

End of Ambiguity: China's Regulatory Framework for Cross-Border Internet Brokers Takes Shape

Author: LAN, Jie WEI, Shuangjuan HUANG, Shudan HE Yujie

前言

2026年5月22日，证监会发布消息称，已依法对Tiger Brokers (NZ) Limited (下称“**老虎**”)、富途证券国际（香港）有限公司（下称“**富途**”)、长桥证券（香港）有限公司（下称“**长桥**”)境内外相关主体在境内非法经营证券业务等行为进行调查立案，并作出了行政处罚事先告知，拟没收三家公司境内外相关主体全部违法所得并依法严厉处罚。

同日，证监会会同工业和信息化部、公安部、中国人民银行、市场监管总局、金融监管总局、网信办、外管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》（下称“**《整治方案》**”），提出将在两年集中整治期内，全面取缔境外证券期货基金经营机构非法跨境经营活动，并以“坚决取缔非法、稳妥清理存量”作为整治目标。

监管信号同步传导至香港市场：香港证监会当日向持牌法团发出通函，要求严格管控内地居民开户与客户关系维护，对持**内地身份证/护照**的新开户实施**额外风控审查**，并明确提醒需同时遵守内地与香港两地监管要求。

至此，跨境互联网券商过去十余年间游走的灰色地带，被监管正式终结。这一次，监管信号并非停留在风险提示或整改要求，而是通过个案处罚与专项整治方案同时落地，标志着行业合规逻辑彻底重构。

灰色地带的形成：境内需求、境外供给与监管真空的叠加

跨境互联网券商之所以能长期处于灰色地带，首先来自境内投资需求与合规投资渠道之间的供需失衡。境内投资者对港股、美股、中概股及其他境外资产配置存在现实需求，但可用的合规通道相对有限。QDII受额度和产品安排限制，沪深港通主要覆盖符合条件的港股标的，个人年度便利化购汇额度又不得用于境外证券投资。在这种背景下，市场自然形成了“有需求、缺通道”的空间。

供给端则是境外持牌主体与互联网展业模式的结合。相较于取得中国境内证券业务牌照，部分境外市场的证券经纪牌照获取门槛相对较低。富途、老虎等机构通常依托香港、美国、新加坡等地的持牌主体开展证券经纪业务，由境外主体完成开户、交易执行和资金交收；境内主体则主要承担技术研发、系统运维、客户服务等支持职能，并据此主张其并未在境内经营证券业务。互联网开户、App交易、线上营销和远程客户服务，又进一步弱化了传统金融展业中的地域边界。

监管层面上，早期口径也较为克制。2016年前后，监管更多是提示投资者通过境内互联网平台或移动客户端参与境外证券交易缺乏境内法律保障，尚未直接以非法跨境展业口径追究相关机构责任。随着境内营销、开户协助、交易指令处理、技术运营和客户服务等环节不断实质化，以及考虑到富途、老虎等跨境互联网券商的境内用户数量众多甚至作为其主要用户，对境内证券市场、外汇管制等要求冲击较大，监管关注点才逐步从“投资者自行参与境外交易”转向“境外机构面向境内投资者非法跨境展业”。

难以厘清的界限：境外持牌经营与境内支持活动的区分

富途创办于2007年，2019年3月8日登陆纳斯达克。作为香港持牌机构，其在招股书[1]的“Regulation”（监管）章节，详细披露了香港法律对其业务经营的要求。有意思的是，在同一章节，富途又用了13页、甚至超过香港部分的篇幅介绍中国内地的监管要求。

除了关于劳动、社保、知识产权、税收等普遍适用的监管披露之外，更突出披露了证券、外汇、互联网、网络安全和个人信息等方面的监管要求，并明确表示，**其并未持有在中国提供证券经纪业务的任何牌照或许可**。类似的警示语言在风险因素章节亦有更集中、更突出的披露。

12天之后，老虎于2019年3月20日也在纳斯达克上市。老虎招股书[2]亦作出了类似披露。老虎还特别披露道，2016年9月，其一家境内子公司曾收到北京证监局的整改通知，要求停止为未获批准在境内开展证券业务的境外服务商提供支持。

可见，富途、老虎等互联网券商一开始就是“戴着镣铐”跳舞，长期在境外持牌经营与境内展业边界之间进行合规论证和监管试探。

尽管有上述监管风险披露，富途、老虎彼时的基本观点仍然是，其不需要取得境内证券相关业务资质，原因在于：根据其业务模式，核心证券业务由境外持牌主体在境外开展，账户开立、交易执行及清算结算等核心业务环节主要由境外持牌主体和境外系统完成，境内机构则主要承担技术研发、系统运维、管理等支持职能，并不构成在中国境内开展证券业务。换言之，他们试图区分境外持牌主体的证券经纪活动与境内主体的支持活动，并以此论证其无需取得境内证券业务资质。

