

海问金融资管月刊（双语）（2025年11月）

作者：张凯南 魏双娟 杨雨格 刘维佳、刘睿

引言

为便于业界及时了解金融资管行业热点，海问每月发布《海问金融资管月刊》，介绍并简评监管新规及行业动态。

2025年11月，监管新规方面，中国人民银行（“[中国人民银行](#)”）发布《银行间市场经纪业务管理办法》；中国证券监督管理委员会（“[中国证监会](#)”）发布《证券期货市场监督管理措施实施办法（征求意见稿）》；中国证券投资基金业协会（“[基金业协会](#)”）发布《公开募集证券投资基金投资者适当性管理细则（征求意见稿）》。

行业动态方面，中国证监会发布《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告（征求意见稿）》；上海证券交易所（“[上交所](#)”）、深圳证券交易所（“[深交所](#)”）分别发布《上海证券交易所基金自律监管规则适用指引第1号——指数基金》《深圳证券交易所证券投资基金业务指引第1号——指数基金》。

一、新规速递

1. 中国人民银行发布《银行间市场经纪业务管理办法》

中国人民银行于2025年11月12日发布《银行间市场经纪业务管理办法》（“[《办法》](#)”），自2026年1月1日起施行。《办法》共六章二十五条，主要内容涵盖以下方面：

- （1）明确经纪业务范围与准入要求，规定经纪机构可向委托方提供货币市场、票据市场、黄金市场、银行间债券市场及相关衍生品市场等经纪服务，但不得为金融机构参与债券发行业务提供经纪服务；
- （2）强化经纪机构与从业人员管理，要求经纪机构设立独立经纪业务部门，严格隔离经纪业务与自营业务，并规定经纪业务部门主管人员应具有5年以上金融市场从业经历，经纪业务人员应具有1年以上金融市场从业经历；
- （3）完善业务操作规范与信息披露要求，明确经纪机构需与委托方签署服务协议，实时、完整、准确披露最优经纪报价行情和逐笔成交行情信息，并建立通讯管理制度，确保交易相关资料至少保存5年以上；
- （4）建立全方位监管协作机制，明确中国人民银行依法对经纪机构进行监督检查，银行间市场基础设施进行监测，自律组织进行自律管理，并与金融监管部门建立监管协作机制，加强信息共享和沟通协调。

海问简评

《办法》系统构建了从机构准入、业务规范到行为监管的全链条管理体系。通过明确业务边界、强化内控要求、规范操作流程，有助于提升市场透明度与交易规范性，防范利益冲突与市场操纵风险，为银行间市场稳健运行提供制度保障。

2. 中国证监会发布《证券期货市场监督管理措施实施办法（征求意见稿）》

中国证监会于2025年11月28日发布《证券期货市场监督管理措施实施办法（征求意见稿）》（“**《实施办法》**”），向社会公开征求意见，意见反馈截止时间为2025年12月28日。《实施办法》共二十五条，主要内容涵盖以下方面：

- （1）明确监督管理措施的定义与种类，将监管措施界定为中国证监会及其派出机构为保护公共利益、防范市场风险、维护市场秩序而采取的及时矫正措施，并列举了责令改正、监管谈话、出具警示函、责令公开说明等十四类常用措施；
- （2）确立监管措施实施的基本原则，要求遵循依法、效率、公正原则，按照法定程序实施，及时矫正违法行为，防范风险蔓延与危害后果扩散，坚持风险防控与教育相结合；
- （3）规范监管措施实施程序与时限要求，规定一般应在发现违法行为或风险隐患后六个月内作出决定，复杂情况可延长至二年，并细化事先告知、陈述申辩、法制审核、决定书制作、送达等程序性要求；
- （4）建立紧急情况快速处置机制与配套制度，明确在出现重大风险事件等紧急情况下可简化程序，同时规定监管措施与行政处罚、行政执法当事人承诺制度的衔接关系，以及监管人员的责任追究机制。

海问简评

《实施办法》通过明确措施种类、规范实施程序、设定时限要求、建立紧急处置机制，有助于提升监管执法的规范性、透明度和可预期性，实现精准监管与风险防范的有机统一，为资本市场高质量发展提供坚实的制度保障。

3. 基金业协会发布《公开募集证券投资基金投资者适当性管理细则（征求意见稿）》

基金业协会于2025年11月12日发布《关于就〈公开募集证券投资基金投资者适当性管理细则（征求意见稿）〉征求意见的通知》，就《公开募集证券投资基金投资者适当性管理细则（征求意见稿）》（“**《细则》**”）向社会公开征求意见，意见反馈截止时间为2025年11月26日。《细则》主要内容涵盖以下方面：

- （1）明确适用范围与基本要求。《细则》适用于基金管理人、基金销售机构向投资者销售基金的适当性管理活动，强调依法依规、勤勉尽责、审慎履职，围绕投资者投资目标、风险偏好及可承受损失，严格履行风险识别与产品匹配义务，并要求加强投资者沟通与风险提示；
- （2）压实管理人与销售机构的适当性管理职责分工与前置评估要求。基金管理人应审慎选择销售机构，在签署销售协议前评估其合规内控、信息系统、考核机制及投资者服务能力；双方在销售协议中应明确了解投资者情况、基金风险等级划分、匹配标准及意见执行、管理过程留痕、持续管理、投诉诉讼相关证据提供等职责；基金销售机构选择销售基金时应履行基金风险等级划分、投资者风险承受能力评估及适当性匹配义务，且管理人未提供完整风险等级信息的，销售机构应拒绝销售；
- （3）细化投资者风险承受能力评估与基金风险等级划分的流程、方法与约束机制。一是对风险测评频次设置上限（同一机构单日不超过两次、12个月累计不超过八次），测评结果原则上有效期不超过12个月；二是要求建立基金风险等级划分指标体系，明确量化与定性指标占比、权重、阈值等，并结合股票仓位、基金净值历史波动率、最大回撤等因素综合评定；三是建立风险等级年度复核与动态调整机制，并要求销售机构向投资者推介基金时所依据的风险等级不得低于管理人划分结果；
- （4）强化持续管理、重点场景与重点人群的适当性要求。《细则》要求当投资者风险承受能力或基金风险等级变化导致不匹配时，应及时告知投资者并调整匹配意见；针对65周岁以上普通投资者销售R4及以上风险等级基金，要求履行特别注意义

务；并就直播推介、互联网等非现场销售提出嵌入式适当性管理、强化风险提示与留痕可回溯等要求，同时明确协会可开展自律检查及违规处理、涉嫌违法违规移交等安排。

海问简评

《细则》进一步把适当性义务从原则要求细化为可操作、可留痕、可问责的流程标准：一方面，通过前置评估与协议分工压实管理人与销售机构的责任边界，并以“信息不完整即拒绝销售”等规则强化源头治理；另一方面，通过测评频次/有效期约束、风险等级模型化与年度复核、非现场与直播场景的嵌入式管理，以及对高龄投资者销售高风险产品的特别注意义务，提升公募基金销售的规范性与可预期性。

二、行业动态

1. 中国证监会：发布《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告（征求意见稿）》

中国证监会于2025年11月28日发布《关于〈中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告（征求意见稿）〉公开征求意见的通知》（“**《公告》**”），意见反馈截至时间为2025年12月27日。《公告》共八条，围绕商业不动产REITs试点的制度框架和监管要求作出系统安排，主要内容如下：

（1）明确商业不动产 REITs 的定位与制度框架：商业不动产 REITs 为封闭式公开募集证券投资基金，其以投资商业不动产资产支持证券为主要方式，取得商业不动产所有权或经营权，通过专业化运营获取租金、收费等稳定现金流，并将主要收益向基金份额持有人分配。

（2）严格主体准入与资产条件：基金管理人和托管人须符合《证券投资基金法》《公开募集证券投资基金运作管理办法》等规定，其中管理人需具备完善的投资管理、资产运营和风险控制体系；底层商业不动产应符合国家战略和产业政策，权属清晰、合规手续齐备，且已形成持续、稳定的现金流。

（3）强调基金管理人责任：募集前，基金管理人须对拟投资商业不动产开展全面尽职调查，并聘请评估、法律、审计等专业机构；申请募集商业不动产投资信托基金，基金管理人需向中国证监会提交注册申请材料。

（4）完善监管与制度衔接安排：中国证监会及其派出机构负责注册监管和风险监测处置，交易所及行业协会履行自律管理职责；未明确事项参照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》，实现商业不动产 REITs 与既有 REITs 制度的衔接。

2. 上交所、深交所：发布《上海证券交易所基金自律监管规则适用指引第1号——指数基金》《深圳证券交易所证券投资基金业务指引第1号——指数基金》

上交所、深交所于2025年11月19日分别发布《上海证券交易所基金自律监管规则适用指引第1号——指数基金》《深圳证券交易所证券投资基金业务指引第1号——指数基金》（合称“**《指数基金指引》**”），其具体内容如下：

（1）适用范围：《指数基金指引》适用于基金管理人在上交所、深交所上市交易的指数基金，包括交易型开放式指数基金和上市开放式基金。

（2）开发与上市前的准备要求：在指数基金的开发和上市过程中，基金管理人必须充分准备人员配置、业务制度及技术系统，全面评估拟开发基金并上市的合理性以及其对市场平稳运行的影响。

对于非宽基股票指数的基金，标的指数需符合特定要求，包括成份证券数量不得少于30只，单一成份证券权重不超过15%，前五大成份证券权重合计不超过60%，指数发布时间不少于3个月（经中国证监会认可，符合国家战略和产业政策指数除外），且权重占比合计90%以上的成份证券过去一年的日均成交金额在其所在交易所全部上市股票中位于前80%。

（3） 发售申请与审批流程：基金管理人在基金发售前需向交易所提交发售业务申请、注册时提交的标的指数符合性材料、标的指数或其编制方案是否有重大变化的说明及承诺、中国证监会批准注册的批复，以及交易所规定的其他材料；若标的指数及相关材料符合要求，交易所将办理基金发售业务。在指数基金合同生效后，管理人可向交易所提交上市申请。

信息来源

- <https://www.pbc.gov.cn/tiaofasi/144941/3581332/5901060/index.html>
- <https://www.csrc.gov.cn/csrc/c101981/c7598050/content.shtml>
- https://www.amac.org.cn/xwfb/tzgg/202511/t20251112_27034.html
- <https://www.csrc.gov.cn/csrc/c101981/c7598021/content.shtml>
- https://www.sse.com.cn/lawandrules/sselawsrules2025/fund/listing/c/c_20251119_10798956.shtml
- <https://docs.static.szse.cn/www/lawrules/rule/allrules/bussiness/W020251119531782152793.pdf>

2025-12-31