、保本基金、委外基金、货币基金的监管政策先后收紧。2018 年 4 月，多部门联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称“资管新规”），明确百亿级资管产品统一监管，公募基金不得分级，由此资管产品净值化转型序幕拉开。2023 年，证监会提出加快推进公募基金高质量发展进程。

资管新规实施以来，资管产品破刚兑、降通道、去嵌套，存款利率下行，居民财富管理意识觉醒，资本市场资金端趋于活跃，公募基金作为规范透明的投资工具，受到更多投资者青睐。为了实现资产端与资金端的高效匹配，投顾业务应运而生开启试点，公募基金迎来财富管理新时代。

图 1：1998 年以来公募基金发展历经四个阶段



资料来源：证监会，中证协，中基协，华宝证券研究创新部

### 1.1.2. 投顾业务：三余年试点，探索买方投顾转型之路

基金投顾业务历经三余年试点逐步走向常规化，证券行业大财富管理正式启航。随着公募基金资产规模逐步扩大、产品类型越来越多样化，以投资者利益为中心实现资产有效配置成为市场关注重点，财富管理市场开始探索从卖方向买方投顾转型之路。

2019年10月，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“试点通知”），按照“试点先行、稳步推开”原则，基金投顾业务正式启航，推动公募基金行业从销售导向转向客户资产保值增值导向，首批共有18家机构获得业务试点。

2020年4月，证监会发布《证券投资基金投资咨询业务管理办法（征求意见稿）》，明确投资咨询业务、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。2021年11月，多地证监局下发《关于规范基金投资建议活动的通知》，明确提供基金投资组合策略投资建议的机构需要具备基金投顾业务资格。2023年3月，中基协在《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》中明确提出，在与客户签订的投顾服务协议中应约定基金投顾服务方式、内容、收费标准等。2023年6月，《公开募集证券投资基金投资顾问业务管理规定（征求意见稿）》（以下简称“《规定》”）发布，基金投资顾问业务从试点阶段向常规化推进，这也完美契合公募基金高质量发展要求，证券行业大财富管理由此正式启航。

表 1：2019 年基金投顾业务试点以来部分相关政策文件梳理

发布时间	发布机构	政策文件	政策要点
2019年10月24日	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》	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。试点机构需要满足资格条件、非货保有量不低于100亿元等要求。
2020年4月17日	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；允许基金投顾提供管理型投资顾问服务；对基金投顾合规内控提出新要求。
2021年11月	广东证监局等	《关于规范基金投资建议活动的通知》	将基金组合业务纳入基金投顾业务范畴，明确规定不具有基金投顾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。
2023年3月3日	中基协	《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》	明确应约定基金投顾业务中当事人的权力义务；提出应订明提供基金投顾服务方式、基金投顾服务内容、基金



发布时间	发布机构	政策文件	政策要点
		引》	投顾服务费收取标准和方式；针对管理型基金投顾服务协议内容作出规定。
2023 年 4 月 26 日	证监会	《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》	有序发展基金投顾业务，逐步扭转“重投轻顾”展业倾向，提升投资者“精准画像”能力，着力发挥顾问引导作用。
2023 年 6 月 9 日	证监会	《公开募集证券投资基金投资顾问业务管理规定（征求意见稿）》	对“投资”的规范：加强对投资环节的集中统一管理、明确对管理型业务的管控、优化投资分散度限制要求；强化对“顾问”服务的引导和监管：加强投资者适当性和服务匹配管理，规范宣传推介行为，强化信义义务落实和利益冲突防范等；针对新问题新情况补齐短板，促进业务合规有序开展。

资料来源：证监会，中基协，地方证监局，华宝证券研究创新部

## 1.2. 现状：资本市场发展痛点尚存，公募基金投顾业务渗透率仍处低位

### 1.2.1. 外部市场：结构性错配问题仍存，行业非良性内卷严重

#### 宏观层面：资本市场存在结构性错配，市场衔接效率亟需提升

近年来，我国资本市场在一系列制度改革的引领下逐步走向成熟，从科创板开市，到新证券法实施、资管新规发布，再到全面注册制推进、“一行一局一会”新监管格局设立，市场运作和金融监管体系逐步完善，多层次资本市场体系不断健全。资本市场平稳健康良好运行，是金融机构服务实体经济、助力加快实现中国式现代化的基础。

然而，当前资本市场资金端和资产端仍然存在风险偏好及供需结构性错配问题，资管新规改革确实优化了产品结构，产品类型也持续丰富，但产品供给与客户需求匹配环节效率较低，资本市场买方功能及普惠金融作用发挥受限。同时，全面注册制虽然使得多层次资本市场板架构更加清晰，但缺乏完善的资本市场转板机制，各层次股票市场之间衔接效率较弱，金融服务实体经济质效通道受阻，整体来看，目前与“规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场”仍存在一定距离。

#### 中微观层面：行业内卷严重，市场陷入“基金赚钱、基民不赚钱”困境

随着资管产品净值化转型，降通道、去嵌套后产品端结构逐步走向合理，房地产回归“房住不炒”，存款利率下行，财富管理业务强调持牌展业。公募基金由于具备相对透明化运作模式，能够降低个人投资者因为信息不足和非理性投资而导致的资源浪费，开始受到市场投资者深度关注。为短期内快速提升公司业绩和产品规模，新发基金规模大幅扩增，行业进入存量竞争阶段，叠加外部市场赚钱效应不足，基金发行持续降温甚至陷入冰点，根据 Wind 数据统计，2023 年 5 月新发基金规模创造公募基金近八年月度新发份额新低，月度发行份额 311.47 亿份。与此同时，重首发、轻持续的基金运作生态下，行业陷入非良性内卷局面，机构为了冲量开始过度迎合投资者需求，**将投顾作为提高产品销售量的抓手，投顾逐步走向卖方销售模式**，这与“基金投顾促进公募基金行业从销售导向转向客户资产保值增值导向”的目标偏离。

在所谓的卖方投顾模式下，金融机构的主要收入来源为销售产品收取的佣金，产品供给与客户实际需求不相匹配现象加剧，投顾人员开展业务时，难以避免存在一味追求产品销售业绩，甚至侧重销售返佣率高的产品的现象。而且为了迎合投资者从众心理，机构更倾向于推荐市场

热点或权益型产品，投资者蜂拥而至追求“明星产品策略组合”，相对“冷门”主题行业类产品门庭冷落，相对同质化的投资策略使得市场牵一发而动全身，“蝴蝶效应”下市场轻微波动就可能引发大面积赎回潮。

