

建設人工智能創新發展第一城

布局未來

在中國風險投資行業深陷周期性調整、市場化基金募資困難與退出渠道顯著收窄的寒冬之際，杭州一家政府引導基金卻以「逆勢而行」的姿態引發業界關注。該基金於2008年成立，以連續18年政策未變、資金投入從未中斷、且堅持「參股不干預」的獨特模式，成功參股246隻基金，撬動逾800億元人民幣社會資本，並孵化超過120家上市公司。這套被內地創投界譽為「杭州樣本」的運作體系，其核心邏輯與實踐細節，由杭州市科創集團董事長曾維啟於日前接受香港文匯報《經濟論》專訪時，首次對外系統性披露，「我們通過既定標準篩選『伯樂』（專業投資機構），去發掘市場中的『千里馬』」。

●香港文匯報記者
馬翠媚



掃碼睇片

●杭州科創基金明確要求投資方向須聚焦「投科技、投早期、投小微、投未來」。

經濟論

走中國看經濟之杭州篇

杭州科創基金前身為

杭州市高科技投資公司，於2008年轉型為管理政府引導基金，杭州成為全國地級市中率先設立此類基金的城市之一。其運作以母基金（Fund of Funds）形式，將財政資金注入各類社會投資機構，並由後者獨立進行項目挖掘與投資決策。曾維啟強調，基金雖明確要求投資方向須聚焦「投科技、投早期、投小微、投未來」，但具體項目的發掘與投資判斷，則完全遵循市場化機制獨立運作。目前，基金參股的140多家基金管理人中，民營創投機構佔比超過九成。他形容為「政府有形之手與市場無形之手的有效結合」，政府負責設定賽道與階段性方向，而具體目標選擇與估值定價，則交由專業機構依據市場判斷決定。

政策「長青」關鍵 堅守參股不干預

政府引導基金在內地雖非新鮮事物，惟能連續18年維持政策方向基本穩定、資金不間斷投入者，杭州科創基金實屬少數。曾維啟將其歸因於三大特點：第一，政策的極強連續性，從2008年至今，政策框架基本維持不變，僅作局部微調，未出現重大轉向。第二，財政資金的持續循環。除每年新增投入從未間斷外，早期投資項目的陸續退出亦實現了資金的循環再用，形成可持續的資本供給。第三，堅守參股但不干預為底線。「我們派駐觀察員，但嚴格不參與決策。」曾維啟指出，風險投資行業將LP（有限合夥人）與GP（普通合夥人）的角色分離，其制度設計初衷即在於防止出資人干擾專業判斷。「一旦LP介入GP決策，整個機制便會失靈。」

「伯樂」嚴謹篩選引領高命中率

面對「投早、投小」所固有的高風險特徵，杭州科創基金仍能維持較高項目命中率，曾維啟將此歸功於對合作機構的嚴謹篩選流程。獲選機構不必規模龐大，但必須在特定領域（如生物醫藥、集成電路等）具備深厚的行業研究積累與認知壁壘，且需圍繞細分賽道進行長期深耕。「此類機構專業能力扎實，尤其對早期項目具備獨特的發掘優勢。」

他坦言，篩選「伯樂」本身即是一項繁重工作，「若伯樂選擇不當，千里馬在眼前亦無法被識別」。在遴選程序上，科創基金採「常年受理、階段性審批、公開遴選」模式，以確保透明度。每年接獲申請約一兩百宗，須經評分、盡職調查、專家評審及內部決策等多層程序，擇優合作。部分機構已與科創基金連續合作六期基金，形成長期穩定的戰略夥伴關係。

子基金退出收益良好 獲業界認可

曾維啟透露，杭州科創基金的財政資金槓桿倍數已逾6倍，資金使用效率顯著。目前，參股的246隻基金中約三分之一已順利退出，並實現良好收益，為後續投資提供充足彈藥。他特別指出，科創基金對申請項目的回覆效率設有明確標準：「我們透過微信公眾號『杭州科創集團』設置項目投遞連結，承諾十個工作日內必定回覆，無論投資與否均給予明確答覆，形成完整的溝通閉環。」

曾維啟總結指出，此高效、透明且穩定的運作模式，正是業界所言的「杭州樣本」。值得注意的是，在杭州近期備受關注的「六小龍」企業中，有4家獲杭州資本體系投資；而在新近冒起的「新八駿」企業中，杭州資本的覆蓋率更達百分百，充分驗證其模式成效。面對外界高度評價，「我們只是遵循市場規律與行業發展規律來開展風險投資。」

