

2017

中国私募证券投资基金
行业发展报告



中国证券投资基金业协会
私募证券投资基金专业委员会



目 · 录

| | |
|------------------------------|----|
| 前 言 | 1 |
| 摘 要 | 2 |
| 第一章 行业发展环境 | 5 |
| 1. 1 法规制度环境 | 5 |
| 1. 1. 1 法律法规 | 6 |
| 1. 1. 2 部门规章及规范性文件 | 7 |
| 1. 1. 3 自律规则 | 8 |
| 1. 2 行业监管环境 | 8 |
| 1. 2. 1 行政监管执法 | 9 |
| 1. 2. 2 行业自律管理 | 11 |
| 1. 3 运营政策环境 | 13 |
| 1. 3. 1 自律管理中进一步强化专业化经营要求 | 13 |
| 1. 3. 2 逐步完善中国证券投资基金业协会系统建设 | 14 |
| 1. 3. 3 探索建立私募基金管理人信用机制 | 15 |
| 1. 3. 4 提高登记备案工作公开性并规范中介机构履职 | 15 |
| 1. 3. 5 成立基金业法庭 | 16 |
| 第二章 行业发展分析 | 17 |
| 2. 1 基金产品 | 17 |
| 2. 1. 1 产品自主发行类基金 | 17 |
| 2. 1. 2 顾问管理类基金 | 22 |
| 2. 1. 3 基金费用 | 23 |
| 2. 1. 4 信息披露 | 28 |
| 2. 2 基金管理人 | 30 |
| 2. 2. 1 基金管理模式 | 30 |
| 2. 2. 2 基金管理人登记 | 32 |
| 2. 2. 3 基金管理人组织形式与出资人背景 | 33 |
| 2. 2. 4 注册资本和实缴资本 | 36 |
| 2. 2. 5 区域分布 | 38 |
| 2. 2. 6 基金管理规模及行业集中度 | 40 |
| 2. 2. 7 基金管理人专业化管理情况 | 42 |
| 2. 3 基金托管人 | 43 |
| 2. 3. 1 托管业务格局 | 43 |
| 2. 3. 2 管理人与托管人的合作现状 | 45 |
| 2. 4 基金投资者 | 46 |
| 2. 4. 1 合格投资者 | 46 |



目 · 录

| | |
|----------------------------------|----|
| 2.4.2 投资者结构分析 | 46 |
| 2.5 基金募集机构与服务机构 | 47 |
| 2.5.1 基金募集机构和销售业务 | 47 |
| 2.5.2 基金服务机构和服务业务 | 49 |
| 2.6 基金从业人员 | 50 |
| 第三章 行业社会责任 | 52 |
| 3.1 保护投资者利益 | 52 |
| 3.1.1 加强合规培训，创造良好内控环境 | 52 |
| 3.1.2 持续做好投资者教育工作，教育形式更加多元化 | 53 |
| 3.1.3 高度重视保护客户的信息安全，防止信息泄露和信息滥用 | 53 |
| 3.2 关爱员工成长 | 53 |
| 3.2.1 加强团队建设和建立员工关爱互助制度 | 54 |
| 3.2.2 严格执行带薪休假制度，注重职业健康保障 | 54 |
| 3.2.3 高度关注员工职业发展、尊重和保护员工的合法权益 | 54 |
| 3.3 积极参与社会公益 | 55 |
| 3.4 践行 ESG 投资理念 | 56 |
| 第四章 行业发展特征、问题和展望 | 57 |
| 4.1 行业发展年度特征分析 | 57 |
| 4.1.1 私募证券投资基金管理行业发展增速放缓 | 57 |
| 4.1.2 私募证券投资基金管理行业发展分化显著 | 57 |
| 4.1.3 中国证券投资基金业协会逐步构建市场化信用约束机制 | 58 |
| 4.2 行业发展面临的问题 | 59 |
| 4.2.1 行业发展面临政策层面的限制 | 59 |
| 4.2.2 私募证券投资基金管理行业没有享受到公平的税收政策待遇 | 62 |
| 4.2.3 行业面临日趋激烈的市场竞争 | 63 |
| 4.2.4 私募证券投资基金管理行业在基础设施应用方面遇到的问题 | 64 |
| 4.2.5 行业社会形象有待进一步提升 | 65 |
| 4.3 行业发展展望 | 66 |
| 4.3.1 私募证券投资基金管理行业的发展前景向好 | 66 |
| 4.3.2 私募证券投资基金管理行业的分化将会加剧 | 67 |
| 4.3.3 私募证券投资基金管理行业的对外开放将会成为趋势 | 67 |
| 后记 | 69 |



前言

2017年，全国金融工作会议和党的十九大先后召开。国际国内经济金融环境不确定性增加，金融降杠杆、防风险压力持续，金融服务实体经济的深度与效率有待提高，大力发展直接融资、建设现代金融体系成为发展转型的战略选择。需求、科技、制度的变迁推动了私募证券投资基金管理人的快速发展。

截至2017年底，在中国证券投资基金业协会登记的私募证券投资基金管理人8 263家，较2016年增加了267家，增长3.34%；管理规模从2016年底的16 341.58亿元增长到2017年底的23 020.87亿元，增长40.87%；各类私募基金管理人自主发行的私募证券投资基金共30 284只，较2016年底增加8 609只，增长率达39.72%。私募基金已经成为公募基金、保险资金之后的第三大机构投资者。

从发展全局出发，私募基金行业不能局限于行业自利视角，满足于技术的领先和规模数量的扩张，而应将自身置于金融与实体经济的完整社会关系中，认清定位，恪守本质，遵循规律，专业发展。我国私募基金还远远没有充分发挥潜力，社会融资体系高度依赖银行的格局尚未改变。长期以来，我国资本市场以散户为主，短期、投机主义盛行，无法对长期资本形成提供有效支撑。

为全面、客观认识私募证券投资基金管理人行业现状，把握未来发展方向，发展追求相对收益的投资产品和坚持专业长期价值投资的机构投资者，建设有利于长期资本形成的多层次有机生态，从而发挥私募基金功能作用，完善多层次资本市场，实现从间接融资体系到直接融资体系的转变，我们研究撰写了《中国证券投资基金行业发展报告（2017）》，以全景展现我国私募证券投资基金管理人行业发展情况。

本报告是在中国证券投资基金业协会指导下，私募证券投资基金管理委员会依托协会资产管理业务综合报送平台（AMBERS系统）内各私募机构登记备案的相关数据，在吸收编撰2016年行业发展报告经验基础上，进一步采纳了专家学者的意见建议，全面梳理和深度分析了行业2017年发展现状、发展环境、社会责任承担情况。相较2016年行业发展报告，本报告增加了关于行业问题和展望的专章内容，加强了对数据的挖掘和分析力度，数易其稿而形成。



摘要

自2013年6月起，私募证券投资基金被纳入《证券投资基金法》的监管范围，私募证券投资基金行业步入快速、规范发展的时期。为了全面梳理总结私募证券投资基金行业在2017年的发展情况、面临问题和社会贡献，经研究撰写，形成《中国私募证券投资基金行业发展报告（2017）》。报告主要内容如下：

一、行业发展环境

“法律、部门规章和自律规则”相结合的法规框架进一步发展完善。2017年8月，原国务院法制办公室发布《私募投资基金管理暂行条例（征求意见稿）》，对私募基金的监管即将上升到行政法规层面。2017年6月，中国证券投资基金业协会发布《基金募集机构投资者适当性管理实施指引（试行）》，对投资者适当性管理工作提出全面要求。2017年11月，央行等部门发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》，对私募基金亦具有一定的规范作用。2017年，中国证券投资基金业协会继续加快推进“7+2”自律规则体系的建设，于2017年3月发布了《私募投资基金服务业务管理办法（试行）》。

行业监管环境进一步优化，中国证监会组织开展专项检查和专项执法行动，依法对违法违规行为进行调查处理。中国证券投资基金业协会进一步加强事中事后管理，持续公示失联机构，注销异常经营的非会员私募基金管理人，逐步提升专项检查次数，完善纪律处分制度，严肃处理违规机构。

运营政策环境进一步提升，中国证券投资基金业协会在自律管理中强化专业化经营要求，逐步完善系统建设，探索建立私募基金管理人信用机制，提高登记备案工作公开性并规范中介机构履职。

二、行业发展分析

自主发行类基金数量和总规模持续增长，环比增速却显著下降。截至2017年底，基金数量共30 284只，较2016年底增加8 609只，环比增速从2016年的116.21%降至39.72%；已备案基金总规模为17 182.20亿元，较2016年底增加840.62亿元，环比增速从2016年的71.47%降至5.14%。



顾问管理类基金方面，截至2017年底，已备案信托计划的产品数量和规模全面赶超基金专户及基金子公司，升至第一位，分别占已备案顾问管理类基金的51.38%和54.20%。

基金管理人方面，截至2017年底，私募证券投资基金管理人数量为8263家，较2016年底增加了267家，增长3.34%。行业地域集中性依然明显，主要集中在上海、北京、深圳三地。管理规模集中度变化不大，管理规模最大的前五家占比11.44%；管理规模最大的前十家占比18.57%。

基金托管人方面，证券公司依然是私募证券投资基金管理的主要托管机构，托管数量占比77.09%、托管规模占比61.18%。从基金投资者结构来看，已备案私募证券投资基金管理者中，自然人投资者（非员工跟投）、私募基金产品、境内法人机构（公司等）出资比例位居前三。从销售募集方式来看，88.3%的基金为自行募集，仅8.1%的基金采用纯委托销售。行业从业人数继续下降，从2016年底的100320人下降至81380人。

三、行业社会责任

中国证券投资基金业协会组织行业开展了社会责任问卷调查，根据6369家私募证券投资基金管理人的有效反馈，当前私募证券投资基金管理行业关注的社会责任主要表现在以下方面：维护投资者合法利益，争取客户利益最大化；产品服务创新，为行业注入活力；爱护员工，为员工创造良好的工作条件；做好公益慈善及志愿者活动，回报社会。

中国证券投资基金业协会更加重视保护投资者利益，对管理人不断加强合规培训，努力创造良好的合规内控环境；持续做好投资者教育工作，教育形式更加多元化；高度重视保护客户的信息安全，防止信息泄露和信息滥用。

管理人持续关爱员工成长，不断加强团队建设和建立员工互助制度；严格执行带薪休假制度，注重职业健康保障；高度关注员工职业发展、尊重和保护员工的合法权益。

管理人积极参与社会公益，主要通过参与扶贫捐助、自然灾害捐助、助学捐助、参与或组建基金会等形式积极参与到社会公益活动中，其中扶贫捐助成为参与度最高的公益活动。

中国证券投资基金业协会积极倡导ESG投资理念，从环境、社会和公司治理出发，将投资决策标准从财务绩效扩展到绿色发展、公共利益和稳健成长，引发私募证券投资



资基金行业的深入探讨和重点关注。

四、行业发展特征、问题和展望

国内私募证券投资基金的分化进一步加剧，对外开放将成为未来发展趋势。

但行业发展也面临诸多问题，其中包括：第一，私募证券投资基金行业发展面临政策层面的限制，例如商业银行不能直接销售私募证券投资基金，银行理财资金、保险资金和养老金等不允许投资于私募证券投资基金，不允许委托私募证券投资基金管理机构进行投资管理。第二，私募证券投资基金税收政策不尽合理，例如私募证券投资基金买卖股票、债券，是否适用增值税免征优惠政策存疑。第三，行业竞争日趋激烈，竞争主要来自于私募基金、公募基金等境内、外机构的竞争。第四，私募证券投资基金的监管成本、内部运行成本等不断提高。第五，私募证券投资基金在基础设施应用方面受到限制，2015年股市异常波动特殊时期实施的关于私募基金信息系统直接接入证券公司交易系统的禁止性规定尚未取消，导致行业面临无法有效实施公平交易管理等困境。第六，行业的社会形象有待进一步改善，主要表现在私募证券基金“金融机构”定位存疑、合法合规运作有待加强等。



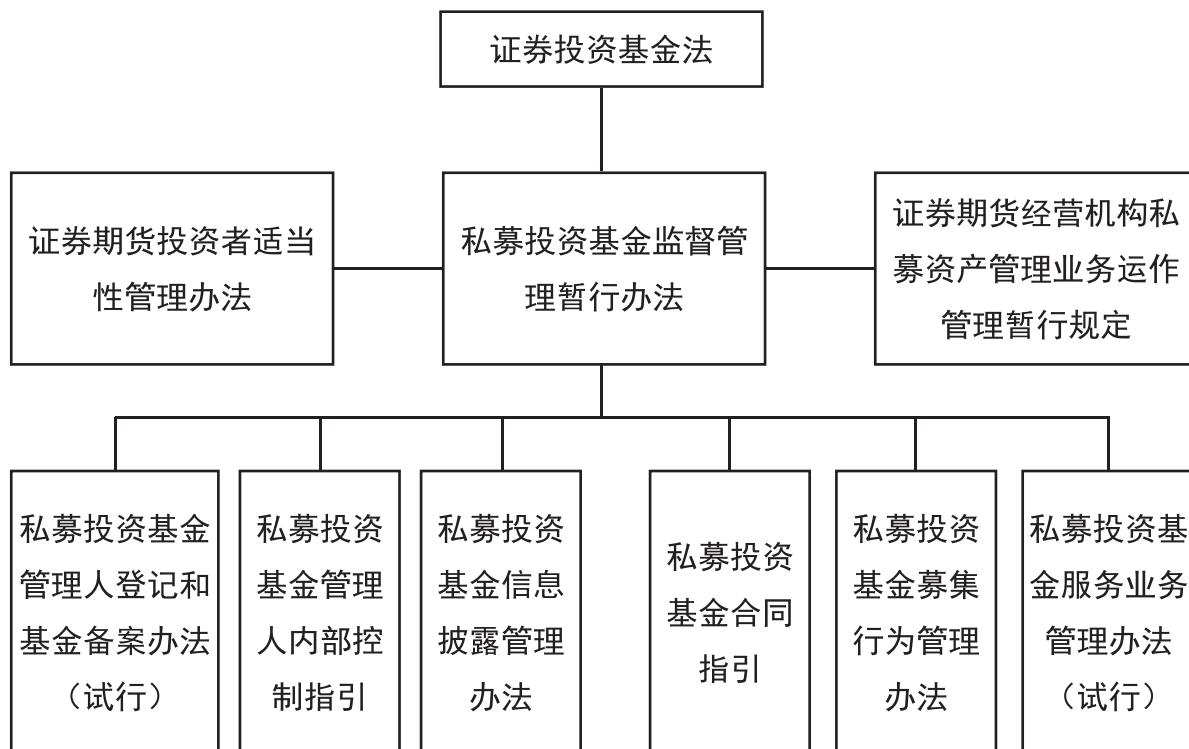
第一章 行业发展环境

近年来，我国私募基金行业快速发展，在服务居民理财、优化资本市场结构、支持实体企业发展方面发挥日益重要的作用，与私募基金相关的法规制度、行业监管和运营政策也在不断完善。同时，私募基金行业仍然存在机构专业化经营、合规管理、信用水平有待提高，法律、监管和政策环境有待进一步改进等问题。

1.1 法规制度环境

2013年6月1日，经修订的《证券投资基金法》生效。2014年2月以来，中国证券投资基金业协会根据《证券投资基金法》的规定和证监会授权，积极履行私募基金登记备案和自律管理职责，建立健全私募基金登记备案制度，加快构建自律规则体系，逐步形成了“法律、部门规章和自律规则”相结合的法规框架。

图1-1-1 法规体系框架图





1.1.1 法律法规

(一)《证券投资基金法》

2013年6月1日起施行的《证券投资基金法》将私募证券投资基金管理纳入统一监管，赋予私募证券投资基金管理合法地位，同时确定私募证券投资基金管理的基本规范，包括登记制度、非公开募集制度、合格投资者制度，并规范了私募基金的基金合同必备条款，强调信息披露和对投资者的保护等。

(二)《私募投资基金管理暂行条例(征求意见稿)》

2017年8月30日，原国务院法制办公室发布《私募投资基金管理暂行条例(征求意见稿)》(以下简称“《条例征求意见稿》”)，首次对私募基金概念及投资活动范围、私募基金管理人与托管人的职责、资金募集、投资运作、信息提供、行业自律、监督管理、法律责任做出系统性规定，并设专章就创业投资基金给予特别规定。如《条例征求意见稿》正式发布，意味着对私募基金的监管将上升到行政法规层面，由此私募监管法规体系将得到进一步完善。《条例征求意见稿》对私募证券投资基金管理的内容大致包括：

1、调整对象

《条例征求意见稿》规定其适用范围仅限证券类和股权类私募投资基金，将主要投资于非标债权类资产的其他类私募基金排除在外。

2、私募基金管理人和托管人

《条例征求意见稿》规定了私募基金管理人应当具备的条件及不得担任私募基金管理人、私募基金管理人的主要股东或者合伙人及其董事、监事、高级管理人员等职务的情形，并且规定了私募基金管理人与私募基金托管人的职责。

3、资金募集、投资运作及信息提供

《条例征求意见稿》规定私募基金应当向特定的合格投资者募集或者转让，单只基金的投资者人数累计不得超过法律规定的人数，私募基金管理人、销售机构应当履行投资者适当性管理等义务。同时，《条例征求意见稿》还规定了私募基金管理人、私募基金托管人、私募基金服务机构及其从业人员禁止从事的行为以及私募基金业务相关方的信息提供义务。

4、行业自律和监督管理

《条例征求意见稿》规定私募基金管理人与私募基金托管人应当加入基金行业中



国证券投资基金业协会，基金行业中国证券投资基金业协会应当建立投诉处理机制，受理投资者投诉，进行纠纷调解，及时向中国证监会报告涉嫌违法违规的行为，中国证监会对私募基金行业相关主体有权采取监督管理措施并将相关诚信信息记入资本市场诚信数据库等。

5、法律责任

《条例征求意见稿》较为全面地规定了私募基金管理人需要承担法律责任的行为及相应的处罚措施，私募基金管理人的违法行为潜藏在基金管理人设立、基金募集、基金投资等各个阶段。

1.1.2 部门规章及规范性文件

根据《证券投资基金法》的规定，中国证监会系私募证券投资基金管理的监管部门。《证券投资基金法》施行后，中国证监会根据其监管职责制定了若干适用于私募证券投资基金管理的部门规章和规范性文件，其中最重要的三个规定包括《私募投资基金监督管理暂行办法》、《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》及《证券期货投资者适当性管理办法》，该等规定的具体内容详见《中国私募证券投资基金行业发展报告（2016）》。

为贯彻落实《证券期货投资者适当性管理办法》的有关要求，中国证券投资基金业协会于2017年6月28日发布《基金募集机构投资者适当性管理实施指引（试行）》，该指引按照《证券期货投资者适当性管理办法》规定的适用范围和职责范畴，结合原有业务规范，统一了基金行业适当性管理的具体要求，包括针对投资者分类、基金产品风险等级划分、普通投资者与基金产品的风险匹配等环节规定了具体内容和操作程序。

另外，为统一规范金融机构资产管理业务，中国人民银行会同有关部门于2017年11月17日发布了《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》（以下简称“《指导意见》”）。《指导意见》旨在统一各类金融机构管理的资产管理产品，其虽未将私募基金纳入直接适用范围中，但中国人民银行有关部门负责人在《指导意见》答记者问中指出，“《指导意见》要求非金融机构不得发行、销售资管产品，国家另有规定的除外，这里的‘国家另有规定的除外’主要指私募基金的发行和销售，国家法律法规另有规定的，从其规定，没有规定的，适用《指导意见》的要求”。据此，《指导意见》对私募基金亦具有一定的规范作用，特别在明确私募基金销售规范、消除多层嵌套、限制通道业务、规范分级产品、打破刚性兑付等方面，有利于实现金融机构



资产管理业务和私募基金业务之间规则的平等化，消除监管套利，进一步引导私募基金的发展。

1.1.3 自律规则

为推动私募基金长期健康发展，全面规范私募基金行业秩序和信用环境，根据《证券投资基金法》和《私募投资基金监督管理暂行办法》的相关规定和立法精神，自2015年2月起，中国证券投资基金业协会作为法定自律组织开始布局并逐步建立了系统全面的自律规则体系，拟将《证券投资基金法》和《私募投资基金监督管理暂行办法》中的各项原则和规定落实到9项自律规则中，即“7+2”自律规则。《中国私募证券投资基金管理行业发展报告（2016）》中已详细介绍截至2016年年底“7+2”自律规则体系的建设情况。

2017年，中国证券投资基金业协会继续加快推进“7+2”自律规则体系的建设，于2017年3月1日发布了《私募投资基金服务业务管理办法（试行）》，该办法明确了私募基金服务机构与私募基金管理人的法律关系，全面梳理了服务业务类别，提出各类业务职责边界，明确登记条件和自律管理要求，引入服务机构的退出机制，引导市场各方各尽其责，促进私募基金服务业务持续健康发展。

除了上述“7+2”自律规则以外，中国证券投资基金业协会还根据私募基金行业发展的需要，通过公告、通知、答记者问、解答等形式发布其对私募基金行业的自律规则及业务操作标准。2017年以来，中国证券投资基金业协会已发布多项解答及须知以完善私募基金的自律监管体系，包括2017年3月底发布了《私募基金登记备案相关问题解答（十三）》，明确私募机构不得“多类兼营”；11月初发布《私募基金登记备案相关问题解答（十四）》，明确私募申请机构不予登记的6种情形并公布定期对外公示不予办理登记的申请机构名称及出具法律意见书的律师事务所及经办律师名单的工作机制；12月底发布《私募基金管理人登记须知》，明确私募基金管理人登记中重点事项的规范性标准。

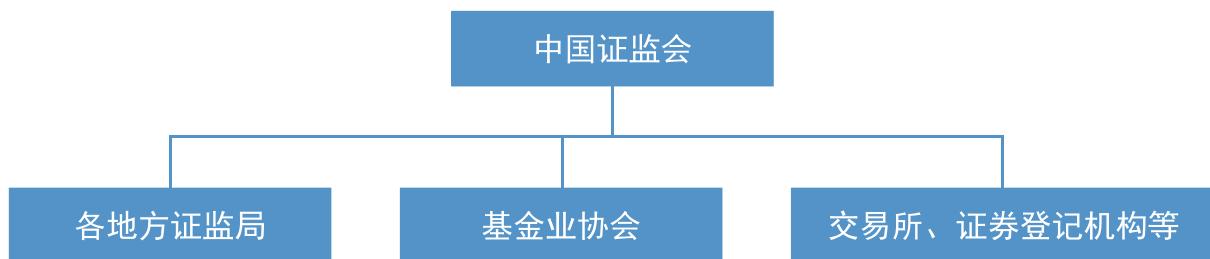
1.2 行业监管环境

2013年6月1日实施的《证券投资基金法》和其后中国证监会的相关规定，确立了私募基金采用中国证监会行政监管和中国证券投资基金业协会自律管理相结合的监管



模式，逐步建立了在中国证监会指导下，地方证监局、中国证券投资基金业协会、证券期货交易所及中国证券登记结算有限公司等相互配合的立体监管组织体系。

图1-2-1 私募证券投资基金的监管组织体系



私募基金的违法违规线索来源多样，包括交易所等自律管理机构的报告、社会举报、现场检查以及媒体报道等多种渠道。私募证券投资基金监管执法体系则包括行政监管和自律监管两部分。

1.2.1 行政监管执法

行政监管由中国证监会负责，私募基金监管部负责私募基金日常监管，包括组织现场检查，对违法违规行为实施行政监管措施。稽查局负责组织对私募基金违法行为进行立案调查，调查后移交行政处罚委员会决定处罚结果。在现场检查的具体执行中，多由地方证监局实施。实施稽查行为的包括稽查总队、地方证监局。

(一) 行政处罚情况综述¹

2017年，各地方证监局共做出8份涉及私募投资基金机构违规经营的行政处罚决定书，分别是北京证监局的〔2017〕2号、广东证监局的〔2017〕9号和〔2017〕12号、湖北证监局的〔2017〕3号和〔2017〕5号、吉林证监局的〔2017〕2号、浙江证监局的〔2017〕5号、深圳证监局的〔2017〕4号。

