



中华股权投资协会

China Venture Capital and
Private Equity Association

CVCA 行业动态季刊

2026年6月

目 录

CONTENTS

近期协会活动	4
CVCA 理事机构分享系列：并购投资的逻辑和实践 - 金拱门案例	4
2026 CVCA LP/GP 圆桌会议及交流晚宴	6
美国对外投资安全审查（OISP）合规框架与实务解析	7
解锁全球资产管理新路径	8
支持活动：DealStreetAsia 首届亚洲私募领导力峰会	10
会员机构动态	14
单伟建新作《金钱博弈：一个峰回路转的故事》亲述深发展收购全过程	14
光合连续两轮领投，小型核反应堆企业蔚蓝支点完成数亿元融资	14
第九届高瓴 HCare 全球生命科学产业创新峰会举行	14
贝恩资本宣布完成亚洲第六支基金最终募集，总规模达 105 亿美元	15
星动纪元获顺丰、红杉、IDG 等超 2 亿美元投资	15
光合创投联合领投，公大激光完成 C 轮数亿元融资	16
Han Kun LLP 在伦敦正式启动运营	16
普渡机器人完成近 10 亿元融资，亚投资本、龙岗金控联合领投	16
启明创投胡旭波： 中国医疗创新全球化刚开始，将是未来 10-20 年持续投资主题	17
愉悦资本刘二海荣获“北京大学国家发展研究院杰出校友”荣誉称号	17

君联资本投资企业拓璞数控在港交所成功上市	17
「逆矩阵科技」完成超亿美元种子 ++ 轮融资， 头部基金齐加注全球首个通用世界基座模型	18
Manifold AI 流形空间完成近 10 亿元 Pre-A 轮融资	18

政策动态与指引19

商务部 国家发展改革委 财政部	
关于印发《利用外资固稳促优行动方案》的通知	19
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	23
行业自律规则出台、私募信披体系完善： 评中基协《私募投资基金信息披露实施细则》	28

会员研究41

普华永道 - 私募股权中的接续基金：私募股权中的接续基金	41
------------------------------------	----

意见领袖43

中信资本张懿宸：打通资本循环，为新质生产力发展注入长期动力	43
愉悦资本刘二海：AI 发展的不确定性与机遇	48

1 近期协会活动

CVCA 理事机构分享系列： 并购投资的逻辑和实践 - 金拱门案例 4月20日·上海

4月20日下午，中华股权投资协会（CVCA）在位于上海的麦当劳中国（“金拱门”）总部大楼举办了理事机构分享活动。本次活动的主题为“并购投资的逻辑与实践——金拱门案例”，由信宸资本高级合伙人、麦当劳中国董事信跃升先生担任主讲人。



信跃升先生结合麦当劳中国并购与投后管理的实践经验，围绕跨国企业在中国的本土化发展路径进行了系统阐述。内容主要包括：在并购交易中识别并把握跨国企业本土化潜力的决策逻辑；并购完成后，在治理结构、管理团队与组织文化方面的整合与调整措施；以及推动该品牌在中国市场进行数字化转型等的具体策略与实践。信跃升先生以此案例为切入点，探讨了中国市场并购投资的一般方法论，并对相关市场趋势进行了展望。

本次活动为 CVCA 理事机构分享系列活动之一，吸引了包括方源资本、启明创投、德同资本、CPE 源峰、高盛等数十家会员机构的代表参与。与会者就分享内容进行了积极交流。

2026 CVCA LP/GP 圆桌会议及交流晚宴

6月4日·北京

6月4日下午，中华股权投资协会（CVCA）在北京成功举办了“2026 CVCA LP/GP 圆桌会议及交流晚宴”，包括协会理事、理事机构代表、GP 会员及联席会员逾 60 位高管，以及 22 位外资 LP 会员高管和来自国开金融、上海国投先导、国新基金、国寿资产、中再资产、亦庄投资、华泰资产等特邀国资背景的 LP 机构高管出席了活动。协会会员 – “中伦律师事务所”和合作方 – “LP 投顾”作为圆桌会议的赞助与支持单位亦参加了本次活动。

本次圆桌会议由 CVCA 理事长、方源资本董事长兼首席执行官唐葵开场致辞，并全程主持研讨交流。会议延续 LP 和 GP 交替发言的传统形式，与会嘉宾结合自身机构实操经验，探讨当前私募股权行业转型、市场回暖但监管趋严背景下的新变化。各方就热门投资行业、并购与 S 交易兴起、美元与人民币基金策略分化、国资 LP 主导及生态化合作等议题展开深入交流，强调顺应国家战略、提升头后赋能及多元化退出路径的重要性。会议期间各位嘉宾畅所欲言、气氛热烈。

圆桌会议结束后，CVCA 组织 LP/GP 与会嘉宾及联席会员代表举行交流晚宴，为各位嘉宾创造轻松愉快的线下洽谈场景，协助各方资源对接、缔结合作纽带。

未来，CVCA 将继续为会员及行业提供专业性的活动与服务，助力创业投资与私募股权投资行业稳健发展。

美国对外投资安全审查（OISP）合规框架与实务解析

6月10日·北京

主讲人：

郑丽娜 美国摩根路易斯律师事务所 律师

张宁 美国摩根路易斯律师事务所 合伙人

时间：6月10日（星期三）14:00-16:00（签到 13:30-14:00）

地点：Morgan Lewis 北京办公室会议室，北京市朝阳区光华路1号北京嘉里中心南楼8层823

报名：请发送姓名、机构、职位、邮件地址和手机号码至

孙宁：ning@cvca.org.cn

CVCA 邀请到美国摩根路易斯律师事务所资深律师，介绍 OISP 的制度框架，提供整体概览，包括 OISP 的制定背景、适用范围、管辖边界，禁止交易与需申报交易的类别，以及执法机制和处罚措施等，帮助参会者建立对 OISP 的全面认识。

在此基础上，讲者将结合实务中经常遇到的问题展开讨论。例如，基金在 OISP 下如何开展尽职调查，AI 系统的算力应当如何计算，第三方 AI 系统算力什么情况下需要合并计算，以及涉及机器人控制的项目如何判定等。通过具体的案例分析，帮助参会者更好地把握 OISP 在实际操作中的应用边界。

本次讲座希望通过制度框架与实务案例的结合，提供一个深入的合规视角，帮助相关方在投资和交易活动中更准确判定合规风险并有效应对。

解锁全球资产管理新路径

6月11日、18日·北京/上海



FANGDA PARTNERS
方達律師事務所



解锁全球资产管理新路径

在全球资产管理格局加速重塑的背景下，机构投资者与基金管理人正面临一系列关键决策：如何高效设立跨境平台、降低进入新市场的合规与运营门槛，同时保留长期独立发展的灵活性与选择权。

方达律师事务所诚挚邀请您参加本次专属闭门研讨会。本次活动将联合领先的一站式基金平台服务机构Gordian Capital（IQ-EQ子公司）及KPMG，从法律、税务与运营三个核心维度，系统探讨机构投资者和基金管理人进入亚洲及中东市场的可行路径与实践方案。



北京

2026年6月11日, 10:00-12:00
(9:30签到)



上海

2026年6月18日, 15:00-17:00
(14:30签到)



活动形式 线下（北京、上海，具体地址将随报名确认邮件发送）

活动语言 中文

报名方式 请于活动开始前2天通过扫描二维码报名参加活动。本次活动仅面向话题专业对口人员开放，烦请您提供公司职务及公司邮箱以便我们确认报名身份。

由于现场活动席位有限，我们将按照报名先后顺序，依次审核后通过邮件方式发送活动确认函。

讨论话题

一、基金架构与运营优化

- 基金注册地选择：新加坡、开曼群岛、卢森堡、都柏林、香港、迪拜
- 新加坡、香港、迪拜作为基金管理中心的核心优势
- 募资路径与基金架构设计
- 市场趋势分析：风险识别与运营考量
- 创新落地路径：提升效率与降低运营复杂度

二、监管与法律框架

- 各主要司法辖区基金监管框架概览
- 基金管理人牌照制度及监管要求
- 跨境基金架构中的主要法律关注点

三、对外投资税务解读

- 跨境投资税务结构设计要点
- 常见税务风险及应对策略

演讲嘉宾



陆帅 Lu Shuai

Gordian Capital (DIFC) Limited 高级执行官 兼 董事总经理
 高谦安资本上海代表处 首席代表

他曾任高谦安资本新加坡交易主管及香港负责人，自2011年加入公司后积累了非常丰富的运营、风控及交易经验。擅富亚洲股票与衍生品。毕业于新加坡国立大学金融与商业统计学士，精通中英文。



李凌峰 Charles Lee

Gordian Capital Hong Kong Limited 董事总经理
 Gordian Capital (DIFC) Limited 董事

他持有会计硕士及CFA、FRM资格，具二十余年金融经验，曾在台北、上海、香港任职，历任交易及管理岗位，主导设立多类基金及管理账户，曾任风险管理、投资研究、交易及投资总监等。



区颖贤 Jerrold Au

Gordian Capital Singapore Private Limited 法务负责人

他统筹基金设立、投资、运营及合规事务。曾任职Allen & Gledhill与Ashurst，专注私募基金，参与基金架构、投资及监管。具新加坡律师资格，服务多类基金及机构投资者。



张铖 Yue Zhang

方达律师事务所 合伙人

张铖律师主要从事境外私募基金设立及资产管理领域，专注于美元基金设立及基金管理人监管事务。张律师代表大中华地区的私募基金管理人发起设立投资基金，并且协助基金管理人处理日常的法律、合规及治理事务。另外张律师也在代表机构投资者人投资由全球知名基金管理发起的私募投资基金方面有着丰富的经验。在加入方达之前，张律师曾于两家领先的美国律师事务所纽约及香港办公室执业多年。



白云 Helen Bai

毕马威税务部企业并购与投资业务 税务总监

白云女士在税务咨询领域具有十余年的工作经验。白云女士致力于协助大型国有企业和本土客户在中国境外的投资安排、并购交易、重组安排提供税务尽职调查、投资架构税务筹划、企业重组税务筹划等税务咨询服务，涉及不同行业，包括能源与自然资行业、基础设施建设行业、制造业、信息技术、消费品行业等，在国际及国内税务筹划项目方面具有丰富经验。



李瑶 Julia Li

毕马威税务部企业并购与投资业务 税务高级经理

李女士在税务咨询领域有丰富经验。她致力于协助中国企业出海投资并为其提供税务服务，包括税务尽职调查、税务架构筹划、集团重组及运营税务筹划。李女士前服务的客户包含多家私募基金，协助其投资领域包括制造业、医药行业、消费品行业、物流行业等。

支持活动：DealStreetAsia 首届亚洲私募领导力峰会 5月20日·香港

关于 DealStreetAsia 首届亚洲私募领导力峰会 Asia PE Leadership Summit

活动详情：

<https://events.dealstreetasia.com/hk-pe-summit-2026/>

核心议题包括：

- 投资信念、流动性与价值创造——投资亚洲的新法则
- 从 LP 视角探索投资策略：如何配置亚洲资产
- 私募信贷与特殊机会投资在北亚市场的兴起
- 从私募股权二级市场（S 基金）探讨投资组合的流动性需求
- 跨境资本流动：中东与大中华市场的紧密联动
（* 本次峰会的主要交流语言为英语。）

