

财经视角

创投基金“快人一步”靠什么

邢萌

机器人赛道近期持续火热，机器人大会、机器人运动会、机器人消费节等各类活动层出不穷，宇树科技、松延动力等明星企业的一举一动都备受瞩目。而这些明星企业得以暂时“领跑”，都离不开背后创投基金的支持。

事实上，这些明星企业往往在成立之初，就被创投基金提前“锁定”。这并非个例，在低空经济、高端制造等新兴产业，创投基金始终扮演着产业先行者角色，投资往往早于行业爆发期。

创投基金为何总能快人一步，精准押注未来？在笔者看来，这主要在于创投基金能够发现价值，敢于承担风险，而创投基金之所以能够发现价值又敢于承担风险，则依赖于一项复杂的系统工程。

首先，我国高度重视创业投资，不断优化创投基金“募投管退”循环，引导创投基金加大投资科技力度。

今年的《政府工作报告》强调“加快发展创业投资、壮大耐心资本”。作为耐心资本的中坚力量，创投基金是资本市场服务科技创新的“始发站”，往往能够为企业提供“第一笔钱”。在此背景下，监管部门鼓励创投基金投早、投小、投长期、投硬科技，并出台一系列政策促进创投基金“募投管退”良性循环；更广泛的募资来源让基金“有钱投”，更清晰的投资规则让基金“投得准”，更规范的管理制度让基金“管得好”，更顺畅的退出渠道让基金“退得出”，环环相扣。

正是基于系统性的政策引导，创投基金在投资布局上更具前瞻性，在风险管控上更显专业性，在价值创造上更富持续性。这一政策驱动的良好循环机制，为科技创新注入了持续稳定的资本活水，助力构建“科技研发—资本赋能—产业升级”的协同发展生态，为新质生产力发展注入强劲动能。

其次，创投基金投资风险偏好相对较高，勇于在新兴产业萌芽阶段“试错”，不断校准赛道价值，博取超额回报。

创投基金总能快人一步的一大因素在于其敢于“试错”。通过高风险投资博取高收益回报的商业逻辑使创投基金愿意为未来的不确定性买单。新兴产业的技术路线不成熟、市场前景不明朗，相关科技企业虽有高成长潜力但也伴随着高风险，创投基金秉持“试错即机会”理念，愿意以单个项目试错成本验证对赛道趋势的精准判断，以此不断校准未来投资锚点。反过来，这种试错式包容，也进一步筛选出真正符合新质生产力方向的优质企业，促进新兴产业发展。

当然，创投基金并非无所不能，也不是“百投百中”。在公众视野中，众多明星企业的成

然而，创投基金也并非盲目冒险，它们具有专业风险评估体系与科学估值方法，借助多赛道分散投资稀释单一项目风险，在技术迭代的不确定性中寻求产业发展的确定性。也正是基于这套前瞻的投资策略，创投基金总能提前嗅到技术变革的先机，在新兴产业爆发前完成布局，最终实现超额回报。

最后，创投基金资金成本低且期限长，能够为科创企业持续稳定经营提供关键支撑。

资金优势是创投基金提前布局新兴产业的重要筹码。对新兴产业企业而言，资金是影响其经营发展的核心要素，直接关系到技术投入、产品研发及市场开拓效果。在国家大力鼓励新质生产力的背景下，银行信贷资金虽已向相关领域倾斜，但仍存在借贷成本偏高、期限偏短等现实问题。创投基金采取直接股权投资模式，且投资期限较长，无须企业承担还本付息的短期压力，与新兴产业企业的资金需求特征更为匹配。这也使得科创企业更愿意向创投基金开放早期投资窗口，进而为创投基金提供了押注未来的机会。

当然，创投基金并非无所不能，也不是“百投百中”。在公众视野中，众多明星企业的成

长轨速里，常能看到创投基金的身影，这背后存在一定的“幸存者偏差”——成功案例引人瞩目的同时，创投领域的失败案例也时常发生。但正是这些失败，构成了创投行业不断向前的重要推力。每一次项目失利所沉淀的经验，都在帮助创投基金不停地校准赛道选择、优化投资逻辑，使其在后续布局中更贴近产业规律与技术演进方向。