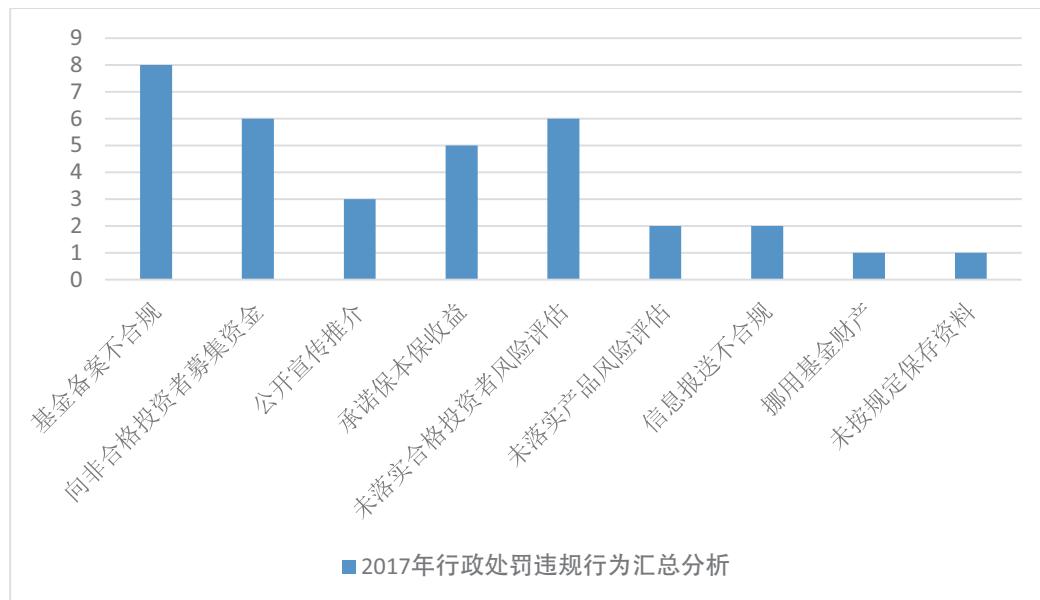
2017年地方证监局的这8份行政处罚，主要以发行的基金产品未按照规定办理备案、向非合格投资者募集资金、向不特定对象宣传推介私募基金产品、向投资者承诺保本保收益、未落实投资者风险评估要求、未落实基金产品风险评级要求、未按要求

¹ 资料来源：大数据报告 /2017 年私募基金行业行政处罚案例，中科创星，2018 年 2 月。



履行重大事项、管理人信息或年报等信息报送义务、挪用私募基金财产、未按规定保存资料等九大问题为主，具体情况如下：

图1-2-2 2017年行政处罚违规行为汇总



涉及私募投资基金经营行为违规的，各地证监局在具体行为定性处罚的过程中，不仅明确了涉及机构的违规行为、应予以的处罚，同时，也就具体行为涉及的责任人，结合《私募投资基金监督管理暂行办法》对相关责任人进行了警告和罚款处罚。通过对私募投资基金相关责任人的责任定性与处罚，对基金管理人和具体责任人员、从业人员明确了行为责任和违规后果，以处罚警示从业人员合规开展业务。

除行政处罚外，中国证监会派出机构还对行政监管执法，特别是私募基金行业专项检查中暴露各种问题的机构，视情况依法采取行政监管措施。

(二) 专项检查情况综述¹

2017年上半年，中国证监会组织对328家私募机构开展了专项检查，共涉及基金2 651只，管理规模1.27万亿元，占行业总规模的14.8%。检查对象以“问题风险导向”和“双随机抽取”方式选取，检查方法上，在属地监管原则基础上试点联合检查和跨辖区检查，强化资源协调和跨辖区协作。检查内容突出差异化检查安排，除检查常规

¹ 资料来源：证监会通报2017年私募基金专项检查执法情况，证监会官网，2017年9月。



的登记备案信息真实完整性、资金募集和投资行为合规性、基金财产安全性、信息披露合规性等方面外，重点检查私募证券基金落实《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》情况、跨区域私募股权基金的关联交易和利益冲突等情况。

经检查发现，12家私募机构涉嫌非法集资、挪用基金财产、向非合格投资者募集资金、利用未公开信息获利等严重违法违规行为；83家私募机构存在公开宣传推介、未对投资者进行风险评估、承诺保本保收益、证券类结构化基金不符合杠杆率要求、基金财产与管理人固有财产或他人财产混同、费用列支不符合合同约定、基金未托管且未约定纠纷解决机制、未按合同约定进行信息披露、未按规定备案基金、证券类私募基金从业人员无从业资格等违规问题；190家私募机构存在登记备案信息不准确、更新不及时，公司管理制度和合规风控制度不健全或未有效执行，公司人员、财务、制度等缺乏独立性等不规范问题。针对检查过程中发现的问题，根据违法违规行为的具体情形，中国证监会依法采取以下处理措施：

- 1、相关证监局对83家存在公开宣传推介、承诺保本保收益、未按合同约定进行信息披露等问题的私募机构采取行政监管措施；
- 2、相关证监局对6家存在挪用基金财产等严重违规问题的私募机构立案稽查，并对其中4家采取行政监管措施；
- 3、相关证监局将涉嫌违法犯罪的8家私募机构的违法违规线索通报地方政府或移送公安部门，并对其中6家机构采取行政监管措施或立案稽查。

同时，中国证监会将上述违法违规问题及采取的监管措施记入资本市场诚信档案。

1.2.2 行业自律管理¹

中国证券投资基金业协会对私募基金行业实施自律管理，包括准入管理和持续管理。准入管理主要指管理人登记和基金备案；持续管理包括对私募基金的行为进行持续性的要求和监督，保护投资者合法权益，促进行业稳定健康发展。中国证券投资基金业协会构建了较为完善的自律管理执法体系，建立了投资者投诉处理机制和纠纷调解机制，制定了《自律检查规则（试行）》《纪律处分实施办法（试行）》，对私募基金进行自律检查并相应实施纪律处分。

2017年度，中国证券投资基金业协会对私募证券投资基金管理行业采取纪律处分的典

¹ 资料来源：信息公示纪律处分，中国证券投资基金业协会官网，2017年6月。



型案例是“泽熙公司徐翔案”。2017年6月，中国证券投资基金业协会对该案作出纪律处分。根据青岛市中级人民法院的有关刑事判决书及中国证券投资基金业协会的调查，“泽熙公司徐翔案”存在以下违反法律法规和自律规则的事实：

一是登记备案信息与实际情况不符。包括人员登记信息不符、基金备案信息不符、未按规定持续报送信息及风险控制和内部管理制度缺失。

二是利用基金财产和基金管理人的便利地位，从事证券市场操纵，为本人和与其合谋的上市公司股东牟取利益。2009年至2015年，徐翔成立上海泽熙投资管理有限公司和上海泽熙资产管理中心（普通合伙）等有限责任公司及合伙企业，由徐翔实际控制，设立多个及合伙企业型私募基金（以下简称“泽熙产品”）进行证券投资。徐翔实际控制139个证券账户，涉及76个自然人和1个合伙企业。2010年至2015年间，徐翔单独或伙同他人，先后与13家上市公司的董事长或者实际控制人合谋操纵上述公司的股票交易，通过上市公司董事长或者实际控制人控制上市公司发布“业绩预增”等利好消息，在二级市场进行上述公司股票的连续买卖，拉升股价。上市公司股票价格拉升后，徐翔用泽熙产品及其控制的证券账户以大宗交易的方式接盘上述公司股东减持的股票，并随后在二级市场抛售。徐翔非法获取的大宗交易减持分成均汇入徐翔等人的个人账户。

上述行为严重违反了《证券投资基金法》、《私募投资基金监督管理暂行办法》、《私募基金管理人登记和基金备案办法（试行）》、《会员管理办法》和《中国证券投资基金业协会章程》的相关规定，中国证券投资基金业协会作出了撤销泽熙公司私募基金管理人登记、撤销相关人员以认定方式取得的从业资格、将涉案公司和个人加入黑名单的纪律处分。

另外，在失联（异常）机构公示方面，为进一步完善私募基金管理人失联公示制度，优化失联私募基金管理人自律机制，中国证券投资基金业协会于2017年1月发布《关于优化失联机构自律机制及公示第十一批失联私募机构的公告》，自失联机构公告发布之日起，列入失联机构的私募基金管理人，满三个月且未主动联系中国证券投资基金业协会并提供有效证明材料的，中国证券投资基金业协会将注销其私募基金管理人登记。截至2017年11月30日，中国证券投资基金业协会已将北京东方财星国际资本管理有限公司等303家机构列入失联公告名单，上述303家机构中，有92家机构已被注销登记，有9家机构已自行申请注销登记。



1.3 运营政策环境

1.3.1 自律管理中进一步强化专业化经营要求

2014年发布的《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十二条中，已确立了专业化营业原则，即同一私募基金管理人管理不同类别私募基金的，应当坚持专业化管理原则；管理可能导致利益输送或者利益冲突的，应当建立防范利益输送和利益冲突的机制。2016年2月发布的《私募投资基金管理人内部控制指引》第八条也规定，私募基金管理人应当遵循专业化运营原则，主营业务清晰，不得兼营与私募基金管理无关或存在利益冲突的其他业务。

实践中，私募基金管理人由于股东控制权复杂、资金来源多样、内部控制薄弱等种种原因，兼营一级和二级市场业务的现象层出不穷。为了避免在私募基金管理人层面出现重大利益冲突和利益输送风险，更好地维护基金的本质，推动行业专业化发展，2017年3月，中国证券投资基金业协会发布了《私募基金登记备案相关问题解答（十三）》，明确要求私募基金管理人在申请登记时，应当在“私募证券投资基金管理人”、“私募股权、创业投资基金管理人”等机构类型，以及与机构类型关联对应的业务类型中，仅选择一类机构类型及业务类型进行登记；私募基金管理人只可备案与本机构已登记业务类型相符的私募基金，不可管理与本机构已登记业务类型不符的私募基金；同一私募基金管理人不可兼营多种类型的私募基金管理业务。此举对私募基金管理人的专业化管理原则提出了进一步落实及整改要求。

2017年4月，《“资产管理业务综合报送平台”第二阶段上线运行与私募基金信息报送相关事项的通知》中进一步要求已登记多类业务类型、兼营多类私募基金管理业务的私募基金管理人，应当进行整改，从已登记业务类型中仅选择一类作为展业范围，确认自身机构类型。这一要求明确了证券类、股权类业务分别由不同类型管理人申请，实现专业化经营；同时，也要求私募基金管理人根据自身的人员团队、专业能力、投资业绩、客户需求等情况，结合国家政策方向、行业发展趋势与自身长远商业规划等因素，审慎确认机构类型与业务类型。截至2017年底，7204家原“私募基金登记备案系统”中登记多类业务类型、兼营多类私募基金管理业务的私募基金管理人，已按照



专业化管理要求完成整改，整改率达93.92%。¹

综合国际经验和国内实践来看，专业化经营可以使得私募基金管理人始终明确自身定位和发展战略，不断提升投资能力的专业性，以更加优质的业务能力服务投资者，从而更好地保护投资者的利益，减少可能出现的利益输送和利益冲突；与此同时，也可以降低私募基金管理人与私募基金产品层面的复杂性，减少关联交易风险，进而推动私募基金管理人在专业化方向上展开竞争，更好地识别和防范行业风险，提升行业机构内部控制水平。

1.3.2 逐步完善中国证券投资基金业协会系统建设

为统一行业信息报送标准，真正发挥信息报送环节在完善行业自律管理、加强行业服务协调、引导行业创新发展的重要作用，中国证券投资基金业协会于2017年在相关系统建立及完善方面，取得了较大成果。

2017年4月，“资产管理业务综合报送平台”第二阶段上线运行，各私募基金管理人均需通过“资产管理业务综合报送平台”提交管理人登记申请、备案私募基金，按要求持续更新管理人信息与私募基金运行信息，以及办理申请加入中国证券投资基金业协会成为会员等相关事宜。新旧系统的成功合并，实现了行业信息报送、存储方式从非结构化、非标准化文档到结构化、标准化数据的关键转变，有效提高了私募基金管理人及产品的信息报送质量和覆盖维度，提升了数据采集、监测监控与统计分析的技术基础。

《证券投资基金法》第九条规定“基金从业人员应当具备基金从业资格，遵守法律、行政法规，恪守职业道德和行为规范。”即要求证券投资基金从业人员均取得基金从业资格并自律地履行职责，从业人员的自律管理对于私募基金行业来说是一项核心、基础的工作，为对私募基金从业人员基本情况、资格取得、从业经历、诚信记录、投资业绩、后续培训等信息实现全口径管理，“资产管理业务综合管理平台”第二阶段系统全面启用了私募基金从业人员注册管理功能。在该功能下，私募基金管理人可以登录“从业人员管理平台”，为机构从业人员进行资格注册或信息登记。

2017年5月，为规范私募投资基金服务业务，“私募基金服务机构登记系统”正式运行，由此要求以后提供私募基金服务业务的机构，必须在私募基金服务机构登记系

¹ 资料来源：2017 年私募基金登记备案综述，中国证券投资基金业协会官网，2018 年 1 月。



统进行登记后，才能为私募基金提供相应服务。该系统是对原“基金业务外包服务备案系统”的升级改造，比之前的系统要求登记的信息更加全面，与上述“资产管理业务综合报送平台”的升级为一体，从严审核，把控私募行业风险。

1.3.3 探索建立私募基金管理人信用机制

2017年10月27日，中国证券投资基金业协会在北京召开私募证券投资基金管理人会员信用信息报告工作座谈会，深入论证“私募证券投资基金管理人会员信用信息报告”工作的可行性。该项工作以私募基金管理人为核心，建立市场化信用指标体系和信用自我积累、管理、运用机制，着眼于落实国家信用建设战略部署，目标是探索建立适应私募基金行业现代化的信用自治和自律治理体系。

2017年以来，经过十余次召集FOF、大型商业银行、第三方评价机构、私募证券投资基金管理人会员代表座谈，向监管部门和全部1000余家私募证券投资基金管理人会员征求意见，中国证券投资基金业协会初步确定了“私募证券投资基金管理人会员信用信息报告”的基本定位、主要内容和指标。

信用信息报告是对信用信息的客观记录，不是分类评级；是私募基金行业现有信用体系建设的重要组成部分，不是对现有市场化评价机构分类评级、评优评奖的竞争和替代。作为基本的信用档案，信用信息报告不是面向投资者的尽职调查报告，也不应以“宣传推介素材”的形式向投资者公开发布和使用。

一家私募基金管理人的信用信息至少应当包括合规情况（如登记信息更新是否符合要求、是否曾受处罚）、经营稳定情况（如管理人实际控制人变动频率、基金经理变动频率）、专业情况（如投资人员数量、从业年限）、信息披露水平等维度。遵循上述维度，又可以进一步细化并赋予一定权重，从而形成对私募管理人信用水平的客观、全面展示。

1.3.4 提高登记备案工作公开性并规范中介机构履职

《私募基金登记备案相关问题解答（十四）》和《私募基金管理人登记须知》则对私募机构提出登记制度，明确重点事项规范性标准，确立问题机构和律师公示制度，“严控私募壳资源”买卖等行为。

在规范标准提出后，中国证券投资基金业协会于2017年12月20日公布了首批不予办理登记的申请机构名单及所涉律师事务所、律师情况，合计73家私募申请机构、131



名律师。这是中国证券投资基金业协会首次系统地公示未登记机构及其登记申请中存在的问题，是私募基金管理人登记工作公开透明的重要举措。

同时，中国证券投资基金业协会规定，律师事务所及经办律师为一家被不予登记机构提供私募基金管理人登记相关法律服务，且出具了肯定性结论意见的，中国证券投资基金业协会将提醒该律师事务所及经办律师相关业务的尽职、合规要求。律师为累计两家及以上此类企业提供服务的，自其服务的第二家被不予登记机构公示之日起三年内，需提交其他执业律师就申请机构私募基金管理人登记事项出具的复核意见（或由申请机构另行聘请其他律师事务所）。律所累计为三家及以上此类机构提供服务的，自其服务的第三家被不予登记机构公示之日起三年内，不再接受该律师事务所出具的法律意见书。

1.3.5 成立基金业法庭

基金行业中的各类涉诉案件普遍涉案标的高、专业性强、权责关系复杂，对司法部门提出了更高要求。为应对基金行业涉诉案件激增、基金行业司法需求大涨的情势，在司法改革的背景下进一步优化资源配置，促进专业化审判水平和审判质效提升，2017年5月11日，我国首家基金业法庭在北京基金小镇正式成立，其审理案件的范围包括基金机构在运营过程中的涉公司类、股权类、合伙类纠纷，基金机构与投资人之间的居间、委托合同，基金机构与借款人之间的借款合同纠纷等。

基金业法庭的设立，符合国际惯例，也符合市场参与主体的期待，进一步完善和建立基金业专家咨询、专业陪审和信息共享等专业化机制，加强专业司法研究和司法探索，为规范金融秩序、化解金融风险、维护金融安全提供更好的司法保障，有利于构建良好的法律秩序，优化金融生态环境，有利于推动审判的专业化，提高审理效率，有利于化解市场纠纷和矛盾，形成判例，为投资者教育提供完整、有力、生动的基础素材；其在降低基金运营成本、提升市场运行效率、维护金融生态系统稳定发展等方面也将发挥不可替代的作用。



第二章 行业发展分析¹

2.1 基金产品

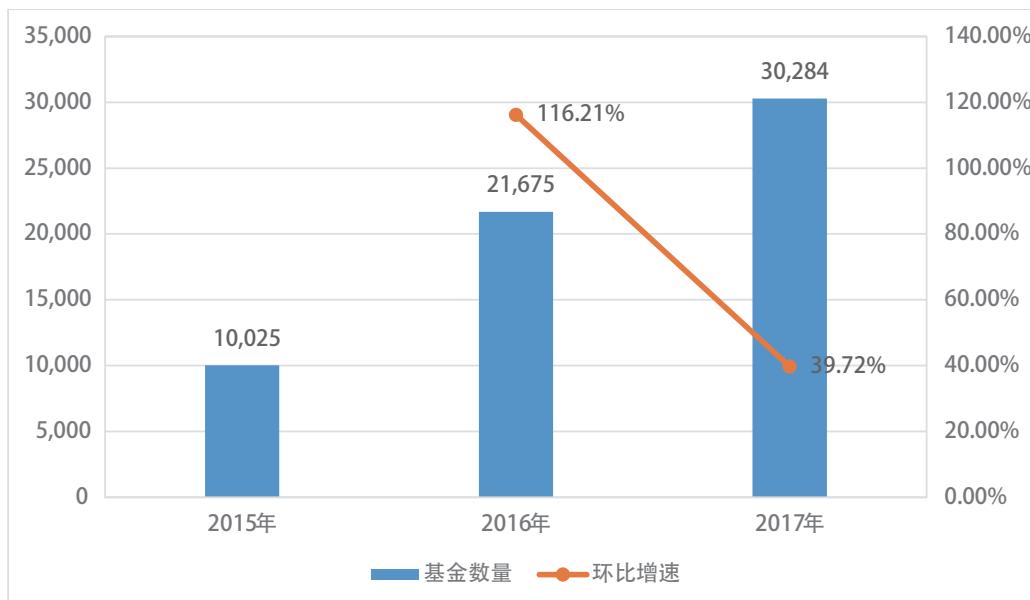
私募证券投资基金根据管理方式不同，分为受托管理、自我管理和顾问管理。受托管理和自我管理的基金，统一称为自主发行类基金²。

2.1.1 产品自主发行类基金

1. 基金数量稳步发展，增速降缓

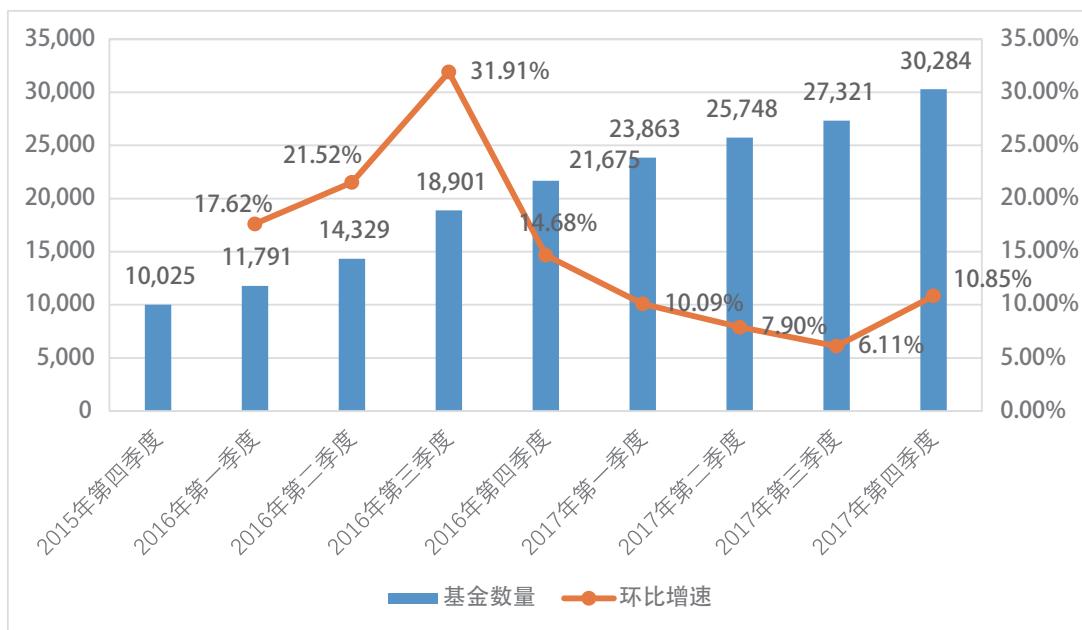
截至2017年底，各类私募基金管理人自主发行的私募证券投资基金共30 284只，较2016年底增加8 609只，增长率达39.72%。

