矩阵式赋能“买方投顾”的财富管理转型

吕　剑

摘　要　面对财富管理转型的痛难点，本文提出，要坚定不移地构建以客户为中心的“买方投顾”模式，一手抓专业，向专业化、多元化的资产配置模式转变，以专业创造价值；一手抓服务，向差异化、定制化的服务客户模式转变，以服务赢得信任，打造投资顾问与客户的“利益共同体”。下一步，要积极探索“研究驱动＋财富管理”的协同发展模式，打造一个多资产、多策略、多功能、智能化、人性化的“数字化平台”，构建“矩阵式赋能体系”，优化“买方视角”和“长期视角”考核指标，推动财富管理业务高质量发展。

关键词　财富管理转型　买方投顾　大类资产配置　客户服务体系

财富管理是以传统经纪业务为基础，以客户需求为导向，旨在为客户提供专业化的资产配置方案和综合性的财务解决建议，帮助客户实现财富增长的金融业务。近年来，证券公司积极推动财富管理转型发展，取得一定成效。但是受市场行情持续低迷、佣金费率不断降低、行业竞争进一步加剧等因素影响，转型之路任重而道远。数据显示，2023 年证券经纪业务收入合计 1 113 亿元，同比下降 12.5%，占营业收入的 27.8%，低于自营业务收入（图 1 和图 2）。本文主要分析财富管理业务面临的痛点难点，梳理了转型的核心逻辑和总体思路，提出了具体路径建议。

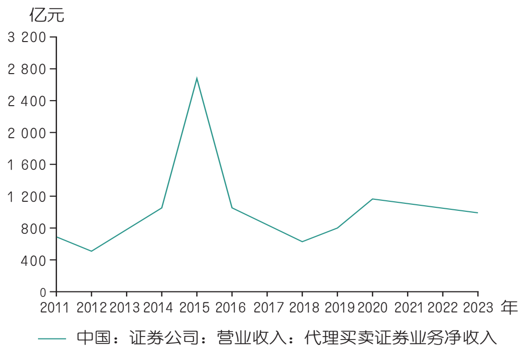
一、财富管理转型的痛难点

一是代销模式不完善。在引入公募、私募基金产品时，证券公司主要评估的是产品与公司战略契合度、合作前景、产品线布局、收益分配等因素。往往忽略客户的有效需求及客户服务能力，包括销售渠道、客户服务体系等，导致代销产品在多样化、普惠性、收益性等方面不及预期。

二是研究赋能不足。证券公司研究部门的盈利和考核机制是以研究服务换取交易佣金，即研究部门主要职责是对外（基金公司、保险公司等）服务，而不是对内（分支机构、投资顾问等）服务。这导致处于一线的分支机构 / 营业部、投资顾问无法享受公司内部资源优势，服务的高净值客户更是望尘莫及，造成公司整体资源浪费。

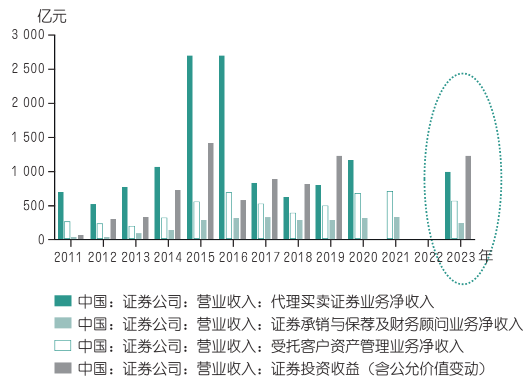
三是科技支撑不够。部分证券公司在科技投入上相对滞后，大数据、人工智能、区块链等先进技术运用不充分。由于财富管理业务涉及多个系统和平台，经常存在信息共享不畅、业务流程繁琐、“数据孤岛”等问题。APP 客户端、官网、微信公众号等线上化、智能化程度较低，难以对客户

吕剑，中央汇金投资有限责任公司高级经理。



数据来源：从 Wind-EDB 数据库获取数据“中国：证券公司：营业收入：代理买卖证券业务净收入”。

图 1　代理买卖证券业务净收入走势



数据来源：1. 从 Wind-EDB 数据库。2.2022 年相关数据未披露。

图 2　各主要业务的营业收入

做到精准营销，满足客户多元化理财需求。

四是考核不健全。目前考核主要采用销售式薪酬激励方式，容易使投资顾问形成“一切以销售额为中心”的错误思想，过分注重业务创收提成、专项业务激励等短期业绩指标，而忽视客户满意度、长期客户关系维护等综合性指标。甚至个别投资顾问为了达成销售目标，可能采取一些激进的销售策略，从而增加客户流失风险，最终影响公司利益。

