

## 财金视角

## 上市公司参设产业基金需“投得准”“用得好”

■ 王丽新

2025年,A股上市公司参与设立产业并购基金的热情空前高涨。据iFinD数据,2025全年,A股市场上市公司参与设立产业并购基金365只,预计募集规模上限合计达2996.87亿元。

在笔者看来,上市公司热衷参投产业并购基金,是政策引导、产业升级与资本运作三重逻辑共同作用的结果,借助专业投资机构的力量,上市公司得以探索多元化布局、拓宽发展边界。资本的本质是追求长期价值,上市公司拿出“真金白银”参设产业基金,核心要义在于既要“投得准”——精准锁定赛道与标的;又要“用得好”——实现资金、资源与产业的深度融合,谋求产业链协同与价值增值。

第一,优化财务结构,提高资产收益率,筑牢估值根基。

资产收益率是上市公司为投资者创造中长期投资价值的基石,也是市值管理的关键抓手。在低利率市场环境下,利用自有资金等多种方式参投产业基金,向“优资产”配置、“高收

益”回报转变,既是提高资金使用效率的务实选择,也是夯实估值基本面的重要途径。

产业基金的特殊运作模式为上市公司优化财务效能提供了新路径。一般来说,基金在项目孵化阶段产生的成本和风险通常不用并入上市公司报表,等项目盈利后再收购并入,既能平滑业绩波动,还能增强当期盈利的稳定性。而在战略新兴产业发展、相关领域企业IPO进程提速的背景下,优质项目的资本增值空间更为广阔。如A股上市公司富森美通过产业基金间接持有中国首家通用GPU企业天数智芯0.54%股份,后者将于1月8日在港交所挂牌上市(预计IPO市值超354亿港元),富森美的收益不言而喻。

第二,加强与地方国资合作,以“小出资、大撬动”模式分散投资风险,提升投后管理与资源整合能力。

从出资模式来看,联合地方国资、创投机构共同设立基金,已成为上市公司的主流选择。多数上市公司以有限合伙人(LP)身份出资,占

比普遍介于10%至40%之间,通过“小出资、大撬动”的模式,有效分散产业培育周期长、流动性低、不确定性强等潜在风险,尤其是上市公司一般会明确“先返本、再分息、后分超额收益”的分配机制,进一步筑牢风险防控底线。

上市公司参投产业基金加强与地方国资合作力度,还有更为深远的考虑。一方面,地方国资可依据区域产业基础与顶层规划精准匹配资金,保障基金“投得准、投得稳”;另一方面,上市公司则能依托自身业务优势,与地方政府共享产业链资源,构建完善的投后管理与激励机制,助力有潜力的新兴项目稳健成长。这种多方协同的模式,既整合了资本力量,又强化了资源互补,让产业基金的运作更具韧性与回报确定性。

第三,通过基金孵化或收购产业链上下游新兴技术企业,实现“强链补链延链”。

当前,上市公司参设产业基金普遍摒弃了盲目跟风炒作概念的短视行为,转向聚焦明确的投资领域。从新能源、生物医药到人形机器人、

低空经济、半导体,这些新质生产力赛道成为投资热点,背后是上市公司顺应产业变革趋势的理性选择。

随着中国智造供应链、产业链体系日臻完备,上市公司的发展思路已从“埋头做自己的业务”转变为“抱团打天下”。可以说,产业并购基金已成为上市公司获取目标行业核心技术、人才与供应链资源的“战略前哨阵地”,尤其对于“链主”上市公司而言,通过基金孵化或收购产业链上下游优质标的,既能完善自主产业链布局,又能提升供应链议价能力,还能为其在目标行业实现外延式扩张储备优质资产。比如,华创云信参与设立贵州数联网产业基金,是公司布局数字经济发展的重要举措,有助于推动新型数联网生态建设和市场化应用。再比如,张江高科通过参与元禾璞华集成电路产业基金,进一步强化集成电路产业链的强链补链,为区域产业创新高地建设注入动力。

由此可见,产业基金的价值不止于上市公

司的个体发展,更在于其对产业升级与经济转型的深层推动作用。上市公司作为资本市场的核心力量与产业发展的中坚支柱,要以“投得准”为前提,以“用得好”为核心,实现自身发展与产业进步、经济转型同频共振,为经济高质量发展注入源源不断的资本动能。



