



中华股权投资协会
China Venture Capital and
Private Equity Association

CVCA 行业动态季刊

2025 年 3 月

目录

CONTENTS

近期协会活动4

CVCA 支持活动：2025 睿勤全球报告线上研讨会系列（亚太专场）	4
香港基金管理相关政策修订影响及基金税务风险管理研讨会.....	8
2025 长期资本大会.....	10

会员机构动态14

光速光合领投，栢飞航空完成数千万元人民币天使轮融资.....	14
瑞为新材完成新一轮融资，君联资本投资.....	14
启明创投宣布主管合伙人梁颖宇离职.....	14
金沙江创投与科勒资本合作完成 GP 主导交易 领投中国市场高增长型资产	15
光速光合助力汉朔科技引领零售数字化新纪元.....	15
凯辉、今日资本联手投了个种子轮.....	16
ELU.AI 携原力无限完成数亿元 Pre-A 轮融资，创世伙伴创投持续加码	16
君联资本承办北京耐心资本大会.....	16
汉坤助力联邦制药与诺和诺德就 GLP-1/GIP/GCG 三靶点受体激动剂 UBT251 达成最高 20 亿美元加特许权使用费的独家许可交易	17

政策动态与指引18

国务院办公厅正式印发
《关于促进政府投资基金高质量发展的指导意见》 18

全国政协委员张懿宸：
2024 年政策建言收获积极反馈，再启履职新程..... 23

2025 政府工作报告：加快发展创业投资..... 26

国家创投引导基金的设立将有效缓解创投募资难..... 29

会员研究.....30

中国：未来十年的投资风口..... 30

创世伙伴创投：被 DeepSeek 和 Manus 改写的 AI 投资范式 43

意见领袖.....50

启明创投邝子平：世界正在拥抱中国科技..... 50

1 近期协会活动

CVCA 支持活动：
2025 睿勤全球报告线上研讨会系列（亚太专场）
1月16日·线上



睿勤全球报告系列研讨会(亚太专场)将于2025年1月16日举办。届时,睿勤团队将携手来自 Sun Hung Kai Capital Partners、Four Elements Capital Pte. Ltd.、DWS、Hyundai Commercial 和 SeaTown Holdings International 等多家机构的嘉宾,通过三场研讨会共话六大资产类别的关键洞察。

通过报名参会，您将能够

- 全面回顾各个资产类别在 2024 年中的表现
- 洞悉将在 2025 年为另类资产行业带来深远影响的主要趋势和机遇
- 获取可行的深度解读，用以优化您的战略规划

本次研讨会以英文进行，并提供中文同声传译。
扫描二维码立即报名（会员报名请标注 CVCA），
参与一年一度的重磅研讨会系列！

2025年对冲基金 线上研讨会

2025年1月16日（星期四）
9am（北京时间）



Charles McGrath

AVP, Research Insights, Preqin（睿勤）
主旨演讲

Gerard Minjoot

Analyst, Research Insights, Preqin（睿勤）
主旨演讲 & 主持

Allen Sing

Chief Investment Officer, Sun Hung Kai Capital Partners
特邀嘉宾

Lionel Semonin

Chief Investment Officer, Four Elements Capital Pte. Ltd
特邀嘉宾

2025年房地产和基础设施
线上研讨会

2025年1月16日（星期四）
11am（北京时间）



Angela Lai

VP, Head of Performance and Valuations, Research Insights, Preqin（睿勤）

主旨演讲 & 主持

Henry Lam

AVP, Research Insights, Preqin（睿勤）

主旨演讲 & 环节主持

Christopher Kimm

Head of Real Estate, Asia Pacific, DWS

特邀嘉宾

Jopy Chiang

Deputy Chief Investment Officer, Keppel and Chief Investment Officer,
Infrastructure Keppel

特邀嘉宾

2025年私募股权、创业投
资和私募债 线上探讨会

2025年1月16日（星期四）
2pm（北京时间）



Angela Lai

VP, Head of Performance and Valuations, Research Insights, Preqin（睿勤）
主旨演讲 & 环节主持

RJ Joshua

VP, Head of Private Debt and Fees, Research Insights, Preqin（睿勤）
主旨演讲

Eddie Ong

Deputy CIO and Managing Director, Private Investments, SeaTown Holdings
International
特邀嘉宾

Kapil Singhal

Managing Partner, Private Credit, True North
特邀嘉宾

Kapil Singhal

Managing Partner, Private Credit, True North
特邀嘉宾

Taehun Lee

Head of Investment Finance Team, Hyundai Commercial
特邀嘉宾

香港基金管理相关政策修订影响及基金税务风险管理研讨会

2月13日·北京



活动详情

近期，香港财经事务及库务局发布了相关文件，拟优化私募基金、单一家族办公室和附带权益的税收优惠制度，拟修订的政策内容包括但不限于扩大免税范围和降低部分优惠适用门槛等，目的是为了吸引更多基金及基金管理公司落户香港。与此同时，随着私募基金的高速发展，基金架构日渐复杂，全球范围内对金融管理机构的合规性要求日益提升，对人民币基金及美元基金的税务风险管理提出了更高的要求。

在本次研讨会中，CVCA 会员机构 - 德勤的税务专家将就相关政策的变化和适用情况，以及实施后对香港私募基金行业的预期影响，与您分享应关注和把握的重点和风险点。同时，我们还将聚焦基金监管环境的变化，就美元基金设立地点及人民币基金的风险管理展开探讨，协助基金管理人应对新挑战，寻求基金发展的新机遇，探寻基金管理的新路径。

日程安排

- 08:30 - 09:00 会议签到
- 09:00 - 09:45 主题一：香港基金和附带权益优惠政策修订的影响解读
- 09:45 - 10:30 主题二：美元基金设立地点探讨
- 10:30 - 10:45 茶歇
- 10:45 - 11:30 主题三：人民币基金“严监管”背景下的税务管理应对
- 11:30 - 12:00 互动讨论

活动信息

日期：2025 年 2 月 13 日（周四）

时间：9:00 – 12:00（8:30 开始签到）

地点：北京市朝阳区针织路 23 号中国人寿金融中心 12 层

语言：中文普通话 参会

费用：免费

2025 长期资本大会

4 月 22-23 日 · 杭州



过去的一年，中国创投行业各项政策利好频出。国家多次明确鼓励发展创业投资、股权投资，壮大耐心资本。各地方也相继优化政府出资的管理和考核机制，给予国资创投容错率和更长回收期限，支持引导国资成为真正的“耐心资本”。

沉舟侧畔千帆过，中国创投行业的投资逻辑和发展路径已经发生巨大变化，正进入一个新旧动能转换的新阶段。对于投资机构来说，只有适应和拥抱这种变化，不断创新，创造价值，穿越周期，才能成为中国创投行业的中流砥柱。而如何拥抱变化、调整姿势，实现高质量发展，正在拷问着每一个置身其中的投资人。

2025 年以来，以 DeepSeek、宇树科技为代表的杭州“六小龙”迅速出圈，在 AI、机器人等领域展露身手，为杭州增添了科技创新的新名片。而“六小龙”成功的背后，离不开杭州这片充满活力的创新土壤，更离不开市场化创新资本的浇灌。解码杭州创投生态实践与经验，如何做好创投生态建设，真正做好长期资本、耐心资本，持续支持科技创新企业发展，成为各界关注的焦点。

值此 2025 第九届万物生长大会召开之际，中华股权投资协会（CVCA）作为协办单位，支持并协助 LP 投顾集结全国及地方创投生态建设的力量和资源，举办“2025 长期资本大会”，力邀国内外最具代表性和影响力的各类型 LP、头部 GP，深度聚焦创投行业热点、痛点，共同探讨如何构建和谐共生、合作共赢的 LP 生态圈和因时制宜的退出实践和募资策略，为 2025 年私募股权行业发展注入信心和力量。

大会亮点

亮点 1：定邀 200+ 最具代表性和影响力的机构 LP 参会，汇聚万亿级可投资本

亮点 2：百位一级市场大咖齐聚，共话长期资本、耐心资本生态建设及最佳实践

亮点 3：重磅发布 2 份独家报告（《2025 年 LP 调研报告》《VC/PE 机构 A 股退出报告 2024》）、1 份指数调研（《2025 年投资机构信心调研》）

亮点 4：隆重揭晓 2 大榜单（真金白银榜、长期资本榜）并现场颁奖，向标杆致敬

亮点 5：特别设置 LP-GP 对接环节，助力精准、高效募资，促成深度合作

指导单位

中国投资发展促进会、中国投资协会股权和创业投资专业委员会、全国创投协会联盟

主办单位

中国投资发展促进会创投专委会、LP 投顾、杭州市创业投资协会

协办单位

中华股权投资协会、深圳市创业投资同业公会、宁波市股权投资与创业投资行业协会

时间地点

2025 年 4 月 22 日 - 23 日，杭州市

规模

200 人

活动议程

4月22日 下午

- 14:30 - 15:00 来宾签到
15:00 - 17:30 LP×GP高层闭门交流会（定邀）
18:00 - 20:00 交流晚宴（定邀）

4月23日 上午

- 08:30 - 09:00 来宾签到
09:00 - 09:05 主持人开场
09:05 - 09:15 领导致辞
09:15 - 09:25 主办方致辞
09:25 - 09:45 主题演讲1
09:45 - 10:05 主题演讲2
10:05 - 10:25 主题演讲3
10:25 - 10:45 报告发布：
《2025年LP调研报告》
10:45 - 11:45 长期资本TALK：
做好耐心资本、长期资本的最佳实践及创新之道
12:00 - 13:30 VIP午餐（定邀）

4月23日 下午

- 14:00 - 14:05 主持人开场
14:05 - 14:25 主题演讲4
14:25 - 14:45 主题演讲5
14:45 - 15:00 报告发布：
《VC/PE机构A股退出报告2024》
15:00 - 15:50 圆桌论坛：
创投眼中的六小龙：经验与教训总结
15:50 - 16:40 圆桌论坛：
新形势下的并购机遇与并购基金发展
16:40 - 17:30 圆桌论坛：
退出与流动性的最佳创新实践
17:30 - 17:40 现场调研结果发布：
《2025年投资机构信心调研》
17:40 - 18:00 LP投顾榜单发布及颁奖：
真金白银榜
长期资本榜（机构LP人物）

