



2025 年上半年股权投资行业运行分析

联合资信 工商评级二部

2025 年上半年，在“募投管退”多维度的政策鼓励引导下，中国股权投资市场在经历近三年的调整后，呈现出局部回暖和结构性分化的态势。募资端“止跌回稳”，国有背景出资人对募资市场的支撑依旧明显，人民币基金仍占据主导地位；投资端结束了近三年的回落态势，活跃度回暖较为明显，IT、半导体及电子设备、生物技术/医疗健康、机械制造四大行业仍为市场热点；退出端表现虽仍处于低位，但 A 股 IPO “稳中有进”，港股 IPO 表现亮眼，并购类交易强势增长，退出路径有所拓宽，退出压力得到一定缓解。随着行业支持政策力度延续，以国资为代表的耐心资本有望不断进入，退出机制有望进一步完善，推动股权投资市场进入高质量发展阶段。



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



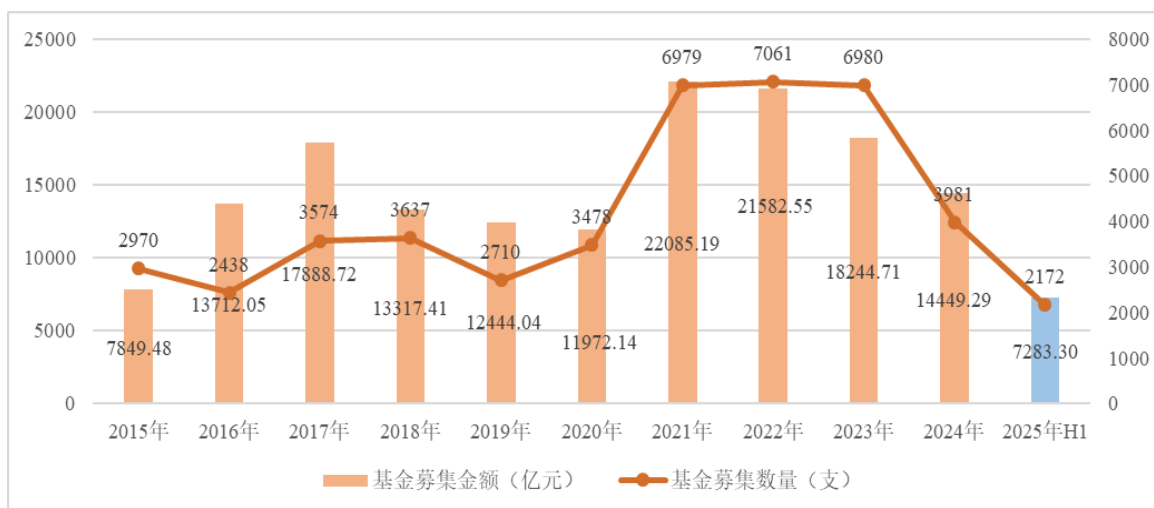
一、股权投资市场运行概况

（一）募资端

2025 年上半年，中国股权投资募资市场“止跌回稳”，募集基金数量和募资规模均同比上升 12% 左右；大额基金募资节奏有所放缓，国有背景出资人对募资市场的支撑依旧明显，人民币基金仍占据主导地位。

根据清科研究中心数据，2025 年上半年中国股权投资募资市场呈现回暖迹象，完成新一轮募集的基金数量为 2172 只，同比上升 12.1%；募集金额为 7283.30 亿元，同比上升 12.0%。规模集中度方面，大额基金募资节奏有所放缓，共 18 只基金新募集规模在 50 亿元以上，同比增加 2 只，但合计募资金额 1200.06 亿元人民币，同比下降 21.74%；另一方面，政府投资基金、地方国资平台、AIC、险资等出资人表现活跃，规模在 10~50 亿元的基金募集数量及金额明显增长。综合影响下，2025 年上半年单只基金平均新募集规模为 3.35 亿元，较 2024 年同期基本保持稳定。

