机构方进发

基金投顾“T份额”来了

T份额考题：机构“暗战”重塑竞争起点，谁先站稳？谁将掉队？

中经记者 王力凝 夏欣 北京报道

近日，中国证券投资基金业协会下发《关于做好公开募集证券投资基金投资顾问份额设立工作的通知》（以下简称《通知》），就基金投资顾问专属份额（以下简称“T类份额”）的设立作出规范。而在等待靴子落地之前相当长的一段时间内，一场静悄悄却分量十足的行业“暗战”已在基金公司、代销渠道和投顾机构内部展开。

系统改造、协议重签、人员转型、考核重构——这些原本藏在后台的工作，或许正决定着谁能在新规落地的第一时间站稳脚跟，谁又将在过渡期内被迫掉队。

T类份额并不是一道对所有机构一视同仁的考题。银行、券商、公募系财富子公司、独立第三方代销平台以及基金公司本身，各自站在完全不同的资源禀赋和历史包袱上，面对同一场改革，答案也截然不同。

这场改革没有旁观者，资源禀赋决定了每一类机构的起点，但真正决定终局的，是谁能率先完成从“卖产品”到“管账户”的转身，把制度红利兑现为长期留存的客户信任。

筹备现状：系统重构与“人”的转型同步推进

当然，在这场关乎筹备进度的角逐当中，基金投顾行业整体呈现出明显的梯队差异，这种差异首先体现在系统改造的复杂程度上。

易方达财富信息技术部总经理贺国庆介绍，系统改造涉及三个层面：基金管理人TA（注册登记系统）与估值系统需创设T类份额专属代码、配置差异化费率并独立估值；TA、销售、投顾三类系统需增设标准化标识字段，并通过系统硬控制限定仅投顾专属账户可办理T类份额申赎；商业模式、业务规则、投研能力等配套工作同步推进。

贺国庆坦言，相关机构已围绕配套技术方案多次联合研讨，整体技术路径具备可行性，部分关键支持能力已有储备。

“易方达财富于2026年5月提前近7个月实现了投顾业务尾随佣金全额让利。”南开大学金融学教授田利辉认为，这表明部分头部机构已率先行动，另外中信证券、国泰海通、中金财富等券商正围绕投顾策略适配、系统对接改造推进筹备，这些机构已进入实操阶段，但是大量中小机构仍处于方案设计和系统评估阶段。

华泰柏瑞基金副总经理裴晓思提醒，基金公司已在准备投顾份额相关的估值、销售系统，部分头部机构也已开始份额费率结构测算与内部推演，销售机构的系统改造则在2026年年初新规实施后陆续启动。各家进度因资源禀赋不同差异较大，头部与中小机构之间的“系统准备度”差距值得关注。

“新增T类份额涉及系统改造、代码申请、法律文件、信披、销售机构上线等环节。”一位不愿具名的基金公司高管表示，今年还有费率新规落地任务，运营和产品人手较少的中小公募预计短期内会有比较大的改造压力。

但是，过渡期的缓冲安排已相对明确。

田利辉告诉记者，证监会此前公布的《公开募集证券投资基金销售费用管理规定》就设置了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。按照上述规定，开展基金投顾业务的销售机构，须在过渡期内完成调整，系统对接、投顾策略适配、内部激励重构、合规体系完善等。

上海秩汇科技创始人、董事长兼CEO徐海宁表示，上述规定明确的安排，是指不符合《公开募集证券投资基金销售费用管理规定》的存量基金应在2026年年内完成费用结构、系统、法律文件和销售协议调整。

而基金业协会近日下发的《通知》明确了时限：存量基金拟设立T类份额的，须在2026年11月30日前完成；自2027年1月1日起，投顾试点机构应在新增业务中全面配置T类份额，存量业务则在基金投资组合调仓等过程中逐步平稳过渡。

徐海宁建议，机构当前应建立存量保有量台账，与基金公司重签客户维护费为零的协议，完成费用计提和账单披露改造，并对误收、漏收、重复收费和错误赎回建立补偿及应急机制，“这些恰恰是新旧规则切换期最容易出现纠纷的环节”。

国新证券财富业务相关负责人则表示，现阶段公司筹备重心集中在“提升服务能力、铺垫人员考核调整”。

值得关注的是，系统改造尚有技术路径可循，而“人”的转型与理念重塑，或许才是投顾变革中更难突破的一环。

一位金融机构相关人士向记者表示，最大难点是“思维转变”，因为系统改造靠技术可以解决，思维转变才更为根本。要从基金销售的“产品货架”到买方投顾的“解决方案”，从“规模导向”到“账户收益导向”，这需要重构考核体系、能力模型和激励机制。

