

专题报告系列
Special Report Series



PHBS 智库
北京大学汇丰商学院

深圳创投如何更好驱动 产业科技创新？

——基于国内外比较的分析

2026年9月

摘要

在我国构建“科技—产业—金融”良性循环的战略背景下，深圳如何在新一轮科技革命与产业变革中，通过创投升级进一步驱动产业科技创新，是深圳亟需深入研究的重要命题。通过与国内外典型创投城市对比发现，深圳优势在于创投基金数量居五城首位，机器人、半导体等硬科技赛道投资领跑全国，退出结构多元均衡，深港跨境区位优势；短板在于资本总规模与头部效应弱于京沪，种子轮投资占比、独角兽企业培育数量存在差距，私募股权二级市场（S基金）发展滞后，长期资本培育与保障不足。国际经验表明长期资本供给、基础研究联动、市场化退出渠道、政府引导与市场主导有机结合是创投赋能产业科创的共性规律。

基于以上分析，深圳应立足“产业中心+金融中心”双轮驱动的独特禀赋，走“以产业定金融、以中小促灵活、以跨境拓空间”的差异化路径，为硬科技产业创新提供更加精准高效的资本支撑。

建议深圳可直接推进的政策举措有：完善国资创投制度保障体系；建立中小创投机构联合投资机制；完善创投中介服务与行业数据平台；深化CVC生态与高校技术转移；提升深港协同与全球化布局；大力培育S基金发展。建议深圳申请国家或大湾区试点的政策：构建长期耐心资本税收优惠体系；深化深港创投跨境协同试点；设立海外创投引导基金。

北大汇丰智库经济组（撰稿人：张娜）

成稿时间：2026年9月21日 | 总第182期 | 2026-2027学年第8期

联系人：程云（0755-26032270, chengyun@phbs.pku.edu.cn）

一、研究背景与关注解决的问题

全球科技竞争日趋白热化，创业投资（下称“创投”）作为串联科技创新与产业升级的核心纽带，已成为各国培育新质生产力、抢占全球产业竞争制高点的关键抓手。中国创投行业经历了近三十年的快速发展，已成为全球第二大风险投资市场。与此同时，我国围绕金融强国建设作出系统性战略部署，党的二十大以来系列重要会议明确提出构建“科技—产业—金融”良性循环体系，“十五五”规划建议更是将高水平科技自立自强、科创与产业深度融合作为核心战略任务，为创投与科创协同发展确定了顶层方向与制度框架。2022年至2024年间，受一级市场流动性收紧、IPO节奏调整及宏观经济承压等多重因素叠加影响，中国创投市场经历了深度调整。进入2025年后，随着IPO审核节奏趋于常态化、硬科技产业政策持续加码，市场出现阶段性回暖迹象，但分化依然显著。资金加速向半导体、新能源等硬科技赛道集中，机构投早、投小的趋势增强。

深圳作为中国本土创投的重要发源地、粤港澳大湾区科创与产业融合的核心引擎，四十余年发展中形成了产融深度绑定的独特路径，在硬科技投资领域展现出鲜明特色。在2025年PitchBook发布的全球风险投资生态系统排名^①中，深圳位列全球第11，中国第3。从体量看，深圳创投机构数量与管理基金规模长期位居全国前三，是国内创投资源集聚度最高的城市之一。然而，伴随国内外形势变化，深圳创投行业也面临着现实挑战。如何在新一轮科技革命与产业变革中，通过创投升级进一步驱动产业科技创新，是深圳亟需深入研究的重要命题。

基于此，本报告通过与国内外典型创投城市的横向对比与经验借鉴，重点研究三个核心问题：一是深圳在全国创投版图中的定位与优劣势是什么；二是是否有可复制的国际经验适用于深圳；三是政府应如何通过政策推动深圳创投发展，才能更好匹配产业科技创新的资本需求。

二、国内对比：深圳与国内重点城市对比的特色与优劣势

（一）创投资源的供需对比

^① <https://pitchbook.com/news/articles/pitchbook-global-vc-ecosystem-rankings>

本部分选取北京、上海、苏州、杭州四个城市与深圳作横向对比。北京、上海、深圳为国内创投资源最为集聚的三大核心城市，与京沪对比有助于厘清深圳的相对优劣势；苏州、杭州则是近年来在产业资本协同、政府引导基金等方面快速崛起的新兴创投高地，其快速成长的路径对深圳具有直接的参照与借鉴价值。

1. 创投资金供给端：深圳规模第三，基金数量多、单只规模小

截至 2025 年底，全国私募股权和创业投资基金存续规模 14.77 万亿元，管理人数量为 11523 家。2018-2025 年期间，私募股权和创业投资基金规模保持上升，管理人数量先升后降，创投资本整体呈现集中化趋向（图 1）。



图 1 全国私募基金规模以及创投管理人数量情况（2018-2025）

数据来源：中国证券投资基金业协会，北大汇丰智库

五座城市基金管理规模全国领先，资本聚集效应显著。其中，北京和上海两地的私募股权在管理规模上大幅领先，主要得益于国内投资行业起步阶段，两地凭借政治与金融中心地位，率先承接了内外资金局，叠加同期国家战略与政策核心倾斜，以及高度集中的科教资源，使得在机构资源、项目渠道上形成了积淀优势。深圳、杭州、苏州则以中小规模基金为主体，基金数量多但单只体量偏小。其中深圳基金数量最多，市场参与者最活跃，充分体现了民营资本密集、创新创业生态丰富的特点（表 1）。

表 1 各城市私募股权类基金整体规模

	北京	上海	深圳	杭州	苏州
基金规模总额（亿元）	43047.20	28485.82	22731.93	12102.90	13110.75
基金备案数（只）	2333	3059	5017	2748	3086

注：基金规模与备案数均采用 2000—2025 年累计值

数据来源：清科私募通，北大汇丰智库

从基金规模分布看，深圳 1000 万元以下及 1000 万-1 亿元规模的中小基金合计占比达 67%，高于北京的 32%、上海的 26%；而 10 亿元以上大规模基金数量，北京（304 只）、上海（300 只）均多于深圳（268 只），京沪大额资本供给能力更强（图 2），其他三地以中等规模基金为主，深圳的中小规模基金分布最为密集。

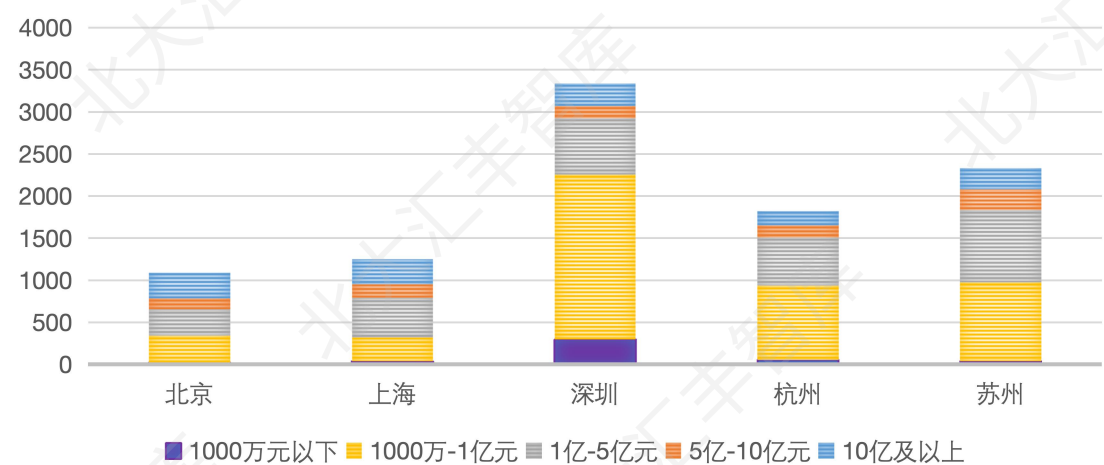


图 2 2018-2025 年私募股权基金规模分布（单位：只）

数据来源：清科私募通，北大汇丰智库

在新增私募股权类基金方面，2018-2023 年期间，主要城市整体规模整体呈波动态势，2024 年开始回暖。2020 年在北京注册备案的国家集成电路产业投资基金二期、国家制造业转型升级基金两支千亿级国家级基金推动北京新增规模达到历史高位，体现了国家战略布局对北京创投资源的贡献。2025 年北京新增基金规模 4685 亿元，仍大幅领先其他城市（图 3）。深圳新增规模自 2019 年高位以来持续走低，近年新增规模已全面落后于其他四城。可能的原因是深圳创投募资传统上高度依赖本土民营资本，而 2020 年后地产、消费电子、外贸等行业进入调整周期，民企现金流承压，收缩了对创投基金的出资；同时深圳新增基金以 1 亿元以下的

中小基金为主，单只体量小，而京沪新增基金多为 10 亿元以上的旗舰基金，单只即可贡献数十亿规模，总量差距持续拉大。

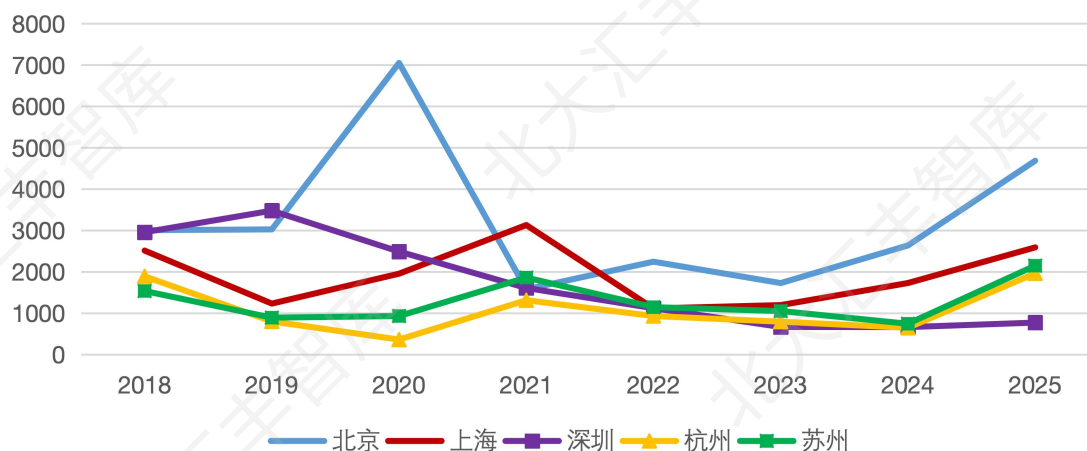


图 3 私募股权类基金各城市历年新增规模（亿元）

数据来源：清科私募通，北大汇丰智库

从基金类型结构看，深圳、杭州和苏州的初期类型基金（早期投资、创业投资、成长基金）数量均高于北京和上海。其中深圳早期投资基金 119 只、创业投资基金 1920 只、成长基金 1195 只，数量均居五城首位。深圳私募股权基金数量多、单只规模小，体现了民营中小资本活跃、早期及成长期覆盖广的优势，但缺乏京沪那样的头部大规模基金，导致总量落后（图 4）。

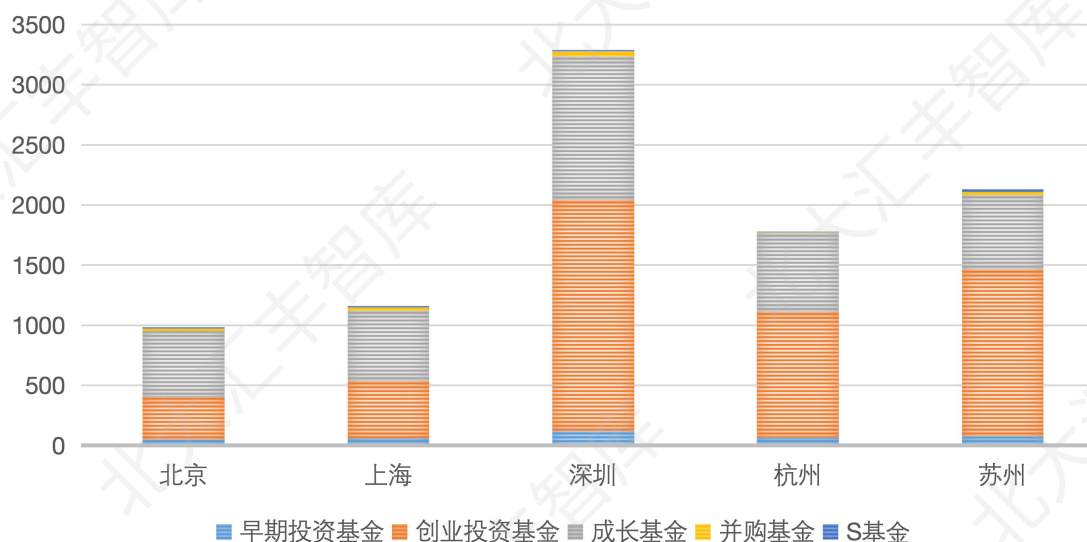


图 4 2018-2025 年创投类基金类型与数量情况（单位：只）

数据来源：清科私募通，北大汇丰智库

2. 创投资金需求端：深圳 A 轮占比高，聚焦硬科技

资金投向指标反映了创投资本在企业不同发展阶段、不同产业赛道的配置偏好，以及与本地产业基底的适配程度。相比于新增基金规模，各城市获得的私募基金投资金额走势相对延后，2018-2025 年整体呈波动下行态势，随着 2024 年新增基金规模回升，融资规模反弹初见端倪（图 5）。

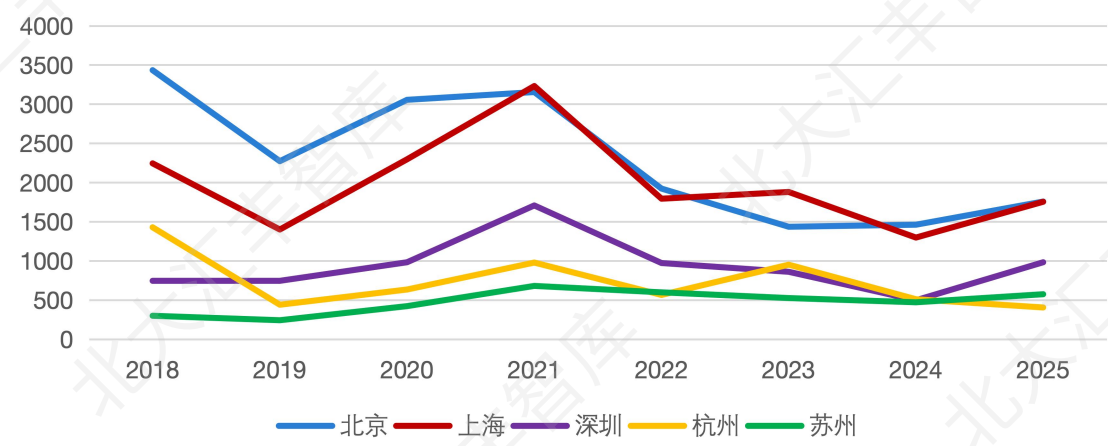


图 5 2018-2025 年各城市获得私募基金融资金额（亿元）

数据来源：清科私募通，北大汇丰智库

从实际单笔投资资金分布看（图 6），北京及上海 10 亿元以上额度的投资占比分别达 59%和 51%，大额资本集中特征明显；深圳与苏州主要聚集在 1000 万-5 亿元中等额度范围，合计占比分别为 50%和 58%，印证了这两座城市的产业型导向与中期科创聚焦的资本配置形态。

