

以耐心资本浇灌创新种子

金融街论坛聚焦投早投小 完善制度畅通创投良性循环

近日印发的《关于发展新质生产力的意见》明确提出，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。政策蓝图已经绘就，如何把“耐心”写进每一笔投资、落到每一项制度、转化为每一种能力，成为摆在创投行业面前的现实课题。

10月19日至21日，2026金融街论坛年会在北京召开，创投机构将围绕“培育壮大耐心资本，服务新质生产力发展，共享投资中国新机遇”的主题，探索如何以长期陪伴投早投小，以专业能力担当作为，把创新种子育成产业大树，把科创势能转为发展动能。

● 本报记者 张凌之

投早投小 长期陪伴

耐心资本不是抽象概念，而是体现在企业最需要时敢不敢出手、能不能守住。深创投表示：“以股权投资为纽带，通过专业化运作和长期陪伴，帮助科技企业跨越从技术验证到产品落地、从初创成长到规模扩张的关键阶段，已成为推动原创性、颠覆性技术突破和产业化应用的重要金融力量。”高瓴创投表示：“耐心是动作，不是口号。”2015年，地平线刚刚成立，高瓴创投成为它最早的投资方；2019年行业承压、公司融资遇到困难，高瓴创投选择继续加注、领投新一轮。十一年来，地平线已成长为智能驾驶计算方案领域的领军企业，并于2024年在港交所上市。2021年，高瓴创投领投MiniMax最早期的融资；2022年年中，大模型还远未成为共识，MiniMax创始人形象地用“大力出奇迹”描述规模化训练带来的能力跃迁，高瓴创投随即又领投了下一轮。高瓴创投表示：“敢于在企业一张白纸时出手，在低谷时坚定加注，比在风口上追逐热点，更接近耐心资本的本义。”

政府投资基金同样在把“耐心”做成规模化实践。国家中小企业发展基金有限公司建立了“公开、透明、包容、量化”的遴选工作机制，对所有申报机构“一把尺子量到底”，逐步完善“一流投资机构”筛选标准，最大程度把投早投小经验丰富、风险控制能力强、历史业绩优秀、募资能力强、市场口碑好的“一流投资机构”选拔出来。目前，该公司已与31家优秀机构合作，累计设立子基金46只，认缴总规模超过1200亿元，中央财政出资150亿元，通过母子基金两级放大，直接带动社会资本投入超1000亿元，间接带动已投企业新增后续股权融资超8000亿元。该公司已累计投资项目2827个，投资金额981亿元，其中初创期成长型中小企业项目2200个，投资金额690亿元，数量占比约78%，金额占比约70%；累计支持和培育“专精特新”中小企业超过1400家、“小巨人”企业超过600家，“独角兽”企业超过100家，并投资支持了月之暗面、宇树科技、本源量子、东昇聚变、博睿康、酶赛生物等一批创新能力突出的代表性企业。耐心资本，正在是一个个项目、一段段陪伴中落地生根。

“‘耐心’不能只靠情怀，要靠制度安排。钱从哪里来、怎么考核、如何退出，是三个绕不开的环节。”高瓴创投表示。

耐心资本首先要有长期资金作为源头活水。高瓴创投表示，资金端需要让社保基金、保险资金、产业资本等长期资金更顺畅地进入创投基金，与政府引导基金形成接力，来源越长期，机构越有底气投得早、拿得住。深创投表示，充足稳定的耐心资本是科技创新的源头活水，要支持优质专业风投机构承接管理更多国家级产业基金；引导银行、保险等资金立足出资人定位，按“专业的人干专业的事”原则委托专业机构市场化运作，并探索按基金全生命周期考核；完善企业年金、养老金、社保基金投资机制，适度放宽股权投资比例，引导更多超长期资金精准流向硬科技前沿赛道。

