

允许直投基金单项目“血本无归”

国资容错机制步入落地验证关键期

□本报记者 杨皖玉

近日，国资基金容错机制实践迈出重要一步。《广州开发区（黄埔区）科技创新创业投资母基金直接股权投资实施细则》发布，其中，针对种子直投、天使直投单项目，该母基金允许出现100%亏损。

在业内，允许直投基金单项目出现100%亏损，对于国资背景母基金来说不多见。多位业内人士认为，这或是国资基金容错机制里程碑式的探索。

对此，广州开发区国有资产监督管理局表示：“即使面临失败，也能在宽容的氛围中重新出发。”业内人士认为，此举意义在于鼓励国资基金大胆投资高风险、高收益的早期项目；对于相关国资基金考核评价与容错机制，核心在于落地实施。

引发行业热议

近日，广州开发区国有资产监督管理局发布《广州开发区（黄埔区）科技创新创业投资母基金直接股权投资实施细则》。细则第三十二条风险容忍机制显示，建立直投资金风险容忍机制，在受托管理机构尽职尽责前提下，种子直投、天使直投单项目最高允许出现100%亏损，按照直投资金投资整个生命周期进行考核。

允许直投基金单项目出现100%亏损，在国资背景母基金相关管理细则中或为首次出现。此举引发行业热议。

“为创新企业提供更加宽松的发展环境，鼓励企业大胆创新、勇于突破，即使面临失败，也能在宽容的氛围中重新出发，持续探索前行。”广州开发区国有资产监督管理局在细则政策解读中如此表示。

业内人士认为，此举意味着该国资背景母基金鼓励直投基金大胆投资高风险、高收益的早期项目。

“为了保证国资基金保值增值，过往基金管理人在投天使阶段、早期阶段的项目时会和企业进行对赌回购，这一举措有利于缓和投资人与早期企业之间因对赌回购引发的紧张关系。”某投资经理对中国证券报记者表示。

此前，《广州开发区（黄埔区）科技创新创业投资母基金管理办法》就已对尽职免责情形作出详细规定，对已履行规定程序作出投资决策、进行基金投资且勤勉尽责未谋取私利的，如因不可抗力、政策变动、行业风险或发生市场（经营）风险等客观因素造成投资损失的，不追究决策机构、受托管理机构和主管部门等相关人员的责任，不负书面评价。

近两年，山东、武汉、南通、扬州、无锡、合肥、滁州、西安、深圳等地均出台了有关创投机构投资风险补贴的政策条款，针对风投机构的损失予以补偿，尝试为地方股权投资“松绑”。

母基金研究中心表示，就母基金行业来看，鼓励创新、宽容失败的举措主要可以分为三类：给予创投机构投资风险补偿、完善基金考核机制（如设置较高的基金容亏率）、出台对基金管理人本身的尽职免责政策等。

国资容错核心在于落地实施

自2024年以来，政府引导基金、国资基金容错机制受到政策、市场等各方关注。

2024年6月，国务院办公厅发布《促进创业投资高质量发展的若干政策措施》提出，优化政府出资的创业投资基金管理，改革完善基



视觉中国图片

金考核、容错免责机制，健全绩效评价制度。健全符合创业投资行业特点和发展规律的国资创业投资管理体制和尽职合规责任豁免机制，探索对国资创业投资机构按照整个基金生命周期进行考核。

此后，在国务院国资委、国家发展改革委联合出台的有关推动中央企业创业投资基金高质量发展的政策，以及国务院常务会议中，均提到与央企基金或政府引导基金容错机制相关内容。

2025年1月，国务院办公厅发布《关于促进政府投资基金高质量发展的指导意见》。其中，第十六条内容为：“建立健全容错机制。遵循基金投资运作规律，容忍正常投资风险，优化全链条、全生命周期考核评价体系，不简单以单个项目或单一年度盈亏作为考核依据。营造鼓励创新、宽容失败的良好氛围，鼓励建立以尽职合规责任豁免为

核心的容错机制，完善免责认定标准和流程。”

