

何来方
进友

五问买方投顾

市场竞争态：主流机构缘何“雷声大雨点小”？

中经记者 孙汝祥 夏欣
北京 上海 广州报道

2019年10月，证监会启动公募基金投资顾问业务试点，标志着中国财富管理行业正式开始向“买方投顾”模式转型。截至2025年年底，基金投顾试点机构已从首批

18家扩展至60家，涵盖券商、基金、银行和第三方销售机构等。6年多以来，试点机构频繁释放向买方投顾转型信号，但在实际落地进度上，不同类型机构呈现出显著差异。作为行业“主力军”的头部机构，在转型上的表现“稳而缓”；第三方机构则表现得

“活且快”。业内人士对《中国经营报》记者表示，两类机构不同表现的根本原因在于，双方拥有不同的“基因”。对于头部机构而言，其“卖方基因”根深蒂固，在传统卖方模式下积累了庞大的销售规模和稳定

的盈利模式，转型容易受制于“存量绑架”。同时，部门之间存在的利益壁垒，也易导致决策链条冗长，难以快速响应市场需求。而第三方机构则拥有更强、更市场化的“买方基因”，组织架构、决策流程更为灵活。没有历史包袱，也能让其更投入地按照

买方逻辑构建业务模式。业内人士表示，随着头部机构的转型提速，第三方机构将面临品牌、资源、市场等多维度竞争挤压。亦有观点认为，头部机构一定会缩小落地差距，但基因差异难以消除。对于未来行业格局，业内人

士认为，短期内，头部机构“稳而缓”、第三方机构“活且快”的态势将继续维持。中长期而言，则有望形成规模化服务与定制化服务并存的市场格局，大型机构可能成为全品类的“巨无霸”，而第三方机构可能在特定客群或精品服务上持续领先。

头部转型“雷声大雨点小”

头部机构向买方转型的落地进度，为业内普遍关注。

“在向买方转型进程中，头部机构战略有共识，但落地偏保守。”上海秩汇科技创始人、董事长兼CEO徐海宁直言。

“转型信号频繁释放，但实际行动缓慢。”对外经济贸易大学国际经济贸易学院金融系教授江萍称，比如，有些券商在公开场合和财报中频繁提及买方投顾转型的战略重要性，但在具体落地措施上却显得谨

“卖方基因”带来“存量绑架”

在业内人士看来，头部机构转型缓慢的一个重要原因在于，其强大的“卖方基因”衍生出了“存量绑架”、部门利益壁垒，阻碍了快速转型。

“头部机构的‘缓’，并非因其‘不愿转’而是‘不敢快、不能快’，其庞大的组织架构与利益格局决定了转型需要更长的缓冲期。”徐海宁称，“头部机构的转型困境在于‘存量绑架’，传统业务的高收益、高占比、海量客户带来的规模经济，都让其难以割舍。”

“券商‘卖方基因’根深蒂固，转型包袱重。长期以经纪业务为核心，盈利模式高度依赖交易佣金与产品销售费用，‘重销售、轻服务’的思维惯性难以短期内扭转。”肖雯也持类似观点。她同时表示，券商庞大的线下网点与人员规模既是优势也是负担，全面转型的人

第三方转型“活且快”