西南财经大学金融学院、中国金融研究院院长罗荣华指出，成功转型通常采取“渐进式路径”而非激进切换，即一方面采取双轨制过渡，平衡短期与长期目标；另一方面重构内部激励，将长期指标纳入考核。

“最大难点还是‘人的转型’，如何让习惯了佣金思维的销售团队转变为以客户利益为中心的专业投顾。”田利辉也同样认为，这才是改造过程中最大难点。

国新证券财富业务相关负责人告诉记者，除了系统层面外，公司还进行人员培训和考核，合规层面进行了协议、风险揭示书等条款的修改，但最大难点仍是“组织内部利益再分配”。

除“人”的转型外，规则与协同层面的难点同样不容忽视。裴晓思认为，一是跨机构系统协同，投顾份额需要基金公司、销售机构、投顾机构之间的数据与资金链路完全打通，牵一发而动全身；二是收费实操细则缺位，投顾费如何计提、如何扣收、特殊场景如何处理，行业尚缺统一标准；三是客户认知与付费意愿，让投资者理解并愿意为“服务”单独付费，需要长期投教。

银行与券商：转型阵痛最直接的传统渠道

在各类机构中，银行普遍被认为是尾佣依赖最深、转型阵痛也最直接的一方。

北京师范大学经济与工商管理学院副院长胡聪慧判断认为，银行拥有庞大客户基础、较强客户信任及对客户资产负债状况的综合了解，可将基金投顾与存款、理财、保险和养老金融结合，为客户提供家庭资产配置方案。但传统依靠网点推动产品销售的模式难以持续，需要重新建设开放产品平台、专业投顾队伍和长期服务考核机制。

“银行能否将客户信任转化为买方服务，取决于产品筛选是否开放、顾问考核是否长期化。”罗荣华表示，银行优势在于客群广、账户稳，掌握家庭资产与风险偏好数据，适配长期配置、养老金融及分层服务；挑战则在于传统销售体系庞大、自有和合作产品占比高，跨部门考核协同难。

裴晓思则认为，客户基数、账户体系和线下网点是银行的天然优势，挑战则或在于销售考核机制的调整。

相较于银行，券商的处境更为复杂，它既是传统代销渠道，又持有投顾牌照。

招商证券基金投顾团队表示，投顾份额落地对券商既是压力，也是机遇。压力在于，依赖销售费用和尾佣的传统代销收入将被重新审视；机遇在于，投顾服务价值将得到更清晰的定价，券商可借此推动财富管理由产品销售转向账户服务。该负责人认为，对坚持客户利益优先、具备投研配置与长期陪伴能力的券商而言，投顾份额并非削弱渠道价值，而是重塑财富管理价值。

该负责人同时指出，券商若具备投研、产品筛选、组合管理、系统建设、合规风控及分支机构服务等能力，更易将投顾份额转化为规模化业务优势；若仅停留于传统代销，则可能面临收入下滑与客户流失的压力。

平安证券相关人士认为，T类份额制度将推动券商财富管理从卖方代销向买方投顾深度转型，尤其在客群拓展、账户归集服务方面打开空间，让利于客户，吸引长尾与年轻客群，实现从“卖产品”升级为“管账户”。该人士表示，以平安证券为例，公司坚持“以客户账户收益为中心”的买方立场，通过打造“平安30”买方投研体系，整合宏观、策略、基金研究资源，构建了超过200个标签的基金评价数据库。

胡聪慧提醒，券商在权益研究、ETF配置、交易账户方面具有天然优势，但需要解决过去经纪业务对交易佣金的依赖，防止“鼓励交易”与“长期持有”两种激励发生冲突。

盈米基金相关人士认为，银行在投顾规模化和养老金融场景上有天然优势，挑战在于投顾人才储备，以及从“考核销售规模”转向“考核客户回报”。

裴晓思则指出，券商投研实力与线下服务网络较强，在高净值客户和机构业务上占优，可依托“专业配置+深度陪伴”展业，挑战在于经纪业务与投顾业务的利益隔离与协同。

盈米基金相关人士还指出，券商投研能力和交易系统与投顾业务天然契合，难点在于企业文化从“交易导向”转向“服务导向”，以及经纪人队伍向投顾队伍的能力重塑。

“券商经纪业务长期重视交易活跃度，可能与低换手、长期持有的服务目标产生张力，需厘清研究观点、交易服务和投顾建议之间的边界。”罗荣华补充。

国新证券财富业务相关负责人的判断相对乐观，认为券商面对的是财富管理代际切换的时机，对于权益及ETF客户天然不受太大影响，压力主要体现在收入下降、客户付费意愿和考核调整层面。