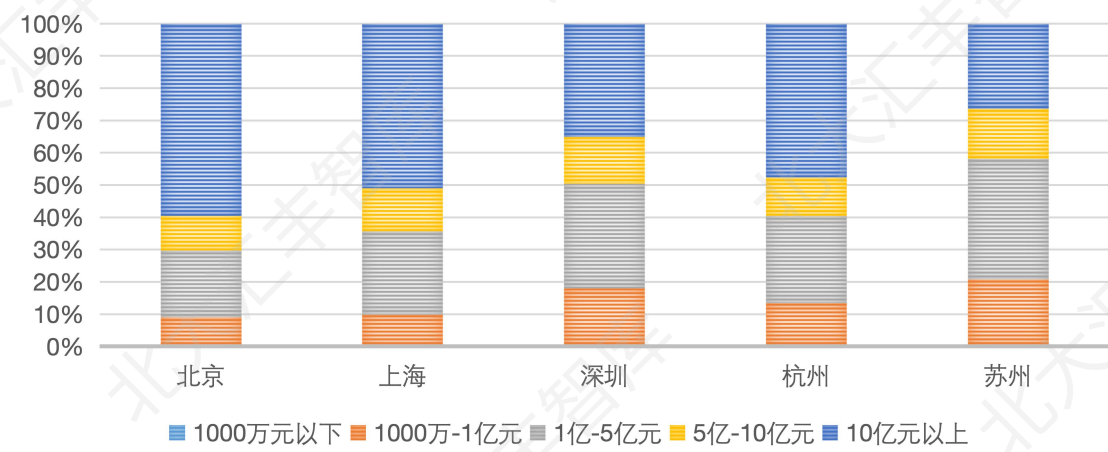


图 6 2018-2025 年私募基金投资规模按投资金额分布比例

数据来源：清科私募通，北大汇丰智库

2018 年起，受全球宏观与地缘政治格局影响，美元大规模回流美国本土，同时中美科技博弈加剧，外资对中国敏感行业投资受限，美元基金整体募资和投资节奏显著放缓，表现为主要城市私募股权外币投资占比整体呈现下降的趋势。其中，北京、上海外币投资占比持续走低，杭州因数字经济赛道外资撤退也呈现下降，苏州长期保持在低位。相比之下，近年来深圳表现了一定韧性：2024 年逆势反弹至 21.1%，超过同期北京（13.6%）和上海（13.3%），2025 年到达 16.5%，这一趋势开始的时间在前海金融 30 条、河套纳入 QFLP 试点、全市新版 QFLP 管理办法等深港跨境金融深化政策落地之后，跨境投融资便利化制度红利成为支撑境外外币资本流入的重要助推因素，政策赋能效果初步显现。

同期人民币基金新增规模基本平稳，国内政府引导基金、国资 LP 成为主力，结构性挤压了外币基金的市场份额。具体来看，国资背景机构在一级市场渗透率从 2021 年的 35% 升至 2025 年的 45%，占比超四成^①。

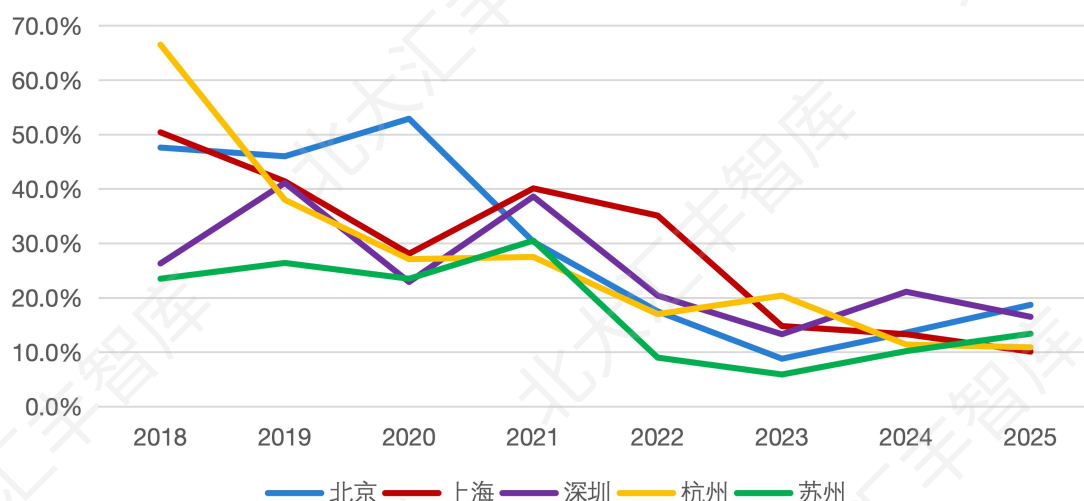


图 7 2018-2025 年各城市外币投资比例（按投资金额）

数据来源：清科私募通，北大汇丰智库

从投资轮次分布看，全国市场整体呈现投资阶段偏前期的特征，各城市均以 A 轮投资占比最高。分城市来看，北京种子轮和 Pre-IPO 轮次投资占比明显高于其他城市，兼顾源头创新与成熟企业培育；上海 A 轮和 B 轮均衡偏成长期；杭州 C 轮异常突出，后期集中度显著，资本抱团效应强；苏州天使轮和 A 轮均为最高，与

^① 《2025-2026 中国一级市场股权投资报告》，IT 桔子

当地生物医药等需早期资金支持的优势产业高度相关。深圳的种子轮和 Pre-IPO 轮占比低、A 轮占比高，资本主要聚焦技术验证完成、进入规模化扩张阶段的硬科技项目，但上市前阶段资本接力不足（图 8、图 9）。

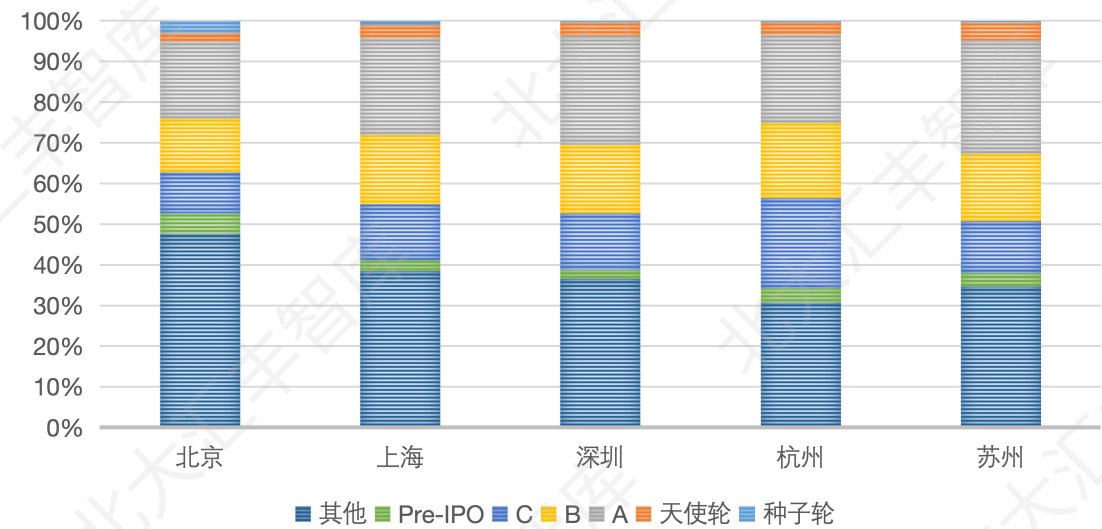


图 8 2018-2025 年各城市投资轮次分布比例（按投资金额）

数据来源：清科私募通，北大汇丰智库

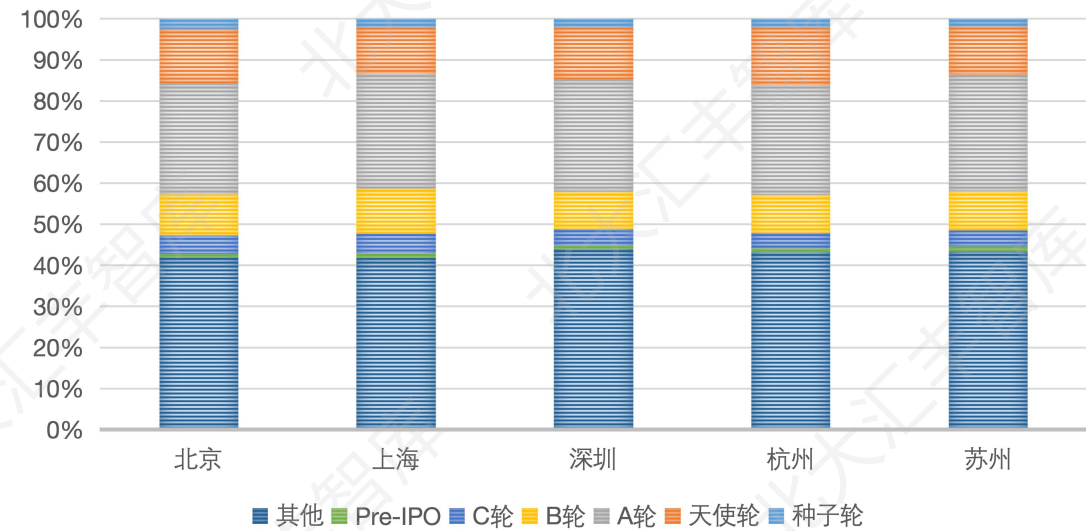


图 9 2018-2025 年各城市投资轮次分布比例（按投资事件数量）

数据来源：清科私募通，北大汇丰智库

在投资活动活跃度方面，京沪两地在规模指标的反差反映了资本从最头部城市向具备产业特色的强二线城市溢出的趋势。就总体占比来看，北京、上海、深圳的合计投资事件始终占全国的三成以上。苏州占比从 2021 年至 2025 年持续稳

步攀升，创投生态活力持续增强。

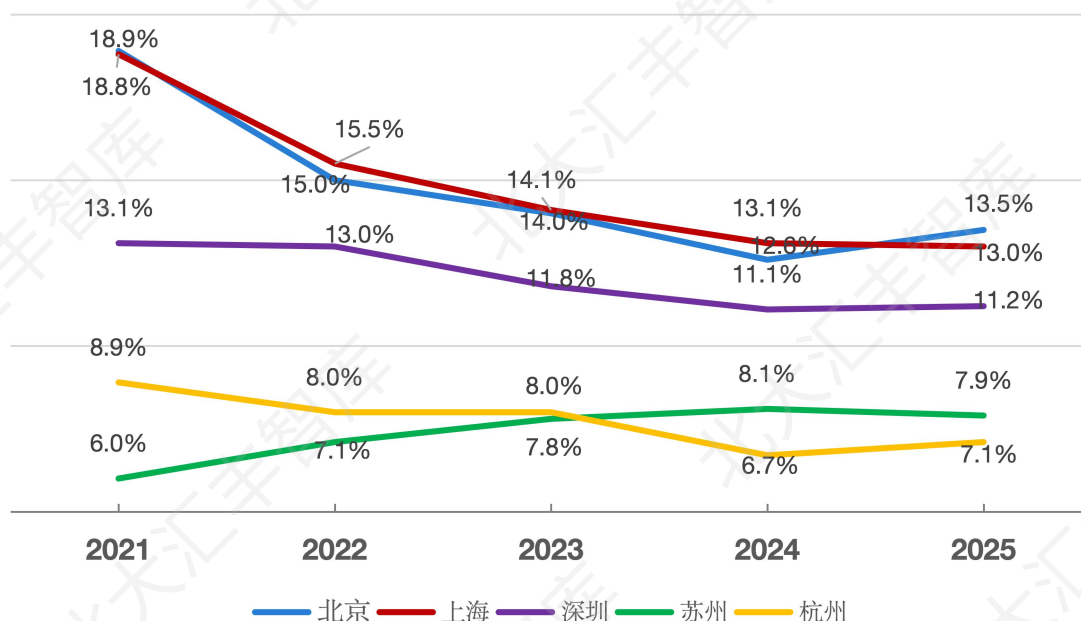


图 10 中国一级市场投资五座城市交易占全国比重（2021-2025）

数据来源：IT 桔子，北大汇丰智库

创投活跃的背后是近年来主要投融资赛道的分化，五座城市的赛道布局各有侧重：北京重基础技术创新，上海强在综合服务，深圳扎根硬科技制造，苏州聚焦医药培育，杭州专注数字扩张。这种分化背后，既有各地产业禀赋的差异，也反映出创投机构在不同阶段的风险偏好。北京在人工智能领域的投资活跃度明显高于其他城市，反映出北京在早期技术源头创新和高端人才储备方面的优势；上海在除机器人赛道外的投资分布相对均衡；深圳的投资热点集中在人工智能、机器人和半导体这几个领域，投资更偏向能与制造业深度结合的硬科技项目；杭州人工智能相关赛道投融资较为活跃；苏州在医疗健康领域活跃度相当高，其制造业基础也带动了人工智能和半导体赛道的投资。

总体来看，信息技术是五大城市共同的第一大投资赛道，各城市投资结构整体呈现出与本地产业基底高度绑定的差异化分化格局。这种分化格局本质上源于创投资本的“产业跟随”逻辑，各城市依托自身产业链优势和项目储备形成了特色投资方向，而消费赛道低迷则与居民消费信心恢复缓慢、资本整体向硬科技和实体产业转向密切相关。