相较于头部机构转型的“稳而缓”，第三方机构显得更为“活且快”。“第三方转型落地更快，表现为投顾收费模式更清晰，组合化管理更彻底，客户沟通频率更高。”罗荣华表示。

江萍则称，第三方机构在产品、服务流程、收费模式等方面，较头部机构展现出更强的创新能力和灵活性。

徐海宁认为，第三方机构转型呈现“落地快、迭代勤、规模化”的态势。

“第三方机构转型决心大，落地速度快。”肖雯表示，以盈米基金、蚂蚁投顾等为代表的第三方机构，从成立之初或转型初期就确立“买方立场”，实现了从理念到执行的全面

金融机构能否复制第三方优势？

肖雯指出，第三方机构的核心优势在于纯粹的买方立场与服务深度。

“第三方机构率先推行基于AUM的管理费模式，彻底切断了对交易佣金的依赖。这种清晰的收费模式让客户感受到机构与自己是‘同一条船上’的利益共同体。”肖雯称。

同时，第三方机构的决策链条短，且通常拥有全自研的数字化底座。肖雯认为，这使得其能根据市场变化快速调整策略，并针对不同客户实现“千人千时千面”的个性化陪伴。

徐海宁表示，第三方机构的优势在于“从零开始”，没有“坛坛罐罐”的历史包袱，能完全按照买方逻辑构建业务模式。同时，其组织架构更扁平化，考核激励更市场化。

刘玉珍认为，第三方机构的优势在于其轻资产与高灵活性、中立

谨慎保守，转型努力在相当长的时间内并未带来显著的业务增长。买方投顾业务当前较低的营收贡献率，使部分机构的展业积极性降低。此外，虽然头部机构在技术投入方面表现积极，但在具体的服务模式创新方面却显得相对保守。

“当前头部机构向买方转型在战略上高度重视、相当积极，但执行上审慎，实际推进中相对缓慢。表现为投顾账户规模增长有限，传统产品销售仍占主导，而考

核体系尚未彻底长期化。”西南财经大学中国金融研究院院长罗荣华表示。

南开大学金融发展研究院院长田利辉也认为，头部机构的转型呈现“体系化但缓慢”的特征，正自上而下重构组织与考核，如设立投顾事业部、试点新激励模式。以券商为例，“尽管券商较早开始试点，并频繁释放转型信号，但在实际落地中，基金投顾往往面临内部支持不足、遭遇‘内生性阻

力、系统、培训成本极高。不仅如此，在肖雯看来，券商“部门墙明显，利益协调难”。“经纪、资管、投行等业务线相对独立，考核体系各自为政，买方投顾转型需要跨部门协同，涉及利益重新分配，推进阻力大。”肖雯表示，例如，基金投顾业务可能分流传统代销收入，导致相关部门积极性不高。

北京大学博雅特聘教授田轩亦表示，券商以通道业务和交易佣金为核心收入来源，组织架构庞大、历史包袱重，转型需协调经纪、资管、自营等多条线利益。但同时，券商考核仍以交易量、产品销量等短期指标为主。

“头部机构在传统卖方模式下积累了庞大的销售规模和稳定的盈利模式。转型至买方投顾意味着必须削弱对高佣金产品的依赖，

贯穿、部分机构已形成可复制、可规模化的买方投顾服务模式。依托互联网基因，在“顾”的环节推进速度较快。例如，蚂蚁投顾等头部第三方机构在指数基金保有量上已位居行业前列。同时，第三方机构更倾向于通过数字化平台将专家能力转化为大规模、个性化的服务，较好地解决了“效率与个性化”的矛盾。

“像盈米基金这样的机构已经完全摒弃销售规模导向，核心指标为客户盈利占比、平均持有期限、风险调整后收益、客户留存率，从机制上确保投顾与客户利益一致。”肖雯称。

北京师范大学经济与工商管理学院副院长胡聪慧认为，券商、银行牌照齐全、产品线丰富，是卖方时代的直接受益者，传统销售与分销售

性以用户体验为核心、技术驱动与敏捷能力。

“第三方机构的收入主要来源于客户支付的投顾服务费，与产品方无利益绑定，能够保持中立性，专注于为客户提供最优的资产配置。”刘玉珍称，此类机构普遍采用互联网思维设计服务，注重用户体验，推出在线化、数字化的投顾服务，增强客户的操作便捷性和体验满意度。

“与大型券商的多层级管理体系不同，第三方机构通常采用相对简单的组织架构，决策层级较少，能够快速响应市场变化。”江萍表示，这种灵活性在买方投顾业务中表现得尤为明显，第三方机构能够根据市场反馈快速调整产品策略、服务流程和收费模式。

