两会精神在一线·见证资本市场变革

激活万亿资本流动性

并购基金与S基金拓展创投退出渠道

今年的政府工作报告提出，拓展私募股权和创投基金退出渠道。3月13日，证监会召开党委扩大会议提出，进一步拓展私募股权和创投基金退出渠道，带动更多社会资本投早、投小、投长期、投硬科技。

在政策信号密集释放之下，IPO将不再是创投退出的唯一答案。“目前中国一级市场的存量项目超过22.8万个，单纯依赖IPO很难解决大多数项目的流动性问题。”盛世投资合伙人田辰对中国证券报记者表示。

在此背景下，曾经非主流的并购基金与S基金，正加速走到舞台中央。业内共识正在形成：围绕并购基金与S基金构建的多元化退出渠道，有望成长为创投退出的重要路径，这是中国一级市场走向成熟的必然选择。

● 本报记者 王雪青

并购基金向体系化发展

“IPO不可能承接所有项目，创投退出体系一定会走向多元化。” 水木资本董事长、母基金研究中心创始人唐劲草表示，“并购基金的重要性会越来越高，它能让创投资本形成更有弹性的周转机制。”

根据LP投顾发布的《2025中国并购基金研究报告》，并购基金是以获取企业控制权为核心目标，并将不低于50%的基金认缴规模配置于控股型收购的私募股权投资基金。

信宸资本管理合伙人信跃升形象地比喻：“并购基金的任务是做‘精装修’，把‘毛坯公司’改造成适合上市公司收购的优质标的。”

过去一年，上海加速组建500亿元国资并购基金矩阵；北京、浙江、安徽、江西等地也密集设立并购基金。

据母基金研究中心统计，2025年A股上市公司参与设立产业并购基金超过300只。“并购六条”实施以来，沪深两市并购重组案例数量显著增长。

在典型案例方面，2025年9月，A股公司东阳光等组成买方团，出资280亿元，从知名私募股权投资公司贝恩资本手中收购秦淮数据中国业务100%的股权。贝恩资本对秦淮数据的投资周期超过6年，期间后者经历了业务拆分、整合扩张、美股IPO、私有化退市等过程，贝恩最终以约280亿元的价格退出，相较于最初约10亿元的收购成本，实现了高额回报与价值最大化。

“并购退出正在逐步回到资本市场的主舞台。”唐劲草表示，“并购基金未来将更多承担产业整合型退出的角色。”

S基金打开流动性空间

如果说并购解决的是企业退出需求，那么S基金（私募股权二级市场基金）解决的则是基金份额的流动性问题。

在唐劲草看来：“S基金可以让老基金份额、老项目权益实现转让，缓解LP和GP的流动性压力。”田辰表示：“S基金不仅可以服务项目退出，也能应对对赌到期、国资份额到期等复杂情境，成为存量盘活的有效工具。”

据执中ZERONE统计，2025年中国私募股权二级市场交易笔数同比增加57%，达到1187起，呈现“小额、多笔”的特征，市场活跃度提升。同时，S基金成为地方国资处理退出需求的重要工具。

在实践层面，头部机构已在积极布局。例如，盛世投资自2010年成立以来一直重视S基金策略的布局，目前累计在管S基金规模近50亿元。2024年，盛世投资提出“大S战略”，2025年完成首单S基金的接续重组交易，进一步丰富了S基金的流动性路径。

不过，S基金的发展仍面临难点。田辰认为，一是多层嵌套限制。S基金本身具有母基金属性，天然存在一层嵌套。在后续交易中，若早期基金又通过SPV等形式投资，容易触及三层及以上的嵌套限制，影响金融机构等受限主体的参与意愿。二是税基确认问题。三是国资转让问题。在评估与估值逻辑的衔接上仍有待完善，是否能通过估值体系替代传统评估体系，在股交中心等平台支持下形成更灵活的定价机制，仍需探索。

业内期待国家级并购基金

“未来成熟的创投退出生态，将是IPO、并购、S基金、回购等多种渠道并行。”多位业内人士认为，目前来看，并购基金与S基金想要真正成为资本退出的重要渠道，仍需制度层面的突破。

一个重要变量是国家级并购基金。今年全国两会期间，国家发展改革委相关负责人表示，将联合财政部与央行设立国家级并购基金，预计将引导撬动资金规模超过1万亿元。

唐劲草认为，国家级并购基金有助于畅通退出渠道、提升周转效率，通过与先进制造、集成电路、生物医药、新能源等领域的产业资本协同，将成为服务新质生产力的重要工具。

“我们对国家级并购基金的设立非常期待。”田辰表示，“它不仅是并购领域的重要举措，也可能涵盖S基金功能，为市场注入新的流动性，推动更多资金参与。”

中国光谷新增多条科技体验文旅路线

图为3月21日一列空轨列车在运行中。

近日，湖北发布中国光谷科技旅游线路，推出超级工厂线、人工智能线和低空文旅线三大主题科技旅游线路。这些线路依托光谷领先的光电子信息、人工智能、智能制造、低空经济等产业优势，将科创与文旅观光融合，方便游客近距离体验。

