

对外经济贸易大学金融学院 主编



中国金融问题 探索文集 (2017)

下 册

ZHONGGUO

JINRONG

WENTI

TANSUO

WENJI



中国商务出版社
CHINA COMMERCE AND TRADE PRESS

中国金融问题探索文集 (2017)

下 册

对外经济贸易大学金融学院 主编

中国商务出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中国金融问题探索文集. 2017: 全3册 / 对外经济贸易大学金融学院主编. —北京: 中国商务出版社, 2017. 1

ISBN 978-7-5103-1773-6

I. ①中… II. ①对… III. ①金融学-中国-文集
IV. ①F832-53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 023269 号

中国金融问题探索文集 (2017) (全3册)

ZHONGGUO JINRONG WENTI TANSUO WENJI (2017)

对外经济贸易大学金融学院 主编

出版: 中国商务出版社

地址: 北京市东城区安定门外大街东后巷 28 号 邮编: 100710

责任部门: 商务与法律事业部 (010-64245686 cctpress1980@163.com)

责任编辑: 胡志华

直销客服: 010-64245686

网址: <http://www.cctpress.com>

网店: <http://cctpress.taobao.com>

邮箱: cctp@cctpress.com

排版: 北京宝蕾元科技发展有限公司

印刷: 北京科印技术咨询服务公司

开本: 787 毫米 × 1092 毫米 1/16

印张: 92

字数: 1600 千字

版次: 2017 年 2 月第 1 版

印次: 2017 年 2 月第 1 次印刷

书号: ISBN 978-7-5103-1773-6

定价: 180.00 元 (全3册)

凡所购本版图书有印装质量问题, 请与本社商务与法律事业部联系。(电话: 010-64245686)

 版权所有 盗版必究 (盗版侵权举报可发邮件到本社邮箱: cctp@cctpress.com)

目 录

(下册)

七、金融创新与监管

浅析互联网金融业务与监管建议	郭伟丽 / 976
智能投顾技术平台在我国居民理财市场的现状分析和前景展望	李轶龙 / 980
互联网金融发展与监管探讨	杨阳宇涵 / 989
韩国的金融监管体制及借鉴意义	唐小棚 / 994
部分 P2P 金融企业现状	王晓睿 / 999
智能投顾发展及研究	刘兆武 / 1006
从资产组合管理的角度探讨大宗商品现货企业经营模式的创新	潘利军 / 1011
PPP 模式下的私募股权基金运作分析	施景彬 / 1016
互联网金融消费者权益保护研究	吴泊睿 / 1021
关于我国不良资产证券化试点重启的几点思考	张 奕 / 1025
我国新型城镇化发展与金融创新——以承德为例	贾 忱 / 1030
互联网金融探讨	孟凌云 / 1035
浅析中国 P2P 网贷的发展对小微企业的影响	蔡 超 / 1040
互联网理财产品的分类及交易结构	纪洪明 / 1045
第三方支付的现状及发展前景展望——以财付通为例	王 亮 / 1049
浅析我国互联网金融相对传统金融的发展优势	王舟泽 / 1055
论 P2P 网贷在中国发展的现状及趋势	周 敏 / 1060
产业投资基金参与 PPP 项目的模式探讨	张俊丽 / 1065
互联网金融——众筹平台的运营模式	陈 烨 / 1070
互联网金融模式研究	苏 昂 / 1074
对互联网金融发展与行业监管的思考	郑 旭 / 1078
从美国次贷危机看金融创新与金融安全	彭志豪 / 1084
中国互联网金融监管浅谈	秦婷婷 / 1088
金融监管的发展趋势研究	杨天然 / 1093
国内创投服务行业众创空间发展现状分析	李姗姗 / 1098
浅析我国住房抵押贷款证券化的独特性	安 仁 / 1104

以 A 购物中心 REITs 案例看我国零售物业资产证券化瓶颈	李 昂 / 1111
证券公司信用业务发展问题研究	李 外 / 1117
N 证券公司融资融券业务发展策略研究	郑 南 / 1123
中国利率衍生品介绍	刘 铮 / 1132
信托视角下的交易所企业资产证券化分析	胡 川 / 1139
中国资产证券化的发展	王广超 / 1145
油脂进口企业套期保值及套利策略探讨	李静远 / 1151

