

两万亿量化私募迎合规拷问：

# 人员混同保本承诺等违规频现

在技术与资金双重推动下，量化私募行业实现跨越式扩张，截至一季度末，百亿量化私募增至61家，整体管理规模逼近2万亿元；同时一季度私募量化指增产品超额收益近4%，50亿元以上大型私募超额收益达4.33%，正超额占比94.47%，收益与胜率表现突出。

不过，在规模与业绩快速增长的背后，部分机构的合规短板逐渐显现。近期多家量化私募因违规行为接连被监管部门点名，既暴露出行业长期存在的结构性问题，也意味着在监管趋严的背景下，行业正迎来新一轮加速出清。

## 人员与主体“错位”

近日，上海全盈私募因多项违规行为受到监管关注，其中最引人瞩目的是人员与经营主体之间的“混同”问题。

监管检查记录显示，上海全盈与其关联方上海赞恩网络科技有限公司、上海智粹信息科技有限公司之间存在工作人员劳动合同签署、社保缴纳、工资发放主体不一致的情况。上海全盈个别工作人员社保、劳动报酬由上海智粹缴纳、支付。更有甚者，相关公司之间存在混同办公的情况。截至检查日，上海全盈与上海赞恩混同办公。

这一现象并非个案。多位业内人士透露，在部分中大型量化私募机构中，“投研在私募、人员挂在科技公司”的模式并不鲜见。一方面，这种安排有助于降低用工成本、提升灵活性；另一方面，也与量化机构高度依赖IT技术、算法研发团队的特性有关，部分团队甚至以“科技公司”为主体搭建技术架构，再向私募管理人提供策略支持。

但从监管视角看，这种“你中有我、我中有你”的结构安排，已明显触碰合规红线。根据相关规定，私募基金管理人应具备独立、完整的人员与办公体系，上述



# 私募

混同安排不仅削弱了管理人的独立性，也容易引发利益输送、内幕交易乃至资金挪用等风险。

值得注意的是，在监管检查过程中，上海全盈还存在未真实、准确、完整提供材料的情况，甚至出现前后表述矛盾。

除人员混同外，信息披露不足同样是此次处罚的重要原因之一。监管部门发现，上海全盈旗下多只产品未能提交体现其信息披露方式、信息披露频率等内容的信息披露文件。最终，协会决定暂停受理上海全盈私募基金产品备案六个月。

公开信息显示，上海全盈成立于2015年12月，全职员工人数为25人，管理规模为10亿元—20亿元，是一家专注于以量化策略分析底层标的的私募基金公司。

## 再现“保本承诺”等红线问题

另一家被处罚的量化私募——横琴均

成，则暴露出典型的“踩红线”问题。

据监管披露，横琴均成存在多项违规行为，不仅开展与私募基金无关的业务、委托无销售资质的机构募集资金，还涉及向投资者承诺“本金不受损失”，属于严重违规。同时，公司在投资者适当性管理上存在明显漏洞，未对部分投资者提供的资产证明文件进行审核核查。

最终，横琴均成被暂停受理产品备案12个月，其法定代表人亦被予以公开谴责，时任合规风控负责人张春阳被予以警告。

值得注意的是，“保本保收益”一直是私募基金行业的高压红线。监管部门多次明确，私募基金不得向投资者承诺本金不受损失或最低收益。然而，在市场竞争加剧、募资压力上升的背景下，仍有个别机构铤而走险，通过口头或隐性方式进行违规承诺，以换取资金流入。

业内人士表示，这类行为短期或有助

于扩大规模，但长期来看将严重损害行业信誉。一旦市场出现波动，相关机构不仅面临兑付压力，还可能引发法律纠纷，甚至波及整个行业的投资者信心。

此外，合规风险并不局限于募资与运作环节。此前，国家税务总局宁波市税务局披露的一则罚单显示，百亿量化机构宁波平方和及其总经理吕杰勇曾因套取账面资金虚开增值税发票达173份，虚开发票价税合计1455万元，最终被处以167万元的罚款，再次为行业敲响警钟。

## 私募信披新规剑指行业痛点

值得关注的是，在一系列违规案例曝光的同时，监管部门也在持续完善制度框架。

中国证券投资基金业协会于3月13日发布《私募投资基金信息披露实施细则（征求意见稿）》及配套模板，拟对信息披露内容、形式与频率作出更为细致的规范。新规明确，管理人披露内容不得低于模板要求，同时鼓励在合规基础上体现差异化特点。

按照计划，上述新规将于2026年9月1日正式实施，并同步废止2016年的旧办法。这意味着，私募行业的信息披露将从“原则性要求”迈向“标准化约束”，合规门槛显著提高。

