

五问买方投顾

五问买方投顾

规模真假辨：买方投顾市场谁是真正“一哥”？

中经记者 孙汝祥 夏欣
北京 上海 广州报道

基金投顾试点已进入第7个年头，试点机构已有60家，谁是这个新兴市场的“一哥”？机构“自曝”的规模数据、排名，是否会选择对自身有利的口径，进

不同投顾规模口径差别在哪？

当“规模”成为买方投顾市场关注的焦点，市场上呈现的规模统计口径却迟迟未能统一。

南开大学金融发展研究院院长田利辉表示，目前市场主流口径至少有三种：最狭义的“基金投顾业务管理资产规模”、较广义的“买方投顾签约资产规模”，以及最宽泛的“财富管理客户资产规模”。

“业内谈‘买方投顾规模’，至少有三类常见口径，但这些口径衡量的并不是一回事，因此必须同时披露‘定义+时间点’才有可比性。”西南财经大学中国金融研究院院长罗荣华表示。

罗荣华认为，三类口径中，服务资产规模/投顾保有规模是指在投顾策略框架下实际配置、持续跟踪、发生调仓与服务留痕的资产规模。该口径更接近“真实在管”，最能反映投顾机构真正承担的管理责任。

“覆盖资产/触达资产规模最容易被误读。因为只要客户完成某种签约或绑定，其名下资产即便未购买投顾策略或未纳入组合管理，也

机构会否选择性披露夸大规模？

虽然从监管层而言，投顾规模整体统计口径是清晰明确的，但由于缺乏统一的信披标准，部分机构在市场上披露的投顾规模不乏“自说自话”的情形。

“当前行业主流核心口径和监管口径，均聚焦于受托管理的公募基金组合，不包含非组合类代销规模或客户账户总资产量。但不同机构在对外披露规模时，确有口径不一现象。”北京大学博雅特聘教授田轩表示，部分机构将客户全委托账户中未纳入投顾组合的闲置资金、或仅提供顾问建议未实际调仓的账户也计入AUM（资产管理规模），导致统计失真。还有机构将未签约客户的历史交易数据打包计入“潜在AUM”，模糊了真实服务边界。

田利辉也认为，不同机构披露时，确实存在选择性使用口径的现象。例如将传统代销或全权委托的资管规模混入投顾规模，这在一定程度上夸大了实际服务边界。

排名差异背后业务逻辑有何区别？

由于不同口径的存在，以及部分机构的选择性信披，基金投顾头部机构的规模排名呈现显著差异。而更为值得关注的，是排名差异的背后是不同类型机构业务逻辑的差异。

“排名差异显著，是业务模式差异的镜像。”田利辉表示，若以狭义的基金投顾规模排名，一些专注于“投顾服务费”模式、策略中立的互联网第三方平台规模领先。若以广义的签约资产规模论，则综合实力强、客群基数大的头部券商名列前茅。

“这反映出券商强于综合资产配置，第三方精于线上服务与中立策略，而银行与公募仍在探索与自身传统优势结合的最优路径。”田利辉称。

田轩认为，若仅统计签约客户实际委托投顾组合的AUM，券商凭借交易系统优势与高净值客户基础常居前列。若纳入“顾问建议

行选择性披露？

当市场缺乏统一、权威的统计口径，会给投资者决策、行业发展带来哪些不利影响？

作为买方投顾市场的“基础设施”，统一的统计标准、口径，应由哪些主体共建？可行的落地路径是什么？

可能被统计进去。”罗荣华称，这一口径更像“潜在服务池”，不应直接等同于真实投顾规模。

介于“在管”与“覆盖”之间的是签约资产规模，针对的是客户签署投顾协议后纳入投顾服务范围的资产。不同机构对“签约后是否实际执行策略、未执行部分如何处理”可能不同，可比性弱于“在管/保有”。

此外，据罗荣华介绍，部分投顾机构也可能用服务客户数，尤其是高净值客户数量来表征其规模，因为客户数可以展示其市场覆盖度、服务广度及市场地位。

就监管层而言，田利辉、罗荣华都表示，监管部门主要采用基金投顾“服务资产规模”口径。

例如，证监会官网曾分别披露，截至2021年7月，基金投顾服务资产已逾500亿元，服务投资者约250万户；截至2023年3月，基金投顾服务资产规模1464亿元，客户总数524万户。