长期资金进来了，能不能留得住、能不能耐得住，关键在考核。高瓴创投表示，长周期考核、合理的风险容忍和尽职免责机制，是让管理人真正“耐得住”的前提。深创投表示，要完善风险投资尽职免责机制，细化投早投小免责清单，明确容错免责的具体情形；建立与投资周期相匹配的考核机制，重点考核长期回报与战略目标达成情况，避免短期利润考核倒逼投资短期化；健全破产重整制度，为创业失败的企业家提供重新出发的制度通道；完善知识产权保护制度，在全社会营造尊重创新、宽容失败的浓厚氛围。国家中小企业发展基金有限公司则从契约约束角度强化考核刚性，在子基金合伙协议中约定投资负面清单，制定政策红线和处罚机制，对投早投小政策目标作出刚性约束，并构建由实时动态监测、定期重点检查、阶段绩效评价三部分组成的子基金监督管理体系，既尊重机构自主决策，又确保政策目标不跑偏。

资金和考核之外，退出也是绕不开的总开关。高瓴创投表示，“退出是‘募投管退’循环的总开关——通道每顺畅一分，回笼的资金就能更快投向下一批创业者”。深创投表示，退出是耐心资本的最终落脚点，要支持更多有潜力的未盈利科技企业挂牌上市，大力发展并购退出、基金份额转让、二级市场股权转让等多元退出路径，形成“募投管退”良性循环，让长期资本“进得来、待得住、转得动”。国家中小企业发展基金有限公司在退出端同样持续发力，截至2026年9月底，该公司累计实现IPO项目123个，退出项目356个，累计退出金额211.42亿元，退出收益与最新持有市值合计617.68亿元，收益回报倍数为10.15倍，初步实现了政策目标 and 经济效益的有机统一。

有了制度和环境，最终还要靠机构把耐心转化为价值。高瓴创投表示，耐心背后，要有与之匹配的能力。陪伴的时间越长，越要求机构在资本之外创造真实价值。高瓴创投组建了上百人规模的DVC（深度价值创造）投后团队，围绕客户开拓、供应链、数字化和全球化、和被投企业一起解决成长中的具体问题。思格新能源注册于2022年，正值一级市场最冷的时候，高瓴创投从第一天起参与孵化，并在公司出海过程中持续提供投后支持，协助其对接电池、功率器件等供应链资源，帮助公司跨过工程化和商业化门槛，从成立到登陆港交所，只用了不到四年。高瓴创投表示：“第一投资人就是第一责任人，投后赋能既是价值创造，也是风险控制与合规治理的第一道防线。”

国家中小企业发展基金有限公司把专业能力贯穿“选机构、管基金、育企业”全过程。该公司积极构建投后赋能生态体系，深化与证券交易所的战略合作，联合举办投融资路演、上市辅导、政策解读等活动，发挥一流投资机构在创新端、产业端、资金端、人才端的资源优势，督促子基金做好项目分级分类管理，鼓励子基金拓宽股权转让、并购等多元化退出路径。下一步，二期基金将在首期基金运行基础上，继续发挥好国家基金的示范引领作用，带动更多社会资金投早、投小、投长期、投硬科技。



新华社图片

证监会：依法严厉打击各类违规减持

● 本报记者 管秀丽

10月19日，证监会发布了《违规转让证券案件行政处罚实施规则》，自2026年12月1日起施行。证监会表示，将落实《规则》各项规定，规范行政处罚认定和裁量，依法严厉打击各类违规减持，为建设安全、规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场提供更加坚实的法治保障。

规范“违规转让证券”的认定等

《规则》共十八条，规范“违规转让证券”的认定和处罚。

一方面，规范“违规转让证券”的认定。明确证券法第一百八十六条规定的“转让证券”“在限制转让期内转让证券”“转让股票不符合法律、行政法规和国务院证券监督管理机构规定”的内涵、具体情形，以及一致行动人的违法主体认定。需要说明的是：违规转让证券的类型多样，为便于执法操作，《规则》根据证券性质、行为主体、行为特征、危害性大小等，将违规转让证券行为细分为“违反法律的‘在限制转让期内转让证券’”“在持有期限、卖出时间方面不符合行政法规、证监会规定”“在卖出数量、信息披露等方面不符合法律、行政法规和证监会规定”“未按规定暂停交易等收购中违规转让股票”四种类别，力求准确性，精准执法。

