

基金法律业务前沿



上海市律师协会基金专业委员会

二〇二五年第四期

总第一百五十九期



(内部资料仅供参考，不代表正式法律意见)



目录

基金动态 - 1 -

【01】三部门对险资投资创投机构重磅发文	- 1 -
【02】国家金融监管总局：上调权益资产配置比例上限	- 2 -
【03】中基协注销 4 家异常经营私募管理人	- 4 -
【04】增值税法通过！自 2026 年 1 月 1 日起施行	- 5 -
【05】600 亿国家人工智能基金将开展投资布局，围绕全产业链覆盖算力等各环节	- 6 -
【06】中基协最新数据！私募基金管理规模 19.97 万亿元	- 7 -
【07】上海国投公司成功发行 50 亿元超长期科创债	- 9 -

政策、法规、通知 - 10 -

【01】证监会就《证券投资基金托管业务管理办法（修订草案征求意见稿）》公开征求意见	- 10 -
【02】上交所正式发布程序化交易管理实施细则	- 11 -

观点和争鸣 - 12 -

【01】并购招商时代：地方国资“抢滩”上市公司	- 12 -
【02】今年，多家国资 LP 投资决策大提速	- 19 -

基金动态

【01】三部门对险资投资创投机构重磅发文

4月1日，据金融监管总局官网消息，国家金融监督管理总局办公厅、科技部办公厅、国家发展改革委办公厅印发《银行业保险业科技金融高质量发展实施方案》（以下简称《实施方案》），从加强科技金融服务机制、产品体系、专业能力和风控能力建设出发，提出7方面20条措施。

《实施方案》指出，推进科技金融政策试点。将金融资产投资公司股权投资试点，有序扩大至具备经济实力较强、科技企业数量较多、研发投入量较大、股权投资活跃等条件的地区，支持符合条件的商业银行发起设立金融资产投资公司。加强与创业投资等机构合作。鼓励银行机构与资产管理机构、创业投资基金、政府引导基金、产业投资基金等加强信息共享和项目推介，探索同各类科技创新基金全流程合作，开展“贷款+外部直投”等业务，优选被投企业做好信贷支持。鼓励保险机构按照市场化原则，通过多元化投资工具加大对创业投资等投资机构的支持力度，发展长期资本和耐心资本。

在创投国十七条明确了险资配置股权基金的底层资产风险因子适用的规则要求，在支持保险机构按照市场化原则做好对创业投资基金的投资的背景之下，《实施方案》也明确鼓励保险机构加大对创投机构的支持力度。

此外，《实施方案》亦提出，有序扩大金融资产投资公司股权投资试点；鼓励银行机构与资产管理机构、创业投资基金、政府引导基金、产业投资基金等加强信息共享和项目推介，探索同各类科技创新基金全流程合作。

基金动态

【02】国家金融监管总局：上调权益资产配置比例上限

4月8日，国家金融监督管理总局印发《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》（以下简称《通知》），优化保险资金比例监管政策，加大对资本市场和实体经济的支持力度。



国家金融监督管理总局

无障碍浏览 | 繁 | EN | 邮箱

请输入您要搜索的内容...

[机构概况](#) | [新闻资讯](#) | [政务信息](#) | [在线服务](#) | [互动交流](#) | [统计数据](#) | [专题专栏](#)

当前位置：首页 > 新闻资讯 > 监管动态

发布时间：2025-04-08 来源：办公厅 文章类型：原创 [打印](#) [微博](#) [微信](#) [更多](#)

国家金融监督管理总局发布 《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》

为深入贯彻落实中央金融工作会议决策部署，提升保险资金服务实体经济质效，国家金融监督管理总局近日印发《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》（以下简称《通知》），优化保险资金比例监管政策，加大对资本市场和实体经济的支持力度。

《通知》主要包括：一是上调权益资产配置比例上限。简化档位标准，将部分档位偿付能力充足率对应的权益类资产比例上调5%，进一步拓宽权益投资空间，为实体经济提供更多股权性资本。二是提高投资创业投资基金的集中度比例。引导保险资金加大对国家战略性新兴产业股权投资力度，精准高效服务新质生产力。三是放宽税延养老比例监管要求。明确税延养老保险普通账户不再单独计算投资比例，助力第三支柱养老保险高质量发展。

《通知》的发布是优化保险资金资产配置的重要举措，有利于促进保险业做好金融“五篇大文章”，更好发挥长期资金和“耐心资本”优势。下一步，金融监管总局将持续完善保险资金运用监管政策，助力经济社会发展。

《通知》主要包括：一是上调权益资产配置比例上限。简化档位标准，将部分档位偿付能力充足率对应的权益类资产比例上调5%，进一步拓宽权益投资空间，为实体经济提供更多股权性资本。二是提高投资创业投资基金的集中度比例。引导保险资金加大对国家战略性新兴产业股权投资力度，精准高效服务新质生产力。三是放宽税延养老比例监管要求。明确税延养老保险普通账户不再单独计算投资比例，助力第三支柱养老保险高质量发展。

《通知》的发布是优化保险资金资产配置的重要举措，有利于促进保险业做好金融

“五篇大文章”，更好发挥长期资金和“耐心资本”优势。下一步，金融监管总局将持续完善保险资金运用监管政策，助力经济社会发展。

基金动态

【03】中基协注销 4 家异常经营私募管理人

4 月 11 日，中基协发布公告，注销广东红石基金管理有限公司等 4 家异常经营私募基金管理人登记。

公告称，2018 年 3 月 27 日，协会发布《关于私募基金管理人在异常经营情形下提交专项法律意见书的公告》。《公告》规定，“私募基金管理人未能在书面通知发出后的 3 个月内提交符合规定的专项法律意见书的，协会将按照《关于进一步规范私募基金管理人登记若干事项的公告》的有关规定予以注销，注销后不得重新登记。”

广东红石基金管理有限公司等 4 家私募基金管理人存在异常经营情形，且未能在书面通知发出后的 3 个月内提交符合规定的专项法律意见书，协会将注销该 4 家机构的私募基金管理人登记。已注销的私募基金管理人和相关当事人，应当根据法律法规、证监会规定以及协会相关自律规则、基金合同约定，妥善处置在管基金财产，依法保障投资者的合法利益。

