

# 《证券投资顾问业务暂行规定》和《发布证券研究报告暂行规定》有关问题的说明

□中国证券监督管理委员会机构监管部 孟繁永

## 目 录

一、出台《证券投资顾问业务暂行规定》和《发布证券研究报告暂行规定》的意义

二、为什么发布证券研究报告和证券投资顾问是证券投资咨询业务的基本形式

三、证券投资顾问业务、发布证券研

究报告与证券经纪业务的关系

四、证券投资顾问业务、发布证券研

究报告与证券资产管理业务的关系

五、证券投资顾问业务、发布证券研

究报告与证券承销保荐、财务顾问业

务的关系

六、证券投资顾问业务的模式、流程

管理与合规要求

七、发布证券研究报告的业务模式、

流程管理与合规要求

八、如何理解《发布证券研究报告暂行规定》中的“隔离墙”、“跨越隔离墙”、

“静默期”等特殊规定？

九、如何规范以软件工具、终端设备

等为载体提供证券投资建议服务行为

十、正确处理参与媒体证券节目与

证券投资咨询业务规范发展的关系

十一、证券投资咨询机构如何适应

新的形势，成功实现业务转型

十二、投资者接受证券投资顾问服

务需要注意的事项

一、出台《证券投资顾问业务暂行规定》和《发布证券研究报告暂行规定》的意义

《证券投资顾问业务暂行规定》和

《发布证券研究报告暂行规定》确立了证

券投资咨询的两种基本业务形式，明确

了证券投资顾问和证券分析师的角色定

位，强调了证券研究在证券服务体系中

的基础作用，反映了证券投资咨询是向

客户提供专业顾问服务的本质特征。

两个规定作为基础性制度规范，为证券投资顾问业务和发布证券研究报告提供了操作性业务规范和制度保障，为处理证券投资咨询领域中存在的若干现实问题提供了法规依据。

两个规定的出台，有利于引导证券公司加强证券研究和服务投入，培育证券研究和顾问服务团队，提高研究水平和综合服务能力，提升证券服务核心竞争力；有利于引导证券投资咨询机构加快业务转型，探索形成新的业务发展模式；有利于促进证券投资咨询业务规范发展，保护投资者合法权益，维护证券市场秩序。

二、为什么证券投资顾问业务和发布证券研究报告是证券投资咨询业务的基本形式？

(一)证券投资顾问业务和发布证券研

究报告两种基本形式是证券行业不断

探索的结果

《证券法》明确了证券公司、证券投资

咨询机构是从事证券投资咨询业务的

两类法定主体。《证券法》第125条规定，经国务院证券监督管理机构批准，证券公司可以经营证券投资咨询业务；第169条规定，投资咨询机构从事证券投资服务业务，必须经国务院证券监督管理机构批准。