五是投顾队伍不强。财富管理条线员工年龄结构偏大，部分员工专业水平不够、业务知识体系更新较慢、服务能力不到位、缺乏工作热情甚至有“躺平”迹象，无法适应财富管理的转型升级。究其原因，主要是投资顾问岗位的职业发展路径不清晰，团队合作意识不强，薪酬和激励机制不健全，企业文化氛围有待提升。

二、财富管理转型的逻辑

在总结基层实践经验的基础上，我们认为，财富管理转型的目标是构建以客户为中心的“买方投顾”模式，核心逻辑是：从专业性和服务性两方面出发，强调一手抓专业，向专业化、多元化的资产配置模式转变，以专业创造价值；一手抓服务，向差异化、定制化的服务客户模式转变，以服务赢得信任，打造投资顾问与客户的“利益共同体”。

（一）专业性：根据“买方投顾”理念，帮助客户做好资产配置

一直以来，代销金融产品是证券公司财富管理的主要业务和考核指标。证券业协会数据显示，2023 年证券行业全年实现代销金融产品净收入 142 亿元，占经纪业务净收入的比例提升至 12.6%。一个好的金融产品能为客户带来好的投资体验，也能扩大证券公司的代理买卖证券净收入。证券公司要加强产品供给侧改革，提升产品货架竞争力，为客户提供与之需求匹配的“全谱系”、多层次的产品。

在产品供给侧发力的基础上，证券公司还要科学审慎做好大类资产配置，这是重中之重。基于客户资产禀赋、投资风格、风险偏好等因素，开展产品筛选、尽调评估、组合配置、投资执行、投后管理的全

链条组合管理，引导客户将资产配置到不同的投资组合中，并做好“投前、投中、投后”全流程、全周期管理。“投前”——研究驱动、统筹布局；“投中”——投资执行、组合配置；“投后”——陪伴服务、反馈调整，帮助客户在不确定的市场中寻找确定性，实现长期投资、价值投资。投资组合标的包括股票（A股、港股、美国市场、欧洲市场、日本股票、新兴市场股票等）、债券（国内债券、美国债券等）、商品（黄金、原油、农产品等）、另类资产（另类私募证券、私募股权、REITS等）等各大类资产。投资组合风格分为稳健型、平衡型、进取型三类。通过分散化、多元化配置，帮助客户在预期收益不变的情况下降低风险，或者在风险不变的情况下提高预期收益。

大类资产配置理念可借助多层次、多元化的金融工具或载体落地，通过构建投资组合的方式，满足客户多元化财富管理需求，实现客户“全账户”总收益，而不是追求“单一资产”或“单一产品”的收益。不管是ETF，还是FOF、TOF，或是QDII等产品形式，其底层标的均是在全市场优选、深入尽调、持续跟踪、动态调整的管理人产品。

① ETF：体现大类资产配置理念，是资产配置的重要工具。按投资范围大小进行划分，ETF股票型可分为宽基ETF（如上证50ETF、沪深300ETF、中证500ETF等）、主题ETF、行业ETF、跨境ETF（如纳斯达克100ETF、日经225ETF等）等，对应投资者的风险承受能力也不同。宽基指数ETF有利于分散风险，收益相对稳定，适合追求市场平均收益的投资者；主题或行业指数ETF适合对特定主题、特定行业有深入了解、愿意承担相关风险，但是可

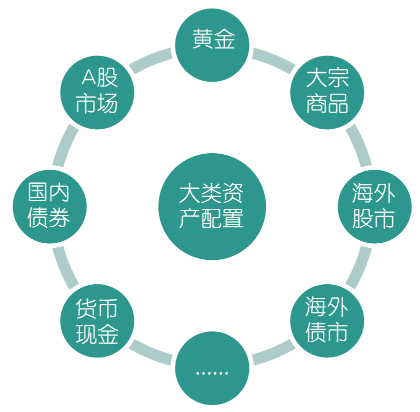


图3 “买方投顾”多层次、多品类资产配置方案

以有效分散个股风险的投资者；跨境ETF适合对资产进行全球配置的投资者。此外，债券ETF包括国债、信用债、地方债、城投债等标的，商品ETF包括黄金、原油、豆粕等标的，货币ETF不具体跟踪某个货币指数，适合闲散资金赚取稳定收益。

