

头部量化私募开启新一轮募资 行业复苏与结构优化并肩同行

证券时报记者 许孝如

经历一轮超额收益欠佳和规模回撤的考验后，量化私募逐渐复苏。

据证券时报记者了解，近期，九坤投资等多家头部量化机构逐步开放募资，并备案发行新产品，宽德投资、量派投资等私募则迎来一轮规模快速扩张。各大渠

道均在力推量化策略，今年以来量化产品销售再度升温。

多家机构人士告诉证券时报记者，当前量化行业已从粗放扩张转向结构优化阶段，在管理规模尚未恢复至历史峰值的背景下，头部机构正通过产品线重塑、募资节奏把控等策略构建发展新范式。

1 量化复苏

去年年初，量化行业一度遭遇震荡调整，规模明显缩减。不过，随后的“9·24”行情让A股上演了史诗级大涨，不少量化私募净值也因此在去年底创出新高，只是由于大量客户在上涨后赎回，导致量化规模不增反降。

此后，随着业绩复苏以及监管环境有所改善，量化私募的规模也开始逐渐复苏，以往封盘的多家头部量化机构开启了新一轮募资。据了解，已经超过两年半未在市场上实行募资和开放的九坤投资，近期在多个渠道开放募资，并备案了首只A500产品。

九坤投资在渠道沟通中称：“今年很多三年期产品都要到期，或有一些获利赎回，整体规模会有些下降，因此在这过程中我们将适当补充一些。”目前，九坤投资管理规模600亿元，今年该公司将在A500适当募资，计划打造大票策略线。

根据QIMI最新一期管理人规模图谱，量化四巨头分别是幻方量化、九坤投资、明汎投资、衍复投资，管理规模均为600亿元~700亿元。今年以来，明汎投资和衍复投资保持稳定的发行节奏，分别备案了16只、17只产品，九坤投资则在3月底备案了3只产品。只有幻方量化尚未开放募资，该公司上一次新备案产品还要

追溯至2023年。

规模扩张最快的量化机构当属宽德投资，该公司今年以来已备案发行了76只产品，成为行业当之无愧的产品发行产品“一哥”。目前，宽德投资没有透露最新的管理规模，但有渠道人士预估应该接近600亿元，很有可能冲击传统的“四大天王”座次。

此外，今年一季度，量派投资和茂源量化的规模也已从150亿元~200亿元区间，升至200亿元~300亿元区间。其中，量派投资今年备案了32只产品，茂源量化备案了21只产品。值得一提的是，去年以来量派投资业绩表现出色，规模实现季度两连升。在去年中性策略遭考验时，量派投资是为数不多实现逆市扩张的私募之一，该公司中性策略规模目前就有近百亿元。

据证券时报记者了解，当前量化私募行业整体管理规模尚未回到前期高点，全行业规模仍较历史高点存在约30%的差距，绝对额约在1万亿元上方，具体数值因统计口径不同而稍有差异。某百亿量化私募的市场总监表示：“这种未饱和状态，反而形成了良性竞争环境，超额收益的衰减速度明显慢于2021年的行业狂飙期。”

2 渠道力推

来自产品渠道的力推，也是量化私募实现这一轮复苏的重要一环。

据证券时报记者了解，当前各大渠道均在主推量化产品，量化产品的发行量以压倒性优势占据了私募备案榜前列。朝阳永续数据显示，今年前两个月，在备案量前十的百亿私募中，量化机构占据七席。

多个渠道的负责人告诉证券时报记者，今年量化策略产品的销售比较受追捧，主要原因是量化的赚钱效应更强。

“一方面，今年以来整个市场呈现出明显的‘小票强于大票’的行情，小票的超额收益更好，很多量化产品因此表现出色，比如明汎、宽德等机构的全市场选股策略，更受客户认可；另一方面，去年以来，公募基金的吸引力不佳，债券市场自8月以来收益率降至2%，不少投资者都赎回资金转向权益类产品，其中大部分都配

置了量化。”某渠道负责人说。

深圳某头部券商的一家营业部负责人称：“2021年，我们在A股高点帮助客户配置了主观私募、公募基金以及量化产品，4年后发现主观产品和公募基金仍在亏钱，只有量化产品是赚钱的。在资产配置方面，拉长时间来看，量化产品有更好的超额安全垫，不少客户也逐渐认可量化方法论的有效性。”

