

非银金融行业点评报告

八部门联合“全链条”封堵非法跨境证券，合规出海渠道直接受益

增持（维持）

2026年05月24日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 武欣姝

执业证书：S0600524060001

wuxs@dwzq.com.cn

事件：2026年5月22日，经国务院同意，中国证监会、工信部、公安部、央行、金融监管总局、国家网信办、国家外汇局等八部门联合印发《综合整治非法跨境证券期货基金经营活动实施方案》。同日，证监会宣布对富途证券、老虎证券、长桥证券等境外机构非法跨境展业行为立案调查，拟没收其境内外相关主体全部违法所得，并依法严厉处罚。

投资要点

■ **三次监管内容梳理：**1) 2021年10月15日，证监会通过媒体首次表明监管态度，央行官员也指出金融牌照有国界。后于2021年11月11日，证监会首次监管约谈，证监会对富途控股、老虎证券高管进行监管约谈，明确跨境证券业务不符合《证券法》等规定，要求依法规范面向境内投资者的跨境证券业务。2) 2022年12月30日，证监会正式定性两家公司行为构成非法经营证券业务，按照“有效遏制增量，有序化解存量”思路进行整改：①**遏制增量：**禁止招揽境内投资者、禁止发展境内新客户、禁止开立新账户；②**化解存量：**允许存量境内投资者继续交易，但禁止境外机构接受违反外汇管理规定的增量资金转入；③**后续落地：**2023年5月，富途和老虎从境内应用商店下架旗下APP，存量用户仍可使用。3) 2026年5月22日，证监会联合八部门印发《综合整治非法跨境证券期货基金经营活动实施方案》，措施全面升级：①**立案查处并没收违法所得：**对富途、老虎、长桥正式立案调查，拟没收境内外相关主体全部违法所得，并依法严厉处罚；②**两年集中整治期“只出不进”：**存量投资者只能单向卖出转出资金，禁止新增买入及转入资金；③**期满全面关停：**2年后境外机构全面关停境内网站、交易软件及配套服务器，禁止向境内投资者提供任何交易服务；④**互联网平台与自媒体一并纳入整治：**严禁为境外非法业务提供引流、宣传等服务；⑤**方案引导投资者合法出海：**投资者可通过港股通、QDII基金、跨境理财通等合法渠道继续境外投资。

■ **2026年VS 2022年，核心差异概括：**1) 2023年的监管是以两家公司为重点的“原则性规范”，定调违规性质，确立“增量禁入、存量不动”的基本框架，执行方式以约谈督促为主；2) 2026年则是面向全行业、多部门协同的“强制性清理”，措施更具体（两年过渡期内只出不进、期满关停）、手段更丰富（纳入网信办清理互联网信息、约谈银行切断资金流）、处罚更明确（对富途、老虎、长桥等立案调查并拟没收违法所得）。

■ **前两次监管政策出台后，1) 当期股价表现：**①2021年10月15日，富途/老虎分别下跌13.66%/3.30%，2021年11月11日分别上涨6.43%/7.72%；当时主要影响预期，但因尚未发布正式整改措施，对股价冲击整体可控。②2022年12月30日，富途/老虎分别下跌31%/28.51%，后于第三个交易日2023年1月4日开始反弹。③**前两次当期，**恒生科技、中概股指数，及跨境业务较强的A股券商均未出现明显反映。2) **第二次监管政策出台后的应对策略：**尽管境内市场受限于“不增量”要求，两家公司均将增长重心转向国际市场，通过全球化扩张和产品创新弥补境内增量缺失，在海外市场获得显著增长。2023-2024年，富途凭借七大市场全覆盖和多元化收入实现稳健增长；老虎则以新加坡市场为战略核心，通过先发优势和差异化产品实现高弹性扩张。

■ **我们认为，1) 合规出海渠道将直接受益。**方案明确引导境内投资者通过港股通、QDII基金及跨境理财通等合法渠道开展境外投资，被清理的境外券商存量投资者，将在退出过程中逐步向这些合规渠道迁移。2) **对于头部券商而言，**港股通业务将获得持续的增量客户与资金沉淀，佣金收入和客户资产规模有望稳步提升；**公募基金的QDII产品也将迎来规模扩张机遇。**此外，随着大量非法引流渠道出清，合规渠道的获客环境将更加公平。