CVCA 会员如何注册：

会员机构可申请免费参会名额。名额有限，先申先得！您可通过下方链接获得 [LP/GP 免费门票申请表]。

LP 免费门票申请表：

<https://2jqtq1.share.hsforms.com/2Ppn97XBBQq64IJitfM0-mg>

GP 免费门票申请表：

<https://2jqtq1.share-na2.hsforms.com/2NosF1QvoTF-69KpBwjiJwA>

(* 经审核后, DealStreetAsia 将酌情对申请者授予免费入场资格, 该公司保留对此类门票申请结果的最终解释权。)

参会申请及会议相关方面的具体安排, 请发送邮件至 adele@dealstreetasia.com, 了解更多信息。

峰会议程:

Asia Private Equity Leadership Summit 20 May 2026

Main Sessions

Time	Session	Speakers
8:00 am - 9:00 am	Registration & Networking Coffee	
9:00 am - 9:15 am	Welcome Address	Joji Thomas Philip, Founder & Editor-in-Chief, DealStreetAsia
9:15 am - 10:10 am	The new calculus of Asia private equity: Conviction, liquidity and realized returns	<ul style="list-style-type: none"> • Doug Coulter, Partner, Co-Head of Private Equity, Asia-Pacific, LGT Capital Partners • Brian Lim, Partner & Head of Asia and Emerging Markets Investment Teams, Pantheon Ventures • Elaine Chen, Partner, Private Equity, PAG • Jason Yao, Head of Greater China and Senior Managing Director, Ardian • Joji Thomas Philip, Editor-in-Chief, DealStreetAsia [Moderator]
10:10 am - 10:40 am	Networking Coffee Break	
10:40 am - 11:30 am	The new liquidity playbook: Secondaries, portfolio sales and continuation deals	<ul style="list-style-type: none"> • Martin Liew, Managing Director, Private Equity, Asia-Pacific, Partners Group • Jonathan Lau, Director, OMO Capital Limited • Karen Tse, Investment Principal, Collier Capital • Rohit Agarwal, Head of Asian Private Equity, Aksia • Frederic Azemard, Managing Partner, TR Capital • Pimfha Chan, Senior Correspondent, DealStreetAsia [Moderator]
11:35 am - 12:25 pm	China private equity is back, but the bar is much higher	<ul style="list-style-type: none"> • Gunther Hamm, President, HOPU Investments • Alex Ying, Managing Director, Head of Direct PE Investments, CDIB Capital International • Gary Hui, Senior Vice President, Head of Hong Kong Office, Wilshire • Gary Chan, Managing Director and Head of Private Equity, Sun Hung Kai & Co. • Kent Chen, Managing Director, Head of Asia Private Equity, Neuberger Berman • Eudora Wang, Deputy Editor (Greater China), DealStreetAsia [Moderator]

12:30 pm - 1:30 pm	Networking lunch break	
1:30 pm - 2:20 pm	The LP View: What it takes to build an Asia private markets portfolio today	<ul style="list-style-type: none"> • Amanda Chen, Principal, Primary Investments, HarbourVest • Randy Wang, Partner, Private Equity, StepStone Group • Pamela Fung, Managing Director, Private Equity Solutions, Morgan Stanley Investment Management • Jonathan Goh, Principal, Primary Investments, Adams Street Partners • Danny Wong, Head of Investment Group, Pavilion Capital Investments, Seviora Capital • Kavitha Nair, Deputy Editor (Private Equity), DealStreetAsia [Moderator]
2:20 pm - 3:05 pm	How wealth is reshaping private markets in Asia	<ul style="list-style-type: none"> • Brad McCarthy, Managing Director, Head of Asia-Pacific, Carlyle Global Wealth • Sharon Chow, Head of North Asia, Global Wealth Solutions, KKR • Mark Hindriks, Managing Director, Investments, Azalea Investment Management • Colin Wang, Deputy Head of Greater China, Secondaries & Primaries; Senior Managing Director, Ardian • Ngoc Nguyen, Deputy Editor (Vietnam), DealStreetAsia [Moderator]
3:10 pm - 3:55 pm	How private credit is shaping up in Asia	<ul style="list-style-type: none"> • Michael Hui, Partner, Special Situations, Hong Kong, Bain Capital • Diane Raposio, Head of Asia Credit & Markets, KKR • Chris Wyke, Joint Chief Executive Officer, MA Financial Group • Jacky Tian, Chief Investment Officer & Portfolio Manager, Flow Capital Partners • Sharad Bajpai, Partner & Asia Chief Operating Officer, Ares Credit Group • Michelle Teo, Managing Editor, DealStreetAsia [Moderator]
3:55 pm - 4:30 pm	Networking Coffee Break	
4:30 pm - 5:15 pm	Reinventing the Asian VC Model: The Rise of Multi-Asset Capital	<ul style="list-style-type: none"> • Piyush Gupta, Founder & Managing Partner, Kenro Capital • Ming Eng, Managing Partner, Granite Asia • Conrad Tsang, Founder and Chairman, Strategic Year Holdings Limited
		<ul style="list-style-type: none"> • Andi Haswidi, Head of Data Research, DealStreetAsia [Moderator]
5:15 pm - 6:00 pm	From lab to real-world solutions: Underwriting China's AI & Deep Tech Future	<ul style="list-style-type: none"> • Philip Hu, Founding Member & Managing Director, Primavera Capital • Andy Yin, Head of Global Private Markets, Olive Asset Management • Dr. Paul Wang, Director, HKU Techno-Entrepreneurship Core (TEC) • Eudora Wang, Deputy Editor (Greater China), DealStreetAsia [Moderator]
6:00 pm	Networking cocktails	

Parallel Sessions

Time	Session	Speakers
1:30 pm - 2:20 pm	Why developed Asia is setting the pace for private capital	<ul style="list-style-type: none"> • Paul DiGiacomo, Managing Partner, BDA • Tetsuya TABATA, Private Equity / Infrastructure, Sumitomo Mitsui Trust (HK) Limited (SuMi TRUST) • Jerry Lam, Executive Director, Peterson Group (Wyndham Capital) • Joji Thomas Philip, Editor-in-Chief, DealStreetAsia [Moderator]
2:20 pm - 3:05 pm	How do China-Gulf investors facilitate capital flows & strategic co-building amid geopolitical turbulence?	<ul style="list-style-type: none"> • Cliff Chau, Managing Partner, ewpartners • Cliff Zhang, Chairman and CEO, Templewater • Eudora Wang, Deputy Editor, Greater China, DealStreetAsia [Moderator]
3:10 pm - 3:55 pm	India private equity is no longer just a growth story	<ul style="list-style-type: none"> • Abhishek Sharman, Founder & Managing Director, Carpediem Capital • David Ng, Senior VP, Unigestion • Michael Liu, Managing Director (Asian Investment team), Future Standard • Kavitha Nair, Deputy Editor (Private Equity), DealStreetAsia [Moderator]

关于 DealStreetAsia：

DealStreetAsia 致力于提供以数据驱动、聚焦亚洲市场的创业与投资新闻资讯和深度市场分析。过去十年来，我们通过新闻报道、市场研究及论坛峰会，在亚洲的私募股权与风险投资生态圈深度扎根。

DealStreetAsia 每年在新加坡举办的“Asia PE-VC Summit（亚洲 PE-VC 投资峰会）”是亚洲地区最受信赖的独立行业峰会之一，每届峰会吸引超过 1,400 名行业领袖出席，其中包括 300 余位有限合伙人（LP）。我们的研究报告被全球各个市场的养老基金、主权财富基金、家族办公室，及全球资产管理机构广泛采用。

2026 年，我们欣然宣布首次将这一行业盛典引入香港，并命名为“Asia Private Equity Leadership Summit（亚洲私募领导力峰会）”。

香港——作为连接大中华市场的重要门户，以及亚洲跨境资本的关键枢纽——将助力我们进一步打造一个联动股权投资与资产配置的交流平台，为行业领军人物探讨亚太市场的基金募资、投资退出、流动性变化、以及新兴的市场机遇提供绝佳的讨论空间。

2 会员机构动态

单伟建新作《金钱博弈：一个峰回路转的故事》亲述深发展收购全过程

这是一本回忆录性质的商业经管书籍，讲述了98年亚洲金融危机之后，美国新桥基金收购韩国第一银行，以及后续完成对其改造，使之焕然一新，然后再出售、退出的全过程。作者单伟建，现任太盟投资集团（PAG）执行董事长，当时是美国新桥基金的合伙人。作为事件亲历者，他完整地还原了这次交易的始末，不仅细节详实，还包括不少秘辛，甚为有趣。

全文链接：https://mp.weixin.qq.com/s/_cn-muusmu_efEb7ZUMHuw

光合连续两轮领投，小型核反应堆企业蔚蓝支点完成数亿元融资

小型核反应堆企业蔚蓝支点日前宣布连续完成天使轮、天使+轮及Pre-A轮共三轮融资，其中光合创投连续领投天使+轮及Pre-A轮，总融资金额数亿元。资金将主要用于技术开发、与传统核能产业链协作融合和团队建设。蔚蓝支点成立于2025年，是一家专注于小型模块化核反应堆商业化的高科技公司。公司创始人胡珀毕业于清华大学核工程专业，深耕核工程技术领域20余年，曾参与国家重大专项“国和一号”的技术攻关，具备极强的产学研闭环经验。此外，公司吸纳了10余位整建制总师级团队全职加入，全面覆盖堆芯设计、核岛、燃料、力学、仪控等关键子系统，拥有将自主三代核电技术“从0到1再到批量化建设”的稀缺工程化经验。

全文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/8ChdpyvA5tNHqxXcBwqrsg>

第九届高瓴HCare全球生命科学产业创新峰会举行

在全球生命科学创新进入新阶段的背景下，行业关注的焦点正在从单

点突破、管线交易，进一步延展至更系统的创新能力建设：如何让真正有价值的科学发现更快、更稳、更高质量地完成临床验证、产业转化与全球可及，成为本届 HCare 主论坛讨论的主线。高瓴创始合伙人、联席首席投资官易诺青在主办方致辞中表示，HCare 峰会走到第九届，已经逐渐成为生命科学产业链不同角色相遇交流、建立信任的平台。生命科学是一个特殊的行业，既需要前沿科学突破，也需要严谨的临床验证；既需要长期资本和产业耐心，也需要全球协作和高质量执行。