同时，卖方销售模式下，投顾人员缺失对客户的深度陪伴，投资者出于“认知不足+市场波动+心理预期偏差”，容易冲动决策、追涨杀跌。产品供给与需求的匹配错位、投资者容易非理性短期持有及频繁交易，叠加效应导致市场出现“基金产品赚钱，基民不赚钱”的困境，根据中基协发布的《中国证券投资基金业年报（2021）》显示，基金产品比个人投资者表现出更强的投资管理和收益获取能力。

图 2：2019 年股票型基金与个人投资者投资能力对比（%）

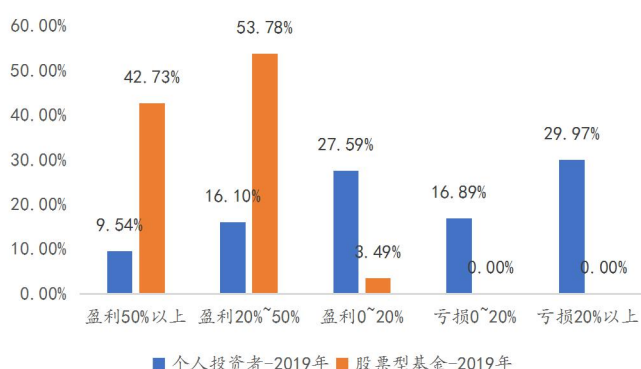
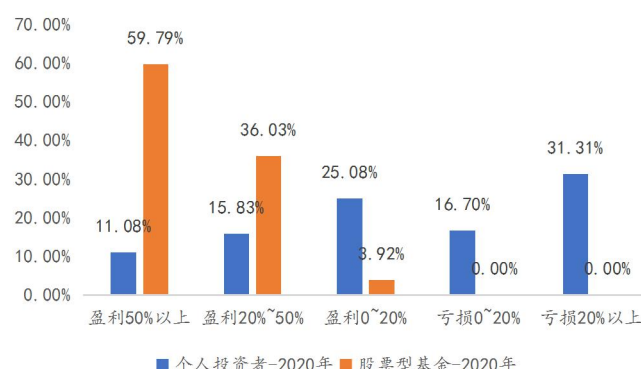


图 3：2020 年股票型基金与个人投资者投资能力对比（%）



资料来源：中基协，华宝证券研究创新部

资料来源：中基协，华宝证券研究创新部

### 1.2.2. 投顾发展：60 家机构获批投顾牌照，公募基金渗透率仍在低位

**2021 年基金投顾业务牌照集中分发，券商获批数量领先。**根据 2019 年公募基金投顾试点通知，试点机构需要满足资格条件、非货保有量不低于 100 亿元等要求。从基金投顾业务资格牌照下发时间来看，可以说，2021 年资产管理行业才正式迈入“投顾时代”，仅 2021 年一年就有 42 家资管机构获得买方投顾业务资格，远超 2019 年的 8 家和 2020 年的 10 家。截至 2023 年 3 月末，获批基金投顾试点的 60 家机构中，券商凭借投研优势+各区域广泛分布的营业部基础，以 29 家获批数量领先，其次为 25 家基金公司（含 3 家销售子公司）、3 家银行机构，3 家第三方独立销售机构。

表 2：60 家获批基金投顾业务资格的机构名单

批次	日期	类型	数量	公司	累积数
第一批	2019-10-25	基金	2	易方达、南方基金	2
		基金销售子	3	中欧基金（中欧财富钱滚滚）、嘉实基金（嘉实财富）、华夏基金（华夏财富）	5
	2019-12-13	第三方机构	3	腾安基金、蚂蚁基金、盈米基金	8
	2020-2-29	券商	7	华泰证券、中金公司、中信建投证券、国泰君安证券、申万宏源证券、银河证券、国联证券	15
		银行	3	平安银行、招商银行、工商银行	18
第二批	2021-6-25	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	25
		基金	11	工银瑞信基金、博时基金、广发基金、招商基金、兴证全球基金、汇添富基金、华安基金、银华基金、交银施罗德、鹏华基金、富国基金	36
	2021-7-2	券商	11	光大证券、平安证券、中银证券、山西证券、东兴证券、南京证券、中泰证券、华安证券、国金证券、东方财富、财通证券	47

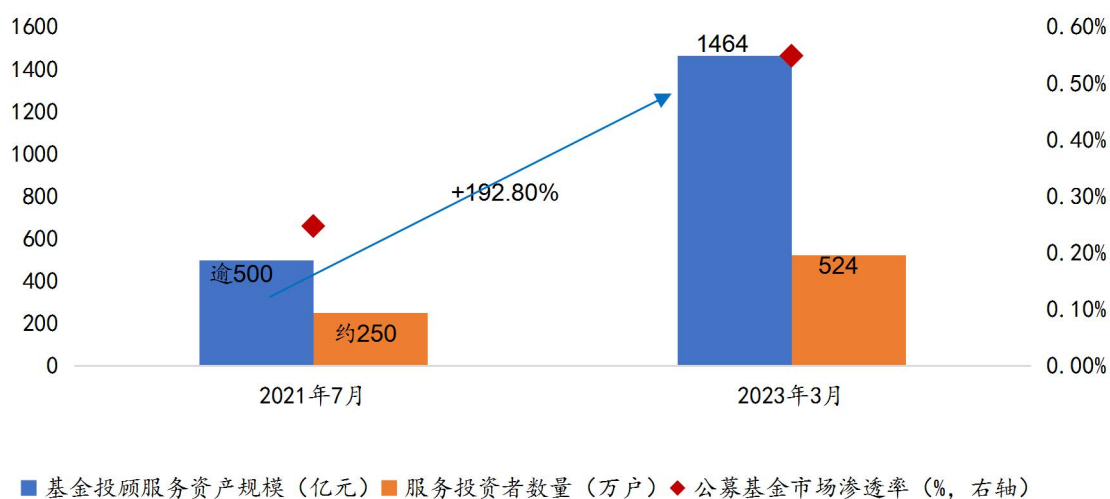
批次	日期	类型	数量	公司	累积数
		基金	7	华泰柏瑞基金、景顺长城基金、民生加银基金、富国基金、申万菱信基金、万家基金、建信基金	54
	2021-7-9	券商	2	华宝证券、华西证券	56
		基金	1	国泰基金	57
	2021-8-10	券商	1	渤海证券	58
	-	券商	1	华创证券	59
	2021-11-11	基金	1	农银汇理基金	60

