

# 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3期

总第一百七十期



(内部资料仅供参考，不代表正式法律意见)



# 目录

## 基金动态..... - 2 -

- 【01】全国首只！AIC 产业并购基金来了 ..... - 2 -
- 【02】深圳率先“破局”：全面放宽返投 ..... - 6 -
- 【03】险资出手，40 亿 S 基金来了 ..... - 10 -
- 【04】最大创投活水——国家创投引导基金区域基金全面起航 ..... - 14 -
- 【05】100 亿，又一支“永续”母基金来了 ..... - 19 -
- 【06】外资 LP 杀回来了 ..... - 23 -

## 政策、法规、通知..... - 27 -

- 【01】关于短线交易监管的若干规定 ..... - 27 -
- 【02】关于就《私募投资基金信息披露实施细则（征求意见稿）》及《私募投资基金信息披露重要内容模板（征求意见稿）》公开征求意见的通知 ..... - 30 -

## 观点和争鸣..... - 42 -

- 【01】私募基金信息披露新规要点提示——从合规和争议防范视角的解读与分析 ..... - 42 -

## 委员风采..... - 51 -

- 【01】邹菁律师受邀主讲国资 S 基金结构化融资的法律关注要点 ..... - 51 -

## 基金动态

### 【01】全国首只！AIC 产业并购基金来了

3 月 23 日，中国建设银行与上海国有资本投资有限公司（以下简称“上海国投”）在上海举办全国首只 AIC 产业并购基金揭牌仪式暨上海国投-建设银行“见投即贷”产品发布活动。

活动现场，全国首只 AIC 产业并购基金正式亮相。

#### 首只 AIC 产业并购基金，落地上海

活动亮相的这只基金——上海芯链聚集成电路产业私募基金合伙企业（有限合伙）于 2025 年 9 月 30 日完成工商设立，首期募集规模 57.02 亿元，由建信投资代表建行集团，与上海国投公司及旗下基金管理人孚腾资本联合发起组建。

据悉，该基金将聚焦集成电路装备关键核心领域，为产业并购重组、资源整合、技术迭代提供资本支撑，向并购交易及产业投资市场注入长期资本活水。

作为我国首只 AIC 并购基金，该基金的设立成为 AIC 涌入股权投资市场策略多元化的有力印证。

近两年，在政策红利的持续推动下，银行系 AIC（金融资产投资公司）正加速涌入股权投资市场，成为一股不可忽视的资本力量。不过从过往实践来看，多数 AIC 基金仍以直投为主。随着落地基金数量增多，AIC 的投

资策略正逐步走向多元化，例如 AIC 涉足产业并购的创新模式已经开始出现。

去年 6 月，全国首支 AIC 链主并购型股权投资基金——宁波中瀛扶摇兴象股权投资基金（简称“中瀛兴象基金”）完成注册登记。该基金规模达 10 亿元，聚焦汽车产业链资源整合。基金在全国率先引入产业方，打造以产业链链主为核心的 AIC 股权投资基金，协同链主开展并购重组布局及科创项目直接股权投资。

2026 年 3 月 4 日，全国首只 AIC 母基金——深圳市建源政兴股权投资基金（简称“建源政兴基金”）正式成立。母基金规模 70 亿元，后续拟设立的子基金放大规模为 200 亿元，基金旨在通过“耐心资本”之间的携手，共同服务于产业投资、并购整合、强链补链和投贷联动等多重目标。

而此次，上海落地首支 AIC 并购基金，无疑为 AIC 乃至整个股权投资行业开启了全新的叙事。

### 并购基金走向 C 位

近年来，伴随着“新国九条”、“并购六条”等政策的陆续推行，明确了鼓励产业并购的政策导向，进一步激发了并购市场强劲活力。

2025 年以来，新成立并购基金在数量与平均规模上显著提升，成为中国股权投资市场步入结构性调整期的关键标志。

一方面，A 股并购重组热度持续攀升，从头部企业的“战略级卡位”到产业龙头的“链式整合”，交易频次与能级显著提升；另一方面，以并购为主

题的专项基金与引导基金在全国各地频频设立，为这场以产业升级为核心的盛宴提供了持续的资本活水。

与此同时，上市公司参与产业并购基金的热情也持续高涨。据同花顺数据统计，2025 年全年共有 305 家上市公司参与设立 321 只产业并购基金，按募集规模上限测算，总资金规模达 2975.11 亿元。

据 FOFWEEKLY 观察，近年来，新成立并购基金高度集中于先进制造、医疗健康、人工智能、汽车出行、新材料及半导体等战略性领域。这一趋势清晰表明，并购基金已成为落实国家产业政策、引导长期资本攻坚核心技术与推动产业深度整合的核心战略载体。

2026 年，并购基金有望迎来新的发展机遇。年初，国家发展改革委副主任王昌林在新闻发布会上表示，今年将研究制定出台 2026-2030 年扩大内需战略实施方案，以新需求引领新供给，以新供给创造新需求。

王昌林表示，要发挥好国家创业投资基金行业标杆作用，研究设立国家级并购基金，加强政府投资，基金布局规划等，促进创新创业创造，加快培育和发展新质生产力。

在 3 月 6 日举行的十四届全国人大四次会议经济主题记者会上，这只国家级并购基金再度被重点提及，其预计引导撬动各类资金规模超 1 万亿元。3 月 20 日，国家发改委进一步宣布应加快设立国家级并购基金。

一系列密集的政策信号显示，今年有望成为新一轮并购基金浪潮崛起的主要年份。

## 结语

从上海落地的全国首只 AIC 并购基金,到国家级并购基金的加速登场,中国并购基金市场已形成“政策引领、国资主导、聚焦硬科技、服务实体经济”的鲜明范式。

2026 年,随着更多耐心资本的入局与退出渠道的持续畅通,中国并购市场有望迈向新的高度。

## 基金动态

### 【02】深圳率先“破局”：全面放宽返投

2026 年创投行业利好频出，从国际到地方，政策“组合拳”接连落地，为行业发展注入强劲动力。

日前，深圳再度推出创新举措，持续释放耐心资本活水。

#### 深圳，重磅发布

3 月 26 日，深圳天使母基金正式发布施行《深圳市天使投资引导基金申报指南及遴选办法（2026 年版）》（简称：《办法 2026》）。

据悉，新办法立足新发展阶段，以更高标准、更优机制、更实举措完善基金申报遴选、投资运作、激励机制等内容，持续提升财政资金引导放大效能，引导社会资本精准投向天使期、初创期科创企业，做强战略性新兴产业、布局未来产业赛道。

新办法全面放宽返投约束条件，取消基金管理人本地注册硬性要求，持续优化基金落地举措。以更加开放包容的制度吸引全球资本、顶尖机构、专业团队布局深圳，进一步畅通创新链、产业链、资金链、人才链融合通道，厚植科创企业成长沃土。

深天使表示：我们诚邀各类优质投资机构与我们携手同行，共同打造世界一流的 angel 投资生态，为深圳建设现代化国际化创新型城市、筑牢科技强国战略支点贡献力量！

近年来，以政府引导基金、国资为代表的资金占据着市场最大的份额，然而引导基金注册、返投问题始终困扰 GP。

不过随着近两年随着市场变化及政策的不断推进，越来越多国资开始正通过机制创新重塑“长钱”生态，尤其是国资 LP。一方面放宽返投约束及延长基金存续期，另一方面国资 LP 出资效率也在提速。

不过与各地多在返投认定口径及比例上微调不同，深圳此次直接取消早期阶段的返投要求，可谓一次大胆的制度创新。

这也是自年初国务院办公厅 1 号文《关于促进政府投资基金高质量发展的指导意见》提出“不以招商引资为目的设立政府投资基金，鼓励取消基金及管理人注册地限制，鼓励降低或取消返投比例”以来，首个落地的实质性探索。

### 打破不敢投魔咒

鼓励创投发展，这次，深圳又走到了前列。实际上，打造耐心资本，打破“不敢投”魔咒，在广东并非是一个口号。

2 月 2 日，一份由广东省财政厅、广东省委金融办、广东省发展改革委联合发布的《财政金融协同惠企利民一揽子政策指引》正式公布。文件首次详细披露了总规模 1000 亿元的广东省战略性新兴产业投资引导基金的核心运作细节。

该引导基金由广东省财政厅全资设立，首期规模 500 亿元。与以往基金最显著的不同是，该基金长期经营，不设固定存续期限，并建立回收资金循环滚动投资机制。

引导基金公司委托广东粤财基金管理有限公司负责引导基金运营管理，省发展改革委作为业务主管部门，省财政厅作为出资人。

具体来看，引导基金的主要创新点包括：

一是创新定位。引导基金长期经营，不设固定存续期限，作为省级政府投资基金统一出资和管理平台，建立省财政长期稳定投入和回收资金循环滚动投资机制，由省财政厅作为唯一股东，为省委、省政府推进加快现代化产业体系建设提供重要支撑。