全文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/Sdh9mHoyaCnDaxMPgAnhEA>

贝恩资本宣布完成亚洲第六支基金最终募集，总规模达 105 亿美元

贝恩资本近日宣布，旗下第六支亚洲基金（“亚洲基金 VI”）已完成最终募集，总规模达 105 亿美元，其中约 91 亿美元来自外部投资者，超出此前 70 亿美元的募资目标。延续贝恩资本旗下各基金的一贯传统，贝恩资本的合伙人、员工及相关实体亦出资参与，合计构成该基金的最大单一投资方。本次募资正值公司深耕亚洲市场 20 周年之际，充分体现了投资者对贝恩资本亚洲私募股权投资平台的信心。

全文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/2j7qZ2MMJCqRqa2wkonHYg>

星动纪元获顺丰、红杉、IDG 等超 2 亿美元投资

近日，继今年 3 月完成 10 亿元人民币战略轮融资后，星动纪元再度完成超 2 亿美元新一轮融资。本轮融资由顺丰集团领投；红杉中国、IDG 资本、中金资本、京铭资本、朝希资本、鲁信创投、聚合资本、隆启投资等知名财务机构联合注资；科捷智能、东风产投、工银资本、联通旗下基金等多家头部产业方共同参与；老股东清控天诚、鸿瑞达亦持续加码增持；市场投资意向远超原定募资目标。

全文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/IYkFVrYhYZpThMRFjulXsw>

光合创投联合领投，公大激光完成 C 轮数亿元融资

全球领先的高功率绿光激光器制造商深圳公大激光有限公司（下称“公大激光”）日前宣布完成数亿元 C 轮战略融资，本轮融资由光合创投联合领投。公大激光是全球首家实现 4kW 准单模连续绿光激光器的公司，代表了当前绿光激光器的全球最高水平。自研绿光激光器已实现在锂电、半导体制造以及高端设备制造领域大批量规模化的出货。与此同时，随着 AI 数据中心对高密度、高精度互连的要求，公大激光凭借绿光激光在高反金属精密加工上的绝对优势，其产品将成为光通讯与 AI 数据中心底层硬件制造中不可或缺的关键零部件。

全文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/DEVfdpyKTJhv4oukoOlwgc>

Han Kun LLP 在伦敦正式启动运营

4 月 22 日，汉坤律师事务所宣布，Han Kun LLP（以下简称“汉坤伦敦”）已在英国伦敦启动运营。汉坤伦敦的设立将全方位提升汉坤在英国及欧洲地区的服务能力，是汉坤全球服务网络发展中的又一重要里程碑。汉坤伦敦将积极有效地整合当地资源，在涉及英国法的跨境投资、银行与融资、公司合规、资产管理、知识产权、国际诉讼与仲裁等领域为汉坤客户提供坚实支持。

全文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/zhRa7Mr7HtrCz3RrCKcBjA>

普渡机器人完成近 10 亿元融资，亚投资本、龙岗金控联合领投

近日，全球商用服务机器人领军企业普渡机器人完成近 10 亿元新一轮融资，本轮融资由龙岗金控、亚投资本联合领投，北汽产投、蓝思科技、弘晖基金、珠三角与长三角等多地政府引导基金及知名硬科技投资机构共同参与。本轮融资后，公司估值突破百亿元人民币，彰显资本市场对普渡产品技术壁垒、商业落地能力与全球化领导力的高度认可。

全文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/Rsc3D-YLMXoi1s4UHvoZcA>

启明创投胡旭波：中国医疗创新全球化刚开始，将是未来10-20年持续投资主题

近期 2026 投资界 SuperLink 大会于苏州吴中区举办，在《影响力对话：超级大年，史无前例》环节，清科集团创始人、董事长，清科控股董事长兼 CEO 倪正东担任主持，与启明创投主管合伙人胡旭波、深创投集团总经理刘苏华、IDG 资本合伙人牛奎光、经纬创投创始管理合伙人徐传陞，围绕当下创投市场火热、AI 引领行业变革，成为投资主线的行业现状展开讨论。胡旭波表示以目前的市场估值体系来看，医疗创新处于底部。站在医疗创新的角度，中国的医疗创新全球化才刚刚开始，未来 10-20 年都将是一个持续的投资主题。

全文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/yhljapqnzPLyZ4mopGpXew>

愉悦资本刘二海荣获“北京大学国家发展研究院杰出校友”荣誉称号

6 月 13 日，北京大学国家发展研究院 2026 年度发展论坛暨北京大学国家发展研究院校友会 2025 年度总结及表彰大会在北京举行。愉悦资本创始及执行合伙人刘二海荣获“北京大学国家发展研究院杰出校友”荣誉称号。北京大学博雅特聘教授、国发院院长、南南合作与发展学院院长、数字金融研究中心主任黄益平教授作为颁奖嘉宾颁奖。

全文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/3a-6txCth2u7UA1xGmBvjw>

君联资本投资企业拓璞数控在港交所成功上市

5 月 20 日，君联资本所投高端智能制造装备领军企业拓璞数控（07688.HK）在香港联交所成功上市。拓璞数控成立于 2007 年，是一家专注于高端智能制造装备——主要为五轴数控机床的研发、设计、生产及销售的企业。公司由上海交通大学的教授和多位博士专家联合创立，致力于以先进技术为驱动力，为中国制造业提供高端工业母机及核心数控技术和服务。君联资本于 2022 年投资拓璞数控。投资后，君联资本充分发挥在高端制造

及硬科技领域的产业生态资源，在公司战略定位、技术研发、市场拓展等方面提供了持续支持，助力公司夯实技术领先性并加速商业化进程。

全文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/U3AntWf9IyNi1HSZxud8VQ>

「逆矩阵科技」完成超亿美元种子 ++ 轮融资，头部基金齐加注全球首个通用世界基座模型

近日，通用世界基座模型公司逆矩阵科技（Physis）宣布完成超亿美元种子 ++ 轮融资，经纬创投、光合创投、五源资本、BAI 资本、钟鼎资本等头部机构共同参与，蚂蚁集团战略投资，老股东高瓴创投、北大系基金燕缘创投持续超额加注，高鹄资本担任独家财务顾问。本轮融资将主要用于通用世界基座模型的预训练研发、及规模化训练体系建设。

全文链接：https://mp.weixin.qq.com/s/0E_g0TGO-bTJmR99DARhKg

Manifold AI 流形空间完成近 10 亿元 Pre-A 轮融资

近日，Manifold AI 流形空间宣布完成新一轮数亿元融资，本轮新投资方包括中国国新旗下国新基金，淡马锡旗下毅峰资本，产业资本北汽产投、芯能创投，同时四家老股东超额追加投资。Manifold AI 流形空间是国际领先的世界模型公司，聚焦于将世界模型用于物理 AI 的落地场景，成立 1 年完成 6 轮融资，Pre-A 轮融资总金额近 10 亿，快速跃升世界模型独角兽行列，历史投资人还包括君联资本等顶级创投机构、华为哈勃等产业投资方。华兴资本担任后续轮次融资的独家财务顾问。

全文链接：<https://www.chinaventure.com.cn/news/113-20260618-391919.html>

3 政策动态与指引

商务部 国家发展改革委 财政部关于印发 《利用外资固稳促优行动方案》的通知

各省、自治区、直辖市人民政府，新疆生产建设兵团，国务院有关部门：

经国务院同意，现将《利用外资固稳促优行动方案》印发给你们，请结合实际抓好贯彻落实。

商务部
国家发展改革委
财政部
2026年6月16日

利用外资固稳促优行动方案

为多措并举做好稳外资工作，推动利用外资固稳促优，经国务院同意，现制定如下行动方案。

一、扩大市场准入

（一）深化服务业领域开放。稳步扩大职业技能培训机构、职业院校、高水平理工农医类大学对外开放试点。支持北京提升国家服务业扩大开放综合示范区建设水平，推动数字经济、医药健康等现代服务业重点领域开放举措先行先试。推动全面升级内地与香港、澳门关于建立更紧密经贸关系的安排，在服务业领域加大对港澳投资者率先开放力度。

（二）稳步提升金融业开放水平。在完善监管协作和风险防控的前提下，支持更多外资机构利用包括国债期货在内的风险管理工具，加强金融风险。支持外资机构依法开展基金投资顾问业务。优化跨境业务管理，为重点外资企业提供跨境融资便利化额度。引导境内银行对大型外资企业

推出“代客制单”国际结算单证服务。优化交易所上市申报前预沟通服务，支持符合条件的重点外资企业在境内上市融资。

(三) 支持外资参与医药等产业高质量发展。抓紧研究出台药品分段生产实施细则，便利境外药品上市许可持有人开展生物制品、化学药品跨境分段生产。抓紧研究报批进一步扩大生物技术、外商独资医院领域开放试点区域范围。支持保险公司将更多创新药械纳入商业保险保障范围，持续鼓励优质创新药械进入我国市场。搭建行业协作平台，便利外资企业生产的药品进入药品零售渠道。

二、提升外商投资便利度

(四) 完善外资并购管理制度。加快修订出台关于外国投资者并购境内企业的规定，优化并购管理流程和对价支付要求，强化部门监管协同。允许符合条件的外资股权投资机构以战略投资者身份参与非相关行业上市公司证券发行，更好发挥战略投资效能。

(五) 优化数据跨境流动管理。支持自由贸易试验区、国家服务业扩大开放试点城市探索在更多领域制定场景化、字段级数据出境负面清单。推动制定工业、电信、地理信息、汽车、医药、种业、航天、民航等行业领域重要数据识别目录国家标准。

(六) 促进外资境内再投资。落实境外投资者以分配利润直接投资税收优惠政策，确保政策红利精准释放。将更多外资企业再投资项目纳入重大和重点外资项目清单，拓宽服务保障范围。

(七) 大力吸引外资企业在华设立研发中心。完善外资研发中心支持政策，便利外籍高层次人才引进，支持设立开放式创新平台和实训基地、发展新型研发机构，加大创新成果转化支持力度，依法享受进口科研用品税收优惠政策。

三、提高投资促进水平

(八) 强化“投资中国”品牌影响力。推动“投资中国”品牌行动，健全品牌联动实施机制，办好中国国际投资贸易洽谈会等。探索建立外商投资数字综合服务平台，建设融信息归集、办事咨询、专业支持、互动反

馈等于一体的“投资中国”门户网站。开展“投资中国”境内外专项宣传，针对性加强涉企政策解读和宣介，强化“机遇中国”“世界相信中国”“全球合作共赢”叙事。

(九) 统筹做好外资项目规范招引。加快出台地方政府招商引资鼓励和禁止事项清单。省级人民政府可按规定对相关领域引资项目给予支持措施。加强工作指导，提高政策执行统一性。政府部门要严格兑现依法作出的政策承诺，做到重信守约。用好外经贸发展专项资金，促进外商投资。及时总结外商投资促进成效评价试点省份试点经验，适时向全国推广，引导各地科学评价外资领域招商引资成效。

四、健全外商投资服务保障体系

(十) 全面落实外资企业国民待遇。加大保障外资企业国民待遇工作力度。除法律法规有明确规定或涉及国家安全领域外，各领域制定的涉企支持政策对外资企业一视同仁、平等适用。在政府采购、招标投标等领域严格落实公平竞争审查制度，加强对相关领域有关规章、规范性文件、政策措施的公平竞争审查。高校院所、科研机构等开展的采购活动应保障外资企业平等参与。

