

从私募证券投资基金角度看信披实施细则的几大要点

作者：吕红 | 罗黎莉 | 陶燕 | 王甜

为落实中国证券监督管理委员会(以下简称“中国证监会”)《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》”),进一步细化私募基金信息披露要求,中国证券投资基金业协会(以下简称“基金业协会”)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》”),并向社会公开征求意见,截止日期为 2026 年 3 月 27 日。

其中,《信息披露细则》对《信息披露办法》的相关要求作了进一步细化,《重要内容模板》则在此基础上提供了具体的信息披露示范格式,对行业主体具有较强的实践参考意义。本文拟在对比《信息披露办法》的基础上,从私募证券投资基金(以下简称“私募证券基金”)角度出发,梳理《信息披露细则》和《重要内容模板》中值得关注的几项细化规定,以供大家参考讨论。

一. 实施安排

根据基金业协会发布的《信息披露细则》起草说明,该细则将于 2026 年 9 月 1 日起施行,同时废止基金业协会于 2016 年 2 月 4 日发布的《私募投资基金信息披露管理办法》,未设置过渡期安排。这意味着,自《信息披露细则》施行之日起,私募基金(包括新基金和存量基金)的信息披露应当按照新规执行。

考虑到基金法律文件与实际操作有必要保持一致,谨慎起见,我们建议对存量基金的基金合同中有关信息披露的条款同步进行调整。

二. 完善净值披露要求

《信息披露细则》在重申封闭式私募证券基金至少每季度披露一次基金净值,以及开放式私募证券基金披露基金净值的频率不得低于基金开放频率的基础上,进一步规定:开放式私募证券基金在开始办理申购或赎回前,应至少每月披露一次基金净值,从而填补了未开放申购或赎回阶段的净值披露空白,实现了净值披露的全流程管理。

三. 定期报告中的关注事项

1. 投资资产的披露要求

根据《信息披露细则》第十一条的要求,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。在此基础上,针对被投产品有进一步的穿透披露要求,包括:

- 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 90%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。

对于穿透披露要求而言,《信息披露细则》是对《信息披露办法》的延续和细化,特别补充了针对高比例投资管理人管理的单一基金情形的披露规定。此外,《重要内容模板》进一步对穿透披露的具体披露事项作出列举,明确穿透披露的核心内容为底层基金各类资产的投资金额及占比,主要涵盖权益投资、固定收益投资、期货及衍生品等资产类别,而非对底层基金所投个股个券的具体持仓披露。

需要特别说明的是,结合《重要内容模板》中关于季度报告及年度报告中投资事项披露颗粒度的要求,我们理解,在穿透投资于私募证券投资基金的情况下,上层管理人通常可以依赖底层管理人提供的定期报告,从而基本满足穿透披露的要求,无需额外获取信息。对于投资于私募资产管理计划的情形,相关法规已要求私募资产管理计划季度报告中应当包含资产管理计划的投资组合报告。从实践操作来看,该报告通常能够覆盖《重要内容模板》中所要求的披露内容。因此,在穿透披露要求下,整体而言不会显著增加上层管理人的信息披露负担。

此外,我们注意到《重要内容模板》在“基金穿透投资情况”表格中要求披露各个资产类别的“金额”信息。对于该金额的填报口径,目前可能存在不同理解:一是直接填写底层基金在各资产类别中的投资金额;二是以私募证券投资基金对底层基金的投资金额为基础,按照其在底层基金中的投资比例,对底层基金各资产类别的投资金额进行相应折算后填报。从信息披露的必要性和实际反映投资敞口的角度考虑,我们倾向于采用后一种口径。期待在正式发布的《重要内容模板》中对相关填报口径予以明确,以避免理解和执行上的差异。

2. 高集中度投资和流动性受限资产

- (1) 针对投资集中度限制,《私募证券投资基金运作指引》已做出相应要求:单只私募证券投资基金投资于同一债券的资金不得超过该基金净资产的 10%,投资于同一资产的资金不得超过该基金净资产的 25%。《信息披露细则》第十三条进一步从风险披露的角度做出规定:投资于同一债券的资金超过该基金净资产 10%或者投资于其他同一资产的资金超过该基金净资产 25%的(即出现违规的投资超限时),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。需要注意:

