

# 基金法律业务前沿



上海市律师协会基金专业委员会

二〇二六年第2期

总第一百六十九期



(内部资料仅供参考，不代表正式法律意见)



# 目录

## 基金动态 - 1 -

- 【01】私募基金信息披露办法 9 月起施行 - 1 -
- 【02】增量资金蓄势入市 年内新发基金突破 2100 亿份 - 5 -
- 【03】国资基金加速布局战新产业 “耐心资本”赋能新质生产力 - 8 -
- 【04】全国检察机关 2025 年前 11 个月共起诉证券犯罪、私募基金犯罪 717 人 - 12 -
- 【05】长三角成立百亿数智文化基金 - 13 -
- 【06】GRANITE ASIA 募集 1.1 亿美元 AI IPO 基金 - 15 -
- 【07】浦东生物医药子基金二期落地 - 17 -
- 【08】国内首支 S 基金接续重组基金落地 - 19 -
- 【09】再增 500 亿，公募总规模升至近 38 万亿 - 21 -
- 【10】持股还是持币过年？多家公募：春节后 A 股上涨概率较高，已有资金抢跑布局 - 24 -

## 政策、法规、通知 - 28 -

- 【01】私募投资基金信息披露监督管理办法 - 28 -
- 【02】关于境内资产境外发行资产支持证券代币的监管指引 - 37 -

## 观点和争鸣 - 39 -

- 【01】适当性义务的举证责任分配 - 39 -

【02】 私募投资基金信息披露监督管理办法深度解读与应对建议 - 49 -

## 委员风采

- 57 -

【01】 马晨光律师作为投资评审专家收到上实集团感谢信及高度赞誉 - 57 -

【02】 李林育律师荣膺 LEGALONE 2025 年度长三角法律大奖：杰出律师（涉外法律服  
务） - 59 -

【03】 宋继聪律师在汉坤“投资基金系列研讨会”上作主题分享 - 61 -

## 基金动态

### 【01】私募基金信息披露办法9月起施行

证监会2月27日消息，近日，证监会发布《私募投资基金信息披露监督管理办法》，自2026年9月1日起施行。办法压实私募基金管理人、私募基金托管人信息披露责任，规范私募基金信息披露行为，有利于提高私募基金运作透明度，保护投资者合法权益。

市场人士认为，作为首部落实《私募投资基金监督管理条例》的行政规章，办法建立健全私募基金信息披露制度体系，其发布是全面加强私募基金监管、优化监管安排的重要举措。

中国证券报记者获悉，目前证监会正在指导基金业协会同步制定配套实施细则，进一步细化信息披露具体操作要求，将尽快公开征求意见并发布。

#### 压实机构责任

办法系统性明确管理人信息披露责任，全面细化信息披露要求，强化托管人的职责要求。

具体来看，压实私募基金管理人的信息披露第一责任。明确私募基金管理人应当以私募基金投资者利益为根本出发点，按照规定和约定真实、准确、完整和及时地向投资者披露私募基金信息。进一步明确私募基金托管人的信息披露责任。托管人应当履行与私募基金托管业务有关的信息披露职责，包括披露基金托管协议，定期出具基金托管人报告、对私募证券

投资基金财务情况等信息及时进行复核审查并出具意见等。明确私募基金销售机构信息披露职责。销售机构接受委托披露私募基金信息的，应当按照规定和约定真实、准确、完整、及时地向投资者披露信息，不得对管理人提供的信息进行篡改。明确相关关联方配合信息披露义务。要求私募基金管理人的股东、合伙人、实际控制人配合私募基金管理人履行信息披露义务，主动向私募基金管理人告知其与私募基金信息披露相关的事项。

办法针对私募基金运作特征，全面细化信息披露要求。明确细化全流程信息披露要求。明确信息披露的对象、原则、内容、方式、频率、禁止性规定等，细化定期报告、临时报告、清算报告的具体披露要求。要求应当按照非公开方式向持有该私募基金份额的投资者披露信息，不得公开披露或者变相公开披露。针对长期存在的投资者对嵌套投资“看不透”问题，要求嵌套投资应当披露穿透后的投资资产（标的）情况，同时要求被投资的私募基金、依法发行的资产管理产品等应当予以配合。鼓励增加自主披露内容。除依照规定和基金合同约定应当披露的信息外，私募基金管理人可以根据私募基金的投资范围、投资标的等情况自愿增加向全体投资者披露的内容。

办法强化托管人的职责要求，要求其对于私募证券投资基金财务情况等信息及时进行复核审查，履职过程中如发现私募基金管理人、私募基金存在已经或者可能对投资者权益产生重大负面影响的情形的，应当提示管理人依法履行信息披露义务，发现基金管理人涉嫌侵占、挪用私募基金财产或者失联等情形的，应当及时向监管部门报告。同时，发挥会计师事务所的独

立审计监督作用。

中国首席经济学家论坛理事陈雳表示，办法通过清晰划分管理人、托管人、销售机构的信息披露责任，明确关联方配合义务，同时发挥会计师事务所独立审计监督作用，构建起“各司其职、各负其责”的信息披露责任体系，为行业规范发展筑牢制度基础。

### 强化风险揭示

办法强化风险揭示，更好保护投资者权益。

具体来看，办法强化重点风险环节信息披露要求，确保投资者了解私募基金是否按照基金合同约定开展投资以及实际投资运作等情况，并按照规定和基金合同等约定的方式行使权利，保障自身合法权益。

办法要求私募基金管理人应当在基金合同、信息披露文件中全面、客观揭示私募基金投资运作风险，对设计复杂、风险较高的私募基金以显著、清晰的方式揭示投资运作及交易等环节的相关风险。办法细化关联交易、投向衍生品资产和流动性受限资产、跨境投资等的披露要求。同时，办法完善投资者获取信息的机制安排，要求管理人明确投资者就信息披露事项进行咨询的联络方式，以及私募基金管理人无法正常履行信息披露义务时的机制安排。

南开大学金融学教授田利辉认为，办法的出台为投资者发挥监督作用提供了坚实的法治保障。办法全面明确向投资者披露的内容和频率要求，强化风险揭示，有助于投资者准确获取私募基金投资运作情况，更好地发挥对管理人合规运作的约束作用，同时进一步引导投资者树立“买者自负”

意识，在充分了解风险的基础上理性投资。

### 实施差异化安排

针对私募证券及股权基金的不同运作特征，办法设置差异化信息披露安排。

在披露内容上，私募证券基金要求披露净值、收益费用等财务信息、投资资产、流动性受限资产、跨境投资、托管人复核意见等信息，私募股权基金要求披露净资产、收益费用等财务信息、投资标的、新增及退出投资情况等信息。在披露频率上，针对私募证券基金、私募股权基金、创业投资基金不同特征设置了差异化安排。

办法加大信息披露违法违规处罚力度。明确私募基金管理人、私募基金托管人、私募基金销售机构及其他私募基金服务机构以及上述机构的从业人员违反有关规定后的法律责任及处罚措施，加大处罚力度，推动各市场主体提高信息披露规范水平。对私募基金管理人的股东、合伙人、实际控制人违反办法规定的情形，依法采取处罚措施。

证监会表示，下一步将贯彻落实条例，按照契合行业特点、提升规则层级的原则，加快推进监管规则制定，推进形成覆盖机构主体、投资运作、监督约束各环节的层级清晰、内容完备的行政监管规则体系，夯实私募基金行业规范运作的制度基础。

## 基金动态

### 【02】增量资金蓄势入市 年内新发基金突破 2100 亿份

2月26日，工银添悦、广发成长甄选、华商核心优选等13只基金均在当日开启认购。而在随后的2月27日至3月底，还有50只新基金“蓄势待发”，即将开启认购，成为新入市的增量资金。从今年以来的情况看，截至2月26日，新成立基金数量已达到228只，合计发行份额突破2100亿份，同比均大幅增长。在业内人士看来，年初基金发行市场的火热与去年权益基金的亮眼表现密切相关。展望后市，A股市场仍有较强支撑因素，乐观行情或持续演绎。

今年前两个月，基金发行市场呈现一派“欣欣向荣”之势。Wind数据显示，以基金成立日作为统计标准，截至2月26日，2026年以来新成立基金数量已达228只，发行份额合计为2102.59亿份。从历史数据来看，2025年前两个月，新成立基金共162只，发行份额合计为1490.50亿份。以此计算，今年前两个月新发基金数量、份额同比均增逾40%。

发行结构方面，与此前两年债券型基金发行持续位列高位的情形相比，含权类产品（包括股票型、混合型）在今年年初的表现可谓突出。

数据显示，2024年、2025年全年，债券型基金发行份额占比分别为70.19%、40.99%，直到今年年初降至15.92%。而混合型基金的发行份额占比则从2024年、2025年的5.91%、13.63%，上升至今年年初的37.87%。此外，年初至今混合型基金发行份额为796.23亿份，已经超越了2024年

全年发行水平（699.20 亿份）。股票型基金的发行占比则普遍维持在 30% 左右。

对于今年含权类产品发行火热的现象，前海开源基金首席经济学家杨德龙表示，这是权益市场走强的直接结果。“2025 年权益类基金的业绩普遍不错，投资者对于权益基金的投资需求提高了。今年约有 50 万亿元的定期存款到期，其中一部分可能就会通过买基金入市，成为资本市场的增量资金。另外，对基金公司来说，也希望通过多发权益类基金，来提高旗下权益产品的占比，以更好地适应市场需求。”

一组数据显示出 2025 年权益基金“成绩单”的亮眼表现。主动权益型基金方面，据 Wind 统计，2025 年，全市场 4713 只主动权益类产品中，全年业绩为正的共 4240 只，占比近九成。永赢科技智选、中航机遇领航、红土创新新兴产业等 75 只主动权益类基金净值翻倍；净值回报率在 50% 以上的产品共 795 只。被动指数型基金方面，2025 年全年业绩为正确的比例则达到了 96% 以上，13 只指数基金净值翻倍。

2026 年以来，A 股市场整体呈震荡上行态势。春节后 A 股市场行情将如何演绎？机构人士普遍认为，A 股市场有望迎来多项支撑因素，或延续乐观行情的演绎。

“展望 2026 年的中国经济和产业，有若干核心变量可能正步入关键拐点，这些转折趋势一旦确定，将对资本市场产生非常积极的影响。”招商科技创新混合基金经理张林表示，2026 年的投资机会相比 2025 年会更加多元，呈现宏观经济周期和技术创新双驱动的格局。全球制造业周期有望共

振，有效支撑国内出口，上游大宗产品价格易涨难跌。因产业自身发展规律使然，又或者因政策推动，相关产业逐步走出“内卷”困境，市场竞争模式将发生变化，产品价格逐步见底，企业盈利修复预期加强，二级市场相应的投资机会也在增加。

“展望后市，宏观择时方面，我们持续看好 A 股权益市场。”博时基金权益投资一部总经理曾豪表示，全年来看，2026 年美联储大概率可能持续降息，国内科技产业趋势向上、PPI 同比有望回正、叠加人民币汇率升值预期，有望共同对 A 股形成有力支撑，马年 A 股有望延续乐观行情趋势。同时，2026 年随着市场逐步从流动性驱动转向盈利驱动，单一的成长或价值风格难以持续占优，市场主线轮动可能较快。

兴业证券认为，节前 A 股跟随海外资产调整后已释放了一定的风险，节后 A 股即将进入一段高胜率窗口。此外，国内宏观和产业层面的密集催化对结构上形成指引，继续看好 A 股在春节后迎来新一轮上行。

中国银河则提出了春节后重点关注的三条主线。在该机构看来，政策预期、流动性加持与产业趋势催化下，市场震荡上行概率较大，同时需密切关注海外不确定性对市场情绪的短期扰动。两会前后，A 股市场或将政策催化为核心驱动力，资金围绕政策导向的产业主线与主题机会博弈，呈现“政策热点轮动、风格快速切换”的特征。3 月市场逻辑将从“政策预期”逐步转向“业绩兑现”，上市公司 2025 年年报与随后的 2026 年一季报披露将成为行情锚点，业绩超预期标的或获得资金聚焦。

## 基金动态

### 【03】国资基金加速布局战新产业 “耐心资本”赋能新质生产力

在培育新质生产力的战略引领下，国有资本正加速投向战略性新兴产业和科技创新前沿。数据显示，2025年央企完成战略性新兴产业投资2.5万亿元、占总投资的41.8%；目前央企创投基金总规模近千亿元。据悉，国资委将设立新兴产业并购基金。业内人士认为，从中央到地方国资基金矩阵协同发力，一支聚焦战略性新兴产业与关键核心技术的“耐心资本”国家队正加速成形。通过体系化、全周期的投资布局与持续优化的容错激励机制，为中国经济高质量发展夯实创新基底。

