

这是期货行业定位的一次制度性升级

——期货行业解读新版期货公司监管办法

◎记者 费天元

9月11日，中国证监会发布修订后的《期货公司监督管理办法》（下称《办法》）及配套实施公告，新《办法》自2027年1月1日起施行。本次修订是《中华人民共和国期货和衍生品法》落地后，期货行业监管框架的系统性重构，进一步明确了期货公司的功能定位和发展方向。

“这是行业定位的一次制度性升级。”南华期货董事长罗旭峰对上海证券报记者表示，新《办法》将推动期货公司从传统经纪机构，升级为资本匹配、治理规范、以期货和衍生品专业能力为核心的综合服务商，并为期货行业更好地服务实体经济提供了制度基础。

明确业务分层 设置差异化资本门槛

新《办法》共85条，分为总则、设立变更与终止、公司治理与内部控制、业务规则、监督管理、法律责任、附则共7章。其中，期货公司业务分层分类并设置阶梯资本门槛，成为行业关注的焦点。

新《办法》将期货公司业务分为基础类业务（境内期货经纪、期货交易咨询）和交易类业务（期货做市交易、期货资产管理、衍生品交易）。这标志着，原先由子公司开展的做市、衍生品等业务，将收归母公司统一持牌。

在业务分类的基础上，新《办法》设立了业务变更、准入等方面的规范要求，对应注册资本1亿元、2亿元、5亿元、10亿元四档，并叠加新增业务“一次一种、间隔6个月”、净资产2亿元、5亿元、10亿元三档要求。

“这意味着行业‘牌照越多越好’的时代结束，期货公司必须按资本实力进行战略取舍。”格林大华期货副总经理、首席专家王骏对记者表示，在新的监管体系下，期货公司必须测算目标业务组合对应的注册资本与净资产占用。例如要具备做市、资管、衍生品三个交易类牌照，10亿元注册资本和10亿元持续净资产将是硬门槛。

中粮期货首席风险官方晶表示，新版监管框架下，期货行业将彻底告别粗放式发展。依托分类监管规则，行业将形成差异化发展格局：头部机构依托资本、风控、全牌照优势深耕综合衍生品服务，中小机构聚焦基础经纪、产业咨询赛道，实现错位竞争、良性发展。

为落实好新《办法》相关要求，中国证监会对期货公司申请增加有关业务行政许

这是行业定位的一次制度性升级。”

——南华期货董事长罗旭峰

“这意味着行业‘牌照越多越好’的时代结束，期货公司必须按资本实力进行战略取舍。”

——格林大华期货副总经理、首席专家王骏

“新版监管框架下，期货行业将彻底告别粗放式发展。依托分类监管规则，行业将形成差异化发展格局。”

——中粮期货首席风险官方晶



张天伟 制图

可事项作出过渡安排。方晶表示，期货公司需要以过渡期为节点全面盘点子公司存量业务，按监管要求排定牌照申报时序，平稳推进做市、衍生品等业务向母公司划转整合，确保业务有序衔接。

强化全流程监管 推动回归衍生品本源

中国证监会本次修订《办法》突出“问题导向”，从日常监管、风险处置等过程中积累的诸多经验出发，结合期货行业面对的新形势、新任务，明确要求加强期货公司全过程监管，强化公司治理和内部控制，加强对公司股东和实际控制人监管。

在股东穿透式监管方面，新《办法》不仅要求期货公司股东应以自有资金出资，主要股东净资产不低于2亿元，第一大股东、实控人净资产不低于10亿元，还首次要求穿透披露受益所有人和最终权益持有人，并明确“一参一控”要求（同一主体持股5%以上不超过两家、实控不超过一家）。

“股东出了问题，风险可能向期货公司传导，最终影响客户资产安全和市场稳定。”罗旭峰说，新《办法》强化对股东的监管，是从源头堵住风险传导通道，把不合格的主体挡在门外，让真正有实力、有责任能

