



破局投早投小困境 构建健康可持续创新生态

12月6日,由中国证券报主办的“双创融合 智启新程——2025科创投资大会”在安徽合肥举行。在当天的“构建双创融合生态 促进科创投资良性循环”圆桌论坛环节,多家头部投资机构的高管围绕科创投资领域的关键议题展开深度对话。

与会嘉宾普遍认为,在中国经济向高质量发展转型的关键时期,科技创新已成为驱动发展的核心引擎。然而,科技创新活动,特别是“投早投小”阶段,具有高度不确定性、长周期和巨额投入等特点。因此,构建健康、可持续、良性循环的创新投资生态,已不再是可选项,而是必答题。这个生态的成功构建,需要多元资本的协同。同时,这个生态也需要超越简单的资金供给,成为能够促进技术、人才、政策、市场与应用场景等各类创新要素高效匹配、顺畅流动的有机系统。

● 本报记者 魏昭宇



力这些人才弥补短板,完成从创业者到企业家的蜕变。

打造资源顺畅流动的有机系统

千里马常有,但伯乐不常有。让优质项目和耐心资本碰撞出“火花”,是投资人们永恒的追求。在国寿股权董事总经理姜黎看来,当前正处在一个由科技驱动的伟大创新时代,与此同时,满怀激情的创业者与寻找长期投资价值的资本之间仍存在着明显的“断层”——优质项目未必能及时遇到“伯乐”,资金则难觅具有长期价值的投资标的。这一断层恰恰凸显了构建更为高效、融合的创新生态的必要性,让资本、技术、人才、政策像活水一样充分流动,打造投资者与创业者共赢的生态环境。

从更深层的角度看,人才、技术、资本充分流动的最终目的是形成高效的资源对接平台。基石资本合伙人王勇认为,一个好的双创融合生态固然需要资金、政策、人才等硬件条件,但更需要能够让各种资源顺畅流动的软环境,能够交汇各种要素的集中转化平台。

王勇表示,从过往研究的退出项目来看,IRR(内部收益率)较高的项目未必是很热门的赛道,而是在早期就嵌入了“中试产线+场景落地+产业资本”的集中转化平台。平台把实验室数据快速变成客户可测试的样机,订单验证前置,估值模型升级为“收入+毛利”,并提供了可追踪的数据如技术专利、中试订单、场景测试、产业化收入的进展等。尤其当企业发展处于从0到1阶段,这些是创投机构耐心投资的重要支撑。

王勇进一步表示,在企业发展进入1到N阶段,同样需要这样的集中转化平台进行资本、市场、组织、供应链、政策等多维度的系统性升级。投资机构在这个阶段的核心价值,更多将从“输血”进化为鼓励企业“造血”,从“资金提供者”进化为“资源链接者”。例如,帮助企业切入核心客户的供应链,主动为企业牵线搭桥,引入具有战略协同效应的产业资本等。同时,以产业思维前置规划退出,灵活运用多元金融工具,实现投资价值与技术价值、产业价值的多赢,形成良性循环。

破解机制设计和资金来源的约束

上实资本科技基金总裁张曙东开门见山,坦诚地说出了国有投资机构所面临的特殊约束。他表示,国有机构在投早投小过程中,除了要应对周期长、不确定性高、退出机制不明晰等普遍性挑战外,比民营机构“面临的约束要多一层”。他认为,GP(普通合伙人)与LP(有限合伙人,即出资人)必须在投资周期和风险偏好上实现良好的匹配,“如果只是拿口号去做投早投小,后面肯定会有一堆问题”。

在前海方舟管理合伙人张雪冰看来,投早投小的顺畅进行,还需破解机制设计和资金来源两方面的约束。一方面,在以政府资金为主的情况下,需要构建起更加包容的机制,鼓励创投机构投早投小、投硬科技,适当放宽对基金投资

期限、退出方式等方面的约束条件。充分释放资金投早投小的潜力。另一方面,要解决创投机构资金来源单一化的问题。不能仅仅依靠政府资金,而是要政府资金、金融资本、个人财富三管齐下,实现创投机构资金来源的多元化,从根本上解决投早投小投硬科技的外部束缚。

