

2017年中国券商零售客户调研

大浪淘沙，沉者为金： 券商零售经纪业务转型

麦肯锡资本市场咨询业务 2018年3月

作者：

黄河

Akash Lal

Vito Giudici

袁伟

王璞

前言

券商零售经纪过去几年向财富管理的转型总体并不成功。一切转型都离不开对两个问题的回答：1，客户到底需要什么？2，如何围绕客户需求转型？券商转型也应遵循这两个规则。

目前券商94-98%的客户为大众及富裕客户，但行业却缺乏对他们的清晰认知。为了填补这块空白，我们在2017年第三季度对中国44个一到三线城市的2,070名券商零售客户进行了调查，聚焦于大众和富裕客群，即可投资资产规模为1万至600万元人民币之间的人群。我们发现，客户作为投资者日渐成熟，对产品和服务差异化的需求也与日俱增。

我们将以三个章节来呈现本次调研的结果。在第一章，我们回顾调研的背景和券商转型面临的困境；在第二章，我们深入讨论券商客户需求的五大趋势：

- **产品：**客户资产配置趋于多元化，对高收益专属产品需求强，客户在一站式产品平台基础上，还需要产品建议和筛选服务；
- **服务：**超过八成客户愿为投顾付费，年轻人付费意愿更高，客户看重投顾的专业性，最想获得资产配置建议；
- **科技：**智能投顾概念广为接受，但券商客户不接受代客理财，更想要“智能选股荐基”；
- **渠道：**富裕客群线上和线下渠道的使用频率都远高于大众客户，且对渠道功能要求更高；
- **品牌：**客户重视券商品牌和口碑，超六成客户源自朋友和银行推荐，线上营销关注度最高。

在第三章，我们提出券商财富管理转型的五大核心举措（见图1）：

- 在完善产品平台的基础上，打造专有明星产品，将产品货架、产品超市升级为信息筛选平台；
- 分客群匹配投顾服务，通过“总部集中化、一线标准化”提升投顾水平；
- 开发智能投顾、智能服务平台和大数据精准营销，通过投资、战略合作等形式布局金融科技；
- 全渠道提升客户体验、推广差异化定位；线下分支机构向标准化、信息化转型；
- 内部全方位提升客户体验，外部加强市场营销能力、树立品牌。

图1

重点归纳：中国券商客户需求的五大趋势与财富管理转型的五大核心举措



目录

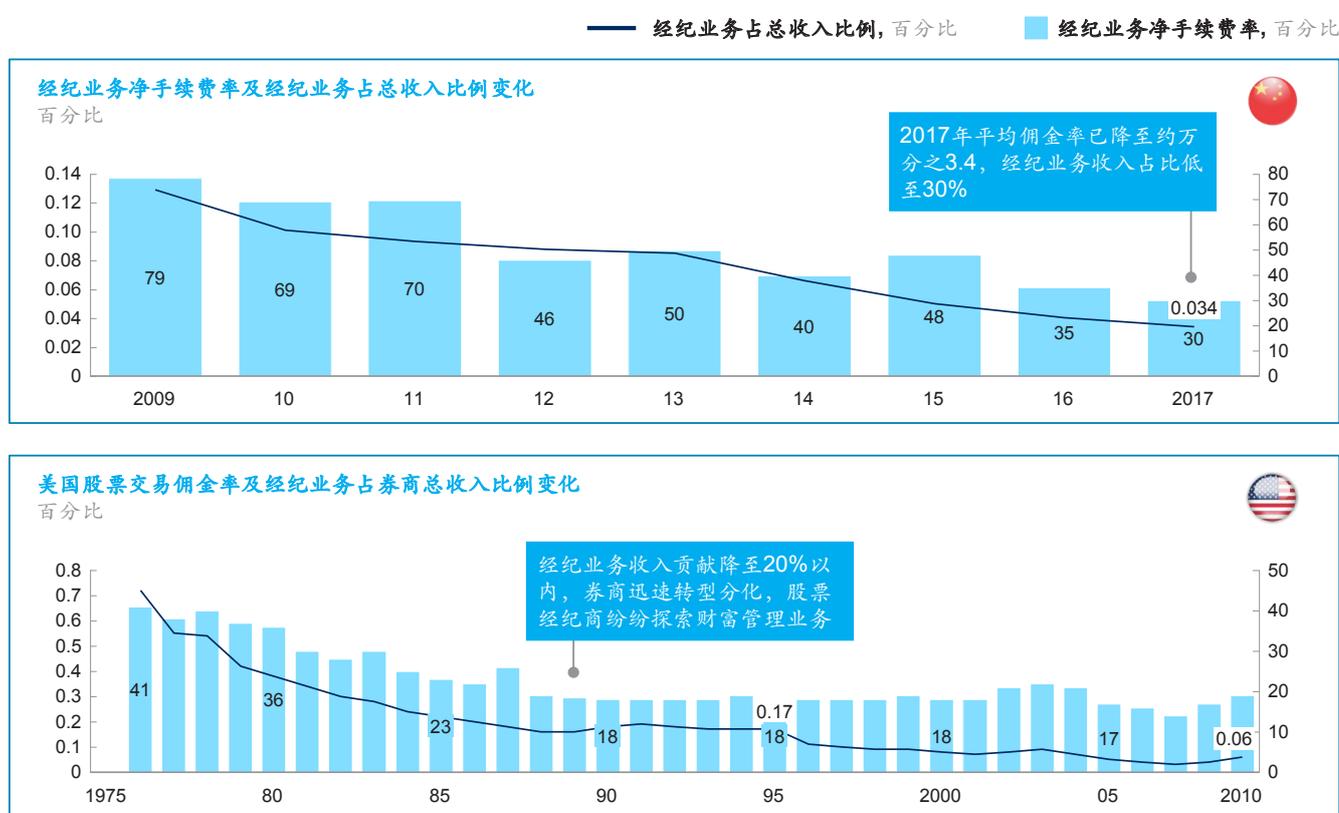
前言	2
第一章：券商零售转型滞后于市场趋势和客户需求	6
第二章：券商财富管理客户需求呈现五大趋势	8
第三章：券商转型的五大核心举措	20
关于麦肯锡大中华区资本市场咨询业务	26
作者	26

第一章：券商零售转型滞后于市场趋势和客户需求

2017年，中国券商平均佣金率已降至万3.4，经纪业务在券商收入（不含融资融券）占比首次跌破30%。对比美国市场，在佣金市场化后，美国券商的经纪业务收入占比在上世纪80年代后期迅速降至20%以下，至今仍停留在同样水平（见图2），且当时券商分化迅速，市场也高度集中。再看中国市场，目前行业佣金率下滑，已逼近成本。客户规模趋稳，增量放缓，但获客成本上升。行业集中度一再攀升，经纪业务将持续恶化，券商分化也将不断加剧。面对种种挑战，券商转型已是迫在眉睫。

图2

中国近十年经纪业务佣金率及收入占比降低，是美国类似变化的“快进版”



资料来源：麦肯锡分析

从中长期看，监管有向大型实力券商倾斜的趋势，且明显偏重“有质量的增长”。2017年证监会修订券商评级规则就是很好的一个例子。评级规则修订后，券商分类评价中首次按照“代理买卖证券业务净收入—股票基金交易额*万分之2.5”的公式来计算“代理买卖证券业务收入”，并根据该收入进行排名，从而剔除低佣影响，体现券商经纪业务的真实实力。部分中小券商由于缺乏品牌优势和差异化服务，惯用的“低佣冲规模”模式将无以为继。

过去几年券商零售业务的转型鲜有实质性突破，至少有三个关键原因：

- **竞争激烈：**互联网金融流量巨头开始牢牢把控大众客户，以银行为首的传统金融机构深化转型，全面发挥自身产品、网点、客户基础等优势，第三方财富管理机构崛起，向客户提供多元化的财富管理服务，券商腹背受敌；

- **模式落后:** 由交易驱动的业务,本质上将券商与客户利益对立了起来,何况现有券商交易体验高度同质化。业界仍坚守佣金收入模式,与资产驱动业务模式相背离,该根本问题多年悬而未决;
- **体制机制墨守陈规:** 大部分券商为国企,组织灵敏度低,组织架构多以牌照为中心,流程复杂冗余,效率低、协同差,尤其是经纪业务和其他业务之间协同作战能力低,浪费了券商禀赋(见图3);考核仍以代理买卖证券业务收入和份额为主,与转型脱节。在固化老旧的机制下,多数券商即使想转型也力所不逮。

图3

券商与其他类型金融机构服务能力对比：券商的禀赋并未转化为客户认同的竞争优势

五大行业的财富管理服务能力比较矩阵

		券商	商业银行	信托公司	公募基金	私募基金
客户体系	客户覆盖能力	● 券商客户群体较为单一,与银行相比有较大的弱势	+			
	客户管理能力	● 券商营业网点布局较银行相比落后	+			
	客户交互与服务能力	● 国内券商针对个人客户的服务以股票经纪业务为主,缺乏进行高端财富管理的经验和能力				+
产品体系	供应能力		+			
	创新能力	● 跨一二级市场资产获取方面的天然优势		+		+
	整合能力		+			
服务体系	个性化定制能力	● 券商具备产品定制能力		+		
	投资研究能力	● 券商具备宏观、大类资产和细分行业研究的天然优势				
	量化模型开发及应用能力	● 券商具备复杂量化模型开发能力			+	
	支付能力	● 券商缺乏支付能力	+			
投资体系	投资管理能力	● 券商具备投资管理方面的天然优势			+	+
	资产组合能力		+	+		
	交易执行能力	● 券商是股票市场发行承销交易服务的唯一供给端			+	

少数龙头券商已成功探索转型,例如中信证券通过大力服务机构客户维持领先,华泰证券则借力互联网思维,先冲规模再提高黏性。这些券商之所以转型告捷,在于它们深度挖掘和了解了目标客户的需求,并围绕客户进行了一系列的变革。

一言以蔽之,券商要在财富管理市场中形成真正的差异化价值定位,就必须秉持“以客户为中心”,深入理解客户的行为和需求。由于这方面的公开数据缺乏,我们在2017年第三季度调查了2,070名来自中国44个一到三线城市的券商零售客户,聚焦于目前券商客户结构中占比94-98%以上的大众和富裕客户群,即可投资资产规模达到1万至600万元人民币的人群。我们深入调查了客户的投资行为、投资渠道偏好、理财产品和服务需求及偏好、对财富管理服务的付费意愿等,获得了客户行为特征,并根据特征总结出对券商转型的启示。



