

国办54号文下私募基金合规重构与实务建议

作者：汤雪 王若然

引言

54号文出台背景与行业现状

截至 2026 年 4 月末，存续私募基金管理人18792 家，管理基金数量142078 只，管理基金规模23.46万亿元。其中，私募证券投资基金管理人 7379 家；私募股权、创业投资基金管理人 11248 家；私募资产配置类基金管理人 3 家；其他私募投资基金管理人162 家。

行业规模快速扩张的同时，监管框架也在持续完善。2023年7月，《私募投资基金监督管理条例》（国务院令 第762号，下称“**《私募条例》**”）颁布实施，从行政法规层面确立了私募基金监管的基本制度。监管部门围绕机构登记、基金备案、资金募集、投资运作、信息披露、风险处置等环节出台了一系列配套规则。

2026年6月，国务院办公厅发布《关于加强监管防范风险促进私募投资基金高质量发展的指导意见》（国办函〔2026〕54号，下称“**54号文**”），在现有制度基础上对行业监管作出进一步部署。

54号文不是单纯“收紧”，而是以加强监管和防范风险为手段，以促进行业高质量发展为目标。一方面，通过综合研判会商、分类监管、风险监测、双出清等机制清理不合规主体；另一方面，通过差异化监管和政策支持，引导私募股权、创业投资基金投早、投小、投长期、投硬科技。

本文主要从基金管理人合规实务视角出发，围绕与管理人设立、基金备案、持续监管、政府投资基金、国资基金管理、风险处置及合规应对等重点内容，进行深度分析。

一、54号文的统领作用与“1+N+X”政策体系

54号文明确提出“全面构建以行政监管为主、自律管理为辅的私募基金监管体系”。54号文是“1+N+X”政策体系的方向性、基础性、纲领性文件，为“N”和“X”层级的规则制定提供顶层设计指引。

1. 54号文的政策坐标

54号文与国务院办公厅《促进创业投资高质量发展的若干政策措施》（国办发〔2024〕31号）、《国务院办公厅关于促进政府投资基金高质量发展的指导意见》（国办发〔2025〕1号）等文件相互衔接，共同组成私募基金领域加强监管、防范风险、促进高质量发展的完整政策体系，从创业投资、政府投资基金到私募基金整体，形成由点到面、层层递进的制度格局：

- **国办发〔2024〕31号：**围绕创业投资“募投管退”全链条完善政策环境，侧重促进发展；
- **国办发〔2025〕1号：**聚焦政府投资基金的全生命周期管理，侧重规范特定出资主体；
- **54号文：**面向整个私募基金行业，提出“强监管、防风险、促发展”的系统部署。

2. “1+N+X”体系解析

“1+N+X”三者共同构成“法律授权—行政规制—行业自治”的治理闭环。证监会已明确将制定落实54号文的三年行动方案。可以预见，“N”和“X”层级的制度将在未来三年内密集出台，私募基金行业的规则体系将迎来系统性重塑。

- **“1”——行政法规层级。**《私募条例》（国务院令第762号）作为我国首部专门针对私募基金行业的行政法规，从立法层面夯实了行业规范发展的法治基础，在明确适用范围、管理人登记、资金募集、投资运作、创业投资基金差异化监管等方面确立了基本制度框架，为“N”层级规则的制定提供了充足的上位法依据。
- **“N”——部门规章层级。**在《私募条例》确立的监管框架下，“N”对重点监管方向作出细化规定，将行政法规的原则性条款转化为具有直接适用效力的行为规则，并明确了证监会层面的行政处罚及行政监管措施。54号文明确提出“制定私募基金管理人监管、信息披露、资金募集、强制托管规则”，为“N”的构建划定了优先领域。同时，54号文还预留了制度扩展空间，包括推动出台办理涉私募基金犯罪案件的司法文件、出台规范“对赌协议”制度安排等。
- **“X”——自律规则层级。**中基协制定的自律规则发挥标准细化、操作指引和行业自治的功能。以信息披露领域为例，中基协于2026年3月配套发布《私募投资基金信息披露实施细则（征求意见稿）》及《私募投资基金信息披露重要内容模板（征求意见稿）》，将部门规章的法定披露要求转化为可操作的具体标准。





