从“投钱”到“被看见” 内容合伙人能否成为VC新标配

近日，知名演艺经纪人、壹心娱乐创始合伙人杨天真宣布入局赫励资本。她与前阿里投资人蒋珊珊的具体分工是：蒋珊珊主导AI、具身智能、脑机接口等前沿赛道的项目判断，杨天真专门负责投资人关系、内容与品牌建设。

这折射出一级市场正在发生的微妙变化。当硬科技项目的技术门槛越来越高、优质标的越来越稀缺，资本比拼的不再只是资金厚度，而是谁能帮创始人把技术讲清楚、把产业资源接进来、把长期信任建起来。内容能力，正从投资机构的成本项，变成穿透信息不对称的基础设施。

● 本报记者 魏昭宇



视觉中国图片

杨天真入局硬科技投资

近日，杨天真在社交媒体平台宣布其成为赫励资本合伙人。随后，她在一篇视频中详细阐述了自己加入赫励资本的原由，以及介绍了她与其合伙人蒋珊珊的具体分工。蒋珊珊将主要负责投资决策，而杨天真将负责投资人关系、内容、品牌建设等。

公开资料显示，蒋珊珊在硬科技领域具有较丰富的投资经验。作为前阿里巴巴战略投资部董事总经理，蒋珊珊负责了集团在AI、具身智能、核聚变、脑机接口及太空算力等多项未来科技领域的投资布局。蒋珊珊过去三年在阿里主导投资了十余个前沿科技项目，累计金额超过百亿元人民币，代表项目包括月之暗面、Sharpa、Vivix、苏度科技、原力灵机、逐际动力、星动纪元、墨奇智能、诺瓦聚变和阶梯医疗等。

加入赫励资本后可以带来什么？杨天真表示：“我过去不管是做经纪人娱乐公司、做直播带货、还是做个人IP、还是做品牌，其实本质都在帮助一个人或者一个产品的影响力变得更大，我觉得这个能力可以放到更大的可能性上。一家投资公司除了投钱之外，还在给一些新的企业家赋能。我觉得自己对影响力本质的掌握，让我在这件事情上存在发挥空间。”

在杨天真的视频中，她坦言，自己的能力对投资公司来说更多是加分项。“我其实是非常小的合伙人。我知道投资这件事最重要的核心能力是投资能力，就是判断项目的能力，能不能让这个创始人愿意接纳你的钱，能不能帮助创始人找到正确的方向，能不能提供给他真正想要的支持……但我的核心能力是一个外围能力，也就是支持能力。在投资业务里，我的能力是辅助工作。”

关于赫励资本的最新投资进展，一位知情人士向中国证券报记者透露：“目前有在看的项目，也有已经完成签约的项目。”

从泛娱乐投资到科技投资

在文艺传媒领域，杨天真并非从镜头前走到融资桌后的第一人。此前，演艺、主持圈里先后有人以合伙人、LP（出资人）或机构发起人的身份进入一级市场。

张泉灵是“内容人转早期投资人”的代表。2015年离开央视后，她以创始管理合伙人身份加入傅盛发起的紫牛基金，从教育、消费、医疗等赛道切入早期投资，投出过年糕妈妈、混子曰、张怡筠情商教育等多个项目。2026年，紫牛基金仍活跃在医疗等早期项目里，张泉灵本人继续担任天津紫牛资产法定代表人。她的迁移逻辑和杨天真有相似之处——都是把“把复杂东西讲清楚”的能力产品化，但张泉灵走的是“内容判断–教育产品–早期股权”的链条，本质还是内容消费赛道内的延展。

演员黄晓明的投资范围更广。由他担任实际控制人的明嘉资本早年投火辣健身、同道大叔、韩都衣舍，主要围绕泛娱乐领域展开。但其在2026年明显调头——3月参投智元孵化的机器人租赁平台“擎天租”亿元级天使轮，一个月后Pre-A轮继续追投，随后又切入智元拆分的灵巧手公司“临界点”。此前，黄晓明还为智元站台、参与产品发布。可以看出，明星资本正在从“投自己懂的消费”，往“投自己能帮着落地的科技场景”进行转变，但明嘉资本的核心附加值仍偏向品牌曝光与文娱场景资源，而非技术研判。

