



(2024 年第 10 期，总第 193 期)

中国证券投资基金业协会

2024 年 9 月 19 日

基金投顾费率机制优化探讨（一）

——专题征文之九

【编者按】2019 年 10 月，我国正式开展基金投顾业务试点，发展至今已近五年。目前基金投顾业务处于试点转常规的关键阶段，其中费率机制的设计影响着整个业务的发展方向。专题征文九与十聚焦于我国基金投顾业务的费率优化研究，两篇文章都分析了美国投顾发展历史及其费率结构，并结合我国基金投顾发展现状提出了具有针对性的建议。因两篇文章的研究视角各有不同、政策建议各有侧重，我们均予发布以飨读者。

一、前言

海外对基金投顾业务并无单独的定义，统一归属于投资顾问业务，其中美国投顾行业历经了超过四十年发展演变，如今国内境况正如美国投顾业务在 2000 年之后早期的发展态势，因此在费率机制方面借鉴其自 2000 年以来的变

化趋势有利于我们提前做好准备，来建设好国内投顾机构费率机制。但因业务范围的差异，在借鉴的同时也需进一步考虑我国投顾业务发展的特殊性。

在 2000 年之后，美国财富管理行业中的收费模式开始新一轮的转变，由分销 12b-1 费用往投顾费用迁移。对于产品而言，相当于从基金最直接的申赎中收取交易佣金、转变到了按基金保有量收费、再到当下的按 AUM 进行收费。美国投顾机构根据提供的投顾服务本身收取费用而降低潜在的转移支付，收费构成更加清晰直接。此外在费率变化方面，美国投顾的费率经过市场化的竞争形成随着账户规模整体呈下降趋势的模式。为了能够持续给投资者提供更优质的服务从而有效提高客户收益，美国投顾机构的费率中位数（以按 AUM 为例）常年来居高不下，而竞争日益激烈的投顾行业也使得不同机构间的业务模式不断迭代与分化，从而导致投顾机构间的费率出现明显差异化。

国内基金投顾的收费模式相对单一，以按 AUM 收取固定费率与按固定年费收取为主，部分机构开始探索更多元化的收费方式。费率水平上不同策略间的费率差异较大，权益占比更高的组合策略收取的费率更高。现有基金投顾机构均为基金销售机构与基金管理人，利益冲突问题显著，如何通过费率机制的优化，解决各类机构展业过程中的潜在利益冲突、平衡机构间以及机构与投资者之间的利益是推动基金投顾生态健康发展的基石。

关于国内基金投顾生态中的费率机制优化，我们鉴于国内外发展、近况及面临的问题，提出以下建议：

- 1.优化基金投顾费用结构，落实投顾机构买方立场；
- 2.保障基金投顾费用水平，注重费率设计的公平性；
- 3.建立具有中国特色的收费机制，鼓励市场化费率设计；
- 4.构建合理的费率优惠机制，挂钩投顾账户资金规模。

二、美国投顾机构的收费机制与变迁规律

对标海外，并没有设立单独的基金投顾牌照或注册制度，而是统一归属于投资顾问业务，可以投资于股票、债券、基金、衍生品等各类资产。海外投顾行业起步较早，其中以美国最具代表性，自1980年以来，美国投顾行业经过长期且迅速的发展，已经形成了相对成熟和多元化的行业结构与服务模式，而其面临的困难与挑战在我国基金投顾业务的发展过程中也可能会遇见，因此，我们认为通过对美国投顾行业的分析可以为我国基金投顾行业的生态发展提供一定的启发与借鉴。

但同时，美国投顾行业与国内基金投顾行业的业务范围存在差异，其费率机制的发展与变迁在具备参考价值的同时，也存在一定局限性，当对标到我国基金投顾业务的费率结构的发展时需进一步考虑到我国投顾业务发展的特殊性，而不能完全照搬式地效仿。

（一）财富管理行业迅速发展，收费模式经历多次转型

纵观整个美国财富管理行业的发展，从1980年至2000年其收费模式经历了从销售费用到12b-1费用的逐步切换，其中最主要的是业务模式持续从卖方销售向买方投顾转型，而美国投顾机构无论是在SEC注册的机构数量还是管理的资金规模，都从2000年开始有相对稳定的快速增长。据IAA

发布的 2022 年年度报告《Investment Adviser Industry Snapshot》中的统计数据¹，截至 2022 年底已有 15114 家投顾机构在 SEC 进行注册，数量达历史新高。注册投顾机构数量在过去 22 年中有 20 年都是增加的，且过去 22 年的年化复合增长率达到了 3.80%。

在投顾机构的资产管理规模（Asset Under Management，以下简称“AUM”）方面，2022 年由于经济环境的影响，AUM 自 2008 年以来首次出现回落，较 2021 年下降了 11.14%。而在过去的 22 年中有 19 年 AUM 都呈现正增长，只有在 2002 年、2008 年以及 2022 年出现下降。其中几乎全部的 AUM 都被授权以全委托的形式让投顾机构进行管理。



图 1：注册投顾机构数量（2000 年—2022 年）

数据来源：IAA，上海证券基金评价研究中心整理

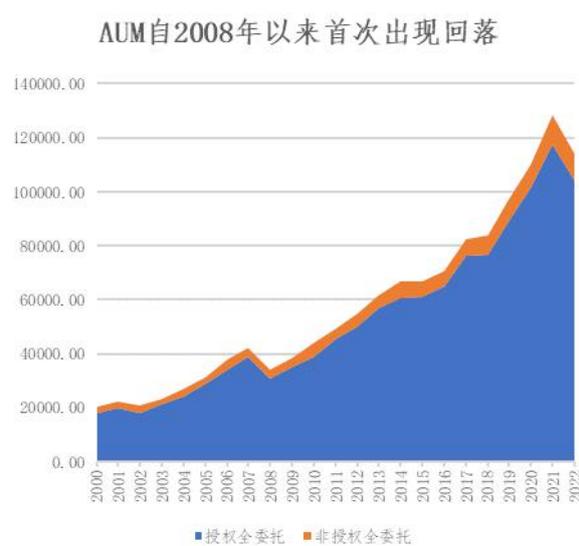


图 2：注册投顾机构在管资金（2000 年—2022 年）

数据来源：IAA，上海证券基金评价研究中心整理

在 2000 年之后，美国财富管理行业中的收费模式再次开始一轮新的转变，即由分销 12b-1 费用往投顾费用迁移。

¹ 《Investment Adviser Industry Snapshot》为美国投资顾问协会（Investment Adviser Association，简称 IAA）和美国国家监管协会（National Regulation Association）撰写并发布的年度报告系列，该报告最新期（2022 年）提供的数据均更新至 2022 年底，以下将该报告简称为《Snapshot》。

对于产品而言，相当于从基金最直接的申赎中收取交易佣金与分销费用等、转变到了按基金保有量收费、再到当下的按 AUM 进行收费。

对标美国，我们认为如今国内的境况正如美国投顾业务在 2000 年之后早期的发展态势，因此在费率机制方面借鉴其自 2000 年以来的变化趋势，是有利于我们提前做好准备，来建设好国内投顾机构费率机制。

（二）收费模式多元化，多采用混合收费

首先我们从美国投顾机构的投顾服务费构成上看，其特点是模式多元化。根据 IAA 的年报《Snapshot》中的统计数据，截至 2022 年底，全部注册投顾机构中绝大部分机构（占比达 95.2%）都采用了基于 AUM 向客户收取费用的方式，具体来说，这些费用是按客户 AUM 的一定比例来收取，从而机构以此所得的收入自然会根据资金规模的增加或减少同方向增减（通过按 AUM 来收费，机构将他们的收入与客户的投资所得利益直接联系在一起）。

绝大部分机构采用按 AUM 的收费模式	
收费模式	机构中占比
按 AUM	95.22%
固定收费	44.94%
业绩表现	36.15%
按小时收费	29.50%
其他方式	14.15%
交易佣金	2.23%
订阅费	1.01%

表 1：不同收费模式在机构中占比

数据来源：IAA，上海证券基金评价研究中心整理

大部分投顾采用按 AUM 与其他方式相结合的混合收费模式	
混合/单一收费模式	机构中占比
AUM+固定/按小时	34.40%
AUM+按业绩表现	24.20%
AUM+其他方式	19.40%
单一按 AUM	17.20%
不采用按 AUM	4.80%