资料来源：证监会，各公司公告，各公司官方微信，华宝证券研究创新部

**基金投顾业务平稳试点，服务资产规模超千亿元。**2019年以来，基金投顾业务试点先行，稳步发展。2021年7月16日，证监会新闻发言人高莉表述，彼时基金投顾服务资产规模已逾500亿元，服务投资者约250万户。根据证监会数据披露，截至2023年3月底，60家纳入试点机构合计服务资产规模1464亿元，与2021年7月相比增加约964亿元，增幅192.80%；合计服务投资者数量524万户，相比2021年7月增加250万户，增速109.60%，10万元以下的个人投资者占比94%。

**投顾业务渗透率仍处低位，未来发展空间可期。**根据中基协数据披露，截至2023年3月末，公募基金资产规模达26.68万亿元，基金投顾在公募基金中的渗透率仅达0.55%，较2021年7月0.25%的渗透率虽然有所提升，但整体仍处于较低水平。可能是由于基金投顾业务试点时间相对较短，且前期卖方投顾模式下“重投轻顾”难点仍存，投顾人员为迎合客户需求，多选择市场热门基金产品。同时，根据中证协发布的《2021年度证券公司投资者服务与保护报告》，中国的基金投资者超过7.2亿，但基金投顾服务的覆盖人群仅为524万户，远不到基民数量零头，未来还有较大拓客发展空间，随着投资标的范围的拓宽，投顾业务发展将大有可为。

图4：2021年7月、2023年3月基金投顾服务资产规模（亿元）、客户数量（万户）及在公募基金中的渗透率（%）



资料来源：证监会，中基协，华宝证券研究创新部

## 2. 时机成熟：深化投资端改革提速，买方投顾发展需先行

### 2.1. 投资端改革驱动，金融助力居民财富增长需投顾先行

近年来，我国资本市场改革逐项铺开，融资端的系统性改革基本完成，随着个人养老金政策落地、公募基金追求高质量发展，现有投资端改革初显成效，但资本市场结构性错配和行业“基金产品赚钱、基民不赚钱”困境无疑与深化投资端改革背道而驰。2023年6月8日，易会满主席在第十四届陆家嘴论坛上表示，融资端和投资端是资本市场功能的一体两面，持续深化投资端改革，坚持投融资协调发展，更好服务居民多元化金融需求，是围绕坚定不移走好中国特色现代资本市场发展之路，更好助力中国式现代化的重要一环。

在坚持投融资协调发展、多措并举深化投资端改革的现有大方向下，金融行业发挥资产管理和财富管理功能，承担起提升服务实体经济质效、助力居民财富增长的责任，助力中长期资金入市变得尤为重要。若从微观市场参与者维度向上审视，可以将投资端改革简单划分为两大方向：

**一是居民端改善资产配置结构，构建“居民财富（资金）→金融机构→资产”的良性互动链条。**在该链条下，金融机构需要回归买方中介角色，探索资金（居民财富）与资产（金融产品）的有效衔接路径。对于居民财富端的链接来说，随着投资者单一资产投资理念逐渐转变为多资产配置意识，具备影响力的专业投顾变得尤为重要，以深度陪伴和投资建议输出与客户建立良好信任关系，弥补金融机构对客户陪伴的缺失。尤其是在市场波动加大、行业轮动频繁的外部环境下，通过专业投顾输出动态投资策略，减少投资者非理性决策频次，能够逐步缩窄基金收益与基民收益之间的差距，塑造与居民资产配置相协调的财富管理生态。同时，金融机构主体之间应是竞合关系，要以服务实体经济为共同使命深化同业合作、优势互补，化机构间角力为合力，以优质产品和服务促进更多居民储蓄合理转化为投资。

**二是壮大机构投资者规模，发挥其专业买方作用，缓解资本市场的资金和资产期限错配问题。**与个人投资者相比，机构投资者具备专业的投资知识和较强的风险管理意识，能够引导市场逐步形成追求长期价值投资的环境，且长期稳定的风险资金来源可以为实体经济发展提供长期资本支持，良好的市场环境也可反哺居民财富增长。

### 2.2. 试点转常规，标的适度拓宽考验投顾专业能力

2023年6月9日，为健全资本市场财富管理功能，深化投资端改革，培育资本市场买方中介队伍，证监会发布《公开募集证券投资基金投资顾问业务管理规定（征求意见稿）》，相较于2019年的试点通知，在投资、顾问及合规风控等方面有所优化，为基金投顾业务常规化发展提供了新指引。

#### 2.2.1. 主要变化：可投标的场景适度放宽，“顾问”角色得到强化

**“投资”活动：拓宽可投标的服务场景，优化投资分散度。**一是对于管理型投顾策略配置中单只基金份额占比有所优化放宽，新增对于管理型基金投顾客户持有单只货币市场基金、开放式债券基金份额占比要求，且持有占比高的基金需要满足流动性管理要求。**二是投资标的拓宽至私募证券投资基金**，限制持有私募基金份额占比，若持有FOF、MOM等产品，需以穿透后底层资产单元占比计算；**私募备选库制定时**，不披露底层私募基金具体构成的FOF产品不得纳入。**三是考虑纳入养老场景，服务居民养老金融需求**，对于单一客户持有单只养老目标



基金市值占比有所放宽。

表 3：基金投资顾问机构开展管理型基金投顾业务的投资管理要求

持有基金产品类型	持有人情况	单只基金占委托资产市值比重 (%)	单只基金份额占比 (%)	特殊/除外产品	其他要求
公募基金	单一客户持有	≤20%	/	货币市场基金、宽基指数及宽基指数增强基金、养老目标基金、FOF 及中国证监会认可的其他品种除外	<b>流动性管理要求：</b> 持有货币市场基金、开放式债券基金占比达到 15%，或者持有其他基金占比达到 45%的，应当在 2 个工作日内告知基金投资顾问机构，基金投资顾问机构应采取必要措施，配合基金管理人做好流动性风险管理
	基金投顾机构所有管理型投顾客户合计持有	/	≤50%； 特殊产品：≤20%	特殊产品：货币市场基金、开放式债券基金	
私募基金	单一客户持有	≤5%	/	持有 FOF、MOM 的，以穿透后底层私募基金和资产单元占比计算	<b>备选库要求：</b> 不得将封闭期长于三个月、净值披露周期长于一周的私募基金，不披露底层私募基金具体构成的 FOF 产品等纳入
	基金投顾机构所有管理型投顾客户合计持有	/	≤10%		

资料来源：证监会《公开募集证券投资基金投资顾问业务管理规定（征求意见稿）》，华宝证券研究创新部

**“顾问”服务：加强适当性服务管理，重点防范利益冲突。**一是强化投资者适当性管理，基金投顾机构需要动态服务匹配客户需求，在了解客户基本情况前，**不得展示基金组合策略**，在实施匹配前，**不得展示历史业绩**；二是鼓励基金投顾机构坚持长期投资理念，**降低组合换手率**，若基金组合策略年度单边换手率超过 1 倍，应当以基金交易费用抵扣基金投资顾问服务费等方式规避利益冲突；三是践行信义义务，建立利益冲突防范机制，同时**允许基金组合策略设置一定锁定期**，或者包含定期开放基金等流通受限基金。