特色活动

- 18:30 - 20:00 2025万物生长大会晚宴（定邀）

2 会员机构动态

光速光合领投，柘飞航空完成数千万元人民币天使轮融资

上海柘飞航空科技有限公司（以下简称“柘飞航空”）今日宣布完成天使轮融资，融资总额数千万元人民币。本轮融资由光速光合领投，盐城经济技术开发区鑫顺向海数实融合产业基金跟投。此次融资后，柘飞航空将进一步推进产品商业化落地与市场开拓，加速行业发展。光速光合副总裁翟浩苇表示，在全球产业链趋于成熟以及国家的大力支持下，eVTOL赛道迅猛发展。在这其中，飞控系统是eVTOL的核心，壁垒极高。柘飞团队拥有极具稀缺性的飞控以及其他重要系统的成功开发和适航经验。公司正在快速发展，并已逐步成为eVTOL主机厂不可或缺的供应商。

全文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/eEeW1yTLiVyNeorUGZk-yQ>

瑞为新材完成新一轮融资，君联资本投资

近日，南京瑞为新材料科技有限公司（以下简称“瑞为新材”）完成新一轮股权融资，由君联资本投资。瑞为新材成立于2021年，是新一代封装散热材料创新者与系统性热管理解决方案提供商。公司致力于散热材料领域前沿核心技术创新，突破“卡脖子”难题，有效解决功率半导体器件及高端装备散热问题方面实现自主可控。公司聚焦高性能射频、功率电子、激光器、服务器等应用场景的散热问题，提供全面的热管理方案。

全文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/I17BquZ3os7dMveu8aXhAg>

启明创投宣布主管合伙人梁颖宇离职

中国领先的创业投资机构启明创投近日宣布，长期担任主管合伙人的梁颖宇已正式离职。启明创投和梁颖宇于2024年11月启动了一项“管理团队传承规划”，以确保顺利交接。作为该计划的一部分，梁颖宇离任后，

启明创投主管合伙人胡旭波和合伙人陈侃将共同领导启明创投在医疗健康领域的投资。梁颖宇表示：“在启明创投工作了19年后，我决定开启新的篇章。能够与如此才华横溢的同事和有远见的企业家们共事，我感到非常荣幸。我为我们一起取得的所有成就感到自豪，并对一路上的经历与友谊深表感谢。我计划花一些时间充电，但我对支持创新、支持企业家和科学家的热情一如既往。”启明创投创始主管合伙人邝子平表示：“我们衷心感谢梁颖宇的诸多贡献，并祝愿她未来一切顺利。”

全文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/ISFoSLwN0IKqKs5vYXbvhw>

金沙江创投与科勒资本合作完成 GP 主导交易 领投中国市场高增长型资产

金沙江创投宣布与全球规模最大的专注于私募资产二级市场投资公司科勒资本（Coller Capital）成功完成一笔 GP 主导私募二级市场交易。此次交易总规模为 2.29 亿元人民币，涵盖八项中国消费与科技行业的优质高增长型资产。科勒资本旗下的人民币私募二级市场基金“科勒资本私募二级市场第一期人民币基金”（Coller Capital Secondaries RMB Fund I，简称 CCSRMB I）是本次交易的唯一领投方。

全文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/xUgomF7l86y19PpHOpoASA>

光速光合助力汉朔科技引领零售数字化新纪元

近日，汉朔科技叩开深交所的大门，公司正式登陆创业板，成为中国 A 股市场“门店数字化整体解决方案第一股”。光速光合创始合伙人宓群在敲钟现场表示，“汉朔科技围绕电子价签物联网系统构建了完善的软硬件核心技术体系，已成长为全球领先的零售门店数字化解决方案提供商。我们非常荣幸能陪伴像汉朔这样的中国头部科技创新企业一路成长，协力中国创新成功走向世界。期待公司能持续为传统产业的数字化转型升级赋能。”目前，汉朔科技已在国内外形成较强的行业地位竞争优势，根据 CINNO 统计数据显示，2023 年汉朔在全球电子价签市场份额约 28%，在全球同业上市公司中排名前三；在国内电子价签市场占有率约 62%，为中

国电子价签行业的龙头。

全文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/5B069k5YSADZS500WvID6g>

凯辉、今日资本联手投了个种子轮

机器人产品公司维他动力（Vita Dynamics）近期完成了种子+轮融资，成立三个月内，累计完成2亿元种子轮融资，本轮融资由今日资本、凯辉基金领投，雅瑞资本参与投资，高瓴创投等多家首轮投资方持续跟投。此次融资将进一步加速维他动力为个人和家庭创造生活空间智能伙伴的产品研发与市场拓展。

全文链接：<https://www.chinaventure.com.cn/news/80-20250321-385598.html>

ELU.AI 携原力无限完成数亿元 Pre-A 轮融资，创世伙伴创投持续加码

近日，ELU.AI 宣布完成数亿元人民币 Pre-A 轮融资，投资方为力鼎资本、杭实产投、兴泰资本等，天使轮投资方创世伙伴创投持续加码。创世伙伴创投于2024年天使轮独家投资中能坤域。这一系列融资不仅代表资本市场对ELU.AI全球领先具身智能技术的高度认可，更标志着AI正以前所未有的速度向真实世界渗透，加速从概念走向大规模应用。

全文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/JFIBUph5DHUV3qErR06nNQ>

君联资本承办北京耐心资本大会

经国务院批准，2025中关村论坛年会将于3月27日至31日在京举办，由科技部、国家发展改革委、国务院国资委、中国科学院、中国工程院、中国科协和北京市政府共同主办。以“耐心资本服务新质生产力”为主题的平行论坛，将于2025年3月30日上午举行，论坛由北京国有资本运营管理有限公司（以下简称“北京国管”）、中关村发展集团联合主办，君

联资本承办。作为中关村论坛年会期间金融创投主题的核心论坛之一，该论坛将围绕壮大耐心资本、赋能新质生产力，以及耐心资本的培育机制、创新政策等内容进行深入研究探讨，推动耐心资本助力科技、产业、金融良性循环，探索形成“耐心资本 - 北京模式”。

全文链接：https://mp.weixin.qq.com/s/gT3qQmrXX_lmgklb15gGww

汉坤助力联邦制药与诺和诺德就 GLP-1/GIP/GCG 三靶点受体激动剂 UBT251 达成最高 20 亿美元加特许权使用费的独家许可交易

2025 年 3 月 24 日，联邦制药国际控股有限公司（“联邦制药”）宣布，其全资附属公司联邦生物科技（珠海横琴）有限公司（“联邦生物”）与总部位于丹麦的跨国生物制药公司 Novo Nordisk A/S（“诺和诺德”）达成一项独家许可协议。根据该协议，诺和诺德将获得 UBT251 除中国内地（大陆）、香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾地区以外的全球范围内开发、生产及商业化的独家授权许可，联邦生物将保留 UBT251 在中国内地（大陆）、香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾地区的权利。联邦生物将获得诺和诺德支付的 2 亿美元的首付款，最高达 18 亿美元的潜在里程碑付款，以及在中国内地（大陆）、香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾地区外基于净销售额的分级特许权使用费。本次交易将在获得适用的监管部门的批准及满足其他惯常条件后生效。在本次独家许可交易中，汉坤担任联邦制药和联邦生物的法律顾问，提供了全程法律服务。

全文链接：https://mp.weixin.qq.com/s/lrzA6Z8WC_nI03AbCjv3aw

3 政策动态与指引

国务院办公厅正式印发《关于促进政府投资基金高质量发展的指导意见》

1月7日晚，国务院办公厅正式印发《关于促进政府投资基金高质量发展的指导意见》（以下简称《指导意见》）。对于当下的一级市场，《指导意见》从延长基金绩效评价周期、不以招商为目的设立政府投资基金、多元化退出渠道、优化容错机制等多个方面，对近些年政府引导基金存在的问题、本土市场化投资机构等痛点，都有回应。

长期以来，有人自嘲创投似乎是一个“没上牌桌”的行业，部分原因是关于它的指引文件是相对有限的。从这个角度来说，作为首个国家级政府投基金的指引文件，《指导意见》首先帮政府基金奠定了个主基调：在重大战略、重点领域和市场不能充分发挥作用的薄弱环节，是“吸引带动更多社会资本”。

此外，原本政府投资基金由各地方主导的格局将发生改变，而更强调“完善、合理、优化”的统筹效率。

以上来看，对头部基金，这似乎是好事：政府基金进一步调整了自己作为“引路人”、而非主导者的身位，且沟通协调起来也会更简单。但对中长尾基金，有说法认为，这可能会进一步加剧他们的募资困难。

就此话题，「暗涌 Waves」与 LP 投顾创始人国立波、安柏资本创始合伙人张甜聊了聊，并挑选了其中几个最值得你关注的话题。

需要指出的是，作为指导性质的文件，《指导意见》为规范政府投资基金的扩张制定了秩序方针，但距离实际落实仍需许多后续动作。这个夜晚袭来的响指，距离其落到实处还待共鸣。

Part. 1

招商引资之外的第二条路是什么？

《指导意见》第 17 条指出，不以招商引资为目的设立政府投资基金，鼓励取消政府投资基金及管理人注册地限制，依法依规强化信用约束。

随着土地财政收入下降，近些年，通过设立政府投资基金的方式，以投资代招商、子基金 GP 成“编外招商办”成为大量地方政府撬动经济数据增长的方式。这也带来了恶性竞争、重复建设、产能过剩等资源浪费的乱象。《指导意见》要求消除招商引资目标的另一面，实际是要求地方以“政府资金+产业特色”来撬动社会资本。这无疑对各地政府盘活现有产业的视野与能力提出了更高的要求。

张甜的判断是，未来没有既存产业链优势的地区招商将进入寒冬，并会进一步固化全国产业现有地区分布格局。

另外，从地方政府内部考核指标的可行性来说，招商引资是相对具体化的硬性指标。因此，通过基金形式来完成招商引资任务，既是各地产业升级发展的现实需求使然，很大程度上也具备合理性。若不能再募集招商基金，各地在从“土地财政”到“股权财政”转型的道路上会失去一个重要的基金工具。

在落实《指导意见》的过程中，是否能有其他可行的经济绩效成为抓手，激励地方政府设立、完善投资基金？国立波告诉「暗涌 Waves」，目前想要在基层政府获取有效、及时、客观的产业赋能评价指标是相当困难的，如果要获得相关权威数据需要付出相当大的时间成本和调研成本。

Part. 2

如何多龙治水但又各司其职？

《指导意见》第 15 条指出，健全基金绩效管理，“重点关注政策目标综合实现情况”；第 16 条指出，建立健全容错机制，遵循基金投资运作规律，容忍正常投资风险，优化全链条、全生命周期考核评价体系。

近几年，地方政府谈及股权投资往往有道“紧箍咒”，关键词往往是“审计考核”、“国有资产不得流失”、“终身追责”。由此也引发了2024年的起诉回购潮。尽管在个别省市已有容错机制的相关政策出台，在实践中，国资、审计、纪检等部门与管理人之间仍会有不少分歧。如何在政府投资基金这件事上，让各部门一起“对齐颗粒度”是要实现专业化、市场化运作的过程。

