

监管重拳整治投顾行业 合规是竞争力而非“紧箍咒”

编者按：“3·15”国际消费者权益日到来之际，证券投资顾问行业正迎来一场严厉的监管审视。2026年以来密集开出的监管罚单，既是对行业长期积弊的集中整治，也折射出万亿投顾市场中“业绩压倒合规”的深层问题。从“付费前推荐‘涨停神票’、付费后高位套牢”的投资者痛点，到四年间7家机构陆续退出，市场不禁追问：行业乱象根源何在？出清阵痛何时结束？规范转型路在何方？为此，证券时报推出“投顾行业‘3·15’调查”专题报道，对话多家投顾机构负责人与专家学者，探寻行业正本清源、规范发展之路，切实守护亿万投资者的合法权益，让“守护信任”真正落到实处。

证券时报记者 胡飞军

证券投资顾问行业正经历一场前所未有的深度出清。2026年开年以来，9张监管罚单接连落地，5家机构被暂停新增客户，行业生态迎来剧烈震荡。从2021年的83家缩减至目前的76家，四年间7家投顾机构悄然离场，背后是大量投资者因虚假宣传、违规荐股蒙受的真正损失。

在严监管持续加码的背景下，夸大宣传、重业绩轻合规等乱象为何仍屡禁不止？机构又该如何在经营压力与合规底线之间找到平衡？证券时报记者深入调查，试图揭开行业乱象的深层逻辑，探寻从“卖方销售”向“买方投顾”转型的破局之路。

盈利模式与合规底线失衡

“付费前天天推送‘涨停神票’，付费后推荐的股票高位接盘。”这是不少投资者购买第三方证券投资顾问产品后的遭遇。“夸大宣传、直播违规、内控失守”——这是监管部门给违规投顾机构开出的罚单中高频出现的关键词。

据同花顺iFind数据统计，2025年，共有46家证券投资咨询机构被监管部门处罚56次（含行政处罚和行政监管措施），同比增长36.59%，其中，两家机构因为严重违法被直接吊销牌照。进入2026年，严监管持续，已经有北京天相财富、九方智投、慧研智投等8家行业知名机构受到处罚，有的甚至被暂停新增客户。

上海一家投顾机构负责人游鑫（化名）接受证券时报记者采访时表示，投顾行业重营销轻合规根源在于行业发展逻辑的系统性错位。“多数机构习惯性把短期业绩、规模扩张放在首位，把合规经营视为成本、约束和负担，而非生存底线和核心竞争力。”

他进一步表示，销售端在承担巨大业绩压力的同时，缺乏相匹配的合规约束激励，陷入轻视客户服务及长期价值的恶性循环。在这种发展模式下，合规要求往往更容易让位于KPI，被边缘化。

今年2月，上海市证券同业公会就指出，两次现场检查发现，投顾机构内控与合规管理较为薄弱，合规意识不强，合规人员占比偏低，个别机构仅有1.9%。

“症结是行业部分机构将投顾专业服务异化为快消品式销售，业绩压倒合规。”沪上某投顾机构负责人洪尚（化名）对记者表示。

南开大学金融发展研究院院长田利辉则从理论层面剖析认为，病灶在于机构与投资者间的委托代理矛盾，以及短期利益与长期声誉的失衡，“当获客成本侵蚀利润，销售端压力便侵蚀合规底线”。

在游鑫看来，监管罚单的持续落地，既暴露了行业过往的夸大宣传、过度营销等乱象，也折射出盈利模式同质化、代理维权黑产渗透等多重困局。

行业出清尚未结束

面对机构数量四年减少7家的趋势，受访者普遍认为这标志着行业由野蛮扩张转向规范发展。

“这并非单纯的数量减少，而是在监管趋严下，行业回归服务本源、高质量发展的必然趋势。”上海某头部投顾负责人对证券时报记者表示。

田利辉将这一过程描述为“市场从野蛮生长走向成熟理性的必经阵痛”，预示行业分化加速。

对于合规机构而言，这场洗牌被解读为结构性机遇。游鑫表示，坚守合规、主动转型、具备专业能力的机构，将依托严监管构筑竞争护城河，抢占行业资源，进一步打开长期发展空间。

田利辉对此形象比喻道：“滤掉泥沙俱下的投机者，留下珍视声誉的长期主义者。”