据了解，2021年，中国基金业协会曾下发《公募基金投顾问业务数据报送接口规范》。其中，投

“在行业快速扩张的过程中，可能存在不同机构对外披露口径不统一，甚至夸大服务规模的情况。主要是投顾规模与代销规模混淆，部分机构在对外宣传时，可能将传统的代销保有量，包装成投顾服务规模。”盈米基金董事长肖雯强调，真正的买方投顾需要有明确的投顾服务协议和收费机制，而非仅仅是产品的销售。

罗荣华表示，当前选择性采用口径或夸大规模现象的风险确实存在。如果机构对外只披露“覆盖资产/签约资产”，而不同时披露“真实在管/保有规模”和执行比例，外界便可能高估其投顾落地程度。因此，更稳妥的披露方式应是至少同时给出两组数字：真实在管/保有规模；签约资产与其中实际执行策略的占比，并明确统计方法与时间点。

“买方投顾的规模统计应回归服务本质，当前行业口径混乱的核心原因是将产品规模等同于服务

覆盖客户资产总额”，银行因庞大零售客群与账户沉淀资金跃升第一。公募受限于渠道依赖与非全权委托属性，规模排名普遍靠后。第三方则在“活跃调仓客户AUM”口径下表现突出。

“这一排名差异实质折射出各类型机构在业务模式上的根本分野。”田轩表示。

“大部分普通投资者的财富管理最终可以采用全权委托模式。该模式能够更完整地贯彻资产配置理念，减少客户频繁干预带来的行为偏误，有利于形成标准化组合管理和统一风控体系，从而提升长期执行效率和绩效稳定性；同时，也更符合受托责任导向的买方投顾逻辑。”北京师范大学经济与工商管理学院副院长胡慧慧表示，全权委托更适用于长期财富管理意识较成熟的客户群体，在当前阶段往往需要与建议型服务形成过渡与补充。

这些问题不仅困扰着投资者，也困扰着投顾从业者。而在规模口径之争背后，更重要的是行业价值导向之问：究竟是“资金聚合”的规模游戏，还是“客户账户健康度”的真实体现？

规模统计口径不一，已不仅是数据可比性的技术问题，更关乎买

方投顾以“签约客户签约基金投顾服务金额”为计算依据，即根据投顾服务协议约定开立的、用于接受



买方投顾真正的“一哥”从来不是规模之争，而是服务最好、客户最认可的机构。视觉中国/图

顾规模以“签约客户签约基金投顾服务金额”为计算依据，即根据投顾服务协议约定开立的、用于接受

规模，但二者有着本质区别：产品规模是“资金的聚合”，而服务规模是“专业能力的体现”。上海秋汇科技创始人、董事长兼CEO徐海宁直言，真正的买方投顾规模应聚焦于“全权委托、专业服务、客户付费”的核心业务，而非简单的资金堆砌。

《中国经营报》获取的相关数据显示，截至2024年年底，盈米基金存量规模398.58亿元，蚂蚁投顾273亿元，分列第一、第二；券商中排名靠前的是华泰证券（180.79亿元）、中金财富（173.76亿元）、东方证券（153.71亿元）；公募系排名靠前的是南方基金（87.9亿元）。

另据盈米基金数据，截至2025年年底，其投顾规模超510亿元。华泰证券2025年中报显示，截至2025年6月底，基金投顾业务规模为210.37亿元。

而在2025年年中至2026年年初，陆续有券商披露投顾保有规模突破千亿元乃至一千几百亿元。

“若投顾与自有产品销售深度绑定，规模统计更容易‘做大’，但也更容易引发外界对买方独立性的质疑。”罗荣华表示，越偏组合化、越强调持续调仓留痕，越接近“真实在管”；反之，如果以咨询/建议为主，规模可能做不大，但并不等于服务没有价值。