“纯财政属性的钱是具有一定灵活性的，可一旦涉及国有资产就会面临更加严格的监管。很多情况下是资金属性是交织的，对于管理人的认知会产生影响。”国立波认为，在《指导意见》出台后，财政部将围绕地方政府绩效、容错，发改委围绕信用建设、信息统计，证监会围绕登记备案等方面应会有更为具体的细则。

“关于政府投资基金专业化、市场化的表述《指导意见》并非第一次，但要落实一定是需要多部门联合参与的。”

Part. 3

如何防止内卷？

《指导意见》总体要求中提出，完善分级分类管理机制，合理统筹基金布局，防止同质化竞争和对社会资本产生挤出效应。第17条也明确，优化基金发展环境，落实建设全国统一大市场部署。

此前，政府投资基金相对欠缺顶层的统筹规划，进而各地出现了同质化竞争、招商内卷严重的情况。这一现象的核心是中国社会进入存量时代引发的应激反应。

在如今“统一大市场部署”下，存量中找机会、找资源的现实情况还未改变。如何在兼顾全局的前提下，仍保持各地有序竞争？如何调和发达地区与欠发达地区不同资源禀赋下的产业引导能力？这都是落实《指导意见》的过程中需要真实解决的问题。

张甜认为，若1号文件的规定得到充分落实，我们很有可能会看到央企基金 / 发达地区省市级基金 / 产业优势地区的基金马太效越来越强，从而对绝大部分普通地区的基金发展及产业升级产生挤出效应。“这值得各

方继续深入探讨。”

Part. 4

如何避免风险极端化？

《指导意见》第3条指出，鼓励发展创业投资类基金。创业投资类基金要围绕发展新质生产力，支持科技创新，着力投早、投小、投长期、投硬科技。

目前，国内政府投资基金存在产业引导类过剩、创业投资类欠缺的失衡问题。这与地方政府相对保守的风险偏好、产业引导类基金对经济撬动能力更强等因素有关。

未来，在《指导意见》的落实过程中，创业投资类基金将会得到更多的政策性鼓励。在此过程中，如何避免从一个极端走向另一个极端，避免风险极端化是需要有更为科学的监督机制和容错规则。

另一方面，国立波认为，政府投资基金应承担起成为长青基金的责任，通过接续投资、循环投资等方式，从早期开始保持投资的连续性。同时在《指导意见》的后续落实中，增加对创业投资类基金的让利、返利具体机制，来将“鼓励”落到实处。

Part. 5

如何适应“引路人”身份？

《指导意见》在总体要求中明确，突出政府引导和政策性定位，按照市场化、法治化、专业化原则规范运作政府投资基金。

在国立波与我们的访谈中，他多次提到，在全世界范围内，中国的政府投资基金不论在数量上还是规模上都是遥遥领先的。然而，这并非中国地方政府的主动选择，而是在近些年一级市场行业收缩的环境下，政府提升了自己的比重。

但此刻《指导意见》已经点明，“充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用，推动有效市场和有为政府更好结合。”这对

于习惯了被 GP 们戏称为“金主爸爸”、“大腿”的地方政府也提出了转换心态的要求。毕竟，政府的作用是“引导”而非“主导”，还得做好社会资本的引路人。

全国政协委员张懿宸： 2024 年政策建言收获积极反馈，再启履职新程

乙巳三月，春和景明，生机盎然，2025 年全国两会即将开幕。中信资本控股有限公司董事长兼首席执行官张懿宸委员今年也将步入履职全国政协委员的第 18 个年头。

作为私募股权投资行业的领军人物，多年来张懿宸委员始终心怀热情与担当，广泛搜集各行各业的社情民意，结合自身在工作中的实践感悟，每一年都会带来多份针对性强、覆盖面广的政策建言，积极为国家经济和社会发展建言资政，为推动我国经济社会的健康稳定发展提供启发思路和切实可行的措施建议。

在 2024 年两会期间，张懿宸委员围绕国计民生的关键领域，提交了 6 份书面建言，涵盖私募股权投资、商业不动产发展、低空经济、再生农业等多个重要议题，展现了其对经济高质量发展的深度思考和积极建言。

私募股权投资：优化退出渠道

张懿宸委员针对私募股权行业“退出难”的痛点，结合中信资本的实践经验，提出重视并购基金作用、优化并购重组监管机制等建议，旨在进一步拓宽和畅通私募股权投资的退出渠道，助力行业健康发展。

商业不动产：助力平稳发展

聚焦商业不动产领域，张懿宸委员连续四年持续关注并提出政策建议。本次建言围绕期限政策和金融支持等关键诉求，助力商业不动产平稳健康发展，体现了其对该领域的长期关注和深入研究。

香港支点：助力企业全球布局

张懿宸委员提出以香港为重要支点，支持头部券商做优做强，推动中国企业优化全球布局。该建议倡导发挥香港的枢纽和桥头堡作用，助力中国企业走向世界，提升国际竞争力。

低空经济：推动高质量发展

在低空经济领域，张懿宸委员从立法、市场监管、财政支持等多方面建言献策，旨在推动我国低空经济高质量发展，为这一新兴产业的崛起提供政策支持和保障。

张懿宸委员的建言不仅聚焦当下经济热点，更着眼于长远发展，体现了其作为政协委员的责任担当和专业智慧。

令人鼓舞的是，张懿宸委员的多项政策建议得到了国家发改委、中国人民银行、证监会、自然资源部、住建部等多个政府主管部门的高度重视和积极回应，充分体现了政府部门积极履职、务实担当的工作作风。例如：

- **2024年3月，证监会发布《关于加强证券公司和公募基金监管 加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见（试行）》。**该文件从7大方面提出25项重点举措，明确了一流投资银行和投资机构的“三步走”发展规划，切实呼应了张懿宸委员关于整合优化券商结构、助力实体经济发展的建议；
- **2025年1月，国务院办公厅发布1号文件《关于促进政府投资基金高质量发展的指导意见》，**提出了八个方面25条措施，涵盖基金设立、募资、运行、退出全流程，强调积极引导全国社保基金、保险资金等长期资本出资，优化退出机制，促进投资良性循环，呼应了张懿宸委员多年来有关优化私募股权投资市场长期资金结构，畅通私募股权投资退出渠道的建言；
- **2025年1月，中央金融办等六部委联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》**对此前鼓励中长期资金入市的指导意见进一步细化，提出通过提升保险、公募基金实际投资比例、优化社保基金和年金基金投资管理机制等，引导中长期资金加大入市力度，是对张懿宸委员有关壮大长期机构投资者队伍的呼吁的具体落实；
- **2025年2月国家发展改革委发布的《2025年稳外资行动方案》**从4个方面提出20条措施，这标志着张懿宸委员参与的相关调研课题也取得了积极进展。

张懿宸表示：“18年的履职岁月，我赤诚为国的初心始终未改，献策兴邦的志愿从不动摇。作为来自金融行业的政协委员，看到自己的建议被采纳、落实，感觉自己切实为行业发展和国家建设贡献了绵薄力量，这正是履职价值的最好体现。在当前复杂多变的经济环境下，我深感资本市场面临前所未有的挑战和机遇。未来，我将继续广泛听取各界声音，精准把握市场趋势，结合自身专业优势，继续为国家的经济社会持续发展建言献策。”

2025 政府工作报告：加快发展创业投资

2025 年政府工作报告明确提出“健全创投基金差异化监管制度，强化政策性金融支持，加快发展创业投资、壮大耐心资本”，这一表述为创投投资行业指明了发展方向。结合国务院办公厅年初发布的《关于促进政府投资基金高质量发展的指导意见》（下称“国办 1 号文”），政策层面对创投行业的支持力度持续加码，通过优化监管、完善制度、鼓励创新，推动创投行业从“量”的增长转向“质”的提升。

此外，政府工作报告中强调“纵深推进全国统一大市场建设”，要求破除地方保护、打通要素配置堵点，综合整治“内卷式”竞争。这与创投行业长期呼吁的促进资本跨区域流动不谋而合，为创投基金的募投管退全链条注入新动能。

今年两会期间，代表委员也纷纷建言献策。全国政协委员、中信资本董事长张懿宸提案：细化优化政策安排 打通并购基金发展难点堵点；全国人大代表、清华大学田轩教授提出“短期推进 IPO 常态化，长期完善税收与监管政策”；全国人大代表、上海国投公司董事长袁国华建议进一步优化税收政策 鼓励创投机构长期投资。这些提案与国家政策导向高度契合，共同勾勒出行业高质量发展的路线图。

1. 现状透视：国资主导与社会资本缺位的结构性矛盾

▪ 国资主导地位持续强化，LP 国资化趋势显著

根据 LP 投顾发布的《2024 年度活跃机构 LP 画像报告》，2024 年国资和政府引导基金在机构 LP 中占比达 59.46%，认缴出资规模占比高达 81.58%。政府投资基金已成为行业“压舱石”，在逆周期调节中发挥关键作用。但政府投资基金由引导变为主动也不可持续，也会导致同质化竞争及部分领域低水平重复建设等一系列问题：如何引导社会资本参与创业行业，成为 LP 生态发展的关键之所在。

▪ 退出渠道头部化加剧，多层次资本市场待完善

LP 投顾《VC/PE 机构 A 股退出报告 2023》显示，2023 年 A 股减持退出金额 TOP 100 机构占比超 80%，头部效应显著。科创板虽为“科创属性”

企业的退出主阵地，但减持金额同比下滑 13.8%，反映退出渠道仍依赖少数板块。此外，北交所、区域性股权市场等“塔基”市场活跃度略有提升。

▪ 国资机构激励与尽职免责机制亟待落地和达成共识

LP 投顾《2024 年国有投资机构激励与尽职免责机制调研报告》指出，尽管 63.16% 的机构已建立容错机制，但制度细则仍有待完善；此外，跨部门监管冲突、激励机制与考核体系脱节等问题也制约了国有资本的“耐心”属性。

2. 政策完善：中央及各地支持力度不断提高

过去一年以来，从中央到地方都在积极鼓励发展创投行业，政策完善与优化动作十分密集，而且力度不断加大。

2024 年 6 月 19 日，国务院办公厅印发《促进创业投资高质量发展的若干政策措施》（“创投国十七条”），指出发展创业投资是促进科技、产业、金融良性循环的重要举措，提出六项措施、十七条细则，涵盖募、投、管、退等全链条，支持创业投资高质量发展。

9 月 18 日的国常会也指出，要推动国资出资成为更有担当的长期资本、耐心资本，完善国有资金出资、考核、容错、退出相关政策措施。

2024 年 12 月，国资委、发改委联合出台政策，支持中央企业发起设立创业投资基金，央企基金存续期最长可到 15 年，并且针对国资创业投资“不敢投”“不愿投”等问题，健全符合国资央企特点的考核和尽职合规免责机制。