#### 央企精准布局战新产业

国有资本通过旗下投资运营公司的基金化、市场化运作，已成为培育新质生产力的重要资本力量。

中国诚通数据显示，截至2025年12月，其基金体系总规模达7100亿元，战略性新兴产业投资超1700亿元。2025年基金投向国资央企、战略性新兴产业、“9+6”重点产业占比分别为89.99%、97.99%、79.53%。

旗下国调基金聚焦前瞻科技精准发力，投资超聚变、思锐智能、摩尔线程等前沿科技企业；混改基金服务央企创新和产业升级，投资五八智能、阵量智能等项目；诚通科创基金加速落地，北京母基金与江苏基金协同发力，致力于打造战略性新兴产业“孵化器”和科技成果转化“助推器”。

华鑫微纳、烁科中科信、中核粒子、昆仑芯、鑫华半导体……国新基金

以近80%的资金比例，实现了对九大战略性新兴产业的全覆盖投资。

数据显示，截至2025年12月底，国新基金累计投资项目近340个，金额超1200亿元。其中，投资现代产业链链长项目21个、金额超50亿元；投资原创技术策源地项目63个、金额超210亿元；投资细分领域头部企业项目214个、金额超560亿元；支持隐形冠军项目64个、金额超150亿元。

国投集团旗下基金以专业化运作激发创新活力，聚焦战略性新兴产业，累计投资金额超2000亿元。数据显示，截至2025年末，国投集团管理基金61只，认缴规模3451亿元，通过“直投+子基金”的运作方式，累计直投项目1249个，投资子基金148只，推动293家企业实现上市，其中135家登陆科创板。在精准滴灌创新主体方面，国投基金累计投资342个关键项目、345个国家级“小巨人”项目及466个专精特新企业项目，更以市场化姿态赋能民营经济，超过三分之二的资金投向民营企业，A轮以前项目占比超三分之一，用耐心资本陪伴企业跨越成长。

中国企业改革与发展研究会研究员周丽莎认为，国资基金以国家战略为导向，聚焦高端芯片、人工智能等关键领域，通过“投早、投小、投长期”弥补市场投资不足，其意义在于以资本为纽带，撬动社会资源、布局全链条，并提供应用场景加速技术转化，从而构建创新生态，强化产业链协同，培育产业集群竞争力。

### 地方国资基金矩阵纵深发力

在央企的示范引领下，地方国有资本基金也积极作为，因地制宜地深

度融入区域经济发展，成为培育硬科技与未来产业本土化力量的关键推手。

据深圳市政府网站消息，1月22日，“深圳国资基金矩阵三年行动计划”发布，明确将重点支持半导体和集成电路、人工智能、生物医药等硬科技领域。活动现场举行了粤港澳大湾区创业投资引导基金入驻前海仪式，该基金将深度融入区域创新生态，助力建设粤港澳大湾区国际科技创新中心。

杭州市国资委主任顾春晓近日表示，杭州市国资委整合组建杭州产业基金集群，截至2025年底，累计批复基金392只、规模超3100亿元，投资服务项目4598个，有效支持了一批标志性科技企业和重大战略项目。2025年设立润苗基金，聚焦科技型初创企业“第一笔投资”，2026年将设立未来产业基金，持续完善覆盖企业全生命周期的基金体系。

为真正发挥“投早、投小、投硬科技”的作用，杭州、上海、广州、安徽等多地着力优化投资环境，完善容错机制。如杭州公布产业基金投资尽职合规免责清单；上海推行分层分类的长周期考核评价体系；广州开发区（黄埔区）科技创新创业投资母基金直接股权投资实施细则提出，种子直投、天使直投单个项目最高允许出现100%亏损……

周丽莎表示，地方国资基金的投资方向紧密贴合国家科技自立自强战略，重点攻坚前沿领域，并注重结合区域产业禀赋实现差异化布局。而容错机制正为国资基金担当“耐心资本”提供关键的制度保障，使其能更加坚定地服务于产业培育与区域创新。

### 完善长效机制培育耐心资本

多位专家认为，壮大“耐心资本”，离不开科学的考核与容错机制保驾护航。

2025年12月，国务院国资委发布《中央企业违规经营投资责任追究实施办法》，其中增加了经营投资尽职合规免责条款，强化中央企业对战略性新兴产业、企业科技创新等领域探索性试验、先行先试的保障。

中国企业改革与发展研究会研究员吴刚梁认为，国资基金需加强区域性统筹协同，避免重复投资与碎片化竞争，提升整体资源配置效率。考核机制应“算大账、看长远”，设置合理的容亏率与观察期，充分尊重硬科技投资周期长、不确定性高的客观规律。

知本咨询公司国企产权研究院院长常砚军则提出了“明晰界限、监管举证、责随险定、免责续义”的实操原则。他认为，应以“尽职合规”为前提，区分“创新失败”与“违规失职”的界限，结合实际明晰可容错免责的常见情形；坚持“谁监管、谁举证”原则，防止自证清白的责任倒置。他还提出，将容错嵌入绩效评价和干部考察，允许“整体盈利下的个别亏损”，容亏率、容亏期与具体项目或所属类型的风险特征相匹配。同时，免责不免除投后管理责任与止损义务，防止“一免了之”。

## 基金动态

### 【04】全国检察机关 2025 年前 11 个月共起诉证券犯罪、私募基金犯罪 717 人

2025 年 1 月至 11 月，全国检察机关共起诉证券犯罪、私募基金犯罪 717 人。

最高检驻中国证监会检察室成立以来，充分发挥派驻检察室的体制机制优势，依法从严惩治证券期货犯罪。2025 年 1 月至 11 月，最高检向各地交办证券犯罪案件 166 件，对 12 件重大财务造假犯罪案件、8 件重大私募基金犯罪案件挂牌督办。和合系、锦州港、金通灵、美尚生态、紫晶存储、胜通集团、华晨集团等一批社会高度关注的重大案件被依法提起公诉；各地检察机关纠正漏捕、追诉漏罪漏犯 39 人，提出刑事抗诉 5 件。

最高检经济犯罪检察厅厅长杜学毅介绍，下一步，检察机关将持续发挥职能作用，夯实资本市场法治基础，保护投资者合法权益，助推资本市场稳定健康发展。

## 基金动态

### 【05】长三角成立百亿数智文化基金

近日，长三角数智文化产业私募投资基金（上海）合伙企业（有限合伙）（简称“长三角数智文化产业基金”或“基金”）完成设立并在中国证券投资基金业协会成功备案，正式进入投资阶段。

长三角数智文化产业基金是在上海市委宣传部指导下，由国泰海通证券股份有限公司（简称“国泰海通”）、中国文化产业投资基金二期（有限合伙）及上海市委宣传部直属投资平台上海精文投资有限公司作为基石投资人，发起设立的首只长三角一市三省国有资本共同出资的数智文化产业基金。

基金总规模 100 亿元，首关规模 30.03 亿元，由国泰海通旗下海通创意私募基金管理有限公司（简称“海通创意”）作为基金管理人。基金重点投资于人工智能技术为主的核心数字文化技术产业，以及 AI+、文化+融合领域。该基金战略定位高、功能性强，参与发起设立该基金是国泰海通积极发挥金融专长，助力推进文化和科技融合，服务长三角一体化发展的重要实践。

据悉，2012 年设立的海通创意是国泰海通二级私募基金管理子公司，注册资本 1.2 亿元人民币，是市场上最早一批成立的专注于文化产业投资的管理机构。截至目前，海通创意管理了包括央视融媒体产业投资基金、长三角数智文化产业基金、上海文化产业股权投资基金及广东南方媒体融

合产业基金在内的多只国家级、区域级、省级文化产业基金，实际管理资金超 130 亿元，管理规模在文化产业投资机构中位居前列。



## 基金动态

### 【06】 Granite Asia 募集 1.1 亿美元 AI IPO 基金

近日，多资产管理投资平台 Granite Asia 宣布，与东南亚资产规模最大的银行——星展银行（DBS）达成为期三年的战略合作。双方将协作打造创新的投融资解决方案，进一步拓宽企业融资渠道，并为亚洲高成长公司提供系统性的战略支持。这是亚洲地区银行与资产管理机构之间首次以这种形式合作。

作为合作启动项目方，Granite Asia 已成功完成 1.1 亿美元的 AI IPO 基金募集。该基金通过星展财富管理渠道独家发行，面向其高净值客户开放。

自 2015 年以来，亚洲地区新成立的 AI 驱动型企业超过 13,000 家，其中不少已进入成长期或 Pre-IPO 阶段，对扩张性资本与上市路径有明确需求。该基金将重点布局区域内、高成长性的 AI 企业的 IPO 机会，通过一级市场申购、战略配售等方式，参与优质标的配置，在推动亚洲 AI 生态持续发展的同时，为投资者提供早期配置窗口。

目前，这支基金获得来自东南亚、南亚及欧洲投资者的广泛参与，这也折射了全球资本对亚洲 AI 资产及 IPO 机会的高度关注。该基金是双方在近期推出的首支合作基金，也是本次战略合作的开篇之作。基金的成功募集，进一步体现了 Granite Asia 与星展银行支持亚洲企业长期成长的共同承诺。

Granite Asia 在推动企业从私募市场走向公开市场方面积累了成熟能力

与丰富经验——仅过去六个月内，其被投企业中已有多家成功 IPO，另有多家已提交 IPO 申请。本次 AI IPO 基金亦为 Granite Asia 首个与银行渠道深度协作推出的创新型合作产品。

在未来，Granite Asia 将持续为星展客户开发专属基金产品，并提供联合投资机会。目前正在筹备中的还包括一项私募产品，拟通过非稀释性资本支持亚洲企业的科技化升级与结构性转型，同时为星展财富客户开放通常仅限机构投资者参与的资产类别，拓宽其资产配置选择。

而星展银行将依托其企业与投行平台能力，为 Granite Asia 旗下基金及其被投企业提供覆盖全生命周期的一体化金融服务，包括认购融资、企业贷款、并购顾问、债券发行支持及 IPO 筹备等资本市场解决方案，形成从私募阶段到公开市场的完整支持体系。

## 基金动态

### 【07】浦东生物医药子基金二期落地

2月13日消息，上海张科禾润二期创业投资合伙企业（有限合伙），即浦东生物医药子基金二期，近日顺利完成基协备案，正式开始投资运作。

张科禾润二期基金由上海浦东生命科学产业发展有限公司作为基石投资人，上海张江科技创业投资有限公司作为基金管理人，基金同时得到了上海国投先导生物医药母基金、浦东海望引领基金、张江镇集体资产等投资方的投资加持。基金目标总规模10亿元，聚焦生物医药前沿领域，重点布局创新药、创新医疗器械、产业服务及上游等关键环节。

张科禾润二期基金将继续秉持“深耕张江、聚焦创新、产业协同、陪伴成长”的投资理念，依托浦东在产业、人才与政策方面的集聚优势，以专业投资与深度服务，支持创新企业发展，助力浦东、张江加快建设成为世界级生物医药产业集群。

浦东生命科学公司是张江集团下属全资子公司。围绕上海市加快建设全球生物医药创新高地和世界级生物医药产业集群战略目标，公司作为浦东新区生物医药产业专业服务平台，统筹推进区域内生命科学产业领域的招商、安商、助商工作，实现招商、服务、投资、空间匹配等产业全生命周期和全链条服务，助推区域内生物医药企业健康成长、走向世界，全力推进浦东生物医药产业高质量发展。

张科禾润是上海浦东生命科学产业发展有限公司旗下从事生命科学领

域投资的专业投资机构。公司依托张江深厚的产业根基、完善的科创生态，深耕张江，聚焦创新，支持优秀科创企业成长。目前，公司已参与张科禾润生物医药一期基金和张科禾润生物医药二期基金运营。

张科禾润一期基金已投资海和药物、恩凯赛药、诚益生物、光声制药、翌圣生物、熙华检测、奔曜科技、诗健生物、臻格生物、晟斯生物、微创踪影等创新企业。

## 基金动态

### 【08】国内首支 S 基金接续重组基金落地

2月6日消息，日前，国内首支 S 基金接续重组基金——无锡盛世锡创盈瑞基金落户宜兴。该基金通过系统筛选 S 基金已投优质资产，进行重新组合与配置，完成资产的“焕新”与价值再发现，目前已获多家大型险资及国资机构认购，募资规模超 6 亿元。