肖雯表示，按“基金投顾签约总规模”口径，券商凭借高净值客户和线下团队优势，在总量上率先走在前列；第三方以普惠化、标准化投顾快速追赶，增速最突出。按“全权委托/专户规模”口径，券商最大，第三方、公募系明显偏小。全权委托门槛高、偏向高净值定制，是券商和银行的传统优势领域，第三方基本不主打高门槛专户。按“服务客户数量”口径，第三方凭借低门槛、全线上、强陪伴，在长尾零售市场形成压倒性优势，以客户数支撑起行业基本盘。

在肖雯看来，统计数据

方投顾“以客户为中心”的初心能否真正落地。

围绕上述问题，《中国经营报》记者深入采访了多位业内专家与机构负责人，以期厘清当前买方投顾规模统计的多元口径，剖析排名差异背后的业务逻辑，并探讨统一核算标准的可行路径。

投顾服务的基金交易账户对应的资产规模，包括管理型与非管理型规模。



买方投顾真正的“一哥”从来不是规模之争，而是服务最好、客户最认可的机构。视觉中国/图

有专业人士分析，“千亿规模”的数据，除了其中有“代销”的成分，还可能用“累计余额”替代了“保有余额”。

“‘保有余额’是指目前仍然选择你服务的客户现存规模；‘累计余额’是把此前若干年的余额全加一块儿，把这个数据说成是‘保有余额’，规模自然就大了。”上述人士透露，实际上，按照监管的报送口径要求来计算，全市场投顾业务规模总计大概是2000多亿元。

那么问题来了，对于市场上这些“膨胀”了的数据，监管方面是否完全不知情？为何没有进行干预？

“以监管的敏感度不应该不知情，至于为何没有干预或者表态，可能还是要呵护这个成长不易的行业。转型困难众所周知，机构有了转型的动作总比没有强，引导越来越多的机构加入转型行列，对行业来说毕竟也是好事。”上述人士如是猜测。

异，本质上是各类型机构在“投”与“顾”天平上不同侧重的结果。券商更倾向于推广管理型投顾，目前这类资产在头部券商投顾规模中占比极高，其核心逻辑是通过授权代客户进行调仓决策，提升风控和交易的敏捷度。公募基金投顾具有较强的资产端烙印，在组合构建中，部分公募投顾会表现出对自有产品的配置偏好。第三方机构以服务驱动，坚持“开放架构”与“三分投七分顾”，规模的增长更多依赖于负债端的精细化运营。

“排名差异背后是‘业务逻辑’的差异。”徐海宁认为，第三方机构以买方投顾作为唯一商业模式，围绕客户需求构建资源匹配，客户体验决定保有规模，投顾服务决定客户体验，正向循环更顺畅。传统金融机构中，头部券商牌照资源太富有反而不敏感，存量包袱导致转型动力不足；反而是中型券商更积极，表现优于部分大型券商。

统计口径模糊带来哪些弊端？

受访人士一致认为，投顾规模统计口径模糊、披露标准未明确，给投资者、行业发展，都将带来不利影响。

“投资者可能把‘覆盖资产/签约资产’误认为‘真实在管规模’，从而错误判断机构能力，进而选择不适合自身需求的投顾机构。”罗荣华表示。

徐海宁也认为，口径混乱可能导致投资者无法真实对比不同机构的服务能力，易被“虚高规模”误导，难以做出理性选择，甚至因规模与实际服务不匹配对投顾行业产生信任危机。

对于投顾行业自身而言，田利辉表示，口径模糊有可能导致行业陷入“规模数字游戏”，而非专注于提升“客户账户健康度”的畸形竞争。

“部分机构为了提升市场知名度和竞争力，可能通过虚

信披如何走向统一且透明？

肖雯建议，证监部门、行业协会、投顾机构三方各司其职、协同推进。其中，证监部门作为顶层规则制定者与监督者，确立统计的合规底线、强制要求；中国基金业协会作为标准落地执行者，制定细化核算细则、数据报送规范、统一披露模板；各类持牌投顾机构严格落实统一口径报送数据、规范宣传。

在具体落地路径上，肖雯表示，首先应明确区分纯基金投顾存续规模、高净值全权委托专户规模、传统基金代销保有规模，从根源上杜绝“数据混搭、虚增规模”。

其次，应制定统一核算规则，明确核心核算原则：只算客户签约的资产管理规模，不含产品引流规模；全市场选品与自有产品配置，执行同口径、同标准核算。

最后，要搭建官方统一披露平台。肖雯建议，由行业协会建立投顾数据公示专栏，机构定期、如实披露，且规模必须与客户数、平均持有时长、客户盈利占比等买方指标同步公示，让规模与服务质量挂钩。

