

投顾机构频被罚 合规转型需根治四大“顽疾”

证券时报记者 胡飞军 刘艺文

证券投顾行业违规展业,监管部门一直严阵以待——2025年,两张投顾牌照先后被撤销;2026年上半年,超20张罚单连击机构乱象。

证券时报记者根据同花顺iFinD统计获悉,今年上半年,证券投顾行业合计19家投顾机构(含分公司)收到了22张罚单。其中,至少9家投顾机构(含分公司)被责令暂停新增客户3个月至12个月。透视上述22张罚单可以看到,误导性宣传、适当性管理流于形式等,依然是投顾机构违规的“病灶”所在。

业界人士建议,要根除弊病,就需对症下药——改变“销售至上”“流量至上”的考核机制,实现客户利益与机构发展的真正绑定。

合规体系系统性坍塌

暂停新增客户,是投顾机构深感“肉疼”的处罚。对于一家靠新增客户缴纳会员费以维持现金流的投顾机构而言,3个月暂停新增客户,意味着一个季度的新业务收入归零。实际影响则远不止于此——整改验收、系统重构、团队调整等,往往需要更长时间。

统计信息显示,上半年被暂停新增客户的名单中,不乏行业知名机构。比如,和讯信息总部被暂停新增客户6个月,其上海分公司更是被暂停新增客户12个月;上海凯石证券投资咨询有限公司(以下简称“上海凯石”)被暂停新增客户6个月;深圳市珞珈投资咨询有限公司(以下简称“深圳珞珈”)被暂停新增客户6个月;北京天相财富管理顾问有限公司(以下简称“天相财富”)被暂

2026年上半年证券投顾机构被处罚情况				
披露日期	处罚日期	主体	处罚类型	
2026-06-30	2026-06-23	江苏百瑞赢证券咨询有限公司西安分公司	出具警示函	
2026-06-03	2026-05-20	海南港澳资讯产业股份有限公司杭州分公司	责令改正	
2026-05-29	2026-05-29	陕西巨丰投资资讯有限责任公司无锡分公司	责令改正、暂停新增客户3个月	
2026-05-22	2026-05-20	和讯信息科技有限公司	责令改正、暂停新增客户6个月	
2026-05-11	2026-05-08	江苏天鼎证券投资咨询有限公司	责令改正	
2026-05-02	2026-05-02	深圳市中证投资资讯有限公司	其他	
2026-04-29	2026-04-29	北京格隆汇投资顾问有限公司	监管谈话措施	
2026-04-24	2026-04-20	上海益学智迅科技发展有限公司	责令改正	
2026-04-10	2026-03-27	杭州顶点财经网络传媒有限公司	责令改正	
2026-04-08	2026-04-08	北京天相财富管理顾问有限公司	责令改正、罚款1万元	
2026-04-07	2026-04-07	和讯信息科技有限公司上海分公司	责令改正、暂停新增客户12个月	
2026-04-02	2026-04-02	上海东方财富证券投资咨询有限公司	责令改正	
2026-03-30	2026-03-30	上海证券通投资资讯科技有限公司	责令改正、暂停新增客户3个月	
2026-02-25	2026-02-13	广东博众智能科技投资有限公司	责令改正	
2026-02-25	2026-02-13	慧研智投科技有限公司广州分公司	责令增加内部合规检查次数	
2026-02-14	2026-02-02	深圳市启富证券投资顾问有限公司	责令改正	
2026-02-14	2026-01-23	策牛(深圳)科技发展有限公司	责令改正	
2026-02-09	2026-02-09	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	
2026-01-19	2026-01-19	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	
2026-01-16	2025-12-30	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	
2026-01-16	2026-01-15	慧研智投科技有限公司	责令改正、暂停新增客户3个月	
2026-01-12	2026-01-12	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	

停新增客户3个月;慧研智投科技有限公司(以下简称“慧研智投”)被暂停新增客户3个月。

4月7日,和讯信息上海分公司因合规风控体系缺位、现场检查期间隐匿篡改资料等行为,被上海证监局暂停新增客户12个月。一个多月后,北京证监局又因其七大违规问题,对和讯信息总部作出暂停新增客户6个月的决定。公司总部与分支机构在一个多月内接连受罚,也暴露出部分投顾机构合规体系的系统性坍塌。

