

风口与边界：券商AI投顾的合规“破壁”之路

风口之上： 券商AI投顾落地效果如何？

“小信智慧助手Skills”于6月上线后，近期已入驻多家互联网AI平台。上海证券报记者体验国信证券“小信智慧助手”时发现：输入任意概念板块，系统就能自动聚合行情、行业规模、基本面逻辑与机构观点，宛如一份“迷你版行业速览”；追问“推荐股票”时，还会结合估值、ROE筛选个股，并提示结合风险承受能力动态优化，文末附风险提示。

布局上，行业路径渐显分化：头部券商多依托自研大模型与全客群入口深度布局；中小券商则倾向接入成熟智能中台，深耕养老、县域等细分场景，以差异化服务突围。

AI投顾究竟能解决什么实际问题？受访人士认为，其真正价值在于打破传统投顾服务的资源瓶颈：传统线下一对一投顾资源通常只能覆盖中高净值客户，大量长尾客户只能排队咨询通用客服。而AI在合规框架内可绑定用户持仓数据，结合盈亏情况与风险偏好定制分析内容，有助于实现“千人千面”的个性化服务。

在财经评论人士屈放看来，当前AI投顾的主要使用场景，依然是作为信息检索工具，帮助投顾节省行业数据的初步检索时间。他特别提到，AI工具若不经持续训练，容易出现信息滞后：“比如搜索某行业数据，只显示2025年前的内容，最新动态完全缺失，需配备专业的AI训练师来保障输出质量。”

招商证券非银金融联席首席分析师张晓彤则认为，AI的真正使命不是替代人工写报告、做PPT的“形式主义提效”，而是完成过去“想做但做不了”的创造性工作，比如实时监测全网社交平台，生成“投资者情绪温度计”。

行业瓶颈：三道门槛待跨越

券商AI投顾业务快速扩容的背景下，AI幻觉、边界模糊等难题仍待破解。

华东政法大学经济法学院副教授窦鹏娟认为：AI模型易产生幻觉，输出看似合理却未必有真实依据；模型微调迭代会产生“迭代漂移”，相同输入可能生成不同建议；部分机构采购的公有大模型拿不到底层权重与推理链路，只能做“输入输出侧”的代理解释。

“如果AI策略、量化模型不透明，很难判断它是否抓取了无逻辑的热点事件，甚至可能借助市场传言放大舆情、误导市场。”某券商营业部负责人坦言，不同大模型的底层训练数据不同，输出结果往往各异。

AI投顾在合规运营方面同样面临多重考验。窦鹏娟表示，静态测评问卷与投资者动态的真实风险偏好之间存在天然落差，而AI面向海量用户生成个性化输出，校验



张大伟 制图

券商AI投顾布局进入新阶段，行业竞争正从“单点工具”转向“标准化能力模块”，AI加速融入财富管理服务全流程。

近期，国泰海通、广发证券、中金公司等大型券商相继更新“人工智能技能与智能体”（AI Skill & Agent）布局“进度条”：9月7日，千问开放平台再“上新”十余家金融服务类智能体，兴业证券、国泰海通等4家券商智能体首批入驻千问开放平台。

在行业火热布局的态势下，AI投顾业务的现实痛点与合规争议也引发关注。在多名行业人士看来，厘清责任边界，已是券商AI投顾走向规范化、高质量发展的重点。

张玮华 记者 杨升

建议与客户匹配度的成本高企，算法偏见与输出趋同的风险亦不容忽视。

北京大成（上海）律师事务所高级合伙人马宏伟称，大模型版本迭代频繁，输出数据体量庞大，一旦发生服务争议，机构需对服务全过程承担举证责任。

山东达洋律师事务所孙瑞玺提示，依据监管部门规定，荐股软件类证券投资咨询业务须对营销、客服全过程留痕归档，档案自服务协议终止起保存不少于五年。他认为，对咨询机构而言，合规完整档案可排除行政、刑事追责，民事诉讼中减责、免责，但档案若含违规内容，则成为行政违法、犯罪和民事侵权的证据。

责任归属的核心，指向法律主体定性。复旦大学管理学院科创中心首席经济学家邵宇调侃道：“你总不能让AI去坐牢吧。”他认为，现有通用人工智能法律法规并不适合直接套用于金融领域。