业内普遍认为，新规将对行业产生深远影响。一方面，管理人需要投入更多资源完善内部控制与合规体系；另一方面，那些长期依赖信息不透明、风控薄弱维持运作的机构，将面临更大生存压力。整体来看，从人员混同到保本承诺，从信息披露缺失到内控不足，一系列问题的集中暴露，折射出量化私募在高速发展阶段积累的隐性风险。在监管持续趋严与市场优胜劣汰的双重作用下，行业正加速向“规模扩张”向“质量优先”转型。

据《证券时报》

理财代销“朋友圈”扩容观察：

# 规模增长下的公平之问

“为提升行外代销规模，需要将好资产布局到行外渠道，对行内客户照顾不太好。”某理财公司投资负责人的一席话道出了理财行业当前面临的无奈。近年来，多家理财公司都在扩大自己的代销“朋友圈”，母行渠道和行外渠道的资源分配出现冲突。为了达到强势行外渠道的要求，不少理财公司在投向资产、销售服务费等方面做出倾斜，母行渠道的投资者面临不公平待遇。

## 向行外渠道倾斜优质资产

理财行业的代销渠道拓展是近几年的大趋势。中国理财网数据显示，2025年，已开业的32家理财公司中，31家公司的理财产品打通了其他银行代销渠道。2025年12月，全市场有593家机构跨行代销了理财公司发行的产品，较年初增加31家。另外，截至2025年末，全市场由母行代销的理财产品金额占比低于70%，较2024年末明显下降。

国信证券研究所非银负责人孔祥表示，2026年，理财公司将在行外代销渠道尤其是覆盖下沉市场的渠道中形成核心增量。

随着代销渠道的拓展，母行渠道与行外渠道之间出现了争夺资源的现象。一位理财公司投资负责人告诉记者，推进行外

代销是全行业的一大趋势，为了提升行外代销规模，有时需要将优质资产倾斜给在行外渠道销售的产品。

一些敏锐的理财产品投资者也发现了这一现象。记者在某社交平台上发现，有投资者发帖表示，自己会在A银行App上购买B银行旗下理财公司发行的产品。这位投资者称，目前理财公司虽然作为母行的子公司独立运营，但在销售上仍享受母行销售部门的关照。在其他银行代销的理财产品往往不能享受母行的特殊照顾，因此必须努力做好业绩。他对比了行外代销和母行代销的同一策略、同一期限的理财产品，行外代销产品业绩普遍好于母行代销产品。

## 销售服务费高低不等

除了在投向资产上存在倾斜，不少理财产品还在销售服务费上出现了“高低不等”的现象。如某股份行理财公司旗下的一款固定收益类日开3号产品，该产品设立了D、H、K三类份额。其中，D、H类份额由行外渠道代销，K类份额由母行代销，D类份额销售服务费率为0.20%，H类份额为0.15%，K类份额则为0.05%。这种销售费率的明显差别形成了对母行客户的不公平对待。

通过刚刚披露的理财公司年度经营数

据，也能发现不少公司陷入“规模大增但利润不涨”的窘境。如渤海理财2025年末管理产品规模2489.32亿元，较2024年末增长50.11%，但2025年该司营业收入和净利润仅实现微增。渤海理财表示，截至2025年末，该公司已与116家行外机构达成代销合作，行外代销理财产品规模748.07亿元，较上年末增长209.75%。无论是向行外渠道倾斜优质资产，还是在销售服务费上做出让步，实属理财公司无奈之举。目前，销售能力强的行外渠道话语权较大，是各家理财公司的必争之地。据前述理财公司投资负责人介绍，该公司目前与国有大型银行在代销上合作较少，后续仍需母行协助拓展。而存量规模在100亿元以上的城农商行往往会限制合作代销理财公司的数量，“一般仅愿意合作五六家”，新渠道拓展存在难度。另外，招商银行、兴业银行、网商银行、微众银行等渠道销售能力强，各家理财公司对此竞争激烈。

## 以价换量不可持续

“理财行业以价换量的竞争策略长期不可持续。”上海金融与发展实验室主任曾刚表示，理财公司需摆脱规模情结，转向投研能力与产品差异化竞争。同时，优化渠道结构，降低对高佣金渠道依赖，平

衡规模与利润，才能实现健康发展。

事实上，并非所有理财公司都在开拓行外代销渠道。去年，平安理财管理规模明显下降。业内人士介绍，该公司实施了战略转型，减少对行外代销的依赖，主要做好母行客户服务。从平安银行的年报中也能看到这种转型：2025年，平安理财深化渠道经营，积极融入该行经营场景，与该行共同打造“理财，找平安”服务体系，助力该行获客，持续贡献协同价值。而平安银行2024年年报表示，平安理财大力开拓渠道，已与超50家银行达成合作，基本覆盖国有大型银行及股份制银行，合作规模突破500亿元的银行达3家、突破100亿元的银行超10家。

