



## 尾随佣金“归零”

# 投顾业首现尾随佣金“归零” 隐性抽佣转向透明服务费

中经实习记者 王力凝 记者 罗辑  
北京报道

“3649.29元已到账。”

5月11日上午,北京居民李先生的手机上弹出一条来自易方达财富“e钱包”的提醒。他原以为是一条普通的收益通知,点开消息后发现,这笔资金并非投资收益,而是其参与投顾策略底层基金所产生的客户维护费返还。作为基金投顾机构,易方达财富

### 首单“归零”落地:投顾让利如何运作?

投顾业务的收入将纯粹来自投顾服务费。

易方达财富相关人士向《中国经营报》记者介绍,此次让利的范围,覆盖易方达财富自有平台“e钱包”展业以来截至2026年3月31日,投资者授权其提供投顾服务的策略底层基金产生的全部尾随佣金。让利以现金形式打入投资者账户,并已按税法规定代扣代缴个人所得税。

据了解,在2026年2月,易方达财富对外明确表示,将把尾随佣金调整纳入让利范畴。从公开表态到实际落地,仅历时约三个月。

值得一提的是,易方达财富作为2025年6月新获批设立的公司,尚处于团队搭建、技术研发、系统建设等初期投入阶段。尽管如此,此次仍选择在新规过渡期内提前推进让利举措。

“从商业模式上追求与客户利益的一致,投顾业务的收入将纯粹来自投顾服务费。”易方达财富相关人士表示,将投顾策略底层基金产生的尾随佣金全额让利,有利于防范策略配置中的潜在利益冲突,让基金投顾机构在基金筛选、策略构建、调仓管理等业务流程中始终以客户利益为核心出发点。

所谓的“尾随佣金”,专业称谓是“客户维护费”。它不像申购费那样在交易时显眼呈现,而是嵌在基金的费率结构之中,以隐性方式长期流转。

客户维护费本质上属于基金销售环节的渠道分成。

根据中信建投证券近日发布的研究报告,客户维护费的运作机制通常

基于“买方立场”,向其自有平台基金投顾策略的持有人,返还了截至2026年3月31日扣除相关税费后的客户维护费(尾随佣金)。易方达财富由此成为国内首家实现基金投顾业务销售佣金“归零”的机构。

一场酝酿已久的收费模式变革,开始从监管文件走向市场现实。

而从海外经验来看,尾随佣金的“归零”,是收费模式向客户端服务费转型的起点。

是:投资者购买基金后,基金管理人会从管理费中按约定比例划出一部分,支付给销售机构,用于覆盖销售及客户服务成本。由于这部分费用已嵌入基金整体费率结构之中,投资者虽然不会单独看到相关扣费,但从长期来看,仍会通过基金净值的损耗间接承担相关成本。

基金投顾业务兴起后,客户维护费的归属问题逐渐变得复杂。

西南财经大学教授罗荣华在接受记者采访时表示,尾随佣金本质上不是基金投顾服务费,而是基金销售链条中的保有量报酬。基金投顾之所以涉及“尾佣”,是因为投顾账户中的底层基金仍要通过销售渠道申购、赎回和保有。如果投顾机构本身具有销售资格,或与销售平台存在关联,投顾账户中的基金保有量就可能给其带来“尾佣”收入。

这意味着,在业务模式上,投顾机构一方面向投资者收取投顾服务费,提供组合管理与陪伴服务;另一方面,在同一笔基金保有规模下,若机构同时具备销售属性或与销售平台存在关联,仍可能获得客户维护费收入,形成投顾服务费与尾随佣金两类收入并存的局面。

盈米基金方面对此指出,这种收费模式的弊端在于机构与客户利益的根本性错配。佣金收入来源于基金管理费分成,这使得销售机构的利益与产品销量直接挂钩,而非与客户的投资收益挂钩。只要收入来源仍与产品销售绑定,机构就难以从根本上摆脱“销售导向”的思维惯性。

### 监管新规与海外先例:路径已经清晰

尾随佣金“归零”不是终点,而是收费模式向客户端服务费转型的起点。

易方达财富的上述动作,有明确的制度背景。

2025年12月31日,中国证监会发布《公开募集证券投资基金销售费用管理规定》(以下简称《规定》),自2026年1月1日起施行。这份文件共6章29条,涵盖认申购费率调降、赎回费安排简化、销售服务费优化等多项内容,其中针对基金投顾业务的一条规定格外引人注目。《规定》第十八条明确指出:基金销售机构同时开展基金投资顾问业务的,应当坚持投资者利益优先、最优价格执行原则,对基金投资顾问业务形成的保有量,不得收取客户维护费,切实防范利益冲突。