二是创新架构。引导基金构建“引导基金—母基金—子基金”三级架构，一方面，更好发挥各级财政资金杠杆效应，吸引社会资本带动民间投资；另一方面，加强省级统筹能力，以省级引导基金为牵引系统谋划和整体推进全省基金体系，统筹带动各地资金、产业政策、发展规划和基金投资布局有效协同，更好发挥省级引导基金的战略导航作用。

三是创新机制。引导基金在管理机制上优化创新，建立监督检查、出资“赛马”、省市联动、政策协同、资源共享、投后管理、绩效考核、容错免责、分类退出等 10 项管理机制，特别是细化创新符合培育耐心资本的尽职容错和长周期考核机制，从体制机制层面鼓励母子基金加大投早、投小、投长期、投硬科技。

在业内人士看来，这一举措有望为行业带来积极的结构性变化。

值得关注的是，除了这只引导基金外，另一只重量级耐心基金——粤港澳大湾区创业投资引导基金也已正式启动，开始面向社会公开遴选子基金管理机构并进入出资阶段。

广东省十四届人大五次会议省直部门专场记者会上，广东省发展和改革委员会主任、省大湾区办主任龚桢楮表示：“力争将这两只基金打造为“耐心基金、专业基金、靶向基金和标杆基金”。

据悉，广东将优化两只基金的管理机制，创新尽职容错、长周期差异化考核、分类退出等举措，深化省市联动、资源共享和政策协同，在严守资金安全底线、落实投资管控要求的前提下，最大限度激发经营主体投资积极性和创新活力。

不过 2025 年以来，国家级与央企系大额基金设立案例层出不穷，不仅缓解了市场的资金压力，更在引导资本投向、稳定市场预期方面发挥着关键作用

### 结语

未来，随着越来越多的国家级“耐心资本”活水不断涌入，以及各区域的积极探索，不仅将为创投行业带来更坚实的信心，也预计将带动更多区域在发展理念上向“长期主义”看齐。

打造耐心资本，打破不敢投难题，正在全国上演。

## 基金动态

### 【03】险资出手，40 亿 S 基金来了

开年以来，一级市场暖风频吹，一系列利好政策相继落地。就退出端而言，以并购基金与 S 基金为代表的多元化退出路径正加速构建。

S 基金作为盘活存量资产的重要工具，其关注度也在持续升温。

在此背景下，一家险资机构率先发力。

#### 中国人寿做 LP，参设 40 亿 S 基金

中国人寿，又一次大手笔出资。

2026 年 3 月 25 日，中国人寿保险股份有限公司（下称“中国人寿”）一纸上市公司公告引发行业关注。

公告宣布，中国人寿以有限合伙人身份拟出资 28 亿元，参设福建省鑫睿科创接力股权投资基金合伙企业（有限合伙）（其最终名称以工商登记信息为准）（“合伙企业”）。

一同出资的还有福建省省级政府投资基金有限公司（“福建政府投资”）、福州市金投产业投资有限公司（“福州金投”），各方均作为有限合伙人。广州金宏致远产业投资有限公司（“金宏致远”）为作为普通合伙人，福州合睿产业投资合伙企业（有限合伙）（“福州合睿”）为特殊有限合伙人。

据公告，合伙企业拟认缴出资总额为人民币 40.154 亿元，由国寿金石资产管理有限公司（“国寿金石”）作为管理人。

据悉，基金拟聚焦于私募股权二级市场，通过投资基金二手份额和接续重组基金等方式开展投资。

投资方向将围绕服务新质生产力、科技金融大文章、支持现代产业体系发展等重大国家战略，结合福建产业基础和资源禀赋，重点覆盖新一代信息技术、生物医药、高端制造、新材料、新能源、节能环保等战略新兴产业。

值得关注的是，中国人寿今年以来已作为 LP 多次大手笔落子。2026 年 1 月，中国人寿便一口气出资 124.92 亿元，认缴两只私募股权投资基金。

一只是总规模 50.515 亿元的长三角科创基金，中国人寿认缴 40 亿元。基金主要投资人工智能、集成电路和生物医药三大先导行业中的科技创新企业，由国寿资本作为基金管理人。

另一只是总规模 85 亿元的北京国寿养老产业股权投资基金二期（有限合伙），中国人寿认缴 84.915 亿元。该基金专注于养老产业领域投资，围绕存量养老不动产项目并购以及新增养老不动产项目拓展两条主线，由国寿资本作为基金管理人。

时隔两个月，中国人寿再次大手笔出资。据不完全统计，其在今年以 LP 身份公开宣布的出资额已经达到 153 亿元。

而这一次，中国人寿精准瞄向了 S 市场。

### **S 市场持续升温**

今年以来，我们明显感受到市场对 S 基金的关注度急剧升温。近期，就有多个 S 基金成功设立或落地。

2026 年 3 月 23 日，复星首支关注私募股权二级市场交易的基金——星渝致远 S 基金在重庆正式揭牌。基金总规模 5 亿元，旨在挖掘存量市场因资金流动性诉求产生的基金 S 份额及 S 项目投资机遇，丰富投资人资产配置类型。

几乎同一时间，上海市首个由金融机构与地方共同主导的 S 策略母基金——上海交融接续基金顺利在中国证券投资基金业协会完成备案。该基金首期规模 10 亿元，通过双 GP 合作模式，整合交行综合金融服务优势与浦东新区产业资源，构建“股权投资-资本接续-产业赋能”全链条服务体系。

从数据端来看，近两年，中国 S 市场活跃度迅速增长，市场涌现大量小规模交易。根据 FOFWEEKLY 发布的《2025 中国 S 市场研究报告》，截至 2025 年三季度，中国私募股权二级市场的交易总规模约 923 亿人民币，同比上涨 182%；总交易笔数 867 笔，同比上涨 234%。整体上看，参与玩家增多，交易频次上涨，单笔 S 交易规模减小，体现出市场活跃度上涨的特征。

值得关注的是，股权类基金在标的数量上接近 9 成，且主流 S 交易标的以创投基金为主。据 FOFWEEKLY 分析，原因在于市场目前仍处于以股权基金的退出需求驱动的阶段，并且其他类型的基金（并购、基础设施建设、不动产等）数量偏少，且发展阶段相对早期。

从参与主体看，S 市场交易频繁，带动参与玩家增加，政府资金和金融机构为最主要参与方。2025 年 1-9 月，整体交易规模较去年同期显著提升，各类型卖方在交易规模与笔数上均实现同比增长；就买方而言，政府资金

与金融机构的参与度明显提高，这主要得益于近年来地方政府、险资、AMC、信托及券商另类子公司对 S 交易认知的不断深入。

今年，S 市场仍在延续升温态势。一方面，年初以来，包括险资、地方政府在内的各类主体纷纷出手，多只 S 基金相继落地。另一方面，政策层面也频频传来利好。

今年两会期间，全国政协委员、中信资本董事长张懿宸表示，“建议进一步完善并推广 S 基金、接续基金等工具，对存续期届满的并购基金提供合规、顺畅的退出渠道。

种种信号表明，通过 S 基金承接到期基金份额、盘活存量资产，正在成为一条行之有效的路径。

未来，随着退出模式的多元化与 S 基金交易的常态化，GP 和 LP 将手握更多选择。

### 结语

随着交易生态与市场的日益完善，S 交易有望从“应急工具”蜕变为退出策略中的重要一环，而能否合理运用 S 基金工具，也将成为衡量 GP 能力的重要标尺。

从抗拒到拥抱，从“不能碰”到“主动用”，S 市场的崛起不仅象征着 GP 从固守到创新的转变，更预示着行业正迈向更加成熟与多元化的崭新阶段。

## 基金动态

### 【04】最大创投活水——国家创投引导基金区域基金全面起航

开年以来，一级市场喜讯不断。从募资到退出，市场暖意不断在蔓延。

近期，又一重磅消息传来：备受瞩目的国家创业引导基金迎新进展，区域基金迎来增资，险资作为 LP 出资。

#### 险资入局

2026 年 2 月 28 日，京津冀创业投资引导基金工商信息悄然完成变更，注册资本从 296.46 亿元一举增至 500 亿元。值得关注的是，本次增资引入了新一类关键力量——保险资金。新华保险、中汇人寿、中再寿险三家险资正式入局，成为首批投资国家创投引导基金区域基金的险资机构。

据悉，京津冀区域基金由中投公司下属中金资本牵头管理。而这三家险资均属于中投生态圈，天然具备协同优势，堪称“近水楼台”。与增资同步，京津冀基金的执行事务合伙人，也从中金资本变更为国创中金（北京）运营管理有限公司。

作为国家创业投资引导基金三大区域基金之一，京津冀区域基金于 2025 年 12 月 22 日成立。彼时，国家发展改革委在专题新闻发布会上就已明确表示，京津冀区域基金将充分调动中央金融企业的积极性，做好“科技金融”大文章，银行、保险、证券也将重点参与。

此次增资动作，完成了这一兑现时刻。新华保险公开表示，积极赋能新质生产力发展，联合设立新质生产力相关主题的创投基金，并探索通过新模式加大对新基建、战略性新兴产业的支持力度。