四大顽疾亟待根治

证券时报记者梳理上述22张罚单发现,证券投顾机构的违规行为高度集中在以下四个方面。

首先,误导性宣传是第一大“顽疾”。几乎所有被罚的投顾机构都存在这一问题——对历史业绩夸大、暗示收益且缺乏风险提示。今年4月,浙江证监局披露杭州顶点财经网络传媒有限公司的五项违规行为,其中就包括“部分从业人员对历史业绩夸大、误导性宣传、暗示收益且缺乏风险提示”。江苏天鼎证券投资咨询有限公司同样因“部分营销宣传内容存在误导性表述”被责令改正并记入诚信档案。这类违规的直接后果,是投资者基于虚假预期购买了服务,付费后发现“货不对板”,投诉与纠纷也随之而来。

其次,是人员管理混乱,造成合规漏洞。罚单信息显示,上海凯石、深圳珞珈、慧研智投等多家机构,均被指出存在“未在中国证券业协会登记为证券投资顾问的员工违规提供服务”的现象。更有甚者,格隆汇为不具备投顾资格登记条件的员工违规登记资格,海南港澳资讯杭州分公司则是员工服务期限届满后仍提供投资建议。当“无证荐股”成为行业潜规则,所谓的“专业服务”也就失去了最基本的资质保障。

再次,是投资者适当性管理流于形式。多份行政监管措施决定书均有提

及,“机构适当性管理不当、合规风控机制不健全”。其中,上海凯石被指投资建议的生成与提供环节存在合规管理不足的情形;慧研智投存在员工私自收费、分公司拒不关停被要求整改的场所等内控失效问题;深圳珞珈部分业务和合规工作甚至由第三方机构开展。业内人士认为,适当性管理本应是投资者保护的“第一道门”,但在一些机构眼里,它成为了签约流程中的一个环节。

最后,是自媒体平台直播展业的合规管控缺失。汇总罚单信息来看,一些地方证监局指出的问题,还包括自媒体展业合规管理不到位、对直播管控不足、个别员工直播荐股、预测个股走势等。比如,深圳珞珈有部分投资顾问在公开直播中推荐股票、预测个股走势;上海凯石被指出对直播管控不足,个别员工直播荐股;慧研智投的自媒体平台直播展业,则存在合规管控不到位的问题。

此外,个别机构对监管整改要求敷衍了事。北京证监局在对天相财富的处罚中明确指出,“前期行政监管措施指出的问题未能有效落实整改”。年内,天相财富还因在搜索平台擅自使用“蚂蚁财富”作为关键词引流,被市场监管部门以不正当竞争为由罚款1万元。对于一家持牌机构来说,一边被证监局处罚,一边又因“蹭流量”被市监局罚款,可见其对合规红线并未给予足够的重视。

违规乱象何以屡禁不绝?

去年下半年,北京中方信富投资管理咨询有限公司与青岛大摩证券投资咨询有限公司先后被撤销证券投资咨询业务许可,引起了行业的不小震动。与此同时,监管的精准打击也让一些机构的展业从“大张旗鼓”转向了“暗度陈仓”。

业内人士认为,证券投顾行业罚单减少不等于乱象根除,深层次的结构矛盾依然存在。

上海某投顾公司负责人对证券时报记者表示,在“营销驱动”的传统模式下,

部分三方投顾机构片面追逐短期业绩与规模扩张,将投顾服务异化为流量生意,通过夸大宣传、过度营销等方式诱导转化。

南开大学金融发展研究院院长田利辉在描述当前投顾机构的考核体系时称:“这是典型的‘漏斗式’结构——新增客户数、会员转化率、人均客单价构成核心指标,而客户留存率、账户收益率几乎不进考核视野。当机构生命线是‘今天新增多少客户’,而非‘去年客户赚了多少钱’,所有行为都会围绕



数据来源:同花顺iFinD 图片来源:AI生成 胡飞军 刘艺文/制表

流量变现展开。”