第二章：券商财富管理客户需求呈现五大趋势

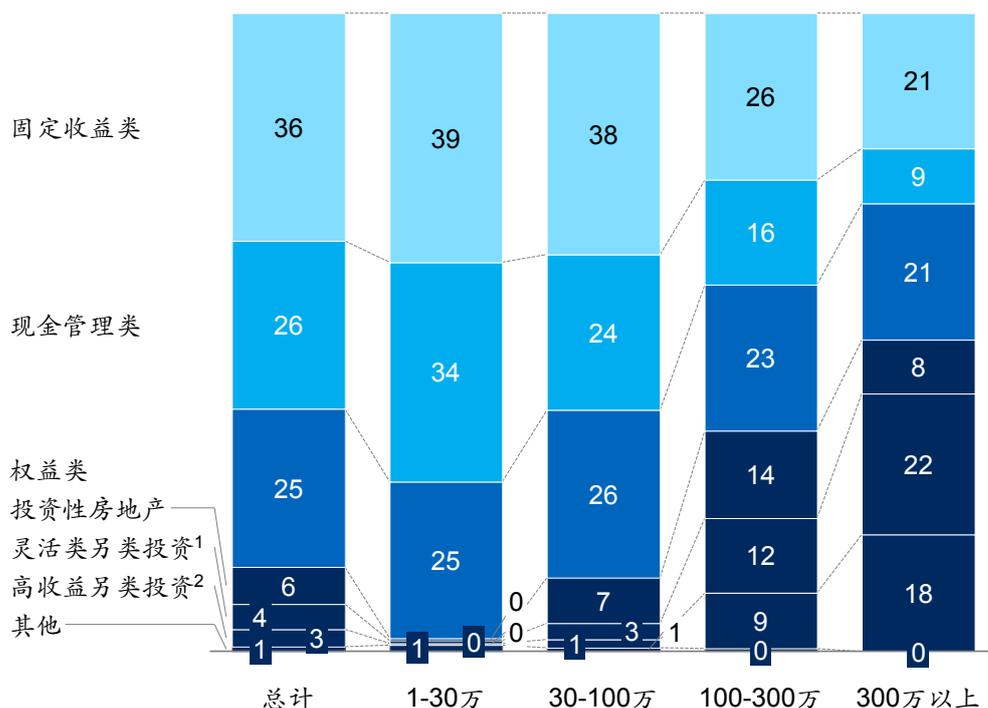
整体而言，券商零售客户更加成熟，在产品、投顾、智能化等方面的需求明显升级，例如对资产配置的需求更高、为投顾付费意愿增强、对品牌口碑更加认可，不同资产规模和年龄层的客群也展示出对线上、线下与人工、智能服务的差异化需求。基于调研结果，我们总结了以下五大趋势。

趋势一：客户资产配置趋于多元化，对高收益专属产品需求大；客户需要产品超市，更需要产品建议和筛选服务

在资产配置方面（见图4）随着可投资资产规模的增加，客户资产配置趋向多元化，对高收益另类资产（投资性房地产、衍生品、VC/PE等）的需求越来越高，资产100万元人民币以内的客户对高收益产品表现出浓厚兴趣，但被挡在该类产品的高门槛之外。

图4
随着资产量的增加，客户对另类资产的配置需求不断提高

券商客户预计投资各类投资产品金额占总投资比例
百分比，人民币元



¹ 包括对冲基金、专户理财、私募二级市场基金等
² 如衍生品，PE/VC等

在财富管理和资产配置机构的选择上，大众客户首选银行，富裕客户则倾向于券商和基金公司，表现出对投资专业性的重视（见图5）。分类来看，客户会通过银行配置低风险产品，在该细分市场，券商欠缺优势，难以竞争；对于高风险高收益产品而言，客户更信赖券商（见图6），因为相信券商资管能力更强，更能提供优质产品。

图5

大众客户更倾向于选择银行进行财富管理，富裕客户则更倾向于选择券商和基金公司

客户最希望进行财富管理和资产配置的金额金融机构
百分比；人民币元

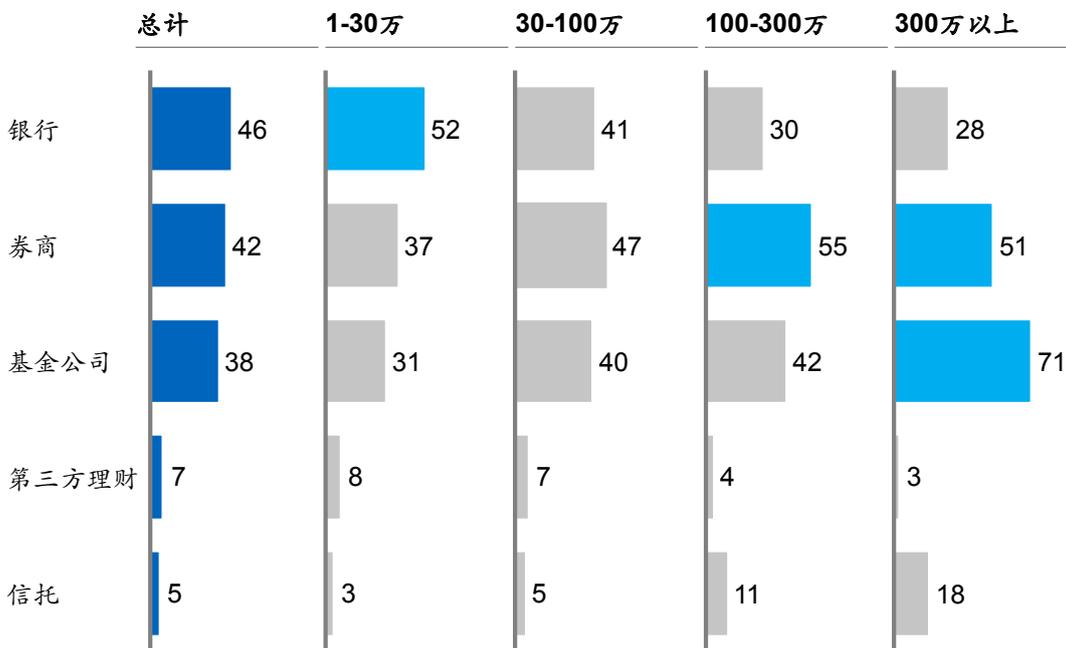
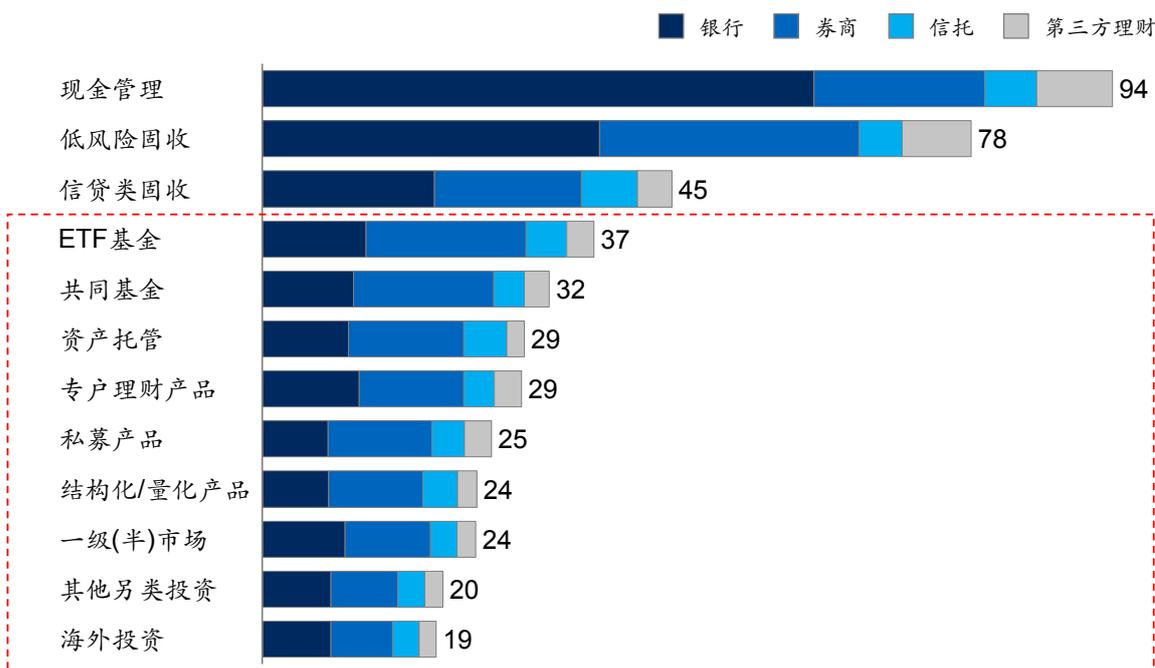


图6

券商客户首选银行配置现金管理和固收类产品，客户最倾向于在券商购买各类高收益金融产品

客户各种类别投资（除股票外）的需求和希望使用的财富管理机构
百分比

优先选择券商



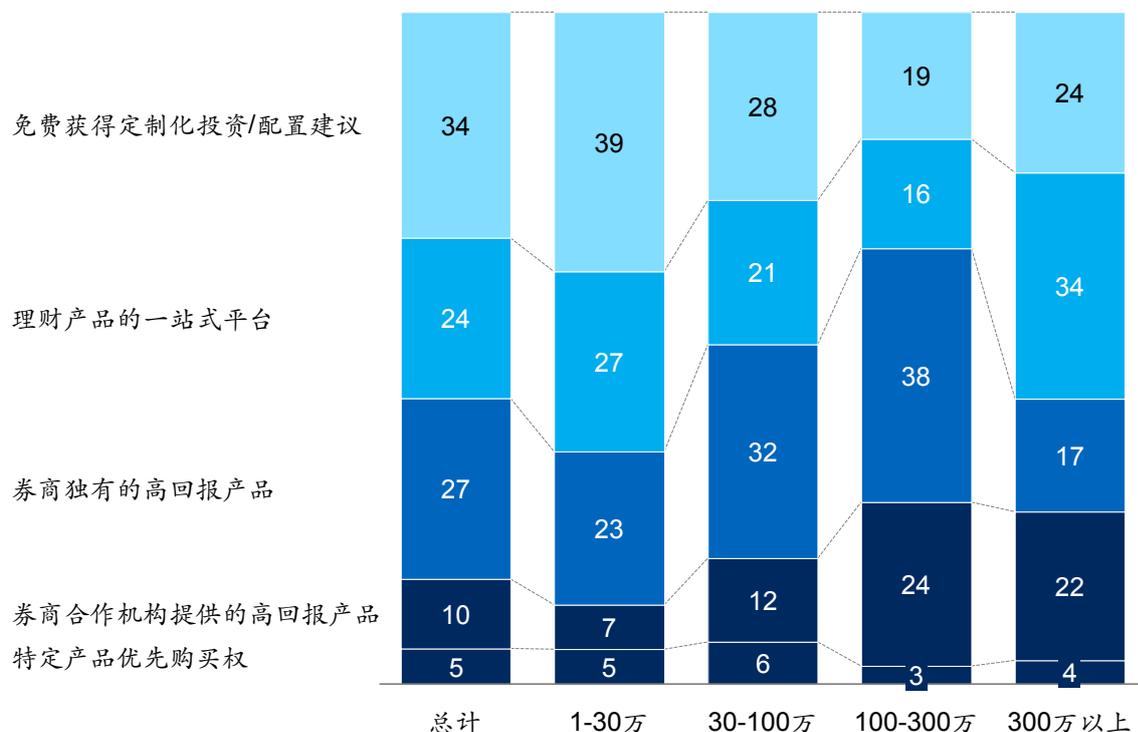
此外, 客户对券商产品平台的要求在升级, 他们希望能在平台上看到专属的高回报产品。与此同时, 单纯的产品货架平台已喂不饱客户, 券商若能提供免费的 (针对大众客户) 产品配置建议等配套服务, 则能大幅提高自身吸引力 (见图7)。