(十一) 支持外资企业参与提振消费行动。支持外资企业充分参与绿色消费、国际消费中心城市建设和促消费工作，不得以外资品牌产品、外资企业为由，排斥符合条件的产品或服务适用各类促消费支持政策。

(十二) 优化营商环境。建立健全涉企网络侵权举报联动机制，优化举报处置流程，发布涉企网络侵权信息线上举报渠道相关指引，维护外资企业网络合法权益。

(十三) 强化重大和重点外资项目服务保障。加强对中西部地区外资项目保障力度。强化外资企业经营堵点问题“线索收集 - 问题办理 - 情况反馈”全过程闭环管理，适时通报典型案例。

五、优化外资管理

(十四) 推动区域引资协同。支持东部地区与边境地区开展结对共建，在招商引资、产业转移、收益分成等方面深化合作，便利外资企业在华区

域布局。支持边（跨）境经济合作区等以资本和产业为纽带，与国内其他地区、周边国家共建园区，推进规划建设、投资合作与招商协同。

（十五）提升外商投资管理信息化水平。全面优化外商投资信息报告制度，健全信息报告直报渠道，确保外商投资信息真实、准确、完整。健全外商投资信息共享机制，为外汇登记、行政许可、固定资产投资等领域外资管理提供支撑。

各地区、各有关部门要坚决落实党中央、国务院决策部署，提高政治站位，综合施策、形成合力，坚定不移扩大高水平对外开放，抓好各项政策措施落地见效，全力实现利用外资固稳促优目标。商务部要会同国家发展改革委、财政部等有关方面加强统筹协调、宣传指导，推动各项举措落实并及时评估进展成效。重大事项及时按程序请示报告。

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

2026年6月3日，国务院办公厅正式印发《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，以下简称《指导意见》）。这是国务院继2023年《私募投资基金监督管理条例》（以下简称《私募条例》）之后，针对私募基金领域出台的又一具有里程碑意义的纲领性文件，标志着“1+N+X”制度体系顶层设计的落地。

据中国证券投资基金业协会（以下简称“基金业协会”）数据，截至2026年4月末，存续私募基金管理人共18,792家，管理基金数量142,078只，管理基金规模达23.46万亿元。其中，私募证券投资基金管理人7,379家，私募股权、创业投资基金管理人11,248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。值得关注的是，近九成科创板上市公司在上市前获得私募股权、创投基金支持，充分体现了私募基金在服务科技创新与实体经济方面的重要作用。

《指导意见》直面行业准入不严、监管不到位、制度不健全、央地协调配合不足、国有资本出资人职责落实不力，乃至部分私募基金沦为违法犯罪和腐败工具等核心痛点，以“强监管、防风险、促高质量发展”为主线，构建了覆盖“入口-持续监管-出口-规范发展”的全链条闭环管理机制，并首次在国务院层面明确了政府投资基金与国有企业投资基金的专项监管责任分工，填补了此前政策协同层面的重大空白。以下为汉坤律师事务所对《指导意见》的核心解读。

一、总体要求：目标导向、问题导向下的提质增效举措

关键词：加强监管、防范风险、促进高质量发展

2026年6月3日，国务院办公厅发布《国务院办公厅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》（以下简称“《指导意见》”），从监管政策层面为现阶段私募投资基金行业确立了系统性指导方针。

自2025年底，私募投资基金市场呈现出若干积极变化，但与历史上

的高速扩张阶段不同，当前行业处于**发展与问题、机遇与困难**并存的新阶段。《指导意见》开门见山地点明了行业在准入机制、监管能效、制度建设、部际央地协调、国有出资人责任，以及潜在违法犯罪等方面面临的结构性问题，以**问题导向、目标导向**的监管逻辑，将行业高质量发展的核心提炼为：**加强监管、防范风险、促进发展**。

尤其需要注意的是，《指导意见》的出台背景是落实二十届中央纪委历次全会和中央金融工作会议的整体部署。中国证监会新闻发言人在答记者问中明确指出，中央金融工作会议强调“依法将所有金融活动全面纳入监管”。私募基金虽非持牌金融机构，但监管政策在尊重其特殊属性和行业贡献的同时，已将**强监管、防风险**确立为工作重心，在准入、管理、风险处置等方面比拟金融监管整体原则和要求。这一信号意味着私募行业的合规要求将持续向机构化标准靠拢。

二、强化源头防控：私募基金市场准入加强

关键词：综合研判会商、标准统一、省级及计划单列市主导

《指导意见》在准入层面双管齐下：实质条件上要求**严格执行准入标准**，程序层面则明确**综合研判会商**须在省级及计划单列市层级开展，不得下放。

目前私募投资基金管理人和私募基金的设立已存在相关要求，但各地前置程序执行标准不一。《指导意见》明确要求优化并公开综合研判会商程序，我们预期后续实践中，**准入标准将趋于统一**，申请人在准备材料、结构设计及合规论证时均需对标综合研判会商的范围和标准。

三、全面加强监管：穿透式、科技化、多部门联动

关键词：行政监管为主、自律管理为辅，差异化监管，科技赋能，政府投资基金、国有企业投资基金统筹管理

《指导意见》明确以**行政监管为主、自律监管为辅**构建私募基金监管体系，并对政府投资基金、国有企业投资基金的各相关主体部门提出统筹监管要求。监管方式上，**科技赋能与吹哨人制度**并举——通过数据和信息全流程覆盖与分析、央地和跨辖区监管联动，对违法犯罪行为的识别和打

击将更加精准有效。

为解决《指导意见》点明的出资人责任落实不到位的现实问题，对于政府投资基金，《指导意见》强调，国务院财政部门履行出资人职责，从源头管控，强化预算、绩效、国资管理及信息统计与管理，县区级原则上不得新设；省级和计划单列市强化本地区统筹，严控新设并避免同质化设立，推动存量基金整合，落实“谁发起、谁批准、谁负责”，以督促规范运作。

对于国有企业投资基金，要结合国有经济布局优化要求，严把入口关，坚决制止滥设，推动低效基金整合重组；压实国有企业主体责任，严守监管规则与内控风控，严禁任用行业黑名单人员，严格执行任职回避；强化穿透管理与风险防范，严控底层资产与退出管理，健全以长期业绩和功能作用为核心的激励约束制度，防止失管失控和国有资产流失。

《指导意见》中多次提及司法联动机制，对于私募基金跨地区、跨领域等重大案件，提出推动建立**联合挂牌督办制度**，加强办案统筹、业务指导与信息共享。这一机制的建立将有效补足以往“办案难”的短板，对于存在违规违纪问题的私募机构，处置效率将显著提升。

四、稳妥处置风险：出清存量与有序新增并重

关键词：注销、清理、常态化工作会商、省级及计划单列市主导

化解存量私募基金风险一直是监管工作的重心之一，整体金融监管的一贯要求是**早发现、早处置、早打击**，并防止新的风险点叠加形成。《指导意见》明确，对经营异常、未展业、长期失联的管理人，以及未备案或不符合备案要求、已清算、管理人被注销的私募基金，由金融管理部门、证监会派出机构及市场监管部门**联动予以清理**。

风险处置的组织实施主体也得到进一步明确，由**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。这与第二部分强化源头防控的逻辑一脉相承——一方面出清存量问题机构，另一方面通过强化准入机制防止新问题机构的产生，权责落实到对应机构。

五、推动规范发展：分类扶持，重点支持早小长、硬科技与并购

关键词：行业机构、从业人员、中介服务机构、创投基金、并购基金、私募证券基金

《指导意见》一方面要求私募投资基金机构、从业人员、中介服务机构共促规范发展，督促管理人完善内控风控体系；另一方面旗帜鲜明地表明政策导向：**重点支持投早、投小、投长期、投硬科技的私募股权基金和创投基金，以及整合关键核心技术、战略性新兴产业的并购基金**；同时引导私募证券基金为中长期资金的多元化资产配置提供支撑。

差异化监管是本次《指导意见》的一条贯穿性原则，**值得关注的是：股权和创投基金的投资阶段，并购基金的投资范围**，将分别成为登记备案环节中给予优先支持的重要考量维度。

六、保障措施：多部门协同，政策落地保障有力

关键词：国务院发展改革委、财政、国资监管、金融管理、省级和计划单列市人民政府

作为国务院办公厅出台的文件，《指导意见》从机构层面强调了国务院发展改革委、财政部、国资监管部门、金融管理部门及各级人民政府的协同配合，确保政策宣传引导与监管效能有效落实。这一部署本身也释放出信号：本次监管升级并非单一部门的行政行为，而是**顶层设计下多部委、央地跨区域统筹联动**的系统性举措，执行力度和落地深度都将有别于以往。

后续立法与监管措施预期

《指导意见》作为私募基金领域“1+N+X”制度体系中的方向性、基础性文件，其重要性不言而喻。结合《指导意见》的内容及中国证监会新闻发言人答记者问，我们预期后续相关部门将在以下方面推进立法和监管措施：

■ 法规体系持续完善：

私募基金监管的法规体系将持续完善，包括《证券投资基金法》可能面临修订；针对管理人、信息披露、资金募集、托管、服务机构等可能补

充具体监管规则要求；进一步明确政府投资基金登记备案要求；以及将推动出台办理私募基金犯罪案件的专项司法文件。

■ 跨境资金流动审查趋严：

《指导意见》提到严厉打击资金违法跨境流动，我们也期待监管机关在 QDLP 等跨境私募基金产品领域出台配套监管政策，为合规跨境业务提供更明确的制度依据。

■ 差异化支持落实于登记备案环节：

投早、投小、投长期、投硬科技的私募股权、创投基金，以及聚焦关键核心技术和战略性新兴产业的并购基金，将在登记备案阶段获得差异化的支持。

■ 监管执法力度全面提升：

重点管理人现场检查常态化；对异地经营、违规代持、通道化等行为加大规范引导；对私募证券投资基金交易行为监测强化；从严追究违规募集、侵占挪用、自融自用、利益输送、资金违法跨境流动及私募基金参与非法集资等重点领域违法行为。

■ 行业自律处置与黑名单制度：

加大对违法违规行为的行业自律处理力度，建立黑名单制度，公开曝光重大违规机构、出资人及从业人员。

整体而言，正如中国证监会新闻发言人答记者问中所述，《指导意见》充分体现强监管理念，对全链条、各环节明确一系列具体监管举措，全方位、立体化构建私募基金综合监管体系。《指导意见》本身不回避问题，同时也明确了监管方向，我们也期待私募基金在行业问题的解决、规范、进化的过程中实现高质量发展。

