

非法跨境炒股涉資產約2萬億 港股料只佔少部分

業界籲擴互聯互通產品 推「新股通」

中證監等八部門上周五發文，嚴禁境外機構在內地非法提供開戶及交易服務，並定下兩年內全面清理相關境外機構非法存量業務的時間表，預計影響包括券商、銀行等所有金融機構。市場人士評估，內地股民在該批境外金融機構存放的資產，有機會達到2萬億港元，料大部分為美股、虛擬貨幣等，相信即使全數清倉，對港股的沽壓也不會很大。不過，有關資金即使離開了中證監緊盯的金融機構，也會流向在香港的其他外國金融機構，繼續買賣境外市場資產。也有金融從業員呼籲，香港應進一步擴大互聯互通所涵蓋的產品，例如納入更多的科創股、輪證、美股衍生產品，以及研究「新股通」的可行性，以配合內地投資者的需要。

●香港文匯報記者 周紹基

根據中證監聯同人民銀行、金融監管總局、網信辦及外匯局等8個部門出台的方顯示，政策涉及證券、基金和期貨交易的平台和銀行，規模龐大。中證監上周五亦宣布，設置兩年集中清理期，清理非法存量業務，期內禁止境外機構為存量投資者在境內非法提供買賣、轉入資金等服務，但允許單向賣出交易並轉出資金。在集中清理期滿後，境外機構要全面關閉境內網站、交易軟件及配套服務，禁止為存量投資者在境內非法提供交易等服務。中證監指出，目的是全面取締境外機構的非法跨境經營活動。

兩年逐步減倉對港股影響微

有投資界人士擔心，中證監表明涉及內地非法提供交易服務的存量業務，在未來兩年「只可沽不可買」，若有關資金需要大量沽貨減倉，或可能影響港股未來表現。以2025年港股日均成交額達2,498億元計，同年的港股通日均成交額達1,211億元，顯示透過互聯互通機制來港投資的資金，每日佔大市交投近半；另一半的香港「本地」交投當中，業內估計也有兩至三成來自那些繞過了港股通而進行交易的投資者。

今後這批存量投資者不能透過境外券商投資港股，影響會有多大仍難作估量，但據統計指，被查出的券中，最大規模一間的港股持倉總額逾4,000億元；今次受內地監管新規影響的本港銀行及券商，其內地投資者的港股總持倉更估計超過2萬億元。未知當中的持倉，有多少需要沽清離場。

但資深投資及理財人何啟聰認為，由於涉及事件的戶口，可分兩年逐步減倉，而且內地資金「出海」，估計未必重倉中概股，相信對港股權重股影響有限。另有市場人士直言，選擇繞過港股通來港投資的內地資金，基本上都投到美股及虛擬幣上，此外，還有少數是為了買賣輪證等衍生工具，或者抽新股，對港股的影響未必如想像中大。

他又特別提到，若能夠引導資金從位高勢危的美股及虛擬幣上，回流到正軌，或通過合規渠道投資港股，將促進市場健康發展，中證監的行動亦有助保護內地投資者。問題是已經「出海」的資金，會否選擇抽資到其他的外資券，繼續投資於美股及虛擬貨幣，若未來錄得大額虧損，或可能令金融危機蔓延至大中華市場。

內地投資者風險胃納變廣泛

除了美股及虛擬幣外，內地資金選擇光顧境外的券，主要因為互聯互通機制內的投資標的尚不足以滿足更多內地投資者的需求，例如港股很多交易所買賣基金(ETF)都不可以買賣，此外，港股近年新股市場表現理想，很多知名的內地科企在港不單錄得巨額超購，上市表現也亮麗，吸引了不少內地投資者希望來港抽新股。但由於港股未有「新股通」，內地股民如想投資，就只能繞過港股通，直接在香港的券商開戶，然後透過互聯互通操作香港的資金及賬戶。因為等有關新股被列入「互聯互通」名單，也會是上市數月之後。業界有意見認為，本港應盡快向內地爭取實行「新股通」。