今年 1 月，国务院办公厅发布“国办 1 号文”，提出 7 大方面 25 条措施，突出政府引导和政策性定位，鼓励构建更加科学高效的政府投资基金管理体系，促进政府投资基金高质量发展。

3. 破局关键：政策优化与生态重建

▪ 差异化监管：分类施策，释放活力

国有投资机构既要完成产业引导任务，又需兼顾财政资金保值增值的

红线。但实践中，返投等行政要求往往与市场化投资逻辑冲突，导致基金效率低下，甚至资金闲置。因此，应明确产业引导与财务回报的权重比例，建立分属性、分阶段、分级考核机制；而市场化基金需简化备案流程，扩大税收优惠，吸引社会资本“敢投、愿投”。

▪ 完善退出生态：多层次资本市场协同发力

长期以来，我国创投和股权投资基金主要依靠上市作为退出机制。然而，随着 IPO 途径的收紧，大量基金遭遇了退出难题，揭示了基金退出渠道的单一性，需加快构建多层次资本市场体系，强化新三板、区域性股权市场对创投基金的支撑作用，推动私募股权二级市场健康发展，拓宽基金退出渠道；同时鼓励并购退出，促进产业整合升级，为基金提供多样化的退出选择。

▪ 深化国资改革：市场化能力建设与容错机制落地

需要尽快建立跨部门协调的“大监管”平台，统一政策执行口径，确保政策的连贯性和一致性，并细化执行细则，保障权责清晰、鼓励“大胆”决策，实现尽职免责机制的真正落地。

▪ 壮大耐心资本：构建“国资引领 + 社会参与”生态圈

民企 LP 单笔出资规模相对较小，看重财务回报，与政策性引导基金的投资目标存在分歧，抑制了社会资本的积极性。应当从国资“让利”、放宽社保和险资投资限制等方面破除制度性障碍，形成国有资本与社会资本良性互动、共同发展的良好局面。

2025 年政府工作报告为创投行业描绘了清晰蓝图：以差异化监管破除制度障碍，以全国统一大市场畅通资本循环，以耐心资本培育创新生态。创投行业正站在高质量发展的关键节点。2025 年既是挑战，更是机遇，要主动拥抱监管变革，在“有效市场”与“有为政府”间找到最佳平衡点，共同做好中国创投的“耐心资本”。

文章来源：LP 投顾

国家创投引导基金的设立将有效缓解创投募资难

2025年3月6日，国家发展改革委主任郑栅洁在全国两会经济主题记者会上透露，国家正在推动设立“航母级”的国家创业投资引导基金。引导基金：

- 主要引导社会资本投早、投小、投长期、投硬科技。
- 将吸引带动地方、社会资本近1万亿元。

▪ 聚焦人工智能、量子科技、氢能储能等前沿领域，通过市场化方式投资种子期、初创期企业，适当兼顾早中期中小微企业，支撑原创性、颠覆性技术创新和关键核心技术攻关，培育发展战略性新兴产业和未来产业。今年政府工作报告中提到的生物制造、具身智能、6G等，也均在投资领域之内。

▪ 存续期达到20年，这意味着较一般政府投资基金存续期限更长，有利于投早投小。

国家发展改革委相关负责人表示，新设立的国家创业投资引导基金将有力解决科创企业发展初期普遍面临的资金短缺问题，更好发挥创业投资支持科技创新的重要作用，推动重大科技成果向现实生产力转化，加快实现高水平科技自立自强，培育发展新质生产力。

近期多项政策均号召呼吁促进创投行业发展，2025年政府工作报告也明确提出要“健全创投基金差异化监管制度，强化政策性金融支持，加快发展创业投资、壮大耐心资本”。此次国家创业投资引导基金的推动设立，与政策号召相呼应，对促进科技成果转化、引导社会化资本参与创投积极性，培育战略性新兴产业和未来产业、优化资源配置、推动产业升级、培育和发展新质生产力将发挥重大作用。

在历史上，国家发改委曾牵头设立国家战略新兴产业创投计划和国家战略新兴产业创投引导基金，通过市场化方式，在引导社会化资本方面积累了丰富经验，取得了积极成效。这次国家发改委牵头设立的国家创投引导基金存续周期长，规模大，并有诸多的机制创新，将有效缓解目前创投市场日益加剧的募资难。

文章来源：LP投顾

4 会员研究

中国：未来十年的投资风口

【导读】近日 DeepSeek 和《哪吒 2》的火热让世界看到了中国制造的潜力，许多国际资本也开始重估投资中国的价值。在这种风向之下，本文作者阿信身为国内金融界的资深投资人，指出是时候打破西方的“中国悖论”，一扫对中投资的疑虑情绪了。

所谓“中国悖论”，是指西方世界对中国经济的看法充满矛盾，其理论和逻辑难以评估中国的经济和产业实情。**俄乌战争、地缘政治风险等短期的宏观现象更掩盖了中国经济的长期潜力**，使中国资产的国家风险大幅溢价，其后果是，中国资产看似“不值钱”了，中国企业看似不赚钱了。但经过作者深入调研发现，**中国在微观层面已发生翻天覆地的变化。深度数字化已成为中国企业的标配，强大的数字化底座为 AI 革命的落地做好了准备**。中国制造业增加值 2024 年已经超过全球 30%，华为、比亚迪、宁德时代、大疆等企业在各自领域已经成为全球龙头。

作者继而指出，**由于中国企业创新过快、过于“卷”，很多人还没适应这种变化，还在拿老眼光看待中国问题**。根据澳大利亚战略政策研究所（ASPI）的报告，中国在多个关键技术领域的科研水平已经超过美国。而在《自然》期刊全球科研指数中，全球前十的研究大学，中国占到七个。**世界对中国存在巨大的认知差**。尽管中国在科技、基础设施、社会治理等方面取得了显著进步，但国际社会对中国的了解仍然停留在过去。**因此，现在是低估值时期，正是投资中国的最佳窗口期**。

本文为作者供稿，仅代表作者观点，供读者参考。

2024 年 10 月，一家欧洲银行在中国香港召开全球投资人年会。疫情以来，很久没有国际金融机构在香港开全球年会了。我被邀请论坛发言，在论坛最后，主持人问了一个问题：**请给投资人建议，未来十年最好的投资机会是什么？**其他嘉宾建议投资美国的人工智能、印度的增长等等。我

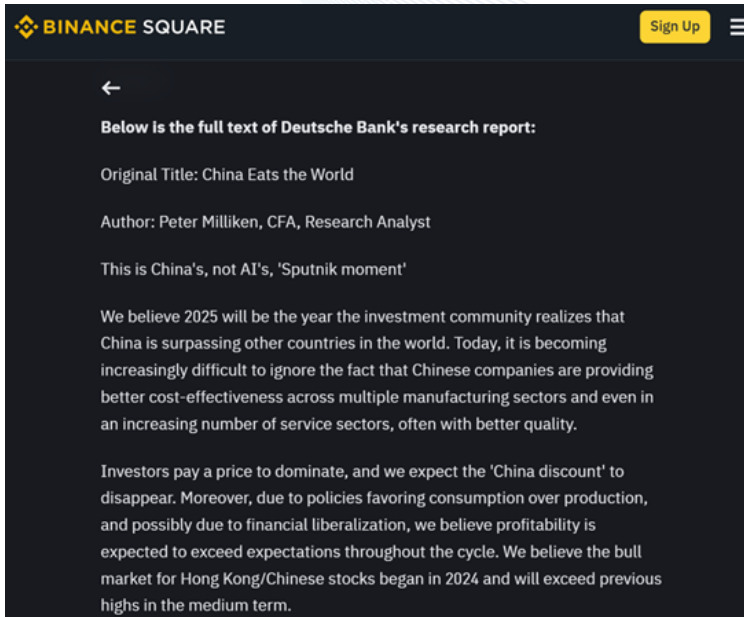
说：对国际投资人，未来十年最好的投资机会是投资中国的资产。瞬间感到了全场的眼神，充满诧异和怀疑。

一点没有意外。因为自 2022 年以来，国际投资人对中国充满复杂的情绪，海外到处是负面的信息。中国资产从高增长，高收益的宠儿，一夜之间变成风险资产。过去国际投资者投资亚洲的资金 50% 分配到中国资产，而现在基本停滞，多余的资本流向其他市场，在印度和日本吹出了两个牛市，越南热火朝天，中东欣欣向荣。

今天在国际上建议投资中国的投资者寥寥无几，成为心虚的少数。那么我理直气壮地建议投资中国的理由是什么呢？

1. 中国悖论

在西方人眼里，中国很难理解。在中国发生的事情按照他们的理论和叙事逻辑，总是充满矛盾，这有个专门的词叫“China Paradox”——中国悖论。从国际投资人视角来看，过去五年中国经济的表现就是中国悖论的集中体现。最近 DEEPSEEK 的横空出世和德银一篇《中国通吃世界》的研究报告，让全球投资界重新思考，应该如何看待中国经济的现状和投资机会？



德银报告原文

作为投资中国的老兵，我过去三年一直在和国际投资者交流，亲身感受到投资中国的寒意。但另一方面，通过深入到国内被投企业，和创业家、管理层在一个战壕里战斗，也真切地看到了力量和未来。深刻认识中国经济的底层逻辑和短期的宏观现象之间的关系，破解中国悖论给了我继续投资中国的信心。

2. 宏观：体感很差

2022年2月，我从香港到上海，隔离3周。这次隔离一点都不寂寞——俄乌打起来了，意识到这场战争这将对我们产生很大影响。

世界从此变了。

果然后来香港股市大跌，中概股大跌，A股阴跌，PE美元融资停顿。2021年外资投资中国一级市场基金超过400亿美元，到2024年降到不到20亿美元。二级市场，外资主动投资基金2021年流入中国A股和港股280亿美元，以后每年都是大额流出，2024年流出超过230亿美元。外资的流动性突然枯竭了。

原因很简单——俄乌战争改变了大家对世界的假设，从和平发展转向了冲突与安全。冷战后三十年，大家认为大国之间不会再有战争。但俄乌战争显示了战争会发生，而且展示了战争的后果——**投资可以归零**。

地缘政治的变化使中国的国家风险溢价——中国资产的风险折现率在美元投资人眼中大幅提高达到了11%。意思是，如果我投资美国资产基本无风险，收益率是美国国债收益率，约5%。如果投资中国资产，要在这上面再加11%，达到16%。

