

“通道”之忧待解 私募MOM备案按下“暂停键”

证券时报记者 谭楚丹

在股市升温以及监管层引导中长期资金入市的背景下,凭借相对稳健的业绩表现,量化私募基金获得了保险等资金的青睐。

本报近日曾报道,由于险资直接投资私募的路径尚未获得监管明确,因此通过私募MOM(管理人中管理人)模式“绕道”投资成为部分险资机构的选择,这也直接

1 沦为通道业务之忧

较长时间以来,保险资金“借道”私募MOM布局量化策略的做法持续引发市场关注,孰料这一业务已被悄然按下“暂停键”。多名券商资管人士向证券时报记者确认,私募MOM产品新增备案已经被叫停。

“叫停至少有3个月了,至今没有恢复。”深圳一家中小券商的资管人士向证券时报记者表示。中国基金业协会(以下简称“协会”)公开信息显示,自2025年9月2日新增备案一批私募MOM产品后,再无私募MOM产品备案记录。

多名券商资管人士均表示,监管部门担心私募MOM业务趋向“通道化”。华北地区一家中小券商的资管人士解释,近年来券商资管开展MOM业务,主要资方为保险机构,但监管部门担心这一业务可能会偏离主动管理而沦为通道,不符合当前大资管行业“去通道”的监管导向。

2 备案数量创历史新高

近年来,银行理财、保险资金的持续入市推动着包括MOM在内多类产品的蓬勃发展。协会备案数据显示,2024年至2025年,私募MOM产品的备案数量骤然升温。

根据证券时报记者统计,2025年,新增备案的私募MOM产品数量达到58只,创下历史新高,是2024年23只的2倍有余。往上追溯,2020年至2023年,这一数据分别为9只、5只、3只、17只,显示之前几年MOM产品的备案明显清淡。

谈及近年来MOM出现备案潮的原因,业内人士表示,核心驱动力来自银行理财、保险资金。由量化私募担任投资顾问

推动私募MOM产品进一步发展。根据证券时报记者统计,2025年私募MOM备案数量创下历史新高。

据了解,这类产品母基金管理人通常为券商资管、期货公司等。然而,证券时报记者最近从多位券商资管人士处交叉核实获悉,私募MOM产品的新增备案已被叫停,主要原因为监管部门担忧该业务在实践中可能沦为“通道”,偏离主动管理。

从业务结构看,险资通常直接投资券商的单一资管计划,私募机构担任投顾角色,险资相当于购买了一个私募策略。根据协会公开信息,已备案私募MOM产品的管理类型主要标注为“顾问管理”。

有业内人士表示,从主动管理角度出发,券商资管应在MOM业务中通过深度研究市场来严格筛选子管理人,并在投资过程中持续评估与动态调整,同时全面把控风险。如果沦为“通道”,则意味着在出资方决定投资哪些私募和投资比例的情况下,券商资管仅提供牌照和账户服务。

某大型保险资管的一名人士向证券时报记者表示,公司不愿意“借道”MOM去投资量化,是因为合规成本太高,审计更加严格,且有可能被判断为通道业务。“投顾指令本身就是被动执行为主,有没有主动管理这个事儿就能审半天。”

问的MOM产品,因其策略灵活、易于分散风险等特性,更贴合当下机构客户的风险偏好与承受能力。

证券时报记者注意到,在2025年新备案的这批私募MOM中,单一资管计划形式占比近60%。从部分已备案产品的名称亦可看出,近年来保险资金通过券商资管MOM入市的路径。比如“平安证券-平安产险量化中性1号MOM单一资产管理计划”“平安证券-平安健康险指数增强1号MOM单一资产管理计划”“平安证券-北京人寿量化中性1号MOM单一资产管理计划”等产品,均投射出平安产险、平安健康保险、北京人寿等险资机构的身影。

社2026年党建暨经营管理工作会上,陈建军已在主席台就座。

在他之前,云南省联社党委副书记、主任一职由边庆担任,后者已于2025年初被任命为云南省地方金融管理局局长,现任云南省委金融办分管日常工作的副主任、省委金融工委分管日常工作的副书记、省地方金融管理局局长。

据了解,云南省联社于2005年3月挂牌成立,目前全省农信社形成了以省联社为核心,外加州(市)办事处、2个市联社、41个县级联社、1个农合行、78个农商行为一体的三级法人体系。截至2025年末,云南农信资产规模突破1.4万亿元,存贷款规模近2万亿元,并连续六年实现不良贷款和不良贷款率“双降”。

拟组建省级农商行

在此番人事调整后,云南省联社已于1月5日官宣拟组建省级农商行。

彼时,云南省联社及省内122家农商行、农信社发布联合公告称,已分别审议通过了以新设合并方式组建云南农商行的相关事项并形成决议。

根据上述公告,前述123家涉改机构将以新设合并方式依法合规组建省级农商行,涉改机构的所有业务、财产、债权债务及其他所有权利义务均由成立后的云南农商行依法承继。同时,涉改机构均授权云南农商行筹建工作小组组织推进组建工作。不过,组建云南农商行尚