谢诺辰途合伙人魏晓林认为,其所在机构以市场化融资为主,核心属性是代客理财,投资人的风险偏好直接决定了机构的投资行为逻辑。“投早投小与投大投强本身没有原则区别,核心在于能否获得足够的风险补偿,最终要对自身的判断负责。”魏晓林表示,市场始终处于动态平衡状态:当多数资本扎堆晚期项目、Pre-IPO项目时,坚守早期投资反而能收获可观回报;反之,若投早投小的资本过于集中,其风险补偿则会相应降低。他认为,破解投早投小周期长、不确定性高、退出机制不明晰等难题的

关键,在于构建系统性、稳定法律框架下的完整资本市场。

把“根据地”做小

要想提高投早投小的成功率,机构除了需要向外寻求更加灵活宽松的市场环境与机制,更需要向内寻求科学理性的解决方案。

昆仲资本创始合伙人姚海波表示,昆仲资本作为主投早期的创业基金,重点布局科创领域尤其是AI及其应用落地的方向,在上一个周期里,昆仲资本投资了很多“AI+自动驾驶”、具身智能等领域的企业。在姚海波看来,创新集群形成实际依靠的是政策和强执行力。尽管资金周期是行业面临的共同挑战,但投资机构可以通过把“根据地”做小,来应对投早投小的挑战。

姚海波举例说,2022年市场上有很多投早投小的机会,比如低空经济、商业航天、大模型、AI应用等,当时昆仲资本内部达成共识,聚焦AI机器人赛道。后来特斯拉人形机器人面世,具身智能也成为火爆的概念,但在真正大浪潮来临之前,昆仲资本已在2022年布局了多家AI机器人领域的核心企业。他的建议是,要根据基金的相对体量,把“根据地”做小,围绕一到两个核心生态做布局,这样在特定领域投早投小反而能发现一片蓝海。

回归到投资本身,在张雪冰看来,投资主要是投入。无论是资本、服务还是平台,都需要围绕人来运作。投早投小、投硬科技过程中,创投机构也需要积极为人才赋能。例如,对于一些学术科研背景出身的人才,他们对技术很在行,但可能并不擅长于把握产业周期、市场规则、运营管理。此时,作为创投机构,有必要助

马建堂：“十五五”蓝图绘就三条主线

● 本报记者 张凌之

12月6日,在中国证券报主办的“双创融合 智启新程——2025科创投资大会”上,国务院发展研究中心原党组书记马建堂在主题演讲中解析了“十五五”规划建议的三条主线:一是坚持高质量发展,为基本实现社会主义现代化夯实基础、取得决定性进展;二是坚持人民至上和以人为本,把推动全面发展和共同富裕作为根本目的;三是坚持统筹发展和安全,以底线思维应对复杂外部环境,确保中国式现代化进程行稳致远。

马建堂表示,高质量发展是“十五五”规划建议的第一关键词,贯穿于指导思想、基本原则、主

要目标和具体部署的各个方面,是“十五五”期间经济社会发展的鲜明主题。推动高质量发展,旨在为确保基本实现社会主义现代化取得决定性进展奠定坚实基础。

他特别阐释了一个标志性指标:人均国内生产总值达到中等发达国家水平。这是基本实现社会主义现代化的核心标志之一。马建堂分析,结合国际参考数据,中等发达国家人均GDP的门槛水平大致在2万美元以上。根据“十四五”期间预计年均增长5.4%的态势,并假设汇率和物价水平无重大变化,他认为,到2035年我国人均GDP有望达到2.3万美元左右,迈入合格的中等发达国家行列。为实现这一宏伟目标,需要全国上下持续不懈努力。

马建堂表示,“十五五”规划建议将人民至上的理念摆在突出位置。他列举了“十五五”期间在推进共同富裕方面期望取得扎实进展的几个具体量化目标:力争将全国东、中、西部地区居民收入差距控制在1.5:1左右;将城乡居民收入差距控制在2:1左右;将居民收入在初次分配中的比重提升至65%以上;努力将衡量收入分配差距的基尼系数控制在0.45—0.46之间。

马建堂认为,扎实推动共同富裕需把握几个关键:必须坚持在高质量发展中推进,处理好生产与分配的关系;必须坚持在社会主义市场经济框架内推进,处理好效率与公平的关系;必须将民生工作的着力点更多放在低收入群体和困难群体上,处理好调节过高收入与提高低收入