协会提醒投资者持续关注私募基金管理人的诚信合规情况，谨慎做出基金投资决策，通过基金合同约定的纠纷解决机制和相关法律渠道维护自身合法权益。协会将继续秉持“扶优限劣”基本方针，不断完善私募基金行业诚信信息记录机制，促进行业合规健康发展。

期限届满未提交专项法律意见书的私募基金管理人名单

序号	机构名称	登记编码
1	广东红石基金管理有限公司	P1008204
2	青岛宝菲特投资咨询管理有限公司	P1003359
3	深圳市前海梧桐并购投资基金管理有限公司	P1005120
4	深圳市东方汇富创业投资管理有限公司	P1001685

基金动态

【04】增值税法通过！自 2026 年 1 月 1 日起施行

十四届全国人大常委会第十三次会议 12 月 25 日表决通过了增值税法，自 2026 年 1 月 1 日起施行。

增值税是我国第一大税种，随着增值税法制定出台，我国现行 18 个税种中已有 14 个税种制定了法律，涵盖了绝大部分的税收收入，落实税收法定原则取得重大进展。

基金动态

【05】600 亿国家人工智能基金将开展投资布局，围绕全产业链覆盖算力等各环节

4 月 10 日，以“具身智能 生态赋能——共塑未来产业新图景”为主题的具身智能产业化发展座谈会在深交所举行。

会上，工业和信息化部规划司副司长、国家人工智能基金筹备组副组长张建华发言时表示，国家人工智能基金高度重视具身智能，正密切关注其前沿新技术、新产品和产业化、商业化进展，将结合产业发展态势和市场融资需求，开展投资布局。

为推动我国人工智能产业高质量发展，今年年初，由工业和信息化部、财政部牵头，于 2025 年 1 月 17 日正式设立国家人工智能产业投资基金，遵循市场化、法治化、专业化的原则，通过股权投资的方式服务国家战略。

张建华介绍，目前，国家人工智能基金总规模为 600.6 亿元人民币，基金将围绕人工智能全产业链开展投资布局，覆盖算力、算法、数据和赋能应用等各环节。基金遵循行业发展规律，适度投早、投小、投前沿。

基金动态

【06】中基协最新数据！私募基金管理规模 19.97 万亿元

4 月 18 日，中基协发布 2025 年 3 月募基金管理人登记及产品备案月报。

据月报数据显示，2025 年 3 月，在协会 AMBERS 系统办理通过的机构 19 家，其中，私募证券投资基金管理人 9 家，私募股权、创业投资基金管理人 10 家。2025 年 3 月，注销私募基金管理人 75 家。

截至 2025 年 3 月末，存续私募基金管理人 19,951 家，管理基金数量 142,278 只，管理基金规模 19.97 万亿元。其中，私募证券投资基金管理人 7,860 家；私募股权、创业投资基金管理人 11,894 家；私募资产配置类基金管理人 6 家；其他私募投资基金管理人 191 家。

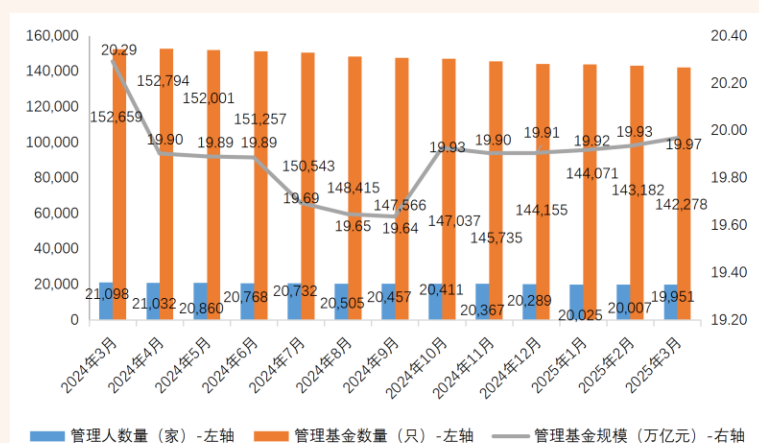


图 1 私募基金管理人存续情况趋势

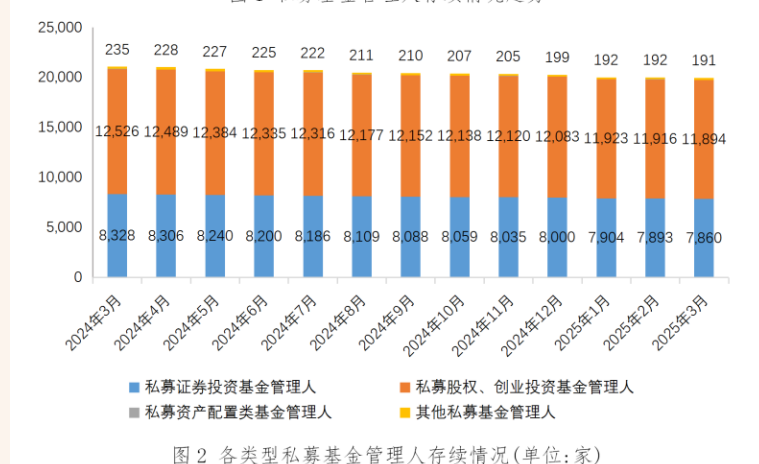


图 2 各类型私募基金管理人存续情况(单位:家)

2025 年 3 月，新备案私募基金数量 1,423 只，新备案规模 631.30 亿元。其中，私募证券投资基金 1,072 只，新备案规模 329.78 亿元；私募股权投资基金 115 只，新备案规模 189.63 亿元；创业投资基金 236 只，新备案规模 111.89 亿元。

截至 2025 年 3 月末，存续私募基金 142,278 只，存续基金规模 19.97 万亿元。其中，存续私募证券投资基金 85,614 只，存续规模 5.25 万亿元；存续私募股权投资基金 30,177 只，存续规模 10.96 万亿元；存续创业投资基金 25,613 只，存续规模 3.39 万亿元。

基金动态

【07】上海国投公司成功发行 50 亿元超长期科创债

4 月 15 日，上海国投公司在上交所成功发行科技创新公司债，本期债券是全国首单用于三大先导产业科技创新债券、全国首单助力上海五个中心建设科技创新债券，也是由合并重组后的国泰海通证券独家主承的首单超长期科技创新公司债，金额 50 亿元，期限 15 年，利率 2.1%。