对于头部金融机构而言，能否复制第三方优势？

“第三方机构‘落地强’的优势在于‘一元目标下的敏捷与中立’。

核体系尚未彻底长期化。”西南财经大学中国金融研究院院长罗荣华表示。

南开大学金融发展研究院院长田利辉也认为，头部机构的转型呈现“体系化但缓慢”的特征，正自上而下重构组织与考核，如设立投顾事业部、试点新激励模式。

以券商为例，“尽管券商较早开始试点，并频繁释放转型信号，但在实际落地中，基金投顾往往面临内部支持不足、遭遇‘内生性阻

重新调整业务结构，这将不可避免地触及内部既得利益，导致组织内部的阻力。”北京大学博雅特聘教授刘玉珍表示，头部机构的组织结构庞大且复杂，部门之间存在利益壁垒，决策链条冗长，难以快速响应市场需求。

“根本掣肘在于巨大的历史惯性和内部利益协调难题，如同‘大象转身’。”田利辉认为。

罗荣华也强调，头部机构转型慢，核心原因在于路径依赖与利益再分配问题。一是经纪佣金、自有产品销售仍可贡献稳定收入，使得传统业务（既有利润结构）依赖度高；二是组织层级复杂，资源调整牵涉多部门利益，资源通常向传统业务倾斜；三是风险偏好较低，大型机构更关注短期业绩波动与股东预期，短期业绩压力也使得转型步伐缓慢。

“头部机构承担着巨大的经营目标压力，短期内收入下降的风险使高管层难以坚定执行转型计划，转型往往停留在战略层面。”刘玉珍同时表示，头部机构拥有庞大的存量客户群体，其中多数为以购买单一理财产品或进行短期交易为主的客户，转型过程中可能面临客户流失的风险。

此外，刘玉珍还认为，头部机构作为系统性重要金融机构，受到更严格的监管约束，其创新和试错空间有限。在买方投顾业务的开展中，必须经过冗长的审批和合规流程，这显著拉长了转型的周期，降低了市场反应速度。

田轩也表示，券商受制于国有控股体制与监管刚性约束，决策流程烦琐，在推进买方投顾转型时需要经过多层审批和协调，导致转型速度较慢。

服务，因此在买方投顾落地上推进更快。

“总体而言，不同机构的转型差异，本质上源于存量利益结构与能力禀赋的不同。”胡聪慧称。肖雯亦认为，当前，券商正处于打破旧有利益链条、重构内部组织框架的阵痛期；而第三方机构胜在服务定位与数字化底座。

“券商与第三方机构的转型进度差异，本质是传统巨头的渐进式革新与新兴力量的颠覆式创新的行业缩影。券商凭借客户基础、投研能力、线下网点等优势，在高净值客户服务上具备天然优势；第三方机构则依托‘买方基因’、科技赋能、灵活机制，在长尾客户市场快速突围。”肖雯表示。

但这些优势高度依赖两个前提，一是规模尚未过大，组织不至于过度复杂，二是不承担庞大的历史包袱。

“这些优势是第三方机构的结构优势，而非技术优势。技术、数字化能力等因素，不是决定落地快慢的核心变量。”罗荣华强调。

“第三方的‘落地强’更多源于其战略的彻底性。虽然技术和产品可以跟进，但那种‘永远站在客户一边’的经营哲学和机制保障，才是其持续领先的‘护城河’。”肖雯强调。徐海宁则表示，第三方机构的优势本质是“机制优势”，头部机构受体制机制、历史包袱等因素影响，难以在短期内快速复制，但可通过设立独立子公司、事业部等方式，借鉴第三方机构部分运营逻辑。“头部机构需要抓紧时间，‘只争朝夕’，通过买方投顾转型成为‘金融服务的新物种’。”徐海宁对此表示期待。



头部机构的组织结构庞大且复杂，部门之间存在利益壁垒，决策链条冗长，难以快速响应市场需求。视觉中国/图

未来竞争格局如何演变？

虽然难以照搬第三方经验，但“躺平”显然不应是头部机构发展路上的优选项。

“未来真正决定成败的关键，不是谁先布局，而是谁能完成买方投顾下的激励机制重构，将经营逻辑从‘卖产品’转向‘长期管理客户资产’。”胡聪慧称。

罗荣华也认为，“快”未必长期领先，“慢”也未必永远落后。关键在于谁先完成内部激励与利益结构的重构，突破最为关键的“瓶颈”。

“头部机构有更好的资源，如投研、销售以及品牌声誉等。一旦头部机构理顺了激励机制与组织结构，开始加速转型，很可能就会迅速缩小与第三方机构的差距乃至逆转局势。”罗荣华表示，第三方机构的长期优势乃至生存取决于是否能在保持灵活性的同时建立制度化能力。