图2-1-1 私募证券投资基金备案数量增长（数量单位：只）



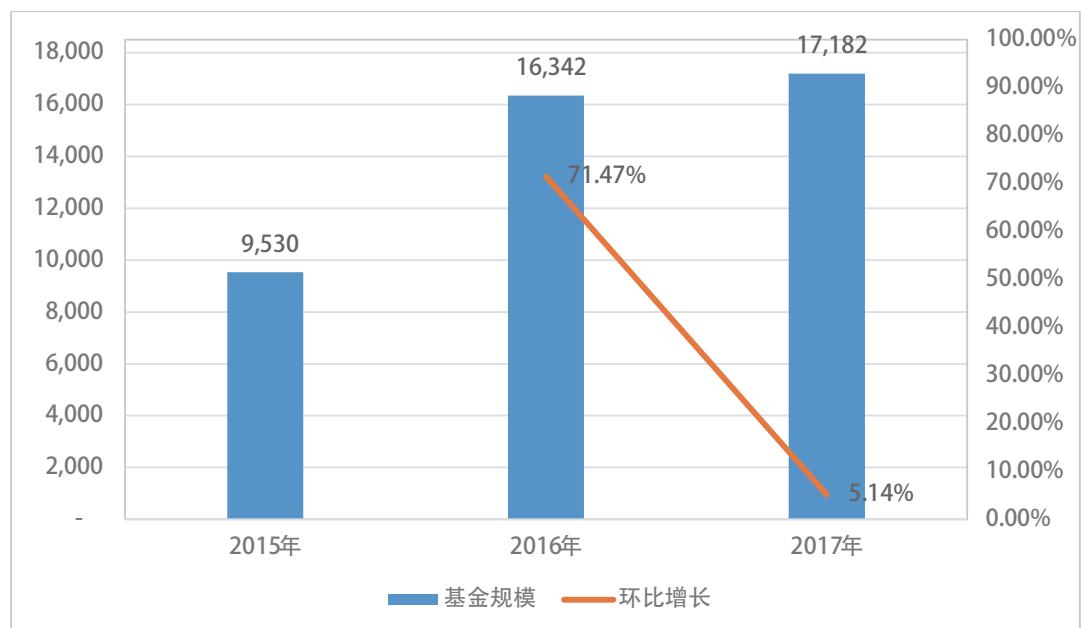
¹ 全文图表数据除特别注明外，均来自中国证券投资基金业协会。

² 此类基金均由私募基金管理机构发起设立，在中国证券投资基金业协会进行备案。



截至2017年底，已备案私募证券投资基金规模为17 182.20亿元¹，较2016年底增加840.62亿元，增长率达5.14%。

图2-1-2 私募证券投资基金备案规模增长（规模单位：亿元）



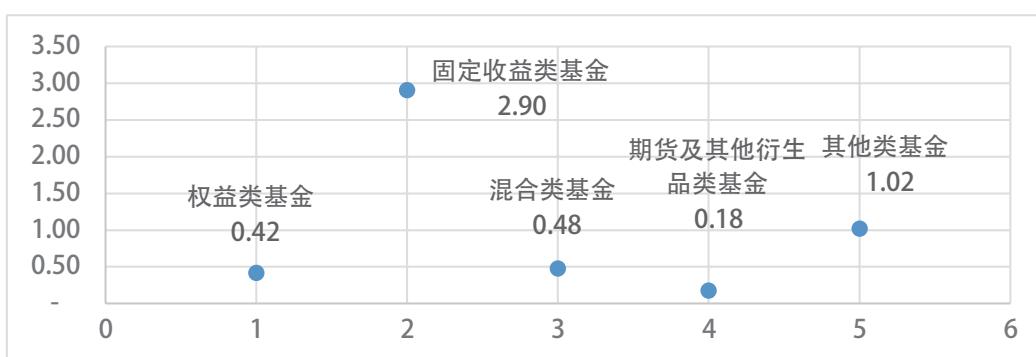
¹ 统计范围包括各类私募基金管理人自主发行的私募证券投资基金。



2. 不同产品类型私募证券投资基金的平均规模减小

截至2017年底，私募证券投资基金平均规模为5 673.69万元，较2016年底减少1 865.68万元。不同产品类型的私募证券投资基金中，固定收益类基金¹的平均规模最大，为2.90亿元，权益类基金²平均规模为0.42亿元，混合类基金³平均规模为0.48亿元，其他类基金平均规模为1.02亿元，期货及其他衍生品类基金平均规模为0.18亿元。

图2-1-3 不同产品类型私募证券投资基金的平均规模（亿元）



¹ 固收类基金：指根据合同约定的投资范围，投资于银行存款、标准化债券、债券型基金、股票质押式回购以及有预期收益率的银行理财产品、信托计划等金融产品的资产比例高于80%(含)的私募证券基金。

² 权益类基金：指根据合同约定的投资范围，投资于股票或股票型基金的资产比例高于80%(含)的私募证券基金。

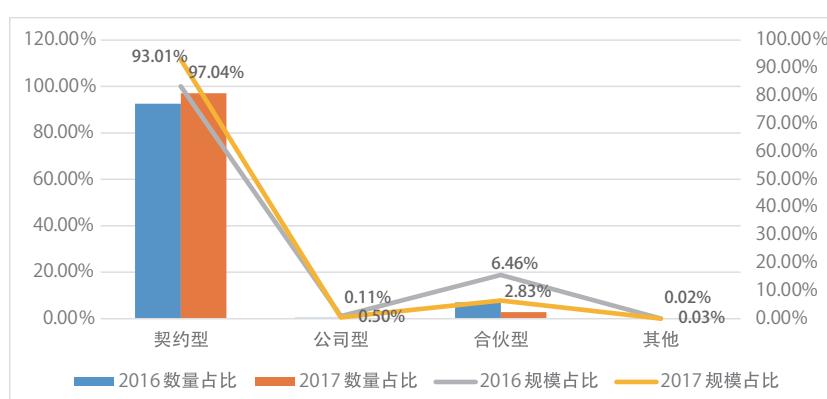
³ 混合类基金，是指合同约定的投资范围包括股票、债券、货币市场工具但无明确的主要投资方向的私募证券投资基金。



3. 基金组织形式继续以契约型基金占主导地位

私募证券投资基金的组织形式主要是契约型，有少量合伙型和公司型。截至2017年底，契约型私募证券投资基金的数量和规模分别为29 387只和15 981.22亿元，占比分别为97.04%和93.01%；合伙型私募证券投资基金的数量和规模为857只和1 110.15亿元，占比分别为2.83%和6.46%；公司型私募证券投资基金的数量和规模为33只和86.40亿元，占比分别为0.11%和0.50%。

图2-1-4 私募证券投资基金按组织形式分类的数量及资产分布情况



4. 基金规模 - 半数基金规模在千万元以下

截至2017年底，规模在0.5亿元以下的私募证券投资基金有24 403只，数量占比达80.58%；规模合计为2 904.76亿元，占比仅为16.91%。0.5亿-3亿元的私募证券投资基金有4 879只，规模合计为5 479.84亿元，数量占比和规模占比分别为16.11%和31.89%。3亿元以上的私募证券投资基金仅有1 002只，数量占比为3.31%；规模合计达8 797.60亿元，占比为51.20%。

图2-1-5 2017年及2016年私募证券投资基金按资产规模分类的数量及资产分布





5. 基金产品类型 – 产品数量仍然以股票类基金占据第一，但混合类基金的产品规模已经超过股票类的基金规模

私募证券投资基金分为 FOF 类基金和非 FOF 类基金。截至2017年底，FOF 类基金数量为4 096只，占所有私募证券投资基金产品总数的13. 53%，投资规模为3 790. 08亿元，占所有私募证券投资基金产品总规模的22. 06%。非 FOF 类基金中股票类基金数量为12 151只，占所有私募证券投资基金产品总数的40. 12%；股票类基金规模为5 066. 06亿元，占所有私募证券投资基金总规模的29. 48%，股票类基金仍旧是投资的主流；混合类基金数量为11 264只，占所有私募证券投资基金产品总数的37. 19%；混合类基金规模为5 402. 20亿元，占所有私募证券投资基金总规模的31. 44%，混合类基金是私募证券投资基金的重要组成部分，单从规模上讲已经坐稳头把交椅。虽然固定收益类基金只有711只，数量占比仅为2. 35%；但其规模为2 065. 17亿元，占比达到12. 02%。期货及其他衍生品类基金有1 478只，数量占比为4. 88%；其规模为261. 70亿元，规模占比1. 52%。其他类基金有584只，数量占比为1. 93%；其规模为596. 98亿元，占比3. 47%。私募证券投资基金产品中的投资类型分布格局正在发生重要变化，与金融市场自身的演变轨迹互为印证。

图2-1-6 2017年及2016年不同投资类型的私募证券投资基金数量及规模

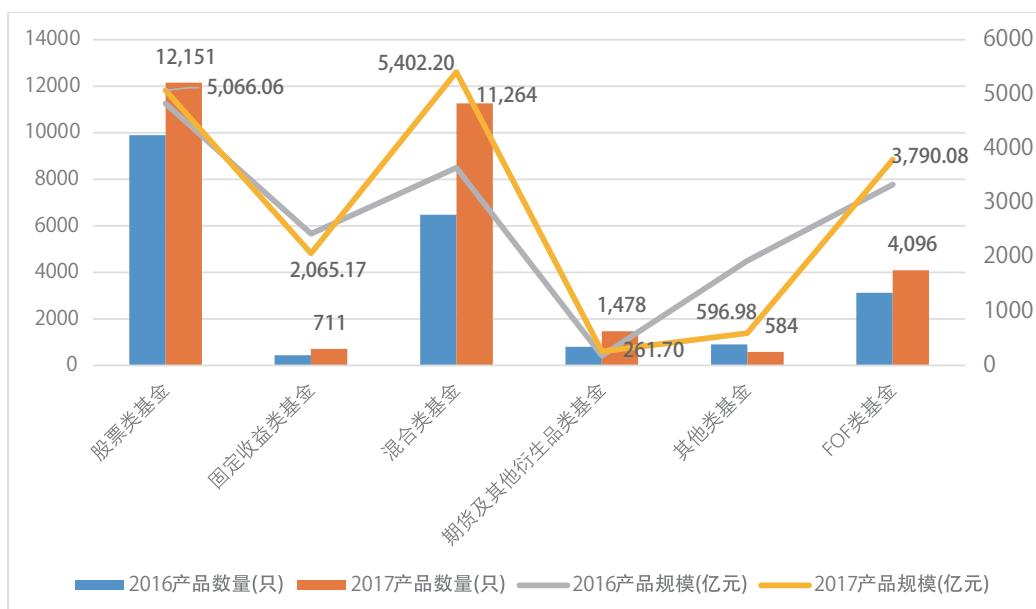
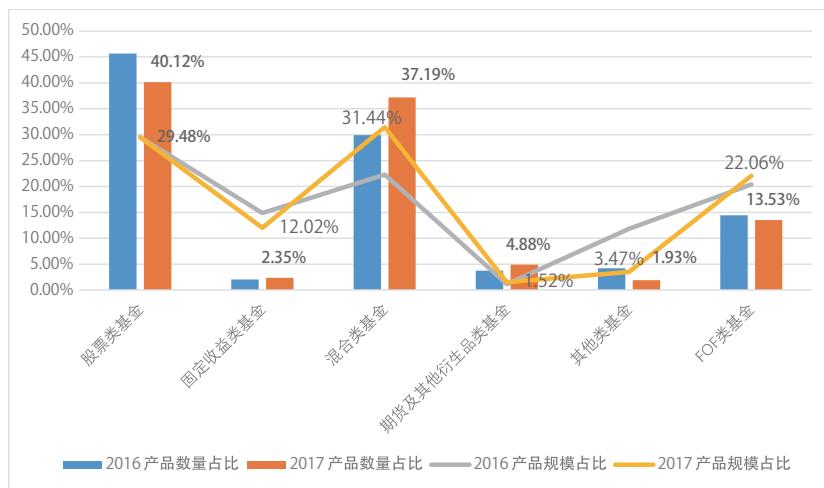




图2-1-7 2017年及2016年不同投资类型的私募证券投资基金数量占比及规模占比



2.1.2 顾问管理类基金

截至2017年底，已备案顾问管理基金3 813只，规模合计8 489.75亿元。其中，基金管理公司及其子公司的特定客户资产管理计划1 274只，管理规模2 848.23亿元，占顾问管理类基金总数和总规模的33.41% 和33.55%；信托计划1 959只，管理规模4 601.14亿元，占顾问管理类基金数量和规模的51.38% 和54.20%；期货公司及其子公司的资产管理计划353只，管理规模340.38亿元，占顾问管理类基金数量和规模的9.26% 和4.01%；证券公司及其子公司的资产管理计划150只，管理规模403.54亿元，占顾问管理类基金总数和总规模的3.93% 和4.75%。

表2-1-1 顾问管理类基金产品数量和管理规模

| 基金类型 | 产品数量 (只) | 管理规模 (亿元) | 数量占比 | 规模占比 |
|------------------|-------------|--------------|--------|--------|
| 证券公司及其子公司的资产管理计划 | 150 | 403.54 | 3.93% | 4.75% |
| 基金专户及基金子公司 | 1 274 | 2 848.23 | 33.41% | 33.55% |
| 期货公司及其子公司的资产管理计划 | 353 | 340.38 | 9.26% | 4.01% |
| 信托计划 | 1 959 | 4 601.14 | 51.38% | 54.20% |
| 保险公司及其子公司的资产管理计划 | 23 | 149.67 | 0.60% | 1.76% |
| 银行理财产品 | 5 | 2.27 | 0.13% | 0.03% |
| 其他 | 49 | 144.51 | 1.29% | 1.70% |
| 合计 | 3 813 | 8 489.75 | 100% | 100% |



2.1.3 基金费用

从目前的行业实践来看，私募证券投资基金的费用主要由以下几个部分构成：

管理费：从基金财产计提，用于支付管理人报酬。固定管理费是按照基金资产的固定比例进行计算。

托管费：从基金财产计提，用于支付托管人报酬。

基金服务费：从基金财产计提或者向投资人收取，用于支付基金服务机构报酬。

销售服务费：部分私募证券投资基金从基金资产计提销售服务费，用于支付基金募集机构的募集工作成本，部分基金则向投资人收取认购、申购、赎回费用，而不从基金财产计提销售服务费。

业绩报酬：从基金财产计提，在基金财产获得正收益后，根据一定比例从收益部分计提。业内通常采用整体高水位法和单笔份额高水位法两种方式计提。

基金业绩报酬是基金管理人根据基金的业绩表现并依据基金合同规定的计算方式按照一定比例提取的业绩奖励，其目的是激励基金管理人更好的运作基金的投资，为投资者创造更多的投资收益，从而使基金管理人与投资者长期利益趋于一致。

总结目前业内实践经验，业绩报酬计提要素主要包含计算标准、计提时点、计提对象和扣减形式四个方面。目前国内外私募基金常见的业绩报酬计提多采用高水位算法为计算标准。在此计算标准的基础上，通过与其他三个要素的组合，国内外形成了多种业绩报酬计提类型。

目前私募产品业绩报酬计提方式尚无明确规范¹。根据计提资产的对象来分，国内目前较为常见的业绩报酬计提类型分为两种模式六种方法。两种模式为基金资产高水位模式和单客户高水位模式。在基金资产高水位模式中，根据计提时点的不同分为基金资产高水位方法和基金资产高水位 + 赎回时补充计提方法；在单客户高水位模式中，根据计提时点和扣减形式的不同，分为赎回时计提方法，固定时点扣减份额 + 赎回时补充计提方法、分红时计提 + 赎回时补充计提方法以及开放日扣减净值计提四种。

1、基金资产高水位方法

该方法将历史每个业绩报酬计提基准日的基金份额净值进行比较，选取最高线作为“历史高水位线”。如最新一期基准日基金份额净值创新高，则取其与“历史高水位

¹ 私募基金的业绩报酬相关规定最早出现在中国银监会2009年印发的《信托公司证券投资信托业务操作指引》（银监发[2009]11号）中，其中明确要求业绩报酬提取仅在信托计划终止日，且以盈利为前提。



线”之差为计算标准计提业绩报酬；如最新一期基准日基金份额净值未创新高，则不计提。

传统资产高水位方法来源于国外对冲基金的绩效条款，追求绝对收益。计提理念为“业绩创新高”，计提方式简单易懂。但是，当投资者以低于历史高水位的申购价格进来时，管理人无法提取申购价格到历史高水位之间的收益所对应的业绩报酬，因而此部分投资者享受了额外优惠的业绩报酬。此计提方式的计提对象为基金资产，不能区分不同时间点进来的投资者的个性化情况，因此不适用于针对单个客户有业绩比较基准的情形或针对单个客户按年化收益率分段计提等情形。

2、（基金资产高水位）赎回时补充计提法

即为“基金资产高水位”加上“赎回时查漏补缺”的方法，在开放日（包括临时开放日）采用基金资产高水位模式计提业绩报酬，当某个投资者赎回时检查是否有应提未提的情况，如有则进行补提。

该方法通过赎回时补提业绩报酬，解决了传统资产高水位对低位进来的投资者无法计提业绩报酬的情况。对于份额净值回落时申购进来的份额，若后续未出现份额净值超过历史高水位线的情况，管理人只有在该份额赎回时才能计提业绩报酬，期限较长。由于基金资产高水位部分由基金会计扣减份额净值计算，赎回时补充计提部分由管理人委托份额登记机构计算，计提的准确性需要双边衔接好来确保，对运营能力要求较高。

3、（单客户高水位）赎回时计提法

在赎回时按照单客户高水位进行计算的一种计提业绩报酬的方法。此计提方式对单客户单笔申购份额赎回日和申购日之间的累计收益为基准计提业绩报酬，对投资者较为公平，且原理简单易懂。

在该方法下的存续期内，管理人无法对所有投资者提取业绩报酬，仅能对赎回的份额提取，主要适用于存续期较短年限（如3年以内）的基金，但由于投资者选择赎回时点的不可预见性，因而采用此方法可能会影响管理人存续期业绩报酬的提取。

4、（单客户高水位）固定时点扣减份额和赎回时补充计提法

即在赎回时计提的基础上，增加固定时点的计提频率，并通过扣减份额的方式实现固定时点计提的组合计提方法。在“赎回时计提业绩报酬”的前提下，为了解决管理人无法在存续期计提业绩报酬的弊端，约定固定时点时通过扣减投资者份额，维持基金份额净值不变的方式计提业绩报酬。固定时点只能约定在每年的某些固定时点计



提，通常在固定开放日或按季、按年计提，临时开放日不计提。此外，如果定期扣减份额与开放申购不同步，管理人收取业绩报酬的时间与投资者实现投资收益的时间存在先后，在市场下跌时容易导致投资者不满。

该方法考虑了管理人定点计提业绩报酬的需求，同时在该方法下基金份额净值的曲线较为平滑，波动较小。扣减份额这一方式与扣减净值相比，虽然实效相同，但并未得到多数投资者和部分销售机构的充分理解及广泛接受。

5、（单客户高水位）分红时计提和赎回时补充计提法

即在赎回时计提的基础上，增加分红时点的计提时点，并通过扣减分红金额的方式实现分红时点计提的组合计提方法。和“固定时点扣减份额+赎回时补充计提”方法类似，该方法通过分红时计提解决管理人无法在存续期计提业绩报酬的顾虑，相较固定时点扣份额方式更容易让投资者理解和接受。

该方法下的分红方式通常设置为现金分红，投资者实际拿到的分红款（或红利再投款）可能少于分红公告中的份额分红（扣留部分作为业绩报酬归管理人所有），容易造成投资者误解。

6、（单客户高水位）单客户开放日扣减净值计提法

通过在开放日扣减投资者每笔投资份额净值的计提方法。该方法是通过扣减每个投资者每笔申购份额的期末份额净值的方式计提业绩报酬，经计提后的每笔申购份额的期末资产份额净值各不相同。不同时间进来的每笔投资申购价格都为1.00，对每个投资者的每笔投资份额按照时间段分别计算业绩报酬，会出现每个投资者不同时间的投资会获取到多个不同净值的情况。该方法针对每个的具体情况投资人计提，能满足管理人开放日计提全体投资者业绩报酬的需求，但计提方式较为复杂，并且由于不同时间参与的份额产生不同的份额净值，投资者难于理解和评估基金的整体业绩表现。

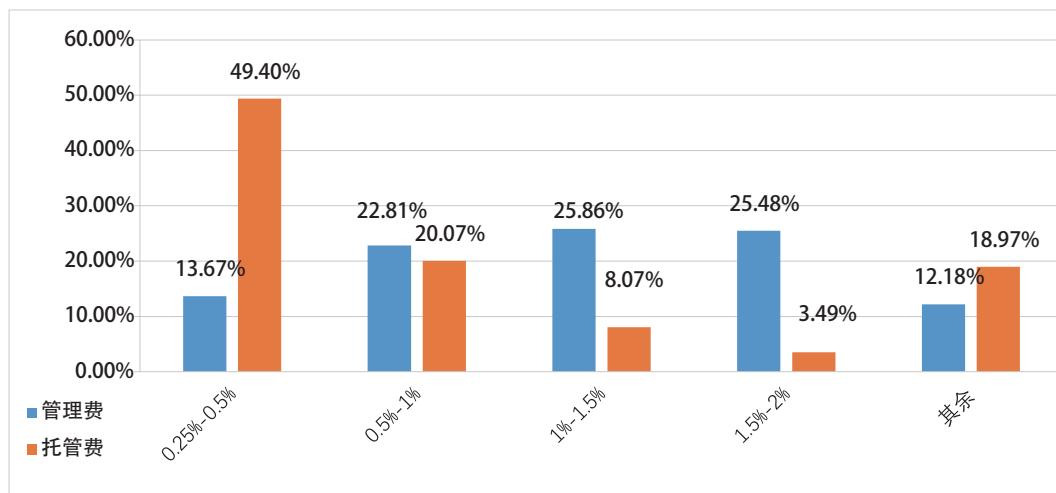
根据中国证券投资基金业协会的问卷调查，接受调查的6308家私募证券投资基金管理人中：

管理费占基金资产0.25%-0.5%的比例为13.67%，0.5%-1%的比例为22.81%，1%-1.5%的比例为25.86%，1.5%-2%的比例为25.48%，其余的比例为12.18%。

托管费占基金资产0.25%-0.5%的比例为49.4%，0.5%-1%的比例为20.07%，1%-1.5%的比例为8.07%，1.5%-2%的比例为3.49%，其余的比例为18.97%。

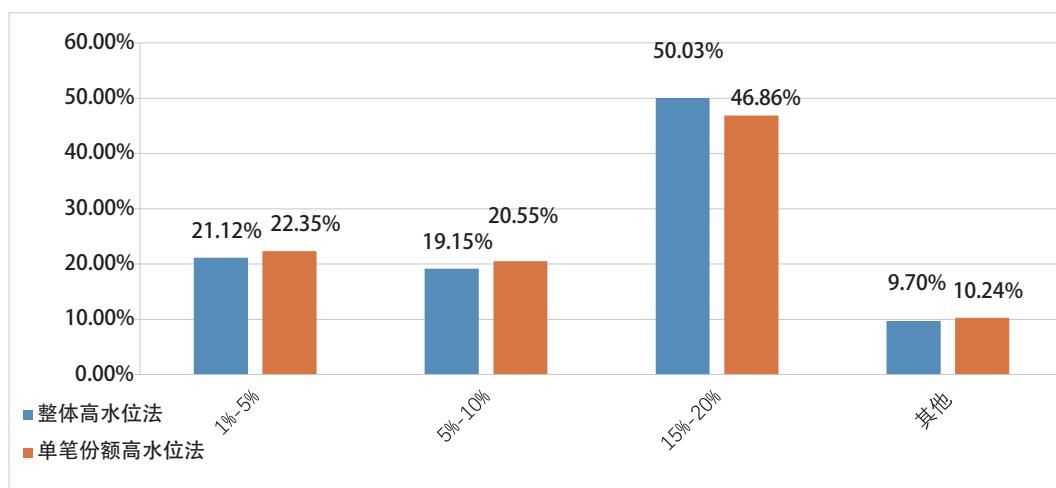


图2-1-8 私募证券投资基金管理费和托管费占基金资产的比例



按照整体高水位法计算的业绩报酬占基金收益1%-5%的比例为21.12%，5%-10%的比例为19.15%，15%-20%的比例为50.03%，其他比例为9.70%。按照单笔份额高水位法计算的业绩报酬占基金收益1%-5%的比例为22.35%，5%-10%的比例为20.55%，15%-20%的比例为46.86%，其他比例为10.24%。

图2-1-9 按照整体高水位法和单笔份额高水位法计算业绩报酬占基金收益的比例

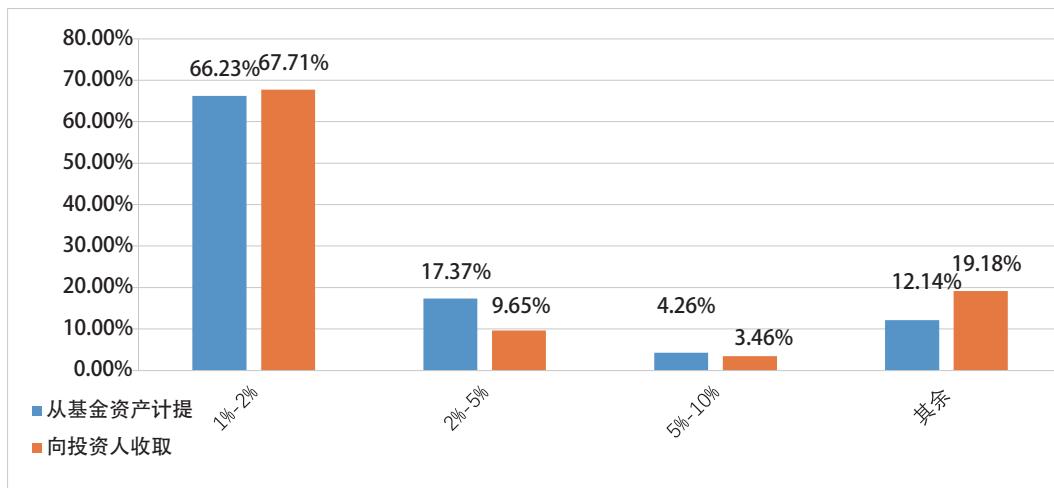


通过从基金资产计提的方式获得的基金服务费，其占基金资产1%-2%的比例为66.23%，2%-5%的比例为17.37%，5%-10%的比例为4.26%，其余的比例为12.14%。通过向投资人收取获得的基金服务费，其占基金资产1%-2%的比例为67.71%，2%-5%的比例