八、资本市场

新常态下的信托发展路径探索	单子钰 / 1158
跟随开放式基金的个人投资策略研究	颜承森 / 1162
简述我国创业板市场的主要问题和发 展建议	刘会林 / 1168
试论分层时代新三板的投资逻辑和投 资机会	靳 松 / 1174
利用证券投资基金理财的利弊分析	王 晨 / 1180
保险资产管理业务发展概况与趋势	王超然 / 1185
浅谈基金定投	黄 昊 / 1190
关于 A + H 股折溢价水平及其影响 因素的研究	毕圣杰 / 1195
浅谈 2016 年券商行业格局变化与 发展	高嘉泽 / 1201
论高盛发展史	李锦思 / 1207
关于新三板挂牌企业财经宣传的探 讨	李允洲 / 1212
中国保险行业发展及保险从业人员 需求关系分析	梁文超 / 1217
浅谈私募股权基金在我国房地产行 业的运用——以 J 公司为例	谭娜丽 / 1222
行为金融学对投资决策的影响	高德福 / 1228
参与非公开发行股票的方法与艺术	何 莉 / 1233
新三板分层制度的影响	赵 明 / 1239
中国债券市场现状与未来发展展望	薛群星 / 1244
国内夹层基金发展浅析	孟 晶 / 1249
夹层融资在中国房地产信托投融资 实务中的应用	王立伟 / 1253
期权思想在投贷结合业务中的应用 探讨	王特灵 / 1259
浅谈我国艺术品信托的未来发展趋 势	刘 丹 / 1264
股票投资中的热点分析	张秀军 / 1270
对冲基金投资策略概述	方锡玉 / 1277
“新三板”市场的困境与发展	郝轶喆 / 1283
浅析场外衍生品在上市企业股权管 理及投融资活动中的综合应用	肖 茂 / 1288
商业保险和社会保险协调发展促进 经济增长	刘 霖 / 1298
浙江省多层次资本市场建设与产业 结构转型研究	卢小萍 / 1302
弱势有效市场假说在中国股票市场的 实证检验	秦 锐 / 1308
中国股指期货市场日内周期性的实 证研究	李 可 / 1313

从股市的起落看国家政策导向的作用	王 昱 / 1326
浅谈资产证券化助力保险资金投资增值	杨牧欣 / 1330
GDP 与股票市场估值	兰小毛 / 1338
投资组合理论在个人理财中的应用浅析	曾文松 / 1343
关于内地居民购买香港保险的分析	孟晓萌 / 1350
“新三板”交易制度分析与改善建议	高 赛 / 1356
关于债转股的一点想法	黄文璐 / 1361
浅析存款准备金率的调整对我国股市的影响	柳 薇 / 1365
金融期货市场问题初探与财富管理建议	庄 佳 / 1370
论高杠杆及发展资本市场促进企业降杠杆	杨 昆 / 1375
巴菲特的四大反人性投资理念	娄志勇 / 1379
证券经纪业务的何去何从	孔维婷 / 1383
面向股票量化投资的知识图谱技术应用研究	卫 勇 / 1387
浅议我国当前货币政策与股市关系	刘振权 / 1393
论证券金融市场中的羊群效应	罗 丹 / 1398
当智能投顾遇见基金 FOF	姜海峰 / 1402
政府投资基金发展思考	王晓军 / 1407
论白银投资	刘照杰 / 1412
地方性金融资产交易所金融产品研究分析	柴 智 / 1416
炙手可热的地产股，是一时兴起还是精明投资？	孙宇霄 / 1423
金融资产配置的影响因素及决策分析探讨	董一夫 / 1428
中国股票市场风险分析	韩 雪 / 1432

七、金融创新与监管



浅析互联网金融业务与监管建议

郭伟丽

摘 要 互联网已经融入到人们生活的各个方面，同时也改变了人们的思维观念。随着技术的革新和网络的普遍应用，新的金融服务不断催生。以第三方支付、网络信贷、网络资产管理为代表的全新的互联网金融模式，实现了互联网技术和金融业务的全新整合。由于互联网金融参与者众多，交易方式广泛，囊括了多个行业及领域，所以想要有效地控制风险，离不开有效的金融监管和协调。

关键词 互联网金融 互联网金融监管

随着新的 IT 技术革命浪潮的推动和网络功能的延伸，人们对金融服务的需求不断提高，互联网公司凭借其开放式的共享平台，积极创新的精神和高度注重客户的理念，寻找到了互联网技术和金融业务新的契合点。互联网公司利用传统金融覆盖面不足的缺陷，凭借其更贴近客户和对客户需求的准确把握开始经营金融业务。互联网金融具备信息优势、创新优势、价格优势和监管优势等快速扩张的基础。

以云计算、大数据、移动互联等技术为应用特点的新 IT 技术革命，改变着人类的生活和生产方式，改变了诸多传统行业。大众购买由最早从商场超市的实体店购买，发展到现如今“1 号店”“中粮”“我买网”等虚拟网络商城的购买方式；消费方式由最早亲自去饭店吃饭，发展到现如今动动手指，请厨师到自己家来做饭，足不出户便可享受天下美食。这些“懒人”生活需求的转变加快了电子商务突飞猛进的发展，电子商务的发展推动了网络金融（如第三方支付，网络融资）的快速发展。最近这几年人们创业热情高涨，由此带来的金融需求旺盛。互联网融资相比银行贷款而言，门槛更低，资金成本更低，效率相对较高，获批率较高，刚好迎合了初创企业对于资金的需求。从宏观角度来看，互联网金融既具备了政府鼓励创新推动经济转型发展的政策导向，又具备了发展普惠金融和包容性金融的优势。