据悉，本次公司债券募集资金将全部投向集成电路、生物医药、人工智能等上海三大先导产业领域，15 年期限充分体现了长期资本、耐心资本、战略资本的属性，有助于培育三大先导产业，壮大新质生产力。下一步，上海国投公司将围绕上海重点产业布局，集聚金融资源，发挥投资引领作用，为助力上海五个中心建设、打造世界级产业集群作出平台公司的特殊贡献。

政策、法规、通知

【01】证监会就《证券投资基金托管业务管理办法（修订草案征求意见稿）》公开征求意见

4月3日,中国证监会就《证券投资基金托管业务管理办法(修订草案征求意见稿)》公开征求意见,意见反馈截止时间为2025年5月3日。

征求意见稿指出,私募证券投资基金主要投资于单一私募证券类资产管理产品或者私募证券投资基金、投资于其管理人或关联方管理的私募证券类资产管理产品或者私募证券投资基金的,该私募证券投资基金与其投资的资产管理产品或私募证券投资基金应当由同一托管人托管。

私募证券投资基金投资于私募证券类资产管理产品或者私募证券投资基金但不属于前款所述情形的,该私募证券投资基金托管人应当从所投资产品托管人获取相关投资信息。私募基金管理人应当在基金合同、托管协议等中约定,管理人应当协调所投资产品托管人向上层基金托管人提供相关投资信息,如无法协调提供的,管理人不得投资。

存量私募证券投资基金不符合上述规定的,原则上应当自办法发布之日起3年内完成规范整改,变更托管人、修改基金合同或者托管协议等,经中国证监会认可的特殊情形除外。

政策、法规、通知

【02】上交所正式发布程序化交易管理实施细则

4月3日，上交所正式发布《上海证券交易所程序化交易管理实施细则》（以下简称《实施细则》），于2025年7月7日开始正式实施。

《实施细则》指出，程序化交易，是指通过计算机程序自动生成或者下达交易指令在本所进行证券交易的行为，包括按照设定的策略自动选择特定的证券和时机进行交易，或者按照设定的算法自动执行交易指令，以及其他符合程序化交易特征的行为。

《实施细则》明确高频交易认定标准为：单账户每秒申报、撤单笔数合计最高达到300笔以上，或者单账户全日申报、撤单笔数合计最高达到20000笔以上。

《实施细则》对证监会《证券市场程序化交易管理规定（试行）》规定的四类程序化异常交易行为作了进一步细化，明确了瞬时申报速率异常、频繁瞬时撤单、频繁拉抬打压以及短时间大额成交四类异常交易行为的构成要件：

瞬时申报速率异常，是指极短时间内申报笔数巨大，即1秒钟内申报、撤单笔数达到一定标准；

频繁瞬时撤单，是指日内频繁出现申报后迅速撤单、全日撤单比例较高，即全日发生多次1秒钟内申报又撤单的情形，且全日撤单比例达到一定标准；

频繁拉抬打压，是指日内多次在单只或者多只股票上出现小幅拉抬打压，即全日多次出现个股1分钟内涨（跌）幅度和期间投资者成交数量占比达到一定标准；

短时间大额成交，是指短时间内买入（卖出）金额特别巨大，加剧本所主要指数波动，即上证综合指数或科创50指数1分钟内涨（跌）幅度、期间投资者主动买入（卖出）金额及占比达到一定标准。

据了解，交易所已就上述四类股票程序化异常交易行为制定具体监控指标，自2024年4月起开始试运行。从试运行情况看，触发相关指标的主要是量化私募、券商自营等机构投资者，中小个人投资者基本未发生相关情况，投资者的正常交易行为不会受到影响。

观点和争鸣

【01】并购招商时代：地方国资“抢滩”上市公司

作者：李蕾 姚亚楠

来源：每日经济新闻

2025 年以来，资本市场频现国资收购上市公司案例，地方国资正以空前活跃的姿态参与资本市场资源配置。

广慧并购研究院院长、广慧投资董事长俞铁成对《每日经济新闻》记者感叹道，今年是自己从业以来最忙的年份之一，“我们接到了很多国资机构的邀请，几乎一两天都会有一个机构负责人，有的是董事长亲自联系我，明确提出想收购上市公司的诉求”。

同样忙碌的还有国智产投创始合伙人孙万营，今年以来，国资机构+产业资本联手收购上市公司的案例愈发增多，他和团队也在马不停蹄地沟通调研。“双方都非常积极，市场热情也很高。”

就在刚刚过去的 5 月底，上市公司罗平锌电发布公告称，该公司或迎来云南曲靖国资的入主；几乎就在同期，十堰国资委拟以 11.42 亿元入主上市公司科德教育；另外，近期汇纳科技控股权被上海宝山国资+产业方联手拿下、无锡国资豪掷 6.8 亿元买下宁波博汇股份等，都在资本市场引发关注与热议。

地方国资“抢滩”上市公司，这一现象既承载着产业升级的战略诉求，也暗含着复杂的市场博弈。从“买什么”到“怎么买”，从“买得值不值”到“能否管得好”，地方国资收购上市公司面临着诸多待解之问，而其答案将在市场与时间的长河中逐渐清晰。

地方国资加速“买买买”，2025 年案例或创历史新高

记者梳理了 2025 年以来上市公司披露的控制权拟变更公告，据不完全统计，地方国资收购引发控制权变更的案例达到 20 起，处于近年的历史高位（数据来源为 Wind、上市公司公告，市值数据截至 6 月 10 日）。

俞铁成观察到，这波收购热潮折射出地方政府“资本招商”战略的不断升级。与传统开出土地、税收等优惠政策不同，如今地方国资出手更加精准。“他们带着清晰的产业地图，提前锁定 3~4 个核心行业，上市公司必须符合当地产业链的拼图，才会进入他

们的视线。”

俞铁成预测，今年国资收购上市公司可能创下历史纪录。“不仅国资在加速扫货，民营资本、产业基金、上市公司之间的控制权交易同样火爆。今年或许会成为中国并购市场最沸腾的一年，无论是交易数量还是金额都可能刷新历史。”