另一方面，规范对“违规转让证

券”的处罚。针对不同类别，差异化设置裁量阶次指标，力求过罚相当。同时，还对量罚调整情节做列举式规定，对并罚与从一重处的情形、调整适用的情形和市场禁入等作提示性规定。

统一行政处罚裁量尺度

《规则》主要特点突出。一是实现对违规转让证券情形的科学分类。在体系化梳理各类法律、行政法规和证监会规定的基础上，《规则》将实践中情形复杂、类型多样的违规转让证券行为细分为四大类别，并配套设置差异化裁量阶次，明确不同类型行为的界定标准与处罚导向，让监管执法更加有章可循。

二是统一行政处罚裁量尺度。《规则》按照“违规转让比例+金额”双指标精准划分裁量阶次，在证券法规定的宽泛罚款幅度内构建了更为细致的梯度标准：违规比例不足2%或金额不足4000万元的，适用从轻处罚阶次；违规比例在5%以上且金额在5亿元以上的，适用从重处罚阶次；其余情形，适用一般处罚阶次。同时，《规则》还明确了十余种从轻、从重等处罚情节，做到“一把尺子量到底”，有效提高类案裁量的精细化和透明度。

三是充分体现穿透式监管原则。《规则》按照实质重于形式原则，对于实践中存在的利用“交易”“工具”等手段规避监管的绕道减持行为，依法从严打击、从重惩处。

对于构成共同违法，或者转让证券且具有过错的一致行动人，依法认定为违法主体，追究行政法律责任，彻底封堵“马甲账户”“违规代持”等市场乱象。

引导市场主体规范减持

证监会有关部门负责人表示，《规则》向市场传递了“从严监管、精准执法”的强烈信号，对引导市场主体规范减持、维护市场秩序具有重要意义。

下一步，证监会将强化组织落实，确保《规则》落到实处、发挥实效。

一是加强市场引导，对《规则》的核心内容和监管导向进行宣传解读，使市场参与者尤其是大股东、董事、高级管理人员不断提高合规意识，自觉运用《规则》规范、约束自身行为，引导市场形成“合规减持、违规重罚”的稳定预期。

二是做好培训指导，通过组织业务培训等形式，逐条解读立法原义、适用情形和典型案例，确保执法人员在认定和裁量等各环节都严格按照《规则》规范执法行为，同时加强证监会对派出机构行政处罚的监督、指导。

三是实施动态评估，常态化梳理统计类案行政处罚情况，开展执法效果评估，针对市场新型违法手法持续优化、完善违规转让证券案件行政处罚制度体系，平衡股权正常流通需求与中小投资者权益保护。

多部门发文 金融加力支持 打造三大国际级创投中心

● 本报记者 彭扬

中国人民银行10月19日消息，近日，中国人民银行、科技部、金融监管总局、中国证监会、国家发展改革委、工业和信息化部、财政部、人力资源社会保障部、国务院国资委、国家知识产权局、国家外汇局联合印发《关于金融支持建设北京（京津冀）、上海（长三角）、粤港澳大湾区国际科技创新中心的指导意见》。

《意见》明确，到2030年，构建与国际科技创新中心相适应的科技金融服务体系，在多元化、适配性、协同性、国际化等方面达到更高水平。支持科技创新全链条金融服务体系更加健全，直接融资占比明显提升。

《意见》从政策引领支持国际科技创新中心核心功能建设、协同联动打造高水平科技金融服务高地、积极稳妥推动科技金融高水平对外开放、因地制宜健全契合区域特点的科技金融服务体系等方面，提出19项工作举措。

