

证券投资咨询行业研究报告

部门：投资银行北京业务部

作者：王冰

一、 证券投资咨询行业概述

（一） 证券投资咨询的定义

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

（二） 证券投资咨询的分类

根据服务对象的不同，证券投资咨询服务业务可以分为：面向公众的投资咨询业务；向特定对象（签署咨询服务合同的客户）提供的证券投资咨询业务；为本公司投资相关部门提供的投资咨询服务。

二、 行业监管体制和相关政策

（一） 行业主管部门及行业协会

根据中国证监会发布的《上市公司行业分类指引》（2012 年修订版），证券投资咨询属于金融业中的资本市场服务（J67）。按照国家统计局发布的《国民经济行业分类 GB/T4754-2011》，证券投资咨询属于金融业中资本市场服务其他资本市场服务类（J6790）。

中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）为证券投资咨询行业的行政主管部门。作为我国证券期货市场的统一监管机构，中国证监会负责证券期货市场的相关法律、法规的起草，提出制定和修改建议，同时负责监管证券期

货经营机构、证券投资基金管理公司、证券登记结算公司、期货结算机构、证券期货投资咨询机构、证券资信评级机构；指导中国证券业、期货业协会开展证券期货从业人员资格管理等工作。

中国证券业协会为证券投资咨询的行业的自律组织。中国证券业协会主要职责包括：教育和组织会员遵守证券法律、行政法规；依法维护会员的合法权益，向中国证监会反映会员的建议和要求；收集整理证券信息,为会员提供服务；制定会员应遵守的规则,监督、检查会员行为,对违反法律、行政法规或者协会章程的,按照规定给予纪律处分；制定自律规则、执业标准和业务规范，对会员及其从业人员进行自律管理；对证券公司重要信息系统进行信息安全风险评估，组织对交易系统事故的调查和鉴定负责证券业从业人员资格考试、认定和执业注册管理；推动行业诚信建设，督促会员依法履行公告义务，对会员信息披露的诚信状况进行评估和检查等。

（二） 行业法律、法规及政策

我国的证券投资咨询行业监管体系主要为三个层次，分别是：

- 1、基本法律；
- 2、行政法规、部门规章及规范性文件；
- 3、行业自律性规则、准则。

第一层面的基本法律主要包括全国人大及其常委会制定的《公司法》、《证券法》等；第二层面的行政法规主要由国务院制定，部门规章及规范性文件由中国证监会根据法律和国务院行政法规制定；第三层面的行业自律规则、准则主要涉及行业准入、业务监管、日常管理等方面。具体与证券投资咨询相关的重要法律法规、行业政策如下：

序号	文件名称	发文单位	发文时间
1	《中华人民共和国公司法》	全国人大常委会	2013 年 12 月
2	《中华人民共和国证券法》	全国人大常委会	2006 年 1 月
3	《证券、期货投资咨询管理暂行办法》	国务院	1997 年 12 月
4	《关于证券投资咨询机构申请咨询从业资格及证券投资咨询人员申请咨询执业资格的通知》	中国证监会	1999 年 7 月
5	《关于规范面向公众开展的证券投资咨	中国证监会	2001 年 10 月

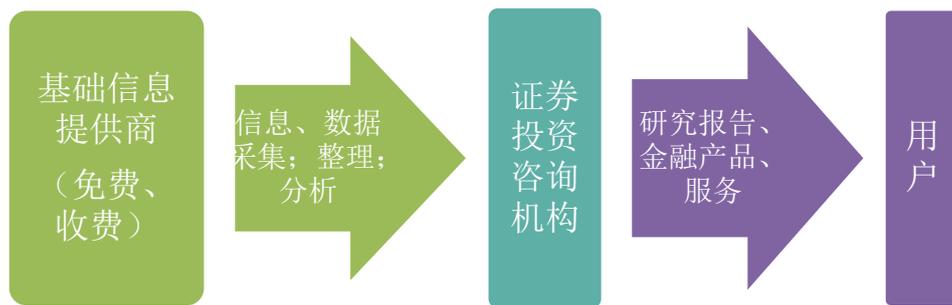
	《证券业务行为若干问题的通知》		
6	《证券从业人员资格管理办法》	中国证监会	2002 年 12 月
7	《关于规范证券投资咨询机构和广播电视证券节目的通知》	中国证监会	2006 年 9 月
8	《证券投资顾问业务暂行规定》	中国证监会	2010 年 10 月
9	《发布证券研究报告暂行规定》	中国证监会	2010 年 10 月
10	《关于加强对利用“荐股软件”从事证券投资咨询业务监管的暂行规定》	中国证监会	2012 年 12 月
11	《投资咨询、财务顾问、资信评级机构从事证券服务业审批》	中国证监会	2013 年 2 月
12	《关于拓宽证券投资咨询公司业务范围的通知》	中国证券业协会	2015 年 1 月