- 根据《重要内容模板》，同一资产的认定应遵循《私募证券投资基金运作指引》的相关规定。
- 对于满足《私募证券投资基金运作指引》第二十二条规定的被动超限情形且在调整期内的投资标的，可豁免披露高集中度投资。

(2) 《信息披露细则》第十五条要求，当基金持有的流动性受限资产合计超过净资产 20%时，需按受限类型披露资产类别、金额、占比及估值方法等信息。

按照《私募证券投资基金运作指引》及《重要内容模板》，流动性受限资产指无法以合理价格予以变现的资产，具体包括流动受限的新股、增发股票、停牌股票；通过大宗交易取得的带限售期的股票、到期日在 10 个交易日以上的逆回购与银行定期存款(包含协议存款)、资产支持证券(票据)、违约债等。

综合来看，一方面，管理人在投资前应关注《私募证券投资基金运作指引》的分散度限制及对流动性受限资产的要求，加强投资监测；另一方面，若出现超限情形，则需在定期报告中披露。

3. 跨境投资披露

《信息披露细则》第十六条对私募基金跨境投资的信息披露提出了细化要求，其核心逻辑在于通过“穿透+投资路径”识别境外资产。具体而言，基金若直接或间接投资境外资产，需从以下维度进行披露：

- 资产：按境外资产类别及交易场所所在国家或地区，分别列示投资规模与占比。根据《重要内容模板》，穿透后底层资产的类别构成包括债券、股票、公募基金、期货及衍生品、存款、中资美元债、ETF 及其他资产类别。其中，若底层为境外公募基金，可豁免进一步穿透。
- 路径：说明跨境投资的具体方式，包括互联互通机制下投资的股票、跨境收益互换、场外期权、结构化存款及其他投资方式。其中，通过跨境收益互换投资境外资产的，需要披露交易对手方名称；跨境投资涉及境外资产管理产品的，需要披露具体的资产管理产品名称、管理人名称及其基本情况。

4. 关联交易

《信息披露细则》第十七条对私募证券基金的关联交易披露提出了要求，明确需披露交易日期、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要素。

针对特定情形——当基金将 90%以上资产投资于本管理人管理的私募基金时，《信息披露细则》允许按关联方名称汇总披露投资金额及余额，这一安排兼顾了母子基金结构的特殊性。《重要内容模板》进一步强调，对于同一实控人项下管理人管理的母子结构私募基金，应按照穿透原则披露关联交易，即底层交易实质仍需穿透识别并披露关联方关系。

5. 私募证券基金的审计要求

中国证监会发布的《信息披露办法》规定了对于主要投向特定资产的私募证券基金，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。本次《信息披露细则》对于触发时点及触发条件进行了细化规定。

(1) 明确审计触发时点

根据《信息披露细则》第二十二条的要求，私募证券基金在本年度任一季度末存在下文第(2)点所列情形之一的，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。

(2) 明确审计触发条件

序号	投资类别	触发阈值
1	流动性受限资产+新三板股票	占基金净资产>60%
2	场外衍生品(持仓合约价值)	占基金净资产>60%
3	场外衍生品(账户权益)	占基金净资产>20%
4	境外资产(直接投资境外标准化资产除外)	占基金净资产>60%
5	其他私募证券基金管理人管理的私募基金	占基金净资产>60%
6	上述第 1、2、4、5 项合计	占基金净资产>60%
7	中国证监会规定的其他情形	

(3) 关于产品嵌套投资情形下的审计适用范围

关于审计要求的适用范围，在涉及产品嵌套投资的情形下，《信息披露办法》及《信息披露细则》明确规定，私募证券基金主要投向其他私募基金管理人管理的私募基金的，应当进行审计。据此，从字面理解，如基金主要投资于同一私募证券基金管理人管理的其他私募证券基金或证券期货经营机构发行和管理的私募资产管理计划，似不直接触发上述审计要求。

