

新规按下转型“加速键” 券商投顾迈入“合规深耕”新阶段

◎张玮华 记者 杨升

距离《金融产品网络营销管理办法》9月30日正式施行已进入倒计时。随着新规落地临近，证券投顾行业目前仍面临哪些难题？新规落地后又将为券商投顾业务带来哪些变化？

近日，上海证券报记者深入一线，采访了多家券商总部及营业部负责人、资深投顾与行业专家。在受访人士看来，新规影响不止于合规调整，更在于与此前发布的相关规定形成制度合力，从获客端、收费端、服务端共同重塑行业底层逻辑，推动行业从销售驱动转向以客户资产为中心。在此背景下，买方投顾转型按下了“加速键”，行业正从“流量江湖”走向“合规深水区”。

新规之下的转变

新规落地进入倒计时，一线投顾的感受最为直接。多位受访者表示，新规之下，展业逻辑将迎来改写，行业正站在一个新旧交替的关口。

随着监管趋严，一线的压力已逐渐体现在获客端。一位券商资深投顾关掉了自己最高五千人同时在线的直播间。他表示，投顾需要引导客户完成开户、风险测评等流程后，才能开展产品相关服务，获客的转化效率相比第三方平台存在差距。

“总体来看，管理办法回答了‘谁可以获客’‘通过什么渠道获客’‘哪些引流手段违规’等投顾机构最关心的问题，并对线上、线下同类业务采取统一监管标准，从源头上规范了金融秩序、防范金融风险。”华东政法大学经济法学院副教授窦鹏娟对记者表示。

山东达洋律师事务所主任律师孙瑞玺对记者表示，对于证券投顾业务而言，管理办法核心关注有四：一是主体限定，将网络营销主体限定于金融机构及接受其委托的第三方互联网平台；二是内容管控，实行总部统筹的审核备案与合规审查，并以负面清单禁止“低风险”“高收益”等诱导性表述；三是新型渠道专管，对公众号、直播、短视频营销设置人员资质、场所与可回溯管理要求；四是边界设置，规定第三方互联网平台不得以“投资者教育”“课程培训”变相营销。

一系列要求落地，正推动行业标准向更高水平看齐。在国联民生证券相关负责人看来，管理办法将营销宣传的合规责任归属于

新规的核心关注有四：
一是主体限定，将网络营销主体限定于金融机构及接受其委托的第三方互联网平台；
二是内容管控，实行总部统筹的审核备案与合规审查；
三是新型渠道专管，对公众号、直播、短视频营销设置人员资质、场所与可回溯管理要求；
四是边界设置，规定第三方互联网平台不得以“投资者教育”“课程培训”变相营销

金融机构，第三方平台为受托服务机构，实质上是将投顾行业标准向证券公司现行监管要求靠拢，从而推动行业整体风控与服务水平的提升。

流量打法受约束之后，投顾行业的竞争力何以体现？答案就在内容管控和新型渠道专管能力上。一位券商负责人表示，新规下券商虽同样面临整改压力，但由于其存量客户基础扎实且拥有完整持牌资质，能够真正落实投资者适当性管理，不易发生越位引流风险。此外，依托多层次合规质控与留痕机制，可承接新规各项硬性管理要求，因而相较独立的投顾机构更具结构性优势。

规则落地的影响不止于机构端，也正传导至行业生态。某头部券商一线投顾表示，此前，部分机构会打着课程、训练营的名义开展付费导流，新规将对此类灰色通道形成精准封堵，同时有效遏制第三方无资质账号违规直播等乱象，为投顾行业营造公平的竞争环境。

制度闭环加速形成

受访专家认为，管理办法的意义不仅在于单一法规本身，还将与监管部门此前出台的荐股软件监管规定、2026年1月1日起施行的《公开募集证券投资基金销售费用管理规定》等形成制度合力，从获客、服务、收费等环节补全监管闭环。