案例：近日，投资顾问可向客户积极推荐中证A500ETF。中证A500指数从各行业选取市值较大、流动性较好的500只证券作为指数样本。中证A500ETF被誉为“中国版的标普500”，能更好地代表A股核心资产，为客户提供更加全面、更具代表性的市场基准和投资标的，作为客户低位布局、高效配置A股的投资工具。

② FOF（基金中的基金）/TOF（基金中的信托）：根据市场情况、投资策略、投资者风险偏好等因素，选择并配置不同类型的基金产品（包括公募、私募、信托产品等），以构建一个多元化的投资组合。其本质是一种间接投资方式，通过一揽子基金产品间接持有股票、债券、商品、货币等资产，灵活运用指数增强、市场中性、股票多头、套利等策略，进行不同形态领

域的投资。

③ QDII（合格境内机构投资者）：QDII产品为客户提供更多的投资机会，是全球资产配置的重要工具。根据标的资产属性和投资区域分为股票、债券、黄金、原油、REITs五大类。股票类QDII按区域分为美国、欧洲、亚洲、香港、亚太及新兴市场、全球六大类。投资标的从主流宽基到行业、主题、策略指数均有覆盖。投资策略包括主动管理型和被动指数型；债券类QDII投资市场覆盖亚洲、新兴市场、大中华区及全球市场。投资标的涵盖美元债、中资美元债、新兴市场债券等；黄金类QDII底层资产是持有海外黄金ETF跟踪国际金价；原油类QDII产品类型以LOF/FOF为主，其底层资产大部分持有境外ETF或相关原油基金；REITs类QDII底层资产大多以美国REITs为主。客户可根据自身风险承受能力、投资目标和市场情况等因素进行选择和配置。

④固定收益、“固收+”产品：主要投资存款、债券等债权类资产，收益主要来源于利息和资本利得，风险等级较低，适合稳健型投资者。特别是在股市行情低迷、“资产荒”的背景下，客户追求确定性收益，导致固收产品配置增加。此外，“固收+”产品是将大部分资产配置在固定收益，少部分资产配置在权益类资产、另类资产等，以增加收益。

⑤另类资产：根据商品交易顾问策略（CTA），引导客户通过期货、期权等衍生品对大宗商品等标的做多或做空，以获取投资回报。由于另类资产与传统资产之间具有低相关性，有助于降低投资组合风险。此外，还可为客户提供个性化、有针对性的养老规划和养老解决方案。

（二）服务性：根据“客户适配、资产适配”原则，做好差异化、个性化客户服务

证券公司要在不断完善投资顾问自身专业能力的基础上，大力构建客户服务体系，提升客户服务能力。在“买方投顾”时代，要深刻意识到，客户的利益与投资顾问的利益是紧密联系在一起的，要对客户精准画像，摸透每个重点客户的基本情况、投资目标、交易风格、风险偏好等特点，才能对症下药、有的放矢，实现“双赢”。

由于不同资产规模的客户有不同的投资需求，证券公司首先要将客户分类，然后对投资顾问分级、服务分层。根据客户资产规模，将客户分为：超高净值客户（1 000万元以上）、高净值客户（300万元~1 000万元）、财富客户（50万元~300万元）、零售大众客户（0~50万元）。根据“客户适配、资产适配、服务适配”原则，探索差异化财富顾问服务模式，让客户真正享受到匹配自身需求的高质量产品和服务。

证券公司需要找到自身的合理定位，在创新特色业务、开发特色产品、打造投顾队伍、拓展品牌效应等方面有一定的独到之处，发挥出比较优势。新形势下，可聚焦三条“新赛道”：**一是**针对Z世代客群（1995年至2009年出生，约2.6亿人，占比约19%），要挖掘年轻人喜欢新事物、注重体验感等特点，开展个性化、定制化、智能化的金融服务。**二是**针对银发人群（60岁及以上老年人口，约2.97亿人，占比约21%），要根据老年人特点，代销有针对性的老年金融服务产品，提供全方位的养老财务规划与资金管理服务。**三是**针对企业家客户，要积极开展企业家办公室服务，

提供全方位、一体化的综合金融解决方案，支持企业高质量发展、协助企业家实现财富管理与代际传承。服务内容涵盖股权激励、战略配售、综合减持、流动性管理、衍生品投资、境外服务等全链条、全生命周期的综合金融服务。

