

# 向买方进发

## 五问买方投顾

# 转型艰难路(上篇):“向买方进发”需闯几道关?

特约撰稿 王力凝 中经记者 夏欣  
北京 上海报道

监管层面积极引导,行业共识已然凝聚:财富管理行业需要一场从卖方向买方的深度转型。翻开各大机构近几年的年报、战略规划和对外宣传文件,“以客户为中心”“坚守受托责任”“长期陪伴”“向买方转型”……类似表述高频出现。表面上看,买方投顾的旗帜,正在被越来越多的机构高高举起。

但旗帜之下,却是另一番景象,机构一线投顾日常工作,仍以产品销售为轴心运转:爆款基金上新,第一时间推给客户;市场行情变化,首先盘算如何调仓促成交易;年底冲量的压力传导下来,顾问费远不如佣金来得实在……

显然,政策共识与现实落地之

间,道路仍然长且艰难。当然,困境并不是个别机构的问题,而是整个财富管理行业在转型路上的普遍遭遇。买方投顾的逻辑并不复杂:站在客户立场,以资产配置为核心,以长期陪伴为方式,以客户真实获得感为目标。然而,这条看似清晰的路走进机构内部之后,迅速分叉、绕行、陷入泥泞。

转型究竟卡在了哪里?在《中国经营报》记者对多家券商、公募及第三方财富管理机构的采访中,一幅由三重障碍构成的困境图逐渐清晰:卖方与买方两种商业逻辑的根本冲突、投顾人才缺口与专业能力系统断层、对旧有成功路径根深蒂固的依恋,都构成了买方投顾转型面前不易翻越的障碍。理解这些困境,是洞悉买方投顾转型之难的前提。

### 商业逻辑根本冲突

过去,在卖方模式下,投资机构的收入逻辑是清晰的:产品销出去,佣金当期兑现,客户后续的投资体验与机构收入不再有直接关联。这种模式运转多年,形成了一套自洽的考核体系、激励机制和产品逻辑。

但买方投顾的要求截然不同:收入与客户资产的长期保有和增值绑定,前期投入大、回报周期长,收益需要等到资产管理规模积累到相当体量才能实现。

这意味着,卖方投顾普遍锚定短期规模和当期利润,而买方投顾的底层逻辑是客户利益第一、长期收益优先——两种底层逻辑存在根本的价值撕裂。

“卖方模式的业务逻辑与买方模式价值导向的适配问题,是机构向买方投顾转型的核心矛盾。”中信证券相关负责人认为,卖方模式聚焦产品提供与交易服务,契合部分客户的即时交易和单品配置需求,是券商财富管理业务的重要组成部分;买方模式以识别和匹配客户风险收益特征为核心,聚焦多元配置解决方案与全生命周期服务,二者核心诉求不同、服务客群与场景各有侧重,头部机构可能具备制度突破的资源禀赋与组织能力,但对大量中小机构而言,复制的难度不容低估。

盈米基金董事长肖雯在接受记者采访时表示,买方投顾业务的特点是“投入前高后低、回报前低

后高”,底层逻辑是“客户利益第一、长期收益优先”,而持牌金融机构的考核架构、管理层考核、经营目标普遍锚定短期规模和当期利润,两种底层价值存在根本矛盾。

“过去机构的收益主要来自交易佣金与产品代销费,这一盈利逻辑已深度嵌入机构的考核激励体系之中。”上海秩汇科技创始人、董事长兼CEO徐海宁表示,买方模式下收入来源发生根本转变,顾问费与资产管理费成为核心,两种商业逻辑在驱动方向上存在本质对立——卖方模式激励机构多卖、快卖,买方模式则要求将客户资产的长期增值置于首位。身处旧有体制约束之下,投顾人员开展买方服务的内在动力从源头上便受到压制,由此构成转型最深层次的制度性阻碍。

