

证券时报·全国创投协会联盟智库中心2026创投蓝皮书发布

六大观察点透视中国创投业转型图景

张天伦

创投行业正迎来以“科技金融”赋能“新质生产力”的关键转型期。作为这一进程的深度观察者,证券时报·全国创投协会联盟智库中心于2026年启动年度重磅调研,覆盖百余家国有及民营头部机构,通过问卷摸

观察一： 国资主导下,创投机构积极进行市场化探索

相较于美国市场,中国创投最鲜明的特征,在于国资已成为一级市场的核心出资方,这种资金端的结构性差异,正层层传导至机构的募资节奏与投资决策。

执中ZERONE数据显示,2026年上半年,中国私募股权市场机构LP(有限合伙人,出资人)认缴出资总额为6877.63亿元,其中引导基金及国有企业出资金额占比58%,涵盖国家与省、市、县区各级引导基金。对绝大多数GP(普通合伙人,管理人)而言,“谁出资”已经不再是选择题。

问卷数据印证了这一趋势:计划未来一年中,主要募资方向锁定在省、市等各级国资的,占受访机构的75.47%,排在第一;锁定在上市公司/产业资本的,占受访机构的47.17%,排在第二;锁定在中央级国资LP(社保基金、央企资本控股平台、国家级母基金等)的,占受访机构的43.4%,排在第三。

结合执中ZERONE数据,2026年上半年,产业资本是一级市场最活跃的机构LP,共出资2623笔,合计1200亿元。上市公司受到各路GP争抢——2025年上市公司参投基金公告数量达463份,同比增长16%。产业资本的崛起,已然成为国资主导格局下的一个重要补充:它既有产业资源的深度,又少有投资流程的束缚。

然而,“不得不募”和“愿意募”之间存在明显落差。当被问及“若仅从投资业绩出发,更乐于向哪个方向募资”时,62.26%的机构选择了市场化母基金,而选择省市等国资LP的为39.62%。母基金研究中心发布的一组数据,提供了可供参考的观察视角:2025年政府引导基金投资规模为4408亿元,市场化母基金为469亿元,两者体量相差近十倍;而从收益看,前者IRR(内部收益率)、DPI(投入资本分红率)分别为7.26%、0.78,后者则达9.51%、0.87,相较之下市场化母基金综合收益表现更优。

与国资LP合作时,机构面临的痛点集中在两个维度:75.47%的机构认为“返投比例与属地投资要求过高,限制了投资布局的灵活

观察二： 共识时代,靠非共识突围

当“投早、投小、投硬科技”成为无差别的行业共识时,市场化机构的核心挑战变为:如何在拥挤的共识中找到非共识机遇。

问卷勾勒出这种拥挤:75.47%的机构将人工智能列为未来1—2年的核心投资赛道,远超半导体(41.51%)、高端装备(35.85%)和前沿科技(32.08%);同时47.17%偏好A轮,24.53%瞄准天使轮,投资金额高度集中在1000万元至5000万元区间(45.28%)。

这就是当下创投赛道的真实图景:早期AI(人工智能)项目成为兵家必争之地,单笔金额或许不大,但竞争者众,决策窗口极短。

东方财富董事长陈玮在接受证券时报记者采访时,用一句话概括了这种转变:以前赚非共识的钱,现在要赚共识的钱。理由很简单:共识意味着更多机构、更多资源在同一方向聚集,企业持续获得融资的可能性提高;在政策与产业协同下,登陆资本市场实现退出的概率也随之提高。

创投机构选项目的标准也在迭代。调研显示,在问及“投资决策时最关注被投企业的核心指标”时,86.79%选择“核心技术/专利储备/研发能力”,86.79%选择“核心技术/专利储备/研发能力”,超越“管理团队背景”(67.92%)与“营收/利润规模”(45.28%)。由此能够窥

底与核心掌舵人深度访谈,系统梳理“募、投、管、退”全链条的制度型开放与改革实践。调研重点解析头部机构在逆周期调节、长期资本配置及产业孵化方面的前沿探索,旨在呈现行业从“规模扩张”迈向“高质量发展”的内在规律,为构建“科技—产业—金融”良性循环提供智库参考。