力的股东进入行业。

在提升资管业务“含期量”方面，新《办法》要求期货公司设立的资产管理计划募集资金净规模不得超过期货和衍生品类计划的5倍，且其他类资管计划应当运用衍生品工具进行风险对冲，并由公司实质管理。另外，资管计划禁投非标债权和未上市股权。

“新规直指资管业务通道化问题。”王骏说，未来，期货公司资管业务必须提高“含期量”，大力发展CTA等期货特色主动管理产品，扩大期货和衍生品类计划规模以打开5倍空间，对存量其他类计划配套衍生品对冲工具，杜绝直接执行投资顾问的不确定性指令。

此外，新《办法》在强化期货公司分支机构与子公司监管、做市交易监管、公司治理与内控体系升级等方面，均作出详细规定。

服务实体经济成为核心主业

“这次《办法》修订让期货公司的功能定位更清晰，发展路径更明确，制度预期更稳定。行业从传统经纪商走向综合衍生品服务商，这个方向是明确的。”罗旭峰说。

对于新监管框架下的行业发展，罗旭峰认为，具体到不同的公司，路径会有不同：资本实力强、专业能力突出的机构，交易类业务的空间更加清晰，做市、场外衍生品等业务回归母公司持牌经营，业务归属更明确，有利于把专业能力做深做透；中小机构可以聚焦经纪、咨询等基础类业务，把服务做精做细，也可以结合区域产业、特色品种，走差异化、特色化经营的路子。

方晶表示，新《办法》释放出风险为本、资本约束、合规先行、提质增效的监管导向，将推动行业回归风险管理本源，持续提升服务实体经济质效。

在方晶看来，新监管框架下，期货行业核心竞争力将全面转型，从传统通道业务比拼，转向风险管理、定价交易、产业综合服务能力的竞争，服务实体经济成为核心主业。同时，全域精细化风控成为行业标配，机构需要搭建覆盖场内场外、自有资金、资管业务、科技风险的一体化风控体系，以量化、数字化风控支撑业务创新。

“整体来看，未来行业发展将严守合规风控底线，以专业风险管理能力赋能实体产业，实现合规、风险、业务协同高质量发展。”方晶说

信息披露新规实施两周 私募基金体感如何

◎记者 胡尧 何漪

私募基金信息披露迎来系统性升级。

9月1日起，中国证监会发布的《私募投资基金信息披露监督管理办法》（以下简称《信息披露办法》），以及中国证券投资基金业协会配套发布的《私募投资基金信息披露实施细则》（以下简称《信息披露细则》）、《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》）正式施行。

上海证券报记者采访多家私募基金管理人及法律界人士了解到，新规落地后，私募机构正推进制度修订、系统改造、合同调整以及与托管、代销等机构的流程衔接。相比过去，新规并非简单要求“披露更多”，而是通过提高披露颗粒度、强化穿透披露和多方校验，将私募信披进一步从结果告知推向风险揭示和过程可验证。

从“有披露”到“深披露”：新规重塑私募信披体系

私募信披制度化建设已走过十年。2016年，基金业协会发布《私募投资基金信息披露管理办法》，建立私募基金信息披露自律规则，要求私募基金运行期间进行季度、年度等定期披露；其中，单只管理规模达到5000万元以上（含5000万元）的私募证券投资基金，还需持续按月披露基金净值信息。

新规的重要变化，是在既有制度基础上进一步明确“披露什么、披露到什么程度以及如何验证”。以私募证券投资基金为例，新规要求封闭式基金至少每季度披露一次净值和规模，开放式基金封闭期内至少每季度披露一次净值，此后披露频率不得低于基金开放频率，至少披露开放日基金份额净值和累计净值。

相比频率调整，披露“颗粒度”的提升更加明显。某券商托管与基金服务相关人士分析，私募证券投资基金季度报告将进一步细化债券类型及评级、场外衍生品持仓、所投资管产品的策略分布及管理人等信息。