但是，境内的“支持活动”，究竟可以走多远？在这一点上，不论是富途还是老虎，都坦陈边界并不清晰，存在监管风险。例如，富途在招股书中表示，其**“引导”用户开立账户并在境外进行交易**，该等行为可能构成在中国境内开展证券业务；富途还提示，其无法保证**其在中国境内通过网站、桌面端和移动应用提供的信息或内容，不会被认定为通过论坛或预录视频向公众提供证券分析、预测或建议，从而构成从事证券投资咨询业务**。而老虎在2016年9月收到的北京证监局的整改通知，更表明监管其实一直在审慎和密切关注着相关业务是否有跨越红线。

监管态度的演进：从风险提示到全链条整治

早在2016年，证监会及其派出机构开始提示“老虎证券”“富途网络”“积木股票”等境外炒股服务风险。彼时，证监会的态度还只是在于提示投资者相关权益无法受到中国法律的保护，提示投资者通过QDII、沪港通等合法渠道投资境外证券市场以免上当受骗[3]。彼时，监管重心在于保护投资者，一定程度上将投资者通过境内互联网公司的平台网站或移动客户端参与境外证券市场交易的行为视为投资者自行决策而非境外实体到境内主动展业的行为，从而对于展业者表示了一定的克制和容忍。

2021年，这一态度开始发生变化：中国人民银行金融稳定局局长孙天琦公开提出，部分境外证券经营机构未取得境内相关牌照，仅持有境外牌照，却利用互联网平台主要面向境内投资者提供境外证券投资服务；从业务实质看，跨境互联网券商属在境内无照驾驶，属非法金融活动。2021年11月11日，证监会对富途控股、老虎证券高管进行了监管约谈，明确了监管态度，要求其依法规范面向境内投资者的跨境证券业务[4]。

2022年12月30日，证监会公告称，富途控股、老虎证券未经核准，面向境内投资者开展跨境证券业务，根据《证券法》等法律法规，其行为已构成非法经营证券业务；并按“有效遏制增量、有序化解存量”的思路要求整改[5]。

富途、老虎等机构的整改与反复

此后，富途、老虎陆续收缩面向中国内地用户的获客和开户渠道。根据老虎后续公告，其已于2022年12月31日停止接受新的中国内地用户开户申请；2023年5月，富途、老虎又分别宣布从中国内地应用商店下架Futubull和Tiger International。

不过，根据中国证券报2025年6月的调查报道，老虎在被认定为非法经营证券业务后，仍在北京等地违规发展内地新客户、开立新账户，并通过涉嫌伪造材料、技术留后门等方式

协助不符合条件的内地客户开户。该报道反映出，在“有效遏制增量、有序化解存量”的整改要求下，部分跨境互联网券商的境内获客和开户活动仍存在反复。

2025年6月至9月，面向中国内地居民的跨境券商开户渠道进一步收紧。长桥公告停止中国大陆境内用户通过存量证明方式开户；第一财经报道称，富途中国内地客户开户需持有海外永居身份证明，老虎则不再接受中国内地居民通过境外工作或生活相关证明文件开户，仅接受持有非中国内地身份证件的客户申请开户。富途在2026年5月回应整改进展时亦称，公司此前已全面停止为内地身份申请人开设账户，并在过去两年驳回数以万计不符合规则的开户申请。

本次的行政处罚事先告知书，可以理解为过去三年间持续调查和整改工作的监管定论。在过去三年间，几家公司已经做出了大量整改，APP下架，严格境内用户开户审批，境内用户占比骤减。富途最新公告显示，截至2026年一季度末，其中国内地有资产账户约占其全部有资产账户的13%；[6]老虎最新公告显示，截至2025年末，其中国内地零售客户资产约占其总客户资产的10%。[7]这也意味着，经过整改的两家公司，已经具备了在新的合规框架体系下继续运营的业务基础。不过，从《整治方案》和证监会答记者问可以看出，监管此次并不满足于个别机构整改，而是要将营销招揽、开户、处理交易指令、资金划转、技术运营、客户服务等环节纳入全链条治理。

