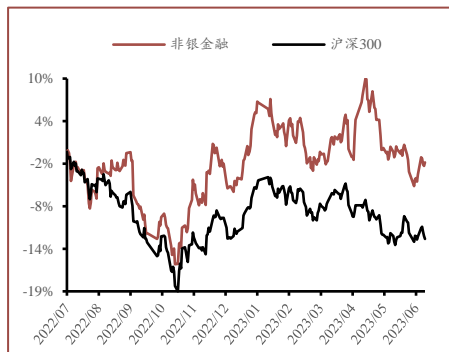


# 《私募投资基金监督管理条例》点评

■ 证券研究报告

**投资评级:看好(维持)**

最近 12 月市场表现


**分析师** 夏昌盛

SAC 证书编号: S0160522100002

xiacs@ctsec.com

**联系人** 刘金金

liujj01@ctsec.com

## 相关报告

1. 《税优健康险产品扩容点评》  
2023-07-07
2. 《新品种上市稳步推进,行业客户权益持续增长》  
2023-07-05
3. 《公募基金月度数据点评(2023 年 5 月)》  
2023-07-01

## 明确创业投资基金政策支持, 创投基金迎发展机遇

### 核心观点

- ❖ **事件:** 7 月 9 日,《私募投资基金监督管理条例》(以下简称《条例》)发布,自 2023 年 9 月 1 日起施行。
- ❖ **《条例》为私募股权投资基金提供“上位法”层面依据,促进私募基金行业健康发展。**《条例》在法律效力层面属于“行政法规”,效力仅次于“法律”。在此前的私募基金业务领域的立法体系中,处于“法律地位”的《基金法》仅对私募证券投资基金进行了原则性规定,未对私募股权投资基金有所规定,私募股权投资基金无“上位法”层面的依据。此次《条例》正式实施后,《私募投资基金监督管理暂行办法》、《创业投资企业管理暂行办法》等部门规章,基金业协会自律规则的制定与修订都应以《条例》为依据,故《条例》的出台有利于统一规则和执法尺度,进一步完善基金监管体系。
- ❖ **设立创业投资基金专章,明确政策支持,创投基金迎发展机遇。**  
《条例》设立创业投资基金专章,对创投基金作出特别规定。国家对创业投资基金给予政策支持,鼓励和引导其投资成长性、创新性创业企业。加强监督管理政策和发展政策的协同配合,在登记备案、资金募集、投资运作、风险监测、现场检查等方面,对创业投资基金实施差异化监管和自律管理,对主要从事长期投资、价值投资、重大科技成果转化的创业投资基金在投资退出等方面提供便利。  
对母基金、创业投资基金、政府性基金等具有合理展业需求的私募基金,在已有规则基础上豁免一层嵌套限制,明确“符合国务院证券监督管理机构规定条件,将主要基金财产投资于其他私募基金的私募基金不计入投资层级”,支持行业发挥积极作用,培育长期机构投资者。
- ❖ **相关细则将进一步完善,畅通创投基金“募”“投”“管”“退”各环节。**  
《条例》发布后,证监会将进一步细化相关要求,完善部门规章、规范性文件 and 自律规则。创投基金方面,相关部门将进一步研究出台支持创业投资基金发展的具体政策举措;进一步推进优化私募基金行业发展环境,畅通“募”“投”“管”“退”各环节,推动私募基金行业高质量发展迈上新台阶。
- ❖ **投资建议:创业投资基金利好政策或为券商股权投资业务及投行业务带来更多增量及业绩增长点。**当前私募股权投资业务(私募子+直投子)对券商整体业绩的影响越来越重要,即使在 2022 年行业低迷情况下,中金公司、海通证券私募股权投资业务净利润占整体净利润的比例仍超过 10%,建议关注私募股权投资业务布局领先的【中金公司】、【中信证券】。此外,建议关注创投行业核心受益标的【四川双马】。
- ❖ **风险提示:** 政策利好不及预期;行业监管趋严;行业竞争加剧

