

研究报告

2017 年第 131 期

2017.12.8

执笔：王雅娟

wangyajuan@icbc.com.cn

资管新时代下的智能投顾发展前景研判

要点

- 近期，《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》出台。与 2 月内审稿相比，增加了“智能投顾”一节，首次对智能投顾业务的定义、开办资质、信息披露等作出明确规定。
- 资管新规的出台对于商业银行智能投顾来说是一次发展良机。其一，智能投顾在发展初期就进入“有法可依”状态；其二，银行传统理财模式面临挑战，智能投顾迎来机遇；其三，度过起步阶段的智能投顾将进入更为成熟稳定的快速发展期；其四，银行系智能投顾在市场竞争中将占据有利地位。
- 面对机遇，我行一是应取得许可，发挥优势，巩固先机；二是应合规发展，优化系统，防控风险；三是应优化产品，积累客户，提升体验；四是应相信机器，但不全靠机器；五是应抓住资本市场向好的窗口期，加强营销推广。

重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告不代表研究人员所在机构的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行城市金融研究所所有，仅供内部参阅，未经作者书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

资管新时代下的智能投顾发展前景研判

近期,《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见(征求意见稿)》(下称资管新规)出台。在新监管规则的规范与引导下,我国资管行业将被重塑,进入稳健经营、创新发展的新时代。新规首次对智能投顾业务的定义、开办资质、信息披露、模型报备、风险隔离等作出规定,我国智能投顾业务正式进入“有法可依”的规范发展阶段。本报告分析了资管新规对智能投顾的新要求,在研判市场前景的基础上,为我行提出对策建议,供参考。

一、资管新规对智能投顾提出新要求

与今年2月的内审稿相比,资管新规增加了“智能投顾”一节,首次对智能投顾业务的定义、开办资质、信息披露、模型报备、风险隔离等作出明确规定。

具体来看:

一是资质许可。目前智能投顾业务作为资产管理的一种新兴方式,开办主体小到科创公司,大到大型银行,并没有资质牌照的要求。新规之后,机构开展智能投顾业务需要经过金融监管部门的许可,并取得投资顾问资质。

二是加强信息披露与消费者保护。要求开办机构将智能投顾模型的主要参数以及资产配置的主要逻辑向监管部门报备,对智能投顾进行充分的信息披露,充分提示算法中的缺陷和使用中的风险,保证数据安全,不得夸大宣传或误导消费者。

三是对模型开发机构提出尽职要求。要求其诚实尽责,根据智能投顾业务特点,建立合理的投资策略和算法模型。

四是风险隔离和风控要求。包括要为投资者单设智能投顾账户,不能共用其他投资账户;明晰交易流程,强化留痕管理;对智能投顾的交易头寸、



限额等予以监控；开发算法避免同质化加剧投资行为的顺周期性；对市场波动风险制定预案；在因算法同质化、编程设计错误、对数据利用深度不够等算法模型缺陷或者系统异常，而导致羊群效应、影响金融市场稳定运行时，及时采取人工干预措施。

五是明确责任认定。对于开办机构因违法违规或者管理不当造成投资者损失的，应当承担相应的损害赔偿责任；对于开发机构存在过错的，金融机构有权向其进行损失追偿或者要求其承担相应的责任。

表 1 资管新规中关于智能投顾的规定

| | |
|-----------|--|
| 资质许可 | 金融机构运用人工智能技术、采用机器人投资顾问开展资产管理业务应当经金融监督管理部门许可 |
| | 取得相应的投资顾问资质 |
| 透明性与消费者保护 | 报备智能投顾模型的主要参数以及资产配置的主要逻辑 |
| | 充分披露信息 |
| | 充分提示智能投顾算法的固有缺陷和使用风险 |
| | 不得夸大宣传或者误导投资者 |
| 开发要求 | 保证客户和投资者的数据安全 |
| | 根据智能投顾的业务特点，建立合理的投资策略和算法模型 |
| 风险管控 | 开发机构应诚实尽责、合理研发智能投顾算法 |
| | 为投资者单设智能投顾账户 |
| | 明晰交易流程，强化留痕管理 |
| | 严格监控智能投顾的交易头寸、风险限额、交易种类、价格权限 |
| | 委托外部机构开发智能投顾算法，应当要求开发机构根据不同产品投资策略研发对应的智能投顾算法，避免算法同质化加剧投资行为的顺周期性 |
| | 针对由顺周期性引发的市场波动风险，制定应对预案 |
| 责任认定 | 因算法同质化、编程设计错误、对数据利用深度不够等智能投顾算法模型缺陷或者系统异常，导致羊群效应、影响金融市场稳定运行的，金融机构应当采取人工干预措施，强制调整或者终止智能投顾业务。 |
| | 因违法违规或者管理不当造成投资者损失的，应当承担相应的损害赔偿责任 如开发机构存在过错，金融机构有权向开发机构进行损失追偿或者要求承担相应的责任 |

