

更长存续 更少返投 更硬科技

撬动耐心资本 创投“国家队”打法升级

“揭牌那天，大家最先记住的不是规模，而是‘存续期20年’。”一位长期服务政府母基金的管理人对中国证券报记者表示。2025年底，被誉为创投航母级基金的国家创业投资引导基金正式启动，存续期长达20年，不设地域返投要求，旨在以更耐心的制度“陪跑”硬科技。

多位创投人士表示，自2025年“国办一号文”发布实施以来，国资创投基金已发生直观变化，基金久期更长、返投约束更少、投向更聚焦硬科技和前沿领域。随着引导基金启动以及央企系、地方国资基金持续发力，创投“国家队”不只是出资端的“压舱石”，而是在制度、资金与产业资源的协同中，成为了耐心资本的组织者。

这种转型，最终落在一批科创新锐企业的成长轨迹上：从摩尔线程、沐曦股份，到智谱、壁仞科技、天数智芯，乃至长鑫科技等“独角兽”，国资基金频频以母基金、直投和产业资本联动等方式在中早期入局。创投“国家队”的打法升级，正在为新质生产力的下一批“独角兽”构筑更坚实的资本力量。

●本报记者 王雪青 郝健

创投“国家队”不断扩容

2025年12月26日，引导基金在北京启动。该基金由国家发展改革委、财政部共同发起，计划通过千亿元级财政资金撬动万亿级社会资本，因此被市场称为创投界的航母级基金。

该基金强调硬科技导向，聚焦战略性新兴产业；坚持投早投小，主要投向种子期、初创期、早中期创新型中小微企业。其长达20年的存续期以及不设地域返投要求的市场化运作方式成为业界关注焦点。

“引导基金不设地域返投要求，有利于支持国家统一大市场的发展，让基金管理人完全站在企业发展的角度，遵循科创企业发展规律去投资，从而推动整个国家创新体系的完善。”有国资基金管理人对中国证券报记者表示。

央企系与产业类创投基金也在持续加码硬科技投资。2025年底，中芯国际披露为中芯南方引入新投资方，其中，国家集成电路基金三期出资18.32亿美元成为



视觉中国图片

新进股东。有分析人士认为，这类围绕关键环节的资本动作，代表了国资体系对“补链强链”的长期投入。

地方“长钱”同样在扩容。例如，截至2025年2月，北京市已设立总规模1000亿元、存续期15年的政府投资基金，重点支持人工智能、机器人等未来产业。2025年11月，成都未来产业基金也启动子基金群布局，覆盖人工智能、半导体等赛道。

此外，全国社保基金旗下的科创专项基金也是投资硬科技的重要力量。据执中ZERONE统计，2025年第四季度，全国社保基金分别在多地设立科创社保基金，采用“社保基金+地方国资+银行AIC”的模式，首期总规模达1600亿元。

更长存续期与更少返投要求

在规模之外，更关键的是钱怎么投、怎么管。目前来看，一条清晰的变化路径正在形成：基金存续期拉长，返投机制柔化，考核更强调全生命周期与容错。

“2025年堪称‘超长存续期’元年。”母基金研究中心创始人、水木资本董事长唐劲草表示，新设引导基金中已有53%允许子基金存续期在10年以上。相关新规支持央企创投基金存续期最长可达15年。国家创业投资引导基金更设置了20年存续期（10年投资期+10年退出期）。

“存续期从‘5+2’向‘10+2’乃至更长的跨越，标志着一级市场从‘追求快钱’转向‘尊重产业规律’。”唐劲草说，长存续周期旨在降低在市场低迷期被迫“折价退出”的风险，为硬科技企业提供真正匹配其成长周期的资金。

与此同时，返投变化也颇具代表性。“从国办一号文出来之后，我们的政府投资引导基金在制度修订和投资策略上做

了很多调整，返投现在已经不再强制。”一位在京的政府投资引导基金人士告诉中国证券报记者，“我们对基金注册地不再硬性要求，但会在返投比例上做差异化安排，并用阶段考核与周期考核管理兑现节奏。若返投超额完成，会通过让渡部分资金进行激励。”

“不单是我们，在返投上，其实全国各地的政府引导基金，目前基本都是宽口径的考核标准。”上述人士补充说。

“这背后是理念的变化。”一位创投基金合伙人表示，过去部分地区返投要求偏硬，容易带来“为返投而投”；现在返投更像产业服务的结果，而非行政门槛。这减少了投资决策的扭曲，也让地方产业诉求以更市场化的方式实现，提升资金配置效率。

容错机制也更受重视。一位西安国资基金人士称，当地大力推进政府引导基金高质量发展，建立容错纠错机制，营造更宽松的投资环境。“硬科技投资必然伴随着失败率，尤其在中国科创从‘跟跑’到‘领跑’的过程中，需要更大的容错率。”多位受访人士说，“考核应聚焦于投资机构能否遵循客观规律、形成稳定的项目供给与赋能能力，而非用单个项目盈亏做简单评判。”