险资的大方出手，给这只“航母级舰队”加速航行提供了长足燃料。至此，国家创业投资引导基金旗下三大区域基金——京津冀、长三角、粤港澳大湾区基金，规模全部突破 500 亿元大关。

按照国家发改委规划，区域基金采用“子基金+直投项目”的方式运作，其中子基金投资占比不低于 80%。而在子基金层面，区域基金不做第一大出资人，子基金平均规模不超过 10 亿元，核心就是聚焦“投早、投小、投长期、投硬科技”。

值得注意的是，这只引导基金的存续期长达 20 年（10 年投资期+10 年退出期），突破了传统创投基金 7-10 年的周期限制。这也意味着，这笔万亿级的活水，将精准流向集成电路、人工智能、生物制造、未来能源等前沿领域，陪伴科技企业从“实验室”走向“市场”。

几乎在同一时间，国家创投基金另外两只区域基金也迎来新动态，呈现齐头并进之势。2 月 27 日，长三角创业投资引导基金完成备案登记。短短几天后，粤港澳大湾区创业投资引导基金也在 2 月 28 日完成备案，目标规模 504.5 亿元，由深创投担任管理人。

从宣布成立到完成备案，仅用了两个多月，这支“超级国家队”正式迈入实质性运作阶段。

如今，随着险资的入场和三大区域基金的全面就位，这场由国家队领航、社会资本协同的科技创新远征，已然起航。

### 耐心资本集体进场

“航母级”国家创业投资引导基金的设立与出资固然令人瞩目。而这股国家级长钱密集进场，并非个立事件。

过去一年至今，以央企、国家队、社保基金为代表的“耐心资本”，正呈现出前所未有的活跃度。

2025 年 5 月，由国务院国资委指导、中国诚通牵头组建的诚通科创投资基金在北京完成工商登记。这只规划总规模 300 亿元、首期 100 亿元的基金，由中国诚通联合中国石化、中国航油及海淀区政府共同设立，重点布局新材料、先进制造、新一代信息技术三大核心领域。基金期限同样设计为 15 年，明确要“投早、投小、投长期、投硬科技”。

到了 2025 年底，由国务院国资委指导，中国诚通发起设立的第二只总规模 100 亿元的创业投资基金——诚通科创江苏基金完成工商登记，与北京基金形成“母基金+直投基金”的协同效应。

此外，2025 年全国社保基金理事会相继在浙江、江苏、福建、湖北、四川等省份联合当地政府、银行机构进行了省级社保科创基金的签约，首期规模共计约 1600 亿元。

值得注意的是，近期社保基金在活动中宣布 6 只专项基金正式启动并完成首批项目签约，标志着浙江社保科创基金从组建落地阶段迈入投资运作阶段。

数据端的表现同样亮眼。据 FOFWEEKLY 统计，2025 年 11 月机构 LP 出资活跃度环比增长 14.7%，同比增长 31.8%；新备案私募股权、创投基金总数环比增长 2.5%，同比增长 29.5%。

投资端同样回暖，2025 年国内一级市场共发生 6462 起投融资事件，同比增加 7.25%，是近四年来首次止跌回升。

退出端也持续在释放积极信号。清科研究中心数据显示，2025 年中企境内外上市共有 247 家，同比增加 26.7%；首发融资额约合人民币 3266.32 亿元，同比增加 126.4%。

这两年成为市场上密集出手的重要年份，从募到投到退，全链条回暖，为市场传递出强烈的积极信号。

更值得关注的是，引导基金期限延长了，对于战略新兴产业领域，存续期拉长至 15-20 年，部分地区甚至不设存续期。国资容错率提高了，返投更灵活了，政府投资基金正从“规模扩张”向“机制重塑”转型。

一位业内人士对此评价：“未来几年将是国家级基金出资的重要窗口期，有望为 GP 解决 20%-30% 的市场化资金缺口。这甚至可能推动一批新生代 GP 的涌现。”

2025 年底到 2026 年初的这一波国家队基金密集出资，正在为一级市场注入一股难得的确定性。

### 结语

伴随着政策暖风叠加技术变革，市场逐步重拾活力。步入今年，市场暖意依然延续，行业生态也在动态中不断演进。

当越来越多的“长钱”开始真金白银地出手，创投圈的底层逻辑正在悄然重塑。

## 基金动态

### 【05】100 亿，又一支“永续”母基金来了

2026 年的一级市场，暖风一吹再吹。从中央到地方，积极信号密集释放，资金结构也在悄然转向。而这背后，关于“耐心资本”的信号正愈发清晰。

一方面，各地母基金的存续期正在陆续稳步拉长，向 15 年、20 年迈进；另一方面，部分地区的母基金开始探索“不设存续期”的制度设计，向真正意义上的“长青”资本演进。

近日，创投圈又迎来一则重磅消息——陕西省也迎来一只“永续母基金”。

#### 扩募至 100 亿，陕西首只“永续母基金”登场

3 月 9 日，在西安新兴产业投资发展论坛上，西安高新新兴产业投资基金宣布重磅升级，引发行业关注。据中证报报道，该基金规模从 50 亿翻番至 100 亿，存续期由 30 年调整为长期/永续。

这意味着，又一支不设固定存续期限的母基金来了。

据悉，该母基金成立于 2016 年，由西安高新区管委会发起设立，初始规模 50 亿元。母基金聚焦西安高新区重点扶持的战略性新兴产业、硬科技产业，主要通过参股等方式与其他出资人合作发起设立基金或增资已设立的基金，以及直投等方式支持区内企业。

截至目前，通过直投方式支持区内企业 74 家，参股子基金 18 只，子基金总规模 167 亿元，撬动倍数 4.9 倍。

此次进一步扩募，为行业带来新的活水，其同步调整的存续期安排，更让“耐心资本”的属性得到进一步强化。

事实上，回望整个一级市场，“永续母基金”的概念并非首次出现。

不久前，广东省便已有先例。

2026 年 2 月，广东省推出总规模 1000 亿的战略新兴产业引导基金。该引导基金由广东省财政厅全资设立，首期规模 500 亿元。

与以往基金最显著的不同是，该基金长期经营，不设固定存续期限，并建立回收资金循环滚动投资机制。

开年内，两地接连打破基金存续期限限制，正是行业塑造耐心资本，打破“不敢投”魔咒的绝佳印证。

在业内人士看来，这一举措有望为行业带来积极的结构性变化。

### “耐心资本”时代已然来到

长期以来，市场存在显著的“期限错配”问题，基金存续期与项目成长期之间的矛盾导致基金在退出遇困，市场对于“耐心资本”的呼声日益高涨。

日前，全国人大代表、上海国有资本投资有限公司董事长袁国华在接受中证报采访时表示：“未来产业普遍具有不确定性大、前期投入高、回报周期长等特点，需要更加长期稳定的资本支持。”

为此，袁国华建议，设立存续期 15 年至 20 年的超长期未来产业母基金，通过“母基金+子基金”的方式吸引社会资本参与，形成千亿级规模的未来产业投资体系。

事实上，自 2024 年 4 月“耐心资本”一词提出至今，“耐心资本”逐渐从行业热词转化为落地实践，越来越多基金存续期拉长。

过去一年至今，以央企、国家队、社保基金为代表的“耐心资本”，正呈现出前所未有的活跃度。

2025 年 12 月落地的百亿央企战新基金——诚通科创投资基金(江苏)有限公司设置了 15 年的存续期，突破了传统创投基金 7-10 年的周期限制。

同时，令市场瞩目的三大国家创投引导基金更是将存续期拉长至 20 年（10 年投资期+10 年退出期）。此外，洛阳天使母基金、上海未来产业基金、江苏多地专项母基金等，均将存续期明确设定为 15 年甚至 20 年，旨在真正塑造“长钱”生态。

与此同时，深圳、陕西相继推出对于“不设固定存续期”的引导基金的尝试，或将从根本上解除了投资决策与退出时限的刚性绑定，使资本能够真正基于技术演进规律和产业成长周期进行长远布局。

这一设计为陪伴硬科技企业跨越“死亡谷”、推动原始创新与颠覆性技术孵化提供了稳定的制度性保障，有望引导资本更加坚定地投向技术深水区。

而除了存续期的延长化，“风险共担”也成为耐心资本发展的另一大趋势。

2025 年以来，各省市发布创新尽职容错、长周期差异化考核、分类退出等举措，最大限度激发经营主体投资积极性和创新活力。

1 月 15 日，广州市发布《广州市科技成果转化“补改投”试点工办法》，明确规定财政资金遵循投资规律，容忍正常风险，不以单项目或单年度盈亏作为考核依据，允许单个项目出现 100% 亏损。当财政资金整体投资损失率控制在 80%（含）以内时，对相关人员不予追责。