**合规风控：合作展业模式逐步清晰，强化内部合规要求。**一是强调人员职责分离，加强合作展业规范，对于同时开展证券经纪、产品销售等业务的基金投顾机构和人员，在其他业务开展过程中不得用基金投顾身份；合作展业过程中，**基金销售机构不得分取基金投资顾问服务费**；二是基金投顾机构可以委托外部机构提供相关服务，但对客户的受托义务**不因委托其他基金投资顾问机构提供外部服务而免除**。三是对考核、激励、留痕等基金投顾机构内部管理提出新要求，对基金投顾业务的考核、激励不得存在与交易佣金收入相关等可能存在利益冲突的安排，基金投顾机构留痕资料**延长至 10 年**，需要按照规定完成月度投顾业务报送。

## 2.2.2. 两点思考：买方投顾转型已成定局，机构需持续提升专业能力

### 其一，投顾业务范围适度放宽，或将逐步走向全品类配置

此次征求意见稿向市场释放了可投标的适度放宽的信号，未来公募配置或将逐步走向全品类配置，风险偏好较高的客群将会成为基金投顾服务展业目标，有助于改善所覆盖的投资者客群结构。根据证监会披露数据，当前基金投顾超过 90% 为 10 万元以下的个人投资者，投资标的拓宽至私募基金，或将提升基金投顾中机构投资者占比。而且，养老金融需求可与第三支柱个人养老金制度形成联动，有望在“银发经济”的发展中博得投顾业务规模的提升。

优化基金集中度要求、允许设立封闭式基金，说明开展投顾业务未来需要更加重视资产配置、引导投资者进行长期投资。与海外成熟经验相比，我国“投顾+”模式处于发展初期，机

构需要跳出卖方投顾固化思维，覆盖更多产品标的和业务场景，提升投顾人员专业素养，更切身地站在客户角度选择配置策略，在投资者心中建立并持续深化投顾与客户“利益一致性”的观念。考虑到客户的需求会随时间动态变化，对于策略灵活度的要求肯定趋于上升，机构要在保持合规前提下，提高专业能力的同时平衡好客户需求转变和策略配置比例。

## 其二，“橱窗式”拓客模式难再续，投资、顾问需找到平衡点

随着投顾业务从试点逐步转向常态化发展，投顾持牌机构有望进一步扩容。基金投顾机构先匹配、再展示的展业模式，使得以往“橱窗式”拓客模式不再合规；当前市场上的组合投资策略和投顾服务模式趋于同质化，投资者在选择时，心理上可能更倾向于规模较大、品牌效应强的头部投顾机构。长期来看，投顾策略丰富、投顾服务具备特色化的机构将更具竞争优势。

整体而言，本次投顾业务管理规定释放了大财富管理的强烈信号，投顾业务发展能够引导个人投资者开启长期投资、壮大机构投资者规模占比，优化资本市场资金结构，符合当下资本市场深化投资端改革的大方向。随着 2023 年 6 月中证协颁布《证券公司经纪业务管理实施细则》，证券公司经纪业务制度板块逐步完善，投顾业务人员逐步扩容，已然具备投资和顾问两方面的复合能力，有望为基金投顾业务发展深化提供重要支持，推动行业发展和客户价值的同提升、共进步。

## 3. 证券公司：内生外延完善投顾人员配置，与金融机构合作展业构建渠道优势

基金投顾业务资格获批机构中，证券公司以数量优势、业务先发优势占据主导地位，预计投顾业务转常态化后，证券公司应是买方投顾中介机构的主力，本节针对证券公司未来如何凭借前瞻性战略布局、多元化战术打法进行投顾业务深度展业分析探讨。