也就是说,投顾业务形成的保有量,不得再收尾随佣金。为确保平稳过渡,《规定》设置了12个月的过渡期,要求相关机构在2026年12月31日前完成信息技

### 行业意义浮现:从销售导向到服务导向

随着基金投顾销售佣金改革全面落地,投顾机构将从商业模式上实现与客户利益的深度绑定。

市场普遍认为,易方达财富此次推进投顾尾随佣金“清零”,转向纯服务费模式,不应简单理解为费率层面的变化,而更具有行业转型的信号意义。

中信建投证券在研究报告中指出,易方达财富是业内率先落地此举的基金投顾机构,随着基金投顾销售佣金改革全面落地,投顾机构将从商业模式上实现与客户利益的深度绑定。

北京大学光华管理学院院长、博雅特聘教授田轩对记者表示,易方达财富作为头部公募旗下投顾机构,率先推进投顾尾随佣金清零并转向纯服务费模式,在行业内具有一定标杆意义,有

费用名称	实际承担方	收取方	透明度	改革前	改革后
认购费/申购费	投资者	销售机构	显性	存在,交易时明确显示并扣除	不变
赎回费	投资者	基金资产	显性	存在,赎回时按持有时间扣除	不变 (全额归基金资产)
销售服务费	投资者 (通过基金净值)	销售机构	半显性	存在,C类份额费率中按年计提	结构性调整(费率上限下调,非货基持超1年停收)
客户维护费 (尾随佣金)	投资者 (源自管理费分拆)	销售机构	隐性	存在,从管理费中按比例划出,投资者不可直接感知	全面归零 (投保保有量禁收,防双重收费)

数据来源:《公开募集证券投资基金销售费用管理规定》

刘洋/制图

术系统改造、基金法律文件修改公告、重新签订销售协议等调整。

按照监管时间表,行业有近两年窗口期完成改革,然而易方达财富选择提前落地。

中国基金行业的这一转变,美国财富管理行业数十年前也曾走过相似的路径。20世纪80年代以前,美国基金销售以前端佣金为主导,投资者购买基金时需一次性支付较高比例的销售佣金,销售机构收入与交易频率直接挂钩,与投资者回报之间缺

乏一致性,内在激励倾向于鼓励频繁交易而非长期持有。

1980年,美国证券交易委员会(SEC)通过“Rule 12b-1”规则,允许基金从资产中提取一定比例费用用于销售与分销支出,引入持续性收费机制。这一变化使销售机构的关注重心从“促成单次交易”转向“维持客户长期保有规模”,前端佣金比例逐步下调,基金整体综合费率进入长期下行通道。

在此基础上,真正的转折通

常被认为始于先锋领航集团(Vanguard Group)推行的免佣基金(No-Load Fund)模式。在这一模式下,基金通过压缩费用结构降低投资者参与成本,并在一定程度上推动行业费率水平持续下行,财富管理行业的商业逻辑也开始从“以产品销售为中心”向“以长期资产管理与服务为导向”转变。

从美国模式可以看出,尾随佣金“归零”不是终点,而是收费模式向客户端服务费转型的起点。

简单理解为费率层面的让利,而是触及基金投顾业务更为核心的收入结构问题,即投顾机构收入来源究竟应以客户显性服务费为主,还是仍部分依赖底层基金销售渠道所形成的尾随佣金。

在罗荣华看来,此次调整的关键意义在于,通过机制安排使投顾机构逐步减少对销售端收入的依赖,从而在结构上强化“服务收费”属性,并在一定程度上降低投顾建议与销售激励之间可能存在的关联性,这对提升投顾业务的独立性与透明度具有积极意义。

申万菱信基金投资顾问部人士表示,从行业实践来看,传

统投顾佣金模式以产品销售为核心,收入与基金销量及佣金水平直接挂钩,这种模式在一定程度上强化了卖方导向特征,使机构行为更偏向产品分发逻辑。通过对尾随佣金的让渡或清零,有助于进一步切断销售激励对投顾决策的影响路径,使机构能够更多围绕客户风险收益特征与资产配置需求提供服务,从而推动投顾业务向“以客户为中心”的方向演进。