为9.65%，5%-10%的比例为3.46%，其余的比例为19.18%。

图2-1-10 从基金资产计提和向投资人收取获得基金服务费占基金资产的比例



根据备案的基金产品从成立以来的费用信息进行拆分，可以看出对于自主发行的基金产品来说，占比最大的费用类型是基金管理费和业绩报酬，两项加总占整体费用的90%。对于投顾类基金而言，业绩报酬的占比超过整体费用总额的一半，其次是投资顾问费和管理费，三者相加约占总费用的95%。从另一个角度也看出截至2017年为止，我国的私募证券基金对于托管服务和外包服务的利用是相对有限的，相关费用占比也很小。

图2-1-11 自主发行的基金产品费用占比

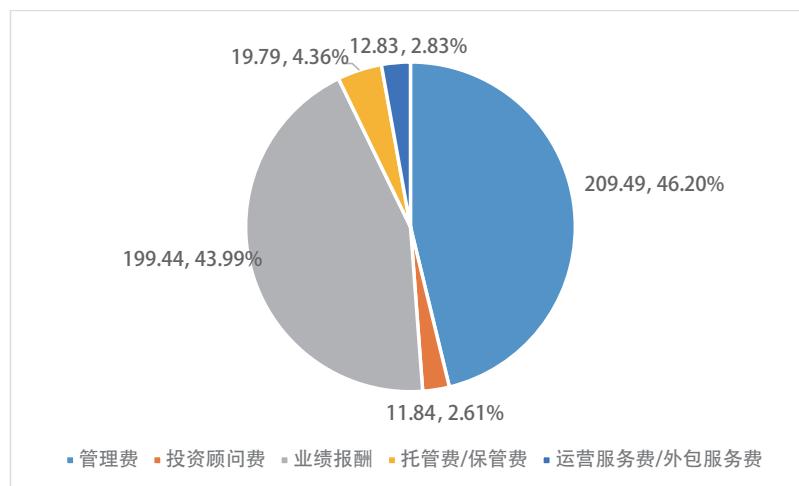
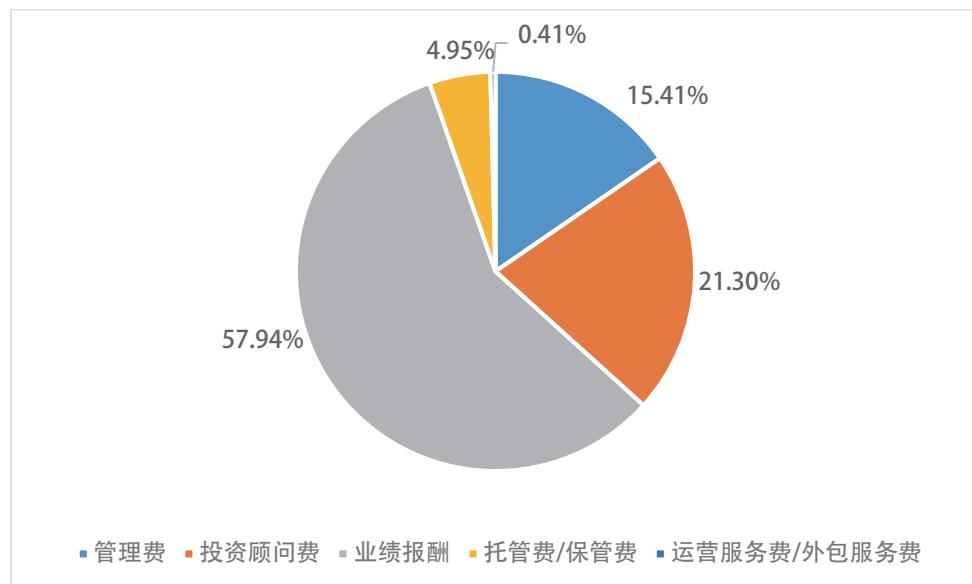




图2-1-12 投资顾问类基金产品费用占比



2.1.4 信息披露

根据《基金法》、《私募投资基金监督管理暂行办法》、《私募投资基金管理人登记和基金备案方法（试行）》等法律法规及相关自律规则，中国证券投资基金业协会于2016年2月发布实施《私募投资基金信息披露管理办法》（以下简称《信披办法》）。针对不同类型的私募投资基金，设置差异化的信息披露内容与格式指引要求。同时，按照《信披办法》第五条要求，私募基金信息披露报告应当备份至中国证券投资基金业协会指定的信息披露备份平台。

按照预期工作规划，私募基金信息披露备份系统（以下简称“信披备份系统”）分为两个阶段上线。第一阶段，自2016年10月10日起私募证券投资基金（含顾问管理型）实现月度、季度和年度信息披露信息的备份功能；第二阶段，自2017年1月13日起，已备案的私募股权（含创业）投资基金，应当在信披系统备份其半年报、年报等私募基金信息披露报告。同时，为强化行业诚信约束，增强私募基金管理人履行信息披露的自觉性，私募基金相关信息披露报告的备份执行情况已在中国证券投资基金业协会官网进行公示。

通过中国证券投资基金业协会系统进行信息披露报告的备份，是确保信息披露内容、格式符合自律规则要求的有效安排，切实保护投资者合法权益、持续积累行业信用的重要方式，已经得到私募基金管理人的积极响应。2017年，私募证券投资基金季



度报告平均披露备份比例达91.32%。管理规模在5000万（含）以上的私募证券投资基
金月度报告平均披露备份比例达96.02%。

规范化的信息披露符合私募基金国际监管惯例，也符合行业发展的长远利益。鉴
于信息披露的必要性和重要性，《私募投资基金管理暂行条例》在制定过程中充分吸收
中国证券投资基金业协会《信披办法》的制度经验，设置专章对私募基金信息披露的
内容、要求作出全面规定。

为进一步实现行业信息标准化在线报送，加强行业登记备案和从业人员信息统计
监测，2015年2月，中国证券投资基金业协会启动“AMBERS系统”的需求整理和流程设
计工作。2016年4月，“优先完成私募基金登记备案、打造资产管理业务信息统一报送
平台”的系统建设目标确定，新系统建设加速推进。2016年9月，经过需求分析、系统
设计、开发构建，按照“边试点、边开发、边优化”的双系统并行切换方案，“AMBERS
系统”开始第一阶段试运行，与原系统按照“新老划断”原则并行使用。在2016年9月
至2017年3月期间，共有新申请登记的2 198家私募基金管理人通过“AMBERS系统”顺
利完成登记并备案近300只私募基金，系统用户注册使用量达11 000家。经过半年多的
运行测试与征求意见，中国证券投资基金业协会对“AMBERS系统”功能及操作流程完
成多次优化和迭代升级。为统一行业信息报送内容和与标准，2017年4月4日，中国证
券投资基金业协会将原系统中29 811家管理人（含13 420家非登记状态管理人）信息、
60 141只私募基金产品信息、2 007家中国证券投资基金业协会私募会员信息、48 768
名从业人员信息以及附件文件全部顺利迁移至“AMBERS系统”。

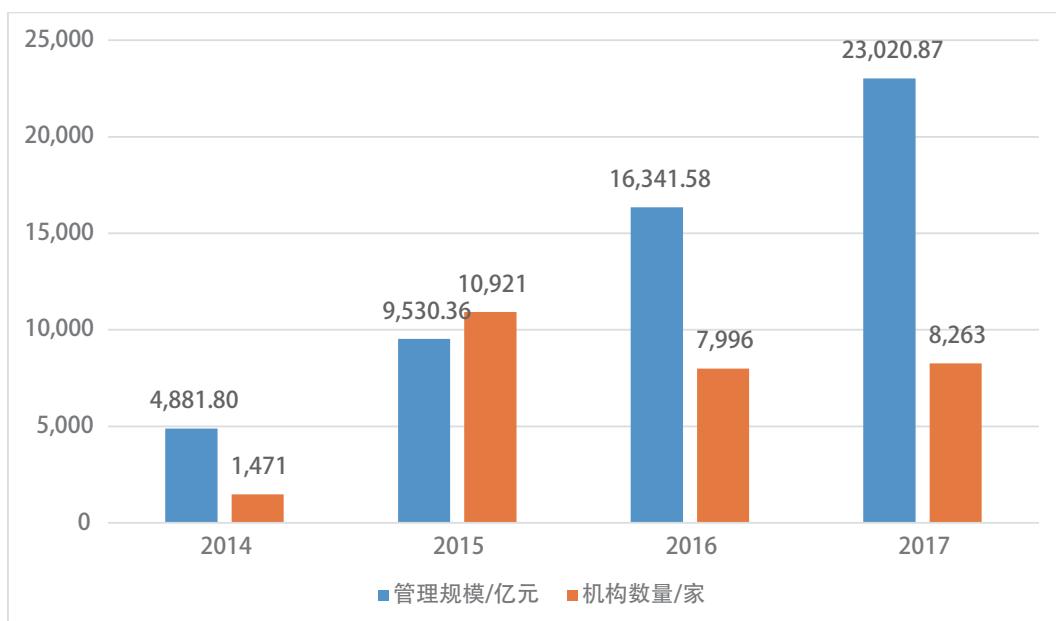
“AMBERS系统”试点运行期间及整体切换后，运行较稳定。系统已具备私募基金
管理人初次申请登记、管理人信息更新（含重大事项变更）、年度经审计财务信息报送、
基金产品备案、基金产品信息更新（含重大事项变更）及清盘、申请加入中国证券投
资基金业协会成为会员及缴纳会费等前端功能，涵盖私募基金登记备案及会员事务的
主要内容。通过界面流程设计与校验规则设置，系统将《私募投资基金募集行为管理
办法》、《私募投资基金合同指引》等中国证券投资基金业协会自律规则与业务合规要
求在系统中加以内嵌落实。同时，系统设置了70余处详尽丰富的操作提示，50%以上的
填报字段附有解释说明，帮助信息报送人员准确理解字段含义与填报要求。系统主页
设置“通知公告”、“待办任务”栏目，主动提醒管理人按规定及时履行信息报送义务。



2.2 基金管理人

2017年私募证券投资基金行业平稳增长，2017年底证券投资基金管理人数量为8263家，较2016年增加了267家，增长3.34%。管理规模从2016年底的16341.58亿元增长到2017年底的23020.87亿元，增长40.87%。

图2-2-1 2014-2017年私募证券投资基金管理机构数量及管理规模变化



2.2.1 基金管理模式

根据中国证券投资基金业协会对基金备案管理的有关规定，私募证券投资基金的管理模式分为受托管理、自我管理和顾问管理三类。

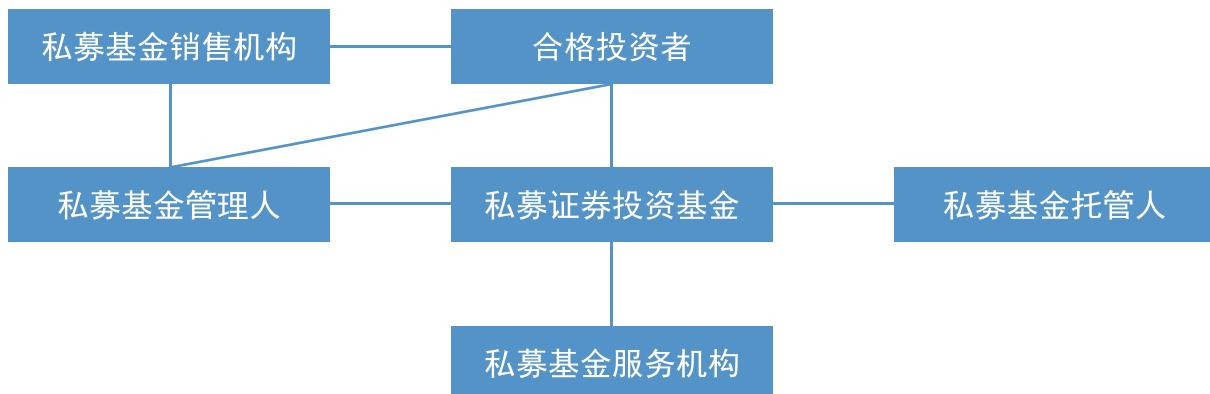
1. 受托管理

在受托管理模式下，私募基金管理机构发起设立私募证券投资基金，担任该基金的管理人，托管人对私募证券投资基金资产进行托管，根据基金相关法律法规，基金管理人和基金托管人共同承担受托责任。基金合同由私募基金管理人、基金托管人、和基金投资者共同签订。该基金可以由私募基金管理人进行销售，也可以委托其他具备基金销售资格的机构进行销售。目前可以销售的包括证券公司、独立基金销售机构。



在通常情况下，私募基金管理人还会与私募基金服务机构签订服务协议，委托服务机构为私募基金提供份额登记、估值核算、信息技术等服务业务。受托管理模式中，参与各方的关系如下图所示：

图2-2-2 受托管理模式



在私募证券投资基金中，受托管理占据了绝大多数，2016年底和2017年底，受托管理的基金数量和资产规模占比分别为99.6% 和98.3%¹、99.89% 和99.64%。

2. 自我管理

自我管理模式是指以有限责任公司、股份有限公司形式设立的公司型私募证券投资基金，通过组建内部管理团队实行自我管理²，而不是委托第三方管理人管理。在实践中，私募证券投资基金采取这种模式的极少，截至2016年、2017年底，自我管理型的私募证券投资基金数量和资产规模占比均极小，分别仅为0.4% 和1.7%³、0.11% 和0.36%。

3. 顾问管理

在顾问管理模式下，私募基金管理机构为信托公司、证券公司、基金管理公司及其子公司、期货公司、保险资产管理公司等金融机构所管理的资产管理产品提供投资顾问服务。法律意义上，产品管理人是上述金融机构，产品分别是信托计划、券商资管计划、特定客户资产管理计划、期货资管计划、保险资管计划等。这类产品根据监管部门的要求，由符合条件的商业银行、非银行金融机构等进行托管或者保管。产品

¹ 数据统计范围限于受托管理和自我管理两种模式。

² 资金来源（委托投资人）与受托管理人为同一法人。

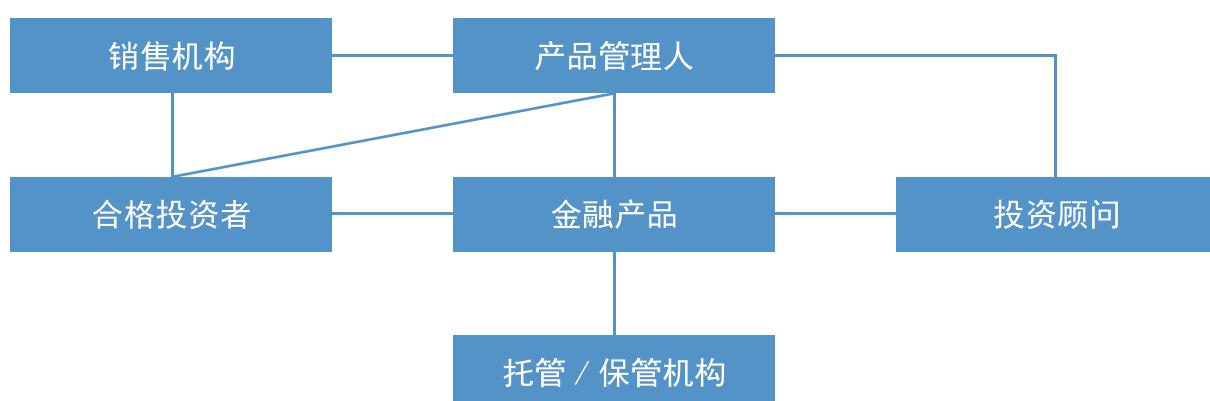
³ 数据统计范围限于委托管理和自我管理两种模式。



合同由上述金融机构、托管 / 保管机构及投资者共同签订，此产品需要满足相应监管部门对上述金融机构及其产品的监管要求。私募基金管理机构以投资顾问或者研究顾问的方式提供投资决策建议，既要符合中国证监会和中国证券投资基金业协会的要求，又要符合相应监管部门对投资顾问的要求。产品可以由上述金融机构直接销售，或者委托其他符合条件的金融机构销售。

顾问管理模式中参与各方的关系如下图所示：

图2-2-3 顾问管理模式



2.2.2 基金管理人登记

根据《证券投资基金法》《私募投资基金监督管理暂行办法》的规定，私募证券投资基金管理人应当在中国证券投资基金业协会进行登记后方可开展私募证券投资基金管理业务。

根据《私募投资基金监督管理暂行办法》以及中国证券投资基金业协会《关于进一步规范私募基金管理人登记若干事项的公告》《私募基金登记备案相关问题解答（二）》等自律规则的要求，申请登记成为私募基金管理人应符合以下条件：一是企业名称和经营范围应当符合专业化经营的要求；二是高管人员具有相应的投资管理从业经历，从事私募基金管理业务相关工作人员应具备与岗位要求相适应的专业胜任能力；三是基金管理人具备适当资本，能够支持其基本运营；四是机构具备满足业务运营需要的场所、设施和基本管理制度；五是申请机构及其高级管理人员需要满足合法合规要求。



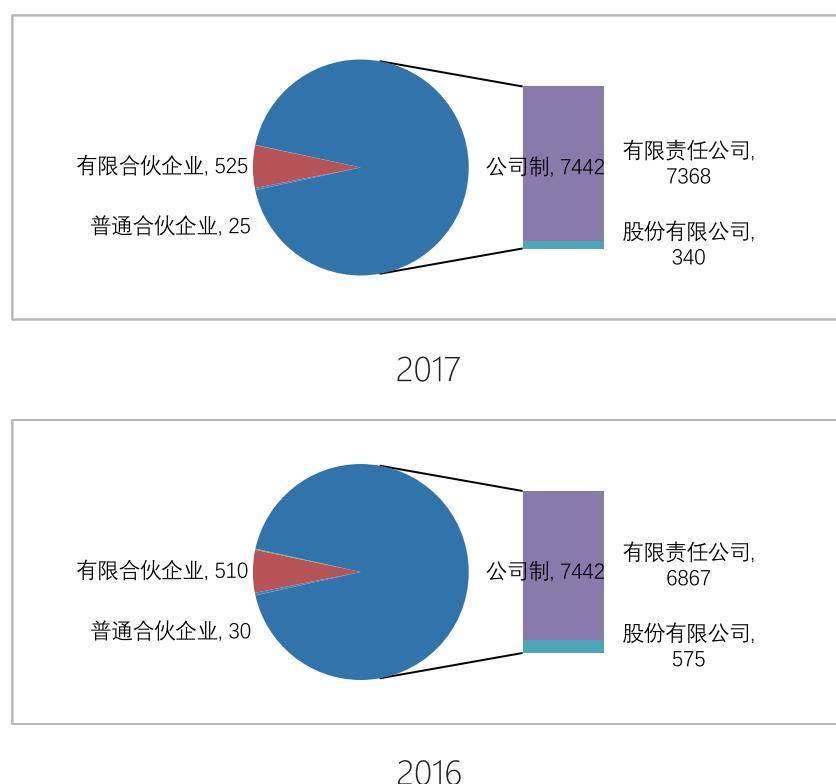
根据中国证券投资基金业协会《关于进一步规范私募基金管理人登记若干事项的公告》的要求，自2016年2月5日起，拟登记私募基金管理人应当聘请律师，就申请登记的私募基金管理人条件出具全面的法律意见，作为申请登记的必备材料。

2.2.3 基金管理人组织形式与出资人背景

1. 组织形式

目前，我国私募证券投资基金管理人的组织形式主要有股份有限公司、有限责任公司和合伙企业（包括普通合伙企业、有限合伙企业）。截至2017年底，已登记私募证券投资基金管理人中，组织形式为公司制的管理人共7 708家，数量占比为93. 28%。其中，采用有限责任公司形式的管理人7 368家，占私募证券投资基金管理人总数的89. 17%；采用股份有限公司形式的管理人340家，占比为4. 11%。合伙制私募证券投资基金管理人共550家，占6. 66%。

图2-2-4 2017年及2016年私募证券投资基金管理人组织形式分布（家）





2015、2016、2017年底的数据统计显示，已登记私募证券投资基金管理人中，公司制管理人数量占比一直维持在90%以上，且比例稳步增加，占据绝对主导地位。

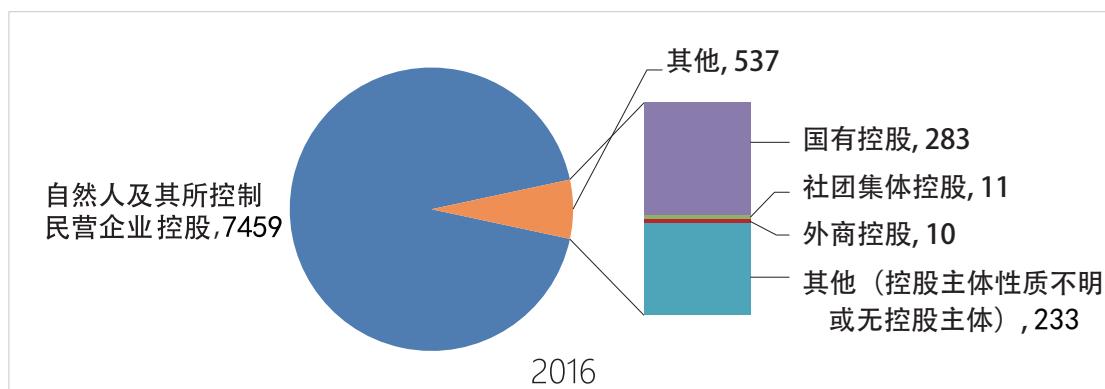
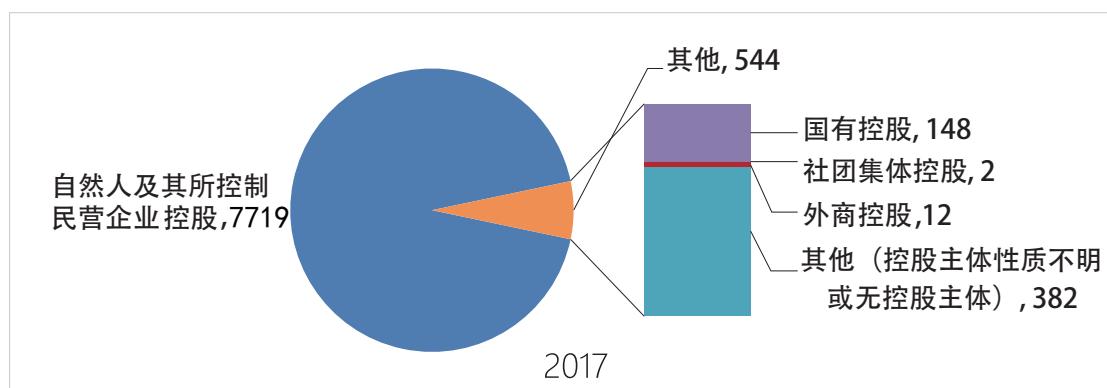
2. 出资人结构

根据出资人的产权性质，私募基金管理机构可以按照不同维度进行分类：一是分为自然人及其所控制民营企业控股、国有控股、社团集体控股、外商控股等；二是分为中资、中外合资、中外合作、外商独资。