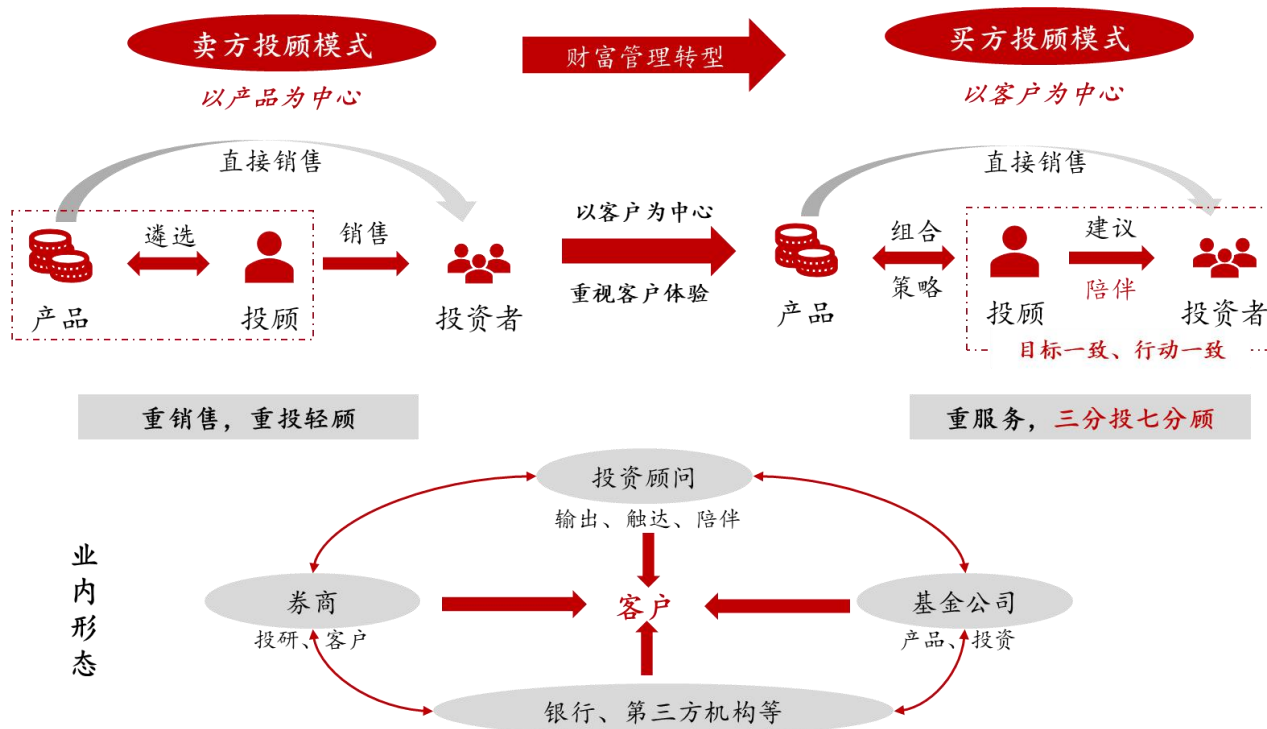
### 3.1. 战略布局：转变业务开展逻辑，建立健全投顾生态

#### 3.1.1. 战略意识：转变卖方投顾展业逻辑，逐步建立向买方投顾转型的战略意识

投顾是行业价值链中衔接客户个性化需求与产品特色化配置服务的桥梁，在传统的卖方投顾模式下，产品销售成为各家投顾机构业务开展重点。在向买方投顾转型中，投顾持牌机构应改变以往的投顾展业逻辑，坚定买方投顾业务核心要义，提供千人千面的特色化场景化解决方案，而非千人一面的产品营销，以客户为中心，探索实现多资产、多策略的组合投资与客户需求的良好动态匹配。

基金投顾人员可以依托专业投资建议和深度陪伴与客户建立信任。目前获得基金投顾牌照的 60 家机构中，券商和基金公司总计 54 家，各具资源禀赋，其中，券商具备较强的投研能力，财富管理业务也积累了大量的 C 端客户，基金公司（含销售子公司）具备产品端优势和丰富的投资能力，但两者出于业务开展合规性要求，无法直接实现投资者深度陪伴，基金投顾人员能够有效弥补现有市场不足，以专业、深度的陪伴建立产品和客户的深度链接，转变买方投顾模式能够有效推动行业财富管理转型。

图 5：卖方投顾向买方投顾转型的业务逻辑分析



资料来源：华宝证券研究创新部

### 3.1.2. 业务流程：重视客户信任感培养，建立覆盖全周期业务流程

考虑到国内买方投顾客户群体特征各异，且有持续扩大趋势，建立普惠化、特色化、智能化的投顾业务流程至关重要。

**投前、投中、投后三阶段发力，提供动态专业化服务。**当前国内投顾业务开展过程中更加重视投前和投中阶段，投后阶段服务相对缺失。建立全流程投顾业务生态需要投前+投中+投后持续发力，投前：建立客户信息数据库及投资档案，选定合适维度描述用户画像，动态匹配现有产品策略池或提供定制化方案；投中：依靠投顾团队提供多样化组合策略选择，依托渠道平台提供便捷、清晰化交易服务，辅以市场行情、组合动态监控；投后：提供组合持仓的定期报告、调仓和资产变动解读、持续性投资者陪伴服务等。

图 6：投顾业务流程构建：投前、投中、投后持续发力



资料来源：华宝证券研究创新部

### 3.2. 战术打法：依托人员+策略+渠道，投顾协同谋取行业资源

买方投顾业务模式是以客户资产为中心，通过动态匹配客户需求，实现客户资产的保值增值。所以投、顾二者理应相辅相成，以投为依托实现顾的发展，以顾为支撑改善投资效果。

**选择合适的业务拓展模式，“大而全”亦或“小而美”各有裨益。**投顾持牌机构若进一步扩容，市场竞争将趋于激烈，投顾持牌券商对于战略定位及业务模式选择需要更加清晰。具备较强产品选择和策略配置能力的头部券商可以选择做大做强，多点开花，建立尽可能完整、尽可能全面、覆盖各类型客户群体的产品超市和投顾体系；针对中小券商而言，根据客户群体特征及机构自身禀赋优势，针对特定人群或者特定产品类别构建策略组合，在细分赛道发力做到“小而美”或许是最佳选择。此外，券商也可以探索与同业合作展业模式，通过集聚各方优势共谋业务发展。

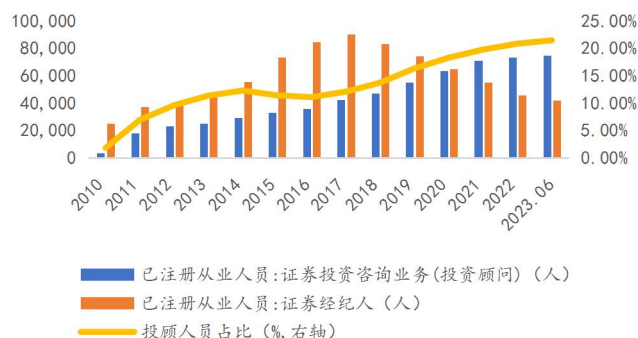
**在业务开展模式方面，**未来随着投顾覆盖率逐步扩大，以往自上而下的集中式分发模式不可取，批量化产品组合管理模式由于决策链条较长、信息传递滞后等弊端很容易导致投资决策失误以及投资者陪伴失衡，损害客户对于公司的信任度。**持牌券商需要探索自上而下分散式业务形态，“人员+策略+渠道”同时发力，**通过总部赋能、分支机构管理、投顾输出，提升投顾投资决策意识和内容输出能力，尽量缩短客户服务链条，才能有效推动财富管理由简单的卖方产品销售模式向以客户为中心的买方投顾服务转变。

#### 3.2.1. 人员配置：内生外延完善投顾人员配置，提高投顾内容生产能力

近年来，证券公司开启财富管理转型，积极优化调整人力资源结构，持续吸纳培养具备资产配置能力和综合金融服务能力的投顾团队。根据中证协数据统计，券商从业人员结构不断优化，证券经纪人逐步转变向投顾转型，投顾从业人员逐渐壮大，截至 2023 年 6 月 30 日，证券公司已注册投资顾问人数 7.49 万人，在券商已注册从业人员中占比提升至 21.44%。细分券商看，根据 Choice 统计数据，截至 2023 年 6 月 30 日，广发证券、中信证券、中国银河等 7 家头部券商投顾人员超 3 千人，在获得基金投顾牌照的 29 家券商中，中信证券以投顾人数 3874 人排名第一。