曾刚建议，需从监管、机构、机制三方面协同改进代销渠道拓展带来的不公平问题。首先，强化监管约束，统一产品销售费率上限，规范渠道佣金比例，禁止理财公司为代销渠道倾斜优质资产，要求产品资产统一、收益分配、风险控制标准多渠道一致。细化信息披露，强制公示不同渠道费率、佣金分成及资产配置差异，保障投资者知情权。其次，重构机构考核，理财公司应建立以客户收益、满意度为核心的考核体系，而非仅关注销售规模。最后，优化分配机制，优质资产应按比例公平分配至各渠道，同时鼓励降低渠道成本，让利于投资者。据《中国证券报》

养老金融成绩单出炉！

# 多家上市银行规模大涨

随着A股上市银行年报陆续披露，2025年银行业发力养老金融的成果也逐渐显露。

《国际金融报》记者注意到，过去一年间，银行业养老金融业务落地成效显著。多家机构养老金托管及受托管理规模实现两位数增长，个人养老金开户量明显扩张，但缴存数据披露较少。此外，部分机构养老产业贷款实现翻番。

受访专家指出，银行养老业务大幅增长是银发经济需求、国家战略定位、银行业务转型等因素叠加的结果。个人养老金方面，建议从化解客户流动性焦虑、理财产品创新及缴存兑换激励多方入手，进一步解决账户“空转”的阶段性问题。

## 养老业务指标高速增长

目前，养老金融包括“三大支柱”体系，即基本养老保险（第一支柱）、企业年金

和职业年金（第二支柱）、个人养老金及其他个人养老储蓄计划（第三支柱）。其中，银行“第二支柱”业务的相关数据主要以“养老金托管规模”和“养老金受托管理规模”的统计口径呈现。

记者梳理已有年报数据发现，2025年，六家国有大行和招商银行养老金托管规模均达到万亿级。与此同时，农业银行、中国银行和招商银行的养老金受托管理规模也达到千亿级。

值得关注的是，一同披露养老金托管规模增速的几家银行，均在2025年实现了两位数增长：建设银行、浦发银行和中信银行增速分别达到16.87%、13.62%和16.75%。

养老产业贷款业务方面，多家银行交出了亮眼的答卷。记者梳理发现，中信银行、农业银行该项贷款余额均实现翻倍。截至2025年末，农业银行和中信银行养老产业贷款余额分别较上年末增长108.5%和146.58%。

复旦发展研究院助理研究员、复旦平安宏观经济研究中心主任助理石烁认为，养老储备、财富保值、照护服务消费等巨大需求给银行养老业务高速增长打下了市场基础，多项利好政策的出台也极大地刺激了银行养老业务快速发展。

## 个人养老金账户“空转”待解

随着个人养老金试点范围放开，2025年银行养老金融“第三支柱”的增长势头迅猛。多家机构的开户数量明显增加。不过，只有个别银行披露了缴存余额情况。

配套产品方面，目前市场上个人养老金产品涵盖储蓄、基金、理财和保险四类。已披露的年报数据显示，多家银行可售的个人养老金产品超过200只。其中，建设银行个人养老金可售产品总数超250只，交通银行、兴业银行和平安银行提供的个人养老金产品数量分别达到241只、261

债牛回归？

# 银行间钱多催生抢债行情

4月以来，银行间市场流动性持续呈现“水位高”、资金面宽松的态势，直接推动资金价格持续处于低位。

事实上，在去年较为平淡的行情后，近期债牛行情一度回归。截至发稿，10年期国债收益率下行1.5bp来到1.7590%，4月17日截至发稿时，债市超长端持续走强，30年期主力合约涨超0.5%，30Y国债活跃券收益率下触2.26%。

## 银行间水位高 DR001 在 1.3% 下方区间徘徊

当前银行间市场流动性充裕的核心表现，在于作为观测资金面松紧关键指标的DR001持续在低位运行。

据了解，该利率自3月底来到1.3%下方后，4月以来一直在明显低位徘徊，截至17日发稿时报1.2220%，业界分析称，这一水平明显低于央行7天期逆回购利率（OMO）1.40%，形成了短时间内的“利率倒挂”。

国联民生银行研究王先爽团队指出，造成这种资金“水位高”现状的原因主要三点：一是财政存款集中投放补充了银行超储，2026年2月财政存款同比少增1.61万亿元；二是春节错位带动现金回流，增厚了超储；三是央行中长期流动性投放同比增加，稳定了资金面预期。

## 套利空间显现 机构再上演抢债行情

在资金成本低、流动性充裕的环境下，机构配债热情被显著激发。

由于当前隔夜融资成本维持在1.2%附近，而30年期国债收益率在2.3%左右，相对套息空间使得部分机构认为“加杠杆”买债的策略极具性价比，这也直接推动了长端利率债的市场需求上升。