西南财经大学中国金融研究院院长罗荣华则从另一个角度揭示了问题的根源——三方投顾机构关注的重点可能不是怎样持续为客户创造可验证的服务价值,而变成怎样更高效地获取流量、制造信任、完成转化。在这种逻辑下,合规容易退居次要位置也就不难理解了。

除了“营销驱动”的原因,行业乱象的存在也与证券投顾牌照的边界较窄不无关系。田利辉认为,证券投资咨询牌照业务的边界被严格框定于股票类资产建议,既无法触及客户账户的全权

委托管理,也缺乏真正的买方投顾制度接口。三方投顾机构的收入只能来自前端会员费和后端高换手刺激的佣金分仓,但这两条路仅指向让客户“动”起来而非让资产“增”起来。当产品端和账户端被制度性切割,投顾机构的生存空间受到压缩,同质化竞争加剧也必然导致营销“内卷”。

罗荣华也坦言:“现有制度在一定程度上确实没有让认真做服务的机构更容易活下来,却让擅长做转化的机构更容易跑出来。这也是政策层面需要关注的问题。”

行业淘汰出清未到终局

数据显示,经监管强力规范,三方投顾机构数量已从高峰时期的近200家,压降至2026年5月的76家;全行业从业人员近4万人,其中直接服务投资者的投顾人员约1.1万人。

依照当前形势来看,76家显然还不是终局。沪上一家投顾机构业务总监对证券时报记者表示,暂停新增客户的处罚,对行业的震慑力度很大,“行业需要往合规方向转型”。

上海另一家投顾机构相关负责人也表示,监管层加大违规问责力度,以处罚、停业甚至摘牌等系列措施形成重拳出击,“事实上,这对投顾机构提升规范能力的促进很大”。该名负责人认为,行业洗牌还在继续,从“摘牌”到“暂停新增客户”,监管的逻辑已经清晰——加强整顿、扶优限劣。支持规范机构发展,而持续达不到合规要求的机构,将会面临处罚、停业乃至最终摘牌的结局。

有违规有乱象,就有监管处罚,就有淘汰出清。监管不是要让行业消失,而是要让那些真正以客户为本、以专业立身的机构活下来。大浪淘沙始见金,最终留下的只能是真正具备核心竞争力、合规意识和服务能力的优质机构。

北京大学光华管理学院院长、博雅特聘教授田轩建议,要改变“销售至上”的考核机制。在证券投顾行业,可推行“适当性管理穿透式考核”,发布强制监管指引,将客户资产保值增值、长期持有率、投诉率等实质性指标纳入机构负责人及一线人员绩效考核刚性权重,违规考核直接计入监管评级扣分;开展专项检查,将考核机制纳入机构年度合规检查范围,并对虚假考核数据实施“一票否决”。另外,可同步建立行业KPI公示制度,按季度披露头部机构客户留存率、年化收益率中位数等核心指标,以市场约束倒逼机制转型。

2026年上半年,证券投顾行业罚单数量同比下降近五成,但误导性宣传、无证荐股、适当性管理流于形式等问题依然突出。

罚单少了,问题还在——证券投顾行业如何才能更好地迈向高质量发展?近日,证券时报记者就此专访了西南财经大学中国金融研究院院长罗荣华。

“销售至上”考核机制不改 行业难转向“以客户为本”

证券时报记者:您认为监管应如何推动机构建立“以客户为本”的考核体系?

罗荣华:监管需要把关注点从外部业务动作前移到机构内部考核和激励机制。前台的问题,往往并非从业人员不知道什么是合规,而是组织优先奖励了冲量和转化,再要求合规部门事后兜底。如果不触碰考核机制,行业很难真正转向以客户为本。

从监管介入的角度看,至少可以从三个层面推进:首先,建立更明确的合规否决机制,合规和适当性不应只是加分项,而应是底线项;其次,推动客户导向指标真正进入核心KPI,比如客户留存率、投诉率、适当性纠纷率等,都比签约量、收费额更能反映服务质量;最后,对规模类指标进行降权处理,签单、回款、月度冲量等如果始终占据考核中心位置,“以客户为本”就很容易停留在口号层面。

关于账户收益率指标,我认为可以参考,但不宜简单硬挂钩,否则可能反过来诱导机构追求高风险策略,用短期收益置换考核结果,未必符合投资者长期利益。

“能拦截、能留痕、能追责” 适当性管理需具备三种功能

证券时报记者:针对适当性管理流于形式的问题,您认为应该如何堵住制度漏洞?