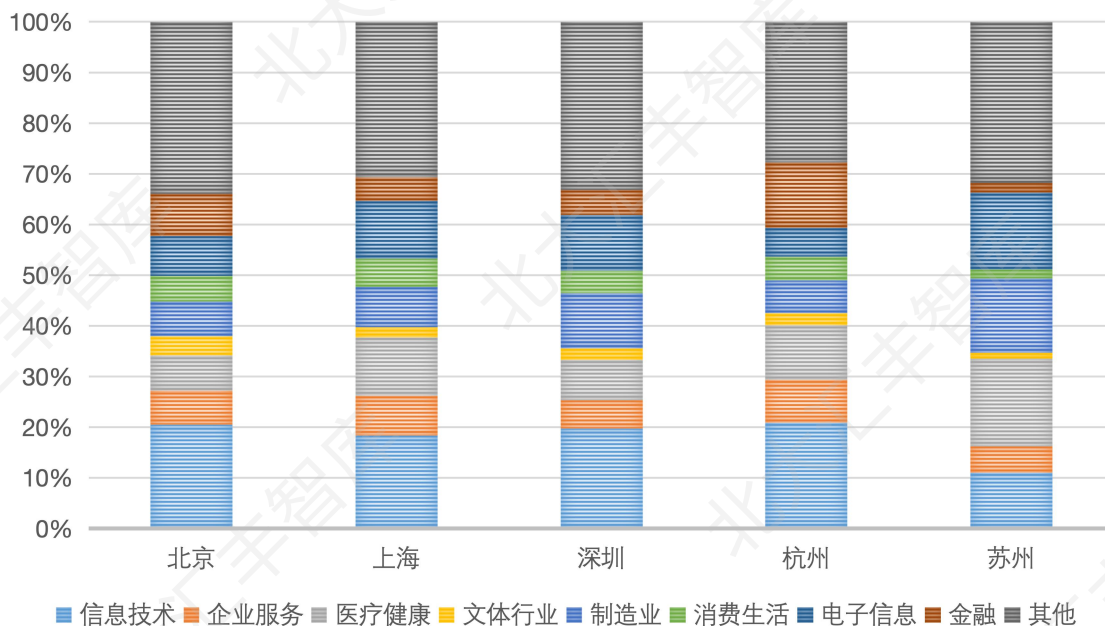


图 11 2018-2025 年各城市投资热门赛道资金分布

数据来源：清科私募通，北大汇丰智库

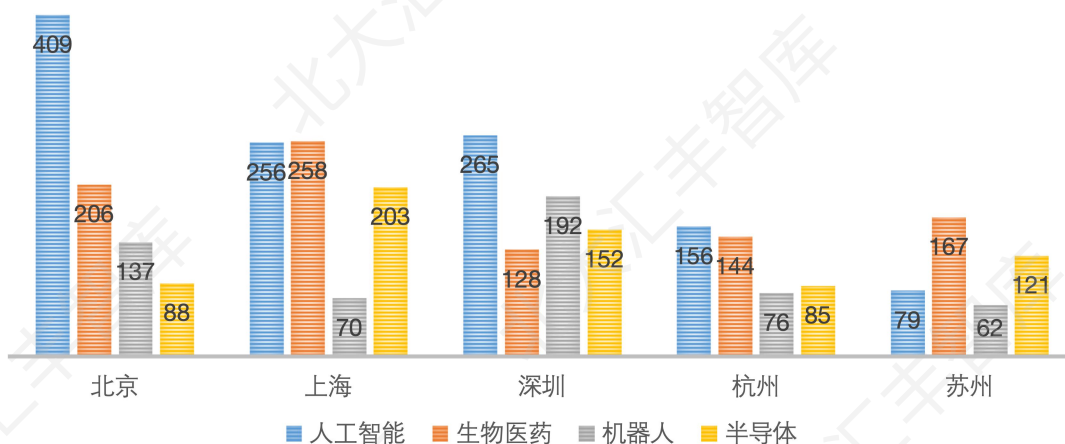


图 12 2025 年五座城市热点赛道投资事件数量

数据来源：IT 桔子，北大汇丰智库

从创投培育成效看，北京、上海、深圳在优质科创企业培育上全面领先，是国内科技型企业最集聚的城市。京沪依托资本规模与科教资源优势，在独角兽企业数量上明显占优；深圳依托民营经济与产业链配套，培育了较多的专精特新企业，2018-2025 年期间被投专精特新小巨人企业达 497 家，仅次于北京的 565 家。杭州、苏州在头部企业培育上与北上深仍存在着差距（表 2）。

表 2 2018-2025 年经认定的科技型企业（被投）数量分布

	北京	上海	深圳	杭州	苏州
独角兽企业	36	41	22	14	5
专精特新小巨人企业	565	443	497	240	275
专精特新中小企业	2291	2196	1963	777	710
高新技术企业	4245	3110	2842	1747	1577

数据来源：清科私募通，北大汇丰智库

从资本退出渠道看，各城市均以 IPO 为主要退出方式，但结构特征差异明显。北京创投以管理层回购为特色，资本长期持有倾向突出；上海呈现并购与上市减持并重的格局，依托上交所与并购交易中心优势，退出结构均衡；深圳是五城中退出结构最多元化的城市，中小企业股权转让活跃度高，与深交所资本市场优势形成互补；杭州因数字经济产业特征，大量项目以被平台企业并购为主要退出路径；苏州则以 IPO 培育为核心导向，退出方式相对单一（图 13）。

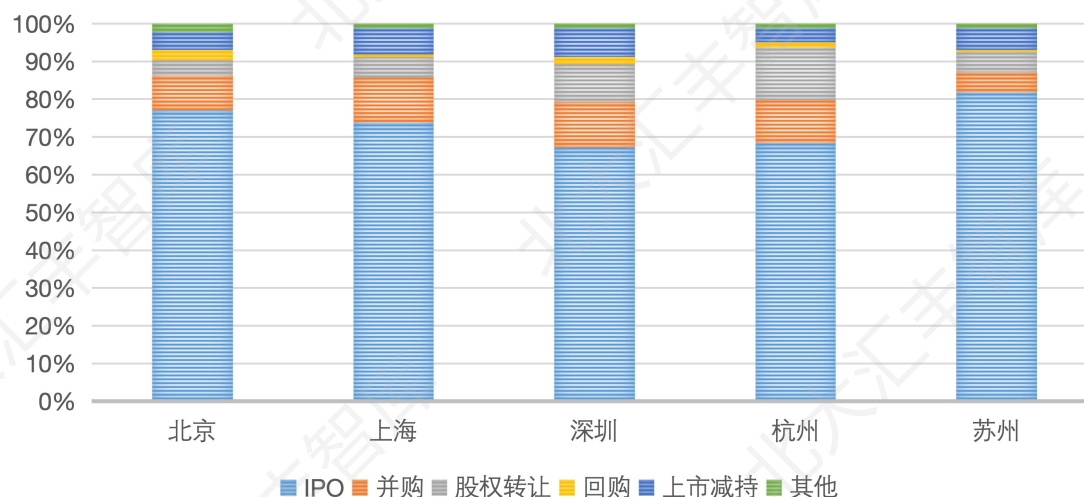


图 13 2018-2025 年各城市创投资本退出方式分布（按金额）

数据来源：清科私募通，北大汇丰智库

（二）政策对比

为增强深圳创投行业政策分析的横向参照，本文在附件 1 中系统梳理了北京、上海、深圳、杭州、苏州等国内主要城市近年来促进创投与风投行业的重要政策

措施。总体来看，各地政策已从单一的资金奖励，逐步转向覆盖“募、投、管、退”全链条的综合支持体系：一方面，通过政府引导基金、天使母基金、风险补偿、投资奖励等方式，引导资本投早、投小、投硬科技；另一方面，通过 QFLP/QDLP 试点、私募股权份额转让平台、S 基金培育、国资创投考核容错机制等制度创新，推动长期资本、跨境资本和退出渠道建设。五座城市依托自身资源禀赋与产业基底，形成了三类驱动模式、五种特色生态的创投发展格局，是创投与产业协同发展的重要差异化借鉴。

表 3 各城市代表性创投政策/机制

城市	代表性政策/机制	政策核心特点
北京	《北京市科技创新基金设立方案》 300 亿 15 年超长存续期科创母基金；中关村公司型创投所得税试点；S 基金最高 1500 万元落地奖励；国资创投考核容错机制。	打破行业常规 7-10 年存续期限限制，将 50%资金投向原始创新阶段，直接撬动了超千亿元社会资本投向基础研究领域，从资本源头解决了早期硬科技投资的期限错配难题。
上海	《上海市合格境外有限合伙人试点外汇管理操作指引》 QDLP 总额度提升至 1000 亿美元；种子期项目损失最高 60%补偿；S 基金最高 2000 万元奖励；国资创投 5 年长周期考核+法定容错细则。	推广临港新片区的跨境外汇便利化措施至全上海市，实现额度灵活调剂、余额循环使用。突出国际化合规导向与跨境开放与国资市场化改革。
深圳	《深圳市天使投资引导基金申报指南及遴选办法(2026 年版)》 取消早期基金地域返投比例限制；天使母基金超额让利与风险共担机制；深港跨境创投的“前海”“河套”差异化试点。	明确最高 50%参股子基金、完成投资目标后超额收益 100%让渡、最高承担 40%投资损失，预计累计撬动社会资本超 300 亿元。
杭州	《杭州市人民政府办公厅关于建设现代金融创新高地助力经济高质量发展的实施意见》 早期科创投资奖励；总规模超 3000 亿“3+N”产业基金集群。	通过市场化运作撬动了海量民营资本参与创投，形成了“平台企业+创投+初创项目”模式，整合了科创投资、产业投资、并购投资三类基金，覆盖数字经济科创项目生命周期。
苏州	《苏州市天使投资引导基金管理办法》 天使母基金让利+损失补偿机制；本地投资每满 1 亿元奖励 100 万元；早期投资损失 20%补贴机制。	最高 50%参股天使子基金、超额收益 100%让渡，配合早期投资损失 20%补贴政策，明确引导资本投向生物医药、半导体等苏州优势制造赛道。

通过对比其他城市的代表性政策，深圳创投政策在国内五城横向对比中形成了四个差异化优势。一是产业绑定紧密，构建了全链条服务 20+8 产业集群政策体

系，引导资金投向、奖励、风险补偿等向硬科技赛道倾斜；二是跨境协同独一无二，依托大湾区核心地带的区位优势，在前海、河套推出全国独有的深港创投基金互认、跨境资金流动便利化等差异化试点；三是资源适配性良好，匹配本地中小基金高占比特征，通过简化办事流程和创投营商支持等，为中小机构提供了较友好的环境。

另一方面，深圳的政策体系仍存在一些问题。一是缺乏长效制度保障，与北京、上海已形成的“顶层立法+中长期规划”的比较完整的政策体系相比，深圳创投政策多为短期试点和通知，尚未出台有关地方性法规，存在“有原则指引、缺执行依据”的问题，政策稳定性和可预期性弱于京沪；二是早期投资风险分担力度不足，尽管深圳天使母基金让利力度大，但针对单个项目的投资损失补偿政策明显滞后：上海对种子期项目损失最高补偿 60%，苏州对早期投资损失补贴 20%，而深圳仅对天使母基金参股子基金承担风险，对市场化独立基金的早期投资损失无直接补偿；三是长期资本培育政策缺位，北京、上海均出台了专项政策拓宽社保、保险、年金等长期资金进入创投的渠道（见附表 1 和附表 2），优化长期资本考核机制；而深圳尚未针对长期资本出台针对性激励措施，也未推动养老金、保险资金加大对本地创投基金的配置，导致“短钱长投”的期限错配问题比京沪更突出。

（三）发展特色对比

1. 北京：政策资源密集、科研院所支撑强，战略布局型创投生态

北京作为全国政治、科技中心，是典型的金融中心驱动型创投生态，核心依托政策资源与科研院所的双重优势，形成兼具**战略高度与源头创新**的创投发展模式。政策端，北京集聚国家级基金、中关村自主创新示范区等核心政策资源，国资支撑大体量创投资本。科研端，北京拥有全国顶尖高校与科研院所，人才储备与基础研究能力为创投市场提供了丰富的硬科技源头创新项目，成为人工智能、半导体、生物医药等前沿领域的创新策源地。但资本过度集中于头部项目，在一定程度上挤压了早中期中小科创项目的资本可及性。

2. 上海：金融市场成熟、国际化程度高，传统导向型创投生态特

性突出

上海依托国际金融中心地位，形成金融中心驱动型创投生态的典型，依托多层次资本市场与国际化优势，形成**合规稳健、开放协同**的创投发展模式。金融市场层面，上交所、全国性私募股权交易平台等核心载体提供了完善的 IPO 退出渠道，并购市场活跃度全国领先，资本循环效率高。国际化层面，上海 QFLP/QDLP 试点规模、跨境创投机构数量均居全国首位，成为全球创投资源进入中国市场的枢纽。创投生态层面，上海创投资本更倾向于布局商业模式成熟、合规性要求高的赛道，金融科技与生物医药为核心优势领域。但受限于产业制造配套能力，硬科技成果的产业化本地落地仍存在一定不便。

3. 深圳：产业基础扎实、产融深度绑定型创投生态，硬科技投资导向鲜明

深圳依托先进制造业和多层次金融市场，形成产融深度绑定型创投生态。产业层面，深圳“20+8”产业集群高度集中，新能源、半导体、人工智能等硬科技赛道形成完整产业链条，为创投市场提供了丰富的落地场景；同时，从科技型中小企业到上市公司的完整企业培育梯度，催生了覆盖企业全生命周期的资本服务需求。但深圳创投市场探索缺乏长期稳定且明确的制度化支撑，“有原则指引、缺执行依据”的情形一定程度阻碍了深圳发挥产业科创与金融配套的禀赋，主要体现在早期投资占比偏低、国际化资源整合能力不足。

4. 杭州：民营资本活跃、数字经济领先，市场驱动型创投生态

杭州是数字生态驱动型创投生态的代表城市，依托民营经济与数字经济，形成**民营资本主导、平台经济牵引**的创投发展模式。产业基底层面，杭州是全国数字经济核心城市，阿里巴巴、网易等平台企业形成了产业虹吸效应，带动了电商、云计算、人工智能、金融科技等数字经济上下游赛道的创新创业，为创投市场提供了丰富的项目来源。活跃的民营资本与成熟的产业生态形成市场主导的产融协同，平台经济的龙头效应有效牵引创投资本与产业项目的精准对接，但受限于硬科技产业基底薄弱，创投赛道的多元化程度不足。

5. 苏州：产业配套完善，优势产业聚焦

苏州是国内典型的**产业中心驱动型创投生态**，依托长三角先进制造业集群优势，通过政府引导基金的体系化运作，建立了覆盖企业全生命周期的投资基金组合，各阶段基金协同性较强。产业层面，苏州拥有完善的先进制造、集成电路、新能源、生物医药、新材料等产业链体系，为创投项目提供了成熟的产业化落地场景。赛道上聚焦半导体与高端制造，与本地产业基底高度匹配；特别注重天使轮阶段投资，资本重点布局生物医药、半导体等需要早期资金支持的本土优势赛道。借助政府引导基金弥补市场资本的逐利性，苏州推动资本向实体产业精准倾斜。但整体资本与创投市场体量偏小，创投资源集中于部分优势领域，难以广泛覆盖多重产业赛道。

