

投资者新体验：费用结构简单、摩擦成本降低、服务逻辑趋长

中经记者 王力凝 夏欣 北京报道

基金投资顾问专属份额（下简称“T类份额”）落地。对投资者而言，这项改革的核心变化，是“为产品付多少钱”和“为服务付多少钱”将更加清晰，此前隐藏在产品费用中的部分渠道利益，也将逐步显性化、透明化。

T类份额将通过剥离尾随佣金、优化销售性费用、单列投顾服务费，降低部分投资成本，并改变投顾机构的收入激励。

多位受访人士告诉《中国经营报》记者，T类份额带给投资者的变化，可概括为三个层面：更透明的费用、更低的交易摩擦，以及更趋长期的服务逻辑。

从“看不见的费用”到“明明白白付费”

对普通投资者而言，T类份额最容易感知的变化，是费用结构可能变得更简单。

华泰柏瑞基金副总经理裴晓思认为，T类份额带来的首先是直接的成本下降：份额费率优惠加上尾佣归零，经长期复利效应积少成多。即便政策尚未明确具体费率指引，方向也不会改变：美国Clean Shares推动佣金向服务费转型，已验证“费用分离—利益一致—长期收益改善”的逻辑；国内费率改革三阶段累计每年让利超500亿元，T类份额是这条让利链条的进一步延伸。

全球养老金融专家林羿认为，参考美国“清洁份额”经验，最直接的变化是去除内嵌的销售佣金和持续分销费；顾问费用依然存在，但变得“可见、可协商、可比较”。林羿同时强调，美国经验只能说明逻辑，国内最终费率仍以监管细则和产品实际安排为准。

上海秩汇科技创始人、董事长兼CEO徐海宁认为，T类份额落地后，投顾业务形成的保有量将不得再收客户维护费，新增业务中投顾费与尾佣并存的利益冲突将得到缓解，但投资者真正需要关注的，仍是调整后的综合费用是否下降。

国新证券财富业务相关负责人表示，T类份额的费用变化为“三免一单列”——免申购费、免销售服务费、免尾随佣金，投顾费单独列示。据其测算，在10万元投入、持有3年的假设场景下，旧模式下A类、C类底层基金综合显性和隐性费用分别约为7220元、8340元；投顾费单列的新模式下费用约为5700元，较旧A类模式可节省1520元，较旧C类模式可节省2640元。不过，这只是特定费率和持有期限下的测算，并非统一收费标准。

但是，这是基于特定费率和持有期限的测算，并非T类份额落地后的统一收费标准。

西南财经大学金融学院、中国金融研究院院长罗荣华指出，判断投资者最终节省多少，不能只看某一项费用，而应将产品运作费用、销售性费用、调仓费用和投顾服务费用全部纳入计算，在同一口径下比较新旧模式的综合成本。T类份额并非让投资者“没有费用”，变化在于底层基金成本与专业服务价格，有望从混合状态转向分别定价。

费用透明之后，投资者可以更直接地回答两个问题：产品本身贵不贵？为投顾服务支付的费用值不值？

徐海宁认为，投资者可以把底层基金当作投资工具，把投顾费看作专业服务价格，分别比较；投顾标识也有望统一展示费用、持仓、调仓和服务记录。

在裴晓思看来，费用透明、利益一致，让长期资产配置的理念有了落地的信任基础。对长期持有基金的投资者而言，这种“看得见”的变化，可能比单次申购少交几十元更重要。

少交的不只是手续费 还有调仓的“摩擦成本”

对基金投顾投资者而言，另一个更实际的变化可能发生在调仓环节。

投顾的核心功能之一，是根据市场环境和客户风险状况进行资产配置和再平衡。但过去，投顾组合调仓往往涉及底层基金的申购、赎回和份额切换，若交易本身产生费用或资金存在损耗，策略收益就可能在落到账户前被部分消耗。

北京师范大学经济与工商管理学院副院长胡聪慧认为，T类份额对长期投资者的收益改善主要有三个方面：直接降低持续性费用、降低组合调仓摩擦、改善投顾机构的产品选择激励。若每次再平衡都产生申赎及销售费用，长期将侵蚀策略收益；降低摩擦后，投资者实际收益更接近组合本身的理论收益。