上述人士表示，穿透披露则是另一项重要变化。私募基金投资其他私募基金或资产管理产品时，除规定的例外情形外，需要披露穿透后合并计算的资产类别、投资金额、比例及投资路径；涉及多层嵌套的，需要沿投资链条继

续向下穿透，并说明各层产品管理人。

一些重要风险敞口也被单独“拎”了出来。例如，除规定的豁免情形外，投资同一债券超过基金净资产10%，或者投资其他同一资产超过25%的，需要披露高集中度持仓具体信息及后续拟处置安排；流动性受限资产合计超过基金净资产20%的，需要进一步披露资产类别、金额及占比、估值方法和受限情况。

关联交易则从披露“有没有”进一步深入到“怎么做”，交易价格、金额、定价依据及决策程序等均被纳入相关披露要求。对于投资流动性受限资产、衍生品、境外资产、其他私募基金等达到规定比例的私募证券基金，年度财务会计报告还需符合证券法规定的会计师事务所审计。

“新规改变的不只是一份报告的内容，信披正在从一项后台合规工作，进一步嵌入投资、风控、运营、估值等业务流程。”通力律师事务所合伙人罗黎明律师表示，新规最直观的变化就是披露颗粒度明显提升，底层资产、流动性风险、杠杆比例、持仓集中度、关联交易等事项进一步细化。

规则文本中的这些变化，已经落到私募机构一张张报表和一项项业务流程中。

新规落地前后，各家私募机构的合规部门明显忙了起来。记者在沪上一家私募看到，合规工作人员的电脑屏幕上，一边是新发布的《信息披露细则》和配套模板，一边是公司原有的基金合同和内部制度。合规人员逐条“对表”：哪些条款需要调整，哪些产品涉及嵌套投资，哪些底层数据需要提前获取，哪些风险指标今后要单独披露，都被一项项标注出来。

原本到了季末、年末相对集中的信披工作，也开始向投资运作的日常环节前移。投资部门补充策略运行和投资路径信息，风控人员核对集中度、流动性等指标，运营人员检查净值和估值数据。“过去更多是到时间出一份报告，现在要把一份报告背后的数据链条提前理顺。”上述私募合规人士说。新规之下，一张信披报表的生成，正从合规部门的“单点作业”，变成投资、风控、运营以及外部机构共同参与的一条流水线。

这样的变化并非个例。重阳投资对上海证券报记者透露，为落实《信息披露细则》要求，今年公司已专项投入资金对信息披露系统进

行全面改造升级；中欧瑞博相关人士表示，公司已制定专项信息披露管理制度，指定高级管理人员作为信披负责人，建立投资、运营、合规等部门协同机制，并与托管、外包和代销机构重新梳理数据校验、复核和流转流程，同时推进业务系统迭代；平方和投资有关人士也表示，公司已对基金合同中的信披条款进行修订，同步更新内部制度并设置信披专岗，进一步明确岗位职责和全流程管理机制。

从“结果告知”到“实质透明”：补齐私募信披短板

随着行业规模扩大、投资工具日益丰富以及产品结构趋于复杂，原有信披体系在实践中也逐渐显现出颗粒度、穿透性等方面有待进一步完善的问题。

据记者不完全统计，今年以来，中国证券投资基金业协会已对20余家私募证券基金机构开出纪律处分决定书，对违规行为挥出重拳，涵盖内控管理、投资运作、登记备案与信息报送等环节。其中，不少“罚单”直指合规风控负责人长期缺位，部分机构挪用基金财产、在管产品的杠杆比例超过基金合同约定，还有产品报送信息存在虚假记载等。

其中一个突出问题是，“披露了”并不意味着“披露充分”。

“信息披露和高质量披露是两回事。”陆生生基金创始人兼投研总监秦国文认为，如果披露仅停留在净值等最终结果，而缺少对投资过程、风险敞口和策略一致性呈现，即使提高披露频率，也未必能够充分解决信息不对称。有效信披需要回答三个问题：披露什么、按照什么口径披露，以及信息失真后由谁承担责任。