红线到底在哪里

那么，此次监管表明态度，认为富途、老虎涉嫌违法，是触及何种监管红线？根据证监会发布的消息，核心处罚依据有如下三条：

- 《证券法》第一百二十条：该条规定，经国务院证券监督管理机构核准，取得经营证券业务许可证，方可经营证券业务。

- 《证券投资基金法》第九十七条：该条规定，从事公开募集基金的销售、销售支付、份额登记、估值、投资顾问、评价、信息技术系统服务等基金服务业务的机构，应当按照国务院证券监督管理机构的规定进行注册或者备案。
- 《期货和衍生品法》第六十三条：该条规定，期货公司经国务院期货监督管理机构核准方可从事期货业务。

综上，证监会认为，老虎、富途、长桥境内外相关主体未经核准，未取得经营证券经纪业务许可、经营证券融资融券业务许可，在**境内开展证券交易营销推广、处理交易指令**等相关证券业务服务并获取相关收益，构成了**非法经营证券业务、非法从事公募基金销售业务、非法从事期货经纪业务**。

值得补充的是，2023年施行的《证券经纪业务管理办法》已经将**开展证券交易营销、接受投资者委托开立账户、处理交易指令、办理清算交收**等经营性活动纳入证券经纪业务范围，并规定境外证券经营机构违反《证券公司监督管理条例》第九十五条[8]，**直接或者通过其关联机构、合作机构在境内开展境外证券交易服务的营销、开户等活动**的，按照《证券法》第二百零二条[9]予以处罚。

由此可见，监管不再认可富途、老虎此前关于“境外持牌+境内支持”的合规论证，也不认为仅仅满足**服务器或交易最终执行地位于境外**的形式要求，即可获得不构成境内非法营业的免死金牌；监管将更加关注实质，审视相关从业者是否未经中国证监会核准，面向境内投资者实质提供了营销、开户、交易指令处理、资金划转或相关配套支持服务。

《整治方案》进一步对何为需要取缔的非法跨境经营活动划出了清晰的界限，明确要求：

“1．禁止境外机构在境内非法开展证券期货基金业务相关营销招揽活动，包括**在境内运营网站及交易软件、发布营销信息、推送投资资讯、开展返利营销活动、宣传推介和诱导认购境外股票等**。禁止互联网平台在境内为境外机构非法跨境经营提供**营销宣传、证券期货开户通道**等便利。禁止网络自媒体账号在境内发布相关**推介引流信息**。

2. 禁止境外机构在境内提供非法证券期货基金业务**相关开户、处理交易指令、资金划转等交易服务**，包括通过网站、交易软件及配套服务器等跨境接收和传输开户申请及交易指令等。禁止任何单位和个人**指导或协助境内投资者违规开户**。

3 . 禁止境内相关主体协助境外机构违法开展**营销活动**、非法提供**交易服务**，以及为境外机构非法跨境经营提供**网站、交易软件开发运营、客户服务**等支持服务。”

此外，《整治方案》设置了两年集中整治期清理非法存量业务。集中整治期内，境外机构不得为存量投资者在境内非法提供买入交易、转入资金等服务，只允许单向卖出交易并转出资金；集中整治期满后，境外机构应全面关停境内网站、交易软件及配套服务器，禁止继续为存量投资者在境内非法提供交易等服务。

更深层的原因：外汇及其他配套风险

证监会开出的处罚，落脚点在于富途、老虎等未经许可在境内非法跨境开展证券期货基金业务。而境内个人境外证券投资之所以受限，根本原因在于我国的外汇管理制度。我国资本项目尚未实现完全可自由兑换，居民换汇只能用于因私旅游、留学等有限的购汇用途，境外买房、证券投资、购买寿险和分红险等属于明令禁止的用途。2018年12月和2019年3月，外管局陕西省分局和吉林省分局分别重申，个人额度购汇汇出境外的经常项目用途不包括投资境外证券，境内个人直接购买境外股票属于尚未开放的资本项目。

对于居民换汇不得用于境外证券投资的要求，富途、老虎等也一直心知肚明，在业务运营中也一直强调其不帮助客户换汇。例如，富途在其招股书中披露，“我们不为客户将人民币兑换成港元或美元；对于希望通过我们的平台交易在香港联合交易所或美国任何主要证券交易所上市的证券的客户，我们要求其以港元或美元向其各自在香港的交易账户注入资金。”但是，富途也坦陈，由于其不向中国籍客户提供与人民币相关的跨境货币兑换服务，他们也不要求客户就其用于境外投资的外币提交相关主管部门的批准或登记证明，并表示

如果监管提出更严格的要求，将会对其业务运营带来重大不利影响。而老虎则更披露道，2016年3月和12月，外管局曾经对其客户的开户和资金流转中涉及到的外汇合规进行了现场检查，对此，老虎向外管局解释道，其境内和境外机构均未参与到客户的购汇行为之中。

