

证券业务跨境展业方案点评

正本清源，探索合法境外投资路径

优于大市

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 非银金融

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师： 孔祥 021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

执证编码：S0980523060004

证券分析师： 王德坤 021-61761035

wangdekun@guosen.com.cn

执证编码：S0980524070008

事项：

2026年5月22日，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》，明确提出经过2年集中整治全面取缔境外证券期货基金经营机构非法跨境经营活动。同日，证监会宣布对富途证券、老虎证券、长桥证券境内外相关主体在境内非法经营证券业务等行为立案调查并作出行政处罚事先告知。

根据公告，证监会拟对富途控股相关实体罚款总计约18.5亿元人民币，对其创始人及CEO李华罚款125万元；对老虎证券相关子公司没收违法所得约1.031亿元，罚款约3.081亿元，合计罚没4.112亿元，对其CEO巫天华处以警告及125万元罚款。长桥证券具体处罚金额尚未公布。方案明确设置2年集中整治期，期间禁止境外机构为存量投资者提供买入交易、转入资金等服务，仅允许单向卖出并转出资金；期满后境外机构需全面关停境内网站、交易软件及配套服务器。

国信非银观点：1、监管部门对富途、老虎、长桥实施“没收全部违法所得+严厉罚款”的重罚，并配套“两年集中整治、只卖不买、期满关停境内服务”的系统性整治安排，意味着面向内地居民的非法跨境券商展业渠道将被有序清退、彻底收口；2、境内居民参与境外投资的资金与客户将加速向港股通、QDII、跨境理财通等合规通道迁移，具备合规跨境业务资质、资本实力与风控体系更强的头部券商有望在客户承接、交易通道与综合服务上获得相对收益。3、证券板块层面，当前券商估值与景气度存在错配，低估值龙头具备更强的配置性价比。重点建议关注：中信证券、国泰海通、华泰证券、中金公司。

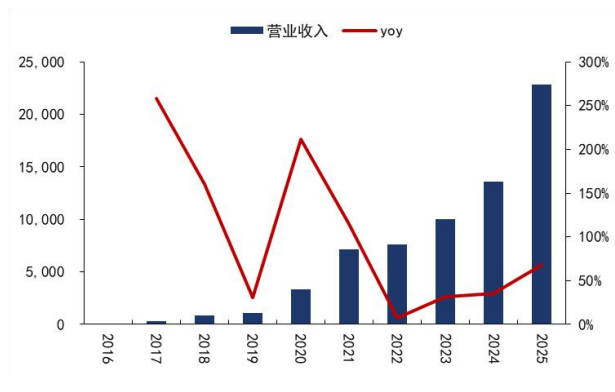
评论：

◆ 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》

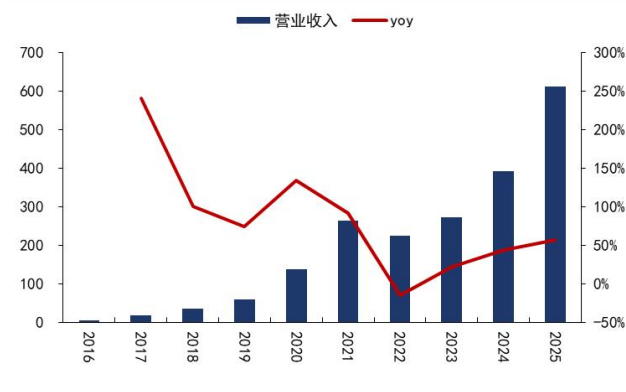
本次处罚是我国资本市场迄今为止针对跨境互联网券商最全面、最高规格的一次监管行动。从处罚规模来看，富途18.5亿元、老虎4.112亿元的罚没金额远超历史同类案件，体现了监管部门坚决打击非法金融活动的决心。

财务影响角度，富途控股2025年实现营收约228亿港元，18.5亿元人民币罚款约占其全年营收的8%；老虎证券2025年营收约6亿美元，4.112亿元人民币罚没约占其全年营收的10%。虽然单次罚款对两家公司整体财务状况不构成致命打击，但后续业务收缩，其长期盈利能力将受到显著影响。

对于投资者而言，本次整治将有效保护内地投资者合法权益，避免其在不受监管的境外平台面临资金安全、信息泄露等多重风险。同时，也将引导跨境投资需求通过港股通、跨境理财通等合规渠道有序释放，促进我国资本市场双向开放健康发展。中国资本市场的对外开放是一个逐步深化和扩大的过程，香港资管市场亦将充分受益于此。2002年以来，监管部门陆续出台QFII、QDII、沪深港通、互认基金、跨境理财通、ETF互联互通等政策，为金融机构拓展跨境业务提供了政策支持。

图1: 富途控股 (FUTU.0) 营收及增速 (单位: 百万港元)


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 老虎证券 (TIGR.0) 营收及增速 (单位: 百万美元)