(1) 控股主体分布

截至2017年底，已登记的私募证券投资基金管理人以自然人及其所控制民营企业控股为主，数量为7 719家，占比近93.42%，2016年底这一占比为93.29%。其他控股主体中，国有控股148家，占比为1.79%，社团集体控股2家，占比为0.02%，外商控股12家，占比为0.15%。还有部分管理人控股主体性质不明或无控股主体。说明私募证券投资基金管理人的经济成分以民营为主。

图2-2-5 2017年及2016年私募证券投资基金管理人控股主体分布（家）

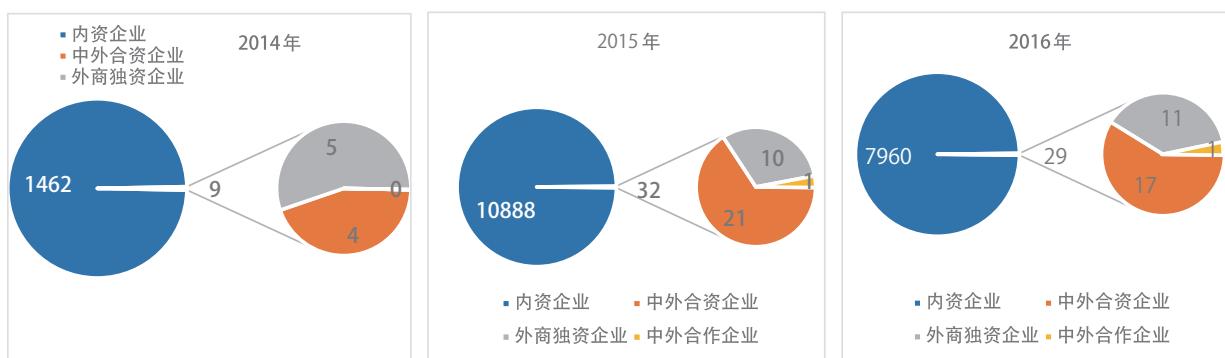




(2) 境内外出资人分布

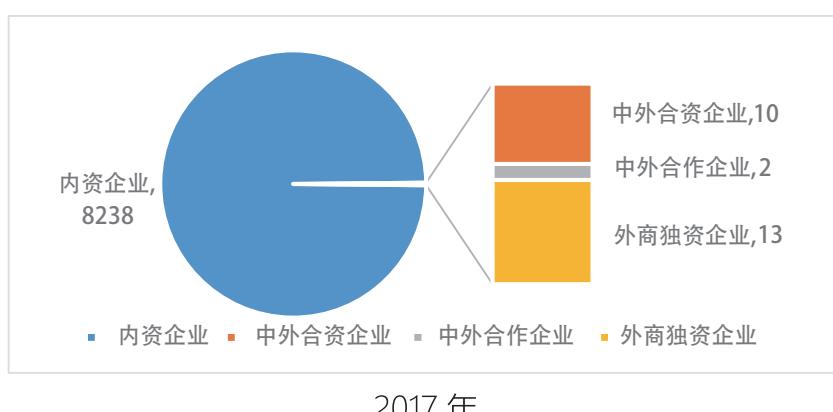
以境内出资人和境外出资人区分，可以分为内资企业和外资企业。2014至2017年，内资企业始终占私募证券投资基金管理人的绝大多数，而外资参股和控股的管理人寥寥可数。

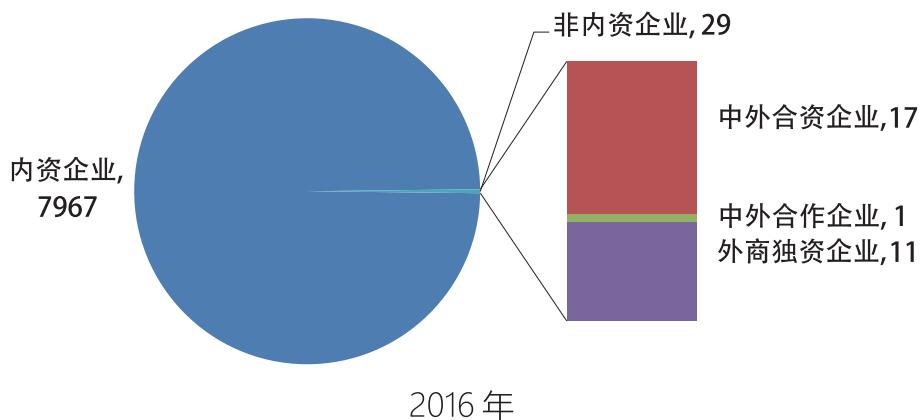
图2-2-6 2014-2016年底私募证券投资基金管理人出资人分布统计（家）



2016年6月30日，中国证监会允许符合条件的外商独资和合资私募证券投资基金管理机构从事境内私募证券投资基金管理业务，从而取消了此前私募证券投资基金管理人中境外机构仅能持股49%的限制。同时，中国证券投资基金业协会发布《私募基金登记备案相关问题解答（十）》，详细规定了在中国证券投资基金业协会登记为私募证券投资基金管理人的外商独资及合资机构应当符合的资格条件以及相关注意事项。截至2017年底，已登记私募证券投资基金管理人中，内资企业有8 238家，占99.70%；中外合资10家，占0.12%；外商独资13家，占0.16%。在2016年登记的外商独资私募证券投资基金管理人，都属于根据合格境内有限合伙（QDLP）政策成立的机构。

图2-2-7 2017年及2016年私募证券投资基金管理人中外性质分布（家）





2.2.4 注册资本和实缴资本

1. 注册资本 / 实缴资本分布

从管理人注册资本看，已登记私募证券投资基金管理人的注册资本集中在1 000-5 000万元，这一区间管理人数量占比为79.37%。私募证券投资基金管理人中，注册资本在5 000万元以上的也相对较多，数量占比为14.06%。注册资本在1 000万元以下的私募证券投资基金管理人数量较少，占比只有6.57%。

从管理人实缴资本看，已登记私募证券投资基金管理人的实缴资本规模分布同样集中在1 000-5 000万元，管理人数量占比为51.80%，实缴资本在500万以下的管理人数量占比为31.74%，实缴资本在500-1 000万元的私募证券投资基金管理人数量占比为10.23%，实缴资本在5 000万元以上的私募证券投资基金管理人占比为6.23%。

图2-2-8 2017年及2016年注册资本分布

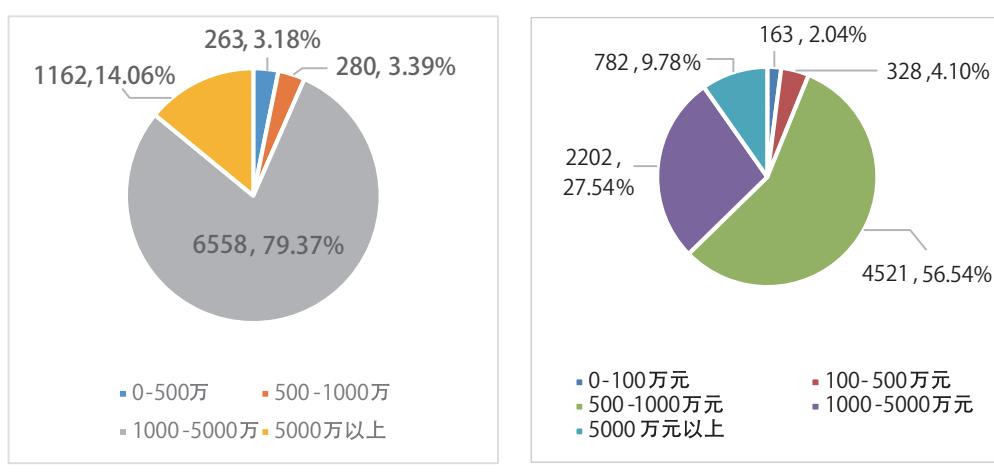
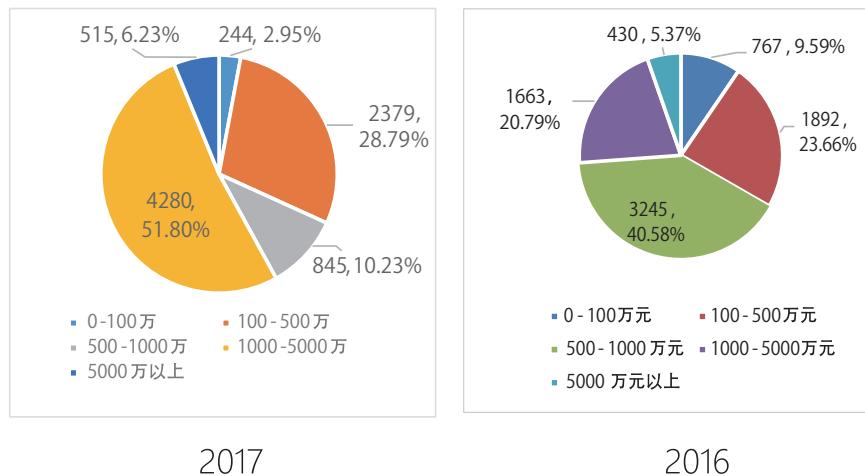




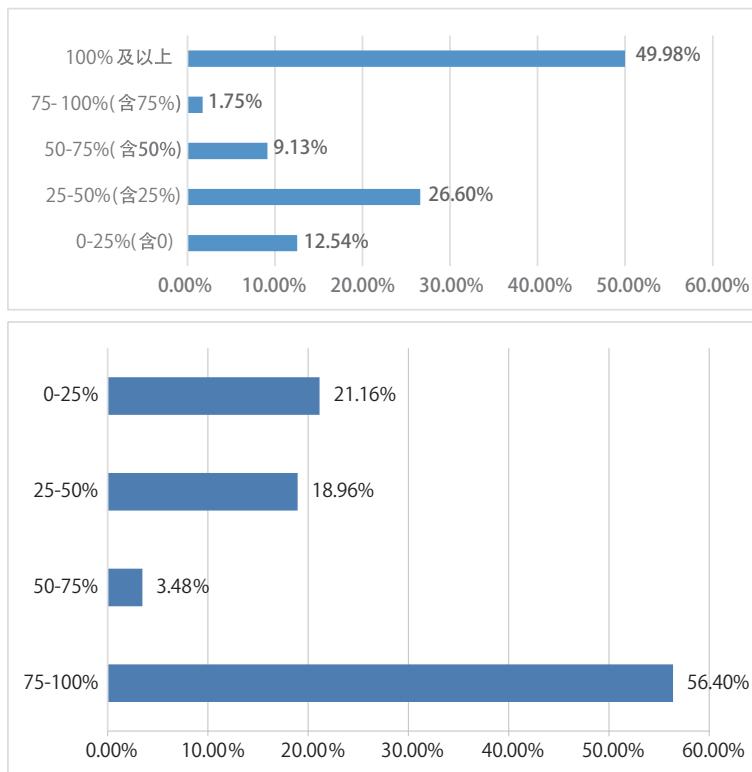
图2-2-9 2017年及2016年实缴资本分布



2. 注册资本实缴比例情况

从注册资本实缴比例（实缴资本 / 注册资本）看，大多数私募证券投资基金管理人员注册资本实缴比例在100% 及以上，这一类管理人数量占比为49.98%。注册资本实缴比例在50% 以下的私募证券投资基金管理人员数量占比为39.14%。

图2-2-10 2017年及2016年私募证券投资基金管理人员注册资本实缴比例情况





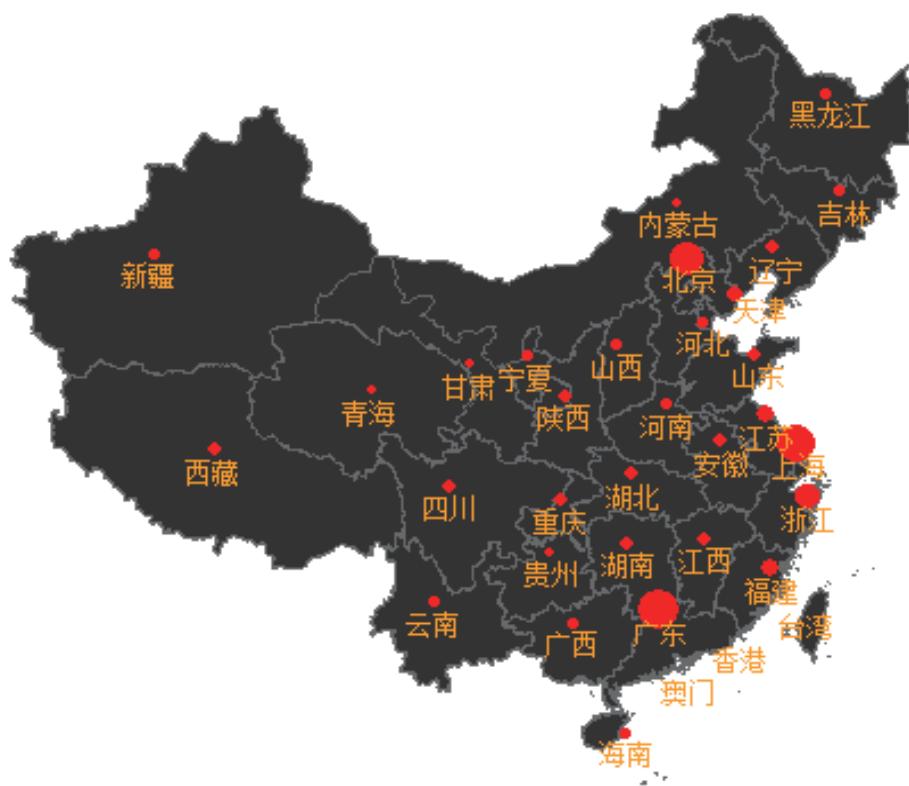
2.2.5 区域分布

1. 注册地区分布

私募基金管理人选择注册地址，通常综合考虑当地的经济发展程度、税收优惠政策、人才集中程度、交通便利程度等。私募证券投资基金管理人注册地和办公地主要集中在一线城市和东南沿海经济发达地区，中西部地区占比较低。

截至2017年底，按照中国证监会36个派出机构所在辖区划分，已登记私募证券投资基金管理人注册地遍布各辖区，但主要集中在上海、深圳、北京三地。上述三地的私募证券投资基金管理人数量合计达5 366家，占所有私募证券投资基金管理人总数的64.94%，三地私募证券投资基金管理人所管理基金数量达23 015只、合计管理规模达1.75万亿元，分别占全国私募证券投资基金管理人所管理基金总数和管理规模的72.08%与76.20%。

图2-2-11 私募证券投资基金管理人注册地域分布（按行政省市）

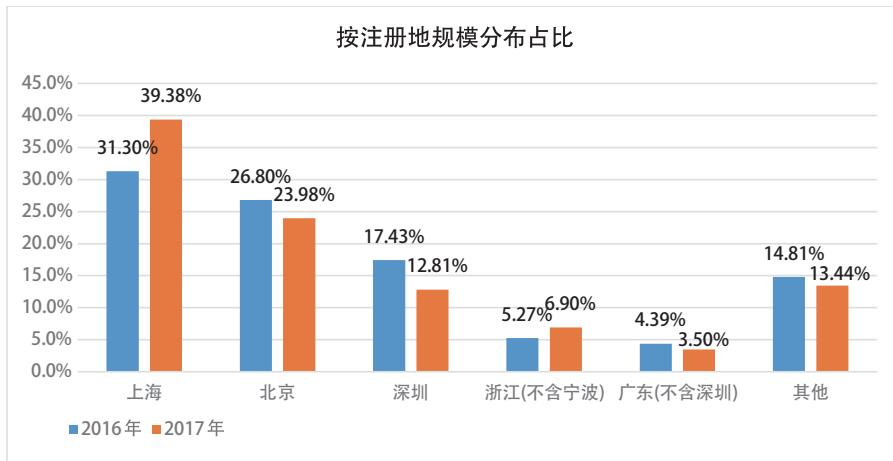
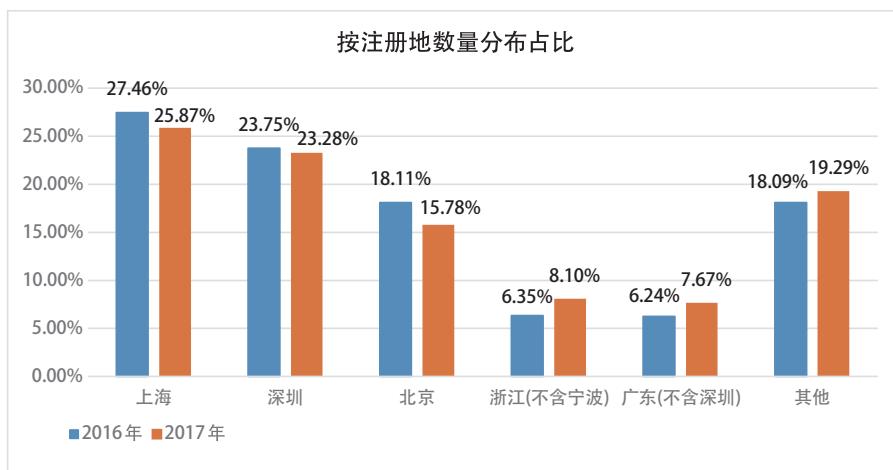


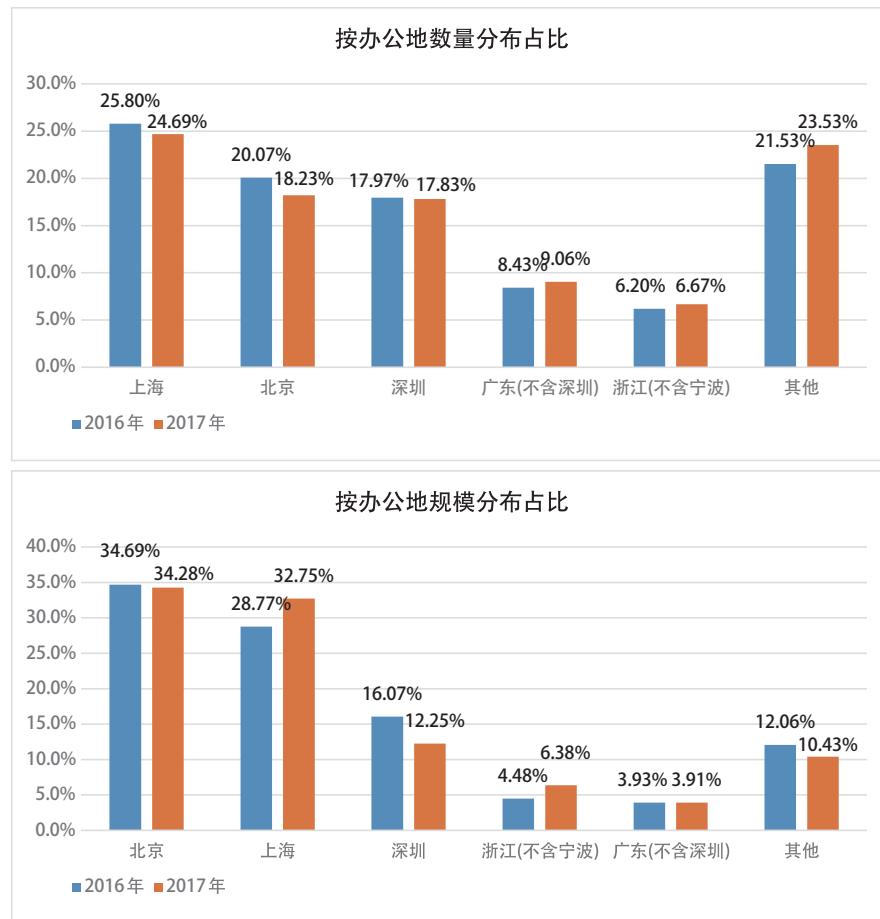


2. 管理人办公地区分布

截至2017年底，上海、北京、深圳三地集中了5 019家私募基金管理人在此办公，占全国私募证券投资基金管理人总数的60.74%，管理22 691只私募基金、管理规模合计为1.83万亿元，分别占全国私募证券投资基金管理人所管理基金总数和管理规模的71.06%、79.30%。办公地在上海的私募证券投资基金管理人数量最多，为2 040家，占比24.69%，管理基金规模7 538.78亿元，占比为32.70%；办公地在北京的私募证券投资基金管理人1 506家，占比为18.23%，管理基金规模7 892.48亿元，占比为34.28%。

图2-2-12 2017年及2016年私募证券投资机构前五大管理人数量和管理基金规模区域分布统计





无论从私募证券投资基金管理人数量还是管理规模来看，我国私募证券投资基金管理人的区域集中度均较高，上海、北京和深圳的综合竞争实力遥遥领先于国内其他中心城市，百亿级别的私募证券投资基金管理人全部出自京沪深三地。值得注意的是，杭州、天津、宁波等地近年来私募证券投资基金管理人数量也呈现加速增长态势。

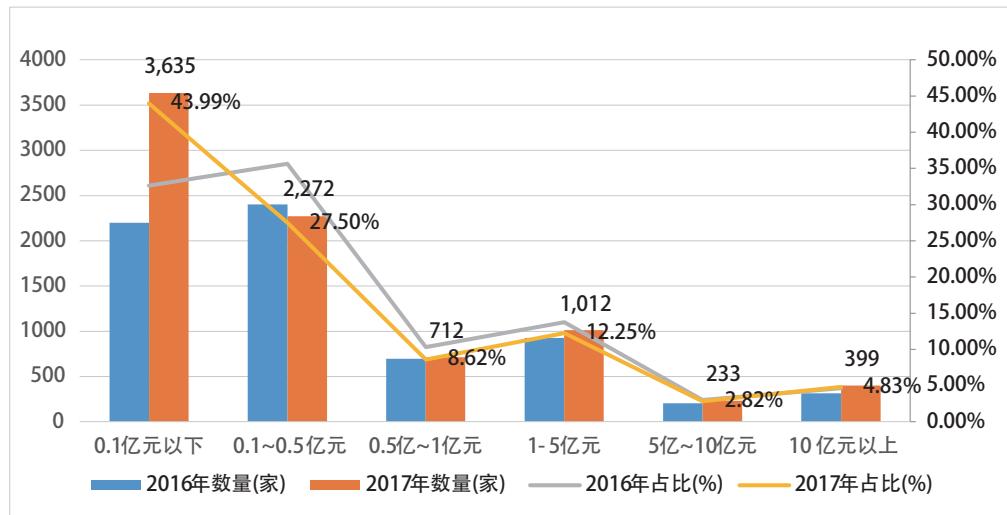
2.2.6 基金管理规模及行业集中度

1. 管理规模分布

截至2017年底，已登记的8 263家私募证券投资基金管理人中，管理规模0.1亿元以下的3 635家，占43.99%；管理规模0.1亿-0.5亿元的2 272家，占27.50%；管理规模0.5亿-1亿元的712家，占8.62%；管理规模1亿-5亿元的1012家，占12.25%；管理规模5亿-10亿元的233家，占2.82%；管理规模10亿-50亿元的311家，占3.76%；管理规模50亿元以上的88家，占1.06%。上述私募证券投资基金管理人中实际开展业务的管理人为7 267家（指至少管理1只基金）。