三、 证券投资咨询行业与上、下游行业之间的关系

证券投资咨询行业整个产业链主要由“上游基础信息提供商”、“中游证券投资咨询服务机构”、“下游的客户”三部分构成。

证券投资咨询服务机构通过对上游基础信息提供商提供的基础数据进行采集、整理、分析，通过自有研发团队研发的金融服务产品，为客户提供约定的投资咨询服务，并收取相应费用。上游基础信息的发布机构包括各交易所的专属信息发布机构以及其他专业研究、咨询机构，而下游的最终用户包括机构用户和个人用户。

证券投资咨询行业与上下游行业的关系如下图：



四、 行业发展情况

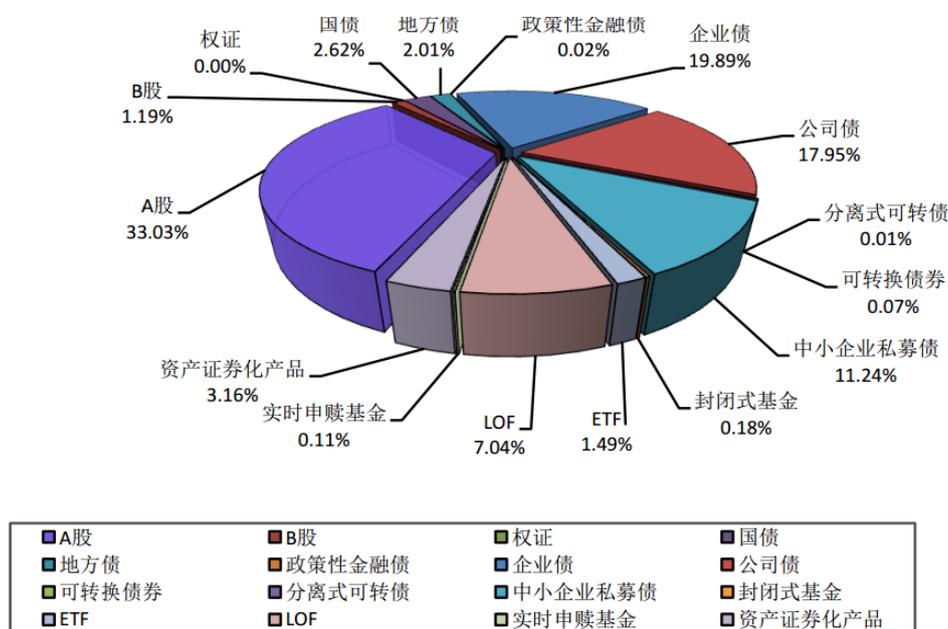
我国证券投资咨询行业从 20 世纪 90 年代产生，伴随着证券市场的成长逐步发展。由于，中国经济快速发展带来国民收入水平逐年提高，居民对于投资理财需求的日益增长也刺激了证券投资咨询行业的进一步发展。

（一） 资本市场情况

随着我国多层次资本市场建设逐步完善，资本市场规模不断增大，形成了主板、中小企业板、创业板、全国股份转让系统公司、地方股权交易中心等多层次的证券市场格局，证券公司、基金公司、资产管理公司、证券投资咨询公司等均体现了较好的发展势头。

根据中国证券登记结算有限责任公司（以下简称“中国结算”）的统计数据，2015 年末，沪深两市投资者数量（投资者数量指持有未注销、未休眠的 A 股、B 股、信用账户、衍生品合约账户的一码通账户数量）达到 9910.53 万，其中自然人 9882.15 万，非自然人 28.38 万；2015 年新增自然人投资者数量 2,616.18 万，新增非自然人投资者 4.96 万。