因此，中国资产在美元投资人眼中大幅贬值，港股大跌，带动A股下行。美元PE基金融资困难，投资停滞，FDI出现负数。估值大跌进一步带动了资金流出，2023年第三季度，外商直接投资史无前例转负至-118亿美元。2020年二季度以来，我国资本与金融账户持续逆差，并于2022年三季度达到1411亿美元的峰值。2023年上半年，逆差规模进一步增长47.3%，预计全年将再创新高。这还没算港股和中概股流出的金额。

突然之间，流动性下降，中国资产“不值钱”了。

2021 年开始，中国主动调整房地产政策，造成房地产行业大幅下行。2021 年以前，房地产有关上下游占 GDP 增加值的 29% 左右。到 2024 年下降到 23%。2024 年新房销售面积比 2021 年下降超过 40%，房地产价格也大幅下降。房地产停滞造成需求收缩，产能过剩。

产能过剩造成价格下降，企业利润减少，裁员和工资下降以及房地产价格下跌，造成消费者信心下降。消费者信心指数从 2021 年的 120 下降到了 2024 年底的 80，下降幅度超过 30%。螺旋式下降效应，造成需求进一步萎缩。因此，国内市场内卷加剧，企业赢利能力下降。根据国家统计局数据，工业企业平均利润从 2021 年的 6.8% 下降到 2024 年 11 月的 5.4%。

突然之间，需求紧缩，企业不赚钱了。

一方面流动性收缩，股票赔钱，资产不值钱。另一方面需求紧缩，东西卖不出去，赚钱难。大家突然觉得没钱了，所以没信心。消费者不敢花钱，企业不敢招人，投资人不愿投资，银行无处放贷。改革开放四十年来，我们第一次经历了一次真正的经济下行。

3. 微观：“中国通吃世界”

讲一个身边发生的故事。2023 年 11 月 20 日，麦当劳总部宣布高价收购凯雷持有的金拱门股份，加码中国。在外资都在观望的气氛中，如寒冬里面的一股暖流。大家都在问：什么情况？

2017 年麦当劳将中国业务卖给了中信股份、中信资本和凯雷，成立了金拱门。中信方是大股东占 52%，凯雷占 28%，麦当劳留了 20%。2023 年 5 月份，麦当劳全球高管团队 11 个人，三年疫情后第一次到中国，进行了 5 天密集调研。最后一天，他们感慨：This is the future。中国代表着未来。他们在中国看到了什么？三年未见，发生了什么？

金拱门 2017 年成立时有 2200 家餐厅，到 2023 年底达到近 6000 家；会员数量从百万级到 2.6 亿；数字化销售从从无到有，今年达到了 90%。金拱门 2023 年新开 990 多家直营店，而且宣布未来每年开 1000 家，到 2028 年店数超过 1 万家。跟据麦当劳全球 CEO 年底投资人沟通会上预测，

“中国市场没理由不能开到 20000 ~ 25000 家餐厅，这将成为我们在全球的最大市场。”

每年开 1000 家直营店，意味着：每 9 个小时开 1 家店，每年增加数万名员工，采购网络要极速扩大，而且按照中国“既要又要还要”的原则，既要大规模开店，又要做到 100% 开店成功率，还要让员工满意，保持最佳雇主地位，让消费者满意，保证产品品质和安全。这在全球麦当劳体系中都是史无前例的。能做到所有这些的核心是数字化和智能化。

金拱门正在完成端到端的数字化。从供应链到最终顾客，从员工到设备。小颗粒度的数字化产生了大量的数据，数据驱动 AI，AI 提高效率，更高的效率带来极致的性价比，性价比驱动业务增长，带来更多的数据，更聪明的 AI。数据和算法才是零售服务业的核心竞争力，金拱门的数字化系统已经全球领先，所以麦当劳全球要高价增持金拱门。

金拱门的变化不是孤立事件，如果我们深入到企业中去，发现过去五年在微观层面，中国发生了翻天覆地的变化。**深度数字化**已经成为中国企业的标配，强大的数字化底座为 AI 革命的落地做好了准备。中国制造业增加值 2024 年已经**超过全球 30%**，在越来越多的行业已经在全球形成压倒性优势。

4. “卷王宇宙”

过去三年描述中国市场时用的最多的一个字是“卷”。“卷”激发了**中国企业勇于创新的竞争精神**。这种精神使中国企业正在成为各行各业全球最有竞争力的企业，在越来越多的行业中出现了全球龙头。

华为在全球通讯行业是绝对的龙头，比亚迪、吉利、华为、小米等引领全球电动汽车行业；宁德时代、大疆成为行业绝对领袖；宇树机器人、DEEPSEEK 等在 AI 和机器人行业异军突起。在互联网领域，以腾讯为代表的中国游戏产业在全球绝对领先，字节跳动引领社交媒体，拼多多和希音在全球电商市场高速成长。中国的 APP 长期占谷歌和苹果应用商店免费下载量前三名。中国在核电、电网技术、航天、大飞机、高铁、造船等方面也已经占据主导地位，这些行业龙头背后是庞大供应链中的大量隐形冠军。按照英国广播公司 (BBC) 最近的报道，**中国制造 2025 基本达到目标**。

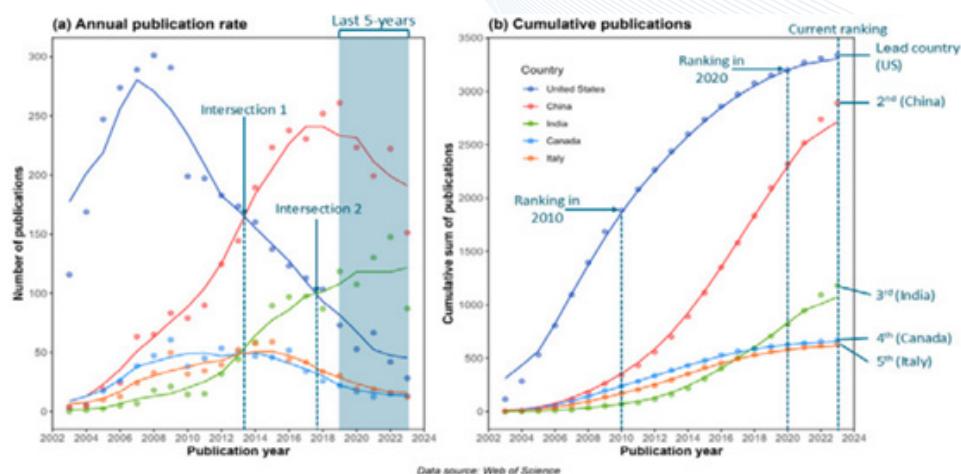
所以在美国去全球化的背景下，中国出口逆市增长。从2019—2024年，贸易顺差年化复合增长19%，2024年达到创纪录的近1万亿美元，显示了中国巨大的贸易优势。贸易结构的改变也显示了经济结构的变化。中国向世界提供高科技产品，而美国慢慢变成了能源和原材料的供应者。

激烈竞争的结果是中国制造创新更快、性能更好、成本更低。例如中国车企研发一款新车型的速度不到20个月，而西方传统车企要40个月。同样的效率差距存在于很多行业。在美国的封锁下，中国半导体制造从28纳米制程到7纳米制程只用了六年时间。科技创新使宁德时代电池能量密度全球领先，DEEPSEEK的大模型成本只有OPENAI的一个零头。所以过去五年出海成了新潮流，越来越多中国企业正在成为真正的跨国企业，开启了自己的大航海时代。

5. 科技创新的厚积薄发

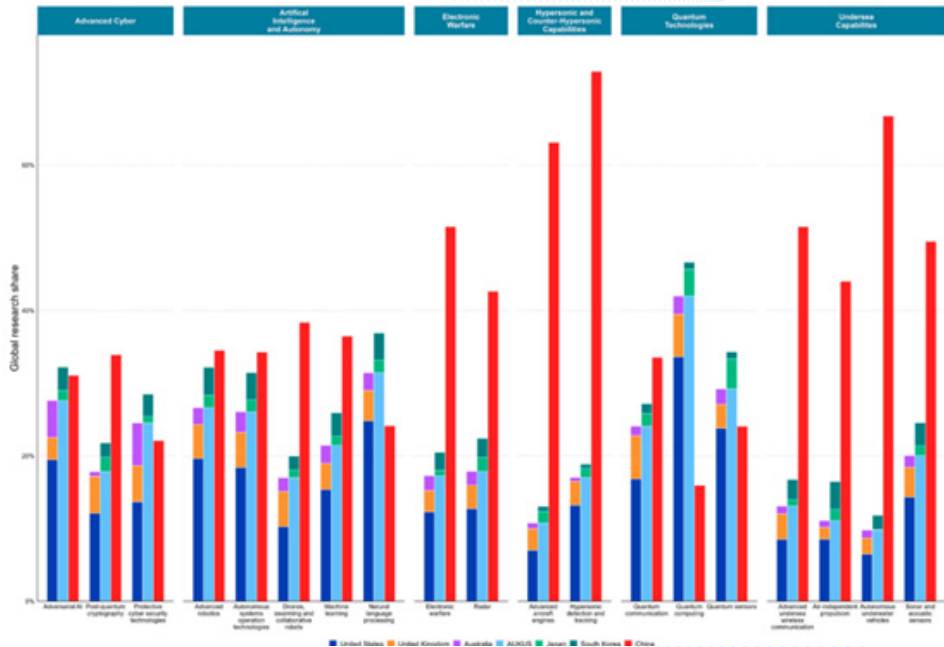
这一切的背后是二十年巨大的科技投入。

2024年澳大利亚战略政策研究所（ASPI，澳大利亚政府资助的智库）发表了最新的全球关键科技追踪报告。他们统计了2003年到2023年二十年间在64个关键技术领域国际期刊上发表的高影响力论文（前10%引用最多的论文），以此为指标来比较各国的科技水平。



ASPI: (a) 每年的出版物数量和 (b) 2003 年至 2023 年的累计出版物数量；从上到下依次为美国、中国、印度、加拿大和意大利

第一个5年，2003年-2007年，美国领先60项，中国只领先3项。但到了最近的2017年-2023年这五年，只有中美在竞争，中国领先57项，而美国只领先7项。其中，中国在光通讯、涂层材料、纳米材料、机器学习、无人机和无人潜航器、动力电池等多项技术上达到了“危险的垄断地位”。按照目前趋势，中国在几乎所有领域的领先优势还在快速扩大。