3. 已落地与待出台的“N”层部门规章

“N”层部门规章，已有一项规则落地，三项规则列入证监会近期立法计划。

已落地的部门规章：《私募投资基金信息披露监督管理办法》（证监会令第233号，2026年2月24日颁布，2026年9月1日施行，共7章44条）。该办法实现了责任主体全链条化（管理人、托管人、销售机构、股东及实际控制人）、披露内容刚性化（募集期、运作期、清算期全周期法定化）、穿透披露制度化（针对FOF与多层嵌套基金设定穿透规则）、档案保存期限延长（从基金清算结束之日起由10年延长至20年）等重大制度变革。与之配套，中基协发布“X”层级的《私募投资基金信息披露实施细则（征求意见稿）》及配套模板文件，细化了操作要点和行为规范，形成“部门规章+自律细则”的双层规范结构。

建议管理人在2026年9月1日过渡期届满前，全面完善信息披露管理制度、重建披露工作流程、升级信息报送系统，确保满足新规的时限要求和内容标准。

- **待出台的部门规章一：管理人监管规则。**预计将现行《私募投资基金登记备案办法》（中基协发〔2023〕8号）中的管理人登记、持续合规、变更与注销等要求从自律规则提升至部门规章层级，可能细化股东穿透审查标准、建立分类分级评价体系、强化持续资本要求。
- **待出台的部门规章二：资金募集规则。**《私募投资基金募集监督管理办法》已列入证监会2026年立法计划。新规则预计将强化募集账户独立性、明确适当性管理义务、建立募集资金全流程监督机制，并将违规募集的法律责任从自律处分升格为行政处罚。管理人须重新审视现有募集流程和合格投资者审查机制。
- **待出台的部门规章三：强制托管规则。**《私募投资基金托管业务监督管理办法》同样列入证监会2026年立法计划，将区分证券类与股权创投类基金的差异化托管要求，明确契约型基金、投向特殊标的资产基金等强制托管情形。采用部分托管或免托管安排的管理人需提前评估架构调整需求。

二、源头防控：综合研判会商与入口管控

1. 综合研判会商制度

综合研判会商制度并非54号文首创，而是对深圳、浙江等地“会商”实践的制度化提炼与全国统一升级。此前，工商登记与基金管理人登记/基金备案之间缺乏有效衔接，大量“空壳”“失联”机构滞留于监管缝隙中。地方探索虽已起到一定过滤作用，但存在各地标准不统一、程序不透明、层级参差不齐等局限。

54号文将地方实践升级为全国统一的“综合研判会商”制度，由省级人民政府或计划单列市人民政府金融管理部门与中国证监会派出机构共同开展，中国证监会统一会商范围和标准，优化并公开综合研判会商程序。