“过去部分信息披露停留在‘纸面披露’层面，在复杂投资结构下，如果主要依赖书面填报，特殊载体、多层结构等可能增加识别底层真实资产的难度。新规提高披露颗粒度，同时强化交叉核验机制，推动信息披露从单纯书面填报进一步走向多方校验。”罗黎明坦言。

尚基基金创始人王峥在接受记者采访时表示，私募基金的透明并非向社会公开，而是向投资者和监管部门提供真实、准确、完整、及时且可核验的信息。部分违规行为的根源还涉及内控失效和外部制衡不足，需要托管复核、审计监督和行政监管共同形成约束。

从“合规成本”到“信任资产”：透明度重塑行业竞争力

“制度升级首先意味着投入增加。信披专岗、内部制度重构、业务系统改造、底层数据获取、外部机构复核及审计等，都需要机构投入相应资源。拉长时间看，这些投入也在重新定义私募机构的竞争门槛。”磐耀资产董事长辜若飞向记者直言，新规通过标准化和穿透式披露降低信息不对称，使FOF等专业投资机构能够获得更加标准化的信息开展管理人筛选和投后跟踪；同时，管理人、托管人等主体责任边界进一步清晰，也将推动私募机构完善自身治理能力。

“真正成熟的资产管理行业，不能只依靠某一个人的职业操守，而应该依靠一套系统化、可执行、可验证的制度和流程。”秦国文表示，新规短期增加的是合规、运营和系统建设成本，长期降低的则是整个行业的信任成本。未来私募的竞争力不应只体现在阶段性收益率，还包括投研框架的稳定性、风险管理透明度以及长期执行的一致性。

平方和投资有关人士在接受上海证券报记者采访时表示，随着标准趋于统一，不同机构治理和运营能力的差异将更加清晰，信披也将逐步成为投资者关系管理和机构治理能力的重要组成部分。王峥亦表示，短期看，行业的数据治理、系统建设和合规成本会有所增加；长期看，新规有助于减少选择性披露和虚假披露，使内控能力、运营质量和投资者服务成为更重要的竞争因素。

“随着信披颗粒度和合规门槛提升，机构需要合规、风控、估值、运营、投资等多部门共同参与，这将进一步倒逼管理人完善内部组织架构，行业有望呈现更加明显的扶优限劣格局。”罗黎明表示。

“监管的持续加强将推动私募行业从粗放增长迈向规范化、高质量发展，行业核心逻辑从‘规模优先’转向‘合规与质量并重’。优胜劣汰成为常态，行业集中度逐步提升，治理完善、投研扎实的优质机构将获得更多资源倾斜。”重阳投资相关负责人表示在接受上证报记者采访时表示，随着信息不对称进一步降低，透明度有望逐步沉淀为私募行业的信用基础，推动私募基金的竞争从短期业绩进一步延伸至专业能力、公司治理和长期受托责任。

浦江创新论坛释放政策利好

上海(长三角)国际科创中心建设提速

(上接1版)

脑机接口领域，临港国家实验室联合清华大学、上海人工智能实验室、博睿康、脉启新智、灵犀云等企事业单位，发布脑机接口“数据×算法×应用”一体化飞轮引擎“游刃U-RUN”，打通从数据治理、信号解码到临床应用的正向循环闭环。

“游刃以数据共享平台‘临砺’为底座、数据治理工具‘临析’为算法层，搭载多模态数据治理智能体‘清源’、中文脑机语言解码系统‘聆语’以及集成‘脑捷’一键上芯和‘灵融’数字大脑诊疗的应用系统‘临策’，并同步启动侵入式脑机接口算法竞赛报名，推动数据飞轮的运转。”临港国家实验室脑机接口首席科学家李澄宇对上海证券报记者表示。