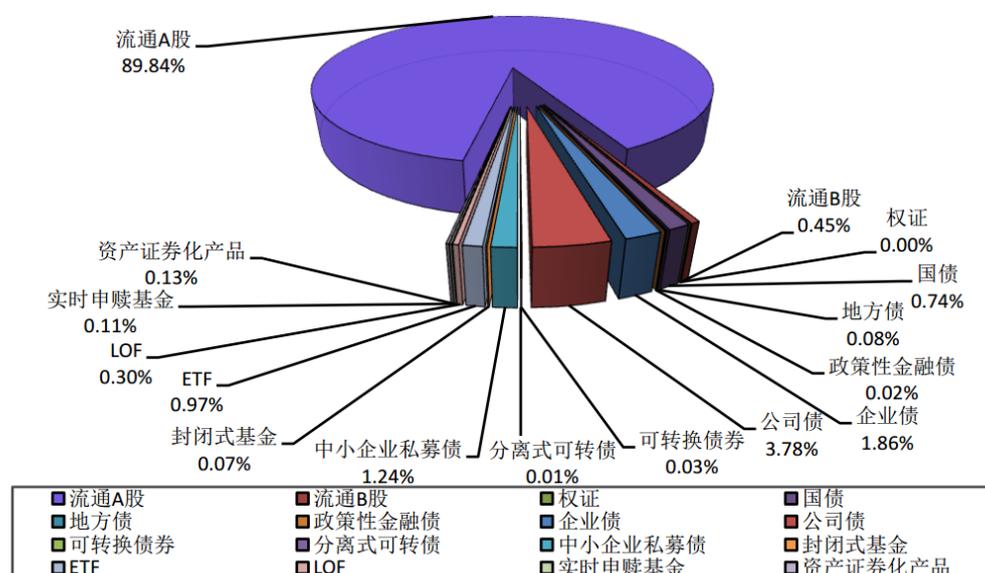
2015 年，中国结算登记存管的主要证券数量也有所增加。截至 2015 年末，中国结算登记存管的沪深证券交易所的证券为 8,508 只、全国股份转让系统的证券为 5,353 只。在沪深证券交易所的证券中，A 股、地方债、公司债、企业债、ETF、LOF 等均有增长，2015 年登记存管证券数量及占比的具体情况如下图：



数据来源：CSDC

2015 年末，中国结算登记存管的沪深证券交易所的证券总市值为 57.92 万亿元、全国股份转让系统的证券市值为 1.75 万亿元。沪深证券交易所的证券

流通市值为 48.62 万亿元。2015 年中国结算登记存管证券流通市值占比情况如下图：



数据来源：CSDC

在国内活跃的资本市场刺激下，投资者投资意愿增强，催生了多样化的投资需求，由此产生了多样的创新金融产品和服务。证券投资咨询行业作为创新金融产品和服务的主要力量，成为资本市场不可缺少的一份子。

（二） 证券投资咨询行业现状

经过多年的市场探索，我国证券投资咨询行业从最初的“媒体股评”、“会员制业务”等，逐步转型为证券投资顾问和发布研究报告两种基本业务模式。在这两种模式中，证券投资机构为机构提供研究服务和专业支持的能力已趋于成熟，而对于个人投资者投资需求的满足仍待提升。

1、 行业准入方面的要求

我国对从事投资咨询业务的企业实行严格的市场准入管理，投资咨询机构牌照由证监会统一颁发与管理。截至 2016 年 9 月底，在中国证券业协会注册的具备相应资质的投资咨询公司仅有 84 家。

2、 证券投资咨询的业务形式

我国当前的证券投资咨询机构经历了多年探索，逐步形成了证券投资顾问业

务和发布证券研究报告业务为主的两种基本业务形式，由此确立了相关行业从业人员的两种职业方向：证券投资顾问和证券分析师。

3、 证券投资咨询机构的分类

国内证券投资咨询机构当前主要分为三大类：

(1) 从证券公司中独立的专业研究机构

此类机构一般具有券商背景，独立后实行企业化运作，其收入来源主要为母公司各业务部门提供服务的回报，为基金提供研究服务获取的佣金收入分成以及为其他机构客户提供服务收取的费用，其盈利模式比较稳定。