（四）深圳创投的优势与挑战

1. 中小基金密集、产融深度绑定与硬科技投资导向鲜明

深圳创投机构数量与中小基金集群密度高，是国内**创投机构最密集**的城市，其中 1000 万元以下及 1000 万-1 亿元规模的中小基金 2256 只，占比达 67%。深圳**硬科技制造**赛道投资活跃度领先：2025 年机器人领域投资事件 192 起，居五城首位；半导体领域 152 起，仅次于上海（203 起）；人工智能领域 265 起，仅次于北京（409 起），投资项目与 20+8 产业集群的匹配紧密，产业协同效应显著。从投资轮次分布看，深圳 A 轮占比突出，资本主要投向技术验证完成、进入规模化扩张阶段的硬科技项目，与深圳先进制造业的发展阶段高度适配。深圳**退出方式最为多元均衡**，对 IPO 依赖度最低，并购和股权转让等市场化渠道占比居五城之首，资本流动性更强、策略更灵活。此外，深圳的外币投资占比虽非最高，但波动相对平缓且率先回暖，反映出大湾区跨境资本开放政策的积极效应。

2. 资本规模、早期投入与生态完整性存在差距

深圳创投在核心指标上仍存在结构性短板。一是**资本总体规模**与头部效应不足，截至 2025 年底深圳私募股权基金总规模 2.27 万亿元，为北京的 52.8%、上海的 79.8%；10 亿元以上大规模基金数量 268 只，少于北京的 304 只和上海的 300

只，缺乏千亿级国家级基金的支撑，2025 年新增基金规模 771 亿元，低于北京（4685 亿元）和上海（2590 亿元），资本集聚能力偏弱。二是**早期投资存在结构性缺位**，产业的科创导向并不意味着创投资源规模聚焦于科创，尽管深圳早中期基金数量最多，但受单只基金规模偏小制约，早中期阶段的实际资本投入总量与京沪仍有差距，2018-2025 年深圳种子轮投资占比仅 0.3%，不仅低于北京的 3.0%，也较苏州的 0.4%更低；优质早期项目培育能力相对薄弱，被投独角兽企业北京和上海，这种差异化的资本配置结构，与各城市的产业基底和资源禀赋相关，京沪依托高等教育、科研以及金融中心的优势，倾向于“大规模基金+大额投资”的配置模式，能够支撑长周期和高投入的基础研究项目。三是生态体系存在明显薄弱环节，虽然深圳创投的退出渠道相比其他城市最为多元化，但仍过于依赖上市退出，与创投发达市场企业并购与股权收购并重的结构有差距，未能发挥出本地产业 CVC 的优势，特别是作为间接退出渠道的私募股权二级市场（S 基金），深圳的发展表现滞后，仅备案 5 只 S 基金，远少于苏州的 18 只、北京的 12 只和上海的 11 只，存量资本流动性不足。

三、国际借鉴：发达国家产业与创投协同经验启示

（一）美国：创投生态与产业投资的结构性耦合

美国硅谷是构建全球最成熟“创投+产业”协同的样本，以长期资本供给、基础研究联动、制度保障托底、产业深度融合为特色，实现金融资源向实体经济赋能，推动产业与金融形成闭环发展。

1. 长期资本：资本稳定供给配套基础研究与创投联动

长期资本是硅谷创投市场的供给主体，以养老金、捐赠基金为代表的长期资本，凭借规模大、周期长、风险容忍度高等特征成为硅谷创投的压舱石。根据 Preqin 的数据，私营和公共养老基金合计占北美早期基金投资企业类型的 26%^①。加州资产规模最大的加州公务员退休基金（CalPERS）2024 年将其私募股权配置目标从

^① Venture capital: pension plans dominate early-stage investing in North America, 2023/05/04, Preqin. <https://preqin.com/insights/research/blogs/venture-capital-pension-plans-dominate-early-stage-investing-in-north-america>

13%提升至 17%，是硅谷多家头部创投机构的最主要 LP^①。美国大学捐赠基金私募股权与风险投资配置比例在过去 20 年攀升至接近 30%^②，成为硅谷早期项目的重要资本来源。长期资本的主导使硅谷创投基金的存续期普遍超过十年，契合了半导体、人工智能、生物医药等赛道较长的研发与产业化周期。

硅谷地区基础研究与创投的联动机制，衔接了体系化的“科研成果—技术转化—创投赋能—产业落地”路径。由国家科学基金会 (NSF)、国立卫生研究院 (NIH) 等机构主导的美国国家科学基金会，通过各高校院所的专门联动机制，将科研成果与创投资本进行匹配。以斯坦福大学为例，学校的技术许可办公室 (OTL, Office of Technology Licensing) 2025 财年年度报告显示，该财年完成 118 项专利许可及期权执行，孵化 28 家创业公司，这些由科研成果转化的初创企业成为硅谷创投机构核心投资标的^③。

2. 制度保障：高度市场化的退出渠道、宽松的创新容错环境

完善的制度设计是创投生态可持续循环的支撑，美国通过资本市场规则、反垄断监管与税收制度的协同，构建了适配硬科技长周期发展的资本循环与风险分担体系。目前美国形成了以企业并购、IPO 和股权收购为补充的多层次资本循环机制，以纽交所和纳斯达克为主的资本市场通过差异化上市规则，允许仅满足市值、研发投入标准的未盈利科创企业上市，为早期创投保留了 IPO 退出路径。图 14 显示，2015-2025 年美国创投项目按数量统计并购退出占比接近 80%，按金额统计（图 15）并购占比 40%-70%，这种以企业并购为主的退出结构大幅缩短了创投资本周转周期，让资本能够持续反哺早期科技创新。

^① CalPERS increases venture and growth exposure, 2026/01/22, PRIVATE EQUITY WIRE.
<https://www.privateequitywire.co.uk/calpers-increases-venture-and-growth-exposure/>

^② 2022 NACUBO-TIAA Study of Endowments,
<https://www.nacubo.org/Research/2022/NACUBO-TIAA-Study-of-Endowments>

^③ Stanford Office of Technology Licensing Annual Reports, <https://otl.stanford.edu/about/annual-reports>

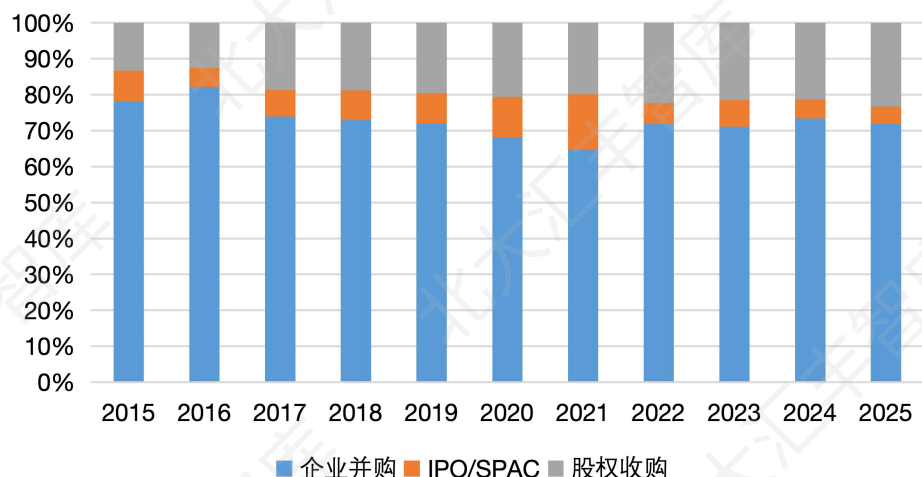


图 14 2015-2025 年美国创投基金退出方式分布（按项目）

数据来源：National Venture Capital Associations, NVCA 2025 Yearbook, 北大汇丰智库

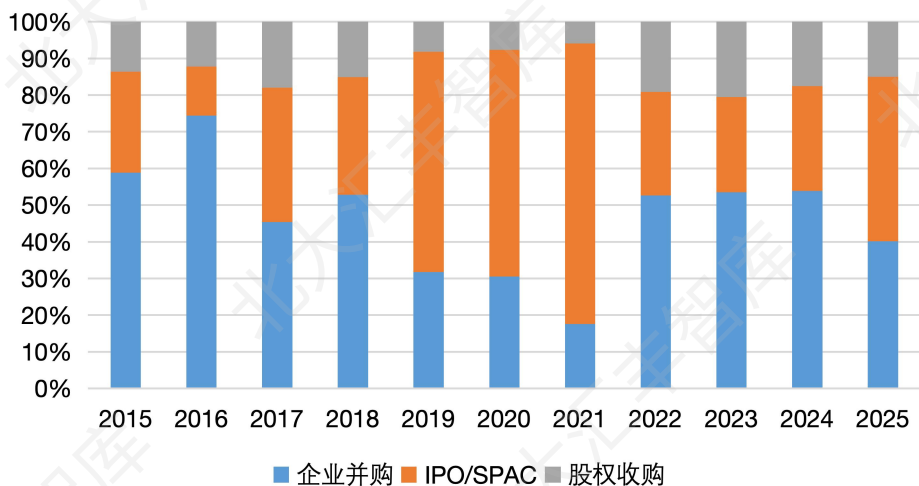


图 15 2015-2025 年美国创投基金退出方式分布（按资金）

数据来源：National Venture Capital Associations, NVCA 2025 Yearbook, 北大汇丰智库

美国在早期就形成了“容忍失败、鼓励试错”的创投文化与产业环境。美国常规初创企业平均失败率为 90%，人工智能初创企业在前三年的失败率达 85%^①，但美国大部分创投机构对单只基金内失败的项目具有相当高的宽容度；美国对政府资金扶持的科创企业创新失败包容度较高，允许研发阶段性失利，配套创投亏损税收抵扣机制，这种容错环境让创投资本敢于向高风险、长周期的早期科技项目倾斜。

^① Exploding Topics, Startup Failure Rate Statistics (2025), <https://explodingtopics.com/blog/startup-failure-stats>

3. 协同模式：产业龙头与创投机构深度合作

成熟的产业 CVC 和市场化创投机构联动，是硅谷实现技术转化与资本对接的重要模式。相比传统创投机构，CVC 对投资标的的认知基于龙头主体的需求，能够提供更专业和连贯的支持，投资回报率要求通常更为宽松，投资自由度更高。英特尔资本截止 2024 年底共向 1800 余家公司投资超过 200 亿美元，涵盖云服务、半导体等产业链上下游企业；谷歌通过 Google Ventures 和 Google Capital 双 CVC 布局，覆盖生命科学、医疗健康、数字领域等，连续获得谷歌 CVC 投资的企业数量超过已投项目的一半。

CVC 与创投机构的合作呈现三个特征：一是投资阶段互补，创投机构重点布局早期，CVC 聚焦 B 轮及后续成长期，形成全生命周期资本支撑；二是资源协同赋能，创投机构提供资本与市场化经验，CVC 开放技术平台、供应链渠道，推动被投资企业快速产业化；三是产业布局联动，双方围绕产业链短板开展联合投资，推动补链强链。区别于单纯的财务投资，这种协同模式不以短期回报为衡量指标，更看重长期协同效应，在事实上大幅推动了技术转化效率。

（二）以色列：政府引导牵头整合全球资源

以色列以科技立国，2023 年高科技产值约占该国经济产出达 20%^①。以色列创投与产业协同的成功关键在于发挥政府引导与撬动作用，弥补市场资本的逐利性缺陷。以色列实现这一成就的关键载体是 YOZMA 计划，该计划为构建产业科创与创投协同生态提供了重要借鉴。

1. 政府引导：政府参股和放权以撬动市场化资源

YOZMA 计划以“政府催化-全球联动”为特征。一是政府主导的创投体系创新，明确市场主体地位，创造从国有化到私有化的流动循环。1993 年以色列政府直接出资设立政策性母基金，主要投资于高科技领域，通过政府参股、市场化管理、收益让渡、限期回购的创新模式，承诺不干预基金运作，市场化管理团队可在 5 年内以约定价格回购政府股权；项目失败政府共担损失，成功则仅收回本金及利息。同时配套税收优惠与项目对接支持，极大激发市场主体参与积极性。在

^① 中华人民共和国商务部《对外投资合作国别（地区）指南 以色列（2025 版）》

当地众多创业公司中, YOZMA 体系的基金经常是这些公司的第一个或唯一的本国投资者。首期 10 支子基金全部获益, 政府资金于 2000 年完全退出。

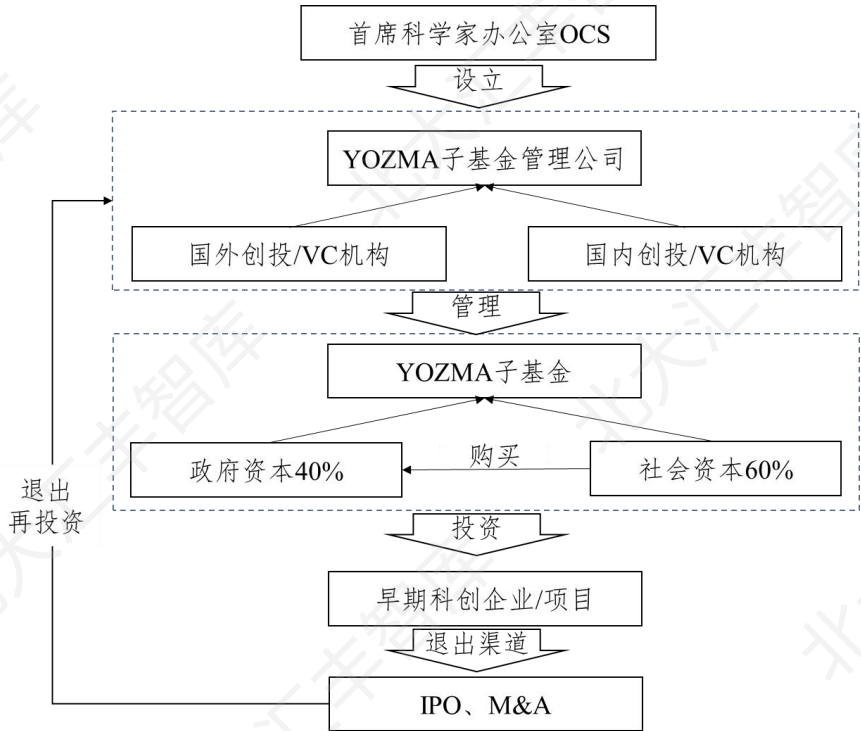


图 16 YOZMA 计划一期运作模式示意图

资料来源：苏瑞波（2017）^①

二是社会资本与全球资金同步吸纳。YOZMA 基金“政府资金参股不控股”的模式，有效撬动市场化资本参与投资，首期 20%用于项目直接投资，80%与社会资本共同发起 10 只创业投资基金；后续计划中以政府通过限期额度联合私人投资进行跟投，给予市场资本按照原始投资价格购买政府投资股权的期权。在吸引国际资金方面，子基金总规模中政府出资约 40%，剩余 60% 社会资本必须引入境外知名创投机构搭配以色列本土机构共同出资，以此撬动了美国、欧洲、日本等全球资本进入^②。2024 年以色列推出 YOZMA 计划二期，新增政府资金 1.55 亿美元，以 30%的比例匹配全球机构资本。

三是高度市场化的专业管理。政府仅划定投资方向，不干预日常运营和投资决策，子基金聘请专业团队作为 GP，广泛联接机构投资者、业内人士、律师、顾问等组成的咨询服务网络，充分利用国际投资基金的专业经验。

^① 苏瑞波. 以色列 YOZMA 计划及其对湖北省科技金融发展的启示[J]. 科技创业月刊(13).

