

与科技企业成长同频 创投界热议新质生产力顶层方案

证券时报记者 张淑贤

中共中央、国务院近日印发的《关于发展新质生产力的意见》(以下简称《意见》)指出,“鼓励和规范发展天使投资、风险投资、私募股权投资,更好发挥政府投资基金引导带动作用,完善长期资本投早、投小、投长期、投硬科技的支持政策,壮大耐心资本”。发展新质生产力的政策文件中纳入创投,对行业意味着什么?“鼓励”与“规范”并举释放哪些信号?如何让耐心资本真正壮大起来?

多位业内人士接受证券时报记者采访时认为,发展新质生产力顶层方案将创投纳入政策框架,释放出创投行业发展“鼓励”与“规范”并举的政策导向。

培育新质生产力 创投大有可为

“《意见》相关表述意味着创投在培育发展新质生产力中的作用在顶层设计层面得到认可,被正式纳入新质生产力的制度框架中。”中科创星创始合伙人米磊接受证券时报记者采访时表示。

作为推动科技创新的手段之一,创业投资和股权投资本质是用高风险换取高收益,再用高收益提高对创新风险的承受力,进而支撑更前沿、更具颠覆性的创新,“这是与创新风险相匹配的机制,也符合发展新质生产力对生产要素创新型配置的要求。”米磊说。

《意见》在进一步明确股权投资服务科技创新方向的同时,也把一个新问题摆在了行业面前:资本的节奏,如何与科技企业的成长节奏同频?

“硬科技企业从研发突破到工程化验证,再到形成稳定订单,每一步都需要时间与资源,天使投资、风险投资和私募股权投资应根据各自特点形成接续支持。”

领中资本管理合伙人、上海市国际股权投资基金会副理事长兼秘书长黄岩接受证券时报记者采访时表示:“资本进入得早,意味着要在企业尚未被充分验证时作出判断;资本陪伴得久,则需要持续帮助企业完成相关验证,这既考验资金的稳定性,也考验投资机构的专业能力。”

鼓励与规范两手抓

在LP投顾创始人国立波看来,针对创投行业,《意见》还释放出“鼓励和规范”两手抓、两手都要硬的政策导向,“一方面鼓励创投行业发展,认可其作为发展新质生产力先锋队和主力军的作用;另一方面,创投行业也进入了提质增效、高质量发展的阶段,对私募股权行业的监管也在持续加强”。

这一基调与2026年6月国务院办公厅《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》(业内简称“54号文”)一脉相承,即对创投行业而言,鼓励“投早、投小、投硬科技”不等于放任资金乱涌;壮大耐心资本,也不等于不问投向、盲目铺摊子。

“行业需要在明确的规则下形成稳定预期。”黄岩向记者表示,募资、投资决策、关联交易和信息披露等环节的规范,有助于保护投资者权益,增强长期信任;政策执行也应充分考虑早期投资的特点,合理区分正常投资风险与失职违规行为。”

在创投行业国资化趋势明显的情况下,如何解决国资投早、投小、投长期、投硬科技方面面临的激励、跟投、容错等体制机制束缚?国立波认为,“十五五”时期应加快解决力度,以更好发挥耐心资本的引导带动作用。

黄岩认为,国资创投相关审批流程、合规管理和考核机制应充分考虑早期企业财务数据不充分、技术验证周期长、退

■ 要进一步打通长期资金进入创业投资的渠道,根据早期科技投资特点,优化风险资本计量、资产配置比例和绩效考核机制,引导保险、社保、年金等资金通过母基金或专业管理人进入创投市场,让更多长期资本、耐心资本真正“沉下心来”。

出时点不确定等情况。在严格落实合规要求的基础上,建立与不同投资阶段相匹配的尽调、决策和评价机制,明确尽职履责的标准,为专业判断留出合理空间。尤其在退出环节,应完善估值、审批与责任认定安排,减少管理人因程序不明确而“不敢退、难以退”的顾虑。

“只有让制度安排与投资规律相衔接,才能增强国资与社会资本持续参与的意愿,为科技创新提供稳定持续的资金支持。”黄岩说。

让长期资本“沉下心来”

米磊坦言,在实际市场中,“投早、投小、投长期、投硬科技”仍面临一定难点。许多资金仍偏好收入较稳定、技术已验证、接近上市或退出路径比较清晰的项目。造成这一问题的主要原因是,部分基金存续期只有7至10年,而硬科技企业从实验室成果到形成成熟产品,可能需要10年甚至更长时间。最终导致部分资金对早期硬科技的支撑作用有限,对新质生产