王丽新

## 三重逻辑支撑中国资产“吸金力”提升

■ 田 鹏

2026年开年,中国资产便展现出强劲的“吸金力”。截至1月2日收盘,恒生指数当日大涨2.76%,恒生科技指数涨幅高达4%。

在笔者看来,港股市场走强不仅点燃了市场情绪,更凸显出中国资产全球吸引力的显著提升。这股“吸金力”并非偶然的短期脉冲,而是政策红利、经济基本面与全球流动性格局多重因素共同作用的结果。

首先,稳步扩大高水平对外开放、精准发力支持科技创新以及持续优化外商投资环境,共同构筑起一套全方位、多层次的政策体系,为中国资产吸引力提升提供坚实基础。

具体来看,其一,从资本市场互联互通机制优化,到跨境服务贸易负面清单单缩减,一系列举措稳步推进外资准入壁垒,为国际资本参

与中国市场打开了更广阔的空间。其二,围绕高端制造、半导体、生物医药等关键赛道的税收优惠、研发补贴、融资支持等政策密集落地,既培育了具备全球竞争力的优质企业,也为资本市场注入了长期价值投资标的,吸引资金持续涌入相关领域。其三,针对跨境资本流动、知识产权保护等外资关注的问题,政策层面持续补短板、强弱项,不仅建立起更透明、可预期的规则体系,更通过打造市场化、法治化、国际化的营商环境,增强国际资本对中国市场的信心。

其次,中国经济基本面的持续改善与内生动力的稳步增强,是中国资产“吸金”的核心支撑。过去一年,中国经济在应对困难挑战中显现出强劲韧性,经济结构转型成效加速显现。

据国家统计局最新数据,2025年12月份,制造业PMI(制造业采购经理指数)为50.1%,自去年4月份以来首次升至扩张区间。其中,高技术制造业PMI为52.5%,比上月上升2.4个百分点,行业增长态势向好。装备制造业和消费品行业PMI均为50.4%,分别比上月上升0.6个和1.0个百分点,双双升至扩张区间。

新增长引擎的强势崛起,不仅进一步夯实了经济高质量发展的底层逻辑,更为资本市场带来了清晰且持久的价值锚点。

最后,全球流动性格局重塑与资产配置逻辑调整,为中国资产打开重要的战略窗口期。

一方面,美联储去年累计降息75个基点,引发全球资金再配置浪潮。在此背景

下,国际资本风险偏好显著回升,兼具稳健收益预期与估值优势的中国资产,凭借独特的配置价值,成为全球资本增配的核心标的。

另一方面,全球经济复苏进程的分化,进一步凸显中国资产的避险属性与配置价值。中国经济凭借持续改善的基本面、稳定的政策环境以及不断优化的产业结构,展现出更强的抗风险能力与增长确定性。这也使得中国资产在全球资产配置中成为稀缺的“安全港”,吸引全球长期资金主动增配。

随着高质量发展的扎实推进,以及中国市场与全球资本的更深层次互联互通,兼具收益性、安全性与流动性的中国资产,其价值锚定效应与配置优势将持续凸显。

## 中国汽车产业“能力竞争”升维

■ 刘 钊

部分车企在存量竞争中寻找整合机会,中小车企通过合作重塑发展路径,或将成为行业重要发展趋势。

从市场空间看,海外市场的重要性持续上升。对车企而言,“出海”不仅是推动销量扩张的必经之路,更是改善盈利结构、增强抗风险能力的关键选择。实践证明,布局国内与国际“双市场”的车企,经营稳定性和盈利弹性更强。未来,谁能再海外率先站稳脚跟、形成体系化布局,谁就更有可能在新一轮竞争中占据主动。

政策环境仍将是支撑行业运行的重要力量。新能源汽车在经历早期补贴推动后,已逐步转向市场驱动,但消费

端政策的引导和托底作用仍不可或缺。在使用和流通领域,二手车交易、跨区域流转、新业态发展等方面仍存在不少堵点。若这些问题得到有效解决,汽车作为耐用消费品的流动性将显著提升,从而形成更具韧性的内需循环。

在技术层面,多路线并行的发展格局仍将延续。纯电、插混和增程三条技术路径,共同支撑中国新能源汽车市场快速崛起。当前,越来越多的车企同时布局多种技术路径,这意味着更高的研发投入和更长的能力

