编辑 和岳 美编 李烝 责校 池红云 电话:64101949 bbtzbs@163.com

科技金融的繁荣与困惑

科创再贷款扩容加码之下,硬科技金融的政策暖意持续释放,但资金与产业之间的"时差"仍未弥合。银行、险资、创投等各有资源禀赋,却又受制于风控规则、资本约束、短期考核等机制枷锁,市场呈现成熟项目资金扎堆争抢、种子期与初创期硬科技企业融资依然艰难的分化局面。10月19日至22日,2026金融街论坛年会在北京举办,北京商报记者就此话题对多位参会嘉宾进行专访。受访嘉宾普遍认为,科技金融并非简单的资金输送,更需要系统性重构风险定价、考核激励与退出生态,推动银行、保险、创投形成接力式协同,打通科技、金融与产业的正向循环,让耐心资本真正陪伴硬科技企业穿越技术周期。

投早投小融资卡点待解

当前,科技与资本加速融合,长鑫存储、宇树科技、燧原科技等一批硬科技企业相继登陆资本市场,掀起硬科技上市热潮。以保险资金、理财公司、AIC(金融资产投资公司)为代表的长线耐心资本持续加码;在间接融资端,截至2026年二季度末,本外币科技型中小企业贷款余额4.15万亿元,获得贷款支持的科技型中小企业30.56万家,获贷率为50.8%。然而,赛道热度走高也呈现出两极分化,一边是头部科创项目估值抬升、份额难求;另一边是大量中小科技企业仍深陷融资困境。

对银行而言,长期困扰行业的仍是"看不懂、看不准、不敢贷"的老难题。中央财经大学金融创新与风险管理研究中心主任顾炜宇直言,早期科创项目具备长周期、高风险,对资本耐心要求高,不同金融机构功能定位、风险偏好各不相同。让银行直接去做投早、投小这类业务与其自身定位、风险约束存在冲突。银行可以尝试投贷联动模式,但落地存在现实门槛:一方面需要取得合规创新资质,获得监管认可;另一方面需要搭建股权投资对应的专业投研团队。

保险机构同样身处供给短板之中,科创项目的技术风险、产业化风险难以穿透识别,看不清风险边界,保费定价便很容易陷入进退两难的境地。北京大学经济学院副院长锁凌燕认为,"保险资金有条件成为耐心资本,也天然具备成为耐心资本的属性。但规模大、久期长只是成为耐心资本的必要条件,不是充分条件,我们也要注意到险资运用受到的底层约束。与此同时,险资运用还面临多重风险,包括市场风险、利率风险、信用风险等,因此也受到严格监管。科创企业非上市股权这类资产估值不确定性较高,对应的资本消耗较大,也就是行业常说的'比较吃资本',所以说险企还面临资本约束以及新科技准则下利润和净资产波动加大的现实压力"。

如果说银行受限于风控逻辑、险资受制于资本与定价约束,那么公私募、券商机构的"不敢投"则集中在考核周期和硬科技投资周期的错配之上。从实践来看,梅花创投创始合伙人吴世春对此感触颇深,他提出,"不能用传统风控来套科创",对LP(有限合伙人)要做管理,长钱单独设差异化考核,不拿短期账面回报卡硬科技项目;基金内部用组合对冲,一部分项目追求早期回流、并购、S份额流转,一部分留给长周期硬科技,基金要多元退出,不能只押IPO。

未来产业研判能力存短板

从企业端落地体验,到银行、保险、券商、理财公司、政府引导基金等各类资本相继入场,硬科技投融资领域正迎来一轮新变革。

但落到产业端,不少科创企业反馈融资获得感不及预期。深究这一现象的根本,科技企业发展具备明显的周期性,很容易受宏观环境、行业周期影响,出现阶段性数据波动是常态。有的银行投资评审仍惯性锚定短期财务报表,缺少一套适配硬科技成长规律、兼顾技术壁垒、研发管线、客户验证进度的长期评价框架。

评价标准之外,风险分担体系的短板进一步束缚了金融机构的投放意愿。科技保险供给不足、定价偏高,知识产权处置、专利流转市场活跃度有限,多重风险缓释工具没有形成合力。最终导致金融机构"想投不敢投、愿贷不愿贷"。