^② 《以色列风险投资发展及优势分析》，中国驻以色列经商参处，

https://il.mofcom.gov.cn/scdy/art/2013/art_67da71512404428ca22a7080b8eb27c3.html

2. 策源地培育：创投与孵化器深度绑定

以色列强调早期技术转化的时效性，鼓励科学家引导技术创新第一时间转化为项目。孵化器由市场化管理，通常委托创投机构直接参与对接高校和科研机构招募优秀创业团队，以色列创新局（IIA）负责孵化器的设立和支持工作^①。以色列创新局（IIA）推出的磁石计划（Magnet Program）是政府分担早期研发风险的重要举措，通过拨款方式资助企业和学术机构组成的研发联合体，工业企业最高可获得 66% 的研发经费支持。该计划覆盖半导体、人工智能、医疗科技等领域，有效促进了产学研协同创新。

（三）硅谷和以色列创投案例对深圳的启示

美国硅谷与以色列的创投发展模式虽呈现出“市场主导”与“政府引导”的差异，但本质上均围绕创投赋能产业科创的逻辑，实现了资本供给与产业需求的精准匹配、全球资源与本土创新的深度融合、政府引导与市场主导的有机结合，其成功之处在于：

一是强化长期资本供给，培育以养老金、保险资金、捐赠基金为代表的耐心资本，优化创投基金存续期制度，匹配产业长周期发展需求，从资本源头破解“短钱长投”的期限错配难题。二是推动基础研究与创投联动，完善高校、科研院所的技术转化体系，于技术创新策源地直接搭建对接创投资源的平台，让创投资本成为基础研究成果产业化的最重要推手。三是完善创投制度保障体系，加强知识产权保护，拓宽创投市场化退出渠道，建立创新容错机制，营造宽松、高效的制度环境。四是发挥政府引导与市场主导的双重作用，优化政府引导基金运作模式，通过参股、跟投、风险补偿等方式撬动社会资本，尊重创投行业的规律和风险投资实践，避免政府过度干预实际运营。五是推动创投国际化，加强跨境资本联动，吸引全球资本参与本土产业升级，推动本土技术与全球市场对接。六是创投支持政策的连贯性与一致性，总结硅谷地区和以色列有关创投与风投的促进政策法规，可见相当一部分重要政策法规最早颁布时间都有十几年乃至几十年，后续不断进行修订完善，不因政府层面的经常性轮换而随之废止，作为重要的基础配套，政

^① 赵清华，付红波，李晓娟等. 以色列生物科技及产业现状与特点[J]. 中国生物工程杂志 2008 年 28 卷 7 期，14-16 页，ISTIC PKU CSCD, 2008.

策法规的连贯与持续能够为创投行业带来稳定的预期，避免资金端与项目端被动适应不断变化的外界环境，降低经营成本和风险。

参考美国及以色列的经验，深圳创投应着重在以下方面进行改善：一是培育耐心资本供给体系：推动社保、保险、企业年金等长期资金加大创投配置，设置长周期考核机制；二是完善技术转移体系：推动高校设立技术转移公司，赋予其成果自主处置权和收益分配权，填补“从 0 到 1”的资金投入空白；三是优化退出渠道：出台 S 基金专项扶持政策，对新设 S 基金给予设置奖励，同时完善并购政策，鼓励产业链龙头并购整合科创企业，降低并购审批流程；四是继续加强培育 CVC：支持本地代表性企业设立产业投资基金，对 CVC 投资标的优先纳入产业配套体系，探索“链主企业+创投机构”联投模式；五是健全容错机制：细化国资创投容错免责操作细则，明确尽职免责标准。

四、政策建议

深圳是粤港澳大湾区国际科技创新中心、大湾区综合性国家科学中心主阵地，定位于建设具有全球重要影响力的产业科技创新中心。深圳是国内罕见的“产业中心+金融中心”双轮驱动城市，其创投生态根植于强大的先进制造业基底与民营经济活力，形成了**产业需求牵引金融供给、金融供给反哺产业升级**的产融深度绑定生态，这一特色决定了深圳不能简单复制京沪的大规模基金和顶层资源模式，而应立足自身中小基金密集、A 轮投资占比突出、深港跨境联动便利等禀赋，走**以产业定金融、以中小促灵活、以跨境拓空间**的差异化路径。基于报告前文对国内五城创投生态的横向对比，以及对硅谷、以色列国际经验的剖析，结合深圳产业科创的基本定位，本章节针对深圳特点提出相应的政策建议。

（一）深圳可直接推进的政策举措

一是完善国资创投制度保障体系。针对深圳创投国资体系过度偏重短期盈利指标考核的情况，参考上海创投长周期考核及法定容错细则经验，进一步细化国资创投容错免责的具体情形和操作流程，建立尽职免责、失职追责的清晰标准。探索将国资创投机构的考核周期延长至 10 年，在组合层面实施长周期考核，弱化

短期盈利指标，强化长期价值创造和产业贡献考核。

二是建立中小创投机构联合投资机制。针对深圳中小基金占比高、单只基金规模偏小、难以独立支撑大额融资和长周期项目的问题，探索创投联合投资体机制。鼓励 3-5 家中小创投机构自愿组成联合投资体，对同一深圳本地企业进行合投，政府按联合体实际投资总额给予额外风险补偿；同时配套引导基金倾斜，联合体可优先获得市级引导基金的配资支持。对联合体投资的深圳企业，若后续陪伴完成多轮融资，按轮次给予递进式奖励。

三是完善创投中介服务与行业数据平台。深圳在高端专业化中介服务的集聚密度、国际化水平和产业链覆盖深度上与京沪相比仍有差距。建议培育和引进专业化的估值、法律、财务、知识产权等机构，建立中介服务机构信用评价体系；探索支持国资创投与专业中介服务体系的融合，通过委托市场化的专业尽调和服务，辅助健全国资创投容错免责的机制；支持设立创投行业研究机构，建立创投行业数据平台，研究发布深圳创投行业发展白皮书和产业投资地图，为创投机构提供决策参考。

四是深化 CVC 生态与高校技术转移。充分利用深圳拥有华为、比亚迪等产业链龙头企业的独特优势，建立链主企业 CVC 投资、被投企业认定与深圳产业配套体系的联动机制，推动 CVC 投资从财务回报向产业协同延伸，形成龙头企业与中小企业共生共荣的产业生态。此外，针对深圳高校资源有限、技术策源地产学研转化能力的不足，借鉴斯坦福大学 OTL 模式和中关村促进转化高校科研成果的案例，支持深圳本地高校设立具有独立法人资格的技术转移公司，作为职务科技成果作价投资、股权持有和市场化运营的专门主体，推动技术转移机构从内设部门向独立市场主体转型；建立“技术经理人+投资经理”双轨制人才培养体系，将投资研判等创投核心能力纳入技术转移人才培养的必修模块，培养兼具技术背景与投资视野的复合型成果转化人才。

五是提升深港协同与全球化布局。充分发挥深圳的湾区核心区位优势，建设深港创投项目与人才服务平台，推动深港两地创投人才资格互认，针对创投基金管理人、投资经理等核心岗位出台专门的资格互认与执业备案简化流程，降低香港创投人才在深执业门槛。同时，加强深圳作为国内创投行业的对外窗口角色，

学习以色列创投海外布局做法，引导本土头部创投机构在硅谷、以色列、新加坡等全球科创高地设立分支机构，投资境外优质硬科技项目并引入深圳产业化。

六是大力培育 S 基金发展。促进 S 基金在深圳设立、落地和发展，借鉴上海对新设 S 基金奖励和北京 S 基金落地奖励的政策，出台深圳 S 基金专项扶持办法；支持深交所建设全国性私募股权份额转让平台，研究简化国有基金份额转让审批流程，完善份额估值、信息披露和登记结算基础设施，激活存量资本流动性。

（二）需要申请国家或大湾区试点的政策

一是构建长期耐心资本税收优惠体系。国际借鉴美国 IRA 个人退休账户与以色列天使投资税收递延经验，申请国家试点，允许设立时间超过 20 年的深圳险资资金专项投资于深圳备案且存续期不低于 10 年的创投基金，出台保险资金和养老金配置创投的专项机制，存入资金享受所得税全额递延，持有满 10 年税款减半征收。同时申请国家试点，允许个人将年度一定额度内的资金存入该账户并专项投资于深圳备案的早期硬科技创投基金，建立个人长期创投账户及税收递延机制，存入资金享受个人所得税递延至退出时缴纳，持有满 8 年适用优惠税率征收。通过将机构与个人的短期资金转化为长期耐心资本，为深圳硬科技创投提供持续稳定的源头活水。

二是深化深港创投跨境协同试点。申请大湾区金融改革试点，在前海、河套合作区探索两地创投基金互认制度，推动深港创投基金实现真正意义上的双向直接投资。同时推动跨境收益汇回和外汇便利化，简化跨境投资的资金流动审批流程。

三是设立海外创投引导基金。申请国家支持，设立规模 100 亿元的海外创投引导基金，参股本土头部创投机构设立的海外子基金，引导其在全球科创高地设立分支机构。

附录 1：国内主要城市促进创投与风投行业的重要政策措施

附表 1 北京有关促进创投与风投行业的部分政策（2015-2025）

政策名称	相关条款/内容
顶层规划类	
《北京市关于促进创业投资和股权投资高质量发展的意见》（2025 年 10 月） 主要内容：长期资本培育、双向开放、硬科技投资、退出渠道拓宽	①拓宽社保、保险、年金等长期资金入市渠道，优化长期资本考核机制；②深化 QFLP/QDLP 试点创新，扩大双向开放水平；③健全 IPO、并购、S 基金等多元化退出渠道；④优化国资创投考核与容错机制。
《中关村国家自主创新示范区建设科创金融改革试验区实施方案》（2023 年 11 月） 主要内容：创投全链条支持、耐心资本培育、S 基金发展、税收试点延续	①支持设立专注种子期、初创期科技企业的早期创投基金；②延续中关村公司型创投企业所得税优惠政策，扩大政策适用范围；③支持北京股权交易中心份额转让试点扩容，鼓励各类主体设立 S 基金；④优化国资创投市场化运作机制，放宽跟投、退出限制；⑤鼓励创投机构与高校、科研院所合作，深度参与科技成果转化。
《北京国际科技创新中心建设条例》（2024 年 1 月） 主要内容：万亿级科创资本集聚、国家级基金落地、创投与科创深度绑定	①扩大科技保险投资试点规模，引导险资进入创投市场；②建立创投机构与科技企业常态化对接机制，推动资本精准匹配科创需求；③畅通创投市场化退出渠道，完善全周期资本循环体系；④支持商业银行设立科技金融专营机构，开展股权质押、知识产权质押贷款、认股权贷款等股债联动业务。
《北京市“十四五”时期金融业发展规划》（2021 年 8 月） 主要内容：创投生态建设、长期资本引入、跨境创投创新	①构建全周期创业投资体系，培育一批具有国际竞争力的本土创投机构；②鼓励养老金、保险资金、捐赠基金等长期资本参与创投基金出资；③深化 QFLP/QDLP 试点，吸引境外优质创投机构落地北京；④优化创投行业发展环境，完善税收、工商、人才等配套支持政策。
税收优惠激励类	
《关于中关村国家自主创新示范区公司型创业投资企业企业所得税试点政策的通知》（2021 年 1 月） 主要内容：公司型创投企业长期持股所得税减免	①对中关村示范区内符合条件的公司型创投企业，转让持有 3 年以上股权的所得占年度股权转让所得总额的比例超过 50% 的，按照年末个人股东持股比例减半征收当年企业所得税；②转让持有 5 年以上股权的所得占年度股权转让所得总额的比例超过 50% 的，按照年末个人股东持股比例免征当年企业所得税；③适用条件为企业注册在中关村示范区、实行查账征收、符合创投企业监管要求。
政府引导基金与资金支持类	
《北京市科技创新基金设立方案》（2018 年 7 月） 主要内容：300 亿规模科创母基金、超长存续期、聚焦原始创新与成果转化	①基金总规模 300 亿元，存续期 15 年，其中投资期 10 年、退出期 5 年，远超行业常规 7-10 年存续期标准；②基金投资结构 50% 投向原始创新阶段；30% 投向成果转化与高精尖产业培育阶段；20% 投向重大科技成果产业化阶段；③子基金存续期原则上不低于 7 年，引导子基金聚焦长期投资；④采用市场化运作、专业化管理模式。

《中关村国家自主创新示范区促进科技金融深度融合发展支持资金管理办法》（2024 年 10 月） 主要内容：创投机构投资奖励、硬科技项目定向支持	①对符合条件的创投机构，按其当年对中关村科技企业新增实际投资额的 5%给予奖励，单家机构年度奖励最高额度为 500 万元；②对投向集成电路、人工智能、生物医药等中关村重点科技赛道的项目，额外给予 1%的奖励上浮；③对投资中关村种子期、初创期科技企业占比超过 60%的早期创投基金，给予额外配套奖励。
退出渠道与私募股权二级市场类	
《关于推进股权投资和创业投资份额转让试点高质量发展的指导意见》（2021 年 6 月） 主要内容：S 基金培育、份额转让试点扩容、配套支持政策	①支持各类市场主体在京设立 S 基金，对新设的实缴规模 30 亿元以上的 S 基金，给予最高 1500 万元的一次性奖励；②鼓励政府引导基金、国有企业、保险公司、银行理财子公司等主体参与份额转让试点；③简化国有份额转让流程，优化工商变更、税务办理等配套服务；④完善份额估值、信息披露、登记结算等基础设施建设。
《关于股权投资和创业投资份额转让试点工作的指导意见》（2021 年 7 月） 主要内容：份额转让规则、参与主体准入、交易流程规范	①明确转让标的为在北京注册设立的股权投资/创业投资基金的财产份额，包括有限合伙制基金的 LP 份额、公司制基金的股权；②明确参与主体包括基金份额持有人、合格投资者、基金管理人、中介服务机构等；③规范了协议转让、招标转让、竞价转让等多种交易方式，明确了信息披露、资金结算、过户登记的全流程要求。
跨境资本与双向开放类	
《北京市合格境外有限合伙人（QFLP）试点暂行管理办法》（2021 年 5 月） 主要内容：QFLP 试点准入放宽、投资范围拓宽、外汇便利化	①大幅降低试点准入门槛，取消境外 LP 资产规模的硬性要求，允许境外养老金、主权基金、捐赠基金等长期资金豁免资产规模审核；②拓宽投资范围，允许试点基金投向非上市企业股权、上市公司非公开发行和交易的普通股、可转债、私募股权基金份额等；③简化试点审批流程，实行联审机制，试点资格办理时限压缩至 15 个工作日内；④支持试点基金跨境人民币结算，简化外汇登记、资金划转流程。
早期投资与生态配套类	
《关于进一步支持中关村国家自主创新示范区科技型企业融资发展的若干措施》（2018 年 11 月） 主要内容：创投风险分担、投贷联动、早期投资支持	①建立创投风险分担机制，提高风险补贴比例，单家机构年度补贴上限提升至 300 万元；②深化投贷联动试点，鼓励银行与创投机构合作，为被投企业提供“股权+债权”联动融资支持；③鼓励创投机构投向中关村疫情防控相关硬科技项目，给予额外的投资奖励与补贴；④优化创投机构注册、备案等服务流程。