无锡盛世锡创盈瑞基金顺利落户，源于宜兴国资平台的前瞻布局与高效运作。其关键一步，是依托市国控集团主导设立的锡创启承 S 基金，快速完成了对目标份额的实质性投资，从而实现了这一创新金融载体在宜兴的迅速扎根与实体化运作。

锡创启承 S 基金是宜兴首支 S 基金，由市国控集团旗下宜兴新动能产业基金携手锡创投联合发起设立，是宜兴国资主动布局私募股权二级市场、链接优质资本资源的战略举措，规模达 5.5 亿元。该基金通过市场化方式承接区域国资基金份额，有效缓解项目集中退出压力，并在防范金融风险的同时，引导更多长期资本精准“滴灌”新能源、生命健康、集成电路等战略性新兴产业，是宜兴完善“募投管退”全链条股权投资生态和提升区域金融能级、深化产融结合的关键一步。

锡创启承 S 基金成立不到半个月，就顺利投出首个 S 基金项目，同时推动该基金落户宜兴，达成了“设基金、投项目、引落地”的高效联动与一体运作，初步探索出一种可复制的金融与产业融合新范式。这标志着宜兴

在私募股权市场创新发展、产业资本联动方面迈出突破性一步，为区域资本循环与产业升级注入新活力。

## 基金动态

### 【09】再增 500 亿，公募总规模升至近 38 万亿

马年 A 股迎来开门红，公募基金行业也迎来好消息。中基协最新数据显示，截至 2026 年 1 月底，我国境内 165 家公募基金管理机构的资产净值合计 37.77 万亿元，较 2025 年末小幅增长，自 2025 年 4 月起连续十个月刷新历史新高。

尽管 1 月市场出现波动，且临近春节时投资者回笼资金的需求有所提升，但公募规模仍实现增长，体现出行业的强劲发展势头。

分产品类型来看，混合型、货币型基金规模在今年 1 月分别增长 3302.28 亿元、2379.05 亿元，QDII 与 FOF 也小幅增长。但受市场波动影响，债券基金、股票基金的规模在 1 月分别下降 4052.05 亿元、3438.17 亿元。不过业内人士指出，随着 2 月 A 股开门红带动信心修复，股票型基金有望重回规模增长趋势。

#### 公募总规模达 37.77 万亿元，连续十个月创新高

中基协最新公布的公募基金市场数据显示，截至 2026 年 1 月底，我国境内公募基金管理机构的共 165 家，其中基金管理公司 150 家，取得公募资格的资产管理机构 15 家。

以上机构管理的公募基金资产净值合计 37.77 万亿元。

具体来看，我国公募基金在 2026 年 1 月底的总规模为 377,654.16 亿元，与 2025 年末的 377,136.98 亿元相比增长 517.18 亿元，连续第十个月

创下历史新高。

此前，我国公募基金总规模已经连续九个月创下历史新高。

业内人士指出，2026年1月临近春节，金融市场通常面临一定的资金回笼压力，但公募基金行业却展现出强劲的韧性。公募总规模以37.77万亿元再创历史新高，实现连续十个月创新高，这一现象反映出公募基金行业发展势头迅猛。

### 混合基增长超3300亿，货基增长超2300亿

分类型来看，混合型基金的规模在1月增长最多。具体来看，混合型基金在2026年1月底的规模为40,056.40亿元，与2025年末的36,754.12亿元相比增长3302.28亿元。

货币市场基金也实现了小幅规模增长，该类基金在2026年1月底的规模为152,718.71亿元，与2025年末的150,339.66亿元相比增长2379.05亿元。今年1月，权益市场与债券市场波动加大，带动市场避险情绪升温，部分资金涌入货币基金避险，因而这类基金实现规模增长。

此外，QDII与FOF也在今年1月实现规模增长。其中，QDII基金在2026年1月底的规模为10,265.45亿元，与2025年末的9,815.59亿元相比增长449.86亿元。今年年初，韩国等海外市场表现亮眼，带动投资者的全球资产配置意愿提升，投资者借道QDII布局境外资产带动这类产品实现规模增长。

而FOF在2026年1月底的规模为2,811.78亿元，与2025年末的2,443.93亿元相比增长367.85亿元。随着黄金等商品资产上涨，投资者对

多元资产配置的需求提升，多策略 FOF 的市场欢迎度增强，因而实现规模稳步扩张。

### 债基规模下降超 4000 亿，股基规模下降超 3400 亿

在市场波动的影响下，债券基金和股票基金在今年 1 月出现规模下降。

债券基金在 2026 年 1 月底的规模为 105,309.34 亿元，与 2025 年末的 109,361.39 亿元相比下降 4052.05 亿元。今年年初债市震荡，产品吸引力减弱，因而规模回落。

股票基金在 2026 年 1 月底的规模为 57,087.41 亿元，与 2025 年末的 60,525.58 亿元相比下降 3438.17 亿元。今年年初市场震荡，且机构投资者对宽基 ETF 的减仓操作明显，造成股票型基金规模压力增加。另外叠加临近春节，投资者落袋为安情绪升温，部分资金赎回兑现收益，也带动股票型基金规模下滑。

不过步入 2 月，马年春节后 A 股迎来开门红，市场情绪与风险偏好持续修复，随着股票市场回暖，股票基金规模有望重回增长态势。

## 基金动态

### 【10】持股还是持币过年？多家公募：春节后 A 股上涨概率较高，已有资金抢跑布局

春节临近，持股过节还是持币过节成为市场关注焦点。

多家公募机构指出，历史数据显示，春节至两会期间市场上涨概率较高。此外，从政策面、资金面和基本面等因素来看，A 股市场目前存在多重利好因素，节后有望迎来开门红行情。

具体来看，一方面政策端稳增长持续发力，两会预期逐步升温；另一方面，国内外流动性改善，节前已有资金提前布局春季躁动行情；同时，节后年报行情开启，优质标的有望迎来一波上涨。

不过业内人士同时提醒，今年市场预计仍以结构性行情为主，持股过节的关键在于持仓结构，投资者需聚焦基本面扎实的优质资产。配置方向上，低估值价值板块与景气成长领域均存在机会，消费板块受益于扩内需政策与长假效应也值得关注。

#### 春节后上涨概率较高，持股过节胜率占优

春节临近，持股过节还是持币过节成为市场热议话题。业内人士结合历史规律分析认为，春节后 A 股上涨概率较大，提前布局有望把握节后行情收益。

农银汇理基金指出，从历年春节前后的市场表现规律来看，节前及节后一周 A 股上涨概率相对较高。当前宏观政策环境延续宽松格局，尽管短

期资金面波动可能导致行情出现阶段性波动，但仍然为 A 股布局的重要窗口期。

华夏基金也指出，展望年后，3 月份将迎来重要会议，市场开始酝酿对政策预期的发酵。历史数据表明，春节至两会区间指数上涨概率超过 90%。

此外，从当前 A 股市场环境来看，尽管盘面仍有震荡，但多重利好因素逐步积聚，业内普遍预期，节后有望迎来春季躁动行情。

华夏基金认为，近期美国核心 CPI 意外降温，美债利率大幅回落；结合国内“稳汇率”的一系列动作，节前不少资金已经开始抢跑，布局年后的“春季躁动行情”。

华夏基金分析持股过节的机会时指出，当前处于利空真空期，市场刚刚经历了四季度以来的调整，从务实的交易维度看，目前买点相对性价比比较高，成长风格短期修复动能较强。如果“降准”进一步落地、改善市场剩余流动性，“春季躁动”行情或进入全面加速期。

北京一大型公募资深研究员也对记者表示，“从当前市场环境综合判断，春节后 A 股上涨概率较高，行情有望迎来积极修复。政策层面，稳增长政策持续发力，再加上两会临近，市场政策的预期在不断升温，这会对股市提供支撑。另外，随着国内外流动性环境改善，且利率下行背景下存款搬家效应显现，节后居民资金与机构资金有望继续涌入 A 股。”

该研究员还补充说，春节前市场经历了一轮震荡调整，一些优质标的的估值性价比有所提升，恰好为投资者提供了比较好的投资窗口期。考虑到春节后市场也将开启年报行情，优质标的有望迎来一波上涨，如果在春

节前提前布局，就有望分享节后的上涨红利。近期公募基金行业的研究员也在积极调研，为节后的行情做好充分准备。

### **结构性行情或将持续，投资者需谨慎选择优质标的**

即便春节后市场有望迎来开门红，业内人士仍然提示，持股过节需结合自身持仓结构理性决策，对于基本面不佳的标的也应及时调仓减仓。

前海开源基金杨德龙认为，“持股过节还是持币过节”关键在于持仓结构：若持有优质股票或优质基金，可以选择持股过节。假期期间亲友聚会交流，市场财富效应可能进一步扩散，节后或有更多投资者入市。反之，若持有短期涨幅过大、基本面支撑不足的股票或基金，则应考虑及时获利了结，以防节假日期间不确定因素累积，导致节后价格波动加大甚至回落风险。

从具体投资方向上来看，农银汇理基金认为，结构上，春季行情中成长价值板块表现较为均衡，阶段性可重点关注部分低估值传统价值板块的配置机会，如白酒、地产等领域。

杨德龙则认为，马年仍是机会较多的一年。投资者应坚持中国特色价值投资，不必过度在意短期波动，把握经济转型主线，通过配置优质股票与优质基金，力争获得更稳健的投资回报。

上述研究员对记者表示，随着扩内需政策逐步落地，叠加今年春节假期时长优势，消费板块有望迎来结构性投资机会。“近期消费领域的细分板块节前已有所表现，叠加板块此前调整充分、估值具备吸引力，投资者可精选优质标的进行布局。”

该研究员同时强调，即便市场回暖，股市仍将呈现结构性行情，消费板块内部可能也会呈现出明显的分化状态。因而投资者需坚持优选优质标的，避免盲目投资。

# 政策、法规、通知

## 【01】私募投资基金信息披露监督管理办法

发布机构：中国证监会

发布时间：2026年2月24日

### 第一章 总则

**第一条** 为了规范私募投资基金管理人（以下简称私募基金管理人）、私募投资基金托管人（以下简称私募基金托管人）向投资者提供信息的行为，保护投资者合法权益，促进私募投资基金（以下简称私募基金）行业规范健康发展，根据《中华人民共和国证券投资基金法》《私募投资基金监督管理条例》（以下简称《私募条例》）等法律、行政法规，制定本办法。

**第二条** 私募基金管理人、私募基金托管人向投资者披露私募基金信息，私募基金销售机构接受私募基金管理人委托向投资者披露私募基金信息，适用本办法。

**第三条** 私募基金管理人、私募基金托管人应当按照法律、行政法规、中国证券监督管理委员会（以下简称中国证监会）规定以及基金合同、公司章程或者合伙协议（以下统称基金合同）、托管协议约定，以投资者利益为根本出发点，向投资者披露私募基金信息，并保证所披露信息的真实性、准确性、完整性和及时性。

**第四条** 私募基金销售机构接受私募基金管理人委托披露私募基金信息的，应当按照法律、行政法规、中国证监会规定以及基金合同、销售协议约定，真实、准确、完整、及时地向投资者披露有关信息。私募基金管理人不因委托私募基金销售机构披露信息而免除自身应当承担的信息披露义务。