孙万营进一步指出，国资并购市场的主力阵容正在经历结构性调整。“自 2020 年以来，央企在上市公司收购领域有所放缓，而地方国资则展现出前所未有的活跃度，这反映出不同层级国资主体在产业布局节奏上的差异化选择。”

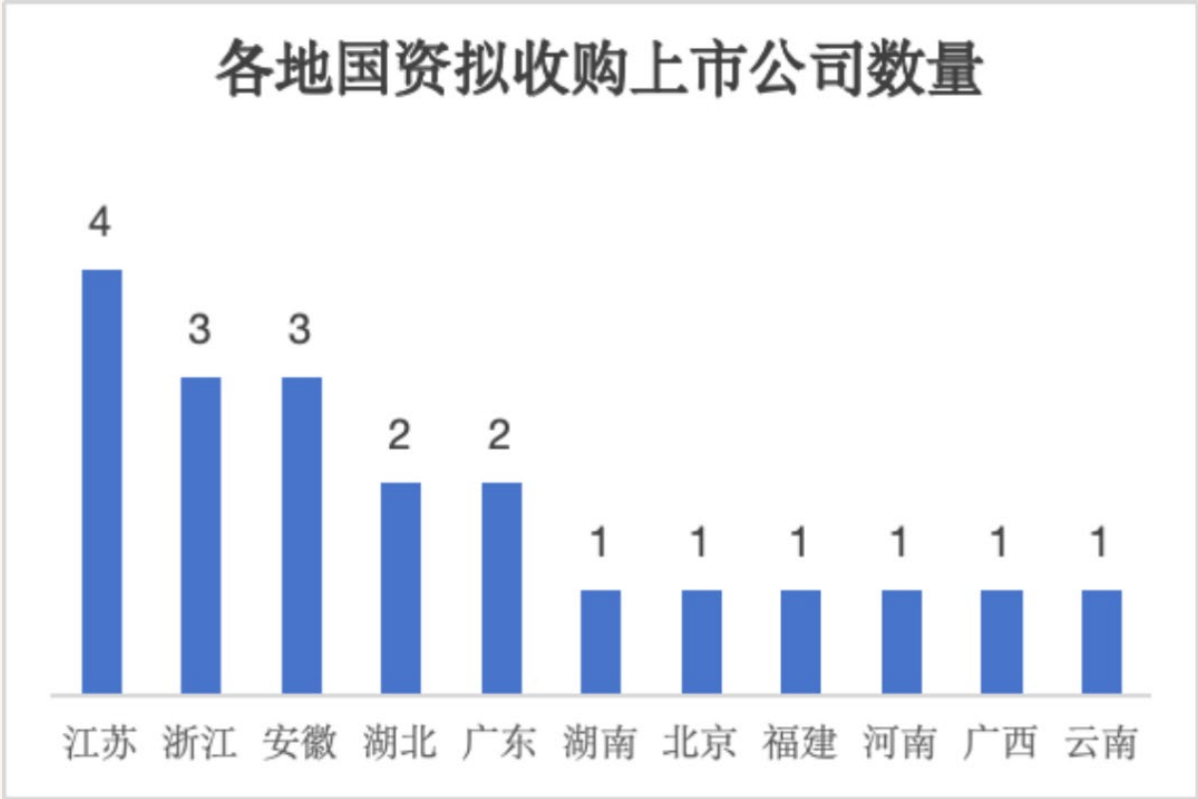
从统计情况来看，中小市值企业仍是国资收购的主要目标，百亿元以下企业占据主导地位。20 家被收购上市公司中，市值 50 亿元以下的公司有 12 家，50 亿~100 亿元的有 4 家，两者合计占比高达 80%。可见国资对中小市值企业保持着较高的收购热情。

证券名称	变更前实控人	变更后实控人	地方国资	市值（元）	行业
孚能科技	Keith D.Kepler,YU WANG	广州市人民政府	广东	162亿	电力设备
藏格矿业	肖永明	上杭县财政局	福建	601.08亿	有色金属
凯龙股份	荆门市政府国资委	湖北省政府国资委	湖北	43.44亿	基础化工
宝利国际	周德洪,周秀凤	池州市国资委	安徽	35.57亿	石油石化
郑州煤电	河南省人民政府国有资产监督管理委员会	郑州市人民政府国有资产监督管理委员会	河南	46.91亿	煤炭
博世科	宁国市国有资产监督管理委员会	广西壮族自治区人民政府国有资产监督管理委员会	广西	28.46亿	环保
雪峰科技	新疆维吾尔自治区人民政府国有资产监督管理委员会	广东省人民政府国有资产监督管理委员会	广东	91.63亿	基础化工
华扬联众	苏同	长沙市人民政府国有资产监督管理委员会	湖南	32.35亿	传媒
文投控股	北京市人民政府国有资产监督管理委员会	首都文化科技集团有限公司	北京	100.68亿	传媒
三佳科技	周文育、罗其芳	合肥市人民政府国有资产监督管理委员会	安徽	45.82亿	机械设备
江海股份	亿威投资有限公司	浙江省人民政府国有资产监督管理委员会	浙江	162.11亿	电子
思创医惠	无	苍南县财政局	浙江	42.70亿	计算机
锐新科技	国占昌、国佳、王静	黄山市国资委	安徽	26.59亿	制造业
通用股份	周海江、周海燕、顾萃、刘连红	江苏省政府国有资产监督管理委员会	江苏	75.50亿	汽车
东峰集团	黄炳文、黄晓佳、黄晓鹏	衢州市国资委	浙江	68.98亿	轻工制造
罗平锌电	锌电公司	曲靖市人民政府国有资产监督管理委员会	云南	21.86亿	有色金属
洪汇新材	项洪伟	无锡市锡山区国有企业改革发展服务中心	江苏	25.65亿	基础化工
亚威股份	无	扬州市国资委	江苏	51.02亿	机械设备
博汇股份	金碧华、夏亚萍	无锡市惠山区国有资产管理办公室	江苏	26.22亿	制造业
科德教育	吴贤良	十堰市人民政府国有资产监督管理委员会	湖北	48.61亿	社会服务