我国证券投资咨询是伴随证券市场的建立而自发产生的，发展初期主要表现在公众媒体和证券营业部开展的股评活动。1997年原国务院证券委发

布《证券、期货投资咨询管理暂行办法》，将证券投资咨询纳入监管范围。该办法将证券投资界定为，从事证券投资

咨询业务的机构及其咨询人员，为证券

投资人或者客户提供证券投资分析、预

测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动。

随着证券市场的改革发展，市场参

与者结构和投资者需求的变化，我国证

券投资咨询经历了“媒体股评”、“会员制

业务”的曲折探索，逐步形成了证券投资

顾问业务和发布研究报告两种基本业务

形式。这两种基本业务形式是证券公司、

证券投资咨询机构不断探索和市场选择

的结果。

一方面，自1998年以来，适应基金等

机构投资者对证券估值专业研究的需

求，证券经营机构相继探索独立的证券

研究，向基金等机构投资者提供证券投资

研究报告。证券投资报告包含证券投资价

值分析和投资评级，证券业内将发布研

究报告活动俗称为“研究咨询”。目前，已

有88家证券公司和少数证券投资咨询机

构设立了研究部门，形成一支近2000人

的研究队伍，每年发布证券投资报告近

30万篇。证券投资报告成为证券公司、少

数证券投资咨询机构服务机构投资者的

基本手段。

另一方面，随着证券知识的普及，简

单股评”活动逐渐失去了其初期具备的

普及证券知识等功能。并且媒体股评一

度出现夸大营销宣传、误导投资者等违

法违规问题，甚至出现“抢帽子交易”操

纵股价等违法犯罪问题，不仅难以满足

投资者的需求，还严重损害投资者权益，

导致大量投诉。近年来，适应投资者对专

业咨询顾问需求的变化，部分证券公司

结合证券经纪业务服务的深化，建立投

资顾问服务团队，积极探索向客户提供

面对面、有针对性的证券投资建议、理财

规划等证券投资顾问服务；部分证券投资

咨询机构开始脱离媒体股评，向证券

投资顾问业务模式转型。证券公司、证券

投资咨询机构的证券投资顾问业务模式

逐步形成。

从境外成熟资本市场情况看，投资顾

问服务和独立研究报告是国际投行的

两类基本服务内容。两类服务分别由投

资顾问和研究分析师两类不同的角色承

担，由不同的法律法规或者规则予以规

范。如美国《1940年投资顾问法》及相

关规则对投资顾问业务作出规定；《1934年

证券交易法》及全美证券商协会(

FINRA)

《1711规则》对研究报告和研究分析

师作出规范。欧洲、我国香港地区等也有

类似的业务规范和监管要求。当前，境内

证券公司、证券投资咨询机构对证券投资

顾问服务和证券研究的探索发展方向，

与境内成熟资本市场多年探索形成

的服务方式基本一致。

(二)证券投资顾问业务和发布证券研

究报告的区别和联系

证券投资顾问服务和证券研究报告提

供帮助投资者做出投资决策的证券价

值分析意见或者证券投资建议，均是证

券经营机构服务客户的重要手段。两者

具有显著的区别，主要体现在：1、立场不

同。证券投资顾问基于特定客户的立场，

遵循忠实客户利益原则，向客户提供适

当的证券投资建议；证券分析师基于独

立、客观的立场，对证券及证券相关产

品的价值进行研究分析，撰写发布研

究报告。2、服务方式和内容不同。证券投

资顾问在了解客户的基础上，依据合同约

定，向特定客户提供适当的、有针对性的操

作性投资建议，关注品种选择、组合管理

建议以及买卖时机等。证券研究报告操

作上向不特定的客户发布，提供证券估

值等研究成果、关注证券定价，不关注买

卖时机选择等具体的操作性投资建议。

3、服务对象有所不同。证券投资顾问一

般服务于普通投资者，强调针对客户类

型、风险偏好等提供适当的服务；证券投资

研究报告一般服务于基金、QFII等能够理

解研究报告和有效处理有关信息的专业

投资者，强调公平对待证券研究报告接

收人。4、市场影响有所不同。证券投资顾

问服务与特定客户的证券投资及其利益

密切相关，但通常不会显著影响证券定

价；证券研究报告向多个机构客户同时发

布，对证券价格可能产生较大影响。

同时，证券投资顾问业务和发布证券研

究报告两类基本业务形式又有密切

联系。在服务流程上，证券研究报告一

般是证券投资顾问服务的重要基础，证券

投资顾问团队依据证券研究报告以及其

他公开证券信息，整合形成有针对性的

证券投资顾问建议，再按照协议约定向

客户提供投资建议；证券投资顾问服务

报告的撰写、发布、传播等环节，证券投资

顾问业务发挥着重要作用。

三、证券投资顾问业务、发布证券研

究报告与证券经纪业务的关系

(一)证券投资顾问业务与证券经纪

业务的差异和边界

证券投资顾问业务与证券经纪业务具

有不同的要素和功能。证券投资顾

问业务的基本要素是市场席位进入、账户管

理、结算清算，包括接受开户、接收下单、

传递交易、验资验股、参与撮合等系列过

程，以及客户资金和证券的存管、清算、

交收等事项，其功能是帮助客户完成交

易并保障证券交易通畅。证券投资顾

问业务的基本要素是提供证券投资建议、

收取服务报酬，其功能是辅助投资者进

行投资决策，帮助客户实现资产增值。

(二)证券投资顾问与证券经纪人具有

不同的法律定位

根据《证券经纪人管理暂行规定》，证券

经纪人是指接受证券公司的委托，代理其从

事客户招揽和客户服务等活动的证券公

司以外的自然人；经纪人的客户服务限于向

客户传递由证券公司统一提供的研究报

告及证券投资有关的信息。证券经纪人不是证券公司的员工。

证券投资顾问是证券公司、证券投资

咨询机构的员工中，取得证券投资咨

询执业资格、向客户提供证券投资顾

问服务的人员。证券投资顾问要了解客

户需求，评估客户风险承受能力，提供有

针对性的顾问服务。

证券经纪人拓展服务范围，提供证券