这一矛盾在考核机制上同样暴露无遗。

徐海宁指出,目前多数机构的核心业绩指标仍以“销售规模”“佣金收入”等卖方维度为重,买方指标权重明显偏低;与此同时,考核周期的短期化倾向也难以与买方投顾的服务属性相匹配。“高管任期通常为三年,经营考核以一年为周期,而买方投顾所强调的客户长期陪伴与价值积累,往往需要更长的时间周期才能充分显现。两者之间的错位,使得转型的制度阻力从考核设计层面便已形成。”徐海宁表示。

### 人才荒与能力断层

即便利益结构层面形成了推动转型的共识,在执行端,机构面临的又是另一道同样棘手的障碍:一场人才的能力断层,而这正是所有瓶颈中最耗时、最难速成的一环。

买方投顾对投顾人员的能力要求,与传统销售型理财经理有着本质区别。后者的核心技能是产品推介和客户关系维护;而买方投顾要求既懂资产配置与组合管理,又能深度理解客户的财务目标、风险偏好和行为心理,还需具备税务筹划、法律架构、养老规划等复合知识储备。旧有模式下,行业在过去十余年间密集生产的是卖方逻辑下的销售人才,而现在需要的,是一种此前几乎没有规模化培育过的新型从业者。

田轩认为,买方投顾模式下,投顾的核心职责从“产品销售”转向“客户全生命周期财富管理”,但当前多数投顾仍停留于单点知识层面,缺乏系统性培训与实践沉淀。

中信证券相关人士亦坦承,投顾行业内兼具全维度配置能力的人才仍然稀缺,资产配置的专业素养需要系统培养,难以在短期内通过引进或培训完成补位。

对于当前存在的买方投顾人才缺口问题,肖雯也认为,国内同时具备投研、交易能力和客户服务能力的复合型人才相对短缺,且短时间内难以补齐。

“更深的问题在于,现有从业者

大多已经在卖方逻辑下形成了稳定的行为惯性。传统机构的一线理财经理习惯了通过销量考核、扩大规模、卖首发基金的思维方式来获取报酬,要放弃短期高佣金、转向长期投顾费,在没有合理过渡机制的情况下,团队配合的意愿本身就是一个难题。”肖雯表示,正因如此,投顾团队的能力转型,必须以考核激励机制的重构为前提。如果考核指标仍以卖方逻辑为主,投顾即便具备了买方能力,也缺乏主动开展买方服务的动力。

对当前的投顾人才和能力断层,徐海宁用“马拉松”做了一个直观的类比:平时每月没有足够的跑量积累,上了赛场就没有肌肉记忆,不知道如何呼吸、发力和分配体力。“投顾是买方投顾服务的核心载体,所有的转型最终都需要通过投顾落地到客户端,投顾团队的能力转型是转型成功的基础,买方投顾的培养非一日之功,需要长期的理论培训、实操演练以及实战沉淀。”徐海宁解释。

徐海宁认为,即使完成了理论培训,如果回到工作中没有配套的工作台、没有规范的服务流程、没有真实的实战场景,投顾依然无法真正运用所学。“像现实中的‘本本族’,拿到了驾照却不敢开车,因为没有车。”

在存量客户一侧,同样存在深刻的适配难题。长期以来,投资者



郭媛媛/制图

据了解,以往在投资机构的考核机制层面,机构董事会、股东大会对经营层的考核长期以年度营收、利润增速及短期AUM规模为核心硬指标,管理层的薪酬水平、任免决定乃至晋升通道,均与短期业绩高度绑定。

以往卖方模式的收入逻辑是清晰的:产品销出去,佣金当期兑现,机构收入在交易完成的瞬间便已锁定,客户此后的投资体验与机构收入不再有直接关联。这种模式运转多年,形成了一整套成熟的考核体系、激励机制和产品逻辑,并在此过程中培育出了庞大的既得利益群体——从机构高管到一线理财经理,每一个在卖方逻辑下取得成功的人,都在无形中成为这套逻辑的捍卫者。