改变正在收费端悄然发生。国联民生证券相关负责人解读道，今年基金投顾业务禁止双重收费开始执行后，券商体系内基金投顾业务对应的尾随佣金将全面归零，未来投顾服务费将成为投顾业务的核心收入来源。

收费端的重构，迅速传导至服务端。“原有考核体系更侧重销售规模与佣金收入，客户资产的实际收益情况容易被放在次要位置。”某头部券商营业部负责人表示，此前部分券商与基金公司绑定硬性代销考核指标，不少营业部单月需完成数千万元的销售任务，一线人员容易被动推介适配度不足的产品，考核压力下员工自购、亲友代持冲规模的现象时有发生。相关规定的落地则能够在很大程度上规避、减少这类乱象。

南开大学中国式现代化发展研究院高级研究员、金融学院教授李雪峰称，过去部分营销以产品提成高低作为推介导向，行业转型后考核重心逐步转向客户长期收益，但机构割舍卖方业务带来的短期收益仍需要调整周期。

国联民生证券相关负责人表示，监管部门通过费率双向调整推动行业转型：一方面通过降低基金单次认购费率，压缩依赖客户频繁交易的周转收入；另一方面拉长赎回费计费周期，抬高短期交易成本，从制度上遏制引导客户频繁申赎、损害客户利益的短视行为。

“短期来看，深耕存量保有业务见效较慢，但相较于受行情影响波动幅度可达七八成的交易周转收入，基于AUM（资产管理规模）的保有型收入抗周期能力与韧性更为突出。”该负责人表示，在监管引导与投资者理念成熟的共同作用下，行业从“卖方销售”转向“买方服务”已是大势所趋。

告别流量内卷

受访专家认为，新规落地后，行业将从

粗放的“流量竞争”逐步迈向“存量深耕”新阶段。

招商证券非银金融联席首席分析师张晓彤认为，转型的核心体现在三方面：获客从买量到信任沉淀，工具从卖点到合规交付，收费从佣金到服务对价。

把获客链路收归自有体系，是多家券商做出改变的第一步。记者采访发现，多家机构已将“合规成本”转化为“合规资产”运营。国联民生证券与第三方合作实行严格准入评估，适当性测评、开户等环节留在自有系统，从业人员账号实行白名单、实名加总部授权，直播、短视频统一使用总部审核通过的内容脚本；另一家受访券商同样要求营销自媒体一律须官方认证备案，业绩展示杜绝截取局部行情，并实行对第三方合作的穿透式管理。

把客户留住，正在取代把客户找来。某头部券商营业部负责人给出了一组画像：存量客户中约三分之二是长期服务沉淀的老客户，另三分之一是平均年龄40岁左右的高净值客户。在他看来，投教是维护客户关系最核心的抓手，但不能沦为“拍照打卡”式的应付：服务对象不必只盯着散户，公募、私募、上市公司同样可以纳入投教覆盖，交流越深，信任越牢。

行业转型的另一重要着力点，在于收费机制与运营模式的双重重构。国联民生证券相关负责人表示，当前基金投顾业务普遍采用按账户AUM固定费率计提的模式，该模式虽计费透明，但市场下跌时账户资产缩水仍照常扣费，客户容易产生抵触情绪。

“未来更优路径应该是以阶梯式AUM固定年费率为基础，资产越大费率越低，同时可以考虑配套缓释机制。另外，针对长尾小额客户可增设固定年费作为备选。”该负责人称，头部券商可凭借规模和产品体系优势，逐步把投顾服务费和存量客户运营相结合，中小券商则可聚焦细分客群的差异化服务，依靠投顾业务打造差异化竞争力。

复旦大学管理学院科创中心首席经济学家邵宇将这一行业转变凝练为“从卖产品到管资产”。“这一轮新规为买方投顾转型提供了真正落地的推力。以AUM为收费基础，机构与客户利益深度绑定。只有帮客户实现资产增值，自身才有收益来源。”邵宇认为，当流量红利退潮，最终能够行稳致远的，是那些将客户资产保值增值真正嵌入考核体系、落实到日常执业中的机构与个人。