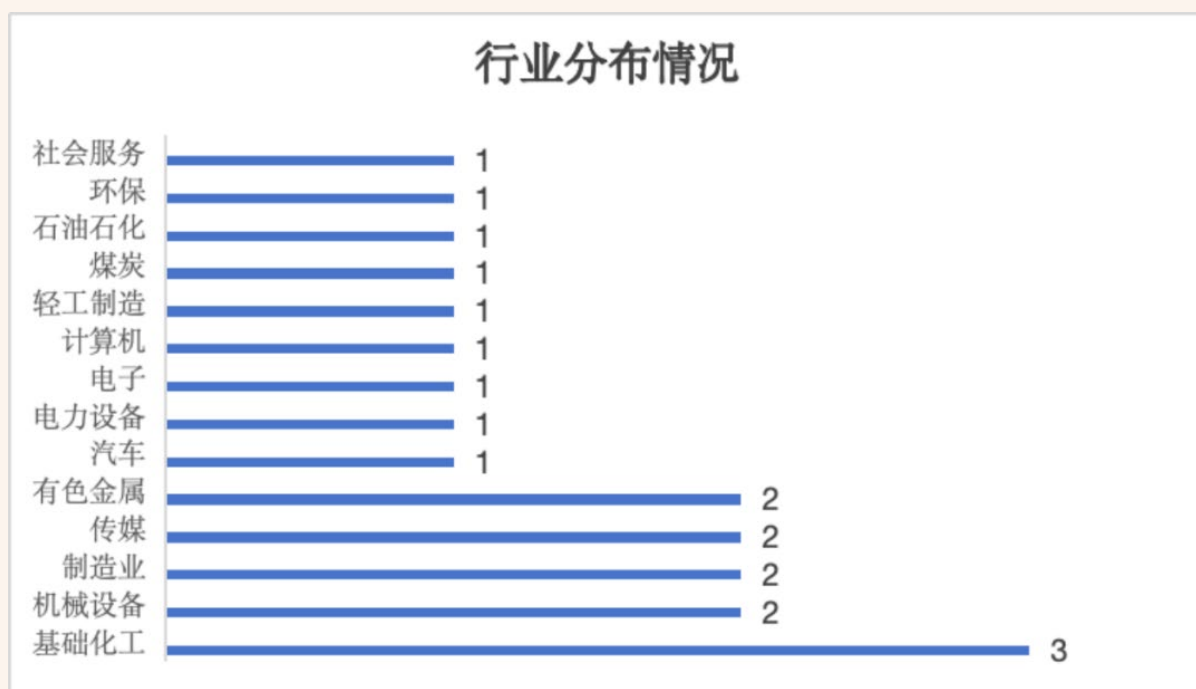
一个值得关注的新趋势是，高市值行业龙头也正在成为国资整合的新宠，市值 100

亿~200 亿元出现 3 家被收购企业，还出现了市值超过 600 亿元的藏格矿业被上杭县财政局收购的案例。这表明，国资收购目标不再仅仅局限于传统资源整合或规模扩张，而是更加注重对具备核心竞争力和战略价值的优质资产进行布局。

从地域分布来看，江苏国资表现最为活跃，年内宣布 4 起收购，浙江、安徽紧随其后，分别拟收购 3 家上市公司。值得注意的是，跨区域收购案例达到 9 起，占比接近一半。这反映出国资收购已突破地域限制，更加注重产业链的全局性整合。



在行业分布方面，传统行业仍占据重要位置。其中，3 家企业属于基础化工领域，机械设备、制造业、有色金属各 2 家企业，其他行业如电力设备、石油石化、煤炭等也都有国资介入的身影。这显示出国有资本正在多个关键领域积极布局，推动产业转型升级。



谈及地方国资收购偏好，俞铁成坦言，“制造业项目最受青睐，特别是汽车零部件等能带来实体投资的领域，这类企业往往需要建设数万平米厂房、投入数亿元设备，能直接拉动当地固定资产投资等关键经济指标”。

相比之下，软件类等高科技企业虽然也能创造价值，但受地域条件限制较大。“芯片、AI 等高端产业对人才集聚度要求极高，只有在合肥、苏州等高校密集地区才具备发展条件。其他区域即便提供优惠政策，也较难吸引顶尖人才入驻。”

从纾困到产业整合，国资收购“几家欢喜几家愁”

虽然地方国资对于上市公司的收购热情可谓相当高涨，但从过去几年的实践来看，效果或许是“几家欢喜几家愁”。

本月初，A 股市场发生了戏剧性的一幕。ST 中利，一家扣非后归母净利润已连续多年大额亏损的“退市预备役”，靠着破产重整+国资“输血”一举摘星成功。

ST 中利全名为江苏中利集团，是光伏行业的头部企业之一，曾以“光伏第一股”享誉投资界。单年度的营业收入一度逼近 200 亿元，领先其他竞争对手。但随着政策环境的改变，中利集团的商业模式受到严重冲击，迅速陷入债务危机。到了 2023 年，该公司不得不启动破产重整程序，试图通过债务重组、资产剥离等方式“断臂求生”。

这个时候，厦门国资作为“白衣骑士”翩然登场。

入主中利集团之后，厦门国资打了一套组合拳：一是董事会换届选举，对核心高管进行“大换血”；二是业务方面的提升优化；三是积极进行市值管理，包括员工持股计

划、回购等措施，以促进公司市值提升。从目前的业绩来看，ST 中利已经顺利摘星，并且今年该公司股价上涨了超过 20%，一举扭转了此前的颓势。

这个案例，是近几年来地方国资收购上市公司的一个缩影。与此前央企为了帮助上市公司纾困而出手收购不同，地方国资参与上市公司收购往往有多方面动机。孙万营指出，国资想通过控制上市公司平台提升招商引资能力、优化企业发债评级等，从而推动地方经济发展，同时也通过收购龙头公司来做强做大本地产业。

俞铁成也坦言，地方国资收购上市公司主要出于资本招商的考虑，希望通过并购招商化解产能过剩问题，推动当地经济发展；另外，通过收购上市公司，地方国资也希望引入产业龙头，整合当地产业链，提升产业竞争力。