(2) 证券公司附属的没有独立运营的各类证券研究所或研发中心

此类机构多作为证券公司的一个部门，注意为证券公司的其他业务提供服务和支持。

(3) 独立运作的证券投资咨询公司

这一类多为民营机构，规模较小，研发能力稍弱，但是机构简单，机制灵活，创新及实践能力较强，往往具有独特的经营方针或客户资源。

4、 证券投资咨询业务发展情况

据中国证券业协会统计，证券投资咨询业务 2015 年全年实现净收入 44.78 亿元，同比增加 100.72%。

5、 证券投资咨询机构及从业人员情况

根据中国证券业协会的统计数据，截至 2015 年底，在中国证券业协会注册的具备相应资质的证券投资咨询公司共 84 家，这些证券投资机构主要集中于北京、上海和深圳等经济发达地区。2015 年证券投资咨询机构的注册证券从业人员 1894 人，较 2014 年 1528 人增加了 366 人，增幅为 23.69%。其中注册证券投资咨询业务（分析师）资格 146 人，较 2014 年减少 60 人；注册证券投资咨询业务（投资顾问）资格为 1160 人，较 2014 年增加 9 人。

2015 年证券从业人员中一般证券业务、证券经纪人和证券投资咨询业务（投资顾问）数量大幅增长。2014 至 2015 年证券行业及证券投资咨询机构从业人员规模及分布情况如下：

	从业人	一般证券	证券经	证券经	证券投	证券投资	保荐代	投资主
--	-----	------	-----	-----	-----	------	-----	-----

	员总数	业务	纪业务 营销	纪人	资咨询 业务(分 析师)	咨询业务 (投资顾 问)	表人	办人
2015年	292,365	176,666	2,415	73,214	2,350	33,368	2,870	1,482
2014年	240,029	145,328	2,962	55,503	2,866	29,519	2,637	1,214

数据来源：证券业协会

五、行业竞争情况

目前，我国证券投资咨询行业正处在新的发展转型期，除 84 家在证券业协会注册备案的证券投资咨询公司外，还有具有证券投资咨询资质的证券公司，这二者共同组成了市场上的证券投资咨询机构，行业整体集中度不高。

目前在证券业协会注册的 84 证券投资咨询公司基本情况如下：

序号	公司名称	注册资本（万元）	所属地区
1	北部资产经营股份有限公司	14,500.00	北京
2	北京东方高圣投资顾问有限公司	2,500.00	北京
3	北京海问咨询有限公司	345.80	北京
4	北京金美林投资顾问有限公司	500.00	北京
5	北京盛世华商投资咨询有限公司	1,000.00	北京
6	北京指南针科技发展股份有限公司	14,313.00	北京
7	北京中富金石咨询有限公司	1,000.00	北京
8	北京中资北方投资顾问有限公司	100.00	北京
9	和讯信息科技有限公司	13,000.00	北京
10	天一星辰（北京）科技有限公司	1,000.00	北京
11	北京博星证券投资顾问有限公司	10,000.00	北京
12	北京股商投资有限公司	20,000.00	北京
13	北京和众汇富咨询有限公司	500.00	北京
14	北京盛世创富证券投资顾问有限公司	20,041.00	北京
15	北京首证投资顾问有限公司	440.00	北京
16	北京中方信富投资管理咨询有限公司	2,000.00	北京
17	北京中和应泰财务顾问有限公司	1,000.00	北京
18	鼎信汇金（北京）投资管理有限公司	2,016.89	北京
19	天相投资顾问有限公司	9,091.23	北京
20	四川省钱坤证券投资咨询有限公司	2,000.00	成都
21	成都汇阳投资顾问有限公司	2,000.00	成都
22	四川大决策证券投资顾问有限公司	1,000.00	成都