窦鹏娟称，现有法律体系并未赋予AI法律主体资格，AI仅被视为机构开展业务的技术手段，其全部法律责任归属于运营和对外提供服务的机构。

“没有可核查的人工复核痕迹，AI辅助就会异化为业务外包，持牌监管的制度价值也就落空了。”华东政法大学经济法学院副教授程威认为，持牌投顾机构作为受托人，向客户说明决策依据是法定核心义务，

必须对AI输出内容做实质性专业复核，并留存独立判断记录，这是不可突破的合规底线。

同样是输出投资分析，AI生成的结论是“辅助工具”还是“荐股行为”？同样的功能，包装成大模型对话界面是否就能规避监管？

孙瑞玺介绍，监管部门已将AI投顾纳入规范视野。拟出台的《证券投资基金投资咨询业务管理办法》中“程序化咨询”相关条款明确，只要实质开展自动化投资咨询服务，就需纳入投顾监管框架，不得以“工具”之名规避监管。目前该办法仍在征求意见阶段，监管导向已十分清晰。

在马宏伟看来，区分的核心在于输出内容的决定性。若输出直接指向具体证券品种，直接给出买入卖出结论，投资者无需进一步分析即可作出交易决策，即构成荐股；行情展示、条件筛选、资讯聚合等仅提供信息，最终结论由投资者自行作出的，才属于工具范畴。

从政策层面看，马宏伟认为方向已经清晰，长期而言，随着算法复杂性和不透明性带来的问题日益凸显，AI投顾合规向“牌照+披露+算法审计+模型备案”演进的方向较为明确。

从“能不能用”到“怎么用才合规”，AI投顾的边界正在被逐一厘清。一边是技术飞跃带来的效率红利，一边是制度篱笆渐次扎紧。正如一位从业者所言，规则的明确让机构有了可预期的方向，“合规护城河”正在成为AI投顾发展的关键分水岭。

当前，行业正在摸索一条在制度框架内释放AI价值的可行逻辑。

“最稳妥的办法就是把物理隔离做扎实，AI只用来给内部业务赋能，绝不直接

对接客户端。同时，风控要做成完整闭环，事前靠合规规则先拦一道，事中卡死人工审核的强制节点，事后做到全链路留痕、每一步都能追溯。”国联民生相关负责人表示。

上述负责人认为，AI投顾的未来发展将围绕三大核心方向推进：一是帮客户更高效地触达服务，用AI把客户自然语言的需求与App里的投顾服务匹配；二是为投顾个人赋能；三是用AI治理AI，把合规约束内嵌到AI内容生成的流程里。

“AI投顾是按资产管理规模收费还是按交易流量收费，将直接影响算法推荐的中立性。未来应当建立收费结构与投资建议独立性之间的强制披露和防火墙机制。”程威表示。

从政策层面看，马宏伟认为方向已经清晰，长期而言，随着算法复杂性和不透明性带来的问题日益凸显，AI投顾合规向“牌照+披露+算法审计+模型备案”演进的方向较为明确。

从“能不能用”到“怎么用才合规”，AI投顾的边界正在被逐一厘清。一边是技术飞跃带来的效率红利，一边是制度篱笆渐次扎紧。正如一位从业者所言，规则的明确让机构有了可预期的方向，“合规护城河”正在成为AI投顾发展的关键分水岭。

“最稳妥的办法就是把物理隔离做扎实，AI只用来给内部业务赋能，绝不直接

在此次通报出台前，便对可能触犯合规红线的第三方流量平台合作全面“叫停”。“按照监管导向来看，网络营销合作上谨慎一点总没错。”她说。

“最近几个月，我们连主动权益类基金经理的宣传、赛道宣传等都不做了。合规让我们把一切可能存在合规问题的宣传‘动作’全部停止。”沪上一家公募市场部人士对记者说，不过，目前行业内对公司品牌等方面的宣传比较寻常，但单只产品的宣传少见。

整改背后是过往基金网络营销存在一定问题。基金中报数据显示，今年D基金公司旗下某“网红产品”在大V的引流下，一度规模实现极大的飞跃。截至二季度末，该基金A、C份额的持有人户数合计为42.49万户，较2025年末的11.11万户大增逾31万户。与此同时，该基金近一年内盈利投资者占比仅10.10%，近九成投资者同期亏损。

在细则落地后，更多网络营销合作也将被规范。以通报中提到的六类高风险情形举例，格上基金研究员焦冰对记者表示，无金融相关业务或者金融属性较弱，缺乏金融风险处置机制等情形，对应的是大量纯流量型内容平台，比如小红书等，与基金公司相关的合作大概率会大面积收缩甚至终止。