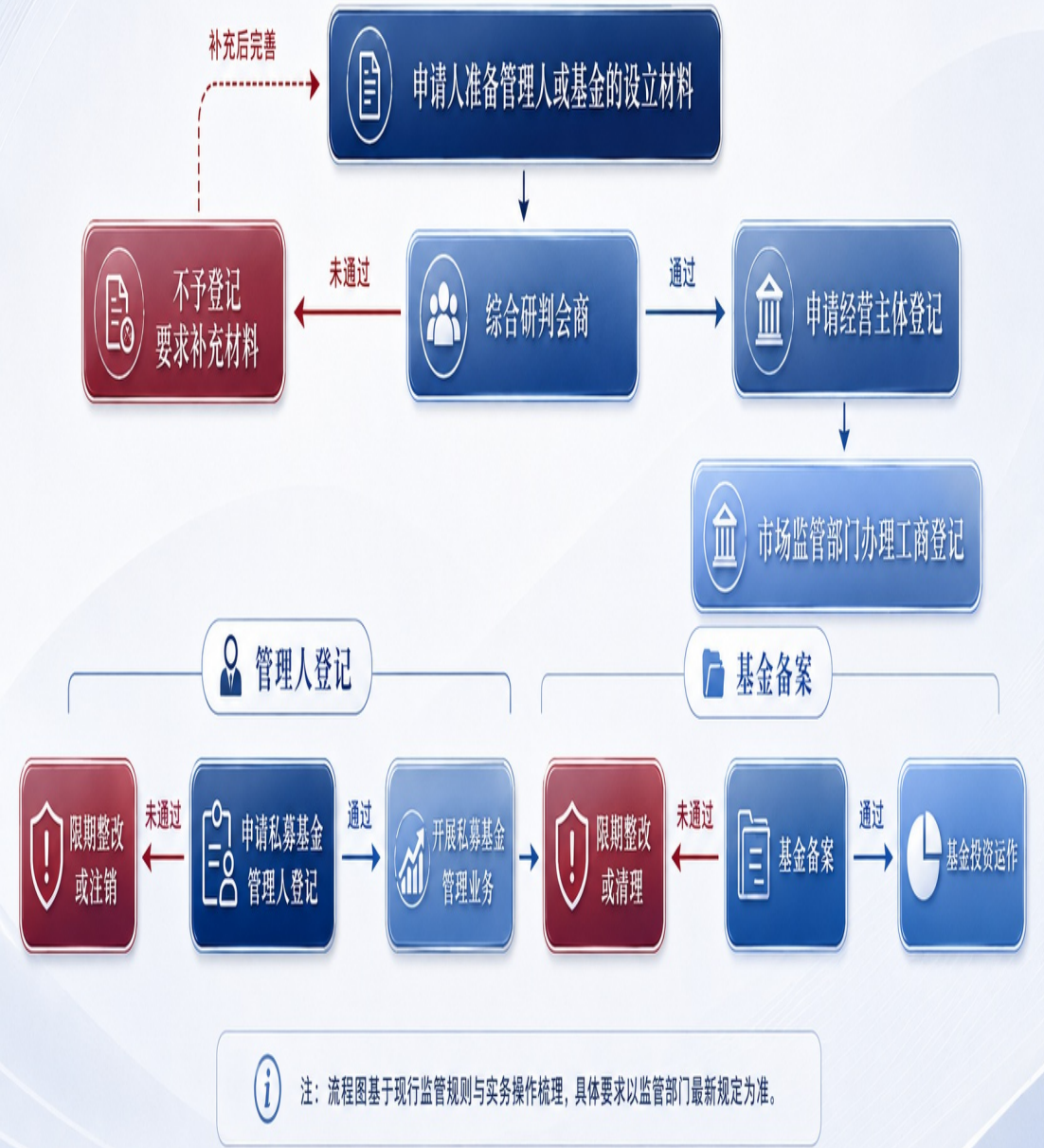
计划单列市包括深圳、大连、青岛、宁波、厦门五市，享有与省级政府同等的会商主体资格。54号文同时明确“严禁下放”，会商权限不得通过授权、委托等方式转移至下级政府部门。

2. 新设管理人/基金的申请流程

54号文确立了“会商前置”的准入路径：未经综合研判会商，不得申请经营主体登记；未经会商主体同意，不得在名称、经营范围中使用“私募基金”“创业投资基金”等涉及私募基金字样。

私募基金管理人登记与基金备案流程图

基于现行监管规则与实务操作梳理 | 2026年6月



提请管理人注意:

- **时间周期的不确定性。** 54号文并未设定会商审查的法定时限。各地会商的所需时间可能因申请材料完备性、审查人员工作负荷等因素而存在较大差异。建议管理人在规划基金管理人/基金设立时间表时，为会商环节预留充足的弹性空间。
- **审批标准的不确定性。** 54号文授权中国证监会统一会商标准，但具体细则尚未正式发布。从制度逻辑推断，会商标准将与中基协现行登记要求基本一致，但不排除在特定维度上设置更高门槛。建议管理人参照中基协现行登记标准的较高水平进行内部准备。
- **与存续机构变更的衔接问题。** 54号文主要针对新设机构作出规定，但对于已存续管理人及私募基金，在发生股权变更、实际控制人变更等登记/备案信息重大事项时是否需重新会商，条文并未明确。建议相关机构就重大事项变更的会商要求提前与属地监管部门进行沟通确认。

3. 存量清理与名称管控

54号文对名称或经营范围中含有“私募基金”等字样但未办理登记备案的存量机构，建立了分类处置机制：

机构类型	认定标准	处置方式	责任部门
引导备案类	名称/经营范围含私募基金字样，未办理登记备案，具备实质条件和备案意愿	引导依规申请办理管理人登记/基金备案	省级/计划单列市金融管理部门 + 证监派出机构
注销/变更登记类	不符合要求、已注销管理人登记或已完成基金清算	推动注销登记或变更名称、经营范围	
强制清理类	属于注销/变更登记类但拒不配合整改	统一社会信用代码代替名称；公示系统标注；依法吊销营业执照	市场监管部门主导，金融管理部门、证监派出机构配合