2023年~2024年部分国资收购上市公司案例							
证券名称	变更日期	变更前	变更后	2024年营收同比增长	2024年净利润同比增长	2024年涨幅 (%)	今年涨幅 (%)
上海雅仕	2024-02-05	孙望平	湖北省国资委	99.7%	442.88%	-18.41	15.26
步梦高	2023-03-14	王瑞	湘潭市国资委	10.67%	165.18%	-2.23	32.41
宏达股份	2024-09-05	刘地龙	四川省国资委	12.68%	137.7%	48.54	-4.72
微链光电	2024-02-05	陈军	湖北省国资委	56.86%	102.15%	-8.84	34.55
兴源环境	2023-03-08	刘永好	宁波市奉化区财政局	43.64%	65.67%	5.56	8.42
科恒股份	2023-12-08	万重江	珠海市国资委	-29.92%	62.97%	-21.89	37.46
山金国际	2023-07-20	沈国军	山东省国资委	67.8%	54.95%	4	34.4
新兴装备	2023-04-25	戴岳	陕西省国资委	10.82%	24.09%	-18.09	11.73
森源电气	2023-03-31	楚金甫	河南省财政厅	4.94%	21.76%	6.37	13.04
ST中利	2024-12-30	王柏兴	厦门市国资委	-41.8%	21.52%	-13.48	22.95
茂化实华	2024-04-08	刘军	茂名市国资委	-17.43%	18.9%	6.77	5.65
三特索道	2023-09-09	吴建明	武汉东湖新技术开发区管委会	-3.69%	16.87%	4.02	-2.75
奥特佳	2024-07-04	张永明	长江产业投资集团（湖北省国资委）	16.78%	15.74%	-5.74	-4.92
*ST椰岛	2023-06-28	冯彪	海口市国资委	-21.97%	10.36%	-24.88	-15.31
*ST和科	2024-10-23	赵丰	阜阳市颍泉区国资委	-62.93%	7.76%	25.47	22
宁波精达	2023-01-09	郑德才,郑功,陈德好	宁波市国资委	15.38%	5.07%	8.91	4.62
ST炼石	2023-12-28	张放	四川省国资委	15.47%	-0.1%	39.72	-17.67
新宏泰	2023-04-07	赵汉新,赵敏海	无锡市国资委	0.05%	-1.19%	72.11	-16.62
电工合金	2024-08-01	陈力皖,冯后军	厦门市国资委	8.37%	-3.62%	-0.61	22.28
康迪科技	2023-01-03	翁康	绵阳市安州区国有资产监督管理局	-24.93%	-4.66%	-20.43	47.76
红旗连锁	2024-11-11	曹世娟	四川省国资委	-0.09%	-7.12%	21.39	-5.59
衢州发展	2024-07-17	黄伟	衢州工业投资集团（衢州市国资委）	-4.21%	-9.59%	36.41	-11.82
贵州燃气	2023-07-28	刘江	贵州省国资委	9.55%	-17.77%	-0.55	-11.02
金洲管道	2023-03-22	孙洪峰,封基,李巧凤	寿光市国有资产监督管理局	-19.61%	-27.21%	-13.2	12.13
天目湖	2023-06-29	孟广才	溧阳市政府	-14.87%	-28.17%	-8.15	13.72
美凯龙	2023-06-21	牟建兴	厦门市国资委	-32.08%	-34.58%	-17.05	-6.66
润农节水	2024-12-20	胡欣,麻宝松	湖北省国资委	31.22%	-76.12%	67.76	20.37
三峡新材	2023-12-21	许锡忠	宜昌市国资委	-20.37%	-76.69%	-13.46	0
广田集团	2023-12-29	叶远西	深圳市国资委	-24.42%	-110.02%	0.93	-14.81
凯撒旅业	2023-12-22	陈小兵	青岛市市北区国有资产经营管理中心	12.25%	-121.82%	4.11	-5.43
*ST大晟	2024-06-10	周敏科	唐山市国资委	-26.64%	-145.07%	-39.31	0.54
久量股份	2024-07-02	卓楚光,郭少高	十堰市国资委	-9.35%	-146.67%	49.04	32.83
大富科技	2024-10-12	孙尚伟	蚌埠市国资委	-6.88%	-151.36%	13.66	-0.68
凤范股份	2024-05-14	范建刚	唐山市国资委	-5.76%	-210.65%	-9.22	4.22
中泰股份	2023-02-13	林建伟,陈育政	浙江省国资委	-50.28%	-257.91%	-37.97	-14.08
中天精装	2024-06-12	乔荣健	东阳市国资委	-56.05%	-5246.97%	35.29	71.6

不过从实际操作来看，并不是所有人都能有所斩获，也有不少地方国资在收购上市公司的过程中“踩坑”。

无独有偶，李华（化名）近期也参加了某地级市国资对当地一家上市公司的收购。

该公司此前的主营业务为传统制造业，后又斥资数千万元收购了一家从事园林施工的企业，但新业务开展困难，于是就萌生了转让给国资的想法。该地级市国资也在正在寻找上市公司标的。双方一拍即合，最终这笔交易耗资十几亿元完成，国资拿到了公司的控股权。

但紧接着问题来了：由于该公司此前并入的园林施工企业回款困难、负债累累，国资在接盘后不得不持续为其注资，希望能拯救困境中的公司。“虽然地方国资已经掏了几十个亿，不断往里面填钱，但到现在还没有看到彻底翻身的希望，公司仍然在退市边缘挣扎。”

除此之外，国资在收购上市公司之后，与创始团队爆发矛盾的情况也不鲜见。去年12月，上市公司大富科技就爆发了一场激烈的控制权之争。最终，创始人、昔日福布斯富豪孙尚传的董事长职务被罢免。新任董事长周学保来自安徽蚌埠市国资系统，该公司的董事会也已被国资接管。

细细数来，这样的情况还不在少数，也引发了业内对于“地方政府该不该收购上市公司”的讨论。

火热背后的冷思考：如何避免从“抢滩”沦为“搁浅”？

从一定意义上来说，地方国资对上市公司的收购热情，本质上是“资本招商”与“产业整合”的战略落地。孙万营指出，国资收购的核心目的之一是通过上市公司平台提升融资能力，“借助控股权优势，上市公司可优化发债评级，本质上是债务加杠杆的逻辑”，而这对地方政府盘活存量资产、缓解财政压力具有直接作用。