私募基金管理人应当及时将向投资者披露的信息提供给私募基金销售机构，私募基金销售机构不得对私募基金管理人提供的信息进行篡改。

**第五条** 私募基金管理人向投资者披露私募基金信息，私募基金托管人履行与托管业务有关的私募基金信息披露职责，私募基金销售机构接受委托向投资者披露私募基金信息，应当恪尽职守，履行诚实守信、谨慎勤勉的义务，公平对待投资者。

**第六条** 投资者通过私募基金管理人、私募基金托管人和私募基金销售机构披露的信息，了解私募基金是否按照基金合同约定开展投资以及实际投资运作等情况，并按照法律、行政法规、中国证监会规定和基金合同等约定的方式行使权利，保障自身合法权益。

**第七条** 中国证监会及其派出机构依法对私募基金信息披露行为进行监督管理。

中国证券投资基金业协会（以下简称基金业协会）依照法律、行政法规、章程和自律规则，对私募基金信息披露行为进行自律管理。

## 第二章 信息披露基本要求

**第八条** 私募基金管理人应当按照基金合同约定的信息披露内容、渠道、方式、频率等，向投资者披露私募基金信息，并明确投资者就信息披露事项进行咨询的联络方式，以及私募基金管理人无法正常履行信息披露义务时的机制安排。

基金合同约定信息披露事项应当充分考虑私募基金的产品类型、投资策略、风险状况等特征。

基金合同约定的信息披露内容、频率等不得低于法律、行政法规和中国证监会规定的有关要求。

**第九条** 除依照规定和基金合同约定应当披露的信息外，私募基金管理人可以根据私募基金的投资范围、投资标的等情况自愿增加向全体投资者披露的内容，但不得与应当披露的信息相冲突，不得误导投资者，不得出于营销等目的临时性、选择性披露信息。

**第十条** 私募基金管理人应当按照与投资者约定的非公开方式，通过邮寄、电子邮件或者经过设置特定对象确定程序的网站、移动客户端等渠道，向持有该私募基金份额的投资者披露私募基金信息，并确保投资者能够按照基金合同约定的时间、渠道和方式获取信息。通过不同渠道披露私募基金同一信息的内容应当一致。

**第十一条** 私募基金管理人应当通过私募基金招募说明书、定期报告、临时报告等方式，向投资者披露私募基金信息。

**第十二条** 私募基金管理人应当在基金合同、信息披露文件中全面、客观揭示私募基金投资运作风险，对设计复杂、风险较高的私募基金以显著、清晰的方式揭示投资运作及交易等环节的相关风险。

私募基金管理人在基金合同、信息披露文件中应当告知投资者，其需要根据自身风

险承担能力审慎作出投资决策，充分了解相关投资运作情况，自行承担投资风险。

**第十三条** 私募基金投向其他私募基金、依法发行的资产管理产品（公开募集证券投资基金除外），或者通过特殊目的载体进行投资的，私募基金管理人按照本办法规定穿透披露时，被投资的私募基金、依法发行的资产管理产品（公开募集证券投资基金除外）、特殊目的载体应当予以配合。

**第十四条** 私募基金托管人应当履行披露基金托管协议、定期出具基金托管人报告、对私募证券投资基金财务情况等信息及时进行复核审查并出具意见等信息披露职责。

**第十五条** 私募基金托管人应当对私募证券投资基金的资金头寸、证券账目、基金净值、基金申购和赎回价格以及信息披露文件中基金财务情况等信息及时进行复核审查，及时核查认购与申购资金的到账、赎回资金的支付以及投资资金的支付与到账情况，并向私募基金管理人进行书面或者电子确认。私募基金管理人应当及时将复核审查所需信息提供给私募基金托管人。私募基金管理人应当向投资者披露经私募基金托管人复核的私募证券投资基金有关信息。

私募基金托管人发现私募证券投资基金的净值计价出现错误的，应当提示私募基金管理人立即纠正，并采取合理措施防止损失进一步扩大。私募基金托管人发现基金净值计价出现重大错误或者估值出现重大偏离，且私募基金管理人拒不改正的，应当提示私募基金管理人依法履行信息披露义务，并向基金业协会、私募基金管理人注册地中国证监会派出机构报告。

**第十六条** 私募基金销售机构以外的其他私募基金服务机构，接受私募基金管理人委托开展与私募基金信息披露相关的估值等服务业务，应当按照法律、行政法规、中国证监会规定和基金合同、服务协议等约定履行相关职责。

**第十七条** 向投资者披露信息不得存在以下行为：

- （一）虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；
- （二）对投资业绩进行预测；
- （三）向投资者承诺投资本金不受损失或者承诺最低收益、最大亏损；
- （四）公开披露或者变相公开披露；
- （五）夸大或者片面宣传私募基金管理人、基金经理或者私募基金的过往业绩；
- （六）恶意诋毁、贬低其他私募基金管理人、私募基金托管人、私募基金销售机构

或者其他私募基金；

(七) 法律、行政法规和中国证监会规定的其他禁止行为。

### 第三章 定期报告

**第十八条** 私募基金管理人应当定期向投资者披露私募证券投资基金份额净值、份额累计净值、资产净值等信息。

开放式私募证券投资基金的份额净值、份额累计净值披露频率不得低于基金开放频率。封闭式私募证券投资基金应当至少每季度向投资者披露一次基金净值信息。

**第十九条** 私募基金管理人应当在每季度结束之日起一个月内向投资者披露私募证券投资基金季度报告。季度报告应当包括以下信息：

(一) 私募基金的产品类型、投资范围、投资策略、投资限制等基本情况；

(二) 报告期末的基金净值、基金份额及其变动情况，报告期的基金收益、各项费用及利润等财务情况；

(三) 估值原则、估值方法、估值程序等情况；

(四) 报告期末投资资产类别、金额、比例等情况。投资股票资产的，还应当披露按行业分类的股票投资组合金额及占比；投资债券资产的，还应当披露按评级分类的债券投资组合金额及占比；投资衍生品资产的，还应当披露衍生品资产的类别、金额、挂钩资产类别等情况；

(五) 杠杆运用、无法以合理价格变现的流动性受限资产、跨境投资等情况；

(六) 报告期私募基金管理人运用基金财产与自己、投资者、所管理的其他私募基金、实际控制人控制的其他私募基金管理人管理的私募基金，或者与其有重大利害关系的其他主体进行的关联交易（以下简称关联交易）的金额、交易对手方、交易价格、定价依据、决策程序等情况；

(七) 私募基金托管人对基金财务情况等信息的复核意见；

(八) 报告期主要投资风险或者影响投资策略的情况以及应对方式；

(九) 法律、行政法规、中国证监会规定和基金合同约定的其他内容。

投向其他私募基金或者依法发行的资产管理产品（公开募集证券投资基金除外）的私募证券投资基金，在按照前款第四项规定披露投资资产情况时，还应当披露投资路径、穿透后的投资资产情况。

**第二十条** 私募基金管理人应当在每年度结束之日起四个月内向投资者披露私募证券投资基金年度报告。年度报告应当包括以下信息：

(一) 本办法第十九条规定应当披露的信息；

(二) 私募基金年度财务会计报告，财务会计报告应当对关联交易情况进行专项说明。按照规定应当进行外部审计的，应当同时披露外部审计意见；

(三) 私募基金管理人报告，包括私募基金管理人基本情况、对投资策略和业绩表现的解释说明等；

(四) 私募基金托管人报告；

(五) 法律、行政法规、中国证监会规定和基金合同约定的其他内容。

**第二十一条** 私募证券投资基金存在以下情形之一的，其年度财务会计报告应当经符合《中华人民共和国证券法》（以下简称《证券法》）规定的会计师事务所审计：

(一) 主要投向流动性受限资产的；

(二) 主要投向衍生品资产的；

(三) 主要投向境外资产（直接投资于境外标准化资产的除外）的；

(四) 主要投向其他私募基金管理人管理的私募基金的；

(五) 中国证监会规定的其他情形。

**第二十二条** 私募基金管理人应当在每半年结束之日起两个月内向投资者披露私募股权投资基金半年度报告。半年度报告应当包括以下信息：

(一) 私募基金的产品类型、投资范围、投资策略、投资限制等基本情况；

(二) 报告期末基金净资产及变动情况，基金认缴、实缴情况，投资者变动情况，报告期的基金收益、各项费用及利润等财务情况；

(三) 估值原则、估值方法、估值程序等情况；

(四) 报告期末私募基金投资标的的情况，包括投资标的的名称、投资金额及比例、投资标的的投资架构、权属确认等信息及变动情况；

(五) 杠杆运用、跨境投资等情况；

(六) 报告期私募基金关联交易的金额、交易对手方、交易价格、定价依据、决策程序等情况；

(七) 报告期新增投资情况以及决策程序情况，报告期项目退出情况以及退出资金

分配情况；

(八) 报告期主要投资风险或者影响投资策略的情况以及应对方式；

(九) 法律、行政法规、中国证监会规定和基金合同约定的其他内容。

投向其他私募基金，或者通过特殊目的载体进行投资的私募股权投资基金，在按照前款第四项规定披露投资标的的情况时，还应当披露投资路径、穿透后的投资标的的情况。

**第二十三条** 私募基金管理人应当在每年度结束之日起六个月内向投资者披露私募股权投资基金年度报告。年度报告应当包括以下信息：

(一) 本办法第二十二条规定应当披露的信息；

(二) 经审计的私募基金年度财务会计报告、外部审计意见。财务会计报告应当对关联交易情况进行专项说明；

(三) 私募基金管理人报告，包括私募基金管理人基本情况、对私募基金运作情况的解释说明等；

(四) 已托管私募基金的私募基金托管人报告；

(五) 法律、行政法规、中国证监会规定和基金合同约定的其他内容。

**第二十四条** 私募股权投资基金的年度财务会计报告应当经会计师事务所审计。私募股权投资基金管理规模较大且自然人投资者较多的，以及存在中国证监会规定的其他情形的，其年度财务会计报告应当经符合《证券法》规定的会计师事务所审计。

**第二十五条** 私募基金管理人应当向投资者披露创业投资基金年度报告，披露的内容、时间和审计要求按照本办法对私募股权投资基金的要求执行。

**第二十六条** 私募基金成立不足三个月的，私募基金管理人可以不编制当期的季度报告、半年度报告或者年度报告。

#### 第四章 临时报告和清算报告

**第二十七条** 私募基金发生重大事件，私募基金管理人应当及时编制临时报告，并在该事项发生之日起五个工作日内向投资者披露。

前款所称重大事件，是指已经或者可能对投资者权益产生重大影响的下列事件：

(一) 基金份额持有人会议、合伙人会议或者股东会的召开及决议事项；

(二) 变更私募基金名称、组织形式；

(三) 更换私募基金管理人、私募基金托管人，以及私募基金管理人的名称、住所、

法定代表人、执行事务合伙人或者其委派代表、控股股东、实际控制人发生变更；

(四) 变更基金经理、存续期限、投资范围、投资策略、投资架构、估值方法、收益分配安排、费用计提标准及方式、基金费率等重要事项；

(五) 重大关联交易的金额、交易对手方、交易价格、定价依据、决策程序等情况；

(六) 主要投资标的出现重大不利情形；

(七) 私募基金清算；

(八) 涉及私募基金的重大诉讼、仲裁；

(九) 对私募基金运作产生重大影响的机构或者人员受到重大行政、刑事处罚；

(十) 私募基金管理人认为已经或者可能对投资者权益产生重大影响的其他事项；

(十一) 法律、行政法规、中国证监会规定和基金合同约定的其他事项。

出现本条第二款第六项情形对投资者权益产生重大负面影响的，私募基金管理人应当在临时报告中同时向投资者说明有关原因，并进行风险提示。

**第二十八条** 私募基金托管人在履行职责过程中，发现私募基金管理人、私募基金存在已经或者可能对投资者权益产生重大负面影响的情形的，应当及时提示私募基金管理人依法履行信息披露义务；发现私募基金管理人涉嫌侵占、挪用私募基金财产或者失联等情形的，应当及时向基金业协会、私募基金管理人注册地中国证监会派出机构报告。

**第二十九条** 私募基金管理人应当及时向投资者披露清算公告、清算报告以及与清算有关的其他重大事项信息。私募基金因受托财产流动性受限等原因延期清算的，私募基金管理人应当及时向投资者说明。

## 第五章 信息披露事务管理

**第三十条** 私募基金管理人、私募基金托管人应当建立健全信息披露管理制度，指定专门部门和高级管理人员负责信息披露事务。

**第三十一条** 信息披露管理制度应当包括以下事项：

(一) 信息披露的内容、渠道、方式、频率等；

(二) 信息披露的管理部门、工作流程及内控机制；

(三) 办理投资者信息披露咨询事项的工作机制；

(四) 信息披露相关文件、资料的档案管理；

(五) 未按规定披露信息的责任追究机制。

**第三十二条** 私募基金管理人的股东、合伙人、实际控制人应当配合私募基金管理人履行信息披露义务，主动向私募基金管理人告知其与私募基金信息披露相关的事项，不得隐瞒或者提供虚假信息，不得组织、指使或者配合私募基金管理人实施违反信息披露规定的行为。