●中證監近日打擊非法跨境炒股，老虎富途長橋共被罰逾20億元。圖為富途銅鑼灣旗艦店。資料圖片

當前內地合規跨境證券投資渠道

渠道	適合人群	投資範圍	當前投資規模
港股通	證券賬戶資產不低於50萬元人民幣的投資者	港股通標的(逾500隻港股)	截至5月20日南向資金持市值約6.22萬億港元
QDII基金	無意選股的投資者	美股/港股/全球市場基金	截至5月中旬，全市場QDII基金總規模首超1萬億元人民幣
跨境理財通	大灣區內地9市投資者	合規理財產品	目前規模約1,313億元人民幣，約16.2萬名投資者參與

資料來源：綜合市場數據

享合規紅利 持牌機構迎發展新機遇

香港文匯報訊(記者 倪巍晨 上海報導)內地經濟學家宋清輝指出，《整治方案》有利於持牌、合規經營的金融機構發展。非法競爭被監管部門清理後，相關資金與客戶資源大概率向大型、合規、品牌化金融機構集中，「合規紅利」料顯現。此外，《整治方案》有助於推動跨境財富管理的規範化，未來通過港股通、QDII、跨境理財通等官方渠道參與境外投資的重要性將進一步提升，跨境金融市場秩序將變得更規範。

外資增配中國資產趨勢明顯

「近年來內地居民全球資產配置需求暢旺。」宋清輝補充說，未來若合法跨境投資渠道擴容速度不足，部分投資需求或被壓制。鑒於此，監管部門在加強行業整治的同時，應進一步完善QDII、跨境理財通、互聯互通等制度安排，更

好滿足居民合理的海外資產配置需求。

至於整治工作對A股的影響方面，宋清輝坦言，部分原本通過非法跨境渠道流向港股、美股或境外其他高槓桿產品的資金，未來有望重新回流A股。此外，監管部門釋放的「嚴監管、防風險」政策信號，有助於穩定資本市場預期，減少非法金融活動對市場正常秩序的擾動，有利於提升內地資本市場的制度公信力。

市場人士相信，當前市況下，在全球資產組合中配置中國資產是適宜的策略。摩根大通中國股票策略師張曉寧提供的數據，截至今年5月15日，EPFR口徑下，今年海外基金已錄得131億美元的淨流入，顯著優於歷史同期水平，指向外資增配中國資產趨勢明顯。她判斷，得益於充裕的流動性和上市公司向好的業績共振，中國股票仍具可觀上行空間。

監管行動波及資產料僅佔港股總市值最多0.5%

香港文匯報訊(記者 陳鍵行)中證監上周五(22日)對富途、老虎、長橋三家跨境互聯網券商祭出史上最重罰單，同步發布兩年「全面取締」非法跨境炒股的整治方案。中信證券最新報告測算，是次監管行動預計波及2,000億至2,500億元的在港資產，意味相對港股總市值逾47.1萬億元，只佔港股總市值約0.4%至0.5%。

中信證券田亮團隊從資產規模角度拆解：富途受影響在港資產約1,500億至1,800億元，老虎約450億至500億元，加上其他券商合計上看2,500億元。該團隊強調，這一口徑並非港股持倉規模，受影響資產分散於港股、現金、貨幣基金及期權等多類別，即使港股持倉需要處置，也將在兩年內以「只出不進」方式逐步完成，並非一次性強制清倉，不應等同為港股賣盤。

摩根士丹利最新在報告中指出，中證監擬沒收相關券商的「違法所得」主要針對2022年以前源自內地客戶的收入，罰款金額基本符合市場預期。該行認為，短期富途與老虎股價恐因恐慌過度超跌，但長線看，處罰塵埃落定及整改路徑明