上海某头部量化私募负责人对证券时报记者表示，当前，量化私募的复苏动能主要来自三个维度：首先是市场环境改善，日均万亿元的成交量为策略运行提供了充足流动性；其次是监管环境的边际改善，专业化的监管框架为行业发展提供了明确预期；最后是管理人能力迭代，经历多轮牛熊考验后，策略迭代速度与风控体系明显优化。

3 行业转型

在遭遇多轮超额收益回撤的挑战后，量化私募也在反思中前行，行业发展逐步从粗放扩张转向了结构优化。

针对客户风险偏好分层，头部机构加速完善了产品线布局。以明汎投资为例，该公司搭建了低、中、高三种不同风险等级的产品线，以满足不同风险偏好的客户需求。

其中，高风险产品线走量化多头的极简路线，包括全市场选股、股票精选系列等；中风险产品线包括均衡和精选CTA系列，低风险产品线则包括多策略对冲和中性系列。

“我们不再追求单一策略的规模扩张，而是通过产品组合实现投资者结构优化。”上海某量化私募CEO透露，新发产品严格

执行渠道错峰发行策略，避免资金集中进出对策略造成扰动，精细化运营也使得去年以来公司的客户留存率提升了20%。

据证券时报记者了解，目前，几家头部量化私募均在有条不紊地进行投资者结构优化，而非大规模扩张。

多家量化机构的人士指出，未来，量化行业的竞争将聚焦三个维度：首先是策略迭代能力，尤其是在人工智能技术渗透下，传统多因子模型面临升级压力；其次是资金端精细化管理，包括客户适当性匹配、申赎节奏调控等；最后是合规治理能力，随着监管科技的发展，针对交易行为的监控将更趋严格。

普惠小微贷款延续高增长 各地专班精准破解企业融资个性化难题

证券时报记者 秦燕玲

去年10月，金融监管总局联合国家发展改革委牵头建立了四级支持小微企业融资协调工作机制。近日，证券时报记者了解到，作为该项机制的核心，各地组建的区县工作专班正通过加强信息共享、强化要素保障、开展精细辅导、提高审批效率、优化产品服务等措施，精准解决小微企业的个性化融资难题。

在一定程度上，这将打破过去各部门在服务小微企业过程中“各管一段”的局面，推动普惠金融朝更高质量的方向发展。而最近披露的上市银行年报数据，也印证了上述结论。

普惠小微贷款延续高增长

近期，上市银行陆续发布2024年度业绩报告。证券时报记者梳理发现，在目前已公布年报的上市银行中，至少有10家银行的普惠型小微企业贷款(下称“普惠小微贷款”)增速超10%。其中，农业银行、工商银行、中国银行、交通银行的普惠小微贷款增速均超20%，分别达到31.3%、29.9%、29.63%和29.1%。

根据金融监管总局监测口径，普惠小微贷款是指单户授信总额1000万元以下(含)的小微企业贷款。

从去年普惠小微贷款的新增规模看，

国有大行以更大的资金体量占据着服务小微企业的主力位置。其中，农业银行普惠小微贷款余额已突破3.2万亿元，工商银行普惠小微贷款余额则逼近2.9万亿元，中国银行普惠小微贷款余额同样超过了2万亿元，约为2.28万亿元。四大行中，建设银行未单独披露普惠小微贷款情况，不过该行的这一数据截至2024年末已超过3.4万亿元。

在股份制银行中，招商银行、兴业银行、中信银行、民生银行、浙商银行等去年普惠小微贷款的新增规模均为百亿量级；在上市城农商行中，重庆农商行的这一数据同样超过了百亿元，达到114.13亿元。

推动普惠金融高质量发展

金融监管总局最新数据显示，截至2025年2月末，全国普惠小微贷款余额已接近34万亿元，同比增速较各项贷款高5.7个百分点。尽管当前普惠小微信贷投放仍保持高速，但拉长时间周期看，贷款总量上台阶的同时，增速也由此前几年的超20%放缓至12.6%。

证券时报记者了解到，从高速增长转向高质量增长，推动服务更加精准高效，是目前金融监管部门、地方政府部门以及金融机构共同努力的方向之一。

2024年10月，金融监管总局联合国家发展改革委牵头建立了四级支持小微

企业融资协调工作机制。在组织开展的“千企万户大走访”活动中，深入摸排小微企业的经营状况和融资需求，筛选符合条件的小微企业给银行精准对接，从供需两端发力打通小微企业融资的“中梗阻”，实现银行信贷资金直达基层，快速便捷，利率适宜。

第十四届全国政协委员、中国人民银行参事魏革军在今年全国两会期间接受媒体采访时指出，普惠金融的高质量发展涉及监管、金融、财政、产业等多个部门，需要各方协同发力，通过政策协同、信息共享、风险分担等措施，打破“各管一段”的碎片化格局。

