

LIANHE
IDENTIFICATION
EVALUATION

政策赋能创投，耐心资本启航 ——评国家创业投资引导基金落地

联合资信 工商评级二部



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



一、政策溯源

科技创新已成为驱动经济高质量发展的核心引擎，而耐心资本供给不足、早期科技企业融资难等问题始终是制约创新活力的关键瓶颈。根据公开信息，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案例占比 43.29%。

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，国家正在推动组建国家创业投资引导基金。同年 5 月，科技部、中国人民银行等七部门联合印发《加快构建科技金融体制 有力支撑高水平科技自立自强的若干政策举措》，明确提出设立国家创业投资引导基金，构建覆盖科技创新全生命周期的金融支持体系。2025 年 12 月 26 日，这一国家级战略部署迎来关键落地——国家创业投资引导基金（以下简称“国家创投引导基金”）正式启动，三只区域基金设立运行，标志着我国科技金融体制改革进入实质运作阶段，将通过政策引导与市场机制的深度融合，为科技创新发展注入长期资本、耐心资本。

国家创投引导基金的设立具备充分政策支撑。2022 年党的二十大报告明确提出“加快实现高水平科技自立自强，加快建设科技强国”，将科技创新提升至国家发展全局的核心位置。2023 年中央经济工作会议强调“要大力推进科技创新，加快建设现代化产业体系”，明确要求引导金融资本向科技创新领域倾斜。2024 年 4 月召开的中共中央政治局会议中提出，“要积极发展风险投资，壮大耐心资本”。《2025 年政府工作报告》提出“培育壮大新兴产业、未来产业，支持人工智能、量子科技、生物制造、具身智能、6G 等前沿领域创新发展”，并进一步明确要“强化政策性金融支持，加快发展创业投资、壮大耐心资本”。这些顶层设计共同构成了国家创投引导基金的政策基石，明确了资本服务于国家战略的核心定位。

二、国家创投引导基金的定位和设计特征

国家发展改革委创新和高技术发展司司长白京羽介绍，国家创投引导基金定位“四个坚持”：一是坚持做早期基金，将种子期、初创期、早中期企业作为投资重点；二是坚持做耐心基金，设置 20 年存续期；三是坚持做市场化基金，建立“政府管政策管投向、委托专业团队市场化运作”的管理模式；四是坚持做标杆基金，不搞重复投资、不与市场争利，积极推动创投行业改革创新。国家创投引导基金坚持“投早、投小、投长期、投硬科技”，重点围绕创新创业活跃地区，对集成电路、人工智能、

航空航天、低空经济、生物制造、未来能源等领域的早期项目和企业加大投资力度，努力带动各类金融机构以及民间资本共同投资。

三层架构实现资本放大及市场化运作。国家创业投资引导基金采用“引导基金公司、区域基金、子基金”三层架构。在引导基金层面，采取公司制运作模式，国家创业投资引导基金有限公司于 2025 年 7 月注册成立，注册资本 1000 亿元，由财政部 100% 出资。国家创投引导基金对区域基金出资，这种模式能够实现资本双层放大。在市场化方面，政府层面不直接参与日常运营，通过竞争选择投资经验丰富和运营能力强的管理机构，最大限度地减少了对具体项目投资的非市场化干预。值得关注的是，国家创投引导基金明确提出不设地域返投要求。区域基金采取“子基金+直投”的方式，其中投向子基金的资金占比不低于 80%，直投部分强调与国家重点项目实施协同。区域基金对子基金出资，但不做子基金的第一大股东。

充分发挥投早、投小的引导职能。投早方面，国家创业投资引导基金要求子基金将至少 70% 的资金投向种子期、初创期企业。投小方面，国家创业投资引导基金要求拟投资企业估值不超过 5 亿元，单笔投资金额不超过 5000 万元，且子基金平均规模不超过 10 亿元，确保资金直达各行各业的前端和末梢。

