



聚焦私募业高质量发展新规

私募基金开启“金石时代”：门槛抬升分级监管落地 优质创投受益

私募基金

数据来源：中国证券投资基金业协会 魏书光/制表 图片来源：AI生成

证券时报记者 卓泳

近日,国务院办公厅正式印发《关于加强监管防范风险促进私募投资基金高质量发展的指导意见》(下称《意见》)。这是继 2025 年国办 1 号文之后,覆盖整个私募基金行业的又一部统领性顶层重磅文件,从机构准入、日常监管、风险处置等行业全生命周期着手,构建了一个覆盖宏观、中观、微观的闭环监管制度。

受访的业内人士认为,《意见》坚持扶优限劣并行的顶层思路,从顶层定位锚定私募基金“国家战略工具”属性,行业开启了一个使命更崇高、规则更严密、行为更规范的“金石时代”。这对于深刻理解这一内在逻辑变化,坚持合规、深耕早期硬科技投资的机构而言,将迎来崭新的机遇。

准入门槛全面抬升

《意见》的第一棒“重锤”落在了经营主体准入门槛的提高。首先是 GP(普通合伙人)准入门槛提高。在过去行业高速扩容周期里,部分不具备投资能力的机构仅凭满足基础备案条件就顺利拿到管理人牌照,随后依托持牌身份开展募资,空壳私募、伪私募借机涌入市场,抬高全行业风控隐患。

此次《意见》指出,优化私募基金登记备案规则,坚决防止不符合私募基金特征和运作规律的机构和产品作为私募基金登记备案。LP(有限合伙人)投顾分析,从此,备案不再是简单的程序性登记,转而承担起前置筛选的关键作用,从准入端遏制行业的粗放发展模式。

其次是收紧 LP 的准入。《意见》指出,“县区原则上不得新设,确有必要新设的应当报上级人民政府批准。”证券时报记者梳理发现,前几年县城扎堆上马产业引导基金一度成为风潮,部分区县短时间内接连设立七八只政府基金,基金设立同质化严重,单只基金募资体量偏小,管理团队专业化程度参差不齐,大量资金闲置空转,不仅没有落地优质产业项目,还不断累积隐性金融风险。

去年年初出台的国办 1 号文中,就有相关表述,此次《意见》再次提及,意味着留给基层新设基金的政策空间大幅压缩,未来政府引导基金将高度集中在省级和地市级,行业面临地方基金“去库存”与整合。

“行业出清是必然趋势,也是健康的,23 万亿元的规模背后,长期存在‘大而不强、多而不精’的结构性问题,大量管理人既没有持续募资能力,也没有真正的投资能力。文件落地后,行业大概率会加速向头部和专业化机构集中。”领中资本管理合伙人、上海市国际股权投资基金协会副理事长兼秘书长黄岩分析。

差异化分级监管落地

在抬高准入门槛之外,《意见》推出差异化分级监管体系,细化对赌协议监管、压实地方基金主体责任三大举措,监管深度从机构资质、募投环节下沉至项目投资协议等微观细节全方位强化。

《意见》指出,细化私募基金风险评价标准,提升监管强度与风险水平适配性,按照评价结果对不同私募基金管理人实施差异化监管。LP 投顾分析,差异化监

管的核心是以有限监管资源实现更有效的风险覆盖。按风险评价结果对管理人实施分级,评级较高的机构监管干扰较少,评级较低的机构将面临更密集的现场检查、更高的信息披露要求和更频繁的跨辖区联合检查。这一机制落地后,合规投入将从成本项转变为影响业务便利性的竞争要素。

值得注意的是,监管正式延伸至对赌回购等投资核心条款,《意见》指出,将出台规范私募基金“对赌协议”制度安排。这意味着,监管不再局限于基金设立、资金募集等中观环节,开始深入单笔投资的合同细则,从交易源头遏制依靠不合理回购条款变相保本保收益、“伪股权投资”的核心病灶。

与此同时,新规确立“谁发起、谁批准、谁负责”的政府投资基金管理原则。有业内人士认为,此前不少地区依靠政府基金落地招商项目,项目盈利皆大欢喜,一旦投资亏损便权责模糊、无人担责;新规将立项、审批、事后追责三条责任链路一一对应,投资出现问题可精准倒查责任主体。

