

试点四周年
基金投顾业务发展白皮书
2023



并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

目录

01	我国基金投顾市场现状	1
	一、财富管理大背景下,买方投顾发展正当时	2
	(一) 低利率时代,资产配置需求凸显	2
	(二) 净值化时代,亟需“全周期陪伴”帮助客户应对波动	3
	(三) 居民养老及财富管理需求巨大,公募基金成重要投资渠道	5
	二、试点转常规意见稿意义重大,投顾业务发展路径更加清晰	6
	三、国内基金投顾业务发展现状	8
	四、投顾探索差异化服务 理财师收获较高满意度	9
02	基金投资者及投顾用户调研分析	11
	一、投资者画像及投资行为分析	12
	(一) 调研对象投资时间年限长,“求稳”心态占据上风	12
	(二) 资产配置是投资者当下较大痛点	13
	二、受访者对基金投顾认知度及需求调研	15
	(一) 持有用户:投顾价值逐渐被认可	15
	(二) 观望用户占比有所下降,如何选投顾仍然是主要难题	16
	三、受访者投资需求调研	17
	(一) 投资过程中,基民期望获得买什么、怎么买的帮助	17
	(二) 用户希望投顾能改善自己的持有体验	18

目录

03	基金投资者获得感研究	21
	一、基金投资者及投顾用户行为洞察	22
	(一) 基金投顾用户风险承受能力相对更高	22
	(二) 基金投顾策略平均持有只数在两只以内	22
	(三) 认可度提升,近四年来基金投顾资产占比稳定增长	23
	(四) 投资体验更佳:投顾盈利客户数占比高于单品	23
	(五) 基金投顾用户面对市场涨跌更淡定	23
	(六) 优化投资行为,投顾陪伴持有人坚持定投	24
	二、影响投资者获得感的因素	24
	(一) 如何定义基民获得感	24
	(二) 基金交易时点对获得感的影响	25
	(三) 不同基金类型对获得感的影响	26
	(四) 不同类型投资者的获得感差异分析	27
	(五) 总结	32
04	我国基金投顾业务发展机遇	33
	一、以客户需求和特征为核心,深度挖掘目标场景	34
	二、以人为本,因客而变,细化客户分层服务能力	36
	附录:客户调研及数据说明	38



第一章

我国基金投顾市场现状

2019年10月25日，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》，我国的基金投顾业务正式启航。近四年来，我国基金投顾行业也按照“试点先行、稳步推开”的节奏逐步发展。尽管尚处于初步阶段，但各试点机构也在展业的过程中形成了自己的差异化模式，全市场基金投资顾问业务的服务规模持续提升。证监会数据显示，截至2023年3月底，共有60家机构纳入试点，服务资产规模1464亿元，客户总数524万户，10万元以下个人投资者占比94%。

根据中国证券投资基金业协会官网以及《中国银行业理财市场年度报告》中的数据，2023年6月末，公募基金市场规模合计达到27.96万亿元并首次超过银行理财产品，对个人投资者而言，“选基难”和市场波动下“基金赚钱但基民不赚钱”等问题也愈加受到关注，提升投资获得感成为广大基民的迫切需求。在金融产品净值化、市场利率下行和居民老龄化等背景以及个人财富管理的需求下，发展以买方视角提供公募基金投资顾问服务的基金投顾业务的必要性及发展前景再次得到了行业及监管机构的一致认可。

一、财富管理大背景下，买方投顾发展正当时

（一）低利率时代，资产配置需求凸显

近年来，我国存款利率呈现下降趋势（如下图），这导致居民通过将大部分收入投向银行存款来获得财富增长的速度变得缓慢，在尝试从存款利息走向投资收益的过程中，也衍生出居民对资产配置服务的需求。

图1. 国有四大行的近十年存款利率变化



数据来源: Wind, 海通证券研究所整理

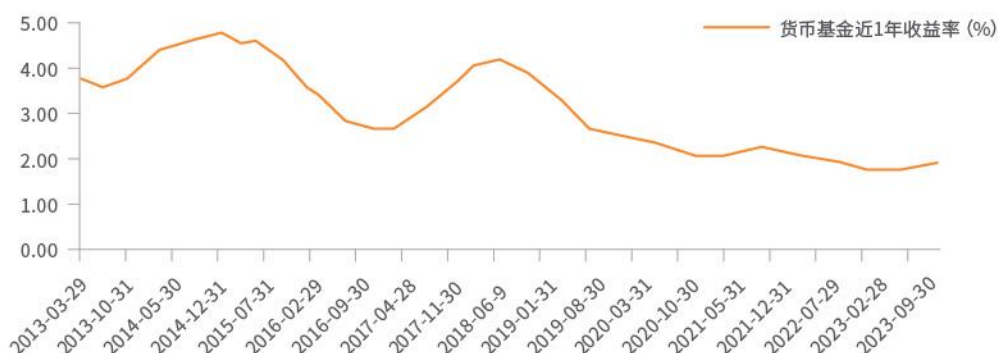
在存款利率和市场利率均下行的环境下，现金类资产以及低风险类资产的收益也在同步走低。当低风险类资产能得到的收益已经不能满足投资需要（包括对抗通胀等），部分低风险资产比例过高的投资者逐步转向多元化配置并提高中高风险资产的比重。

图2. 1年、5年和10年国债到期收益率变化 (%)



数据来源: Wind, 海通证券研究所整理

图3. 公募货币基金每月末滚动1年收益率变化



数据来源: Wind, 海通证券研究所整理
注: 使用公募货币基金样本进行算术平均

低利率环境下, 居民对寻求多渠道收益及配置风险资产的意愿增强, 对专业机构的多资产管理需求也有望进一步提升。在此背景下, 善于通过组合方式进行多资产配置的基金投顾将有望得到更多居民认可。

(二) 净值化时代, 亟需“全周期陪伴”帮助客户应对波动

参考过往美国投顾业的发展历程, 业务出现爆发式增长的原因之一就是市场高度的风险化。各类极端事件的出现, 造成市场大幅震动的情况越来越频繁。在这样的背景下, 个人投资者更愿意寻求专业投顾的帮助。

对于我国金融市场来说, 近年来股市波动水平在多数情况下比欧美等发达市场更高。在历史上, 如果用万得全A指数的波动率代表我国A股整体波动水平, 可以发现A股的年化波动率基本在20%附近, 最高的时期甚至超过40%并突破过50%。与此同时, 主要投向股票的偏股型基金的波动情况与A股整体较为相似(下图橙色和蓝色线)。权益产品较大的波动水平使得普通投资者的交易体验不佳, 容易做出非理性的交易行为。

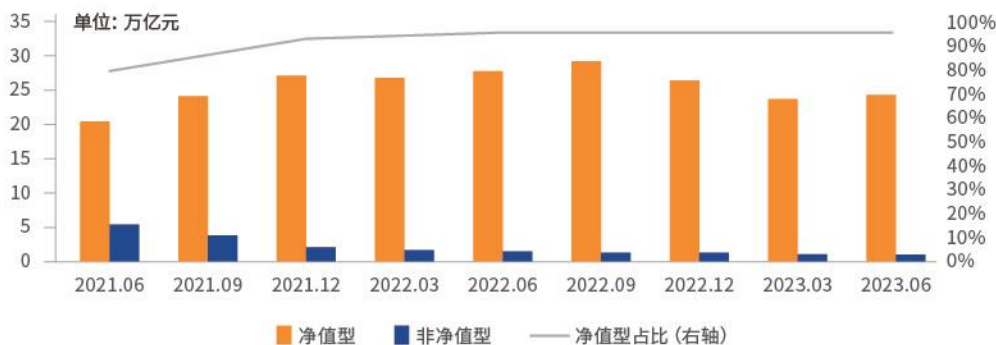
图4. 万得全A、偏股基金和美英法德代表股指日收益率的250日滚动年化波动率



数据来源: Wind, 海通证券研究所整理

另外，从2018年资管新规开始，关于理财净值化的政策陆续出台。近两年，理财产品的净值化转型已经基本完成，净值型产品占比截至2023年6月末已达95.94%。

图5. 2021年6月至2023年6月净值型理财产品占比



来源：银行业理财登记托管中心，海通证券研究所整理

在市场波动性加剧及资管产品净值化背景下，顾问服务和陪伴是帮助客户应对波动、引导投资行为的较好手段之一。

事实上，有研究表明，专业投资顾问能够有效应对市场波动对收益的影响。国际资管巨头Vanguard在2022年7月发布的《Quantifying Advisor's Alpha》报告中再次强调，投资顾问策略有望在7大方面为客户每年平均提升3%的额外收益，包括：帮助客户广泛地使用多元化的基金产品进行合适的资产配置；使用成本更低的基金进行策略的实施；通过组合再平衡的方式提高风险调整后收益；投资行为辅导；在应税账户和税收优惠账户之间分配资产；规划资产在不同账户中的退出顺序；追求全收益回报而不是集中在收入型投资等。其中，通过投资行为辅导能实现的潜在收益提升上限超过200个基点，在7大方面里能带来的潜在增值最高。这是因为在投资的过程中焦虑总难以避免，而投资顾问可以帮助他们的客户保持长期的视野和有纪律性的投资方法，以避免因业绩不佳而在低点时离场或转向追逐另一个“投资热点”。

表1. 财富管理最佳实践能带来的增值

Vanguard顾问的Alpha策略中的7个模块	通常能为客户增值的基点
使用广泛、多元化的基金进行合适的资产配置	>0
成本更高效的策略实施	30
组合再平衡	14
投资行为辅导	0到200以上
不同账户间分配资产	0到60
规划资产的退出顺序	0到120
比较全收益回报和收入型投资	>0
潜在增值汇总	大于或等于3%的净回报

来源：《Quantifying advisor's alpha》Vanguard

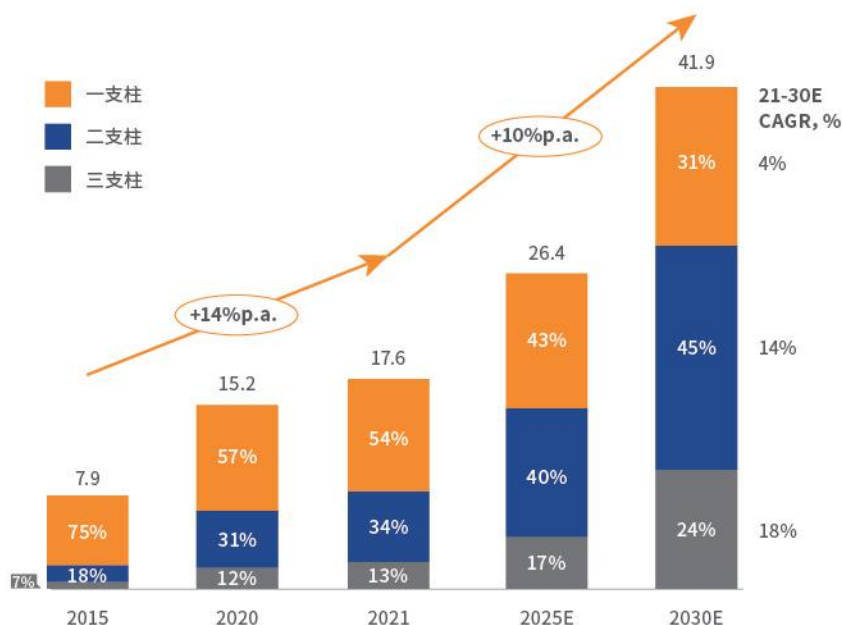
注：“>0”意味着项目在不同客户背景和时间范围下可能显著不同

(三) 居民养老及财富管理需求巨大，公募基金成重要投资渠道

参照发达国家的发展进程来看，以美国为例，随着“婴儿潮”年代群体的财富不断积累，一大批人需要为退休做准备，也相应地催生了投资需求，但大部分人都是非金融专业人士，他/她们面对震荡且复杂的金融市场往往感到手足无措，需要专业化的财富管理建议，这一现象推动了美国过去基金投顾业务的发展。

对比发达市场养老金一二三支柱的发展路径及养老金结构，我国养老金体系整体结构仍有较大提升空间。随着个人养老金制度落地，国家利好政策密集出台，结构性重塑养老体系，中国养老金第三支柱建立并进入实质性发展阶段。预计到2030年，中国养老金二三支柱合计占比有望提升至约70%，其中第三支柱达10万亿，相比2021年带来约7.7万亿元的资金净流入。

图6. 中国三支柱规模及预测（万亿元人民币）



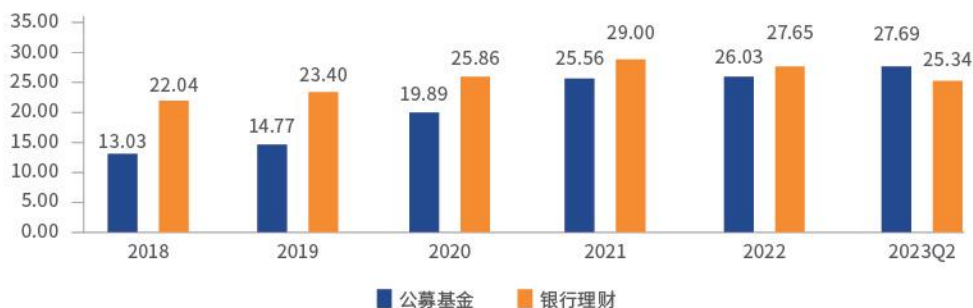
来源：《麦肯锡：应对当下面向未来：中国资产管理高质量发展制胜之道》，人社部，全国社保基金理事会，保险年鉴，Wind，麦肯锡分析，图中p.a.代表复合年均增长率。

