

创投资本如何更好发挥“向新力”

■ 昌校宇

前不久召开的中央经济工作会议在部署2025年经济工作时强调,“以科技创新引领新质生产力发展,建设现代化产业体系”,其中“更大力度吸引社会资本参与创业投资”等被纳入“任务书”。这是中央经济工作会议连续两年对创业投资、股权投资进行定调,2023年的会议提出,以科技创新引领现代化产业体系建设,“鼓励发展创业投资、股权投资”被列为举措之一。

新质生产力为何与创业投资、股权投资联系紧密?这从过去一年党中央、国务院作出的一系列重要指示和政策部署中可以找到线索。2024年7月份,党的二十届三中全会审议通过的《中共

中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》提出“健全因地制宜发展新质生产力体制机制”,具体“行动方案”包括“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作用,发展耐心资本”。科技创新是发展新质生产力的核心要素。同年6月份,国务院办公厅发布的“创投17条”要求,“充分发挥创业投资支持科技创新的重要作用”。

新质生产力的培育缘何需要创业投资、股权投资的陪伴?这从“良种还要沃土”的底层资产逻辑中可以找到答案。创业投资、股权投资机构擅长发掘创新机遇、注重培育长期价值,与科创企业的“久久为功”不谋而合,有利于从系统性及长期性角度发展新质生产力。

一方面,实现科技创新、技术突破不是一日之功,需要稳定且有耐心的资本陪伴其“长

跑”。创业投资、股权投资机构投早、投小、投长期、投硬科技的属性,契合科创企业研发投入大、盈利周期长、风险高等特性,能助力其解决在种子期、成长期、成熟期乃至并购重组及上市等各个发展阶段的资金“烦恼”。另一方面,创业投资、股权投资机构投资高成长性的科创企业,既能为资本市场挖掘和输送优质标的,也能获得股权增值价值,同时,丰厚的长期投资回报可助推投资资金规模壮大,继而再循环有力地支持科技创新。

创业投资、股权投资支持新质生产力发展质效如何?中国证券投资基金业协会最新数据显示,截至2024年11月末,存续私募股权、创业投资基金管理人12120家;存续私募股权投资基金规模10.93万亿元,存续创业投资基金规模3.35万亿元。这些机构的投资方向与新技术、新

产业、新模式等新质生产力形成领域高度相关。

立足当下,着眼长远。2025年,资本市场“牢牢把握支持新质生产力发展这个着力点”的“施工图”已明晰。笔者认为,向“新”而行、耐心陪伴将是创业投资、股权投资的主线,相关机构顺势而为,从聚力、蓄势、赋能三方面精准施策,更好发挥“向新力”。

其一,聚力提升服务力,引导更多资源要素向新质生产力集聚。创业投资、股权投资机构可继续发挥专业作用和功能优势,升级科创企业全链条、全生命周期的综合金融服务方案,用金融活水润泽科技创新。同时,有效吸引各类资本参与,加强各类创新要素对科创企业的支持,助力形成“科技—产业—金融”良性循环。

其二,逆周期投资蓄势,做科创企业的“联合创始人”。创业投资、股权投资机构需要

耐得住寂寞,逆周期投资。在战略上,需对选定的行业充满信心并专注布局;在战术上,需进行逆周期操作,从盲目追逐拟上市项目向注重挖掘早期项目转变,这样不仅能以较低成本获取优质资产,且往往能赚取更高回报。

其三,重视投后赋能,助力被投科创企业脱颖而出,发展壮大。创业投资、股权投资机构不仅是资金的投入方,更是增值服务的提供者。一方面,通过关系网络、产品渠道等资源,为企业科创成果的上市及盈利进行全方位助力,推动企业研发创新,提升企业市场价值;另一方面,推动企业改善治理结构,提高运营效率,提升风控能力,护航企业稳步发展,做大做优做强。

综上,继续扛好推动新质生产力发展的大旗,以激发其创新活力与内生动力,助力建设科技强国、金融强国,创投资本大有可为。

笑语言燃

过去一年,电影市场高开低走。根据灯塔研究院数据,2024年票房收入425.02亿元,与上一年同期549.52亿元相比下降22.66%。年度票房冠军为春节档上映的《热辣滚烫》,该片斩获34.6亿元票房收入,对比过去五年,这个成绩仅好于2020年。

日常娱乐活动中,电影的存在感似乎越来越低。从观影人次来看,2024年观影总人次10.1亿,人均观影频次2.34次。其中近六成(57%)观众2024年一年只看一次电影。“新观众”主要是奔着热门档期而来。

因此,档期与非档期的票房分布继续呈现出明显的差异,根据《2024中国电影投融资报告》,2024年规模以上票房影片的档期票房合计为251.35亿元,占规模以上总票房的95%,而非档期票房占规模以上总票房的比重仅为5%。