多位受访嘉宾提到,不同类型的机构自身的风险约束、能力短板,和早期硬科技高不确定性、长周期的投资特征之间存在冲突。"保险资金不可能全部投向单一品类资产。"锁凌燕强调,险资是典型的配置型资金,实践中一般会保留足够的高流动性金融资产,以应对给付需求;以固收资产构建收益底仓;配置权益类资产增厚收益。在此基础上,险资会再配置另类资产,包括股权投资、不动产、股权计划、债权计划等。险资运用需要同时满足收益目标、风险匹配、期限匹配,并且符合监管规则,并兼顾股东回报等诉求,所受约束较多,因此整体投资风格偏审慎。如果对早期小型硬科技企业缺乏足够的标的识别能力,可能招致较大投资风险。

对银行而言亦是如此,顾炜宇指出,"技术突破前期需要大量金融资源投入,过多资金涌入就会形成泡沫,上世纪90年代互联网泡沫就是典型案例,泡沫过后,技术落地会切实带来生产力提升"。他认为,AI等未来产业同样面临这个问题。银行有责任响应政策,加大对新科技的金融支持,但落地过程中面临几大难题:缺少能够甄别真实技术、判断产业前景的专业团队;需要跳出传统模式,建立面向技术、面向未来的风险判断框架,创新适配科创企业的金融产品。市场存在追逐热点的现象,要防范PPT式融资故事,银行需要结合内部团队、外部行业专家甄别。顾炜宇强调,归根结底,银行最大短板是硬科技与未来产业的研判能力。

构建适配的耐心资本生态

耐心资本能够在较长周期内承担合理风险、识别长期价值、陪伴企业成长,成为重构科技金融新生态的一大路径,不过,搭建适配耐心资本的生态,核心思路不是强行逼迫资本"有耐心",而是把耐心的成本、风险、收益,通过制度设计、市场工具、主体分工重新安排,让做长期投资,在商业上是划算、可预期、可承担的选择。

政策端的先行托底,正在为耐心资本铺就底层土壤。9月末,人民银行发布系列结构性利好措施,通过下调工具利率、增加再贷款额度引导信贷资源流向科技创新等重点领域,具体举措包括科技创新和技术改造再贷款额度从1.2万亿元增至1.4万亿元,支持比例从60%提高至100%。

谈及这一系列举措对金融机构的影响,中国社会科学院金融研究所研究员杨涛指出,再贷款扩到1.4万亿元、支持比例提到100%,直接效果是银行做科创贷款的资金成本降了,放贷意愿会上来。

成本减负只是外部条件,银行想要真正做好科创贷款,更需要完成风控思维的自我革新。杨涛建议,银行要改,不是把科创贷款做得更像传统贷款,而是接受组合思维,用一批项目的整体收益覆盖单户损失,评审往技术、团队、赛道和未来现金流上挪,同时把投贷联动、知识产权和人才评价接进来。

单一机构的转型,尚不足以撑起完整的科创融资链条,科创企业从萌芽到成熟,本就需要不同风险偏好资金的接力。顾炜宇提到了打造"耐心资本"生态的概念,他强调,由不同风险偏好的金融机构接力服务:PE做早期投资,VC、PE、产业基金和银行接续跟进,投行助力企业对接资本市场,创设ABS等标准化金融产品拓宽融资流转渠道,构建从早期投资、企业成长到资金有序退出的良性闭环。

一条通畅的退出通道,是这套接力融资模式能够持续运转的根基,锁凌燕补充谈到,多层次资本市场建设,是完善退出渠道重要的基础设施。我国传统金融体系以间接融资为主,随着国内科技创新能力持续提升,科创产业规模不断扩大,我国逐步向全球创新引领者迈进,直接融资比重有望稳步抬升,不同类型金融机构将在创新生态中承担差异化角色。

围绕科技金融生态搭建,配套支持政策也在加快出台。在2026金融街论坛年会"向新向优:打造'金融+科技+产业'融合发展新范式"平行论坛上,中国人民银行北京市分行发布《金融支持建设北京(京津冀)国际科技创新中心实施方案》指出,要让金融市场服务科技创新,加力推动科创债政策落地见效、支持优质科技企业挂牌上市、深化不动产REITs试点、发挥财政资金杠杆撬动作用。

北京商报记者 宋亦桐