对强制清理类机构，以统一社会信用代码替代企业名称，并在国家企业信用信息公示系统中相应标注，取消其以名称传递”从事私募基金业务”信号的能力，同时使市场参与者可便捷识别其异常状态。

三、全面加强监管与差异化施策

1. 政府投资基金与国有企业投资基金的特别监管

54号文针对政府投资基金与国有企业投资基金建立特别监管框架，与2025年1月施行的《关于促进政府投资基金高质量发展的指导意见》（国办发〔2025〕1号）共同形成“一般监管+特别监管”的双层架构。

监管主体	政府投资基金监管职责	国有企业投资基金监管职责
财政部/财政部门	履行政府出资人职责； 预算管理； 绩效管理； 国有资产管理； 信息统计	涉及财政出资的，按政府出资有关要求管理
国家发改委/ 发展改革部门	信用建设和信用信息登记； 会同行业主管部门加强投向指导评价	涉及投向指导时，按职责配合
行业主管部门	监测基金运行情况，防止偏离功能定位	按行业职责监测基金投向
中国证监会	组织登记备案； 依法实施相关监管	登记备案；依法监管
地方政府 (省级/计划单列市)	统筹本地区基金布局； 指导下级政府； 推动整合优化	统筹本地区国企基金布局规划； 严把入口关
国资委/履行出资人 职责机构	—	统筹布局规划； 督促聚焦主责主业； 推动低效基金整合重组
国有企业 (基金管理人)	遵守私募基金监管规则； 定期报送运作情况	遵守私募基金监管规则； 建立全流程信息化管理系统； 穿透管理底层资产

国企基金高管选任约束。54号文第8条提出两项刚性约束：一是“严格选任高级管理人员，不得任用纳入私募基金行业黑名单的人员”，首次将黑名单制度与国企基金高管选任直接挂钩；二是“严格执行任职回避规定”，针对高管兼任被投企业职务、投资决策者关联交易等利益冲突情形。建议管理人建立黑名单核查前置程序，制定书面的任职回避政策和关联交易管理制度。

政府投资基金的源头管控。（1）严控新设。54号文规定：“严控新设政府投资基金，县区原则上不得新设，确有必要新设的应当报上级人民政府批准。相较于国办发〔2025〕1号提出的“县级政府应严格控制新设基金”，54号文将“严格控制”升级为“原则上不得新设”，并将审批权限明确为“报上级人民政府批准”，监管态度进一步趋严。（2）存量整合。54号文同时明确“已有同类基金原则上不得新设，推动存量同类基金整合”。

2. 分级监管

54号文以“细化风险评价标准”为切入点，部署五项差异化监管措施。

- **风险评价标准与差异化监管。**54号文要求“细化私募基金风险评价标准，提升监管强度与风险水平适配性，按照评价结果对不同管理人实施差异化监管”。评价维度预计涵盖管理规模、合规记录、策略复杂度、治理结构、信息披露质量、募集方式等，评价结果直接决定现场检查频率、非现场监测强度、信息披露要求等的具体适用。
- **重点管理人检查。**54号文要求对重点私募基金管理人依法加大现场检查力度，加强央地和跨辖区联合检查。央地联合检查指证监会派出机构与地方金融监管部门协同检查；针对管理人与基金产品、投资者分属不同辖区的情形，开展跨辖区联合检查。
- **异地经营监管。**54号文要求对异地经营的私募基金管理人加大监管力度，引导注册地与经营地相统一。前述异地经营，指工商注册地与实际经营地不在同一行政区域。对于存量异地经营的管理人，可能面临更多的检查、信息报送要求；“纯壳注册”模式（注册地仅有壳公司、核心团队均在异地）预计将受到严格的监管审视。
- **违规代持、通道化整改。**违规代持导致实际控制人信息失真，通道化架空管理人受托责任，54号文提出“加大规范引导力度，推动主动整改”，实质上是设定了限期整改的窗口期——管理人若在合理期限内未主动完成整改，后续将可能面临更为严厉的监管处置。

- **私募证券投资基金交易行为监管。**54号文要求“对私募证券投资基金加大监测力度，强化交易行为监管”。私募证券投资基金在A股成交量中占比已达10%至20%，部分量化策略的单日交易量足以影响特定股票价格。该部署意味着对量化交易等新型交易行为的监管将从技术性措施上升为系统性制度安排。

3. 穿透式监管与科技赋能

- **风险集中监测平台。**要求“建立私募基金风险集中监测平台”，整合管理人登记备案、资金募集、投资运作、信息披露、清算退出等全生命周期数据，使监管部门具备全行业、全链条、全时段的数据监测能力。
- **穿透式分析数据来源。**平台将“收集私募基金管理人、托管机构、服务机构等报送的信息以及经营主体登记、司法诉讼等信息，对数据和信息加强穿透式分析”。穿透式分析的核心目标是“看穿”多层嵌套的基金架构，识别最终投资者和底层资产。
- **AI赋能风险筛查。**54号文要求“构建风险筛查指标体系”并“提高发现风险问题能力”，隐含人工智能在监管领域的应用部署。风险筛查指标预计涵盖净值波动异常、关联交易集中度、资金流向异常、投资者赎回行为异常等维度。对管理人而言，AI驱动意味着数据报送的异常（报送延迟、数据不一致、指标偏离行业均值）可能被系统自动标记并触发监管关注。

四、制度创新：吹哨人机制与对赌协议安排

1. 吹哨人制度

- **制度定位：从证券期货到私募基金领域的延伸**

54号文首次在私募基金领域建立“吹哨人”制度，设置举报通道，完善配套措施，强化吹哨人信息保护。吹哨人指掌握违法违规线索的内部知情人员或单位，通过经济激励与法律保护的双重机制，将内部人的信息优势转化为监管执法效能。

2026年1月，证监会会同财政部发布《证券期货违法行为“吹哨人”奖励工作规定》，将举报奖励比例从罚没款的1%提升至3%，单案奖金上限从60万元提高至100万元，并为匿名吹哨人开辟奖励通道。私募基金信息不对称程度高、运作透明度低，资金侵占挪用、关联交易利益输送等行为往往仅内部核心人员知情，吹哨人制度将监管延伸至机构运行的“黑箱”内部。

- **举报通道、信息保护与网格化联动**

在举报通道层面，54号文要求设置举报通道，未来预计整合证监会官网举报专栏、12386服务热线、各地证监局窗口及基金业协会投诉平台，形成统一受理入口。

54号文还提出依托社会治安综合治理体系，发挥网格化管理作用，开展联合排查，将私募基金风险排查纳入基层日常巡查，整合公安、市场监管、金融监管等多部门力量，形成“早发现、早处置、早打击”的联动机制，构成“社会监督+资金监控”的双重约束。

2. 对赌协议制度安排

- **国家层面首次专门制度安排。** 54号文明确提出“出台规范私募基金对赌协议制度安排”，这是中国首次在国家政策层面对私募基金对赌协议作出专门制度安排。
- **司法演进：从海富案到九民纪要。** 2012年最高人民法院“海富案”确立了“与目标公司对赌无效、与股东对赌有效”的范式，以投资方取得固定收益损害公司和债权人利益为由否定对赌效力。2019年《九民纪要》第五条实现重要转向：对赌协议原则上有效，但

履行层面设置了防火墙——股权回购须完成减资程序，金钱补偿须以目标公司利润为基础。然而，减资决议须经三分之二以上表决权股东通过，投资方持股比例通常远低于此门槛；2023年新《公司法》确立同比例减资为原则、定向减资为例外的规则，进一步提高了回购履行的程序门槛。

- **预期方向：合规边界、披露要求、投资者保护。** 54号文未就具体制度展开，但可合理预期三个方向。合规边界方面，有望厘清对赌协议（以股权增值为目标、以业绩或特定事件作为触发条件）与名股实债（以固定收益为核心、脱离经营业绩）的本质区别。披露要求方面，可能要求管理人在募集文件、定期报告中就对赌协议内容、触发条件、潜在影响等充分披露。投资者保护方面，可能要求对赌协议的签署和变更经过基金份额持有人知情或同意，防止“抽屉协议”等隐蔽安排。

注意：

由于54号文明确“严格禁止私募基金违规从事借贷、名股实债等行为”，建议管理人对存量的对赌安排进行排查：

- 是否存在投资回报与经营业绩完全脱钩、投资方仅享有固定收益而不承担任何经营风险，亦不通过股东会/董事会行使治理权利等债权投资特征；
- 是否有保底保收益红线，若对赌安排使回报具有确定性而非或然性，可能被穿透认定为保底安排；
- 评估以目标公司为义务人的协议中减资程序的可行性。

基金新增投资中，可以考虑采用“股东/实控人作为主要义务人+目标公司作为担保人”的双层结构，在对赌协议中嵌入创始股东负有促成减资程序义务的合同条款。对赌条款设计须恪守两条红线：不得构成对基金投资者的保底保收益安排；不得因对赌导致基金资产被实

质用于借贷或名股实债等非私募基金投资活动。

五、风险处置与央地协同

1. “双出清”机制

54号文第11条确立了管理人市场退出的“双出清”机制，按风险性质区分两种处置路径。

- **主动出清：**针对重大违法违规。存在非法集资、挪用基金财产、公开募集、被追究刑事责任等情形的管理人，监管部门坚决注销其登记。被注销的管理人及责任人员还将面临市场禁入、诚信档案记录等附加后果。
- **限期出清：**针对经营异常但未达到重大违法违规程度的情形。管理人因经营异常、未实质开展业务或长期失联，且未按要求整改的，限期予以注销。这一路径给予整改缓冲：经营异常的管理人需在限期内提交专项法律意见书；未实质开展业务的，依规则直接触发注销；长期失联的，公示期满后未恢复联系的予以注销。限期届满仍未整改的，坚决清退。

2. 央地协同的风险处置分工

- **属地原则。**管理人风险处置由其注册地省级和计划单列市人民政府会同证监会等有关部门组织实施。证监会及派出机构提供专业监管判断，地方政府牵头组织整体处置方案。
- **跨地区实控人的牵头责任顺位。**同一实控人在多地设立管理平台的，按三顺位确定牵头政府：总部企业注册地 → 核心企业所得税缴纳地 → 企业高级管理人员个人所得税

缴纳地。这一规则从“形式归属”递进至“实质关联”，防止企业通过税务筹划规避处置责任。“原则上”的表述保留了个案调整的灵活性，非牵头地区仍负有信息通报、协助调查等协作义务。

- **常态化会商制度。**省级和计划单列市人民政府金融管理部门与证监派出机构共同牵头建立常态化私募基金风险防范化解工作会商制度。会商是日常监管的有机组成，核心功能包括信息共享、风险研判和协同处置，消除央地信息壁垒，避免各自为战。

3. 禁止性红线与投资者保护

- **举债化债红线。**明确规定“不得借助私募基金违规举债化债、处置问题企业，防止形成新的风险点”。地方政府或其平台不得通过私募基金以结构化设计、名股实债、回购承诺等方式变相举债，不得以“产业纾困”为名利用私募基金对困境国企进行救助性投资、将政府救助责任转嫁给投资者。
- **投资者保护安排。**要求注销管理人时，同步做好风险揭示和投资者保护。具体程序包括：追赃挽损——监管部门和司法机关依法追缴违法所得、冻结查封资产；清产核资——由托管机构、会计师事务所等全面清查基金财产；分配清退——按基金合同约定顺序向投资者分配，同类投资者同等比例受偿。“同步做好”意味着投资者保护不是后续附带工作，而应与注销、清算等措施同步启动。

六、结语

54号文并非监管收紧的终章，而是私募基金行业高质量发展的新序曲。“1+N+X”规则体系、综合研判会商、穿透式监管、双出清机制等制度安排，共同构成了从入口到退出的全生命周期监管闭环。对基金管理人而言，未来三年既是合规成本上升的阵痛期，也是行业洗牌后的机遇期。唯有将合规内化为治理基因，主动适配差异化监管要求，方能行稳致远。

本文作者



汤 雪 (TANG Xue)

合伙人

tangxue@haiwen-law.com



扫描二维码
查阅律师简历



王若然 (WANG Ruoran)

wangruoran@haiwen-law.com

2026-06-08