这种“试错—总结—修正”的演进过程，也使创投基金以资本“探路人”的角色，发掘并培育出更多优质企业，推动新兴产业在技术碰撞与模式创新中加速成长，为新质生产力的发展注入持续动能。



中国游戏为何能强势「出海」

谢若琳

8月20日凌晨，在科隆国际游戏展开幕之夜压轴环节，中国游戏厂商深圳市游科互动科技有限公司(以下简称“游戏科学”)带来黑神话系列第二部作品《黑神话：钟馗》，并发布首支CG先导预告片。

这条1分37秒的CG先导预告片在B站上线24小时，播放量便突破千万大关，强势登顶热门视频榜单榜首。视频弹幕上的热烈讨论，既有对新作的期待，也不乏对游戏科学选择的惊讶。

一般而言，3A大作获得成功后，游戏厂商会推出DLC(补充资料包)作为配套内容。这是一条经过无数次商业验证、有较高回报率的选择，也是一张“安全牌”，《巫师3》《艾尔登法环》等大作均通过DLC延续产品生命力和商业价值。

然而，游戏科学选择了截然不同的路径，转向全新IP开发。这一选择，既是对团队创新能力的自信，也是对中国游戏全球定位的重新思考。可以说，中国游戏正以更自信的姿态走向全球，这一点在科隆国际游戏展上也得以体现，今年有50家中国企业参与该展会，数量创历史新高。

对于多数中国游戏企业而言，“出海”已经成为必选项。过去五年间，中国游戏经历了从尝试性海外发行到长期霸榜全球游戏收入榜单的成长与跨越。而2025年成为中国游戏“出海”的关键一年。

一方面，政策支持力度空前。今年4月份，商务部印发《关于加快推进服务业扩大开放综合试点工作方案》，明确提出“发展游戏出海业务，拓展应用场景，布局从IP打造到游戏制作、发行、海外运营的产业链条”。

地方层面，北京、上海、广东、浙江等地密集出台专项政策，为中国游戏“出海”按下快捷键。如北京拟在北京未来数字空间创新试验区设立“出海服务专区”，建立出口游戏国内上线等审批便捷通道，提供“出海”咨询、中介等相关服务。

另一方面，市场数据同样令人振奋。根据最新行业数据，2025年上半年，中国自主研发游戏海外收入95.01亿美元，同比增长超11%，增速重回2021年的“出海”高峰期。

中国游戏正迎来新一轮“出海”黄金期。从游戏类型来看，单机游戏与买断制模式的成功，为游戏厂商带来新的增量空间。《黑神话：悟空》去年全球销量超2800万份，收入超90亿元，创下中国买断制游戏历史销量第一、全球年度销量第一的双纪录。这彻底打破了手游和免费模式主导的市场格局，证明了国产高品质买断制单机游戏在全球市场也能获得巨大商业成功。

在单机游戏领域，PC(电脑)市场是风向标。全球范围内，PC游戏市场正成为新的增长点。2024年全球PC游戏市场规模达432亿美元，同比增长4%，显著高于全品类2.1%的增长水平。PC端游戏平台Steam上，2024年有超过500款游戏的新发行销售额超过25万美元，同比增长27%。

在这一趋势下，不少上市公司入局PC游戏市场，如网易自研的《燕云十六声》《七日世界》均登陆Steam平台。而3A游戏也成为游戏厂商进一步的发力点，据不完全统计，国内超过20款3A游戏正在开发中。

从游戏内容来看，国产游戏技术与美学表达显著提升。早期游戏厂商大多选择直接使用商用引擎，如今头部厂商已能够进行深度定制和扩展，甚至自研引擎。如《黑神话：悟空》的成功在很大程度上得益于其对虚幻引擎5的熟练运用，特别是Nanite和Lumen两大核心技术的加持。同时，AI深度融入开发全流程，降低了高质量制作的门槛和成本，为开放世界游戏提供更丰富的互动体验。