三、财富管理转型的路径

中央金融工作会议、新“国九条”对我国资本市场稳定和证券行业高质量发展作出了一系列决策部署，也对金融机构改革发展提出了更高要求。证券公司要继续坚守服务国家战略、服务实体经济、服务老百姓的初心和使命，坚持金融工作的政治性、人民性，持续推动财富管理转型。

（一）探索“研究驱动＋财富管理”的协同发展模式，提高投资顾问的专业性

证券公司可对财富管理业务与研究业务进行战略整合，依托研究部门业务优势，丰富产品线，提升资产配置能力，探索“研究驱动＋财富管理”的协同发展模式，这是财富管理转型的立身之本。加强研究部门与分支机构/营业部、投资顾问之间的业务合作和资源共享，把总部的投研能力转化为投资顾问的综合能力，旨在满足高净值客户日益增长的投研需求，将公司内部价值发挥到最大水平。一方面建议证券公司总部在制定各部门绩效考核指标体系时，将研究部门协同服务分支机构/营业部、投资顾问、高净值客户方面设置一定权重；同时，将分支机构/营业部的业务创收和利润分给研究部门一定比例，让各部门都有动力真正落实和推动，使得该模式可持续。

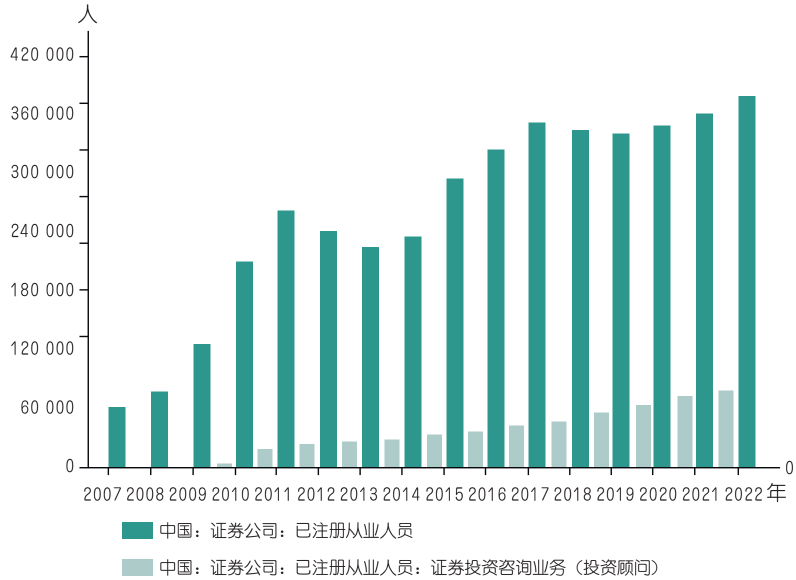
另一方面，建议通过以下三种形式加强研究部门对投资顾问的工作支持。一是研究部门定期为分支机构、投资顾问开展宏观经济形势与政策、金融监管、行业投资等方面的培训，提高投资顾问的研究分析能力。二是研究部门常态化提供研究报告，将研究成果及时、有效传递给分支机构的投资顾问，并为投资顾问提供必要的智力支持。三是由投资顾问牵头、会同研究部门分析师，定期举办客户见面会，为高净值客户提供专业化的投顾服务。

（二）加强数智化赋能，打造一个多资产、多策略、多功能、智能化、人性化的“数字化平台”

当前，人工智能、大数据和金融科技的发展推动了财富管理转型。投资者越来越倾向于线上化、智能化操作。证券公司要加大金融科技投入，提升线上化服务的便捷性和安全性，加强数据系统和平台建设。积极打造一个“数字化平台”，该平台不仅是客户购买金融产品或进行股基交易的载体，更是一个“多资产、多策略、多功能、智能化、人性化”的“资产配置平台”，代表着财富管理转型发展的方向。

一是为客户精准画像。依据大数据深入了解客户基本情况（性别、年龄、开户时间、风险承受能力等）、客户账户（资产、负债、证券市值、可用资金、账户盈亏等）、客户资产（股票/公募/私募基金年化收益率、最大回撤、与沪深300涨跌幅比较等）、客户账户净值走势、股票资产分布等。

二是形成资产配置方案。配置标的包括权益类、固收类、商品类、另类等，建议包括正面、负面或中性；行业和个股配置建议包括买入、增持、持有、减持、卖出等；产品配置建议包括单只公募/私募