2015年至2025年私募MOM产品备案数量情况

年份	备案数量(只)
2025年	58
2024年	23
2023年	17
2022年	3
2021年	5
2020年	9
2019年	1
2018年	3
2017年	18
2016年	29
2015年	31

2025年私募MOM产品备案数量较多的机构

机构名称	备案数量(只)
华鑫证券	30
国泰君安期货	5
国金资管	4
东证期货	3
平安证券	3
兴业期货	2
银河期货	2

数据来源:中国基金业协会 谭楚丹/制图

3 业务前景待进一步明确

在2025年的私募MOM备案潮中,券商资管机构成为主力,个别公司表现得尤为突出。

华北地区另一家中小券商的资管人士分析,券商资管布局MOM业务具有一定优势,比如交易透明,券商可以在系统上看到子管理人的交易情况、投资风格和投资能力。同时,券商还可以事前设定并监测风险指标,统一把控整体风险。

根据证券时报记者统计,2025年成功备案MOM产品的券商共有5家,合计备案产品39只,在全年数量中占比67%。其中,华鑫证券的备案数量高达30只,在券商中占比高达77%。

对于华鑫证券的这番表现,业内并不感到意外。有业内人士表示,华鑫证券在机构业务领域长期发力于量化私募赛道,并将此打造为自身的特色标签,已沉淀了一大批量化私募资源,这也为该公司在

2025年集中开展MOM业务提供了基础。

然而,随着新增备案被骤然叫停,部分已投入资源但尚未铺开业务的券商资管明显感受到了“煎熬”。有券商资管人士坦言,MOM业务需要投入专业的技术系统,目前业务已陷入停滞,前期投入也承担了压力。

展望未来,多家机构认为此次新增备案叫停可能是暂时的。前述华北地区一家中小券商的资管人士预计,监管部门还需要研究明确相关政策,未来应该会重新放开。

有保险投资人士也预计,不排除监管部门后续对相关“打补丁”,比如对受托人提出更明确的要求,MOM中的券商平台、私募公司需要具有管理保险资金的“持牌”资质等。“因为保险资金的体量大,风险偏好又低,跟一般市场资金还是有所区别的。”该人士说。

需取得相关监管部门核准。

此前,云南农信系统曾积极推进州(市)法人农商行组建工作。其中,迪庆农商行、怒江农商行于2022年底相继挂牌开业,德宏农商行也在2024年11月揭牌营业。另外,相关农合机构还分别就筹建普洱、昭通、文山等州(市)统一法人农商行进行清产核资和资产评估服务项目采购招标,丽江、玉溪等地也传出组建市级统一法人农商行的消息。不过,除迪庆、怒江、德宏外,云南并无其他州(市)完成统一法人农商行改革。最终消息也确认,云南将组建省级农商行。

2025年11月,云南省委金融办、云南省联社一行还到内蒙古农商行进行座谈交流,详细咨询了内蒙古农信改革过程中的重点难点问题和应对举措。后者创造了全国农信改革时间最短、速度最快纪录,并一步到位地将121家涉改机构组建为统一法人农商行。

“金融副市长”新去处

近年来,金融系统干部赴任地方已成常态,他们多从金融监管部门、金融机构转任地方政府副职,并分管金融等工作,在防范和推动化解地方政府债务风险方面起到了关键作用。

从去向来看,由于“金融副市长”多为挂职,离任后继续回归金融机构也相对普遍。不过,近年来也有多位“金融副市长”在当地获得提拔,甚至出任地方政府主官。

由“金融副市长”转向任职省联社则是一个新趋势、新方向。据证券时报记者统计,2025年以来,包括陈建军在内,已有4名“金融副市长”出任当地省联社主任(含拟任)。

2025年初,揭阳市原副市长刘鹏被任命为广东省联社党委副书记、主任。他早年先后在原银监会、中国人民银行工作,2020年出任揭阳副市长,并在揭西农商行改革险峻过程中作出重要贡献。

2025年11月,海西州原副州长胡颖琦获批出任青海省联社副理事长、主任。她曾长期供职于中国银行系统,2021年由中国银行青海省分行个人数字金融部总经理调任海西州副州长。

2025年11月,安庆市原市委常委、副市长吕栋出任安徽省联社党委副书记,拟任安徽省联社主任。他早年长期供职于安徽人行系统,后出任安徽省担保集团副总经理,2021年赴任安庆。

值得一提的是,前述4人赴任的地方省联社均尚未完成新一轮深化改革。其中,广东省联社曾在2024年年报中首次披露改革方向——拟推动“改制组建农商联合银行”,云南于今年初明确将组建省级农商行。青海、安徽两省则尚未披露农信系统改革方向。不过,由原准北农商行吸收合并濉溪农商行组建而成的淮北农商行,已于2024年底挂牌开业,意味着安徽地方法人农商行改革“第一单”顺利落地;青海海东也曾在2025年就组建市级统一法人农商行进行中介机构招标。