本文作者：汉坤律师事务所 周林 | 胡瑶

行业自律规则出台、私募信披体系完善： 评中基协《私募投资基金信息披露实施细则》

2026年6月9日，中国证券投资基金业协会（以下简称“中基协”）正式发布《私募投资基金信息披露实施细则》（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》（以下简称《重要内容模板》，两者合称《2026自律信披细则》）。《2026自律信披细则》是为细化和落实2026年2月中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）发布的《私募投资基金信息披露监督管理办法》（以下简称《信披办法》，与《2026自律信披细则》合称“《信披新规》”）而发布的配套自律监管规则，旨在细化私募基金信息披露监管要求、明确实操标准，对规范行业信息披露行为、健全长效监管体系、推动行业合规高质量发展具有重要意义。本文将系统梳理《2026自律信披细则》出台背景与法律地位，深度解读核心内容与关键变化，以期为私募基金管理人及各类市场主体开展信息披露工作提供专业参考与实操指引。

此前，我们曾就《信披办法》出台发布公众号文章[《私募行业首部信息披露专项部门规章简评》](#)进行解读，并对《2026自律信披细则》（征求意见稿）发布公众号文章[《配套规则跟进：评中基协〈私募投资基金信息披露实施细则（征求意见稿）〉》](#)，对征求意见稿的主要内容和核心亮点进行分析。有兴趣深入了解的读者可以结合两篇文章同参。

一、《2026自律信披细则》的出台背景和法律地位

《2026自律信披细则》系配套《信披办法》落地实施的私募行业自律性规则，同时也是贯彻落实《国务院办公厅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）中私募基金“1+N+X”政策制度体系建设要求的重要举措。《2026自律信披细则》将与《信披办法》同步于2026年9月1日正式生效，届时中基协于2016年发布施行的《私募投资基金信息披露管理办法》及其配套内容与格式指引（以下简称《2016自律信披办法》）将正式废止，圆满完成其阶段性监管使命。

《2026自律信披细则》立足我国私募基金行业过去十年发展实践与监

管运行经验，与《信披办法》共同对私募基金行业信息披露制度体系进行了系统化优化与迭代完善。《2026 自律信披细则》依托《信披办法》确定的监管框架，对相关规定进行逐项拆解和细化，全面明确定期报告、临时报告、清算报告等各类信息披露的规范要求，并配套发布《重要内容模版》，为私募基金管理人及各类市场主体开展信息披露合规工作提供了清晰、可执行的操作指引。

《2026 自律信披细则》的正式出台也标志着我国私募基金行业信息披露规范化制度体系已基本全面构建完成，形成以《信披办法》为顶层部门规章依据、《信息披露细则》为核心自律规则主干、《重要内容模板》为一线操作性指引的多层次、立体化监管合规架构，实现了私募信息披露监管从原则性指引向精细化、标准化、全周期规范的全面升级。

二、《2026 自律信披细则》主要内容

《2026 自律信披细则》在延续差异化监管、分类规范的核心思路基础上，对现有信息披露规则进行全方位优化升级，覆盖定期报告、临时报告、清算披露、档案管理、自律监管等全链条环节。下文结合新旧规则差异，系统性解读《2026 自律信披细则》核心优化内容与实操要点。

（一）完善定期报告体系，设定差异化报告频率、大幅充实披露内容

依托《信披办法》设定的监管框架，结合私募基金行业发展实践，《2026 自律信披细则》与《信披办法》共同对《2016 自律信披办法》所搭建的定期报告体系从披露频率、披露时限到披露内容进行了全面完善。同时，通过以专条形式固化各项细化披露要求，《2026 自律信披细则》显著提升了私募基金定期报告信息的完整性与精准度，进一步强化了产品风险与运作情况的透明化披露。此外，《信披新规》与《2026 自律信披细则》延续对私募证券投资基金、私募股权/创业投资基金差异化监管思路，按照基金类型设置专属披露规则，并配套重要模板 1 号到 4 号，精准适配不同类型私募基金的运作特征。

1. 私募证券投资基金

（1）定期报告时限与频率

在私募证券投资基金的定期报告披露时限与频率方面，相较目前监管要求，《2026 自律信披细则》主要优化了私募证券投资基金净值披露机制，取消私募证券投资基金月度净值报告制度，并根据封闭式、开放式私募证券投资基金产品运作模式设置差异化净值披露频次标准，实现监管要求与行业实操、投资者需求的匹配。私募证券投资基金主要投资于二级市场，价格波动快、信息时效性要求高，《2026 自律信披细则》在兼顾市场需求与机构合规运营成本情况下，将封闭式私募证券投资基金以及处于封闭期内的开放式私募证券投资基金的净值最低披露频次设定为季度，而当开放式私募证券投资基金封闭期届满后，则要求净值披露频率不得低于开放频率，以匹配投资者申赎交易需求。

私募证券投资基金定期报告类型及频率新旧要求对比见下表：

报告类型	现行监管要求	《信披新规》
月度净值报告	如管理规模 ≥ 5000 万元，应按月度披露基金净值信息	封闭式基金：至少每季度披露一次基金份额净值、份额累计净值和资产净值； 开放式基金封闭期内：至少每季度披露一次基金份额净值和份额累计净值； 开放式基金开放期：披露频率不低于开放频率，至少披露开放日基金份额净值和份额累计净值
季度报告	每季度结束之日起1个月内	每季度结束之日起1个月内
年度报告	每年结束之日起4个月内	每年结束之日起4个月内

(2) 定期报告披露内容

上承《信披办法》，《2026 自律信披细则》在现有私募证券投资基金定期报告 [1] 披露要求事项的基础上，大幅度扩充披露内容要求，针对性优化了过往私募证券投资基金定期报告信息披露维度单一、投资者难以全面识别产品风险的实务问题。具体而言，私募证券投资基金定期报告内容要求的主要变化包括：

(a) 强化底层资产披露要求。关于私募证券投资基金底层资产情况的披露，《2016 自律信披办法》仅强制要求披露投资组合的基本情况，包括按照资产组合划分的各类资产金额、占基金总资产比例，以及按行业分类的股票组合划分的各行业股票公允价值、占基金资产净值比例。而《2026

自律信披细则》则加强了定期报告中的底层资产相关披露要求，主要包括：

- 新增穿透披露要求。投资其他私募基金或者资产管理产品（公募证券投资基金除外）的私募证券投资基金，应当披露所投资资产管理产品情况，包括按主要投资策略及所投资资产管理产品管理人列示投资金额及占比、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。其中，对于季度报告而言，将90%以上基金净资产投资于本管理人管理的单一私募基金的，应披露被投基金的信息披露报告；对于年度报告而言，将90%以上基金净资产投资于单一私募基金且该被投基金应当审计的，应披露被投基金的审计报告。
- 新增投资境外资产的具体披露要求。直接或间接投资境外资产的私募证券投资基金，须分别按跨境方式及资产交易场所所在国家/地区披露主要投资境外资产类别、投资规模及占比、跨境投资路径情况。在跨境投资路径的披露中，涉及场外衍生品的，应披露交易对手方名称；涉及资产管理产品的，应当披露所投资资产管理产品名称、管理人名称及其基本情况。
- 新增流动性受限资产的具体披露要求。私募证券投资基金投资流动性受限资产合计占基金净资产比例超20%的，须按受限类型披露持有流动性受限资产情况，包括资产类别、金额及占比、估值方法及情况说明等。
- 新增高集中度投资披露要求。私募证券投资基金投资同一债券占基金净资产比例超过10%或投资其他同一资产占基金净资产比例超过25%的，须披露投资资产的具体信息，包括资产类型、投资资产数量、投资金额及其占比、后续拟处理方式（投资于银行活期存款、国债、中央银行票据、政策性金融债、地方政府债券及债券通用质押式回购的除外）；同时设置20个交易日调整豁免规则，兼顾市场波动的合理性。
- 细化债券和衍生品投资的披露要素。私募证券投资基金投资于债券资产的，应当披露按债券类型、评级分类的债券投资组合公允价值及占比；投资衍生品资产的，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。

(b) 加强关联交易披露要求。现行监管规则仅将私募证券投资基金的关联交易作为需临时披露的重大事项，而未强制纳入定期报告范畴。《信披办法》及《2026 自律信披细则》在维持关联交易的重大事项披露制度要求基础上，进一步要求定期报告也需纳入关联交易的披露，披露要素应包括交易日期、关联方名称、关联关系、资产类型、交易对手方、交易方向、交易价格、交易金额、定价依据及决策程序，进一步增强关联交易披露的透明度，充分保障投资人知情权，同时落实投资人对关联交易的监督权。

(c) 进一步压实托管人对基金财务情况的复核义务。《2016 自律信披办法》已要求托管人对定期报告披露的相关信息复核确认并在配套信息披露内容与格式指引中建议托管人在年度托管报告中包含年度报告财务信息真实、准确和完整性的意见，但实践中，该等信息复核往往由私募基金管理人与托管人在业务实践中予以落实而未均体现在信息披露报告中。《信披办法》及《2026 自律信披细则》则将托管人复核意见明确作为定期报告的一部分，强化托管人履职约束，加固管理人、托管人双重把关的信息披露质量控制机制。

(d) 新增硬性审计要求。现有监管规则中仅《私募证券投资基金运作指引》强制存续未托管私募证券投资基金进行年度财务报告审计，而《信披办法》及《2026 自律信披细则》则进一步明确了六类触发年度财务报告强制审计的情形：1) 投资流动性受限资产及新三板股票比例合计高于基金净资产的 60%（投资私募基金及衍生品的除外）；2) 持有衍生品合约价值比例高于基金净资产的 60% 或衍生品账户权益高于基金净资产的 20%；3) 投资境外资产的比例高于基金净资产的 60%（直接投资境外标准化资产的除外）；4) 投资其他管理人管理的私募基金比例高于基金净资产的 60%；5) 上述各类资产占比合计高于基金净资产的 60%；6) 证监会规定的其他情形。并且，涉及前述情形的私募证券投资基金的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。《2026 自律信披细则》通过设定量化标准方式划定需进行年度审计的私募证券投资基金范围，既考虑特定类型基金引入第三方独立校验机制的必要性，又兼顾了机构的合规成本。

2. 私募股权 / 创业投资基金

(1) 定期报告时限与频率

在私募股权 / 创业投资基金定期报告 [2] 的披露频率与披露时限方面，主要调整在于将私募股权投资基金半年度报告披露频率及披露时限要求从上半年结束后 3 个月内调整为每个半年度结束后 2 个月内，并不再强制私募创业投资基金进行半年度报告的信息披露。本次差异化规则修订深度贴合股权与创投基金的行业运作特质：针对私募股权投资基金，通过压缩半年度报告披露时长、提升信息更新频次，进一步增强基金运作信息的时效性，便于投资者及时掌握基金运营动态；针对创业投资基金，则结合其投资周期长、资产流动性低的业态特点，豁免半年度强制披露义务而改为鼓励性披露，在保障核心信息充分披露的前提下，合理精简机构合规流程、压降不必要的合规成本。整体规则调整充分践行了私募基金差异化、精准化的监管思路，实现了信息披露有效性与行业实操适配性的有机平衡。

私募股权 / 创业投资基金定期报告类型及频率新旧要求对比见下表：

报告类型	现有监管要求	《信披新规》
半年度报告	上半年度结束后3个月	每个半年度结束后2个月 *私募创业投资基金鼓励披露但不做强制要求
年度报告	年度结束后6个月	年度结束后6个月

(2) 定期报告披露内容

与私募证券投资基金的定期报告披露要求升级思路一致，私募股权 / 创业投资基金定期报告要求在既有框架基础上全面扩充披露内容，以充分保障投资者知情权、夯实管理人合规披露责任。具体而言，私募股权 / 创业投资基金定期报告主要变化事项包括：

(a) 强化投资资产相关信息披露要求。在现有定期披露要求基础上，进一步丰富、细化私募股权 / 创业基金定期报告中关于所投资资产情况的披露，主要包括：

- 拓展投资项目具体情况披露范围。新增要求披露投资项目投资决策程序情况、项目投资架构情况（涉及通过特殊目的载体投资的，还应披露特殊目的载体名称并披露实际投资项目情况）、投资项目权属确认情况、项目投资账面价值、项目投资退出回款情况、跨境投资方式及项目所在国家或地区等，还原项目投决、持有、退出全生命周期运作情况。
- 新增穿透披露要求。投向其他私募基金的私募股权投资基金，除按照一般性规定披露投资资产情况外，还应当披露穿透后投资规模占基金净资产比例前十名的投资项目情况，包括但不限于投资项目名称、累计投资成本、已回款金额、账面价值以及投资路径等情况；其中，将90%以上基金净资产投资于单一基金的，应当披露所投单一基金的信息披露报告。此举有效解决过往多层嵌套架构下底层资产不清晰、风险不透明、资金流向难追溯的行业痛点。

(b) 新增业绩指标披露要求。资本回报率（DPI）及投入资本总值倍数（TVPI）一直以来均是私募股权/创业投资基金考核基金业绩的关键指标，《2026 自律信披细则》结合行业实践，将其明确列为法定定期披露事项，有助于投资者直观了解基金业绩情况。

(c) 新增分层级强制审计制度。在现有的私募股权/创业投资基金年度报告强制审计的监管要求基础之上，《信披办法》及《2026 自律信披细则》进一步明确，基金规模超过一亿元且自然人投资者二十人以上的，应当经符合《证券法》规定的会计师事务所审计，反映了对自然人投资者的侧重性保护。

(d) 新增关键人士任职情况披露要求。《2016 自律信披办法》仅在披露内容及格式指引中列有“关键人士”一项披露事项，通常管理人仅在此披露关键人士姓名，考虑到关键人士均为投资者关心的、可能对基金运作产生实质影响的核心人士，《2026 自律信披细则》进一步要求年度报告披露关键人士（如有）的简介以及任职情况，将基金核心人力资源的稳定性置于阳光之下，进一步保障了投资者知情权。

(e) 细化关联交易披露内容。对于私募股权/创业投资基金而言，除

将关联交易作为重大事项进行临时披露外，现有监管规则已要求在年度审计报告中披露。《信披办法》及《2026 自律信披细则》则在现有监管要求基础上，进一步明确要求披露关联交易的交易日期、关联方、关联关系、资产类型、交易对手方、交易方向、价格、金额、定价依据及决策程序，严格规范关联交易的全流程信息披露。

(f) 进一步压实托管人对基金财务情况复核义务。与私募证券投资基金类似，此前托管人复核意见并非强制列入定期报告的披露事项，《信披办法》及《2026 自律信披细则》将托管人复核意见作为定期报告的一部分，压实托管人责任。

(二) 规范临时报告制度，明确重大事件披露时限、“重大关联交易”的披露内容

相较于《2016 自律信披办法》关于重大事件披露的规定而言，《信披办法》及《2026 自律信披细则》对临时报告制度作出全面完善，提升重大事件信息披露的及时性和有效性。一方面，《2016 自律信披办法》未规定重大事件具体披露时限，仅规定应当按照基金合同的约定及时向投资者披露，而《信披办法》及《2026 自律信披细则》明确要求管理人应当在重大事件发生之日起五个工作日内完成向投资者的披露，从制度层面杜绝延迟披露情形，以确保投资者及时获悉可能影响其自身利益的重大事件；另一方面，扩大临时披露的触发情形范围，将基金份额持有人会议、合伙人会议或者股东会会议的召开及决议事项、基金管理人的名称及住所变更、变更基金经理、投资架构、估值方法等列入须进行临时报告的重大事件。

关于临时报告规定的新旧对比见下表：

事项	《2016自律信披办法》	《信披新规》
披露时限	发生以下重大事项的，信息披露义务人应当 按照基金合同的约定及时 向投资者披露。	私募基金在完成清算前发生重大事项，已经或者可能对投资者权益产生重大影响的，私募基金管理人应当及时编制临时报告，并在 该事项发生之日起五个工作日内 向投资者披露。
重大事项范围	<p>(一) 基金名称、注册地址、组织形式发生变更的；</p> <p>(二) 投资范围和投资策略发生重大变化的；</p> <p>(三) 变更基金管理人或托管人的；</p> <p>(四) 管理人的法定代表人、执行事务合伙人（委派代表）、实际控制人发生变更的；</p> <p>(五) 触及基金止损线或预警线的；</p> <p>(六) 管理费率、托管费率发生变化的；</p> <p>(七) 基金收益分配事项发生变更的；</p> <p>(八) 基金触发巨额赎回的；</p> <p>(九) 基金存续期变更或展期的；</p> <p>(十) 基金发生清盘或清算的；</p> <p>(十一) 发生重大关联交易事项的；</p> <p>(十二) 基金管理人、实际控制人、高管人员涉嫌重大违法违规或正在接受监管部门或自律管理部门调查的；</p> <p>(十三) 涉及私募基金管理业务、基金财产、基金托管业务的重大诉讼、仲裁；</p> <p>(十四) 基金合同约定的影响投资者利益的其他重大事项。</p>	<p>(一) 基金份额持有人会议、合伙人会议或者股东大会的召开及决议事项；</p> <p>(二) 变更私募基金名称、组织形式；</p> <p>(三) 更换私募基金管理人、私募基金托管人，以及私募基金管理人的名称、住所、法定代表人、执行事务合伙人或者其委派代表、控股股东、实际控制人发生变更；</p> <p>(四) 变更基金经理、存续期限、投资范围、投资策略、投资架构、估值方法、收益分配安排、费用计提标准及方式、基金费率等重要事项；</p> <p>(五) 重大关联交易的交易日期、关联方名称、关联关系、资产类型、交易对手方、交易方向、交易价格、交易金额、定价依据及决策程序、交易事项概述等，若交易价格与公允价格差异较大的，应当说明原因；</p> <p>(六) 主要投资标的出现重大不利情形；</p> <p>(七) 私募基金清算；</p> <p>(八) 涉及私募基金的重大诉讼、仲裁；</p> <p>(九) 对私募基金运作产生重大影响的机构或者人员受到重大行政、刑事处罚；</p> <p>(十) 私募基金管理人认为已经或者可能对投资者权益产生重大影响的其他事项；</p> <p>(十一) 法律、行政法规、中国证监会规定和基金合同约定的其他事项。</p> <p>出现上述第六项情形对投资者权益产生重大负面影响的，私募基金管理人应当在临时报告中同时向投资者说明有关原因，并进行风险提示。</p>

（三）强化清算阶段信息披露，保障投资者基金清算阶段权益

《2016 自律信披办法》出台时，我国私募基金行业尚在发展初期阶段，私募基金清算并非彼时的监管重点，该办法亦未对清算报告事宜作出规定，后续《私募投资基金登记备案办法》及配套指引则从向中基协报送事项维度对清算承诺函、清算公告、清算报告事项作出规定而未与投资者信息披露挂钩。《2026 自律信披细则》则延续《信披办法》要求，结合行业对加强私募基金清算阶段信息披露监管的需求，对私募基金清算阶段信息披露作出明确规定，将信息披露义务延伸至私募基金“全生命周期”的末端，填补了清算阶段的信息披露要求的空白，有助于投资者在基金清算阶段掌握关键信息。《2026 自律信披细则》主要对清算报告披露事宜作出了以下规定：

事项	具体要求
披露时限及频率要求	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 私募基金清算的，应按临时报告披露要求于5个工作日内通知投资人。 ➢ 私募基金管理人应当及时向投资者披露清算公告、清算报告以及与清算有关的其他重大事项信息。私募基金因受托财产流动性受限等原因延期清算的，私募基金管理人应当及时向投资者说明。 ➢ 私募基金应当在每次清算结束后及时披露清算报告。超过一年无法完成清算的，应当每年至少披露一次清算有关事项，披露内容按照清算报告相关要求执行。
清算报告的披露内容要求	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 基金清算组（人）、清算起止日期、清算次数等基本情况。 ➢ 私募证券投资基金应当披露清算报告基准日资产情况、主要财务费用、分配情况、未变现资产情况以及私募基金托管人对基金财务信息的复核意见。 ➢ 私募股权/创业投资基金应当披露认缴金额、累计实缴金额（份额）、投资收益、主要财务费用、已分配金额、投入资本回报率、未变现资产情况以及私募基金托管人对基金财务信息的复核意见（如有）。
审计要求	对于未托管私募基金的最后一次清算报告，除基金合同另有约定外，应当经会计师事务所审计。

此外，《2026 自律信披细则》在清算报告披露事宜上亦延续穿透披露监管思路，要求私募基金将百分之九十以上基金净资产投资于单一私募基金的，应当披露所投单一私募基金的临时报告、清算公告、清算报告以及与清算有关的其他重大事项信息。

《2026 自律信披细则》所规定的信息披露责任主体为私募基金管理人，但同时考虑到实践中，投资人可能会按照基金合同约定另行聘任管理人以外的人士担任清算人或组建清算组负责清算，《2026 自律信披细则》进一步规定，若私募基金管理人未担任清算组成员的，应当配合清算组进行清算，并由清算组作为信息披露责任人，按照《信披新规》要求向投资人披露信息。

（四）明确信息披露途径要求

《信披办法》明确要求私募基金管理人应当按照与投资者约定的非公开方式，通过邮寄、电子邮件或者经过设置特定对象确定程序的网站、移动客户端等渠道，向持有该私募基金份额的投资者披露私募基金信息，并确保投资者能够按照基金合同约定的时间、渠道和方式获取信息。通过不同渠道披露私募基金同一信息的内容应当一致。然而，行业实操中，部分管理人对于信息披露备份平台的定位、信息披露效力存在不同认知，认为鉴于投资者可以登录信息披露备份平台查看信息，其在信息披露备份平台上传相关信息披露报告即已履行了信息披露义务。但是实践中，投资人是否可以登录信息披露备份平台取决于管理人配合开立账户与否，且顾名思义，信息披露备份平台主要起到备份作用，而非信息披露作用。

就这一点，《2026 自律信披细则》进行了明确规定，信息披露备份平台仅作为信息披露备份载体，不属于信息披露渠道，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。该等规定有效纠正行业实操误区，杜绝“以备份代替披露”的违规行为，从渠道层面保障投资者能够正常获取披露信息。

（五）延长信息披露材料保存时限，夯实长期追责基础

与《信披办法》要求一致，《2026 自律信披细则》将信息披露材料的保存时限从《2016 自律信披办法》下的 10 年大幅延长至基金清算结束之

日起不得少于 20 年，一是与近年来私募行业监管新规关于档案保存的要求保持一致；二是充分考虑私募基金投资周期长、风险暴露滞后的特点，为投资者事后维权和监管机构倒查责任提供了充足的证据基础，确保在基金清算后较长时期内仍能获取完整信息，强化全流程的监管约束。

（六）明确自律管理要求，形成“行政 + 自律”监管双向合力

《信披办法》已显著加大了信息披露违法违规行为的处罚力度，将具体罚则与《私募投资基金监督管理条例》相关规定直接衔接适用，明确设置责令改正、警告、批评、罚款等惩罚性措施，大幅提升违法违规成本，有效强化制度刚性约束与监管威慑力。

《信息披露细则》进一步明确了中基协依据法律、行政法规、证监会相关规定及中基协自律规则对相关主体在信息披露活动中的相关行为实施自律管理，对于相关主体违反信息披露要求的，中基协可以采取的自律措施如下：

自律措施	适用的违规对象	违反《信息披露细则》的具体条款
未按规定信披： 谈话提醒、书面警示、限期改正等自律管理措施，以及警告、公开谴责、限制相关业务活动等纪律处分措施； 对直接负责的主管人员和其他责任人员采取谈话提醒、书面警示等自律管理措施，以及警告、行业内谴责、公开谴责、不得从事相关业务等纪律处分措施。	私募基金管理人、托管人、销售机构、服务机构及其从业人员	第三条、第五条至第四十五条
违规信披： 自律管理措施以及警告、公开谴责、限制相关业务活动、撤销管理人登记、取消会员资格等纪律处分措施； 对直接负责的主管人员和其他直接责任人员，可以采取自律管理措施以及警告、公开谴责、加入黑名单、取消基金从业资格等纪律处分措施。	私募基金管理人、托管人、销售机构	第四条
信披未备份： 要求其限期备份；逾期未备份的，可以对外公示，并依据相关自律规则实施自律管理。	私募基金管理人	第四十二条
行政处罚/监管情况公示： 被证监会及其派出机构采取行政监管措施或者予以行政处罚的，可以对外公示，并记入中基协诚信档案。	私募基金管理人	/

结语

中基协在《信披办法》的框架下通过广泛征求市场意见、充分吸纳合理建议，对《2026 自律信披细则》征求意见稿进行了多方面的优化与完善，使正式出台的《2026 自律信披细则》更加贴合行业实际、更具可操作性。

新的规范体系将进一步压实私募基金管理人、托管人、私募基金服务机构等相关主体的信息披露责任，提高私募基金运作的透明度，有效保护投资者的合法权益。同时，标准化的披露模板也将降低行业的合规成本，提升信息披露的质量与效率。我们相信，随着《信披办法》《2026 自律信披细则》于2026年9月1日的落地实施，我国私募基金行业将迈入更加规范、透明、高质量发展的新阶段。

本文作者：方达律师事务所 投资基金组

4 会员研究

普华永道 - 私募股权中的接续基金：私募股权中的接续基金

pwc

私募股权中的 接续基金：

普及程度、估值摩擦与新兴争议应对策略

接续基金 (Continuation Funds) 已从一种小众的流动性工具转变为私募股权领域的一项核心组成部分。伴随其广泛应用而来的，是争议风险的相应上升，尤其是在资产由原有基金转移至关联的接续载体时，围绕估值问题的纠纷尤为突出。

由普通合伙人 (GP) 主导的接续交易，如今在规模、频率及复杂性方面均已达到相当水平，亟需通过严谨的流程规范与审慎的估值实践，以规避潜在的诉讼或仲裁风险。数据显示，2024 年至 2025 年，二级市场交易活动屡创新高，其中接续基金在 GP 主导的交易量中占比持续增长，且尤为重要，在由基金管理人支持的退出活动中已占据两位数比例。在此背景下，近期提交至特拉华州高等法院的若干争议案例表明，压缩的时间表、信息不对称以及管理费或附带权益的重新设定等因素，均可能成为争议的导火索，而估值问题往往处于这些争议的核心。

本文旨在综合当前市场动态与最可能出现的争议类型，为基金管理人及投资者提供切实可行的操作指引，涵盖交易流程设计、估值工作流程安排以及争议预防与应对准备等方面。

全文链接：

<http://www.cvca.com.cn/ueditor/php/upload/file/20260615/1781503511387181.pdf>

《金融时报》记者：“十五五”规划纲要对服务科技创新、培育新质生产力提出了多项要求，您如何看待 PE/VC 行业战略定位的转变以及未来机遇？

张懿宸：“十五五”规划纲要将科技创新置于现代化建设全局的核心位置，这标志着 PE/VC 行业的战略定位正在经历深刻转型——从过去以财务回报为中心的投资逻辑，向以产业赋能、培育新质生产力为核心的价值创造逻辑转变。创业投资与并购基金，在推动我国经济高质量发展、优化产业结构过程中，正发挥着越来越关键的作用。大力发展私募股权投资，既能为新兴产业提供耐心资本和战略支持，也能通过专业化运作，有效助力实体经济转型升级，从而更好地服务国家战略目标。

展望未来，一方面，“十五五”规划纲要为 PE/VC 行业带来系统性机会，政策目标直指产业升级和新质生产力，推动并购重组从单纯的市值管理转向以产业整合、优化资源配置、培育新质生产力为核心的战略性工具；另一方面，当下正值制度红利集中释放的历史窗口期，从“并购六条”到重组新规，再到“十五五”规划纲要的系统部署，均为愿意长期深耕科技创新的 PE/VC 机构提供了强有力的政策保障。

《金融时报》记者：“十五五”规划纲要强调，要“发挥国家创业投资引导基金、国家级并购基金作用”以及“发挥政府投资基金引导带动作用”。您如何理解政府引导基金在科技创新领域的角色定位？在与政府引导基金合作方面又有哪些期待？

张懿宸：政府引导基金已成为中国 PE/VC 市场的绝对主导力量。数据显示，国资背景 LP 仍是我国募资市场的绝对主力支撑，2025 年国有控股和国有参股 LP 的合计披露出资金额占比达 85.5%，相比 2024 年进一步提升，政府投资基金和出资平台、产业资本、保险资金分列出资活跃度最高的三类资金来源。这一格局说明，政府引导基金在弥补市场失灵、引导资本流向科技创新早期领域方面发挥着不可替代的作用，尤其对于“投早投小”这类商业回报不确定性较高的领域，政府引导基金的杠杆撬动效应至关重要。

在合作模式上，核心期待是政府投资基金应甘当“基石”和“向导”，

尊重市场化运作的专业性，同时利用政府资源优势提供增值服务。国资在参与市场化投资时应更加贴合市场规律和企业实际需求，遵循行业发展逻辑，在管理费率约定、资金行政级别限制等方面采取更为合理的措施。

在投资节奏上，国资与市场化资金应充分发挥各自优势，在企业不同发展阶段形成有效配合，确保早中晚期投资链条的平滑衔接，避免资金“脉冲式支持”导致企业发展负担增加。

《金融时报》记者：您认为，健全“投融管退”机制应重点聚焦哪些环节，如何才能更好适配硬科技投资规律？

张懿宸：硬科技投资的难点集中体现为高风险、长周期、重研发等，这需要机构具备极强的专业研判能力、长周期耐心资本支持及资源整合能力。

在融资端，长周期特点决定了核心矛盾是资金周期与技术周期的错配。硬科技项目研发与转化周期远超现行基金的常规存续期，因此，融资端的核心任务是引入能够真正匹配长周期的耐心资本。具体而言，应进一步优化保险公司偿付能力监管标准，释放权益资产配置空间，鼓励更多保险资金积极投资符合国家战略的股权项目；同时，将私募股权基金逐步纳入养老金投资范围，探索多元化配置，为科技创新提供长期稳定资金；优化合格境外有限合伙人（QFLP）税收政策，引导境外长期资本通过合规渠道参与境内股权投资，聚焦高新技术、绿色低碳、高端制造等战略领域。

在投资与管理端，针对高风险特点，需要建立合理的容错评价体系，明确合理失败与尽职免责的制度边界。当前尽职合规免责机制缺乏细化标准，建议从国家层面出台相关操作细则，对尽职免责的具体情形予以明确，并建立起追责与免责并重的机制。针对重研发特点，通过适当延长贷款期限、提高承贷比例、统一监管标准，精准对接科技企业并购融资需求，推动资金流向创新领域，是支撑高资本密度研发投入持续落地的重要工具。与此同时，包括并购基金在内的股权投资机构在穿透审查、同业竞争认定等方面的监管规则与运作模式适配性不足，尤其当并购基金成为上市公司重要股东时，相关问题显著增加了交易复杂性与不确定性，削弱了其产业整合者和价值创造者的作用，亟须针对性优化。

在退出端，长周期特点导致的基金存续期与技术成熟周期之间的结构性错配，是退出困难的根本原因之一。S基金和接续基金的战略价值，不只在提供退出通道，更在于能够在不打断企业成长节奏的前提下，完成资本的世代交接——这对于仍处于关键研发阶段的硬科技企业而言尤为重要。建议大力发展S基金、接续基金等工具，为存续期届满的基金提供合规顺畅的退出渠道，这不仅能保障基金的良性循环，将资金再次投入到新的创新项目中，还能盘活存量优质资产；同时，推动上市公司并购退出，2025年沪市上市公司现金分红首次超过了两万亿元，这些公司有充足的资金进行收购和再发展，具备通过收购一级市场优质资产实现产业扩张的能力与意愿；此外，应及时对部分法律法规进行更新和修订，持续降低退出环节的制度摩擦成本。

唯有将硬科技三大特点的内在需求，系统地映射至“投融管退”各环节，才能构建真正适配硬科技投资规律的机制体系，从而打通“募资—投资—退出—再募资”的完整资本循环，持续为新质生产力发展注入长期动力。

《金融时报》记者：您认为，硬科技企业的成长需要长期陪伴，中信资本在投后支持方面有哪些特色机制？如何帮助被投企业突破发展瓶颈？

张懿宸：我们认为陪跑不是口号，是真金白银的时间和资源投入。为被投科技企业提供有针对性的投后支持，中信资本已形成了以战略、人才、数字化、治理四位一体为核心的陪伴体系。在战略层面，核心是帮助企业厘清并明确核心战略目标，最好能聚焦于一两个核心方向。在人才层面，补位不越位，找到合适的CEO或核心管理团队，往往能解决企业绝大部分的问题，同时激励机制的重塑同等重要。在数字化赋能层面，我们成立了专门的数字化团队，通过数字化变革重塑被投企业的业务逻辑、提升运营效率、加强组织效率，从而建立差异化的核心竞争力。在治理赋能层面，并购基金凭借专业团队，深度参与被投企业的公司治理结构优化，派遣高管、健全董事会机制，激发管理层的内生动力。良好的公司治理对科技企业尤为关键，是后续融资、上市或并购退出的重要前提条件。