从目前实践看，各地区县在支持小微企业融资协调工作机制下组建的专班，已在一定程度上打破了此前各部门在服务小微企业过程中有所区隔的状态。

破解小微融资个性化难题

“我们以‘监管搭台、精准破题’为主线，在支局设立工作专班办公室，联合县发改局、银行机构等集中办公，由支局一手牵头，推动县政府领导带头走访企业，实施班子成员分区包干，切实发挥政策落实‘最后一公里’作用。”东阿金融监管支局相关负责人对证券时报记者表示。

金融监管总局副局长丛林曾指出，区县是最贴近基层的，也是最了解企业的，

是机制落地见效的抓手和基本单元。

“某科技公司是一家‘专精特新’企业，因负债率偏高，银行人员在贷款审批时较为审慎。”深圳市宝安区工作专班成员介绍，专班结合企业融资特点，在合规范围内向银行提供该企业近3年133.19万元政府奖补明细信息，辅助银行授信决策，由此帮助企业获得了信用贷款500万元。

证券时报记者了解到，除了加强信息共享、提升融资质效，各区县工作专班还通过强化要素保障、开展精细辅导、提高审批效率等措施，更精准地解决小微企业的个性化融资难题。

在重庆云阳，某船务公司因涉及违规作业、未进行职业病诊断等3项行政处罚未处理，且没有充足抵押物，融资进程陷入停滞。云阳县工作专班协助企业与重庆海事局、县卫健委对接，处理行政处罚，督促企业开展全员培训，加强施工现场监控管理，之后将其纳入“推荐清单”。重庆银行云阳支行采用“信用+顺位抵押”方式提供了500万元的融资方案，仅用5天便完成了授信、放款。

在浙江嘉兴，某外贸服饰公司因租赁厂房曾发生火灾，有贷款逾期记录等，无法办理信用贷，又因缺少抵押物和保证人，有300万元贷款需求难以得到满足。嘉兴桐乡监管支局推动专班协调研判后，通过外贸风险补偿机制赋能增信，将该企业纳入桐乡市梧桐树信贷支持计划，该计划由市财政出资5亿元设立风险补偿资金，风险损失由补偿资金和银行“八二分担”，最终让企业获得贷款300万元。

普惠金融发展要解决的问题，已从“有没有”转向“好不好”。协调各方资源，以解决小微企业在融资过程中面临的更加个性化问题，正是支持小微企业融资协调工作机制的作用所在。

4月2日，金融监管总局普惠金融司司长蒋平在国新办新闻发布会上表示，下一步，金融监管总局将继续推动加大信息共享力度，引导金融机构精准对接，保持小微企业贷款投放力度，提升贷款质量，科学合理确定贷款利率，优化贷款业务结构，加大首贷、续贷、信用贷的支持力度，更好满足守信小微企业的融资需求。

当下，多家头部券商均将“国际化”视为建设一流投行的题中应有之义，纷纷增资境外子公司，并加快招兵买马，开拓除中国香港以外的东南亚等市场。

根据证券时报记者了解，当前头部券商布局海外，尤其是东南亚市场，主要实行“三步走”，即获取资格、大笔增资和招揽人才。

境外业务毛利几何？

2024年年报显示，多家头部券商的境外净利润均实现了较大幅度的增长。华泰国际去年实现净利润66.63亿元，增幅高达258.52%，在目前披露业绩的中资券商中最高。同时，中信国际、国泰君安国际、招证国际的同比增幅均超100%，广发控股香港则实现扭亏为盈。

从对营收的贡献占比来看，中金公司的境外业务收入贡献度最高。中金国际对母公司的营收贡献占比超过40%，即便以另一口径统计，这一数值也达到了24.88%。

伴随着我国产业升级和中资企业出海的浪潮，投行在海外市场毛利非常可观。根据证券时报记者统计，以中信证券和中金公司为例，两者披露的境外业务营业收入分别为109.48亿元、53.08亿元，毛利率都超过了59%，远高于境内业务。广发控股香港更为突出，该公司2024年营业收入9.76亿元，净利润7.36亿元，粗略测算毛利率至少超过75%。

不过，目前尚不能断言境外业务的毛利率全面超过境内业务，因为不同券商之间存在较大差别。一方面，不同券商的境外业务所处发展阶段不同，有的还在加大投入、等待产出，有的则较早布局结出了成果。另一方面，这也与境外业务结构相关，衍生品等投资业务的浮盈浮亏波动较大，而以经纪业务为主的券商投入较大、收效较慢，投行业务则人力成本较高，因此这些业务对毛利率的影响也不尽相同。此外，由于披露口径不同，境外业务的中后台成本可能由境内母公司所承担或分摊。