此外，四川、陕西、湖北、山东等多地也相继提出建立政府引导基金尽职免责机制，部分地区的容损率最高可达 100%。

创投市场的耐心与包容姿态越发显著，长期主义路径明晰，耐心资本从来不是口号。

### 结语

未来，随着越来越多的国家级“耐心资本”活水不断涌入，以及各区域的积极探索，不仅将为创投行业带来更坚实的信心，也预计将带动更多区域在发展理念上向“长期主义”看齐。

这种稀缺的“长钱生态”的构建，恰恰为投资周期漫长、技术壁垒深厚的硬科技、人工智能等未来产业，埋下了最关键的生长伏笔。

## 基金动态

### 【06】外资 LP 杀回来了

“今年，市场真的不一样了。”日前某位在一线募资的 IR 向我们表示。在他看来，今年无疑是难得的募资窗口期，不论是人民币还是美元基金。

从数据端来看，春节假期之后，LP 出资活跃度确实有明显提升，与此同时，外资 LP 的出手也尤为值得期待。

就在近期，有多笔外资 LP 出资的基金落地，在整体出资结构中显得尤为亮眼。

#### 外资 LP 回归

十分罕见的一幕——多笔外资 LP 出资落地。

3 月 14 日，在“相聚上海 共创未来”港澳台侨企业与上海企业合作交流会上，新加坡丰隆星河私人有限公司（Hong Leong Star River Pte. Ltd.）向上海科创中心股权投资基金正式注资 5 亿元人民币，专项支持上海科创企业的技术研发与产业落地。

据悉，此次注资开创了境外投资者以个人名义设立 QFLP（合格境外有限合伙人）基金参与上海科创中心建设的先例，成为外资加码上海科创发展的又一标志性案例。

无独有偶。日前，某国际生物医药巨头的战投部负责人在与我们交流时透露，他们正在重新审视中国市场的机遇。

这位长期深耕欧美市场的资深人士坦言：“过去我们主要关注欧美 GP，但今年希望在中国的布局上有所突破，以此实现资产的多元化配置。”

从数据端来看，外资 LP 的增长势头也十分亮眼。

据 FOFWEEKLY 在 2026 年 3 月发布的《LP 月度观察报告》，“2 月财务型 LP 出资活跃度环比增长 17%，出资规模环比增长 14%。其中，境外 QFLP 资金成为本月财务型 LP 的重要增量。”

事实上，外资 LP 的活跃并非在今年才突然出现。细数 2025 年，外资机构就陆续展开对中国市场的调研，其中不乏一些基金的落地。例如 5 月份，全球不动产资产管理公司凯德投资落地中国首支在岸母基金——凯德投资人民币母基金，总股本承诺额 50 亿元，并引入国内保险机构作为重要 LP；7 月，KKR 旗下境内私募投资实体开德时璞也顺利完成备案，背后汇集新加坡曹宝记、施罗德等多家国际资本。

据我们观察，去年年初开始，就多家双币机构在积极推进美元基金的募资，并对外资 LP 回归寄予浓厚的期待。

进入 2026 年，外资配置中国的势头依然持续，从家办到主权财富基金再到国际产业巨头，越来越多元的资金逐步涌现。

外资机构相继进入中国市场，出资频次与规模均同步上升，这与各地 QFLP 政策持续优化、完善资金进出机制不无相关。今年两会中，全国政协委员、中信资本董事长张懿宸表示：“进一步优化合格境外有限合伙人（QFLP）税收政策，以持续引入境外资本，为我国扩大高水平对外开放注入动力。”

## 一级市场再升温

毋庸置疑，在政策支持与创新引领的双重叠加下，2026 年，创投市场迎来新的春天。

这两年，随着“新质生产力”相关配套政策的落地，以及国家对长期资本、耐心资本的持续鼓励，硬科技赛道的价值锚点愈发清晰，尤其是未来产业的发展，势头正猛。

眼下，AI 与具身智能领域成为绝对的焦点，融资新闻密集发布，不少明星项目甚至出现“几十家机构争抢一轮”的火热局面。

与此同时，LP 的出资节奏也在明显加快——除各地母基金持续活跃外，今年多只国家队、央企产业基金相继出手，为已然热闹的市场注入了强劲的政策信号。

外资机构敏锐地捕捉到了这一变化，在蛰伏多年后，正一改以往的谨慎姿态，逐渐着手布局中国，为一级市场带来了全新的活力。

美富律师事务所近期发布的《2025 年趋势回顾及 2026 年前景展望》报告指出，在经历数年的低迷之后，多数市场参与者预期中国的私募股权市场在 2026 年将持续复苏。报告预计，美元基金与人民币基金将同步入市。

“今年是一个难得的募资窗口期。”一位 IR 向我们感叹，身边不少机构都开始重启美元募资。

人才市场也在发生微妙的变化。近期，有资深猎头向我们透露，近期收到多家机构的美元 IR 岗位招聘需求，其中不少岗位“在冻结多年后重新启动”。

值得注意的是，这一轮招聘热潮不仅来自老牌双币机构，许多原本以人民币基金为主的机构也开始增设美元 IR 岗，意在拓展海外业务。

在杉域资本董事总经理王春杰看来：“AI 这波行情不容错过。全球范围内已形成‘中美双强’的格局，外资的选项非常清晰：单选一边，或两边下注。”

从观望到主动，外资对中国资产的态度转变已毋庸置疑，而市场的积极变化核心源于中国资产价值的重新发现。

从隔岸观望到主动靠近，在全球经济格局深刻调整的当下，国际资本的流向正悄然发生转变。

### 结语

经历几年调整期后，外资正在重返中国创投舞台，而这一次，它们带来的不仅是资金，更是对中国创新力量的全新认知。

之所以重新聚焦中国，不止源于政策的持续优化，更在于中国产业韧性、技术创新与长期价值，在全球配置中日益凸显出不可替代的地位。换言之，外资 LP 的加速入场，并非一时情绪反弹，而是基于现实判断的理性选择。

春风已在路上。对中国一级市场而言，这阵风，尤为难得，更需要及时抓住。

## 政策、法规、通知

### 【01】关于短线交易监管的若干规定

发布机构：中国证券监督管理委员会

发布时间：2026 年 3 月 6 日

中国证券监督管理委员会公告〔2026〕4 号

第一条为了明确证券市场短线交易行为认定标准，保护投资者合法权益，促进证券市场健康稳定发展，根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》（以下简称《证券法》）、《中华人民共和国行政处罚法》（以下简称《行政处罚法》）、《中华人民共和国证券投资基金法》（以下简称《基金法》）等法律、行政法规、部门规章，制定本规定。

第二条本规定所称短线交易，是指特定身份投资者在买入后六个月内卖出，或者在卖出后六个月内又买入同一上市公司、股票在国务院批准的其他全国性证券交易场所交易的公司（以下简称新三板挂牌公司）的证券的行为。

本规定所称特定身份投资者，是指持有上市公司、新三板挂牌公司百分之五以上股份的股东及上市公司、新三板挂牌公司的董事、监事、高级管理人员。

本规定所称证券，是指股票以及其他具有股权性质的证券，包括股票、存托凭证、可交换公司债券、可转换公司债券等。

第三条持有百分之五以上股份的股东，是指持有同一上市公司、新三板挂牌公司在境内外已发行股份合计达到百分之五以上的股东。

内地和香港股票市场交易互联互通机制下，香港中央结算有限公司仅作为名义持有人持有上市公司股份达到百分之五以上的，不视为前款规定的持有百分之五以上股份的股东。

第四条特定身份投资者买入证券后六个月内卖出的，或者卖出后六个月内买入的，应当适用本规定。投资者买入时不具备特定身份，但买入后卖出时具备的，应当适用本规定。

第五条买入、卖出行为，是指支付对价买入导致证券数量增加，或为获取对价卖出导致证券数量减少的行为。买入、卖出时点以证券过户登记日为准，法律、行政法规另有规定的，从其规定。

第六条下列行为导致证券数量变动的，不构成短线交易，但利用信息优势等，谋取非法利益的除外：

（一）优先股转股；

（二）可交换公司债券换股、赎回及回售；

（三）可转换公司债券转股、赎回及回售；

（四）认购、申购、赎回交易型开放式指数基金（ETF）。完全按照有关指数的构成比例进行证券投资的基金因跟踪指数变动或者因投资者认购、申购、赎回导致证券数量变动；

（五）司法强制执行、继承、捐赠等非交易行为；

（六）根据国有股份管理部门决定，无偿划转国有股份；

（七）上市公司、新三板挂牌公司股权激励限制性股票授予、登记或者股票期权行权；

（八）证券公司购入包销售后剩余股票；

（九）证券公司等按照法律法规等要求，依法合规开展股票做市业务，履行做市报价义务的相关交易行为；

（十）根据中国证监会依据《证券法》第二十四条作出的责令回购决定开展的回购行为；

（十一）根据中国证监会责令购回违规减持股份监管措施或者违规主体主动购回违规减持股份开展的购回行为；

（十二）为应对重大金融风险、维护金融稳定需要依法依规进行的交易行为；

（十三）中国证监会规定的其他情形。

第七条短线交易认定涉及的证券，按照股票、存托凭证、可交换公司债券、可转换公司债券等各品种的持有数量分别予以计算。

第八条短线交易认定涉及的董事、监事、高级管理人员、自然人股东持有的证券，包括其配偶、父母、子女持有的以及利用他人账户持有的证券。

第九条以下依法单独开立证券账户、依照有关监管要求独立开展投资的产品或组合，可单独计算持股数量。但产品或者组合由同一管理人统一决策或者受同一投资者实际控制，无法实现独立、规范运作，或者在交易过程中存在利益冲突、违法违规等情形的除外：