互联网公司现有的金融业务简单概括起来，主要包括以下三方面：

一、第三方支付业务

在国内网络购物发展初期，支付宝等第三方支付平台推出了“担保交易”的方式，第三方支付平台作为资金托管和信用管理的中介，既控制了购物交易风险，又照顾到了客户购物体验，然而并没有增加中间环节。通过十多年的发展，支付宝、微信钱包、百度钱包等第三方支付机构已经成为网络购物中的交易中介。随着网络

支付的普遍应用，互联网金融公司不断地在挤压着传统金融机构的支付结算业务。商业银行由于当年的不以为然，为互联网公司攻下金融领域“第一城”提供了机会。

二、网络信贷业务

传统商业银行对客户精心挑选，重重把关，耗时长、效率低，客户体验很差，只有优质高端的客户才能享受到相对优质的服务，对占比重绝大多数的普通客户的维护大都是漫不经心。商业银行只愿意和大型企业合作，挑选大型企业发放贷款，美其名曰可以形成规模经济。虽然相比大型企业贷款而言，中小微企业的议价能力相对较低，但是却有可能带来更高的收益，关键问题在于商业银行多年形成的传统业务模式里，并没有一套低成本高效率的方法来应对中小微企业贷款风险分散化多样化的挑战。此时，互联网企业及时进入，在技术和业务模式两个不同层面上分别进行创新，把小微企业，甚至是把没有信用记录的人群纳入金融服务体系，解决了中小微企业乃至个人融资的问题。

当下互联网公司的网络借贷业务主要有两个渠道，一个是电子商务上下游之间的借贷，另一个是将原有业务扩展到互联网的民间借贷。

从电商借贷角度来看，随着淘宝网、1号店、京东商城、苏宁易购、阿里巴巴等电子商务平台日益扩大，供货商或网店店主在结账时的压力会不断增加。正因为如此，电子商务平台根据以往大量真实的交易数据，创新式地提出了电商之间的信用贷款，以审核高效、放贷率高、违约率低为特点的新型贷款模式应运而生。

从民间借贷网络化角度来看，随着人们对网络依赖度的逐渐提高和网络交易信任的逐步建立，一些贷款公司尝试将原有的线下借贷业务搬到线上来。一方面，以宜信为首的P2P公司等开始出现；另一方面，以国际化P2P平台为原型的本土公司P2P平台（如点融网）开始上线。与此同时，以“人人投”为代表的众筹平台也已经开展业务。据不完全统计，国内现在已经有近千家P2P平台和上百家众筹网站，随着这些公司业务的快速发展，将对以借贷为核心业务的商业银行提出新的挑战，商业银行的贷款业务也会受到进一步的挤压。

三、网络资产管理

网络资产管理是利用互联网技术，帮助客户找到合适的产品，分析投资风险，建立不同投资组合的网络交易综合平台。用一个生动的例子说明这个概念，就像在淘宝网上买东西，每个金融机构或者非金融机构都是一个店主，店主把金融产品摆放在淘宝网这个交易平台上，买家（金融产品的购买者）在对自己的购买偏好、店家的信誉、产品的风险程度等方面进行综合考虑后，做出购买决定。

除了金融产品比价搜索、在线销售、理财记账等资产管理模式外，余额理财也是网络资产管理平台业务的一种。截至2014年6月底，余额宝规模5741.6亿元，已经将超过5000亿元的大众存款从商业银行搬出纳入自己囊中。后来的百度百发、腾讯理财通等，不管是面对个人的理财产品，还是面对商户理财项目，都进一步造成了商业银行存款的流失。随着网络资产管理业务的出现，互联网公司想要动摇商业银行的核心

业务——存款业务和主要理财销售渠道的目的暴露了出来。

互联网公司的跨行业经营给普通大众带来了更实惠更优质的金融服务。从这个角度来看，互联网企业跨行业经营，通过激烈的行业内外竞争，优胜劣汰，最终将低价优质的服务带给了金融消费者。这样既有利于提高本国金融行业自身的竞争力，又有利于推动普惠新型金融的发展。随着互联网金融的迅速发展，潜在风险在逐渐增加，并且是随时都有可能发生的。我国对互联网公司的金融业务监管还有很多空白，这即有碍于其自身的发展，又有碍于整个金融体系的稳定。为此，对于互联网金融监管提出以下几点建议：