朗化後，反而消除了懸在跨境券商頭上多年的最大監管隱憂，不確定性消退本身即構成利好。

料港股短期不會劇烈震盪

思睿資本全球首席投資官馬暉洪亦認為，考慮到過渡期長達兩年，預計整體市場不會出現大幅回調，未來數日港股亦不致劇烈震盪。港股因假期休市暫避風頭，但隨着今日復市，市場高度關注港股短期走向。從先行指標觀察，納斯達克金龍中國指數上週五重挫2.2%，海外市場率先消化部分利空。A股方面，滬深300周一在資金回流預期下一度升1.1%，顯示市場解讀並非一面倒看淡；「堵偏門」同時催生「開正門」加速的政策預期，投資者期待港股通、QDII等合規通道進一步放寬。

綜合多家機構觀點，港股復市後或面臨一定補跌壓力，與跨境券商關聯較深的個股則首當其衝，但兩年「只出不進」的安排令實際拋售節奏遠較市場擔憂的溫和，投資者賬戶不會被強制註銷，資產亦不會被強制清理。

非法跨境展業整治大事記

2016年7月
首次發出風險預警：中證監強調，除QDII、滬港通外，未批准任何機構為境內投資者提供美股和港股交易服務，點名富途、老虎等業務不合规。

2022年12月
禁止新增境內客戶開戶：中證監認定老虎、富途未經核准向境內投資者開展跨境證券業務，構成非法經營證券業務，要求禁止招攬境內新客戶、開立新賬戶，但允許存量投資者繼續交易，不得違規轉入增量資金。

2023年5月
下架境內App：富途、老虎相繼宣布，響應監管整改要求，將旗下「富途牛牛」和「老虎國際」App從內地應用商店下架。

2025年9月
開戶條件收緊：監管部門要求相關境外券商進行整改，老虎、富途等進一步收緊內地居民開戶條件，增加提供境外居住證明等要求。長橋也宣布，公司官網全面停止內地用戶通過存量證明方式的開戶形式，僅限實際在境外工作或生活者開戶。

2026年5月
全面清理叫停：中證監等八部門聯合印發《綜合整治非法跨境證券期貨基金經營活動實施方案》，並對涉及非法跨境展業的三家跨境券商富途、老虎及長橋作出處罰。

整理：香港文匯報記者 倪巍晨

投資者：合規海外投資渠道大門敞開

香港文匯報訊(記者 倪巍晨 上海報導)「官方針對的是非法進行跨境展業的券商，而非通過這些券商開設賬戶的個人，賬戶資金也不受影響。」有份參與美股投資的上海人胡先生告訴記者，2022年之前，境外券商通過在內地開設的網站、App，或第三方中介招攬客戶的現象很普遍，他也曾在境內通過線上完成境外券商的註冊和賬戶設立，但該渠道2023年後被監管部門鎖死。對個人投資者而言，5萬美元的年度便利結匯和購匯額度雖然不多，但多年定投也有不俗收益，「目前合規的海外投資渠道大門敞開，普通人合理的全球配置需求未被限制。」

胡先生回憶，2023年一些跨境券商迫於嚴監管壓力，下架了在內地手機應用商店的App，「當時由於擔心資金被凍結，我在得到消息後就將資金轉出。」他坦言，從這次監管新規看，相關要求與過去強調的相當一致，即內地個人投資者在被處罰的跨境券商的賬戶，只能賣出股票不能買入，只能出金不能轉入等，「2023年下半年，我去了次香港，並在當地金融機構開立了銀行和證券賬戶，投資港股和美股均無限制。」

胡先生提醒，隨着中國金融監管體系愈發完善，內地個人投資者赴港辦理當地銀行卡，並設立境外投資賬戶，再通過內地銀行卡以跨境匯款方式將資金正常劃轉至港卡，用港卡將資金入金至境外投資賬戶，「這種方式雖然可行，但後續也存在一定的法律風險。」