资料来源：北京市政府、中共北京市委金融委员会、北京市地方金融管理局等

附表 2 上海有关促进创投与风投行业的部分政策（2015-2025）

政策名称	相关条款/内容
顶层规划类	
《上海市人民政府办公厅关于进一步推动上海创业投资高质量发展的若干意见》（2024 年 7 月） 主要内容：国际创投中心建设目标、长期资本供给拓宽、投早投小投硬科技激励、多元化退出渠道完善、跨境创投双向开放、国资创投市场化改革、全链条生态配套优化	①鼓励社保、保险、年金等长期资金加大创投配置，设置不低于 5 年的长周期考核；优化市级科创母基金、天使引导基金让利机制，对早期硬科技子基金最高让渡 80%超额收益；对实缴超 50 亿元的新设头部创投基金给予最高 1500 万元一次性落地奖励。②升级天使投资风险补偿，种子期项目损失最高补偿 60%，单个项目最高补偿 200 万元；对早期硬科技投资按 3%给予年度最高 500 万元奖励，“卡脖子”项目额外上浮奖励；支持创投参与高校成果转化，构建多方参与的早期投资风险分担体系。③深化股权投资份额转让试点，对新设实缴超 50 亿元的 S 基金给予最高 2000 万元奖励。④深化 QFLP/QDLP 试点，QDLP 总额度提升至 1000 亿美元，境外长期资金豁免资产规模审核；临港新片区试点跨境创投外汇便利化。⑤建立 5 年长期考核机制，明确市属国资创投早期投资占比不低于 30%；出台容错纠错细则，合规早期投资损失免于追责；允许管理团队跟投，早期项目超额收益最高 30%用于团队激励。
《上海市促进创业投资持续健康发展的实施意见》（2019 年 8 月） 主要内容：创投行业顶层设计、“募投管退”全流程支持、产融协同	①鼓励央企、地方国企、上市公司、民营企业等各类主体设立创投机构；②鼓励银行、保险、信托等金融机构通过多种方式参与创投；③支持科创板建设、并购重组、份额转让等多元化退出方式；④优化创投行业发展环境，完善税收、工商、人才、信用等配套政策。
《上海国际金融中心建设“十四五”规划》（2021 年 8 月） 主要内容：国际创投中心建设、科创金融体系、创投生态培育	①到 2025 年，基本建成具有全球影响力的国际创投中心，形成千亿级具有全国影响力的创投机构集群；②构建全周期科创金融体系，强化创投对科技创新的全链条支撑；③深化 QFLP/QDLP 试点，吸引全球创投资源集聚上海；④完善创投税收、退出、人才等配套政策。
税收优惠激励类	
《关于上海浦东新区特定区域公司型创业投资企业有关企业所得税试点政策的通知》（2021 年 9 月） 主要内容：浦东特定区域公司型创投企业长期持股所得税减免	①对浦东新区特定区域内符合条件的公司型创投企业，转让持有 3 年以上股权的所得占年度股权转让所得总额的比例超过 50%的，按照年末个人股东持股比例减半征收当年企业所得税；②转让持有 5 年以上股权的所得占年度股权转让所得总额的比例超过 50%的，按照年末个人股东持股比例免征当年企业所得税；③适用范围为浦东特定区域内注册、实行查账征收、符合创投企业监管要求的公司型创投企业。
政府引导基金与资金支持类	
《上海市创业投资引导基金管理办法》（2017 年 11 月） 主要内容：天使母基金、让利机制、早期投资引导	①实行决策、评审、日常运作相分离模式，领导小组行使决策权，专家评审委独立评审，受托机构负责日常投资运作。②以参股投资、跟进投资为主，辅以融资担保等；参股不成为第一大股东，跟进投资仅限本市重点产业的早中期创业企业。③可

	通过上市、股权转让、回购等方式退出，4年内回购按本金+同期存款利息定价；资金专户托管，划定7类禁止业务，对违规情形可行使一票否决权，基金纳入公共财政考核体系。
《关于进一步推动市国资委监管企业私募股权投资基金高质量发展的指导意见》（2026年4月）主要内容：完善长期资本投早、投小、投长期、投硬科技支持政策，完善基金管理机制	①鼓励设立VC、CVC、S基金、并购基金，聚焦投早、投小、投硬科技；简化基金设立程序，实施差异化授权放权，对早期科创基金放宽管理人、出资比例等要求；优化估值、投决机制，强化领投定价能力与投后赋能，完善基金份额转让与市场化退出定价机制。②支持基金跟投机制，允许管理团队通过跟投平台、GP份额获取超额收益分成；实施年度与长周期结合的差异化考核，不以单个项目、单年度盈亏定考核结果。
《上海市政府投资基金管理办法（试行）》（2025年9月）主要内容：市、区两级分级审批，严控同质化、碎片化；提高政府出资比例、延长存续期、拉长考核周期	①实行市、区两级分级管理，严控同质化重复设立；遵循政府引导、市场运作原则，严禁行政干预日常投资决策，划定7类负面清单业务，对创投类基金放宽出资比例、存续期与考核周期要求。②差异化计提管理费，明确市场化退出机制，政府出资收益与本金按规上缴国库，纳入全流程预算管理。③实施差异化长周期考核，建立尽职免责机制，不单一以项目/年度盈亏追责；严禁变相举债、承诺保底收益。
退出渠道与私募股权二级市场类	
《关于支持上海股权托管交易中心开展私募股权和创业投资份额转让试点工作的若干意见》（2022年9月）主要内容：拓宽创投退出渠道，S基金交易规则、配套支持	①支持国有基金份额通过试点平台市场化转让，优化审批流程；②允许QFLP探索跨境份额转让；③鼓励设立专业化S基金，各区配套财政、人才扶持；完善份额托管质押、工商变更一站式服务，落实创投企业所得税减免政策。
《关于进一步推动市国资委监管企业私募股权投资基金高质量发展的指导意见》（2026年4月）主要内容：强调私募股权投资基金长周期、高风险、人合性的业特点，培育专业管理团队，提升国资基金领投定价能力	①确立市场化、法治化、专业化三大原则；鼓励设立VC、CVC、S基金、并购基金，聚焦投早、投小、投长期、投硬科技；②简化基金设立程序，优化估值、投决机制，强化早期科创领投定价与投后赋能能力，完善基金份额转让与市场化退出机制；③支持基金跟投机制，允许管理团队通过跟投平台、GP份额获取超额收益分成；④实施年度与长周期结合的差异化考核，不简单以单个项目、单年度盈亏定结果。
《上海市人民政府办公厅关于进一步发挥资本市场作用促进本市科创企业高质量发展的实施意见》（2024年11月）主要内容：推动上市公司投资价值提升、培育耐心资本规模、规范中介机构执业	①联动市区两级引导基金带动社会资本投早、投小、投硬科技；②畅通IPO、并购等退出渠道，深化科创板制度改革与区域性股权市场创新试点；③建立多部门专项协调机制，市区联动落实政策；④完善人才激励、法治保障与投资者保护体系，培育长期耐心资本与规范中介机构。
跨境资本与双向开放类	
《上海市合格境外有限合伙人试点外汇管理操作指引》（2023年2月）	①将原临港新片区QFLP政策扩大至上海全辖区；②适用范围覆盖公司型、合伙型、契约型基金；③允许开展负面清单外股

主要内容: QFLP 试点准入放宽、投资范围拓宽、外汇便利化	权+债权投资; ④同一管理人旗下基金可灵活调剂额度, 实行余额管理、额度可循环使用, 精简外汇登记材料; ⑤实行强制托管制度, 明确管理人与托管人季度报告义务; ⑥大幅简化结汇与跨境收支流程, 银行可凭资金说明与税务承诺函直接办理相关业务。
《上海市鼓励外商投资企业境内再投资若干措施》(2025 年 12 月) 主要内容: 资产再投资范围扩容、外汇登记与使用便利化、外商投资性公司境内债券发放	①支持外资企业以未分配利润、境内合法分得的本外币利润, 通过新设企业、增资扩产、并购股权/财产份额等多形式开展再投资; ②建立再投资项目库, 对重大重点项目提供专班服务, 配套工业用地弹性年期出让、技术改造专项资金扶持、研发机构建设激励、医疗器械转产与食品经营审批简化等产业支持政策; ③境外投资者利润再投资暂不征收预提所得税优惠, 简化外汇登记与资金使用流程; ④深化 QFLP 试点, 放开外商投资性公司境内贷款股权投资限制, 拓宽外债融资渠道。
《中国(上海)自由贸易试验区临港新片区开展跨境贸易投资高水平开放外汇管理改革试点实施细则》(2022 年 1 月) 主要内容: 临港跨境创投外汇便利化、准入放宽、跨境资金流动自由	①外债便利化试点, 允许符合条件的临港中小微高新技术企业, 在最高 500 万美元额度内自主借用外债, 放宽跨境融资限制; ②简化 QFLP 外汇登记流程, 允许试点基金通过股权、债权形式投资负面清单外领域; ③额度实行余额管理, 可在同一管理人旗下不同基金间灵活调剂; ④负面清单外、真实合规的外商投资企业临港境内股权再投资, 被投企业或股权出让方无需办理接收境内再投资登记, 银行可直接办理资金划转; ⑤取消非金融企业资本项目外汇收入结汇待支付账户管理要求, 无需逐笔提供真实性证明材料; ⑥适度放宽跨境收支币种匹配限制, 允许企业自主选择签约、流出入环节币种; ⑦境外放款额度提额, 非金融企业境外放款规模上限从所有者权益的 0.5 倍提高至 0.8 倍; ⑧非金融企业境外放款、外债、跨境担保、境外上市等多项资本项目外汇登记, 可直接由辖内银行办理。⑨扩大对外资产转让参与主体和业务种类, 允许试点银行和代理机构开展银行不良贷款、贸易融资资产对外转让业务。
早期投资与生态配套类	
《上海市天使投资风险补偿管理办法》(2016 年 1 月) 主要内容: 天使投资风险补偿、早期投资损失兜底、投早投小激励	①补偿范围: 注册在上海的天使投资机构、天使投资个人, 对上海注册的种子期、初创期科技型企业的直接股权投资, 投资满 2 年出现损失的, 可申请风险补偿; ②补偿比例: 对投资种子期企业的损失, 补偿比例为实际投资损失的 60%; 对投资初创期企业的损失, 补偿比例为实际投资损失的 40%; ③补偿上限: 单家机构/个人年度补偿最高额度为 1000 万元, 单个项目补偿最高额度为 200 万元; ④补偿资金专项用于弥补投资损失、补充投资准备金。

资料来源: 上海市政府、上海市地方金融监管局、上海市推进国际金融中心建设办公室等

附表 3 深圳有关促进创投与风投行业的部分政策（2015-2025）

政策名称	相关条款/内容
顶层规划类	
《深圳市促进创业投资行业发展的若干措施》（2018 年 12 月） 主要内容：全链条生态构建、募资渠道拓宽、早期投资激励、退出机制完善	①深圳首部系统性创投纲领，明确“募投管退”全链条支持体系；②鼓励社保、保险资金等长期资本参与创投；③对投资种子/初创期科技企业的机构给予风险补偿；④支持设立 S 基金、并购基金，畅通 IPO、并购、份额转让等退出渠道；⑤简化创投机构工商注册与备案流程，强化人才落户、住房等配套支持。
《深圳市关于发挥资本市场作用建设产业金融中心行动方案（2025-2026 年）》（2025 年 6 月） 主要内容：产业金融与创投融合、硬科技投资导向、耐心资本培育、跨境创投开放	①明确创投服务 20+8 产业集群核心定位；②取消早期基金返投比例限制，建立国资创投容错免责机制；③扩容政府引导基金规模，重点投向硬科技、未来产业；④深化 QFLP/QDLP 试点，便利跨境创投资金流动；⑤支持 S 基金市场建设，激活存量资本流动性。
《深圳市科技创新“十四五”规划》（2022 年 7 月） 主要内容：科创金融赋能、早期科创投资、创投生态优化	①提出打造全国硬科技创投高地；②扩大天使投资、创业投资引导基金规模，提升早期科创投资占比；③鼓励创投机构与高校、科研院所合作，深度参与科技成果转化；④完善创投风险补偿与税收优惠政策，吸引全球创投资源集聚。
《关于促进深圳风投创投持续高质量发展的若干措施》（2022 年 4 月） 主要内容：落户奖励、早期激励、退出奖励、空间支持	①新迁入机构每投满 4 亿元深圳非上市企业，奖励 500 万元，单家最高 2000 万元；②投资种子/初创期企业满 2 年，按投资额 10% 奖励，单家年度最高 500 万元；③年度退出收益达 2 亿元，按收益 5% 奖励，单家最高 2000 万元；④办公用房购置按 1.5% 补贴，租赁按 30%-40% 补贴。
政府引导基金类	
《深圳市天使投资引导基金申报指南及遴选办法(2026 年版)》（2026 年 3 月） 主要内容：母基金运作、参股比例、让利机制、早期投资倾斜	①出资比例：参股子基金最高 50%，单支子基金最高出资 2 亿元；②全额让利：完成投资目标，超额收益 100% 让渡，管理方可原价回购政府份额；③风险共担：子基金投资亏损，母基金最高承担 40% 损失；④投向限制：100% 投向种子/初创期硬科技企业，单个项目投资不超总规模 10%。
《深圳市“20+8”产业集群基金总体规划》（2024 年 3 月）	①投向聚焦：重点投向半导体、人工智能、新能源、高端装备等战略性新兴产业；②参股比例：参股子基金最高 30%，早期硬科技子基金最高 40%；③早期倾斜：子基金 70% 资金投向深圳产业，种子/初创期占比不低于 30%；④收益让利：超额收益最高让渡 80%，优先奖励深耕硬科技的管理团队。
《关于发展壮大战略性新兴产业集群和培育发展未来产业的意见》（2025 年 9 月）	①引导创投聚焦半导体、生物医药、低空经济等 20+8 产业；②搭建产业—创投对接平台，推动产业链龙头 CVC 与创投协同；③鼓励保险、社保资金投向硬科技创投，匹配长周期研发需求。
跨境创投类	
《深圳市合格境外有限合伙人试点办法》（2024 年 1 月）	①试点机制：建立市地方金融监管局牵头的多部门联合会商机制，10 个工作日内完成审核；前海、河套实行差异化更高开放试点，

主要内容：试点机制、准入规则、投资范围、外汇便利、区域试点、联合监管	优先支持香港有限合伙基金申请试点。②准入规则：试点基金可采用合伙/公司/契约制；境外投资者可使用自由兑换货币、境外人民币或境内合法人民币收益出资，境内投资者以人民币出资。③投资范围：涵盖未上市公司股权、上市公司定增/可转债、不良资产、FOF 等，严格遵循外商投资负面清单，可参与不动产私募投资基金。④外汇便利：试点额度灵活调剂、余额管理，简化外汇登记与资金汇兑；托管专户独立核算，季度报送资金投向与收益。⑤区域试点：前海联动香港探索“深港私募通”，河套支持深港联合设立试点基金，打造跨境创投集聚地。
《深圳市外商投资股权投资企业试点办法》（2021 年 3 月） 主要内容：放宽外资准入，打通跨境资本双向通道，提升国际化资源整合能力	①取消境外 LP 资产规模硬性要求，主权基金、养老金等长期资金豁免审核；②试点基金额度余额管理，同一管理人旗下基金可灵活调剂；③允许投资硬科技、先进制造、S 基金份额及一级半市场；④简化外汇登记，实行“一次登记、分笔使用”。
退出渠道与生态配套类	
《深圳市前海深港现代服务业合作区支持金融业高质量发展专项资金管理办法》（2024 年 6 月） 主要内容：前海跨境创投集聚区，深港联动，强化国际化服务	①头部机构最高 1000 万元落地奖励，办公用房 3 年全免；②跨境协同：支持深港联合设立基金，共享项目资源；③跨境创投人才最高 100 万元安家补贴，简化跨境执业备案；④前海设立 S 基金给予一次性奖励，激活跨境退出市场。

资料来源：深圳市政府、深圳市地方金融监督管理局、深圳市前海管理局、深圳市引导基金投资有限公司等

附表4 杭州有关促进创投与风投行业的部分政策（2015-2025）

政策名称	相关条款/内容
顶层规划类	
《杭州市金融业发展“十四五”规划》（2021年12月） 主要内容：创投行业五年发展顶层设计、政府引导基金让利机制、科创与创投融合发展	①重点支持钱塘江金融港湾、杭州城西科创大走廊打造创投核心集聚区；②明确政府引导基金超额收益让利机制，引导社会资本向早期科创项目倾斜；③争取QFLP、QDLP试点，打造私募基金份额报价转让平台。
《杭州市人民政府关于加快推进钱塘江金融港湾建设的若干意见》（2018年7月） 主要内容：创投机构落地奖励、投资激励、配套扶持政策	①将钱塘江金融港湾定位为全国财富管理和新金融创新中心，核心集聚创投、私募股权机构；②对入驻的头部创投机构，实缴规模超一定标准的，给予一次性落地奖励；③对投向杭州科技型企业的创投机构，给予专项投资奖励与风险补偿；④配套完善创投机构工商注册、税收优惠、人才落户等支持政策。
《杭州市人民政府办公厅关于建设现代金融创新高地助力经济高质量发展的实施意见》（2023年1月） 主要内容：国际创投高地建设、产业基金集群布局、创投行业生态优化	①整合组建总规模超3000亿元的“3+N”杭州基金集群，其中千亿级杭州科创基金专注于投早、投小、投科技；②完善创投机构备案注册服务，推动创投基金份额转让试点。
《杭州市人民政府办公厅关于做强做优做大“3+N”杭州产业基金集群推动杭州特色现代化产业体系高质量发展的实施意见》（2025年12月） 主要内容：全生命周期基金布局、市场化运作、履职尽责、创投协同	①构建以科创投资、产业投资、并购投资为主，覆盖企业全生命周期的基金集群，“十五五”期间市财政每年统筹50亿元支持基金发展；②坚持政府引导、市场运作原则，强化不同阶段基金的投资协同，防止同质化竞争；③明确基金管理费差异化计提规则，退出期管理费率低于投资期；④配套《产业基金投资尽职合规免责清单》，建立市场化容错纠错机制，引导基金投早、投小、投长期、投硬科技。
政府引导基金类	
《杭州市创业投资引导基金管理办法》（2019年5月） 主要内容：引导基金运作模式、参股比例、让利机制、退出规则	①采用“母基金+直投”模式运作，实行决策、评审、日常管理相分离的管理体制；②参股市场化子基金比例不超过基金总规模的30%，子基金需将60%以上资金投向杭州注册的科技型企业；③建立阶梯式让利机制，子基金其他出资人4年内购买引导基金股权，且完成约定投资目标的，转让价格不低于引导基金原始投资额；④4-7年内转让的，按原始投资额+1年期贷款基准利率计算收益。
《杭州市天使投资引导基金管理办法》（2021年6月） 主要内容：天使基金参股比例、超额收益全额让利、风险补偿机制	①参股天使子基金比例最高可达基金总规模的50%，单支子基金最高出资额不超过1亿元；②子基金需将80%以上资金投向杭州种子期、初创期科技型企业；③升级让利机制，完成约定投资目标的，管理团队可按原始出资额回购引导基金份额，超额收益100%让渡；④建立风险补偿机制，子基金出现亏损的，引导基金让利性出资部分可按约定进行风险补偿，最高不超过让利性出资额；⑤子基金存续期不超过7年，可申请延长2年。
财政扶持类	

《杭州市人民政府办公厅关于财政金融协同支持科技创新产业创新高质量发展融合发展若干措施的通知》（2025 年 10 月） 主要内容：早期科创投资奖励	①对投资种子期、初创期科创企业满 2 年的风投创投机构，按不超过实际投资额 10%的标准对其管理企业给予奖励；②每投资 1 家企业最高奖励 100 万元，单个基金管理企业累计奖励不超过 500 万元。
退出渠道与私募股权二级市场类	
《股权投资和创业投资份额转让试点杭州市实施方案》（2024 年 6 月） 主要内容：私募股权份额转让平台建设、S 基金扶持、国有份额转让规则	①以浙江股权服务集团为载体，建设浙江省股权投资和创业投资份额转让平台，完善份额登记托管、转让交易全流程服务，建立适配私募市场的报价转让系统与机制；②探索设立专业化 S 基金，对杭州新设实缴规模超 30 亿元的 S 基金给予专项奖励；③简化国有创投基金份额转让审批流程，优化估值标准；④在玉皇山南基金小镇建设份额转让服务中心，完善工商变更、税务办理、估值定价等配套服务。
跨境资本与双向开放类	
《杭州市合格境外有限合伙人试点暂行办法》（2021 年 9 月） 主要内容：QFLP 试点准入、投资范围、额度管理、外汇便利化	①明确 QFLP 试点基金管理人准入条件，包括持牌金融机构、中基协登记且管理规模不低于 50 亿元的私募管理人、国际知名创投机构、杭州市值超 200 亿元的上市公司等；②试点基金可采用公司制、合伙制组织形式，允许通过股权、债权形式，投资外商投资负面清单以外的各类领域，包括非上市企业股权、上市公司定增、私募股权基金份额等；③实行额度余额管理，同一管理人旗下不同基金可灵活调剂额度；④简化外汇登记、资金划转流程，配套完善托管与信息报备机制。
科创融合与生态配套类	
《杭州城西科创大走廊发布科创金融改革举措》（2023 年 4 月） 主要内容：科创与创投深度融合、创投机构专项扶持	①对入驻城西科创大走廊的创投机构给予专项落地奖励、办公租金补贴、人才配套支持；②支持创投机构开展投贷联动、投担联动、投险联动等创新产品；③建立大走廊科创项目与创投机构常态化对接机制，推动创投深度参与之江实验室、西湖大学、湖畔实验室等科研平台的科技成果转化；④对大走廊内的创投机构，配套更宽松的税收优惠、人才落户、外汇便利化支持政策。

资料来源：杭州市政府、杭州市科学技术委员会、杭州市天使投资引导基金管理委员会、浙江股权交易中心等

附表5 苏州有关促进创投与风投行业的部分政策（2015-2025）

政策名称	相关条款/内容
顶层规划类	
《苏州市金融业发展“十四五”规划》（2021年10月） 主要内容：创投行业五年发展顶层设计、东沙湖基金小镇核心承载区建设、全链条创投生态构建	①提出壮大创投市场主体、拓宽多元化募资渠道、完善市场化退出机制、优化行业发展环境四大核心举措；②重点打造以东沙湖基金小镇为核心的创投集聚区，构建覆盖企业全生命周期的基金集群；③明确政府引导基金超额收益让利机制，引导创投机构“投早、投小、投硬科技”，重点支持苏州电子信息、装备制造、生物医药、先进材料四大先导产业及十大新兴产业发展。
《关于加快推动科技创新和产业创新融合发展的若干政策措施》（2025年9月） 主要内容：科创供给、产业创新体系、企业科创能力、成果转化、创新生态	①推进科技金融国际合作发展区建设，推出“科创指数”投、贷、保、担联动融资新模式，支持发行科技创新债券；②对金融机构科技信贷损失给予最高1000万元风险补偿，单个信贷产品最高给予80%风险补偿；③推进金融资产投资公司股权投资试点、科技企业并购贷款试点，鼓励耐心资本投早、投小、投长期、投硬科技；④建立“险资入苏”投融资对接机制，引导保险资金支持重大产业项目与科技型企业发展。
《关于促进苏州股权投资持续高质量发展的若干措施》（2021年4月） 主要内容：股权投资机构集聚、募投管退全链条环境优化、行业规范管理、配套服务升级	①苏州本地投资规模奖励：私募股权基金投资苏州非上市企业满1年，累计投资额每满1亿元，给予一次性奖励100万元，单家机构最高奖励2000万元，国资出资部分从奖励计算基数中扣除。 ②早期科创投资专项激励：对投资苏州初创期科技型企业满1年的，按实际投资额最高10%给予管理机构奖励，单个项目最高100万元，单家机构年度最高500万元；对上述投资5年内发生实际损失的，按首轮投资损失额的20%给予补贴，单个项目最高200万元，单支基金年度最高200万元。 ③天使投资专项支持：放宽天使母基金出资比例，单支天使子基金最高出资40%，市区两级引导基金合计最高出资50%；设置分档让利机制，完成返投目标的，最高可将100%超额收益让渡给子基金管理团队。 ④拓宽市场化募资渠道：鼓励家族财富、保险资金、社保基金等长期资本投向苏州私募股权基金；支持机构通过债券发行、资产证券化等方式拓宽融资；推动投贷联动、投债联动、投保联动等创新业务落地。 ⑤推进跨境资本对接：依托苏州自贸片区争取QFLP、QDLP试点政策落地。 ⑥多元化退出渠道：加快培育S基金头部机构，探索建立基金份额估值体系，争取设立江苏股权交易中心苏州子公司搭建份额转让平台；依托三大交易所苏南基地加快企业上市培育，鼓励通过并购重组、产业整合等方式实现退出。
政府引导基金类	
《苏州市级政府投资基金管理办	①苏州市级政策性投资基金核心管理规则，采用“母基金+直投”模

法》（2022 年 11 月） 主要内容：市级引导基金运作模式、参股比例、让利机制、退出规则	式运作，聚焦科技创新、产业升级、城市发展三大方向；②参股市场化子基金比例不超过总规模的 30%，其中天使类、种子期子基金最高可放宽至 40%；③子基金需将 60%以上资金投向苏州注册企业，天使类子基金需 70%以上投向种子期、初创期科技型企业；④建立阶梯式超额收益让渡机制，完成约定投资目标的，最高可将 80%超额收益让渡给子基金管理团队与其他出资人。
《苏州市天使投资引导基金管理办法》（2021 年 4 月） 主要内容：天使母基金参股比例、超额收益全额让利、风险补偿机制	①首期规模 60 亿元，聚焦种子期、初创期科技型企业投资；②参股天使子基金比例最高可达基金总规模的 50%，单支子基金最高出资额不超过 2 亿元；③子基金需将 80%以上资金投向苏州种子期、初创期科技型企业；④升级让利机制，完成约定投资目标的，管理团队可按原始出资额回购引导基金份额，超额收益 100%让渡；⑤建立风险补偿机制，子基金投资苏州早期科创项目出现亏损的，引导基金最高可承担 40%的投资损失；⑥子基金存续期不超过 8 年，可申请延长 2 年。
《苏州工业园区创业投资引导基金管理办法》（2016 年 6 月） 主要内容：园区引导基金市场化运作、差异化参股比例、让利机制	①苏州工业园区政策性创投母基金核心规则，采用“母基金+跟投”模式运作，总规模 300 亿元；②参股市场化子基金比例最高 40%，其中天使子基金最高可放宽至 50%；③子基金需将 60%以上资金投向园区注册企业，天使子基金需 70%以上投向园区种子期、初创期企业；④对完成约定早期投资目标的子基金，最高可将 100%超额收益让渡给管理团队；⑤建立跟投机制，对园区优质早期科创项目，引导基金可跟随创投机构同步跟投，跟投比例不超过机构投资额的 30%。
跨境资本与双向开放类	
《苏州工业园区外商投资股权投资企业试点办法》（2020 年 7 月） 主要内容：QDLP 试点扩容、准入放宽、投资范围拓宽	①放宽试点准入门槛，允许苏州本土创投机构、产业龙头企业申请试点资格；②试点基金可投向境外非上市企业股权、境外私募股权基金、境外二级市场证券、合规大宗商品及套期保值金融衍生品等；③简化试点审批与外汇管理流程，支持跨境人民币结算。