- (一) 全国社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金、保险资金等；
- (二) 依照《基金法》等法律、行政法规设立的公开募集证券投资基金；
- (三) 证券期货基金经营机构管理的集合私募资产管理产品；
- (四) 符合有关监管规定，依法设立且按产品单独开立证券账户的私募证券投资基金；

(五) 合格境外机构投资者、人民币合格境外机构投资者在境内按基金产品开立证券账户的公募基金，以及内地与香港股票市场交易互联互通机制下按基金产品开立北向投资者身份识别码的公募基金。上述按产品单独计算持有证券数量的公募基金管理机构应当按月度向证券交易所报告通过内地与香港股票市场交易互联互通机制持有证券数量的投资情况。

第十条同一境外投资者应当将其通过合格境外机构投资者、人民币合格境外机构投资者，A 股上市公司的外国战略投资者，以及内地与香港股票市场交易互联互通机制持有的境内同一上市公司或者新三板挂牌公司的证券数量合并计算。

第十一条特定身份投资者违反短线交易规定的，中国证监会可以依照《证券法》及有关规定采取行政监管措施或者作出行政处罚决定。

特定身份投资者违反短线交易规定，主动向中国证监会报告尚未被掌握的违法行为，或者及时向上市公司、新三板挂牌公司缴纳全部所得收益的，中国证监会可以依据《行政处罚法》规定，从轻、减轻或者不予行政处罚。

第十二条本规定自 2026 年 4 月 7 日起施行。

## 【02】关于就《私募投资基金信息披露实施细则（征求意见稿）》及《私募投资基金信息披露重要内容模板（征求意见稿）》公开征求意见的通知

发布机构：中国证券投资基金业协会

发布时间：2026 年 3 月 10 日

中基协字〔2026〕68 号

为规范私募投资基金信息披露行为，保护投资者合法权益，促进私募投资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》《私募投资基金信息披露监督管理办法》及其他有关法律法规，中国证券投资基金业协会（以下简称协会）起草了《私募投资基金信息披露实施细则（征求意见稿）》（以下简称《信息披露细则》）及《私募投资基金信息披露重要内容模板（征求意见稿）》（以下简称《重要内容模板》），现就相关文件向社会公开征求意见。欢迎社会各界对《信息披露细则》及《重要内容模板》提出宝贵意见，公众可以于 2026 年 3 月 27 日前通过电子邮件方式提出反馈意见（电子邮箱：smjjxxpl@amac.org.cn），反馈格式请参照“征求意见反馈格式”。

下一步，协会将根据公开征求意见情况进一步完善上述规则后发布，并对基金信息披露备份系统进行改造，具体上线时间另行通知。

### 私募投资基金信息披露实施细则

（征求意见稿）

#### 第一章 总 则

##### 第一条 【立法依据】

为了规范私募投资基金（以下简称私募基金）信息披露行为，保护投资者合法权益，促进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》《私募投资基金信息披露监督管理办法》（以下简称《信息披露办法》）等法律法规、中国证券监督管理委员会（以下简称中国证监会）规定，制定本细则。

## 第二条 【适用范围】

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委托向投资者披露私募基金信息，适用本细则。

## 第三条 【披露要求】

私募基金管理人、私募基金托管人应当按照法律、行政法规、中国证监会规定、中国证券投资基金业协会（以下简称协会）自律规则和基金合同、公司章程或者合伙协议（以下统称基金合同）以及相关协议的约定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。

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、协会自律规则和基金合同、资金募集委托合同约定，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、私募基金托管人、私募基金销售机构以及投资者之间对信息披露事项存在争议的，应当根据基金合同以及相关协议约定的纠纷解决机制处理。

## 第四条 【禁止行为】

向投资者披露信息不得存在下列行为：

- （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、中国证监会规定和协会自律规则规定的其他禁止行为。

## 第二章 私募证券投资基金定期报告

### 第一节 私募证券投资基金净值披露

## 第五条 【净值披露内容】

私募基金管理人披露私募证券投资基金（以下简称私募基金）净值信息应当符合下列要求：

- （一）封闭式私募基金至少每季度披露一次基金份额净值、份额累计净值和资产净值；

(二) 开放式私募证券基金在开始办理基金份额申购或者赎回前,至少每月披露一次基金份额净值和份额累计净值;

(三) 开放式私募证券基金披露基金份额净值和份额累计净值的频率不得低于基金开放频率。

## 第二节 私募证券投资基金季度报告

### 第六条 【季报披露内容】

私募基金管理人应当按照《信息披露办法》第十九条以及本细则第七条至第十七条的具体规定,在每季度结束之日起一个月内向投资者披露私募证券基金季度报告。

### 第七条 【基金产品概况】

私募证券基金季度报告产品概况应当披露下列信息:

(一) 私募基金名称、运作方式、类型、成立日期、到期日期、开放频率、分级信息等;

(二) 期末私募基金总份额、净资产、总资产;

(三) 基金经理、投资策略、投资范围、投资限制;

(四) 私募基金管理人、私募基金托管人、私募基金服务机构基本信息以及信息披露联系方式;

(五) 私募基金托管人对基金财务信息的复核意见。

### 第八条 【净值、份额及收益表现】

私募证券基金应当向投资者披露基金份额净值、份额累计净值、资产净值、基金收益率、业绩比较基准(如有)、十二个月内最大回撤、基金份额及其变动情况等信息。分级私募证券基金应当分别披露各级别的上述信息。

### 第九条 【财务指标披露】

私募证券基金应当披露基金主要财务指标,披露信息包括但不限于费用总额及主要费用明细、已实现收益、公允价值变动收益、利润总额、净利润等。

### 第十条 【估值相关情况】

私募证券基金应当定期披露基金估值情况,披露信息包括但不限于估值原则、估值方法、估值程序。

### 第十一条 【投资资产披露要求】

私募证券基金应当披露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

按债券类型、评级分类的债券投资组合投资本金、账面价值及占比；投资衍生品资产的，还应当披露衍生品资产的类别、挂钩资产类别、权利金、保证金、期末合约市值、公允价值变动、杠杆水平等情况。

投资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，还应当披露所投资资产管理产品情况，包括按主要投资策略列示投资金额及占比；投资规模占基金资产净值前五名的资产管理产品的名称、投资策略、投资金额及占比等信息。

#### 第十二条 【穿透披露要求】

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，除按照本细则第十一条规定披露投资资产情况外，还应当披露穿透后合并计算的报告期末投资资产类别、金额、比例以及投资路径等信息。

私募证券投资基金将百分之九十以上基金资产投资于本管理人管理的单一私募基金的，还应当同步披露所投单一私募基金的信息披露报告。

#### 第十三条 【高集中度投资】

投资于同一债券的资金超过该基金净资产百分之十或者投资于其他同一资产的资金超过该基金净资产百分之二十五的，应当披露该投资资产的具体信息，包括但不限于资产名称、类型、代码（如有）、所属行业分类（如有）、投资金额及其占比、后续处理方式等。

#### 第十四条 【基金杠杆水平】

私募证券投资基金应当披露基金期初、期末杠杆水平（基金总资产/基金净资产）。分级私募证券投资基金还应当披露分级杠杆水平（优先级份额对应净资产/劣后级份额对应净资产）。

#### 第十五条 【流动性受限资产披露】

投资流动性受限资产合计超过该基金净资产百分之二十的，应当按受限类型披露持有流动性受限资产情况，包括资产类别、金额及占比、估值方法等信息。

#### 第十六条 【跨境投资披露】

私募证券投资基金直接或者通过衍生品等方式投资境外资产的，应当分别按照境外资产类别及境外资产交易场所所在国家或地区披露投资规模以及占比、跨境投资方式及路径等情况。通过衍生品等方式投资境外资产的，跨境投资路径的披露应当包括交易对手方名称、所投资资产管理产品名称、所投产品管理人名称及其基本情况等信息。

### 第十七条 【关联交易】

私募证券投资基金涉及关联交易的，应当按照《信息披露办法》第十九条第六项规定披露交易日期、关联方名称、关联关系、资产类型、交易方向、交易价格、交易金额、定价依据及决策程序等情况。

将百分之九十以上基金资产投资本管理人管理的私募基金的，可以按照关联方名称汇总披露投资金额及余额等相关情况。

## 第三节 私募证券投资基金年度报告

### 第十八条 【年度报告】

私募基金管理人应当按照《信息披露办法》第二十条以及本细则第七条至第十七条、第十九条至第二十二的规定，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。

### 第十九条 【年度财务会计报告】

私募证券投资基金年度财务会计报告应当参照《资产管理产品相关会计处理规定》相关要求编制。

按照规定应当进行外部审计的，私募基金管理人应当披露审计报告全文，并在私募证券投资基金年度报告正文中转载注册会计师的审计意见，不得修改或者删减注册会计师的审计意见。