（一）实行牌照制度，实现同类业务同一管理

2010年颁布的《非金融机构支付服务管理办法》和2011年非金融机构支付业务许可证（简称第三方支付牌照）的颁发，已明确由人民银行负责审核监管第三方支付和制定第三方支付机构的准入标准。然而对于网络融资平台和网络资产管理的监管现在还处于真空状态，建议尽快明确监管部门（如中国人民银行，银监会等），尽快发布全国性的规范标准，实现行业发展的统一管理和规范。无论是传统的商业银行还是互联网企业，只要从事相同的金融业务，就应当统一监管，这就是所谓的同类业务同一管理，以便促进平等竞争环境的建立和减少监管套利。

（二）实现功能监管，构建监管协调机制

建议监管部门针对互联网公司开展的不同金融业务分别进行管理。若是开展第三方支付业务，建议留存客户身份材料，确保成功汇划客户资金，并请客户提供资金来源和用途，履行反洗钱等义务；若是互联网公司开展网络贷款业务，建议尽快完善风险防范机制，如贷款公司的自有资本应该达到一定的规模，提取出一部分备用金作为损失准备专用款项，这些方面都要符合监管部门的要求；若是开展网络资产管理业务，禁止虚假宣传，充分揭示风险，全面信息披露，遵守合规销售等规定。由于互联网金融的市场参与者非常多，交易方式多种多样，囊括了多个行业和市场，所以如果想非常有效地控制风险，那么就离不开行之有效的监管协调。

（三）根据互联网金融发展特征，完善法律法规

时刻关注互联网金融模式的发展状态，根据业务范围、产品创新、信息技术等新的变化，及时修改制订监管要求，借助国外的监管经验，打造一套完整的适用于我国互联网金融特点的法律法规。主要意见包括：第一，对互联网金融的发展进行密切的跟踪与充分的研究，明确各种商业运作模式与违法行为之间的界限，对违法行为进行严厉的打击，以此推动互联网金融健康有序地发展。在打击各种金融违法犯罪行为的同时，也应该适时修改我国现有经济法律中的部分条款，以适应互联网金融的发展。第二，借助国外已有的法律，尽快制定《电子资金汇划管理办法》、《网络融资管理条例》、《网络理财产品规范》等与互联网金融发展息息相关的法律法规，明确双方的权利和义务，有效防范和控制金融风险。

（四）加强消费者保护

互联网金融在带给消费者方便快捷的同时，也带来了越来越多的消费者与互联网

公司之间的权益争夺。作为监管机构，一方面要维护广大消费者的权益，以维持人们对于市场的信心，另一方面也要维护互联网公司的权益，以促进互联网金融的创新与发展。加强消费者保护不仅是我国金融监管的一项重要目标，也是许多国家金融监管的重点。

（五）提倡行业自律

相比政府监管而言，行业自律具有作用范围大、空间大、效果明显、主动性自觉性更强的显著特点。互联网金融现处于快速成长阶段，在监管部门出台有关法律法规之前，行业协会发布行业自律规范是十分必要的。预计今后很长一段时间，互联网金融行业的自律程度，将会影响监管部门对于互联网金融的监管强度和监管态度，甚至影响整个互联网金融行业的整体发展走向。

（六）发挥主动性

作为行业的领头羊企业要充分发挥主动性，加强责任意识，制定自律标准，建立自我约束机制。

（七）成立互联网金融协会

成立互联网金融协会，在规范行业运营、提升合法合规经营意识、强化风险控制能力等方面充分发挥影响力。

（八）实现信息双向共享

应尽快实现中国人民银行征信系统与网络贷款平台的信息对接，实现信息双向共享，以便提升网络借贷的安全性、可靠性、规范性。

综上所述，我国一方面要鼓励互联网企业创新，另一方面也要实行牌照制度，实现同类业务同一管理，实施功能监管，加强行业自律，完善法律法规，保障消费者权益，促进监管公平。互联网金融还是金融。互联网技术与金融服务融合的过程中，激发出创新的火花，全面引发了中国社会的巨变，推进了金融服务水平的提升和金融市场化的发展。尽管互联网与金融在高度融合时，有可能重新改造商业银行、金融产品、金融市场、金融法律法规等因素，改变的只是金融的表象，但是并没有改变金融的本质。互联网企业进入金融领域，将与传统商业银行和谐共赢。个人认为，无论是互联网公司的金融化，还是金融机构的互联网化，都具有同一个目的，即加快互联网与金融机构的深度融合，以便提升金融服务效率，开拓金融服务渠道，丰富金融服务模式。

参考文献

- [1] 傅人意. 余额宝对商业银行的影响和启示. 当代经济, 2014 (8).