财富子、独立第三方与基金公司：均面临机遇与考验

公募基金旗下的投顾机构或财富子公司，多被视为此轮改革中较为主动的参与者。

北京大学光华管理学院院长、北京大学博雅特聘教授田轩表示，这类机构的机遇在于背靠母公司产品资源，能更顺畅整合投研与服务，打通“产品+投顾”闭环；但挑战同样清晰，需要平衡母公司产品推介与客户利益要求，证明“客观中立性”以获取投资者信任。

胡聪慧认为，公募基金旗下财富子公司迎来业务扩张窗口，可依托母公司投研能力发展目标盈、养老和多资产配置策略，并向银行、券商输出投顾方案，形成轻资本模式，最大挑战是证明自身独立性，避免过度配置母公司产品，否则可能面临关联交易和利益冲突质疑。



T类份额落地，公募基金投顾业务迎来新的发展阶段。银行、券商、基金销售机构各有优势，也面临不同挑战。传统代销模式如何转型，投顾服务能力如何突围？行业竞争正在从渠道和规模转向专业服务与客户经营。　视觉中国/图

在裴晓思看来，财富子公司策略研发与产品供给能力突出，受益于“策略工厂”角色，但需在“管理人”与“投顾”双重身份下做好利益冲突防范。

盈米基金相关人士提醒，财富子公司需要建立严格机制，证明组合选择基于客户利益而非“自家产品优先”，才能真正建立第三方中立的信任感。

独立第三方代销机构则站在一个相对特殊的十字路口。没有传统渠道的历史包袱，但也缺少银行、券商的客户基础和资本厚度。

裴晓思认为，第三方独立代销机构科技与流量优势明显、覆盖长尾客群，数字化服务是其突围点，但缺乏自有产品供给，盈利模式较为单一。

盈米基金相关人士认为，独立第三方机构机制灵活、买方基因相对纯粹、服务创新快，但客户基础相对薄弱，费率透明化后对成本管控和规模化能力的要求也显著提高。

一位业内人士表示，蚂蚁、天天、盈米等第三方代销平台的优势是轻资产、无卖方历史包袱，绑定长尾用户；系统敏态迭代快；头部化量级明显，但显性付费转化率仅约10%，而纯服务费模型下需300亿元以上AUM才能实现盈亏平衡，流量成本抬升。

这从侧面说明，即便是灵活的独立平台，要真正跑通投顾服务费模式，仍需跨过不小的门槛。

对基金公司自身而言，改革带来的是更为根本的经营逻辑转变。

创金合信基金副总经理黄越岷表示，T类份额落地对基金公司最大的影响不是费率怎么调、收入怎么分，而是经营逻辑的变化，过去是围绕产品做运营，现在得围绕客户决策链做经营。

黄越岷进一步解释，过去的主线是“卖”，改革之后变成帮客户认清目标、建立信任、适配诊断、方案执行、持有管理、再配置，“这不是优化旧流程，是换一条路走”。

裴晓思表示，投顾份额让渡销售费用后，基金公司需靠产品业绩与品牌竞争；同时作为底层管理人，还需做好投顾份额的费率安排与合规隔离。

胡聪慧认为，基金公司将获得扩大产品触达和稳定负债端的机会，但也将面临费率和渠道议价压力，未来真正能够获得持续资金的，不再是返佣最高或营销最强的基金，而是能够长期创造风险调整后收益的基金。