田利辉也认为，建立统一标准需监管、行业协会与头部机构三方协同。具体路径上，可分三步：由行业协会牵头，基于“客户授权—投顾服务—持续管理”的核心要素，明确定义并发布核算指引。在券商分类评价等监管体系中对“基金投顾规模”采用统一口径进行加分，形成政策牵引。

肖雯表示，监管目前也正在加强相关规范。证监会2026年1月公布、3月起施行的《公开募集证券投资基金业绩比较基准指引》，就是在引导行业建立统一、透明的评价标准，防止误导性陈述。

放眼投顾行业未来，肖雯认为，客户复投率、平均持有时长等指标将成为比单纯的规模排名更重要的质量指标。未来规模竞争的胜负手也将聚焦于谁能真正行使好“管理型”授权，将产品净值的增长高效转化为客户账户的实际收益。

徐海宁则强调，买方投顾是深化资本市场改革的一个重要的，甚至是战略性的抓手。“真正的‘一哥’不应是规模最大的机构，而是服务最好、客户最认可的机构。行业竞争最终将回归服务本质。”

增规模、夸大业绩等手段进行不正当竞争，会导致‘劣币驱逐良币’，损害行业长期健康发展。”田轩称。

“没有统一标尺，行业容易陷入‘比口径、冲虚量’的畸形竞争，部分机构靠调整统计口径做大表面规模，却忽视客户盈利、长期持有、服务质量等核心指标。这会倒逼踏实做纯买方服务的机构被动跟风，彻底扭曲行业价值导向。”肖雯表示。

在肖雯看来，统一投顾规模统计口径，是行业从粗放扩张走向规范成熟的必过关口，是行业向高质量阶段跨越必须解决的基建问题。“只有统计标准透明了，行业才能从‘看谁跑得快’转向‘看谁走得稳’，真正打通基金产品收益到客户账户收益的‘最后一公里’。”肖雯表示。

信披如何走向统一且透明？

肖雯建议，证监部门、行业协会、投顾机构三方各司其职、协同推进。其中，证监部门作为顶层规则制定者与监督者，确立统计的合规底线、强制要求；中国基金业协会作为标准落地执行者，制定细化核算细则、数据报送规范、统一披露模板；各类持牌投顾机构严格落实统一口径报送数据、规范宣传。

其中，监管负责明确底线，尤其是必须披露的核心口径；行业协会协调各类机构，推动制定业内普遍接受的规模统计指标；投顾机构应按规、准确披露相关数据。

此外，为确保标准的有效执行，应同时建立两项配套制度：统一的审计/抽检规则，防止把未执行策略资产计入‘在管’；统一的披露时点与频率，避免选择性披露‘最好看的那天’。”罗荣华表示。

田轩建议，由监管层组织行业专家、机构代表等，共同研究制定《买方投顾机构规模统计规范》，明确AUM统计边界、计算时点、估值方法及客户资产归属原则。同时，建立统一的信息披露平台，要求所有机构将经过审计的规模数据定期上传至平台进行披露。此外，要加强对买方投顾机构规模统计和信息披露情况的监督检查，对发现的违规行为进行严肃处理。

肖雯表示，监管目前也正在加强相关规范。证监会2026年1月公布、3月起施行的《公开募集证券投资基金业绩比较基准指引》，就是在引导行业建立统一、透明的评价标准，防止误导性陈述。

放眼投顾行业未来，肖雯认为，客户复投率、平均持有时长等指标将成为比单纯的规模排名更重要的质量指标。未来规模竞争的胜负手也将聚焦于谁能真正行使好“管理型”授权，将产品净值的增长高效转化为客户账户的实际收益。

徐海宁则强调，买方投顾是深化资本市场改革的一个重要的，甚至是战略性的抓手。“真正的‘一哥’不应是规模最大的机构，而是服务最好、客户最认可的机构。行业竞争最终将回归服务本质。”