人的关系。

马建堂分析,与以往相比,“十五五”规划建议的一个显著特点是居安思危意识、主动应变精神更为突出。“十五五”规划建议明确指出,我国发展进入战略机遇和风险挑战并存、不确定难预料因素增多的时期,这要求我们必须增强主动意识,勇于战胜风险挑战。

统筹发展和安全是贯穿“十五五”规划建议的另一条主线。马建堂提示了几项至关重要的安全发展任务:首要的是确保国家经济社会发展所必需的能源、矿产资源得到稳定可靠的保障供给;其次是要确保产业体系具备足够的韧性和安全性,能够应对可能出现的极端情景;此外,保障战略运输通道的安全也至关重要。

刘世锦：进一步发挥“三大优势”

推动制造强国、消费强国、金融强国建设

● 本报记者 王鹤静

12月6日,国务院发展研究中心原副主任刘世锦在中国证券报主办的“双创融合 智启新程——2025科创投资大会”上发表主题演讲。站在“十五五”新起点,刘世锦认为,中国目前具备三大重要优势。

第一是追赶潜能的优势,就是发达经济体已经做过、中国还没有做但是有条件做的事情。刘世锦表示,中国与中等发达国家之间的差距是追赶潜能,主要包括消费结构升级带动的服务业发展、传统制造业和农业转型升级等。中国在追赶潜能上的优势在于需求侧很稳定,而且供给侧的技术相对成熟,整体确定性较强。在当前充满不确定性的环境下,一定要先抓住确定性强的东西,保持学习的态度,争取以较低的成本和较短的时间实现这部分潜能。

第二是以数字技术和绿色技术为重点的新技

术革命优势。相比此前,刘世锦认为,中国在这一次的技术革命中与领先者的差距已经明显缩短,并且在产业工程化和商业应用场景等重点领域已实现并驾齐驱或局部领先,中国开始踏入全球科技进步的前沿甚至“无人区”。

第三是超大规模市场经济的优势。如产业方面,刘世锦注意到,中国拥有联合国产业分类中所列的全部工业门类产业,足够大的市场和更全的产品门类意味着中国能够容纳更多的企业竞争,这些企业具备突出的核心竞争力;创新网络方面,中国目前已有多处创新策源地和丰富的创新资源,而且对冲和吸收能力较强,易于形成规模经济、降低成本,变短板为长板。

下一步,刘世锦认为,中国要把上述三大优势进一步发挥,推动制造强国、消费强国、金融强国建设,为我国科技创新发展提供更好的环境。

首先是制造强国。刘世锦表示,虽然中国的制

造业占全球制造业的比重超过30%,但在部分制造业生产率、增加值等指标上仍落后于发达国家,目前处在全球价值链向上提升的过程中。未来,中国要重点提升劳动生产率、行业增加值率、全要素生产率,给制造业配套生产性服务业,包括研发、设计、物流、供应链、信息服务、商务服务、人力资源服务等,以“制造业+生产性服务业”指标衡量制造业转型升级的水平,培育出更多能在全中国新前沿起到引领作用的大型科技头部企业。

其次是消费强国。刘世锦表示,中国消费占GDP的比重和全球平均水平相比仍有差距。要想补充短板,一方面,中国消费者在购买国内产品的同时,要分享全球物美价廉的商品和服务,扩大消费市场;另一方面,服务消费包括人力资本投资,如教育培训提高智力水平和工作技能,医疗卫生提高健康水平,社会保障提升劳动者的职业稳定性和社会流动性,人力资本提升才能推动创新,这

是消费强国的重要标志。

最后是金融强国。随着中国经济迈向发达阶段,刘世锦认为,经济增长的不确定性也在增加,所以金融体系“选项目”的能力需要相应提升。当中国资本市场的源头活水增加,资本市场承担的历史使命更为重要。一方面,融资者要承担培育世界头部科创企业的责任;另一方面,资本市场要承担为老龄化社会提供养老金、提高居民财产性收入等责任;此外,中国目前在全球的GDP占比和制造业占比比较高,而货币占比却较低。要想改变这样的不匹配情况,就需要增加离岸人民币的规模,对外贸易战略在保持出口竞争力的同时,还要通过大量进口的方式让人民币大规模进入国际市场,显著提升人民币的流动性和便利性,实现人民币升值。并且,把离岸人民币投入市场会形成新的循环,支持制造强国、消费强国的进一步建设,推动中国经济进入新的高质量发展轨道。

视觉中国图片