

私募信披新规正式实施 投资者将看到更多产品底牌

一份私募基金定期报告需要回答的问题明显更多了：过去12个月的最大回撤是多少？有多少资产一时“锁住”、难以变现？如果基金嵌套投资，底层资产又是什么？这些关键信息，正以更统一、更细致的方式呈现在投资者面前。

9月1日,《私募投资基金信息披露监督管理办法》正式施行。作为首部落实《私募投资基金监督管理条例》的行政规章,新规将私募基金信披监管从行业自律规则提升至部门规章,压实管理人、托管人和销售机构等多方责任。

采访多家一二级市场私募管理人和销售机构后,中国证券报记者发现,为迎接新规落地,全行业已在内部制度、人员配备、升级系统、补齐数据等多方面准备就绪。

● 本报记者 王雪青 王宇露

各方备战披露“大考”

新规实施恰逢三季度尾声,私募证券基金即将迎来首个季报编制与披露窗口,私募股权基金的半年报、临时报告披露要求也更加细化。多家受访机构表示,准备工作已就绪。

格上基金研究员焦冰表示,私募证券投资基金首份适用新规的季度报告为2026年第三季度报告,披露截止时间为10月31日。规则实施后,机构很快就要迎来实操检验。

“对私募股权基金来说,信披报送时限明显收紧:半年报报送窗口期压缩至上半年结束后2个月;发生重大事件时,管理人需在5个工作日内履行临时信息披露义务。”盛世投资全域协同及合规运营中心负责人吴子旭表示。

“最根本的变化,是从自律软约束变成行政硬规矩。”焦冰表示,新规把管理人、托管人、销售机构等纳入更清晰的责任链条,披露内容也从原则要求走向标准化、可核查。

多位业内人士谈到,私募信披不合规的后果已延伸至行政监管措施和行政处罚,机构与相关责任人都要承担责任,推动行业合规理念从“机构层面”向“人人合规”深化。

机构普遍从制度、系统、人员等方面着手准备。淡水泉投资将披露要求贯穿产品募集、存续、清算各环节,针对重点领域建立更严密的穿透核查机制;敦和资管从制度、系统、人员三个层面系统推进各项准备工作,目前基本就绪。

在制度层面,阿巴马投资全面修订了

内部信披管理制度,重点关注穿透披露、高集中度持仓、流动性受限资产等新增或细化要求;盛世投资同步修订信息披露管理制度和未公开信息管理制度,完善中后台岗位配置,组织新规专项培训。

系统改造更为直观。淡水泉投资对信息披露系统和数据报送模块进行了优化升级,强化了数据核对与自动化提醒功能;敦和资管升级了客户服务系统,为所有产品增加开放日净值展示功能,并在产品净值披露短信中加入咨询联络方式;重阳投资也升级了信披系统,投资者可通过网站和微信公众号查询净值、定期报告及临时报告;玄元投资重新配置了运营系统,使其自动适配开放期净值披露,还对关联交易原始数据进行结构化改造,搭建嵌套产品穿透数据台账等。

新规也在推动行业建立责任更清晰的协同机制。多家私募证券基金管理人表示,已与主要托管人进行多轮沟通,对齐新增指标统计口径,完成数据接口和报送通道对接;同时与代销伙伴确认报告送达投资者的通道和时效。私募股权基金也与审计机构、基金托管人就新模板填报口径达成共识。

销售端的责任同步强化。格上基金研究员关晓敏表示,代销机构不仅要按规定和合同约定及时传递信息,还要对传递过程负责;格上基金已建立反向校验与自动排查机制,发现遗漏或错误时会及时触发反查。

风险指标细化入表

与以往较为原则化的要求相比,新规进一步细化最大回撤、已实现收益、公允价值变动收益、费用明细、杠杆水平、流动性受限资产和关联交易等披露内容。私募产品的成绩单,由此增加了更多风险和成本刻度。

其中,私募证券投资基金定期报告要求披露最近连续12个月内的最大回撤。重阳投资相关负责人表示,这一指标可以帮助投资者直观衡量“最坏情况”下的真实亏损体验,更精准匹配自身风险承受能力;对管理人而言,也会倒逼基金经理更加重视仓位管理、止损和风险对冲。

流动性受限资产的披露,则直接回答了一个重要问题:账面资产能否在需要时变成现金?新规要求披露受限类型、资产类别、期末成本、期末公允价值及占比、估值方法等内容。重阳投资认为,这让投资者看清“哪些钱被锁住了、多久能拿出来”,让