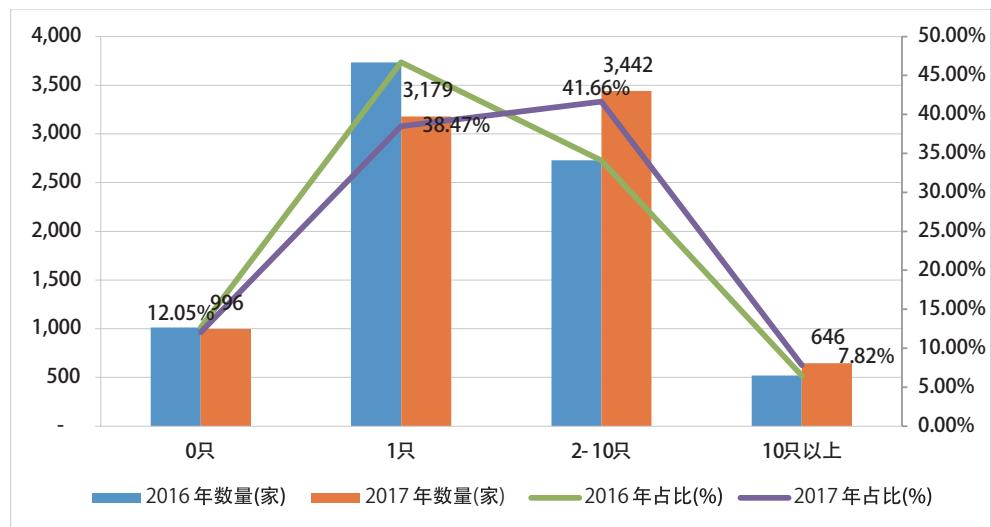


图2-2-13 2017年末及2016年末私募基金管理人管理资产规模统计



截至2017年底，已登记8 263家私募证券投资基金管理人中，未管理基金的私募证券投资基金经理人996家，占12.05%；管理1只基金的私募证券投资基金管理人3 179家，占38.47%；管理2-5只基金的私募证券投资基金管理人2 604家，占31.51%；管理5-10只基金的私募证券投资基金管理人838家，占10.14%；管理10只以上基金的私募证券投资基金管理人646家，占7.82%。半数以上私募证券投资基金管理人所管理的基金不超过1只。在实际开展业务的7 267家私募证券投资基金管理人中，平均每家私募证券投资基金管理人管理4.39只私募基金。

图2-2-14 2017年及2016年私募证券投资基金管理人管理基金数量分布（家）

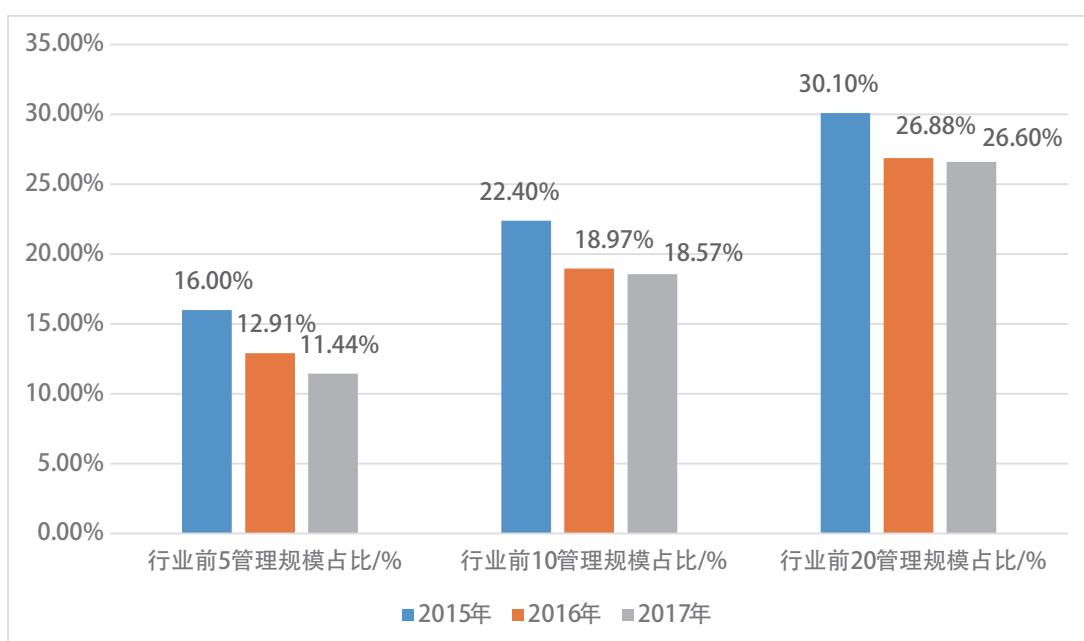




2. 管理规模集中度

比较2016年底与2017年底的数据，管理规模最大的前五家管理人管理规模合计占比从2016年底的12.91%下降到2017年底的11.44%；管理规模最大的前十家管理人管理规模合计占比从2016年底的18.97%下降到2017年底的18.57%；管理规模最大的前二十家管理人管理规模合计占比从2016年底的26.88%下降到2017年底的26.60%。

图2-2-15 私募证券投资基金管理人行业集中度



2.2.7 基金管理人专业化管理情况

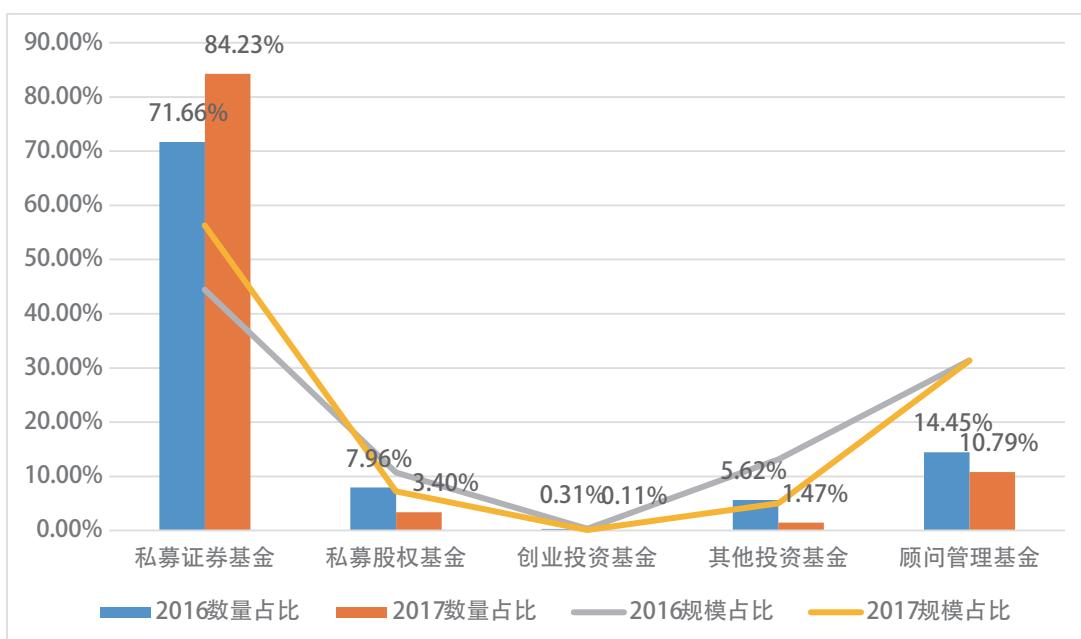
私募基金登记备案初期，私募基金管理人可以同时开展私募证券投资基金及私募股权投资基金等各类私募基金管理业务。此后中国证券投资基金管理协会要求进行专业化管理，即私募证券投资基金管理人只能开展私募证券投资基金管理业务，但仍有历史遗留问题。截至2017年底，已登记私募证券投资基金管理人管理的不同业务类型基金共31 932只，管理规模为23 020.87亿元。其中，管理委托管理和自我管理型私募证券投资基金26 897只¹，占管理人所管理基金总数的84.23%，基金规模1.29万亿元，占管理人总管理规模的56.32%；管理顾问管理类私募基金3 444只，占管理人所管理基金

¹ 统计范围限于已登记私募证券投资基金管理人管理的私募证券投资基金。



总数的10.79%，基金规模7209.21亿元，占管理人总管理规模的31.32%；管理私募股权基金1086只，占管理人所管理基金总数的3.40%，基金规模1662.27亿元，占管理人总管理规模的7.22%；创业投资基金35只，占管理人所管理基金总数的0.11%，基金规模29.92亿元，占管理人总管理规模的0.13%；其他投资基金470只，占管理人所管理基金总数的1.47%，基金规模1154.58亿元，占管理人总管理规模的5.02%。

图2-2-16 2017年及2016年已登记私募证券投资基金管理人专业化管理情况



2.3 基金托管人

《证券投资基金法》规定，除非合同另有约定，私募证券投资基金管理人应当由基金托管人托管。在《证券投资基金法》构建的法律关系中，私募证券投资基金管理人与公募证券投资基金法律关系相同，托管人和管理人共同受托、各司其职，其中基金托管人安全保管财产、监督基金管理人以及复核基金净值等职责是确保基金安全、平稳运作的制度保障。

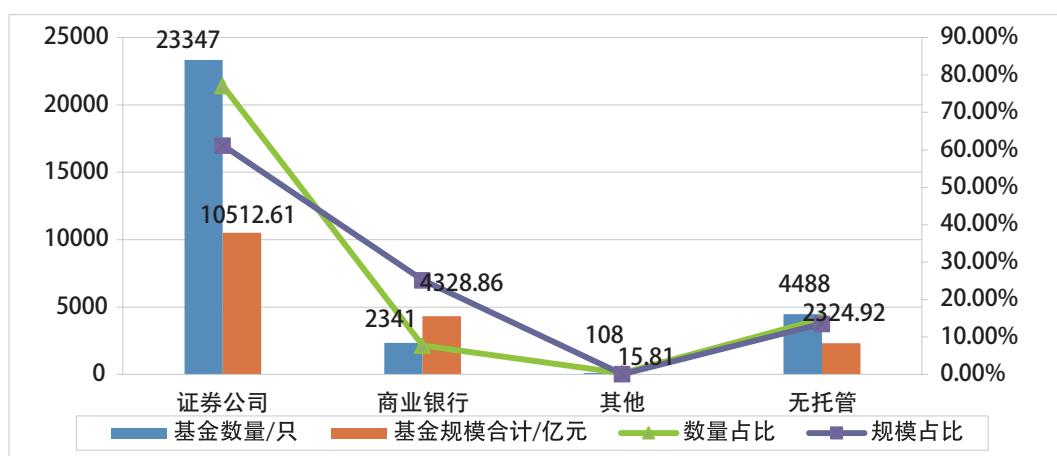
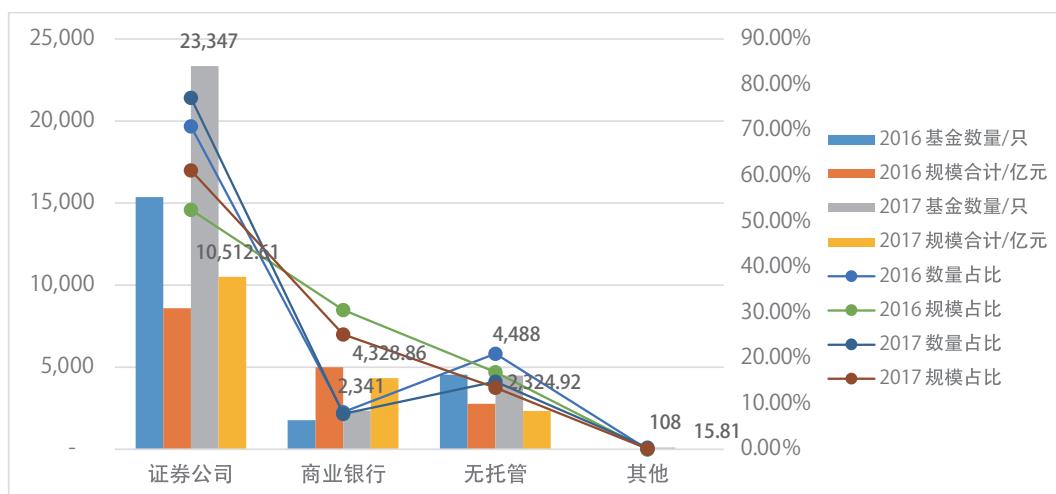
2.3.1 托管业务格局

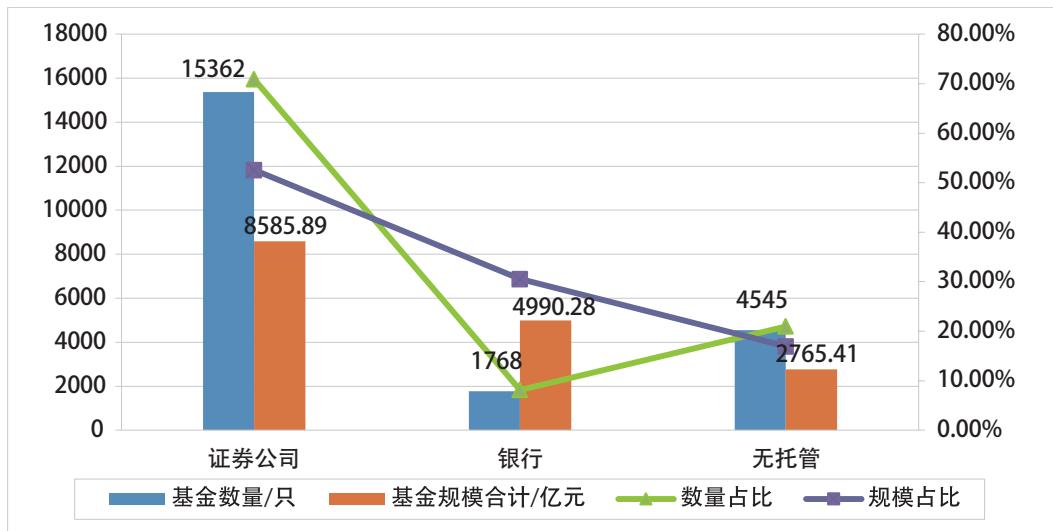
根据《证券投资基金法》取得证券投资基金托管资格的机构，方可从事私募证券



基金的托管业务。截至2017年底，国内共有42家获得牌照的基金托管机构，包括28家商业银行和14家证券公司。证券公司所托管的私募证券投资基金数量和规模均超过银行，成为私募证券投资基金的主要托管机构。证券公司托管了23 347只私募证券投资基金，占所有私募证券投资基金总数的77.09%；证券公司托管证券投资基金规模合计10 512.61亿元，占所有私募证券投资基金总规模的61.18%。商业银行所托管私募证券投资基金的数量为2 341只，占比为7.73%、规模为4 328.86亿元，占比为25.19%。其他机构所托管私募证券投资基金的数量为108只，占比为0.36%、规模为15.81亿元，占比为0.09%。还有4 488只私募证券投资基金未进行托管，基金规模为2 324.92亿元，其数量占比与规模占比分别为14.82%与13.53%。

图2-3-1 2017年及2016年私募证券投资基金托管机构类型





2.3.2 管理人与托管人的合作现状

中国证券投资基金业协会对私募基金管理人就托管有关情况进行了问卷调查，问卷结果显示，6308家私募证券投资基金管理人中，对托管机构服务表示满意的有4377家，占69.39%；对托管机构服务评价一般的有1511家，占23.95%，说明私募基金托管业务总体得到了管理人的认可。但是，问卷结果也显示，34.59%的机构认为托管机构专业服务能力还存在不足；62.39%的机构认为托管机构服务创新能力不足，不能满足多样化的私募证券产品需求；47.95%的机构则认为托管机构的服务响应速度无法满足要求。

私募证券投资基金管理人在和托管人进行业务合作时，存在个体谈判能力不强的问题。据调查，52.07%的私募证券投资基金管理人认为自己和托管机构有一定谈判能力，41.53%的管理人则认为视托管人机构实力而定；而6.4%的管理人则认为自己谈判能力有限。仅有7.67%的私募证券投资基金管理人认为在发现基金合同存在问题时，管理人基本听从托管人意见。此外，私募基金托管行业没有统一的托管合同，导致小机构在谈判中权利义务不平等，31.19%的私募证券投资基金管理人认为应当有统一的托管合同。



2.4 基金投资者

2.4.1 合格投资者

根据《证券投资基金法》的规定，私募基金只能采用非公开发行的方式向合格投资者募集资金。根据《私募投资基金监督管理暂行办法》的规定，私募基金的合格投资者是指具备相应风险识别能力和风险承担能力，投资于单只私募基金的金额不低于100万元，且净资产不低于1 000万元的机构或金融资产不低于300万元或者最近三年个人年均收入不低于50万元的个人。

单只私募基金的投资者人数限制根据基金组织形式的不同有所差别。契约型基金投资者人数不超过200人，有限合伙型基金、有限责任公司型基金均为50人以下，股份有限公司型基金为2人以上且不超过200人。

根据《私募投资基金监督管理暂行办法》，还有一类特定的合格投资者，即“第十三条 下列投资者视为合格投资者：（一）社会保障基金、企业年金等养老基金，慈善基金等社会公益基金；（二）依法设立并在中国证券投资基金管理协会备案的投资计划；（三）投资于所管理私募基金的私募基金管理人及其从业人员；（四）中国证监会规定的其他投资者。”¹

2.4.2 投资者结构分析

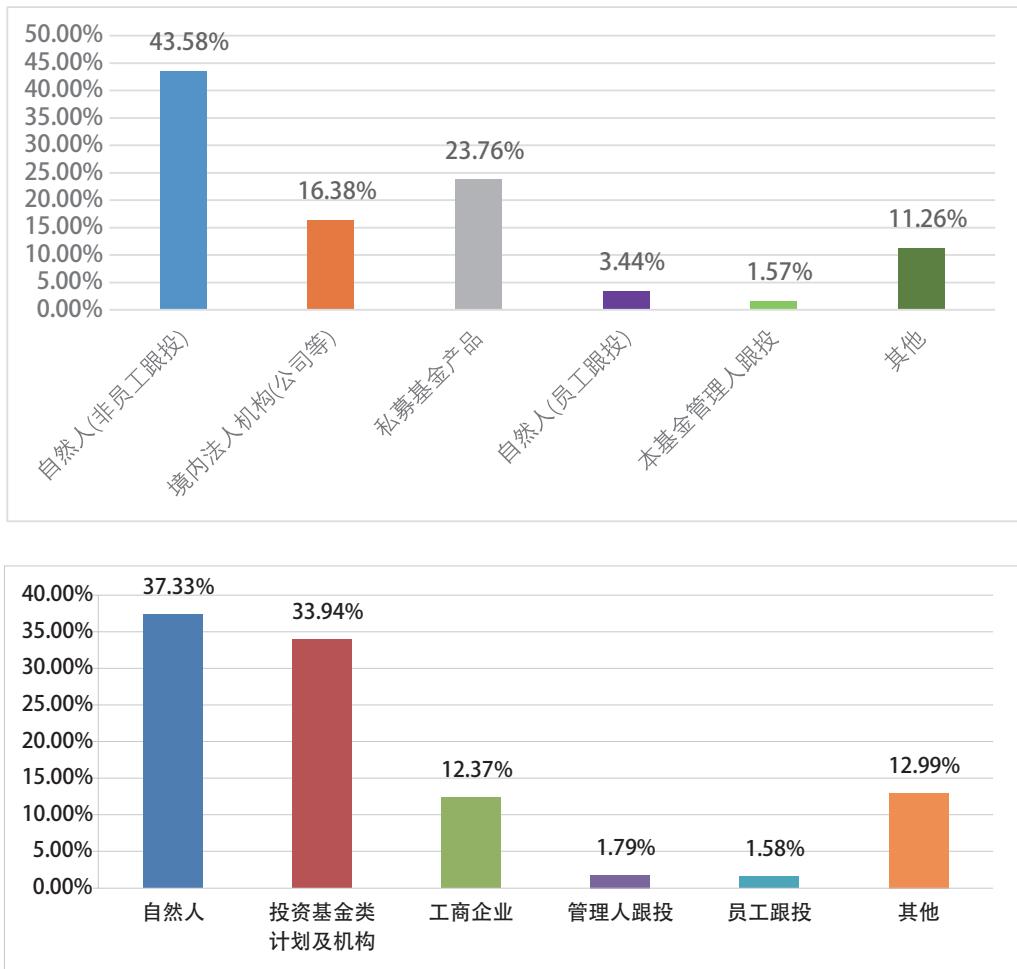
1. 投资者出资分布

截至2017年底，已备案私募证券投资基金管理人中，自然人投资者（非员工跟投）出资比例为43.58%，私募基金产品出资比例为23.76%，境内法人机构（公司等）出资比例为16.38%，自然人投资者（员工跟投）出资比例为3.44%，本基金管理人跟投出资比例为1.57%。其他投资者包括境内非法人机构（一般合伙企业等）、证券公司及其子公司资产管理计划、基金公司及其子公司资产管理计划、期货公司及其子公司资产管理计划、商业银行理财产品、保险资产管理计划、信托计划、慈善和捐赠基金、财政直接出资等，出资比例为11.26%。

¹ 随着投资者适当性制度的完善，相关内容会在后续私募证券投资基金管理行业报告里进行更新。



图2-4-1 2017年及2016年私募证券投资基金管理者出资情况分布



2.5 基金募集机构与服务机构

2.5.1 基金募集机构和销售业务

私募证券投资基金可以通过直销和委托销售两种方式募集资金。其中，直销是指私募基金管理人自行募集其管理的私募基金，而委托销售则是指私募基金管理人委托其他具备资格的机构募集资金。根据中国证券投资基金业协会《私募投资基金募集行为管理办法》的规定，受托募集私募基金的募集机构需要具备证券投资基金销售资格。

鉴于私募证券投资基金主要采取受托管理和顾问管理两种模式，在各自模式下运

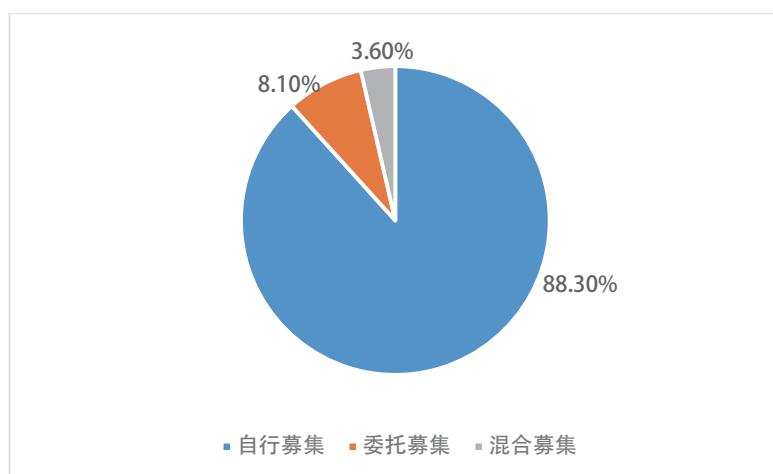


行的产品，其募集机构和销售业务有不同的规定。在受托管理模式下，私募证券投资基金可以由管理人自己销售，可以委托的销售机构包括证券公司及其他具备基金销售资格的机构；商业银行虽然具有基金销售资格，但根据银行监管部门的规定，只销售金融机构的产品，私募基金管理机构发起设立的私募证券投资基金不被其认可为金融机构发行的金融产品。在受托管理模式下发行的产品，投资者需要遵守中国证监会规定的合格投资者要求。在顾问管理模式下，私募基金管理机构在法律关系层面并不需要销售产品；但在实践中，私募基金管理机构往往参与到销售机构的选择和谈判中。此类产品可以由管理人，比如信托公司、证券公司等进行销售，也可以委托给商业银行进行销售。投资者必须要符合银监会对信托计划投资者的要求、中国证监会对券商资管计划和基金特定客户资产管理计划投资者的要求。中国证监会已经规定，券商资管计划、基金特定客户资产管理计划、期货资管计划的投资者必须要满足相应合格投资者的相关规定。2016年底中国证监会颁布的《投资者适当性管理办法》，也明确要求适用于由中国证监会监管的所有机构和产品。

根据中国证监会公示数据，截至2017年底，具备证券投资基金销售资格的机构共有380家：其中商业银行141家，证券公司99家，期货公司18家，保险机构9家，证券投资咨询机构6家以及独立基金销售机构107家。

截至2017年末，我国88.3%的基金采用自行募集的方式进行销售，仅8.1%的基金采用纯委托的方式进行销售。这从侧面也说明很多基金管理人，尤其是规模较小的基金管理人在募资渠道上面临的困难和压力。

图2-5-1 2017年私募证券投资基金募集方式分布





2.5.2 基金服务机构和服务业务

私募证券投资基金的发展起点、监管要求和公募基金有较大差别，特别体现在中后台方面。在私募证券投资基金管理人为信托计划等资管产品担任投资顾问的情况下，信托公司等资管产品管理人承担了产品估值、登记等后台运营事务，基金管理人可以专注于研究和投资。在自行设立基金时，不少私募证券投资基金管理人也将注册登记、估值核算、信息技术系统等运营事务委托基金服务机构办理。