图7

大众客户对免费资讯、一站式平台有兴趣, 而富裕客户则对券商独家的或合作机构提供的高回报产品更感兴趣

最能吸引客户通过券商购买产品的特色

百分比, 人民币元



值得一提的是, 中国投资者投机意愿强烈, 尤其是富裕客户, 但他们常看不清伴随高收益另类投资相对高的风险。在当今强监管和经济新常态的大背景下, 券商需要做好客户的教育工作, 帮助他们识别风险, 匹配好资产配置与风险承受度。

趋势二：逾八成客户愿为投顾付费，年轻人付费意愿更高；客户看重投顾的专业性，最想获得资产配置建议

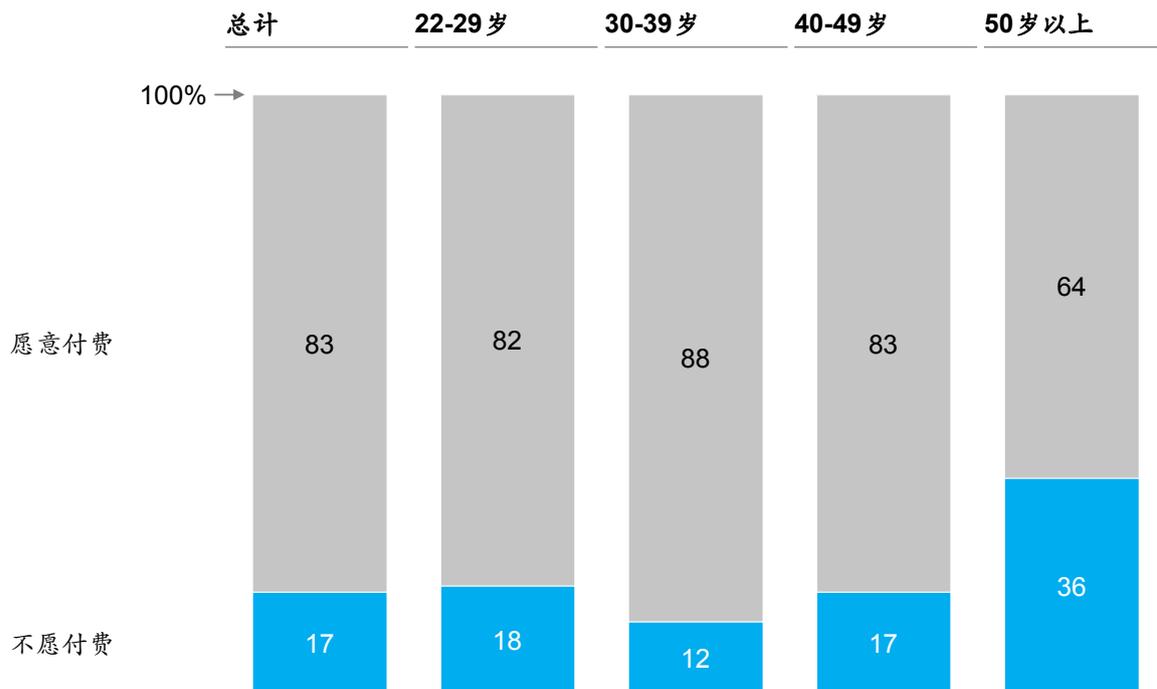
投顾服务是券商发展财富管理的基础。市场普遍认为中国客户不愿为投资建议买单，但本次调研结果显示，83%的券商客户愿为投顾服务付费（见图8），“80后”和“90后”客群付费意愿最高，呈现类成熟市场客户趋势，有利于券商开展服务驱动的财富管理。

图8

83%的券商客户愿为投顾服务付费，即使50岁以上年长客群也有64%愿意付费，年轻客群对投顾建议付费的意愿明显更高

客户对投顾的付费意愿

百分比



在券商推出的近百种投顾产品中，股票投资组合和资讯类产品占多数，但调研结果显示，资产配置建议才是客户心中的首选的付费投顾服务。许多券商对此趋势准备不足，投顾仍停留在股票推荐、产品销售的初级阶段。50岁以上的客群偏好个股推荐，“80后”和“90后”客群却更钟情行业趋势和投资洞见（见图9），而券商现有的投顾资讯产品多为营业部层面发起的简单信息堆叠，缺乏深度解读（见图9），无法满足需求。

83%

的券商客户愿为投顾服务付费

从收费方式来看，收益分成是国内客户最为接受的收费方式（见图10），月/年费制、按管理资产额度提成等方式的接受度尚低。虽然部分券商已开始提升佣金率，但该收费模式与资产管理的理念有所背离。在代客理财受限的严监管背景下，券商要想重构商业模式，势必要对收费模式进行一番探索。

“80后”和“90后”客群投资经验尚浅，因此在选择券商时，最看重券商的“投顾专业性”。他们对价格不敏感，对产品收益率和低费率的高度重视程度也低于年长客群，但却十分重视服务质量和客户体验（见图11）。现如今，券商投顾专业水平参差不齐，服务意识整体偏低，财富管理乃服务驱动型业务，券商还需加强服务，补足功课。

