

# 跨境互联网券商“无证驾驶”

随着《网络安全审查办法》《个人信息保护法》等法律法规的落地，跨境互联网券商头上的“紧箍咒”越来越紧。

文 | 沈浪

金钱永不眠，资本无时无刻不渴望逐利。当境外机构投资者与个人投资者通过各种方式进入中国市场时，国内的资本也有着强烈的全球资产配置需要，但“走出去”说起来容易，做起来却难得多。



## “穷人”怎么投资港股美股？

为了帮助境内投资者参与全球资本市场，监管部门早有谋划。2014年以来，上交所、深交所陆续推出了沪港通、深港通、沪伦通等跨境金融产品。通过这样的安排，符合条件的投资者在正规渠道便可以轻松购买指定范围内的境外证券。

这些规划的本意是保护国内投资者，但却忽视了某些需求：合格投资者觉得官方提供的产品选择太少怎么办？或者总资产达不到50万元门槛的投资者仍然希望购买港股美股，该如何操作？需求就是市场，移动互联网的发展让一些创业者看到了机会。

2011年，李华在几乎无人看好的情况下辞职创立了富途证券。创业之前，他是腾讯第18号员工，从毕业起便在这家互联网公司工作且一干就是11年。作为QQ最早的研发参与者，他曾在腾讯担任过多个高级管理职位，成为腾讯多媒体业务和创新中心的负责人，并作为腾讯视频创始人领导了整个产品的设计和开发。在这些光鲜的身份之外，李华还是一位资深港股玩家，普通消费者投资境外证券到底有多难，他比任何人都清楚，他创办富途证券的初心很简单，就是帮助跟他一样的投资者愉快地投资港股美股。

几乎与此同时，清华大学计算机专业高材生、前网易有道搜索技术负责人巫天华也盯上了跨境互联网券商这条赛道，在2014年创立了老虎证券。随后的几年间，又冒出了雪盈、华盛、微牛等一大波玩家。

这些平台的玩法大同小异。以老虎证券为例，业务覆盖美股、港股等主流证券市场，客户3分钟内即可创建一个交易账号，3个工作

日内审核完毕后就可以交易，佣金低、服务多，不会玩港股、美股也可以在老虎股票学院学习，只需一个账户就可以白天炒A股、港股，晚上玩美股。

由于市场定位准确，这些跨境互联网券商发展迅速，老虎证券App上线当月交易额即突破1亿美元，2015年12月，其美股月交易额突破30亿元人民币，3个月后又突破了50亿元人民币大关。相比之下，富途证券发展势头更猛，不到8年时间用户规模已超过100万。

李华在离职创业之前曾向马化腾融资，被后者以“前景不明朗”为由拒绝。但在富途证券平台上线后，腾讯却和经纬创投、红杉资本一起构成了投资“铁三角”，在2014年、2015年、2017年先后三次投入重金，将富途证券纳入自己的版图。老虎证券同样是资本市场的香饽饽，产品上线之前已经完成了真格基金、华兴资本等知名机构和王兴等投资人上亿元的天使融资，上线两个月后又获得了小米的亿元A轮融资。2019年3月，富途证券、老虎证券几乎同时登陆纳斯达克。

上市后，富途证券有一段时间股价走势表现不佳，随着业绩的增长，其股价在2021年终于进入上行通道，像坐火箭一样疯涨，巅峰股价接近低谷时的30倍，市值最高时超过250亿美元。不过，一片红火的表象掩饰不住全行业的尴尬。

## 央行定调“非法”

我国是金融强监管国家，个人结售汇年度便利化额度为5万美元，对从事金融活动的机构更是实行严格的牌照管理制。《证券法》第118条明确规定：“未经国务院证券监督管理机构批准，任何单位和个人不得以证券公司名

金融作为特许行业，必须持牌经营，金融产品是“专卖品”，不是任意机构都可以卖，不是想卖给谁就卖给谁，也不是谁想买就能买。

国际化与多元化有助于富途证券降低过度依赖单一市场的风险。

义开展证券业务活动”。《证券公司监督管理条例》第95条也规定：“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。”

无论是富途证券、老虎证券，还是其他互联网跨境券商，都没有拿到国内券商牌照，只是在海外及中国香港市场持牌，但在实际展业期间却一直竭力吸引国内用户。游走在监管灰色地带的他们对于政策风险心知肚明，最主要的变通方式是仅接收用户的离岸资产且不帮助用户换汇、购汇等，以试图规避一部分的监管视线。

不过，这种手段是否有效是存疑的。武汉科技大学金融证券研究所所长董登新在接受媒体采访时表示，富途证券和老虎证券两家券商通过各种途径引导部分境内个人投资者投资境外市场，行为本身是违规的，监管层从强化监管的角度随时有权对券商进行惩处；如果个人投资者避开国家规定的合法通道到境外市场投资亦属违法。

不仅如此，随着《网络安全审查办法》《个人信息保护法》等法律法规的落地，跨境互联网券商头上的“紧箍咒”越来越紧。2021年10月14日，人民网首先发表财经观察《个人信息保护法施行在即，跨境互联网券商何去何从》，质疑离岸交易服务商信息收集安全问题以及信息去向问题，并点名了富途证券和老虎证券。