23	大连华讯投资股份有限公司	3,000.00	大连
24	福建天信投资咨询顾问股份有限公司	3,300.00	福州
25	福建中讯证券研究有限责任公司	10,000.00	福州
26	广州广证恒生证券研究所有限公司	4,468.00	广州
27	广州经传多赢投资咨询有限公司	2,500.00	广州
28	广州越声理财咨询有限公司	500.00	广州
29	广东科德投资顾问有限公司	1,000.00	广州
30	广州汇正财经顾问有限公司	100.00	广州
31	广州市万隆证券咨询顾问有限公司	5,500.00	广州
32	黑龙江省容维投资顾问有限责任公司	12,756.00	哈尔滨
33	海南港澳资讯产业股份有限公司	12,500.00	海口
34	浙江同花顺投资咨询有限公司	500.00	杭州
35	杭州顶点财经网络传媒有限公司	3,000.00	杭州
36	安徽大时代投资咨询有限公司	5,000.00	合肥
37	安徽华安新兴证券投资咨询有限责任公司	5,000.00	合肥
38	山东点掌资本管理有限公司	560.00	济南
39	山东神光咨询服务有限责任公司	5,000.00	济南
40	云南产业投资管理有限公司	5,283.30	昆明
41	辽宁弘历投资咨询有限公司	500.00	辽宁
42	江苏百瑞赢证券咨询有限公司	2,000.00	南京
43	江苏天鼎投资咨询有限公司	2,000.00	南京
44	海顺证券投资咨询有限公司	5,000.00	宁波
45	青岛市大摩投资咨询有限公司	5,200.00	青岛
46	厦门市新汇通投资咨询有限公司	500.00	厦门
47	厦门中证通投资咨询有限公司	110.00	厦门
48	厦门高能投资咨询有限公司	500.00	厦门
49	厦门市鑫鼎盛控股有限公司	10,000.00	厦门
50	上海海能证券投资顾问有限公司	200.00	上海
51	上海迈步投资管理有限公司	500.00	上海
52	上海森洋投资咨询有限公司	500.00	上海
53	上海世基投资顾问有限公司	1,000.00	上海
54	上海亚商投资顾问有限公司	500.00	上海
55	上海涌金理财顾问有限公司	500.00	上海
56	上海证券之星综合研究有限公司	6,000.00	上海
57	上海东方财富证券研究所有限公司	5,000.00	上海
58	上海凯石证券投资咨询有限公司	500.00	上海
59	上海荣正投资咨询有限公司	4,000.00	上海
60	上海申银万国证券研究所有限公司	2,000.00	上海
61	上海新兰德证券投资咨询顾问有限公司	500.00	上海
62	上海益盟软件技术股份有限公司	43,750.00	上海
63	上海证券通投资资讯科技有限公司	1,000.00	上海
64	深圳怀新企业投资顾问股份有限公司	10,000.00	深圳

65	深圳市国诚投资咨询有限公司	500.00	深圳
66	深圳市新兰德证券投资咨询有限公司	2,000.00	深圳
67	深圳市中广资本管理有限公司	1,400.00	深圳
68	深圳市尊悦证券投资顾问有限公司	1,000.00	深圳
69	深圳大德汇富咨询顾问有限公司	1,000.00	深圳
70	深圳君银证券投资咨询顾问有限公司	100.00	深圳
71	深圳市启富证券投资顾问有限公司	1,720.00	深圳
72	深圳市优品投资顾问有限公司	10,000.00	深圳
73	深圳市中证投资资讯有限公司	2,400.00	深圳
74	深圳市珞珈投资咨询有限公司	100.00	深圳
75	沈阳麟龙投资顾问有限公司	10,000.00	沈阳
76	河北源达证券投资顾问股份有限公司	1,225.55	石家庄
77	联合信用投资咨询有限公司	10,000.00	天津
78	江苏金百临投资咨询股份有限公司	10,000.00	无锡
79	陕西巨丰投资资讯有限责任公司	500.00	西安
80	湖南金证投资咨询顾问有限公司	4,108.00	长沙
81	湖南巨景证券投资顾问有限公司	2,000.00	长沙
82	河南和信证券投资顾问股份有限公司	30,000.00	郑州
83	重庆东金投资顾问有限公司	1,000.00	重庆
84	广东博众证券投资咨询有限公司	3,500.00	珠海

六、 进入行业的主要壁垒

(一) 行业准入资质壁垒

我国对从事投资咨询业务的企业实行严格的市场准入管理，并由中国证监会同意颁发与管理投资咨询机构牌照。截至 2016 年 9 月底，在中国证券业协会注册的具备相应资质的投资咨询公司共有 84 家。监管机构根据企业资质对于该牌照进行严格审核，相关牌照的发放趋于停滞与收紧趋势，这对该行业的潜在进入者提出了较高的资质壁垒。

(二) 专业人才培养壁垒

证券投资咨询行业需要较全面的掌握金融、证券领域的知识，运用强大的数据量化分析能力对资料和数据进行分析，属于知识密集型行业，对于人才的要求非常高，需要相关人员既具备证券投资咨询的执业资格，也拥有相应的能力。

在行业快速发展的背景下，核心技术人员相对稀缺且流动性较强，人才的流失会影响企业的产品质量和市场竞争能力，从而对企业的未来发展造成重大不利影响。专业人才的培养需要较长时间，且专业人才更倾向于选择成熟稳定的平台发展，因此行业潜在进入者较难在短期时间内培养专业人才也较难吸引优秀的人才加盟，面临较高的人才壁垒。