表 2：不同混合/单一收费模式在机构中占比

数据来源：IAA，上海证券基金评价研究中心整理

然而，在诸多美国投顾机构中采用单一按 AUM 收取费

用的机构仅仅占 17.20%，在采用按 AUM 收取费用之余他们往往还会结合其他收费方式，比如固定收费、按业绩表现或者按小时收费等等。根据 IAA 的年报《Snapshot》中的统计数据，美国投顾机构采用最多的是按 AUM、固定收费以及按小时收费三者相结合的模式进行收费（占比 34.40%），其中按 AUM 主要用于对账户全委托一类的服务进行收费，而固定或按小时收费经常用于在一次性、独立的服务（例如改善财务状况等）中。

第二常见的混合收费机制是按 AUM 与按业绩表现相结合（占比 24.20%），这种收费模式在涉及到私募基金的投资管理中尤其常见。根据 IAA 的年报《Snapshot》中的统计数据，截至 2022 年底，在所有参与私募基金管理的投顾机构中有 59% 的机构采用了按 AUM 与业绩表现相结合的收费模式²。除此之外，在美国的投顾机构中还有不少提供了智能（机器人）投顾平台），而这些平台往往是收取固定费用或采用订阅费的收费形式。

（三）财富管理逐步转型，收费模式此消彼长

再来看美国投顾机构收费模式的演变趋势，根据 IAA 的年报《Snapshot》中的统计数据，在过去十年间（2013 年至 2022 年），固定收费与按小时收费的模式已变得越来越普遍（占比变化分别为+3.41%和+1.66%）。截至 2022 年底，已有近一半的投顾机构（占比 49.60%）采用了固定收费或按小时收费或两者都有的收费模式，这在财务规划服务中是非常

² 此段文字内容主要参考自 IAA 发布的 2022 年年报《Snapshot》，原文为：The second most common fee combination is an asset-based fee together with a performance fee (24.2% of advisers). This compensation arrangement is particularly common in private funds; in 2022, 59.0% of advisers managing private funds were compensated only through asset-based fees and performance fees.

多见的收费模式，而在美国已有超过 85%的投顾机构提供了这项服务³。

收费模式变化显著			
收费模式	2000 年至 2012 年	2013 年至 2022 年	全部 22 年
业绩表现	16.42%	-2.73%	+13.70%
固定收费	+5.33%	+3.41%	+8.74%
其他方式	+6.29%	+0.39%	+6.68%
按 AUM	+0.50%	+0.17%	+0.68%
按小时收费	-2.05%	+1.66%	-0.40%
订阅费	-0.79%	-0.16%	-0.96%
交易佣金	-6.59%	-3.18%	-9.77%

表 3：不同收费模式在全部投顾机构的占比变化

数据来源：IAA，上海证券基金评价研究中心整理

在收费模式的变化中，值得让人注意的便是佣金收入与按业绩表现收费的占比在持续下降（占比变化分别为-3.18%和-2.73%）。对于按业绩表现这种收费模式，我们从数据中发现在 2011 年趋势发生了一次非常明显的变化，这是由于在当时提供私募基金产品咨询服务的机构开始被监管要求在 SEC 备案⁴，而私募基金往往追求更高的超额收益，参与投资的投顾机构很大一部分都采用业绩表现的方式收费以获取更高的投顾费用收入（作为投顾机构帮助客户获取更高收益的激励），继而导致了投顾机构中采用按业绩表现收费的占比发生了显著的提升。不过在 2011 年之后，按业绩表现的收费模式在投顾机构中的占比开始不断下降，虽然在参与管理私募基金的机构中采用该方式的数量有略微增加（已超过 85%），然而由于监管规定投顾机构只能向“高净值客

³ 此段文字内容主要参考自 IAA 发布的 2022 年年报《Snapshot》，原文为：In 2022, approximately half of advisers(49.6%)—and over 85% of advisers offering financial planning services—received either a fixed fee or an hourly fee(or both).

⁴ 此段文字内容主要参考自 IAA 发布的 2021 年年报《Snapshot》，原文为：Compensation arrangements for the industry overall shifted significantly in 2011, when advisers to private funds were first required to register with the SEC.

户”按业绩表现来进行收费⁵，且随着平台化的快速发展，基金投顾服务趋向于大众化，普通投资者客户占比不断增加，因此这种收费模式占比在如此市场环境下被动下降。

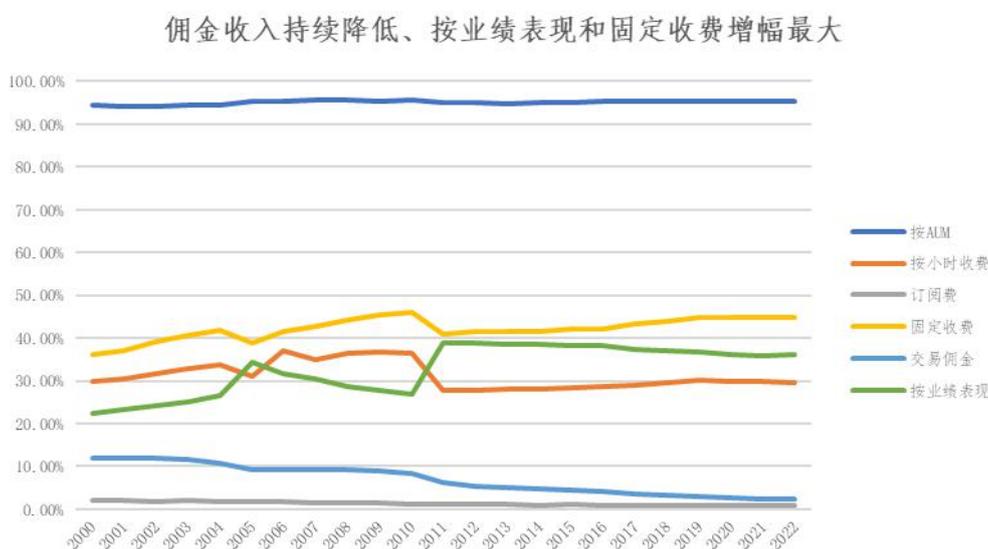


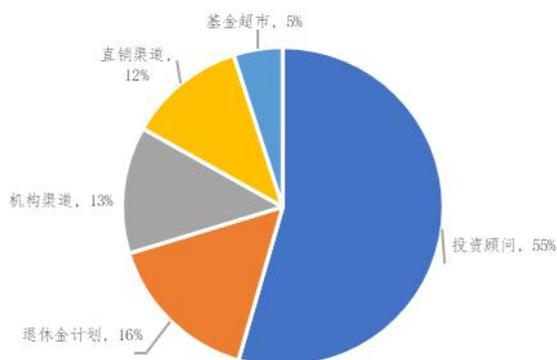
图3：主要收费模式在投顾机构中占比的变化趋势（2000年—2022年）
数据来源：IAA，上海证券基金评价研究中心整理

而对于佣金类收入占比下降的原因，再次聚焦美国财富管理行业的收费情况时发现，在2000年后早期的阶段，投资者在接受投顾服务时需要支付的费用同时包括销售费用、12b-1费用以及投顾服务费的。在ICI于2002年发布的一篇报告《Mutual Fund Distribution Channels and Distribution Costs》中指出，当时通过投顾机构销售的基金占全部共同基金份额的55%，而投资者在购买基金时往往需要支付超过通过管理人直销方式时所支付的费用，这其中便出现销售费用或12b-1费用和投顾费并存的情形，但也有一些投顾机构会直接向客户收取一笔基于AUM一定比例（约1%-2%）的投顾费⁶，而无需再额外支付销售费用或12b-1费用。

⁵ 此段文字内容主要参考自IAA发布的2021年年报《Snapshot》，原文为：Advisers may only offer performance fees to “qualified clients” who have assets or net worth above a specified threshold.