ASPI: 中国（红色）与其他国家在先进网络、AI 和自动化等细分领域的研究占比，可以看出，只有在量子计算等几个领域，AUKUS（美英澳，浅蓝色）勉强超过中国

所有这些年中国涌现出来的行业领袖是以强大的科研投入为基础的。历史经验证明，在科研实现领先后，就会涌现出全球行业的龙头企业。例如中国在动力电池领域 2013 年达到科研领先，宁德时代 2017 年实现全球市场份额第一；在无人机领域 2014 年实现科研领先，2014 年大疆登顶全球市场。在 AI 相关的六个领域中，中国领先五个，在自然语言理解领域只比美国落后 0.7%。科研的领先为 DEEPSEEK 等国内人工智能公司的超越奠定了基础。在 2019-2023 年期间中国在半导体研发上开始领先，预示着未来芯片领域的超越，中国将赢得芯片竞争。同时，我们也看到在新材料、

航空发动机等基础领域不断涌现的领先科研成果。

科技为“卷王们”插上了创新的翅膀。

过去五年投资行业经历了大起大落，每当我迷茫的时候就到一线去，和创业家、科学家、公司的管理层在一起“卷”。国家的战略定力和企业勇于创新的竞争精神让我对中国充满信心。

中国经济过去五年经历了从房地产投资驱动加速进入科技创新驱动的痛苦转型，凤凰涅槃，浴火重生。

6. 未来十年投资中国：三加一战略

作为投资人，拨开宏观数字迷雾，从微观层面看，可以得到以下几个结论：

- 中国是全球科技创新的领头羊
- 中国公司在各行各业已经“卷”成全球最有竞争力的企业
- 中国创新正在大举进入国际市场，涌现全球行业龙头
- 国内经济转型，盘活存量，追求高质量发展
- 中国资产估值处于历史低点

一句话，**资产好，价格便宜**。基于对中国经济的洞察，针对不同的细分市场形成了未来十年投资中国股权的思考：

短期流动性回归将带来二级市场估值的修复，形成牛市

中国有足够多的流动性能够启动牛市。随着央行放松流动性，到 2024 年 M2 大幅增长达到 300 万亿。2021-2024 年居民银行存款年化复合增长率达到 14%，保险公司保费年化增长率也达到 8%。随着 2024 年 9 月 24 日新政的出台，港股和 A 股在流动性的推动下实现了反转，使中国股市成为全球表现最好的股市之一。2024 年，中国 A 股和 H 股分别上涨了 15% 和 16%，结束了连续下跌的趋势。流动性驱动估值倍数的修复，港股 12 个月预期市盈率从年初的 8.8 倍上升至年底的 10 倍。

港股表现全球排名第三，仅次于美国纳斯达克和标普指数。如果把美国 7 大科技股剔除，标普只上涨了 4%，远远落后于港股和 A 股。行业龙头企业股价已经大幅反转。

随着美元降息和美国 AI 泡沫的破裂，2025 年预期资金会流出美国市场，带来国际资本的流动性回归。2022 年之前，国际资本投资亚洲的资金有超过 50% 投向中国。2022 年后资金分流到日本和印度等市场，热钱大大推高了这些市场估值，中国市场成为价值洼地。虽然经过 2024 年的恢复，港股平均估值依然只有 10 倍 PE，大大低于美国的 25 倍和印度的 23 倍。在国内流动性的推动下，沿着高息股到科技龙头股，港股到 A 股的路径，全球资本开始流向中国资产。

二级市场投资人改变信仰只需要三条阳线。

7. 风险投资：改变模式再出发，从“美国模式 + 中国市场”到“中国创新 + 全球市场”

过去二十年，中国风险投资的主要成功模式是把美国模式带到中国，享受中国市场高速成长的红利。涌现出了百度、新浪、阿里巴巴、京东科技等一大批基于互联网的科技企业。资本循环形成以美元 VC 基金投资为起点，最后在美国上市为退出的两头在外模式。2018 年以后这个模式开始受到挑战，特别是 2022 年后，美元融资困难，美国市场退出的路也被堵住，整个行业进入瓶颈期。

VC 市场的突破，要从底层改变认知。要认识到中国的创新能力已经赶上和超过了美国，特别是在科技创新方面形成了独特的人才、技术和市场生态。未来十年 VC 投资要寻找新的增长点——中国创新加全球市场。

从 TIKTOK 到 SHEIN，从大疆到宁德时代、黑悟空到 DEEPSEEK，新的模式已经初现端倪。资金以国内耐心资本为基础，国际资本会逐渐跟上，以 A 股和港股 IPO 及上市公司并购为退出路径，形成资本循环。投早、投小，沿着科技创新的脉络，投出未来的全球行业领袖。与新一代中国创业家共赴全球市场的星辰大海可以让中国风险投资再次成为最激动人心的事业。

8. PE 投资进入并购时代

过去二十年中国 PE 投资以成长投资为主，享受经济高速增长和上市的估值红利。随着中国经济的成熟，传统行业增长放缓，资本市场准入门槛不断提高。靠资本市场套利的空间越来越小。

目前 A 股有 5300 多家上市公司，但普遍规模偏小，超过三分之一的公司销售收入小于 10 亿元。而且很多是传统企业，内生增长放缓。2022 年以来非金融类上市公司内生增长率降到只有 2.5% 左右。同时这些公司的现金保有量大幅增长，到 2024 年 6 月超过 15 万亿，大量资金闲置。**提高上市公司规模和质量优先于增加上市公司数量。**

另一方面，从 2019 年到 2024 年，一级市场投资超过 4.5 万亿人民币，形成了估值超过 60 万亿的资产。上市渠道有限，形成堰塞湖。退出困难，资本不能流动，使新增投资大幅下降，严重影响了国家科创战略的实施。通过并购重组进入资本市场逐渐成为退出的主要渠道。因此国家出台政策大力鼓励上市公司通过并购做大做强。

除了一级市场培养的公司，外资企业在中国业务的重组也为并购投资提供了良好的标的。外资企业在中国市场的销售规模超过 4 万亿美元，很多企业成为市场的龙头。但过去十年随着本土企业的竞争加剧和地缘政治的影响，一些企业开始调整战略，出现了分拆的机会。对外资企业中国业务的并购，也成为并购投资市场的重要机会。

在资金端，低利率环境促使以保险资金为代表的长期资金需要寻找能够提供期间收益和长期稳定现金流的投资机会。低利率也促使银行加大了并购贷款的投入。并购投资上游活水充分。

并购基金作为专业的投资人可以通过并购促进行业整合，改善企业治理结构，提高管理水平，优化资本结构，打造优质资产池，成为一级市场和二级市场之间的桥梁，成为资本市场的重要一环。PE 基金向并购转型拥有天时地利人和，已经成为行业的共识。

国际资本重回中国市场也是以参与大型并购项目为开端，中东投资人以敏锐的洞察率先布局底仓资产。2024 年阿布扎比投资局和穆巴达拉投资

公司投资新达盟（珠海万达商管）等百亿级并购项目成为外资重回中国一级市场的标杆。

目前中国资产处于经济周期和估值周期的双底部，随着经济复苏和流动性改善，并购投资在这个周期（Vintage）将享受估值倍数恢复、企业业绩增长和政策支持的多重红利。

9. 人民币汇率何去何从？

和海外投资者讨论投资中国时，长期人民币汇率问题也是核心考虑之一。过去两年因为美元升息、地缘政治影响和国家应对美国加关税预期，人民币对美元走弱。但是如果看十年周期，人民币升值是大趋势，将为国际投资人带来额外的投资红利。

首先，按照世界银行的测算，人民币对美元购买力平价汇率 2024 年是 3.5: 1，这与大多数人的体感差不多。我一个朋友疫情后从美国纽约回国，比较了一下，认为在纽约 30 万美元年薪和上海 50-60 万人民币年薪的生活水平差不多。我自己去了一趟美国，也有同感。后来中美网友小红书对账，也印证了购买力平价的汇率水平。随着美国通胀和中国通缩的作用，人民币购买力还在上升。

看底层逻辑，中国生产效率的提高，对全世界形成了巨大的贸易优势。这个优势在中长期一定会转变成汇率升值。德国 60-80 年代，日本 1980 年后都看到了同样的趋势。而且，人民币升值有助于平衡贸易，降低贸易摩擦。人民币升值也可以吸引资本回流，提高资产估值，提振国内消费。最后，强势货币是人民币国际化的基础。所以未来五到十年实现可控的人民币升值应该是中国政府的核心政策之一。

10. 投资的秘诀：看到别人没有看到的东西

我朋友孩子想留学学理工，拿了全球理工类大学前十名名单——九所欧美学校，唯一一个亚洲大学是新加坡国立大学，问我建议报哪一个？我随手一查《自然》期刊全球科研指数，告诉他最新全球前十名的研究大学，依次为美国哈佛大学、中科院、斯坦福大学、中科大、南京大学、北大、清华、麻省理工学院、浙大和上海交大。如果不能上美国哈佛、斯坦福或

麻省理工学院，就可以不用出国了。朋友带着不可思议的表情问我：“《自然》不会是国内的杂志吧？”

nature index

[Log in](#)

[Home](#)
[News](#)
[Current Index](#)
[Research leaders](#)
[Supplements](#)
[Services](#)
[About](#)

[Home](#) > [Research Leaders](#) > [2023 Research Leaders](#) > [Leading academic institutions](#)

2023 Research Leaders: Leading academic institutions

The 2023 Research Leaders are based on Nature Index data from 1 January 2022 to 31 December 2022.

Table criteria

Region/country
Sector
Subject/journals

Global
Academic
All

Position	Institution	Share 2022	Count 2022
1	Harvard University, United States of America (USA)	1169.58	3711
2	University of Chinese Academy of Sciences (UCAS), China	598.85	2952
3	Stanford University, United States of America (USA)	592.62	1947
4	University of Science and Technology of China (USTC), China	586.57	1583
5	Nanjing University (NJU), China	565.57	1346
6	Peking University (PKU), China	562.29	2108
7	Tsinghua University, China	529.08	1584
8	Massachusetts Institute of Technology (MIT), United States of America (USA)	479.97	1989
9	Zhejiang University (ZJU), China	479.35	1246
10	Shanghai Jiao Tong University (SJTU), China	439.68	1258

这个变化来得太快，不但国外不了解，我们自己也不适应。根据 ASPI 的统计，中国高影响力论文在大多数领域 2012-2016 年在当年超过美国，累计数量要到 2017 年以后才开始超过美国，2018 年后是爆发性增长。这几年，世界的头版头条都被疫情、俄乌战争、中东战争和特朗普当选等占据。大家记得的中国还是五年以前的中国。殊不知，天上只一日，世间已千年。

世界对中国有巨大的认知差。

这个认知差表现在各个方面。近期互联网的另外一个大新闻是中美网民对账，美国网友发现中国和他们想像的非常不同。中国不但安全、干净、方便，而且中国人民的生活远远高于 GDP 数字显示的水平。宏观数字也证明了大家微观对账的结论。中国以全世界 18% 的人口，消费了全世界 30% 的粮食，27% 的能源，31% 的汽车，50% 的空调，30% 的电子游戏。生产了全球 40% 的水产品，59% 的蔬菜和 51% 的水果。