过去隐藏在净值背后的变现风险显性化、可量化。

淡水泉投资表示,过去行业在杠杆率、流动性受限资产、费用明细等维度缺乏统一的披露要求,投资者面对的是一个相对封闭的“净值黑盒”。新规新增这些数据披露要求,对投资者的意义在于去伪存真、风险透视:让投资者不仅能看到赚了多少钱,更能看清承担了多大风险、付出了多少成本、收益质量如何,改变了过去仅凭单一净值决策的局限,极大提升了投资者的知情权。

指标变细,也意味着核验难度上升。焦冰表示,公允价值变动收益受估值政策影响,场外资产估值方法不一;流动性受限资产既涉及定性判断,也涉及流动性折价;穿透后的底层数据又往往超出托管人上层账户的可见范围。管理人和托管人需要提前统一口径,并明确复核流程和时限。

穿透底层 打开“黑盒”

如果一只私募基金投向另一只私募基金、资管产品或特殊目的载体,信息披露不能停在第一层。新规进一步细化了底层资产信息披露要求,让投资者能够沿着投资链条继续向下看。

吴子旭表示,定期报告穿透至底层项目维度,关联交易需逐项完整披露核心要素,对于投向其他私募基金、通过特殊目的载体(SPV)实施间接投资的情形,要求穿透披露底层标的与完整投资路径。这有助于管理人和投资者建立依托常态化、标准化信息披露的信任机制。

在部分机构看来,穿透披露或将推动产品架构开始做“减法”。敦和资管表示,公司多年前已将全部产品控制在两层结构以内。对于投资外部资管产品的情形,公司要求对方管理人出具承诺函,并在投前、投中和投后特定时点提供估值表等底层信息。吴子旭认为,多层嵌套、SPV架构对应的信息披露成本显著增加,后续基金架构设计大概率趋向简约化。

但穿透并非简单地多填一张表。有创投人士坦言,未上市项目最近一轮的融资价格存在时效性局限,而对于不同估值模型来说,可能结果会有较大差异;多层SPV和间接投资中,管理人对底层基金缺乏直接控制,多层嵌套架构下,底层杠杆、负债水平的汇总归集难度较高。

焦冰提到,底层产品的估值频率、披露

节奏可能往往与上层基金不同步;部分被投产品还可能顾虑商业秘密,披露意愿不足;并且,多层嵌套下的数据整合与复核成本并不低。为此,机构需要补充投资协议中的信披条款,改造估值核算系统,并约定数据传输频率和格式。“长期看,穿透披露会压缩多层嵌套的空间,倒逼投资架构简化,这对规范运作的机构是利好。”

值得注意的是,新规明确了被投资私募基金、资管产品及相关载体的配合义务,为管理人索取底层信息提供了制度依据。不过,从“有权索取”到“及时拿到并完成核验”,仍需投资链条上的多方建立稳定的数据接口和责任机制。

短期看,数据治理、系统建设和人员配置会增加机构的成本;长期看,更标准、更可比、更可核验的信息,有望把合规能力转化为机构的信任资产。在多家受访机构看来,随着违规成本提高,行业将进一步扶优限劣,资金也会更倾向于内控完善、运作规范的管理人。

“对规范运作机构而言,这是一次巩固优势的战略机遇,考验管理人的数据整合、系统支持和内控水平。”阿巴马投资表示。“透明度一直是公众对私募行业的担忧所在,本次信披新规的实施将加速私募行业快速向合规化、透明化转型,合规能力将成为基金管理人的核心壁垒。”玄元投资表示。

顺风局如何买基 个人与机构投资者各显身手

● 本报记者 王鹤静

在上半年的顺风行情下,如何选择“趁手”的投资工具?机构投资者、个人投资者给出了不同的答案。

部分风险偏好较高的个人投资者涌向锐度更高的权益基金。上半年,个人投资者增持被动指数型基金超1500亿份,通信、半导体设备及恒生科技等主题ETF成为加仓重点,东方阿尔法科技智选、广发远见智选等主动型产品也被大举买入。

机构投资者的风格则更加稳健,上半年增持超3800亿份二级债基。易方达丰和、汇添富多元收益、嘉实多利收益等采取“固收+科技”策略的二级债基受到机构投资者青睐,均获得超百亿份增持。