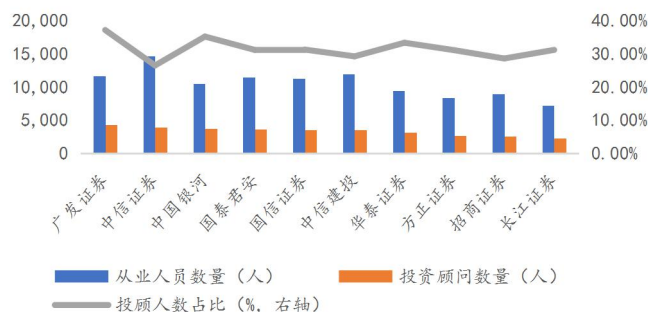


图 7：2010 年-2023 年 6 月证券公司投资顾问从业人员(人)及占比(%)情况



资料来源：中证协，Choice，华宝证券研究创新部

图 8：截至 2023 年 6 月 30 日投顾人数排名 TOP10 券商情况



资料来源：Choice，华宝证券研究创新部

表 4：截至 2023 年 6 月 30 日，29 家取得基金投顾试点资格证券公司投顾人员配置情况

投顾人员数量 全行业排名	证券公司	投资顾问数量(人)	从业人员数量(人)	投顾人数占比(%)
2	中信证券	3,874	14,629	26.48%
3	中国银河	3,690	10,481	35.21%
4	国泰君安	3,584	11,502	31.16%
5	国信证券	3,531	11,289	31.28%
6	中信建投	3,498	11,969	29.23%
7	华泰证券	3,127	9,380	33.34%
9	招商证券	2,552	8,931	28.57%
11	兴业证券	2,124	8,723	24.35%
13	中泰证券	2,050	8,701	23.56%
14	申万宏源	1,981	7,513	26.37%
16	安信证券	1,538	7,800	19.72%
18	东方证券	1,177	5,271	22.33%
19	光大证券	1,134	6,352	17.85%
22	平安证券	878	4,149	21.16%
23	华西证券	850	4,079	20.84%
26	财通证券	727	4,108	17.70%
27	国金证券	726	5,105	14.22%
29	华安证券	642	3,311	19.39%
31	中银证券	608	3,564	17.06%
32	南京证券	600	2,309	25.99%
33	山西证券	573	2,266	25.29%
38	东兴证券	527	2,724	19.35%
39	国联证券	517	2,409	21.46%
50	华创证券	404	2,644	15.28%
59	浙商证券	280	4,138	6.77%
62	东方财富证券	249	3,031	8.22%
63	渤海证券	246	1,683	14.62%
85	华宝证券	82	1,111	7.38%

投顾人员数量 全行业排名	证券公司	投资顾问数量(人)	从业人员数量(人)	投顾人数占比(%)
86	中金公司	73	5,985	1.22%

资料来源：Choice，华宝证券研究创新部

### 合规前提下签约外部专业人士，内生外延补足投顾人员缺失

买方投顾更加需要深度触达客户，因此建立专业的投顾团队是机构开展投顾业务的前提。然而，目前业内除了财富管理转型较早、已具备较完善投顾生态的机构外，多数持牌券商投顾业务开展仍处于早期阶段，投顾人员配置在行业内排名处于相对弱势，且多为卖方投顾模式的人员配置架构。完善投顾人员配置需要从数量和质量两方面发力。投顾业务是券商财富管理的触角，考虑到养成系投顾需要时间长、投入成本高，吸纳外部有影响力的财经人士，在符合合规前提下将其签约为投顾人员是占优策略。券商通过为其提供交易系统、策略组合和投研支撑，双向成就提升客户服务能力。例如，知名财经人士“银行螺丝钉”入职券商作为首席投顾官，券商依托其高知名度下的庞大C端客户群和长期以来积累的服务客户专业能力，投顾服务规模发展迅速，合作展业模式可为业内提供参考。但需要注意的是，签约投顾人员与证券公司建立的是一种合作生态模式，而非归属关系，可能需要在符合内部管理和外部监管规定下，给予投顾人员更多自主权。

### 追求投顾与客户利益一致性，持续提升投顾人员专业能力

如果想要顺利开展投顾业务、提升投顾策略输出效率，首先需要投顾人员建立起与投资者的信任度。然而当前市场存在投资者预期错位问题，投资者对于产品收益预期往往与其真实市场表现存在一定的偏离度，投顾人员只有做到与投资者“目标+观点+行动”三者一致，才能循序渐进获取投资者信任，这是一个长期性、持续性工作，需要持续提升投顾人员专业能力包括专业认知、内容生产及服务转换能力等。所以，投顾团队组织架构和专业能力培养需要跟上投顾转型步伐，公司内部可以对投顾进行等级划分，定期开展培训，根据投顾专业能力匹配合适的投顾策略；组织架构上可以考虑“总部+私人财富+普通投顾”等多级化投顾人员体系，匹配多层次客户群体。

### 3.2.2. 展业渠道：投顾品牌与线上APP协同推进，与银行等机构合作展业实现多方共赢

展业渠道是机构触及客户实现策略输出的基石，拓展线上平台一度成为行业开展投顾业务的“标配”。根据对已经展业的持牌基金投顾机构的业务进展情况的不完全统计发现，多数券商采用“投顾品牌+线上APP”协同推进的投顾业务模式，投顾业务规模及签约客户数相对亮眼，例如，华泰证券“涨乐省心投”投顾品牌+自有APP涨乐财富通协同发力，根据华泰证券2022年报显示，截至2022年末，华泰证券基金投顾规模139.13亿元，签约客户数量61.76万户；基金公司限于渠道端劣势，投顾业务规模及签约客户数量相对较低；部分第三方机构凭借平台流量优势投顾展业成绩亮眼，根据盈米基金CEO公开采访数据，截至2022年7月，第一批获批投顾牌照的盈米基金投顾业务规模超300亿元；持牌的3家银行投顾业务参与度较低。

表 5：部分基金投顾试点机构业务规模及自有APP月活情况（不完全统计）

类型	公司	投顾品牌/平台	自有APP	2022年APP月活(MAU)	投顾规模	签约客户数量	截至时间	备注
证券公司	东方证券	/	“东方赢家”	/	约149亿元	约16万	截至2022年末	推出“悦”系列和“钉”系列；客户留存

								率 83%; 复投率 71%"
	华泰证券	“涨乐省心投”	“涨乐财富通”	926.83 万	139.13 亿元	61.76 万户		
	中信证券	“信投顾”	“中信证券信 e 投”	/	超百亿元	近 14 万户		
	招商证券	“e 招投”	“招商证券”	553.72 万	96.52 亿元	4.02 万户		
	国联证券	“大方向” “基智投”	“国联证券尊宝”	/	68.80 亿元	24.03 万户		
	国泰君安	“君享投”	“国泰君安君弘”	723 万户	18.00 亿元	/		
	华西证券	“华彩安逸投”	“华彩人生”	/	超过 1 亿元	/		
	申万宏源	“星基汇”	“申万宏源大赢家”	/	/	超 6 万人		累计复投率 69%; 客户平均使用投资顾问服务时间超 639 天
	中信建投	“蜻蜓管家”	“中信建投证券蜻蜓点金”	/	/	12.60 万户		
	海通证券	“盈投顾”	“e 海通财”	超 530 万	/	/		
基金公司	招商基金	/	“招商基金”	/	10 亿元	3 万户	截至 2022 年 10 月	
	兴证全球基金	/	“兴证全球基金”	/	超 10 亿元	约 6 万	截至 2022 年 6 月末	
	华安基金	/	“华安基金”	/	超 11 亿	近 3 万人	截至 2023 年 1 月末	留存率超过 75%，复购率超过 50%
	交银施罗德基金	/	“交银基金”	/	50 亿元	超 16 万	截至 2022 年末	投资者复投率近 4 成，每月末投资者留存率均超 90%
第三方机构	盈米基金	/	“且慢”	/	超 300 亿元	/	截至 2022 年 7 月	

