

破解“看不透”难题

行业热议私募信披细则

□本报记者 王雪青

继证监会发布《私募投资基金信息披露监督管理办法》后,3月13日,中国证券投资基金业协会就《私募投资基金信息披露实施细则(征求意见稿)》(简称《细则》)及《私募投资基金信息披露重要内容模板(征求意见稿)》(简称《模板》)向社会公开征求意见。

新规引发行业广泛讨论。“差异化细化定期报告披露要求,是两份征求意见稿的核心亮点。”黑翼资产表示。重阳投资称:“《细则》和《模板》坚持‘风险导向’,针对私募证券投资基金流动性、杠杆比例、跨境投资等特定领域的投资风险,通过进行专项披露、引入外部审计等制度安排,进一步强化了信披透明度、真实性和准确性。”

在多位接受采访的私募人士看来,《细则》和《模板》将之前发布的办法拆解为可操作的具体规范。可以解决行业存在的披露不规范、标准不统一、穿透不足等痛点,充分保障投资者知情权。

差异化细化披露要求

“差异化细化定期报告披露要求,是两份征求意见稿的核心亮点。”黑翼资产表示,针对私募证券投资基金与私募股权基金运作模式、投资标的、风险特征的差异,征求意见稿分类施策,细化了各自的定期报告披露标准、内容,同时强化穿透披露和审计要求,筑牢风险管控防线。

在私募证券投资基金方面,定期报告分为季度报告和年度报告,配套《模板》明确了精细化要求,涵盖基金净值、财务、资产分布、穿透投资、杠杆、

高集中度持仓、关联交易等核心内容,按类别披露股票、债券、期货及衍生品等相关信息。

“私募证券投资基金的年度报告在季度报告基础上增加审计报告、财务报表等内容。嵌套投资需披露穿透后资产详情,破解行业‘看不透’难题。”黑翼资产表示。

在私募股权基金方面,定期报告分为半年度报告和年度报告,聚焦投资项目与净资产变动情况。其中,私募股权基金半年度报告要求在每半年结束之日起两个月内向投资者披露,汇总披露投资项目、新增投资、退出及退出资金分配情况等;年度报告在每年度结束之日起六个月内向投资者披露,且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。

“《细则》的差异化要求还体现在对创投基金做了包容对待,要求披露年报,半年报为‘鼓励披露’。”大成律师事务所管理合伙人李寿双表示,“考虑到目前创投基金的划分是以备案时选择的类别来确定的,其实绝大部分私募股权基金都选择了创投基金类别,如果将标准降低,可能弱化监管效果。因此值得肯定的是,创投基金披露的内容、时间和审计要求仍然按照《细则》对私募股权基金的要求执行。”

明确穿透与跨境投资披露

《细则》明确了私募基金嵌套投资情形下的穿透披露要求,受到行业人士和投资者的广泛关注。

其中,私募证券投资基金的穿透披露要求为:投向其他私募基金或者依法发行资产管理产品(公开募集证券投资基金除外)的私募证券基

金,除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。其中,私募证券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。

私募股权基金的穿透披露要求为:投向其他私募基金的私募股权基金,除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。

《细则》还对跨境投资的信息披露进行了专门安排。《细则》明确,私募证券基金直接或者通过衍生品等方式投资境外资产的,应分别按照资产类别及交易场所所在国家或地区披露投资规模、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。

“随着中国资本市场双向开放的深入,越来越多的私募基金通过港股通、跨境收益互换等渠道配置全球资产。然而,跨境投资面临着法律管辖差异、汇率风险、交易时差以及复杂的通道结构,往往成为风险隐蔽的区域。通过上述制度安排,穿透复杂通道,还原真实风险,可以确保投资者清楚资金究竟去了哪里、通过谁去的。”重阳投资表示。

揭示集中投资与杠杆风险

“《细则》首次针对私募证券基

金的高集中度投资提出了明确披露要求。这有助于防范高集中度投资带来的流动性风险和利益输送风险。”重阳投资分析称。

具体规定为: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。

《细则》还通过多项制度安排,对杠杆风险进行充分披露。《细则》明确,私募证券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)。

“私募基金的杠杆来源非常复杂,不仅包括传统的融资融券(场内杠杆),还包括收益互换、场外期权等场外衍生品。实践中,部分基金在宣传时对杠杆水平轻描淡写,在运作中通过复杂衍生品隐藏真实杠杆倍数。”重阳投资表示。

针对场外衍生品,《细则》和《模板》细化了相关披露要素,并规定当场外衍生品投资超过特定比例时,基金年度财务报告应当进行审计。重阳投资认为,通过专业审计可透视场外衍生品的复杂结构和杠杆隐形风险。

“值得重点关注的方面,是信息披露模板变化较大,且新增内容明显增多。”淡水泉投资表示,“其核心意义在于淡化‘标准化底线’实现私募基金运作的‘透明化升级’,最终构建起以投资者保护为核心的良性生态。”

品牌工程指数 上周涨1.33%

□本报记者 郝健

上周市场持续震荡,中证新华社民族品牌工程指数报1965.90点。阳光电源、兰石重装、亿纬锂能等成分股上周表现强势;2026开年以来,华谊集团、盐湖股份、国瓷材料等成分股涨幅居前。

展望后市,机构认为A股市场或维持震荡格局,结构性行情仍是主要特征。尽管市场短期波动较大,但在密集利好因素催化下,结构性机遇凸显。

多只成分股表现强势

上周市场震荡,上证指数下跌0.70%,深证成指上涨0.76%,创业板指上涨2.51%,沪深300指数上涨0.19%,品牌工程指数上涨1.33%,报1965.90点。

上周品牌工程指数多只成分股表现强势。具体来说,阳光电源上涨17.08%,排在涨幅榜首位;兰石重装上涨15.73%,居次席;亿纬锂能上涨13.13%;宁德时代涨逾10%;华谊集团、盐湖股份涨逾7%;国瓷材料、紫光股份涨逾6%;苏泊尔上涨4.28%;格力电器、信立泰涨逾3%;桃李面包、海康威视、锦江酒店、我武生物、双汇发展、新宝股份、海天味业涨逾2%;比音勒芬、伊利股份、老板电器、海大集团等涨逾1%。

2026开年以来,华谊集团上涨50.58%,排在涨幅榜首位;盐湖股份上涨40.63%,紧随其后;国瓷材料涨逾30%;兆易创新、澜起科技、长电科技、兰石重装涨逾20%;中微公司、比音勒芬、通策医疗涨逾10%。

市场结构性机遇凸显

兴银基金表示,上周A股市场小幅震荡,表现好于外围市场,凸显产业结构和能源供应韧性。由于地缘冲突持续时间存在较大不确定因素,已将能源与供应链安全推升至投资决策的首位。电力系统正从传统公用事业向支撑AI与数字经济的核心基础设施转型,价值迎来重估。OpenClaw的爆发则标志着AI从“对话”迈入“执行”时代,正引发算力基础设施的范式革命。尽管市场短期波动较大,但密集利好因素催化下结构性机遇凸显。

展望后市,工银瑞信基金表示,A股市场或维持震荡格局,结构性行情仍是主要特征。一方面,国内居民财富向资本市场转移的趋势未变,叠加险资等中长期资金持续流入,将为市场提供相对稳定的资金支撑;另一方面,宏观政策与产业规划的方向将进一步明朗,有望成为驱动结构性行情的关键线索。与此同时,上市公司将披露年报,企业盈利的成色将接受市场检验,业绩驱动逻辑显著增强。市场资金或在政策催化的高景气领域与业绩具有确定性

浦银安盛基金李凡:

锤炼产业研究功力 聚焦光通信投资机遇

□本报记者 王鹤静

近期,以算力为首的AI硬件板块持续高位震荡,市场对于AI资本开支可持续性话题展开热议。对此,浦银安盛基金的基金经理李凡在接受中国证券报记者采访时表示,目前AI变现正在发生,高风险偏好资本已陆续入场,市场分歧阶段可能正是主动管理创造价值和认知变现的重要窗口期。

在算力细分领域中,李凡尤为看好光通信的投资机遇。他表示,随着通讯速率提升,光模块阵地将逐步从跨服务器互联向服务器内部互联渗透。在此过程中,网络带宽将拓宽十倍左右,这将带来显著的投资机遇。并且,当前该细分领域估值合理,同时具备较高的盈利增长空间,值得重点关注。