⁶ ICI为美国投资公司协会（The Investment Company Institute）的简称，此段文字内容主要参考自ICI发布的

通过投顾机构销售的基金超半数



投顾费用中包含产品与平台费用

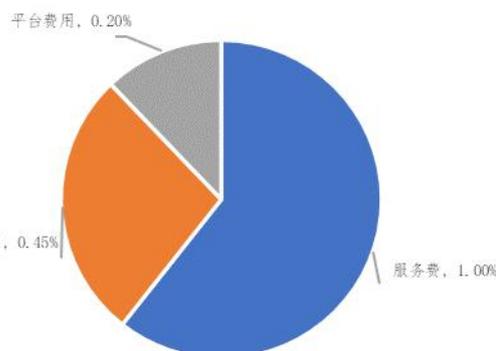


图 4：2002 年美国共同基金销售渠道份额占比

数据来源：ICI，上海证券基金评价研究中心整理

图 5：投顾总费率 1.65% 的费用结构示例

数据来源：Kitces，上海证券基金评价研究中心整理

在 Kitces 于 2017 年发布的研究报告《Financial Advisor Fees Comparison》中指出，投顾机构帮助客户管理其账户所收取的费用不仅仅有按 AUM 收取的那笔投顾费，还会包括基金申赎与交易过程中所产生的费用，此外部分投顾机构还会使用三方平台来构建他们客户的基金组合，而这些平台费（以 12b-1 代销费的形式）也额外增加了客户的费用支出。据调查结果显示，由构建基金组合所产生的混合费用的费率在 0.20% 至 0.75% 之间（中位数约为 0.50%）⁷，此外有超过

研究报告《Mutual Fund Distribution Channels and Distribution Costs》，原文为：Fund shareholders must compensate financial professionals for their services with payments over and above the fees and expenses that their fund is charged for the fund's management. This compensation can be in the form of one-time sales charges or annual 12b-1 and service fees. These annual fees are also used to compensate financial professionals and, along with the fund's management fees, are part of the expense ratio of share classes sold through financial professionals. Alternatively, some financial professionals charge their clients directly for their services. These advisers typically assess a fee amounting to a percentage of an investor's assets managed by the financial professional. This fee might range from 1 to 2 percent of assets per year, depending on the size of the account.

⁷ 本段内容参考自 Kitces 发布的报告《Financial Advisor Fees Comparison—All-In Costs For The Typical Financial Advisor?》，原文为：the Veres study did survey not only advisors' own AUM fee schedules, but also the expense ratios of the underlying investments they used to construct their portfolios. And as the results reveal, the underlying expense ratios add a non-trivial total all-in cost to the typical financial advisory fee, with the bulk of blended expense ratios coming in between 0.20% and 0.75% (and a median of 0.50%).

20%的客户表示曾经支付过平台费，而这笔费用的中位数约为 0.20%⁸。最后根据报告中的观点，我们总结出对于一笔基于 AUM 总费率为 1.65%的投顾费一般包含了 1.00%的服务费以及 0.45%的产品相关费用和 0.20%的平台费用。

结合前文我们不难发现自 2000 年开始虽然美国的投顾费率结构中依然存在除单纯的服务费外由产品交易、销售或平台方面产生的费用，但这笔收入在机构收费的占比却在逐年下降，其原因主要是各机构逐渐将这些费用转化为投顾服务费，让客户无需同时承担多项包括产品销售费用（或 12b-1 费用）、交易佣金以及平台费用等额外支出。事实上在行业发展过程中，美国财富管理机构不断将立场转向投资者，一方面实现了费用中管理费和交易佣金的占比下降，另一方面强化了投顾服务本身的价值，以此来保障服务质量，这是买方投顾模式的体现，也是美国投顾行业加速发展的必然结果。

（四）费率中枢多年维稳，与 AUM 呈负相关

以基于 AUM 的投顾费为例，在投顾机构设置费率模型的时候将不得不面临一个问题，即当收取的费率固定在某数值如 1.00%时，一个 200 万美元的账户将比 100 万美元的账户多支付一倍的费用。而对于机构来说管理 200 万美元账户所需要支出的总成本相对于管理 100 万美元账户来说虽然较

⁸ 本段内容参考自 Kitces 发布的报告《Financial Advisor Fees Comparison—All-In Costs For The Typical Financial Advisor?》，原文为：In addition, the reality is that a number of financial advisors work with advisory platforms that separately charge a platform fee, which in some cases covers both technology and platform services and also an all-in wrap fee on trading costs (and/or access to a No-Transaction-Fee [NTF] platform with a platform wrapper cost). Amongst the more-than-20% of advisors who reported paying such fees (either directly or charged to their clients), the median fee was 0.20%/year.

难精准估计，但一般不会达到两倍。美国投顾机构在服务账户规模较大客户时，随着规模效应的出现边际成本逐渐下降，但开拓与服务较大账户规模客户的难度也在增加，行业费率对规模效应的反馈并非简单的线性关系。最终可以看到美国投顾行业费率通过市场化竞争形成了随着规模增长而非线性下降的模式，以此反映出真实的费率市场特征。

在 Kitces 的报告《Financial Advisor Fees Comparison》中根据 Bob Veres 对近 1000 家投顾机构的调研中发现，他们对于不同资产管理规模的账户收取不同比例的费用，比如对高达 100 万美元资金规模的账户，大部分投顾机构收取的费率约为 1%。据调查发现，对于资金规模低于 25 万美金的账户，费率约为 1.25%；而对于资金规模超过 100 万美元的账户，费率中位数降至 0.85%；当资金规模进一步增大时，费率将持续降低，对于 200 万美元以上的账户，费率约为 0.75%；300 万美元以上账户费率约为 0.65%；而超过 500 万美元的账户费率低至约 0.5%（有超过 10% 的投顾机构收取的费率低于 0.25%）⁹。

⁹ 本段内容参考自 Kitces 发布的报告《Financial Advisor Fees Comparison—All-In Costs For The Typical Financial Advisor?》，原文为：Fortunately, though, recent research by Bob Veres' Inside Information, in a survey of nearly 1,000 advisors, shines a fresh light on how financial advisors typically set their AUM fee schedules, not just at the mid-point, but up and down the scale for both smaller and larger account balances. And as Veres' research finds, the median advisory fee up to \$1M of assets under management really is 1%. However, many advisors charge more than 1% (especially on "smaller" account balances), and often substantially less for larger dollar amounts, with most advisors incrementing fees by 0.25% at a time (e.g., 1.25%, 1.00%, 0.75%, and 0.50%), as shown in the chart below. More generally, though, Veres' research affirms that the median AUM fee really does decline as assets rise. At the lower end of the spectrum, the typical financial advisory fee is 1% all the way up to \$1M (although notably, a substantial number of advisors charge more than 1%, particularly for clients with portfolios of less than \$250k, where the median fee is almost 1.25%). However, the median fee drops to 0.85% for those with portfolios over \$1M. And as the dollar amounts rise further, the median investment management fee declines further, to 0.75% over \$2M, 0.65% over \$3M, and 0.50% for over \$5M (with more than 10% of advisors charging just 0.25% or less).

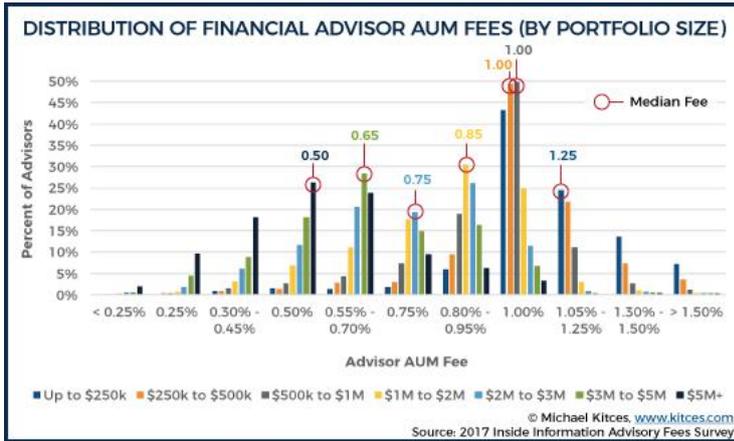


图 6：2017 年投顾机构费率分布图（按 AUM）¹⁰

图片来源：Kitces，上海证券基金评价研究中心整理

资金规模更大的投顾费率更低	
账户资金规模	费率中位数
<25 万	1.25%
≈100 万	1.00%
>100 万	0.85%
>200 万	0.75%
>300 万	0.65%
>500 万	0.50%

表 4：2017 年投顾机构费率中位数

数据来源：Kitces，上海证券基金评价研究中心整理

在 Kitces 于 2016 年发布的研究报告《Profits Falling But AUM Fees Still Rising As Financial Advisors Defy Robo-Competition》中展示了自 2009 年至 2016 年间注册投顾机构在各个资金规模的费率中位数分布。从中可以发现，在较低的资金规模范围内费率中位数基本保持不变，然而在这段时间内接近 200 万美元的“中等资金规模”账户的费率中位数出现了提升。在 2014 年的 FA Insight 调研中发现，70% 的投顾机构表示愿意维持费率水平不变，而有近 28% 的机构提出在未来两年有提升费率的计划，随后在 2016 年的数据显示其中确实有近 34% 的机构提高了费率¹¹。

¹⁰ 该图片来源于 Kitces 发布的报告《Financial Advisor Fees Comparison—All-In Costs For The Typical Financial Advisor?》，由于海外数据获取方式有限，故提供图片下载的报告原地址：<https://www.kitces.com/blog/independent-financial-advisor-fees-comparison-typical-aum-wealth-management-fee/>

¹¹ 本段内容参考自 Kitces 发布的报告《Profits Falling But AUM Fees Still Rising As Financial Advisors Defy Robo-Competition》，原文为：Overall, the data show that since 2009 (before the robo-advisor trend), the median AUM fee schedule continues to charge a 1% AUM fee on the first \$500,000, continue that 1% AUM fee up to the first \$1,000,000, and only then begin to drop AUM fees, regarding a threshold of 0.70% at \$5,000,000 and 0.50% at \$10,000,000+ of AUM. And not only have these medians remained the same at the “low” end throughout the rise of the robo-advisor (which began in earnest in 2012), but financial advisors have generally been raising fees on clients throughout this time period, particularly at the \$2,000,000 breakpoint for “mid-range” client portfolios.