“近年来监管部门持续推动公募基金行业从规模导向重回回报转型，政策导向越来越强调投资者利益优先和长期价值创造。”晨星（中国）基金研究中心高级分析师代景霞对记者表示，完善基金销售行为管理只是优化行业生态的“组合拳”之一。通过推动费率改革，强化基金经理长期考核机制，建立以投资者盈利情况、长期业绩表现和投资者获得感为核心的新评价体系等举措，监管部门正在引导行业摆脱短期排名竞争和规模扩张导向，更加关注长期投资能力建设与投资者真实体验。

“近年来监管部门持续推动公募基金行业从规模导向重回回报转型，政策导向越来越强调投资者利益优先和长期价值创造。”晨星（中国）基金研究中心高级分析师代景霞对记者表示，完善基金销售行为管理只是优化行业生态的“组合拳”之一。通过推动费率改革，强化基金经理长期考核机制，建立以投资者盈利情况、长期业绩表现和投资者获得感为核心的新评价体系等举措，监管部门正在引导行业摆脱短期排名竞争和规模扩张导向，更加关注长期投资能力建设与投资者真实体验。

“近年来监管部门持续推动公募基金行业从规模导向重回回报转型，政策导向越来越强调投资者利益优先和长期价值创造。”晨星（中国）基金研究中心高级分析师代景霞对记者表示，完善基金销售行为管理只是优化行业生态的“组合拳”之一。通过推动费率改革，强化基金经理长期考核机制，建立以投资者盈利情况、长期业绩表现和投资者获得感为核心的新评价体系等举措，监管部门正在引导行业摆脱短期排名竞争和规模扩张导向，更加关注长期投资能力建设与投资者真实体验。

“近年来监管部门持续推动公募基金行业从规模导向重回回报转型，政策导向越来越强调投资者利益优先和长期价值创造。”晨星（中国）基金研究中心高级分析师代景霞对记者表示，完善基金销售行为管理只是优化行业生态的“组合拳”之一。通过推动费率改革，强化基金经理长期考核机制，建立以投资者盈利情况、长期业绩表现和投资者获得感为核心的新评价体系等举措，监管部门正在引导行业摆脱短期排名竞争和规模扩张导向，更加关注长期投资能力建设与投资者真实体验。

“近年来监管部门持续推动公募基金行业从规模导向重回回报转型，政策导向越来越强调投资者利益优先和长期价值创造。”晨星（中国）基金研究中心高级分析师代景霞对记者表示，完善基金销售行为管理只是优化行业生态的“组合拳”之一。通过推动费率改革，强化基金经理长期考核机制，建立以投资者盈利情况、长期业绩表现和投资者获得感为核心的新评价体系等举措，监管部门正在引导行业摆脱短期排名竞争和规模扩张导向，更加关注长期投资能力建设与投资者真实体验。

“近年来监管部门持续推动公募基金行业从规模导向重回回报转型，政策导向越来越强调投资者利益优先和长期价值创造。”晨星（中国）基金研究中心高级分析师代景霞对记者表示，完善基金销售行为管理只是优化行业生态的“组合拳”之一。通过推动费率改革，强化基金经理长期考核机制，建立以投资者盈利情况、长期业绩表现和投资者获得感为核心的新评价体系等举措，监管部门正在引导行业摆脱短期排名竞争和规模扩张导向，更加关注长期投资能力建设与投资者真实体验。

“近年来监管部门持续推动公募基金行业从规模导向重回回报转型，政策导向越来越强调投资者利益优先和长期价值创造。”晨星（中国）基金研究中心高级分析师代景霞对记者表示，完善基金销售行为管理只是优化行业生态的“组合拳”之一。通过推动费率改革，强化基金经理长期考核机制，建立以投资者盈利情况、长期业绩表现和投资者获得感为核心的新评价体系等举措，监管部门正在引导行业摆脱短期排名竞争和规模扩张导向，更加关注长期投资能力建设与投资者真实体验。

“近年来监管部门持续推动公募基金行业从规模导向重回回报转型，政策导向越来越强调投资者利益优先和长期价值创造。”晨星（中国）基金研究中心高级分析师代景霞对记者表示，完善基金销售行为管理只是优化行业生态的“组合拳”之一。通过推动费率改革，强化基金经理长期考核机制，建立以投资者盈利情况、长期业绩表现和投资者获得感为核心的新评价体系等举措，监管部门正在引导行业摆脱短期排名竞争和规模扩张导向，更加关注长期投资能力建设与投资者真实体验。