新华社图文

加量续做

央行今日开展5000亿元MLF操作

● 本报记者 彭扬

中国人民银行3月24日消息，为保持银行体系流动性充裕，2026年3月25日，中国人民银行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展5000亿元中期借贷便利（MLF）操作，期限为1年期。

3月25日将到期4500亿元MLF，此次操作落地后将实现净投放500亿元，为央行连续第13个月加量续做MLF。从3月中期流动性投放看，3个月期和6个月期买断式逆回购共净回笼3000亿元，结合当月MLF投放，共实现2500亿元净回笼。

“今年春节以来，流动性供需总体保持均衡，因此，3月以来几项中期流动性投放工具均以净回笼为主。”中信证券首席经济学家明明说。

东方金诚首席宏观分析师王青认为，3月中期流动性出现净回笼，可能主要与今年前两个月中期流动性净投放规模高达1.9万亿元、3月资金面持续处于偏充裕状态有关，不代表央行将持续收紧中期流动性。

“本月MLF到期量为4500亿元，此次央行操作为加量续做，实现500亿元净投放，延续了今年以来央行在MLF上加量投放的态势。”招联首席经济学家董希淼说，特别是在本月买断式逆回购操作两次缩量之后，向市场传递出明确的维稳信号，也打消了市场对于流动性可能收紧的担忧。

往后看，明明表示，后续货币政策可能结合内外均衡合理安排，总量操作更加平稳，保持适度宽松基调。

“2026年财政政策靠前发力，政府债券发行量较大。央行通过MLF等工具注入流动性，可以有效吸纳政府债券供给，确保财政融资顺利进行，同时保障银行体系有充足的资金支持一季度信贷投放，形成财政政策与货币政策的合力。”董希淼说。

王青表示，着眼于应对潜在的流动性收紧态势，央行后续将通过各类政策工具搭配组合，持续向市场注入中长期流动性，引导资金面处于较为稳定的充裕状态，这也是财政政策和货币政策协同的具体体现。

央行行长潘功胜此前表示，将平衡好短期与长期、支持实体经济增长与保持金融体系自身健康性、内部均衡与外部均衡之间的关系，综合运用存款准备金率、政策利率、公开市场操作等多种货币政策工具，保持流动性充裕。

民政部：

养老服务消费补贴惠及超105万中度以上失能老人

● 本报记者 熊彦莎

3月24日，民政部养老服务司司长李邦华在民政部举行的专题新闻发布会上表示，民政部、财政部在去年部分地区试点基础上，今年1月1日在全国启动实施向中度以上失能老年人发放养老服务消费补贴项目。截至目前，全国累计核销消费券332.8万张，核销金额23.5亿元，带动养老服务消费金额115亿元，超过105万失能老年人从项目中受益，成为服务领域“投资于人”全国性政策的生动实践。

“这是全国范围内首个服务领域的消费补贴项目，项目全面启动以来，在各地民政、财政部门的协同推进下，取得了惠及群众、激活市场、凝聚共识的初步效果。”李邦华说，下一步，将立足已有工作基础，推动项目从“落地见效”向“提质创优”升级，让符合条件的老年人不但能“领得上”消费券，还能“花得好”。

李邦华表示，民政部将推动补贴项目更便捷更高效触达老年群体。进一步引导和鼓励更多养老服务机构、涉老经营主体、社会化平台等参与补贴项目，为入住机构的失能老年人顺利核销养老服务消费券，居家失能老年人就近就便购买获得专业养老服务提供更多支持。同时，进一步优化补贴项目申请、使用、核销等操作流程，让失能老年人及其家属和养老服务机构通过“民政通”平台更加方便获取和提供服务。

此外，民政部将动态更新补贴项目内容清单，进一步扩大居家上门服务供给使用范围，更加精准匹配失能老年人个性化、多样化需求。同时，大力引导优质养老服务机构下沉社区，积极培育“养老+物业”“养老+家政”“平台+服务”等新业态，加快构建一刻钟养老服务圈。指导各地建立健全养老服务机构动态考评和激励机制，让更多老年人享受更优质的养老服务。

财政部社会保障司副司长葛志昊表示，此次在全国范围内实施失能老年人养老服务消费补贴项目，是中央财政支持养老服务事业发展的一次有益探索。目前，中央财政已下达专项补助资金120.9亿元，地方财政也已安排了相应配套资金。从实施情况看，项目资金保障充足、拨付及时，为项目顺利实施提供了有力支撑。后续，中央财政将根据各地项目实施进展情况，继续分批次下达补助地方资金，保障项目所需资金及时足额到位。

亚洲仍是世界经济主要增长引擎

（上接A01版）重塑企业核心竞争力的重要工具之一，并将其从财务维度向综合价值、企业全生态构建维度演变。二是ESG实践主体不断拓展，作用力、影响力不断放大。三是数字化转型与ESG战略深度融合、相互作用。越来越多的亚洲企业积极打造数字化的ESG解决方案，实现穿透式高效管理。