易方达财富总经理韩香则表示，普通基金份额在投顾策略调仓、费用扣收等操作中，容易与投资者自主交易产生混淆，增加系统复杂度；T类份额有望支持更高效的批量调仓、自动扣收投顾服务费，从而降低调整过程中的交易摩擦成本，提高账户管理效率。

对投资者而言，这种变化的意义在于：投顾机构为调整组合而进行的操作，可能不再意味着账户里频繁出现一笔笔申赎成本。

但这并不意味着“调仓越方便越好”。

罗荣华提醒，如果机构因成本下降而提高调仓频率，原本的优势同样可能被抵消，T类份额是否真正改善体验，仍要看机构的调仓纪律与组合规则。降低调仓成本的目的不是鼓励更多交易，而是让真正有必要的再平衡少受摩擦拖累。

对长期投资者来说，这种变化尤其重要。林羿指出，分销服务费按资产规模和时间持续计提，持有时间越长，累计金额及对复利的侵蚀越大。因此，T类份额对长期投资者而言，更像一场“复利保卫战”。



对个人投资者而言，投顾T份额有效避免了投资者面临的“双重收费”问题。　视觉中国/图

从“选哪只基金”到“选谁帮我管钱”

相较于降低费用和交易摩擦带来的“显性利好”，投资者的选择逻辑的变化更为深层。

长期以来，普通投资者购买基金往往围绕排名、历史收益、明星基金经理、渠道推荐等信息选择，产品数量越来越多，需要自己回答“买哪只基金”。投顾模式试图把这个问题转化为：我的风险承受能力是什么？应该怎样配置资产？谁能持续帮我执行这个方案？

创金合信基金副总经理黄越岷认为，T类份额对基民最大的利好，不仅是省了多少手续费，而且是投顾收益与客户利益进一步绑定，投顾得以站在客户立场，通过专业服务不断提升基民的投资认知。他认为，基民亏钱的重要原因并不完全来自费率，而是行为偏差——上涨追入、下跌离场、长期拿不住。T类份额改革后，投顾机构的角色有望从“卖产品的配角”转向“管行为的主角”。

这是基金投资的一个长期难题：产品本身的收益，并不等于投资者最终获得的收益。净值涨了，投资者却可能因买卖时点及频繁交易而未获得同样收益。投顾如果能通过资产配置、风险匹配和持续陪伴帮助投资者穿越波动，其价值就不只是“帮客户挑基金”，更是帮客户建立长期投资纪律。

裴晓思认为，成本下降叠加行为纠偏，“基金赚钱、基民不赚钱”有望逐步缓解；机构要靠专业和陪伴赢得客户续约，服务供给质量也有望持续改善。招商基金投顾团队将这种变化概括为：从“让您多买多换”转向“让您长期赚钱、留下来”。

评价标准也将随之变化。过去更关注“这只基金从前赚了多少”；未来还需关注最大回撤、风险水平、调仓逻辑、持有期限，以及投顾机构在市场下跌时如何与客户沟通。

罗荣华认为，随着组合层面各类指标逐步完善，投资者有望更准确地评价投顾机构，从“选产品”走向“选服务”。

这种变化对过去缺乏专业投资能力的小额投资者也具有意义。

鹏扬基金总经理助理易文强认为，T类份额有望推动专业资产配置服务进一步普惠化，小额投资者可通过线上智能投顾，以较低门槛获得资产配置、动态调仓和持仓陪伴服务；养老等长期资金也可通过投顾服务进行更长周期的配置。

“买方投顾进一步走向‘大众普惠’，普通投资者能以较低门槛获得专业、持续的财富管理服务，这是居民财富管理较重要的制度支撑之一。”裴晓思也认为，从更长远看，买方投顾与中长期资金若能壮大，有助于平抑市场波动、提升定价效率，有望形成“客户盈利—机构发展—市场稳定”的正循环。

“而要走到这一步，前提是投资者能清楚看到自己为基金和为投顾服务各付多少费用，并更容易比较不同机构的组合表现、风险控制和服务质量，投顾行业才可能形成以客户长期留存和账户价值为核心的竞争。”裴晓思表示。