（三） 技术及研发壁垒

随着科技的发展，证券投资咨询服务更多地通过互联网、移动终端等传播媒介进行信息的传递与采集，同时证券投资咨询机构也需要强大的技术实力服务于自身产品的开发和设计。投资咨询服务机构需要具备一定的研发水平和具备网络通讯、软件工程、数据处理、信息构架、信息安全等，信息技术的高素质研发人员。因此，投资咨询服务行业具有较高的技术壁垒。

（四） 信息资源渠道壁垒

证券投资咨询业务主要建立在对信息、数据的分析的基础之上，相关信息资源的获取至关重要。在网络高度发达的现在，如何快速、有效的从浩瀚的数据库中筛选出关键信息，直接影响投资顾问的工作效率和质量。因此，优秀的证券投资咨询机构除了支付相关资讯的费用，往往需要与上游信息、数据提供商保持良好的合作关系。鉴于信息的准确性和实效性要求，上游信息资源渠道成为行业重要的壁垒。

（五） 客户拓展及维护壁垒

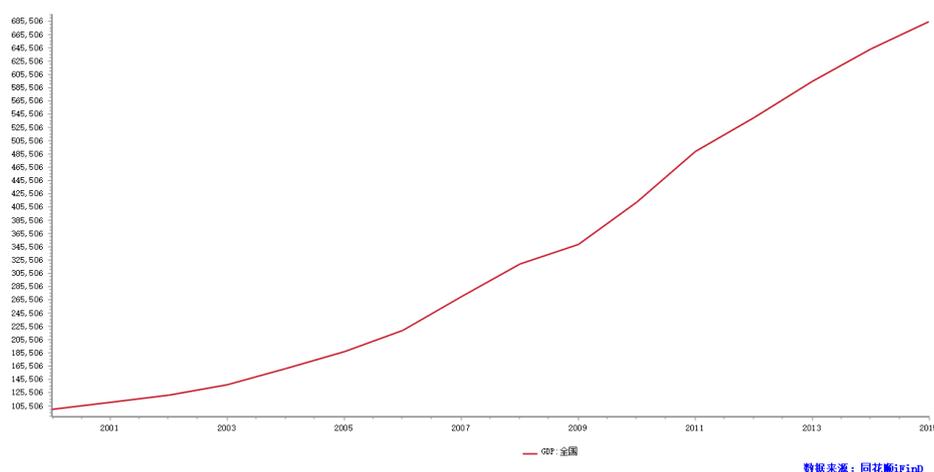
由于证券投资咨询行业竞争激烈，在当今免费信息泛滥的社会，如何让客户付费进行资讯，并长期维持忠实客户，需要证券投资咨询机构不断创新产品、提高服务、提升品牌，以提高客户粘性，因此，对于证券投资咨询行业客户的拓展及维护方面存在较高壁垒。

七、影响行业发展的有利因素和不利因素

（一）有利因素

1、宏观经济发展形势良好

持续发展的宏观经济是我国资本市场发展的主要推动力。据统计，自 2000 年至 2015 年，我国 GDP 从 100,280.14 亿元增长到 685,505.75 亿元，同期，我国城镇居民人均可支配收入从 6,280 元增长到 31,790 元，良好的宏观经济环境对于资本市场而言，既刺激了企业的融资需求，也增加投资需求。居民人均可支配收入的增加使得个人对资产保值增值的需求增强，股票、债券等金融工具占居民资产配置的比重也越来越高，这些都加速了证券投资咨询行业的发展。



2、资本市场持续发展

随着资本市场的不断完善和发展，我国多层次的资本市场格局已逐步确立。随着可投资产品的增多，居民对合适的投顾产品需求也不断增多，证券投资咨询机构作为联系金融产品和投资方的重要纽带，随着资本市场的发展，业务规模也将大幅度增加，具有更广阔的市场空间。

3、行业政策利好

2012 年，国务院发布的《金融业发展和改革“十二五”规划》指出，十二五期间将着力推进资本市场安全和稳定，建设多层次金融市场体系，健全证券期货市场中介组织，推动中介机构归位尽责，规范发展，发挥中介机构对市场健康

发展的约束作用。在此基础上，随着市场上的投资品种的增加，证券投资咨询机构的地位日趋重要。此外，2015年中国证券业协会发布了《关于拓宽证券投资咨询公司业务范围的通知》（中证协发〔2015〕17号）及《账户管理业务规则（征求意见稿）》，为我国证券投资咨询机构将业务拓展至全国股转系统推荐、做市，私募投资基金管理及帐户管理业务打下了良好的政策基础。

