



# 构建“耐心资本”新范式：国有资本运营公司基金运作模式创新与战略意义研究

金融部 赵子媛 | 010-67413401 | zhaoziyuan@dagongcredit.com  
马时伊 | 010-67413344 | mashi@dagongcredit.com

2026年5月27日

**摘要：**国有资本运营公司作为“管资本”改革的重要载体，其基金运作模式的创新迭代，是深化国资国企改革、优化国有经济布局、培育新质生产力的关键抓手。国有资本运营公司通过构建“全周期+逆周期+广覆盖”的投资生态、打造央地协同基金矩阵，以“耐心资本”“长期资本”的独特属性，精准锚定投早、投小、投硬科技的核心方向，在服务国家战略、稳定资本市场、引领产业升级等方面发挥着不可替代的战略作用。

国有资本运营公司基金运作模式的创新是顺应国家发展趋势的必然选择，更是应对全球科技竞争加剧和产业链重构加速等外部环境变化的内在要求。传统的基金运作模式中存在资本运作周期偏短、风险容忍度不足、投资逻辑偏重成熟期项目等问题，难以适配长期科创培育、产业升级的发展目标。国有资本运营公司基金模式革新能够充分发挥国有资本压舱石作用，优化资本整体布局，撬动社会资本协同发力，助力国家产业体系提质升级和经济高质量发展。

## 一、国有资本运营公司基金运作模式的核心创新

### （一）构建“全周期+逆周期+广覆盖”的投资生态

国有资本运营公司基金运作模式打破传统投资的阶段壁垒，构建覆盖企业全生命周期的资本服务链条，通过构建“全周期”资本生态，实现了从初创到成熟各阶段的资本衔接。国有资本运营公司设立科创母基金明确以早期投资为主，引导国有资本“投早、投小、投硬科技、投未来”，并与存量基金协同打造贯穿种子、天使、VC、PE、并购、S基金全周期。这种体系化的全周期布局，有效解决了单一基金难以覆盖企业不同成长阶段融资需求的结构性问题，形成了接续式的资本供给机制。

逆周期运作是国有资本运营公司区别于市场化资本的显著特征，在经济下行压力加大、市场风险偏好下降的阶段，国有资本运营公司主动逆向增加对“卡脖子”领域的基金出资，一方面缓解了科技创新企业的融资压力，另一方面也使其能够以更合理的估值获取优质资产，提升了国有资本在关键核心技术攻关中的战略定力与资源配置效率。

广覆盖赋能则体现为国有资本运营公司通过设立区域子基金、产业直投资基金与专项主题基金，覆盖全国重点区域与战略性新兴产业集群，横向覆盖京津冀、长三角、粤港澳大湾区等国家重大战略区域，纵向贯通人工智能、生物制造、商业航天、低空经济等新质生产力重点领域，并依托国家级基金与地方引导基金联动机制，有效撬动社会资本参与，形成“以国有资本为引

导、社会资本为主体、地方政府为支撑”的多元协同投资格局，显著提升了政策传导效率与资金直达性。

## （二）打造央地联动、多元协同的基金矩阵

央地合作基金矩阵是国有资本运营公司基金运作的重要创新。近两年“央地合作”设立基金的模式呈加速推进态势，“国家级基金+地方国资+产业资本”的模式，正逐步成为股权投资市场的新趋势，不仅强化了跨区域、跨层级的资本协同能力，更通过差异化出资结构与治理机制设计，实现了中央政策意图与地方产业需求的精准对接，提升了基金在区域产业生态塑造与重大项目落地中的统筹力和执行力。央地合作基金矩阵的价值不止于资本层面，更在于通过资本纽带激活区域创新生态，促进产业协同，将央企的资本运作能力与区域的产业政策、服务资源嫁接贯通，推动区域技术、人才、数据等创新要素的高效流动，为战略性新兴产业提供长期、稳定、低成本的资本支持。

国有资本运营公司基金普遍采用母基金为牵引、直投资基金为核心、专项基金为补充的架构，实现风险分散与效能最大化。母基金聚焦优质市场化 GP，通过投资子基金广泛布局赛道，借助专业机构能力筛选培育项目，放大资本杠杆效应，带动资金支持科技创新；直投资基金聚焦硬科技、核心产业等重点领域，开展直接股权投资，精准发力关键项目；专项基金则围绕国企改革、绿色低碳、乡村振兴等细分主题，定向突破特定领域瓶颈，形成“广布局+深聚焦”的协同格局。

## 二、国有资本运营公司的资本属性：“耐心资本”赋能硬科技成长

国有资本运营公司基金的核心属性是耐心资本、长期资本，其根本使命是服务国家战略而非短期盈利，具备周期长、风险容忍度高、资金规模大的独特优势，区别于社会资本的 3~5 年短期考核周期，国有资本基金存续期普遍延长至 10~15 年，与硬科技项目的研发周期、产业化周期高度匹配。

国有资本运营公司聚焦“投早、投小、投硬科技”，补齐市场短板，早期科技项目具有技术风险高、商业化不确定、投资回报周期长的特点，国有资本运营公司基金主动加大对种子期、天使期项目的投入，重点支持基础研究、前沿技术研发，培育原始创新能力；中小科技企业尤其是专精特新“小巨人”企业，是产业链的关键支撑，但普遍面临融资难、融资贵问题，国有资本运营公司基金将投小作为核心方向，通过专项基金、联合投资等方式，精准赋能中小创新企业；硬科技是国家核心竞争力的关键，涵盖集成电路、高端芯片、工业软件、航空发动机、生物医药等关键领域，直接关系产业链供应链安全，国有资本运营公司基金将硬科技作为投资核心，集中资源攻克“卡脖子”技术难题，为我国科技自立自强提供资本支撑。

## 三、国有资本运营公司基金创新的重要战略意义

### （一）服务国家战略，优化国有经济布局

国有资本运营公司基金投资以国家战略为导向，推动国有资本向战略性新兴产业、未来产业、关键核心技术领域集中，从传统产能向新质生产力领域转移。通过基金投资，国有资本逐

步退出低效产能、非核心业务，聚焦科技创新、产业控制、安全支撑三大核心功能，推动国有经济布局优化和结构调整，增强国有经济竞争力、创新力和影响力。

## （二）培育新质生产力，引领产业升级

新质生产力的核心是科技创新，国有资本运营公司基金以“耐心资本”赋能硬科技，推动技术、人才、资本等要素高效整合，培育一批具有全球竞争力的创新型企业 and 产业集群。通过全周期陪伴、逆周期赋能，助力传统产业高端化、智能化、绿色化转型，推动战略性新兴产业融合集群发展，为新质生产力培育提供核心动力。

## （三）稳定资本市场，引导社会资本流向

国有资本运营公司基金作为资本市场的“稳定器”，通过逆周期投资平抑市场波动，提振市场信心，维护资本市场稳定运行。同时，国有资本发挥杠杆撬动效应，以国资引导大量社会资本投向国家鼓励的领域，有效放大资本效能，引导社会资本回归实体经济、聚焦科技创新。

整体来看，国有资本运营公司基金以“全周期+逆周期+广覆盖”的投资生态为框架，以央地协同基金矩阵为支撑，以“耐心资本”“长期资本”为内核，精准锚定投早、投小、投硬科技的战略方向，实现了从“资本运作”到“战略赋能”的功能跨越。在新征程上，持续深化国有资本运营公司基金运作模式创新，充分发挥其战略引领、资本赋能、产业支撑作用，将为深化国资国企改革、培育新质生产力、实现高水平科技自立自强、推进中国式现代化提供坚实的资本保障和强大动力。

# 报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为大公国际，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。