截至2017年底，共44家机构在中国证券投资基金业协会备案成为基金服务机构，其中证券公司21家、基金公司8家、商业银行7家、独立服务机构3家、信息技术公司5家。其服务内容主要包括份额登记业务、估值核算业务和信息技术系统服务。44家服务机构中，37家同时备案为份额登记和估值核算业务服务机构，5家备案为信息技术系统服务机构，40家备案为估值核算业务服务机构，1家同时备案为估值核算和信息技术系统服务机构。

截至2017年底，委托估值核算服务的私募证券投资基金27 292只，规模合计12 113.89亿元，占委托服务机构私募证券投资基金总规模的45.15%；委托份额登记服务的私募证券投资基金27 148只，规模合计12 044.07亿元，占规模的44.89%。委托信息技术系统服务的则较少。

表2-5-1 委托基金服务机构的私募证券投资基金数量和规模

| 业务类型 | 基金数量 / 只 | 规模合计 / 亿元 |
|--------|----------|-----------|
| 份额登记 | 27 148 | 12 044.07 |
| 估值核算 | 27 292 | 12 113.89 |
| 信息技术系统 | 5 870 | 2 671.83 |

在委托服务机构提供服务的所有27 467只私募证券投资基金中，0.1亿元规模以下的私募证券投资基金占比最多，这类规模在0.1亿元以下的私募证券投资基金有13 416只委托服务机构提供服务，占48.84%；规模在0.1亿-0.5亿元间的私募证券投资基金，有9 157只基金委托服务机构提供服务，占33.34%。



表2-5-2 委托服务机构的私募证券投资基金数量与私募证券投资基金总数

| 私募基金规模 | 委托服务机构的数量 / 只 | 占委托服务机构基金总数的比例 / % | 基金总数量 / 只 |
|------------|---------------|--------------------|-----------|
| 0.1亿元以下 | 13 416 | 48.84 | 14 410 |
| 0.1亿-0.5亿元 | 9 157 | 33.34 | 9 992 |
| 0.5亿-1亿元 | 2 447 | 8.91 | 2 779 |
| 1亿-5亿元 | 2 136 | 7.78 | 2 597 |
| 5亿-10亿元 | 210 | 0.76 | 327 |
| 10亿-30亿元 | 81 | 0.29 | 137 |
| 30亿元以上 | 20 | 0.07 | 42 |
| 合计 | 27 467 | 100 | 30 284 |

根据中国证券投资基金业协会的问卷调查，接受调查的6 308家私募证券投资基金管理人中，62.1%对基金服务机构的表现表示满意，但仍有22.4%的管理人认为服务效果一般。

2.6 基金从业人员

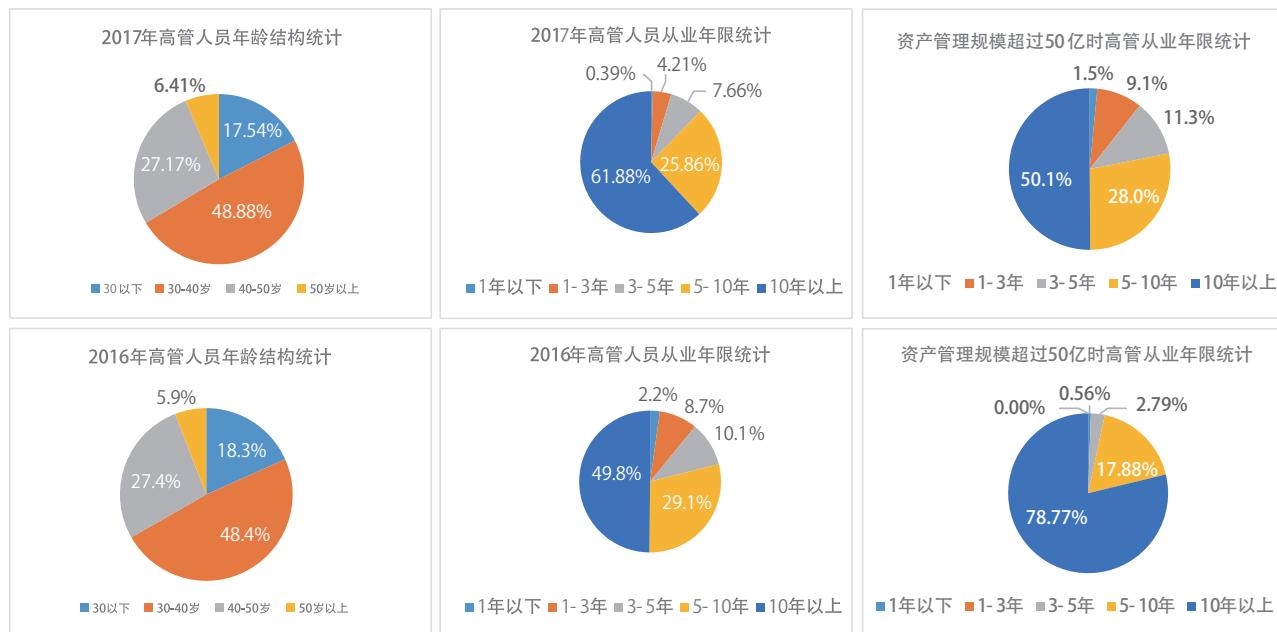
截至2015、2016、2017年底，全国已登记私募证券投资基金管理人员从业人员分别为213 434、100 320、81 380人。在2016年对部分不符合条件的私募基金管理人取消登记后，近两年从业人员人数大幅下降。但私募证券投资基金从业人员在占整个私募基金行业从业人员的比重逐年上升，目前已经超过50%。

截至2017年底，私募证券投资基金管理人员高管共计23 323人。在年龄方面，私募证券投资基金管理人员高管年龄主要分布在30至50岁之间，合计占比76.05%，其中，30至40岁之间的高管接近半数。

在高管从业年限方面，私募证券投资基金管理人员的高管人员从业年限5年以上的占比达87.74%，10年以上的则占61.88%。管理资产规模达到50亿元以上的私募证券投资基金管理人员高管人员中，其从业年限超过10年的比例达到78.77%，5年以上的占比96.65%。

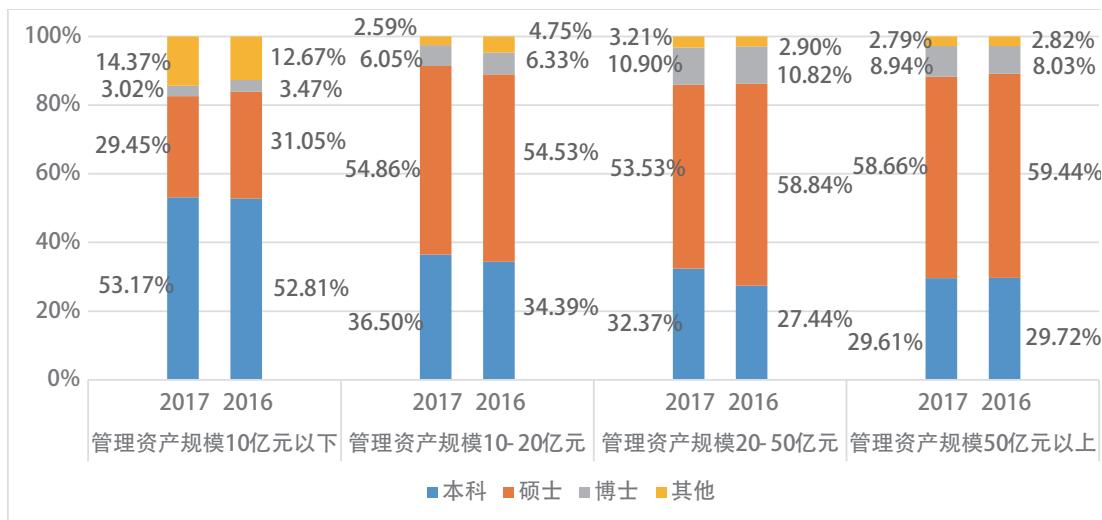


图2-6-1 2017年及2016年私募证券投资基金管理人高管人员年龄结构及从业年限统计



从学历分布看，所有私募证券投资基金管理人的高管中，最高学历为本科的高管有12 216人，占比为52.38%；最高学历为硕士的高管人数为7 113人，占比为30.50%。还有3.23%的私募证券投资基金管理人高管获得博士学位。

图2-6-2 2017年及2016年私募证券投资基金管理人高管人员学历分布

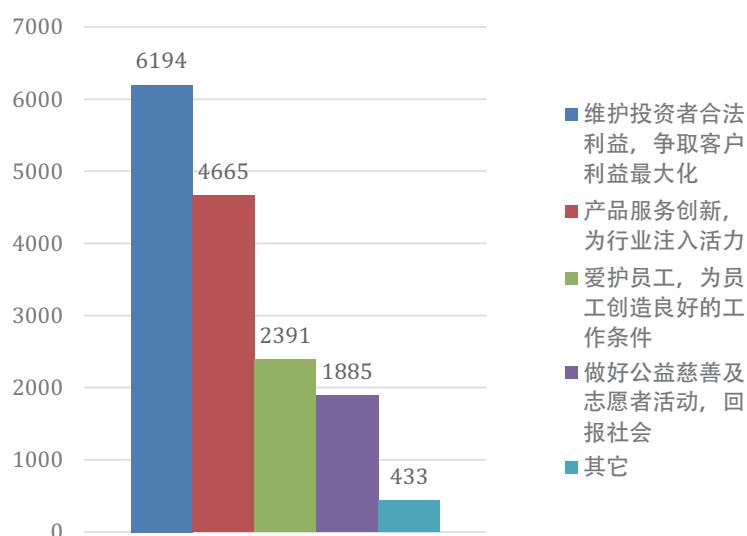




第三章 行业社会责任

中国证券投资基金业协会组织行业开展了社会责任问卷调查，根据6369家私募证券投资基金管理人的有效反馈，当前私募证券投资基金管理人关注的社会责任主要表现在以下方面：维护投资者合法利益；产品服务创新；爱护员工；公益慈善及志愿者活动。

图3-1 私募证券投资基金管理人社会责任履行具体表现



3.1 保护投资者利益

“受人之托，代人理财”是私募基金行业的本质。无论从法律层面还是从国际行业惯例来看，私募基金管理人都必须履行受托义务，保护基金持有人利益，坚持投资者利益至上原则。国内私募证券投资基金管理人围绕保护投资者利益，重点开展以下工作：

3.1.1 加强合规培训，创造良好内控环境

私募证券投资基金管理人积极创造良好的内控合规环境，遵守相关法律法规，是



私募证券投资基金社会责任的重要体现。展业时管理人必须遵守的“三条底线”：坚持诚信守法，恪守职业道德；坚守私募原则，不得变相公募；严格投资者适当性管理，坚持面向合格投资者募集资金。直销产品时必须坚持的两项原则：一是严格遵守合格投资者制度，遵守中国证券投资基金业协会销售适当性指引条款，将产品的风险与投资者的风险承受能力相匹配，合适的产品卖给合适的投资者；二是切实做到“卖者尽责”，从投资者的风险收益目标出发进行投资，按照风险投资原则管好风险敞口，为持有人的利益负责。中国证券投资基金业协会就管理人对投资者利益的保护情况进行了调查统计。参与问卷调查的6 369家私募证券投资基金管理人中，有6 271家管理人对员工开展过守法合规培训，占比高达98%；有55% 的管理人2017年组织过客户满意度调查。

3.1.2 持续做好投资者教育工作，教育形式更加多元化

2017年，中国证监会及中国证券投资基金业协会持续开展全方位、多层次的投教活动，例如：建设投资者教育基地、推动将投资者教育纳入国民教育、开展特定主题的投资者专项教育活动、结合市场热点变化进行风险提示、创新动漫投教产品等。中国证券投资基金业协会问卷调查结果显示，私募基金管理人的教育形式丰富多样，包括：制作相关教育手册提供给已有客户，创建投资者园地、投资者教育专栏等互联网平台，安排专人在开户等环节开展投资者教育等。

3.1.3 高度重视保护客户的信息安全，防止信息泄露和信息滥用

《中华人民共和国网络安全法》（中华人民共和国主席令第53号）出台后，对个人信息的保护力度空前加强，也促使广大消费者更加重视个人信息的保护。私募证券投资基金管理人如果未妥善保管客户信息、员工或关联人员利用工作便利将客户信息挪作他用等在客户信息保护方面出现问题，无疑会失去投资者的信任。因此，私募证券投资基金管理人要加大对客户信息的保护力度，应针对防范信息科技、操作和道德风险做出相应的制度安排和举措。据参与问卷调查的6 369家私募证券投资基金管理人反馈，已建立客户信息保护制度的管理人占到92%。与上一年度调查结果基本持平。

3.2 关爱员工成长

私募基金管理人积极采取各项手段措施，关爱员工身心健康，助力员工职业发展，



履行企业对于员工应尽的责任和义务，主要表现在以下方面：

3.2.1 加强团队建设和建立员工关爱互助制度

在参与问卷调查的6 369家私募证券投资基金管理人中，有5 284家公司举办了不同形式的团建活动，占比83%；5 883家公司建立了员工关爱互助制度，覆盖率高达92%。员工关爱互助制度具体包括了困难员工帮扶、重大疾病救助、改善员工工作环境、对员工的父母亲人进行拜访或节日问候等形式。

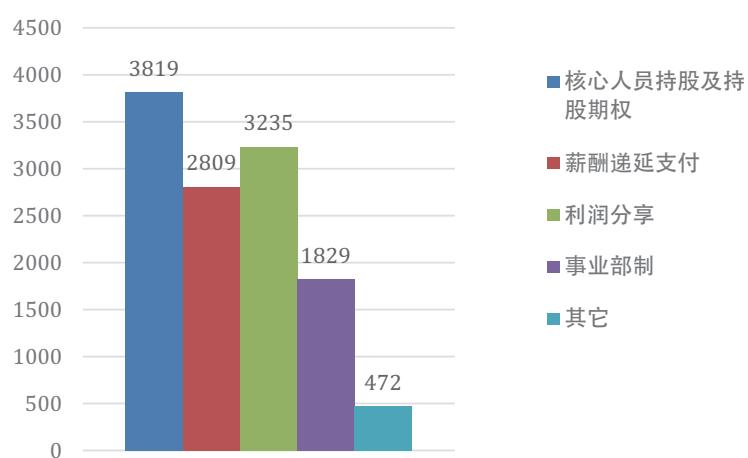
3.2.2 严格执行带薪休假制度，注重职业健康保障

在参与问卷调查的6 369家私募基金管理人中，93% 的公司建立了带薪休假制度；72% 的公司每年至少组织全体员工进行一次身体健康检查；54% 的公司建立了员工心理健康援助和心理咨询；78% 的公司组织了灾难疏散和紧急避险方面的演练；92% 的公司为保障孕期、残疾或行动障碍员工提供了便利的工作环境。

3.2.3 高度关注员工职业发展、尊重和保护员工的合法权益

在参与问卷调查的6 369家私募基金管理人中，94% 的公司建立了员工培训制度，将培训工作作为人力资源管理与开发的重要措施；全部公司均通过核心人员持股及持股期权、薪酬递延支付、利润分享、事业部制等形式设立激励约束机制。

图3-2 私募证券投资基金管理人长期激励约束机制建立情况统计



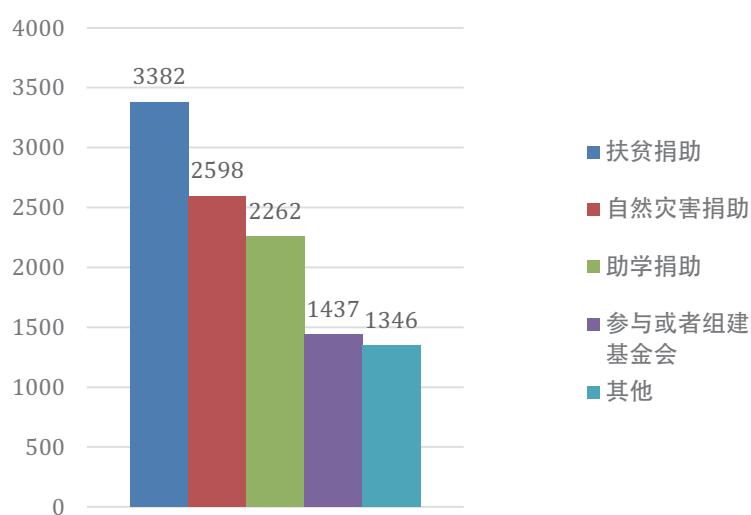


3.3 积极参与社会公益

2017年，私募基金管理人主要通过参与扶贫捐助、自然灾害捐助、助学捐助、参与或组建基金会等形式积极参与到社会公益活动中。私募证券投资基金作为金融行业的重要组成部分，助力扶贫表现出色。2017年8月，中国证监会、中国证券投资基金业协会、汾西县精准扶贫项目签约仪式暨基金行业扶贫公益论坛在山西省临汾市汾西县举行，34家公募基金、私募证券投资基金管理公司参与汾西县扶贫项目，自愿捐款合计2 305万元。在随后召开的“基金行业扶贫公益论坛”上，“基金行业扶贫公益联席会”正式成立。

根据调查结果显示，在受访的6 369家公司中，有3 382家参与了扶贫捐助活动，扶贫捐助成为私募基金公司参与度最高的公益活动。在文化捐助和助学事业上，2017年度参与助学捐助的私募基金公司数量由2016年的343家上升至2 262家，比重由11%上升至20%，表明私募基金行业越来越重视社会精神文明建设，大力支持和推动文化事业发展。

图3-3 私募证券投资基金管理人捐助方向统计





3.4 践行 ESG 投资理念

践行 ESG 投资理念，助力中国资本市场行稳致远，是私募证券投资基金行业的重要社会责任。中国证券投资基金业协会努力倡导私募管理人以专业创造价值，更以责任引领发展，积极运用 ESG 标准来指导投资实践，将投资决策标准从财务绩效扩展到绿色发展、公共利益和稳健成长。具体到选择投资标的时，管理人应更加专注于符合经济发展趋势、治理结构规范、代表产业发展方向和注重环境保护的企业，为投资者创造更长期的业绩回报。

据中国证券投资基金业协会组织的问卷调查结果显示，有 62.25% 的私募证券投资基金管理人认同 ESG 投资理念。但之前中国证券投资基金业协会向公募基金、券商资管、私募证券投资基金管理人等机构共同开展过“ESG 责任投资情况调查”，在产品或人员绩效考核中，有 85% 的资产管理机构还未将 ESG 投资纳入考核标准。

国内私募基金行业的 ESG 责任投资尚处于初级阶段，政府、监管机构和市场主体都给予了高度重视，在实体经济转型升级进程中，践行社会责任的理念已经逐步融入私募基金管理人的发展进程。针对 ESG 责任投资的产品设计、产品及员工考核体系构建，已在少数机构中有了初步探索和落实。未来随着资产管理行业发展，私募基金 ESG 责任投资机制也将逐步完善。



第四章 行业发展特征、问题和展望

4.1 行业发展年度特征分析

4.1.1 私募证券投资基金行业发展增速放缓

在经过2015年、2016年的高速增长之后，私募证券投资基金行业在2017年的发展速度明显放缓。根据本报告的统计数据，自主发行类基金的数量和规模虽然保持了正增长，但是环比增速下降明显：自主发行类基金数量的环比增速由2016年的116.21%下降至2017年的39.72%；自主发行类基金备案规模的环比增速由2016年的71.47%下降至2017年的5.14%；私募证券投资基金的平均规模也进一步降低，较2016年的平均规模下降了24.76%。顾问管理类基金的数量和规模则在2017年双降，数量由3 903只下降至3 813只，管理规模由9 154.74亿元下降至8 489.74亿元。2017年私募证券投资基金管理人数量增长较为平稳，仅较2016年增长3.34%。

增长速度放缓的原因是多方面的：一方面，中国证券投资基金业协会坚持问题导向，把“扶优限劣”作为私募基金行业自律管理工作的主基调，注销了一大批无展业能力的空壳机构；另一方面则是市场方面的原因，受2017年上半年证券市场行情低迷、银行委外赎回等因素影响，基金数量和规模增速相对缓慢。增速的下滑表明私募证券投资基金行业已经由登记备案初期的爆发式增长阶段过渡到规范发展的新阶段。

4.1.2 私募证券投资基金行业发展分化显著

私募证券投资基金行业的分化主要表现在以下三方面：

一是管理规模存在显著分化。根据本报告的统计数据，2017年，8 263家私募证券投资基金管理人中，管理规模在1亿元以下的管理人占比80.11%；管理规模最大的前十家管理人管理规模合计占比18.57%，管理规模最大的前二十家管理人管理规模合计占比26.60%。显然，拥有较强自主发行能力的私募证券投资基金管理人仍是少数，管理规模集中度仍然较高。

二是投资业绩存在显著分化。2017年，在中国经济底部企稳的大背景下，“二八分化”的行情主导了2017年的A股市场，大盘蓝筹股上涨强劲，大消费和金融板块表现



抢眼，“漂亮50”吸引了权益市场大部分资金。2017年债市全面入熊，在金融监管持续趋严、降杠杆、防风险的格局下，债市整体震荡下行。在此结构性行情下，长期坚持价值投资的管理人旗下基金产品取得了较好的投资业绩，私募证券投资基金管理人在投资业绩上呈现出明显的头部效应，投资业绩分化显现。

三是合规风控能力存在分化。2017年，监管机构和自律组织持续加强事中事后监管处罚。中国证监会通过专项检查对行业内部分机构的违法违规行为采取了行政监管、立案稽查等处理措施。此外，中国证券投资基金业协会也对“泽熙公司徐翔案”等作出纪律处分。充分说明当前行业内机构鱼龙混杂、良莠不齐，部分机构自律合规意识较为薄弱，行业内机构在合规风控能力上也存在分化。

4.1.3 中国证券投资基金业协会逐步构建市场化信用约束机制

围绕市场化信用约束机制这一目标，中国证券投资基金业协会已经建立私募基金管理人分类公示制度、创设百度私募地图等。2017年，中国证券投资基金业协会持续构建市场化的信用约束机制，主要表现在以下三个方面：

一是全面上线资产管理业务综合报送平台——“AMBERS 系统”。自2017年4月5日起，中国证券投资基金业协会全面启用资产管理业务综合报送平台办理私募基金登记备案、中国证券投资基金业协会会员及从业人员相关事宜。“AMBERS 系统”主要具有以下特征：结构化、标准化数据，数据采集颗粒度更加细化；整合机构登记、产品备案、从业人员管理信息系统，融合信息报送、信息公示、风险监测功能为一体；打通底层数据关系，全面厘清资管业务资金来源及投向。

二是紧紧围绕扶优限劣的方针，构建私募基金行业的“三层市场博弈”。在登记备案阶段，让私募基金管理人与律师事务所相互制衡博弈。在私募基金募集阶段，以基金合同为载体，私募基金管理人与投资者相互博弈。在私募基金投资阶段，以信息披露为抓手，私募基金管理人与投资标的（买方与卖方）相互博弈。2017年，《私募基金登记备案相关问题解答（十四）》发布，中国证券投资基金业协会决定公示不予登记申请机构及所涉律师事务所、律师情况，并建立相应的工作机制。

三是推动建立私募会员信用信息报告制度。2017年以来，中国证券投资基金业协会经过召集行业代表座谈和征求意见，初步确定了“私募证券投资基金管理人会员信用信息报告”的基本定位、主要内容和指标，探索建立适应私募基金行业现代化的信用自治和自律治理体系。



4.2 行业发展面临的问题

国内私募证券投资基金行业发展虽然起步较晚，但经过近年来的发展，已经取得初步成效，成为继公募基金、保险资金后的第三大机构投资者，得到了越来越多机构和个人投资者的认同，成为满足居民财富管理需求和促进资本市场健康发展的重要力量。但私募证券投资基金行业发展仍面临不少问题和挑战，需要通过内外部的努力予以逐步解决，以促进行业健康发展。