国新证券财富业务相关负责人认为，低费宽基、养老目标产品有望成为基金公司的主战场；挑战则在于被迫直接“拼Alpha”，被动产品的马太效应可能进一步加剧。

头部与“中小”的分化棋局：规模之外专业为王

在多位受访者看来，头部机构的先发优势确实存在，但这并不意味着中小机构无路可走。

盈米基金相关人士认为，头部机构的壁垒主要在四个方面：系统技术投入的规模效应、数据积累的正循环、品牌信任壁垒（财富管理是客户“用脚投票”的业务）、全链条人才储备。

“当前，投顾新业务仍处于发展初期，市场格局远未定型，头部机构并未具备明显的领先优势，这意味着各类机构均拥有广阔的施展空间。”易方达基金副总裁、易方达财富董事长陈彤表示，投顾业务能否做好，关键不在于现有行业地位，而在于战略决心与执行力度。因为T类份额的推出在于“疏渠引流”而非“筑墙设垒”，随着TAMP（一站式资产管理平台）第三方服务商逐渐成熟，能有效摊薄中小机构数字化建设的前期成本；中小机构体量轻巧、决策链条短，在客户关系维护中反而具备灵活优势。

陈彤援引海外经验指出，美国共同基金行业早已实现模式转型，长期基金销售中免佣产品占比突破90%，独立投顾已成为推动基金资产配置的核心力量。因此国内各类机构可结合自身禀赋走差异化发展路径，逐步形成多层次的财富管理供给体系。

招商基金投顾团队认为，投顾是前期重投入、盈利周期长的生意，头部机构敢亏几年建系统、养团队，投顾中台的边际成本逐步降低，自有流量叠加存量客户转化也让获客成本远低于同行。客户越多、数据越多、体验越好的正循环，是后来者很难打断的护城河。

“中小机构的机遇在差异化和信任上，深耕养老、教育金、红利低波这类细分赛道，用更鲜明的买方立场和更有温度的服务、社群运营去建立关系。”招商基金投顾团队判断，行业分化是大概率方向，但格局未必高度集中，海外是大机构和大量精品型机构并存，国内也可能呈现“大平台做标准化、小机构做个性化”的共生状态，而那些名不副实的“伪投顾”以及合规和系统能力薄弱、长期难以盈利的机构，将面临出清压力。

罗荣华提醒，规模本身带来的组织复杂度也可能是一把双刃剑，部门利益协调、自有产品管理、存量考核调整都会降低头部机构的转型速度，客户规模很大时，服务容易标准化过度。

“头部机构的核心优势在于能否把客户、数据、系统和品牌资源转化为开放筛选、风险管理和持续服务能力；中小机构则可围绕年轻投资者、个人养老金、高净值家庭等特定人群和场景形成差异。”罗荣华表示。

“顶层为规模大、策略矩阵齐全的全能型头部机构；中层是特定领域辨识度鲜明的精品投顾商；基层是以人力陪伴见长的小型服务团队。”平安证券相关人士如此描绘了未来可能的行业形态。

华宝证券相关业务负责人表示，基金投顾行业格局将沿三条线演变：评价体系重构，竞争核心转向投研、策略、陪伴和数字化运营，产业分工进一步明确——基金公司回归资管本源，代销机构强化服务，投顾机构聚焦账户管理。

中信建投证券金融工程及基金研究首席分析师姚紫薇则认为，仅依靠销售渠道赚取尾随佣金、缺乏核心投顾能力的机构，将面临较大的生存压力，能力建设的水平将成为决定其市场地位的关键因素。

徐海宁判断，未来行业分化难以避免——依赖尾佣、缺少独立投研和持续服务、系统与合规能力薄弱的机构可能收缩或退出，拥有明确客群、优质策略和客户陪伴闭环的机构将扩大份额。她同时提醒，中小机构没必要复制头部机构的“重中台”，更现实的做法是把有限资源集中在一个可被客户感知的优势上。

“投顾行业最终比拼的不只是系统有多大，还包括能否把专业能力稳定地交付给客户。”田轩认为，长期来看行业分化会明显加速，依赖原有尾随佣金模式的中小投顾机构将加速出清，具备卓越资产配置能力和独特策略体系的机构则将抢占更多份额，推动行业从“渠道为王”走向“投顾能力为王”。

盈米基金相关人士判断，能抢占份额的机构需具备三点：买方立场真实可信、服务能力可被客户感知、商业模式在低费率环境下依然健康。

从系统后台的代码改造，到理财经理案头考核表的重新设计，这场备战没有喧哗的声势，却在悄然重塑整个行业的竞争起点。没有人能仅凭过去的江湖地位安然过关：头部机构凭借资金、系统与客户规模抢先落子，中小机构则在细分赛道和差异化服务中寻找生存缝隙。

投顾业务能不能做好，最终考验的不是谁的牌桌更大，而是谁真的下定决心，把每一个客户账户，当作自己的责任。这场关于信任、能力与耐心的重新排位赛，才刚刚拉开序幕。