性”,52.83%则苦恼于“决策流程繁琐、审批周期过长,拖慢了投资节奏”。

与之形成鲜明反差的是,当被问及最看重LP哪些优势时,排名前两位的恰恰是国资LP的典型特征——45.28%首选“资金规模大、出资稳定性强”,37.74%看重“投资周期长、契合长周期项目布局”。可见,国资长线资金是创投机构刚需,但改革优化亦应提上日程。

结合证券时报行业调研观察,各地政府已经开始主动调整,过去一年多项改革加速落地:

一是返投松绑与容错破冰。越来越多政府基金下调返投比例及专设尽职免责条款,并从“硬返投”转向按产业链贡献认定的“软返投”以及“反向招商”等模式。深圳天使母基金更进一步,直接取消了天使阶段的返投要求,推行“让利后置”。

二是角色转型。头部国有创投机构正从单纯出资方演变为主动管理者和生态运营者,通过整合区域产业资源撬动更大效能。除深创投、元不控股外,如2023年成立的苏创投,在2025年完成直投项目139个,年度投资总额达到30亿元,推动“直投+子基金”业务模式开展。

三是长线资本扩容。AIC(金融资产投资公司)股权投资试点扩容、社保基金多地落子科创基金、保险资金放宽限制——三类长线资本加速入市,亦在改变国有资本的出资结构。

四是存续期拉长。基金期限“5+2”正逐渐转向“8+2”“10+2”乃至更长安排,与硬科技产业的成长周期逐步匹配。

考虑到国资大规模入局创投市场不过十余年,下个十年将是国有资本“从量变到质变”跃迁的关键时段。创投机构之间的比拼,将不再仅仅是谁能拿到钱,而是谁能在这个国资主导的新常态下,既用好它的资源禀赋,又避开它的行政束缚——这才是GP在国资时代下的核心能力。

见,步入硬科技时代,技术创新能力在股权投资决策里的权重已然大幅抬升。

在此背景下,机构开始在“抢”与“守”之间重新校准自己的打法。

进攻端的核心诉求是提速。调研中49.06%的机构选择“简化决策流程、提升投资效率”作为近一年投资机制的首要调整方向。当一级市场的优质资源加速向科创企业集中时,速度本身就是第一竞争力。达晨财智的做法颇具代表性:2025年四季度,为应对AI项目估值快速上涨,其在国庆后设立AI快速投决会,为优质项目开辟绿色通道。这并非孤例。在大模型、半导体等热门领域,资金需求量级激增且可以被提前量化,往往一轮融资敲定之时,下一轮已基本锁定。因此,头部机构几乎都在重塑投决链条,试图将“从立项到打款”的周期压缩到极致。

防守端的重构则指向风控。50.94%的机构选择“强化风控审核、收紧投资标准”。在项目估值水涨船高、竞争白热化的环境下,“快”与“严”看似矛盾、实则一体:它既是机构焦虑的集中投射——怕错过,也怕投错;更是对专业能力的双层检验——既要跑得够快,又要看得够准。

在中国经济迈向高质量发展的进程中,创投行业(VC/PE)也在嬗变中谋求转型。为准确地了解创投机构的心声,证券时报策划实施了2026VC/PE行业调研活动,围绕“募、投、管、退”四大环节,对百余家创投机构开展调查。此次发表的,是该调研活动的部分成果。

“耐心资本”有序发展更依赖哪些能力建设[多选]

选项	比例
市场化机构的投资能力(精选长期优质赛道,长期持有赋能)	49.06%
政府引导(国资LP牵头,设立长期限产业基金,降低短期回报诉求)	41.51%
国资LP与市场化机构联动,共同设计容错机制、长期退出方案	33.96%
建立耐心资本容错机制,给予长周期项目试错空间	33.96%
延长基金存续期,匹配硬科技等长周期项目投资需求	32.08%

观察三： 平台化进阶——从“狩猎者”到“种田人”

6月5日,国务院办公厅公布《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》),其中提出两条关键要求:一是“壮大领军创投机构”;二是“县区原则上不得新设政府投资基金”,均标志着创投行业粗放发展时代的结束,平台效应与领军作用愈发重要。

那么如何进阶?问卷给出一组清晰的行动图谱:近一年,45.28%的机构选择完善投后管理体系,43.4%选择调整投资方向或赛道布局,39.62%选择进行组织架构或部门设置调整,另有39.62%将目光投向数字化。一个很明显的趋势是:机构正在从“狩猎模式”转向“种田模式”——不再只盯着投什么,而是系统性重构怎么投、怎么管、怎么退。