针对养老金融业务的蓬勃发展，《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）》里特别强调，将引导基金投顾业务服务于市场中多样化的养老需要。未来一旦个人养老金的投顾制度落地，基金投顾有望给广大投资者提供千人千面的养老规划、资产配置、养老金融等产品，提供一体化、一站式的养老财富管理服务。

另一方面，公募基金在中国居民投资品类中的接受程度在近年以来不断提升。截至2023年年中，公募基金市场规模合计达到27.69万亿元，首次超过了银行理财产品。

在未来，面对居民日益增长的财富管理需求和养老需求，基金投顾业务有望在居民配置公募基金的过程中发挥越来越大的作用，逐渐成为每位个人投资者贴心的财富管理专家。

图7. 2018/12/31-2023/06/30公募基金与银行理财规模对比（万亿元人民币）



来源：中国证券投资基金业协会，中国理财网，海通证券研究所整理

总体而言，第一，在低利率时代下，居民的资产配置有望转向多元化并提高风险资产的占比；第二，股票市场波动的加剧容易对投资者行为产生影响，个人投资者逐渐寻求专业投资顾问的帮助；第三，面对养老需求和财富管理需求的双增长，公募基金市场仍有巨大提升潜力。因此，基金投顾有望在未来为更多居民提供“贴心财富管理专家”的服务，改善居民投资体验，切实提升投资者的获得感。

二、试点转常规意见稿意义重大，投顾业务发展路径更加清晰

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》后，公募基金投顾试点资格正式获批，公募基金投顾业务开始走上规范化发展的道路。此后，证监会陆续发布了一系列的文件，以帮助基金投顾试点机构更好地展开业务，并对相关流程进行监督和管理。

表2. 2019年以来，基金投顾业务监管细则持续落地

时间	政策名称	发布机构
2019年10月25日	《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》	中国证监会
2020年4月17日	《证券投资基金投资咨询业务管理办法（征求意见稿）》	中国证监会
2021年9月1日	《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）》	中国证券投资基金业协会
2021年11月1日	《关于规范基金投资建议活动的通知》	北上广三地证监局
2021年11月5日	《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）》	中国证券投资基金业协会
2021年11月5日	《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）》	中国证券投资基金业协会
2021年11月18日	《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）》	中国证券投资基金业协会
2022年4月26日	《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》	中国证监会
2022年11月23日	《公开募集证券投资基金管理人及销售机构投资者教育工作指引（试行）》	中国证券投资基金业协会
2023年3月3日	《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》	中国证券投资基金业协会
2023年3月3日	《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》	中国证券投资基金业协会
2023年6月9日	《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）》	中国证监会

资料来源：中国证监会官网

2023年6月证监会推出《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）》，共40条，推动基金投资顾问业务试点转常规，进一步强调服务与客户的匹配度以及服务的持续性。意见稿主要内容可以概括为三大方面：沿用试点期间对“投资”的规范和限制；强化对“顾问”的引导和监管；针对新问题新情况补齐短板。具体如下：

沿用试点期间对“投资”的规范和限制方面，主要包括：加强对投资环节的集中统一管理；强化对管理型业务的管控；优化对投资分散度的限制要求。

强化对“顾问”的引导和监管方面，主要包括：引导挖掘“顾问”服务的深度内涵；契合投资顾问“服务”本质，加强适当性和服务匹配管理；督促宣传推介以反映服务质量为导向；进一步强化践行信义义务和防范利益冲突。

针对新问题新情况补齐短板方面，主要包括：加强基金投资顾问机构与基金销售机构、其他基金投资顾问机构合作展业的规范；服务居民养老金融需求；将基金投资顾问机构配置其他产品纳入规范；豁免基金从业人员投资本公司基金锁定期要求。

表3. 《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）》要点展示

要点	相关内容摘要
加强对投资环节的集中统一管理	以基金组合策略的形式；建立并履行集中统一的投资决策管理制度，明确投资决策委员会、策略经理等投资决策主体的职责和权限划分；建立健全基金备选库管理制度。
强化基金投顾的服务理念	加强客户服务，提高顾问服务的质量和水平；服务内容包括：1、持续关注客户风险承受能力的变化；2、积极开展投资者教育；3、建立健全客户回访机制；4、建立健全客户投诉处理机制。
投资分散度限制	1、对于单个客户，持有单只基金不超过其委托资产的20%，个别类型基金除外；2、对于单个基金投资顾问机构，所有管理型客户配置单只基金不得超过该基金总份额的50%，货币市场基金、开放式债券基金不超过20%。
业绩展示	为客户匹配基金组合策略前，不得展示基金组合策略的历史业绩。展示应当为基金组合策略过往1年以上的整体业绩，同时以显著方式披露波动率、最大回撤等风险指标。
锁定期与换手率	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的，应当向客户特别提示风险。基金投资顾问机构应当坚持长期投资理念，有效控制基金组合策略的换手率。
私募基金投资	1、单一客户持有单只私募证券投资基金的市值不得高于该客户委托资产市值的5%；2、单一基金投资顾问机构为所有客户配置私募证券投资基金的总规模，不得超过该基金投资顾问机构为客户配置公开募集证券投资基金总规模的10%；3、客户应当符合组合策略中每只私募证券投资基金的适当性管理要求；4、不得将封闭期长于三个月、净值披露周期长于一周的私募证券投资基金，不披露底层私募证券投资基金具体构成的基金中基金产品等按照审慎经营原则不应提供投资建议的私募证券投资基金纳入备选库。
服务居民养老金融需求	基金投资顾问机构为客户提供养老相关的财富管理服务，应当全面了解客户的养老需求。
防范利益冲突	1、同时开展基金销售业务的机构，对交易频繁的基金组合策略以交易佣金抵扣投资顾问服务费等方式避免利益冲突；2、同时开展证券经纪、产品销售等业务的机构和人员，在其他业务过程中不得以基金投资顾问身份开展；3、不得存在与交易佣金收入挂钩等激励安排。

在投顾机构和业内人士看来，本次《意见稿》是我国基金投顾加速迈向买方时代的重要标志，尤其是它强调了基金投顾业务“服务”的本质。相信在监管的指引下，基金投顾将发展成为财富管理市场中的专业买方中介力量，并最终为基金行业高质量发展，优化资本市场资金结构发挥更加积极的作用。

三、国内基金投顾业务发展现状

截至2023年三季度末，合计已有60家机构获得基金投顾业务试点资格。

表4. 目前已获批进行试点的部分机构列表

机构类型	获批机构简称
基金及基金子公司	嘉实财富、南方基金、华夏财富、中欧财富、易方达基金、博时基金、广发基金、汇添富、银华基金、兴证全球、招商基金、工银瑞信、交银施罗德、华安基金、鹏华基金、富国基金、华泰柏瑞、景顺长城、民生加银、申万菱信、万家基金、建信基金、国泰基金、国海富兰克林基金、农银汇理
独立基金销售公司	盈米基金、先锋领航投顾（上海）、腾安基金
证券公司	中金公司、中信建投、华泰证券、国泰君安、申万宏源、银河证券、国联证券、渤海证券、中信证券、招商证券、国信证券、兴业证券、东方证券、安信证券、浙商证券、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、东方财富证券、财通证券、华西证券、华宝证券、华创证券、中金财富

资料来源：资本市场标准网

自基金投顾业务试点以来，服务规模与参与户数均持续增长。根据公开可查信息，证监会在2021年7月16日的新闻发布会上披露，首批18家试点机构合计服务规模已超500亿元，服务投资者约250万户；中国证券投资基金业协会数据显示，2021年底参与试点的60家机构合计服务资产980亿元，合计服务客户367万户；国家金融与发展实验室和蚂蚁集团研究院共同发布的《投顾业务的全球实践与中国展望》数据显示2022年7月在60家试点机构中已有54家机构展业，管理规模近1200亿元，涉及440万个账户；截至2023年3月底，中国证监会数据显示服务资产规模为1464亿元，客户总数524万户。

表5. 全市场基金投顾业务服务规模变化

日期	规模（亿元）	户数（万）
2021/07/16	超500	约250
2021/12/31	980	367
2022/07/31	近1200	440
2023/03/31	1,464	524

来源：中国证监会，中国证券投资基金业协会等

我们统计了2022年年报及2023年中报中有基金投顾信息披露的证券公司的情况。从下表中可以看到，2022年末东方证券、华泰证券和中信证券的基金投顾业务服务规模就已经超过100亿元，且服务账户数均超10万户。再对比23年中报的数据不难发现，券商普遍积极推动向买方投顾转型，而目前基金投顾模式正是买方投顾模式的重要探索。

据2023年中报，招商证券“e招投”发展势头迅猛，2022年年底累计签约资产为96.52亿，今年上半年累计签约规模已达161.65亿元，增幅为61.17%，跃升成为行业“排头兵”。东方证券基金投顾签约规模也位居行业前列，截至2023年6月末，基金投顾业务规模约人民币152.6亿元，较2022年末的139.13亿元有所增长。

表6. 部分证券公司2023年中及2022年末基金投顾服务规模

机构	2023年中规模(亿元)	2022年末规模(亿元)	2023年中户数(万)	2022年末户数(万)
东方证券	152.6	149	14.7	16
华泰证券	/	139.13	/	61.76
中信证券	/	100	/	14
招商证券	161.65	96.52	5	4.02
国联证券	69.65	68.8	28.18	24.03
申万宏源证券	/	37.2	/	6
财通证券	30	21	/	/
国泰君安证券	99.09	18	/	/
华西证券	/	1	1.6	/

资料来源：各公司2023年中报及2022年报，海通证券研究所整理

注：国泰君安证券2023年中报披露“君享投”投顾业务规模为99.09亿元，但未披露其中属于公募基金投顾的规模。

基金投顾业务发展目前处于“百花齐放”的阶段，基金公司及其子公司、券商、三方机构等机构都在加速“跑马圈地”，开发独特打法以突出重围。从行业格局来看，券商依靠庞大的客户规模占据了较大的市场份额，且各家券商的发展各有亮点；第三方独立基金销售平台则具有较强的金融科技实力以及较为成熟的线上客户运营能力，客户体验较好；基金及基金子公司的投顾业务优势在于投研力量和风控能力，投研框架和流程更为完善，而且在客户陪伴上，也在积极探索更多形式来提高投资者的获得感。

四、投顾探索差异化服务 理财师收获较高满意度

目前国内大部分基金投顾机构主要通过以智能投顾为代表的线上模式为客户提供服务，但今年（2023年）已经有部分投顾机构开始尝试差异化的人工服务模式。包括中欧财富、易方达基金在内的数家基金投顾机构，陆续在自营平台、天天基金、陆基金等销售渠道上线了一对一的远程投顾人工服务。

图8. 试点机构投顾业务运作模式情况



在人工服务场景下，投顾机构可以向客户提供更有深度的服务。以中欧财富的理财师团队为例，为了帮助客户对账户持仓有一个更具象的理解，中欧财富依托投顾投研团队的底层框架构建了客户资产诊断及优化配置建议的整套算法工具，基于账户当期大类资产的配置、投资者的风险承受能力评估以及投顾投研团队对行业、各个资产类别的观点，为客户提供整套的账户健诊及配置方案，并通过理财师一对一服务为客户提供从持仓分析、行业分析、资产配置优化建议到投后持仓陪伴的全周期服务。

根据接受过此类服务的用户反馈来看，有94%的受访者认为资产诊断服务帮助他/她们解答了在持仓方面的困惑，74%的用户认为这一服务对投资是有帮助的。

凭借服务的深度和个性化，理财师服务有效提高了客户的投资满意度。从天天基金对接受过中欧财富理财师服务的用户跟踪情况来看，60%的用户对理财师提供的服务感到满意，而且用户对理财师服务满意度的认可还表现在过半数的用户都愿意介绍朋友来体验理财师服务，甚至愿意为理财师服务的价值付费。

在用户看来，人工投顾服务的价值核心体现是需要与投资者“站在一起”。例如，“让客户赚到钱”、“分享有干货的专业数据/投研观点”等，都是用户认可的服务价值体现。

为了保持对用户需求的持续跟进，中欧财富还构建了客户回访机制，通过定期的理财师问卷调研，了解投顾新老用户和不同客群用户的需求，并根据用户反馈规划并适配“因人而变”的解决方案。

参照海外的经验，投顾业务的开展模式是较为丰富的。人工场景的服务能够通过有效的双向沟通，了解用户真实的需求并持续对客户投资感受进行跟踪，从而有针对性地提供对应的解决/优化方案，来帮助提升客户对投顾服务的感知以及投资的满意度，进而提高对投顾服务的信任度。未来，我们也期待在这一场景下，能够有更多的用户体验到高质量的远程投顾服务。



