



从扩规模到提质量：国办 54 号文重塑地方国企基金参与模式

评级南京分部 | 王景华

2026 年 6 月 16 日

摘要：当前我国私募基金行业“大而不强”的结构性矛盾突出，2026 年 6 月国务院办公厅印发“国办 54 号文”，从源头防控、加强监管、处置风险、规范发展等方面作出系统部署，成为私募基金领域“1+N+X”制度体系的纲领性文件。该文与 2025 年“国办 1 号文”形成“一般法+特别法”互补关系，重点严控政府投资基金新设（县区原则上不得新设），推动存量同类及低效基金整合重组，并强化穿透管理、调整考核导向、严打“名股实债”等违规行为。对地方国有企业而言，其作为政府出资受托载体参与基金的模式正从规模扩张转向质效优先，未来将面临更高的合规与专业化运作要求。

一、“国办 54 号文”出台背景

目前，我国私募基金规模达 23 万亿元，占国内资产管理业务总规模的 15%，已成为我国资本市场和经济运行中的重要参与力量，但行业存在准入机制有待完善、监管不到位、制度不健全、部际、央地协调配合不足、部分政府投资基金和国有企业投资基金出资人责任落实不到位以及部分私募基金成为违法犯罪、新型腐败和隐性腐败工具等问题，行业“大而不强”的结构性矛盾突出。

在上述背景下，2026 年 6 月，国务院办公厅印发《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）（简称“国办 54 号文”）。“国办 54 号文”从强化源头防控、全面加强监管、稳妥处置风险、推动规范发展等 4 个方面共 18 条对私募基金高质量发展工作做了全面部署。

2023 年国务院出台的《私募投资基金监督管理条例》，夯实了行业规范发展的法治基础；本次出台的“国办 54 号文”是在政策制度层面进一步加力推进，提升各方面机制和举措的系统性，也是私募基金领域“1+N+X”政策制度体系的纲领性文件；下一步中国证监会将制定落实《指导意见》的三年行动方案，会同宏观政策部门、国资及行业主管部门、金融管理部门、公安机关、地方政府等，完善私募基金领域“N+X”规则体系，加强分级分类监管、穿透式监管。

二、“国办 54 号文”与政府投资基金的关联

政府投资基金是各级政府通过预算安排，单独出资或与社会资本共同出资设立，采用股权

投资等市场化方式，引导各类社会资本支持相关产业和领域发展及创新创业的投资基金，在服务国家战略、推动产业升级、促进创新创业等方面发挥了积极作用。

2025年1月，国务院办公厅印发《关于促进政府投资基金高质量发展的指导意见》（国办发【2025】1号）（简称“国办1号文”），属于政府投资基金的专项业务指导文件，政策重心是如何用好政府投资基金，发挥引导作用。而“国办54号文”是面向全私募基金行业的上位监管纲领，政府投资基金只是其中一类，政策重心是加强监管、防范风险，堵住漏洞。两类文件在政府投资基金监管方面形成“一般法+特别法”的互补关系。

“国办54号文”与政府投资基金有关的重点内容如下：

（1）**严控新设政府投资基金，县区原则上不得新设，确有必要新设的应当报上级人民政府批准。**

（2）**拟办理私募基金登记备案的机构应当在通过综合研判会商后申请经营主体登记，省级人民政府、计划单列市人民政府（以下统称省级和计划单列市人民政府）金融管理等部门与国务院证券监督管理机构派出机构共同开展综合研判会商工作，做好把关和政策解读，严禁下放。**

（3）**未经国务院证券监督管理机构派出机构、省级和计划单列市人民政府金融管理部门同意，不得在经营主体名称、经营范围中使用“私募基金”、“创业投资基金”等涉及私募基金字样。**

（4）**推动修订《证券投资基金法》，出台规范私募基金“对赌协议”的制度安排，制定管理人监管、信息披露、资金募集、强制托管等规则。**

（5）**国务院财政部门履行政府投资基金出资人职责，加强预算管理、绩效管理、国有资产管理和信息统计，严肃财经纪律。省级和计划单列市人民政府加强对本地区政府投资基金的统筹管理，已有同类基金的原则上不得新设，推动存量同类基金整合；县级以上地方人民政府按照“谁发起、谁批准、谁负责”的原则，切实履行管理职责，督促政府投资基金规范运作。**

