

加快发展创业投资、壮大耐心资本，助力新质生产力发展——《2025 年政府工作报告》中股权投资相关内容解读

联合资信 工商评级二部 | 孔祥一

《2025 年政府工作报告》（以下简称“《报告》”）中明确，要“因地制宜发展新质生产力，加快建设现代化产业体系”，而创业投资是助力新质生产力发展中的重要参与者。《报告》也提出了涉及募资端、退出端和监管层面等多维度的鼓励和支持股权投资及创业投资发展的重要举措。未来，代表耐心资本的国资 LP 在股权投资中的参与度将进一步加深，股权投资市场退出活跃度有望逐步恢复，股权投资企业的现金流安全性有望得以改善。



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



《2025 年政府工作报告》再次提及“新质生产力”一词，明确要“因地制宜发展新质生产力，加快建设现代化产业体系”，要“培育壮大新兴产业、未来产业”。其中，新兴产业包括商业航天、低空经济、深海科技等，未来产业包括生物制造、量子科技、具身智能、6G 等；在“激发数字经济创新活力”方面，要求继续推进“人工智能+”行动。上述内容的提出体现了国家层面对新质生产力的极大重视，无疑为相关产业的发展注入新动能，股权投资也将在助力新质生产力发展中发挥重要作用。为实现这一路径，《2025 年政府工作报告》也在多方面提出支持股权投资和创业投资发展的重要举措。

一、募资端：强化政策性金融支持，壮大耐心资本

《2025 年政府工作报告》提出，要“强化政策性金融支持，加快发展创业投资、壮大耐心资本”。“耐心资本”概念在国家层面的提出已不是首次，2024 年 4 月 30 日召开的中共中央政治局会议中就已提出，“要积极发展风险投资，壮大耐心资本”。所谓“耐心资本”，是一种专注于长期投资的资本形式，不以追求短期收益为首要目标，而更重视长期回报的项目或投资活动，通常不受市场短期波动干扰。

新质生产力以新技术深化应用为驱动，以新产业、新业态和新模式快速涌现为重要特征，创业投资是推动新质生产力发展的重要举措。创业投资主要投向创业初期的中小企业，特别是科技型中小企业，创业投资投“早”、投“小”的特征决定了其投资周期更长、风险程度更高，这就要求相关资本对回报具有较长期限展望且对风险有较强承受能力。从我国股权投资市场的投资阶段分布来看，2024 年，投资于种子期和初创期的投资案例数占比分别为 16.25%和 24.83%，远低于投资于扩张期的占比 43.29%。因此，发展新质生产力，发展创业投资，需要耐心资本的大力支持。

从全球实践看，耐心资本主要来源于政府投资基金、养老基金（包括社保基金、企业年金、个人养老金）、保险资本等，能够为投资项目、资本市场提供长期稳定的资金支持¹。从我国股权投资募资端结构来看，国资 LP 是当前创投市场的出资主力。近年来，我国社保基金、险资 LP 出资已日渐活跃。社保基金作为 LP 已出资设立了

¹ 选自《党的二十届三中全会〈决定〉学习辅导百问》

“社保基金中关村自主创新专项基金”“全国社保基金长三角科技创新股权投资基金”“社保基金湾区科技创新专项基金”三只专项基金；2024 年，在中国人保集团的部署下，人保资本保险资产管理有限公司联合人保财险、人保寿险、人保健康险公司共同设立总规模为 100 亿元的“人保现代化产业投资基金”，以建设现代化产业体系为核心目标，加快各类先进生产要素向发展新质生产力聚集。

此外，在“强化政策性金融支持”方面，2025 年 3 月 6 日，国家发展改革委主任郑栅洁在十四届全国人大三次会议经济主题记者会上透露，将组建存续期达 20 年的国家创业投资引导基金，带动地方资金、社会资本近 1 万亿元，将聚焦硬科技、坚持长周期、提高容错率，通过市场化方式投向科技型企业。

总体看，上述政策的提出，有利于引导我国长期资本、耐心资本进入创业投资领域投资新质生产力，进一步完善和优化募资端结构，而代表耐心资本的国资 LP 在股权投资中的参与度将进一步加深。

二、退出端：改革优化股票发行上市和并购重组制度

《2025 年政府工作报告》指出，“改革优化股票发行上市和并购重组制度”。退出渠道不畅是近年来限制股权投资市场发展的关键因素，不仅导致现阶段我国优质投资项目转化率较低，也使得投资资金很难完成闭环，进而影响投资者的投资积极性。2022—2024 年，我国股权投资市场退出案例数量已连续三年呈现下滑，降幅分别为 13.6%、9.6%和 6.3%；据统计，截至 2024 年底，共计 6.46 万亿元规模的基金进入延长期。从退出方式来看，2024 年，在全市场 IPO 数量同比下降约 37%的背景下，各机构积极寻求多元化的退出方式，股权转让和回购案例数量合计上升约 33%，并购类交易数量占比仍偏低。整体看，现阶段我国股权投资退出市场面临 IPO 受限和并购重组制度不完善的问题，《2025 年政府工作报告》中对改革优化股票发行上市和并购重组制度的强调，可见国家层面对于缓解“退出难”问题的重视。

关于优化退出制度，中国证监会主席吴清 2025 年 3 月 6 日在十四届全国人大三次会议经济主题记者会上表示，证监会将围绕优化退出“反向挂钩”政策、推进向投资者实物分配股票试点、健全基金份额转让制度、支持私募股权二级市场基金（S 基金）和并购基金发展等，进一步畅通多元化退出渠道，并与有关方面共同推动完善考

核容错等机制，支持多渠道拓宽资金来源，促进“募投管退”良性循环。

未来，随着股票发行上市和并购重组制度的改革优化，我国股权投资市场退出活跃度有望逐步恢复，进而改善股权投资企业现金流安全性。

三、监管层面：健全创投基金差异化监管制度

《2025 年政府工作报告》指出，要“健全创投基金差异化监管制度”。创投基金在不同投资阶段所面临的风险和需求不同，有专家建议，早期阶段，由于投资风险较高，资金回笼周期较长，可以在税收政策、退出便利等方面支持，以提高投资机构投“早”投“小”投“硬科技”的积极性；中后期投资，相比早期投资确定性较强，因此监管可能更侧重于资金退出渠道的多元化。

在容错率方面，由于风险控制要求极高，国资 LP 往往面临严格的考核制度和事后审计，在投资亏损方面的容错率相对较低。为解决国资 LP “不敢投”的问题，2024 年 6 月国务院办公厅发布的《促进创业投资高质量发展的若干政策措施》中就已提出“改革完善基金考核、容错免责机制”。此后，多地探索国资创投容错机制，例如，广州开发区国有资产监督管理局发布了《广州开发区（黄埔区）科技创新创业投资母基金直接股权投资实施细则》，允许种子和天使阶段单个项目最高 100% 亏损；上海出台《市国资委监管企业私募股权投资基金考核评价及尽职免责试行办法》，对股权基金进行整体评价，不以单一项目亏损或未达标作为基金或基金管理人负面评价的依据。

总体看，健全创投基金差异化监管制度，有利于提升创投基金特别是国资 LP 的投资活跃度，促进创投基金健康发展。

联系人

投资人服务 010-85679696-8728 investorservice@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。