智能投顾技术平台在我国居民理财市场的 现状分析和前景展望

李铁龙

摘 要 本文综合采用了截至2016年,全球人工智能技术在投资决策方面的应用信息汇总和中国资本市场及居民理财市场的部分数据,从智能投顾技术平台作为大数据时代背景下新兴金融服务的基础概念出发,结合其兴起背景和特殊时期的机遇挑战等因素,通过未来发展的主要优势和瓶颈两个角度,预测了该平台未来可能进化的方向并提出了相应的合理化建议。

关键词 人工智能 居民理财 投资决策 量化分析 财富管理 资产配置

一、智能投顾的概念及技术

智能投顾通过大数据算法,为投资决策提供自动化的解决方案,包括分析财经资讯、创建投资组合、投后持续管理等内容,可以理解为利用人工智能技术的投资顾问。

(一) 人工智能技术概况

人工智能的元年目前业界普遍认为是1955年,达特茅斯会议的召开,人工智能成为独立的研究课题。1957年,全球第一款神经网络 Perceptron 出现;1986年,BP算法出现。虽然上述两个事件被看做人工智能的两个发展里程碑,但由于计算机技术的发展满足不了人工智能的计算能力要求,人工智能在随后发展出现停滞。转折点是2006年 Hinton 提出“深度学习”神经网络,人工智能得到突破性提升。此外,感知技术,尤其是语音和视觉识别技术的重大突破,再次助推了人工智能技术的应用拓展大爆发。2016年,美国谷歌公司旗下的 DeepMind 公司的围棋机器人 Alpha Go 使用“价值网络计算局面+策略网络选择落子”的方法战胜了人类围棋选手李世石,人工智能再次获得空前关注,并在各领域相继进行了应用拓展。

(二) 金融领域对人工智能技术结合要求迫切

目前,全球金融市场已经形成庞杂的投资品种和极为巨量的产品标的,以满足不同客户的投资风格和风险偏好。不过,即使是专业的投资机构,面对如此天量的信息、数据和市场动态,也很难有效、及时地做出反应,而资产保值增值的要求却不断地提升,挑战空前增加。

投资机构作为非常重要的金融产品与投资者之间的中介机构,其存在就是为投资者

解决专业投资的问题。如何低成本地理解并判断客户的风险偏好水平，为客户筛选合适的产品，并通过构建投资组合来保障收益、抵御市场风险，是投资顾问最需要解决的问题。

投资顾问行业自 2012 年左右开始进行“+人工智能”的尝试，金融对信息及数据具有更高的依赖性，而计算机在信息及数据的处理量与处理速度上具有天然优势，这是人工智能参与投资分析的基础，智能投顾应运而生。硅谷的科技创业公司率先进行了一系列的尝试，他们以现代金融投资理论为基础，利用大数据分析等工具，在一定程度上实现了智能化投资对于传统人工投资顾问的取代。

近几年，得益于互联网、大数据技术、人工智能的进步，全球财富管理的服务模式正在发生着变化，整体上呈现出从线下至线上，资本门槛从高到低、客户体量从小到大、产品从单一到多元、服务费率逐渐走低、投资方式多样化等趋势。在这些趋势的共同催化下，全球财富管理规模迅速膨胀，传统私人投资顾问未覆盖到的客户群体，也将在开放的互联网平台上获得优质的财富管理服务，从而推动智能投顾行业的发展。

（三）智能投顾的分类

目前全球智能投顾的初创公司各自的发展路线不同，归类的方法也有所不同。我们以目前全球智能投顾市场中已经落地的项目为基础，依据智能投顾参与客户投资管理的深度来对其类型进行划分：一是资讯提供型，通过智能算法对市场热点进行抽取，整理出市场持续关注的投资题材或表现优异的板块推送给客户，代表公司如同花顺 i 问财；二是咨询建议型，通过智能算法得出的结果作为给予客户投资规划、建议的依据，但并不直接参与客户的投资活动，代表公司如 Mint、Learn Vest 等为客户提供投资规划，Personal Capital 提供投资建议；三是资产配置型，即接受客户部分或全权委托投资，以股票、债券、ETF 等为投资标的，代理客户进行操作，代表公司如 Betterment、Wealthfront、Future Advisor 等，这一类的投顾公司目前发展最快、受托管的资产规模最大。