### 第二十条 【管理人年度报告】

私募基金管理人报告应当披露下列信息：

- (一) 私募基金管理人基本情况及管理基金的经验；
- (二) 私募基金管理人的资本变动和主要人员变动情况，主要人员包括私募基金管理人的实际控制人、控股股东、法定代表人、普通合伙人、执行事务合伙人或者其委派代表；
- (三) 基金经理简介及任职情况；
- (四) 私募基金管理人对报告期内本基金运作合规守信情况说明；
- (五) 私募基金管理人对报告期内本基金的投资策略和业绩表现的说明；
- (六) 私募基金管理人对会计师事务所出具非标准审计意见所涉相关事项的说明；
- (七) 中国证监会规定和协会规定的其他事项。

### 第二十一条 【托管人年度报告】

私募证券投资基金托管人报告应当披露下列信息：

(一) 报告期内本基金托管人遵规守信情况声明;

(二) 私募证券投资基金托管人对报告期内本基金投资运作遵规守信、净值计算、利润分配等情况的说明;

(三) 私募证券投资基金托管人对本基金年度报告中基金财务等信息发表复核意见;

(四) 中国证监会规定和协会规定的其他事项。

## 第二十二条 【细化审计要求】

私募证券投资基金在本年度任一季度末存在下列情形之一的,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) 投资流动性受限资产以及新三板股票的比例合计高于私募证券投资基金净资产的百分之六十;

(二) 持有场外衍生品资产合约价值的比例高于私募证券投资基金净资产的百分之六十,或者场外衍生品账户权益高于私募证券投资基金净资产的百分之二十;

(三) 投资境外资产的比例高于私募证券投资基金净资产的百分之六十,直接投资于境外标准化资产的除外;

(四) 投资其他私募证券投资基金管理人管理的私募基金的金额高于该私募证券投资基金净资产的百分之六十;

(五) 投资流动性受限资产、新三板股票、境外资产、其他私募证券投资基金管理人管理的私募基金的金额与场外衍生品资产的持仓合约价值合计高于私募证券投资基金净资产的百分之六十;

(六) 中国证监会规定的其他情形。

将百分之九十以上基金资产投资于本管理人管理的单只私募基金,且被投私募基金应当审计的,私募基金管理人应当向投资者披露被投私募证券投资基金的审计报告。

## 第三章 私募股权投资基金定期报告

### 第一节 私募股权投资基金半年度报告

#### 第二十三条 【半年度报告】

私募基金管理人应当按照《信息披露办法》第二十二条以及本细则第二十四条至第三十一条的规定,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(以下简称私募股权基金)半年度报告。

#### 第二十四条 【基金产品概况】

私募股权基金半年度报告产品概况应当披露下列信息:

- (一) 私募基金名称、类型、注册地、成立日期、到期日期、运作状态；
- (二) 期末基金净资产、期末基金总资产；
- (三) 执行事务合伙人名称（如有）、关键人士（如有）、投资策略、投资范围、投资限制；
- (四) 私募基金管理人、私募基金托管人（如有）以及私募基金服务机构（如有）基本信息以及信息披露联系方式。

#### 第二十五条 【净资产变动情况】

私募股权基金应当披露基金净资产及变动情况，投资者变动情况，收益、各项费用及利润情况，包括但不限于下列信息：

- (一) 认缴实缴金额及占比、净资产、投入资本回报率、投入资本总值倍数；
- (二) 私募基金投资者数量及投资规模变动情况，自然人投资者变动情况应当单独披露；
- (三) 已分配金额、累计分配总额、涉及项目数量等；
- (四) 费用总额及主要费用明细、应缴税费、净利润。

#### 第二十六条 【估值相关情况】

私募股权基金应当披露基金估值情况，披露信息包括但不限于估值原则、估值方法、估值程序、其他估值相关事项。

#### 第二十七条 【基金投资总体情况】

私募股权基金应当披露投资资产组合的投资金额及比例。

私募股权基金应当汇总披露基金累计项目投资情况，包括但不限于总投资项目、新增投资项目及投资决策程序、项目退出及退出资金分配情况。

私募股权基金应当汇总披露存续投资项目情况，包括但不限于投资项目名称、类型、累计投资成本、已回款金额、账面价值。

#### 第二十八条 【投资项目具体情况】

私募股权基金应当披露基金投资项目具体情况，包括但不限于下列信息：

- (一) 基本情况：成立日期、注册地、股票代码（如有）、投资方式、投资行业、投资阶段、最近一轮融资时间；
- (二) 投资情况：股权、债权投资本金及账面价值，估值方法，权属确认及投资决策程序情况；
- (三) 退出情况：退出方式、累计退出本金及回款金额；

(四) 项目的投资架构情况;

(五) 跨境投资方式及项目所在国家或地区;

通过特殊目的载体进行投资的私募股权基金,应当按照前款要求披露穿透后投资项目情况,还应当披露特殊目的载体名称等情况。

#### 第二十九条 【穿透披露要求】

投向其他私募基金的私募股权基金,除按照本细则第二十七条、第二十八条规定披露投资资产情况外,还应当披露穿透后投资规模占基金资产净值比例前十名的投资项目情况,包括但不限于投资项目名称、累计投资成本、已回款金额、账面价值以及投资路径等情况。

#### 第三十条 【基金杠杆水平】

私募股权基金应当披露本基金期初、期末杠杆水平(基金总资产/(基金总资产-基金举债金额))。分级私募股权基金还应当披露分级杠杆水平(优先级份额对应净资产/劣后级份额对应净资产)。

私募股权基金通过特殊目的载体投资且特殊目的载体存在举债情况的,还应当披露特殊目的载体名称、基金投资金额以及期初、期末杠杆水平。

#### 第三十一条 【关联交易】

私募股权基金涉及关联交易的,应当按照《信息披露办法》第二十二条第六项规定披露交易日期、关联方名称、关联关系、资产类型、交易方向、交易价格、交易金额、定价依据及决策程序等情况。

### 第二节 私募股权投资基金年度报告

#### 第三十二条 【年度报告】

私募基金管理人应当按照《信息披露办法》第二十三条以及本细则第二十四条至第三十一条、第三十三条至第三十六条的规定,在每年度结束之日起六个月内向投资者披露私募股权基金年度报告。

#### 第三十三条 【财务会计报告】

私募股权基金年度财务会计报告应当按照《企业会计准则》相关要求编制。

私募股权基金年度财务会计报告应当经会计师事务所审计。私募基金管理人应当披露审计报告全文,并在私募股权基金年度报告正文中转载注册会计师的审计意见,不得修改或者删减注册会计师的审计意见。

#### 第三十四条 【管理人年度报告】

私募股权基金年度报告中，私募基金管理人报告应当披露下列信息：

- (一) 私募基金管理人基本情况以及管理基金的经验；
- (二) 私募基金管理人的资本变动和主要人员变动情况，主要人员包括私募基金管理人的实际控制人、控股股东、法定代表人、普通合伙人、执行事务合伙人或者其委派代表；
- (三) 关键人士的简介以及任职情况；
- (四) 私募基金管理人对报告期内本基金运作合规守信情况说明；
- (五) 私募基金管理人对报告期内基金运作管理和项目运行情况的说明；
- (六) 私募基金管理人对会计师事务所出具非标准审计意见所涉相关事项的说明；
- (七) 中国证监会和协会规定的其他事项。

#### 第三十五条 【托管人年度报告】

私募股权基金托管人报告应当披露下列信息：

- (一) 报告期内本基金托管人合规守信、履职尽责情况声明；
- (二) 中国证监会规定和协会规定的其他事项。

#### 第三十六条 【细化审计要求】

私募基金规模超过一亿元且自然人投资者二十人以上的私募股权基金，以及存在中国证监会规定的其他情形的，其年度财务报告应当经符合《证券法》规定的会计师事务所审计。

#### 第三十七条 【创投披露】

私募基金管理人应当在每年度结束之日起六个月内编制完成创业投资基金年度报告并向投资者披露，鼓励披露半年度报告。披露的内容、时间和审计要求按照本细则对私募股权投资基金的要求执行。

### 第四章 临时报告和清算报告

#### 第三十八条 【临时披露事项】

私募基金发生《信息披露办法》第二十七条规定事项，已经或者可能对投资者权益产生重大影响的，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。

《信息披露办法》第二十七条第五项所述重大关联交易临时报告的信息应当包括但不限于关联方名称、关联关系、交易标的基本情况、交易价格、交易金额、定价依据、交易事项概述等，若成交价格与公允价格差异较大的，应当说明原因。

**第三十九条 【清算公告及报告】**

私募基金管理人应当按照《信息披露办法》第二十九条规定，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。

如预期无法在规定的清算期内完成清算，私募基金管理人应当在原定清算期结束前向投资者进行临时披露。

私募基金完成清算前，应当按照定期报告和临时报告相关要求持续披露。

**第四十条 【私募基金清算报告】**

私募基金清算报告应当披露下列信息：

- (一) 基金清算组（人）、清算起止日期、清算次数等基本情况；
- (二) 认缴金额、累计实缴金额（份额）、投资收益、主要财务费用、已分配金额，清算结束内部回报率、投入资本回报率等资产清算及分配情况；
- (三) 私募证券基金应当披露清算报告基准日未变现资产情况；
- (四) 私募股权基金应当披露累计投资项目以及累计投资私募基金等情况。