图9

50岁以下的客群更愿意付费获得获得资产配置和投资组合的建议，而非个股投资建议

客户愿意付费获得的投顾建议类别

百分比

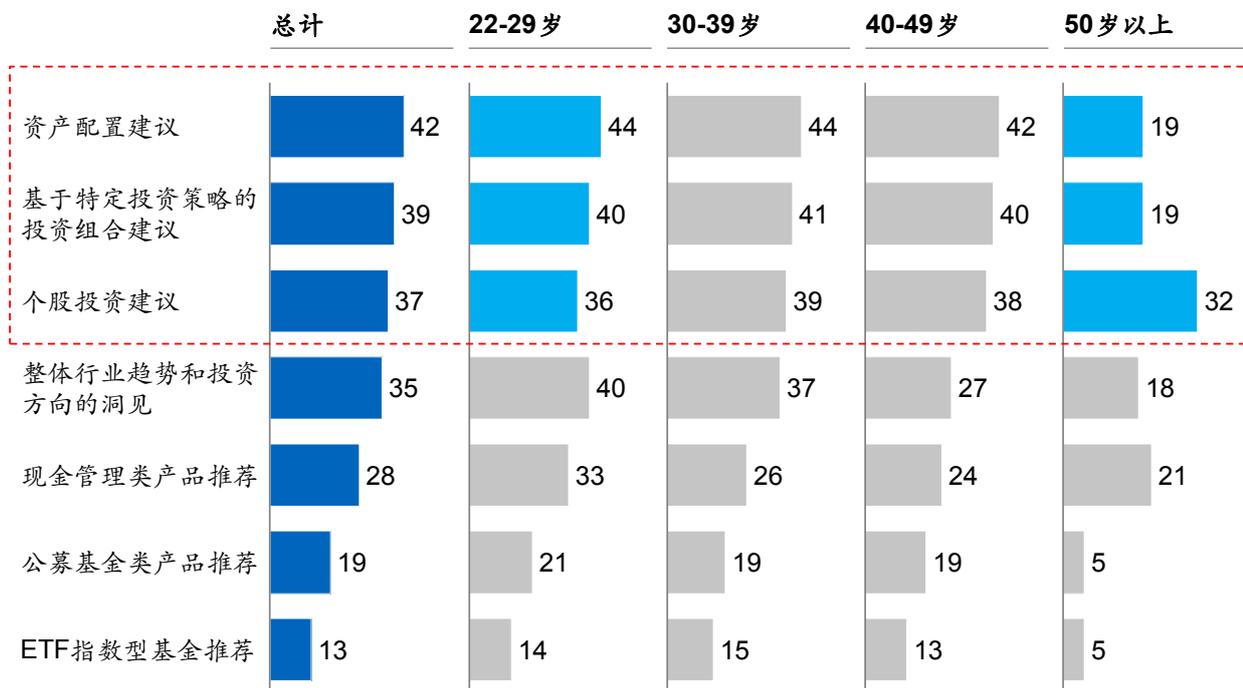


图10

投资收益分成的投顾收费方式接受度显著高于其他方式

对于一对一专人投顾服务，客户最能接受的收费方式

百分比，人民币元

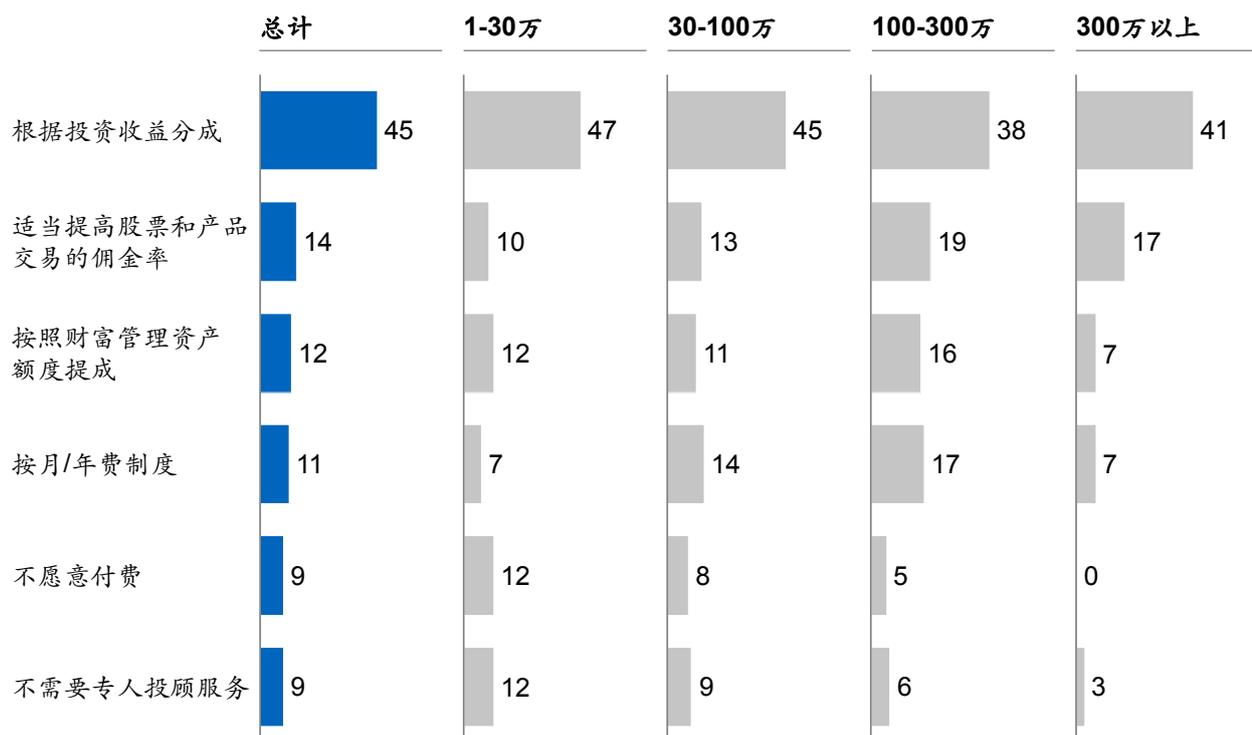
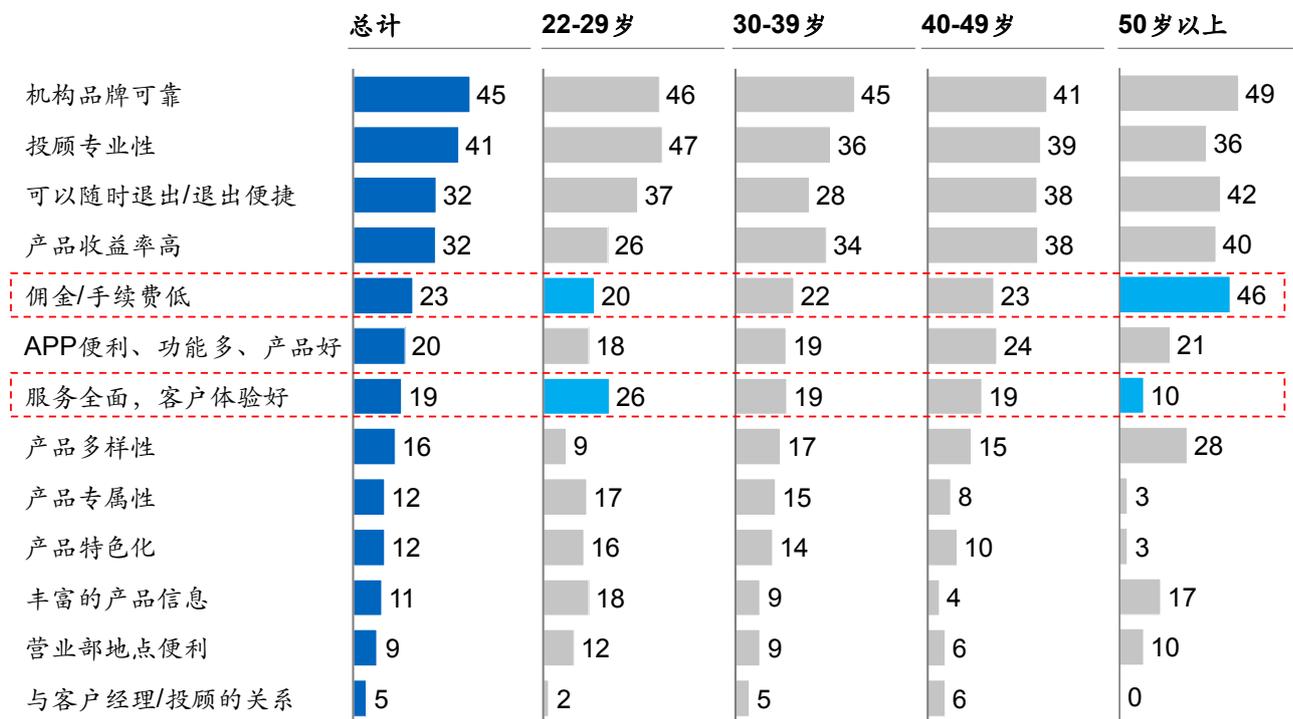


图11

客户选择财富管理机构最重视品牌，其次是投顾专业性，年轻客户更注重客户体验，对费率不敏感

客户选择券商最重要的考虑因素

百分比



趋势三：智能投顾概念广为接受，但券商客户不接受代客理财，更想要“智能选股荐基”

智能投顾可有效弥补现有投顾产能不足的缺口。自2016年以来，多家券商试水智能投顾，未来更将成为不可或缺的服务之一。调研结果显示，近8成客户接受智能投顾，特别是资产在300万元人民币以内的客户（见图12）。过往失望或缺的人工服务可能是他们期待智能投顾服务的主要原因。然而，高资产客户更信赖人，倾向于线下沟通。客户对智能投顾的付费意愿和行为与线下投顾高度类似。

约

30%

的中国券商客户对美式智能投顾感兴趣

不过，国内券商客户对成熟市场的智能投顾模式兴趣索然，尤其是高资产客户。以ETF为主的美式智能投顾为例，其主要受众行为与国内银行理财客户类似，调仓频率较低，交易自主性弱，招商银行的“摩羯智投”便是美式智能投顾代表。但中国券商客户投资自主性强、周转率高，对“理财产品化”的智能投顾并不“感冒”，反而更倾向定制化的股票、基金或优质产品推荐（见图13），并由自己主导交易和投资期限。因此券商开发智能投顾切忌盲目跟风，而要走出一条创新发展之路。

图12

客户整体表现出对智能投顾较高的接受程度，其中大众客户对智能投顾接受程度相对较高

客户对智能投顾业务的看法

百分比，人民币元

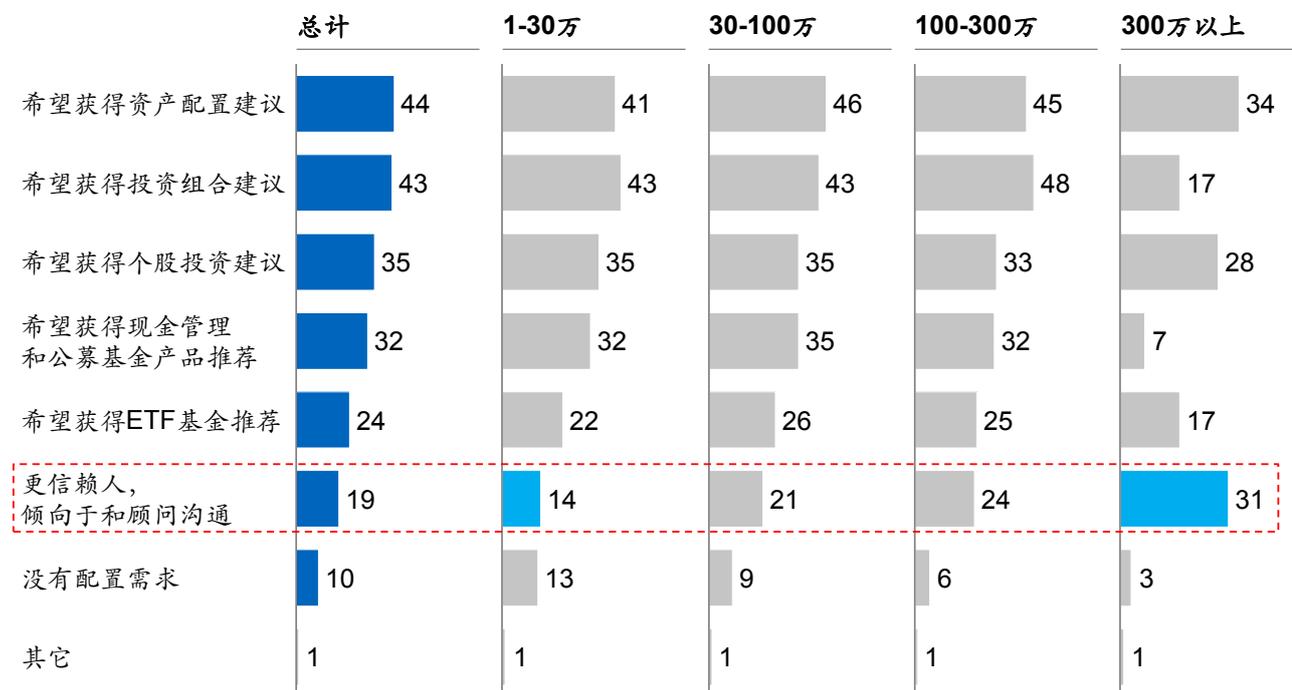
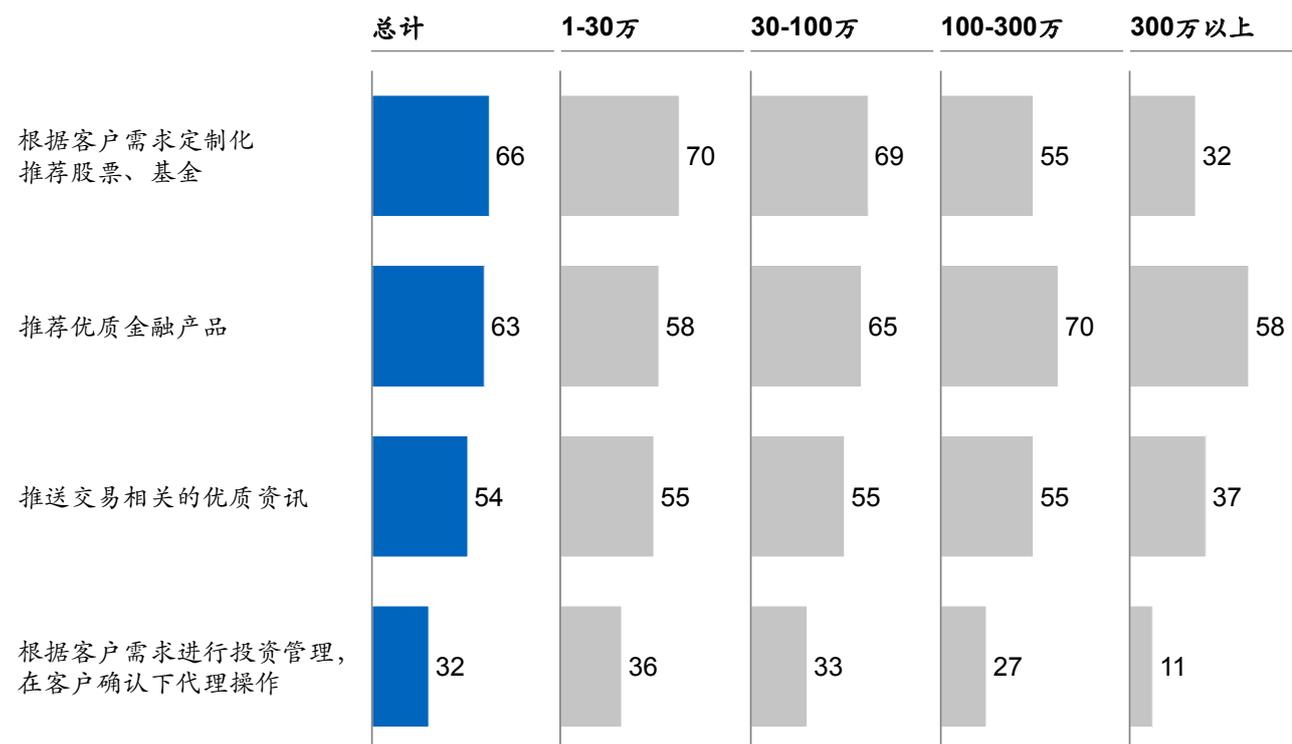