籲走合法合規渠道

胡先生建議，從規避風險角度，內地個人投資境外市場，還是要走合法合規渠道。對於希望配置港股的個人，可直接通過「港股通」渠道布局；對於有意參與全球市場的個人，可借助QDII(合格境內機構投資者)渠道完成配置。此外，有一定經濟實力的境內自然人，還可借助QDLP(合格境內有限合夥人)方式投資海外。

跨境金融行業邁「持牌化、穿透式、強監管」時代

專家之言

中證監等八部門日前聯合印發《綜合整治非法跨境證券期貨基金經營活動實施方案(下稱整治方案)》，劍指境外機構在境內進行跨境展業時存在的違法違規問題。富途、老虎、長橋等3家跨境券商，因非法跨境展業被依法嚴厲處罰。分析稱，金融監管已升級為集「金融、網絡、外匯、公安」於一體的綜合治理體系，彰顯金融管理部門嚴打非法跨境經營活動的決心，意在推動跨境投資回歸持牌、合規、可監管的正軌。伴隨着《整治方案》的落地，境外機構在境內合規運營的意識料大幅提升，未來跨境金融業務將全面邁入「持牌化、穿透式、強監管」時代。

監管部門整治的對象涉及三類。前券商首席經濟學家李大霄指出，一是非法跨境經營證券期貨基金業務的境外機構；二是協助境外機構非法跨境經營

的境內關聯或合作主體，以及招攬境內投資者的非法中介；三是違法違規發布信息的互聯網平台及網絡自媒體。「多部門聯合發文，意在引導投資者通過合法合規途徑開展境外投資，從政策內容和措辭看，這次監管的力度較大、監管態度更堅決。」

內地經濟學家宋清輝觀察到，此前一些境外券商、互聯網平台夥同境內中介機構，通過網站、App、自媒體等平台在境內招客，部分涉及高槓桿、場外配資、地下換匯，乃至個人信息洩露等問題，引發監管套利風險。《整治方案》旨在全面打擊未經監管部門批准，就面向境內投資者開展跨境業務的金融機構，通過系統性整治，防範金融風險、維護資本市場秩序。

提升對投資者的保護

在宋清輝看來，八部門聯合印發《整治方案》，

預示中國的金融監管已升級為集「金融、網絡、外匯、公安」於一體的綜合治理體系。此舉有助於堵住非法資金跨境流動和洗錢風險，有利於減少平台跑路、資金無法兌付等事件的發生，更好保護投資者合法權益。他並指，《整治方案》強調「穩妥清理存量」，說明監管不會「一刀切」，而是在風險處置與市場穩定之間尋求平衡，最終目標是推動跨境投資回歸「持牌、合規、可監管」的正軌。

監管部門還對三家涉事跨境券商作出處罰，擬沒收境內外相關主體全部違法所得，其中富途和老虎兩家券商披露被罰金額合計達23億元人民幣，長橋則未披露具體罰款細節。

「對涉事的3家跨境券商而言，其境內招客與交易服務鏈將顯著受限。」宋清輝相信，上述券商將面臨內地新增客戶增長停滯、交易活躍度下降，以及在內地業務規模大幅縮水的問題。此外，監管部門特別強

調銀行資金審核、地下錢莊整治、技術服務協助責任等，有關券商原有的資金通道、支付方式和技術合作鏈亦將受影響，未來若無法按新要求建立合規的跨境業務模式，其內地業務空間大概率收縮。

宋清輝還預計，未來的監管可能不僅針對券商，還覆蓋資金、技術、營銷、自媒體及相關合作機構。跨境金融業務已全面進入「持牌化、穿透式、強監管」新時代，未來跨境券商等機構須更重視業務邊界管理、客戶來源合規，以及數據與資金流合規。

對境內投資者而言，宋清輝認為，監管部門並不反對居民全球資產配置，但前提是必須通過合法渠道、合規機構，「真正具備國際牌照體系、跨境監管合作能力，及合規運營能力的跨境機構，未來可能獲得更穩定的發展空間。」

●香港文匯報記者 倪巍晨 上海報導