俞铁成则表示，当前国资收购上市公司有着非常鲜明的资本招商、产业招商特征。“地方国资希望通过收购带来固定资产投资，比如数亿设备投入、万平米厂房建设，直接拉动GDP等经济指标。”以汽车零部件行业为例，多地国资近年密集收购相关上市公司，旨在绑定产业链龙头，解决本地工业用地去化问题的同时，实现“抓龙头而非投小土豆”的产业升级，而这种模式相较于传统土地招商，更能精准匹配地方主导产业。

“我们已经进入了一个并购招商的时代。”他总结道。

然而理想丰满，现实却并非一蹴而就。在大批国资密集入场后，相应的问题也集中暴露出来。

首先，产业认知脱节是不少地方国资的核心短板。俞铁成直言，一些区县国资盲目

追逐热点，“在光伏、锂电池最热时高价接盘，往往一买就买在山顶”。孙万营也指出，部分国资常以静态思维误判行业周期。对产业周期认知的不足，导致“反被薅羊毛”，还可能带来一些导致公司市值下降的不当操作。

其次，更普遍的问题在于管理机制的冲突。有业内人士分析称，国资派任的高管多来自城投、基建领域，“不懂技术，兼职管理”成为常态，“派兼职董事长、每周仅在岗 2~3 天”的现象更是屡见不鲜。这可能导致企业在产业整合和内部提质增效方面出现问题。另一方面，薪酬体系僵化也容易导致核心人才的流失，“原有团队躺平，国资又不满意，最终双输”。

除此之外，俞铁成还观察到，地方国资常陷于“既要又要”的纠结：要求标的公司资产干净、市值低、产业契合，还须创始人迁产能、留股权，一旦有风险就不敢拍板，导致错失机会。

那么，到底应该如何平衡“该买”与“会买”？破局之道，或许在于合作模式的重构。

多位一线人士在采访中均不约而同地提到了“产业资本+国资”的协同路径。孙万营建议，国资不应出现在收购第一梯队，而应以基金形式后期介入，“先通过财务投资挣到钱，再逐步获取主导权”。在他看来，这种模式既能规避交易前期可能存在的风险，又能借助产业资本的专业能力完成整合。

俞铁成则进一步提出“并购基金+优质资产绑定”的打法，“国资出资 80%~90%，产业方象征性持股 10%~20%，共同设立基金收购上市公司，再通过反向并购注入优质资产。”此举既规避借壳风险，又能确保管理团队的专业性。

值得注意的是，央企自 2020 年后已收紧收购，而地方国资当前正处于活跃期。但随着案例增多，“扩张—消化不良—风险暴露”的剧本，存在再一次上演的可能性。正如孙万营所言，“国资必须对产业有敬畏之心，知道自己不能干什么。”当潮水退去，唯有那些真正融合产业基因、尊重市场逻辑的地方国资，才能将收购的“壳”锻造成产业升级的“桥头堡”。

观点和争鸣

【02】今年，多家国资 LP 投资决策大提速

作者：FOFWEEKLY 微信公众号

近期一级市场暖意涌动。从数据端来看，3 月份，LP 活跃度环比上升 24%，新基金备案环比增加 20.6%；从体感上来看，地方母基金设立及出资动态频出，多家 LP 机构透露决策效率显著提升。

“开年我们已经投了 7、8 个项目了，最快的一个项目决策仅用一个月，子基金也在同步看”，某中部省份国资向我们表示。

另一中部省份母基金开年至今已设立 3 只子基金，还有几只在谈。某市级母基金本月才宣布设立，目前已经开始大范围接触 GP 了。

“虽然我们是国企平台，但我们决策效率很快”，本周已经听到了至少 5 家国资 LP 主动反馈其决策效率很高。

显然，今年 LP 与 GP 及项目的互动频率进入了“快车道”。

LP 高频对接 GP

开年，随着 AI、机器人、低空经济等赛道的持续火热，行业的投资热情进一步被调动，LP 的积极性也持续高涨。

据 FOFWEEKLY 统计：2025 年 3 月，机构 LP 的出资活跃度回升，环比上升 24%，新备案的私募股权、创投基金总计 351 只，环比增加 20.6%，较去年同期增加 16.2%。

一位接近我们的 LP 坦言：“今年有很急迫的出资需求，希望能够接触更多优质 GP。”

另一方面，不少 GP 表示：“今年收到了很多 LP 催出资的信号。”

从媒体端来看，LP 急切出资诉求也再度得以验证。

据 FOFWEEKLY 不完全统计，仅 4 月以来就有江苏、湖北、贵州、浙江、河南、四川、海南、广东、上海、天津、北京等多地母基金宣布设立或招 GP，涉及母基金数量近 30 只，其中不乏返投 1 倍以下的母基金。

连云港新材料产业专项母基金完成备案；江苏扬州数智电子信息融合产业专项母基金完成备案；武汉问津发展基金招 GP；中关村科学城科技成长三期基金招 GP；贵阳市

数字经济发展基金招 GP；临海市产业母基金招 GP；四川省先进制造投资引导基金招 GP……

值得关注的是，今年有多只母基金从设立到出资的周期都显著缩短。

以中关村科学城科技成长三期基金为例，2025 年 2 月 14 日，海淀区“新春第一会”——2025 海淀区经济社会高质量发展大会在中关村国际创新中心成功召开，会上，中关村科学城科技成长三期基金重磅发布，规模 100 亿元，中关村科学城科技成长基金总规模增至 200 亿元。4 月份，中关村科学城科技成长三期基金宣布招 GP，前后仅 2 个月时间。

类似的高效率母基金还有很多。

继今年 1 月设立后，上海未来产业基金近期发布公告，基金拟参与投资 6 只子基金，合作 GP 包括峰瑞资本、中科创星等，覆盖脑科学、合成生物学、硬科技等前沿领域。

日前，河南某地天使母基金也向我们表示：母基金设立期间，已开始大规模接触 GP，虽然是国资，但决策流程效率却很高。”

珠三角某地母基金开年以来也多次向我们释放出急切出资信号。

不过据部分 LP 反馈：“今年他们的决策效率很高，投资节奏加快了，但子基金的募资速度依然相对慢一些。”

据介绍，整体来看，对 GP 而言，基金注册地部分资金相对容易敲定，难的部分是剩余资金。

这两年，国有资金已成为一级市场的主要参与者，成为真正意义上出资“最活跃”的 LP。然而由于决策流程、返投、注册等要求，一直饱受行业争议。但时至今日，GP 想要募资，引导基金则是绕不开的一类 LP。而今，GP 在募资时，也会率先表示，完成返投问题。

