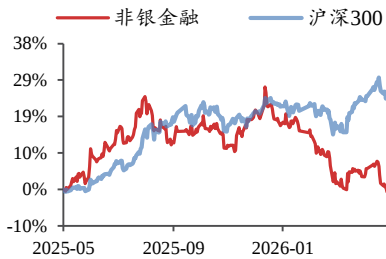


非银金融

2026 年 05 月 25 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《综合治理非法跨境证券经营，继续推荐头部券商—行业周报》-2026.5.24
《衍生品新规落地，券商和保险均受益于存款迁移—行业周报》-2026.5.17
《交易量和两融高增，继续重点推荐龙头券商—行业周报》-2026.5.10

八部委联合监管非法跨境，合规金融服务价值重估

——《综合整治非法跨境证券期货基金经营活动实施方案》点评

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

卢崑（分析师）

lukun@kysec.cn

证书编号：S0790524040002

事件：5 月 22 日，中国证监会、工业和信息化部、公安部、中国人民银行、市场监管总局、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》，聚焦取缔非法跨境证券期货基金经营活动。

● 八部委联合整治，全链条穿透监管非法跨境业务

《整治方案》总体要求是经过 2 年集中整治，全面取缔境外证券期货基金经营机构。(1) 监管明确，境外机构未经中国证监会批准，直接或间接通过关联主体、合作主体在境内开展证券期货经纪、基金等业务，均构成非法经营。与此前单点定性相比，本次治理范围更广，整治对象包括非法境外机构、关联境内主体、互联网平台和自媒体。营销、开户、交易指令处理、资金划转、软件服务、期货、基金全链条。(2) 全链条穿透整治，取缔非法跨境经营活动的措施为禁止境外机构在境内开展证券期货基金业务相关营销招揽活动、提供相关开户、处理交易指令、资金划转等交易服务。禁止境内相关主体协助境外机构违法开展营销、交易服务，以及为其提供网站、交易软件开发运营、客户服务等。(3) 两年治理期内，存量客户原则上只能卖出和出金、不能买入和入金，期满后需全面关停境内网站、交易软件及配套服务器。(4) 对老虎证券、富途证券、长桥证券（香港）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。

● 预计受影响总资产体量 3300-4195 亿港元，对港股影响在 2321-2936 亿港元

老虎证券披露 2025 年末 10% 的客户资产来自境内零售客户，以 2025 年总客户资产计算，对应 476 亿港币；富途披露 2026Q1 境内客户数占比 13%，假设客户资产占比 15%-20%，以 2025 年客户总资产计算，对应 1845-2460 亿港币，两家合计 2321-2936 亿港币，考虑其他券商少量资金(占比 30%)，我们预计整体 3300-4195 亿港币左右。若假设 70% 投向港股市场，对应 2321-2936 亿港币，港股市场自由流通市值体量（5 月 22 日数据），限制存量客户资金体量占

比 0.83%-1.05%，预计影响有限。2026 年 1-4 月港股现货 ADT2711 亿港元，流动性冲击影响极小，短期或带来情绪扰动，对港股通标的、大盘股影响较小。

● 跨境资产配置需求依然旺盛，合规跨境金融服务价值或迎来重估

本次政策核心限制非法途径跨境投资，当前居民跨境资产配置需求依然旺盛，非法互联网券商路径被压缩后，港股通、QDII、跨境理财通等持牌渠道的重要性将进一步提升。预计在需求回流的驱动下，合法跨境业务或迎来机制优化与容量扩张，包括港股通标的与交易机制完善、QDII 额度及产品供给扩容、跨境理财通服务半径拓宽等。头部券商在港股通客户基础、QDII 产品资源、香港子公司布局、跨境研究及财富管理能力等方面积累更深，有望更好承接合规需求迁移，跨境业务优势突出的券商或迎来业务价值重估，推荐中信证券、中金公司 H、华泰证券、国泰海通。

● **风险提示：**监管执行效果存在不确定性；行业竞争加剧。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn