

二 资本洞见

从智谱与Minimax股东结构看科技金融生态演进

■ 苏向杲

近日,北京智谱华章科技股份有限公司(以下简称“智谱”)与Minimax两家国内AI大模型公司相继登陆港交所,成为全球首批上市的大模型企业。尤其是两家公司豪华的股东阵容,引发了市场持续关注。

整体来看,这两家AI公司的股东结构具有相似的鲜明特征。除创始人团队及员工持股外,其股东主要可分为三个层次:一是早期的风险投资机构,如高瓴创投、云启资本、红杉中国等;二是具有产业背景的资本,如腾讯、阿里巴巴、小米等;三是体现长期投资特征的“耐心资本”,包括主权基金、保险资金、地方国资等。在此基础上,这三层股东之间形成了资本接力的格局,为创新企业成长提供了长期支撑。

在笔者看来,这种接力式的模式并非偶然,它反映出我国支持科技创新的金融生态,正朝

着更深层、更系统的方向演进。其为我们理解创新企业融资以及资本如何服务新质生产力提供了三重启示。

其一,构建立体的风险资本生态,可有效助力科技创新。

上述两家AI公司的股东结构,本质上正是不同风险偏好的资本与企业生命周期的精准匹配。AI大模型等硬科技创新具有投入高、周期长、不确定性大等特点,单一资本难以独立覆盖全程。在智谱与Minimax的案例中,早期风投以敏锐嗅觉承担了从0到1的高风险;成长期的产业资本则对接场景与商业化路径;而后期入场的国有资本、险资等“长钱”,着眼于技术壁垒确立后的长期稳健回报。这表明,健全的科技金融体系不仅需要敢于冒险的風險资本,也需要通过机制创新,引导产业资本、保险资金、养老金等各类资本在风险可控的前提下,有序进入创新链条,让企业在每个发展阶段都能找到“风险偏好”与自身相匹配的资本。

其二,“场景+资本”融合,助力创新企业跨越商业化“死亡之谷”。

对创新企业尤其是硬科技企业而言,核心挑战往往不在技术研发,而在商业落地的“临门一脚”。阿里、腾讯等产业巨头的入局,其意义远超财务投资本身。它们通过“带资入场、以投代练”,将前沿技术直接引入自身庞大的业务场景,形成“以投资

换场景、以场景炼技术”的闭环。正如微软投资OpenAI并将其整合进Office体系,这种基于产业链逻辑的赋能式投资,已成为推动新质生产力落地的重要力量。这种模式构建了“大企业出题、小企业解题、资本做纽带”的共生生态,是赋能式投资推动产业升级的关键体现。

其三,不同类型的耐心资本协同发力,可助力创新企业长成“参天大树”。

在公司上市“前夜”引入主权基金、险资、国有资本等耐心资本,常被简单视为“信用背书”,但其深层价值实则在于战略锁定与预期管理。在全球股市中,科技板块往往波动剧烈,耐心资本作为“压舱石”,其投资逻辑融合了对国家战略方向与长期产业价值的判断,不追逐短期套利,有助于平抑非理性炒作,稳定市场信心。这提示我们,在促进新兴产业发展时,应积极引导各类耐

心资本加大对科技创新的投资,不断优化市场环境,才能护航创新行稳致远。

综上,智谱与Minimax背后的多层次的股东阵容,是我国科技金融生态渐趋成熟的具体呈现,初步勾勒出一种“市场发现、产业赋能、长线护航”的新型投融资范式。我国经济正处于高质量发展的关键阶段,唯有持续优化制度设计,让不同属性、不同期限的资本在创新链条上精准卡位、高效协同,才能真正凝聚起支撑高水平科技自立自强的强大金融合力。



资本市场科技含量缘何不断提升

日前,证监会副主席陈华平在第三十届(2026年度)中国资本市场论坛上介绍,资本市场科技含量不断提升。去年电子行业总市值已经超过银行板块,成为A股第一大行业,A股市值前50名的公司中,科技企业从5年前的18家增加到目前的24家。

在笔者看来,这一变化折射出我国资本市场“科技叙事”逻辑愈发清晰、集聚效应日益明显,这不仅是资源配置向创新领域倾斜的深刻变革,更是资本市场服务国家战略、助力科技自立自强的生动实践。这背后,是政策赋能、产业升级、资金集聚的协同发力。

首先,政策为科技企业通过资本市场实现高质量发展提供了制度保障。

近年来,监管部门持续推进深化改革,不断增强市场制度的包容性、适应性,形成一套覆盖科技企业全生命周期的政策支持体系,政策引导资本向“硬科技”领域流动的效果显著。比如,科创板推出以来,已经汇聚600家科技企业。期间,监管部门全力推进“科创板八条”“科创成长层14+”等改革政策落实落地,科创板改革“试验田”作用日益显现,在服务科技创新和新质生产力发展方面迈出新的坚实步伐,已经成为我国“硬科技”企业上市“首选地”。

展望未来,改革仍在深化。比如,监管部门还将启动实施深化创业板改革,设置更加契合新兴领域和未来产业创新企业行业特征的上市标准,为新产业、新业态、新技术企业提供更加精准、包容的金融服务。

其次,产业结构升级激活内生动力,推动科技企业价值持续凸显。

创新始于科技、兴于产业、成于资本。活跃、有竞争力的资本市场正日益成为推动科技产业发展的关键力量,通过一系列改革,精准支持科技前沿、有创新潜力的企业,引导资源向高效产业集中,推动产业结构转型。在此过程中,一些优质科技企业实现了产能扩张与技术迭代,进一步强化了竞争力,带动自身价值提升,为资本市场科技含量提升作出了贡献。

可以说,资本市场科技含量的提升,是科技创新与产业创新深度融合的必然结果,亦是我国产业结构转型的必然结果。

最后,科技创新的价值被广泛认可,吸引资金持续集聚。

结合数据来看,如今资金呈现出明显的“向科技倾斜”的特征。比如,根据港交所近日公布的2025年四季度末陆股通的持股情况,从2025年全年看,北向资金买卖总额大幅增长,ETF成交额突破8000亿元,期末持股市值突破2.5万亿元,持股偏好向硬科技及有色金属板块倾斜。

见微知著,这背后是市场对科技企业成长价值的认可,更是资本逐优趋势的直观体现。

总之,资本市场科技含量的提升,是我国经济转型与资本市场改革同频共振的必然结果。未来,随着科技与资本深度融合机制的持续完善,会有更多科技领军企业涌现,持续为资本市场注入活力。

朱宝琛

宽基ETF规模大增的三大理由

■ 王 宁

2026年,A股市场开局向好。Wind资讯数据显示,截至1月14日,开年以来ETF总规模增长超2200亿元。其中宽基ETF备受资金青睐。

数据显示,当前宽基ETF总规模已达2.6万亿元,占ETF总规模的40%以上。开年以来,资金流入宽基ETF提速,沪深300ETF、中证500ETF等产品均获超百亿元买入。目前,沪深300ETF的总规模已突破1.2万亿元,是宽基产品的冠军;此外,中证500ETF规模也已突破2100亿元。在笔者看来,宽基产品成为ETF总规模增长的主要推动力,有三大理由。

其一,市场环境持续优化,政策与资本市场生态共振,推动宽基ETF创新发展。近些年,资本市场改革政策密集出台,涉及金融开放、长线资金入市等领域,有效改善A股中

长期预期,而宽基ETF作为“一键配置中国核心资产”的工具,吸引力大幅增强;同时,在我国经济增速企稳、资本市场多类资产估值处于历史低位的共识下,宽基ETF成为资金低位布局的理想载体。

其二,宽基ETF已成为引领资金的“风向标”,尤其是机构资金的战略配置,为宽基ETF的创新发展注入了核心动能。自2023年中央汇金公司首次公开买入沪深300、上证50等宽基ETF以来,中长期资金不断流入宽基指数基金产品。随后,险资、银行理财等将宽基ETF作为权益资产的核心配置,多只宽基ETF在短时间内便跻身千亿元梯队。截至目前,机构投资者“真金白银”的入场行为持续提振市场信心,个人投资者通过定投策略加速入场的现象更为突出。

其三,当前宽基ETF成为各类投资者的“防御性武器”,其不可替代的产品优势愈发凸显。宽基ETF规模的持续增长,基于其不可替代的产品优势,包括风险分散、成本较低和操作便捷等。例如,沪深300、中证500等ETF覆盖多行业龙头股,能够分散个股和行业周期波动等风险,成为避险资金的首选工具;宽基ETF管理费率普遍降至0.15%至0.3%的低位,叠加交易成本显著低于个股和主动基金,更容易受到各类资金青睐。

近两年,宽基ETF规模扩张速度明显超越其他类基金,并成为资本市场健康发展的主要指标,其底层逻辑在于资金借道ETF入市,通过均衡配置资产,显著改善A股市场交易资金结构。同时,宽基ETF规模增长也推动市场提升有效性,优化资源配置效率。

中国汽车产业迎来逻辑转换分水岭

■ 刘 刚

1月14日,中国汽车工业协会发布的数据显示,中国汽车2025年全年销量达3440万辆、产量3453.1万辆,分别同比增长9.4%和10.4%,年产销规模连续3年保持在3000万辆以上,连续17年稳居全球第一。

3400万辆并非赛程的终点,而是产业逻辑转换的分水岭。笔者认为,当中国新能源汽车市场渗透率、智能化配置率等都被推到新高度,未来竞争的胜负手不再是简单的比拼销量,而是围绕技术、规则、体系能力与全球化运营的综合较量。

首先,必须从“以价换量”回到“以质取胜”,坚决遏制内卷式竞争对产业根基的侵蚀。在需求波动、库存压力与竞争加剧叠加的情况下,如果行业仍主要依赖低价维持份额,不仅会压缩利润、削弱研发投入,还可能带来供应链失序与服务质量下滑的负面影响。

其次,新能源汽车产业重心正转向“电动化+智能化”深水区。电池安全、全生命周期可靠性、软件稳定性、数据合规、补能效率等指标,将越来越决定消费者购车意愿。尤其在智能化

加速渗透的背景下,行业需要警惕功能先行、验证滞后的短期冲动,把安全冗余、工程验证、质量管理体系放到与算法迭代同等重要的位置。中国汽车产业要在智能化赛道上跑出优势,靠的不是单点炫技,而是软硬协同的系统能力与持续迭代的工程能力。

再次,自主品牌在达成高市占率之后,更要把规模优势转化为规则与标准优势。2025年中国品牌乘用车市占率达69.5%,较2024年提升4.3个百分点。这说明市场结构重塑已进入深层阶

元旦假期,中式乐园成跨年“顶流”。比如,广东开平赤坎古镇上演“飞天鳌拜”巡游奇景,相关视频社交平台播放量破亿次,被网友评为“更符合国人口味的圣诞老人”。去哪儿旅行1月3日发布的数据显示,元旦假期热门目的地酒店预订量同比增长五成,哈尔滨冰雪大世界、河南开封万岁山武侠城等中式主题乐园表现亮眼,首度挺进全国热门景区前十名。

文化建设一直被摆在治国理政突出位置。《关于推动文化高质量发展的若干经济政策》提出,2027年年底前,中央财政继续安排文化产业专项资金,创新投入方式,推动实施重大文化产业项目,促进文化产业高质量发展。“十五五”规划建议明确“激发全民族文化创新创造活力”目标,强调健全文化产业体系和市场体系,培育优秀文化企业和品牌,实施重大文化产业项目带动战略。

国家统计局数据显示,2025年前三季度,全国规模以上文化及相关产业企业营业收入同比增长7.9%,显著高于同期GDP增速,文化产业作为国民经济“增长引擎”的角色愈发凸显。

如何更好将文化产业优势转化为澎湃的经济动能?笔者认为,除政策护航外,还可从存量盘活、科技赋能、文化“出海”三大路径着手。

让存量资源“活起来”,是激活文化价值的第一步。不少地方坐拥丰富的历史遗存,关键在于如何将其转化为可持续的消费场景,须摆脱粗放式开发,探索可持续的运营模式。以深圳甘坑古镇为例,当地创新性地采用了“集体统租、保护开发、合作运营”的协同模式,不仅系统修复了古建筑群,更成功孵化出“小凉帽”等原创IP,使一个传统的客家村落转型为国家级文旅融合标杆,带动甘坑股份合作公司年收入从350万元提升至4000多万元。国家统计局数据显示,2025年前三季度,文化新业态特征明显的行业营收同比增长14.1%,快于全部规模以上文化企业6.2个百分点,充分证明了业态创新释放的经济潜力。

善用科技,拓展体验新空间。数字技术与文化产业的深度融合,催生了一批新产业、新模式。AI技术让湖南衡阳船山书院实现游客与历史人物对话,VR技术使南昌滕王阁景区打造沉浸式唐代宴席体验。技术创新不仅提升了文化消费的体验感,更推动了产业效能持续优化;中国微短剧海外应用突破300款,全球累计下载量逾4.7亿次,网络文学海外活跃用户约2亿人。数字技术已成为文化传播的重要载体,不断拓宽着文化价值的边界。

文化“出海”,开辟全球新市场。当前我国文化“走出去”正从产品输出向价值传播升级,网文、网剧、网游成为“出海”主力。2024年,中国自主研发游戏海外销售收入达185.57亿美元,阅文集团海外作品签约授权数同比增长80%,授权金额增长超200%。值得一提的是,文化“出海”需注重本土化表达。以短剧APPReelShort为例,其将中国网文的叙事内核与欧美狼人题材创新结合,通过跨文化叙事,实现了全球日活用户超1000万人次。这表明,只有精准把握文化共鸣点,才能实现文化价值与商业价值的双赢。

文化优势转化为发展动能,本质上是文化价值再发现的过程,需要政策引导、市场运作、科技支撑、全球视野的协同发力。从古镇活化到数字赋能,从本土深耕到全球拓展,中华文化正以多元形态融入经济社会发展各领域。随着创新机制的深化,文化产业必将成为推动高质量发展的重要引擎,让中华文化在滋养精神家园的同时,为经济发展提供不竭动力,在世界文明交流互鉴中绽放更加灿烂的光彩。

段。未来,自主品牌不能止步于份额扩张,而应在关键核心技术原创、供应链安全可控、智能网联标准体系、质量与服务一致性等方面形成更强牵引力。只有把规模变成包含标准、技术与生态在内的全体系输出,中国汽车产业才可能从最大市场走向最强产业体系。

站在3400万辆的新起点,中国汽车产业更需要以反内卷重建价值秩序,以标准与生态提升全球竞争位势。从“规模高企”迈向“质量高地”,中国汽车产业才能行稳致远。

着力将文化优势转化为澎湃的经济动能

刘晓一