从监管导向与行业方向看,尾随佣金“归零”将不再仅是个别机构的主动选择,而是基金投顾行业向买方模式转型过程中难以回避的共同命题。

## 投顾尾随佣金“归零”进入倒计时 行业准备好了吗?

中经实习记者 王力凝 记者 夏欣  
北京报道

2026年5月11日,易方达财富推出投顾尾随佣金“归零”,在基金投顾行业投下了一块石头。

涟漪正在扩散,水面下的问题也随之浮现:在监管持续推动投顾业务回归买方属性的背景下,这一调整究竟意味着行业共识的加速形成,还是

### 转型方向已定 机构跟进进入倒计时

从政策逻辑看,答案已经清晰:跟进是必然,只是时间问题。

《公开募集证券投资基金销售费用管理规定》设置的12个月过渡期,以2026年1月1日为起点,至2026年12月31日届满。开展基金投顾业务的销售机构,须在过渡期内完成调整。也就是说,至2026年年末,全行业投顾业务的尾随佣金将实现全面“归零”,行业完成这一转变已有明确时间表。

中信建投证券在近期发布的研究报告亦指出,预计未来一段时间内将有更多投顾机构陆续落地让利措施,切实降低投资者综合持有成本。

北京大学光华管理学院院长、博雅特聘教授田轩也表示,尾随佣金全面清零、落地纯买方服务费模式必然是基金投顾行业的未来发展趋势。监管政策已经明确方向,从行业长期发展看,只有消除利益冲突,才能真正建立以客户利益为中心的专业信任,实现可持续的买方投顾生态,推动行业回归服务本源。

盈米基金认为,2026年1月施行的销售费用新规,是通过制度重构倒逼机构从规模导向转向价值导向:当佣金这条“捷径”被切断,机构必须找到与客户利益更一致的盈利模式,这正是纯投顾费模式的内生动力。转

头部机构基于竞争策略的率先试探?易方达财富的让利举措,这是一张可能引发连锁反应的“多米诺骨牌”,还是一次具有象征意义的孤立先行者姿态?

在客户付费习惯尚未形成、机构盈利模式面临重构、行业操作规则与能力建设仍存短板的三重现实障碍下,行业准备好了吗?而告别佣金依赖之后,基金投顾的核心竞争力又将转向何方?

型将催生一个新的正向循环,即客户因获得服务而付费,机构因创造价值而成长,双方利益从根本上一致。

因此,真正的分歧并不在“做不做”,而在“何时做、如何做”。

基金投顾业务自2019年试点以来,已纳入60家试点机构,从首批18家机构获批,到2023年全面放开常规业务,再到2025年规模突破千亿元,参与主体已涵盖头部基金公司旗下财富子公司、银行、券商、第三方销售平台等多种类型。各类机构体量差异悬殊,对尾随佣金的依赖程度大相径庭。这意味着,同一监管时间表下,各家机构感受到的转型压力并不相同。

西南财经大学教授罗荣华认为,头部机构可能更容易通过规模和品牌完成转型,而中小机构则需要通过细分客群、专业场景或差异化服务上寻找可持续路径。

不过,相较于机构端的转型压力,投资者端的反馈则呈现出另一面。

不久前,东方财富证券副总经理邓娟表示,投资者对专业投资工具和深度投顾服务的需求大幅提升,市场此前低估了零售及长尾客户的付费意愿,面对具备真实价值的投资工具与专业投顾服务,客户付费接受度和转化表现均超出预期。

### 三重障碍:买方投顾落地的现实门槛

在监管的强制要求与机构的主动意愿之间,尾随佣金全面“清零”并顺利落地,仍存在不小障碍。

第一重障碍,是客户付费意愿与认知尚未充分培育。中国基金投资者长期习惯于“买基金不另付顾问费”,投顾服务往往只是销售渠道的附加品,而非值得单独付费的专业服务。

田轩告诉记者,部分投资者对专业服务价值认知不足,习惯“免费投顾”或仅愿为显性收益付费。

罗荣华亦指出,当机构从“投顾服务费+尾随佣金”双轨收入转向单一服务费模式后,即使综合费率未必提高,客户也可能产生费用增加的感受。

盈米基金坦言,对于“为投顾

服务单独付费”,市场还需要一个接受过程,这需要行业持续进行投资者教育,让客户理解投顾服务的真实价值:不是省下多少申购费,而是通过专业配置和长期陪伴,帮助账户收益目标的实现。