第二章

基金投资者及投顾用户调研分析

白皮书每年都会通过在市场主流交易平台进行问卷调研的方式，以便更好地了解用户的投资行为特征、服务偏好和服务期望。近两年来金融市场面临较大的波动，因此在今年的问卷调研中，我们也着重调研了用户对于当下的投资难点、以及投资体验满意度方面的需求。

本年度的调研问卷覆盖了中欧财富APP、天天基金APP、蚂蚁财富号社区、同花顺和雪球基金APP，共收回12179份有效问卷结果。

一、投资者画像及投资行为分析

（一）调研对象投资时间年限长，“求稳”心态占据上风

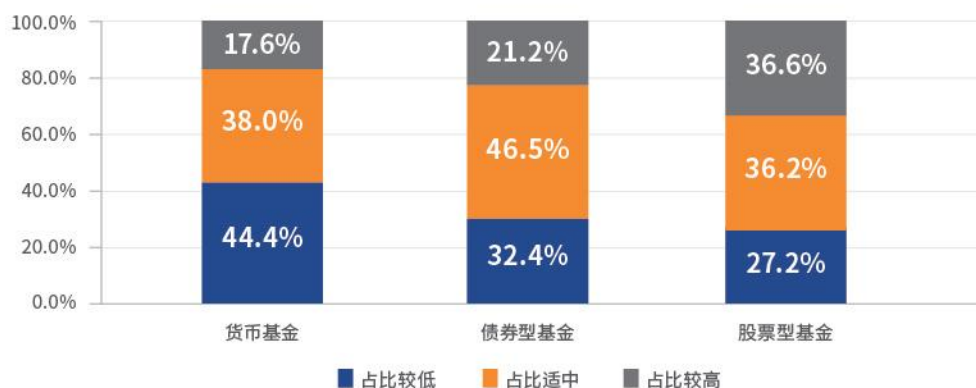
在参与调查问卷的投资者当中，大多数投资者投资金融产品的经验较为丰富，八成以上用户的投资年限在2年以上。其中，投资经验在5年以上的占比达到近46.1%，投资年限在2-5年间的比例达40.3%，有26.2%的用户拥有8年以上投资经验。

图9. 调研用户金融产品投资经验分布



根据调研反馈结果来看，投资者自己也认为在高风险产品上的配置比例要整体高于中低风险产品。比如说，36.6%的用户认为自己在股票型基金上的投入占比较高，与之对比有32.4%的用户认为自己在债券型基金上配置占比较低。

图10. 调研用户在不同类型基金的资金分配占比分布



虽然多数受访者认为自己在股票类资产上的配比有点偏高，但在投资时对收益的预期以及风险的承受水平方面，大家却变得更“温和”，偏向于中等收益和风险的投资者比例更大。调查问卷显示，在投资时期望的年化收益在4-8%、亏损在2-6%之间的用户比例最高，约31.7%；选择最高预期收益和亏损比例的用户占比排第三。

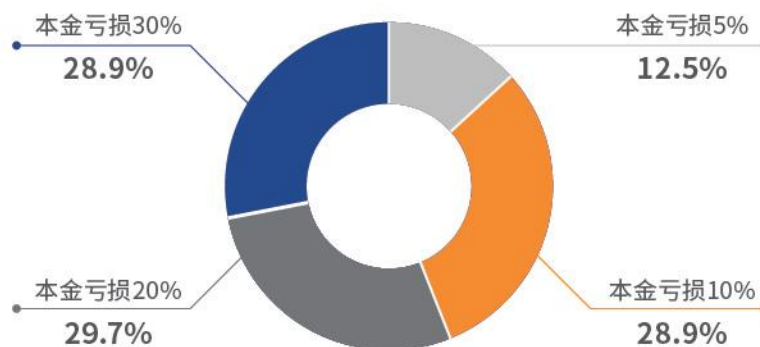
图11. 调研用户的预期收益及最大承受亏损



这一调研结果和去年基金投顾白皮书的结果有较大变化，2022年基金投顾白皮书数据显示，71.8%的投资者在预期8%的收益基础上，可以承受10%以上的亏损。可能受到市场持续近3年的低迷走势影响，投资者“求稳”的心态和需求有所放大。

求稳的需求虽然放大，但是作为经验丰富的投资者，大家对市场波动的容忍度仍然较高。根据本次调研结果，用户在本金亏损焦虑这件事上，相对来说分布比较平均。

图12. 调研用户会感到焦虑的账户亏损比例

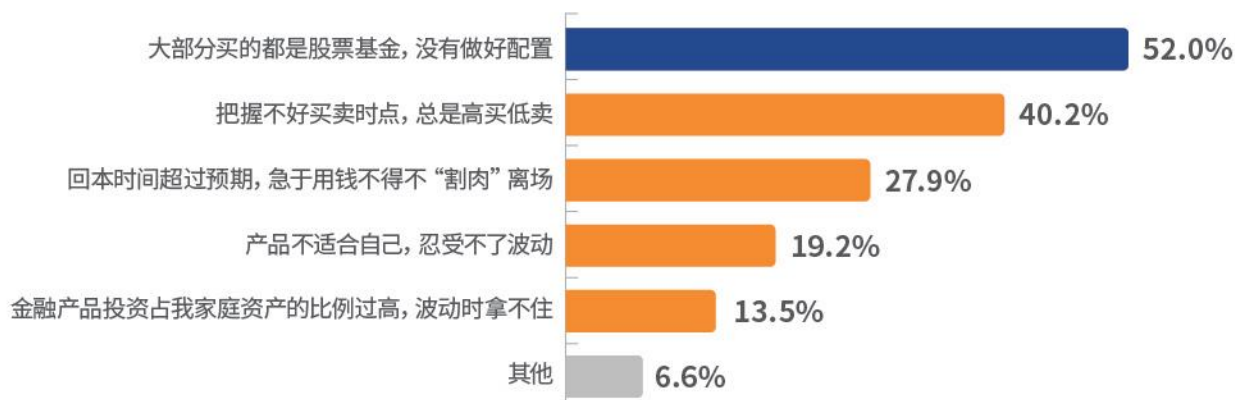


（二）资产配置是投资者当下较大痛点

资产配置是个人投资者在当下市场环境中面临的一大难点，保持较高股票仓位、难以把握调仓时点是用户认为导致自己近年来投资体验不佳的主要原因。

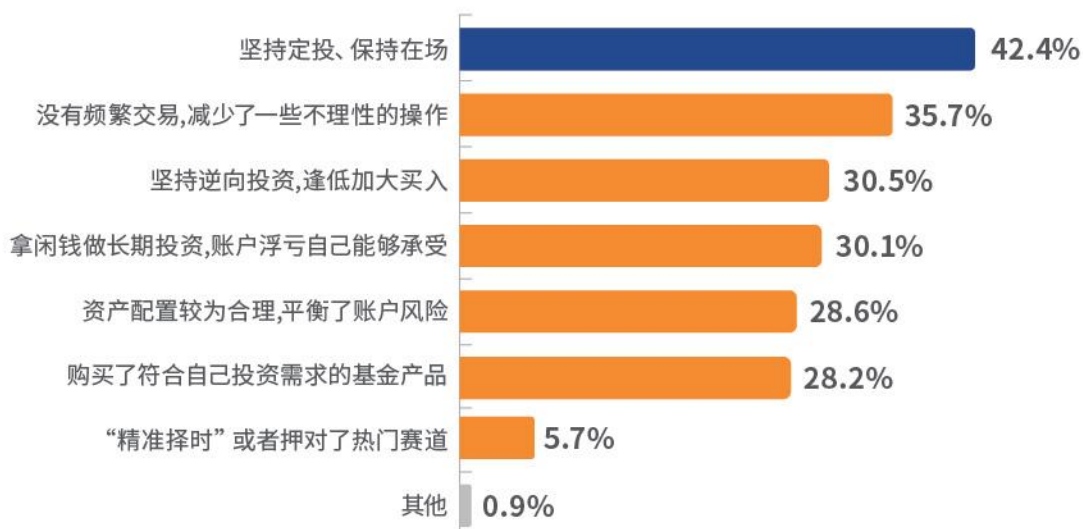
调研问卷显示，有一半以上的用户认为因为自己大部分买的都是股票基金，没有做好资产配置管理，所以导致投资体验不够好；其次，认为主要由于自己把握不好买卖时点，总是“高买低卖”的用户占比也较高，约40.2%；排名第三的则是资金投资时限的“错配”导致的被迫离场。

图13. 投资者认为投资体验不够理想的原因



而对于哪些行为/原则能够帮助提升投资体验方面, 坚持定投、保持在场获得了多数投资者的认可。约42.4%的用户对自己坚持定投、保持在场的行为感到认可; 其次, 不进行频繁交易、减少不理性操作的行为也对投资体验改善有所帮助; 只有较少投资者认同能在精准择时或赛道选择中得到满意的投资效果。

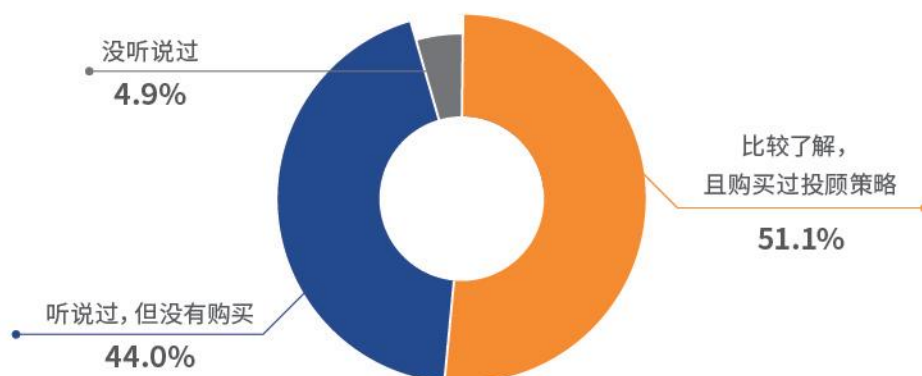
图14. 投资者认为这些做法能够提高投资体验



二、受访者对基金投顾认知度及需求调研

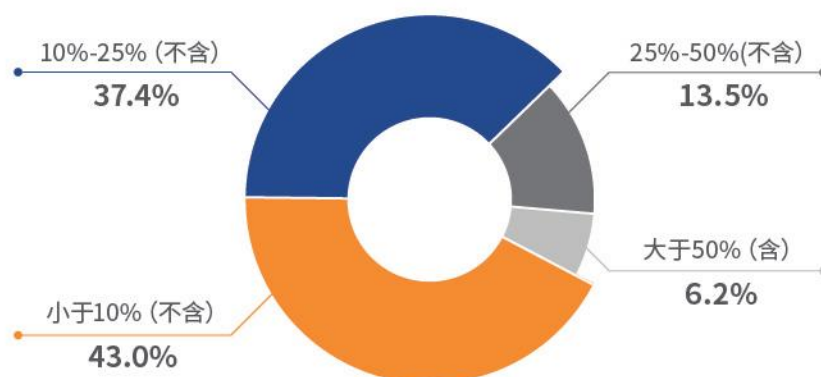
调研结果显示,进入试点展业第四年,投资者对基金投顾的认知度也进一步提升。根据本次调研结果,有超一半的受访者曾购买过投顾策略,仅有4.9%的受访者表示未听说过基金投顾,这一比例相较去年下降了1.4个百分点。

图15. 调研用户基金投顾认知度分布



虽然认知度上升,但大家在基金投顾上的投入还有一定的提升空间。调查问卷显示,基金投顾资产在基金总资产中的占比小于10%的用户达43.0%,占比10%-25%的用户为37.4%,仅有不到20%投顾用户的基金投顾资产在基金总资产中的占比达到25%。

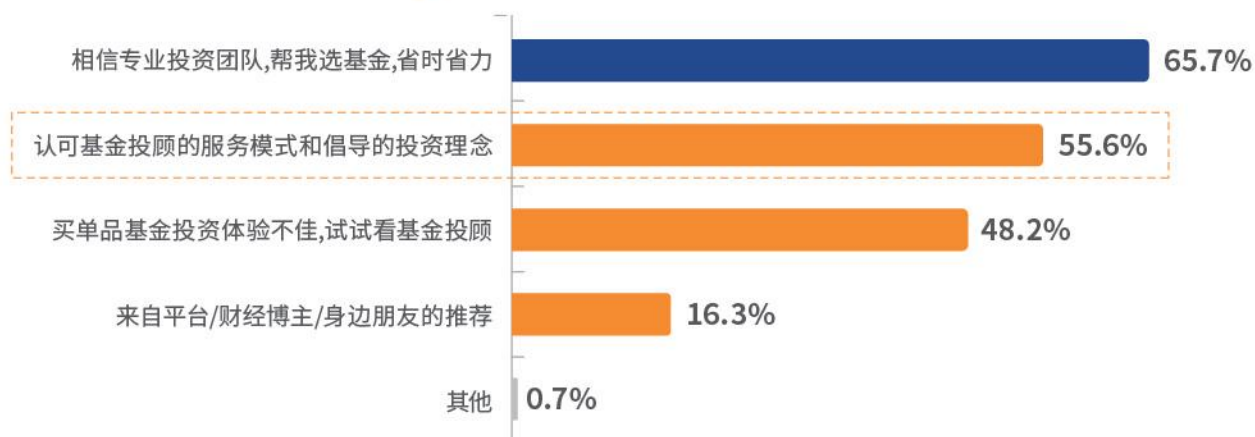
图16. 投顾用户基金投顾资产在基金总资产的占比分布



（一）持有用户：投顾价值逐渐被认可

基金投顾服务的专业性仍是打动投顾用户的关键因素,令人欣喜的是,有过半的用户表示是因为认可投顾的服务模式和投资理念而选择了投顾。这一结果和过往几年的调研结果有所不同,此前不少用户表示选择投顾服务只是因为想要尝试下“新兴事物”,这也说明随着基金投顾这几年的试点展业,其服务模式以及宣导的一些投资理念逐渐被用户所接受。