目前，国内已成规模的智能投顾公司发展路线也不同，我们依据运作模式的不同将其划分为五类：一是完全模仿 Wealthfront、Betterment 等投资于 ETF 组合的公司，如弥财、财鲸等，受限于国内 ETF 的种类及数量，这两家公司均直接给客户匹配国外发达市场的 ETF，以达到资本配置的目的。二是以基金作为构建投资组合的标的，实现对客户风险偏好的匹配，代表公司有理财魔方及钱景私人理财。三是以对量化策略、投资名人的股票组合进行跟投，同时兼具论坛性质的在线投资交流平台，目前国内投研圈的知名度及认可度较高，代表公司有雪球及金贝塔。四是专注于智能投资算法，目前不为客户做资产配置，只提供量化的金融工具或投资策略为客户所使用，一定程度上达到投资者教育的目的。第五类是智能投顾加专业个人理财顾问的方式，国外规模较大的公司有 Personal Capital，国内目前从事该领域的公司不多，7 分钟理财是其中一家，采取付费顾问的方式为客户提供服务。

二、智能投顾在中国兴起的背景

（一）私人财富快速增长，高固收低风险时代终结

根据知名研究机构 BCG 的统计，截至 2015 年年底，中国个人可投资资产总额达到

113 万亿元，而其中专业财富管理覆盖不到的一般家庭合计达到 63.28 万亿元，占比达到 56%。景气估计 2020 年，中国个人可投资资产总额将达到 200 万亿元，一般家庭将达到 98 万亿元，年复合增长率为 9.14%，私人待管理的财富规模量级巨大。

与私人财富迅速膨胀不同的是，近几年低风险固定收益理财产品的收益率大幅走低，部分选择 P2P 网贷的投资者又频繁遭遇互联网金融诈骗事件，使得家庭资产遭受较大的损失。理财需求持续强烈，但收益稳定、风险可控的产品却供给有限，这样的供需失衡为智能投顾腾挪出了广阔的市场空间，也是未来长足发展的客户基础。

（二）智能投顾——服务财富管理的真空区域

互联网和科技进步为中国中产阶级投资带来了新的发展机遇。据光大银行及 BCG 的统计，2015 年，我国中产家庭（家庭年收入处于 9.6 万元至 27.6 万元）数量为 8000 万户左右，数字长尾客群总数在 2 亿人左右（家庭年收入低于 9.6 万元），这类群体投资经验缺乏，风险承受能力较弱，家庭财富管理的目标通常以资产的保值增值为主，但由于准入门槛的限制、服务成本较高等原因，这类人难以享受到专业化、个性化的财富管理服务。而智能投顾在线上的低成本性、客户平等化方面的优势，使其有望成为这一类人群进行财富管理的首选。

这里可以取 8000 万户中产阶级家庭收入的中位数 18.6 万元作为基础值，按照智能理财的渗透率（5%~40%，考虑到收入需要覆盖家庭平均的生活成本，不可能全部用来投资）来预测未来智能投顾在理想状态下（技术成熟，投资者接受程度高，收益稳定）的市场规模，取中位值，4000 万户中产家庭，20% 的渗透率，则智能市场管理的资产规模能达到 1.48 万亿元。

（三）互联网金融得天独厚，社交金融全速启航

进入 2000 年以来，我国互联网发展势头迅猛，网民数量迅速增加，截至 2016 年 6 月，我国网民数量已经达到 7.1 亿人，居全球首位。随着移动互联网提速降费与智能手机的普及，手机网民的规模开始大幅增长。截至 2016 年 6 月，我国手机网民规模达到 6.56 亿，手机在上网终端的比重占到 92.50%，移动互联网的渗透率远高于其他所有新兴经济体，甚至部分发达国家。

在互联网逐渐对居民生活的各个角落进行渗透的背景下，居民理财投资的媒介及方式也在发生深刻变化。经过近几年的发展，虽然过程中波折不断，多起流动性风险事件的发生造成了不利影响，但互联网金融的概念已经深入人心。

在由毕马威金融科技分公司及知名金融科技风投 H2 Ventures 联合发布的 Fintech50 2015 全球金融科技 50 强中已有 7 家中国公司进入榜单，且其中第一及第四名均来自于中国；而 2014 年仅有一家中国金融科技公司上榜，中国互联网金融发展的速度之快引起了国际机构的持续关注。在投资领域，移动互联网使得投资变成一种交易时间内的双 A 行为（Anytime + Anywhere），多数初创互联网金融公司已经从之前的 PC 端与移动端双平台运作转向完全以移动端为主要交易平台的模式。在这样的传统互联和移动互联网的土壤之上，智能投顾的发展可谓得天独厚。

（四）金融服务下沉，解决“十万美元困境”

传统的专业投资顾问一般仅服务于高净值客群，家庭可支配收入在 10 万到 50 万

美元之间的人群一直得不到理想的投资咨询服务，或者获得的服务比较低端。这类人群不仅基数大，在理财上也一直有着资产保值、增值的强烈诉求，而可以服务于该人群的资源有限，普通的理财服务过于低端或单一，无法满足资产配置及风险管理的行业深度研究报告要求，专业的服务成本又相对偏高，这在发达国家称为财富管理的“十万美元困境”问题。而智能投顾通过互联网将专业的金融理财服务低成本地送达终端客户，实现财富管理从少量高净值客户到大量中产阶级人群的下沉，将C端客户的数量指数级扩大。