但是，即便平台不直接为客户换汇，只要其为境内个人提供境外证券投资通道，客观上就可能牵涉个人购汇用途、跨境资金流动、反洗钱、客户身份识别、个人信息跨境传输等一系列问题。对此，细读《整治方案》我们便可以看到，除了本次证监会立案调查的境内非法开展证券期货基金业务行为之外，该方案还明确将“相关主体在跨境经营和投资活动中违反**外汇管理、反洗钱、网络安全和信息管理、个人信息保护**等法律法规规定的行为，一并纳入整治范围。”在富途、老虎等机构的“不参与、不负责”的态度之下，外汇合规的责任更加落到了投资者个人身上，对此，证监会在就《整治方案》答记者问中明确，将“引导境内投资者通过港股通、合格境内机构投资者（QDII）及跨境理财通等合法渠道开展境外投资”，并“提醒广大投资者，要充分认识境外机构相关跨境展业活动的非法性及危害性，务必选择合法渠道开展境外投资。”

结语

从实务角度看，本次监管落地有几点值得关注：

第一，境外持牌、境外开户、境外交易执行，已经不足以排除境内非法展业风险。只要相关机构未经中国证监会核准，面向境内投资者实质提供营销、开户、交易指令处理、资金划转或相关配套支持服务，即可能被纳入非法跨境经营证券期货基金业务的审查范围。

第二，境内关联公司、合作方、互联网平台、自媒体以及提供技术运营、客户服务、开户指导的主体，都可能被纳入协助非法跨境经营证券期货基金业务的审查范围。对境内主体而言，风险不再限于直接提供相关金融服务，也包括为境外机构开展境内营销、交易服务

或客户维护提供便利。

第三，存量账户的处理将进入明确的时间表，监管关注点不只是新增开户，也包括存量资金、存量交易和境内访问渠道的有序压降。后续跨境金融服务项目需要同步评估证券业务牌照、外汇管理、反洗钱、网络安全、数据合规和个人信息保护等多重监管要求。

对于境内投资者而言，也意味着合规意识需要进一步提升，未来参与境外证券市场投资，更应选择QDII、沪深港通、跨境理财通等合规渠道，不仅合法权益将受到中国法律的保护，更可以满足外汇、境外投资等国家法律的要求。

跨境互联网券商的灰色时代落幕，是中国金融开放进程中，平衡发展与安全、效率与合规的必然结果。监管的核心不是限制投资，而是引导行业回归合规、保护投资者权益、维护金融稳定。

未来，合规是跨境金融服务的唯一通行证：境外机构需严格遵守中国监管规则，境内投资者需通过合法渠道参与境外市场，共同构建“开放、合规、安全、有序”的跨境金融生态。任何试图游走监管边缘、触碰合规红线的行为，都将付出沉重代价。

注释：

[1]<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1754581/000119312519068853/d620103d424b4.htm>

[2]<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1756699/000104746919001463/a2238128z424b4.htm>

[3]<https://www.csrc.gov.cn/csrc/c106299/c1600712/content.shtml>

[4]<https://www.csrc.gov.cn/csrc/c100028/c6940083/content.shtml>

[5]<https://www.csrc.gov.cn/csrc/c100028/c6940083/content.shtml>

[6]https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1754581/000110465926065484/tm2615466d1_6k.htm

[7]https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1756699/000119312526235622/6-k_may_2026.htm

[8]《证券公司监督管理条例》第九十五条规定，境外证券经营机构在境内经营证券业务或者设立代表机构，应当经国务院证券监督管理机构批准。具体办法由国务院证券监督管理机构制定，报国务院批准。

[9]《证券法》第二百零二条第一款规定，违反本法第一百一十八条、第一百二十条第一款、第四款的规定，擅自设立证券公司、非法经营证券业务或者未经批准以证券公司名义开展证券业务活动的，责令改正，没收违法所得，并处以违法所得一倍以上十倍以下的罚款；没有违法所得或者违法所得不足一百万元的，处以一百万元以上一千万元以下的罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以二十万元以上二百万元以下的罚款。对擅自设立的证券公司，由国务院证券监督管理机构予以取缔。

本文作者



蓝洁 (LAN Jie)

合伙人

lanjie@haiwen-law.com



扫描二维码
查阅律师简历



魏双娟 (WEI Shuangjuan)

合伙人

weishuangjuan@haiwen-law.com



扫描二维码
查阅律师简历



黄淑丹 (HUANG Shudan)

合伙人

huangshudan@haiwen-law.com



扫描二维码
查阅律师简历



何宇捷 (HE Yujie)

heyujie@haiwen-law.com

2026-05-25