**第三十三条** 私募基金管理人、私募基金托管人、私募基金销售机构及其他私募基金服务机构应当建立未公开信息管理制度，并加强对未公开信息的管控。

上述机构及其从业人员不得泄露因职务便利获取的未公开信息，不得利用该信息从事或者明示、暗示他人从事相关的证券、期货交易活动。

**第三十四条** 私募基金管理人、私募基金托管人、私募基金销售机构及其他私募基金服务机构应当妥善保管私募基金信息披露相关文件资料，保存期限自基金清算结束之日起不得少于二十年。

## 第六章 监督管理和法律责任

**第三十五条** 中国证监会及其派出机构对私募基金管理人、私募基金托管人、私募基金销售机构及其他私募基金服务机构，以及前述机构的从业人员从事私募基金信息披露及相关服务的情况进行监督管理，按照法律、行政法规规定采取有关措施。相关单位及个人应当予以配合，不得拒绝、阻碍和隐瞒。

**第三十六条** 私募基金管理人、私募基金托管人、私募基金销售机构及其他私募基金服务机构，以及前述机构的从业人员从事私募基金信息披露活动违反本办法规定的，中国证监会及其派出机构可以对上述主体及其直接负责的主管人员和其他直接责任人员采取下列行政监管措施：

- (一) 责令改正；
- (二) 监管谈话；
- (三) 出具警示函；
- (四) 法律、行政法规和中国证监会规章规定的其他措施。

私募基金管理人的股东、合伙人、实际控制人违反本办法第三十二条规定，可以按照前款规定对相关股东、合伙人、实际控制人及其责任人员采取行政监管措施。

**第三十七条** 私募基金管理人、私募基金托管人及其从业人员违反本办法第三条、

第八条、第十条、第十二条、第十七条至第二十五条、第二十七条、第二十九条规定的，中国证监会及其派出机构可以依照《私募条例》第五十六条进行处罚。

私募基金管理人、私募基金托管人及其从业人员违反本办法第三十三条第二款规定的，中国证监会及其派出机构可以依照《私募条例》第五十五条进行处罚。

**第三十八条** 私募基金管理人的股东、合伙人、实际控制人违反本办法第三十二条规定的，中国证监会及其派出机构可以依照《私募条例》第四十五条进行处罚。

**第三十九条** 有下列情形之一的，中国证监会及其派出机构可以给予警告或者通报批评，并处十万元以下的罚款；涉及金融安全且有危害后果的，并处二十万元以下的罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员可以给予警告或者通报批评，并处十万元以下的罚款；涉及金融安全且有危害后果的，并处二十万元以下的罚款：

（一）私募基金管理人违反本办法第九条规定的；

（二）私募基金托管人违反本办法第十四条、第十五条、第二十八条规定的；

（三）私募基金销售机构违反本办法第四条、第十七条规定的；

（四）私募基金管理人、私募基金托管人违反本办法第三十条、第三十一条规定，未建立信息披露管理制度的；

（五）私募基金管理人、私募基金托管人违反本办法第三十三条第一款规定的；

（六）私募基金销售机构及其他私募基金服务机构，以及前述机构的从业人员违反本办法第三十三条规定的；

（七）中国证监会规定的其他情形。

## 第七章 附则

**第四十条** 中国证监会对募集期间私募基金信息披露另有规定的，从其规定。

**第四十一条** 符合中国证监会规定条件，将主要基金财产投资于其他私募基金的私募基金，法律、行政法规、中国证监会对其信息披露另有规定的，从其规定。

**第四十二条** 本办法所称信息披露，是指私募基金管理人、私募基金托管人按照规定和约定，采用非公开方式向投资者提供私募基金信息。

**第四十三条** 本办法所称私募基金，不包括证券期货经营机构依法设立的私募资产管理计划。

**第四十四条** 本办法自2026年9月1日起施行。

## 政策、法规、通知

### 【02】关于境内资产境外发行资产支持证券代币的监管指引

发布机构：中国证监会

发布时间：2026年2月6日

为严格监管以中华人民共和国境内资产在境外发行资产支持证券代币相关业务，防范相关投机炒作风险，切实维护经济金融秩序和人民群众财产安全，根据《中华人民共和国证券法》《关于进一步防范和处置虚拟货币等相关风险的通知》（银发[2026]42号）等规定，制定本指引。

一、本指引所称境内资产境外发行资产支持证券代币是指，以境内资产或相关资产权利所产生的现金流为偿付支持，利用加密技术及分布式账本或类似技术，在境外发行代币化权益凭证的活动。

二、境内资产境外发行资产支持证券代币，应当严格遵守跨境投资、外汇管理、网络和数据安全等法律、行政法规和有关政策规定，履行前述相关监管部门要求的核准、备案或安全审查等程序，不得损害国家利益和社会公共利益。

三、基础资产及实际控制该资产的境内主体存在下列情形之一的，不得开展相关业务：

（一）法律、行政法规或者国家有关规定明确禁止通过资本市场融资的；

（二）经国务院有关主管部门依法审查认定，境外发行资产支持证券代币可能危害国家安全的；

（三）境内主体或者其控股股东、实际控制人最近3年内存在贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序的刑事犯罪的；

（四）境内主体因涉嫌犯罪或者重大违法违规行为正在被依法立案调查，尚未有明确结论意见的；

（五）基础资产存在重大权属纠纷，或该资产依法不得转让的；

（六）基础资产存在境内资产证券化业务基础资产负面清单规定的禁止情形的。

四、中国证券监督管理委员会（以下简称中国证监会）对境内资产境外发行资产支持证券代币依法依规进行严格监管。

开展相关业务前，实际控制基础资产的境内主体（以下简称境内备案主体）应当向中国证监会备案，按要求报送备案报告、境外全套发行资料等有关材料，完整说明境内备案主体信息、基础资产信息、代币发行方案等情况。

境内备案主体及其控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员，以及相关中介机构应当保证出具的备案材料真实、准确、完整，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

五、备案材料不完备或需要更正的，中国证监会将告知需要补正的材料。备案材料完备且符合规定的，中国证监会履行备案程序，并在办结备案后通过网站公示备案信息；不符合规定的，中国证监会不予备案。

中国证监会可视情况征求国务院有关主管部门及行业监管机构的意见。

六、境内备案主体完成备案后，如发生以下事项，应当及时向中国证监会报告相关情况：

- （一）境外发行完毕；
- （二）发生重大风险；
- （三）其他重大事项。

七、中国证监会加强与境外证券监督管理机构跨境监管合作和信息共享，防范境内资产境外发行资产支持证券代币业务风险。

# 观点和争鸣

## 【01】适当性义务的举证责任分配

作者：童喆凡

来源：威科先行

发布时间：2025年10月29日

### 【律师办案笔记】

适当性义务是金融产品发行人、销售者以及金融服务提供者(以下简称“卖方机构”)向金融消费者在推介、销售高风险等级金融产品、提供高风险等级投资活动服务时必须履行的义务。《证券法》第八十八条和《证券投资基金法》第九十八条等相关法律法规均对卖方机构的适当性义务进行了明确规定。

《全国法院民商事审判工作会议纪要》(以下简称“《九民纪要》”)第75条则进一步明确明确了举证责任分配规则,即卖方机构需对其是否履行了适当性义务承担举证责任。虽然《九民纪要》明确规定了法院应实质性地审查卖方机构是否履行了适当性义务,但司法实务中,对卖方机构是否已根据相关法律法规规定履行了适当性义务,部分法院采用实质审查标准,但部分法院仅采用形式审查标准。

### 【案例信息】

原审原告:A投资者

原审被告:B证券公司

原审第三人:C信托公司

案号:(2020)沪0115民初22701号、(2021)沪74民终1374号

审理法院:上海市浦东新区人民法院、上海金融法院

### 【基本案情】

A投资者与B证券公司和D银行签署《集合资产管理计划资产管理合同》。《资管合同》约定:B证券公司为集合资产管理计划管理人,D银行为资管计划托管人;A投资者认购资管计划B类份额,该类份额的业绩计提基准为年化收益率8.0%,投资资金

金额为人民币300万元；资管计划投资标的是第三人作为受托人设立的“应收账款投资集合资金信托计划”，信托计划用于受让E上市公司持有的对F科技公司40,000万元标的应收账款，同时E上市公司承诺到期溢价回购该债权。

《资管合同》同时约定：第三人作为受托人设立了信托计划，第三人代表信托计划将签署以下合同：（1）第三人与E上市公司签署《应收账款投资集合资金信托计划应收账款转让及回购协议》；（2）第三人与E上市公司、F科技公司签署《应收账款投资集合资金信托计划债权债务确认协议》；（3）第三人与G集团公司实际控制人签署《应收账款投资集合资金信托计划保证合同》；（4）第三人与G集团公司签署《应收账款投资集合资金信托计划保证合同》；（5）第三人与E上市公司签署《中国信托业保障基金委托认购协议》。

资管计划于2016年12月29日成立，A投资者于2017年2月7日向资管计划缴付投资款人民币300万元。

### 【争议焦点】

A投资者二审提交证据4-6、8、9、18、19、22、23认为：B证券公司未按照向中基协的承诺，将《风险揭示书》交投资者书面签署确认并由客户在认购时书面签署《资管合同》；资管计划部分投资者存在《调查问卷》《资管合同》签名非本人所签；检索相关案例，此类情形法院均认定金融机构未尽到适当性义务。同时，A投资者还认为销售机构非官网确认机构；《资管合同》《调查问卷》是打款后7天在理财师引导下签署，全程不超过5分钟，《调查问卷》选项也不是本人勾选。

该案审理法院认为：最高人民法院2019年出台的《全国法院民商事审判工作会议纪要》，规范了金融卖方机构履行适当性义务和告知说明义务的裁判思路。适当性义务在举证责任分配上适用过错推定，实行举证责任倒置。但本案投资活动发生于2017年2月，早于纪要出台时间，故本院对B证券公司在履行相关义务上的判断，应结合当时的法律法规和监管规则而作出。已于2018年10月22日废止的中国证券监督管理委员会2013年6月26日颁布实施的《证券公司客户资产管理业务管理办法》《证券公司集合资产管理业务实施细则》，为本案投资时适用的监管规定。其中2013年《资管业务办法》第三条、第三十七条，2013年《证券公司实施细则》第十二条、第十六条、第十九条，要求证券公司了解客户、揭示风险、遵循风险匹配原则推介产品。B证券公司一审

中提交《证券资管产品风险等级评估表》《调查问卷》《风险承诺函》《风险揭示书》，已初步能够证明其建立风险评估及相应管理制度，对投资者风险认知、风险偏好、风险承受能力进行了测试。A 投资者反映的“先打款，后测评”和非官方机构销售问题，属销售不规范情形，但 B 证券公司确认 A 投资者参与资管计划的时间晚于《调查问卷》签署时间，亦无证据证明《调查问卷》等签字文件非本人真实意思表示，故本院认为 B 证券公司在确认 A 投资者投资前，已尽到了了解客户之职责，遵循了风险匹配原则。

### 【案件解析】

根据《九民纪要》第 72 条的规定，适当性义务是指卖方机构在向金融消费者推介、销售银行理财产品、保险投资产品、信托理财产品、券商集合理财计划、杠杆基金份额、期权及其他场外衍生品等高风险等级金融产品，以及为金融消费者参与融资融券、新三板、创业板、科创板、期货等高风险等级投资活动提供服务的过程中，必须履行的了解客户、了解产品、将适当的产品（或者服务）销售（或者提供）给适合的金融消费者等义务。

从上述规定可以看出，适当性义务履行主要体现在了解客户、了解产品、风险匹配和告知说明四个方面。

根据《九民纪要》第 75 条的规定，卖方机构对其是否履行了适当性义务承担举证责任。卖方机构不能提供其已经建立了金融产品（或者服务）的风险评估及相应管理制度、对金融消费者的风险认知、风险偏好和风险承受能力进行了测试、向金融消费者告知产品（或者服务）的收益和主要风险因素等方面的相关证据的，应当承担举证不能的法律后果。

另外，根据《九民纪要》第 76 条的规定，对于告知说明义务的证明标准，采用主观和客观相结合的标准进行认定，即以金融消费者能够理解的主观标准和综合理性人能够理解的客观标准。同时明确卖方机构不能简单地以金融消费者手写了诸如“本人明确知悉可能存在本金损失风险”等内容主张已履行了告知说明义务，而应提供告知说明相关证据，证明卖方机构实质性地履行了告知说明义务。

根据《证券法》第八十九条规定，根据财产状况、金融资产状况、投资知识和经验、专业能力等因素，投资者可以分为普通投资者和专业投资者；普通投资者与证券公司发生纠纷的，证券公司应当证明其行为符合法律、行政法规以及国务院证券监督管理机构