以银河证券为例，该公司境外业务营收为21.73亿元，毛利率为13.22%，并未超过境内业务的毛利率。但该公司国际市场的开拓速度很快，海外业务有望成为未来的增长点。

加快海外布局建设一流投行

近年来，证监会提出加快建设一流投行，海外拓展也成为了“一流投行”指标之一。多家券商高管均在年报中重申，构建国际化战略发展目标，加快布局海外市场。

中信建投董事长刘成表示：“加快补上国际化短板，将国际业务布局作为未来发展的重要战略方向，既要业务的增长，又要实现风险可控，真正实现国际化的安全发展。”

招商证券董事长霍达在年报中提及，加快开拓国际化业务，明确新五年战略期“集约化、数字化、科技型、国际化”的发展新路径。

不同于往年份，头部券商的国际化布局已不再局限于香港市场，而是立足香港、辐射亚洲、放眼世界。

从业务发展战略看，几家有代表性的头部券商目前已告别了“摸着石头过河”的阶段，逐渐从重资本获取利差和投资收益的模式中，探索出自身发展特色，在香港股债融资市场、全球跨境并购方面达成了不容小觑的实力。

比如中金国际，该公司走“精兵强将”的投行路线，稳抓香港IPO等股权融资的市场份额，在跨境并购方面能力突出。2024年，中金公司在中资企业全球股本融资、中资企业全球IPO融资、中资券商中资企业境外债承销等方面均排名第一。据Dealogic数据，2024年，中金公司完成跨境及境外并购交易14宗，涉及交易总额约187.98亿美元。

华泰国际走的则是科技驱动型路线，对接境内外全业务链。该公司的全球交易平台正式投产，连接香港、纽约、伦敦、新加坡等国际金融中心，为客户提供股票、债券、基金、结构化产品和金融衍生品等全方位的金融资产交易服务，港股IPO的保荐数量位居第三。

“三步走”抢占海外市场

证券时报记者采访了解到，目前头部券商抢占海外市场的策略，是既要申请牌照或资格，又要招揽和培养国际化人才，基本上可以概括为“三步走”：

一是申请新市场的业务牌照或资格，或通过收购的方式扩大业务覆盖面。比如，华泰证券获得了日本东京专业债券市场(TOKYO PRO-BOND Market)的承销资格，后续计划开展日本专业债券市场的发行和承销业务。银河证券通过联昌并购项目，将国际业务网络从中国香港延伸覆盖至新加坡、马来西亚、印度尼西亚、泰国、韩国等地，全方位进入东南亚市场，成为在亚洲地区网络最广的中资券商。

二是加大对国际子公司的投入，大手笔增资。头部券商纷纷对国际子公司进行增资，除了中信证券大举增资中信国际65亿元，广发证券去年也两度增资广发控股香港，2025年1月又增资了21.37亿港元，后者的实缴资本已增至103.37亿港元。

三是招兵买马，组建和培养国际化的人才队伍。比如，中信国际去年的员工人数达到2113人，较前一年增加了231人，其中不少就来自国际知名投行。

业内人士认为，随着国内企业业务向海外的拓展，我国券商的国际化已是大势所趋，且空间较大，未来有望成为头部投行业务增长的新引擎。

头部券商国际化大势所趋
「三步走」抢占海外市场

证券时报记者 杨庆婉

公告

2024年6月25日，东源泰业村镇银行股份有限公司(“东源村银”)召开2024年第一次临时股东大会，审议通过了东源村银被东莞银行股份有限公司(“东莞银行”)收购改建为分支结构的议案和东源村银解散的议案。

2024年12月23日，国家金融监督管理总局广东监管局批复同意东莞银行收购东源村银并设立东莞银行股份有限公司河源分行(粤金复[2024]343号)。

2025年3月21日，国家金融监督管理

有的债权；未申报债权的，不影响其对东源村银合法享有的债权的有效性。

东源村银清算组联系人：庄敏学，联系电话：0762-3836683；黄小芳，联系电话：0762-3836626。

东源村银清算组联系地址：广东省河源市源城区东埔街道文昌路西面建设大道南面华达凯旋国际1栋(国际尚街)110号、111号。

东源泰业村镇银行股份有限公司清算组
2025年4月3日



券商中国
ID:quanshangcn