4.2.1 行业发展面临政策层面的限制

私募证券投资基金行业存在一批优秀的基金管理人，已经取得了包括证券公司、商业银行、境外养老金等境内外机构投资者的认同，并已开展较多的合作。但是基于现有的部门规章和规范性文件，私募证券投资基金在产品销售、受托管理等方面仍然面临较多的限制。相比其他投资管理机构，相关金融监管部门和部委在政策层面对私募证券基金管理机构的限制不尽合理。

1、商业银行不能直接销售私募证券投资基金。根据《中国银监会关于规范商业银行代理销售业务的通知》（银监发〔2016〕24号）的规定，“本通知所称代理销售业务是指商业银行接受由国务院银行业监督管理机构、国务院证券监督管理机构、国务院保险监督管理机构依法实施监督管理、持有金融牌照的金融机构委托，在本行渠道（含营业网点和电子渠道），向客户推介、销售由合作机构依法发行的金融产品的代理业务活动。商业银行不得代销本通知规定范围以外的机构发行的产品，政府债券、实物贵金属以及银监会另有规定的除外。”在中国证券投资基金管理协会登记的私募基金管理人一般不认为是持有金融牌照的金融机构，所以商业银行目前无法代理销售私募证券投资基金产品。根据中国证监会的相关规定和公示数据，具有证券投资基金管理资格的机构共有380家，其中商业银行就占据了141家。因中国银监会的上述禁止性规定，可供私募证券投资基金选择的代理销售机构大幅减少。

受限于此，实践中私募证券投资基金管理人一般通过下述方式为商业银行客户提供投资管理服务：商业银行代理销售信托计划、券商资管计划等持牌金融机构发行的产品，然后私募证券投资基金管理人为该产品提供投资顾问服务或者该产品继续投向私募基金管理人发行的私募证券投资基金。这种方式虽然能够满足投资者理财需求，



但一定程度上造成了产品嵌套，加重了投资者负担。

2、银行理财资金、保险资金和养老金等不允许投资于私募证券投资基金，不允许委托私募证券投资基金管理机构进行投资管理。

(1) 商业银行理财产品投资私募证券投资基金面临的限制较多。

根据《中国银监会关于进一步规范商业银行个人理财业务投资管理有关问题的通知》(银监发〔2009〕65号)的规定，理财资金不得投资于境内二级市场公开交易的股票或与其相关的证券投资基金；理财资金参与新股申购，应符合国家法律法规和监管规定；对于具有相关投资经验，风险承受能力较强的高资产净值客户，商业银行可以通过私人银行服务满足其投资需求，不受前述规定限制。因此，商业银行面向个人客户（私人银行客户除外）募集资金发行的理财产品，不得投资于股票或相关的私募证券投资基金，但新股申购除外。

2017年《中国银监会关于银行业风险防控工作的指导意见》(银监发〔2017〕6号)进一步重申，“只有面向高资产净值、私人银行和机构客户发行的银行理财产品，可投资于境内二级市场股票、未上市企业股权等权益类资产。”

(2) 保险资金不得投资于私募证券投资基金，保险公司不得将保险资金委托给私募证券投资基金管理人进行投资。

根据2014年修订的《保险资金运用管理暂行办法》(保监会令2010年第9号)第四条的规定，保险资金的投资范围包括证券投资基金。然而《保险公司偿付能力报告编报规则——问题解答第22号：证券投资基金和资产管理产品》(保监发〔2014〕29号)中对于证券投资基金的描述仅针对公募基金。因此，保险资金的投资范围目前尚不包括私募证券投资基金。¹

《保险资金委托投资管理暂行办法》(保监发〔2012〕60号)第二条规定，保险资金投资管理人，是指在中国境内依法设立的，符合中国保险监督管理委员会规定的保险资产管理公司、证券公司、证券资产管理公司、证券投资基金管理公司及其子公司等专业投资管理机构。第九条规定保险公司选择的基金管理公司需取得特定客户资产管理业务资格三年以上，且办法制定时只存在公募基金管理公司。所以保险公司目前无法选择私募证券投资基金管理人作为受托投资管理人。根据中国保险资产管理业中

¹ 2018年1月24日，中国保监会发布了《保险资金运用管理办法》(保监会令〔2018〕1号)，自2018年4月1日起施行，《保险资金运用管理暂行办法》同时废止。《保险资金运用管理办法》规定，保险资金可以投资证券投资基金。但是结合办法第十条对基金管理人的条件要求和现行相关规定，此处的证券投资基金仅指公募基金。



国证券投资基金业协会的统计，截至2017年底，获受托管理保险资金资格的114家保险业外机构中有68家公募基金公司和46家证券公司及证券资产管理公司。

对于保险资产管理公司及一些养老保险公司发行的保险资管产品，根据《中国保监会关于加强组合类保险资产管理产品业务监管的通知》（保监资金〔2016〕104号），如果产品为集合产品或产品资金涉及保险资金的，产品具体投资品种应当遵循保险资金运用相关规定，可投资的境内权益类资产主要包括公开发行并上市的股票（不含新三板股票）、股票型基金、混合型基金；且通知明确禁止管理人以外部投资顾问形式将产品转委托。所以，如果保险资管产品系集合产品或者产品资金涉及保险资金的，则该等保险资管产品不得投资于私募证券投资基金。

（3）全国社会保障基金、基本养老保险基金、企业年金基金不能投资于私募证券投资基金，私募证券投资基金管理人也无法担任上述基金的投资管理人。

根据2001年发布的《全国社会保障基金投资管理暂行办法》（财政部、劳保部令第12号）第二十五条规定，“社保基金投资的范围限于银行存款、买卖国债和其他具有良好流动性的金融工具，包括上市流通的证券投资基金、股票、信用等级在投资级以上的企业债、金融债等有价证券。”目前仅有公募基金可以申请在证券交易所上市流通，因此上市流通的证券投资基金不能涵盖私募证券投资基金，全国社会保障基金不可投资私募证券投资基金。而全国社会保障基金是可以投资私募股权投资基金的。经国务院批准，2008年4月，财政部、人力资源和社会保障部同意全国社保基金投资经发展改革委批准的产业基金和在发展改革委备案的市场化股权投资基金，总体投资比例不超过全国社保基金总资产（按成本计）的10%。

此外，根据《全国社会保障基金投资管理暂行办法》第九条的规定，社保基金投资管理人应当是“在中国注册，经中国证监会批准具有基金管理业务资格的基金管理公司及国务院规定的其他专业性投资管理机构。”私募证券投资基金管理机构目前在中国证券投资基金业协会登记，接受中国证监会监管，但是并非中国证监会批准的具有基金管理业务资格的基金管理公司。尽管从规定理解，国务院规定的其他专业性投资管理机构，应当是可以包括私募证券投资基金管理机构，但是需要国务院的规定予以明确。所以私募证券投资基金管理人目前无法担任社保基金投资管理人。截止2017年底，全国社会保障基金境内委托管理人名单仅包括了16家公募基金管理公司和2家证券公司¹。

¹ 资料来源：全国社会保障基金理事会官网。



根据2015年发布的《基本养老保险基金投资管理办法》(国发〔2015〕48号)第三十四条的规定，养老基金限于境内投资，其投资范围包括上市流通的证券投资基金。鉴于目前私募证券投资基金无法上市流通，基本养老保险基金也便无法投资于私募证券投资基金。《基本养老保险基金投资管理办法》第二十六条规定，养老基金的投资管理机构，是指接受受托机构委托，具有全国社会保障基金、企业年金基金投资管理经验，或者具有良好的资产管理业绩、财务状况和社会信誉，负责养老基金资产投资运营的专业机构。上述规定并未完全将私募证券投资基金管理人排除在外，但是2016年10月全国社会保障基金理事会发布的《基本养老保险基金证券投资管理机构评审公告》要求，申请参加境内证券投资管理机构首次评审的专业机构，需具有全国社会保障基金境内证券投资管理经验或企业年金基金投资管理经验，从而实质上将私募证券投资基金管理人排除在外。最终评选出21家基本养老保险基金证券投资管理机构，其中包括14家公募基金管理公司、3家保险资产管理公司、3家养老保险公司和1家证券公司。¹

根据2011年发布的《企业年金基金管理办法》(人社部、银监会、证监会、保监会令第11号)第四十七条的规定，企业年金基金财产限于境内投资，投资范围包括了证券投资基金。但是由于2013年经修订的《基金法》生效后才将私募证券投资基金纳入《基金法》监管，一般认为企业年金基金目前不能投资于私募证券投资基金。根据《企业年金基金管理办法》第四十条的规定，企业年金基金管理人应当是经国家金融监管部门批准，在中国境内注册，具有受托投资管理、基金管理或者资产管理资格的独立法人。所以企业年金的投资管理人也应当是经监管部门批准设立的持牌金融机构，并不包括在中国证券投资基金业协会登记设立的私募证券投资基金管理人。

4.2.2 私募证券投资基金没有享受到公平的税收政策待遇

根据《证券投资基金法》的规定，公开募集证券投资基金和非公开募集证券投资基金都属于证券投资基金，两者在法律关系、投资范围、运营规则等方面也具有一致性。因此，私募证券投资基金和公募证券投资基金应当享受同等的政策待遇。但是在财税部门的税收政策方面，明确规定给予证券投资基金的税收政策，实际操作中只给了公开募集的证券投资基金，非公开募集的证券投资基金能否适用存疑。这主要表现在以下两个方面：

¹ 资料来源：全国社会保障基金理事会官网。



在增值税方面，私募证券投资基金买卖股票、债券，能否适用增值税免征优惠政策存疑。根据《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》（财税〔2016〕36号）《附件3：营业税改征增值税试点过渡政策的规定》第一条的规定，“下列项目免征增值税：（二十二）下列金融商品转让收入：4. 证券投资基金（封闭式证券投资基金，开放式证券投资基金）管理人运用基金买卖股票、债券”。该规定直接继承了《关于证券投资基金税收政策的通知》（财税〔2004〕78号）的规定：“自2004年1月1日起，对证券投资基金（封闭式证券投资基金，开放式证券投资基金）管理人运用基金买卖股票、债券的差价收入，继续免征营业税和企业所得税。”私募证券投资基金自2013年起才被纳入《证券投资基金法》的调整范围，故结合“营改增”之前的的相关税收规定，上述增值税免征优惠政策适用于公募证券投资基金比较肯定，能否适用于私募证券投资基金则存在争议，税务部门没有明确规定不适用于私募证券投资基金。资管产品“营改增”将于2018年1月1日起正式施行，为了避免税务风险，私募证券投资基金管理人绝大多数选择不予适用上述增值税免征优惠政策。

在投资者个人所得税方面，个人投资者买卖私募证券投资基金份额获得的价差收入等是否征收和如何征收个人所得税并不明确。现行的适用于证券投资基金的相关税收规定主要包括以下两个：对于封闭式基金的投资者而言，《财政部、国家税务总局关于证券投资基金税收问题的通知》（财税字〔1998〕55号）规定，对个人投资者买卖基金单位获得的差价收入，在对个人买卖股票的差价收入未恢复征收个人所得税以前，不征收个人所得税；《财政部、国家税务总局关于开放式证券投资基金有关税收问题的通知》（财税〔2002〕128号）规定，对个人投资者申购和赎回开放式证券投资基金单位取得的差价收入，在对个人买卖股票的差价收入未恢复征收个人所得税以前，暂不征收个人所得税。私募证券投资基金尽管在法律和监管中都属于开放式的证券投资基金，但在实践中，并没有明确所得税政策适用于私募证券投资基金。

4.2.3 行业面临日趋激烈的市场竞争

私募证券投资基金是在市场化的竞争中产生和发展起来的，要在竞争中胜出，除了需要付出更多的努力，更需要公平的竞争环境。当前的竞争主要来自以下几方面：

一是面临私募基金行业内部的激烈竞争。虽然在2016年中国证券投资基金业协会对登记后长期未开展实质性业务的空壳私募机构进行了清理，基金管理人数量短暂下滑，但2017年私募证券投资基金管理人数量却实现正增长，较2016年增加了267家，达



到8 263家；其中管理规模50亿元以上的私募证券投资基金管理人就有88家。

二是面临公募基金、证券公司等其他金融机构的竞争。这些机构天生具有牌照优势，可以参与社保基金、企业年金、境内合格机构投资者等业务，而私募证券投资基金被政策排除在外。而且这些机构成立时间较长，市场曝光度高，私募基金要参与市场竞争必须得有更强的专业能力。

三是面临来自境外机构的竞争。2017年中国证券投资基金管理业协会开始允许境外资产管理机构在境内设立的全资子公司登记为私募基金管理人，在境内设立私募证券投资基金管理人，募集资金进行管理。这些境外机构都是全球著名的资产管理机构，具有强大的资本实力和系统的投资理念，从长期来看，将会对境内的私募基金管理机构形成压力，影响私募基金行业的竞争格局。

4. 2. 4 私募证券投资基金管理人在基础设施应用方面遇到的问题

2015年股市异常波动背景下，中国证监会先后发布《关于加强证券公司信息系统外部接入管理的通知》、《关于清理整顿违法从事证券业务活动的意见》，督促证券公司规范信息系统外部接入行为，严格落实证券账户实名制，进一步加强证券账户管理，强化对特殊机构账户开立和使用情况的检查，严禁账户持有人通过证券账户下设子账户、分账户、虚拟账户等方式违规进行证券交易。自此，监管部门已经实质禁止私募证券投资基金管理人通过外部信息系统接入证券公司交易系统。私募证券投资基金管理人只能采用证券公司的主经纪商业务系统（PB 系统）。这种限制给私募证券投资基金管理人的日常运营带来很多问题：

一是无法有效实施交易风控管理。一方面，由于投资范围包含 A 股、期货、港股通等各类交易标的的产品分散在 PB 系统或券商客户端的不同模块，无法进行产品层级的系统风控设置，满足不了产品合同的风控要求，部分风控指标监测只能依靠交易员或风控人员人工盘中监控，其余指标只能进行事后监控，降低了工作效率同时增加操作风险；另一方面，由于产品分布在不同系统中，而系统又相互隔离，系统的割裂使私募机构无法实现完全的集中交易管理，也无法做到公司层级的跨系统联合风控，比如整体的比例控制、不同产品的反向交易控制等。目前只有少数 PB 系统能够实现全部交易模块的集中。

二是无法有效实施公平交易管理。不同产品都通过不同的 PB 端口或系统下单，在多只产品同时买入一只股票时，必定存在下单先后问题，不同产品的成交价格可能存在差异。



在较大差异，严重影响公平交易管理。

三是加大操作风险，增加管理成本。由于多种交易模式并存，交易员在交易时，需要在不同系统间进行切换，在交易繁忙时极易操作失误。系统分散使数据提取和整合的复杂度上升，增加了交易员的工作量，管理规模较大的公司被迫增加交易员数量。相比于同等规模的公募基金，私募基金的交易管理成本大幅增加。

四是影响投资策略的实现。由于券商关闭对接接口，导致私募的存量产品无法通过资管平台或PB客户端新增港股通等交易模块，新发产品也可能由于券商PB客户端系统功能尚不完备而导致业务功能缺失，使得产品的投资策略无法完全实现。

因此，私募证券投资基金行业迫切需要证券公司放开符合条件的私募证券投资基金管理机构接入交易系统，以满足合规风控需求和投资管理需求，促进行业规范发展。

4.2.5 行业社会形象有待进一步提升

在中国证监会的监督管理和中国证券投资基金业协会的自律管理下，私募证券投资基金管理人内部治理结构、内控机制等不断完善，专业性稳步提升，行业社会形象已明显改善，但仍然存在提升空间。

一是私募证券投资基金运作的合法合规仍需进一步加强。从中国证监会的处罚案例来看，私募证券投资基金行业的违法违规行为仍时有发生，具体的行为种类包括利用未公开信息交易、操纵市场、内幕交易、信息披露违规等。一方面违背了受托义务，严重损害了投资者利益，导致部分投资者对行业失去信任和信心；另一方面容易导致股票市场动荡，恶化市场关系，损害市场基础与行业未来。

二是私募证券投资基金行业在新闻舆论方面面临较多问题。一是基于私募基金非公开宣传的要求，私募证券投资基金的投资业绩等相关信息无法向社会公众公开，部分新闻媒体在缺乏真实、客观、全面数据的前提下，对私募证券投资基金投资业绩等的相关报道有失偏颇，没有真实反映行业的客观情况，误导投资者进行投资决策。二是行业内部发生的部分负面案例，部分新闻媒体在报道时更加追求轰动效应和吸引受众眼球，而忽视了个别案例的具体情况，从而容易对整个行业的社会形象造成不利影响。

尽管私募证券投资基金行业不乏优秀的管理人，其公司治理方面能够做到投资者利益、员工利益和股东利益的一致性，而且承担了大量的社会责任，但总体来看，社会形象仍待进一步改善。



4.3 行业发展展望

展望私募证券投资基金行业的发展，虽然面临各种困难，但仍然具有良好的发展机遇和广阔的发展前景。

4.3.1 私募证券投资基金行业的发展前景向好

中国经过2013年以来的供给侧结构性改革，影响经济长期可持续发展的主要结构性问题陆续得到明显解决，如：产能过剩、国际收支不平衡和高房地产库存等。而且，根据党的十九大确定的“三大攻坚战”安排，未来三年将加快推进防范化解系统性风险相关工作。若“去杠杆”最终取得实质性进展，中国经济中长期可持续增长的尾部系统性风险将会显著降低。

虽然特朗普政府对华贸易采取保护主义措施以来，中国宏观经济增长环境将面临较长时期的外部不确定性。但经过改革开放四十年的积累，中国企业在技术进步、企业家精神、工程师红利和高素质劳工等方面已形成了较强的比较优势，在成长壮大过程中抗风险能力亦大幅增强，且涌现出一大批在全球具有相当竞争优势的公司。经过外部环境冲击的考验和内部的结构性改革，中国经济将变得更加有韧性，更加健康，更加可持续发展，私募证券投资基金行业也将迎来向好的发展前景。

二是投资者对私募证券投资基金的认识逐步深化，对私募证券投资基金管理人的投资管理能力逐步认可。经过市场波动和结构性蓝筹行情后，优秀的私募基金管理人的投资管理能力已经被投资者认可，投资者对如何选择私募基金也逐步趋于理性。私募基金的法律地位确认及监管加强后，其市场声誉也会逐步提高。

资管新规对私募证券投资基金的长期发展利好。尽管短期内来自机构投资者的资金会受到影响，但从长期看，资产管理行业的发展将更加规范，更加关注管理人的核心竞争能力，投资管理能力和风险控制能力均被认可的私募基金管理人将获得更多机会。

私募证券投资基金将有可能逐步得到社保基金、养老保险基金等长期资金的认可。尽管从目前来看，在政策层面尚不允许社保基金、企业年金基金、养老保险基金等长期资金投入私募证券投资基金，但这些机构已经关注到私募证券投资基金管理人的投资管理能力。长期来看，私募证券投资基金有可能从政策层面得到认可。



4.3.2 私募证券投资基金管理行业的分化将会加剧

2017年是价值投资年，市场风格较之前出现重大变化，但私募证券投资基金管理的竞争格局尚未定型。展望未来，私募证券投资基金管理的分化将会进一步加剧，行业格局将发生变化。

私募证券投资基金管理的分化可能主要表现在以下方面：

一是投资业绩进一步分化。经过2015年以来的市场洗礼，私募证券投资基金管理的投资业绩已经出现了较大分化，业绩的分化使得投资者和销售机构对私募证券投资基金管理的认识发生了变化，市场出现了较强的头部效应。长期来看，投资业绩的分化将会持续，从而深刻影响行业格局，私募证券投资基金管理行业可能会迎来优胜劣汰的新时期。

二是合规分化。2014年中国证监会和中国证券投资基金业协会开始对私募基金进行监管和自律管理，最初重点在登记备案和规则制定，从2016年开始逐步有系统性的现场检查，更加重视事中事后监管。正如本报告前述，近几年监管趋严，金融风险防控又是重点任务，从监管规则、监管执法等各方面来看，私募证券投资基金管理的合规要求越来越高，合规细则落实越来越细，对私募基金的处罚将会常态化。因此，合规分化也将会影响私募证券投资基金管理行业的格局，因违法违规行为受到处罚的私募基金管理人可能因此遭遇信任危机，或就此退出市场。

4.3.3 私募证券投资基金管理行业的对外开放将会成为趋势

中国证监会确定的“市场化、法治化、国际化”的监管理念，也逐步在私募证券投资基金管理的发展中得到体现。2017年初，中国证券投资基金业协会发布了《外商独资和合资私募证券投资基金管理人登记备案填报说明》，符合条件的外商独资和合资企业可以申请登记成为私募证券投资基金管理机构，按规定开展包括二级市场证券交易在内的私募证券投资基金管理业务。截至2017年底，已经有10家外资私募证券投资基金管理机构完成登记，¹地域上涵盖了美国、英国、欧洲大陆、新加坡、香港等主要资本市场，业务上涵盖了全球知名的综合性资产管理机构和典型性“精品店”式资产管理服务提供商，产品上涵盖了股票、固定收益等传统策略和量化对冲等新兴策略。截至2017年底，

¹ 10家外资私募证券投资基金管理机构分别为：富达利泰投资管理（上海）有限公司、瑞银资产管理（上海）有限公司、富敦投资管理（上海）有限公司、英仕曼（上海）投资管理有限公司、惠理投资管理（上海）有限公司、景顺纵横投资管理（上海）有限公司、路博迈投资管理（上海）有限公司、安本标准投资管理（上海）有限公司、贝莱德投资管理（上海）有限公司和施罗德投资管理（上海）有限公司。



已有3家外资私募证券投资基金管理人完成了共计5只私募证券投资基金的备案。

考虑到国内金融行业整体的逐步开放和境外资产管理机构对国内资本市场的看好，在中国证券投资基金业协会登记的外资私募证券投资基金管理机构数量将会继续增长，开放程度会继续扩大。开放外资私募基金管理人进入国内市场，虽然对国内私募基金管理人会形成竞争压力，但从长期来看，有利于提高国内私募基金的规范程度，提升国内私募基金的声誉，增进国际机构投资者对国内私募基金的认知，推动国内私募基金监管和发展政策的国际化。



后记

在中国证券投资基金业协会的指导和支持下，私募证券投资基金专业委员会组织编撰了《中国私募证券投资基金行业发展报告（2017）》。具体工作由联席主席单位重阳投资牵头，德勤会计师事务所、通力律师事务所、天相投资顾问有限公司承担。其中：通力起草了第一章行业发展环境；德勤起草了第二章行业发展分析；天相起草了第三章行业社会责任；重阳起草了第四章行业发展问题与展望。在此一并表示感谢！

本报告编委会主要成员如下：

主 编：洪 磊

副主编：钟蓉萨 陈春艳

委 员：张志洲 李华轮 汤进喜 唐毅亭 王茹远 蔡 明 但 斌

高云程 江 晖 林成栋 王亚伟 赵丹阳 赵 军 邱国鹭 尚 健

胡建平 刘青山 高 蕾 相纪宏 王立君 陈 浩

编写组：汤进喜 秦 谊 吕 红 贾 志 王 磊 汪 芳 洪锐明 毛嘉丽

安 冬 陶 燕 杨雨格 郭晨晓 赵 鹰

蒋海军 董煜韬 费文颖 吴莎莎 邹 静 魏 鑫

本报告由于编写时间仓促，水平有限，难免有疏漏或不足之处，请多提宝贵意见和建议。我们将在后续《中国私募证券投资基金行业发展报告》编撰过程中不断完善。

《中国私募证券投资基金行业发展报告（2017）》编委会

二〇一八年十一月



欢迎关注协会官方微信公众号：
中国基金业协会（CHINAAMAC）

中国证券投资基金业协会
Asset Management Association of China

私募基金咨询热线：400-017-8200

官 网：<http://www.amac.org.cn/>

地 址：北京市西城区金融大街20号
交通银行大厦B座9层