

华人境外证券投资步伐有望加速，政策重点利好境外经纪商龙头

——个人资本项下业务限制放宽事件点评

事件：国家外汇管理局资本项目管理司司长叶海生在《中国外汇》杂志撰文表示，今年外汇局将研究有序放宽个人资本项下业务限制，其中包括研究论证允许境内个人在年度5万美元便利化额度内开展境外证券、保险等投资的可行性等。

核心观点

- **华人投资者的全球投资规模正迅速增加，对全球资产配置的需求逐渐增长。** 2012-2019年，中国大陆个人投资者美国证券市场线上交易额成指数形态增长，从69亿美元猛增至4503亿美元，占美国零售投资者证券市场线上交易额比重从0.2%上升至15.7%。华人投资者私人财富的增加和全球资产配置需求的增长是其主要的驱动因素。需求的增长主要有以下因素驱动：1) 目前，中国全球资产配置渗透率约为5%，远低于发达国家25%的平均水平；2) 投资者更希望可以在全球进行多元化投资以减少风险，而美港股市场中，不乏一些高质量的股票，比如信息技术行业上市公司市值在美国市场、香港市场分别达到总市值的23%与15%以上；3) 近年海外投资基金业绩傲人，以投资美股的QDII基金为例，年回报超过40%的比比皆是。
- **国家外汇管理局将于今年研究有序放宽个人资本项下业务限制，有望显著加速华人境外证券投资步伐。** 据叶海生撰文表示，2021年外汇局将研究有序放宽个人资本项下业务限制，其中包括研究论证允许境内个人在年度5万美元便利化额度内开展境外证券、保险等投资的可行性等；资本项目将按照坚持稳中求进的总基调，有序开展高水平对外开放试点，提升个人用汇便利度，以深化改革开放激发新发展活力，改革并完善与新发展格局下更高水平开放型经济新体制相适应的外汇管理体制机制。个人资本项下业务限制一旦放宽，将提升华人投资者境外投资热情，助推海外证券资产快速增长。
- **个人资本项下业务限制放宽，将重点利好境外互联网经纪商龙头。** 对于富途控股、老虎证券等境外互联网经纪商龙头来说，中国大陆投资者是其重要的客户市场，但是短期内仅能将客户开发的重心放在已经拥有海外资产的大陆投资者，难以全力开发数量级更大的无海外资产的大陆投资者客群，一方面由于外汇管制等限制，使得资金跨境存在诸多不便，另一方面这些经纪商也在有意图地规避资金跨境等政策风险（这部分客群需要先完成资金跨境以实现入金，同时政策不允许大陆投资者资金跨境用于证券投资等活动）。提升个人用汇便利度、取消年度购付汇额度限制、允许境内个人在年度5万美元便利化额度内开展境外证券，无疑将为这些经纪商大规模开拓大陆投资者客群扫除重要障碍。利好政策叠加美国长牛行情与赚钱效应以及港股打新热潮等因素的催化，将为其客群成长与业绩成长打开全新的增长空间。

投资建议与投资标的

- 个人资本项下业务限制放宽，将显著提升大陆个人投资者的用汇便利度，加速其海外证券投资与资产全球配置的步伐，重点利好取得先发优势的境外经纪商龙头，维持非银行金融行业看好评级。**建议重点关注**充分享受华人海外投资市场发展红利的高成长性标的**富途控股(FUTU.O, 买入)**，同时建议关注**老虎证券(TIGR.O, 未评级)**。

风险提示

- 个人资本项下业务限制放宽等政策推进不及预期；
- 传统A股券商大举进军境外股票市场经纪业务领域，加剧竞争。

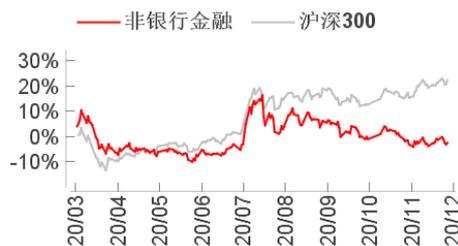


东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级 **看好** 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国
行业 非银行金融行业
报告发布日期 2021年02月28日

行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 唐子佩
021-63325888*6083
tangzipei@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860514060001
香港证监会牌照：BPU409

证券分析师 孙嘉庚
021-63325888*6094
sunjiageng@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860520080006

相关报告

上调印花税仅打击短期交投情绪，不改港交所及经纪商中长期逻辑：——香港股票印花税率上调事件解读 2021-02-25

机构资金加速调仓，抱团瓦解有助板块投资情绪显著回暖：——非银行金融行业周观点 2021-02-22

板块投资情绪降至冰点，适时把握左侧低位布局良机：——非银行金融行业周观点 2021-02-08

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

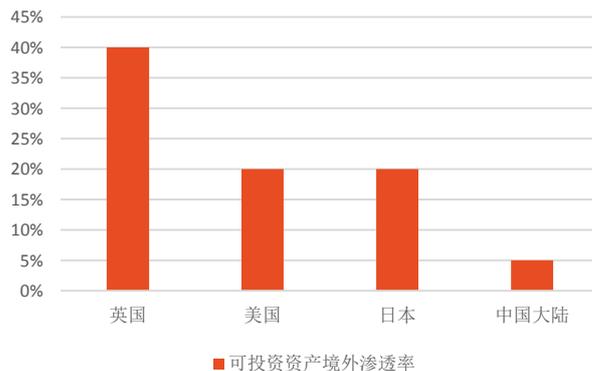
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

图 1：中国投资者在美国在线证券市场投资情况


数据来源：奥纬咨询、东方证券研究所

图 2：近年大陆投资者海外可投资资产规模


数据来源：奥纬咨询、东方证券研究所

图 3：各国境外资产渗透率


数据来源：奥纬咨询、东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn