

警示函密集落地

监管严查私募违规重灾区

□本报记者 张舒琳

2026年以来,私募基金领域迎来全方位、穿透式、常态化的严监管。证监会及各地证监局、中基协密集出具警示函或行政处罚决定书,涉及通道业务、信息披露、募集行为、投资运作、内控风控等多方面违规行为,扶优限劣导向清晰。

多家知名私募“榜上有名”

4月7日,浙江证监局发布公告,对知名私募浙江银万私募基金管理有限公司采取出具警示函措施,列明了八项违规事实,涵盖募集、投资和管理等多方面问题。

浙江证监局查明,浙江银万私募在开展私募基金业务过程中,存在以下违规行为:一是部分产品具有通道业务特征,主动管理不足,部分投资决策由他人作出;二是委托不具备基金投资顾问资质的第三方提供投资建议;三是委托不具有基金销售业务资格的第三方从事资金募集活动;四是部分产品在大宗交易减持股票时,未根据相关规定向大宗交易实际受让方明确相关股份性质;五是内控制度不健全,部分产品存在自买自卖股票的异常交易行为;六是从事与私募基金无关的业务,向其他公司介绍客户资源;七是部分产品在部分交易日的投资范围不符合合同约定;八是未严格履行投资者适当性程序。

知名量化私募广东横琴均成私募基金管理有限公司,因存在从事与私募基金无关的业务、委托不具有基金销售业务资格的机构和个人募集资金、向投资者承诺本金不受损失等多项违规行为,被中基协暂停受理产品备案12个月。

通道业务、信披与内控是重灾区

上述警示函和纪律处分决定书直指当前私募行业常见且顽固的风险点,清

晰显示出严监管的重点关注。中国证券报记者梳理证监会、各地证监局及中基协近期披露的监管案例发现,通报的私募违规类型较为集中。

一是通道业务与违规委托行为。例如,厦门证监局近日披露,厦门源石信投资因将投资管理职责委托他人行使等问题被采取监管措施,对相关责任人一并追责。2月,浙江证监局对杭州期盈投资出具警示函,称其存在提供通道服务、协助其他机构规避监管发债、违反投资层级限制、重大事项未披露等多项问题。此外,深圳金潮投资有限公司因未独立进行投资决策,将在管产品投资管理职责交由他人行使等行为,收到警示函。

二是内控机制方面,人员配备、运作规范等多方面问题。如合规风控负责人兼职、专职人员不足、无独立办公场所、利益冲突机制缺失、投资决策不留痕等问题频发。部分机构通过微信下达指令、无风控审核、无资料留存,合规体系形同虚设。例如,四川证监局对成都商投锦盛私募基金管理有限公司采取责令改正措施,指出该公司存在未及及时填报并定期更新管理人及其从业人员有关信息、未建立健全从业人员投资申报登记审查处置等管理制度、从事与私募基金管理无关的业务等多项违规行为。

三是信披不合规行为。中基协、地方证监局近期披露了多起产品中基协披露、披露不实案例。4月10日,浙江证监局发布公告,经查,杭州新安江千岛湖流域产业投资基金管理有限公司在管理部分基金产品中存在未对部分投资者进行信息披露、未妥善保存相关私募基金资料等行为,对其采取出具警示函措施的决定。

四是未按基金合同约定进行投资、违规承诺保本保收益等行为。例如,上海证监局1月公布行政处罚,对上海日赢、湖南北辰渔人等机构实控人孙某合计处

以罚款,指出在2021年1月至2024年1月期间,上海日赢管理的14只基金产品、湖南北辰渔人管理的4只基金产品部分募集资金未按照合同约定投资运作,且部分产品向投资者承诺投资本金不受损失或承诺最低收益。此外,天风天睿等机构也因业务超范围、运作不规范被暂停新设产品1年。

对于侵占挪用私募基金财产等严重损害投资者合法权益的违法行为,证监会更是严格处罚。证监会明确表示,将坚决贯彻落实“国九条”相关要求,依法严厉查处私募基金各类违法违规活动,清除“害群之马”,净化市场环境,促进行业规范健康发展。

规模增长伴随伪劣私募出清

近年来,监管部门对私募领域去伪存真、扶优限劣的导向清晰,在严监管态势下,私募领域加速优胜劣汰。

据中基协数据,私募基金管理规模不断创下历史新高,截至2026年2月末,存续私募基金管理规模22.6万亿元,较2025年2月末增长了2.67万亿元。私募基金管理人及产品数量呈现持续下降趋势,截至2026年2月末,私募基金管理人19129家,较2025年2月末下降了878家;私募基金数量14.03万只,较2025年2月末下降了2919只。行业管理规模扩大的同时,“伪、劣、乱”私募机构不断出清,整体质量正在提升。

2026年1月,证监会召开系统工作会议,强调坚持依法从严,着力提升监管执法有效性和震慑力;完善私募基金监管体制机制。2026年2月,证监会正式发布《私募投资基金信息披露监督管理办法》,进一步强调信息披露与投资者保护。针对局部出现的乱象,监管机构以零容忍的治理态度规范行业行为,将推动私募向高质量发展加速转型。

不止具身智能 解码红杉高瓴投资新方向

□本报记者 郝健

2026年一季度,国内一级市场股权投资呈现出显著的“技术落地”特征。据中国证券报记者梳理,以红杉中国、高瓴创投为代表的头部机构,该季度投资布局主要集中在人工智能与实体产业的深度融合。具体方向涵盖具身智能核心零部件、AI硬件及垂直行业应用等。

投资转向量产与订单

具身智能成为一季度热门融资赛道,而PE/VC的投资逻辑也在悄然发生转变。

今年1月,自变量机器人完成10亿元A++轮融资,红杉中国、北京信息产业发展基金、深创投、南山战新投等知名机构均出现在投资方名单中。这并非个例。今年3月,红杉中国、中芯聚源、厚为资本等参与了灵猴机器人数亿规模规模的B轮融资。目前,该公司已具备规模化交付能力,迈入“万台级量产”新时代,单班可年产视觉模组8万套,轮式底盘及轮式人形机器人整机超2万套。

部分企业在商业化落地层面,已交出成绩单。天眼查显示,今年2月,千寻智能完成近20亿元规模的A轮融资,红杉中国与云锋基金等均在投资方名单中。千寻智能人形具身智能产线已在宁德时代中州基地投运,实现近千块电池零故障量产。云锋基金执行董事董怀谨在投资时表示:“穿越周期的核心壁垒,来自于技术对生产力的实际创造。”

同月,星海图B轮融资由金鼎资本

领投,高瓴创投等老股东联手追投。公司方面表示,“此轮融资是星海图正从开发者迈向生产力的价值拐点”。据悉,星海图已实现数千台订单,客户覆盖海内外顶尖机构与企业。

消费硬件领域迎布局良机

如果说具身智能解决的是“机器如何替代人干活”,那么一季度红杉、高瓴在消费级硬件领域的多笔投资,则在探索另一个问题——“AI如何成为人的延伸”。

3月,AI健康硬件公司OdyssLife完成近2亿元融资,红杉中国参与领投。这家公司成立不到一年的公司,首款产品是一条智能项链,能够全天候感知和记录用户的饮食与运动行为。

无独有偶,大览科技也在消费级硬件领域,用AI重新定义了传统产品的使用体验。这家公司在1个月内连续完成天使轮及Pre-A轮融资,红杉中国参与领投。面对长焦市场主要由国外光学大厂主导的局面,大览科技并未选择在镜片领域正面硬拼,而是通过软硬件算法协同,把专业级长焦硬件压缩至可放入小包的体积。创始人孙哲表示:“我们最早不是从‘做一个相机新品类’出发,而是解决具体场景的问题,即把长焦从少数人的专业玩具,变成更多人随手可用的日常能力。”

由红杉中国和微光创投参与天使轮融资的Floatboat公司,其产品试图回答一个更根本的问题:AI Agent到底应该以什么形态融入人的工作? Floatboat的做法是,让Agent接管用户的工作上下文、工作流程和工作方法,构建人机协同

工作空间。“你看到的文件,Agent也能看到;你能操作的,Agent也能操作。”公司创始人谭少卿表示。

长线押注硬科技

在具身智能和AI硬件的热度之外,一季度红杉与高瓴并未放弃对长周期、高壁垒行业的布局,只是标的选择更加“挑剔”。

在低空经济领域,汇天飞行汽车3月完成近2亿美元融资,高瓴与红杉继续追加投资。该公司历史融资总额已达约10亿美元,是亚洲载人低空飞行领域融资规模较大的企业。与具身智能相似,低空经济同样面临从“能飞”到“能用”的验证期,而汇天全球首个采用现代化流水线生产飞行器的量产工厂已基本建成并投入试产。

商业航天领域同样获得青睐。3月,高瓴创投联合兴湘资本领投了商业火箭公司宇石空间。高瓴创投投资团队表示,商业航天已进入“2.0”时代,太空算力、深空探索等前沿蓝海市场潜力巨大。此外,红杉中国和高瓴创投还参与了东昇聚变的天使轮融资。

北极光创投创始管理合伙人邓锋认为,企业家有时候要意识到,并不一定要扎堆去做大模型、拼算力、比谁融资多。真正有价值的机会,往往存在于那些相对不被关注的“非共识”领域。从红杉与高瓴一季度的投资组合来看,它们正以自身方式寻找这类“非共识”机会,未必在技术概念上标新立异,而是选择在技术突破已发生、但市场尚未形成统一定价共识的阶段提前布局。

中信保诚基金孙惠成：关注全球通胀上行风险

□本报记者 魏昭宇

近一年以来,化工板块成为市场中一道亮眼的风景线。Wind数据显示,截至3月31日,中证细分化工产业主题指数近一年涨幅已超45%。在这轮周期行情中,深耕相关领域多年的基金经理业绩突出,中信保诚基金的孙惠成便是其中之一。截至3月31日,他管理的中信保诚周期优选近一年回报率超过65%。

孙惠成拥有北京大学化学学士和中科院物理研究所博士的学术背景,入行后长期聚焦周期行业研究。在他看来,周期的魅力不仅在于价格的波动,更在于价格背后深刻的产业逻辑与宏观叙事。站在当前时点,他的核心观点是:关注全球通胀上行风险,可考虑超配相关资产。在这一宏观判断下,化工成为直接受益的方向之一,从化纤、煤化工到与油价紧密相关的品种,蕴藏着丰富的投资机会。

超配通胀类资产

孙惠成的投资方法始于宏观判断。他认为,2026年的核心交易线索之一,便是全球通胀的上行风险。这一判断主要基于两方面驱动因素。首先,美国的“财政货币双宽”格局是主要推手。货币政策上,美联储的降息周期已然开启;更重要的是财政政策,为应对政治诉求,不排除美国消费者对购买力阶段性提升的可能,这将对全球总需求形成额外拉动。其次,国内政策可能在今年下半年形成共振。一方面,外部环境的不确定性可能倒逼国内扩内需政策发力;另一方面,国内持续推进的“反内卷”政策,如逐步取消部分产品的出口退税,实质上削减了低价供给,有利于出口产品提价,并将推动行业集中度提升,从成本和供给两端为国内价格体系提供支撑。

在他看来,若物价水平存在上行可能,流动性预期可能收紧,对估值形成压制,但能直接受益于价格上涨的相关资产,其企业业绩或将得到提升。

孙惠成明确表示,在行业上,更关注与物价水平强相关的品种。他尤其关注具有“原油敞口”的化工品。其逻辑在于,当油价因全球通胀及资源争夺而维持高位或震荡上行时,以原油为原料的化工品价格中枢有望随之抬升。与此同时,部分化工品自身的供给格局也在持续优化,形成了“通胀贝塔”与“行业阿尔法”叠加的有利局面。

聚焦三类投资机会

有了宏观方向的指引,如何落地到具体的投资上,孙惠成将其方法论总结为:寻找因价格、量的变化而引发企业业绩预期上修,最终驱动估值修复的投资机会。他将这种机会具体分为三类,构成了其核心投资框架。

第一类是“价格中枢持续提升”的机会。这类机会的关键在于行业竞争格局的深刻改善,产品价格能够脱离过去的周期性剧烈波动,进入一个长期缓慢上行的通道。投资这类资产,无需

过度纠结于买入的时点是否处于绝对底部,因为价格中枢的抬升是趋势性的。“以制冷剂为例,”孙惠成说,“在竞争格局稳定的背景下,企业的行为从过去的无序竞争转向‘稳产保价’,这使得价格中枢缓慢但持续地抬升,企业业绩的稳定性反而在增强。”

第二类是“价格反转”机会。这更多源于供需冲击,尤其是在总需求增长不强的“康波周期”,供给侧的扰动往往能带来更大的价格弹性。他说,此时应重点研究供给冲击,而非需求。例如,在“反内卷”政策导致部分行业供给收缩,或地缘事件影响原材料供给时,就可能出现阶段性的价格反转机会。他当前更关注的煤化工、氨纶等方向,便蕴含着这类逻辑。

第三类是“先进产能投放”带来的机会。这更偏向自下而上的个股挖掘,核心在于市场对上市公司新投产项目的盈利“置信度”存在预期差。当新技术或新产能被市场低估或质疑,而基金经理通过深入研究确信其能够兑现利润时,便可在业绩释放前布局,赚取估值修复的钱。

寻找确定性的锚

面对地缘政治交织、宏观预期多变的复杂环境,孙惠成的配置策略体现出较强的防守反击和“确定性优先”色彩。

对于近期市场关注的焦点——原油,他有着清晰的长短逻辑。长期看,他认为油价可能已进入新的上行周期,核心逻辑是全球对稀缺资源的控制权争夺,而不仅仅是简单的供需平衡。短期而言,他对当前价位持谨慎态度,认为“逢低加仓或是更优策略”,并给出了较为明确的区间判断。在油价的波动中,他更关注直接受益的煤化工以及因运距拉长、行业格局优化而基本面扎实的油运板块。

在具体的化工板块选择上,他重申了煤化工的逻辑:具体来看,油价高企而国内煤价相对稳定,使煤制烯烃、煤制乙二醇等工艺路线的成本优势显著扩大,利润空间有望打开。此外,具有全球定价权或高壁垒的品种,如磷肥/钾肥、制冷剂,以及直接受益于供应中断的品种,如甲醇、尿素等,或仍需等待事件催化因素。

对于黄金,孙惠成认为,国际局势风云变幻的背景下,央行购金等行为构成了黄金价格中枢上移的坚实支撑。他的看法是“逢低配置”,在波动中寻找加仓时机,而非在绝对高位追涨。

孙惠成反复提及资源品的重要性:“去年以来,全球资源民族主义抬头,海外矿产资源的地质风险显著上升。”因此,他在关注有色等资源品的同时,有意识地降低了和一些高危地区矿产存在关联标的的关注度,转而关注国内资源品以及资源来源相对安全的。碳酸锂是他提及的一个例子,他认为在需求有增长、供给增量受限的背景下,其长期的供需格局并不悲观,而国内的矿产资源具备更高的确定性。