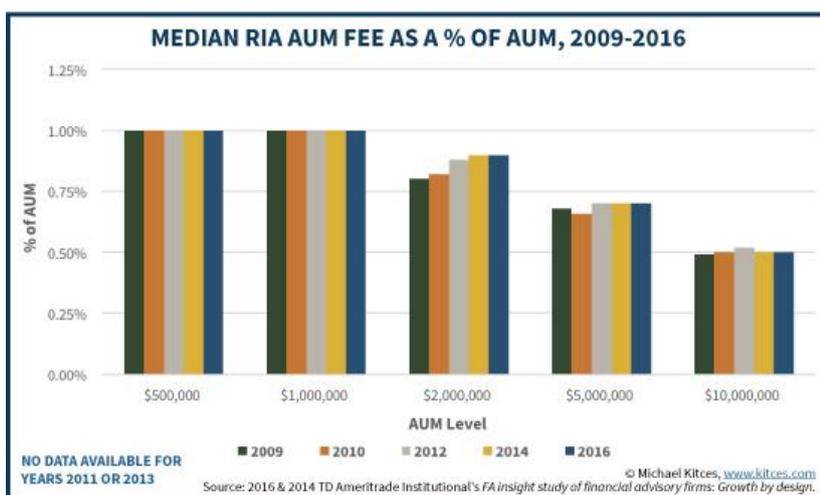


图 7：投顾机构费率中位数（按 AUM）变化趋势：2009—2016 年¹²
 图片来源：Kitces，上海证券基金评价研究中心整理

再根据 Kitces 在 2020 年的调研统计数据 displays，投顾机构 2020 年在不同资金规模的账户上收取的费率水平相比于 2018 年基本保持一致¹³。从以上关于美国投顾机构费率的数据可以看出，虽然通过长年来的商业与收费模式的转型，其费率结构上不断在往更清晰直接的投顾费用上转换，但整体上若以基于 AUM 作为标准的话并未发生明显的费率比例变动，甚至部分费率还有略微增加。

2018 年与 2020 年美国投顾机构费率对比（按 AUM）												
	10 万			25 万			50 万			100 万		
	2020	2018	变化									
10 分位	0.95%	1.00%	-0.05%	0.95%	1.00%	-0.05%	0.90%	0.90%	0.00%	0.81%	0.75%	+0.06%
25 分位	1.00%	1.00%	0.00%	1.00%	1.00%	0.00%	1.00%	1.00%	0.00%	0.95%	0.90%	+0.05%
50 分位	1.00%	1.20%	-0.20%	1.00%	1.00%	0.00%	1.00%	1.00%	0.00%	1.00%	1.00%	0.00%
75 分位	1.25%	1.41%	-0.16%	1.25%	1.25%	0.00%	1.25%	1.25%	0.00%	1.10%	1.00%	+0.10%
90 分位	1.50%	1.57%	-0.07%	1.50%	1.50%	0.00%	1.38%	1.30%	+0.08%	1.15%	1.15%	0.00%
	200 万			300 万			500 万					
	2020	2018	变化	2020	2018	变化	2020	2018	变化			
10 分位	0.70%	0.60%	+0.10%	0.63%	0.50%	+0.13%	0.56%	0.50%	+0.06%			
25 分位	0.80%	0.75%	+0.05%	0.75%	0.70%	+0.05%	0.66%	0.55%	+0.11%			

¹² 该图片来源于 Kitces 发布的报告《Profits Falling But AUM Fees Still Rising As Financial Advisors Defy Robo-Competition》，由于海外数据获取方式有限，故提供图片下载的报告原地址：<https://www.kitces.com/blog/average-aum-fee-schedule-for-financial-advisors-holds-steady-as-growth-and-profits-fall-in-2015-fa-insight-benchmarking-study/>

¹³ 本段内容展示的数据参考中信建投发布的报告《海外共同基金费率变迁及国内投顾新规初探》中的图表 19。

50 分位	0.90%	0.89%	+0.01%	0.85%	0.80%	+0.05%	0.78%	0.70%	+0.08%
75 分位	1.00%	1.00%	0.00%	0.93%	0.90%	+0.03%	0.89%	0.80%	+0.09%
90 分位	1.11%	1.00%	+0.11%	1.00%	1.00%	0.00%	1.00%	1.00%	0.00%

表 5：2018 年与 2020 年美国投顾机构费率对比（按 AUM）

图片来源：Kitces、中信建投，上海证券基金评价研究中心整理

（五）美国投顾费率特征与演化规律总结

通过观察美国投顾机构收费方式及其发展趋势，经过总结我们发现有以下特点：

1.投顾费收费模式多元化。美国投顾机构在其财富管理行业的转型中不断发展出不同种类的投资咨询服务以满足各类投资者的需求，而针对不同的服务类型与客群也同样提供了多种不同的收费模式；同时绝大部分的投顾机构都开始采用混合收费模式，其中主要以按 AUM 为主其他模式为辅；

2.收费构成清晰直接，费率按账户规模呈非线性下降趋势。无论是根据账户资产规模的增加设置更低的边际费率，抑或是将交易佣金与平台销售费的额外支出转化为更清晰直接的投顾服务费，这意味着美国财富管理行业在行业发展过程中代表买方投顾不断将立场转向投资者，一方面实现了费用中管理费和交易佣金的占比下降，另一方面强化了投顾服务本身的价值；

3.费率中位数多年来基本维稳，不同机构的费率具备差异性。自 2000 年以来其费率中位数（以按 AUM 为例）常年来居高不下，其中一方面有佣金与平台销售费不断转化的缘故，而另一方面为了能够持续给投资者提供更优质的服务从而有效提高客户收益，投顾机构也面临着高额的成本，从而只能通过收取较高的投顾服务费作为收入以保障利润；此外，由于美国注册投顾机构数量增速明显，日益激烈的竞争

使得不同机构间的业务模式不断迭代与分化，从而导致投顾机构间的费率出现明显差异化。

三、国内基金投顾生态中的收费机制

（一）国内基金投顾生态中的费用结构

2019年10月24日，证监会下发《关于做好公开募集证券投资基金投资顾问业务试点工作的通知》（下称《通知》），基金投资顾问业务试点正式推出。不同于原有证券投资顾问业务，基金投资顾问业务允许试点机构代客户做出投资决策、执行交易申请，并放开了以客户账户资产净值为基准的收费模式，将试点机构的收益与客户的长期利益绑定，推动传统以产品销售为导向的“卖方销售”转变为以客户利益为中心、以客户服务为导向的“买方投顾”。

投资者通过基金投顾服务进行财富管理，需要承担两部分费用，一部分是基金投顾服务费，直接从基金投顾账户资产中支付给基金投顾机构；另一部分是投资于单个基金所产生的费用（下称基金费用）。基金费用基于收费阶段又可分为基金销售费用和基金运营费用两类：前者在买卖基金的过程中一次性收取，由购买者直接支付，包括认购费、申购费、转换费及赎回费等；后者在基金日常运营过程中从基金资产中扣除，包括管理费、托管费、销售服务费、交易费用及信息披露费等其他费用。

从基金费用的归属方来看，包括基金管理人、基金托管人、基金销售机构及其他参与方。其中，基金管理人主要收取管理费以及赎回费中约定分成的部分；基金托管人主要收取托管费；基金销售机构主要收取认购费、申购费、销售服