耐心资本见证硬科技“花开”

打法升级要落实到结果。随着二级市场的回暖，不少耐心资本正在见证硬科技“花开”。在一些著名的科创“独角兽”企业背后，都有国资基金在中早期布局的身影，以母基金、直投和产业资本联动等方式陪跑企业成长，并且丰收在即。

中国证券报记者梳理发现，近年来，国资创投“国家队”对新质生产力的布局

更清晰，围绕关键产业链补短板、强链条，聚焦半导体、先进制造、人工智能与算力、新材料、商业航天等方向。

在半导体领域，国新基金投资了烁科装备（集成电路制造核心设备）、鑫华半导体（半导体硅片相关核心原材料）等关键环节；国调基金不仅投中摩尔线程和沐曦股份等国产GPU龙头，还布局了青岛思锐智能（半导体核心设备）等项目；国开制造业转型升级基金投资了合肥欣奕华（半导体高端装备）、瞻芯电子等项目；国投创合则押注了绿菱气体等半导体配套环节。

围绕人工智能与算力，创投“国家队”呈现出“芯片+数据中心+产业数字化”并进的路径。在芯片侧，国新基金投资了昆仑芯（人工智能芯片）与芯恩科技（氮化镓激光芯片）等硬件，并布局合见工软以补齐EDA软件短板；在算力与基础设施侧，则出手了老鹰半导体。

在航空航天领域，国新基金投资了昌兴航空（航空复材零部件）；国开制造业转型升级基金布局了无锡道尼尔海翼（民用飞机相关）。此外，新材料与智能汽车产业也是“国家队”2025年布局的高频关键词。

在未来产业方面，创投“国家队”积极布局具身智能与机器人赛道。例如，国新基金投资了云深处科技，国投创合押注了灵宝CASBOT等人形机器人相关企业。在业内人士看来，这类投向的价值不仅在于财务回报，更在于推动硬科技企业更快跨过技术验证、产业导入与规模化发展的门槛。

可以预见，随着航母级引导基金与各类基金协同推进，更加成熟的耐心资本生态将加速形成。这场资本与创新的深度共振，正是中国经济迈向高质量发展过程中最坚实的推动力量。

扩充认知

开年以来，AI、商业航天、有色金属、创新药、传媒等多个板块备受市场关注。面对层出不穷的产业新进展，“紧密跟踪产业变化”正成为许多基金经理的应对之举。

“投资不能躺在功劳簿上，这本质上是懒人心态。”陈练表示，优秀的投资者需要不停去拓展能力圈，拥有较强的求知欲，与时俱进，了解不同行业的发展动态，遇到大的产业机会时，投资才不至于慌乱无章。

周乐也认为，每个产业都有自己的周期，很难说一个行业可以永远处在高景气阶段。因此，投资需要去打破过往桎梏，不断扩充认知的边界。同时，持续学习，动态跟踪所关注行业的变化，动态调整持仓，让投资组合长期保持较好的潜在回报率，也能让投资心态更加平稳。

基金经理方严（化名）认为，尤其是身处人工智能技术变革浪潮中，产业发展和技术路径演绎日新月异，投资者更加需要勤勉地紧跟最新变化，捕捉技术迭代和企业发展共振的投资机遇。

乐观而不忘克制，起伏间练就和平，变化中不断求知。面对市场行情的风云变幻，越来越多的专业投资者正在用更加理性的心态书写着2026年的新答卷……

■学习贯彻四中全会精神”专栏

南华基金： 厚植高质量发展底色 勇担金融强国时代使命

●本报记者 王宇露

党的二十届四中全会围绕“十五五”时期经济社会发展作出全面部署，对加快建设金融强国提出明确要求，为全面推进强军建设、民族复兴伟业提供了根本遵循和行动指南。金融行业作为国家核心竞争力的重要组成部分，其高质量发展是推进中国式现代化的关键支撑。建设金融强国目标的提出，赋予了金融行业前所未有的历史责任与时代机遇。

南华基金表示，公募基金作为资本市场的重要专业力量和居民财富管理的主力军，必须深刻领会全会精神的核心要义，自觉将行业发展融入国家发展大局，以自身的高质量发展，积极服务金融强国建设和中国式现代化宏伟事业。

深化认识 把握方向

建设金融强国，核心要义在于构建功能完整、稳健高效、开放包容、与实体经济共生共荣的现代金融体系。这要求金融体系不仅要“大”，更要“强”，不仅要有规模，更要有质量、效率、稳定性和国际竞争力。南华基金认为，公募基金连接着广大投资者、实体企业与资本市场，其健康发展对于优化融资结构、推动创新资本形成、促进资本市场稳定、增加居民财产性收入具有不可替代的作用。