申万菱信基金投资顾问部亦指出,目前投资者对直接支付投顾费的接受度仍有待提升,付费转化仍有难度、费率敏感度相对较高,这一障碍的化解,有赖于行业在投资者教育和服

务价值显现上的持续积累。

第二重障碍,是机构盈利模式面临重构压力,中小机构尤甚。尾随佣金虽以隐性方式存在,但对许多机构是一笔不可忽视的收入来源;“清零”之后,这部分缺口必须

由投顾服务费填补,而服务费规模取决于客户数量与付费费率两个变量,在付费习惯尚未成熟的阶段均存在不确定性。

田轩指出,机构规模差异带来的冲击是不一样的。投顾机构收入结构单一,依赖尾随佣金多年,尤其是中小机构短期内难以构建稳定、可持续的纯服务费收入模型,转型阵痛期服务能力与成本压力并存。

盈米基金亦坦言,失去佣金收入后,机构需通过提升投顾服务能力、扩大服务客户基数、提高客户满意度实现可持续盈利,这要求机构在投研体系、科技投入、人才培养等方面做长期投入,短期内会面临经营压力。

第三重障碍,是行业操作规则与能力建设的双重缺口。

“投顾费计提、扣收缺乏全国统一的实操执行细则,特殊场景下的扣费规范尚未形成行业共识,费率透明度不足可能损害投资者信任。”田轩认为,在实操层面,纯服务费模式落地的前提是收费规则的可行、可核、可退,而当前在跨账户扣费、客户中途退出投顾、组合调整频次与费率关系等具体场景上,行业尚未形成统一操作标准。

申万菱信基金投资顾问部则认为,许多机构长期依赖渠道与销售,资产配置、基金优选、投后陪伴等核心能力建设相对不足,或较难支撑长期投顾服务体系。

随着基金投顾销售佣金改革全面落地,投顾机构将从商业模式上实现与客户利益的深度绑定。

学者与机构普遍认为,在告别尾随佣金依赖之后,基金投顾行业的核心竞争力将发生系统性重塑,竞争重心将从产品销售能力转向以客户需求为中心的综合服务能力。

“告别尾随佣金依赖后,基金投顾行业的核心竞争力将彻底转向围绕投资者需求的服务能力。”田轩指出,未来投顾机构的核心能力主要体现在三个方面:一是资产配置与组合构建能力,涵盖宏观研判、基金筛选、组合设计及风险控制,并需根据不同投资者的风险偏好与收益目标提供适配性方案;二是全周期投后服务能力,投顾服务不应止于组合构建,还应延伸至组合再平衡、市场解读、投资者情绪引

导与行为纠偏等环节,通过长期陪伴提升投资者的持有体验;三是数字化与智能化服务能力,借助智能投顾、数据分析与自动调仓等技术手段,实现客户画像精细化与策略匹配个性化,提升长尾客户覆盖能力。

盈米基金认为,买方投顾模式的核心在于从“卖产品”转向“管账户”,未来核心能力涵盖买方投顾理念的深度实践、资产配置与投研能力、长期陪伴与行为辅导、科技赋能以及全生命周期财富规划五个维度。

申万菱信基金投资顾问部表示,未来行业竞争力体现在四个核心维度:一是投研与资产配置能力,强调大类资产研判、基金筛选与组合动态优化;二是科

技赋能的规模化服务能力,通过AI与大数据构建智能投顾体系,实现策略匹配、自动调仓与投后陪伴;三是全周期陪伴能力,涵盖市场解读、风险提示与养老规划等服务;四是复合型人才储备与差异化策略创新也被视为拉开机构差距的重要因素。

罗荣华则从“客户问题”出发,将未来竞争力归纳为三类:一是组合构建与基金评价能力,回答“买什么、为什么买”,评价体系需从历史业绩转向业绩来源与可持续性判断;二是客户适配与行为陪伴能力,解决投资者“能否长期持有”的问题;三是透明化与信任建设能力,通过持续的组合回看与业绩归因增强客户认可。

尽管各方表述的路径有所差异,但核心共识趋于一致:未来行业竞争将从产品销售比拼转向以客户需求为中心的综合服务能力。这一转变发生在投顾行业整体快速扩张的背景下。《中国基金投顾业务洞察报告(2025)》显示,截至2025年9月,基金投顾机构平均累计服务规模已达310.3亿元,同比增长41.1%;平均服务客户数约29.4万人,同比增长18.1%。规模扩张为转型提供了基础,但能否走向真正的买方投顾生态,仍取决于行业能否在过渡期内完成模式重构。

易方达财富的率先落地,已为这场转型按下加速键。距过渡期届满仅剩7个月,更多机构的跟进与行业格局的变化,值得持续观察。