表1.我国私募投资基金法律法规体系

层级	名称	制定单位	实施时间	主要内容
法律	《证券投资基金法》	全国人大常委会	2013年6月1日	单设第十章“非公开募集基金”章节，对私募基金的基金管理人登记制度、合格投资者，以及私募基金产品的备案、宣传推介、基金托管及合同必备条款、禁止性规定等一一作出明确。
行政法规	《私募投资基金监督管理条例》	国务院	2023年9月1日	明确适用范围；明确私募基金管理人和托管人的义务要求；规范资金募集和投资运作；对创业投资基金作出特别规定；强化监督管理和法律责任。
部门规章	《私募投资基金监督管理暂行办法》	证监会	2014年8月21日	将私募证券投资基金、私募股权基金等均纳入监管范围，确定了私募基金登记备案、合格投资者、资金募集、投资运作、行业自律、监督管理等方面的具体要求。
	《创业投资企业管理暂行办法》	发改委	2006年3月1日	规定了创业投资企业的设立与备案、基本要求、投资运作、政策扶持及监督管理等。
自律规则 (列举部分)	《私募投资基金登记备案办法》	基金业协会	2023年5月1日	对私募基金管理人登记、基金产品备案的要求作了具体规定，指出了基金管理人登记和基金备案的方式、流程、时间、基本要求、自律管理措施，以及基金月报、季报、年报、重大事项报告，管理人审计报告、重大事项变更等。
	《私募投资基金信息披露管理办法》	基金业协会	2016年2月4日	主要规定了管理人应该如何向投资人进行信息披露，其中详细规定了应当披露的信息、不得存在的行为、基金募集/运作期间的信息披露、以及披露的具体时间、信息披露制度等。
	《私募投资基金募集行为管理办法》	基金业协会	2016年7月15日	详细规定了从事私募基金销售业务的机构资质、募集销售的程序、募集过程中的禁止行为、各相关主体的责任义务、募集监督账户开立、资金管理、特定对象确认、募集推介材料/渠道要求、合格投资者确认、基金合同签署、冷静期及冷静期回访等。
	.....	基金业协会		

数据来源：证监会，基金业协会，财通证券研究所

表2.《私募投资基金监督管理条例》主要内容

要点	主要内容
明确适用范围	将契约型、公司型、合伙型等不同组织形式的私募投资基金均纳入适用范围，规定以非公开方式募集资金，设立投资基金或者以进行投资活动为目的依法设立公司、合伙企业，由私募基金管理人或者普通合伙人管理，为投资者的利益进行投资活动，适用本条例。
明确私募基金管理人和托管人的义务要求	明确不得成为私募基金管理人及其控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员等相关主体的情形，明确从业人员应当按照规定接受合规和专业能力培训。规定私募基金管理人应当依法向国务院证券监督管理机构委托的机构履行登记手续，明确注销登记的情形。列举私募基金管理人的股东、实际控制人、合伙人禁止实施的行为，明确私募基金管理人应当持续符合的要求。明确私募基金管理人、私募基金托管人的职责。
规范资金募集和投资运作	私募投资基金应当向合格投资者募集或者转让，单只私募投资基金的投资者累计不得超过法律规定的人数。私募基金管理人应当根据投资者风险识别能力和风险承受能力匹配不同风险等级的私募投资基金产品。加强私募投资基金募集完毕后的监管监测。明确私募投资基金财产投资的范围以及不得经营的业务，规定私募投资基金的投资层级。规范私募基金管理人及其从业人员的行为。
对创业投资基金作出特别规定	国家对创业投资基金给予政策支持，鼓励和引导其投资成长性、创新性创业企业。加强监督管理政策和发展政策的协同配合，明确创业投资基金应当符合的条件，对创业投资基金实施区别于其他私募投资基金的差异化监督管理和自律管理。
强化监督管理和法律责任	规定私募投资基金业务活动的监督管理应当贯彻党和国家路线方针政策、决策部署。明确国务院证券监督管理机构的监管职责及监管措施等。规定国务院证券监督管理机构会同国务院有关部门和省级人民政府建立私募投资基金监督管理信息共享、统计数据报送、风险处置协作机制。此外，对违反本条例的法律责任作了明确规定。

数据来源：证监会，财通证券研究所

表3.部分头部券商私募股权投资业务净利润占比情况

证券公司	私募子公司	净利润（亿元）			另类子公司	净利润（亿元）			私募股权投资业务净利润占券商净利润的比例	
		2022	2021	同比		2022	2021	同比	2022	2021
中信证券	金石投资	6.14	8.29	-26%	中信证券投资	11.83	24.12	-51%	8%	14%
国泰君安	国君创投	2.04	0.6	234%	国泰君安证裕	2.77	5.32	-48%	4%	4%
华泰证券	华泰紫金	-6.86	6.3	-208%	华泰创新投资	(0.41)	7.31	-106%	-7%	10%
海通证券	海通开元	5.28	25.5	-79%	海通创新	16.60	16.83	-1%	33%	33%
中信建投	中信建投资本	1.61	2.8	-42%	中信建投投资	3.04	4.21	-28%	6%	7%
中国银河	银河创新	0.41	0.5	-20%	银河源汇	2.61	2.38	10%	4%	3%
招商证券	招商致远	0.05	0.4	-90%	招商投资	4.50	10.12	-56%	6%	9%
广发证券	广发信德	1.24	8.6	-86%	广发乾和	0.41	12.32	-97%	2%	19%
中金公司	中金资本	7.87	8.02	-2%	中金浦成	7.97	7.22	10%	26%	16%
	中金私募股权	3.93	1.60	146%						
申万宏源	宏源汇富	-0.09	-0.38	-76%	申万创新投	(1.79)	1.58	-213%	-6%	1%
	申万投资	0.19	0.2	13%						

数据来源：wind，各券商公司公告，财通证券研究所

**信息披露****● 分析师承诺**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**● 资质声明**

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

**● 公司评级**

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**● 行业评级**

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

**● 免责声明**

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。