超长存续期体现耐心资本。立足硬科技研发周期漫长、技术与商业化不确定性较高的行业特性，国家创投引导基金在顶层设计层面实现突破性创新，将基金存续周期设定为 20 年，打破传统基金约 7~10 年的期限设置。同时，国家创投引导基金将投资期和退出期均设置为 10 年，体现耐心资本对企业成长的长期陪伴，并能极大程度上缓解现阶段的退出难情绪。

三、 首批三只区域基金设立概况及区域特征

1. 首批区域基金设立概况

本次落地的首批三只区域基金分别为：京津冀创业投资引导基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“京津冀区域基金”）、长三角创业投资引导基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“长三角区域基金”）、粤港澳大湾区创业投资引导基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“粤港澳大湾区区域基金”），注册地分别位于北京大兴、上海浦东、深圳南山，工商登记日均为 2025 年 12 月 22 日。每只规模均将超过 500 亿元人民币，未来将在三个区域支持 600 只子基金。

京津冀区域基金的 GP 为中金资本运营有限公司，系中国国际金融股份有限公司的全资子公司；LP 除国家创投引导基金和“中金系”外，京津冀三地国资合计出资约 23%。据国家发展改革委创新驱动发展中心主任、国家创业投资引导基金有限公司

董事长霍福鹏介绍，京津冀区域基金将充分调动中央金融企业的积极性，做好科技金融大文章，银行、保险、证券也将重点参与。

长三角区域基金的 GP 为新近成立的国投创合长三角（上海）创业投资管理有限公司（以下简称“国投创合”），主要发起人为国家开发投资集团有限公司（以下简称“国开投集团”），其他股东还包括国投创合基金管理有限公司、上海国投资本管理有限公司以及安徽省国有金融资本投资管理有限公司等。长三角创投引导基金的主要出资人除国家创投引导基金和国开投集团外，汇聚了苏浙皖沪四地的国资力量，体现了长三角资本的一体化。长三角创投引导基金将发挥高质量发展动力源作用，集聚各类社会资本，共同赋能区域科创企业成长。

粤港澳大湾区区域基金的 GP 为深润国创（深圳）投资有限公司，该 GP 的股东方由代表地方的深创投系和央企的华润系共同组成（深创投红土私募股权投资基金管理（深圳）有限公司持股 90%，华润投资创业（天津）有限公司持股 10%）。出资人方面，除广东省和深圳市外，江门市、东莞市、珠海市等珠三角城市国资也参与出资。粤港澳大湾区创投引导基金将充分发挥深圳改革开放“桥头堡”和社会主义先行示范区作用，鼓励各类市场经营主体积极参与，突显资金多元化特点。

2. 京津冀、长三角、粤港澳大湾区经济与产业情况

首批三只子基金落地京津冀、长三角、粤港澳大湾区也极具深意。京津冀、长三角、粤港澳大湾区作为我国三大国家级战略实施区域，不仅获得的政策支持力度大、统筹层级高，且经济水平发达、科创基础扎实、投资氛围浓厚。根据清科研究中心数据，2025 年前三季度，江苏、上海、浙江、深圳和北京五个区域是中国股权投资市场活跃度最高的区域，其中位于长三角地区的江苏省、上海市和浙江省分别以 1497 起投资案例数、1119 起投资案例数和 1031 起投资案例数占据前三位；深圳投资案例数和投资金额分别为 903 起和 3776.34 亿元，同比分别增长 12.5%和 19.1%；在投资金额方面，北京市则以超过千亿的投资金额排名第一，达到 1120.13 亿元，同比增长 47.9%。

根据公开信息，京津冀地区 2024 年地区生产总值达 11.5 万亿元，2025 年上半年实现地区生产总值 5.7 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%。在创新发展、壮大新兴产业层面，根据国家统计局数据¹，京津冀三地 2024 年高技术制造业增加值比上年分别增长 9.6%、8.9%和 11.2%，北京创新辐射带动作用凸显，“十四五”以来（2021—2024 年），北京流向津冀的技术合同成交额达 2308.7 亿元，是“十三五”时期的近