指数基金获个人投资者青睐

在上半年的科技单边行情中,部分个人投资者展现出了较高的风险偏好,锐度突出的行业主题指数基金成为他们参与市场的主流工具。

Wind数据显示,上半年,个人投资者增持被动指数型基金超1500亿份,通信ETF国泰、恒生互联网ETF华夏、医疗ETF华宝均被增持100亿份以上,恒生科技ETF华泰柏瑞、恒生科技ETF华夏、半导体设备ETF国泰等均被增持超70亿份。

一方面,AI硬件等热门行业主题ETF吸引大批个人投资者增持。上半年,半导体设备ETF国泰涨幅超150%,通信ETF国泰涨幅也在70%以上。另一方面,个人投资者也在通过指数产品逆势布局,比如个人投资者增持较多的恒生科技ETF上半年普遍下跌20%左右。

部分主动权益基金凭借亮眼的业绩,同样吸引了不少个人投资者出手配置。

上半年,个人投资者增持东方阿尔法科技智选、广发远见智选、华泰柏瑞质量成长均超50亿份,增持东方人工智能主题、方正富邦核心优势、华商均衡成长均在30亿份以上。上述产品均为上半年的“翻倍基”。

另有求稳的部分个人投资者把资金投向了二级债基以及混合型FOF产品,合计增持数量也在1500亿份以上,景顺长城景颐裕利、南方晖元6个月持有、交银安心收益、景顺长城景颐招利6个月持有、睿远稳益增强30天持有等产品颇受个人投资者青睐。

“固收+科技”吸引机构配置

机构投资者在上半年更多将目光转向相对稳健的“固收+科技”配置策略。

上半年,二级债基成为机构投资者大举增持的品种,增持总数超过3800亿份。具体产品方面,上半年,机构投资者增持超200亿份的二级债基有鹏华双债加利;增持超100亿份的二级债基包括易方达丰和、华商利欣回报、景顺长城景颐丰利、汇添富双利增强、汇添富多元收益、易方达裕富、万家锦利、嘉实多利收益、中欧鼎利、摩根双债增利。

在上述二级债基中,8只产品上半年实现了10%以上的回报率。其中,张清华和何一铖共同管理的易方达丰和收益率最高突破18%。

今年3月,何一铖被增聘为易方达丰和的基金经理,与张清华共同管理该基金。何一铖的TMT研究背景为该基金的权益投资注入了更多的成长风格元素。二季度,该基金权益仓位聚焦AI产业链,重仓的中际旭创、江丰电子、东山精密、寒武纪、香农芯创股价均大幅上涨。

同样在上半年变更基金经理的还有汇添富多元收益、嘉实多利收益,两只产品的新任基金经理马翔、雍大为也是成长风格选手,接管产品后,权益持仓进一步聚焦科技成长板块。二季度,汇添富多元收益重仓的益生科技、中国巨石、富创精密、德福科技以及嘉实多利收益重仓的三环集团、江海股份股价均有不菲涨幅。

截至二季度末,机构投资者持有基金份额数量最多的二级债基为景顺长城景颐丰利,接近400亿份,该基金也是目前全市场规模最大的二级债基。2024年7月,景顺长城景颐丰利增聘基金经理江山,此后权益部分策略开始转向科技成长风格,近两年该产品回报率超60%,基金规模由0.57亿元大幅扩张至710亿元以上,上演了“迷你”产品的成功逆袭。

落袋为安 及时止盈

上半年,投资者落袋为安、及时止盈的情况也在同步上演。

例如,个人投资者上半年减持果泉旭源三年持有超70亿份、减持兴全趋势投资超50亿份、减持银华心佳两年持有期超30亿份、减持易方达高质量严选三年持有以及睿远成长价值均超20亿份。这几只产品过去一年的权益部分策略开始转向科技成长风格,近两年该产品回报率超60%,基金规模由0.57亿元大幅扩张至710亿元以上,上演了“迷你”产品的成功逆袭。

机构投资者上半年减持较多的产品主要集中在沪深300、上证50、中证500、中证1000、科创50、创业板指等龙头宽基ETF,另外对港股通互联网ETF富国、港股通科技30ETF工银、港股互联网ETF华宝等也都减持百亿份以上。

聚焦进攻主线 夯实防御底仓

百亿级私募二季度末重仓股揭晓

● 本报记者 王辉

随着A股上市公司2026年半年报完成披露,百亿级证券私募的二季度持仓图谱完整浮出水面。据第三方机构私募排排网统计,截至二季度末,55家百亿级私募现身264家上市公司前十大流通股东名单,合计持股市值达913.51亿元(同一家上市公司被多家私募持仓时,在统计中会被重复计算;持股市值按照第二季度末的收益价计算)。