杭州生成「新八駿」曾維啟：營造長期發展環境

香港文匯報訊（記者 馬翠媚）杭州市如何能持續孕育「六小龍」、「新八駿」等備受矚目的科創明星企業？對此，杭州市科創集團董事長曾維啟指出，杭州的成功並非依賴短期招商優惠「挖角」成熟企業，而是透過長期、系統性地優化營商環境，使優質企業得以自然萌芽與茁壯成長。近期備受市場關注的「新八駿」企業，全數獲得杭州資本體系投資，覆蓋率達百分之百，充分體現本地資本與創新環節的深度連結。

曾維啟表示，「六小龍」出現可視為杭州科技型創新企業蓬勃發展的具體表徵。但強調「杭州之所以能成為創新活力之城，主要受惠於市政府全力打造國際一流營商環境。」杭州的發展路徑與部分地區「摘桃子式」招商策略不同，杭州的政策側重不在於爭奪既有大型企業，而聚焦於建構完善的創新生態系統，涵蓋政策支持、文化氛圍、科創金融環境，乃至公務員服務意識等多元面向，全方位服務企業成長需求。

資本投資覆蓋率達百分之百

曾維啟以具體投資數據證明了此生態成效，他指出「六小龍」企業中，杭州資本體系已參與投資四家；而在媒體近期高度關注的「新八駿」名單中，杭州資本投資覆蓋率更達到百分之百。

「新八駿，杭州資本皆已深度參與，覆蓋率為百分之百。」不過，他補充，此類稱號僅為市場通俗稱謂，不能說這僅代表杭州科創企業縮影，相信此類優質企業還很多。

產業結構由數字經濟邁向「硬科技」

針對從「六小龍」至「新八駿」的演變，曾維啟認為，此趨勢反映出杭州產業結構正由「偏軟」的數字經濟，逐步邁向「硬科技」主導的發展方向。他分析指出，六小龍企業多側重於數字商業模式創新，而新八駿則全數屬於硬科技賽道。此轉變更多源於市場需求的變化，而非單純由政府政策推動。「杭州市政府固然提倡由軟向硬的轉型，但更大的驅動力應來自產業發展的自然節奏。當前，全國整體創新動能已從模式創新轉向硬科技突破，杭州亦不例外。」

曾維啟進一步解釋，過往憑藉開發應用程式或軟體服務而迅速成長的模式已不再亮麗。「當前更為迫切的是針對關鍵技術瓶頸與現實痛點提出解決方案，而這必須依賴實質性的技術突破。」他透露，由潤苗基金投資的69個項目中，超過八成具備深厚的科技成果轉化背景。「現在創業已非單靠創意即可成事，必須精準回應社會痛點、創造增量價值，並以技術創新為核心支撐。」



●杭州科創基金堅持「參股不干預」模式，避免干擾專業判斷。

18年參股子基金246隻、孵化逾百家上市公司

中國創投「逆風」突圍「杭州樣本」創獨特模式

曾維啟點評創投重點趨勢

核心優勢	長期營商環境營造，非短期招商競爭。
資本覆蓋	「新八駿」全數獲杭州資本投資，覆蓋率100%。
產業轉型	從數字經濟「六小龍」走向硬科技「新八駿」，反映市場規律與全國趨勢。
政府定位	以服務扶持企業，政策須符合市場機制。
創業門檻	技術突破與痛點解決成必備條件，模式創新紅利遞減。
生態縮影	明星企業僅為部分代表，杭州科創生態整體蓬勃多元。



●杭州市科創集團董事長曾維啟接受香港文匯報《經濟論》訪問。

半年投69個極早期項目 填補市場空白

香港文匯報訊（記者 馬翠媚）杭州市政府引導基金在撬動社會資本、促進產業升級方面成效卓著，惟市場化投資機構建基於商業回報考量，對風險系數極高、商業化路徑尚不明朗的極早期項目，普遍採取審慎態度，形成明顯的市場失靈缺口。為解決初創企業問題，杭州科創集團於2024年戰略性重啟直接投資業務，分別設立「潤苗基金」及「顛覆性技術成果轉化基金」，並於半年內迅速完成69個極早期項目的投資布局。杭州科創集團董事長曾維啟直言：「早期項目本質上是九死一生，但我們操作的邏輯，是基於概率的科學管理。」

曾維啟坦承，母基金模式雖能有效發揮槓桿效應、吸納社會資本，但其間接投資的屬性亦存在結構性局限。「母基金屬於間接投資，對底層項目的掌握相對不足。市場化機構有其自身的商業考量，對於具備明確盈利前景的項目自然積極介入，惟面對風險偏高或確定性較低的項目，則往往卻步，這是市場機制的自然反應。」