新型计算方面，张江实验室“张江光擎”数字孪生平台有望突破光计算研究依赖实物硬件、调试周期长、任务复现难等瓶颈。上海东方天算科技有限公司发布“明珠星座计划”，以建设吉瓦（GW）级地基算力基础设施为目标，推动智能计算能力向太空延伸。上海不等量子科技有限公司发布大规模原子阵列量子计算系统“量筹一号”，融合中性原子QPU、GPU与经典CPU，为天气、金融等高维、强非线性时序预测提供新型算力。

聚变能源方面，星环聚能介绍CTRFR-1（星环一号）重复重联球形托卡马克装置，采用国内原创、全球唯一的重复重联球形托卡马克技术路线，面向更紧凑、更经济、具备工程可行性的聚变堆方案开展技术验证。星环聚能创始人、CEO陈锐在接受上海证券报记者采访时表示，CTRFR-1计划于2028年前后建成，并于2029年—2030年实现等效Q=1的聚变性能目标。从整个行业来看，普遍预期是2035年前后建成初步商业示范堆。

科技金融精准滴灌 赋能新质生产力

赋能科技企业全生命周期高质量发展，上海市科委联合中国人民银行上海市分行共同发布《“沪科积分贷”工作指引》，引导金融机构聚焦科技创新链条关键环节创新科技金融产品。6家合作银行同步推出“沪科积分贷”预授信模型，并联合相关单位推出成果转化系列贷款、投贷联动等创新产品。

作为上海创新科技金融政策工具，“沪科积分”立足科技部“创新积分制”工作指引，构建适配上海产业特色的科技企业创新发展评价体系。目前，“沪科积分”覆盖超过2万家企业，涵盖高新技术企业、科技小巨人企业、科技型中小企业、上市培育库企业等各类科创主体。自2025年8月平台上线以来，截至今年8月底，已有1029家积分企业成功获得银行信贷支持，贷款余额突破120亿元。

中国人民银行上海市分行信贷政策管理处处长汪天都表示，下一步，在沪金融机构将依托“沪科积分”体系，构建与科技企业发展特点相适应的评价模式，在授信额度、利率定价、审批时效与还款机制方面实施差异化安排，加大首贷、信用贷、中长期贷款投放力度。“我们还将充分发挥货币政策工具的牵引带动作用，用好科技创新和技术改造再贷款、‘沪科专贷’‘沪科专贴’等科创专项再贷款再贴现工具，激励引导金融机构建立健全内部管理制度，规范业务操作流程，持续加大对科创企业的金融支持力度。”

助力培育新质生产力，金融机构积极响应。论坛期间，中国银行上海市分行发布了跨境科创金融服务方案和算力全产业链服务方案。中国银行上海市分行公司金融与投资银行部主任级客户经理庞翠萍对上海证券报记者表示，接下来，中行上海市分行将重点从两方面发力：一方面，依托集团全球网络布局，持续深化与WeStart等全球创新平台协同合作，搭建“科创项目—产业资本—跨境金融”对接桥梁，助力本土企业出海拓展市场，同时引入海外优质创新项目落沪，畅通“引进来”和“走出去”的双向循环；另一方面，迭代科创金融产品矩阵，用好再融资培育计划、投贷双翼及“算力链”等特色方案，精准滴灌人工智能、生物医药等重点战略产业，以金融活水赋能新质生产力，为上海国际金融中心与国际科创中心联动建设注入更强劲动能。

中长期资金从“投得进”转向“投得好”

(上接1版)

短板也客观存在。国信证券研报称，6月末，银行理财市场存续规模33.66万亿元，权益类资产仅0.67万亿元，占总投资资产1.86%。在业内人士看来，这一比例还有很大提升空间。

李超表示，证监会将进一步拓宽中长期资金来源、渠道和入市方式，健全“长钱长投”的市场机制和生态。金融监管总局副局长从林表示，金融监管总局将推动优化科技领域的金融资源供给，完善保险资金等投早、投小、投长期、投硬科技各项政策，支持新兴产业和未来产业发展。

从“投得进”到“投得好”，中长期资金入市考验的已不只是资金体量，更是定价能力、风控能力和陪伴企业成长的耐心。