但相关规则同时规定，主要投资于流动性受限资产的基金亦需进行审计。对此，有观点认为，私募基金及私募资产管理计划可能被认定为流动性受限资产，从而纳入审计范围。就此问题，我们注意到，基金业协会在《重要内容模板》的季度报告及年度报告脚注中对“流动性受限资产”作出了定义，该定义未将私募证券基金及私募资产管理计划明确列入，但保留了兜底性的“其他”条款，仍存在一定解释空间。期待该问题在《信息披露细则》的正式稿中能够予以明确。

6. 明确信息披露备份平台不能作为信息披露的渠道

《信息披露细则》第四十二条明确规定，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。

以往实践中，部分管理人将备份平台作为主要信息披露渠道，并以投资者开户率达到 100% 作为完成信息披露义务的依据，该做法将不符合《信息披露细则》的规定。管理人应当按照基金合同约定的信息披露渠道履行信息披露义务，备份平台仅作为备份之用。

四. 其他类报告

1. 清算报告新增专项模板

基金业协会发布的《重要内容模板》，除对私募证券基金季度报告及年度报告进行优化完善外，另一重要亮点在于首次出台了清算报告专项模板。清算报告模板的推出，有效解决了以往实践中各方在清算报告信息披露方面参差不齐的问题，进一步规范了清算报告的编制标准。

2. 托管人报告纳入私募证券基金的年度报告

《信息披露办法》明确引入了私募基金托管人报告的相关概念，并通过基金业协会发布的《重要内容模板》对托管人报告的具体形式与内容作出明确规定。根据上述规定，托管人报告仍作为私募证券基金年度报告的组成部分予以呈现，私募基金托管人无需单独备制。

托管人报告的内容主要包括以下三个方面：一是报告期内托管人遵规守信情况声明；二是托管人对报告期内基金投资运作遵规守信、净值计算及利润分配等事项的说明；三是托管人对年度报告中基金财务信息等相关内容发表复核意见。

五. 对 QDLP 基金的特别影响

对于投资于境外基金(投资于境外公募基金除外)的 QDLP 基金而言，上述穿透披露、跨境投资披露要求的落实，需依赖境外基金在多个方面的协同配合，具体包括：提供底层资产的类别信息；配合 QDLP 基金的披露频率与时限要求；确认当地法规是否允许提供 QDLP 管理人披露所需的相关细化信息；以及判断境外资产的分类标准是否与境内口径相匹配。

尽管目前 QDLP 基金主要投向管理人同集团的境外基金产品，但仍需 QDLP 管理人主动做好协调与统筹工作，以确保能够按照《信息披露细则》的要求进行合规、有效的披露。

如您希望就相关问题进一步交流，请联系：



吕 红
+86 21 3135 8776
sandra.lu@llinkslaw.com



罗黎莉
+86 21 3135 8732
lily.luo@llinkslaw.com



陶 燕
+86 21 3135 8755
yan.tao@llinkslaw.com



王 甜
+86 21 3135 8752
elaine.wang@llinkslaw.com

如您希望就其他问题进一步交流或有其他业务咨询需求，请随时与我们联系：master@llinkslaw.com

上海

上海市银城中路 68 号
时代金融中心 19 楼
T: +86 21 3135 8666
F: +86 21 3135 8600

北京

北京市朝阳区光华东里 8 号
中海广场中楼 30 层
T: +86 10 5081 3888
F: +86 10 5081 3866

深圳

深圳市南山区科苑南路 2666 号
中国华润大厦 18 楼
T: +86 755 3391 7666
F: +86 755 3391 7668

香港

香港中环遮打道 18 号
历山大厦 32 楼 3201 室
T: +852 2592 1978
F: +852 2868 0883

伦敦

1/F, 3 More London Riverside
London SE1 2RE
T: +44 (0)20 3283 4337
D: +44 (0)20 3283 4323



www.llinkslaw.com



Wechat: Llinkslaw

本土化资源 国际化视野

免责声明：

本出版物仅供一般性参考，并无意提供任何法律或其他建议。我们明示不对任何依赖本出版物的任何内容而采取或不采取行动所导致的后果承担责任。我们保留所有对本出版物的权利。

© 通力律师事务所 2026