积累周期。电池技术的持续进步,正在

推动纯电车型重新回到增长快车道,而增程和插混技术也在不断优化升级。多元路线并存,将在相当长一段时间内成为中国市场的现实选择,最终向以纯电为主导的方向演进。

总体来看,2026年中国汽车产业正站在由“规模竞争”迈向“能力竞争”的关键阶段。短期波动难以避免,但从中长期看,需求基础、技术积累和政策环境仍构成坚实支撑。对企业而言,比拼的不再只是速度,而是战略定力、体系能力和穿越周期的韧性,只有在理性竞争中夯实根基,中国汽车产业才能在更高水平的全球竞争中行稳致远。



## 巴菲特价值投资的『科技适配』

韩星

当地时间2025年12月31日,著名投资人沃伦·巴菲特正式退休,从知名投资机构伯克希尔·哈撒韦公司(以下简称“伯克希尔”)的首席执行官岗位上卸任。巴菲特职业生涯的正式谢幕,也让市场目光再次聚焦于这位价值投资代表人物的持仓轨迹。

2025年11月份,伯克希尔第三季度的13F报告,这也是巴菲特任内披露的最后一份持仓报告。其中,苹果占整体仓位的22.69%,稳坐伯克希尔股票持仓的“头把交椅”,同时,伯克希尔首次建仓谷歌母公司Alphabet股票,使之跃成为公司持仓的第十大股票。

曾坚持不投资自己“无法理解”的科技或互联网公司的巴菲特,却在退休前大举加仓谷歌,在笔者看来,这给了我们两方面启示。

一方面,从早期对科技股的回避,到后续的择机布局,再到近期的持仓转变,巴菲特用真金白银的投资,辨明了“价值投资与科技股天然对立”这种认知的误区。

客观而言,曾经一段时间内,科技企业、互联网企业早期发展中面临的盈利模式不确定、“护城河”边界模糊、过度依赖未来产品价值等问题,都与巴菲特的价值投资准则格格不入。早期他对此类企业持观望态度,也使其成功避开了美股互联网泡沫导致的科技股市值大幅下跌潮。彼时一度有声音认为,秉承“长期主义”的价值投资与“日新月异”的科技股无法兼容。

但实际上,伯克希尔近20年来投资组合结构的变化恰恰驳斥了这样的观点。2006年第四季度,伯克希尔最大单一持仓是可口可乐,宝洁占比也达到12.18%,二者占比合计超三成,科技股几乎缺席。但从2011年开始,巴菲特逐渐改变了对科技股的谨慎态度,首次买入IBM(国际商用机器公司),2017年,巴菲特和查理·芒格甚至公开承认错过了购入谷歌和亚马逊的投资机会,并开始大量买入苹果公司股票,苹果在其投资组合中的比重一度高达51%。

可以看出,巴菲特的价值投资理念并非无法适配科技股。比如,苹果品牌的用户黏性、持续可预测的盈利、较高的竞争壁垒等,均符合价值投资的核心标准,这也是巴菲特选择重仓的原因。同时,近期对Alphabet这一更“纯粹”科技股的建仓,也与价值投资逻辑保持一致。Alphabet拥有覆盖广告、云业务、搜索等核心板块的多元盈利模式,“护城河”深厚,人工智能业务增长确定性也较高,这皆是其获得巴菲特青睐的因素。

另一方面,巴菲特退休前的持仓调整,也为AI时代的价值投资树立了标杆,重新定义了科技领域“护城河”的内涵,更为科技公司发展提出了更高要求。

毫无疑问,在AI浪潮席卷全球的背景下,科技股成为市场关注的焦点。传统的价值投资如何适配新的AI时代,巴菲特退休前的调仓给出了答案。

在技术迭代更快、竞争更加复杂的情况下,真正的价值投资内核仍未改变,科技企业的投资价值蕴含于其技术、品牌的深厚“护城河”,可预测的盈利模式以及优良的企业管理等。

由此,对于全球投资者而言,巴菲特的调仓为价值投资与AI时代的“科技适配”提供了范本——投资者或可不再纠结于“是否是科技股”,而是回归可预测现金流、深厚竞争壁垒、优良管理模式的本质,在持续演进的技术革命中,寻找恒久不变的价值内核。