4、技术发展带来优势

随着“互联网+”概念的提出，以及互联网行业的飞速发展，证券投资咨询机构的基础资料获取途径不断扩大，同时向客户推介产品的时间成本和技术成本大大降低。通过网络、手机客户端等便捷方式为客户提供包括线上交流、视频培训、研究报告发布等服务日益便捷，为整个行业发展提供了便利。

（二）不利因素

1、投资者缺乏科学的投资理念

我国经济虽然处在持续上升和发展阶段，居民收入不断增长，但与经济水平相对发达国家仍有差距。尤其在资产增值方式上，当前我国大部分中小投资者仍不具备科学的投资理念，缺乏中长期投资，风险接受程度较低。

2、证券投资咨询机构规模较小

目前，国内大多数的证券投资咨询企业整体规模较小，风险抵御能力较差，缺乏足够的市场竞争力。具有证券投资咨询资质的机构还有证券公司，投顾业务是其经纪业务的主要组成部分，通过券商营业部实施，如果证券公司大力发展投顾业务，则会对专业投资机构产生一定的冲击。

3、缺乏稳定的专业团队

由于同时具备金融、证券知识且有市场经营的专业分析人员的培养需要大量的时间，且人员流动性较强，多数证券投资咨询机构无法长期保持专业团队的稳定性，不利于机构整体研究实力的增强和研究水平的保持，阻碍证券投资咨询机构的发展。

八、 行业未来发展趋势

（一） 业务形式多样化发展

未来，证券投资咨询行业在当前这两种基本业务形式之上，随着互联网、多媒体技术、数据库应用的发展，将会催生出以财经网站资讯、视频培训及数据库应用等多种业务形式为客户提供服务，以适应不断发展的市场环境。

（二） 业务种类范围扩大

传统的证券投资咨询机构提供的服务内容较为单一，局限于股票市场。随着中国资本市场的投资工具种类不断丰富，投资者的投资范围不断扩大，投资者可以利用多种投资组合降低投资风险。证券投资咨询服务逐渐融入外汇、期货、债券、期权、融资融券、股指期货等金融产品，开始介入投资顾问服务以及宏观经济信息服务，形成更为专业的金融信息服务体系，为投资者提供数据整理、决策分析和行情交易等全方位的综合服务。

（三） 产品终端更为便利

目前，证券投资咨询服务以基于个人电脑的客户端交易软件和 Web 网页形式为主。近年来以手机为终端的无线接入，发展非常迅速，除了运用个人电脑，投资者还可以借用手机、移动电子设备等多种信息终端随时随地享受到互联网金融信息服务。

九、 行业风险

（一） 宏观经济和资本市场影响的风险

证券投资咨询的业务对于宏观经济环境和市场行情变动较为敏感，一旦宏观经济出现下滑，或资本市场出现重大波动，证券投资咨询行业整体经营情况将随之发生重大变化或受到较大的影响。

(二) 盈利模式单一的风险

投资咨询行业的业务同质化导致盈利模式主要是通过整理分析上游采集的信息和数据，将形成的投资顾问意见或研究报告提供给终端客户并收费。由于相关法律法规的限制，以及市场受市场波动的影响，证券投资咨询机构业务范围较为单一，抗风险能力较弱，如果市场行情发生重大变化，整个证券投资咨询行业将受到巨大影响。

(三) 行业内部竞争的风险

由于当前我国可从事证券咨询行业的主体除了有独立法人资格的投资咨询机构外，证券公司下属的投资咨询部也可进行相关业务，且面向公众提供投资咨询服务部分，除了专业机构可提供该项服务，报纸、电视、网络等媒体也能提供免费资讯，加剧了投资咨询行业的竞争风险，证券投资咨询行业内部竞争风险加速。

(四) 知识产权风险

证券投资咨询行业当前的主要业务和产品有很大一部分以信息资讯服务为主，可通过互联网和移动终端以电子形式呈现。然而电子信息产品具有很强的可复制性和快速传播性，单独机构的投资咨询分析的研究成果，随时可能被其他使用者篡改或传播，且我国针对电子信息产品的网络监管尚不健全，知识产权保护建设有待进一步完善，相关的证券投资咨询机构及其主打产品面临严重的盗版和知识产权风险。