政策另一项关键性突破是以制度形式确立以长期业绩、产业赋能成效为核心的国资 LP 考核导向,为各地优化国有资金考核机制提供政策依据。

《意见》还提出,“建立健全以长期经营业绩和功能作用发挥为导向的激励约束制度”,这为国资 LP 考核机制调整提供了政策依据。黄岩结合一线市场现状向记者介绍:“近些年国内一级市场国资出资占比快速走高,但现存考核机制偏重短期财务收益,容错空间不足。一方面大量国资资金避开高不确定性的早期科创项目,扎堆收益稳健的成熟期标的,偏离投

早投小的政策初衷;另一方面风控问责边界模糊,基金管理人害怕投资失利背负追责,不敢布局初创企业。”

在他看来,新规落实出资人主体责任,核心是重新校准国资基金的考核逻辑与投资逻辑。

优质创投成最大受益者

严监管之外,《意见》配套出台多项定向扶持政策:一是拓宽资金来源,发展耐心资本;二是畅通多元退出渠道;三是重点支持“投早、投小、投长期、投硬科技”的机构;四是壮大领军创投机构;五是支持并购基金发展。

对此,LP 投顾分析,这些扶持政策是《意见》中对 GP 较为明确的支持性条款。“投早、投小、投长期、投硬科技”四个维度构成了政策鼓励的 GP 画像,符合这些条件的 GP 在备案环节将获得重点支持。

并购基金被纳入重点支持范围,擅长产业整合、控股型投资和投后运营优化的 GP,将面临更有利的政策环境。

业内人士表示,“多渠道拓宽资金来源”和“多维度培育耐心资本”未给出具体的资金渠道清单,但结合行业情况判断,社保基金、保险资金、企业年金、大学捐赠基金等长线资本入市私募股权的制度通道,有望在后续配套文件中进一步明确和推动。

黄岩分析,监管收紧叠加政策定向扶持的双向作用下,国内创投行业正在加速集约化发展,过去依靠牌照红利、套利生存的中小机构生存空间持续收窄,立足实体、深耕硬科技的专业化 GP,将成为本轮政策变革最大受益者。

周期的业务能力,真正为投资者负责、努力成为资本市场中值得信赖的专业力量。

增强高质量发展内生动力

私募高质量发展,离不开创新推动。人工智能、大数据等新技术探索运用,不同规模机构的错位发展,都离不开创新。

九坤投资表示,量化交易凭借数据分析、分散持仓、严格交易纪律等特征,已逐渐被市场认可。未来将继续发挥流动性供给、价值发现与市场稳定器功能,满足投资者多元化的资产配置需求。

淡水泉认为,目前全球资产配置正经历深度再平衡,私募证券行业需依托我国资本市场的制度优势、产业韧性与创新动能,向世界讲好中国高质量发展故事,切实增强中国资产的全球吸引力与配置价值。

私募基金则承担着引导资源配置的战略职能。参会代表国投创合表示,作为国家级引导基金的管理方,公司将进一步发挥母基金杠杆放大及创投生态培育优势,发挥国家引导基金耐心资本及带动作用,引导更多社会资本及长期资本投早、投小、投长期、投硬科技,畅通“募投管退”循环,构建支持科技创新的全生命周期金融服务体系。

最近 1 个月券商密集调研了 741 家公司,电子、机械设备等硬科技与制造板块企业占绝对主力。

然而,就在科技板块拥挤度创下年内新高之际,券商分析师对市场风格是否将迎来切换的讨论迅速升温,有知名分析师表示看好消费股。

密集调研电子及机械行业

Wind 数据显示,过去一个月(5 月 8 日至 6 月 7 日),券商合计调研了 741 家上市公司,整体来看硬科技仍是机构的调研焦点。从行业分布看,电子行业以 122 家居首,机械设备为 98 家,基础化工、医药生物、电力设备紧随其后,均超 60 家。

具体来看,安克创新是近期券商最为关注的公司,吸引了东方证券、中信建投等 44 家券商调研。安克创新主营产品涵盖充电储能、智能创新、智能影音,已向港交所主板递交上市申请。在接受机构调研时,安克创新谈到全球充电市场仍处于稳健增长通道,公司的市场份额也有效提升,同时,公司在具身智能方向的研发正按规划稳步推进。