的规定，不存在误导、欺诈等情形，证券公司不能证明的，应当承担相应的赔偿责任。

### 一、卖方机构需举证证明其履行了了解客户义务

了解客户义务主要指，卖方机构通过《客户风险承受能力调查问卷》等方式对金融消费者进行风险评估，通过调查问卷等了解金融消费者投资目的、投资收益期望、愿意承担多少投资损失的投资偏好、预期投资期限、相关金融产品投资经验、财务状况和个人及家庭年度收入等情况。

在（2020）粤03民终26388号案件中，深圳市中级人民法院经审理后认为：“某投资管理公司未能提交有效证据证明其对徐某的财产与收入状况、证券投资经验、期望收益、风险偏好、风险承受能力等进行了调查评判，亦未能证明其就案涉基金的特征和风险等进行详尽的了解并告知徐某，以便徐某对案涉产品作出适当的判断。故某投资管理公司在向徐某推介、销售案涉基金时未尽到适当性审查义务，其对徐某的 investment 损失存在过错，应当承担赔偿责任”。

又如在（2020）辽01民终14338号案件中，辽宁省沈阳市中级人民法院经审理后认为：“一审法院综合考量某银行沈阳分行在推介案涉理财产品时，未遵循风险匹配原则及适当性义务的履行瑕疵，以及杨某自身过失等因素，对杨某的损失，酌定由某银行沈阳分行赔偿65%，杨某个人承担35%，符合本案实际，本院对双方当事人就责任比例问题分别提出的上诉理由，均不予支持”。

从上述案例可以看出，卖方机构在向金融消费者推介金融产品时，因没有履行了解客户的义务，而被相关法院判决向金融消费者承担赔偿责任。

需要注意的是，根据《九民纪要》第78条的规定，卖方机构能够举证证明根据金融消费者的既往投资经验、受教育程度等事实，适当性义务的违反并未影响金融消费者作出自主决定的，对其关于应当由金融消费者自负投资风险的抗辩理由，人民法院依法予以支持。

如在（2020）辽01民终14338号案件中，辽宁省沈阳市中级人民法院经审理后认为：“因杨某在平安银行沈阳分行提供的三种理财产品的《风险揭示书》、《客户风险承受能力调查表》及《个人理财产品销售流程尽职调查表》上的相应位置上签名确认，虽然其主张除本人签名外，其他内容非本人勾选，且未看到产品投资说明书等资料，仅仅是按照工作人员要求进行签名，但因杨某在一审自认此前已做过多次投资理财，应当具

有一定的投资理财之经验和教训，应对基金等理财产品的类型、风险有一定的认知，其所从事的高风险投资行为，亦应承担更为谨慎的注意义务”。

另外需要注意的是卖方机构履行了解客户义务的时点问题。

在(2021)京74民终482号案件中，北京金融法院经审理后认为：“考虑到本案中补充进行风险评估的时间与基金成立时间相距较短，投资者风险承受能力在短期内发生明显变化的可能性并不大，后续评估显示董某符合案涉基金产品的合格投资者要求，且投资者在其后补充签署了《基金合同》并对认购事宜予以确认，本院认为某投资管理公司上述适当性义务的违反并未在实质上过度影响投资者在认购案涉基金方面的自主决定，但仍应对其上述不规范行为对投资者承担一定赔偿责任”。

从上述案例可以看出，卖方机构最迟应在金融消费者购买金融产品前完成了解客户的义务。若卖方机构在金融消费者购买金融产品后完成了解客户义务的，属于违反卖方机构适当性义务的行为，法院有权根据案件实际情况判决卖方机构承担一定的赔偿责任。

## 二、卖方机构需举证证明其履行了了解产品义务

卖方机构应当充分了解金融产品涉及的基础资产所有人或融资主体的诚信合规状况、基础资产的权属情况、有无担保安排及具体情况、投资目标的风险收益特征等相关重大事项。卖方机构应当遵循勤勉尽责、审慎投资的原则，对金融产品进行尽职调查，有效防范和控制投资风险。

在(2019)浙0784民初2945号案件中，浙江省永康市人民法院经审理后认为：“两被告在推介案涉基金前，未对案涉基金对应的电子商业承兑汇票的出票人某公司涉及重大诉讼进行调查核实，也未审慎评估案涉基金的风险等级，更没有将上述信息披露告知投资者，直接影响了原告作为普通投资者的投资决策以及最终的投资结果，其行为违反了《证券期货投资者适当性管理办法》第二十七条的规定”。

又如在(2021)湘05民终2698号案件中，湖南省邵阳市中级人民法院经审理后认为：“某银行邵阳西湖支行不但未履行适当性义务，自身缺乏风险意识，未对其合作伙伴某公司进行尽职调查，未对所售的非法理财产品的性质进行合法合规性审查，反而在向彭某进行宣传推介时提示不当，客观上造成彭某对涉案信托计划无风险或低风险的错误认识，导致彭某基于对银行的信任，进而签订委托认购合同，具有重大过错，对彭某所造成的实际损失应当承担赔偿责任”。

从上述案例可以看出，卖方机构在向金融消费者推介金融产品时，如果没有履行了解产品的义务，有可能被相关法院判决向金融消费者承担赔偿责任。

### 三、卖方机构需举证证明其履行了风险匹配义务

风险匹配义务要求卖方机构根据金融消费者的风险承受能力，向其推荐相应风险等级的金融产品或服务。卖方机构违反适当性义务，主要体现在对金融消费者的风险评估结果与推介金融产品风险等级不匹配。

在(2020)辽01民终14338号案件中，辽宁省沈阳市中级人民法院经审理后认为：“本案杨某在2015年5月11日11时57分，被某银行沈阳分行评估为平衡型的金融消费者，对应上述《客户风险测评等级与理财产品风险登记匹配表》，某银行沈阳分行只能向杨某推介最高风险等级为中等风险的理财产品。但是，本案某银行沈阳分行却在明知杨某为平衡型的消费者的情况下，于2015年5月15日向杨某推介了高风险等级的……三种理财产品，违反了上述《商业银行理财产品销售管理办法》第九条所规定的商业银行在销售理财产品时所应当遵循的风险匹配原则，未履行将适当的产品或者服务销售或提供给适合的金融消费者的适当性义务，造成杨某购买和聚2号和结构类理财产品后产生损失，……，某银行沈阳分行应对杨某因购买上述两种理财产品所造成的损失，承担赔偿责任”。

又如在(2023)沪0115民初30177号案件中，上海市浦东新区人民法院经审理后认为：“某某公司9通过《客户风险承受能力调查问卷》对孙某进行风险测评，测评结果为孙某的投资风险承受度大致为积极型。同时，涉案《资管合同》《计划说明书》《风险揭示书》均记载了涉案资管计划的基本信息、投资范围、风险收益特征、收益分配方式及集合计划风险，亦明确涉案资管产品适合推广对象为进取型、积极型的合格投资者。因此，基于在案证据，难以认定某某公司9在本案中未尽到适当性义务”。

从上述案例可以看出，卖方机构在向金融消费者推介金融产品时，没有履行风险匹配的义务，而被相关法院判决向金融消费者承担赔偿责任。而如果卖方机构在向金融消费者推介金融产品时，履行了风险匹配的义务，则视为卖方机构履行了其适当性义务。

### 四、卖方机构需举证证明其履行了告知说明义务

告知说明义务的履行是金融消费者能够真正了解各类高风险等级金融产品或者高风险等级投资活动的投资风险和收益的关键。人民法院根据金融产品、投资活动的风险

和金融消费者的实际情况,综合理性人能够理解的客观标准和金融消费者能够理解的主观标准,来确定卖方机构是否已经履行了告知说明义务。

在(2020)沪74民终461号案件中,上海金融法院经审理后认为:“某资管公司员工给常某的邮件中虽然提示了项目的未来具有不确定性等风险,但同时又通过项目背景、市场前景等介绍,客观淡化了项目介绍中的风险描述,一审法院据此认定某资管公司在告知说明义务的履行方面存在瑕疵并无不当。常某在资管计划到期前以及到期后多次联系某资管公司,要求按期退出等事实,能够反映常某对于投资期限非常关注,并影响其投资决策,而案涉基金存在不能按期退出的巨大风险,某资管公司在未充分了解常某风险偏好的情况下向其推荐该产品,违反了投资者适当性义务”。

又如在(2017)苏01民终10111号案件中,江苏省南京市中级人民法院经审理后认为:“首先,某银行新街口支行所称在理财经理办公室客户咨询台前张贴了理财产品风险提示函的行为,显然不能起到对投资者购买特定产品的具体风险予以充分揭示的作用。其次,某银行新街口支行亦未能提供充分证据证明其以金融消费者能够充分了解的方式向李某说明案涉基金产品的运作方式和将最大损失风险以显著、必要的方式向李某作出特别说明。……。因此,本院认定某银行新街口支行在李某购买案涉基金过程中未尽适当性义务,以致李某实际购买了与其风险等级不匹配的产品,此过错与李某所受损失之间具有因果关系,某银行新街口支行应对此承担相应的赔偿责任”。

从上述案例可知,卖方机构在向金融消费者推介金融产品时,如果没有履行告知说明义务,将可能被相关法院判决向金融消费者承担赔偿责任。告知说明义务是适当性义务的核心,是金融消费者能够真正了解产品的投资风险和收益的关键。由于普通的金融消费者与卖方机构在金融专业方面的悬殊以及信息的不对称,告知说明义务不应仅限于在金融产品合同加入风险提示条款等格式内容,还应以金融消费者能够理解的方式向金融消费者告知产品的运作方式以及可能产生的最大风险。

#### 【相关法条】

序号	业务类型	法律法规	具体规定
1	证券业务	《中华人民共和国证券法》 第八十八条	证券公司向投资者销售证券、提供服务时,应当按照规定充分了解投资者的基本情况、财产状况、金融资产状况、投资知识和经验、专业能力等相关信息;如实说明证券、服务的重要内容,充分揭示投资风险;销售、提

			<p>供与投资者上述状况相匹配的证券、服务。</p> <p>投资者在购买证券或者接受服务时，应当按照证券公司明示的要求提供前款所列真实信息。拒绝提供或者未按照要求提供信息的，证券公司应当告知其后果，并按照规定拒绝向其销售证券、提供服务。</p> <p>证券公司违反第一款规定导致投资者损失的，应当承担相应的赔偿责任。</p>
2	证券业务	《中华人民共和国证券法》第八十九条	<p>根据财产状况、金融资产状况、投资知识和经验、专业能力等因素，投资者可以分为普通投资者和专业投资者。专业投资者的标准由国务院证券监督管理机构规定。</p> <p>普通投资者与证券公司发生纠纷的，证券公司应当证明其行为符合法律、行政法规以及国务院证券监督管理机构的规定，不存在误导、欺诈等情形。证券公司不能证明的，应当承担相应的赔偿责任。</p>
3	证券业务	《证券公司监督管理条例》第二十九条	<p>证券公司从事证券资产管理业务、融资融券业务，销售证券类金融产品，应当按照规定程序，了解客户的身份、财产与收入状况、证券投资经验和风险偏好，并以书面和电子方式予以记载、保存。证券公司应当根据所了解的客户情况推荐适当的产品或者服务。</p>
4	信托业务	《中华人民共和国信托法》第五条	<p>信托当事人进行信托活动，必须遵守法律、行政法规，遵循自愿、公平和诚实信用原则，不得损害国家利益和社会公共利益。</p>
5	证券期货业务	《证券期货投资者适当性管理办法》第三条	<p>向投资者销售证券期货产品或者提供证券期货服务的机构（以下简称经营机构）应当遵守法律、行政法规、本办法及其他有关规定，在销售产品或者提供服务的过程中，勤勉尽责，审慎履职，全面了解投资者情况，深入调查分析产品或者服务信息，科学有效评估，充分揭示风险，基于投资者的不同风险承受能力以及产品或者服务的不同风险等级等因素，提出明确的适当性匹配意见，将适当的产品或者服务销售或者提供给适合的投资者，并对违法违规行为承担法律责任。</p>
6	证券期货业务	《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》第二十八条	<p>证券期货经营机构和销售机构在募集资产管理计划过程中，应当按照中国证监会的规定，严格履行适当性管理义务，充分了解投资者，对投资者进行分类，对资产管理计划进行风险评级，遵循风险匹配原则，向投资者推荐适当的产品，禁止误导投资者购买与其风险承受能</p>