洪尚则表示，作为投资咨询机构，在任何时候都需要拥抱监管，未来能走得稳、走得远的，一定是把合规和专业当成核心竞争力的机构。

然而，行业出清远未结束。游鑫表示，目前投顾行业已告别野蛮生长阶段，空壳、违规机构持续压降，行业出清正从集中整治转向常态化、动态化。未来，行业将逐步形成“合规者稳健、优质者胜出、违规者退出”的格局。

田利辉也认为，行业出清是与市场演化同步的动态过程，“合规能力的常态化建设才刚刚开始”。

如何在KPI与合规之间找到平衡？多位受访者从机制层面提出了系统性纠偏方案。

游鑫建议，一方面监管层应推动机构评级和分级分类管理，让合规能力强、风控水平高、客户口碑好的优质机构获得更多发展空间；另一方面行业内部要优化考核导向，从“冲量扩张”转向“提质增效”，重点关注客户留存、服务质量、长期续费、适当性匹配、客诉率等可持续发展指标。

洪尚则主张构建“合规前置、长期导向”的底层体系，将合规上升为战略红线。

田利辉则建议投顾机构重构考核指挥棒，“将客户留存率、资产保有量等滞后指标纳入核心KPI，让合规从外部约束内化为企业文化”。

对于近期被罚的九方智投等机构，田利辉认为，这反映出头部机构高速发展中合规管理的滞后。“切忌整改态度值得肯定，关键在于整改措施的实质性落地。”他认为这一事件是行业的及时警示，“合规不是发展绊脚石，而是最坚实护城河，需将教训转化为制度，进而杜绝问题重演。”

转型出路：向买方投顾艰难迈进

行业正在呼吁从“卖方销售”向“买方投顾”转型，但在尚不允许全权委托的牌照约束下，如何真正实现与客户利益深度绑定，仍是亟待破解的关键。

游鑫提出三条路径：第一，转变服务理念，从“博胜率、荐个股”转向“三分投、七分顾”，通过持续的投资者教育，帮助客户纠正追涨杀跌、频繁交易的非理性投资行为；第二，优化服务载体，推广ETF等普惠化、标准化的工具化投资方式，从根源上减少利益冲突；第三，完善机制保障，做到收费标准透明化、客户解约渠道畅通化，以客户留存、长期陪伴为导向调整考核机制。

洪尚强调持牌机构与客户的本质是长期价值共生关系，而非简单的“服务与付费”交易。“核心是跳出‘荐股’的浅层服务，转向以客户投资能力成长为为核心的深度陪伴式服务，让服务价值体现在客户资产的稳健增长上。”

上海某头部投顾负责人认为，要摒弃以产品销售为核心的思维，转向聚焦客户全生命周期的陪伴，通过专业投研和持续投教，以长期服务价值赢得信任。

田利辉则对收费模式创新持开放态度：“基于资产管理规模的收费模式，天然能将机构收益与客户财富增长深度绑定，是最符合逻辑的演进方向。”但他同时提示，任何创新均需以充分信息披露为前提，“真正的买方投顾是通过持续价值创造赢得客户信任的漫长过程”。

游鑫认为，只有把合规从“紧箍咒”转化为竞争力，把客户服务从运营成本变成增长源泉，把考核导向从短期冲量转向长期价值创造，行业才能真正突破“重营销、轻合规”的发展怪圈。

被采取暂停新增客户监管措施的证券投资咨询机构名录

（截至2025年12月底）

| 序号 | 公司名称 |
|----|--------------------|
| 1 | 北京股商证券投资咨询有限公司 |
| 2 | 上海证券之星综合研究有限公司 |
| 3 | 大连华讯投资股份有限公司 |
| 4 | 重庆东金投资顾问有限公司 |
| 5 | 东高（广东）科技发展有限公司 |
| 6 | 慧研智投科技有限公司长沙分公司 |
| 7 | 海顺证券投资咨询有限公司湖南分公司 |
| 8 | 深圳市国诚投资咨询有限公司湖南分公司 |
| 9 | 点牛优选有限公司 |
| 10 | 慧研智投科技有限公司武汉分公司 |
| 11 | 江苏百瑞赢证券咨询有限公司 |
| 12 | 湖北无为股道科技有限公司合肥分公司 |
| 13 | 启明星云数据技术有限公司 |
| 14 | 广东科德投资顾问有限公司 |
| 15 | 慧研智投科技有限公司陕西分公司 |
| 16 | 湖南爱赢证券投资顾问有限公司 |
| 17 | 深圳市珞珈投资咨询有限公司 |