力的发展促进作用也打折扣。

米磊建议,要进一步打通长期资金进入创业投资的渠道,根据早期科技投资特点,优化风险资本计量、资产配置比例和绩效考核机制,引导保险、社保、年金等资金通过母基金或专业管理人进入创投市场,让更多长期资本、耐心资本真正“沉下心来”,扎根科创实体经济,促进新质生产力的发展。

为此,他呼吁加快打造从“蓄水池”到“田间地头”的长期资本整套输送机制,即推动银行、保险、国家大基金等资金发挥主动脉作用,做大国家级母基金,确保耐心资本供给;国家级母基金通过市场化方式筛选出一流的硬科技投资机构,做强市场化创业投资和股权投资;硬科技投资机构则发挥毛细血管作用,将金融血液输送到早期的硬科技创新企业中去,最终助力实体经济“长肌肉,壮骨骼”。

政府投资基金的引导亦须有的放矢。黄岩表示,政府投资基金应重点关注市场资金覆盖不足,但对产业发展具有重要价值的环节,通过合理的风险分担和收益安排,提高社会资本参与的意愿,“引导是否有效,要看政府资金进入之后,能否让更多市场化资金愿意参与、持续参与”。为此,他建议,各地需要立足自身产业基础,明确基金定位,尊重专业管理人的投资判断,减少重复布局和热点追逐。基金成效也应结合技术突破、产业化进展、社会资本带动和投资回报综合评价。

壮大耐心资本,还需要把长期投资的要求落实到出资、考核与管理的各环节。黄岩指出,如果出资人要求短期回报、基金按年度盈亏考核,而企业仍处于研发和验证阶段,长期投资就很难真正落地。因此,基金期限、出资人的收益预期和管理人的考核安排应做好衔接,进一步落实长期评价等机制。

2025年纸浆市场供需相对宽松,期货价格波动给企业经营带来挑战。市场行情存在不确定性,单纯依靠期货套期保值的模式已经难以充分应对,行业沿用已久的传统风险管理手段因此面临现实考验。纸浆产业链风险管理迫切需要跳出被动防御的固有思路,向精细化、多元化的主动管理模式转型。

安徽无攸科技有限公司(以下简称“无攸科技”)是纸浆供应链领域的创新型科技企业。面对传统风控工具的局限性,企业联合银河期货,落地“期货+场外期权”组合风险管理策略,解决持仓成本高、收益来源单一等痛点,成为纸浆产业风险管理模式迭代的典型样本。

传统风控管理方案 存在一定局限

证券时报记者从无攸科技了解到,2025年纸浆市场价格波动,产业经营不确定性有所增加。企业在运用传统期货工具管理库存风险时,主要面临以下三方面问题。

首先,震荡市场环境下游传统期货套保效能弱化,持仓成本压力突出。行情反复时,可能产生的追加保证金需求给企业的流动资金管理带来压力。

其次,企业收益来源较为单一,缺少增厚收益的有效路径。原有盈利主要依赖现货涨价或是价差,在市场窄幅震荡阶段,现货交易活跃度可能下降,传统获利渠道相应收窄。如何在控制风险敞口的基础上增加收益,成为企业亟待解决的现实课题。

最后,场外期权策略有一定的专业门槛。其设计涉及执行价选取、到期日匹配、波动率研判等诸多专业环节。企业内部相关经验和专业力量相对不足,担心策略与经营需求不匹配,反而增加额外风险。

一边是库存规模带来的天然风险敞口,另一边是传统工具的效能瓶颈。为平衡库存风险,降低资金占用和收益增强需求,无攸科技与银河期货合作,探索适合自身经营现状的组合化风控方案。

期货与场外期权 协同管理库存风险

立足上期所纸浆期货工具,依托风险管理子公司业务协同优势,银河期货为企业定制了“期货+场外期权”组合风险管理方案。企业在持有现货库存基础上,通过滚动卖出虚值看涨期权,持续收取权利金增厚库存收益,同时搭配期货工具对冲尾部风险,兼顾风险可控与收益增强双重目标。

银河期货高级经理谭静表示,上述策略精准适配行情,很好平衡了增收与价格弹性。银河期货研究所深入研判纸浆供需基本面,判断市场整体处于明确震荡区间。据此设计滚动卖出虚值看涨期权策略,将执行价设置在震荡区间上轨的安全位置,采用月度滚动操作模式。在争取权利金收益的同时,也保留纸浆现货上行带来的盈利空间,实现风险对冲和收益增厚的有机平衡。项目还建立常态化的数据服务体系,向企业持续提供市场专项日报,覆盖库存、基差、隐含波动率等核心监测指标;每周出具情景分析报告,推演不同价格情景下组合策略损益表现,同步给出行权价上移、头寸移仓、仓位增减等实操建议。当市场出现上涨信号,指导企业上调行权价或者降低卖权仓位;市场行情偏弱阶段适度提高卖权头寸,稳定获取权利金。动态调整有助于平衡收益增强与上行收益受限之间的关系。