“长远来看，可能形成的最终格局是：头部机构主导制度型‘长钱’与大规模账户；第三方机构则深耕高净值与细分客群；市场呈现分层竞争，而非简单的同质化竞争。”罗荣华称。

田轩表示，未来行业将逐步向“头部机构提速、第三方机构提质”的协同竞争格局转变。头部机构将从组织架构调整、考核机制优化、技术工具赋能等方面入手，推动内部管理模式的系统性变革，并加速买方投顾能力的内生性建设。

而随着头部机构的转型提速，第三方机构将面临其品牌、资源、市场等多方面的竞争挤压。因此，第三方机构需要通过差异化定位，强化专业深度与服务温度，在资产配置精细化、客户陪伴个性化、科技赋能场景化等方面进行差异化竞争。

田利辉也表示，头部机构将通过独立事业部等组织隔离和转向客户资产规模AUM等长期指标的考核革命来系统性地追赶，其庞大的存量客户与综合资源是巨大后盾。第三方机构则将面临来自头部的“多维挤压”，在投研资源、线上流量获取以及品牌与合规壁垒上的竞争将空前加剧。最终可能形成头部机构主导综合生态、特色第三方在细分领域深度耕耘的共生市场。

“无论格局如何变化，未来投顾机构成功的关键不在于‘钱’的多少，而在于能否建

立起与客户之间的深度信任。”肖雯表示，未来头部机构将通过考核改革“快”，而第三方机构需要通过服务深化变得更“稳”，两者的边界将在竞争中逐渐模糊，最终胜出的将是那些真正能将“产品净值收益”转化为“客户账户收益”的机构。

“未来买方投顾市场将呈现‘千帆竞发’‘百团大战’的局面。”肖雯认为，基金公司和券商凭借其强大的资产端能力，可能更倾向于“七分投、三分顾”；而以盈米基金为代表的第三方机构则更侧重负债端的陪伴，呈现“三分投、七分顾”的特征。在分工协作上，大型机构可能成为全品类的“巨无霸”，而第三方可能在特定客群或精品服务上持续领先。

徐海宁则认为，短期内，基金投顾行业将维持“头部机构‘稳而缓’、第三方机构‘活且快’”的格局，中长期则将形成“头部机构占优、第三方机构补位、差异化共存”的格局。

“双方不应陷入‘零和博弈’，而应共同推动买方投顾市场整体扩容，通过生态合作实现共赢。”徐海宁表示，头部机构应加快“觉醒”，更快转型；第三方机构则要切忌“走着走着忘了初心”。

刘玉珍预计，未来头部机构与第三方机构将从竞争走向竞合，形成“规模化服务与定制化服务并存”的市场格局。其中，得益于强大的品牌影响力、深厚的客户基础和资源整合能力，头部机构将在买方投顾市场中占据更大的市场份额，特别是标准化产品的分销和服务方面。第三方平台将更专注于细分市场，通过个性化、定制化服务来建立差异化竞争优势。同时，第三方机构也可能为头部机构提供技术支持或策略合作，形成互补关系。

“未来，随着市场竞争加剧，资源与客户将进一步向头部机构和优质第三方平台集中。一些中小型机构由于缺乏技术能力和客户资源，可能面临被淘汰或被并购的风险。”刘玉珍表示。

“买方投顾的未来不仅仅是客户资产管理模式的转型，更是财富管理行业整体生态的重塑。”刘玉珍认为，从短期来看，行业将经历激烈的竞争与洗牌；从长期来看，机构的专业能力、技术水平以及对客户需求的深刻理解将成为胜出的关键。