			力不相符合的产品，禁止向风险识别能力和风险承受能力低于产品风险等级的投资者销售资产管理计划。
7	金融资管业务	《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》第六条	金融机构发行和销售资产管理产品，应当坚持“了解产品”和“了解客户”的经营理念，加强投资者适当性管理，向投资者销售与其风险识别能力和风险承担能力相适应的资产管理产品。禁止欺诈或者误导投资者购买与其风险承担能力不匹配的资产管理产品。金融机构不得通过拆分资产管理产品的方式，向风险识别能力和风险承受能力低于产品风险等级的投资者销售资产管理产品。
8	高风险金融产品和投资	《全国法院民商事审判工作会议纪要》第72条	适当性义务是指卖方机构在向金融消费者推介、销售银行理财产品、保险投资产品、信托理财产品、券商集合理财计划、杠杆基金份额、期权及其他场外衍生品等高风险等级金融产品，以及为金融消费者参与融资融券、新三板、创业板、科创板、期货等高风险等级投资活动提供服务的过程中，必须履行的了解客户、了解产品、将适当的产品（或者服务）销售（或者提供）给适合的金融消费者等义务。卖方机构承担适当性义务的目的是为了确保金融消费者能够在充分了解相关金融产品、投资活动的性质及风险的基础上作出自主决定，并承受由此产生的收益和风险。在推介、销售高风险等级金融产品和提供高风险等级金融服务领域，适当性义务的履行是“卖者尽责”的主要内容，也是“买者自负”的前提和基础。
9	高风险金融产品和投资	《全国法院民商事审判工作会议纪要》第76条	告知说明义务的履行是金融消费者能够真正了解各类高风险等级金融产品或者高风险等级投资活动的投资风险和收益的关键，人民法院应当根据产品、投资活动的风险和金融消费者的实际情况，综合理性人能够理解的客观标准和金融消费者能够理解的主观标准来确定卖方机构是否已经履行了告知说明义务。卖方机构简单地以金融消费者手写了诸如“本人明确知悉可能存在本金损失风险”等内容主张其已经履行了告知说明义务，不能提供其他相关证据的，人民法院对其抗辩理由不予支持。

## 【结语】

卖方机构应建立健全合规的适当性义务履行制度，以保护金融消费者的合法权益。

同时，金融消费者也应根据自身的投资经验和受教育程度等，关注和了解拟投资的金融产品的风险，而不能单纯以预期收益率来决定是否进行金融产品投资，避免可能存在的投资风险。

## 观点和争鸣

### 【02】私募投资基金信息披露监督管理办法深度解读与应对建议

作者：王伟

来源：天元律师事务所 微信公众号

发布时间：2026年2月28日

#### 一、立法背景与制度意义

2026年2月24日，中国证监会正式发布《私募投资基金信息披露监督管理办法》（证监会令第233号，以下简称“《信披办法》”或“本办法”），并将于2026年9月1日起正式施行。这是中国证监会依据《私募投资基金监督管理条例》（以下简称“《私募条例》”）的授权，首次以部门规章形式系统性地规范私募基金信息披露行为，标志着私募基金行业信息披露监管迈入法治化、规范化的新阶段。

《信披办法》的出台具有深刻的监管逻辑和现实必要性。从监管演进脉络来看，2014年《私募投资基金监督管理暂行办法》确立了私募基金监管的基本框架，但信息披露方面长期依赖中国证券投资基金业协会（以下简称“基金业协会”）的自律规则。2016年基金业协会发布的《私募投资基金信息披露管理办法》虽起到一定规范作用，但法律层级较低，约束力有限。近年来，私募基金行业规模持续扩大，截至2025年12月底，在协会登记的私募基金管理人已达19,231家，管理规模突破22.15万亿元。然而，行业快速发展过程中信息披露不规范问题日益突出：部分管理人对投资者隐瞒真实投资情况、信息披露内容不完整不及时、底层资产穿透披露不足等现象频发，严重损害了投资者合法权益。

《信披办法》共七章四十四条，在上位法依据、披露义务主体、披露内容、披露方式、监督管理等方面均实现了重要突破，为私募基金信息披露提供了明确的法规遵循。

我们理解，本办法的核心立法目的在于：压实私募基金管理人的信息披露责任，规范信息披露行为，提高私募基金运作透明度，保护投资者合法权益。

#### 二、对私募基金管理人的核心影响

### （一）信息披露义务主体的全面扩张

《信披办法》明确，信息披露义务人包括私募基金管理人、私募基金托管人，以及接受私募基金管理人委托的私募基金销售机构。这意味着信息披露不再仅仅是管理人的"独角戏"，而是构建了管理人、托管人、销售机构三位一体的信息披露义务体系。

对于管理人的直接影响体现在两个层面：一是自身作为首要信息披露义务人的法律责任进一步强化；二是作为信息披露工作的组织者和协调者，需要统筹管理托管人、销售机构的信息披露工作，确保信息披露的完整性和一致性。

我们建议，管理人在内部治理架构中应当明确专人负责信息披露的统筹协调工作，建立与托管人、销售机构之间的信息共享机制。

值得注意的是，《信披办法》允许信息披露义务人委托第三方机构代为披露信息，但同时明确规定不得免除信息披露义务人法定应承担的信息披露义务。这一规定体现了"委托不免责"的法律原则，管理人在选择第三方服务机构时应当审慎评估其专业能力和合规意识。

### （二）信息披露内容的实质深化

《信披办法》对信息披露内容进行了实质性扩展和细化，主要体现在以下几个维度：

#### ► 第一，披露内容的合同约定化

《信披办法》明确私募基金管理人应当按照基金合同约定的信息披露内容、渠道、方式、频率向投资者披露私募基金信息。这一规定赋予基金合同在信息披露事项安排上的核心地位，意味着管理人在基金合同起草阶段就需要对信息披露事项进行系统性的制度设计。

我们建议，管理人在基金合同模板中应当预留充分的信息披露条款空间，并根据不同基金产品的特点进行差异化约定。

#### ► 第二，底层资产披露的穿透化

这是本次《信披办法》的重要创新亮点。根据办法要求，通过公募证券投资基金以外的资产管理产品或者其他私募基金投资的，应当穿透披露最终底层资产。这一规定直击过往私募基金信息披露中的"黑箱"问题，要求管理人不仅要披露基金层面的投资情况，还要追溯披露底层资产的真实状况。对于投资结构复杂、嵌套层数较多的私募基金产品，管理人需要建立完善的底层资产追踪和信息披露机制。

### ►第三，定期报告的分类化

《信披办法》对私募证券投资基金和私募股权投资基金规定了差异化的定期报告类型和具体内容。证券类基金的定期报告需涵盖基金净值、主要财务指标、投资组合情况等；股权类基金则需关注投资项目的运营情况、估值变化等。这种差异化安排体现了监管机构对不同类型私募基金运作特点的精准把握。

### ►第四，临时报告的及时化。

办法明确私募基金发生重大事件时，私募基金管理人应当及时编制临时报告。关于"重大事件"的范围，虽然办法未予穷尽列举，但参照《私募条例》的相关规定，至少应当包括：管理人或托管人的重大变更、基金清盘或清算、重大诉讼或仲裁、重大风险事件、基金合同约定的其他重大事项等。

我们建议，管理人应当在内部管理制度中预先明确重大事件的判断标准和触发条件。

### （三）信息披露方式的规范约束

《信披办法》延续了私募基金"私募"属性的核心要求，明确信息披露义务人披露基金信息，不得存在公开披露或者变相公开披露行为。这一规定与《私募条例》关于私募基金宣传推介的规范形成呼应，共同构成了私募基金"非公开"特性的制度保障。

在具体披露方式上，《信披办法》明确可以采取信件、传真、电子邮件、官方网站或第三方服务机构登陆查询等非公开方式。同时，办法赋予了信息披露义务人和投资者充分的自治权，双方可以在基金合同中对信息披露的具体事宜作出约定。这种制度安排既保证了监管的底线要求，又尊重了私募基金行业的商业实践和当事人意思自治。

### （四）信义义务的深化落实

《信披办法》的出台对私募基金管理人的信义义务（Fiduciary Duty）具有深远的落实意义。信义义务是私募基金法律关系的核心，其核心内容包括勤勉义务（Duty of Care）和忠实义务（Duty of Loyalty）。

在信息披露领域，勤勉义务具体表现为：管理人应当以审慎、专业的方式履行信息披露职责，确保披露信息的真实性、准确性、完整性、及时性。《信披办法》规定的披露内容越详尽、披露标准越高，对管理人勤勉义务的要求就越严格。我们特别提示管理人注意以下几个易忽视的合规风险点：

### ►一是业绩预测的禁止

《信披办法》明确禁止对投资业绩进行预测。这一规定看似简单，但在实务中存在灰色地带。例如，管理人在定期报告中对基金未来收益进行"展望"或"预期"性表述，可能被认定为变相的业绩预测。管理人应当严格区分"历史业绩披露"与"未来业绩预测"的界限。

### ►二是保本保收益的禁止

向投资者承诺投资本金不受损失或者承诺最低收益，是《信披办法》明确禁止的信息披露行为。这一禁止性规定与《私募条例》关于私募基金不得向投资者承诺本金不受损失的规定形成呼应。实务中，部分管理人在基金募集阶段通过各种变通方式向投资者承诺收益，此类行为将面临更大的合规风险。

### ►三是自愿信息披露的边界

《信披办法》明确私募基金管理人可以进行自愿信息披露，但自愿披露的信息同样受到监管约束。

我们理解，自愿信息披露应当遵循与法定信息披露相同的真实性、准确性、完整性原则，不得存在误导性陈述或重大遗漏。

## 三、对基金投资人的影响分析

### （一）知情权保障的实质性增强

《信披办法》对投资人、特别是有限合伙人（LP）的知情权提供了更为充分的制度保障。过往实践中，部分LP反映"看不懂"基金的投资运作情况，底层资产不透明、信息披露不充分是核心痛点。《信披办法》通过以下制度安排回应了这一关切：

#### ►第一，底层资产穿透披露的要求

穿透披露底层资产的要求，使LP能够更清晰地了解其资金的实际投向，有效缓解信息不对称问题。对于投资于多层嵌套产品的基金产品，LP有望通过披露信息了解到最终的实际用款人和投资项目。

#### ►第二，定期报告内容的细化

差异化的定期报告要求，使不同类型基金的LP能够获取与基金运作特点相匹配的信息。证券类基金LP可以关注净值波动和投资组合情况，股权类基金LP则可以了解

投资项目的最新进展。

### ►第三，临时报告机制的建立

重大事件及时披露的要求，使LP能够在第一时间获知影响其权益的重大事项，及时做出投资决策或风险应对。

### (二) 投资者适当性管理的配套要求

《信披办法》的实施需要与投资者适当性管理制度相衔接。信息披露是投资者了解基金情况的重要渠道，但投资者能否正确理解和运用披露信息，取决于其风险识别能力和风险承受能力。《信披办法》明确私募基金管理人应当履行投资者适当性义务，对投资者的风险识别能力和风险承担能力进行评估。

我们建议，管理人在信息披露的同时，应当关注不同类型投资者的信息接收能力和风险承受水平，对于信息复杂度较高的基金产品，应当通过投资者教育、专项说明会等方式，帮助投资者正确理解披露信息。

## 四、管理人与LP潜在争议的前瞻分析

《信披办法》的实施将在以下几个方面产生管理人与LP之间的潜在争议点：

### (一) 信息披露范围的争议

《信披办法》规定按照基金合同约定确定信息披露内容，这意味着基金合同条款的设计将直接决定信息披露的范围。实务中，LP与管理人对于哪些信息属于“应当披露”的范围可能存在不同理解。

我们建议，管理人在基金合同起草时应当充分考虑LP的信息需求，在合规框架内尽量扩展信息披露的范围，避免因合同条款过于简略而引发争议。

特别值得关注的是“重大事件”的认定标准问题。《信披办法》采用“概括加列举”的方式界定重大事件的范围，但具体判断标准仍需结合基金合同的约定。我们建议管理人在基金合同中对重大事件进行明确约定，避免因认知差异引发争议。