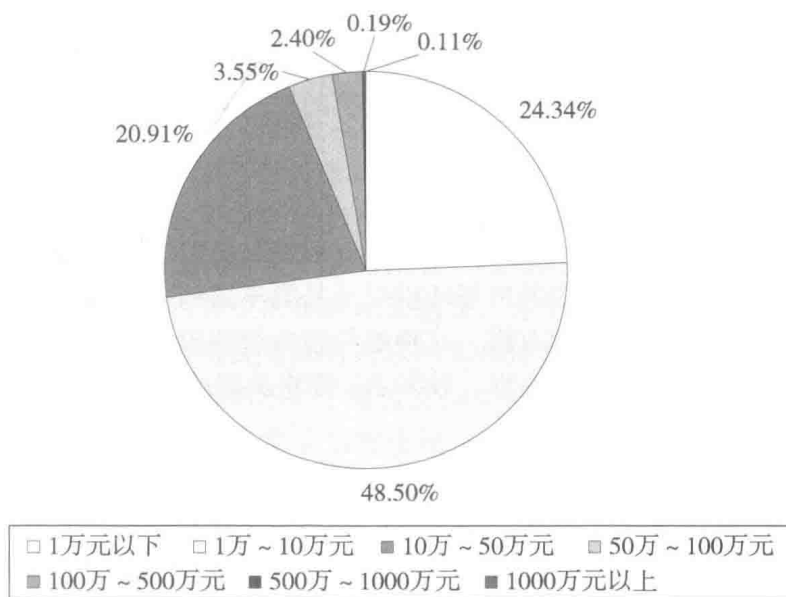


图1 A股一码通账户持仓市值

数据来源：中国证券登记结算公司

从我国A股市场账户持仓市值可以看出，持仓市值在1万元以下的账户占到24.34%，持仓市值在1万元到10万元之间的账户占到48.5%，持仓市值在10万元到50万元之间的账户占到20.91%；综合来看，持仓市值在50万元以下的账户比重高达93.75%，而这类群体较难享受到真正专业的投资指导及财富管理服务，这为智能投顾在中国的发展提供了广阔的市场空间。

（五）散户化的投资者主体

我国的股票市场投资者结构散户化非常明显，截至2016年7月底，A股自然人投资者共有1.08亿户，占比达到99.72%，持仓市值（2014年）总额为5.18万亿元；机构投资者账户共有30.78万户，占比仅为0.28%，总持仓市值达到3.24万亿元。个人投资者无论在账户数或持仓金额上都远高于机构投资者，这与发达国家的资本市场相比有显著的不同。而绝大多数个人投资者由于投资时间有限，没有受过专业的投资教育，对市场信息解读不够深入，对组合配置、风险控制等方法掌握得较少，同时投资情绪容易受市场波动的影响，长期来看无法获得稳定的投资收益。

以2013年至2016年的数据为样本，基金的净申购额与下一季度中证基金指数涨幅

大致呈现负相关的关系，即在基金上涨之前，净买入较少，反而出现了净赎回；而大额的申购之后，反而出现了大幅的下跌。在这一过程中，大部分的投资者无法从基金指数的上涨中获取收益，反而在基金下跌时承担了较大的投资损失。这说明投资产品能带来正向收益，但投资者却在亏损。

三、智能投顾在中国发展的制约因素

（一）投资观念的障碍

智能投顾可以投向的产品基本属于来自于资本市场，其收益受经济波动的影响较为明显，并且没有保底收益，投资者需要承担相应的风险，对于习惯于保本的同时要求收益得到保障的中国投资者来说，要打破传统的投资理念，正确看待收益与风险同样需要时间。

（二）产品选择的障碍

智能投顾以及其他一些新兴金融科技初创公司能在美国取得较明显发展的一个重要因素就是，美国拥有较为活跃的市场环境以及品类丰富的投资标的，而国内相对而言可选择的投资标的和数量相对有限，这将制约国内智能投顾行业的发展，也是国内率先发展起来的智能投顾平台如弥财、投米 RA 等将美国的 ETF 基金作为投资标的的一大原因。

适合智能投顾的资产品类需具备标准化、流动性好、透明度高、管理费低、且具有市场代表性等特点。此外，还要考虑到资产类别和区域的关联与配置，在保证收益的情况下尽可能地降低组合内产品的相关性，以防范风险。近年来，我国 ETF 基金发展迅速，截至 2016 年 6 月 29 日，我国上市的 ETF 共 135 只，总规模约 5125 亿元，其中上证 ETF 共 87 只，规模约 4690 亿元，深证 ETF 共 48 只，规模约 435 亿元；但种类上不丰富，股票型 ETF 共 127 只，债券型 ETF 4 只，商品型 4 只，仍以股票型为主。