“要真正推动创业投资、股权投资基金高质量发展，就必须尊重基金行业规律，在考核评价、容错纠错方面进行制度创新。关于考核评价与容错机制，核心在于落地实施。”中国人民大学财政金融学院副教授胡波在接受中国证券记者采访时表示，未来要按照《指导意见》要求，建立并完善政府投资基金违规投资责任追究制度，明确责任追究和责任免除的条件、程序、决策主体，真正做到依法追责、尽职免责、精准问责。

2024中国母基金50人论坛圆桌论坛上，苏州天使母基金总经理孙远东表示：“现在有观点说容错不对，用尽职免责更准确。我认为，具体的词语不重要，重要的是落到实际。具体落实到一些部门时，要观察政策能否真正高效执行。”

华富基金郜哲：业绩兑现将成AI投资重要抓手

□本报记者 王鹤静

国产人工智能（AI）大模型DeepSeek近期横空出世，给科技界带来了巨大震撼。华富中证人工智能产业ETF的基金经理郜哲在接受中国证券报记者专访时表示，DeepSeek凭借“低成本+高性能”的开源模式，进一步推动了AI平权进程，无论是对算力端还是对应用端，都带来了明显的提振效应。

随着服务器、大数据中心、芯片等环节业绩兑现可能性的显著提升，办公、搜索、影视制作、编程等应用“爆款”可期，郜哲预计，国内AI投资有望在年内实现从主题投资向景气投资的过渡，业绩落地情况将成为重要的投资抓手。

DeepSeek重塑AI产业发展

DeepSeek之所以在业界受到瞩目，郜哲总结，亮点主要体现在以下几个方面。

首先，DeepSeek通过更复杂的编程，大幅提高底层计算单元的利用效率，显著降低了算力成本；其次，上层机制通过抽象方法进行重新整合，模型效率得到有效提升；第

三，数据蒸馏技术使其可以把过去其它大模型的数据加以利用，训练效率明显提升。更为重要的是，DeepSeek的开源生态推动了“科技平权”加速落地。

“算力端过去集中在光模块方向，主阵地在美国。一旦中国成为主阵地，算力端的需求不光体现在训练侧，还会蔓延到端侧，服务器、大数据中心、芯片等环节都可能有较好的业绩兑现。”郜哲观察，国内的一些互联网大厂已经开始扩算力资本开支，服务器、大数据中心等环节的景气度或得到明显提升。

不仅是算力端，郜哲展望，在AI赋能下，办公、搜索、动画、影视、编程等应用环节未来都有爆发机会。“对比海外来看，这些应用环节2024年已经有30%-50%的业绩增长，当国内真正实现大模型技术平权之后，这些应用环节均有望实现业绩落地。”此外，多模态大模型赋能的机器人、自动驾驶同样受益，在郜哲看来，这些领域在2025年大概率迎来商业化的开端。

结合产业目前的进展情况，郜哲认为，云计算、大数据中心、芯片等上游的算力端环节投资机会可能

更加明确，其它领域还需要观察后续的进展情况，“当互联网大厂凭借自己的数据优势和用户黏性优势做出热门产品的时候，应用端可能才会看到更多的业绩落地”。

密切关注业绩落地情况

DeepSeek撬动的新一轮AI行情，让市场聚焦AI产业链的投资机会，特别是在国内ETF大发展的背景下，人工智能相关主题ETF已走大算力资本开支，服务器、大数据

中心等环节的景气度或得到明显提升。

郜哲表示，目前国内人工智能主题的指数产品主要分为两大类，一类是跟踪单一市场指数，例如上证科创板人工智能指数、创业板人工智能指数；另一类是跟踪全市场指数，即中证人工智能主题指数、中证人工智能产业指数。

“由于人工智能产业链较长，环节分布在多个板块。例如光模块相关的公司主要集中在创业板，芯片、半导体相关的公司主要在科创板，服务器、大数据中心相关的公司主要在主板，传媒、泛娱乐相关的公司主要在创业板，部分办公、扫地机器人相关的公司在科创板，机器人、智能穿戴、图像识别等相关公司在