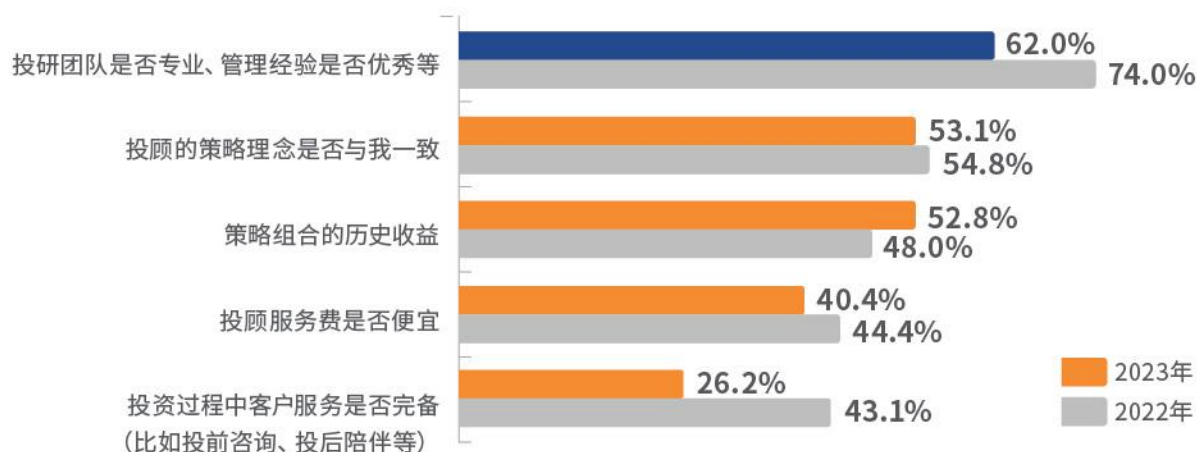
图17. 用户选择基金投顾的原因



投研团队专业性、策略理念一致性及盈利体验仍是投顾用户选择投顾策略时的前三大关注因素。根据本次调研结果,约有62.0%的投顾用户在选择投顾策略时,重点关注投研团队的专业性和投资经验,53.1%的投顾用户关注投顾策略理念与个人的一致性,52.8%的投顾用户关注策略组合的历史收益。

可能与这两年投资难度加大的大环境有关,用户对投顾策略历史收益的关注度相较往年略有上升。

图18. 投顾用户筛选基金投顾策略的标准

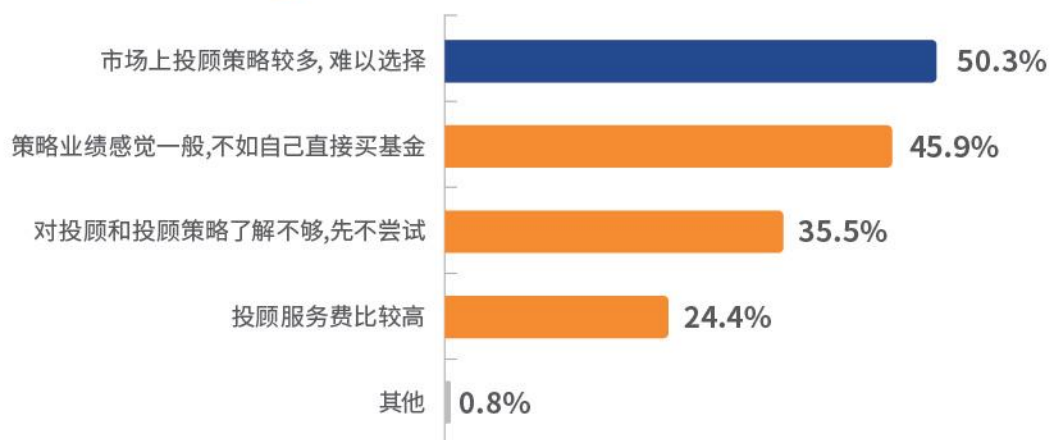


(二) 观望用户占比有所下降, 如何选投顾仍然是主要难题

和去年的调研结果相比,基金投顾的观望用户(知道投顾但还没有买过投顾的投资者)占比从51.4%下降到了44.0%。对他/她们来说,不知如何选择基金投顾策略仍是主要难题。

调查问卷显示,过半用户认为当前市场上投顾策略较多,难以选择,这一比例比去年的48.3%小幅上升;其次,因为策略组合业绩不够理想而选择暂时观望的用户占比达到了45.9%,这一比例相较去年大幅提升了18.6个百分点;此外,对投顾及投顾策略缺乏了解、投顾费率较高也是一些主要考虑因素。

图19. 观望用户未购买基金投顾的原因



三、受访者投资需求调研

这两年来基民的账户收益大多不是特别好, 特别对于一些21年入场的新用户来说更是如此。不过, 可能是因为问卷的采访对象多数都是投资期限较长的老基民, 因此对这两年投资结果的容忍度比预想得要好。

在过去一年基金投资体验的满意程度方面, 满意和不满意的投资者基本是对半开的情况。

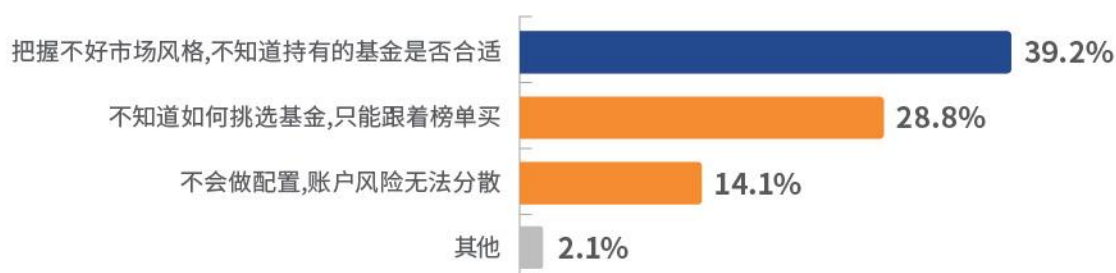
图20. 用户最近一年的投资体验



(一) 投资过程中, 基民期望获得买什么、怎么买的帮助

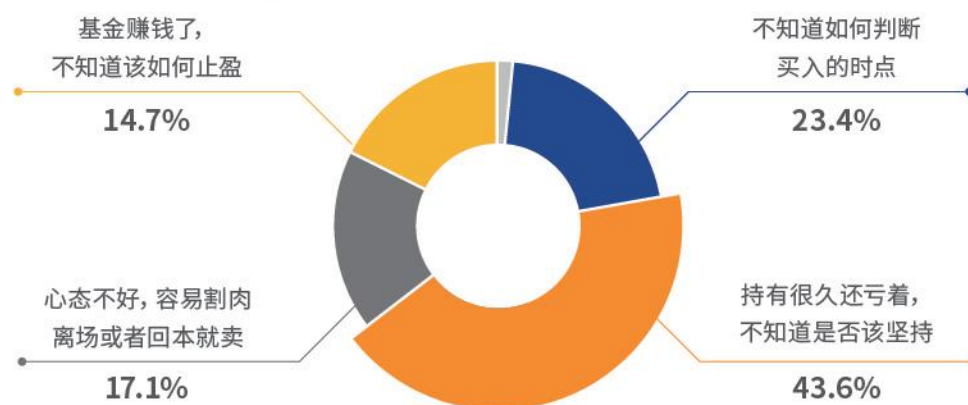
面对挑战颇多的大环境, 多数投资者认为怎么选产品是最大的难题。进一步分细项去看, 用户认为根据市场风格的变化选择相匹配的基金产品是最大的难点, 有39.2%的用户希望得到这方面的帮助; 另外, 有28.8%的用户表示自己只能通过榜单去买基金, 希望能够对除了业绩排名以外的基金筛选维度多一些了解; 还有14.1%的用户认为自己需要获得进行合理资产配置, 从而分散账户风险。

图21. 用户在选择基金产品时的难点



如何正确处理持仓中正在亏损的产品,是绝大多数受访者在操作买卖基金时的最大难点。同时,有23.4%的用户表示自己不知道该如何判断买入的时点;此外,也有部分用户表示,在基金操作中如何保持良好的心态、如何止盈这两点上,希望得到专业机构的帮助。

图22. 用户操作买卖基金产品时的难点

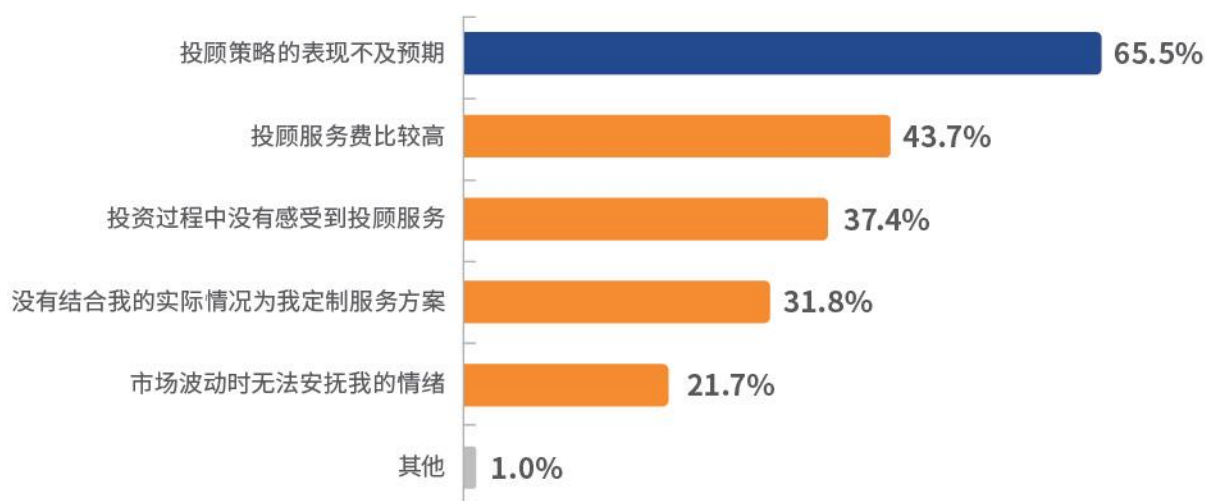


针对用户的痛点,2023年,中欧财富在自有平台以及天天基金平台推出了资产诊断这一投资工具,并通过理财师1对1的服务,帮助投资者检测投资账户的健康情况,并且给出对应的资产配置建议。根据用户的真实反馈,94%的受访者认为资产诊断服务帮助他/她们解答了在持仓方面的困惑,74%的用户认为这一服务对投资是有帮助的。由此可见,未来在资产配置建议和财富规划方面提供更加全面深入的服务,也是值得基金投顾机构努力深耕的方向。

(二) 用户希望投顾能改善自己的持有体验

如上文所述,相信基金投顾的专业能力以及认可基金投顾的投资理念是用户选择投顾的主要原因,也因此,投资者对于基金投顾的期待及要求更高。从调研问卷来看,目前投顾持有人对于策略的盈利体验、投顾费的收取水平、投顾服务的感知度等方面有不小的诉求,还需要各家机构继续努力改善持有人的持有体验。

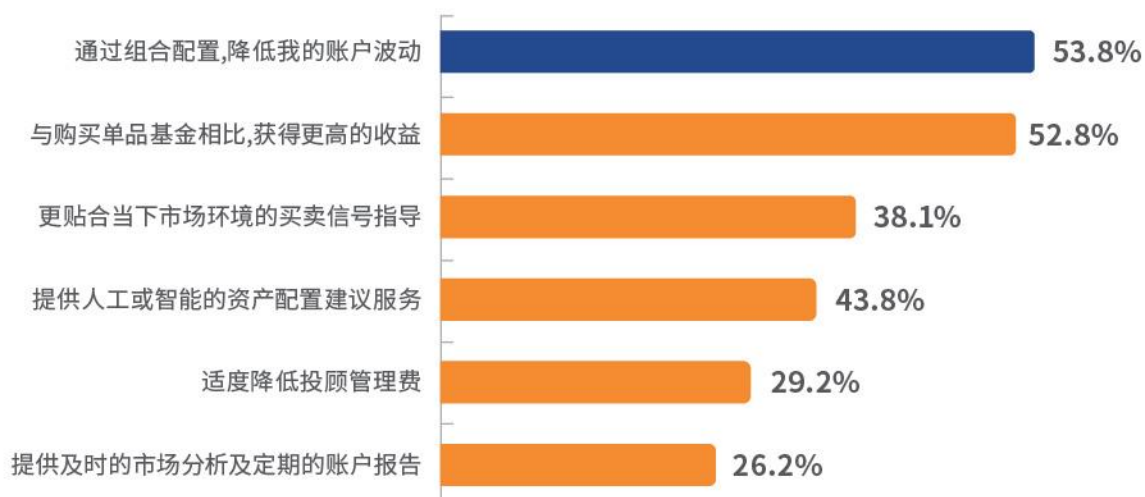
图23. 投顾用户认为基金投顾存在的不足



展望未来, 投资者也希望通过基金投顾的服务, 能够让自己的持有体验变得更好, 或是降低波动, 或是提高收益。其中, 更多的人选择了希望能够通过基金投顾配置的方法论, 降低账户的波动。