过去传媒演艺人士进入VC机构，大多围绕“自己看得懂的世界”展开——文娱IP、粉丝经济、新消费、内容教育。杨天真这次的不同，不在于“明星做投资”这件事本身，而在于分工的细化：自己只做内容、品牌——把“内容能力”从投资主线的附属品，变成一条独立的中台业务线。

让优质项目“被看见”

内容建设似乎正在从VC机构的“成本项”变成“基础设施”。曾几何时，投资机构对外表达长期被压缩成通稿、榜单和融资喜报，如今，越来越多的VC机构正在探索多元的传播方式。

比如，作为承载深度内容访谈的媒介形式，播客成为不少机构对外发声的重要窗口。比如，线性资本的“一线之间”、东方嘉富的“Open Up”、绿洲资本的“信号与噪声”……据了解，不少视频播客单期制作成本不下万元，还专门配全职同事做策划品控。中国证券报记者梳理发现，这些播客所设置的内容多就一级市场产业热点，邀请投资经理和被投企业代表畅聊创业故事、产业发展前景等话题。

VC机构对内容建设方面的考核也越来越“卷”。一位来自VC机构的品宣人士透露，部门近两年对员工设置了相应的考核KPI，从融资项目在网络上的被引用数量、权威媒体机构访谈数量、舆情监测报告等多个角度考核员工对传播效果的贡献程度。

有业内人士表示，对不少硬科技创始人来说，其团队技术极强，但对外讲不清“为什么要做这件事”，招不到跨界产品人才，难以拿下产业侧合作。这时候“内容合伙人”的价值凸显：不是替项目站台，而是把技术语言翻译成通俗易懂的话语、把实验室叙事翻译成产业叙事、把创始人个人特质翻译成可传播的符号。杨天真过去做经纪人、做个人IP、做品牌，干的其实就是这件事——识别人、放大人、翻译人。

回到赫励资本的分工：蒋珊珊管“判断”，杨天真管“被看见”。前者决定投不投得准，后者决定投完之后，人才是不是更愿意来、下一轮LP是否更愿意相信风投机构。内容能力被拆成独立业务线，不和投资判断抢C位，但能让投资判断跑得更远，做出更多差异化。

至于后续的规划，据了解，杨天真计划推出一档科技播客。“我想做的科技播客是代表科技与人文的，因为科技最终是跟人有关，它让我们的生活变得更好，才有价值。所以这是一个非常重要的切入点——怎么让那些不理解科技的人，理解这个世界发生什么，而不是恐惧，不会被信息轰炸造成焦虑。”她在近期采访中表示。

美加息预期强化 机构把脉金价走向

● 本报记者 郝健

美国最新发布的通胀数据超出市场预期，不仅强化了市场对美联储货币政策的鹰派预期，也令国际黄金价格调整，失守4100美元/盎司关口。高盛等机构近日下调金价目标，但有观点表示，全球央行购金与储备多元化需求仍为黄金提供结构性支撑，短期承压与中长期逻辑并存，市场正进入多空因素交织的观察窗口。

金价短线承压

美国劳工统计局最新数据显示，10月CPI环比上涨0.4%，低于前值0.6%，但高于预期的0.3%；核心CPI环比上涨0.3%，与前值持平，同样高于市场预期的0.2%。美国通胀显现较强黏性，市场需要反复评估美联储货币政策路径。

数据公布后，芝商所Fed Watch工具显示，市场对美联储12月加息的押注明显升温。美联储官员释放的鹰派表态，进一步强化了这一预期——市场已充分计入至少加息25个基点，对加息50个基点的预期也在提升。

加息预期推高了美债收益率，抬升了持有黄金这类无息资产的机会成本；与此同时，美元走强提高了非美元投资者的购金成本，两条传导链条共同对金价形成压制。从市场表现看，数据公布后国际金价短线跳水，失守4100美元/盎司。Marex大宗商品分析师认为，该数据短期内对黄金构成负面影响。