报告建议，创新金融工具，畅通绿色资本循环。设计多元、灵活、高效的创新融资模式。优化融资结构设计，推动形成以混合融资、资源支持性融资、无索取权融资、产业链协同融资等为代表的灵活高效、风险可控的创新融资模式。大力推广绿色债券、可持续发展挂钩贷款、基础设施REITs，重点支持储能、智能电网等关键技术领域，提升资金配置精准度。

工信部：推动出台数据要素赋能新型工业化政策

（上接A01版）

启动工业数据筑基行动

王彦青表示，今年启动工业数据筑基行动，就是要开展高质量行业数据集建设的先行先试。

具体而言，王彦青说，要加强支撑保障。联合地方的工信以及数据主管部门，做好对先行先试联合体的资源保障和指导支持，及时跟进解决遇到的问题，汇聚经验，加快形成可推广的成果。

要强化政策引导。推动出台数据要素赋能新型工业化的政策文件，印发工业场景数据要素应用参考指引，加强发展的引导和模式的宣介。

王彦青表示，要培育良好的生态。加快推动工业数据标准的研制，发展壮大数据咨询、数据治理、数据标注等数据服务企业，支持举办一批技术研讨会、供需对接会等，同时要做强做优人工智能开源社区，打造高质量开源数据资源聚集的高地。

智能经济打开广阔发展空间

（上接A01版）国家数据局局长刘烈宏介绍，今年3月，中国日均Token调用量已突破140万亿，两年增长超千倍。

OpenRouter最新数据显示，截至3月23日，在调用量居于前十位的AI大模型中，中国AI大模型的周调用量为7.359万亿Token，较此前一周上涨56.9%；美国AI大模型周调用量为3.536万亿Token，环比上涨7.35%。中国AI大模型周调用量连续三周超越美国。同时，调用量排名前四的均为中国国产大模型。这是全球市场对中国AI大模型“好用”的硬核认可。

凭借高性价比和强适配性，中国大模型通过开源的差异化路径走向世界，为全球开发者提供重要选择。“去年，中国企业推出的开源大模型下载量全球第一，大幅度降低了AI的使用门槛。”工业和信息化部部长李乐成近日表示。

随着Agent应用的推广，Token成为衡量AI价值的核心锚点。智谱、阶跃星辰、MiniMax等大模型厂商围绕Agent和Token经济展开优化布局，进一步促进AI接入，触发长尾效应。

商业化进程也在提速。MiniMax创始人、CEO闫俊杰表示，2026年2月，公司年度经常性收入已超过1.5亿美元；面向企业客户和个人开发者的开放平台产品，在当月新注册用户数已达到2025年12月的4倍以上。他认为，当智能边界被突破时，大量新场景和新用户会被催生出来，将进一步形成新的生态与新的商业化红利。

上海国投董事长袁国华表示，中国的大模型在技术上与美国有相似之处，但在商业模式、应用场景和数据来源上均具有自身特色。“我们拥有丰富的应用场景、庞大的端侧设备和快速增长的高质量数据，能够为AI发展提供独特的土壤。”袁国华说。

直面行业挑战 发展已入深水区

AI大模型范式跃迁如火如荼，行业发展的深层挑战也随之浮现：算力成本高企、AI幻觉仍存，长程任务可靠性不足……这些问题成为“AI+”迈向深水区的关键阻碍。中国工程院院士邓中翰对中国证券报记者表示，基于统计概率的大模型仍然存在“幻觉”悖论，而冗余计算带来的高功耗，更是让大模型商业化落地面临成本考验。

林衍凯也表示，当前OpenClaw这样的智能体Token消耗量与日俱增，若用户量继续增长十倍、百倍，现有基础设施能否承载？

中国信通院专家提示，广大用户在使用“龙虾”等AI智能体过程中，一定要把安全底线把握在自己手中，详细了解并落实安全配置规范要求，养成安全使用习惯。

上述挑战的背后，正是技术创新的机遇所在。例如，国产高性能GPU领军企业沐曦股份选择从底层发力。近日，该公司宣布成立北京AI研究院暨“企业开源中心”，致力于从底层重构Token的成本结构与智能密度，通过异构计算架构、内存子系统优化以及稀疏计算范式，降低每个Token的成本，同时通过软硬件协同的算法优化，让每个Token承载更丰富的推理逻辑。“我们的目标非常明确，希望通过开源路线，共建AI时代的安卓计算生态。”沐曦股份创始人、董事长兼总经理陈维良表示。

模型本身的进化也远未走到终点，新一轮AI研发竞赛已经启幕。近日，腾讯宣布2026年AI新产品投入至少翻倍；小米计划未来三年在AI领域投入超600亿元。

从ChatGPT引爆市场，到Agent规模落地，AI大模型逐渐从实验室的技术探索，走向千行百业的场景融合，向着更务实、更可控、更普惠的方向演进，让智能真正成为触手可及的生产力。

数据显示，2025年，我国AI核心产业规模超过1.2万亿元，企业超过6200家。刘烈宏认为，在技术创新与商业应用驱动下，AI产业规模将持续增长。预计到“十五五”末，中国AI相关产业规模将突破10万亿元，迈向更广阔的增长空间。