肖雯指出,买方投顾要求将客户保有量、账户真实收益、平均持有时长、可持续投顾费收入作为核心考核,这类指标周期长、见效慢,与管理层追求的当期经营目标不一致。这种矛盾,导致投顾行业普遍出现“双轨考核”:名义上加入买方指标,实际仍以销售指标为分配依据,投顾团队“嘴上转、行动上不转”,考核无法真正向买方本位切换。

北京大学博雅特聘教授田轩指出,当考核权重过度倾斜于季度或年度的规模增长与佣金收入,投顾事实上被迫频繁调仓,以迎合客户的短期收益预期,而非遵循资产的长期配置逻辑。在这种考核导

向下,“做对”和“做好”的标准,与买方投顾所要求的“以客户为中心”的指向并不一致。

这一矛盾同样存在于投资机构的产品体系搭建中。

券商、公募等机构内部设有资管、公募等多个独立利润单元,公司部门分离、利润中心机制下,产品筛选优先服务于内部产品导流、高佣金产品销售,以完成各业务板块短期业绩;而买方投顾要求产品体系全市场优选,零利益绑定、以客户风险收益适配为唯一标准;组织结构带来的内部利益壁垒,让机构无法构建真正独立的买方产品货架,产品体系始终摆脱不了卖方销售的路径依赖。

田轩认为,这是难以摆脱的“组织心智的惯性”,买方转型要求从管理层到一线彻底摒弃“销售为王”的基因,建立“服务为本”的长期主义文化,并甘愿承受转型期的收入“阵痛”。而这对长期依赖在佣金驱动逻辑中的机构而言,意味着一场自我否定式的革命,阻力之大可想而知。

在一线的人员身上,这种路径依赖体现得更为具体,也更难干预。

“许多传统机构的一线理财经理,长期习惯于通过销量考核、扩大规模、销售首发基金等方式获取报酬,转型为投顾之后,依然难以根除‘卖方销售’的思维惯性。”肖雯表示,这是一个行业中普遍存在的矛盾现象。

“要放弃短期高佣金,转向长期投顾费,这是一种对收入来源和工作方式的双重重构。没有合理的过渡机制,团队很难真正配合。”肖雯表示,这一问题的核心不在于投顾是否认同买方理念,而在于认同与行动之间存在巨大落差。

所以,从投资机构的外部观察,向买方投顾转型的旗帜已然换上;而在日常的客户接触与产品推介中,卖方销售的逻辑依旧悄然驱动着每一个细微、具体的决策。

有从业者认为,这一现象的深层根源在于个人激励结构尚未真正重构。当考核指标仍以销售规模和佣金收入为主,当月度、季度的绩效压力仍实实在在地落在投顾肩上,理性选择便只有一个,在买方的口号下,继续沿着卖方的轨道前行。“转型”由此沦为一种表层的言语更新而非实质的行为变革。

刘玉珍直言,传统投顾模式带来的既有成功经验和既得利益,使组织在面对转型时产生巨大的内外部阻力。即便高层管理者具有战略定力,一线执行层的利益惯性往往导致改革难以落地。

受访人士认为,投资机构组织内高层意志与基层执行之间的传导失效,并不来自下级

### 旧路径依赖难告别

利益结构撕裂、执行能力断层背后,投资机构还面临着一个更深层次难以被量化、评估、改变的困境,而这构成了买方投顾转型最难撼动的路障。

资管机构在多年的卖方模式运转下积累了成功路径,组织中的成员,高管层到一线投顾,从产品部门到合规团队,都对旧有成功路径有着几乎本能的依恋,机构上下对根本性变革的容忍度极为有限。

田轩认为,这是难以摆脱的“组织心智的惯性”,买方转型要求从管理层到一线彻底摒弃“销售为王”的基因,建立“服务为本”的长期主义文化,并甘愿承受转型期的收入“阵痛”。而这对长期依赖在佣金驱动逻辑中的机构而言,意味着一场自我否定式的革命,阻力之大可想而知。