在政策引领支持国际科技创新中心核心功能建设方面，《意见》明确，加快壮大耐心资本强化高端产业引领。支持北京、上海、粤港澳大湾区打造国际级创投中心。发挥国家创业投资引导基金耐心资本作用，在新兴产业和未来产业领域投资一批子基金和项目。用好已设立社保科创基金，稳妥有序为科创领域提供资金支持。积极推动优质创业创新项目与耐心资本高效对接，加强耐心资本与孵化器协同联动，强化对在孵企业和团队投资赋能。支持发展并购基金，加强区域并购金融服务协同衔接，打通并购实施堵点卡点，激发并购重组活力。

中国人民银行表示，下一步，将加强与相关部门的协同联动，支持有关地区加强工作落实协调，共同推动《意见》各项举措落地见效，以高质量金融服务有力支撑国际科技创新中心建设。

坚持稳字当头 全力维护资本市场安全稳定

（上接A01版）壮大市场稳定力量。10月19日，证监会同意首批18只主动ETF注册，这是推动基金产品创新发展的重要举措，也将为市场引入更多增量资金。同时，鼓励有条件的上市公司加大回购增持等力度，更好回报投资者。

突出守正创新，持续深化资本市场包容性改革，聚焦支持新质生产力发展，落实落细“两创板”改革举措，进一步完善科技企业识别筛选等机制。研究推进多层次市场改革，实施更具包容性适应性的发行上市、并购重组等制度。深化再融资改革，择机发布新修订的上市公司证券发行注册管理办法及配套规则。这一过程中，证监会将加快推动出台上市公司监管条例，健全公司治理、信息披露、投资者保护等制度机制，培育和壮大优质上市公司群体。加力推进证券公司高质量发展行动，支持行业并购重组和后续整合，加快建设国际一流投行。

强化依法从严，大力培育规范健康的市场生态。吴清透露，近期将推出4项举措。一是筹建基金业运行监测中心，承担私募基金份额登记和私募信息收集、风险监测等职责，着力提高基金业风险防控和监管有效性。二是发布实施人工智能在证券期货业安全合规应用的意见，健全业务发展、数据安全等监管规范，促进在风控、投研等重点场景安全高效应用，引导科技向善。三是完善违规减持处罚规则，坚持过罚相当、不枉不纵，细化认定标准，更加精准有效打击违规减持行为。四是制定发布证券市场先行赔付指导意见，进一步明确适用主体和实施程序等，促进依法、便捷、高效开展先行赔付，更好维护中小投资者合法权益。

深化务实合作，有序扩大市场高水平对外开放。提升QFII投资运作便利度，支持境内外机构合作推出更多基于

中国资产的指数和产品。鼓励外资机构用好母公司专业能力和集团优势，进一步完善产品布局、参与创新业务，支持更多外资机构来华投资展业。落实内地与香港市场“五个协同”合作新模式，加快推进人民币股票交易柜台和REITs纳入沪深港通。同时，深入参与国际金融组织治理改革，积极推动人工智能治理、金融稳定、可持续金融等重点议题的监管协作，努力贡献更多中国方案、中国智慧。

促进北交所新三板一体化高质量发展

吴清表示，近年来，北京认真落实习近平总书记考察北京重要讲话精神 and 党中央决策部署，“四个中心”建设成果丰硕，彰显了中国式现代化的首都示范。在此过程中，北京资本市场不断发

展壮大，上市公司市值和债券、私募股权等规模均在全国领先。特别是，北交所设立五年来，一批专精特新企业集聚成势，上市公司数量、总市值较开市初增长超3倍，成交额更是增长近10倍，实现了从市场新设到制度基本成型再到生态基本完善的重要跨越。

“下一步，我们将锚定打造服务创新型中小企业主阵地，稳步推出北证50ETF、北交所新股市值配售、创新性评价标准、优化新三板分层管理等一系列举措，促进北交所新三板一体化高质量发展。”吴清说。

吴清表示，加大力度支持科技创新与产业创新深度融合，支持北京海淀等加快落地资本市场科技金融实践样本示范案例，推动创办北京资本市场学会，强化要素、机构、人才集聚效应，不断提升北京资本市场发展能级，更好服务首都经济高质量发展。