（上接1版）

“开放包容是资本市场的鲜明特征，互联互通机制从无到有、从有到优，是我国资本市场以开放促改革、促发展的生动实践。”王圣辉表示，站在新的起点上，深交所期待在内地与香港监管机构指导下，与沪港交易所及相关各方一道，持续优化互联互通机制，走好高水平制度型开放之路。

深交所市场主管余学勤表示，展望未来的三到五年，互联互通机制将从交易连接迈向生态协同，发展重点将不再局限于“通”，而是要从“用”的角度去思考。

“互联互通机制设计之初，内地与香港监管机构可能主要思考‘怎么投’，但现在大家更关注‘怎么做配置’，思考如何将长期资金留在中国市场。要实现这种配置，我们就不能只停留在‘通’的层面，而需要向更深层次迈进。”他说。

三大交易所共绘互联互通优化路线图

互联互通机制经过十余年的打磨，已经形成了一个高效稳定、融合程度极高的跨境投资机制，实现了源源不断的双向资金流动，培育了两个市场丰富多样的股票池资源。对于沪深港通未来的优化方向，三大交易所相关负责人也进行了解读。

数据显示，目前，沪深A股总市值已接近120万亿元，从市场活跃度看，今年以来沪深两市日均成交额已达到2.7万亿元，较2025年增长60%，“中国资产”正得到越来越多国际投资者的认可。

张斌表示，后续，上交所将在两地证监会的统筹指导下，在已经覆盖股票、ETF等产品标的的基础上，进一步推动REITs产品纳入互联互通机制，丰富互联互通投资标的类型；同时，积极推动人民币股票交易柜台纳入互联互通机制；此外，积极听取国际投资者的意见建议，探索更多其他在交易机制、标的范围、投资者门槛方面的优化举措，满足全球投资者配置中国市场的需求和诉求。

在机制优化方面，王圣辉表示：一是持续加大投资标的供给。深港开通以来，深交所积极支持深市创新企业纳入港股通标的。下一步，深交所将与相关各方一道，研究推动更多符合条件的科技创新企业和产品纳入互联互通标的。

二是持续提升跨境投资便利度。下一步，深交所将与相关各方共同努力，持续优化互联互通机制安排，推动跨境交易更加便利高效，为投资者提供更多分享中国科技创新和经济发展成果的投资机会。

三是持续夯实市场运行基础。下一步，深交所将深化跨境监管协作，为科技创新企业跨境投融资营造更加稳定、可预期的市场环境。

余学勤分享了深交所的发展思路：一是丰富产品生态圈，从股票到ETF、债券、利率衍生品，整个互联互通产品生态圈正在不断丰富。

二是优化市场机制。除了大型项目，一些细微的机制优化同样重要。这些举措旨在提升投资者的交易效率，降低交易成本。

三是加强与国际市场的连接。港交所已在新加坡、伦敦、纽约等地设立办事处，并向国际投资者讲解沪深港通、债券通、互换通及港股市场多元资产工具，降低海外机构“懂中国、投中国”的接入门槛。依托伦敦金属交易所全球网络和香港离岸人民币业务优势，港交所把有色金属、国债期货、利率及外汇衍生品作为连接国际资管机构的重要工具，为投资中国债券的海外资金提供套期保值和资产配置支持。

全球创新集群百强榜：中国上榜数量蝉联首位

◎新华社日内瓦9月8日电

世界知识产权组织8日在日内瓦总部发布《2026年全球创新指数》百强创新集群报告。报告显示，中国拥有25个全球百强创新集群，上榜集群数量连续第四年位居世界第一。

按照集群规模排名，中国三大集群进入前十榜单，其中“深圳—香港—广州”集群连续第二年名列榜首，北京集群名列第五位，“上海—苏州”集群名列第六位。“东京—横滨”集群、“圣何塞—旧金山”集群、首尔集群位居第二至四位。

世界知识产权组织每年发布的创新指数中的创新集群是城市或城市群。其排名根据三项指标：《专利合作条约》公开的专利申请中发明人所在地，已发表科研论文的作者所属机构，以及获得风险投资资助的公司所在地。世界知识产权组织对这些指标进行统计和排名，确定全球最活跃的创新活动集聚地区。