企业完成从被动防御到主动管理转型

据了解,整套组合策略针对无攸科技8000吨纸浆库存开展动态套保与收益增强操作,不改变原有现货业务节奏,不新增实质性经营风险,取得了诸多积极成效:

第一,创收增效成效可观,挖掘库存增量价值。2025年实现增量收益24万元,折合每吨库存收益提升30元,有效改善库存持有阶段易亏损、单纯套保无增量收益的困境。

第二,风控体系持续优化,资金使用效率显著改善。依靠动态策略管理,在多头市场反弹行情中规避卖出看涨期权带来的高位锁价风险,守住现货涨价的盈利机会。对比单一期货空头套保模式,该组合策略显著减少保证金占用,释放大量流动资金,企业资金周转效率、经营灵活性得到明显提升。

第三,培育内部专业能力,实现风控模式迭代升级。经过一整年常态化项目服务,企业不单收获实实在在的经济效益,还系统掌握场外期权结构化工具应用逻辑,搭建起具备衍生品业务对接能力的内部团队。企业自主研发量化交易工作台QLab,将现货、期货、场内及场外期权组合策略纳入常态化经营框架,并逐步把这套方法论复制拓展到其他品种。

“过去我们对金融衍生品的认知停留在‘复杂、高风险’的层面,经过一年的实战磨合,深刻体会到专业机构量身定制的结构化工具完全可以做到风险可控、收益可期。虽然2025年全年累计24万元的额外收益,折合每吨30元的利润提升,看似数字不大,但对于一家深耕纸浆供应链的科技型企业而言,意义远超账面本身。这笔收益有效覆盖了万吨级库存的仓储、资金占用等持有成本,将原本‘沉睡’的库存资产转化为持续创造价值的‘活钱’,更重要的是,收获一套可复制、可迭代的风险管理方法论。”无攸科技总经理程文正表示。

从早期对结构化衍生品持谨慎态度,到逐步采用“期货+场外期权”的组合策略,再到搭建自有风险管理平台、对外提供可迭代的风险管理方法,无攸科技的实践表明,在价格波动期间,实体企业的风险管理不能局限于简单的被动对冲。通过期货机构专业赋能,把场外期权收益增强工具与传统期货风险对冲有机结合,库存不再是经营负担,还可以成为创造增量收益的载体。

创新考察线路火了 老外不看景点看工厂

证券时报记者 秦燕玲

“参观考察旅行通常持续约10天、访问4个城市,行程很紧凑。”Andrea Höcker(何雪花)所在的中国国际投资促进中心(德国)主要为德语区(即DACH地区:德国、奥地利、瑞士)提供双向投资促进服务,来自德国的中小企业决策者、地方政府代表、产业集群代表,一年来三次中国,考察这里的汽车、智能制造、生命科学产业。

“特别让我们高兴的是,有些参与者第二次甚至第三次陪同我们,并在自己的网络中推广代表团出行。这表明印象是持续和积极的,并且有进一步深化合作的愿望。”何雪花说。

从学习者到合作伙伴,中国企业在持续创新投入中完成了角色转变。1984年,来自联邦德国的“洋厂长”威尔纳·格里希走马上任,给中国的柴油电厂开出“主抓质量、从严治厂”的药方,改变了工厂管理落后、质量低劣的面貌。如今,外商来华取经,希望在中国的多场景应用、技术积累、人才红利中,获得更多投资机遇。

三大创新线路最受青睐

据公开报道,近期有海外投资者、科技企业高管、创业者,涌入中国,他们不去景点,转而参观考察北京、上海、深圳、杭州、合肥等地的新能源汽车、锂电池、人形机器人、人工智能等行业企业。

在长期的双向投资对接服务中,何雪花同样观察到,与以前相比,中国企业早已由学习者转变为平等的合作伙伴。

“过去,中国企业前往德国(的目的

是)学习,且主要是(学习)传统产业。”何雪花提到,现在企业家们都带着明确目标前往中国,考察主题也已转移:从传统产业转向智能制造、人工智能、机器人技术和生命科学。

她告诉记者,与汽车、智能制造(特别是机械工程、机器人和人工智能)以及生命科学(特别是生物技术、制药和医疗器械)三大产业相匹配的目的地、路线,受到了德国中小企业的决策者、地方政府代表、产业集群代表等参与者的广泛欢迎。