罗荣华:要堵住适当性管理流于形式的制度漏洞,关键不是再多加几张表、几份问卷,而是要让适当性管理真正具备三种功能:能拦截、能留痕、能追责。

关于双录,我倾向于强化重点场景双录,而不是机械地要求全流程“一刀切”覆盖。在首次签约、高风险服务、风险等级不匹配而客户仍坚持购买等场景,应当实行强制双录。如果把所有沟通都机械地纳入双录,不仅成本很高,也可能让机构把双录再次形式化。

同时,应当尽快建立风险等级与服务等级之间的硬匹配机制,对明显不匹配的情形原则上就应当限制相关服务或建议的提供。此外,应当提高机构在适当性纠纷中的说明责任和证据责任,机构不能只拿出一套签字材料就算完成举证,而应能完整说明客户是如何识别的,风险是如何揭示的、匹配是如何判断的、持续服务又是如何履行的。

监管升级的关键 是“更准”而非“更严”

证券时报记者:是否有必要将证券投顾业务纳入类似于券商经纪业务更为严格的监管体系?

罗荣华:有必要提升监管层级和力度。这一业务直接作用于投资者决策,影响普通投资者对市场、对专业机构、对资本市场公平性的基本信任,外部性很强。不过,我也不建议简单地把投顾业务比照证券经纪业务,然后照搬监管模板。两者的业务逻辑不同——券商经纪业务更多涉及交易执行和资金安全,投顾业务则更深入地嵌入了客户信任、适当性匹配和持续服务。

对投顾业务进行更有效的监管升级,关键是“更准”而非“更严”。具体而言:一是提高现场检查频次,但检查重点要前移到内部机制,穿透去看机构的收费模式、考核体系、适当性执行情况;二是加大对严重违规行为的实质性处罚力度,反复违规的机构应当不仅罚款,还要把限制新增客户、暂停业务、追究管理层责任等措施结合实行;三是把投顾业务更实质性地纳入公开披露、分类评价和持续监管框架。

投顾业务需要从“结果监管”走向“机制监管”。如果只是更频繁地查问题、开罚单,而没有把监管延伸到内部激励和业务流程上,效果会比较有限。

从对单点违规行为查处 升级为对信任链条全流程监管

证券时报记者:针对证券投顾行业的高质量发展,你认为最紧迫的建议是什么?

罗荣华:如果只能提一条,我认为最紧迫的是:把三方投顾监管的重心,从对单点违规行为的查处,升级为对信任链条的全流程监管。

当前,行业出现的问题,表面上看是夸大宣传、适当性错配、直播荐股等不同现象,但从更深层次看,它们都发生在同一个链条上——前端靠流量获客和预期塑造,中端靠销售转化和前置收费,后端却缺少与之相匹配的持续服务、责任承担和纠纷处理机制。问题不只是某个环节有人违规,而是整个业务链条中“谁制造信任、谁完成转化、谁承担责任”之间出现了明显错位。

下一步,监管可以围绕这条信任链同步发力:看机构的收费模式和考核机制,防止组织内部把销售冲量放在服务之前;看适当性、留痕和持续服务是否真正落地;把平台导流、算法分发、投诉处理和信息披露纳入统一视野。当监管针对的不是某些动作,而是驱动这些动作反复出现的机制,问题就有可能从根本上得到解决。

用一句更通俗的话来概括就是:治理三方投顾,关键不只是让机构“更不敢卖”,而是要让它们“更愿意”,也更有能力长期服务好客户”,这应当成为当前监管改革的优先事项。

西南财经大学中国金融研究院院长罗荣华:不触碰考核机制 投顾行业很难真正转向『以客户为本』

证券时报记者 刘艺文 胡飞军

透过乱象看本质 促进投顾行业高质量发展