资料来源：各公司年报，各公司公告，各公司官方公众号，各公司公开采访，华宝证券研究创新部

券商开展投顾业务短期内可以通过投顾品牌+自有 APP 发力，发挥品牌效应做大业务规模，中长期来看，探索与银行等外部金融机构合作展业是建立规模效应的关键。

#### 模式一：投顾品牌+线上 APP，重点关注客户留存与转化

投顾业务开展初期可以选择建立特色化投顾品牌，加大品牌宣发力度，通过发挥品牌效应提升投顾业务规模和签约客户数量。针对自有 APP 客户提升留存率是关键，因为此类客户一般是机构的忠实客户，可以通过在 APP 中设置投顾专区，辅以官方公众号、投顾品牌等日常呵护，通过提供全周期式投顾服务增强客户陪伴感。在市场中投顾业务饱和度较低情况下，品牌+APP 展业的确可以为公司投顾业务谋取先发优势，但随着各家机构纷纷发力投顾业务，仅通

过自有 APP 开展投顾业务的方式终将受限，中长期来看，持牌机构与外部合作展业未来将是顺势所趋。

## 模式二：持牌券商与银行等同业合作展业，内部策略输出+外部渠道平台协同

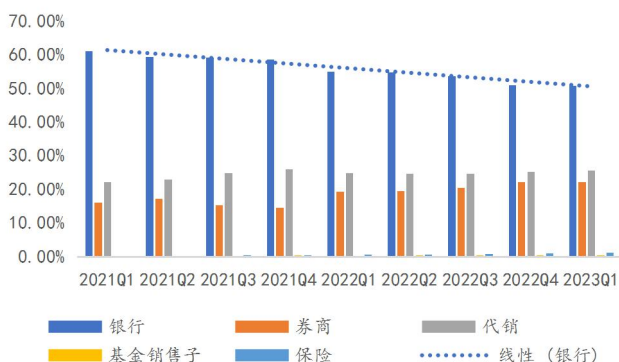
目前获得基金投顾牌照的 60 家机构中，券商和基金公司总计 54 家，银行系仅有平安银行、招商银行、工商银行 3 家银行获批投顾牌照，自第一批获批牌照以来并未新增，但银行机构触达的客户群体规模较为庞大，未来将是券商合作展业重点对象。

银行客户数量庞大结构复杂，受限于投研体系能力，多样化客户需求难以有效满足，投顾业务发展受阻。银行长期以来积累了大量的高净值和机构客户，对于普通投资者等市场长尾客户群体覆盖率也相对较高。但 2022 年债券市场回调引发的负反馈效应，固定收益类理财产品大面积陷入“破净潮”，投资者理财投资行为开始转变，对于银行系理财机构投研能力提出更加严峻的挑战，2023 年以来破净率虽然有所改善，但市场波动下普通投资者极易产生羊群效应，大面积赎回风险下银行容易引发系统性风险。同时，高净值客户资金规模较大，相对保守的风险偏好和对稳定收益的高要求，对银行理财产品构建和客户维护能力提出新要求。然而，银行自有产品优势主要集中在固收和类固收理财产品上，权益类产品投研能力较弱，由于不具备体系化的投研能力，无法为权益类产品及策略组合构建提供研究支持，整体来看基金投顾发展起来相对较难，这也可能是银行机构获批投顾资格较少的原因。

基金代销中银行保有规模市占率持续下滑，探索与券商持牌机构合作或是破局的较优选择。根据中基协数据统计，从 2021Q1 到 2023Q1，银行渠道股票+混合基金规模从 3.32 万亿大幅缩减至 2.89 万亿，非货币基金代销规模从 3.77 万亿小幅增至 2.89 万亿，市占率分别降低 10.37 个百分点、10.66 个百分点；然而券商渠道股票+混合、非货币基金保有规模市占率分别提升 6.07%、2.92%。银行机构在公募基金代销中的渠道优势逐步被券商和第三方机构蚕食，而且目前银行持牌机构较少，券商基金投顾持牌机构未来若进一步扩容，银行渠道“半壁江山”规模地位更容易受威胁。由此可见，银行要想留住现有客户、维持基金代销渠道优势，在合规前提下以其客户优势探索与持牌券商建立合作展业模式将是破局之路。

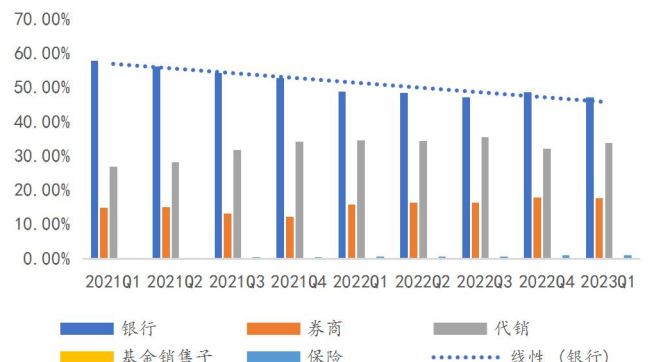
银行客户端优势+券商权益类产品研究和策略构建能力，合作展业将会实现持牌券商、银行等机构、投资者的多赢局面，具体来看，银行等机构可以考虑合规上线持牌券商的权益类投顾组合，弥补现有策略组合缺失，满足多样化客户群体的投资需求，券商可以利用银行客户端优势提升投顾服务对机构客户的覆盖率。但考虑到各大银行渠道平台的客户及自身禀赋不同，券商在合作展业过程中也需要根据不同合作渠道的客户特性，上线差异化投顾策略组合，有的放矢实现客需的精准匹配。