在一线的人员身上,这种路径依赖体现得更为具体,也更难干预。

“许多传统机构的一线理财经理,长期习惯于通过销量考核、扩大规模、销售首发基金等方式获取报酬,转型为投顾之后,依然难以根除‘卖方销售’的思维惯性。”肖雯表示,这是一个行业中普遍存在的矛盾现象。

“要放弃短期高佣金,转向长期投顾费,这是一种对收入来源和工作方式的双重重构。没有合理的过渡机制,团队很难真正配合。”肖雯表示,这一问题的核心不在于投顾是否认同买方理念,而在于认同与行动之间存在巨大落差。

所以,从投资机构的外部观察,向买方投顾转型的旗帜已然换上;而在日常的客户接触与产品推介中,卖方销售的逻辑依旧悄然驱动着每一个细微、具体的决策。

有从业者认为,这一现象的深层根源在于个人激励结构尚未真正重构。当考核指标仍以销售规模和佣金收入为主,当月度、季度的绩效压力仍实实在在地落在投顾肩上,理性选择便只有一个,在买方的口号下,继续沿着卖方的轨道前行。“转型”由此沦为一种表层的言语更新而非实质的行为变革。

刘玉珍直言,传统投顾模式带来的既有成功经验和既得利益,使组织在面对转型时产生巨大的内外部阻力。即便高层管理者具有战略定力,一线执行层的利益惯性往往导致改革难以落地。

受访人士认为,投资机构组织内高层意志与基层执行之间的传导失效,并不来自下级

的刻意对抗,而是源于一个更基本的事实:在一套以销售指标为核心的激励机制下,做出符合买方逻辑的行为,意味着在现有规则框架内主动损害自身利益。

在没有重构激励机制之前,这种行为的普遍发生本身就是反常识的。

在刘玉珍看来,转型首先面临的,是短期收入压力和市场份额下降的风险。这就会导致一些机构在向买方投顾转型中反复横跳——市场行情好的时候,有余力探索买方模式,而一旦遭遇市场震荡或短期业绩压力,旋即退回到卖方导向的行为模式,以快速兑现的佣金收入填补缺口。这种“风转型、逆风回退”的摇摆状态,使得转型随时面临被重置的风险。

而在资产管理行业降费改革持续推进的背景下,这种算账的紧迫感进一步上升。多位受访者的坦言,卖方模式赖以生存的产品销售佣金和管理费分成空间正在被系统性压缩,但买方模式的收益替代尚需时日建立。中间这段收入的“空窗期”,对财务状况本已不宽裕的中小机构而言,是一道真实的生死关。对于已经承压的投资机构而言,要化解“短期活下去”和“长期大概率正确”的困境,并不容易。

在合规内控层面,这种路径依赖同样留下深刻的制度缺口。

田轩认为,投资机构现在的合规体系大多是围绕“产品销售合规”设计的,覆盖的是基金销售、信息披露、适当性管理等传统场景。但买方投顾模式所产生的新型服务行为——持续的组合调优、基于客户生命周期的资产再平衡、行为金融逻辑依旧悄然驱动着每一个细微、具体的决策。

有从业者认为,这一现象的深层根源在于个人激励结构尚未真正重构。当考核指标仍以销售规模和佣金收入为主,当月度、季度的绩效压力仍实实在在地落在投顾肩上,理性选择便只有一个,在买方的口号下,继续沿着卖方的轨道前行。“转型”由此沦为一种表层的言语更新而非实质的行为变革。

刘玉珍直言,传统投顾模式带来的既有成功经验和既得利益,使组织在面对转型时产生巨大的内外部阻力。即便高层管理者具有战略定力,一线执行层的利益惯性往往导致改革难以落地。

受访人士认为,投资机构组织内高层意志与基层执行之间的传导失效,并不来自下级