在此背景下,高投入、大制作的电影为避免试错,纷纷扎堆热门档期,日前2025年春节档已有6部电影定档,均为出品方的年度力作。这样的档期选择也使得日常优质电影缺失的问题更加严峻,进而导致日常电影市场愈发冷清。

要让资本与电影更亲近

■ 谢若琳

优质电影和市场繁荣,成了“先有鸡还是先有蛋”的问题。产业链下游院线方认为,如果无法持续输出优质电影,则难以维持市场热度;但在上游制片方看来,日常市场低迷导致电影投资风险加大,从立项开始投资人就倾向于选择热门档期。

在笔者看来,当下电影市场破局的关键,在于繁荣电影投融资。

必须正视的是,当下电影投融资市场仍处于寒冬。在去年北京国际电影节期间,坏猴子影业CEO王易冰坦言,这两年最大的感受就是两个字——“缺钱”。在机构交流中,光线传媒也曾表示,过去几年,社会资本对电影行业投资减少。同时,行业内公司上市和再融资的步伐也放缓了,这都使行业资金产生了比较严重的短缺。

笔者建议,可以从四方面入手缓解电影市场投融资困难:

一是鼓励产业并购。2024年9月份,证监会发布的《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》提出,鼓励上市公司加强产业整合。

把时间维度拉长,自2016年以来,电影产业

并购数量呈现下行趋势,同花顺iFinD数据显示,按首次公告日计,2016年影视院线的并购案例有63起,而2024年仅为23起。因此,应该提高支付灵活性和审核效率,鼓励电影产业并购,尤其是支持民营电影公司做大做强,在公平竞争中整合资源、加快发展。这有利于提高行业抗风险能力,增强优质电影的投资实力。

二是搭建多元化投融资平台,鼓励社会资本参与。鼓励电影公司充分利用金融资源,投资开发战略性、先导性电影项目,增加电影专项基金的政策支持力度,开拓细分专项基金赛道,如中国电影基金会下设的“女性电影专项基金”,为中国女性电影发展提供支持。同时,利用全国投资项目在线审批监管平台,做好项目信息公开查询、展示。

三是丰富非票收入,缩短项目回款账期。当前电影项目的投资周期较长,2024年票房收入前50名的国产影片平均备案到上映的间隔时间为2.71年,而项目的商业模式较为单一,收入主要依赖票房。因此电影公司应着力于开发电影衍生品、版权销售、在线流媒体平台等多元化

收入渠道,减少对票房的依赖。同时,通过数字化手段优化财务管理,缩短应收账款周期,提高资金周转效率。以此缓解财务压力的同时,也有利于吸引更多资金流入电影投资市场。

四是加大金融支持力度。由于电影行业属于轻资产行业,当前金融机构的支持工具主要是项目贷款、流动资金贷款、设备更新贷款和产业基金服务等。在实际解决需求方面,还可以鼓励金融机构创新产品,通过贷款、股权投资、基金等多元化金融工具,全面提升电影制作和发行各环节的融资效率,为电影公司提供综合性金融服务。

“让资本与电影更亲近。”正如国家电影局常务副局长毛羽在第七届“中国电影新力量论坛”上所言,要想从电影大国向强国迈进,必须营造更加开放、公平、法治化的投资环境,吸引资本参加电影强国建设。

向果观察

近日,中国人民银行发布的《中国金融稳定报告(2024)》在“专题四 欧美银行业风险事件启示”中提到,监管部门应“密切关注中小金融机构的金融市场业务,尤其是配置比例明显异于同业的机构,及时采取措施”。

金融市场业务广泛分布于商业银行的资产端和负债端。其中,在资产端包括债券投资、货币市场融出资金等业务,在负债端包括同业负债(同业存放、同业拆入、同业存单)等业务。合理、适度的金融市场业务有利于商业银行降低对存贷款利差的依赖,优化资产负债结构,丰富流动性管理手段,增强盈利能力。

从我国来看,2024年以来,不少商业银行提升了金融市场业务规模,并尝到了“甜头”。据笔者统计,去年前三季度,在息差收入和中间业务收入这两大营收主力同比下行的情况下,A股42家上市银行合计投资净收益同比增长23.89%,使得整体营收同比降幅缩窄至1.05%,其中7家银行投资净收益更是同比翻倍。投资收益主要反映了商业银行在金融市场业务上的收益。但是,对商业银行尤其是中小银行而言,通过金融市场业务来扩大营收有其脆弱性。从外部看,金融市场业务受监管政策、货币政策、经济形势、市场利率变化的影响非常大。从内部看,金融市场业务对银行资产负债联动管理、流动性管理、投研能力要求很高。而目前一些农商行、城商行等中小银行可能还不完全具备相关能力。