今年的报告显示，中国（25个上榜集群）和美国（20个）合计占据了全球百强创新集群的近半数。德国以7个集群数量位居其后，其中慕尼黑排名最高。印度以班加罗尔为首，有4个集群上榜；英国以伦敦为首，同样拥有4个上榜集群。

除中国和印度外，另有6个中等收入经济体拥有百强集群，分别是巴西（圣保罗）、埃及（开罗）、伊朗（德黑兰）、马来西亚（吉隆坡）、墨西哥（墨西哥城）和土耳其（伊斯坦布尔）。

世界知识产权组织经济学与数据分析部综合指标研究部门负责人萨沙·温施—樊向接受新华社记者采访时说，中国的创新集群承载全球大量创新活动，其发展走向有三个重要意义：一是规模效应，“深圳—香港—广州”等区域的发展动态对全球技术前沿方向来说至关重要；二是发展速度，相关案例表明，密集的创新生态系统可在一代人的时间内建成，这为中等收入经济体提供了可用范本；三是产业方向，宁德时代等的崛起凸显电池与能源技术在全球专利体系中权重上升。

世界知识产权组织总干事邓鸿森表示，全球领先的创新集群是国家创新生态系统的基石，彰显了研究、企业、人才和投资之间紧密联系的重要性。

◎记者 朱妍

随着9月30日节点临近，《金融产品网络营销管理办法》（下称“办法”）正式实施进入倒计时。近期，机构监管情况通报（下称“通报”）根据办法明确细化要求，金融机构委托第三方互联网平台为金融产品网络营销提供服务，应当建立事前评估机制，持续跟踪第三方互联网平台的合规性、安全性和协议履行情况。

业内人士认为，目前基金公司大多已提前整肃与第三方互联网平台的合作，通报进一步厘清了基金网络营销合规边界。未来，行业有望加速迈向以合规、信任、长期回报为基础的新生态。

进一步厘清基金网络营销合规边界

“9月30日办法就要实施了，最近会不会出细化政策？”8月以来，基金代销机构、基金公司人士频频向业内人士打听相关信息。随着实施时点的临近，相关细化要求落地。

近期的机构监管情况通报提到，金融机构与第三方互联网平台进行转接渠道类合作之前，需进行严格的审慎评估。重点关注四方面：第三方互联网平台是否介入证券基金业务环节；是否混淆服务提供主体；是否采取有效措施保障投资者数据安全；是否合理收费、质价相符。同时，评估结果应当由公司相关业务分管负责人、首席信息官、合规负责人、总经理等公司管理层成员签字确认。

通报还提到，在履行上述评估程序外，会根据转接渠道跳转后页面所承载的功能不同，以风险为导向进行分类评估。如果出现高风险情形，应当聘请信息技术、法律合规等领域的外部专家进行评估，并由董事会审议评估结果。董事会审议通过的，应当在5个工作日内向属地证监局报告。



具体来看，涉及投资者基金申购赎回，且第三方互联网平台符合以下情况之一的会被判定为高风险：持续运营时间低于3年；缺乏服务千万级以上用户的系统架构设计与运维经验以及应对突发流量洪峰的弹性扩容能力；网络安全等级保护二级及以下或者近一年内发生影响较大的信息系统故障；数据安全防护措施不到位，存在截获、存储投资者相关数据的可能；无金融相关业务或者金融属性较弱，缺乏金融风险处置机制；其他可能损害投资者权益的情形。

此外，通报显示，提供基金申购赎回转接渠道的第三方互联网平台，需作为信息技术系统服务机构向中国证监会进行备案。同时，行业机构应当持续跟踪评估第三方互联网平台

的合规情况，发现第三方互联网平台存在违反规定的情形，应当要求其及时整改，整改不及时、不到位的，应当终止合作。

公募行业网络营销整改“进行时”

今年以来，公募行业迎来了网络营销的严肃整改。从年初监管部门通报点名D基金公司，到今年4月办法出台，到监管部门通报点名C基金公司，再到近日细节落地，监管部门正在努力让“基金赚钱、基民赚钱”从口号落到实处，基金公司也积极响应。

尽管距离办法正式实施还有时日，多数基金公司早已行动。北方一家基金公司人士告诉上海证券报记者，今年监管部门出手整治基金公司与大V的合作，该公司的工作更进一步，