图13

券商客户更希望智能投顾推荐股票和投资产品，而不希望其代替自己投资

客户感兴趣的智能投顾服务方式

百分比，人民币元



趋势四：富裕客群线上和线下渠道的使用频率都远高于大众客户，且对渠道功能要求更高

在互联网金融普及的今天，客户与券商的触点集中在移动与PC端的网上平台。即便如此，线下渠道仍不可或缺。调研结果显示，越富裕的人群使用线下渠道的频率越高，大众客户则极少使用（见图14和15）。然而，券商传统线下网点的布局、服务模式和客户体验鲜有改变，除了类似国泰君安财富管理旗舰店的差异化网点，多数券商网点难以满足高端客户的需求。

图14

超过一半的客户至少每两周访问一次线上平台，且预期未来将进一步增长；而8成多客户拜访线下网点的频率低于每两个月一次

客户通过不同途径访问券商的频率及未来变化意愿
百分比

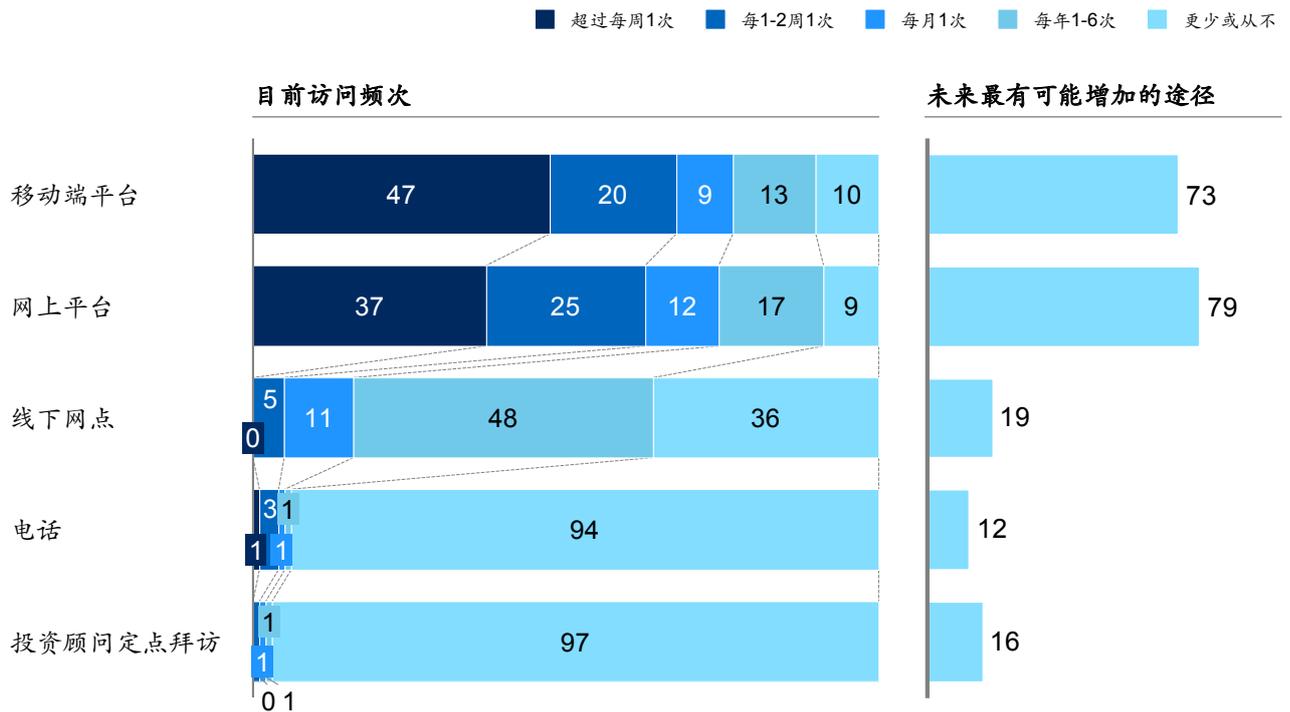
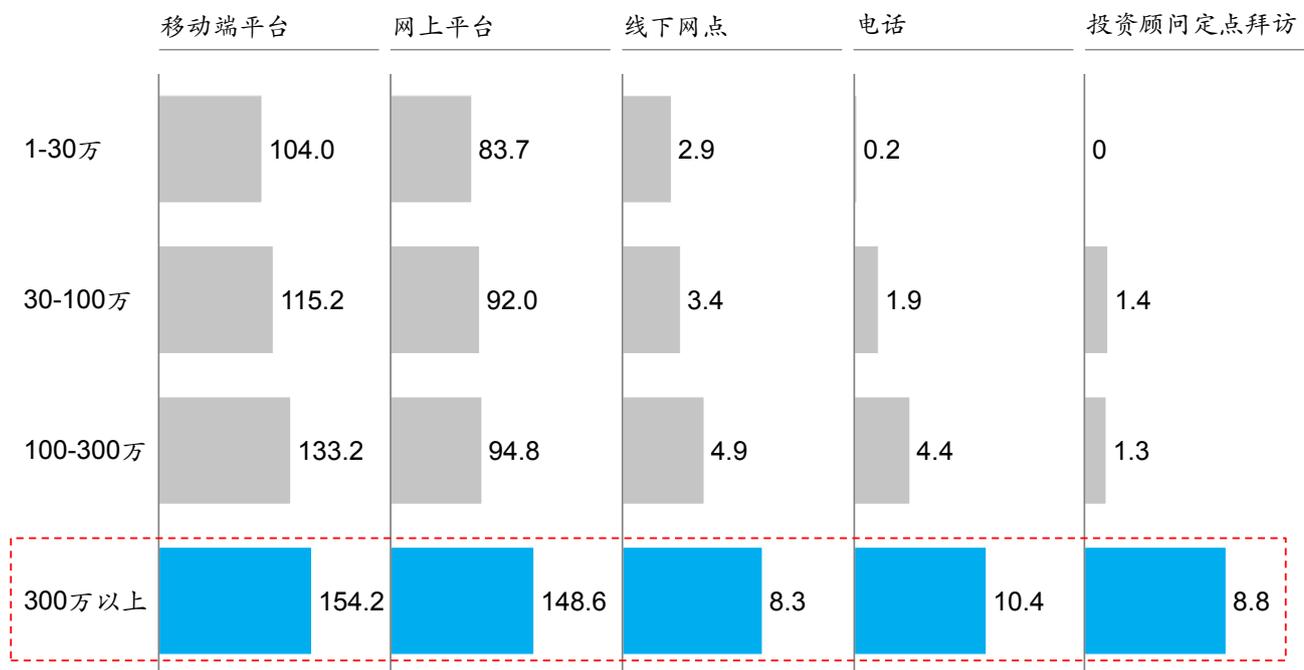


图15

可投资资产规模越大的客户，使用各个渠道的频次越多，其中线下渠道的差异最为明显

客户通过各类途径接触券商的频率

平均次数/每年，人民币元



值得注意的是，富裕客户使用线上渠道的频率同样高于大众客户。现在券商的客户服务战略多强调用线上平台服务大众客户，平台也多为大众客户设计，所以券商未来应更重视富裕客户的线上服务需求。例如，嘉信理财为富裕客户提供了OptionX以及其他特色交易平台，为富裕客户和大众客户带去有针对性的线上服务。

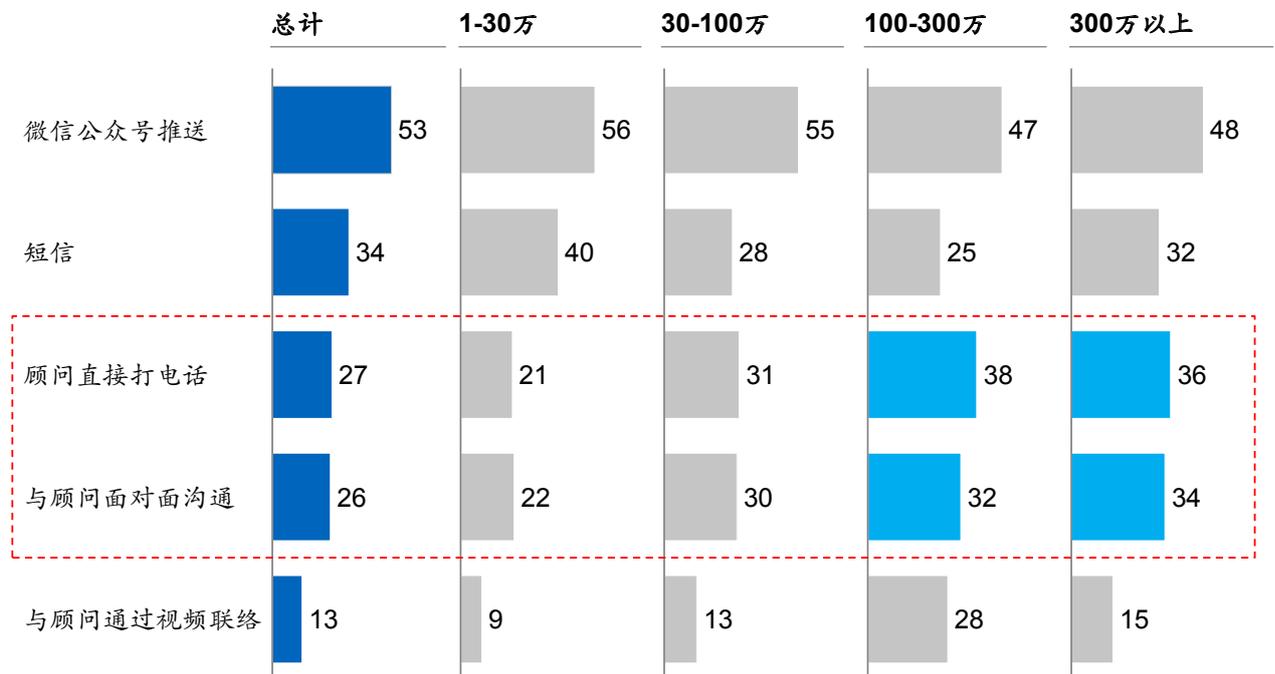
客户对接收信息和服务的渠道偏好也在发生变化。对广大客户而言，微信公众号已成为最受欢迎的信息接收渠道，但对中高端富裕客户而言，公众号信息泥沙俱下，获取有效信息较为费时，所以他们仍希望通过面对面或电话等更高效的沟通方式，去粗取精一步到位（见图16）。对于国外流行的远程视频投资顾问而言，国内客户的接受度明显低于面对面沟通及打电话。券商若要借鉴，需帮助客户养成新的使用习惯。

图16

客户最希望从微信公众号接受实时投顾信息，中高端客户对与投顾电话、面对面仍有较高需求，对视频联络还不适应

客户希望接受投顾信息的方式

百分比，人民币元



趋势五：客户重视券商品牌和口碑，超六成客户源自朋友和银行推荐，线上营销关注度最高

中国消费者普遍重视品牌与口碑，券商的品牌是否可靠自然成了客户做选择时的主要考虑因素。因此实力雄厚、品牌深入人心的券商更受客户的青睐（见图17）。

朋友推荐仍是客户选择券商时最主要的考虑因素，附送投顾产品和服务则是最能激励老客户推荐朋友的手段（见图17和18）。尽管如此，此类激励只是辅助手段，因为客户只有切实感受到超出竞争对手的服务，才会介绍给朋友。如果服务不佳，也难以留住推荐来的客户。