**第五章 其他事项**

**第四十一条 【内容模板】**

协会制定信息披露重要内容模板。私募基金管理人向投资者披露的具体信息应当不少于重要内容模板的要求，具体格式可以自定。

对投资者决策有重大影响的信息，不论本细则是否有明确规定，私募基金管理人均应当披露。

**第四十二条 【信息披露备份】**

私募基金管理人应当将所披露的信息在中国证监会指定的信息披露备份平台进行备份，投资者可以登录该平台进行信息查询。

信息披露备份平台不作为信息披露渠道。私募基金管理人仅在信息披露备份平台进行备份，未通过其他信息披露渠道披露的，不能视为向投资者进行信息披露。

**第四十三条 【文本要求】**

向投资者披露的私募基金信息应当采用中文文本。文本内容应当真实、准确、完整。同时采用外文文本的，私募基金管理人应当保证不同文本的内容一致。

披露的相关数据信息应当采用阿拉伯数字，除特别说明外，货币单位应当为人民币元。

**第四十四条 【事务管理】**

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；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。

私募基金管理人、私募基金托管人、私募基金销售机构和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。

#### 第四十五条 【保密要求】

私募基金管理人、私募基金托管人、私募基金销售机构和其他私募基金服务机构、投资者及其他相关机构应当依法对所获取的私募基金未公开信息等履行保密义务。

上述机构及相关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。

协会对信息披露备份平台信息严格保密，除依法配合开展案件检查、调查外不予使用。

## 第六章 自律管理

#### 第四十六条 【自律管理】

协会依据法律、行政法规、中国证监会相关规定、章程和自律规则对私募基金的信息披露行为实施自律管理。

协会可以对私募基金管理人、私募基金托管人、私募基金销售机构及私募基金服务机构履行信息披露职责的情况进行定期或者不定期的现场和非现场检查，相关主体应当予以配合。

#### 第四十七条 【自律措施 1-未按规定信披】

协会发现私募基金管理人、私募基金托管人、私募基金销售机构、私募基金服务机构及其从业人员在信息披露中违反本细则第三条、第五条至第四十五条规定的，协会依据相关自律规则实施自律管理，可以对相关主体采取谈话提醒、书面警示、限期改正、要求增加内部合规检查次数等自律管理措施，以及警告、公开谴责、限制相关业务活动等纪律处分措施；可以对直接负责的主管人员和其他责任人员采取谈话提醒、书面警示、要求参加合规教育等自律管理措施，以及警告、行业内谴责、公开谴责、不得从事相关业务等纪律处分措施。

#### 第四十八条 【自律措施 2-信披事项违规】

私募基金管理人、私募基金托管人、私募基金销售机构在信息披露活动中存在本细则第四条所述行为的，协会可以对相关主体采取自律管理措施以及警告、公开谴责、限制相关业务活动、撤销管理人登记或者取消会员资格等纪律处分措施；对直接负责的主管人员和其他直接责任人员，协会可以采取自律管理措施以及警告、公开谴责、加入黑名单、暂停或者取消基金从业资格等纪律处分措施。

**第四十九条 【自律措施 3-未备份】**

私募基金管理人违反本细则第四十二条规定未在信息披露备份平台备份披露信息的，协会可以要求其限期备份；逾期未备份的，协会可以对外公示，并依据相关自律规则实施自律管理。

**第五十条 【违规公示制度】**

私募基金管理人进行信息披露，违反相关法律法规和中国证监会规定，被中国证监会及其派出机构采取行政监管措施或者予以行政处罚的，协会可以对外公示，并记入协会诚信档案。

**第七章 附 则**

**第五十一条 【实施时间】**

本细则自 2026 年 9 月 1 日起施行。2016 年 2 月 4 日发布的《私募投资基金信息披露管理办法》同时废止。

## 观点和争鸣

### 【01】私募基金信息披露新规要点提示—从合规和争议防范视角的解读与分析

作者：周林、胡瑶、邓晓明、刘虹璐、丁建杨

来源：微信公众号汉坤律师事务所

发布时间：2026 年 3 月 4 日

信息披露在私募基金行业的重要性日益突出。2026 年 2 月 27 日，中国证券监督管理委员会发布了《私募投资基金信息披露监督管理办法》（“《证监会信披办法》”），该规定将于 2026 年 9 月 1 日施行。此前，私募基金适用的向投资者进行信息披露的监管规则主要为中国证券投资基金业协会于 2016 年发布的《私募投资基金信息披露管理办法》（“《基协信披办法》”）、《私募投资基金信息披露内容与格式指引 1 号（适用于私募证券投资基金）》（“《基协信披指引 1 号》”）以及《私募投资基金信息披露内容与格式指引 2 号（适用于私募股权（含创业）投资基金）》（“《基协信披指引 2 号》”）。

我们就此次私募基金信息披露规则进行了梳理，下文将从如下几个部分进行解读和分析：

- 私募股权投资基金信息披露报告要求，侧重于股权基金信息披露报告的内容和变化；
- 私募证券投资基金信息披露报告要求，侧重于证券基金信息披露报告的内容和变化；
- 私募基金管理人信息披露内控要求，从内控角度梳理管理人的人员和制度建设要求；
- 从合规责任和争议防范角度的提示，解读《证监会信披办法》所反映的监管责任趋势，以及从民事责任争议防范视角的提示。

#### 一、 私募股权投资基金信披报告要求

报告类型	报告时间	报告内容
------	------	------

<p>半年度报告</p>	<p>每半年结束之日起两个月内(即8月底前)</p>	<p>《证监会信披办法》第二十二條 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情况，包括投资标的名称、投资金额及比例、投资标的投资架构、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。</p> <p>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。</p>
<p>年度报告</p>	<p>每年度结束之日起六个月内(即次年6月底前)</p>	<p>《证监会信披办法》第二十三條 (一) 半年度报告的信披内容； (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。</p>
<p>重大事件临时报告</p>	<p>重大事件发生之日起5个工作日内</p>	<p>《证监会信披办法》第二十七條 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；</p>

		<p>(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;</p> <p>(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;</p> <p>(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;</p> <p>(六) 主要投资标的出现重大不利情形;</p> <p>(七) 私募基金清算;</p> <p>(八) 涉及私募基金的重大诉讼、仲裁;</p> <p>(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;</p> <p>(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;</p> <p>(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。</p> <p>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。</p>
清算信息	及时披露	<p>《证监会信披办法》第二十九条</p> <p>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。</p>

### 私募股权投资基金信披要点提示:

1. 半年度报告的披露时间发生变化, 此前《基协信披办法》以及《基协信披指引 2 号》要求的半年报披露时间为当年 9 月底之前完成, 目前提前到 8 月底前完成;
2. 《证监会信披办法》相较于《基协信披指引 2 号》中基金业协会提供的半年报模板、年度报告模板对于信披内容进行了增加与细化 (见上述表格加粗项);
3. 《基协信披办法》要求管理人按照基金合同的约定“及时”向投资者进行披露重大事件, 目前新规将披露时间明确为“重大事件发生之日起五个工作日内”, 并对重大事件的类型进行了增加与细化 (见上述表格加粗项)。

## 二、 私募证券投资基金信披报告要求

报告类型	报告时间	报告内容
------	------	------

<p>季度报告</p>	<p>每季度结束之日起 一个月内(即 4 月、 7 月、10 月、1 月)</p>	<p>《证监会信披办法》第十八条</p> <p>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。</p> <p>《证监会信披办法》第十九条</p> <p>(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；</p> <p>(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；</p> <p>(三) 估值原则、估值方法、估值程序等情况；</p> <p>(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，还应当披露衍生品的类别、金额、挂钩资产类别等情况；</p> <p>(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；</p> <p>(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；</p> <p>(七) 私募基金托管人对基金财务情况等信息的复核意见；</p> <p>(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；</p> <p>(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。</p>
<p>年度报告</p>	<p>每年度结束之日起 四个月内(即次年 4 月底前)</p>	<p>《证监会信披办法》第二十条</p> <p>(一) 季报要求的全部内容；</p> <p>(二) 年度财务报告(含关联交易专项说明)；</p> <p>(三) 外部审计意见(如适用)；</p> <p>(四) 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)；</p> <p>(五) 托管人报告；</p>

		(六) 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。
重大事件 临时报告	重大事件发生之日起 5 个工作日内	见上述私募股权投资基金内容（《证监会信披办法》第二十七条）
清算信息	及时披露	见上述私募股权投资基金内容（《证监会信披办法》第二十九条）

#### 私募股权投资基金信披要点提示：

1. 取消“月度报告”强制要求：此前《基协信披指引 1 号》要求每月结束后 5 个工作日内完成月报，新规正文中未将“月报”列为法定定期报告，而是侧重于净值披露频率及季报/年报的规范。
2. 《证监会信披办法》明确，存在以下情形之一的私募证券投资基金，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：主要投向流动性受限资产的；主要投向衍生品资产的；主要投向境外资产（直接投资于境外标准化资产的除外）的；主要投向其他私募基金管理人管理的私募基金（即 FOF 类）的。
3. 托管人复核责任强化：新规明确要求托管人对私募证券基金的资金头寸、证券账目、净值、财务情况等进行复核审查。若发现净值计价重大错误或估值重大偏离且管理人拒不改正，托管人需向证监会派出机构报告。

