

商业银行智能投顾模式探索

——以摩羯智投为例

艾佳宁 孟克

(天津财经大学 天津市 300222)

摘要:近两年来,随着人工智能、量化投资、大数据等行业的迅速发展,智能投顾以其较低的人工成本和先进的机器学习技术而受人瞩目,得到越来越多投资者的青睐。在我国,以商业银行为代表的传统金融机构也加快了在金融科技领域的步伐,大力研发智能投顾产品。本文先介绍了智能投顾在国内外的的发展状况,然后以招商银行最早推出的智能投顾产品——摩羯智投为例,从用户和产品两方面进行分析,发现我国现阶段智能投顾行业存在的问题,并提出关于商业银行智能投顾的模式展望。

关键词:智能投顾;商业银行;摩羯智投

中图分类号:F832.48 **文献标识码:**A **文章编号:**1007-4392(2018)04-0067-05

一、引言

在当前人工智能快速发展的同时,科技与金融的结合程度也愈加密切。受人们理财需求日益增加的影响,智能投顾这一全新的概念应运而生。智能投顾,实质是一种投资顾问服务模式,它根据现代投资组合理论,运用均值-方差模型,为不同风险偏好的投资者构建相应的资产配置组合,以把人为干涉因素降至最低。由于服务费用低廉,智能投顾可以有效地解决中低端用户投资需求旺盛与传统投资顾问费用高昂之间的矛盾,因而智能投顾在出现时就受到大众的追捧。花旗集团在发布研究的报告预测中指出,在未来的十年内,智能投顾管理资产将呈现指数级增长势头,总额将达到5万亿美元。纵观我国当前智能投顾行业,以商业银行为代表的传统金融机构有着得天独厚的优势,其优势体现在——首先,商业银行拥有巨大的

客户资源,平台优势利于为智能投顾引流;其次,客户金融数据丰富,银行最有能力精准地勾勒出用户画像,从而为投资者提供更加个性化的智能投顾服务。

二、国内外智能投顾发展概况

(一)美国率先发展,智投行业愈加成熟

智能投顾最早起源于美国,其设计初衷在于降低传统投资顾问的人工成本以及扩大理财业务的服务群体。2008年POWR(Point of Wealth Register)公司在智能投顾领域迈出了第一步——提供能够使用户合理利用现金存款、退休金等进行投资理财活动的智能服务;同年,Betterment公司成立,并推出了能够帮助客户的401(K)养老金账户制定个性化退休投资方案的服务,其产品更适合于投资目标明确和投资需求多元化的用户;在随后的2011年12月,美国在线资产管理公司

Wealthfront 成立,其提供的产品和服务种类丰富,包括为投资者评估、资产组合配置、交易实现、税收损益收割、账户再平衡等。其中最具特色的是税收优化索引服务(Direct indexing)和单支股票分散化服务。在新兴智能投顾公司如雨后春笋般出现的同时,老牌传统的投资顾问服务公司也开始进军智能投顾领域,如2014-2015年间先锋基金和嘉信理财就先后推出自己的智能投顾服务,并凭借平台优势后来居上,截止到2017年10月,其资金管理规模分别以830亿和194亿美元稳居前两位。在2017年2月出炉的全球智能投顾资产管理排行榜中,前三家均被美国包揽。除美国外,以欧洲、加拿大、中国、韩国为代表的新兴智能投顾市场正在逐渐崛起。

(二)我国智投起步较晚,发展迅速

1.我国智能投顾兴起的推动因素。与美国相似,我国智能投顾产生的原因之一是为降低投资顾问的成本,较之于收取2-3个百分点的传统投顾,智能投顾的费用成本更为低廉;二是满足大众日益增加的理财需求,近年来,我国私人财富规模及投资者理财需求逐年上升,波士顿咨询报告显示,我国大部分私人财富集中于银行、基金以及保险公司等机构的理财产品。预计到2018年,中国的私人财富总规模达到40万亿美元。而面对高昂的私人投顾服务费用,中低阶层投资者的投资需求不能得到满足从而在投顾市场产生“长尾效应”;三是顺应科学技术的发展,我国人工智能发展在国际上处于领先地位,量化投资、机器学习迅速发展,具备深度研究科技金融的条件,因此智能投顾在我国一经上线便得到快速发展。