产业趋势中把握兑现机会

在管理公募产品之前,李凡有过近六年的研究工作经历,尤其在TMT板块拥有深厚的研究积淀,电子、通信等偏硬件领域均有覆盖,相关软件领域也有涉猎。2025年下半年,李凡加盟浦银安盛基金,陆续担任浦银安盛数字经济、浦银安盛兴耀优选一年持有的基金经理。

当视角从资深研究员转变为基金经理,当工作内容从研究、推荐股票升级为组合管理,李凡正迅速调整自己以适应新的挑战。

“从研究到组合管理需要跨越鸿沟,不仅要扩展自己的能力圈,还要对不同资产的风险收益特征形成认知,了解不同资产的生命周期进程、核心定价驱动因素等,最终的组合就是自身经验与认知的变现。”李凡对此深有体会。

李凡对于投资管理的第一性原理始终想得很清楚,就是要管控好组合的风险收益,即便是管理偏高弹性的科技成长风格基金,他也坚守均衡之道,这不仅是对产品的持有人负责,也是对自己的职业生涯负责。

“新技术虽然赔率高,但主观判断的胜率天然比较低,而且大部分的仓位或板块择时胜率不是特别高。所以,我们不会把整个组合暴露在高波动率的风险资产上,在组合管理上会做相应的约束。”李凡介绍,目前组合主要把重心放在业绩高增长且估值相对较低的资产上,以发挥组合的压舱石作用;同时,他积极关注业内的技术进步、事件催化等因素,用其余小部分仓位做轮动管理,充分发挥自己在新技术挖掘上的能力。

在平衡收益与风险的过程中,李

凡希望自己能够尽量为持有人捕捉到业绩兑现、新技术催化等产业趋势驱动带来的投资机遇,拥抱其中真正能够兑现业绩的优质标的。

“成长投资最好的保护就是看基本面,站在产业趋势的一端,站在新技术、龙头企业的一端,回归第一性原理就是看新技术究竟给产业解决了哪些问题,这就需要深入产业跟踪调研,建立谱系化的认知,并且不断挖掘新的投资标的。”李凡表示。

看好光通信领域发展空间

随着以算力为首的AI硬件板块股价进入高位震荡阶段,市场对于AI泡沫的探讨声音越来越多:AI巨大的资本开支是否难以为继?AI算力龙头股能否继续上涨?

结合自己长期在行业一线的研究,李凡旗帜鲜明地给出了答案。

一方面,企业市值和盈利增长是匹配的。李凡认为,对于市值不必有“思想烙印”,核心需要判断清楚企业未来三年的盈利增长水平。目前,新技术正在造就相关企业新一轮成长曲线,未来三至五年的业务空间十分可观。

另一方面,海外软件板块近期回调较多,李凡分析,这可能意味着AI应用创造的价值已经开始对传统互

联网公司的业务模式和盈利模式形成威胁,这也说明资本市场开始为此定价,AI变现正在发生,行业的盈利分布可能正在从传统的互联网企业向大模型公司转移。

此外,近期云计算的涨价意味着产能无法满足快速爆发的需求。从2025下半年开始,北美市场进入新一轮明显的杠杆投入周期,不仅是用自有现金流投资,未来还会做债务融资,现阶段高风险偏好的资本已经开始陆续入场。因此在李凡看来,如果未来能够看到AI可以持续赚钱,逐利心理下会有越来越多的资本涌入市场。

“目前AI算力板块高位震荡,反映出市场当前仍处于分歧阶段,还没有形成一致的预期,现阶段可能正是主动管理创造价值和认知变现的重要窗口期。”李凡提示。

结合资本支出增速来看,未来三到五年,李凡十分看好光通信板块的机遇。他表示,目前光模块的主战场是跨服务器互联,未来随着通讯速率提升,硬件在材料学方面将达到天花板,光模块阵地有望逐步向服务器内部互联渗透。在此过程中,网络带宽预计将拓宽十倍左右,这将带来显著的投资机遇。在估值合理且盈利增长空间足够广阔的情况下,光通信板块可能是较优的投资选择。