正如东亚前海证券总经理孙冬青所说，个人投资公募基金最终要解决的，是“投对、投长”四字，这“不可能一招出，万事全”。T类份额为此提供了一个新的制度载体，它不能替投资者消除市场波动，也不能保证每个组合都获得理想收益，但若费用更透明、交易摩擦更低、投顾与投资者利益更趋一致，对普通基民而言，至少意味着在漫长投资路上少一些不必要的成本和折损。

而这，或许才是这场改革最终应该交给投资者的“获得感”。

基金投顾投资者问答（下）

Q：目前，投顾组合策略一般如何收费？

A：投资者购买投顾组合策略后，投顾机构会根据约定收取投顾服务费，一般从投资者持有的投顾策略组合资产中按日计提。假设投资者持有的投顾组合策略的投顾服务费率是0.5%/年，每日计提的投顾服务费=当日账户净资产×0.5%/365。不同投顾组合策略的服务费率有所差别，具体以实际情况为准。

Q：目前已有机构向基金投顾客户返还尾随佣金，尾随佣金是什么？投资者有何得益？

A：尾随佣金又称客户维护费，是基金管理人在投资者购买基金后，从向投资者收取的基金管理费中，按约定比例支付给销售机构的一笔用于基金销售和客户服务的费用。

目前已有机构将投顾业务中配置底层基金时从基金管理人处收取的尾随佣金全额让利给投资者。这意味着投顾业务中所产生的销售佣金“归零”，投顾机构只收取投顾服务费。

这一做法不仅将尾随佣金全额让利投资者，还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，能始终以客户利益为核心出发点，从商业模式上追求与客户利益极大一致。

Q：相较于直接购买基金，投资者参与基金投顾组合策略，在交易上有什么区别？

A：投资者自行买基金时，自主决定买卖时点、仓位配比、调仓时机，所有交易操作由本人发起，每一次申购、赎回都需要自己操作，同时需要自行根据市场变化进行调整。

而选择基金投顾策略后，投资者可以将基金投资的相关操作授权给持牌投顾机构，投顾机构将依据与投资者约定的投资策略，代投资者作出具体基金品种、配置数量及买卖时机的决策，并代为执行申购、赎回、转换等交易申请，从而降低投资者因操作频繁、追涨杀跌等带来的行为偏差。

Q：参与基金投顾，就能保证赚钱吗？

A：参与基金投顾，并不能保证赚钱。

基金投顾是持牌机构根据客户的投资需求、风险偏好，按照与投资者约定的策略进行基金组合管理，提供专业的资产配置、调仓再平衡服务，但无法规避市场本身的波动风险。底层基金仍会随证券市场行情涨跌，遇到市场下跌时，投顾组合同样可能出现亏损。投顾的价值在于依托专业投资能力做好均衡配置、适时调仓，更重要的是依托专业的顾问服务，帮助投资者建立科学的投资理念、纠正非理性行为，从而提升长期投资体验，而非保本保收益。投资盈亏最终仍和市场环境、持有周期、自身风险承受能力相关。

Q：基金投顾是全市场选基吗？若是基金公司提供的投顾服务，会优先考虑配置自家基金吗？

A：举例来说，基金投顾机构A是一家大型基金的子公司，在全市场选基。根据多维度、体系化的标准，在全市场优选中长期业绩优秀、风格清晰稳定的基金。选基时机构A和其他公司的基金产品一同参与评价，适用标准化的尽职调查流程，但机构A的母公司产品并不享有优先权。

Q：什么样的投资者适合参与基金投顾？

A：适合参与基金投顾的投资者主要包含几类：一是有资金进行基金投资，但缺乏足够时间、专业知识，难以自主完成选基、仓位管理、组合调仓的投资者；二是容易受市场情绪影响，频繁追涨杀跌，难以坚持长期投资纪律的投资者；三是希望做好资产配置，分散投资风险，但不清楚如何搭配不同类型基金构建组合的投资者；四是拥有明确的投资目标，例如养老储备、子女教育金筹备等，希望依托专业服务持续打理持仓、定期检视调整的投资者。

此外，值得注意的是，参与基金投顾的投资者仍需具备对应的风险承受能力，基金投顾不能消除市场风险，投资者需结合自身资金情况、投资目标综合判断。

（中经记者罗辑采访整理）