数据来源：从 Wind-EDB 数据库获取二项数据“中国：证券公司：已注册从业人员”“中国：证券公司：已注册从业人员：证券投资咨询业务（投资顾问）”。

图 4　证券公司投资顾问人数快速增长

基金产品、公募 / 私募基金产品组合（ETF/FOF/TOF/QDII 等形式）等；最终根据客户投资风格（稳健型、平衡型、进取型），形成资产配置方案。投资顾问要重点关注客户收益目标、拟投资期限、可接受最大损失指标，为客户提供匹配的资产配置方案。

三是交流互动。设立“在线交流互动”模块，由投资顾问通过直播、视频等多种形式与客户沟通交流、“坐诊答疑”，对资产配置方案进行解读、跟踪回测、风险评估、优化调整，有效触达客户，增强客户的信任感和获得感。

（三）构建“矩阵式赋能体系”，打造一流投资顾问团队

在财富管理转型的进程中，证券公司更多的职责是要做好“顾”，因为“三分投、七分顾”，应更加重视服务客户的“过程”，因为“过程”与“结果”同等重要。要实现高质量“买方投顾”，主要关注的应是人，而不仅是产品。截至 2022 年底，证券公司投资顾问从业人员约 7.1 万人，约占已注册从业人员的 20%。优秀的投资顾问应同时具备专业能力和服务能力两方面基本功。

在组织管理和战略管理理论中，有一个“矩阵式赋能体系”的概念。结合证券投资行业实际，“矩阵式赋能体系”可以说是一个复合型框架体系，具有“线上线下 & 总部分支 & 网格网点”的特征，其中无数个交叉点代表着不同客户的需求与不同投资顾问的服务之间的“结合点”。通过不断优化这些“结合点”，可以提升整个网络结构的稳定性和效率。

证券公司要多管齐下，多措并举，构建“矩阵式”赋能体系。通过业务培训、

政策宣导、经验分享、竞赛练兵、体验式会议营销、新媒体短视频直播、调研座谈、走进管理人和上市公司等多种方式，提升投资顾问的专业水平和服务能力，增强客户的粘性和满意度，实现向“买方投顾”转型。

（四）增加财富管理“买方视角”和“长期视角”考核指标，动态优化投资顾问的客户资产包

优化投资顾问绩效评价体系，发挥好考核“指挥棒”作用。通过加强激励约束，引导和督促投资顾问更好发挥主观能动性，为客户提供“专业＋敏捷＋陪伴”的投顾服务。

一是建议在现有考核指标体系中增加“买方”视角的考核指标，如“客户资产保值增值率”、“客户持仓周期”、“客户服务满意度评价”等，或者基于客户选择的业务或产品类型、投入的资产规模等因素进行收费模式的创新，而逐步淡化“产品销售净收入”、“权益产品保有量”等“卖方”视角的考核指标，有助于更好贯彻落实“以客户为中心”理念。

二是建议在现有考核指标体系中适当增加“长期视角”目标，如“投资组合的绩效评估”、“投资策略的有效性”等，这样可以考核投资组合的长期增值情况和风险管理水平，真正实现“以客户利益最大化”的转型目标。

三是根据“客户匹配、资产匹配”原则，对投资顾问的客户资产包定期进行优化分配。对职级考核不合格被降级且排名末位的投资顾问，剥离其现有客户资产包一定数量的资产；对职级考核优秀且升级的投资顾问，可根据其自身意愿决定是否增加客户资产包，优化客户资产结构。N

学术编辑：卢超群

Matrix Empowers "Buy-side Investment Advisory" to Transform Wealth Management

LYU Jian
(Central Huijin Investment Ltd.)

Abstract In face of the pains and difficulties of wealth management transformation,this paper proposes that we should build a "customer focus" "buy-side investment advisory" model firmly.On the one hand,we should shift to a professionalized and diversified asset allocation model,and it means that "professionalism creates value";On the other hand,we should shift to a differentiated and customized service model,and it means that "service wins trust",in order to build a community of shared interests between investment advisors and their clients.As a next step,we will actively explore the synergistic development model of "research-driven + wealth management",and create a multi-asset,multi-strategy,multi-functional,intelligent and humane "digital platform",and build a "matrix empowerment system",and optimise the assessment indicators of "buy-side perspective" and "long-term perspective",in order to promote the high-quality development of wealth management.

Keywords Wealth Management Transformation, Buy-side Investment Advisory, General Asset Allocation, Customer Service System

JEL Classification G11 G12 G24