■ **风险提示：**监管趋严，行业竞争加剧，权益市场大幅波动。

行业走势



相关研究

《盈利能力大幅提升，行业集中度维持高位——公募基金行业发展观察》

2026-05-21

《险资继续增配权益；衍生品新规发布》

2026-05-17

表1: 2023年及2026年非法跨境证券监管内容对比

| | 2023年首次整治 | 2026年八部门联合整治 |
|-----------|---------------------------|--|
| 核心原则 | “有效遏制增量、有序化解存量” | “坚决取缔非法、稳妥清理存量” |
| 执法部门 | 证监会为主 | 八部门联合（含公安、人行、外汇管理等） |
| 业务定性 | 构成非法经营证券业务 | 非法经营，明确“任一业务环节”均违规 |
| 业务覆盖 | 主要针对两家公司 | 覆盖所有境外机构及境内协助主体 |
| 处罚措施 | 未提没收违法所得；拟要求整改，视情况采取进一步措施 | 对富途、老虎、长桥正式立案调查，拟没收境内外相关主体全部违法所得，并依法严厉处罚 |
| 互联网平台/自媒体 | 未明确纳入 | 明确禁止提供引流、开户通道、发布资讯 |
| 存量处置 | 允许继续交易，限制增量资金转入 | 设置2年过渡期，期间只出不进，期满全面关停 |
| 资金渠道管控 | 单独管控 | 银行约谈 + 打击地下钱庄，全面斩断资金流出 |
| 整治强度 | 原则性框架，以约谈督促为主 | 跨部门协同，具体方案明确，执行力度显著增强 |

数据来源：证监会，东吴证券研究所

表2: 富途及老虎2026年处罚情况

| | 富途控股 | 老虎证券 |
|---------------------|-----------------|-----------------|
| 处罚总额 | 约 18.5 亿元人民币 | 约 4.11 亿元人民币 |
| 其中：没收违法所得 | 未单独拆分披露 | 约 1.031 亿元 |
| 其中：行政罚款 | 未单独拆分披露 | 约 3.081 亿元 |
| 创始人个人罚款 | 李华 125 万元 | 巫天华 125 万元 |
| 处罚性质 | 立案调查 + 行政处罚事先告知 | 立案调查 + 行政处罚事先告知 |
| 境内客户资产占比（截至 2026Q1） | 约 13% | 约 10% |

数据来源：证监会，公司公告，东吴证券研究所

表3: 富途控股 2022-2024 年经营数据

| | 2022年 | | 2023年 | | 2024年 | |
|-----------------|-------|-----|--------|-----|--------|-----|
| 营业总收入（百万港元）/yoy | 7,614 | 7% | 10,008 | 31% | 13,590 | 36% |
| 净利润（百万港元）/yoy | 2,927 | 4% | 4,281 | 46% | 5,433 | 27% |
| 有资产客户数（万人）/yoy | 149 | 20% | 171 | 15% | 241 | 41% |
| 开户用户数（万人）/yoy | 323 | 17% | 356 | 10% | 458 | 29% |
| 注册用户数（万人）/yoy | 1,958 | 13% | 2,164 | 11% | 2,510 | 29% |
| 客户总资产（十亿港元）/yoy | 418 | 3% | 486 | 16% | 743 | 53% |

数据来源：公司公告，Wind，东吴证券研究所

表4: 老虎证券 2022-2024 年经营数据

| | 2022 年 | | 2023 年 | | 2024 年 | |
|-------------------|--------|------|--------|------|--------|-----|
| 营业总收入 (百万港元) /yoy | 225 | -15% | 273 | 21% | 392 | 44% |
| 净利润 (百万港元) /yoy | -2 | 亏损 | 33 | 扭亏为盈 | 61 | 86% |
| 开户客户数 (千) /yoy | 2,008 | 9% | 2,196 | 9% | 2,449 | 12% |
| 入金客户数 (千) /yoy | 782 | 16% | 905 | 16% | 1,092 | 21% |
| 总账户余额/yoy | 14,005 | -18% | 30,598 | 118% | 41,725 | 36% |

数据来源: 公司公告, Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>