南华基金在实践中深刻体会到，学习贯彻四中全会精神，必须首先提高政治站位，将公司发展置于国家战略全局中谋划。服务实体经济是根本宗旨。公募基金行业必须紧紧围绕国家重大战略、科技自立自强、现代化产业体系建设等方向，通过专业化的资产配置和投资研究，引导社会资本投向国民经济的关键领域和薄弱环节，促进科技、资本与产业的高水平循环。积极引导资本投向符合国家战略的领域，并通过提升研究深度，努力将资金配置到科技创新、产业升级等关键环节，践行资本服务实体经济的天职。

践行普惠金融是责任担当。通过提供多元、透明、便捷的基金产品，帮助亿万居民分享经济发展和资本市场成长的红利，是实现共同富裕的重要金融途径。南华基金积极开展投教活动，并利用直播、短视频等形式普及金融知识，切实保护投资者权益，助力居民财富稳健增长。

强化风险防控是生命线。南华基金表示，金融安全是国家总体安全的重要基石，基金行业必须将合规风控摆在更加突出的位置，健全全流程风险管理体系，防范化解跨市场、跨行业风险传染，维护资本市场平稳健康运行。

推动改革开放是动力源泉。面对行业费率改革、业绩比较基准新规的出台，南华基金主动推进系统性转型，布局商品期货类等特色产品，探索差异化、精品化发展路径。此外，在扩大制度型开放的大背景下，南华基金积极借鉴国际经验，提升公司治理水平和投资管理能力，助力提升我国金融市场的国际吸引力和影响力。

深耕主业 守正创新

学习贯彻全会精神，关键在于落实。南华基金表示，公募基金行业应聚焦主责主业，将服务国家大局的宏观要求，转化为自身经营发展的具体实践。

一是聚焦“国之所需”，引导资本服务国家战略。行业机构应主动将投资研究体系与国家产业政策、区域发展战略深度融合，加强对科技创新、绿色低碳、数字经济、高端制造、银发经济等高质量发展重点领域深度研究和长期布局。不仅关注财务回报，更要注重通过资本的力量，支持具备核心技术、有发展潜力的企业成长，助力增强产业链供应链韧性和安全水平。

二是立足“民之所盼”，扎实推动普惠金融落地与投资者陪伴升级。要坚守“受人之托、代人理财”的行业本源，始终将投资者利益放在首位。不断丰富产品线，满足不同生命周期、不同风险偏好投资者的多元化需求。坚决摒弃短期炒作、规模冲动，坚持长期投资、价值投资、理性投资理念。同时，将投资者教育作为一项长期性、基础性工作，创新投教形式，帮助投资者树立正确的投资观、风险观，提升金融素养，筑牢长期信任根基。

三是筑牢“稳健之基”，全面提升合规风控与治理能力。要对标金融强国对金融机构治理能力的高要求，持续完善现代企业制度。建立健全与业务规模、复杂程度相适应的全面风险管理体系，覆盖市场风险、信用风险、流动性风险、操作风险等，加强对新型业务、创新模式的风险识别与管控。强化从业人员职业道德和廉洁从业管理，培育审慎稳健、诚信尽责的行业文化，夯实公司长期健康发展的根基。

四是激发“创新之力”，以科技驱动和专业化建设提升核心竞争力。行业机构应积极拥抱金融科技变革，将大数据、人工智能等前沿技术审慎应用于客户服务、投资研究、风险控制、运营管理等环节，提升决策效率和精准度，降低运营成本。同时，要深刻认识到投资管理的专业性壁垒，持续加大投研投入，建立稳定、专业的投研团队，打造具备自身特色和持续生命力的投研体系。

凝聚合力 面向未来

南华基金表示，服务金融强国建设是一项系统工程，需要监管部门、自律组织、市场机构、投资者等各方协同努力。

对于行业机构而言，要有“功成不必在我，功成必定有我”的境界，摒弃短视行为，制定并坚定践行长期发展战略。南华基金将与其他同业一道，持续加强自身能力建设，主动将公司发展目标与国家战略需求同频对齐，在服务大局中寻找发展机遇，实现自身价值。

对于整个行业生态，需要进一步强化与资本市场其他参与者、学术机构、媒体等的沟通协作，共同传播理性投资、长期投资理念，维护公开、公平、公正的市场环境。

征程万里风正劲，重任千钧再出发。党的二十届四中全会绘就的宏伟蓝图，对金融工作提出了更高要求，也为公募基金行业指明了前进方向。南华基金将自觉融入行业发展生态，制定并践行长期发展战略，以全会精神为指引，坚守初心、提升专业、强化风控、勇于创新，切实将学习成果转化为推动行业高质量发展、服务金融强国建设和中国式现代化的强大动力和实际行动。