图 9：2021Q1-2023Q1 各代销渠道在股票+混合基金中市占率（%）情况



资料来源：中基协，华宝证券研究创新部

图 10：2021Q1-2023Q1 各代销渠道在非货币基金中市占率（%）情况



资料来源：中基协，华宝证券研究创新部



### 3.2.3. 策略组合：预设与定制化策略协同推进，匹配客户多样化场景需求

资本市场波动较大，市场投资观念有所转变，多数投资者渴望寻求“稳稳的幸福”。各机构为匹配客户需求、提升投资者获得感，加码构建多样化投顾策略组合。目前，市场常见的固收类、权益类，养老、教育、工资闲钱管理等适用于不同场景。通过对市场投顾组合收益率不完全统计发现，运行良好的投顾策略组合能够跑赢业绩基准，胜率相对较高，譬如，根据且慢 APP 披露数据，截至 2023 年 7 月 5 日，盈米基金的“简 XX 组合”2023 年以来收益率达 13.59%，跑赢业绩基准 13.66%，持有 3 年胜率达到 98.70%；“固收+”投顾策略中，根据天天基金 APP 披露数据，交银施罗德招牌产品“XX 的幸福”2023 年以来跑赢业绩基准 0.57%，表现相对亮眼。

投顾组合构建需要具备明显区别于公募基金直接投资、FOF、MOM 等产品的策略优势。借鉴海外经验，国内现行的“投顾+”模式还较为单薄，随着居民财富管理意识不断增强、投资标的扩容，产品组合需要紧跟适应居民财富端需求变化，探索适用于不同资金用途、多样化场景的投顾策略，投顾+养老、投顾+买房、投顾+教育等模式发展空间广阔。同时，投顾标的的适度扩容，要求持牌券商构建丰富完备的“策略池”，底层资产尽可能多的涵盖多主题、多品种投资组合，实现产品标签（KYP）与客户画像（KYC）的精准匹配。策略池构建可以采用“预设策略+专属策略”并行模式，其中，预设策略是机构根据风险收益匹配原则提前配置的策略组合，基本可以适配大多数投资者的投资需求，可供普通投资者直接选择，而专属策略是根据客户画像定制化，适用于对风险收益有特殊需求或高净值类的客户。

表 6：截至 2023 年 7 月 5 日，部分投顾策略组合市场表现情况（不完全统计）

组合名称	管理机构	成立时间	查询渠道	业绩比较基准	2023 年以来 收益率-投顾 组合 (%)	2023 年以来 收益率-业绩 基准 (%)	近一年收益率 -投顾组合 (%)
简 XX 组合	盈米基金	2015 年 1 月	且慢	沪深 300	13.59%	-0.07%	9.13%
全天 XX 组合	盈米基金	2020 年 8 月	且慢	80%沪深 300+20%中证 综合债	6.20%	0.25%	-1.89%
博时乐意 XX	博时基金	2021 年 12 月	且慢	70%沪深 300+30%中证 综合债	5.22%	0.86%	-0.43%
华夏 XX 组合	华夏基金	2019 年 1 月	天天基金	80%中证 800+20%货币 基金	4.84%	0.76%	-5.69%
XX 投资计划 -150 份	盈米基金	2015 年 7 月	且慢	/	3.45%	/	-2.70%
司南 XX 组合	南方基金	2020 年 8 月	天天基金	80%沪深 300+20%上证 国债	2.74%	0.45%	-3.38%
若 XX 动	国联证券	2022 年 5 月	天天基金	80%中证 800+20%中证 全债	2.25%	1.15%	-2.69%
XX 的幸福	交银施罗德	2017 年 1 月	天天基金	90%中债综指 +10%中证偏 股基金	1.50%	0.93%	-0.01%

资料来源：且慢 APP，天天基金 APP，华宝证券研究创新部

### 3.2.4. 多端辅助支持：业务协同+投教辅助，做大投顾业务深度和广度

**业务协同：打通全业务链条，自上而下提升服务深度和覆盖客户广度。**卖方投顾以产品销售作为考核目标，投顾业务与券商其他业务链条往往是割裂的，客户利益与投顾收益出现背离。买方投顾模式下更加追求价值一致性，投顾需要从客户角度出发进行动态化资产配置，因此需要具备更强的专业能力和投资认知，这就要求券商内部资源整合，投研人员提供研究支持、科技部门提升系统支撑、风控合规提供风险保障、人力部门设立合理考核机制，分支机构强化投顾内容输出，通过高效率业务协同，实现客户引流-转化-留存复购的全流程。

**投教辅助：线上+线下联动，持久陪伴提升客户信任度。**投顾与投教两者并非割裂存在，投教赋能投顾、投顾深化投教是二者协同最好的模式，做好投教工作是提升客户心智与认知，建立客户信任度的关键一环。渠道选择方面：机构可以通过线上线下联动，线下建立投教基地，定期开展投教宣讲，线上借助自身公众号、APP、视频号等渠道实现精准投教内容投放；内容设计方面：力争做到全面化、标准化、模块化、及时化，定期投教专题+实时热点追踪+投顾组合分析相结合，付费专题+免费资讯相辅助，覆盖投前、投中、投后全周期。总而言之，投教开展需要形式多样化、内容场景化、平台广泛化，以“深度洞察+内容设计+精准匹配”实现深度陪伴目的。

## 4. 总结展望：多方竞逐博弈，买方投顾机遇与挑战共存

买方投顾业务发展完美契合加快推进公募基金高质量发展、深化投资端改革的大方向。未来“重投轻顾”的市场现象会逐步改善，投顾业务将成为行业财富管理转型的抓手。然而，买方投顾转型是一个长期性、持续性的过程，需要在探索中找寻投资服务和顾问服务的平衡点。我们认为“重投轻顾”不可取，但“三分投七分顾”亦不是投顾业务发展终章，“投资”与“顾问”一体两面，相辅相成才是行业健康发展的保障。

券商前期通过内生外延不断优化投顾人员配置，具备完善的体系化投研能力，投顾品牌+自有 APP 的展业模式也颇具亮点，可以说是拥有投顾展业的先发优势。未来随着投顾机构进一步扩容，买方投顾领域竞争将会更加激烈，持牌券商需要自上而下打通全业务链条，兼顾策略构建和客户陪伴服务，采取自上而下分散式业务形态，完善“人员+策略+渠道+衍生服务”的投顾生态。一是强化投顾投资决策意识和内容输出能力，内生外延完善投顾人员，探索总部赋能+分支机构管理+投顾输出的服务模式，尽量缩短客户服务链条；二是利用持牌优势，探索与银行等同业机构合作展业模式，优势互补合作共赢；三是重视投顾策略的业绩表现，建立客户与投顾利益的一致性预期，逐步回归买方中介本质，助力资本市场健康向好发展。

特别感谢华宝证券首席财富官杨宇对本报告的支持。

## 5. 风险提示

本文仅对公开披露数据进行统计分析，所述标的仅作为数据跟踪说明，不作为投资意见。

### 分析师承诺

本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体建议或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司就不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

### 适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。