券商两融业务迎来“开门红”。

最新数据显示,2026年1月融资融券新开户数达19.05万户,环比增长29.5%,同比大增157%。市场活跃度提升与政策逆周期调节同步推进,推动两融余额攀升至历史高位,机构普遍看好券商业绩因此获得提振。

新开户数同比大增157%

中证数据有限责任公司统计数据显示,2026年1月两融新开户数达19.05万户,较2025年12月的14.71万户增长29.5%,较2025年1月的7.4万户增长157%。

市场趋向活跃,是开户增长的重要推动力。1月,A股主要指数普遍收涨,上证指数、深证成指分别累计上涨3.76%、5.03%。同时,市场成交量同步放大,当月日均股基交易额达3.47万亿元,同比上升155.35%,环比增长58.94%。

截至1月末,两融余额为2.72万亿元,同比增长53.1%,环比增长6.9%,续创历史新高。中邮证券分析,自2025年11月以来,两融余额持续运行于2.4万亿元至2.7万亿元区间,显著高于2024年同期水平,反映市场风险偏好与杠杆运用意愿处于历史高位。

在市场融资情绪高涨的背景下,监管层适时出手进行逆周期调节。1月14日,经证监会批准,沪深北交易所同步发布通知,将投资者融资买入证券时的融资保证金最低比例由80%上调至100%,自1月19日起实施。该调整采用“新老划断”原则,仅适用于新开融资合约,存量业务不受影响。开源证券分析师高超表示,此举旨在平抑市场波动,属于常态化的逆周期调节,对存量两融业务影响有限。

此前,证券时报曾报道,尽管2025年多家券商已上调两融规模上限,但因市场融资需求旺盛,个别大中型券商的两融额度已接近用尽。

从高速扩张转向高质量发展

随着保证金比例上调,多位分析人士预计两融市场增速将逐步趋稳。

中邮证券分析师王泽军表示,新规实施后,两融余额环比增长动能可能减弱,市场将从高速扩张转向高质量增长。未来,增长动力或由情绪驱动逐渐转向市场深度拓展、机构参与度提升等多轮驱动。

两融余额自2025年9月突破高点后继续上行,在今年1月达到2.72万亿元规模,创历史新高。

尽管两融绝对规模已达历史新高,但其相对占比仍处合理区间。中金公司研究部首席国内策略分析师李求索表示,2026年以来,两融交易额占A股总成交额的均值,显著低于2015年最高为19%左右的峰值水平,2016年至今该比例整体在6%—12%区间波动。

中证数据显示,截至2月3日,两融余额为27065亿元,两融交易额占A股交易额比重为9.56%。

助力券商业绩开局向好

两融业务活跃,叠加A股新开户数大幅增长,为券商一季度业绩带来有力支撑。

2025年全年,两融新开户数创十年新高,达154.21万户。步入2026年,随着市场机制不断完善与投资者结构优化,两融业务有望在规范发展中持续贡献增长动力。

“市场融资需求旺盛,资金成本下行,在风控到位的前提下,券商有望把握两融业务机遇。”华南地区某券商一位高管表示。

在新开户方面,上交所2月3日发布的数据显示,2026年1月A股新开户491.58万户,环比增长89%,同比增长213%,经纪业务延续较高景气度。

中原证券分析师张洋预计,综合市场成交、两融余额及政策环境等因素,2026年1月上市券商母公司口径业绩将回升至近12个月高位,实现良好开局。

富达国际： 中国股市重新展现动能

证券时报记者 杨庆婉

2月4日,富达国际亚洲经济学家刘培乾在分享2026年中国经济展望时表示,2026年财政政策可能增加对居民收入的支持力度,有助于提振内需。中国央行将维持温和宽松立场,包括全年政策利率下调约10个基点以及约50个基点的降准幅度,政策节奏循序渐进,在增长、汇率、就业及保障银行净息差之间取得平衡。

“受惠于政策稳定性及关键增长动能持续支撑,2026年中国宏观经济前景变得更为平衡且更具韧性。”刘培乾预测,今年中国GDP增长目标大概率在4.5%—5%,并由制造业、多元化的出口市场及基建投资带动。不过,投资者应更关注名义增长,这对评估企业盈利能力至关重要。

对于中国股市走势,富达国际亚太区投资总监Stuart Rumble表示,中国股市正重新展现动能。政策制定者持续推动以消费支撑、楼市企稳及结构性改革为主轴的政策框架,支持A股及离岸中资市场流动性和资金流。房地产复苏疲弱、地缘政治不确定性等风险仍在,未来随着政策稳定推行与企业盈利提升,中国将吸引更多国际投资者流入。

“谈到A股投资收益,不能像过去一年靠估值扩张,今年评估企业盈利能力的增长至关重要。”Stuart Rumble认为,若盈利增长能实现两位数,未来投资收益率还是令人振奋的,工业和消费领域都可能出现较好的投资机会。“消费产业估值已经来到谷底,只要稍微改善就能出现很好的投资场景,运动服饰、旅游业不错,反倒是过去炒得很厉害的IP消费概念,需要审慎对待。”

首月两融新开户同比增逾一点五倍
利好券商增收

证券时报记者 胡飞军