世界一流的基础设施和社会治理、先进科技的广泛使用，正在引领新一轮的中国热。2025 年春节，携程数据显示，入境酒店订单同比增长六成；去哪儿数据显示，春节期间使用非中国身份护照预订国内航班数量比去年同期增长七成。

最近在中东阿布扎比召开的亚洲投资机构年会上，我被邀请参加论坛发言。讨论的焦点依然是印度的高增长和火热的 IPO，美国市场 AI 驱动的高回报等等。出于礼貌，主持人主动问了我关于中国泛泛的问题，大家对中国有一点点好奇又陌生，有一种回到二十年前的感觉。坐在台上我心中有点寂寥，但又暗暗激动。巴菲特说，当所有人都害怕时，你要变得贪婪。

今天对中国的认知差可能是未来十年最大的投资机会，趁全世界大多数投资人都在观望时，正好建仓。

阿信 2025 年 2 月 12 日于阿布达比航班上

创世伙伴创投：被 DeepSeek 和 Manus 改写的 AI 投资范式

过去两年，创世伙伴创投创始主管合伙人周炜在中美两地密集考察 AI 项目时，始终困惑于一个问题：“除了底层大模型公司，应用层公司很少专注于提供真正完整的解决方案。每个产品都能带来惊喜，却鲜有产品能真正彻底解决用户的问题。”

巧合的是，就在3月初，周炜与北大侯宏教授关于 AI 的讨论，也恰恰聚焦于此：“什么时候才会出现真正突破应用阈值的产品——即能在特定场景中彻底替代人类、完整解决问题的应用？”第二天，Manus 横空出世。

周炜认为，无论中美，创业公司在在大模型底层的机会窗口已经基本关闭。真正的机会在于像 Manus 这样精准捕捉用户需求，突破用户体验阈值，真正提供“端到端”的完整解决方案。“Deepseek 为全球敲响了警钟：大模型还能这样做；Manus 则为全球应用开发者树立了标杆：应用应该这样做。两者都带来了顿悟式的启示，只是在不同层次：底层和应用层。没有必要再用底层技术的标准去衡量应用层的产品。”

显然，2025 年开始，AI 产业的竞争逻辑正发生深刻变化。技术参数的军备竞赛逐渐降温，行业焦点从“拼参数”转向“拼生态”。

“没有应用层支撑，底层技术只能陷入自娱自乐；只有真正走向应用层，AI 才能实现普惠价值。”周炜的判断揭示了行业发展的关键——从单纯追求技术突破的幻想，到生态协同的效率革命，这场变革才刚刚开始。

创世伙伴创投长期关注并重点投资 AI 领域，本文为创世伙伴创投的 2025 年 AI 产业观察，全文在《腾讯科技》独家发布。

01. 生态重构：从“三层金字塔”到“网状共生”

当前人工智能生态系统已形成清晰的“三层架构”：基础大模型（Foundation LM）、AI 基础设施（MLOps/AIOps/数据编排）与应用层（2P/2C/2B）。但这一架构正在向“网状共生”演变——基础模型厂商向下整合算力与数据，应用层向上优化交互与场景，开源生态成为连接各层的黏合剂。

这种演变不仅是技术上的升级，更是商业模式的重塑。未来的赢家将不再是单纯的技术领先者，而是那些能将技术、场景与商业逻辑深度融合的生态型玩家。投资时，我们更关注企业如何融入并重塑这张生态“网”，而非单纯技术领先几个月。

1. 基础大模型：开源与专有模型共存大模型领域不会出现赢家通吃的局面，开源与专有模型将长期共存。开源模型正成为基础设施的“水电煤”，专有模型则是高价值场景的定制化利器。

例如，深度求索（DeepSeek）凭借推理成本优势，正快速占领开发者心智，Meta 不得不加速 Llama 4 的研发进程。然而，这一领域的格局初定，早期风险投资的机会窗口已基本关闭。

2. AI 基础设施：边缘计算与能耗优化的新机遇 AI 基础设施领域正经历“冰火两重天”：纯算力型基础设施市场萎缩，而边缘计算与能耗优化技术却迎来了爆发式增长。

以英伟达 Jetson Orin Nano 芯片为例，其能耗比提升 3.8 倍，为 XR 设备、车载 AI 等边缘场景提供了技术支撑。我们投资的悠跑科技，通过边缘计算技术，将动态定价系统的路况数据采集成本降低了 80%。

未来基础设施的关键不再只是算力，而是能耗与成本的综合优化。

3. 应用层：垂直领域的竞争逻辑 AI 的价值，不在于它能做什么，而在于它解决了什么问题。应用层的竞争逻辑更加清晰：场景深度和数据护城河才是真正的竞争力。

- **2P 应用（面向专业人士）**：如法律合同生成工具 Harvey、医疗影像分析平台 Arterys，通过垂直数据微调模型，成为医生、律师的“超级副驾驶”。

- **2C 应用**：OpenAI 与微软凭借 Copilot 占据通用场景，但垂直领域仍存机会。例如金融科技公司 Upstart 利用 AI 重构信用评估模型，坏账率降低 30%；中国初创企业“深言科技”推出 AI 心理助手“DeepLang”印证 Z 世代对 AI 的深度依赖。

- **2B 应用**：核心在于“数据护城河 + 场景闭环”。零售巨头沃尔玛通过 RAG 技术将库存数据与消费行为关联，实现动态定价系统，库存周转率提升 18%。

02. 2025 年 AI 产业的五大趋势预判

趋势一：边缘智能革命——SLM 与 TinyLM 开启“设备觉醒”时代

我们认为，“边缘智能将成为下一个技术爆点。”微型大模型(TinyLM)凭借蒸馏训练与硬件适配技术，已能在 50 TOPS 算力的设备上流畅运行，为智能眼镜、工业传感器等场景带来了革命性变化。

案例：硅谷初创公司 Nexa AI 的案例颇具代表性：其 7B 模型在树莓派上实现多轮对话，响应延迟低于 0.5 秒，功耗仅 2W。

投资逻辑：端 - 云协同的架构，是边缘智能的关键。例如，特斯拉 Optimus 机器人通过端侧 SLM 处理实时环境感知，云端大模型优化决策路径，两者协同将训练效率提升 3 倍。

趋势二：成本悬崖效应，DeepSeek 重塑 AI 产业经济学

当推理成本下降一个数量级，整个产业的游戏规则都会改变。DeepSeek 的技术突破，是 AI 产业的分水岭。我们观察到，这一成本悬崖效应，直接引发三大连锁反应。资本市场的估值逻辑也开始从“拼算力”转向“拼场景”，能跑通单位经济模型的 AI 应用估值溢价超过 30%。

- **硬件依赖下降**：低成本模型降低了对高端 GPU 的依赖，部分场景可用 CPU 替代。

- **开源生态重构**：全球大量 Llama 开发者转向 DeepSeek，Meta 被迫加速 Llama 4 研发。

- **估值逻辑颠覆**：资本从“拼算力”转向“拼场景”，能跑通单位经济模型的 AI 应用估值溢价 30%。

趋势三：AI Agent 生态崛起——从「工具赋能」到「组织重构」的质变

产品力跃迁：

2025 年标志着 AI Agent 从「功能模块」向「组织单元」的进化。微软研究院最新测试显示，配备多模态感知与记忆引擎的 Agent 系统，在复杂任务中展现出超越人类团队的协作效率（测试案例：某跨国律所通过 LegalMind Agent 集群完成跨境并购尽调，效率提升 12 倍且风险点发现率提升 83%）。

创新团队图谱：

- **架构层突破：**Anthropic 推出的「宪法 AI 2.0」框架，通过道德决策链可视化技术，将价值对齐准确率提升至 89%，为金融、医疗等强监管领域扫清伦理障碍

- **交互层革新：**硅谷初创公司 Cognition Lab 的 Devin 工程师 Agent，已实现从需求分析到代码部署的完整闭环，在 GitHub 真实项目测试中独立完成率达 72%

- **商业层进化：**中国团队昆仑万维开发的「天工」Agent 系统，在供应链优化场景实现动态决策 - 执行 - 反馈闭环，某制造业客户库存周转率大幅提升

投资逻辑升级：

- **场景穿透力：**优先布局具备「感知 - 决策 - 执行」完整闭环能力的团队（如宇树科技将运动控制 Agent 嵌入机器人关节级决策）

- **数据飞轮效应：**关注拥有独特交互数据沉淀的 Agent 平台（如心理助手「心镜」累计 3000 万次对话形成的情绪识别模型）

- **组织适配度：**重点考察人机权责划分系统设计能力（参考亚马逊仓库的「三级熔断机制」确保 Agent 决策安全性）

趋势四：具身智能觉醒——物理交互的量子跃迁

根据摩根士丹利最新报告，全球具身智能市场融资规模在 2024 年 Q3 同比增长 240%，其中人形机器人赛道单季度斩获 58 亿美元投资。波士顿

动力的 Atlas 机器人已实现复杂地形自主导航，特斯拉 Optimus Gen-2 在精细操作层面突破 0.1mm 精度阈值，标志着物理交互能力质的飞跃。

当前最大痛点来自训练数据的“双重匮乏”：

- **多模态数据缺口**：单个机器人需融合视觉（2TB/天）、力学（800GB/天）、空间定位（500GB/天）等异构数据流。
- **仿真 - 现实鸿沟**：虚拟训练环境与真实物理世界存在 17-23% 的动作偏差率（MIT 2024 实验室数据）

破局路径：

- 英伟达 Omniverse 平台推出“物理精确度认证”系统，将仿真训练误差控制在 3% 以内
- OpenAI 与波士顿动力合作开发“触觉反馈强化学习”框架，使机械臂操作学习效率提升 40 倍
- 中国工信部《具身智能数据采集标准 1.0》将于 2025Q1 实施，规范工业场景数据标注

投资风向：

这个赛道正在缔造融资神话：宇树科技 2024 年完成 10 亿元 B2 轮融资，创下人形机器人领域单笔最高融资纪录。a16z 在 2024 趋势报告中将“物理智能”列为年度关键词，预测具身智能硬件将在 2025 年出现“iPhone 时刻”，服务机器人渗透率有望从当前 4.7% 跃升至 19%。

趋势五：价值对齐工程化——从伦理辩论到技术标准竞赛

范式转变：2024 年欧盟 AI 法案强制要求高风险系统通过 ISO/IEC 23894 认证，催生“伦理即服务”(Ethics-as-a-Service) 新业态。微软 Azure 推出全球首个 AI 伦理审计平台，可检测 178 项价值偏离指标。