（6）**严把入口关，坚决制止滥设国有企业投资基金，推动运作低效基金整合重组；国有企业建立完善全流程信息化管理系统，加强对底层项目和资产的穿透管理，规范基金投向、退出管理等。**

（7）**严厉打击违规募集、侵占挪用、自融自用、利益输送、资金违法跨境流动以及私募基金参与非法集资等行为，依法加大处理处罚力度。不得借助私募基金违规举债化债、处置问题企业，防止形成新的风险点。**

（8）**多渠道拓宽私募股权基金、创投基金资金来源，多维度培育和发展耐心资本，推动耐心资本与科技创新深度融合。进一步畅通多元退出渠道；在私募基金登记备案等环节重点支持投早、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。**

三、“国办 54 号文”对地方国有企业的影响

根据“国办 1 号文”明确规定，政府出资主要包括“通过预算直接出资、安排资金并委托国有企业出资”等方式，当政府采取注资国有企业方式设立基金、且明确相关资金专项用于对基金出资的，原则上按照政府出资有关要求管理。国有企业作为政府出资受托载体，深度参与政府投资基金建设及运营。

“国办 54 号文”对政府投资基金的设立与运作提出了“严控增量、整顿存量、提升质量”的系统性要求，标志着地方国有企业参与基金投资的模式正在发生根本性转变。

“国办 54 号文”明确提出，“严控新设政府投资基金，县区原则上不得新设，确有必要新设的应当报上级人民政府批准”。这一规定设置了多重限制：一是门槛直接抬升至“原则上不得”，改变了以往县区级政府可自主设立投资基金的格局；二是即便确有必要新设，审批权也上收到上级人民政府，区县级政府不再拥有自主决策权，未来 1 到 2 年内区县级政府投资基金的新设通道基本关闭。

在严控增量的同时，“国办 54 号文”对存量基金提出明确的优化整合要求。文件提出“推动存量同类基金整合、运作低效基金整合重组”。这一要求从 2025 年“国办 1 号文”的“鼓励推动基金整合重组”上升为“推动存量同类基金整合”，政策力度明显增强。这意味着各地已设立的政府投资基金将面临系统性的梳理和优化，未来基金整合将精准发力，重点清理投资停滞、功能重叠、与区域产业升级脱节的低效基金。地方财政和国有资本将加快向产业基础扎实、项目资源丰富、管理团队专业、投后能力过硬的平台集聚，真正实现有限资源的高效配置。

“国办 54 号文”从功能定位、管理模式、考核导向等方面，对存量基金和未来新设基金也提出了更高的质量要求，主要体现在以下几个层面：

一是聚焦主责主业，坚守功能定位。文件要求“督促基金聚焦主责主业、坚守功能定位，强化对国有企业投资基金投向的指导评价”。做好产业投资，必须立足三个前提：①确有真实的产业需求，②功能定位足够清晰，③治理能力能够支撑有效运作。

二是建立穿透式管理机制。文件要求“国有企业建立完善全流程信息化管理系统，加强对底层项目和资产的穿透管理，规范基金投向、退出管理等”。这意味着以往可能存在的多层嵌套、信息不透明等问题将被严格监管，国有企业须实现对底层项目和资产的全流程穿透管理。

三是调整考核评价导向。文件要求“建立健全以长期经营业绩和功能作用发挥为导向的激励约束制度”。这意味着基金考核的评价标准正在发生根本性转变，不再是简单看重短期财务回报或基金设立的规模大小，而是更加关注其是否真正服务于科技创新、产业升级和国家战略目标，能否形成可延续的长期价值。对于地方国有企业参与的政府投资基金而言，考核重心已从过去对认缴总额、年度投资进度的关注，转向聚焦于是否有效助推新质生产力发展、是否实现国有资本的保值增值。

四是严控功能异化，严禁违规行为。文件明确“严格禁止私募基金违规从事借贷、‘名股实债’等行为”，并要求按照“谁发起、谁批准、谁负责”的原则，县级以上地方人民政府切

实履行管理职责，督促政府投资基金规范运作。对于偏离既定功能定位的基金，应当果断予以纠偏，从制度源头上杜绝“假产业投资、真债权融资”以及“明为股权、实为债权”等违规操作。地方国有企业参与的政府投资基金，必须严格遵循私募基金相关监管要求，构建与国有企业投资基金特点相适应的运营管理机制，有效避免管理失控和国有资本流失风险。

报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为大公国际，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。