技术进步是中国游戏崛起的重要支撑，而中国传统文化IP正成为游戏“出海”的核心竞争力。无数经验证明，中国传统文化已经成为游戏“出海”的制胜法宝，西游、三国、聊斋等传统文化元素，为中国游戏研发提供了独特的创作素材，而游戏也成为“讲好中国故事、传播中国声音”的有效载体。例如，《黑神话：钟馗》“捉山中鬼易，斩心中鬼难”的设定，将游戏从单纯的打怪升级，提升到了对人性复杂性的哲学思考层面。这种文化厚度，正是中国文化的核心优势。

从发行趋势来看，多平台与全球化发行成为标配。《黑神话：钟馗》明确将延续前作商业模式，计划同步登陆PC与主流主机平台。这种多端布局策略，既符合全球玩家碎片化娱乐习惯，也为中国厂商积累经验提供了契机。

事实上，包括腾讯、米哈游在内的多家头部企业均有跨端、多平台产品布局。跨平台的产品持续涌现，推动PC以及主机市场规模扩容，甚至带动主机硬件、游戏手柄等周边产业增长。

但在游戏企业纷纷涌向海外掘金趋势下，挑战亦不容忽视。3A大作的成本压力、IP衍生品收入不足等问题持续存在。如何平衡创新投入与市场回报，是所有厂商都需要面对的考验。未来，中国游戏产业不仅需要技术与玩法上持续突破，更要在文化内涵的深度与广度上不断耕耘。

中国游戏的全球化之路刚刚启程，就已经展现出无限的潜力和可能性。我们期待看到更多中国游戏企业能够在全球舞台上绽放光彩，让世界通过游戏这个载体，更好地了解中国文化。

从用电量增长看产业结构的三重变化

杜雨萌

国家能源局日前发布的数据显示，7月份，全社会用电量10226亿千瓦时，同比增长8.6%。我国月度全社会用电量数据历史性突破万亿千瓦时关口，相当于东盟国家一年的用电量。从今年前7个月的数据来看，全国全社会用电量同比增长4.5%，继续保持平稳增长态势。

用电量是经济运行的“晴雨表”，相关数据的大幅增长，虽然是多轮高温天气与工业生产稳中向好共同作用的结果，但也蕴藏着我国产业结构的三重变化。

一是工业领域新旧动能转换加速，高技术及装备制造业合计用电量较四大高载能行业(化工、建材、钢铁、有色)合计用电量同比增速领先。

工业是我国用电的“压舱石”，第二产业用电量在全社会用电量中占比近六成。国家能源局数据显示，7月份，第二产业用电量5936亿千瓦时，同比增长4.7%，增速比6月份提高1.5个百分点并连续两个月回升，显示出工业生产的稳中向好。今年前7个月，第二产业用电量同比持续回升。

中国电力联合会数据显示，今年前7个月，高技术及装备制造业合计用电量同比增长4.6%，增速高于同期制造业平均增长水平2.3个百分点；其中，新能源整车制造业用电量更是同比增长25.7%。而反观四大高载能行业，其合计用电量仅同比增长0.9%。由此可见，新兴产业崛起势头迅猛，正为中国经济发展注入新动力。

二是数字经济产业用电量激增，中国经济高质量发展势头强劲。

中国电力联合会数据显示，今年前7个月，第三产业用电量同比增长7.8%，其中，在互联网、大数据、云计算等快速发展带动下，互联网和相关服务业用电量同比增长28.2%。

在大数据、云计算、人工智能等前沿技术迅猛发展的背景下，数字经济成为我国电力消费需求飙升的“关键变量”。而对于中国经济而言，数字经济孕育出许多新业态、新模式，既能优化经济结构，也有望成为推动经济高质量发展的新引擎。

三是能源供给结构转型加快，不断刷新最高用电负荷“极值”。

今年以来，全国多地高温警报频发，国家气候中心数据显示，7月份，全国平均气温创1961年以来历史同期新高，这直接拉动当月城乡居民生活用电量同比增长18.0%。在持续高温天气拉动下，全国多地用电负荷也在不断创新高。国家能源局数据显示，迎峰度夏以