相对于监管层的表态，这些只是毛毛雨。

2021年10月24日，中国人民银行金融稳定局局长孙天琦突然发声，在第三届外滩金融峰会上表示：从业务实质看，跨境互联网券商在我国境内“无照驾驶”，属非法金融活动，这种定性 with 资本项目是否完全可兑换无关。监管部门高级官员公开炮轰跨境互联网券商是

罕见的，其措辞之严厉更是前所未有。资本市场的反应可以想象，仅10月28日一个交易日，富途控股、老虎证券分别一度暴跌30%、22%。

今年2月，孙天琦再次在《中国金融》上发表署名文章《数字经济下金融监管有效性思考》指出，金融作为特许行业，必须持牌经营，金融产品是“专卖品”，不是任意机构都可以卖，不是想卖给谁就卖给谁，也不是谁想买就能买。“部分境外证券经营机构在未取得境内相关牌照、仅持有境外牌照的情况下，利用互联网平台向境内投资者提供境外证券投资服务，属于‘跨境交付’范畴，超出了我国在服务贸易总协定框架下的开放承诺。”

一些人曾以为跨境互联网券商行业做大了就不能轻易倒下，现在看来，在稳定压倒一切的基调下，没有什么真是真不能倒的。论规模，教培行业上市公司的数量让许多行业自愧不如，如今也已经湮没在历史的尘埃中。

## 互联网券商第一股的自我救赎

面对困局，主要跨境互联网券商纷纷施展浑身解数进行自救，其中，富途证券的做法最具代表性。

2021年全年，富途证券实现营收同比增长115%至9.1亿美元，非美国通用会计准则下净利润为3.7亿美元，同比增长113%，较老虎证券的2.6亿美元营收和1469万美元净利润高出不少。这除了有一些先发优势的因素，李华通过国际化战略规避政策风险也对业绩贡献不少。

截至去年第四季度末，富途证券全球用户数量达到1740万个，覆盖了200多个国家和地区，有资产用户数量为124.4万个，在第四季度新增的有资产用户数中，约90%来自中国香

港、新加坡及其他海外市场。数据显示，2021年平均每个交易日有36.8万中国香港用户在富途牛牛圈社区处于活跃状态，产生用户生产的内容达12万条。

业内人士分析认为，富途证券之所以在香港市场大受欢迎，原因主要在于该公司以用户需求为驱动，围绕港股美股交易的开户、出入金、行情、资讯、交易以及社交六大核心环节，打造出了一个以用户为中心的金融科技生态系统，连接了用户、投资者、企业、证券分析师、媒体和意见领袖。这种极致式用户体验，成为其吸引用户留存的关键原因。

在香港完成深度布局后，富途证券又大举进军其他国家和地区。2021年3月，富途moomoo App打入新加坡，到当年年底，当地注册用户数量已占新加坡20岁以上人口的10%。同时，富途moomoo App在新加坡高收入、高学历人群中的渗透率持续提升，去年第四季度新资产管理规模环比增长25.7%。就在2021年第四季度，富途证券获得了澳大利亚证券和投资委员会（ASIC）颁发的金融服务牌照，从今年3月起已经正式向澳大利亚投资者提供一站式线上投资服务。

有了庞大的C端（个人）用户流量池，富途证券顺势布局B端（机构）业务，于2019年推出了“富途安逸”为企业提供IPO（首次公开募集）+IR（投资者关系）+ESOP（员工持股计划）多重价值，构建起B端机构业务与C端零售业务的有机生态联动，在为企业传递投资价值及提高流动性的同时，也向零售业务提供了优质的获客渠道。截至2021年年底，富途证券累计为236家企业提供了IPO分销及IR服务，同比增长124.8%；新增商汤科技、顺丰同城、安能物流、微创机器人等多家港股

## 老虎证券、富途证券金融牌照情况

### 美国

- 美国金融业监管局（FINRA）成员
- 美国证券投资者保护公司（SIPC）成员
- 美国证监会（SEC）注册投资顾问（RIA）
- 美国全国期货协会（NFA）会员
- 美国存管信托公司（DTC）认证会员
- （美国）全国证券清算公司（NSCC）认证会员



- 美国金融业监管局（FINRA）成员
- 美国证券投资者保护公司（SIPC）成员
- 美国存管信托公司（DTC）认证会员
- 美国期权清算公司（OCC）会员

### 中国香港

- 信托公司服务牌照
- 保险经纪牌照

- 1号牌照：证券交易服务
- 2号牌照：期货合约交易
- 3号牌照：杠杆外汇交易服务
- 4号牌照：提供证券交易意见
- 5号牌照：提供期货合约意见
- 7号牌照：提供自动化交易服务
- 9号牌照：资产管理牌照

### 新加坡

- 新加坡资本市场服务牌照

- 新加坡资本市场服务牌照
- 新加坡交易所证券及衍生品交易会员资格

### 其他

- 新西兰注册金融服务商
- 新西兰交易所认证成员和证券经纪商
- 澳大利亚金融服务牌照
- 伦敦证券交易所会员
- 绿宝石交易平台会员
- 澳大利亚金融服务牌照

> 资料来源：东吴证券研究所

IPO合作企业；累计签约ESOP期权管理用户400家，同比增长151.6%，共有超800家企业入驻富途牛牛圈。

在做出这些布局后，富途证券的明天会怎样，人们依然无法给出肯定的回答，但有一点是可以肯定的，国际化与多元化有助于李华降低过度依赖单一市场的风险。☒