资料来源：根据《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》整理

二、当前我国智能投顾发展现状

（一）整体情况

2016年以来，智能理财进入中国并得到快速发展，目前已形成了以三类机构为主体的市场格局。第一类是科技企业开办的智能投顾业务，例如京东金融的“京东智投”、宜信财富的“投米RA”、以及蓝海智投、拿铁智投等；第二类是商业银行开办的智能投顾业务，例如招行的“摩羯智投”、工行的“AI投”、兴业银行的“兴智投”等；第三类是基金与券商开办的智能投顾业务，例如广发证券的“贝塔牛”、长江证券的“阿凡达狗”等。

我国智能投顾市场由科技公司背景的京东智投、拿铁财经、微量网等率先打开，接着引入到证券基金领域，最后进入银行领域。据不完全统计，我国智能投顾产品已有三十多种。从目前发展态势看，似乎最后进入的银行领域对于智能投顾最为“衷情”，发展势头也最为迅猛。得益于广泛的客户基础和优厚的信誉实力，银行业很可能成为智能投顾市场的主体。

表2 我国智能投顾市场现状

| 类别 | 产品名称 | 所属机构 | 开办时间 |
|----------------|-------|------------|------|
| 科技企业开办的智投 | 京东智投 | 京东金融 | 2015 |
| | 理财魔方 | 口袋财富 | 2015 |
| | 投米RA | 宜信财富 | 2016 |
| | 蓝海智投 | 蓝海财富 | 2016 |
| | 拿铁智投 | 上海数禾 | 2016 |
| | 璇玑智投 | PINTECH 品钛 | 2016 |
| | 且慢 | 盈米财富 | 2016 |
| | 机器人管家 | 好买财富 | |
| | 微量网 | 微量网 | |
| 银行/保险（集团）开办的智投 | 摩羯智投 | 招商银行 | 2016 |
| | AI投 | 工商银行 | 2017 |
| | 兴智投 | 兴业银行 | 2017 |
| | 财智机器人 | 浦发银行 | 2016 |
| | AI理财 | 平安集团 | 2017 |



| | | | |
|-----------|----------|------|------|
| 券商基金开办的智投 | 光云智投 | 光大集团 | 2017 |
| | 未知（内部试用） | 中信银行 | |
| | 贝塔牛 | 广发证券 | 2016 |
| | 基智组合 | 广发基金 | 2016 |
| | 阿凡达狗 | 长江证券 | 2017 |

资料来源：根据公开资料整理。

（二）银行进展

目前，我国智能投顾市场已发展出多种投顾模式，有的专做国内基金组合，如AI理财；有的投资海外ETF，如投米RA；有的投资股票组合，如贝塔牛；有的投资P2P、理财、基金等产品的组合，如陆金所AI理财；有的专做策略出售者和策略购买者之间的C2C平台，如微量网。商业银行智能投顾的主流模式是第一种。

- 招行是国内第一家推出智能投顾的银行，其“摩羯智投”，可根据客户需求和资产状况进行资产配置动态调整，向客户提供月度投资运作报告。截至2017年6月末，申购规模累计达到45亿元，2017年上半年平均回报位于非货币基金的前1/3。
- 浦发2016年推出智能理财顾问—“财智机器人”，实现了基金、理财、贵金属等多产品类别的组合产品推荐，形成了资产配置顾问式服务。
- 工行2017年11月推出智能投顾“AI投”，起购金额为10000元，用户选定可承受的投资风险等级及投资期限后，点击“一键投资”即可完成基金组合购买。而当基金组合不符合市场投资形势时，“AI”能够建议客户调整基金组合，客户可通过“一键调仓”完成基金组合调整。截至目前，15个资产投资组合表现稳定，涨幅在0.68%-3.03%之间，年化收益率在3.14%-14.59%。
- 兴业2017年推出智能投顾产品“兴智投”，通过基金选择模型算法、资产配置模型等，实现组合回测与归因分析、穿透式风险监控、动态再平衡等功能，以进取型产品“银河4号”为例，上线半年来的收益率达9.26%（年化），波动率控制在2.49%。

- 光大集团的光云智投能够准确追踪市场热点和舆情风险，根据客户画像实现一站式资产配置，并在每一次与客户的互动中，自动学习客户的偏好，掌握财务状况。
- 中信银行的智能投顾产品已开发完成并在内部试用。应用时间周期理论、蒙特卡洛随机、约束求解等多个计算框架，形成售前（寻找匹配基金），售中（市场变化提醒），售后（基金组合检视调整）等一整套完整的财富管理体系。