¹ 国家统计局《加速构建协同发展格局 2024 年京津冀区域协同发展指数持续提升》

2 倍。作为全国科技创新中心，北京拥有丰富的科研资源，包括“双一流”高校 34 所，在京全国重点实验室 145 家，占全国的 28.2%。根据《北京市 2024 年国民经济和社会发展统计公报》，截至 2024 年末，北京拥有国家级专精特新“小巨人”企业 1035 家；独角兽企业 115 家，市场总估值 5949 亿美元。京津冀地区形成了以北京为创新策源地、天津为先进制造研发基地、河北为产业承接地的分工格局。北京重点发展新一代信息技术、医药健康、智能制造等高精尖产业，河北则依托雄安新区等平台，承接北京非首都功能疏解，打造新能源和智能网联汽车、机器人等产业链，天津则聚焦高端装备制造、生物医药等产业，强化与北京的协同创新。

长三角地区是我国经济最活跃、创新资源最密集的区域之一。根据国家统计局数据²，2024 年，长三角区域经济规模持续扩大，完成地区生产总值 33.17 万亿元，是 2018 年的 1.5 倍（按现价计算），占全国比重为 24.7%，占比较 2023 年提升 0.1 个百分点。其中数字经济蓬勃发展，区域信息传输、软件和信息技术服务业增加值完成 1.88 万亿元，是 2018 年的 2.3 倍，占全国比重接近三成。区域研究与试验发展经费投入达 1.12 万亿元，比 2023 年增长 10.5%，占全国比重为 30.9%。长三角地区已在电子信息、生物医药、高端装备、新能源、新材料等领域形成一批国际竞争力较强的创新共同体和产业集群，拥有大飞机、船舶与海洋工程装备等 26 个国家级先进制造业集群，占全国近 1/3。

粤港澳大湾区 2024 年经济总量约 14.79 万亿元，人均 GDP 超 2.5 万美元。截至 2024 年底，广东省高新技术企业数量约 7.7 万家，连续 9 年位居全国第一；大湾区拥有独角兽企业累计 70 家，约占全国五分之一³。粤港澳大湾区形成了“两廊+两点”的科技创新体系，分别为广深港、广珠澳科技创新走廊和深港河套、粤澳横琴科技创新极点。该区域电子信息制造产业发达，深圳（华为、中兴）、东莞（OPPO、vivo）形成全球最完整的消费电子供应链；新能源汽车产业由比亚迪、小鹏、广汽埃安引领；高端装备产业以广州数控、佛山机器人产业集群为代表；半导体设备产业则有中微公司、北方华创华南基地等。

四、展望

我国股权投资市场募资端持续回暖，清科研究中心数据显示，2025 年前三季度完成新一轮募集的基金数量为 3501 只，同比上升 18.3%；募集金额为 11614.35 亿元，同比上升 8.0%。随着三只区域基金注册落地，预计在“十五五”开局的 2026 年股权

² 国家统计局《2024 年长三角区域发展指数稳步提升 区域高质量发展行稳致远》

³ 《为发展新质生产力注入“湾区动能”》，作者：习近平经济思想研究中心，执笔人：张燕 常荣平，原文发表于《广州日报》2024 年 11 月 11 日

投资市场募资端将持续回暖，资本供给结构有望进一步优化，国资背景 LP 的出资主导地位也将得到巩固，京津冀、长三角、粤港澳大湾区的投资活跃度有望进一步提升；早期硬科技项目融资难度将有所缓解，加速新质生产力培育。长远来看，国家创投引导基金及其子基金的运作实践，将为我国科技金融体制改革提供宝贵经验，助力构建与高水平科技自立自强相适应的资本支持体系，为科技强国建设注入持久动力。

联系人

投资人服务 010-85172818-8088 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。