与此同时，随着国家政策的推动，创投生态调整等多方变化，多地国资 LP 也开始向更加市场化的发展模式迈进，至少在一定程度上，为 GP 带来实际的助力。

LP 更耐心了

2024 年 4 月“耐心资本”一词提出至今，“耐心资本”逐渐从行业热词转化为落地实践。长期资金对于中国创投市场的长期发展至关重要，不仅是创投市场穿越周期的“稳

定器”，更是破解硬科技投资“周期错配”难题的关键密钥。

而在政策东风下，越来越多政府引导基金正通过机制创新重塑“长钱”生态。一方面国资 LP 提速出资效率，另一方面放宽返投约束及延长基金存续期。

1. 返投新变化

近日，长沙经开集团出资设立的科创母基金完成备案，母基金总体返投要求为 0.4 倍，引发行业关注。

据介绍，母基金对种子基金、天使基金出资最高分别可达子基金总规模的 70%、50%。无论是从放宽返投认定还是提高出资比例，都体现了长沙经开区借力资本市场助推科技创新的诚意和决心。

实际上，从整个市场来看，引导基金的返投比例要求也逐年下降，返投口径更加灵活多样。

FOFWEEKLY《LP 全景报告》指出：据不完全统计，2008 年以来，政府引导基金出资活跃地区的返投比例要求总体平均值从出资额的 2 倍下降至 1.26 倍，并且各地区返投比例的差距也在不断缩小。此外，返投认定的口径更加多样化，放大了返投认定的范围，在具体的返投认定上，基金管理人关联方和重大项目一事一议等要求降低返投完成难度的同时，也体现了地方政府招引培育工具使用灵活性增强。

2. 长周期、突出耐心属性

长久以来，国内创投市场一直在呼吁“长钱”的涌入，缺少能够跨越周期的 LP，而这两年“耐心资本”成为行业关注焦点，多地引导基金开始率先破冰。

具体来看，洛阳天使母基金、上海未来产业基金、江苏扬州航空航天产业专项母基金、江苏盐城绿色低碳产业专项母基金、丰县母基金、国新创投基金等多只母基金存续期均明确为 15 年，或更高达 20 年。

年初，国务院办公厅发布《关于促进政府投资基金高质量发展的指导意见》，其中再次提及“发展壮大长期资本、耐心资本”。

紫荆资本法务总监汪澍表示：从近几年的实践情况来看，大量的基金历经 10 年连 DPI 到 1 都可能难以实现，2016 年以后成立的基金更是难看中的难看，10 年期限可能真的不够用了。现在很多新成立的政府投资基金的期限已经逐渐延长到 12 年~15 年，未来可能还会出现更长期限的政府投资基金。相信之后修订的《政府投资基金管理暂行

办法》会解放 10 年的限制，允许根据实际情况自由探索基金周期。

当 LP 的“耐心”转化为真金白银的长期承诺，这种“长钱”生态的构建，恰为硬科技、AI 等未来产业投资埋下关键伏笔。

LP 涌向未来产业

今年以来，各地母基金在投资布局上显著向 AI、机器人、航空航天、地空经济等前沿领域集中。从地域上来看，除了北上广深杭等一线城市外，合肥、成都、郑州等区域对上述领域的关注度也非常高。

4 月 21 日，合肥市副市长王海霞在安徽省合肥市高新区举办的 2025 中国智能机器人产业发展大会上宣布，合肥市将设立 100 亿元基金以支持智能机器人产业的发展，并推出“6128”工程。

4 月 15 日，江苏扬州数智电子信息融合产业专项母基金（有限合伙）完成备案，基金重点投资于集成电路、电子信息、智慧电网、人工智能等领域内的子基金或直投项目。

近期，郑州市战略新兴产业母基金发布多个遴选公告，其中包括对算力等产业方向子基金管理机构的招募。此外，四川省先进制造投资引导基金近期发布多只子基金管理人遴选公告，其中也指向了人工智能子基金。

很明显的感受是，自开年起一级市场的投资热度节节攀升，投资人再度活跃起来，不仅 GP 加速布局，众多 LP 对市场也有切实感知，而行业对人工智能等未来产业的发展也持积极态度。

日前，在母基金周刊举办的“2025 中国产业资本峰会”上，不少嘉宾认为：“2025 年极有可能成为中国创投的新起点。”

建发新兴投资总经理蔡晓帆表示：“市场信心已然回归。事实上，从去年 9 月底开始，市场情绪便已触底。”在他看来，DeepSeek 的出现让市场重拾科技自信，“2025 年将是中國创投的新起点，也会涌现新机遇，应以更饱满的热情拥抱这个新时代”。

越秀产业基金董事长、管理合伙人卢荣表示：“我觉得我们可以全面拥抱 DeepSeek 和 AI，因为它们将带来中国科技资产重估和投资逻辑范式的变化。”

多家机构掌舵人在公开交流中指出，当前创投行业正呈现“趋暖”向好的积极信号。

从机构人才需求角度来看，与去年同期呈现极大反差。据了解，今年不少机构都重

启招聘计划，尤其是投资岗、募资岗。

事实上，过去几年行业出清虽然充满挑战，但也为从业者提供了难得的反思与调整机会。

“混日子的 GP 被淘汰，活下来的必须懂产业、会风控。”某母基金负责人表示。

悲观者的独白是：“没有思绪，无法前进”，而乐观者的独白却是：“积极争取，寻找新的机会”。

有机构低调募集数十亿甚至大几十亿；有机构为了生存，积极寻找新的退出路径；而有些机构却依然深陷市场分化期的“情绪内耗”。

虽然行业依然不乏悲观声音，但更多的是对行业发展的热情。悲观者依然悲观，但乐观者早已看到市场向好的迹象，积极布局。

结语

当悲观者还在纠结行业调整的阵痛，乐观者早已捕捉到行业热情。国资 LP 活跃度上升、决策周期压缩，新基金备案量提升……这些具象化的“回暖信号”愈发清晰了。

若您对本资料有任何意见或建议，请联系：jijinwei_shlx@163.com



上海市律师协会基金专业委员会

基金法律业务前沿

二〇二五年第四期

总第一百五十九期