从“工具”到“原生” 从“能用”到“敢用” 证券行业论道AI投顾新范式

◎记者 严晓非

证券行业的AI投顾已发展到哪一步？如何才能让AI投顾真正走进投资者日常？近日，在一场关于AI投顾生态建设的行业讨论会上，来自投顾机构、高校、券商与科技平台的行业专家，齐聚一堂，共话AI投顾的现在与未来。

行业专家普遍认为，当前AI投顾正从配置自动化向顾问智能化转型，即所谓的“AI原生投顾”。

九方金融研究所联席所长胡祥辉表示，AI原生投顾标志着大模型的理解、推理与生成能力第一次被系统性地嵌入投顾业务全流程，使机器“可以对话，可以解释每一个判断的依据，可以持续跟踪你的持仓”。

上海交通大学上海高级金融学院实践教授、金融科技创新基地主任胡捷表示，AI投顾正处于从“辅助工具”向“原生驱动”过渡的关键阶段，而模型从实验室走向产业落地还面临三大瓶颈：一是数据质量与可得性矛盾，学术研究依赖标准化数据集，而真实金融数据充满噪声和结构性断裂；二是过拟合与泛化能力挑战，金融市场具有非平稳性，历史规律未必能预测未来，许多回测优异的模型投入实盘后“水土不服”，如何区分真正的阿尔法信号和统计噪音仍是难题；三是监管合规与伦理约束，算法偏见可能导致对特定群体的不公平对待，需要建立审查机制。

证券投顾的底层逻辑是客户价值实现而非单纯的交易达成，这已是行业共识。站在行业发展的十字路口，国泰海通研究所副所长、金融大组组长、非银首席分析师刘欣琦认为，传统以佣金代销为导向的卖方驱动，正向买方投顾与人机协同并重演进。他认为，幻觉与金融高确定性要求的错位，数据质量与口径壁垒，黑箱与监管可解释，可追溯要求的冲突，投入大回报慢的压力，以及组织与激励体系尚未同步原生化的现状等痛点仍亟待解决。

AI投顾已经在向“深水区”加速探索，如何让投资者对AI投顾从“能用”到“敢用”，成为摆在行业面前的核心难题。

在胡祥辉看来，“敢用”本质上不是技术问题，而是制度问题加时间问题。AI是赋能而非取代，AI原生也不是AI独立，只有实现人机协作的最佳实践，才能真正成为投资者敢托付的投资伙伴。

阿里云新金融行业线云创中心总架构师宁江彬则从技术层面进行剖析。他认为，卡住“敢用”的本质就两个字——信任。技术层面可以拆解为三部分：第一，看得懂，AI不只“给答案”，更要能“亮过程”；第二，靠得住，行情等确定性计算工具化，再用知识库约束生成、多模型交叉校验；第三，拎得清，计划可调、证据可核、用户可喊停。

“从目前来看，AI投顾技术已过‘演示关’，真正决定行业走多远的是‘信任关’。”刘欣琦称，要跨过“信任关”，关键要做到合规风控、客户从“功能信任”走向“关系信任”、责任归属明确以及算法透明。

GOAL-OUT

蕾奥·行动规划

深圳市蕾奥规划设计咨询股份有限公司，是一家以"智慧城市规划运营专家"为目标，旨在提供精准有效并兼具操作性的综合解决方案的全国性规划设计咨询机构。公司秉持“行动规划+运营咨询”的技术理念，以规划设计、城市运营、智慧城市三位一体的城市空间综合解决方案为先导，匹配金融服务与投融资能力、智慧城市软硬件科技能力，建立起服务城市空间运营与管理实操的服务体系。公司经过十余年的发展，服务地域覆盖33个省级行政单位的众多城市和地区，已开展的各类项目超过7,300项，在新城新区开发、城市更新(含城中村改造业务)、TOD综合开发、景观环境提升、综合管廊、特色小镇、乡村建设、规划大数据、国土空间规划等领域形成了自身的技术特色和产品优势。

祝贺上海证券报创刊35周年