三、智能投顾迎来飞跃式发展良机

其一，智能投顾在发展初期就进入“有法可依”、“有证可许”的状态。2017年7月20日，国务院发布《新一代人工智能发展规划》，从国家战略层面正式提出“智能金融”这一概念。资管新规对智能投顾给予了明确定义和合法身份，并从资质牌照、监管报备、风险管控、信息披露等多个方面提出了规范性要求，从而保证了该行业在初始发展阶段就有章有法。一些风险和乱象在未萌发之际就得以避免，行业迎来健康发展的监管空间和法律环境。

其二，银行传统理财模式面临挑战，智能投顾的机遇和潜力较大。根据资管新规，资管业务属表外业务，金融机构开展资产管理业务时不得保本保收益，兑付困难时，不得以任何形式垫资兑付，且不得开展或参与具有滚动发行、集合运作、分离定价特征的资金池业务。这表明银行传统的资管模式将面临终结，期限匹配将更为严格，刚性兑付将彻底打破，银行资管亟待转型，净值型产品成为主流。这一变化将给智能投顾业务带来良机，因为智能投顾这种将多种类型产品相组合、根据客户风险偏好和产品历史业绩给予客户较稳定收益的新投资方式恰好能够在一定程度上弥补客户对稳定预期的追求。商业银行可将智能投顾业务作为资管业务转型的一个抓手，将自身净值型理财产品同开放式基金等一道纳入产品篮子，实现代理业务与自营业务的双丰收。

其三，随着技术和模型的进一步完善，度过起步阶段的智能投顾将进入更



为成熟稳定的快速发展期。一方面，市场上已出现多种类型、多种模式的智能投顾产品，第一批智能投顾产品已在市场上存活两年多，培养了一批喜爱该种投资模式的客户群体，可以说市场起步阶段基本完成。随着数据的积累、技术的完善、模型的不断验证改善，产品智能化程度越来越高，对客户了解越来越深入，投顾机器人将越来越靠谱。另一方面，人工智能作为下一阶段金融科技领域最令人期待的技术之一，其技术本身正在经历日新月异创新更迭，在资管领域的应用广度与深度也会逐渐提升。在这两方面因素的推动下，智能投顾将进入更成熟、更稳定、更智能的快速发展期。

其四，银行系智能投顾在市场竞争中将占据有利地位。首先，资管新规要求智能投顾开办机构应取得相应的投资顾问资质，并经金融监管部门许可，这对于商业银行来说更为有利，那些互联网企业获得资质与许可的难度相对更大。其次，从资管新规对于智能投顾的规定来看，防范风险、保护消费者权益、信息披露等都是重要的监管环节，而商业银行相较于其他机构，在这三方面都更为合规和谨慎。再次，商业银行拥有良好的资管客户基础，在资管业务转型过程中，将根据自身策略将客户引流至智能投顾。最后，商业银行的良好信誉与政府背景将为智能投顾等新兴业务提供背书。

四、我行智能投顾对策建议

第一，取得许可，发挥优势，巩固先机。我行是商业银行中较早推出智能投顾的银行之一，也是大型银行中最早推出智能投顾的银行。可以说在这一领域，我们已抢得先机，率先圈地圈“粉”。面对监管的新要求，我行应快速响应，积极取得监管许可，尽快“持证上岗”，进一步发挥并不断扩大牌照优势、口碑优势、先发优势，让智能投顾成为我行资管业务的一个拳头产品，成为资管业务转型的突破口。

第二，合规发展，优化系统，防控风险。从新规具体要求看，防控风险、

增加透明度是主要任务。我行应根据合规要求，进一步改进系统，例如为客户建立单独的智能投顾账户，加强交易流程显示，强化留痕管理，做到智能投顾交易头寸、风险限额、交易种类、价格权限的可监控、可调整等。

第三，优化产品，积累客户，提升体验。随着未来越来越多商业银行启动智能投顾业务，市场竞争将更为激烈。我行应利用好先发优势，在这段窗口期内加强客户引流，培育客户使用智能投顾的习惯。与此同时，还应积累各个角度的客户数据，完善算法设计，提升系统自学习能力，拓宽产品池和组合策略的类型与范围。

第四，相信机器，但不全靠机器。人工智能不一定是全机器化操作，而应是人与机器服务的有机结合。根据资管新规要求，金融机构在必要时应采取人工干预措施，强制调整或者终止智能投顾业务。事实上，无论是在风险管控环节，还是营销服务环节，我行都应充分发挥“人”的优势，将人工智能与自然人服务相结合，为客户提供智能但不冰冷、可信赖、有温度、有粘度的服务。

第五，抓住资本市场向好的窗口期，加强营销推广。自 2015 年牛市破灭坠至底部 2638 点以来，上证综指渐缓而徐升呈“慢牛”之态，据券商预测，上证指数有望于年内站上 3500 点。随着资本市场向好，智能投顾的业绩也将较为可观，这一投资模式也将更容易被客户所认可和接受。我行应抓住这一窗口期，加大对智能投顾的营销推广力度。