汇川技术也在近期接受了 40 家券商调研。该公司表示,公司工业自动化业务一季度订单较好,但受产能准备不足影响,交付未达预期,二季度正在加快追赶;汇川技术还表示,智能机器人、数字能源以及 AI 智造可能会是驱动公司增长的新曲线。

此外,九号公司、TCL 科技、金橙子、安图生物在最近一个月接受超 30 家券商调研。

科技板块关注度居高不下

近日,科技板块交易高拥挤度、市场风格是否将迎来切换等话题,引发众多券商分析师热议。

调研数据显示,近期券商调研标的中,硬科技企业占比遥遥领先。最近 1 个月,电子行业公司在调研中的占比达 15%,包括半导体、光学电子、消费电子等细分领域均受到机构高度关注。在个股方面,安克创新、安集科技、水晶光电、深南电路、京东方 A、盛美上海、影石创新等公司近期均被不少于 15 家券商扎堆调研。

机械设备行业也有近百家企业获得券商调研,杰瑞股份、纽威数控、光力科技、华光新材、国机精工等公司被不少于 10 家券商调研。

华金证券策略首席分析师邓利军发布研报称,从当前来看,科技板块可能出现短暂的内部高低切,AI 硬件小幅震荡后可能继续占优。他表示,科技短期可能难切换至其他行业,一是短期科技成长产业趋势可能持续向上;二是科技成长行业短期盈利增速可能持续占优;三是短期科技行业政策积极,外部风险可能较小;四是短期消费等蓝筹行业基本面相对偏弱。他建议,短期均衡配置科技成长和部分低估值蓝筹等行业。

光大证券金融工程分析师祁嫣然认为,当前科技板块拥挤度指标再创年内新高,未来或再度出现由拥挤度走高带来的短线调整。中长期维持震荡上行判断,中长线看好“科技+红利”配置主线。

中银证券策略首席分析师王君表示,科技赛道交易拥挤并不代表行情结束,“热门板块成交额占比到 45% 就会崩盘”并非可以机械套用的固定规律。判断行情走向,关键要看交易集中度处于高位时,A 股增量资金能否持续支撑拥挤板块股价继续上行。

部分分析师看好消费股

值得一提的是,东方财富证券研究所副所长陈果近日表示,现在中国消费是过去五年中最好的一年,也是未来五年中最差的一年,绝对不能看空中国的消费,现在中国消费股是遍地黄金。

“当其他方向被市场共识严重忽略、价值严重低估时,是非常舒服的位置。包括 A 股、港股的消费、泡腾资产,还有红利资产、新旧能源、金融等,都相当不错。”陈果表示。

从机构调研数据来看,大消费领域中,华利集团近期被东北证券、长江证券等 20 余家券商调研。华利集团主营运动鞋的生产、销售,该公司在调研中表示,公司管理层对于 2026 年的业绩保持谨慎乐观;在满足资本开支、合理日常运营资金外,公司会尽可能多分红。

食品饮料板块的中炬高新最近 1 个月接受广发证券、中信证券等 20 余家券商调研。中炬高新主营调味品等业务,该公司接受调研时表示,公司在广东、福建、浙江、广西、海南等地持续推进品牌建设,同时加大火锅底料、烧烤调料等品类布局力度。

此外,悍高集团、周大生、洽洽食品、飞亚达、海达尔、涪陵榨菜近期也被超 10 家券商调研。

医药板块也有逾 60 家公司近期被券商调研。具体而言,安图生物、新里程、华东医药、英科医疗接受不少于 20 家券商调研;爱博医疗、麦澜德、普蕊斯被超过 10 家券商调研。机构调研的焦点主要集中于各公司产品研发进展、出海进展等方面。

近1个月券商调研的部分上市公司概况 (截至6月7日)		
上市公司	调研券商家数	行业
安克创新	44	电 子
汇川技术	40	机械设备
九号公司	38	汽 车
TCL科技	32	电 子
金 橙 子	32	计 算 机
安图生物	32	医药生物
安集科技	29	电 子
新 里 程	28	医药生物
广 联 达	28	计 算 机
华利集团	27	纺织服饰

数据来源:东方财富Choice 许盈/制表

券商单月调研七百四十一家公司 科技板块拥挤度引发热议

证券时报记者 许盈