2.我国智能投顾的发展现状。2015年我国出现以“蚂蚁金服”为代表的第一家智能投顾平台,该平台的宗旨是服务普通用户,让大多数储蓄有限、投资经验不足的客户享受到智能服务。随后不少互联网金融机构、券商、基金、商业银行等机构加入智能投顾的阵营,目前已经形成互联网金融

公司、第三方创业平台、传统金融机构三足鼎立的局势。其中,较晚入局的商业银行凭借其平台优势和客户资源处于领先地位。但是我国与美国的法律政策差异、投资环境差异决定了我们并不能完全照搬其发展与运营模式,还需完善相关政策,并寻找更合理的运作模式,从而真正地做到智能投顾本土化,

(三)中美智能投顾环境对比

1.投资者理念。相对于国外投资者,我国投资者投资理念并不成熟,更倾向于“追涨杀跌”,不愿意长期持有市场中的基金、股票、债券,不愿意承担投资风险,而习惯短期内待金融产品价格上涨时抛售赚取差价,而国外投资者投资理念成熟,更倾向长期持有,采取被动投资,并能够针对风险做出相应对策。

2.市场基础。美国拥有近2000余支、规模总量达1600亿美元的ETF市场可以作为基金池供各种投顾组合选择,从而大众可以以ETF相对较低的管理费用享受着美国市场稳健的 β 收益,而我国开放性指数基金数量较少,与美国的市场规模相差甚远,且因为近年来我国股市波动剧烈,指数基金收益并不稳定,故投资标的的选择多为主动性管理基金,费用稍高。

3.政策基础。美国智能投顾能够迅速发展的一个重要原因就是它不但可以规划理财,还可以合理避税和养老金再投资。每一位用户均可享受智能投顾的“投资损失避税”(Tax loss harvesting)和养老金计划(401k),而智能投顾方则向用户收取服务费;而由于我国与美国政策的不同,无需征收资本利得税,也没有如“401k”计划等养老金资金提供支持,智能投顾方的盈利来源于基金的销售提成,故智能投顾在我国的发展路径均以为客户规划理财为主。

三、商业银行与智能投顾的结合——摩羯智投

(一)摩羯智投基本介绍与操作流程

作为招商银行智能投顾系统，摩羯智投于2016年12月6日在招商银行APP5.0中正式上线。据招商银行官网介绍，其是以现代投资组合理论为基础，运用机器学习算法，融入招商银行十多年财富管理实践及基金研究经验，并在此基础上，为使用者构建以公募基金为基础的、全球资产配置的智能基金组合配置服务。摩羯智投会帮助使用者在确定投资期限和可承受风险等级后自动构建出相应的基金组合，用户一旦点击“立即购买”即可按其建议比例购入不同类型的基金，并享受风险预警、调仓提示、一键优化等售后服务。

具体来讲，该系统将用户投资期限分为三个阶段：一年以下/一年到三年/三年以上。并且在每一个时间段中都给出10个风险承受等级，摩羯智投会根据客户自主选择的“目标—收益”要求，计算出模拟的历史年化收益率和模拟波动率，并显示在投资1万元的情况下，持有一年的收益，给出亏损不超过一定金额的概率。待客户确定基金池中按特定算法构建的基金组合，界面会显示出包括固定收益、股票、现金及货币、另类及其他在内的四大类基金的组合配置比例和模拟历史收益率数据(分为近3个月、近6个月、近1年、近3年)，还会展示出每支基金的配备比重，是否投资最后由客户进行决策。

截止到2018年1月10日，该基金池中共涉及股票型、混合型、债券型、货币型四大类共计23支基金，在30个投资组合中，模拟年化收益率范围在5.01%—11.23%之间，历史波动率在2.57%—15.28%之间。每只基金的配置比例在5%—10%之间，每个组合所配置的基金数量在10—20支之间。

(二)摩羯智投与其他银行智能投顾的对比

如表1所示为当前国内五家商业银行智能投顾的基本状况，可见招商银行摩羯智投有一定基础，比其他几家商业银行发展要早，而且摩羯智投的组合数量较多，能更有效地提供定制化服务。从表一中不难发现，当前我国商业银行智能投顾