“因为中国不再仅仅被视为‘世界工厂’,更是‘创新中心’。”她说。

创新生态增添吸引力

科技部部长阴和俊日前提到,过去五年,我国科技创新跃上新台阶。我国正从全球科技参与者、贡献者向开拓者、引领者加速转变,成为创新力上升最快的国家之一。

一组数据可以直观说明:2025年全社会研发投入超过3.92万亿元,占国内生产总值(GDP)的比重达到2.8%,首次超过经济合作与发展组织(OECD)成员国的平均水平;PCT国际专利申请量和高水平国际期刊论文数连续多年保持世界第一;中国科学技术发展战略研究院《国家创新指数报告2025》显示,我国国家创新能力综合排名位居全球第9位……

在此背景下,我国实际使用外资的结构也有明显变化。

根据商务部日前发布的《中国外资统计公报(2026)》,2025年,科学研究和技术服务业实际使用外资占比达到19.3%,在

各行业中居第三位。

过去五年,这一数据逐年攀升,从2021年到2025年,科学研究和技术服务业实际使用外资占比提升了6.7个百分点;同时,科学研究和技术服务业的新设外资企业数量也从2021年的8245家增至2025年的13856家。

中国社科院国家全球战略智库研究员潘圆圆对记者表示,当前外商在华投资的确呈现出偏科技类、规模偏小的趋势,特别在制造业细分领域,如新能源汽车、绿色低碳等,这主要是因为中国有技术积累,对外商的吸引力明显,外商也希望与中国加强合作。

更具体来看,潘圆圆认为,中国在教育层面的研发优势更为突出,这些研发侧重于服务制造业、服务市场。而绝大部分产业创新,是一个生态:既需要研发与制造的配合,也需要在多场景下让不同类型初创企业围绕大产业进行创新。因此,中国的这一优势为各国有创新能力的小公司、初创企业提供了机会。

信息看遍 不如见一面

10天行程、4个城市、费用不到3000欧元“全包”……与市面上其他同类服务相比,中国国际投资促进中心(德国)的收费标准相对并不算高。何雪花指出,正是因为“高质量的项目”和“无与伦比的价格”,让小公司和初创企业能够参加代表团出行。

“中国对许多人来说很大程度上仍然是未知的领域。”何雪花坦言,许多代表团成员回国时不仅带回了最初问题的答案,

投资者负责,也是改革稳步推进的必要之举。

《行动方案》自落地实施以来,坚持以投资者为本,一系列改革举措及配套规则陆续落地为公募基金的长期远航校准航向。其中,针对近年来主动管理权益类基金投资运作整体呈现出大幅偏离业绩比较基准,特别是市场低迷时期大幅跑输业绩比较基准的现象,建立健全基金管理人收入报酬与投资者利益回报绑定机制,提出对新设立的主动管理权益类基金,大力推行基于业绩比较基准的浮动管理费收取模式,并明确行业头部机构先行推行、

还带回了许多新问题。因此,一次访问是不够的,往往需要数年时间才能真正实现投资。

对外商而言,正因为有了线下交往,才让中国无论作为市场,还是合作伙伴都更加具体可感。

“跨境投资与当地实际状况有密切关系,生产经营、劳动力资源、监管合作等,绝大部分需要线下打交道,才能有切实体会,通过数据分析或看资料获取的这类信息相对有限。”潘圆圆认为。

何雪花也提到,当前无论是中国企业到海外寻求合作机会,还是海外政企代表“反向”参观考察,节奏都更快,也更注重实际成果。

“例如,我们目前接待的一位企业家就计划在中国设立自己的业务据点。他前往中国时,已经有了明确目标和具体要求,并会针对性地考察不同城市和产业园区,以寻找最适合其投资项目的落地地点。”何雪花指出,在这一过程中,某个产业园区能够提供哪些税收优惠,当地有哪些高素质的专业人才、产业园区在相关行业内的产业链和产业生态建设得如何、是否形成了相关产业集群、周边又有哪些潜在商业合作伙伴……这些都是企业会关注的非常具体的问题。

她认为,企业投资需要掌握具体数据,可靠信息以及当地实际情况。而其中许多细节,只有通过实地考察并与当地相关负责人进行面对面交流,才能得到更准确了解。因此,这类访问已不再是一般性考察和了解,而是为企业做出科学选址决策、推动投资项目具体落地提供重要依据。

及时开展评估并予以优化完善,逐步全面推开具体改革思路。

“从首批26只产品破冰发行,到如今参与机构扩容、产品适用范围拓展、存量改造启动的一揽子措施,是公募基金费率改革的重要里程碑,也是以投资者为本理念的生动体现。”上述基金公司的相关负责人表示,从市场的高度认可,到投资者的良好体验,再到优异的业绩表现,都反复印证了,只有真正站在投资者角度,才能赢得市场的信任;只有实现管理人与投资者的利益一致,才能推动行业行稳致远。



上期 “强源助企”
期货服务能化产业高质量发展（六）