图17

朋友介绍是客户选择财富管理机构的最重要因素，线上营销和银行推荐紧随其后

客户选择当前券商的主要原因

百分比

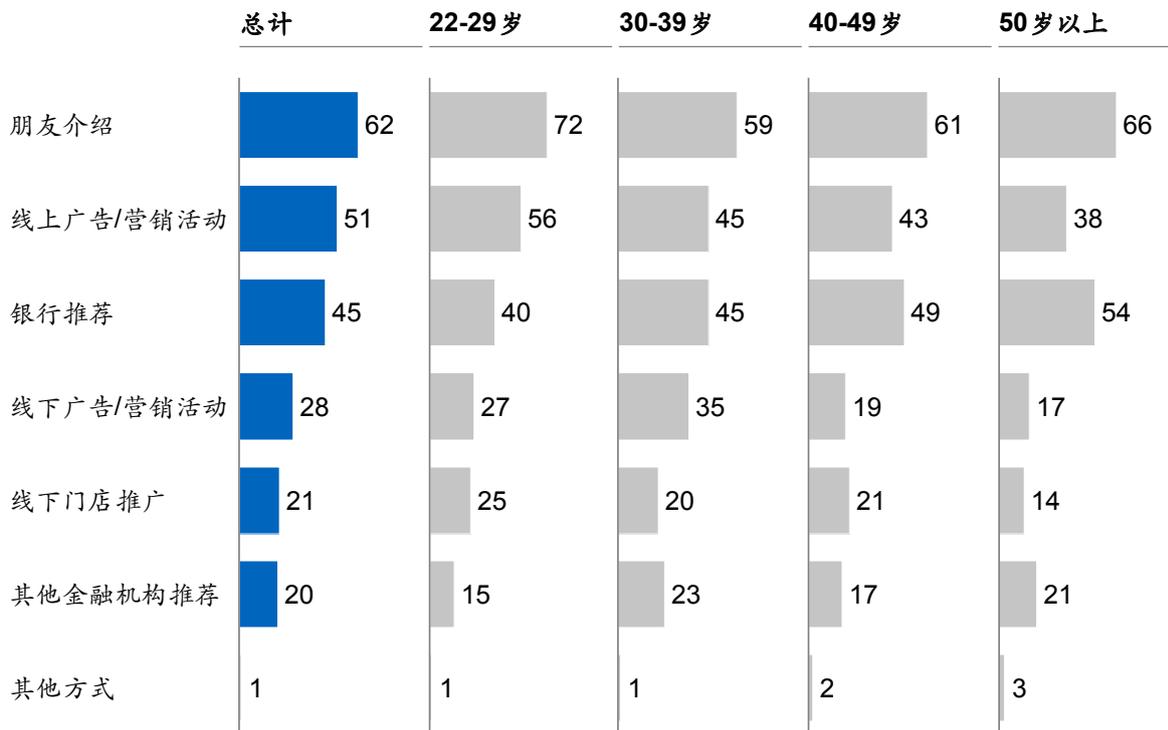
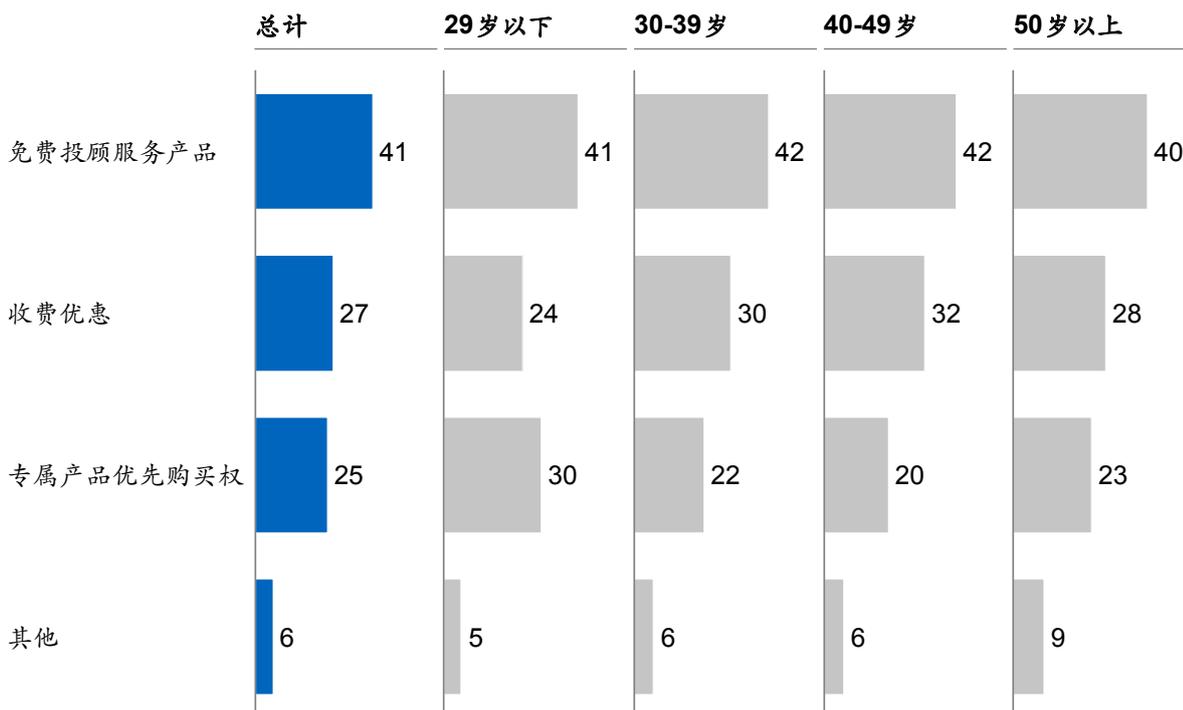


图18

41%的客户认为免费投顾服务产品更能助其愿意推介朋友

最能令客户介绍朋友使用券商服务的方式

百分比



线上广告营销超越银行推荐成为第二大影响因素。年轻客群尤其容易受线上广告和营销活动的影响做决策。券商不仅可以在线上进行引流获客，好的线上品牌宣传还可以提升曝光率，增加客户来源。

银行和其他金融机构的推荐也是重要因素。重视与银行的合作，但券商应注意到银行与券商渠道合作的本质在于发挥券商的牌照价值而非商业价值。随着券商与银行在零售财富管理领域的竞争加剧，渠道合作成本必然上涨。



第三章：券商转型的五大核心举措

从调研发现的五大趋势来看，多数券商在全面满足客户需求的路上仍需不断前行。券商，尤其是传统型券商，欲在竞争激烈的财富管理市场中胜出，零售模式转型刻不容缓。而转型必须明确“以客户为中心”的基本理念，从基本的商业模式出发，从产品配置、服务模式、金融科技、渠道策略、品牌构建等多个维度全面开展。为此，我们提出了五大核心举措可视为券商转型的抓手。

核心举措一：在完善的产品平台基础上，打造专有明星产品，将产品货架、产品超市升级为信息筛选平台

券商建设金融产品超市的脚步一直未停，但大多数券商的产品平台却陷入了高度同质化的困境，而且拳头产品少、服务体验差，因此在客户认知中反而落后于互联网公司（如BATJ、天天基金网、陆金所等）和商业银行。

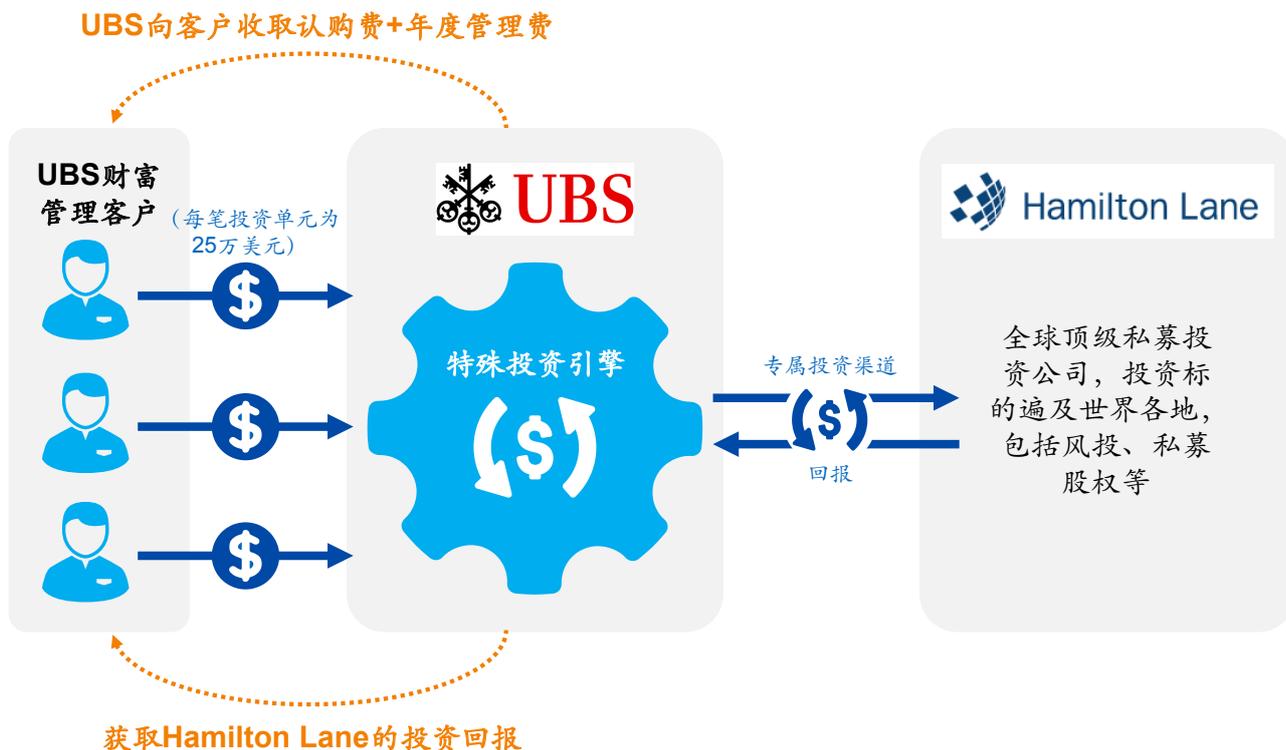
要改变现状，券商产品超市可向两个方向升级：一是在产品类型全覆盖的基础上打造2-3款专有明星产品；二是将产品货架升级为信息筛选平台，替客户去粗存精，提供有价值的产品“导购”信息，例如对当期市面上的同类金融产品进行综合排序和推荐。