四项动作中,投后管理的升级尤为值得关注。在问及“近一年针对投后管理做了哪些核心动作”时,选择率超过50%的分别是“为被投企业提供产业链资源对接”“强化投后风控/合规检查”“完善投后退出路径规划”。这意味着创投机构正积极主动地从财

务投资者向产业协作者转变——不仅给钱,还要给订单、给客户、给上下游资源。

这种演进的底层驱动力来自市场主线的切换。当投资标的从互联网模式创新转向硬科技之后,投后的含金量被大幅提升——因为硬科技企业的痛点不仅在于“缺钱”,更在于产业化落地的每一个环节:技术验证、产线搭建、供应链匹配、市场准入……于是我们看到,头部创投机构开始系统地补齐这些能力:举办企业家培训营、主办行业峰会、用数字化工具赋能被投企业的运营与管理。投后管理,正在从成本中心变成差异化竞争力,而在美国,a16z(Andreessen Horowitz)正是凭借强大的投后生态体系,重新定义了VC(风险投资)的价值边界。

创投行业终将走向集约:尾部机构出清、头部机构扩容,资金与人才向优质GP集中。这也与《指导意见》“壮大领军创投机构”的导向相互呼应——未来创投行业战略价值的持续提升并不取决于机构数量,而是取决于头部机构效能的充分释放。

观察四： 耐心资本的底色仍是专业主义

“耐心资本”是近年创投行业的高频词,但问卷揭示了一个耐人寻味的现实:机构认为成为耐心资本最依赖的能力,排在首位的并非政策工具,而是自身功力。

具体看,49.06%的机构认为“市场化机构的投资能力(精选长期优质项目)”是耐心资本最关键的能力建设方向,其次是“政府引导(国资LP牵头、设立长期限产品)”的41.51%,

两者差距不大,可见在不少机构,耐心资本的底色仍是专业主义。

紧随其后的是两个并列选项:“国资LP与市场化机构联动、共同设计方案”(33.96%)与“建立耐心资本容错机制、给予长周期项目试错空间”(33.96%)。前者是机制创新,后者是文化突破。显然,亏损即追责的制度惯性,与创新必然伴随失败的商业规律之间,仍有可探索的适配空间。

观察五： 创投机构看重IPO审核政策及节奏

退出从来都是创投行业的终极命题。

在当前市场环境,创投机构的优先考量因素已发生微妙变化:退出周期长短(54.72%)和退出回报率高低(52.83%)几乎并列,说明机构对流动性的渴求已不亚于对收益的追求——在基金存续期临近的压力下,“何时能退”与“能退多少钱”同等重要。

而当前目光聚焦A股IPO(首次上市募资)这一主战场,政策的可预期性压倒了所有技术因素。71.7%的机构将“A股IPO审核政策及节奏”列为推进项目退出时最关注的A股IPO环节核心因素,远超估值溢价空间(50.94%)与合规要求(45.28%)。

事实上,2025年以来监管层已在持续释放积极信号:科创板改革深化、创业板定位优化、境内企业境外上市备案制度常态化……多层次资本市场的通道正在逐步拓宽。但更

重要的是,以S基金和并购为代表的多元化退出格局正在成形。从国家层面首次提出“鼓励发展S基金”,到国家发展改革委宣布设立国家级并购基金,再到大量国资涌入倒逼各地探索私募股权份额转让新模式,退出通道的“基础设施”正经历一轮系统性升级。

数据印证了这一趋势。上海S基金联盟2026年度大会披露的数据颇具冲击力:2026年1至4月,上海S基金新增交易融资金体量达到110.13亿元,其中交易成交金额38.02亿元,同比增长1084.42%。

与此同时,手握产业资源与支付能力的上市公司,正成为并购退出的重要买家与生态枢纽。执中ZERONE统计显示,2025年上市公司涉及并购交易总金额达到6021亿元,较2024年上涨17%。并购市场正在步入一轮新的增长周期。