识别非法投顾陷阱 投资者避坑指南来了

证券时报记者 胡飞军

面对市场上五花八门的投顾营销，普通投资者往往陷入选择困境：一边是“稳赚不赔”“内幕消息”的诱人话术；另一边是屡见不鲜的机构被罚消息。

如何在鱼龙混杂的市场上辨别真伪，选对真正值得托付的投顾服务？证券时报记者采访多位机构负责人与专家，他们给出了实用建议。

选择投顾服务的首要前提，是确认对方是否具备合法身份。

上海某投顾机构负责人游鑫（化名）表示，投资者可通过监管部门官方渠道核实提供服务的机构是否为证监会备案的持牌证券投资咨询机构，服务人员是否具备证券投资咨询从业资格，无牌机构、无从业证人员提供的投顾服务均属非法。

沪上某投顾机构负责人洪尚（化名）也建议，投资者应通过中国证券业协会官方渠道，审慎核查机构是否具备业务资质，服务人员是否完成执业登记，牢牢把握“先验资质、再辨本质、拒绝诱惑”的原则。

南开大学金融发展研究院院长田利辉进一步表示，投资者不仅要查机构及人员资质，还应关注处罚记录，这是判断机构合规水平的基本底线。

在核实资质的基础上，投资者还需要练就一双识别话术陷阱的“慧眼”。“稳赚不赔”“超高收益”“内幕消息”——这些听起来令人心动的承诺，恰恰是识别“伪投顾”的醒目标签。

游鑫表示，任何向投资者承诺保本、高收益、稳赚不赔、内幕消息等说法，均为虚假营销话术。洪尚建议，对于此类宣传，投资者应保持零信任，坚决远离。

田利辉提醒，过度展示盈利截图者，其背后往往隐藏着巨大风险，正规投顾机构提供的是持续陪伴与逻辑分析，而非“致富代码”。

排除掉违规机构和虚假话术后，如何从合规机构中选出真正优质的服务？这需要投资者透过营销表象，看清服务的本质内核。

游鑫提出了三个关键维度：一看服务逻辑，优质的投顾机构以资产配置、风险控制、长期价值投资为核心，而非单纯推荐个股、炒作短期热点，其服务方案应契合家庭财富稳健增值的长期目标；二看风险匹配，专业的投顾机构会通过标准化流程，充分评估投资者风险承受能力与实际需求，提供适配的投资方案，绝不强行推介超出投资者风险等级的产品或服务；三看专业输出，靠谱的投顾机构能够持续产出专业市场研报、投资策略分析、投资复盘及投资者教育等实质性内容，以专业能力支撑投资决策，而非仅仅依赖营销话术吸引客户。

田利辉总结称，投资者应从三个维度构筑防火墙：查机构及人员资质与处罚记录，这是基本底线；审合同免责条款，任何保本承诺都需警惕；辨服务内容，正规投顾提供持续陪伴与逻辑分析。唯有如此，才能在复杂的市场中避开陷阱，选对真正有价值的投顾服务。

近年来，第三方投顾行业新技术、新业态不断涌现，在推动行业发展的同时，也催生了新的风险隐患，AI（人工智能）投顾、短视频直播展业便是典型代表。

多位受访者向记者表示，针对AI荐股等新场景，亟须加快出台专项监管规则。AI终将成为便捷高效的底层辅助工具，而决定投资成败的核心，始终是投资者自身的专业素养与理性判断。此外，短视频与直播并非法外之地，投顾展业必须回归研究本源，坚守合规底线，将投资者保护放在核心位置。

当前市场上，不少无资质主体打着AI、大数据智能投顾旗号，以虚假收益、精准荐股收割散户，本质是借科技外衣从事非法金融活动。以近期热门的开源AI智能体OpenClaw为例，上海一家投顾机构负责人游鑫（化名）接受证券时报记者采访时表示，OpenClaw虽然号称实时进化的数字新物种，但尚处发展初期，技术不成熟、安全隐患突出。其衍生的“投顾龙虾”既非合规投资工具，也无法替代专业持牌投顾，风险系数显著高于正规投顾产品。

在游鑫看来，“投顾龙虾”缺乏实战经验与灵活判断力，难以应对市场突发状况，且策略高度同质化，易引发交易趋同、市场失衡、策略失效、盲目跟风等风险，进而加剧亏损。

南开大学金融发展研究院院长田利辉称，人工智能在投顾领域是工具理性与价值理性的融合，只是辅助决策的工具。合规机构必须坚守透明与可解释原则，算法输出须经持牌投顾复核。监管应穿透技术外衣，坚持业务实质监管，让算法服务于人，而非让人盲从于算法。