从调仓结构来看,百亿级私募新进个股多达134只,增持29只,减持仅25只。一端是科技制造方向的集中加仓,另一端是存量仓位的精细再平衡。

进攻性凸显

从调仓规模观察,百亿级私募在二季度的动作呈现出鲜明的进攻性。新进134只、增持29只、减持仅25只。黑崎资本研究所所长贾小龙将这一特征概括为“进攻式调仓”——头部机构对下半年的态度并非防守,而是在积极开辟新战场。

个股层面,共识与集中度同步提升。数据显示,共计15只个股在二季度末获得不少于两

家百亿级私募重仓。其中,鸿仕达吸引聚鸣投资、上海歌汝私募和南土资产三家机构重仓。胜业电气吸引了佳期私募、千宜投资和鸣石基金三家机构的新进重仓。此外,大族激光、海康威视等13只个股获2家百亿级私募重仓。百亿级私募二季度新进、增持市值居前的个股还包括紫金矿业、传音控股、万华化学、正帆科技、阳光电源、五粮液等。

在贾小龙看来,头部私募正在用真金白银投票,“他们锚定的不是短期博弈,而是业绩确定、具备突出竞争力的核心资产。”

哑铃配置 攻守兼备

截至第二季度末,百亿级私募在部分行业上的持股市值相对较高。其中,食品饮料以151.06亿元的持仓市值居首,电子以105.45亿元紧随其后,计算机以97.99亿元位列第三。另外,百亿级私募对于石油石化、煤炭、机械设备、通信和电力设备的持仓市值均不低于40亿元。这一分布的“哑铃”特征十分清晰:一端是现金流稳健、股息回报可观的板块,构成防御底仓;另一端是电子、计算机、机械设备、通信和电力设备等科技成长与高端制造方向,构成进攻主线。

好买基金研究中心观察到:百亿级私募新进与增持方向明显集中于机械设备、电子、电力设备及通信,这一调仓结构与同期申万一级行业二季度收益分化“高度同向”。这证明百亿级私募的加仓并非凭空押注,而是对景气主线的集中确认。

格上基金研究员谢诗琦认为,硬科技成为第二季度百亿级私募的主要进攻方向,机械设备、电子、计算机、电力设备板块成为增量资金聚集地;食品饮料、石油石化、煤炭板块保留底仓;医药生物则以自下而上选股为主。在谢诗琦看来,机构正在“弱化行业贝塔博弈,更加看重个股阿尔法,对业绩兑现要求提升”。

冷暖分化中的共识

2026年A股半年报所呈现的情况,与百亿级私募的调仓方向构成了清晰互证。

重阳投资合伙人寇志伟对今年A股半年报情况的核心判断是:盈利加速修复,但高度依赖结构性景气。二季度单季盈利增速显著高于一季度,收入端同步改善,但改善的主要力量集中在AI/TMT硬件、资源品涨价链、非银金融与部分出海兑现链条。在他看来,今年

A股半年报情况更像是由价格、出口、资本市场活跃度和AI资本开支共同驱动的“结构性盈利修复”。

贾小龙认为,截至8月31日,近六成上市公司实现净利润同比增长,A股盈利底逐步筑牢;与此同时,AI算力硬件、有色金属、能源化工等板块业绩兑现强劲,“分化格局恰恰印证了资金向硬科技和上游资源聚集的趋势”。

寇志伟说,AI业绩强兑现固然诱人,但越是业绩兑现确定,越容易形成交易拥挤,逆向投资需要积极发掘科技股分化后的“最后赢家”;与此同时,分红回报能力的持续优化,使得很多基本面稳健的传统行业公司配置价值不断凸显。

谢诗琦则将目光落在业绩与估值的匹配性方面,电子、通信板块在7月市场大幅回调后提供了较好的介入窗口,但前提是估值没有透支未来;与此同时,有色金属、化工、电力设备、医药和非银金融板块同样值得关注。

分析人士表示,百亿级私募正在以更精细化的方式处理“进攻”与“底仓”的关系——在景气确认的科技制造方向上集中加仓,在现金流稳健的传统板块中保留基本盘,同时将个股层面的业绩兑现质量置于更突出的位置,这样的思路值得投资者反复揣摩。