因此,笔者认为,一些中小银行尤其是金融市场业务配置比例“明显异于同业的机构”,宜从三个方面审慎布局该业务。

首先,在资产端合理控制非信贷资产比例和规模。

去年以来,一些商业银行的金融市场业务规模出现大幅增长。据笔者统计,去年前三季度,有14家A股上市银行的投资净收益同比增长超50%,且全为中小银行。需要说明的是,部分银行加大该业务也属无奈之举。一方面,一些中小银行面临信贷投放难。尤其是,贷款利率下行后,综合考虑信用风险、息差收益后,盲目加大信贷投放可能并不能有效增厚净利润。另一方面,随着债市走牛,加大债券投资确实能提升投资收益,缓解净息差下行带来的经营压力。

不过,对商业银行而言,金融市场业务短期内快速增长可能会放大利率风险。因此,中小银行尤其是投研能力欠佳的银行在资产端的金融市场业务,宜格外重视利率风险,努力平衡好资金规模、配置方向和期限结构,避免利率波动引发价值重估风险。

其次,在负债端要合理控制同业负债的比例。2024年以来,商业银行存款结构发生深刻变化:一方面,存款利率连续下行后,新增住户存款规模下降;另一方面,居民对银行理财、基金和保险等资管产品的投资热情提升,部分住户存款“变身”为非银行金融机构存款。央行披露的数据显示,去年前11个月,住户存款同比减少5.5万亿元,而非银行金融机构存款同比多增3.8万亿元。

与住户存款相比,同业负债(非银行金融机构存款等)的稳定性受金融市场的影响大,一旦市场流动性有“风吹草动”,存款极易在短时期内大幅流失,会给银行的流动性带来很大压力。因此,中小银行宜持续优化负债结构,完善流动性风险识别、计量、预警、监控和应对机制,持续充实长期、稳定的负债资金来源。

最后,不断增强对金融市场业务的投研能力。对商业银行而言,金融市场业务是把双刃剑,在市场平稳、向好时期,该业务确实能提升盈利能力。但在金融市场大幅波动期,如果银行风控和投研能力不强,则可能会面临巨大风险。尤其是,在当前金融科技及社交媒体广泛应用的大背景下,金融市场业务的复杂性显著提升,中小银行若要保证该业务稳健发展,就要持续提升风险管理的前瞻性,不断增强对金融市场细分领域的研判能力。

总之,商业银行尤其是中小银行在参与金融市场业务时,宜从中长期视角综合权衡该业务的流动性、安全性、盈利性,不断增强风险防控能力,持续提升经营的稳健性。

中小银行宜审慎开展金融市场业务

■ 苏向果

若有所思

梦析笔谈

汽车产业开启“飞上去、立起来”进化路径

伴随着汽车产业愈发智能,其聚合外溢效应明显加速——“在路上”是智能汽车、车路协同;“飞上去”便化作飞行汽车、低空产业;“立起来”又成为人形机器人、具身智能。

笔者认为,汽车产业开启“飞上去、立起来”的进化路径,本身有其优势所在。

从“飞上去”的角度看,低空飞行器eVTOL(电动垂直起降航空器)制造以及低空起飞所需的设施网、服务网、航路网、空联网“四张网”,与汽车产业、电动化、智能化紧密相关。

在技术成熟度上,飞行汽车与新能源汽车都由电力驱动,都使用高密度电池和智控技术,同时都大规模引进新型复合材料,双方可以共用80%的供应链体系,实现更快发展和更低成本;在品牌建设上,打造飞行汽车能够凸显企业的科技标签,吸引消费者和资本市场的支持与关注。长远来看,飞行汽车符合全球技术演进方向,处于立体交通的重要一环,有望成为车企向上发展的全新增长曲线。

从“立起来”的角度看,同样也是顺势之举。一方面,车企通常具有强大的自主研发体系,在长期发展过程中积累了丰富的研发经验和专业的技术人才,技术储备可高度复用。另一方面,从生产制造来看,车企具备极强的工业能力,尤其是头部车企已经建立了完善的供应链体系和强大的生产能力,能够有效降低人形机器人的研发和生产成本,加速其商业化进程。

笔者认为,汽车智能化边界能够不断拓展的原因在于,汽车是标准化的、能够承载AI大模型物理世界的载体。想要实现不同形态的突破,就必须在大规模的标准化载体上走通一套技术路线。

一方面,要坚持深化创新发展,以创新促发展,营造开放包容的合作生态。要加强基础研究,促进技术转移与成果转化,鼓励多元化的研究和开发路径。另一方面,要深化国际合作,以合作谋共赢。只有通过更加开放的合作,创新成果才会不断涌现,产业发展才能实现持续突破,智能红利才能得到更大释放。