前述券商金市部投资人士进一步向记者分析指出，鉴于降息预期已有一部分被市场定价，加杠杆操作在中短端的空间，现在已变得比较有限。因而机构目前倾向于做平收益率曲线，即通过“买长卖短”的策略来压缩期限利差；在他看来，当前极低的资金价格对市场传导的效果，实质上与降息有些相似。

不过记者了解到，对于未来债市行情的可持续性，市场也存在不同的声音。

某国有大行金市部交易员告诉记者，这波行情属于眼下“钱多”驱动的短债行情，与降息预期关系不大。谈及后市走势，她表示，资产荒现象依然存在，但这波行情差不多已走到尾部，收益率往下走的空间可能仅剩几个bp。

随着逆回购逐渐回笼，银行间市场的“钱多”水位也可能随之重新“校准”。综合来看，近期央行持续的“地量”OMO操作，核心意图可能在于逐渐引导资金利率向政策利率回归。

前述某国有大行金市部交易员向记者表示，国开与国债的利差压缩空间尚存，但对于10年国债而言，虽在其收益率来到了1.75%，但若要进一步下探至1.70%，则显得有些“过于乐观”，下行阻力较大。结合现阶段适度宽松的货币基调，上述人士认为，后续行情大概率以“震荡市”为主。据《21世纪经济报道》

# 当北京金融街遇见伦敦金融城

■ 新华社记者 / 高文成

如何向英国介绍北京西城？“西城区相当于伦敦威斯敏斯特市和伦敦金融城的‘复合体’。”北京西城区相关负责人这样说，“西城既有文脉绵长的历史文化，也是实力雄厚的金融财富之地。”

近日，2026年北京西城—伦敦产业交流圆桌会在英国伦敦举行，很多人将这场活动称作“北京金融街遇见伦敦金融城”。

伦敦金融城有多大？1.12平方公里。北京金融街核心区有多大？2.59平方公里，约合1平方英里。一个是发源于近2000年前古罗马时期商港的老牌金融中心，一个是20世纪90年代拔地而起的现代金融高地。

“两者有三个共同特征：都是全球金融机构的磁石，都是金融改革的先锋，都是全球合作的倡导者。”英国中国商会会长、中国银行伦敦分行行长方文建说，“无论是提供便利政策、创新监管还是优化营商环境，两地的表现都很出色。”

英中贸易协会主席、前英国驻华大使吴思田说，北京西城区是全球金融服务的重要中心。英国企业界高度评价北京西城区为打造高效、具备良好盈利环境的在华业务基地所作出的积极努力。伦敦金融城非常珍视与北京西城区之间“牢固且不断发展的联系”。

圆桌会现场，中英企业代表轮流发言。金融业代表关注双向投资、人民币国际化与绿色金融等话题。英国汇丰集团公共事务部资本市场政策主管埃德蒙·莱金说，中国持续扩大开放给中国经济及其经贸伙伴创造了巨大机遇。他说，“伦敦凭借着重要外汇中心的优势，是全球第二大人民币离岸中心，我们看到机会还在增多。”

“中国提供了规模优势、创新活力以及快速壮大的机构投资者基础，从而推动长期资本的形成，打造更加可持续和具有韧性的资产体系。”英国安本投资公司全球金融业务副总副总监卡勒姆·穆特里说，“中国本土机构与包括我们在内的国际机构之间建立了紧密而富有成效的伙伴关系，而西城区金融资源高度集聚，在推动结构性合作方面发挥着重要作用。”

与会能源企业负责人建言加强绿色政策对话、技术创新与产业合作，推动清洁能源转型；在场的金融科技行业代表观察到，越来越多英国初创企业将目光投向中国市场，寻求落地机遇。

“中国积极推动其成为全球创新的重要枢纽，这一点令人振奋。”常驻英国的万事达卡公司欧洲渠道合作负责人扬·曼卡表示，过去几年，越来越多英国及欧洲初创企业选择投资中国。

北京金融街与伦敦金融城共绘发展画卷，其背景是不断开辟新空间的中英经贸合作。中国驻英国大使馆经济商务参赞余木林介绍说，超过40家中资金融机构在英国开展业务，涵盖银行、证券、资产管理等多个领域。同时，汇丰、渣打等英国金融机构长期深耕中国市场。“包括香港在内，中英年贸易额突破1200亿美元，双向投资存量超1400亿美元，展现了两国经济高度互补、利益深度交融。”

“我们要继续合作，完善相关框架，为当前合作提供有力支撑，推动两国企业实现增长、深化合作，把握未来更多发展机遇。”英国商业贸易部对华发展与市场准入司司长凯瑟琳·劳说。

“西城区愿以最开放的胸襟、最优质的服务、最包容的环境，与伦敦金融城各界朋友携手并进。”来自北京的邀约，在伦敦久久回响。