资料来源：苏州市政府、苏州高新区管委会、苏州市财政局等

附录 2：美国和以色列促进创投与风投行业的重要政策与法规

附表 6 美国现行有关促进创投与风投行业重要的政策及法规

政策/法规名称及重要条款	实践意义
联邦层面核心法规	
《小企业投资法》（1958 年颁布，持续修订） 核心内容：设立小企业投资公司（SBIC）计划，由美国小企业管理局（SBA）为符合资质的创投机构提供最高 3 倍于自有资金的低成本杠杆融资、税收减免支持；明确 SBIC 可向初创期科创企业提供股权加债权组合融资，重点投向硬科技、先进制造等领域。	硅谷早期头部创投机构大多以 SBIC 资质起步，为硅谷初代科创企业提供了关键启动资金；通过杠杆撬动效应，将社会资本引导至早期科创企业，建立了联邦层面对创投行业的制度化支持体系。
《国内税收法典》第 1202 条（最新修订 2024 年） 核心内容：持有符合条件的科创企业股权（QSBS）超过 5 年，可享受最高 100%的资本利得税减免；准入要求为企业总资产不超过 5000 万美元，核心业务属于半导体、人工智能、生物医药等合格科创赛道。	硅谷创投“投早、投小、投硬科技、长期持有”的重要税收激励。大幅降低创投机构、天使投资人的长期投资税负，硅谷大部分科技初创企业融资均符合 QSBS 资质，推动了耐心资本向早期科创项目集聚。
《国内税收法典》第 1202 条（最新修订 2025 年） 核心内容：根据《减税与就业法案》，VC 基金采用的有限合伙制属于“穿透纳税实体”，GP 与 LP 从 VC 基金获得的经营所得，可享受 20%的联邦应纳税所得额抵扣。	降低了硅谷 VC 行业整体税负，吸引了大量投资人在硅谷设立 VC 机构，同时提升了个人 LP、家族办公室对 VC 基金的出资意愿，扩大了行业募资金来源。
美国国税局（IRS）风险投资基金税务“安全港”规则（1993 年发布，现行有效） 核心内容：明确 VC 基金的投资收益只要符合“被动投资、不参与被投资企业日常经营”的条件，即可认定为长期资本利得，适用 20%的联邦优惠税率，而非普通经营所得。	大幅降低了 VC 基金 GP 与 LP 的投资收益税负，巩固了“有限合伙制”作为硅谷 VC 主流组织形式的地位。
《雇员退休收入保障法》（ERISA）修订案（1979 年修订，现行有效） 核心内容：修订养老金投资的风险评估规则，明确养老金管理人可将部分资产配置于 VC/PE 等另类投资，不再要求单一资产的低风险性，转而以投资组合的整体风险为评估标准，放开了养老金进入创投行业的政策限制。	打开了长期资金进入硅谷创投市场的入口。加州公务员退休基金（CalPERS）、和教师退休基金（CalSTRS）等头部养老金，成为创投机构的重要 LP，为硅谷创投提供了海量、周期超 10 年、风险容忍度高的稳定资金，是硅谷“养老金主导长期资本供给体系”的底层基础。
《乔布斯法案》（JOBS Act，2012 年颁布） 核心内容：①放宽私募发行宣传限制，扩大创投机构募资渠道；②放开股权众筹限制，允许初创企业向非合格投资者募集小额资金；③设立“新兴成长企业（EGC）”类别，简化 IPO 审核流程、降低信息披露门槛，放宽科创企业上市盈利要求。	募资端拓宽了创投机构的资金来源，降低了早期企业的融资门槛；退出端大幅简化了科创企业的 IPO 流程，为硅谷科技企业提供了更顺畅的资本市场退出渠道。
《美国发明法案》（2011 年颁布） 核心内容：美国专利制度的核心改革法案，将专利授权从“先发明制”改为“先申请制”，简化专利申请流程、降低中小企业申请成本，建立快速复审与维权机制，强化对知识产权的司	明确的专利规则与严格的保护体系，令科创企业的核心技术具备清晰的商业价值，大幅降低了创投机构的投资尽调成本与技术侵权风险；推动创投机构更愿意向高专利密度

法保护。	的硬科技项目倾斜。
纳斯达克全球市场上市规则 （2025 年修订） 核心内容：为 VC 投资的未盈利科创企业设立专属上市通道，仅需满足市值、营收、研发投入三项标准之一：①市值≥5000 万美元，近 1 年营收≥500 万美元；②市值≥1.5 亿美元，近 2 年累计营收≥1000 万美元；③研发投入占营收比例≥30%，市值≥3000 万美元。同时简化 VC 持股的锁定期、减持规则。	硅谷超 70% 的 VC 支持的上市企业均选择纳斯达克。大幅降低了科技企业的上市门槛，提升了 VC 的 IPO 退出效率。
《横向并购指南》 （美国司法部和联邦贸易委员会 2023 年修订） 核心内容：针对 VC 投资的初创企业，只要并购方不是行业绝对垄断者、并购后相关市场份额不超过 20%、属于产业链互补型并购，即可豁免反垄断审查，大幅简化审批流程。	允许谷歌、苹果、英伟达、微软等科技巨头 CVC，可持续并购 VC 投资的初创企业，促使并购超越 IPO，成为硅谷 VC 首要退出渠道，大幅缩短 VC 退出周期，提升了资本周转效率，也让构更愿意投资技术壁垒高、但短期难以 IPO 的项目。
加州/硅谷本地专项政策	
《小企业技术转移法案》 （2025 年修订） 核心内容：要求加州公立大学将不低于 15% 的研发经费用于与本地小企业的产学研合作，强制高校设立技术许可办公室（OTL），为初创企业提供低价专利许可、技术孵化服务；对高校技术转化成果给予州级税收优惠。	斯坦福、加州大学系统的 OTL 体系，每年孵化超 100 家科创初创企业，成为硅谷创投机构的优质项目来源；推动高校基础研究成果快速向产业端转化，让创投资本精准对接技术创新源头。
《天使投资税收抵免法案》 （2024 年修订） 核心内容：对向加州成立不超过 3 年、总资产不超过 2000 万美元的早期科创企业投资的天使投资人、创投机构，给予最高相当于投资额 20% 的州所得税抵免，年度抵免上限为 20 万美元。	通过税收抵免降低了早期高风险投资的成本与风险，填补了初创企业融资缺口；推动大量民间资本、产业资本进入硅谷天使投资市场。
《创投受托责任免责法案》 （2022 年颁布） 核心内容：明确创投基金管理人在遵循基金合同、市场化运作原则的前提下，对早期科创企业的正常投资失败不承担额外受托责任，取消对早期投资失败的不合理追责，建立创投行业法定容错机制。	营造了硅谷“鼓励创新、宽容失败”的创投文化。打消了创投机构对早期高风险项目投资的追责顾虑，推动创投机构敢于向研发周期长、失败概率高的前沿硬科技项目倾斜。
《硅谷创新区专项政策》 （圣克拉拉县、圣何塞市联合发布） 核心内容：在硅谷核心区域划定科创创新区，为入驻的创投机构、初创企业提供办公场地租金补贴、企业注册审批、经营许可简化办理；建立创投机构与初创企业常态化配套服务。	推动创投机构、科创企业、高校、产业龙头在空间上高度集聚，降低了创投机构的项目对接成本与企业运营成本。

资料来源：Federal Register，Cornell Law School Legal Information Institute

附表 7 以色列现行有关促进创投与风投行业重要的政策及法规

政策/法规名称	实践意义
国家顶层立法与创投行业法规	
《以色列投资促进法》（2024 年修订） 重点条款：①外资创投机构与本土机构享受完全国民待遇，无持股比例、投资领域限制；②对符合条件的创投基金、科创企业给予 10%-25%的企业所得税减免（基准税率 23%）；③对创投重点支持的先进技术领域，给予最高 20%的固定资产投资补贴；④设立投资促进中心，为创投机构提供项目对接、合规服务支持。	以色列创投行业的顶层法律框架，消除了外资创投的准入壁垒，吸引了美国、欧洲等全球创投资本进入以色列市场；通过税收优惠与补贴，大幅降低了创投机构的投资成本与运营负担。
政府引导基金与创投生态培育政策	
《YOZMA 创投引导基金计划 2.0》（2024 年） 核心内容：①首期 1 亿美元政府资金，以 40%的参股比例与全球资本联合设立 10 支市场化子基金，约定子基金管理团队可在 5 年内以本金和固定利息回购政府股权；②2024 年 YOZMA 二期计划新增 1.55 亿美元政府资金，以 30%的比例匹配全球私募资本，撬动不低于 7 亿美元社会资本；③子基金完全市场化管理，政府不参与日常投资决策，仅保留违规操作的一票否决权。	通过“政府参股、市场化运作、限期回购”的创新模式，既撬动了全球资本，又保障了基金的市场化运作效率；YOZMA 二期进一步强化了对前沿科技赛道的引导。
《产业创投联合投资计划》（2025 年修订） 核心内容：鼓励产业龙头 CVC 与市场化 VC 联合投资：①对 CVC 与 VC 联合投资的早期项目，政府最高可跟投投资额的 40%；②联合投资的项目，可享受研发经费最高 75%的政府资助；③对设立 CVC 的本土产业龙头，给予 CVC 投资额 15%的企业所得税抵免。	推动 CVC 与市场化 VC 形成“投资阶段互补、产业资源协同”的模式；CVC 为被投企业提供技术平台、供应链与市场资源，大幅提升了项目存活率与产业化效率。
早期投资风险分担与研发支持专项政策	
《磁石计划 (Magnet Program) 》（2025 年修订） 核心内容：①由企业、高校、科研院所组成研发联合体及孵化器，政府承担最高 66%的联合研发经费，资金无需偿还、无需出让股权；②强制要求研发联合体必须与创投机构建立对接机制，研发成果优先向 VC 投资的初创企业转化。	为 VC 机构提供了经过官方技术验证的低风险早期项目池，大幅降低了 VC 早期投资的技术风险与研发成本，孵化的技术项目更便利获得 VC 机构后续投资。
《Tnufa 种子期技术孵化计划》（“趋势”项目计划，2024 年修订） 核心内容：针对种子期初创企业的专项支持计划：①处于概念验证、原型开发阶段的初创项目，提供最高 85%的研发经费资助，单项目资助上限约 13.5 万美元，资金无需偿还；②对获得该计划资助的项目，VC 机构跟进投资的，政府给予投资额 10%的额外税收抵免。	通过税收抵免激励，大幅提升了 VC 机构对种子期项目的投资意愿。
《天使投资税收激励计划》（2023 年修订） 核心内容：①向成立不超过 3 年、总资产不超过 2000 万新谢克尔的早期科创企业投资，可享受最高相当于投资额 25%的个人/企业所得税抵免；②单一年度抵免上限为约 68 万美元；③投资持有满 3 年的，资本利得税税率从 25%降至 15%。	激活本土天使投资市场，民间资本、产业资本向早期创投市场流动，促使连续创业者转型为天使投资人，形成了“创业-退出-天使投资”的循环。
创投募资、税收优惠与合规专项规则	
《风险投资基金注册豁免规则》（2023 年修订） 核心内容：符合条件的 VC 基金，可豁免以色列证券管理局的强制	降低本土 VC 机构的运营成本、合规负担与准入门槛，尤其为垂直赛道的中小

注册要求，无需遵守公募基金级别的信息披露、合规审计规则。 豁免条件：①仅投资非上市私营科创企业；②不使用杠杆、不向投资者承诺固定收益；③仅面向合格投资者募资。	专业 VC 机构提供了发展空间；以色列超 90% 的本土 VC 机构均适用该豁免规则，保障了 VC 机构的市场化、灵活性运作。
《以色列所得税法》 （2024 年修订） 核心内容：①有限合伙制 VC 基金，仅在 GP/LP 获得收益时征收个人/企业所得税；②外资 LP 从以色列 VC 基金获得的资本利得，符合双边税收协定的可享受最高 100% 免税待遇；③GP 业绩分成成为资本利得，适用 25% 优惠税率，而非普通经营所得税。	解决双重征税问题，大幅降低 GP 与 LP 的税负；外资 LP 免税政策吸引了全球养老金、捐赠基金、家族办公室成为以色列 VC 基金的 LP，为行业提供了长期资本；业绩分成优惠税率吸引了全球顶尖投资人才在以色列设立 VC 机构，培育了专业化本土创投团队。
跨境资本与国际化创投支持政策	
《外资投资促进条例》 （2022 年修订） 核心内容：①外资创投机构在以色列投资，无行业准入限制、无持股比例上限、无利润与本金汇出限制；②外资创投机构享受与本土机构完全一致的税收优惠、政府补贴政策。	消除了跨境资本流动壁垒，以色列 VC 基金的外资出资占比居全球首位；全球头部 VC 机构均在以色列设立办公室，成为以色列创投市场的重要参与者。
《INNATION 全球创投对接计划》 （2025 年修订） 核心内容：①在全球 20 个国家设立创投对接中心，为以色列 VC 机构与全球资本、产业龙头搭建合作平台；②每年举办以色列创新周、全球创投峰会，推动以色列 VC 投资的项目对接全球市场；③为以色列 VC 机构的跨境投资、技术出海提供最高 50% 的展会、对接活动费用补贴。	强化以色列创投行业的全球资源整合能力，推动以色列 VC 机构出海转向“全球布局”。
知识产权与技术转化配套	
《高校技术转移法定规则》 （2024 年修订） 核心内容：①强制要求以色列所有公立高校必须设立专门的技术转移办公室（TTO），负责专利申请、技术许可、初创企业孵化；②不低于 10% 高校研发经费的必须用于技术转化与初创企业孵化；③对 TTO 孵化的、获得 VC 投资的初创企业，给予高校最高 50 万新谢克尔的奖励。	打通了基础研究-技术转化-VC 投资-产业化的路径，以色列希伯来大学、魏茨曼科学研究所等高校的 TTO 为以色列创投硬科技项目的重要供给渠道。
创投退出渠道	
《科创企业并购豁免规则》 （2023 年修订） 核心内容：针对 VC 投资的初创企业并购，满足条件可豁免反垄断审查①并购双方合并市场份额不超过 25%；②并购交易金额不超过 5 亿新谢克尔；③属于产业链互补型并购，而非横向垄断型并购。	令全球科技巨头可快速并购以色列 VC 投资的初创企业，大幅缩短 VC 退出周期，提升了资本周转效率，也让 VC 机构更愿意投资技术壁垒高、但短期难以 IPO 的科技项目。

资料来源：中华人民共和国商务部《对外投资合作国别（地区）指南 以色列（2025 版）》，OECD 以色列经济资料，以色列创新局，YOZMA 官网



PHBS 智库

北京大学汇丰商学院

北大汇丰智库（The PHBS Think Tank）成立于 2020 年 7 月，旨在整合北京大学汇丰商学院各院属研究中心，统筹协调资源，重点从事有关宏观经济、国际贸易与投资、金融改革与发展、粤港澳大湾区可持续发展、城市与乡村发展、海上丝绸之路沿线国家经济贸易与合作等领域的实证分析与政策研究，打造专业化、国际化的新型智库平台。北大汇丰智库由北京大学汇丰商学院创院院长海闻教授兼任主任，智库副主任为王鹏飞、任颀、魏炜、林双林。



北大汇丰智库微信公众号



PHBS 智库
北京大学汇丰商学院

深圳市南山区丽水路2199号北京大学汇丰商学院 518055

Peking University HSBC Business School, Xili University Town, Shenzhen, China

TEL: (+86)755 2603 2270 EMAIL: thinktank@phbs.pku.edu.cn

<http://thinktank.phbs.pku.edu.cn>