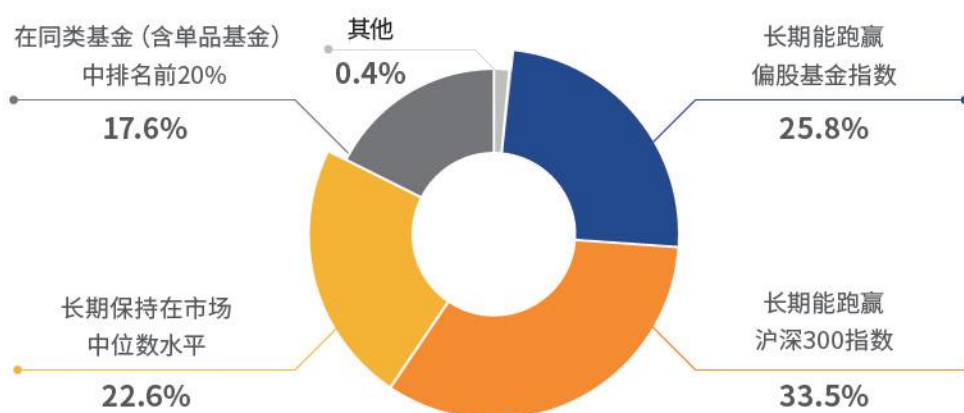
调研结果显示, 53.8%的调研用户希望能通过组合配置, 降低账户波动; 52.8%的调研用户希望与购买单品相比, 能获得更高的收益; 此外, 结合前文中提到的, 用户对资产配置以及怎么买卖基金方面的较大困惑, 不少调研用户亦希望基金投顾能提供买卖信号指导、资产配置建议、定期账户报告等服务。

图24. 调研用户对基金投顾的期待



虽然有52.8%的用户选择了更高的收益这一期待选项, 但是通过调研结果我们发现, 用户对于业绩的期待是较为合理的, 仅有不到20%的用户认为偏股类基金投顾策略应当做到全市场前20%的排名, 而绝大多数用户对投顾策略的期待, 更加集中在“长期跑赢指数”这一诉求上。

图25. 投顾用户对基金投顾（股基类组合）的业绩表现要求



虽然今年以来金融市场表现比较低迷，但是根据问卷结果交叉分析，选择更适合自己的产品、坚持在市场低迷期定投以及逢低加仓、做好资产配置，能够做到这几点的用户在今年的投资满意度还是不错的，说明这些行为能够显著改善投资者的盈利体验，而这些也是基金投顾在陪伴用户时始终强调的投资理念。

从本次调查问卷的结果可以看出，随着基金投顾试点四年多的时间，投资者对基金投顾理念的认可度是在逐年上升的。而且，大家对于基金投顾能够提供的价值期待，不是单一的“唯业绩论”，大家更希望通过基金投顾的帮助，能够解决自己在资产配置、选择基金、账户诊断等方面的难题，进而降低账户的波动性，收获更加稳健的投资体验。而这些难题的解决方案，自然也是基金投顾机构需要为之努力的方向。





第三章

基金投资者获得感研究

根据第二部分调查问卷的结果，综合来看，在参与“投资者需求与投资体验调研”的受访者中，①如何合理地做好资产配置；②如何选择适合自己的基金；③如何科学地选择基金买卖时点是当下投资者最主要的需求和困惑。面对波动加剧的市场环境，基金投顾在改善用户投资体验以及投资行为引导上发挥了怎样的作用？通过本章节的数据分析，我们也尝试通过洞察基金单品和投顾用户的投资行为，进一步加深对投资者的需求理解。

同时，在本章节中，我们将进一步通过平台（中欧财富及天天基金）的认购量、申购量、赎回量和保有量等数据，深入研究影响用户的获得感、导致基民真实赚钱效应出现差异的主要因素，从而尝试为投资者实现科学、合理的基金投资行为提供指引。

一、基金投资者及投顾用户行为洞察

（一）基金投顾用户风险承受能力相对更高

对比单品和投顾持有人，我们发现在投顾持有人中，中高风险偏好用户占比更高。观察中欧财富和天天基金的平台数据，C4及C4以上用户的占比相较于单品用户更高。（这一数据也与本次研究的两大平台：中欧财富、天天基金自身用户整体也更偏向股票型基金投资有一定关系）。

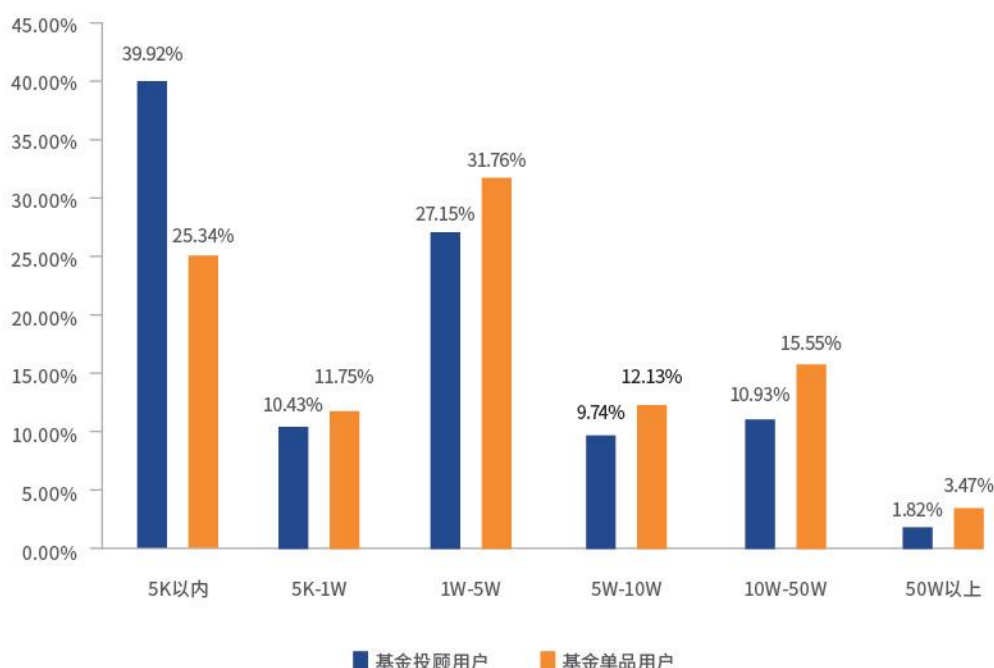
（二）基金投顾策略平均持有只数在两只以内

从前一章节展示的调查问卷结果中我们看到，受访用户认为根据市场风格选择合适的基金产品是最大的难点。体现在用户的实际投资行为上，基金单品持仓数量较高的情况并不是个例。数据显示，中欧财富及天天基金平台上用户平均持有基金单品的数量在10只左右。

而基金投顾可以较好地优化这一问题。数据显示，中欧财富及天天基金平台上用户平均持有基金投顾策略的数量均在2只以内。相比较单品持仓数量，可以看出，用基金投顾代替多只基金的甄选和配置，可以有效降低用户在产品选择上的难度。

在持仓金额分布方面，用户在单品和投顾上的投入金额也略有差异。其中，持仓金额在1万以内的占比在投顾用户中占比高达50%。结合第二章调研显示的资产投入占比来看，目前投资者在基金投顾上的投入仍有较大提升空间。

图26. 单品及投顾用户持仓占比分布

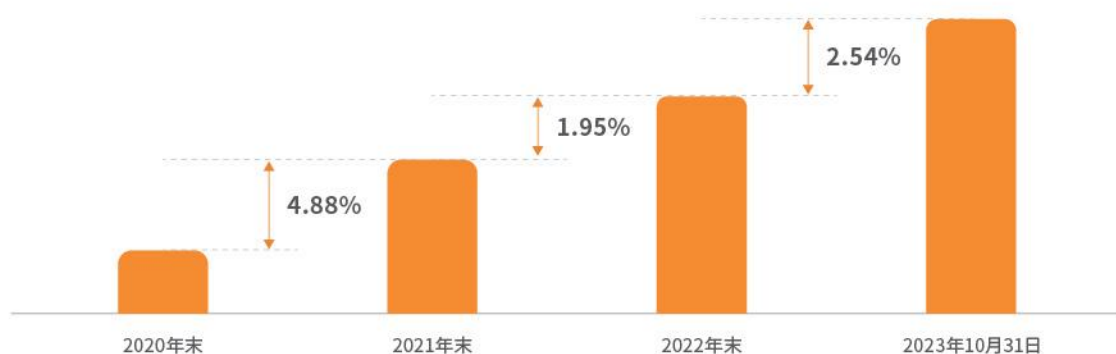


*数据来源：中欧财富平台

（三）认可度提升，近四年来基金投顾资产占比稳定增长

虽然投顾用户在基金投顾上的投入还有很大提升空间。但好消息是，基金投顾试点展业近四年来，投资者对基金投顾的认可度在逐渐提升，这也体现在中欧财富平台用户的基金投顾资产占比在近几年都保持了正增长的趋势，天天基金平台用户的投顾资产占比在2021年和2022年同样保持正增长趋势。

图27. 中欧财富平台用户投顾资产占比变化趋势



用户对基金投顾的认可度也体现在复购率这一指标上，截至2023年10月31日，中欧财富投顾用户的复购率比单品用户高出约8%。

（四）投资体验更佳：投顾盈利客户数占比高于单品

虽然在前一章节的调研问卷中，不少用户对基金投顾的策略业绩表现有更高期待，但实际结果显示，在近几年比较波动的市场环境下，基金投顾用户相较于单品用户而言，投资体验是更好的。

根据天天基金的数据显示，投顾用户的平均收益率在近一年、近两年和近三年均高于基金单品用户，分别约高出7.4%、3.1%和5.3%。而中欧财富的数据则显示，近一年、近两年和近三年来看，投顾的盈利客户数占比均要高于基金单品用户。

投顾用户和单品用户在盈利体验上的差异，归根结底其实也是来自于客户的行为优化。比如我们还发现：

（五）基金投顾用户面对市场涨跌更淡定

我们选取了2022年年末的上涨行情，以及2023年年中的下跌行情作为两段时间样本（注：2022/11/1-2023/1/31，2023/3/1-2023/6/30），观察发现，从追涨追跌行为特征来看，投顾用户追涨和追跌的占比都略低于单品用户。面对市场的波动，购买了基金投顾的用户似乎更加淡定和省心，愿意将组合的操作或调整交由基金投顾来处理。

另外，中欧财富和天天基金的平台数据均显示，基金投顾用户在清仓离场时也相对更加理性。当账户亏损幅度超过10%以上时，投顾用户离场的占比要低于单品用户。观察数据发现，投顾用户在离场时账户的盈利亏损分布基本集中在-5%到5%之间。

(六) 优化投资行为，投顾陪伴持有人坚持定投

根据前文的问卷调研结果，用户对于定投改善投资体验的效果还是比较认可的。从行为结果来看，天天基金的数据显示，定投时间越长（注：取近一年、近两年、近三年数据），投顾定投的收益率则越高，可见长期坚持定投对于改善用户收益体验确实有一定帮助。

近几年来，各家基金投顾机构也在积极引导用户坚持定投，通过形式多样的投教内容、或者简单易懂的投资工具，来帮助用户更好地坚持定投。另外，除了鼓励用户坚持定投，平台也积极探索更有特色的定投服务，以中欧财富在2022年4月推出的全明星发车服务为例，通过结合市场估值每周给到用户买入信号，为用户提供匹配当前市场的买入方案。

中欧财富平台的用户数据显示，截至23年10月31日，参与跟投计划的用户收益率比普通买入的用户要高出13.1个百分点，计划留存率达71%。

二、影响投资者获得感的因素

(一) 如何定义基民获得感

基金的净值增长率是基金投资者选择基金的主要参考指标之一，而在真实投资过程中，基金投资者会存在追加申购和赎回等行为，因而投资者真实的资金收益率和基金净值增长率之间存在差异。

为了刻画基金投资者所有投资成本所实现的收益率，我们定义，一段时间内投资者的获得感等于期间的收益金额除以期间投入的成本金额。其中，期间的收益金额等于资金的期末规模，加上期间的赎回金额，再扣除资金的期初规模、期间的申（认）购金额；而一段时间内投资者投入的成本金额则包括资金的期初规模、期间的申（认）购金额。

因此，根据我们的定义，一段时间内基金投资者获得感的计算公式如下：

$$\text{基金投资者获得感} = \frac{\text{资金期末规模} + \text{期间赎回额} - \text{资金期初规模} - \text{期间申（认）购额}}{\text{资金期初规模} + \text{期间申（认）购额}}$$