為系統性填補上述問題，杭州科創集團於2024年正式重啟直投業務，設立「杭州顛覆性技術成果轉化基金」及「杭州潤苗基金」。前者專注於科技成果轉化中「從書架到貨架」的0到1關鍵階段，後者則聚焦成立五年以內、正進行首輪或第二輪融資的極早期創新企業。

瞄準急需初始資金新企業

曾維啟談到投資策略時指出：「我們定位於投資成立五年內、正處於首輪或第二輪融資階段的項目，旨在從源頭解決科技型中小企業及創新團隊的初始資金瓶

頸。」潤苗基金自2024年11月成立至訪問當日，僅半年時間已投資69個項目，當中約四分之一為由外地遷移至杭州的創業團隊。該基金計劃年度投資規模維持不少於100個項目，以持續強化早期科創生態。

對於此類投資的高風險本質，曾維啟直言「早期項目九死一生，大多數在所謂的『死亡之谷』階段折戟。但我們的運作邏輯是基於概率思維，100個項目中或許部分難以成長，此屬預期之內的自然淘汰。然而我們堅信，當中有一定比例的項目必能成功突圍。」他透露，目前已投資的69個項目中，不少項目進展顯著，部分已順利獲得第二輪融資，初步驗證策略有效性。

發揮引導功能 引投資者關注

曾維啟強調，直投業務的戰略目標並非與市場化機構形成競爭，而是發揮「政府信用背書」與「市場引導」的雙重功能。「我們一旦進場投資，其他投資機構便會開始關注這些項目。目前經常有同業機構及央企國企投資方向我們查詢項目推薦。」他表示，「這正是我們希望達成的效果——率先發掘早期項目，並引導社會資本有序跟進，形成良性投資生態。」

曾維啟最後向創業者發出邀請，他說：「我們熱烈歡迎立志創業的團隊或企業來杭州設立創新公司。只要項目具備技術與商業價值，我們便會考慮投資，整個程序公開透明。」他補充，申請渠道極為便捷，創業團隊只需透過「杭州科創集團」微信公眾號提交商業計劃書，集團承諾於10個工作日內給予明確回覆，不論投資與否均會詳細告知，確保流程高效且負責任。

股權投資以外 構建全周期科創金融生態圈

香港文匯報訊（記者 馬翠媚）股權投資僅為杭州科創集團賦能科技型中小企業的切入點。集團董事長曾維啟受訪時詳細地解釋指，集團已搭建涵蓋「債權+服務」的綜合體系，包括科技擔保、科技周轉、孵化器及技術轉移轉化中心等，目標在系統性提升科技企業的融資成功率。曾氏強調：「自成立以來，核心使命是為破解科技型中小企業融資難、融資貴的結構性瓶頸。」

審批機制聚焦技術與科創屬性

提到的科技擔保為最早布局的業務之一。曾維啟表示，集團自2006年成立杭州科技擔保公司以來，其營運模式與傳統擔保機構就有三項關鍵差異：第一，客戶定位嚴格限於科技型企業，不涉足貿易、地產及金融等行業；第二，審批機制引入「投資邏輯」，淡化財務報表與短期盈利表現，聚焦企業技術壁壘與科創屬性；第三，重點服務輕資產企業即僅具備核心團隊與知識產權的初創公司，此類企業傳統銀行渠道難以覆蓋。

曾維啟透露：「實證數據顯示，該類企業雖表面風險偏高，但實際代價率控制得宜，多年來維持於約千分之三的水平。」他補

充：「只要項目篩選機制有效，擔保業務仍具備良好風險回報表現。」

針對企業銀行貸款到期所衍生的過渡性資金需求，集團推出「科技周轉」服務，按銀行基準利率提供短期融資。曾氏明言：「此服務或無利可圖，惟能顯著緩解企業資金鏈壓力。」在缺乏低成本的過渡性貸款渠道的市場環境下，該服務能確保企業免因短期資金周轉問題而影響正常營運。

同時，集團積極構建開放式科創服務生態，重點舉措包括：與泰格醫藥、傳化集團及良渚實驗室等機構合資成立孵化平台；設立「杭州技術轉移轉化中心」，自主研發成果轉化大模型；啟動「鯨星未來產業孵化器」，其首個能源領域專項孵化器已進駐逾50家企業；另牽頭組建「杭州科創金融服務聯盟」，嚴選60多家專業機構，為被投企業提供涵蓋法律、財務、市場拓展等服務。

曾維啟形容該體系為「全周期陪伴、全生態賦能」，「由企業創立初期至上市，各階段均有對應基金與服務對接；企業在不同成長階段面對的挑戰，提供一站式解決方案。」集團最終目標在於構建一個自我強化的創新創業生態系統。