- **内外部合力打造明星产品。**明星产品能助力券商树立品牌、建立消费者信任。券商应建立经纪与资管业务协同机制，将客户需求准确传达给资管，推出最受客户欢迎的产品类别或组合，近期可开发智能贝塔（Smart Beta）产品；资管起点较低的券商应尽快引进人才，提升主动管理能力。同时，券商可寻求外部合作，与优秀的公募及私募基金协力，推出联名产品，甚至定制化的产品。例如，UBS与全球顶级的私募市场投资公司Hamilton Lane合作（见图19），以25万美元起投的较低门槛为客户提供仅此一家的专属投资渠道，有效提高客户黏性、增加客户资产；
- **打造信息筛选平台提供“导购”信息。**在信息过剩的时代，客户的时间和注意力均有限。券商可先评估各类别产品表现，再进行排名和推荐，直接为客户提供有价值的产品信息，节省其选择和思考的时间，突破目前产品超市“产品多而不精、信息泛而不专”的困局，增加客户黏性。除了自建产品信息平台，券商也可与互联网平台合作，整合其数据和技术，为自身的APP或微信公众号所用。

券商还须注意，中国个人投资者对许多资产类别了解有限，因而在提供高回报产品（例如私募、PE/VC）的同时，券商必须确保客户已充分了解其中的高风险，否则可能卖了产品，丢了客户。

图19

UBS与全球顶级私募投资公司Hamilton Lane深度合作，为客户提供低至25万美元门槛的专属投资产品



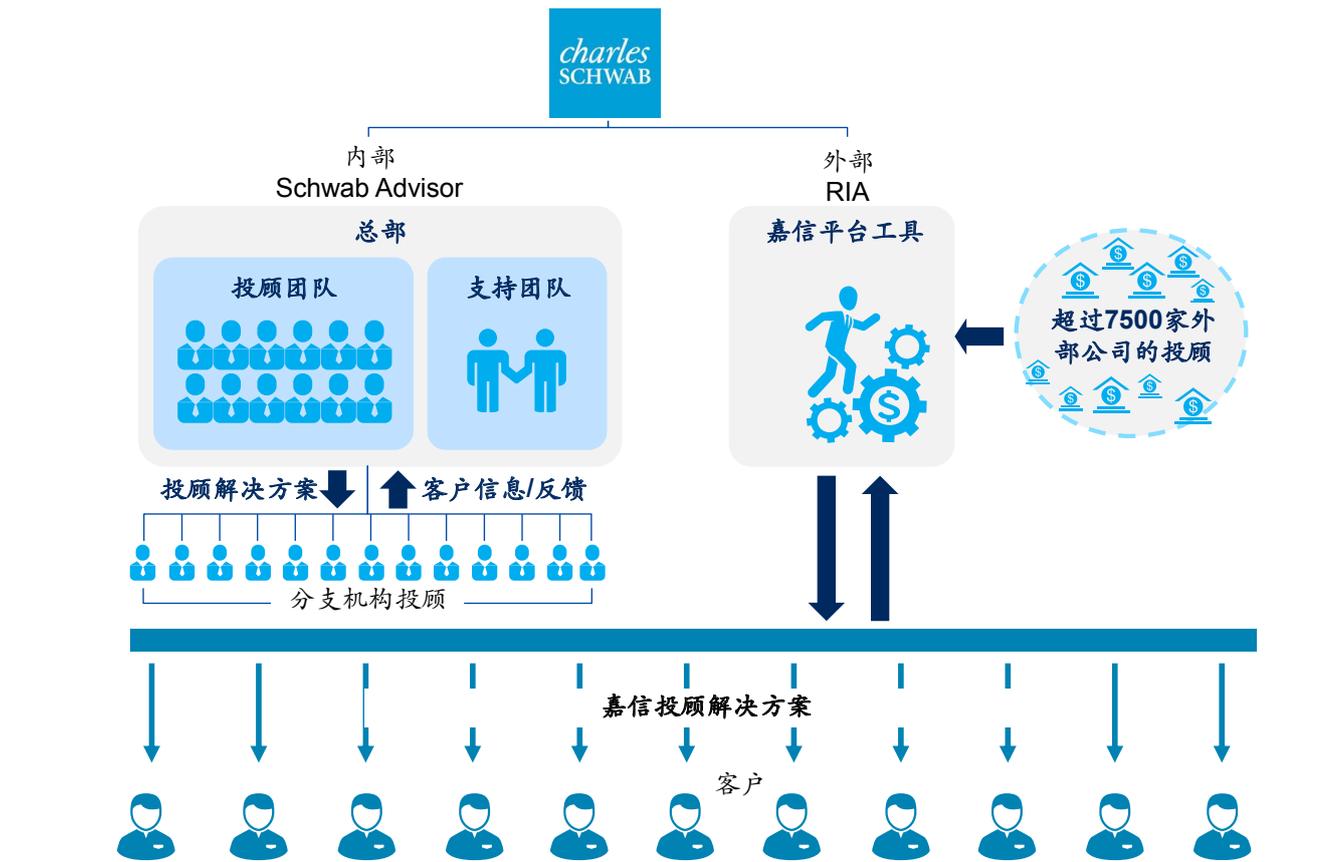
核心举措二：分客群匹配投顾服务，通过“总部集中化、一线标准化”提升投顾水平

中国现有投顾的数量和产能严重不足，供需失衡。即使不考虑30余万机构投资者，从数量上看，4.05万投顾从业人员远难以满足目前1.25亿个人投资者的需求。从服务能力上看，投顾水平参差不齐，且过于依赖个人能力。未来必然向精细化、标准化演变。

- **提供与客户价值匹配的分层服务：**多数券商采取了客户分级制度，按照资产量或佣金贡献将客户分为三四级。但这种分级只简单体现在不同服务项目上，高价值客户感受不到真正的差异化。未来券商应针对不同类型客户的投顾服务需求进行真正的差异化，在服务内容、方式、资源投入上匹配客户贡献。例如，为高净值客户配备私人银行式的高级投顾与产品经理团队，为富裕客户配备专职投顾或远程投顾服务，而用互联网平台加智能投顾覆盖大众富裕及大众客户；
- **集中资源建立投顾“强总部”，一线标准化推广：**投顾未来会更加稀缺，优秀的投顾人才将更易流失。这将迫使券商总部将投顾平台化，通过多种集中化的工具帮助一线投顾服务客户，提高整体服务水平，减少客户对投顾的个人依赖。例如，嘉信的总部团队会为投顾提供工具，且每日更新基于风险偏好的投资策略和配置建议（见图20），一线投顾只需向客户传递信息、收集反馈，同时追踪客户资产配置情况与“推荐配置”的差异度，不断迭代优化。这种平台化策略不仅能减少券商对优秀投顾的依赖和客户私有化现象，也可一定程度地约束投顾行为。在合规的大前提下，券商在建立总部投顾团队时应与研究所合作，充分利用研究所较强的宏观研判和大类资产配置能力；

图20

嘉信通过内部Schwab Advisor提供标准化投顾服务，并通过RIA平台扩充投顾产能



- **优化一线投顾体系:** 使用集中化工具的同时，券商仍需加强投顾的人才队伍建设。具体可完成以下三点：1) 招聘具有基础的人员（可来自银行、保险等其他金融机构）；2) 增强对投顾的培训力度，重点补充投顾在资产配置、投资组合方面的专业知识；3) 完善投顾的考核和激励机制，从佣金导向向管理资产量（AuM）导向转型。

从收费模式上看，智能投顾和线下投顾均应与客户资产量或投资收益分成相关联，而非与交易佣金相关联，以确保券商和客户形成利益绑定的伙伴关系。此外，券商应关注监管动向，在合规前提下探索与投资收益挂钩的收费模式。另外，也建议监管关注并主办批准一些风险可控的新模式，这将有利于行业的健康发展。

核心举措三：开发智能投顾、智能服务平台和大数据精准营销，通过投资、战略合作等形式布局金融科技

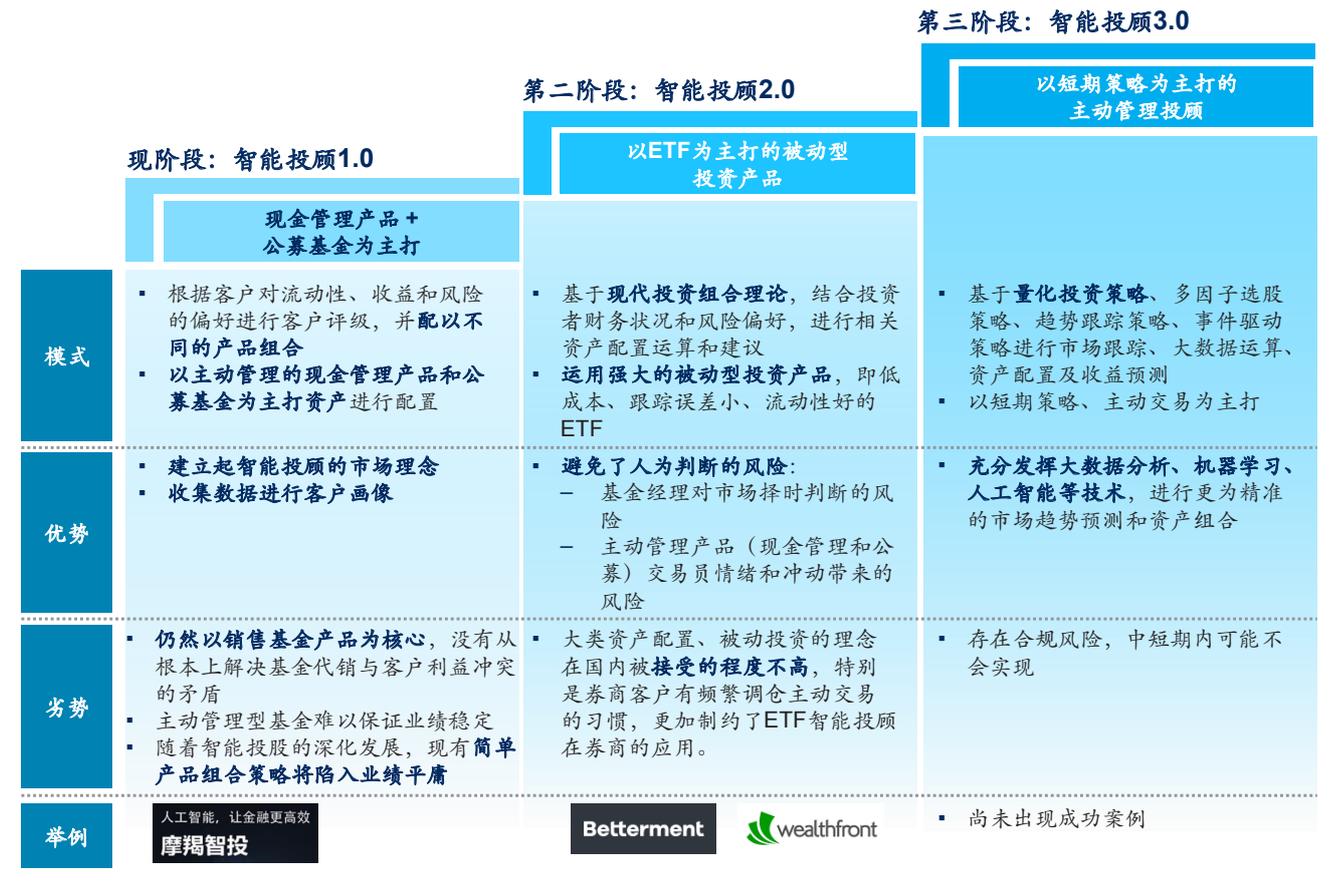
在金融科技方面，券商应优先考虑智能投顾和大数据应用。除了必要的自主开发外，应积极寻找金融科技合作伙伴，将有利于改善客户体验、提高效率的科技手段运用到产业链的各个环节，同时还可以投资金融科技初创企业并探索合作计划。