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

表1: 内地资本市场跨境业务政策梳理

政策类别	政策/机制	上线时间	重要政策文件
境内投资境外	QDII	2006	《合格境内机构投资者境外证券投资管理试行办法》
	QDLP	2012	上海《关于本市开展合格境内有限合伙人试点工作的实施办法》
	QDIE	2014	深圳《深圳市开展合格境内投资者境外投资试点工作的管理办法》
境外投资境内	QFII	2002	《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》(已废止)
	QFII	2024	《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理暂行规定》
	QFLP	2010	上海《关于本市开展外商投资股权投资企业试点工作的实施办法》
	RQFII	2011	《人民币合格境外机构投资者境内证券投资试点办法》(已废止)
	RQFII	2020	《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》
互联互通	沪港通、深港通	2014、2016	《内地与香港股票市场交易互联互通机制若干规定》
	互认基金	2015	《香港互认基金管理暂行规定》
	债券通	2017	《中国人民银行关于开展内地与香港债券市场互联互通南向合作的通知》
	跨境理财通	2021	《粤港澳大湾区“跨境理财通”业务试点实施细则》
	ETF 互联互通	2022	《关于交易型开放式基金纳入互联互通相关安排的公告》
	互换通	2023	《内地与香港利率互换市场互联互通合作管理暂行办法》

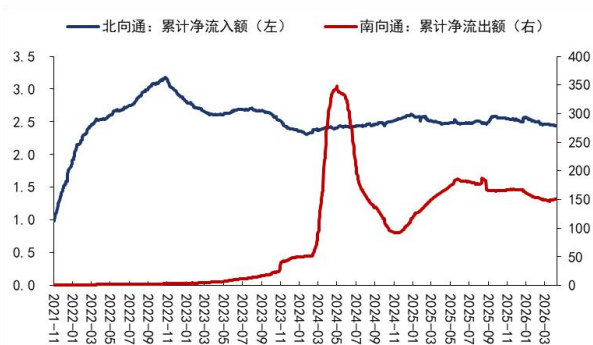
资料来源: 中国人民银行, 证监会, 国家外汇管理局, 国信证券经济研究所整理

◆ 合规经营的中资券商或将受益者

头部券商的竞争优势将进一步凸显。目前, 中信证券、中金公司、华泰证券、国泰海通等头部券商已经完成了以香港为核心的全球化布局, 持有香港证监会全品类核心牌照, 具备成熟的跨境业务体系和合规风控能力。其中, 中信证券境外收入规模位居行业第一, 中金公司 2025 年境外收入同比增速接近 60%, 华泰证券形成了香港+伦敦+新加坡三地联动格局。这些头部券商凭借品牌、渠道、产品和服务优势, 将承接大部分从非法平台转移的客户和资产。

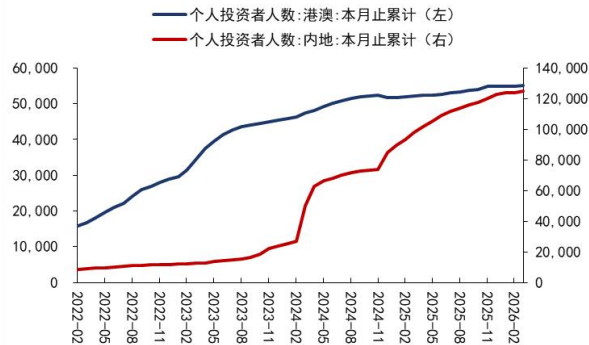
跨境理财通等合规渠道将迎来快速发展。截至 2025 年 8 月, 已有招商证券、广发证券、国信证券、平安证券、中金财富等 14 家证券公司获批参与跨境理财通业务试点。本次监管整治后, 投资者对合规渠道的认可度将大幅提升, 跨境理财通业务规模有望实现爆发式增长, 为参与试点的券商带来新的利润增长点。

图3: 跨境理财通南向、北向累计流入金额 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 跨境理财通南向、北向通开户人数 (单位: 人)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

监管趋严将提高行业准入门槛, 推动跨境业务向头部集中。未来, 监管部门将进一步加强对中资券商境外子公司的监管, 要求其严格遵守境内外法律法规, 建立健全跨境业务合规风控体系。中小券商由于资金实力、人才储备和合规能力相对薄弱, 在跨境业务领域的发展空间将受到挤压, 行业集中度将进一步提升。

图5: 中信证券境外收入及占比 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 中金公司境外营收及占比 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议:

本次八部门联合整治非法跨境证券业务, 彻底封堵了非法跨境投资渠道, 为合规经营的中资券商创造了良好的市场环境。我们认为, 拥有完整合规跨境投资业务资格、全球化布局完善、综合实力强劲的大型券商将显著受益于本次监管整治, 迎来跨境业务快速发展的黄金期。重点建议关注: 中信证券、国泰海通、华泰证券、中金公司。

◆ 风险提示:

政策风险, 市场波动超预期, 客户资产迁移不及预期等。

相关研究报告:

- 《现代投资银行进化系列之六-从证券公司到投资银行: 美国当代投行的进化与经验》——2026-05-21
- 《寻找中国保险的 Alpha 系列之五-保险还要买多少红利?》——2026-05-17

《“资产荒”的新叙事——2025 年财报里的金融机构配置线索》 ——2026-04-17
《机构配置更新专题-去杠杆与再平衡》 ——2026-04-03
《验证“存款搬家”：居民财富的视角——机构行为更新专题》 ——2026-03-08

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032