（三）监管态度不明朗，法律法规不健全

本质上来看，智能投顾仍然属于证券投资顾问业务。无论引入怎样的技术进行投资辅助，仍然没有改变法律范畴内对证券投资顾问业务的定义，应当受到《证券投资顾问业务暂行规定》等相关法规的监管。但目前来看，尚未发现有智能投顾平台获得证监会颁发的业务牌照。

美国的智能投顾与传统投资顾问一样，受到《1940 年投资顾问法》的约束，并接受美国证监会（SEC）的监管。与此同时，美国的投资顾问监管牌照基本涵盖了资管和理财服务两块业务，这省去了获取不同牌照和重复监管的麻烦。首先，我国的监管法律法规对于投资顾问的监管界定与美国有较大差别；其次，目前国内尚无官方认可的投顾牌照；此外，投资顾问与资产管理两块业务牌照是分开管理，适用于不同的法律法规。

从长远来说，监管政策的逐渐完善值得期待。2015 年 3 月，证监会发布的《账户管理业务规则（征求意见稿）》中已经呈现出了投资顾问可涉足资产管理业务的趋势，两项业务不能同时开展的问题有望在不久的将来得到解决，而这也将有助于准确定义

智能投顾以及其未来的发展空间。

不过，发展道路依然是曲折的。2016年8月，证监会新闻发言人透露，针对互联网平台未经注册、以智能投顾等名义擅自开展公募证券投资基金销售，证监会将依法予以查处。

智能投顾运用到基金等销售领域，尽管满足了投资者对理财的多元化资产配置需求，对降低理财产品投资风险有积极作用，但其所隐含的智能投顾服务风险，却也万万不能忽略。

其一，智能投顾应对证券市场系统风险的措施不足。尽管通过选择不同类型的证券产品，来降低集中持有一种类型证券产品，降低了集中投资风险，但由于不同投资者具有不同的偏好，一旦遇到证券市场系统性风险时，智能投顾并不能从根本上防范。而智能投顾自身的风险，关键是开发机构和运作组织的风险，这也正是技术的局限。一旦形成理财惯性，反而不利于证券市场健康发展，影响投资者的理财积极性。

其二，智能投顾将使投资者的投资视野束缚到技术手段的运用上。投资者的理财活动，看似是金融产品的选择和资产组合配置，也是服务实体经济的重要手段。而只依赖技术手段，尤其运用计算机的理财动态组合，还是没有走出由于技术控制的资本内循环，无法将市场闲置资金配置到有需求的实体经济项目中，无法避免理财资金自娱自乐脱实向虚的情形，这显然不利于通过支持实体经济发展支撑财富增长。更何况，计算机所提供的智能服务，资格审定目前还是盲区，智能程度有限，推广起来将面临极大困难。而信息披露不足，难以满足投资者的知情权。一些企业以智能投顾为幌子，暗中操作资金池，暗藏滥用资金隐患。

其三，智能投顾会掩盖真实的投资顾问人员能力和水平。按适当性管理原则，应将合适的金融证券产品营销给适合的投资者，但眼下我国人工智能人才相当稀缺，智能投顾运行缺乏多元化人才的密切协作。同时，智能投顾只能解决资金分散的问题，但并不能真正解决市场调研，尤其是长期投资和价值投资问题。反而会因为智能投顾运用而淡化投资顾问的调研能力和投资专业水平，不利基金业的健康持续发展。智能投顾业务完全由计算机操控，其风险控制手段容易固化，尤其容易形成机械化的操作模式，束缚和限制投资者的理财思维。

目前，监管层方面的主要观点是，对当下的我国资本市场而言，毫无疑问，改进证券市场制度环境，远比大力推动智能投顾更为迫切。证券市场是个博弈市场，更是资产配置市场。在推动智能投顾过程中，如果不考虑市场环境，尤其是资产组合品种的财务积累条件和背景，忽略了可能出现的投资风险，就会给证券投资尤其基金产品埋下许多隐患。由此看来，证券市场只有加快改革，特别是通过丰富金融衍生产品工具，不断改变和调整现有单一做多的证券市场定价模式，形成多元化的证券市场，培育积极的投资博弈文化，才能真正形成个性化、差异化和特色化的理财产品营销体系。另外，证券市场的投资顾问业务，还应把以分享上市公司现金分红盈利，倡导长期投资和价值投资，作为智能投顾个性化、特色化和差异化等资产配置的基础。在遵循金融产品管理和运作逻辑，形成理性投资文化的基础上，将智能投顾作为理财的技术手段和支撑，方能形成积极健康的理财文化。