表1 商业银行智能投顾产品基本状况

对比对象	招商银行	广发银行	江苏银行	平安银行	工商银行
发展阶段	成长阶段	起步阶段	起步阶段	起步阶段	起步阶段
投资门槛	20000元	20000元	2000元	20000元	10000元
策略类型	黑盒策略	白盒策略	黑盒策略	黑盒策略	黑盒策略
组合数量	30	5	15	11	15
风险等级	10	5	5	11	5
投资期限	3	—	3	—	3

数据来源：摩羯智投、广发智投、阿尔法智投、平安智投、AI智投。

平台大多使用黑盒策略——即操作不透明，用户无法知道调仓的逻辑及交易策略的触发规则与特色。投资门槛也从2000元到20000元不等，较为大众接受。

(三)对摩羯智投的分析

1.用户体验分析。投资门槛的降低的确能让更多的人享受到投资顾问的服务，拥有更庞大的客户规模。在用户体验方面，摩羯智投的优点在于投资者操作过程的简洁和信息显示的直观，即只需用户选择投资时间和风险等级的情况下就会匹配出相应基金组合，但问题在于，用户在评判自己风险承受等级时可能存在偏差，从而造成当用户高估自己的风险等级时，会因为无法承受一段时间内的亏损而降低对该系统的信任度，甚至选择放弃。同时，系统应该在每次基金组合调仓时告知用户其背后的调仓逻辑，让用户即使在蒙受亏损的情况下，也愿意接受专业建议，选择“一键调仓”。

2.资产组合选择分析。资产配置能力的高低将影响智能投顾产品的最终收益效果，从而直接影响客户的满意程度。中国基金报数据显示，截至2017年上半年，招商银行以3219亿的代理开放式基金销售额成为银行基金代销能力排行榜的榜眼。这意味着招商银行与各大基金公司有着丰富的接触经历，能够得到包括基金经理人行为数据、基金公司的治理结构、投资理念在内的众多非结构化数据，再结合各基金的标准化数据及其团队的资产管理经验，有能力选择出在当前市场具有

超额收益的基金。在选好了包含 20 余支优秀基金的基金池后,系统会根据投资者的“目标-风险”偏好再进行对应比例的配备。在我国当前的基金市场中,主动性管理基金无论从收益率还是基金规模上都胜于被动性指数基金,所以基金池中基金大多为主动管理型。值得注意的是,按照现在摩羯智投指数级的增涨规模,系统会面临“一致行动人”现象带来的交易风险——大量投资者一起选择该系统甚至同一个投资组合后,会在证券交易过程中采取相同的交易行为,从而在短时间内增加该组合 10 多支基金的资金规模,从而增加所对应基金经理人的操作难度,增加不确定性,甚至摊薄收益。

四、由摩羯智投看我国智能投顾行业存在的问题

(一)存在适当性管理风险,风险识别待完善

现今包括摩羯智投在内的多家银行智能投顾平台没有重视投资顾问业务中极为重要的“目标-风险”识别环节,仅通过让用户自己选择或回答若干道简单问题的问卷就构建出相应的资产组合。相比于美国的 Wealthfront 和 Betterment,问卷中没有涉及诸如客户的年龄、税后收入、可投资资产、资产负债情况、现金流量等细节,也没有对客户进行初步筛选,针对不同年龄的投资者采取不同的服务(如 Wealthfront 对学生有助学金投资服务、对退休投资者有退休金投资服务等),更没有客户的海量交易数据作为支撑,很难真正识别出投资者的真实风险承受水平,于是难以有效地将投资者与构建的基金组合进行匹配。并且考虑到用户的现金流量和生活需求的变化,投顾平台应该定期对用户进行风险评估,随时调整客户选择的投资时间及风险等级,以给予用户较好的体验感。

(二)投资组合标的的选择范围小

基于我国当前的金融市场有效性,优秀的主动管理基金能够带来超额收益,但投资组合标的

种类单一并不能有效防范金融风险。丰富投资标的的种类势在必行。

以美国为例,多数智能投顾平台策略均为构建以 ETF 为主的投资组合,这不仅因为 ETF 拥有管理费用低、透明度高、流动性高的特点,更在于其 ETF 覆盖范围十分分散,涵盖各类股票、债券、房产、自然资源等十余类。而我国的被动投资体系还处于发展阶段,截止到 2018 年 1 月,我国现存 ETF 数量 141 支,并且大多是以股票为主要投资标的的构建,缺乏大量债券、大宗商品等细分行业的 ETF 市场,将会制约我国智能投顾的发展。