务费、客户维护费¹⁴以及赎回费中约定分成的部分；其他参与方按费用实际发生金额收取交易费用、信息披露费等其他费用。

费用类型	主要费用	收费对象	费用归属方	收费方式
基金投顾费用	投顾服务费	账户	投顾机构	每日计提，按月/季支付，从客户基金投顾账户中支付基金投顾机构。
	认购费、申购费	账户	销售机构	A类基金认购或申购时产生的费用，C类基金不收取，由投资者承担，支付给销售渠道，不列入基金财产。
	赎回费	账户	基金资产、基金管理人、销售机构	由投资者承担，随基金持有时间的增加而递减。赎回费按照一定比例计入基金资产，未计入基金财产的部分用于支付登记费和其他必要的手续费，由基金管理人与销售机构在基金销售协议及其补充协议中约定分成比例。
基金销售费用	转换费	账户	基金资产、基金管理人、销售机构	包括转出基金赎回费用和转出转入基金申购补差费用，赎回费计入转出基金的基金财产。当转出基金申购费率低于转入基金的申购费率时，应缴纳转出基金和转入基金的申购费差额，反之则不收取申购补差费。
	管理费	基金	基金管理人、销售机构（收取客户维护费）	每日计提，按月支付，从基金资产中支付给基金管理人，基金管理人再与渠道分成。
	托管费	基金	基金托管人	每日计提，按月支付。从基金资产中支付给基金托管人。
	销售服务费	基金	销售机构	C类基金收取销售服务费，每日计提，按月支付。从基金资产中支付给基金管理人，由基金管理人代付给销售机构。
基金运营费用	交易费用、信息披露费等其他费用	基金	其他参与方	按费用实际支出金额列入当期费用，从基金财产中支付。

表 6：基金投顾生态中的费率结构

数据来源：上海证券基金评价研究中心整理

¹⁴ 2013年修订版《开放式证券投资基金销售费用管理规定》中明确，基金管理人与基金销售机构可以在基金销售协议中约定依据销售机构销售基金的保有量提取一定比例的客户维护费，用以向基金销售机构支付客户服务及销售活动中产生的相关费用，客户维护费从基金管理费中列支。

（二）基金投顾服务费的收费模式与费率水平

《通知》中对基金投顾服务的收费标准进行了明确规定，“基金投资顾问服务费年化标准不得高于客户账户资产净值的5%，以年费、会员费等方式收取费用且每年不超过1000元的除外”。目前市场上的基金投顾服务费主要按费率（即按AUM的一定比例）与按固定年费收取，其中以按费率收取为主，且多为固定费率。部分基金投顾机构在按费率收取的基础上进一步采用了阶梯性的费率模式。如华泰证券，分别按授权账户资金持有时长与授权账户资产规模设置了阶梯性费率折扣，持有时间越长或资产规模越大，对应的费率折扣力度越大，且两项阶梯费率折扣还可同时享有，如投资规模为200万元，持有半年后，按资产规模阶梯与按持有时长各可享受90%的折扣，则最终可享受 $90%*90%=81%$ 的费率折扣（即享受的折后投顾服务费率为原始投顾服务费率*81%）。

授权账户资产规模	费率折扣	持有时长	费率折扣
30万（含）以下	100%	半年以下	100%
30万-100万（含）	95%	半年至一年	90%
100万-500万（含）	90%	一年至三年	80%
500万以上	85%	三年以上	70%

表 7：华泰证券基金投顾阶梯费率

数据来源：涨乐财富通 APP，上海证券基金评价研究中心整理

我们进一步观察基金投顾服务的收费水平。因基金投顾业务的公开披露信息较少，获取市场全量信息难度较大，我们收集了天天基金平台上截至2023年7月31日上线的313个基金投顾组合策略的信息进行分析，共覆盖基金投顾机构30家，超过全部已展业机构（56家）的一半，且经过抽样调查，大部分组合策略在不同平台下的服务费率是相同的，

因此从天天基金平台上收集到的信息对市场情况具有一定的代表性。

从整体分布来看，基金投顾服务费率分布在 0.1%-1%，超 78%组合策略的费率小于等于 0.5%，其中费率为 0.5%的最多，占全部组合策略的 37%。叠加基金投顾组合策略的类型来看¹⁵，同一类型下的最高费率都为最低费率的两倍以上，费率差异较大。但整体上费率与权益类投资占比存在一定的正相关性，股票型、偏股混合型组合策略的费率更高，大都位于 0.5%-1%，其他类型则集中在 0.5%及以内。

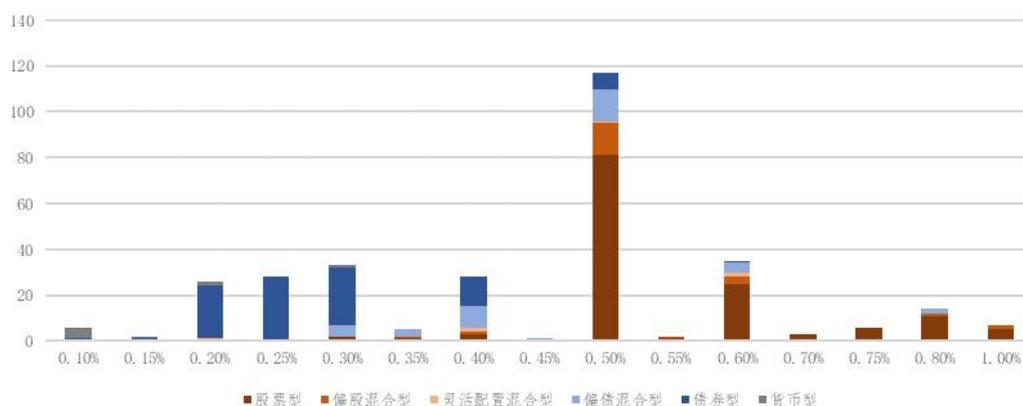


图 8：各类型基金投顾组合策略服务费率分布

策略类型	数量	费率均值	费率最大值	费率最小值
股票型	138	0.57%	1.00%	0.30%
偏股混合型	23	0.56%	1.00%	0.35%
灵活配置混合型	6	0.45%	0.60%	0.20%
偏债混合型	38	0.46%	0.80%	0.30%
债券型	99	0.29%	0.60%	0.10%
货币型	9	0.15%	0.30%	0.10%

表 8：各类型基金投顾组合策略服务费率统计表

数据来源：天天基金 APP，上海证券基金评价研究中心整理

从基金投顾机构来看，总体上，证券公司的基金投顾组

¹⁵ 基金投顾组合策略分类基于业绩比较基准中各类资产指数的占比划分，股票指数占比 $\geq 80\%$ 时，划分为股票型；股票指数占比 $\geq 60\%$ 且 $< 80\%$ 时，划分为偏股混合型；债券指数占比 $\geq 80\%$ 时，划分为债券型；债券指数占比 $\geq 50\%$ 且 $< 80\%$ 时，划分为偏债混合型；5）货币指数占比 $= 100\%$ 时，划分为货币型；不满足上述条件的，划分为灵活配置型。具体分类思路可参见上海证券基金评价研究中心发布的《2022 年上海证券基金投顾业务年度报告》。

合策略的服务费率均值略高于基金及基金子公司，同类型公司设定的服务费率也存在一定差异。其中，不同基金公司的服务费率均值差异最为明显，最低的为富国基金与民生加银基金，仅 0.31%；工银瑞信基金最高，为 0.6%；三家基金公司子公司的费率均值较为接近，位于 0.39%至 0.48%之间；证券公司中中国银河证券费率均值最高，为 0.83%（旗下共包含 2 个股票型组合策略，费率均为 1%；1 个偏债混合型组合策略，费率为 0.5%），其他几家费率均值相近，位于 0.45%至 0.51%之间。

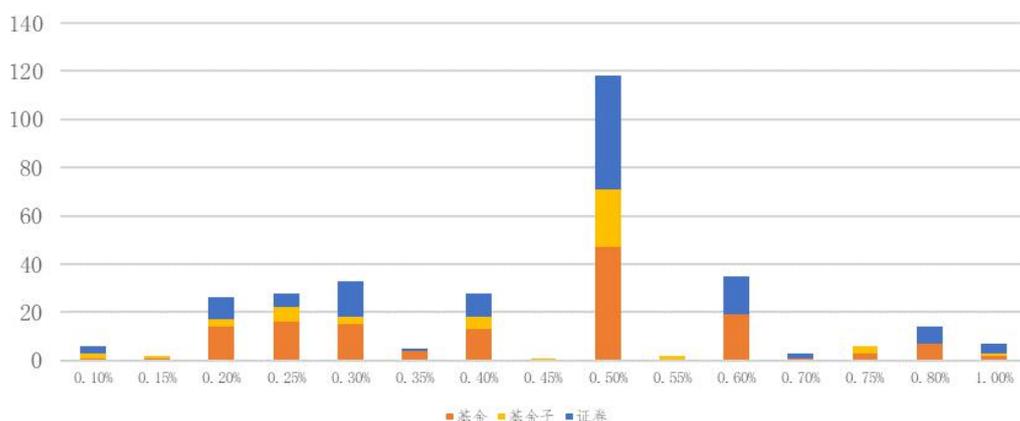


图 9：各类型投顾机构的基金投顾服务费率分布

机构类型	数量	费率均值	费率最大值	费率最小值
基金	143	0.44%	1.00%	0.10%
基金子公司	51	0.43%	1.00%	0.10%
证券	120	0.47%	1.00%	0.10%