(二) 基金交易时点对获得感的影响

低位买入、拉长持有周期均有利于提升获得感。我们按照季度频率滚动计算了资金在申购股混型基金并持有1年或3年后的市值情况，并计算得到获得感。数据显示，在市场不同估值水平开始持有基金带来的获得感会显著不同。例如，在A股处于估值低位的2018年四季度买入的资金，持有3年后的获得感超过187%；但若在A股估值走高的2020年三季度买入，持有3年后的获得感为-29%。此外，拉长持有周期将更有利于提升获得感。例如，2016年三季度到2019年三季度，资金持有股混型基金3年后的获得感为31.53%，该值高于这段时间里任意一个时点上申购股混型基金并持有1年的获得感；另一方面，自2016年初以来，截至2023年三季度，在不同时点买入股混型基金并持有3年的获得感均值约67.06%，显著高于持有1年的获得感均值12.21%。

图28. 不同时点持有股混型基金1年后的获得感与万得全A估值水平对比^[1]

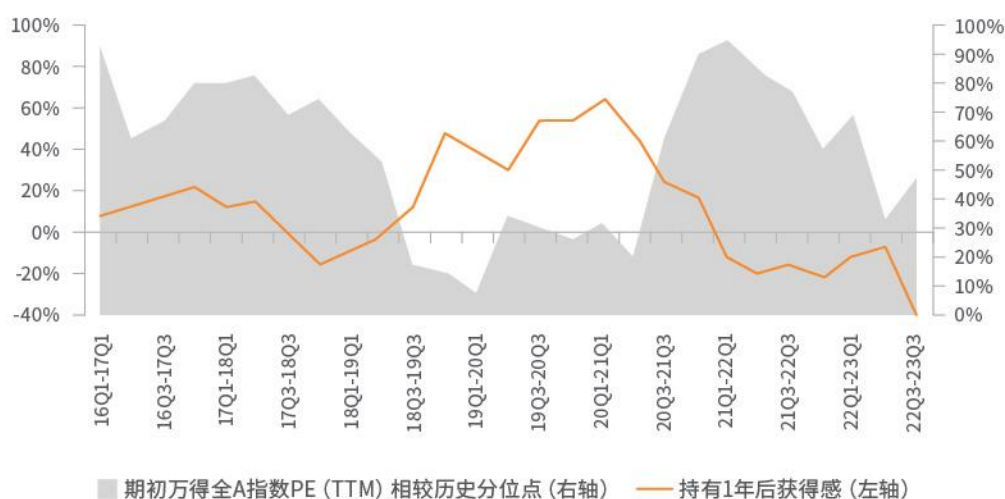
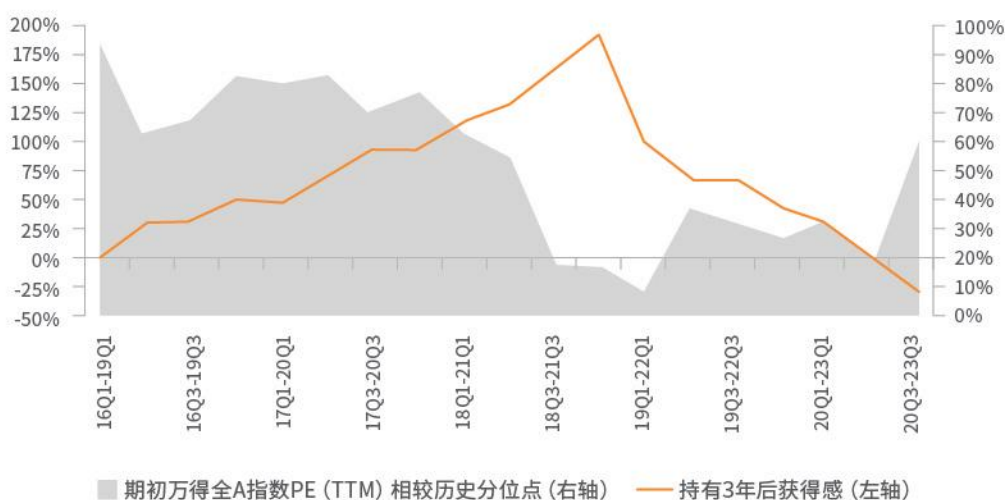


图29. 不同时点持有股混型基金3年后的获得感与万得全A估值水平对比



[1]分位点越高，说明估值水平越高，反之则说明估值水平越低。指数数据来源：Wind。图28和图29同。

(三) 不同基金类型对获得感的影响

大类资产维度,在多数情况下,持有不同类型基金的获得感高低呈现如下特征:股票型>混合型>债券型,并且随着持有周期拉长,这种特征愈加明显。将2016年初以来不同类型基金在不同持有期内的获得感进行对比。结果显示,当持有期为1年时,持有股票型基金的获得感在绝大多数时期要高于混合型基金,并且获得感的高低与市场走势相关性较强,例如2019至2020年期间持有股票型基金1年后,获得感均值为25.74%,而此阶段适逢2019至2021年的三年结构性牛市;相反地,2022年A股震荡下跌,2021年期间持有股票型基金1年后的获得感呈现逐渐下滑的态势,2021年11月开始持有股票型基金1年后的获得感仅有-20.00%。此外,当持有期为1年时,债券型基金的获得感波动较小,但能起到与股混型基金的互补作用。当股混型基金获得感表现较优时,债券型基金的获得感可能会较低,例如2016、2017、2019和2020年期间,而当股混型基金获得感走低时,债券型基金的获得感表现则相对不错,例如2018和2022年。事实上,造成这种关系的原因或与股债市场的“跷跷板”效应有关。因此,从短期来看,在配置股混型基金的同时,可以适当搭配一些债券型基金,综合持仓结构,以达到平滑获得感的目的。

如果将持有期拉长至3年和5年的中长维度,持有股票型基金的获得感相对混合型和债券型基金的优势将变得更为明显和稳定,与市场走势的相关性也有所降低。例如,自2016年初以来,截至2023年三季度,持有股票型基金3年的获得感均值为26.84%,各期基本控制在15%以上,而持有股票型基金5年的获得感均值为28.94%,各期基本控制在20%以上,这两组数据均显著高于混合型、债券型基金,即使经历了近两年A股市场的下跌,长期配置股票型基金所带来的获得感仍然可观。因此,从中长期的整体视角考虑,产品权益属性的提升,将促进投资者获得感的提高。

图30.不同类型基金在各个时点持有1年后的获得感对比

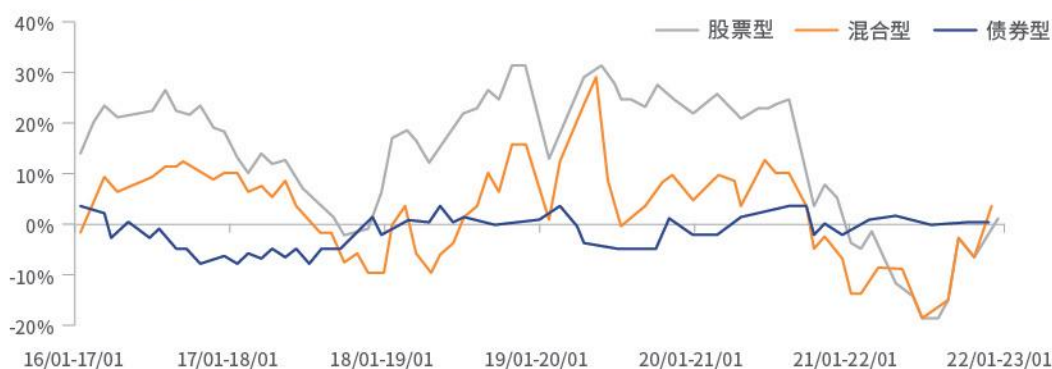


图31.不同类型基金在各个时点持有3年后的获得感对比

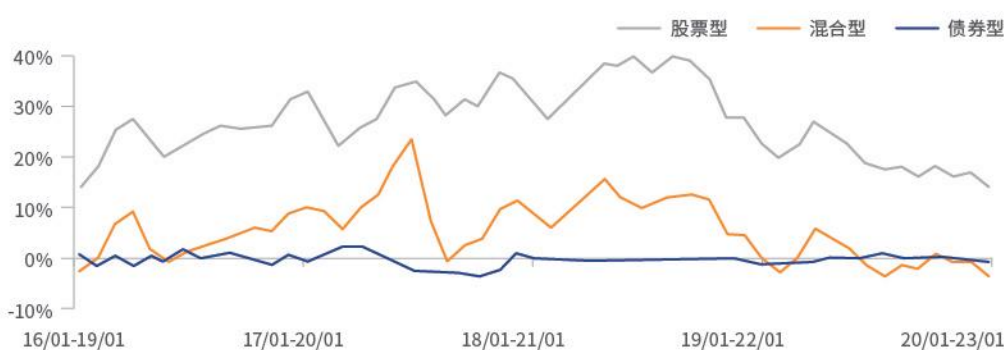
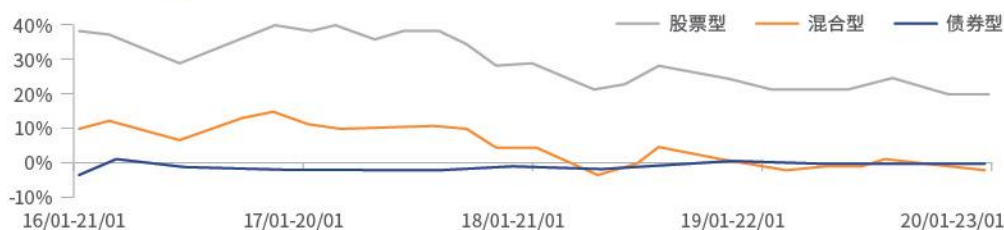


图32.不同类型基金在各个时点持有5年后的获得感对比



(四) 不同类型投资者的获得感差异分析

1、高净值客群和普通客群

高净值客群的获得感稳定性更高,但近年来优势逐渐缩小。我们重点针对不同类型的投资者在持有股混基金时的获得感差异进行研究看到,在2016年初以来的绝大多数时期,高净值客群持有股混基金1年和3年的获得感均高于普通客群。

我们认为,该结果可能与投资者的专业性有较大关联。事实上,高净值客群往往专业水平相较普通客群更高,在投资过程中搜集到的信息更多且研究能力也更强,这类投资者对自身的投资能力有着更大的信心,因而倾向于投入更多的资金。在专业性的加持之下,近年来高净值客群中长期投资的获得感稳定更高。但另一方面,近年来高净值客群和普通客群之间的获得感差异有逐渐缩小的趋势,截至2023年9月,近3年普通客群投资股混基金的获得感已超越高净值客群,而最近5年普通客群和高净值客群的获得感差距也已较小。针对高净值客群,什么样的手段或服务可以帮助提高他/她们的获得感,也是投顾机构可以思考的一个方向。

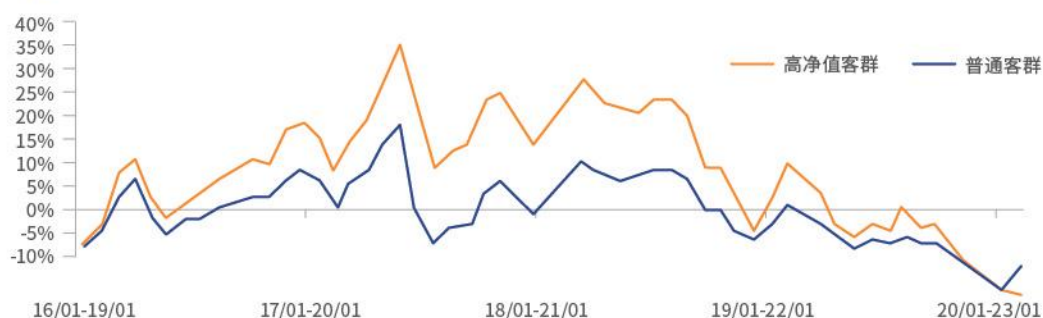
图33. 高净值客群和普通客群^[4]在各个时点持有股混基金3年后的获得感对比

图34. 高净值客群和普通客群在各个时点持有股混基金5年后的获得感对比



[4] 以50万元基金资产为分界将用户划分为高净值客群和普通客群。图33和图34同。

[5] 高风险等级客群指C5风险等级客群,低风险等级客群指C1和C2风险等级客群。

2、高风险等级客群和低风险等级客群^[5]

近年来，高风险等级客群的获得感逐渐不及低风险等级客群。若从不同风险等级客群的获得感情况来看，在持有1年的维度下，不同风险等级客群之间的获得感差异并不明显，若将持有期拉长，可以看到，不同风险等级客群在不同时期的获得感有明显差异。从3年和5年的维度来看，由于低风险等级客群较少或几乎不配置权益属性较强的基金，获得感的起伏程度相对较小；另一方面，近年来高风险等级客群的获得感逐渐下降，开始落后于低风险等级客群，差距也呈现出加大的趋势。我们认为，这或许说明随着近年市场环境愈加复杂、波动加剧、结构切换更难把握，中高风险基金的操作难度逐渐提升，高风险等级客群整体面临的挑战相较低风险等级客群更大。