### (二) 信息披露方式的争议

《信披办法》允许基金合同约定信息披露的方式和渠道。实务中，部分LP可能对管理人选定的信息披露渠道不满意，例如认为官方网站查询不够便捷、邮件发送不够及时等。

我们建议，管理人应当建立多元化的信息披露渠道，确保信息能够有效触达投资者。

### （三）底层资产披露程度的争议

穿透披露底层资产是《信披办法》的重要创新，但实务中可能面临商业秘密保护和信息披露之间的平衡问题。例如，对于投资于特定企业股权的基金，底层资产的详细信息可能涉及商业敏感信息，过度披露可能损害基金的投资利益。

我们理解，穿透披露的要求应当遵循“合理必要”原则，LP 有权了解其资金投向的基本情况，但无需获知所有的商业细节。管理人在处理这一问题时，应当在合规要求与商业利益之间寻求平衡，必要时可以与 LP 进行专项沟通。

### （四）信义义务边界的争议

信息披露是信义义务的重要组成部分，但信义义务的边界在哪里，长期是私募基金法律实务中的复杂问题。《信披办法》细化了信息披露的具体要求，但难以穷尽所有场景。管理人在实务中可能面临“披露还是不披露”的两难选择。

我们建议，管理人应当建立信息披露的内部审核机制，对于是否应当披露存在疑问的事项，采取审慎态度，必要时主动与监管机构或专业律师进行沟通。

## 五、管理人的合规应对建议

### （一）制度体系建设

#### ► 第一，建立健全信息披露管理制度

《信披办法》明确要求私募基金管理人、私募基金托管人建立健全信息披露管理制度。管理人应当制定专门的信息披露管理制度，明确信息披露的职责分工、工作流程、审核机制、档案管理等事项。

#### ► 第二，完善基金合同信息披露条款

管理人应当对现有基金合同模板进行合规审视，根据《信披办法》的要求完善信息披露条款，包括但不限于：信息披露的内容、渠道、方式、频率，重大事件的界定，自愿信息披露的安排等。

#### ► 第三，建立信息披露合规清单

管理人应当根据《信披办法》的规定，建立信息披露合规清单，明确各类信息披露的时间节点、内容要求、责任人员，确保信息披露工作有章可循。

### （二）组织架构优化

### ► 第一，明确信息披露负责人

管理人应当在高级管理人员中指定信息披露负责人，负责统筹协调信息披露工作。信息披露负责人应当具备相应的专业能力和合规意识。

### ► 第二，建立跨部门协作机制

信息披露涉及投资管理、运营管理、财务管理等多个部门，管理人应当建立跨部门协作机制，确保信息披露的完整性和准确性。

### ► 第三，强化托管人协同

《信披办法》明确托管人负有复核义务，管理人应当与托管人建立信息共享和协同工作机制，确保托管人能够及时获取相关信息并完成复核。

## （三）信息系统建设

### ► 第一，完善信息披露技术系统

管理人应当建立与信息披露要求相匹配的技术系统，实现信息披露的自动化、电子化，提高信息披露的效率和准确性。

### ► 第二，建立底层资产追踪系统

穿透披露底层资产的要求，对管理人的信息系统提出了更高要求。管理人应当建立底层资产的追踪和管理系统，确保能够及时、准确地获取和披露底层资产信息。

### ► 第三，加强数据质量管理

信息披露的基础是数据质量管理。管理人应当建立健全数据采集、校验、存储的内部控制制度，确保披露数据的真实、准确、完整。

## （四）过渡期安排

《信披办法》将于2026年9月1日起施行，距离当前尚有六个月的过渡期。管理人在过渡期内应当完成以下准备工作：

### ► 第一，合规差距分析

管理人应当对照《信披办法》的规定，系统分析现有信息披露制度、流程、合同条款与监管要求之间的差距，制定整改计划。

### ► 第二，制度修订工作

根据差距分析结果，管理人应当及时修订信息披露管理制度、基金合同模板等相关文件。

▶第三，培训与宣导

管理人应当组织内部员工学习《信披办法》的相关规定，提高全员合规意识。

▶第四，外部沟通

管理人应当就《信披办法》的实施与投资者、托管人、销售机构等进行必要沟通，确保各方对新规的理解和执行形成一致。

## 六、结语

《私募投资基金信息披露监督管理办法》的出台，是私募基金行业监管体系进一步完善的重要里程碑。对于私募基金管理人而言，办法既带来了合规挑战，也提供了提升管理水平、增强投资者信任的契机。

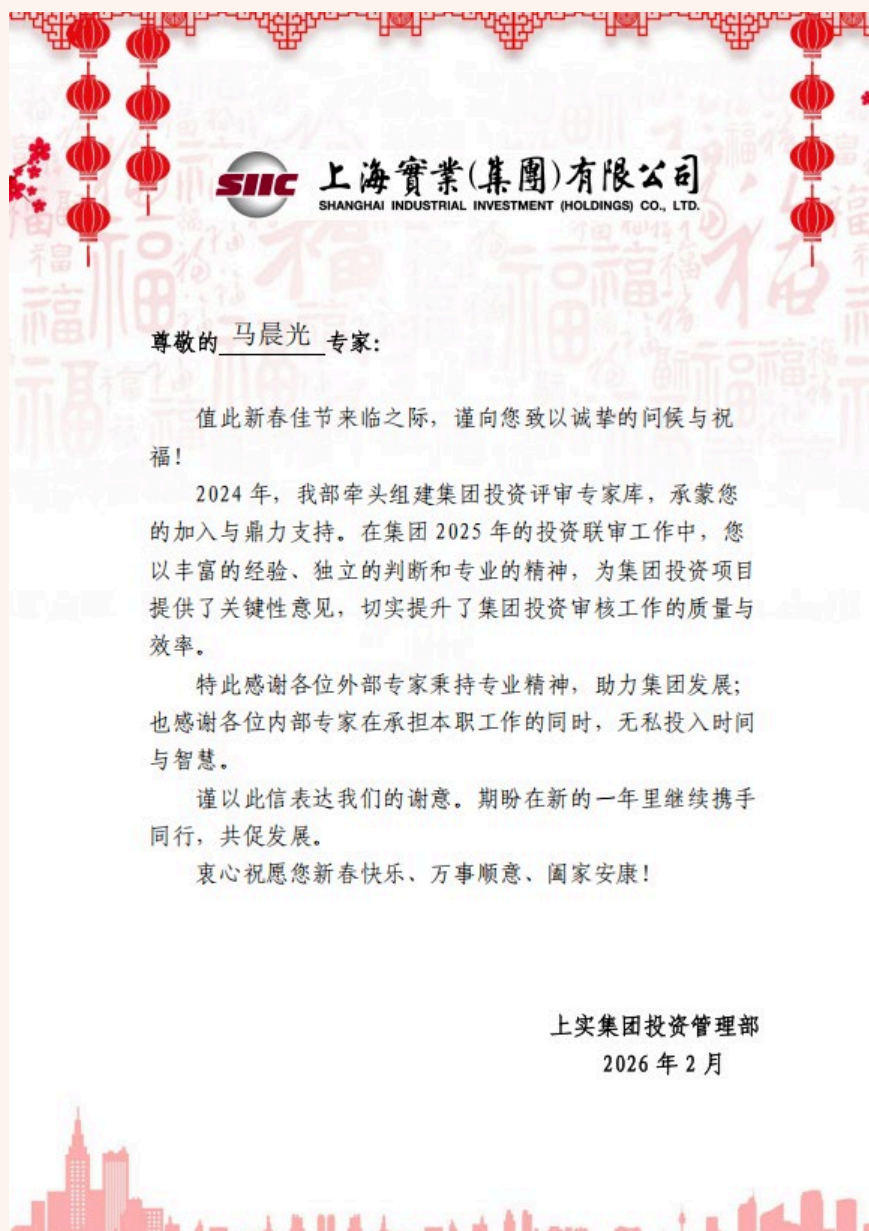
我们认为，信息披露的本质是信任建立的桥梁。完善的信息披露制度不仅是监管合规的要求，更是管理人赢得投资者信任、实现可持续发展的核心竞争力。在“卖者尽责、买者自负”的监管理念下，管理人只有切实履行信息披露义务，才能在行业发展浪潮中行稳致远。

作为天元律师事务所私募基金业务团队，我们将持续关注《信披办法》的实施动态及配套规则出台情况，为客户提供专业、及时的法律服务。

## 委员风采

### 【01】马晨光律师作为投资评审专家收到上实集团感谢信及高度赞誉

近日，协力律师事务所合伙人马晨光律师收到来自上实集团投资管理部的专函感谢。该感谢信高度肯定了马晨光律师作为集团投资评审专家库成员，在2025年度投资联审工作中所作出的专业贡献。



感谢信指出，在2024年上实集团投资评审专家库组建之初，马晨光律师以专家身份加入并深度参与。在2025年集团投资联审工作中，马晨光律师凭借丰富的经验、独立的判断和专业的精神，为集团投资项目提供了关键性意见，切实提升了集团投资审核工作的质量与效率。

作为协力律师事务所合伙人，马晨光律师长期深耕投融资、公司商事及争议解决领域，兼具深厚的理论功底与丰富的实务经验。这份认可不仅彰显了其在投资评审及企业风控领域的专业实力，也体现了协力律师事务所在服务大型企业集团、助力产业投资决策方面的综合法律服务能力。

## 委员风采

### 【02】李林育律师荣膺 LegalOne 2025 年度长三角法律大奖：杰出律师（涉外法律服务）

2026年2月7日，由国际商事交易及争议解决领域的专业评级机构 LegalOne 主办的“2025年度长三角法律大奖”(Yangtze River Delta Special Awards)在苏州成功举办。万商天勤合伙人李林育律师凭借其在涉外法律服务领域的专业优势和卓越表现成功入选，荣膺 LegalOne 2025 年度长三角法律大奖：杰出律师（涉外法律服务）| Prominent Legal Practitioners (Foreign-related Legal Services)。

“LegalOne 长三角法律大奖”旨在表彰该地区杰出的法律精英与机构，以「聚焦专业人士实务能力和经验」作为评价机制的核心理念，综合考察其专业智慧，对企业的发展贡献、对客户的权益保护，以及对长三角法治化、市场化、国际化的发展进程所作出的重要贡献等。本次奖项，由 LegalOne 在全面评估申报材料的基础上，结合调研信息和内部数据等各项资料，确定了最终的获选者。

此番荣誉，是 LegalOne 对李林育律师及其团队涉外法律服务领域长期深耕与综合实力的深度认可。评级机构高度肯定了李律师在处理复杂涉外商事业务时，能够精准穿透跨境商业逻辑并有效识别全球化合规风险；特别是涉及多司法管辖权的复杂项目中，李律师展现出卓越的实操执行力，持续为客户输出可落地的跨境解决方案，为其在客户信任、市场口碑与国际影响力层面形成了极其稳固的积累。

未来，李林育律师及其团队将继续深耕涉外领域，也将不断追踪国际法律动态和行业动态，坚持以客户需求为导向，凭借卓越的专业知识、精准的方案设计、高效的工作态度和出色的项目管理能力，持续为客户提供高质量的法律支持，同时继续以更具前瞻性的视野和极致严谨的执业态度，助力客户在复杂的国际商业环境中稳健前行。



## 委员风采

### 【03】宋继聪律师在汉坤“投资基金系列研讨会”上作主题分享

2026年伊始，投资基金领域正准备迎接新的发展。为助力投资人捕捉跨境投资新机遇，汉坤律师事务所投资基金团队联动粤港澳三地资源，先后于深圳及中国香港两地举办“投资基金系列研讨会”。本次系列活动汇集了基金发起人、资产管理人、基金相关从业人员及企业法务等近百位行业精英。汉坤律师与受邀嘉宾们，聚焦跨境投资的实务痛点，结合丰富的市场实务经验，共同探讨新形势下基金管理人的机遇与挑战。



汉坤合伙人宋继聪律师以“基金新观察-借势蓬勃 IPO 市场之基金退出的相关监管洞察”为主题进行了分享，针对“香港上市简介”和“备案新规视

角下境内企业香港上市监管环境及动态解析”进行了详细解读。他指出：“2026年港股市场仍会展现强势劲头。对于拟上市公司而言，选择H股还是红架构，需综合考虑外资限制、重组成本以及未来回A股上市的可能性等。值得一提的是，去年港股的100多只新股里面，80%都是有基石投资的，基石投资在价格锁定和提升市场信心方面将继续发挥重要作用。”

若您对本资料有任何意见或建议，请联系：[jijinwei\\_shlx@163.com](mailto:jijinwei_shlx@163.com)



上海市律师协会基金专业委员会

基金法律业务前沿

二〇二六年第2期

总第一百六十九期