表 9：各类型投顾机构的基金投顾服务费率统计表

机构类型	基金投顾机构	数量	费率均值	费率最大值	费率最小值
基金	工银瑞信基金	8	0.60%	1.00%	0.10%
	万家基金	3	0.57%	0.80%	0.40%
	交银施罗德基金	4	0.53%	0.80%	0.25%
	博时基金	5	0.52%	0.80%	0.30%
	广发基金	11	0.51%	0.60%	0.25%
	建信基金	9	0.51%	0.60%	0.20%
	华安基金	7	0.50%	0.75%	0.25%
	华泰柏瑞基金	4	0.50%	0.60%	0.20%
	南方基金	25	0.46%	0.50%	0.20%

	国泰基金	9	0.44%	0.50%	0.20%
	易方达基金	5	0.43%	0.80%	0.20%
	鹏华基金	4	0.43%	0.80%	0.25%
	景顺长城基金	5	0.40%	0.50%	0.25%
	汇添富基金	5	0.38%	0.50%	0.30%
	申万菱信基金	2	0.38%	0.50%	0.25%
	兴证全球基金	3	0.37%	0.60%	0.20%
	银华基金	11	0.35%	0.70%	0.20%
	招商基金	7	0.35%	0.80%	0.20%
	国海富兰克林基金	6	0.33%	0.50%	0.20%
	富国基金	5	0.31%	0.50%	0.20%
	民生加银基金	5	0.31%	0.50%	0.15%
	中欧财富	23	0.48%	0.75%	0.10%
基金子	嘉实财富	7	0.42%	1.00%	0.20%
	华夏财富	21	0.39%	0.50%	0.10%
	中国银河证券	3	0.83%	1.00%	0.50%
	财通证券	6	0.51%	0.80%	0.10%
	东方财富证券	9	0.48%	0.60%	0.10%
证券	国联证券	34	0.46%	0.80%	0.10%
	华宝证券	64	0.45%	1.00%	0.20%
	国信证券	4	0.45%	0.70%	0.20%

表 10：基金投顾机构的基金投顾服务费率统计表

数据来源：天天基金 APP，上海证券基金评价研究中心整理

（三）投资单一基金所涉费用水平与变化情况

我们基于截至 2023 年 11 月 13 日基金的费率测算持有各类型基金 1 年时长所需支付给主要参与机构的平均费率水平。其中，申赎费率基于契约中的最高费率折算（不考虑随着持有期或持有规模增长而降低的情况）、客户维护费率基于 2018 年至 2022 年年报披露的客户维护费占管理费比例均值测算，因这些费用的实际值取决于不同销售渠道的折扣力度与约定分成比例，测算结果与实际投资费率存在一定差异，仅供参考。

从测算结果来看，除 FOF 基金外，在持有各类型基金时支付给基金管理人与基金销售机构的平均费率水平接近；整体费率水平平均值位于 0.2%-1.2% 之间，混合基金最高、货币

基金最低；FOF 基金的基金管理人收费水平显著低于基金销售机构，主要原因是 FOF 基金倾向投资于本基金管理人管理的基金，而这部分投资不收取管理费。基金托管费人收取的托管费率整体水平较低，均值位于 0.06%-0.22% 之间；按类型来看，QDII 基金费率水平最高、货币基金最低。

基金类型	基金管理人			基金托管人	基金销售机构			
	管理费率	赎回费率 1	合计	托管费率	销售服务费率或申购费率	客户维护费率	赎回费率 2	合计
股票基金	0.58%	0.22%	0.80%	0.13%	0.40%	0.17%	0.22%	0.80%
混合基金	0.78%	0.23%	1.01%	0.19%	0.60%	0.28%	0.23%	1.11%
债券基金	0.32%	0.24%	0.57%	0.10%	0.29%	0.04%	0.24%	0.58%
FOF	0.18%	0.08%	0.26%	0.15%	0.49%	0.32%	0.08%	0.90%
QDII	0.73%	0.24%	0.97%	0.22%	0.47%	0.26%	0.24%	0.98%
货币基金	0.20%	0.00%	0.20%	0.06%	0.15%	0.05%	0.00%	0.20%

表 11：各类基金持有 1 年所涉基金费率测算（算数平均）¹⁶

数据来源：wind，上海证券基金评价研究中心整理

进一步来看各类基金费用的费率水平走势。受历史数据的可获取度影响，我们统计了近 10 年（2013 年-2022 年）各年度新发基金的规模加权平均费率进行分析。综合来看，各类基金费用的费率变化趋势不尽相同，但总体呈现下行趋势。赎回费逆势而涨，主要是按最高费率统计所致，为了防止大量赎回、鼓励投资者长期持有，基金对持有期过短的投资者设置了较高的惩罚性赎回费率；随着持有时长的增加投资者所需支付的赎回费率将逐步递减，达到一定阈值时，多数基金赎回费率趋向于 0。

¹⁶ 表格中各项费率为同类型基金费率的算数平均值，统计范围为全部基金份额代码，不收取相关费用的基金按 0 值处理。其中，申赎费率统一按最高费率 5 折测算；赎回费率 25% 归属于基金资产，其他平分至基金管理人与基金销售机构；因 FOF 基金对于投资于本基金管理人所管理基金的部分不收取管理费，FOF 基金的管理费率按近 5 年（2018-2022 年）全持仓中投资于非本基金管理人所管理基金占比测算；基金管理人下的管理费率为基金管理费率剔除客户维护费率，客户维护费率按近 5 年（2018-2022 年）年报披露的客户维护费占基金管理费比例测算；基金销售机构下的销售服务费率或申购费率一般情况下同一基金份额代码对于二者仅收取其一，极少数会出现两者都收取的情况。