尤其是针对科创企业，我们会帮助寻找首批标杆客户和可落地的应用场景，利用公司品牌背书及被投企业间的生态协同效应帮助科创企业跨过

难关，跨越技术转化和市场规模的“死亡谷”。我们已将两家新材料被投企业的技术产品成功导入被投资企业生态圈的供应链体系，还安排被投的无人物流车企业在我们控股的连锁餐饮体系内进行无人配送的实景测试。通过这种深度业务协同，帮助硬科技企业在研发早期获得真实的订单与技术反馈。

《金融时报》记者：“十五五”规划纲要特别提出“提高外资在华开展股权投资、风险投资便利性”。您如何理解这一政策信号？当前外资在华股权投资还存在哪些便利性提升空间？

张懿宸：“十五五”规划纲要特别提出提高外资便利性，这一政策信号的深层逻辑是“引进来”战略的迫切性显著上升。

当前，国内优质资产被低估的战略窗口已经形成，这为吸引国际长期资本提供了天然动力。从市场反馈来看，政策方向与市场现实已形成共振，来自中东及亚洲其他地区的主权基金及金融机构，也普遍认可中资机构及中国的潜在投资机会，在近年来大幅加仓中资 PE，并且非常乐于与中资 PE 共同投资优质标的。

外资对政策的稳定性、连续性、预期性高度敏感。建议在跨境资金流动便利性、税收政策连贯性上进一步优化，以增强外资长期布局中国市场的信心。例如，去年在业务开展中，我们注意到针对 QFLP 的税收政策执行口径发生了一些调整，不少国际投资者也对此高度关注，希望能够予以进一步明确和优化。QFLP 制度推出以来已逾 10 年，截至 2025 年，全国已累计设立超过 500 只 QFLP 基金，实际募集资金认缴规模逾人民币 6000 亿元，制度已具备相当规模，保持税收政策的稳定性有助于稳定外资信心。

愉悦资本刘二海：AI 发展的不确定性与机遇

日前，2025 福布斯中国新时代颠覆力创始人峰会在厦门举行。愉悦资本创始及执行合伙人刘二海出席峰会并发表了《AI 发展的不确定性与机遇》的主题演讲。以下为演讲内容。



大家上午好，感谢主办方福布斯中国和厦门政府的邀请，非常荣幸参加今天的论坛。每次来到厦门都倍感亲切，愉悦资本在厦门设立了基金，同时，我们也有不少企业的总部在厦门，包括大家常喝的瑞幸咖啡，也包括“中国 - 拉美跨境产业园”的运营方美狮物流。

今天演讲的题目是《AI 发展的不确定性与机遇》，目的是与大家分享我们对 AI 发展的观察和分析。



第一个观察，大模型的技术路线及竞争格局继续演进。

全球大模型的竞争激烈，OpenAI ChatGPT 横空出世，半年前谷歌的 Gemini 后来居上，再到最近，Anthropic 的 Claude 遥遥领先，其估值与 OpenAI 不相上下。更有人提出，OpenAI 可能难逃“Netscape 魔咒”。

马斯克旗下的 xAI 和 SpaceX 合并，既有协同效应，但也是为了解决巨额资金需求。SpaceX 正在筹划上市，市场猜想估值突破 1.75 万亿美元，将成为史上最大 IPO。

与此同时，探索新的模型技术路线，增加模型安全性，以及研发新的训练芯片都还在不断取得进展。

OpenAI 前首席科学家伊利亚 (Ilya Sutskever) 创办的安全超级智能 (Safe Superintelligence) 核心目标是在 LLM 现有路径之外，寻找实现安全可控超级智能的终极方案。

AI 芯片企业 Cerebras，核心逻辑是“以尺度突破瓶颈”，通过晶圆级封装 (WSE) 消除芯片间通信延迟，将整片晶圆视为单体芯片，为 AGI 时

代提供极速算力，彻底解决传统架构的“通讯墙”问题。

观察之二，模型、智能体及应用的边界尚未确定。

大约两个月前，全球 SaaS 公司的市值蒸发掉了 30-50%，过去讲“软件正在吃掉世界”，现在人们担心“AI 正在吃掉软件”。模型公司不断延展自己的应用和服务，给软件行业造成了非常大的压力。

Cursor 是 AI 原生编程产品范式的开创性领导者之一，将编程从“代码操作”升级为“意图驱动”。底层的模型是 Anthropic 的 Claude，编程体验优异，2025 年年底完成的一轮融资估值达到 300 亿美元。但随着 Anthropic 亲自下场做编程应用，原来的供应商变成了竞争对手，Cursor 也必须寻找新的底层模型。不久前，SpaceX/xAI 通过 600 亿美元期权协议入局，Cursor 也将从代码编辑器推向“全自主软件工程智能体”升级。这个多方博弈的过程中，应用层、算力、模型原厂都在试图扩大自己的边界，挤压对方空间。边界在哪里？最后是竞争说了算。这是第二个不确定性。

观察之三，物理 AI 中的世界模型技术路线还处在探索中。

先来看三家主流具身智能公司。其中，Figure AI 是全球最快量产具身并进入工厂和家庭的创业公司，它既做本体，也做大脑，估值逼近 400 亿美金；Physical Intelligence 则专注开发通用的 AI 大脑，坚持“算法灵魂优于硬件本体”；Skild AI 致力于打造物理世界的通用大脑。通过大规模视频数据预训练，实现“一个大脑控制万物”，将机器人从特定任务工具转变为具备人类级泛化能力的通用劳动力。三家底层的模型还都是 VLA(Vision-Language-Action)。

图灵奖得主杨立昆对此有极为不同的看法。他离开 META 之后创办的世界模型公司，目标是终结 LLM 的局限性，构建能够像人类一样理解物理现实、具备持久记忆、能够进行复杂推理和长程规划的“世界模型”，致力于让 AI 走出屏幕，真正进入工厂、医院和机器人等高维度的物理现实。不同于预测下一个 Token 的生成式 AI，非生成式世界模型 (JEPA) 基于杨立昆提出的联合嵌入预测架构，学习的内容是现实世界的抽象表示，能预测动作的后果并进行自我修正。

其实，物理 AI 商业化最快的领域是智能驾驶。Waymo 在旧金山的市场份额达到 27%~28%，超越 Lyft、成为仅次于 Uber 的第二名，这是很了不起的成就。特斯拉自己的 Robotaxi 在特斯拉全视觉技术支持下，自 2025 年第二季度在奥斯汀开始测试，今年第二季度将扩展到全美 9 个城市，并且在 4 月 18 日于达拉斯和休斯顿正式启动无安全员的无人监督运营服务。

观察之四，AIDC（人工智能数据中心）基建浪潮的可持续性。

Sam Altman 承诺给英伟达和甲骨文的 AI 基建订单达到 6500 亿美元，加之对其它供应商的承诺，据信总额超过 1 万亿美金。

英伟达是人类历史上第一家市值突破 5 万亿的公司，博通、微软、AMD 也都是持续数年的 AI 基建狂潮的受益者。

英伟达投资的 Core Weave 是增长最快的 AI 云基础设施公司之一，与英伟达签署长期供货协议，保障了高端芯片的持续供给，成为 OpenAI 等头部公司的重要算力供应商，而它在 AIDC 发展之前是一家加密货币挖矿公司。

巨量算力意味着巨量的能源消耗，这就使得一批新型能源公司，成为 AI 基建的受益者。Bloom Energy 这家专注于现场发电、独立供电的公司自 2025 年 1 月以来，短短一年三个月，股价已经上涨 8 倍，市值超过 600 亿美金。

AI 基建的全面爆发带动了相关产业的快速发展，重大产业革命发生必然要有基础设施配合，但也有人认为这种狂潮不可持续。

观察之五，AI 泡沫破裂与市场调整。

美股市场七巨头市值合计超过 20 万亿美金，占到标普 500 总市值的 36% 以上。这充分体现了市场对 AI 的追捧热潮。

智能经济与网络经济非常不一样：网络经济讲收益递增、平台效应、软件吃掉世界。典型的应用是社交网络和电商平台。而智能经济则是生产力的大幅跃迁，软硬融合，供给端和需求端的双边重构。典型的应用是 AI 对话、AI 编程、智能驾驶、具身智能、智能体和一人公司（OPC，One Person Company）。

智能经济演化的三个阶段：基础设施建设和经典应用、AI 原生应用、AI 基础设施化并重构所有行业。我们今天还处在第一阶段，正在朝第二、第三阶段发展。大家今天看到的市值极高的企业，基本都是大模型算法、芯片、经典应用企业。对创业者来说，应用发展意味着创业机会增多。现在看到健康管理戒指企业 Oura、法律企业 Harvey、客户服务 / 销售的 Sierra、招聘的 Mercor、医疗辅助诊断的 OpenEvidence，发展得都非常好。

从通用技术发展的规律上看，AI 技术当下处在导入期，下一个阶段是部署期。历史上看，新技术从导入期到部署期，往往会伴随泡沫破裂、市场调整。AI 的发展会出现多大的泡沫，发生多大的调整，这是整个市场都关心的问题。这次会真的不一样吗？

下面做一个小结。

AIDC 基础设施建设会带来新一波基建热潮，并产生很强的带动效应。

智能经济不是互联网经济的续章。智能经济的核心特征是生产率跃迁，会经历基础设施及经典应用、AI 原生、基础设施化与重塑行业的发展三个阶段。

移动科技与人工智能相结合的智能驾驶、RoboTaxi、无人卡车等是物理智能最快商业化的领域。

AI 已经成为全球共识。但 AI 发展的路径充满不确定性。这些路径不可准确预测，也并非一家或几家企业可以塑造，只能快速适应。这也正是 AI 机会所在，魅力所在。

协会/简介

中华股权投资协会（CVCA）成立于2002年，是大中华区成立最早的创业投资和私募股权投资行业协会组织。协会依托国际化的背景，秉持独立性、专业性的理念，通过市场化运作，致力于推动创业投资和私募股权投资在大中华地区的健康、可持续发展。CVCA 现有逾百家会员公司，囊括了一大批国际国内最知名最具影响力的机构，包括凯雷、KKR、华平、TPG、鼎晖、贝恩、弘毅、高盛、红杉、IDG、启明创投、春华资本、方源资本、中信资本等等。截止目前，CVCA 会员机构管理的大中华地区美元基金约370支，总额近一万亿美元；人民币基金约1170支，总额超过两万亿人民币。他们拥有世界一流的投资经验和金融人才，经过全球不同地区和不同经济周期的历练，回归深耕中国市场，并成功投资于大中华地区的众多行业领域；他们致力于在中国大陆推动中国私募股权市场的繁荣和行业发展，同时也为众多最具创新性和成长潜力的公司带来快速发展机会。



地址：北京市建国门外大街1号国贸写字楼1座31层3108室
电话：86 10 6505 0850
邮箱：info@cvca.org.cn
网址：www.cvca.com.cn