在智能投顾领域，券商应做好打造平台和开发工具这两方面工作：

- **建立智能投顾服务平台扩充产能。** 现今国内券商的智能投顾平台多停留在销售公募基金和现金管理产品的1.0阶段。美国智能投顾企业主打以ETF为主的被动投资型产品，为2.0阶段。未来的智能投顾3.0应主打中短期策略的主动管理投顾（见图21）。国内券商客户表现出明显的投资自主性和高周转，对智能投顾1.0和2.0接受度远低于国内银行客户和国外客户，因此券商在投入研发智能投顾时应回归客户本质，兼顾2.0，并探索3.0；

图21

能以主动策略实现突破的券商将成为智能投顾3.0阶段的赢家



- **开发智能资产配置工具，作为客户获取投资建议的服务平台**，以便推广标准化建议、提升用户体验、降低个人资产组合定制成本，并突破传统投顾产能局限。瑞士银行的UBS Advice平台就是值得借鉴的例子。该平台通过算法为客户提供良好的资产配置建议和服务，定期定时检视客户的投资组合是否符合投资目标，同时监测全球资本市场动态，在出现问题或市场波动时及时通过移动端或电子邮件通知客户，并给出定制化的建议，客户可根据自动生成的建议（通常是投资组合再平衡）自行决定是否跟随。此平台客户体验良好，客户可随时随地通过移动端看到自己投资组合的表现和活动，所有的投资建议高度定制化，完全基于客户投资组合的情况以及客户自身的投资目标、风险偏好而生成。此项服务根据总资产量收取较低的固定费用，低于传统的人工投顾收费。

在大数据领域，券商现阶段应主要关注精准营销、产品筛选两方面应用：

- **洞悉客户需求，实现精准营销。**构建客户画像，以便为其匹配针对性的产品服务，提高单客价值。例如，北美某证券经纪商利用高级数据分析，以360度全景客户画像为基础，开发了机器学习模型，预测每个交易型客户成为财富管理客户的可能性。由于客户经理对模型筛选出的客户进行了精准跟进，券商整体财富管理客户转化率大大提升；
- **评估筛选外部产品。**汇总基金经理（包括公募、私募）的历史交易记录，通过人工智能算法评估单个基金经理的历史交易行为，并作出预判，以跳脱只看产品历史表现的传统评估方式，筛选出真正优质的产品并在产品平台中呈现给客户。目前已有一些初创企业在尝试该技术，未来与智能投顾的结合值得探索。

在布局金融科技时，券商可通过投资、战略合作等形式来实现。由于独立投入成本过

高，券商可组织团队寻找合作伙伴或投资对象，在一两个金融科技领域快速建立优势。短期而言，券商可通过成立金融科技基金进行投资布局；长期而言，券商则可通过收购、入股等方式将外部金融科技公司有机融入自身体系，形成自主开发能力。金融科技企业不仅可以快速提供技术方案，还可以弥补券商的人才和能力短板。

近年来，国内多个大券商均深度布局金融科技：中信证券与金融界达成战略合作，将在投资顾问、资产配置等领域开展合作，包括专注为投资顾问服务的分析终端；中国银河证券与阿里云签署了全面数据智能化合作协议；华泰证券2016年收购统包资产管理平台（TAMP）公司AssetMark，意在引入国外先进的资产管理模式。

核心举措四：全渠道提升客户体验、推广差异化定位，线下分支机构标准化、信息化转型

现如今，移动和PC端线上账户已成为最核心的渠道。可惜的是，目前大多数券商APP仅是各种功能的简单叠加。以产品购买为例，很多券商APP在产品呈现、信息更新和购买的使用体验远不如蚂蚁金服、腾讯理财通、天天基金网等互联网公司，甚至自家资管产品的购买体验都差强人意，导致在券商APP上购买金融产品的用户比例极低。券商应借鉴互联网公司，增加移动端和PC端线上平台的更迭速度，打造可与互联网公司媲美的数字化渠道体验。同时，券商应开发专属高端客群的线上平台，满足高端客群更复杂的需求。

在互联网时代，券商线下分支机构承载的功能将一改从前。由过去的现场交易、开户为主转变为未来的承载品牌、服务高端客户为主。这就要求各券商对分支机构的管理和定位做如下转变：

- **增强标准化水平，打造统一的客户体验。**过去的券商营业部独立性较高，成功与否多系于营业部总经理一人之身。随着全国券商营业部突破一万家，优秀的营业部总经理愈发难寻，各券商应从高度属地化、个性化的经营模式转变为由总部统领、高度标准化的经营模式。通过总部对分支机构的统一管理、集中指导培训，为客户打造一致的优质客户体验。与此同时，标准化和中后台的集中化也能节省营业部的经营成本。部分大型券商已开始对分支机构梳理优化，帮助大量运营人员转岗，实现降本提效；
- **提高信息化水平，实现精细化销售管理。**券商可通过精细化的销售管理，更好地了解客户经理、投资顾问及经纪人的实时表现，并依据总部制定的销售目标和指引及时进行干预和调整，提升产能。安信证券在手机APP内开发了与类似滴滴打车机制的“问问小安”，可调动全国营业部的客户经理资源，连线提问的客户与经理，并对“接单”经理给予激励，极大提升了服务效率。安信强大的中控系统和灵活的资源调配或为分支机构转型提供了另一条重要思路；
- **因地制宜，明确各分支机构差异化定位。**每家分支机构都是券商的“门面”，总部应为在不同城市、不同地段的分支机构设定不同的定位，使各分支机构在开展业务时能够有的放矢，结合当地实际情况提升单点产能。例如美国零售券商Edward Jones在所有的高净值客群聚集区都有大规模的营业场所，但在乡村和城郊也有1-2人的小型办公室，保证客户覆盖。国内券商可以在一线城市CBD设置旗舰店，主要服务高净值及富裕客户；在私募机构集中的地区设置私募基金服务中心，专注于提供基金托管外包等主券商业务；在普通城市则以轻型营业部为主，确保覆盖散居于各地客户。

大中券商和中小券商在进行线下渠道转型时有着不同的任务。前者相对成熟，但需要重新审视现有的零售网络，关闭或缩减盈利性较差的分支机构，集中运营，寻找降本提效的机会；后者进入市场较晚，仍在成长期，故应力争不走弯路，在统筹网点布局时充分考虑市场容量，实现差异化的网点定位，贯彻标准化、信息化的管理模式。

核心举措五：内部全方位提升客户体验，外部加强市场营销能力、树立品牌

优质的服务是品牌力量之源，券商需要深耕细作，提升服务能力，客户的忠诚将是最大的回报。

- **全方位提升客户体验。**券商应从战略高度自上而下贯彻“以客户为中心”，而不是只喊口号、碰上部门间利益调整就回避矛盾。在业务方面，券商要从客户角度出发优化各类流程，改进渠道体验；组织架构上，券商需要按客群设置组织架构，而非按牌照进行设置，当然这也需要监管思路 and 政策的调整。要打破牌照间的壁垒，修复各业务板块间的割裂，增强协同；在考核方面，券商也应突破单纯考核经纪业务收入和份额等业绩指标的现状，引入衡量客户服务的指标，例如客户净推荐值体系（Net Promoter Score，缩写为NPS）。嘉信理财、安联保险等诸多国际品牌均自上而下引入了NPS体系。嘉信理财在使用此体系后，成功扭转了成本失控的势头，重登行业宝座，股价翻了三倍。通过跟踪NPS分数，券商能深入理解自身客户体验好坏背后的真实原因；接着根据客户反馈，针对性地优化客户体验，长此以往形成客户体验反馈和提升的闭环，彻底改变各层级人员的理念和行为；
- **加强全渠道营销能力。**相比于银行、第三方理财、互联网金融公司、保险公司等金融机构，券商针对个人投资者的品牌建设力度明显偏弱，许多券商没有独立的市场营销部门，品牌维护、营销、公关等职能都归口于董办或总办，只完成最基本的工作，营销费用占比也极低。未来竞争愈演愈烈，券商应设立专职市场部门，增加营销预算，效法银行和第三方理财公司，通过线上线下多渠道的宣传手段，提高券商财富管理品牌的认知度。券商尤其应该突出自身的独特优势，例如强大的投研能力、对股债市的深度理解、独家的优质产品以及相对较广的渠道覆盖。



这是券商零售业务最坏的年代，也是最好的年代。大浪淘沙，沉者为金，面临日渐成熟的客户和前所未有的激烈竞争，一味盯着经纪业务牌照价值的券商终将被淘汰。券商只有深入理解客户需求，围绕客户需求修炼内功，从产品、服务模式、金融科技、线上线下渠道、品牌建设等方面发力，才能实现真正的转型突破。归根结底，一切都离不开“服务客户”。落实好这四个字，券商就能赢得这一轮零售经纪迈向财富管理的转型之战。当然，这也需要监管的支持。在控系统性风险的大环境下，监管应避免“一刀切”，需要摸清底线，区分哪些是值得支持的真创新，哪些是摇着创新大旗规避监管的“伪创新”，从而实现行业的健康发展。

关于麦肯锡大中华区资本市场咨询业务

麦肯锡是全球性管理咨询公司。我们的使命是帮助客户解决其在战略、销售与市场、运营、组织、技术和公司金融等各方面的难题，进而获得显著而持久的成功。我们的1万多名咨询顾问分布于全球60多个国家的100多家分公司之中，在大中华地区，我们在北京、上海、深圳、香港和台北开设了五家分公司，各级顾问超过了七百名。麦肯锡为各个地区的领军企业、其他大中型企业、政府和机构提供咨询服务，并深受客户的信任。

麦肯锡资本市场咨询业务主要服务于大中华区领先的证券公司、基金公司、财富管理与资产管理公司等机构，涉及战略、转型与创新、数字化与金融科技、互联网金融、全球化、组织管控、领导力培养与文化转型等广泛领域。与此同时，我们依靠麦肯锡遍布全球的资本市场专业咨询顾问和调研及分析人员的庞大资源体系，汲取智慧并有力地支持我们为本地区的客户提供服务。

作者



黄河
全球董事合伙人，北京办公室
Richard_Huang@mckinsey.com



Akash Lal
全球资深董事合伙人，孟买办公室
Akash_Lal@mckinsey.com



Vito Giudici
全球资深董事合伙人，东京办公室
Vito_Giudici@mckinsey.com



袁伟
全球副董事合伙人，上海办公室
David_Yuan@mckinsey.com



王璞
项目经理，上海办公室
Penny_Wang@mckinsey.com

作者在此感谢同事严霄玮、孙畅、俞明洋、董一夫、林琳和Glenn Leibowitz对本报告的贡献。