基金经理2026年愿景：纵处热浪 清醒自持

●本报记者 张韵

一买就跌，一卖就涨，怎么办？上涨日拱一卒，下跌泻如瀑布，怎么办？持仓不温不火，外围一片高歌，怎么办？

类似的问题时常冲击投资者的内心。尤其是在近期市场波动加大的环境下，大部分投资者的心态愈发浮躁起来。环顾市场，对于投资之术的谈论多如牛毛，关于投资心态的探讨却寥寥无几。

专业人士的投资心态与普通投资者有何不同？面对市场新变化，他们又有何期待？中国证券报记者于近日采访了多位绩优公募基金经理。他们的愿景虽小有差别，但心怀共同的向往：纵处热浪，清醒自持。

乐观有度

“乐观”是受访基金经理谈及2026年投资的高频词汇。但他们也一再表示，要避免“上头”，保持理性。

“我对2026年的投资比较有信心，之前也跟投了很多自己管理的产品。”一家公募基金公司权益投研总监郑发（化名）表示，在看好整体行情的同时，他更倾向于投资业绩兑现度较高、拥有更强基本面支撑的标的。

虽看好市场表现，但他依然保有自己的克制。对于热闹的板块轮动行情，他说，选择做行业轮动通常是投资者基于市场博

弈的主动行为，但最终胜率可能并不高，频繁调仓追逐热点，会导致情绪紧张，“说不定还会把身体搞坏了”。郑发说，不会太过参与板块轮动行情。虽然他也很在意收益率，但有时“欲速则不达”，适当放慢些脚步，有时可能反而收获更好的效果。

近年来开始涉足科技板块投资的基金经理陈练（化名）同样表达了积极中保持清醒的态度。他认为，2026年科技板块可能依然是创造超额收益的重要来源，但投资还需结合自身实际。由于初涉科技赛道，他会谨慎入场，先尽量保证不亏，然后在逐渐深化认知中赚取收益。

“当从定价角度觉得估值已经比较合理时，我可能就会开始减仓。”基金经理林平（化名）坦言，虽然有时候卖飞了会有遗憾，但仔细想想，后半段的收益不仅可能伴随较大的波动和风险，还容易对投资定价框架产生扰动，长远来说未必适合自己。能够持续赚到该账的钱、赚取风险相对小的钱，这才是更重要的事。

平和自处

好的投资，应该保持什么样的心态？多位基金经理认为，平和自处尤为重要。唯有如此，才能方寸不乱，确保投资动作不变形。

历经多轮沉浮的林平直言：“最重要的是心如止水。”他曾在2021年、2023年、2024年精准捕捉产业趋势而斩获颇丰，但也在后续回调中经受考验。投资业绩大起

扩充认知

开年以来，AI、商业航天、有色金属、创新药、传媒等多个板块备受市场关注。面对层出不穷的产业新进展，“紧密跟踪产业变化”正成为许多基金经理的应对之举。

“刚开始切换时很痛苦，很忐忑。”他表示，心态的平和并非一蹴而就，而是在修修补补、搭建起稳定框架后实现的，期间需学会取舍。或许稳健投资路径看似没那么刺激，但行走在良性方向上，能够清晰看见前路，人就沒那么焦虑。

陈练也表示，平和是比较成熟的投资心态。“刚做基金经理时，大跌也曾让我恐慌，经验沉淀后才慢慢平和。”心态的更高境界是不以物喜、不以己悲，认识自身边界，巩固核心优势。“比起追求今天跳1米，明天跳1.5米，我更希望每天都能跳到1米，实现可持续的长久复利”。

在基金经理孙立（化名）看来，市场本身就是容易情绪化的载体。专业投资者尤其需要在情绪之外，冷静下来思考投资标的本身。

至于如何修炼平和心态？郑发认为，认清自己、立足自己很重要。不同性格和思维在投资中各有优劣，关键是了解自己，扬长补短，持续迭代。当遇到持仓不涨而外围大涨的情形，不应乱了心神：“当你看到一座很漂亮的大楼时，难道一定要将其买回家吗，投资者需要认识到自己能够把握住什么。”

学会与自己和解也是寻求平和之道。基金经理周乐（化名）表示，投资不能太苛求自己每次都看对，这确实很难。自己可以做的是不追高，保证一定的安全边际。

基金经理方严（化名）认为，尤其是身处人工智能技术变革浪潮中，产业发展和技术路径演绎日新月异，投资者更加需要勤勉地紧跟最新变化，捕捉技术迭代和企业发展共振的投资机遇。

乐观而不忘克制，起伏间练就平和，变化中不断求知。面对市场行情的风云变幻，越来越多的专业投资者正在用更加理性的心态书写着2026年的新答卷……