(三)监管法律约束与牌照限制

与美国《1940 年投资顾问法》中规定的“投资顾问与资产管理业务可以一起经营”不同的是——我国《证券法》第 171 条第一款规定“投资咨询机构及其从业人员不得代理委托人从事证券投资。”这意味着我国投顾业务与资管业务的分离,也就是在智能投顾每次推荐投资组合或调仓时都需要取得用户的同意,不能代客决策,无法实现真正的全权委托与智能处理。

同时,牌照问题也给众多互联网金融机构和第三方智能投顾平台带来众多限制。考虑到智能投顾的服务流程以及最后要向客户推荐投资组合,这意味着一个完整的智能投顾产品不仅需要券商牌照、机构证券投资咨询牌照,更需要基金销售的牌照。如在 2017 年 4 月被山西证监局点名批评的理财魔方就是因为没有基金销售的牌照而代销基金,违反了我国《中华人民共和国证券投资基金法》中的相关规定。

当然,2015 年 3 月颁布的《账户管理业务规则(征求意见稿)》指出,证券投资咨询公司可接受客户委托,代理客户进行交易管理。若该规定能够正式通过,将突破我国智能投顾发展的法律约束。

五、对我国商业银行智能投顾模式的探索

(一)应用客户大数据精准勾勒投资者画像

较之于互联网金融机构与智能投顾第三方平台,银行在客户的金融数据收集方面有着独特的优势。因为银行可以根据用户账户上的资金规模和增减变化上的规律性轻易判断出该投资者的工资收入、现金流量、财务状况、消费能力和流动性需求等情况,甚至结合用户以前的理财行为等数据测量出包括客户风险承受能力和承担意愿在内的风险容忍度,进而精准勾勒投资者画像,构建匹配的投资组合。未来的银行间甚至可以实现用户数据的共享,建立庞大的投资者数据库,制定统一的风险识别标准和等级。

(二)提高信息透明度与披露程度

当前大部分银行智能投顾均采用黑盒策略,这并不利于获得投资者的信任和资金规模的扩大。提高信息透明度是指随着智能投顾行业的发展与成熟,各平台应将自己的算法和模型交于相关监管机构统一备份和监管。披露程度的提高则是相对投资者而言,投顾产品也应该尽可能使投资者知晓诸如基金池中基金的选择标准、各基金配置不同比例的原因、每次调仓的背后逻辑、潜在的投资风险和理论局限性、各基金的申购管理费用和智能投顾的管理费用等信息,在投资者完全知情的情况下做出决策,保障金融消费者的权益。同时,信息披露程度的提高也会有效改善投资者的投资理念,培养长期投资意识。

(三)丰富投资标的种类以分散风险

智能投顾的目标是依据用户的风险等级构建最优的资产组合,以达到有效分散风险、化解风险。这就需要在投资组合中配备包括货币类、债权类、权益类、大宗商品类在内的多样化资产组合,要求大类资产之间的相关性较低,甚至为负,因为这样才能在股市崩盘等系统性风险来临时独善其身,不会造成巨大损失。

(四)推动与其他智能投顾平台的合作

作为传统金融机构,大多商业银行智能投顾没有证券投资咨询、基金销售等牌照方面的约束

顾虑,但一些银行因为起步较晚,目前因为技术有限,并不能迅速建立和发展自身的平台,而我国最早接触智能投顾的互联网金融机构或第三方智能投顾平台又常受到牌照资质方面的限制。因此双方可以采取合作的方式,将商业银行的资质、客户的流量和数据与其它平台的技术优势进行互补,这样既能弥补技术上的缺失,又能在国内智能投顾市场中取得一席之地。

参考文献:

- [1]姜海燕,吴长风.智能投顾的发展现状及监管建议[J].证券市场,2016(12):4-10.
- [2]米晓文.机器人投顾对我国金融消费者权益保护的启示[J].华北金融,2016(7):58-60.
- [3]孙清云,赵艳群.国内传统金融机构智能投顾业务发展探讨——以摩羯智投为例[J].银行业经营管理,2017(9):34-39.
- [4]何飞,唐建伟.商业银行智能投顾的发展现状与对策建议[J].银行家,2017(11):11-14.
- [5]李苗苗,王亮.智能投顾:优势、障碍与破解对策[J].南方金融,2017(12):76-81.

(责任编辑 李西江)