新兴焦点：

- 具身智能带来的三维伦理挑战：人机协作场景中的安全边际量化（如

服务机器人力量控制阈值)

- Anthropic 提出 " 宪法 AI 2.0" 框架，将道德决策链可视化程度提升至 89%
- 中国信通院牵头制定《生成式 AI 价值对齐测试方法》，涵盖文化适配性等本土化指标

03. 投资重点与行业影响

2023 年，伯克利大学的研究团队开发出能够通过观察人类操作视频就学会叠衣服、开瓶盖等复杂动作的机器人；斯坦福大学的研究人员让机器人在未知环境中实现自主导航与精准抓取。

我们的投资逻辑始终聚焦于具备明确场景需求和数据护城河的垂直 AI 应用与专用 AI 领域。我们目前以及接下来的投资重点集中在垂直 AI 应用（包括机器人）和专用 AI（如 SLM 在边缘或设备上的应用以及智能体 AI 的应用）。我们的投资还包括 AI 客户支持和 AI 工作场景（如非结构化数据搜索等）的用例。

AI 对行业的影响

- **高度数字化行业：**AI 将带来深刻的赋能，而非颠覆性。例如，在金融服务领域，AI 在风险管理和 Alpha 资产管理中带来显著改进，包括欺诈检测、自动化信用评分、市场情绪分析等。

- **缺乏大数据的行业：**AI 的影响相对较小，但仍可通过垂直数据微调实现局部优化

- **零售与电子商务：**AI 利用大模型优化客户服务和库存管理，同时开发智能系统分析消费者数据。这一应用提升了个性化购物体验，优化了库存水平，并提供了可操作的洞察以推动销售。

04. 结语：在“加速世界”寻找确定性

在这个技术变革加速的时代，我们相信：AI 的未来不仅属于技术领先者，更属于真正理解商业本质的人。2025 年，AI 投资的关键不再是单纯

的技术突破，而是生态的协同共赢。

在这场生态革命中，只有那些能将技术、场景与商业逻辑紧密融合的企业，才能在迷雾中找到确定性，创造真实而持久的价值。

本文由创世伙伴创投 AI 投资组共同撰写，特别感谢团队成员：

- 创世伙伴创投合伙人聂冬辰
- 创世伙伴创投投资合伙人胡启林
- 创世伙伴创投高级投资经理李玮烜

5 意见领袖

启明创投邝子平：世界正在拥抱中国科技

2024年9月25日，一则企业合作信息让我感触良多。总部位于中国广州的自动驾驶科技公司文远知行（编者注：启明创投投资企业）和总部位于美国旧金山的全球最大的出行平台优步建立战略合作伙伴关系，双方计划在阿联酋首都阿布扎比联合推出无人驾驶出租车服务。我有两个感受。第一，全球化没死，一家中国公司和一家美国公司合作，在中东推出新服务，不正是全球化的一个鲜活例子吗？第二，中国的科技企业正在一步一个脚印地走向世界。

这一现象背后是中国人才的积累、市场的发展，以及多年来的持续努力，使中国的科技水平、产品质量和产品功能的竞争力显著提升，在多个领域跻身全球引领者之列。

以汽车行业为例，日本汽车工业协会在2024年7月31日公布的数据显示，2024年上半年，日本汽车出口量为201万辆，同比略有下降；而同期中国的出口量增长31%，达到279万辆，连续2年蝉联全球汽车出口首位。按全年趋势预测，中国很可能继续稳居全球汽车出口首位，并有望突破500万辆的出口规模。而日本自2008年“雷曼危机”前出口672万辆汽车以来，至2024年未能再突破500万辆的大关。此外，根据中国汽车工业协会公布的数据，中国申请的动力电池专利占全球的74%，2023年全球动力电池装机量排名前十的企业中，中国企业占据六席，市场份额超过60%。

在生物医药领域，中国正从主要进行 license-in（许可引入）的市场，逐步转变为 license-out（对外授权）的重要来源国。美国一家生物医药上市企业 Summit Therapeutics 因为从中国的新药研发企业康方生物获得依沃西（PD-1/VEGF 双特异性抗体）在美国、加拿大、欧洲及日本的开发及商业化的许可授权，股价在12个月内大涨了超过10倍！如今，各大国际大

药企来中国寻找新药合作或收购机会的热情越来越高。

一直有人将这一系列转变简单归因于中国产品的价格优势，甚至认为是依赖补贴政策的“全球倾销”，并断言中国科技产品走向世界的进程将受到地缘政治因素的制约，注定只能昙花一现。对此，我有不同的看法。

假如中国这一轮的科技产品走向世界仅仅是国家策略的结果，是自上而下推动的举措，那么地缘政治因素的确可能起到关键性影响；但作为一名风险投资人，我看到的更多是微观因素，是千千万万中国企业家、创业者、工程师、生物学家、产品设计师所提供的产品和服务水平、所展现的创新与创造的欲望，以及他们所构建出来的产品在全世界受欢迎的程度，这些才是最关键的因素，而这是地缘政治阻挡不住的。以影石创新（编者注：启明创投投资企业）为例，这个品牌 80% 的产品销往海外市场，其全景相机产品全球风靡，不是因为价格低廉，更不是因为政府推动，而是因为它细致捕捉到了用户需求，深受全球运动爱好者的喜爱。影石创新的产品以设计新颖、使用便捷、体验出色而著称。它的标签不是“价廉物美”的中国制造，而是“户外”、“动感”和“酷炫”，正是这些标签让它超越了国界。

制造业的全球化起步很快，但简单的制造加工能够沉淀下来的“价值”有限。相比之下，科技企业的全球化需要经历一个更长的过程才能被世界接受。然而，一旦被接受，它们的发展速度可能会迅速提升。我认为，未来中国科技企业的全球化将继续加速。

有人觉得这是国内市场竞争加剧，利润空间缩小倒逼出来的结果，但我认为它更像是过去三十年中国科技企业前仆后继打拼出来的成就，是水到渠成的，也是不可逆转的。一个来自中国苏州、仅有十人研发团队的新药项目，能够在一夜之间引起全世界的注意，为团队带来数十亿美元的授权收入，甚至颠覆一家市值数百亿美元的国际上市公司，关键在于这个团队的能力得到了国际市场的认可。而我认为，不论是生物医药领域，还是 AI 应用领域，这样的认可正变得越来越普遍。

当然，这种认可并不意味着中国的科技水平已经到达世界顶峰。无论是在一些新兴尖端科学领域，还是在一些成熟技术领域，中国和世界科技

强国都还有很大的差距。我在这里要表达的是，这种差距已经不再妨碍全球用户对中国科技产品的接受和认可了。

你的产品好，用户自然会认同。无论是短视频分享平台还是激光雷达，即便有政客的阻挠，用户仍会用最简单直接的方式告诉你：“我喜欢你的产品，我愿意购买。”同理，当你的产品不被用户接受时，也不要过于纠结。这并非因为用户对中国的科技产品有不分青红皂白的偏见，更可能是因为你的产品做得还不够好，还不能俘获用户的心。总而言之，如果你是这一代的中国创业者、工程师、产品经理、设计师，你已经非常幸福地站在了前人的肩膀上，整个世界都是你展现创意、智慧和才华的舞台。

放眼全球创新生态，中国科技企业在应用创新领域已展现出很大的优势。尽管大部分原创技术和科学发现仍然来自欧美等发达国家，但中国科技企业的独特之处在于，它们能迅速在十亿消费者级别的市场上实现从技术到产品、从发明到应用的跨越。而在国内市场取得的成功，还加速了中国科技企业的创新成果在全球范围内的扩散。在清洁能源、智能电动车、消费电子产品、移动应用、AI应用等领域，许多来自中国的科技产品正在全球新兴市场中成为主流选择。同时，中国科技企业和创业者也越来越乐意融入当地市场和经济。

在中国科技企业走向世界的路上，已经形成了多种发展模式。第一种，也是最常见的一种模式就是立足中国，放眼世界。在中国起家，把中国市场做好之后再腾出精力扩展全球市场，中国的大多数新能源车企都在走这条路。

第二种是企业根植于中国，充分利用中国强大的产业链优势，但品牌和市场主要面向海外。前文提到的影石创新比较接近这个模式。

第三种是在中国创业，但因为市场主要在海外，所以研发可能部分留在国内，但总部会迁至更接近目标市场的地方。一些近期聚焦美国市场的AI应用企业正是如此。

不管中国的科技企业选取了哪种模式，我认为它们在更好地融入世界的同时，极大地丰富了中国的创新生态。所以，无论企业选择将总部设在中国深圳还是新加坡，只要产品能够赢得全球用户的喜爱，都会让世界对

中国科技企业刮目相看。

最近几年，国内经济环境的挑战及全球范围内保护主义的抬头，都让很多人有些沮丧。但我坚定地认为全球化的大趋势不会改变，目前的局面只是暂时的，全球化正在向新的阶段调整，新的机会正在出现。那些轻易断言“全球化已死”、眼光只投向中国本土市场的企业，还有那些躺平的科技从业者和投资人，十年后一定会为错失机遇感到后悔。中国的科技企业已经具备了走向全世界的能力，中国的科技产品在过去的几年里正不声不响地赢得全球市场的认可，并且这样的趋势还会继续下去。新一代的中国科技企业全球化将会以多种面貌出现，其中许多将会是全新的面貌。我们的企业家，我们的科技人才，我们的科技投资人可以把眼光放得更宽一点，更好地拥抱和推动这一趋势的到来。

来源 | 《预测之书：来自未来的好消息》得到图书 2025 年 1 月出版

协会/简介

中华股权投资协会（CVCA）成立于2002年，是大中华区成立最早的创业投资和私募股权投资行业协会组织。协会依托国际化的背景，秉持独立性、专业性的理念，通过市场化运作，致力于推动创业投资和私募股权投资在大中华地区的健康、可持续发展。CVCA 现有逾百家会员公司，囊括了一大批国际国内最知名最具影响力的机构，包括凯雷、KKR、华平、TPG、鼎晖、贝恩、弘毅、高盛、红杉、IDG、启明创投、春华资本、中信资本等等。截止目前，CVCA 会员机构管理的大中华地区美元基金约390支，总额约为六千多亿美元；人民币基金约1,290支，总额超一万亿人民币。他们拥有世界一流的投资经验和金融人才，经过全球不同地区和不同经济周期的历练，回归深耕中国市场，并成功投资于大中华地区的众多行业领域；他们致力于在中国大陆推动中国私募股权市场的繁荣和行业发展，同时也为众多最具创新性和成长潜力的公司带来快速发展机会。



地址：北京市建国门外大街1号国贸写字楼1座31层3108室
电话：86 10 6505 0850
邮箱：info@cvca.org.cn
网址：www.cvca.com.cn