短期冲击之外，还需要关注市场加息预期中枢的变化。Northlight Asset Management首席投资官克里斯·扎卡雷利表示，虽然预计美联储12月加息，但最新通胀数据导致2027年1月进一步加息的可能性也进入市场讨论范围。这意味着如果市场开始交易美联储持续紧缩的可能性，黄金面临的就不只是一次议息会议前的短期波动，而是利率预期中枢变化带来的估值压力。

不过，华北地区一家公募基金的研究员李峰（化名）提示，这次CPI数据对黄金的短期影响偏空，但要判断黄金是否进入趋势性调整，还需观察实际利率、美元走势以及全球黄金投资需求，不能仅凭一次数据下结论。

国投瑞银基金有关人士补充，即便加息预期再度强化，金价短期震荡大概率难以避免，但金价韧性能否延续，需要跟踪实际利率走向与避险情绪的变化，不宜简单线性外推。

资金流向分化

尽管短期价格承压，但观察更长周期的资金流向，可以发现黄金市场的需求结构正呈现出“短期波动、长期支撑”的特征。

Wind数据显示，进入四季度，截至11月10日，14只黄金主题ETF整体获得42.5亿元资金净流入，但具体产品之间差异较大。例如，黄金ETF国泰获得超22亿元净流入，而黄金ETF华安则出现超8亿元净流出。其中，黄金ETF华安自10月23日（含）起的13个交易日中，仅1日出现小额净流入，其余12个交易日均出现净流出。

拉长时间来看，在三季度，黄金主题ETF合计获得267.33亿元净流入，显示资金对黄金的配置热情仍在。FOF基金经理的配置行为也印证了这一点，重仓黄金ETF华安的FOF数量在三季度末回升至59只。

另外，全球央行购金仍是黄金需求的重要支柱。世界黄金协会数据显示，2026年第三季度，全球央行及其它官方机构净增持黄金321吨，同比增长42%，创2024年四季度以来单季新高。此外，全球实物黄金ETF同期净流入211吨，推动持仓总量攀升至4256吨的历史峰值，与二季度的净流出形成鲜明反差。这些数据表明，在地缘风险与对部分经济体财政可持续性担忧驱动下，机构资金正将黄金视为重要的多元化配置与风险管理工具，这种长期需求为金价提供了坚实的支持。

机构研判显现分歧

面对短期压力与结构性支撑，机构对黄金后市的判断并不一致，但多数机构认为短期调整尚未改变中长期逻辑。

高盛分析师近期下调目标价，将2026年底国际金价预期由4650美元/盎司降至4150美元/盎司，2027年底由5400美元/盎司降至4800美元/盎司，理由是近几个月美联储立场趋于鹰派。高盛研究报告提示，股市回撤初期的去杠杆可能迫使投资者抛售黄金以筹措现金，但央行结构性购金仍为金价提供支撑，私人财富及长期投资者也可能将黄金视为对冲财政可持续性风险的工具。

瑞银策略师预计金价2026年底达4600美元/盎司，认为美加息压力只是短期扰动，高债务、美元走弱预期、地缘风险及央行购金等结构性利好并未改变。

信达期货认为，当前市场定价的主导因素已转向美国通胀黏性和利率预期，黄金短期倾向于震荡偏弱，前期反弹尚未形成趋势反转的充分条件，操作上仍以谨慎为主。

建信基金的基金经理李博涵表示，黄金的短期走势需结合美国经济增长、就业、通胀及货币政策进行综合判断，若通胀持续高企，黄金可能面临美元走强和实际利率上升的双重压力。但他同时表示，央行购金等中长期结构性需求的变化值得重视，这意味着即使短期承压，黄金下方也存在来自储备资产多元化的需求支撑。

权益冷债基热 公募产品发行冰火两重天

● 本报记者 张韵

一边是部分债基提前结募，仅四、五个交易日就完成发行；另一边是多只权益产品延长募集期，发行周期拉长至月余……

近期，在A股行情持续震荡的背景下，公募发行市场呈现出较为明显的分化特征。资金避险属性突出，投向高等级信用债的基金颇受青睐，权益产品则发行遇冷。不过，仍有多家公募机构转道发起式产品逆势布局。业内人士分析，伴随一系列新办法的落地实施，公募发行生态或迎来蝶变。