主板。”郜哲详细介绍。

基于人工智能产业链广泛的行业分布，华富基金与中证指数公司在设计中证人工智能产业指数之初，就希望能够对AI算力以及应用环节进行全面覆盖，同时真正筛选出边际景气度向上、业绩能够落地并且与AI发展关联度最高的一部分公司。在成分股筛选时，郜哲介绍，指数选用AI业务收入占比、营业收入增速两个指标进行市值加权，即根据过去一年日均总市值×收入占比得分×营收增速得分的结果，从全市场选出综合得分最高的50只上市公司证券作为指数样本。根据中证指数公司数据，目前在中证人工智能产业指数成分股中，算力端和应用端大约各占一半，算力端主要包括光模块、服务器、芯片等，应用端主要包括办公、传媒、自动驾驶、机器人、图像识别等，整体上覆盖范围较为均衡。

“在DeepSeek的催化下，国内AI投资或从主题投资逐步过渡到景气投资，业绩兑现情况将成为下一阶段重要的投资抓手。”在郜哲看来，中证人工智能产业指数采取的AI收入占比、成长性指标的筛选策略有效性或有所提升。

品牌工程指数

上周上涨2.08%

□本报记者 王宇露

上周市场继续反弹，中证新华社民族品牌工程指数上涨2.08%，报1742.10点。韦尔股份、药明康德、科沃斯等成分股上周表现强势；2025开年以来，华大基因、韦尔股份、科沃斯等涨幅居前。展望后市，机构认为，中国权益资产的估值中枢有所提升，当前A股市场或出现估值重估的新周期，各个板块未来仍有表现机会。

多只成分股表现强势

上周市场继续反弹，上证指数上涨0.97%，深证成指上涨2.25%，创业板指上涨2.99%，沪深300指数上涨1.00%，品牌工程指数上涨2.08%，报1742.10点。

上周品牌工程指数多只成分股表现强势。具体来说，韦尔股份上涨16.23%，排在涨幅榜首位；药明康德上涨15.01%，居次席；科沃斯上涨13.46%；沪硅产业和华大基因涨逾12%；国瓷材料、北方华创、盾安环境涨逾11%；中微公司、安集科技、泰格医药、中际旭创涨逾10%；新希望、我武生物、中兴通讯涨逾9%。

2025开年以来，华大基因上涨55.09%，排在涨幅榜首位；韦尔股份上涨51.31%，居次席；科沃斯、金山办公、兆易创新涨逾29%；宝信软件、视源股份涨逾26%；恒生电子和药明康德分别上涨25.33%和24.29%；石头科技、盾安环境、广联达涨逾20%。

A股市场或出现新周期

展望后市，星石投资表示，短期市场情绪和风险偏好处于较高区间，科技类资产交易相对拥挤，持仓资金止盈、踏空资金加仓等操作行为可能会加大股市波动。从信息面和政策面来看，当前A股市场或出现新周期。一方面，国内科技领域宏观政策有支持，微观企业有动能，积极因素不断积累，对板块情绪构成支撑；另一方面，市场稳增长和强科技的政策预期有所发酵，政策预期对整体股市情绪也有较强支撑。

综合来看，星石投资认为，中国权益类资产估值中枢有所提升，当前A股市场或出现估值重估的新周期，各个板块都有较大表现机会，无论是具有行业利好的科技成长板块，还是逐渐受益于政策支撑经济修复的顺周期板块，对A股市场中期表现持较乐观态度。

华商创新医疗混合、华商产业升级混合的基金经理彭欣杨称，本轮A股的人工智能（AI）行情，本质上是一场“AI+”的变革浪潮，AI技术有望对各行各业进行深度改造。在医疗领域，AI辅助诊断、药物研发等方面或取得突破；在金融领域，智能风控、智能投顾等应用预计得到广泛推广；在教育领域，个性化学习、智能辅导等模式可能逐渐兴起；在制造业，智能制造、工业互联网等预计成为发展重点。

彭欣杨表示，考虑到AI概念备受市场关注，可能会出现相关股票价格偏离基本面的情况；此外，AI技术的发展仍面临技术瓶颈、数据安全和隐私保护等不确定性因素，需要长期持续观察和研究。长期而言，那些真正能够借助AI实现生产效率提升的行业和公司，有望迎来业绩的显著增长，有望成为长期投资优质标的。