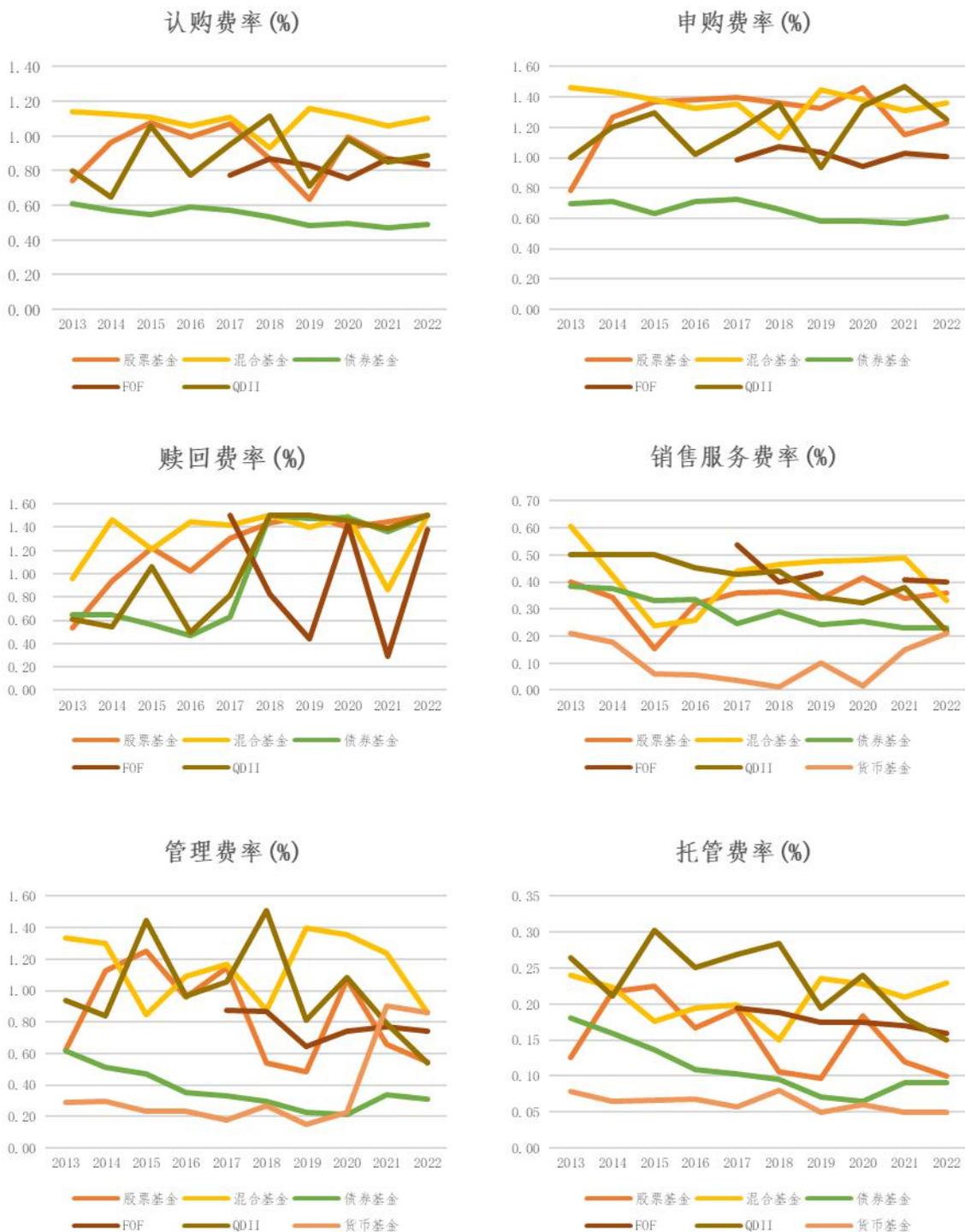


图 10：各类基金平均费率走势（规模加权）¹⁷

数据来源：wind，上海证券基金评价研究中心整理

从客户维护费占管理费比例的变化趋势来看，各类基金

¹⁷ 图中费率统计样本为各年度内新发基金的规模加权平均值，多份额的基金针对主代码进行统计，如当年无新成立产品或当年新成立产品中无收取该项费用的产品，则对应年度无相关数据，图中以空白列示；认购费、申购费、赎回费按照基金合同约定的最高费率计算；部分年份满足统计要求的样本数量较少，或存在异常值导致平均费率水平过高/过低。

存在一定差异，2013年至2017年期间，债券基金的客户维护费占比均值大幅下降，而后维持在10%上下，为各类型中最低；货币基金与混合基金的客户维护费占比均值走势总体向上，2022年最新占比分别为20.88%与30.85%；股票基金与QDII相对稳定，2022年最新占比分别为20.79%与26.63%。

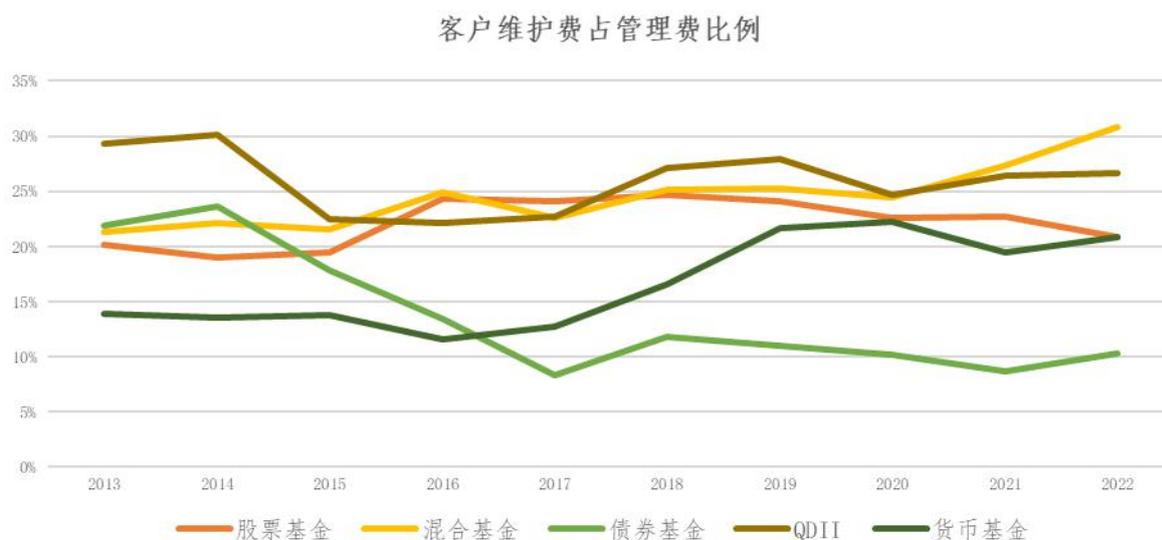


图 11: 各类基金客户维护费占管理费比例均值走势¹⁸

数据来源: wind, 上海证券基金评价研究中心整理

(四) 基金投顾生态中现有参与者的潜在利益冲突

基金投顾业务的现有展业机构包括证券公司、三方销售机构、基金及基金子公司 3 类，与投资单个基金所涉费用的归属方高度重合，存在显著的利益冲突。我们收集了部分基金投顾机构的收费规则以对各类机构的情况进行分析，由于公开信息源能获取到的信息有限，分析结果可能并不完善，仅供参考了解。

当基金投顾机构为证券公司时，基金投顾机构同时为基金销售机构，《通知》中明确要求，“试点机构同时开展基

¹⁸ 图中占比为基于基金年报中披露的客户维护费占管理费比例的算数平均值；股票基金中剔除了 ETF 联接基金，联接基金中对于投资与目标 ETF 的部分不收取管理费，导致客户维护费经常远高于管理费；因 FOF 基金中对于投资于本基金管理人管理的基金部分不收取管理费，也会导致客户维护费占管理费比例虚高，暂不进行统计。

金销售业务的，应当对基金销售费用的收取做出合理安排。向基金管理人收取客户维护费的，应当以客户维护费抵扣投资顾问服务费等方式避免利益冲突”。基于收集的信息发现，市场中主要有 2 种抵扣方式：一种是对投资单一基金过程中归属销售机构的全部费用均进行抵扣，包括向基金管理人收取的客户维护费、销售服务费，以及基金申购费、赎回费，代表机构有华泰证券、东方财富证券等；另一种则是对基金申购费进行抵扣（并未提及对客户维护费进行抵扣），代表机构有中信证券、华宝证券等。采取第一种抵扣方式时，投顾服务费基本都可进行抵扣，对于投资者来说，购买基金投顾服务仅需要支付小部分甚至无需支付额外费用；但对于基金投顾机构来说，提供基金投顾服务需额外承担高额的系统建设、组合策略管理与顾问团队搭建等成本，这种情况下积极性较难调动。采取第二种抵扣方式时，对于投资者来说减免了全部基金的申购费，基金投顾机构则可额外收取超出申购费用部分的投顾服务费，积极性相对提升；但又可能导致基金投顾机构更倾向于投资基金销售服务费、客户维护费等其他归属销售机构费用更高的基金。

当基金投顾机构为三方销售机构时，抵扣情况不尽相同。（1）蚂蚁基金“帮你投”中提及用户买入时会产生两部分费用，包括向基金公司支付的基金申赎费用与由蚂蚁基金收取的投顾服务费用。此处未明确提及抵扣的范围，推测是对于蚂蚁基金收取的申赎费用进行了免除抵扣。（2）盈米基金“且慢”中对于不同基金投顾组合策略采取不同的收费模式，包括固定年费与按费率收取两种；采用固定年费模

式的组合策略，年费由基金交易产生的手续费抵扣，不额外收取投顾服务费；采用按费率收取模式的，按照持有的组合资产规模分别进行收取，通常费率在 0.2%-2.5% 一年，交易手续费正常收取。（3）腾安基金“理财通”以引入外部机构的基金投顾组合策略为主，统一免收申购费与调仓过程中的认购/申购费、赎回费（法定归入基金资产部分的除外），但部分组合策略在腾安基金平台中收取的投顾服务费率略高于天天基金上同一策略所收取的费率，如招商基金的“招商月月佳薪”与富国基金的“富国稳稳星稳健理财”的费率为 0.5%，而在天天基金上的费率为 0.2%。三方销售机构的利益冲突情况与证券公司基本相同，但因其主要为线上展业，销售平台成熟度较高，开展基金投顾业务的边际成本相对更低。

当基金投顾机构为基金及基金子公司时，多数投顾机构对投资于本公司管理的基金免收基金申购费以及除计入基金财产外的赎回费，如南方基金、中欧财富等。该情况下，投资者支付投顾服务费购买基金投顾服务，减免了部分基金的申赎费用；而基金投顾机构可同时获得投顾服务费与本公司基金的管理费，受利益驱动，将更倾向于投资于本公司管的基金，在一定程度上可能会影响其筛选投资标的的独立客观性。

除了在自有平台提供基金投顾服务外，基金投顾机构中基金公司与证券公司也在不断开拓外部合作，于外部销售平台上输出服务，借用外部平台流量提升服务覆盖度。该模式下，基金投顾服务对应的基金投顾机构与基金销售机构并非