债基发行热度显现

近日，在市场交投情绪整体偏淡的环境下，部分债基的发行热度颇为亮眼。

11月11日，南方基金公告称，南方荣景增利债券于11月10日成立，在11月2日至6日期间募资2.89亿元。11月10日，鹏华基金公告称，鹏华睿泰债券于11月9日成立，在11月2日至5日期间募资2.6亿元。

两只基金双双快速结募，相较于同期发行的众多产品，发行节奏大幅领先。从认购户数来看，基金认购人或以大户为主，南方荣景增利债券有效认购总户数为659户，鹏华睿泰债券有效认购总户数为263户，户均净认购金额分别达43.9万元、98.9万元。

结合招募说明书看，快速完成发行背后或离不开近期市场资金追求避风港的心理。这两只基金不仅将超过80%的仓位投资于债券，且在信用债投资上聚焦于高等级信用债。其中，投资于评级为AAA级及以上的信用债券的投资比例不低于全部信用债券资产的50%。

除了新品发行外，存量持营方面，多家公募机构近日也在围绕旗下债基产品发力，专门为部分债基产品新增了代销机构。11月11日，宝盈基金公告称，即日起增加国泰海通证券为宝盈中债0–5年政策性金融债指数、宝盈盈悦纯债债券的代销机构。景顺长城基金亦宣布自11月11日起新增委托方正证券销售景顺长城优信增利债券、景顺长城睿丰短债等产品。

权益产品遇冷

与债基的快节奏发行形成鲜明对照的是，权益产品的发行推进稍显受阻。无论是主动权益或是指数基金、ETF等被动权益产品，还有主打分散投资的部分FOF产品，发行情况均不尽如人意。

据统计，截至11月11日，仅11月以来就有超过20只权益产品（股票型、混合型基金，含FOF）公告延长基金募集期，不少基金发行档期拉长至一个月以上。部分基金更是一延再延募集截止时间。

自10月以来已成立的基金中，除了发起式产品和首批主动ETF外，亦有超半数基金完成发行需要耗时至少半个月，部分基金的募集阵线更是拉长至两个月。

据了解，基金延长募集期通常是因为未能满足基金成立所需要的募集金额不少于2亿元且基金认购人数不少于200人的条件。基金发行冷热往往与市场行情密切相关，近期行情表现震荡，投资情绪相对不理想，导致发行难度加大。

基金发行生态渐变

值得注意的是，虽然权益基金发行规模呈现明显降温态势，但多家公募机构正在借道发起式基金逢低逆势布局。

10月以来，超过30家公募基金公司成立发起式基金产品。华泰柏瑞基金、富国基金布局产品数量尤多。前者围绕消费、航空、银行、有色金属、双创AI共成立5只基金；后者聚焦医疗器械、化工、软件、卫星产业共成立4只基金。

与前述需要延长募集期的基金相比，发起式基金无需满足2亿元规模和认购人数不少于200人的要求，基金管理人使用公司股东资金、公司固有资金、公司高级管理人员或者基金经理等人员资金认购不少于1000万元人民币即可成立，这类基金正成为公募机构抢先布局的利器。

业内人士分析，根据今年10月发布的《公开募集证券投资基金运作管理办法（征求意见稿）》。发起式基金删除了“基金合同生效三年后，若基金资产净值低于两亿元的，基金合同自动终止”条款规定，若这一条款最终落地实施，将进一步减少基金公司对于发行发起式基金的顾虑，利用这类产品快速布局市场机遇或逐渐成为更加主流的选择。

此外，该意见稿也修改了除债券基金、货币市场基金、同业存单基金等固定收益类基金之外的基金备案要求，其他类型基金募集规模的要求从原来的“募集金额不少于两亿元人民币，基金份额持有人的人数不少于二百人”调整为“基金募集金额不少于五千万元”。这将进一步降低基金发行门槛，逐渐在业内形成轻首发、重持营的趋势。未来，基金发行生态将持续迎来新变化，或更多侧重于机会布局，而非做大首发规模。