图35. 不同风险等级客群在各个时点持有股混基金3年后的获得感对比

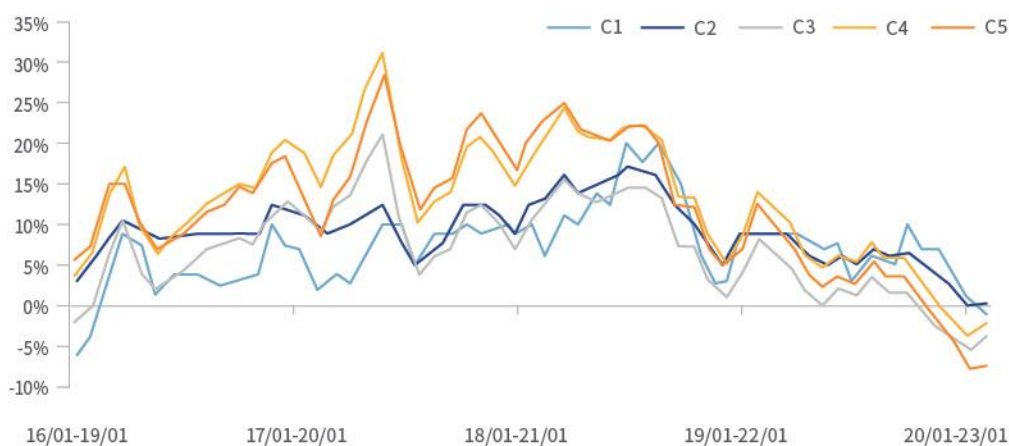
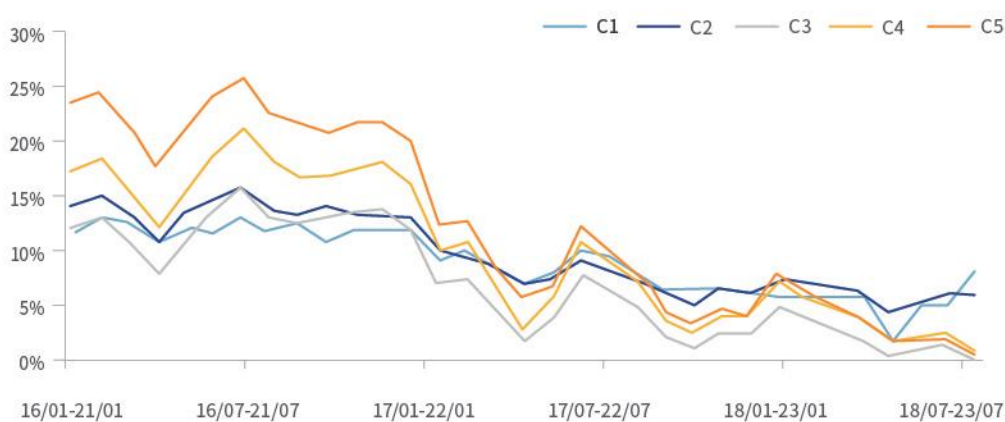


图36. 不同风险等级客群在各个时点持有股混基金5年后的获得感对比



3、不同持基时长客群

持基时长超过3年的投资者获得感明显优于交易相对频繁的投资者。将客群按照不同持基时长进行划分来看，换手率低的投资者在3年和5年后的获得感明显更高，并且随着考察期的拉长，这种优势还在不断放大。其次，在3年和5年的时间维度下，持基时长在3年以上的投资者持有股混基金的获得感明显高于持基时长在1-3年的投资者，而后的获得感也在大多数时间内优于持基时长低于1年的投资者。此外，对于持基时长低于1年的投资者来说，持基时间在不同月数的差异并不大，并且自2016年初以来，多数阶段内3年后的获得感小于0，而5年后的获得感均为负。整体上，这些数据都反映出长期投资基金或是更好的选择，频繁交易可能会导致获得感走低。

图37. 不同持基时长客群在各个时点持有股混基金3年后的获得感对比

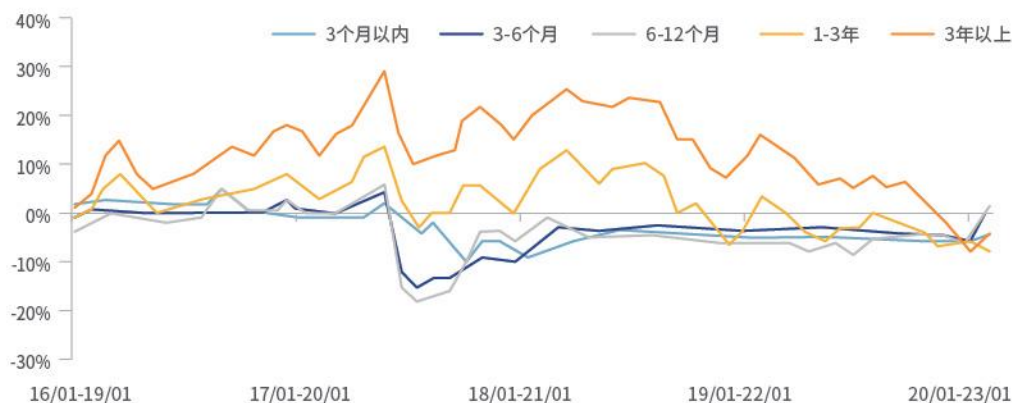
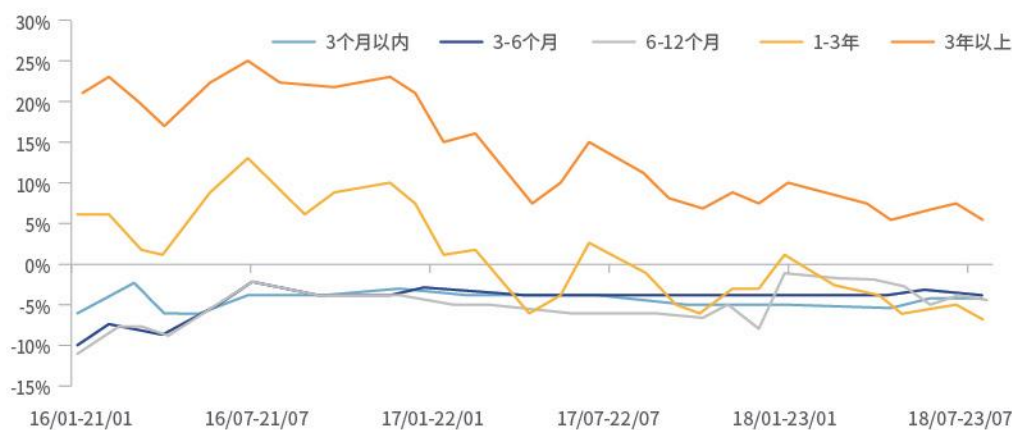


图38. 不同持基时长客群在各个时点持有股混基金5年后的获得感对比



4、参与定投客群和不参与定投客群

参与定投的行为在不同时期、不同时长下均能明显提升获得感。若将参与定投和未参与定投的客群分开来看，参与定投的投资者自2016年初以来的所有时期在持有股混基金1年、3年、5年维度下的获得感均高于不参与定投的投资者，并且随着持有时间的拉长，优势更加明显。例如，定投客群在自2016年初以来的3年和5年获得感均明显为正，但非定投客群在部分时期的获得感为负。我们认为，定投行为能为投资者带来明显的获得感提升，也验证了第二部分调查问卷结果所显示的：用户认为坚持定投、保持在场是能在投资中感到满意的主要行为。

图39. 参与定投和不参与定投客群在各个时点持有股混基金1年后的获得感对比



图40. 参与定投和不参与定投客群在各个时点持有股混基金3年后的获得感对比

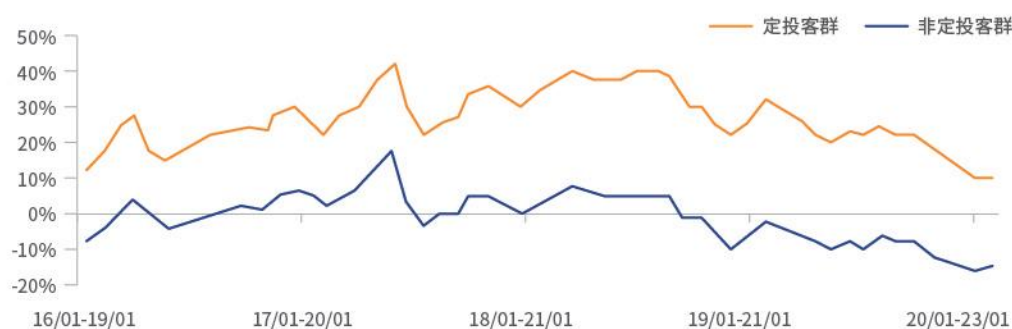


图41. 参与定投和不参与定投客群在各个时点持有股混基金5年后的获得感对比



5、基金投顾客群和基金单品客群

基金投顾客群的获得感持续优于基金单品客群的获得感。2019年以来基金投顾业务开始试点，自2020年初以来，从参与基金投顾的客群和购买基金单品的客群来看，尽管基金投顾和基金单品的投资者整体获得感均呈现下行趋势，但若在各个月份买入并持有1年、2年或3年，基金投顾客群整体的获得感仍然在不同时期均优于基金单品客群的获得感。可见，基金投顾在改善投资者获得感方面确有一定作用。

图42. 基金投顾和基金单品客群持有股混基金1年获得感对比

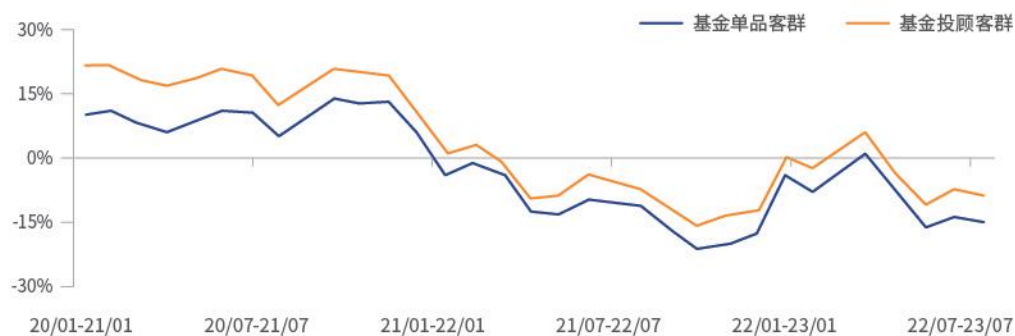


图43. 基金投顾和基金单品客群持有股混基金2年获得感对比

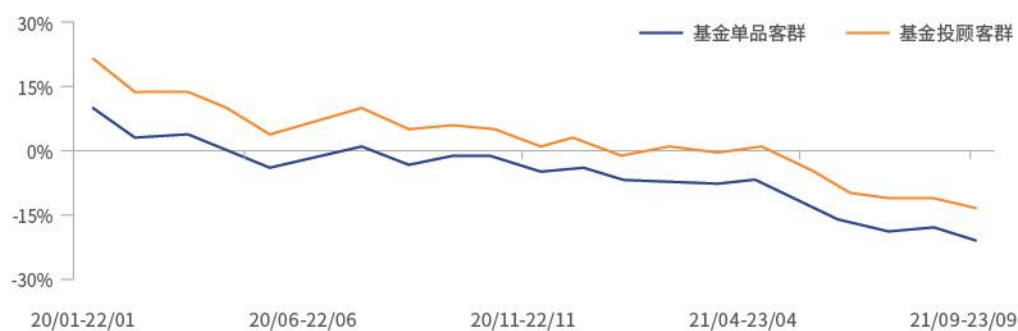
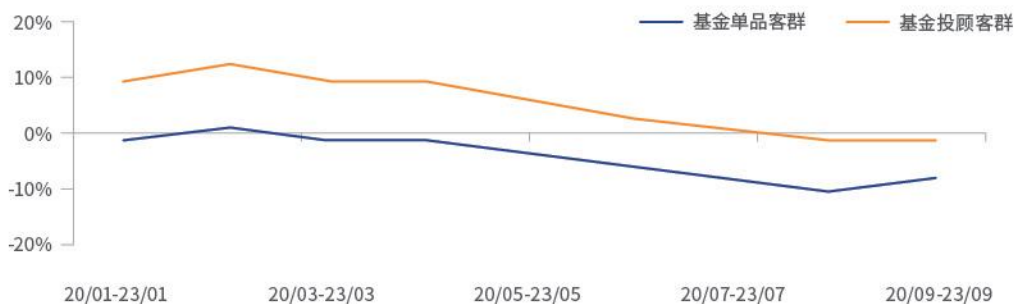


图44. 基金投顾和基金单品客群持有股混基金3年获得感对比



(五) 总结

针对当下基金投资者的主要需求和困惑，我们通过中欧财富和天天基金平台的认购量、申购量、赎回量和保有量等数据，深入研究了影响用户获得感的行为。

首先，从基金交易时点来看，基金投资者在市场估值水平处于历史低位时买入基金并拉长持有周期，可以提升最终的获得感。

其次，在不同资产类型的基金方面，长期维度下持有股票型基金的获得感要高于混合型和债券型基金，但短期获得感的高低与股票市场的走势相关性较强。债券型基金的获得感波动尽管较小，但在股债市场“跷跷板”效应的影响下，能与股混型基金形成获得感的互补。因此，我们建议基金投资者在配置股混型基金的同时适当搭配一些债券型基金，从而在实现长期较优获得感的同时平滑短期获得感。