某头部投顾机构负责人也持类似观点。他表示，在科技应用方面必须守住底线，明确AI、智能投顾是提升效率的工具，而非承诺收益的“黑箱”。也需要加强科技合规监管力度，搭建有效的人工智能与大数据合规审核机制，在确保符合行业监管要求的前提下，切实保证投资者合法权益不受侵犯。

游鑫还就AI投顾的合规展业提出了自己的建议。他表示，作为持牌第三方投顾机构，必须扛起主体责任，在技术应用中牢牢守住合规底线，坚决杜绝诱导投资者。首先，坚守持牌经营底线，不蹭热点、不炒概念。坚决抵制“AI稳赚”“大数据必赢”等误导性宣传，不夸大技术效果、不承诺收益，以专业公信力引导理性投资。

其次，强化全流程管控。把合规嵌入AI与大数据全生命周期。建立算法事前评估、事中监测、事后回溯机制，对智能投顾、策略模型等开展全面合规与伦理审查，确保数据合法、模型可解释、决策可追溯、风险可控，杜绝“算法黑箱”与技术异化。

沪上某投顾机构负责人洪尚（化名）称，对于“AI荐股”，需尽快出台专项监管规则，将其纳入现有证券投资咨询监管框架。AI只是工具，不能豁免资质要求，必须明确持牌机构为最终责任主体，同时强化算法透明、数据合规、风险披露、人工审核和全程留痕，严禁AI直接面向公众生成个股建议。

对于投顾机构而言，另一常见风险点是直播展业。不少投顾机构都在这一问题吃过监管罚单。

洪尚向记者表示，短视频、直播平台是投顾行业开展普惠性投资者教育的重要阵地，合规边界的界定，核心在于看传播内容实质而非展业形式。合理的合规边界需同时满足三大要求：一是展业主体具备合法执业资质；二是内容创作以投资者教育为核心，做到真实、准确、完整；三是全程充分履行风险提示义务，坚决摒弃为流量制造焦虑的噱头式内容与误导性表述。

“直播为投顾打开了新窗口，合规边界应遵循资质公示、内容可溯、行为边界三项原则。个股推荐须区分教学举例与诱导交易。”田利辉称。

游鑫向记者表达了与洪尚相似的看法。他称，投顾机构在短视频、直播平台展业，必须牢牢守住合规底线，其合理的合规边界包括三点：一是机构主体必须持牌、在职人员必须持证，严禁无资质机构、个人及第三方MCN、财经大V借合作名义变相开展投顾业务；二是发布内容客观理性，严禁炒作并购重组等市场热点、传播小道消息和未公开信息，不得进行个股点评、价格预测、买卖建议等诱导性表达，只能围绕投资者教育、宏观政策、行业逻辑、资产配置理念及合规产品服务进行客观介绍；三是全流程可审核、可留痕、可追溯，压实机构内控与平台审核责任。

同时，还有受访者向记者表示，短视频、直播具有传播快、覆盖面广、易引发跟风交易的特点，公开荐股极易诱发市场操纵、误导投资者和利益输送，不符合投资者适当性要求，也违背投顾业务的本源。应该仅允许在持牌机构内部、针对已签约的特定客户，在合规适当性前提下提供个性化投资建议。

穿透「投顾龙虾」与直播荐股：行业合规边界应再厘清

证券时报记者 刘艺文

2026年以来证券投顾领罚单情况一览

| 处罚时间 | 投顾名称 | 处罚措施 |
|------------|-----------------|----------------|
| 2026年1月12日 | 北京天相财富管理顾问有限公司 | 责令改正；暂停新增客户3个月 |
| 2026年1月16日 | 深圳市珞珈投资咨询有限公司 | 责令改正；暂停新增客户6个月 |
| 2026年1月17日 | 慧研智投科技有限公司 | 责令改正；暂停新增客户3个月 |
| 2026年1月19日 | 上海凯石证券投资咨询有限公司 | 责令改正；暂停新增客户6个月 |
| 2026年2月9日 | 上海九方云智能科技有限公司 | 责令改正；暂停新增客户3个月 |
| 2026年2月14日 | 策牛（深圳）科技发展有限公司 | 责令改正 |
| 2026年2月14日 | 深圳市启富证券投资顾问有限公司 | 责令改正 |
| 2026年2月25日 | 广东博众智能科技投资有限公司 | 责令改正 |
| 2026年2月26日 | 慧研智投广州分公司 | 责令增加内部合规检查次数 |

本版数据来源：证监会官网 本版制表：胡飞军、刘艺文 图虫创意/供图