同一家，将分开收取投顾服务费与销售费用，除销售平台本身的优惠政策外，投资者不额外享受抵扣或减免优惠。对于为基金公司的投顾机构来说，同时可以收取投顾服务费与投资于本公司管理基金的管理人费用；对于为证券公司的投顾机构来说，仅收取投顾服务费，无其他费用收入。

（五）国内基金投顾生态中的费用情况总结

通过观察国内基金投顾生态中的各类费用及其归属机构，我们发现：

1.国内基金投顾服务费用的收费模式相对单一，更多元化的收费模式有待探索。目前基金投顾服务的收费模式以按固定费率收取与按固定年费收取为主，部分机构开始探索按持有时长与按资产规模进行阶梯性收费；

2.基金投顾组合策略的费率与权益类投资占比存在正相关性，同类型策略与不同机构策略之间的费率差异较大。基金投顾组合策略的服务费率分布在 0.1%-1%，股票型、偏股混合型组合策略费率大都位于 0.5%-1%，其他类型则集中的 0.5% 及以内；同一类型下的不同组合策略费率差异较大，最高费率均为最低费率的两倍以上；不同机构之间费率差异亦为明显，总体来看，证券公司的服务费率均值略高于基金及基金子公司；

3.基金投顾机构均为基金销售机构与基金管理人，利益冲突问题显现，尚未有统一解决方案。当基金投顾机构为基金管理人时，更倾向于投资于自己公司的基金，以获取更多的基金管理费；虽然对投资者减免了这部分基金的申赎费用，但从立场来看，其作为基金投顾机构并没有为投资者向

基金管理人或销售机构争取更低费率的动力。当基金投顾机构为基金销售机构时，抵扣或减免程度各异，部分机构为避免利益冲突对归属销售机构的全部费用进行了抵扣，但该方式下新增业务收入有限，甚至可能降低综合利润，影响其基金投顾业务开展的积极性；其他未进行全部抵扣的公司则可能更倾向投资于支付给销售机构费率更高的基金。当基金投顾机构将其服务通过外部销售平台输出时，除销售平台本身的优惠政策外，投资者无法享受费用抵扣或减免优惠；且通过外部平台，基金投顾机构无法与投资者建立紧密的联系与互动，可能导致服务与投资者脱节的情况。

四、对国内基金投顾生态中费率机制优化的建议

（一）优化基金投顾费用结构，落实投顾机构买方立场

近年来，美国投顾机构在收取的费用中涉及产品交易的佣金占比显著降低，部分投顾机构甚至直接选择免佣共同基金¹⁹构建投顾组合。相比之下，国内基金投顾业务，投资者在接受投顾服务时，除了支付投顾服务费外，还需要额外承担所投资基金的申赎费或销售服务费用，这些费用的主要支付对象与基金投顾机构高度重叠。当基金投顾机构同时为基金管理人或基金销售机构时，过高的销售与潜在较高的管理费用可能错误地激励投顾机构进行不当的交易行为，损害投资者利益。

因此我们建议，通过监管政策的引导，探索建立一个更符合买方市场的费用结构，确保基金投顾机构的收入直接来源于投资者，而非基金管理人或销售机构。让基金投顾机构

¹⁹ 美国免佣共同基金一般免除向代销机构支付的有关销售费用（即申赎费），以及免除或降低运营费用中的销售服务费，即 12b-1 分销费用；但是依旧会收取管理费、托管费等费用。

有动力真正为投资者考虑，切实地站在以投资者利益为重的买方立场，甚至可以像美国投顾机构一样，代表投资者向基金管理人及销售机构争取更低的费用，为投资者带来更多利益。

（二）保障基金投顾费用水平，注重费率设计的公平性

国内基金投顾费率机制的设计应注重不同参与机构收入的公平性。首先，基金投顾费率水平代表了对基金投顾机构展业的激励程度，费率水平设计不仅要保障投资者的利益，也要保障基金投顾机构等各参与方的基本利益，在机制上确保各参与方的展业动力，因此基金投顾服务费率不能过低。

其次，应当公平对待各方参与者，使相应收益分配高度平衡和公允，以此才能最大程度协调与推动各类机构的展业积极性，促进参与方协同推动行业健康发展。具体来说，监管方应通过优化与平衡不同类型机构展业时向投资者收取到的总费用，使之能维持在相对合理水平，以避免在基金投顾展业过程中激励不足，参与者不愿意展业；也应当注意防范利益冲突，阻碍行业健康发展。

从利益冲突的角度来看，基金公司主营业务在于基金管理，因此其发展基金投顾往往侧重投资自家公司旗下产品，并借助低投顾服务费率进行市场竞争。在低价竞争下，传统基金代销机构从基金投顾服务获得的收入水平相比于代销基金产品不具备吸引力，叠加上系统建设、运营和人员费用后，基金投顾业务带来的商业价值更逊色于传统产品代销业务，收入过低可能导致激励不足，缺乏基金投顾的展业积极性。另外，基金公司缺乏投资顾问团队建设，导致其无法真

正走进大众投资者，也无法实现基金投顾服务的普惠性，总体上不利于投顾行业的发展。

（三）建立具有中国特色的收费机制，鼓励市场化费率设计

基金投顾费作为基金投顾机构展业的核心收入，实际上是对该业务模式下的各个参与方（机构）不同激励程度的表达。为了能够促进国内基金投顾业务的可持续健康发展，我们建议在“以投资者利益为核心”基础之上，鼓励市场化的收费机制探索，构建一套符合中国市场特色的费率结构和体系，以激励更多样化的参与者进入。比如，现有展业的基金投顾机构均为证券公司、三方销售机构、基金及基金子公司，后续可以将信托、家族办公室等更多类型的财富管理机构纳入基金投顾管理人体系，并鼓励建设具备专业特色的基金投顾机构，丰富行业竞争业态；同时，通过合理的费率结构，更可以培育一系列专门为基金投顾业务提供专业支持的基金评价研究机构、金融科技公司等价值赋能型机构，这类机构的发展有利于丰富行业服务内容，提升行业的服务质量。

另一方面，探索市场化的收费机制，必然会衍生出多元化的收费模式，比如类似美国的按业绩表现收费、按小时收费等。使得服务机构的收费水平与其提供的服务价值相匹配，以确保各类参与者能够获得适当的利益，以保持其可持续展业。

（四）构建合理的费率优惠机制，挂钩投顾账户资金规模

国内基金投顾机构在设置费率的优惠机制时应全面考

虑不同资金规模的投资者在收费上的公平性，从而设计费用的折扣优惠政策，即与投资者账户的资金规模挂钩。

大多数国内基金投顾采用的都是针对投资者账户收取统一的按 AUM 一定比例的费用，在这种情况下当投资者的账户资金规模逐渐扩大，他们将完全按比例承担更多的费用。而我们在前篇已经提到了该机制实际上对大资金规模客户不公平，原因在于随着资金规模增长投顾机构的边际成本在递减。美国投顾机构在多年的市场竞争中已经做出了相应举措，并形成了业界收费传统：随着客户资金规模不断扩大，对超出不同水平“阈值”的资金，执行越来越低的投顾费率。

当然，采用挂钩规模的费率机制可能会导致新进入市场的中小机构缺乏费率竞争力，但这也将倒逼新入者或中小机构必须采取更富有竞争力的服务模式来赢得市场，从而推动行业的创新发展。

参考文献

- [1] Brian K. Reid and John D. Rea, Mutual Fund Distribution Channels and Distribution Costs, Investment Company Institute® Perspective, www.ici.org, 2003.07.11
- [2] Michael Kitces, Profits Falling But AUM Fees Still Rising As Financial Advisors Defy Robo-Competition, Practice Management, www.kitces.com, 2016.09.19
- [3] Michael Kitces, Financial Advisor Fees Comparison – All-In Costs For The Typical Financial Advisor? Practice Management, www.kitces.com, 2017.07.30
- [4] Investment Adviser Industry Snapshot 2022, Investment Adviser Association and National Regulatory Services, 2022.06.23
- [5] Investment Adviser Industry Snapshot 2023, Investment Adviser Association and National Regulatory Services, 2023.06.22
- [6] 赵然，中信建投财富管理系列之十三：海外共同基金费率变迁及国内投顾新规初探，2023年08月06日
- [7] 中国证监会，《关于做好公开募集证券投资基金投资顾问业务试点工作的通知》，2019年10月24日

[8]中国证监会，《开放式证券投资基金销售费用管理规定》，2013年6月6日

[9]上海证券基金评价研究中心，《2022年上海证券基金投顾业务年度报告》，2023年1月16日

【本文由上海证券基金评价研究中心刘亦千、徐莎莎、谈福嘉供稿，中国证券投资基金业协会审校】