来，我国有效应对15.08亿千瓦的历史最高用电负荷，全国未实施有序用电。

能源安全保障能力的稳步提升，离不开能源结构持续优化。从今年3月底全国风电、太阳能发电装机历史性超过火电，再到5月底非化石能源发电装机容量占比首次突破六成，我国能源绿色转型步伐持续加快。而随着我国

可再生资源装机规模持续实现新突破，可再生能源发电量亦迈上新台阶。目前，我国可再生能源发电量已接近全国总发电量的四成，超过同期第三产业用电量与城乡居民生活用电量之和。风电、光伏新增发电量超过全社会用电量增量。可以看到，得益于新型能源体系建设加快推进，我国应对极端天气的电力供电保障

能力也有明显提升。

总的来看，7月份月度全社会用电量首次突破万亿千瓦时大关，不仅彰显我国应对极端天气的民生保障能力，也是产业升级与绿色转型的生动诠释。展望未来，随着更多新兴产业蓬勃发展，中国经济将释放更大潜力。



退市不是“免责金牌”

吴晓璐

近日，3家退市公司被行政处罚，引发市场关注。此前因触及交易类退市指标先后摘牌退市的泰禾集团、华铁股份、美尚生态，由于在退市期间存在信息披露违规行为，退市约1年或2年后仍被地方证监局行政处罚，3家公司及相关责任人均被重罚。

这充分说明，上市公司不管因何种原因退市，监管部门依旧会紧追不放，一查到底，决不允许“金蝉脱壳”“一退了之”。退市违法必究已成常态。

退市制度是资本市场优化资源配置的重要制度安排，目的在于将失去持续经营能力或存在严重违法违规行为的公司清出市场。近年来，监管部门多次进行退市制度改革，退市

指标逐步丰富和细化，多元化退出渠道进一步畅通。在政策推动下，退市公司数量大幅增加，退市类型更加丰富，部分存在违法违规行为的“问题公司”，可能因触及交易类退市指标等更加高效的退市指标而退市。

但是，退市绝不意味着责任的“一笔勾销”，部分公司在退市前可能存在财务造假、信息披露不合规、资金占用等违法违规行为，不仅损害市场的公平和信用，还严重侵害投资者合法权益，监管部门必须“一追到底”。“退市不免责”已逐步成为资本市场的一项原则，并落实在行政执法过程中。

目前，法律之网越织越密，对退市公司的行、民、刑立体化追责，正在重塑市场生态。证

券监管部门加大行政处罚，2024年以来，证监会已查处了64家退市公司的违法行为，其中对44家已作出最终行政处罚决定，处罚覆盖负有责任的公司实际控制人、董事长、财务总监等“关键少数”。

退市后，公司因上市时存在虚假陈述等违法行为给投资者造成损失的，需要承担赔偿责任。目前，证券纠纷代表人诉讼、先行赔付、支持诉讼、行政执法当事人承诺、示范判决、专业调解等多种维权渠道畅通，且有泽达易盛、紫晶存储、太安堂等系列相关案例落地，为投资者获得赔偿救济提供有力支持。同时，证监会加大对“首恶”“帮凶”的刑事移送力度，2024年以来，证监会已向公安机关移送33家退市公司涉嫌信息

披露犯罪线索。构成犯罪的，司法部门依法追究刑事责任。如康得新原董事长钟玉被判处有期徒刑15年，并处罚金；康得新其他责任人员因参与相关犯罪也被判处有期徒刑并处罚金。

未来，监管部门需要进一步完善投资者保护机制，推动提升民事诉讼便捷性，常态化开展证券纠纷代表人诉讼，更大力度落实投资者赔偿救济，强化刑行衔接，完善失信惩戒体系，以立体追责提高资本市场违法成本。

资本市场的长期健康平稳发展，既需要“能进能出”的退市机制来保持市场活力，更需要“违法必究”的责任体系来维护市场公平。唯此，资本市场才能真正发挥服务实体经济、居民财富管理的作用。