最后，针对不同类型的投资者，我们发现：1) 专业水平更高的高净值客群获得感稳定更高，但近年来优势逐渐缩小。2) 随着近年来市场环境愈加复杂、波动加剧、结构切换更难把握，高风险等级客群整体面临的挑战相对较低风险等级客群更大，获得感逐渐不及低风险等级客群。3) 从不同持基时长的客群来看，持基时长超过3年的投资者获得感明显优于交易相对频繁的投资者，长期投资相较于频繁交易或是更好的选择。4) 参与定投的行为在不同时期、不同时长下均能明显提升获得感。5) 基金投顾客群的获得感持续优于基金单品客群的获得感。综合来看，面对投资难度加大的市场环境，我们建议投资者选择长期视角投资基金而不是频繁地交易，可通过基金投顾服务获得更为专业的投资指导，同时依靠坚持定投等行为进一步提升获得感。





第四章

我国基金投顾业务发展机遇

回顾美国投顾业务的发展历程，居民财富管理需求爆发、养老金入市、佣金自由化、金融科技赋能等均是重要的催化剂。对比来看，其一，在财富管理需求方面，当前国内同样面临着人口老龄化的问题，有着大量的财富保值增值的需求，而如今房地产市场表现不佳，资本市场又高度风险化，基民获得感不佳，基金投顾可借此痛点带来的机遇大力发展。其二，《征求意见稿》拟待将来个人养老金制度相对成熟定型后再适时引入基金投资顾问，在未来或有望为基金投顾业务的发展带来新的增长点。其三，在费率方面，2023年7月，证监会发布公募基金费率改革工作安排，全面优化公募基金费率模式，稳步降低行业综合费率水平，促进行业健康发展与投资者利益更加协调一致，此举有望促进以客户为中心的买方投顾的发展。其四，在金融科技赋能方面，我国投顾业务前期以智能投顾为主，能以低成本、低门槛的优势快速覆盖长尾客户。结合这几点来看，国内投顾业务发展空间巨大。

在过去四年基金投顾业务试点的过程中，各家机构在投顾投研体系建设、投顾服务等方面逐步深化迭代，力争提升投资者的获得感。伴随着投顾试点四周年的到来，不仅投资者对基金投顾的认知有所提升，投顾机构和从业人员对投顾服务的本质也有了更加深刻的认知。展望未来中国财富管理买方投顾的未来方向，以下几点或是机构值得为提高投资者获得感所努力的方向：

一、以客户需求和特征为核心，深度挖掘目标场景

除了追求理财盈利目标外，客户实际都存在养老、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。目前我国基金投顾业务还在发展初期，策略模式较为单一，基金投顾服务尚未与客户的需求充分结合，还没有真正体现“顾问服务能力”。而基金投顾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，从服务模式上，可以多从养老、教育、资产配置等场景切入，做场景下的深度挖掘和精细化服务。

正如《征求意见稿》中强调的，基金投顾应当回归“顾”的本源，在“投”与“顾”的并行推进上，可借鉴美国投顾行业。首先，可进一步深度挖掘客户个人数据、家庭数据，形成全面的客户画像，对客户了解得越深，越能提供更适合的服务。其次，以客户的数据为核心，以客户在工作、健康、生活等人生事件上的需求为导向，以提升客户总体幸福感为目标，进一步精细化目标场景，提供满足客户独特需求的投资服务与顾问咨询服务。

具体而言，在财富管理服务方面，可以尝试针对目标客户人群的多方位需求，做业务的多方位探索，提供一站式服务。在海外，就有投资顾问机构基于目标场景，整合第三方机构资源，提供联动服务。以Wealthfront为例，Wealthfront会通过第三方数据来帮助制定各项计划，如果客户打算购买房屋，那么Wealthfront会转接到Redfin（美国房产中介网站），以帮助客户估算特定地理位置的房屋价格。同样，Wealthfront的大学储蓄方案对许多美国大学的成本都有估算，包含学费、食宿费、路费和其他费用。像这样的通过第三方数据进行规划的场景还有很多，甚至可以算出在实现投资目标的前提下，投资者可以休假不工作的时间。通过客户的反馈，这类型联动服务的目标场景仍在不断增加。

另一方面，在投上，要持续提升投顾策略的投资管理能力，力争满足客户的财富管理需求，其次，应结合目标场景提供多样化的投资计划，使得客户基于自身的收入、债务、储蓄等需求出发，能选择到合适的产品，并结合市场动态及客户需求转变做适时策略调整。

案例分享

先锋集团（Vanguard）在2019年推出了纯智能投顾VDAS，就是以客户的长期财务目标驱动投资，而非由市场时机或短期投资表现驱动投资。在大类资产配置上，VDAS以客户个人特征为基础，设计个性化的大类资产配置策略。比如说，在以退休为财务目标的投顾策略中，VDAS的资产配置设计分为如下三大步骤：

第一步：评估用户风险态度等级

VDAS首先借助Capital Preferences提供的评估工具TrueProfile Solutions，收集客户的风险回报偏好或风险承受能力信息。此评估工具为用户提供了6种假设的风险回报场景，根据用户在各场景设定下的偏好选择，输出对损失规避、风险容忍度和决策一致性的度量，结合各参数结果，生成推荐的风险态度等级（非常保守、保守、中等、激进或非常激进）。用户可以根据对个人风险承受的意愿和能力的判断，在VDAS生成的风险态度等级上做小幅修改，调整幅度最多不能超过两级。VDAS将根据用户最终设定的风险态度等级提供投资策略的指导和建议。

第二步：了解退休目标

在此基础上，VDAS将进一步收集有关用户退休规划的信息，用户当前的年龄、预期退休年龄等信息将是生成个性化资产配置策略的重要输入变量因素。

第三步：生成个性化规划

VDAS将根据用户的最终风险态度评级和退休计划等信息生成个性化权益资产下滑轨道（PGP）。在客户提供的退休目标下，算法会基于Vanguard生命周期模型（VLCM），以用户的风险态度、预期退休年龄、婚姻状况、退休储蓄率、预期退休收入、用户投资组合中是否包含低或高的股票仓位等个人行为特征，帮用户选择最佳的资产配置方案。

图45. VDAS退休目标投顾策略资产配置方案设计流程



资料来源：Vanguard，海通证券研究所整理



二、以人为本，因客而变，细化客户分层服务能力

在针对个人客户的投顾模式上，由于国内基金投顾业尚处于发展初期，符合投顾资质要求的专业理财规划师数量有限，叠加人工投顾的成本较高，现有基金投顾试点机构集中于开展线上业务，并且基本是全程无人工介入的智能投顾。在这样的模式下，投顾机构对于客户的分类是相对标准化的，无法给每个客户更贴合其自身的投资方案。虽然有部分投顾会为高净值客户提供定制化服务和产品，但整体而言，国内投顾在着力拓展普通个人客户的同时，客户分层管理尚未发挥到极致，投顾服务的个性化和精细化程度不足。

对此，可在有足够投顾人才储备的基础上，借鉴海外投顾发展模式，进一步细化客户分级，为高净值客户提供人工程度更高、更为个性化的服务。正如我们在第三章关于获得感的研究中发现，高净值客群的获得感优势正在逐渐减弱。而根据全球金融服务机构嘉信理财年内发布的《中国新富人群财富健康指数》报告显示，新富人群（年收入在12.5至100万元之间、可投资资产在700万元以下的人群）在积极找寻最适合自己的财富管理方式的过程中，他们对专业投资建议和投顾服务的需求日益涌现，对投资顾问所能提供的价值也有了更加深入的理解。这些变化，也为基金投顾机构助力高净值客群的财富健康开启了新机遇。

另外，目前国内投顾机构的服务对象更偏重于个人客户，服务机构客户的较少。而美国的投顾对象包括机构和客户，规模贡献上，资金池和机构客户才是主力军。基于此，国内投顾业务也可尝试着力发展机构客户，为机构提供投顾赋能，打造全能型的买方投顾机构。

数据分享

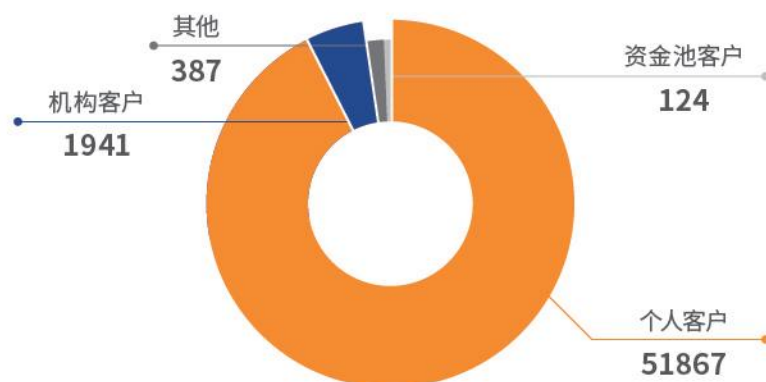
2022年，在SEC注册投资顾问服务的客户总数超6190万人，其中资产管理客户约为5430万人。从数量来看，个人客户是美国投顾行业的主要服务对象，占比95.49%，其中，长尾客群是参与投顾业务的主力，非高净值客户数量占个人客户总数的86%。但从规模贡献来看，资金池客户和机构客户占比较高，其中，前者以私募基金、注册投资公司等机构为主，贡献的资产规模最大，合计约70.05万亿美元，占比61.40%，而个人客户的总资产规模仅为17.16万亿美元，占比15.04%。

图46. 美国基金投顾客户数量（百万）



资料来源：IAA，海通证券研究所整理

图47. 美国基金投顾客户数量构成 (2022年, 千人)



资料来源: IAA, 海通证券研究所整理

图48. 美国基金投顾个人客户分布 (百万)



资料来源: IAA, 海通证券研究所整理

图49. 美国基金投顾资产规模分布 (2022年末, 万亿美元)



注: 资金池客户包含私募基金、注册投资公司等, 机构客户包含银行、保险公司、慈善组织、养老金计划等。

资料来源: IAA

基金投顾业务虽然试点已经有4年的时间, 但是市场空间仍然有很大潜力。业务试点转常规的推动也意味着基金投顾业务迎来新时代, 各家机构不仅会在这一蓝海业务上全面展开竞争, 也将会给投资者提供更丰富完善的产品和服务。相信在监管的指引下, 买方投顾业务将为切实提升投资者获得感、推动公募基金的高质量发展贡献出自己的力量。中欧财富会一如既往, 通过每年白皮书的盘点, 与同业一同探索用户真正的需求与痛点, 并为改善投资者的投资体验而不懈努力。

附录：

客户调研及数据说明

（一）基金投资行为洞察数据

基金投资行为洞察分析基于中欧财富和天天基金平台上基金单品用户和基金投顾用户情况开展分析。数据统计期间为截至2023年10月31日的用户数据。其中，基金单品样本用户剔除了仅持有货币基金的用户以及持仓金额小于10元的用户；基金投顾样本用户剔除了持有货币基金组合超级滚钱宝类型以及持仓金额小于10元的用户。

（二）国内基金投资者及投顾客户调研数据

国内基金投资者及投顾客户调研由上海中欧财富基金销售有限公司组织实施。本次调研于2023年7月至9月开展，调研通过中欧财富APP、天天基金APP、蚂蚁财富号社区、同花顺和雪球基金APP，共收回12179份有效问卷结果。

（三）国内基金投资者投资者获得感调研数据

基民获得感指一段时间内投资者的收益金额除以期间投入的成本金额。其中，期间的收益金额等于资金的期末规模，加上期间的赎回金额，再扣除资金的期初规模、期间的申（认）购金额；而期间的成本金额则包括资金的期初规模、期间的申（认）购金额。其计算公式如下：

$$\text{基金投资者获得感} = \frac{\text{资金期末规模} + \text{期间赎回额} - \text{资金期初规模} - \text{期间申（认）购额}}{\text{资金期初规模} + \text{期间申（认）购额}}$$

基民获得感分析基于中欧财富和天天基金平台的认购量、申购量、赎回量和保有量等数据，从基金交易时点、基金类型、投资者类型等角度开展多维度分析。数据统计期间为2016年初至2023年9月末。

中欧财富本着勤勉尽责、诚实守信的原则开展基金投顾业务，但并不保证各投顾组合一定盈利，也不保证最低收益。投资者参与基金投顾业务，存在本金亏损的风险。基金投资组合策略的风险特征与单只基金产品的风险特征存在差异。基金投顾业务项下各投资组合策略的业绩仅代表过往业绩，不完全等同于客户投资该组合策略的账户实际收益，不预示其未来的业绩表现，为其他投资者创造的收益也不构成业绩表现的保证。基金投资顾问业务尚处于试点阶段，存在因试点资格被取消不能继续提供服务的风险。



中欧财富投顾公众号



中欧财富APP