#### 关于私募股权和私募证券基金信披报告的其他说明与提示：

1. 根据《证监会信披办法》第二十五条[2]的规定，我们理解创业投资基金需披露年度报告，新规未对创业投资基金披露半年度报告作出强制要求。
2. 《证监会信披办法》第二十六条规定：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。
3. 《证监会信披办法》第十三条新增了穿透披露的要求：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。基于该要求，对于存在 FOF 类型投资人的私募基金，需要配合 FOF 投资人的要求提供有关信息。

4. 《证监会信披办法》第十七条明确列举了向投资者披露信息不得存在的行为（包括不得对投资业绩进行预测，不得公开披露或者变相公开披露，不得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等），也是对基金业协会 2016 年发布的《私募投资基金募集行为管理办法》关于基金募集不得存在的行为的重申。

### 三、 私募基金管理人信息披露内控要求

#### （一）部门和人员配备

《证监会信披办法》第三十条规定，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。

此前《基协信披办法》第十九条规定应指定“专人”负责管理信息披露事务，目前新规要求指定“专门部门和高级管理人员”负责信披事务。

#### （二）信息披露管理制度

根据《证监会信披办法》第三十条、第三十一条规定，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。

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。在信披制度的内容要求上，新规新增“办理投资者咨询的工作机制”。

#### （三）未公开信息管理制度

《证监会信披办法》第三十三条规定，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。

#### （四）信披资料保存期限

《证监会信披办法》第三十四条规定，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。

此前《基协信披办法》要求的信披资料保存时限是 10 年，目前延长到了 20 年。

#### （五）基金合同的完善

证监会在《证监会信披办法》的立法说明中规定，“《证监会信披办法》自 2026 年 9 月 1 日起施行。自施行之日起，新提交备案的私募基金应当符合本办法关于基金合同等相关条款的有关规定；施行前已备案的存续私募基金变更基金合同的，相关变更事项应当符合本办法规定”。

基于上述要求，建议核查基金合同中是否具备《证监会信披办法》中对于基金合同条款的下列要求（主要为加粗内容），并在新基金备案或已备案私募基金变更基金合同时予以落实：

《证监会信披办法》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。

#### 四、 从合规责任和争议防范角度的提示

##### （一）《证监会信披办法》所反映的监管责任趋势

在监管责任方面，近年来监管机构、基金业协会针对私募基金信息披露违法违规作出的监管处罚和自律处分数量呈现上升趋势，体现了不断压实私募基金信息披露责任的监管趋势。

《证监会信披办法》在“谁来管、管什么、监管责任”几个方面形成了体系完备的监管责任机制体制。在监管主体方面，办法明确为“证监会行政监管+基金业协会自律监管”并行的机制；在监管对象方面，私募基金管理人、托管人、销售及服务机构及其主要责任人员，以及私募基金管理人的股东/合伙人/实控人共同纳入监管与处罚范围；在监管责任方面，《证监会信披办法》设置了从行政监管措施到与《私募投资基金监督管理条例》行政处罚条款衔接的分层法律责任，并强化制度建设与信息披露内部治理的可罚性与可处置性。

此外，在《证监会信披办法》发布说明中，中国证监会更是强调“将组织做好《私募基金信息披露办法》的贯彻落实工作，加强信息披露行为监管，督促市场参与各方归位尽责，促进私募基金行业规范健康发展”。因此，在私募基金的信息披露问题上，《证监会信披办法》明确反映了监管体制升级、执法力度增加、监管范围扩大的趋势，包括

私募基金管理人、托管人、销售及服务机构在内的主体应当充分重视新规要求，重新审视、构建信息披露的对外、内控、职责分工等体制机制。

值得注意的是，行政监管与民事法律责任的基本逻辑与侧重有所不同。前者重过程不重结果，理论上只要相关信息是应当向投资者披露的，即使是否披露与投资者的投资决策和投资损失没有关系（例如封闭式基金场景下，投资者是否知晓基金运作信息都无法申购赎回，实际不影响投资结果），相关义务人也可能因为违反信息披露义务而受到监管处罚或处分。

## （二）民事责任争议防范

就民事责任的成立而言，有关私募基金管理人、托管人、销售机构及其他服务机构的责任，通常根据外规规定与合同约定确定，即潜在责任人是否依法、依约定履行了信息披露义务。诸如《证监会信披办法》等明确具体的监管要求，将成为裁判机关判断有关潜在责任人履行责任是否妥当的重要依据。同时，监管责任与民事责任呈现“联动”的情况，如果有关潜在责任人受到了监管负面评价，那么将极大地增加其在民事争议中实现免责的难度。

就民事责任的范围而言，裁判机关将考虑有关潜在责任人违反外规规定或合同约定情节，以及有关潜在责任人整体履职情况所形成的“自由心证”，最终落实于有关信息披露违法违规行为对投资者知情权、投资决策、投资损失的影响，综合确定责任范围。

与私募基金信息披露有关的民事争议通常发生于基金产生亏损后，此时争议当事人各方处于相对激烈的冲突对抗中，有关信息披露的瑕疵、甚至是信息披露义务人的内控合规性都可能成为争议问题。实践中，在发生信息披露瑕疵（例如延期披露、信息披露不准确不具体）的情况下，有关信息披露义务人是否承担责任，具体取决于有关瑕疵否影响投资者的投资决策、是否是造成投资者损失的原因等。

此外，信息披露渠道的规范性和有效告知也是私募基金管理人常见的风险因素。在信息披露渠道方面，裁判机关关注具体投资者是否掌握信息披露文件的查询渠道，且管理人需要对其告知动作承担举证责任。实践中，不乏管理人未向新增投资者告知查询渠道，或者披露渠道变更后未及时向投资者告知等情况，造成信息披露义务人有披露动作，但是投资者并未有效接收信息的情况，该等情形均可能成为民事责任风险因素。

因此，从民事责任风险防范的角度，建议严格落实《证监会信披办法》等外规以及基金合同中有关定期/临时/清算信息披露的要求，同步健全信息披露内部管理制度与复

核机制，落实专岗负责与系统备份，并注意私募基金管理人、托管人、销售机构及其他服务机构之间的分工协作与工作留痕，以降低合规与争议风险。

## 委员风采

### 【01】 邹菁律师受邀主讲国资 S 基金结构化融资的法律关注要点

邹菁 律师

国浩律师（上海）事务所 合伙人

上海市律师协会基金业务研究委员会 委员

联系方式：zoujing@grandall.com.cn



近日，国浩上海合伙人、基小律团队邹菁律师受邀出席北京基金小镇、北京股权交易中心和国浩律师事务所联合举办的“国资 S 基金结构化融资的法律关注要点”主题分享会，分享了题为“国资 S 基金结构化融资的挑战、交易模式、监管框架、法律风险及风险防范”的专题内容。

以国家级基金业服务标准体系为指引，积极推进国家级投资者教育基地建设，并开展标准化宣传。3月5日，北京基金小镇、北京股权交易中心和国浩律师事务所联合举办了“国资 S 基金结构化融资的法律关注要点”主题分享会。据统计，本次活动共有 1300 余名私募机构代表踊跃参加。本次分享会中，国浩律师（上海）事务所合伙人邹菁律师主要围绕 S 基金结构化融资的挑战、交易模式、监管框架、法律风险以及风险防范五个方面展开讲解。



针对国资参与 S 基金的双重角色特点，邹律师指出国资在交易中往往同时承载“盘活存量、优化退出”与“保值增值、稳健配置”双重目标，因而在结构化融资安排中更需要在收益诉求、风险承担与合规边界之间实现平衡，并重点拆解了国资机构“作为卖方（劣后级）盘活存量”与“作为买方（优先级）保值增值”的两种交易模式的核心诉求、风险和责任边界。在监管规则层面，邹律师结合结合《合伙企业法》、资管新规、中基协自律规则及《九民纪要》等“五位一体”的监管框架，重点讲解了结构化设计中的收益分配、差额补足、回购条款等核心法律要点。通过分析高安城投案、长安财富诉长城影视案等典型案例，生动揭示了融资端异化、投资端过度兜底、程序瑕疵三大法律风险，并提出了“坚守利益共享、风险共担”“核心条款合规明确”“国资交易程序完备”“依托专业机构合规审核”四大防控要点。在互动交流环节，机构踊跃提问，就实务中遇到的国资 LP 份额转让、投资者内部补差与管理人刚兑等问题与邹律师展开深入交流。与会机构代表认为此次分享内容实、案例丰富，为今后开展国资 S 基金业务提供了清晰的法律指引和实操思路。

若您对本资料有任何意见或建议，请联系：[jjinwei\\_shlx@163.com](mailto:jjinwei_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 3 期

总第一百七十期

