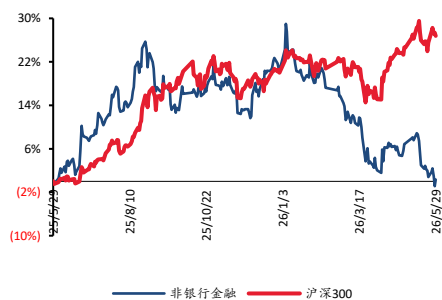


严格整治非法跨境展业，行业加速“持牌合规”驱动

■ 走势比较



相关研究报告

<<盈利修复下的生态重构——非银行业 2025 年报总结与 Q3 策略指引>>—2026-05-22

<<头部险企负债端持续改善，NBV 高增显示行业景气修复>>—2026-05-18

<<长江证券 2025 年年报及 2026 年一季度报点评：经纪与自营双轮驱动，Q1 业绩同比延续高增>>—2026-05-15

证券分析师：夏聿印

电话：010-88695119

E-MAIL: xiyama@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523030003

报告摘要

事件：5月22日，经国务院同意，中国证监会会同工信部、公安部、央行等八部门联合印发《综合整治非法跨境证券期货基金经营活动实施方案》。证监会同步对富途、老虎、长桥三家境内外相关主体立案调查，拟没收违法所得并处以罚款。此次行动规格之高、覆盖链条之长，标志着跨境资本监管正式迈入“全链条穿透监管”阶段。

本次《实施方案》并非临时监管动作，而是对2022年“控增量”政策的升级与收尾。与以往不同，方案首次明确了“坚决取缔非法、稳妥清理存量”的硬性时间表：给予2年集中整治期，期间对非法存量账户执行“只允许卖出及资金转出，禁止新增买入及资金转入”的严格管制。这意味着监管目标已不仅是限制业务扩张，而是推动存量资产在两年内完成有序迁徙或清理。

本次整治最大的突破在于监管链条的延伸，覆盖了“营销获客—开户—交易—支付—信息传播”全流程。方案首次明确将“非法发布开户教程、投资引流信息的网络自媒体”纳入重点整治对象。这一规定直击此前部分跨境券商依赖 KOL（关键意见领袖）返佣、社交平台裂变等“导流”模式的命门，预计相关互联网平台的获客成本将急剧上升，行业竞争逻辑将从“流量驱动”强制回归“牌照与服务驱动”。

从市场影响来看，虽然短期市场担忧资金流出，但从中期看，合规持牌机构将显著受益于“替代效应”。监管层正在引导居民全球配置需求向港股通、QDII、跨境理财通等合法渠道集中，具备香港子公司布局及综合投研能力的头部券商将承接这波合规需求。以 QDII 为例，目前仅 22 家券商及资管公司具备投资额度，集中度较高，随着非法平台出清，券商在港股通佣金、跨境产品代销方面的业务增量可期，未来合规的“持牌经营”是跨境业务发展的唯一护城河。

虽然本次整治有助于压缩监管套利空间、提升跨境金融业务规范化水平，但短期内仍需关注存量业务出清过程中对部分海外资产交易结构带来的边际影响。考虑到部分境外上市中资资产长期依赖境内投资者资金参与交易，随着非法跨境渠道逐步清理，相关标的流动性或阶段性承压。同时，居民全球资产配置需求仍然客观存在，若合法渠道供给扩容速度低于需求释放速度，可能导致跨境投资需求阶段性积压。因此后续政策观察重点或将从“整治非法渠道”逐步转向“完善合法渠道”，重点关注 QDII 额度投放、跨境理财通优化以及资本市场双向开放等配套措施落地情况。

风险提示：政策落地不及预期、存量账户清理进度存在不确定性

图表1：合格境内机构投资者（QDII）投资额度审批情况

序号	券商名称	最新批准日期	累计批准额（单位：亿美元）
1	中国国际金融股份有限公司	2026. 03. 23	28. 10
2	招商证券资产管理有限公司	2025. 06. 19	6. 4
3	华泰证券（上海）资产管理有限公司	2026. 03. 23	10. 80
4	上海国泰海通证券资产管理有限公司	2024. 05. 09	23. 30
5	上海光大证券资产管理有限公司	2026. 03. 23	6. 70
6	国信证券股份有限公司 （国信证券资产管理有限公司）	2024. 05. 09	12. 60
7	广发证券资产管理（广东）有限公司	2026. 03. 23	18. 30
8	中信证券股份有限公司 （中信证券资产管理有限公司）	2026. 03. 23	14. 10
9	国投证券资产管理有限公司	2025. 06. 19	6. 70
10	申万宏源证券有限公司 （申万宏源证券资产管理有限公司）	2025. 06. 19	5. 60
11	中银国际证券股份有限公司	2026. 03. 23	6. 80
12	银河金汇证券资产管理有限公司	2025. 06. 19	5. 40
13	太平洋证券股份有限公司	2014. 04. 30	2. 00
14	兴证证券资产管理有限公司	2025. 06. 19	2. 40
15	中信建投证券股份有限公司	2026. 03. 23	5. 50
16	国金证券股份有限公司 （国金证券资产管理有限公司）	2026. 03. 23	2. 10
17	上海东方证券资产管理有限公司	2026. 03. 23	3. 20
18	德邦证券股份有限公司	2020. 09. 22	0. 50
19	平安证券股份有限公司	2025. 06. 19	2. 00
20	华鑫证券有限责任公司	2025. 06. 19	1. 70
21	东兴证券股份有限公司	2025. 06. 19	1. 80
22	财通证券资产管理有限公司	2026. 03. 23	1. 30

资料来源：国家外汇管理局，太平洋证券整理

投资评级说明

1、行业评级

- 看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；
- 中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；
- 看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

- 买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；
- 增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；
- 持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；
- 减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；
- 卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明