观察六： “聚焦”与“赋能”是展望未来的关键词

如果说前五个观察描绘的是当下状态,那么最后一个则关乎未来方向——而答案出乎意料地统一。问卷显示,在未来1—2年核心发展规划上,92.45%的机构选择“聚焦核心赛道、深化产业投资布局”——这是整份问卷得票率最高的单一选项。排名第二的是“强化投后赋能、提升被投企业价值”(66.04%),第三是“拓展募资渠道、引入多元化LP”(56.6%)。

两个关键词浮出水面:聚焦、赋能。“聚焦”意味着行业扩张期的终结。过去几年大量机构横向拓展赛道、纵向延伸产业链阶段,试图做成“全能选手”;但问卷信号很清楚——超九成机构选择聚焦主业。这一选择的背后是创投机构集体意识到,未来超额收益的获取,比拼的不仅是谁先抢到项目,还包括谁能帮项目长高、长大。

“赋能”则指向一个全新的身份定义。当一家VC能够在“募、投、管、退”全链条上为LP

及被投企业提供深度价值——从对接产业链资源到协助搭建人才团队,从优化治理结构到规划退出路径,它就不仅是一家投资机构。

2026年的中国创投行业,正站在一个新的历史起点。战略地位的抬升、国资力量的深度参与、政策环境的持续优化、退出通道的多元化拓展,这些变化共同勾勒出一幅“中国式创投”的独特图景。

这条路上依然充满挑战。行业洗牌的阵痛还未结束,同质化竞争的压力客观存在,全球科技竞争进程中所伴随的不确定性始终悬于头顶。但对于那些坚持专业主义、深耕产业认知、拥抱变化并持续进化的GP而言,当下的中国创投行业,或许正是最值得深耕的时代——不是因为风平浪静,而是因为大浪淘沙之后,真正留下的,终将获得应有的回报。

(作者系证券时报·全国创投协会联盟智库中心研究员)

投资决策时,最关注被投企业的核心指标[多选]

选项	比例
核心技术/专利储备/研发能力(研发指标)	86.79%
管理团队背景及组织架构(团队指标)	67.92%
营收/利润规模及增长率(业绩指标)	45.28%
市场占有率及行业排名(市场规模指标)	41.51%
当前估值/同类型企业估值水平(估值指标)	24.53%
现金流健康度及回款能力(财务指标)	15.09%
毛利/净利率水平(盈利指标)	3.77%

近一年机构为“平台化进阶”做了哪些动作?[多选]

选项	比例
投后管理体系完善	45.28%
投资方向/赛道布局调整	43.40%
组织架构/部门设置调整	39.62%
数字化系统搭建	39.62%
募资策略/渠道体系调整	30.19%
激励机制优化	20.75%
未进行重大改革	18.87%
团队考核/晋升机制改革	16.93%

公司未来1—2年对于单项目的核心投资金额区间[单选]

选项	比例
1000万—5000万元(不含5000万元)	45.28%
无固定区间,依项目阶段/赛道灵活调整	24.53%
5000万—1亿元(不含1亿元)	18.87%
千万以下(不含1000万元)	9.43%
1亿—5亿元(不含5亿元)	1.89%

公司在推进项目退出时,最关注A股IPO环节的哪些核心因素[多选]

选项	比例
A股IPO审核政策及节奏(如注册制/核准制适配、审核周期波动)	71.7%
A股IPO估值溢价空间,提升退出回报率	50.94%
A股IPO合规要求(如业绩真实性、信息披露、关联交易等)	45.28%
A股IPO后减持规则,确保退出后顺利变现	43.4%
国资LP对A股IPO退出的相关诉求(如合规、品牌、返投衔接)	11.32%
未重点关注A股IPO环节相关因素(无A股退出布局)	3.77%

对接LP时,最看重其哪些优势?[单选]

选项	比例
资金规模大、出资稳定性强	45.28%
投资周期长、契合长周期项目布局	37.74%
能提供地方政策支持、产业链资源对接	13.21%

公司未来一年偏好的投资阶段[多选]

选项	比例
A轮	47.17%
无明确阶段偏好,按需布局	30.19%
Pre-IPO	26.42%
天使轮	24.53%
B轮	18.87%
C轮及以后	13.21%

未来1—2年最核心的投资赛道是哪些?[多选]

选项	比例
人工智能	75.47%
半导体	41.51%
高端装备	35.85%
前沿科技	32.08%
医疗健康	26.42%
新能源/新材料	24.53%
商业航天	18.87%
新消费	7.55%