图表 1 股权投资行业募资情况



资料来源：联合资信根据清科研究中心数据整理

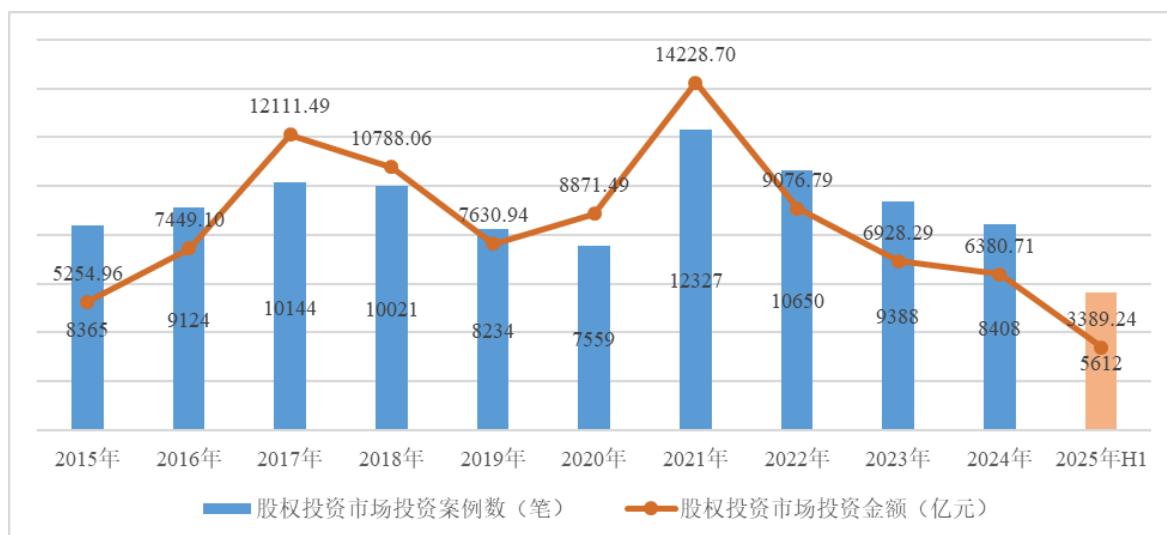
分币种看，人民币基金募资主导地位进一步上升，2025 年上半年共有 2158 只人民币基金完成新一轮募集，同比上升 12.6%；募资规模为 7164.92 亿元人民币，同比上升 16.7%，其数量及规模占比达到 99.4% 和 98.4%，同比增加 0.4 个和 4.0 个百分点；外币基金募资延续下滑趋势，仅有 14 只外币基金完成新一轮募集，同比下降 30.0%，募资规模约 118.37 亿元人民币，同比下降 67.5%。

（二）投资端

2025 年上半年，中国股权投资市场投资活跃度回暖较为明显，投资案例数和投资金额同比均有所增长，结束了近三年的回落态势；IT、半导体及电子设备、生物技术/医疗健康、机械制造四大行业仍为市场热点，江苏、上海、浙江等五地投资活跃度最高。

根据清科研究中心数据，2025 年上半年中国股权投资市场的投资案例数共 5612 起，披露金额约为 3389.24 亿元，分别同比上升 21.9%和 1.6%，披露投资规模的案例平均投资金额为 0.86 亿元人民币，同比微降 8.2%。由于股权投资市场数据存在滞后性，部分案例的投资金额暂未披露，若按照平均投资金额对未披露金额的案例进行估算，2025 年上半年总投资规模预计可达 4800 亿元人民币，同比增幅达 12.0%。

图表 2 股权投资行业投资情况



资料来源：联合资信根据清科研究中心数据整理

从币种来看，人民币投资仍占据主导地位，投资金额 2916.34 亿元，同比小幅下降 2.9%；投资案例数 5452 起，同比上升 28.3%。另一方面，外币投资额 472.90 亿元，出现止跌回升；投资案例数同比下降 5.9%至 160 起。

行业分布方面，2025 年上半年，AI、GPU、创新药等细分领域获得机构重点关注，IT、半导体及电子设备、生物技术/医疗健康和机械制造仍为最热门投资行业，投资额集中度超 70%。从投资案例数来看，2025 年上半年，IT 领域的投资案例数同比增长 25.3%至 1199 起，超过半导体及电子设备的投资案例数（1153 起），位列第一，生物技术/医疗健康行业和机械制造行业投资案例数位列第三、四位，分别为 999 起和 738 起，分别同比增长 17.0%和 49.7%。从投资金额来看，半导体及电子设备行业的投资金额超过人民币 1000 亿元，同比增长 46.6%，远高于其他行业；IT 和生物技

术/医疗健康行业的投资金额分别为 394.54 亿元和 375.52 亿元，分别同比下降 19.6% 和 19.9%；机械制造行业投资金额 508.19 亿元，同比增长 87.0%。相比之下，传统热门行业如互联网、汽车等持续遇冷，显示资本转型硬科技的决心。

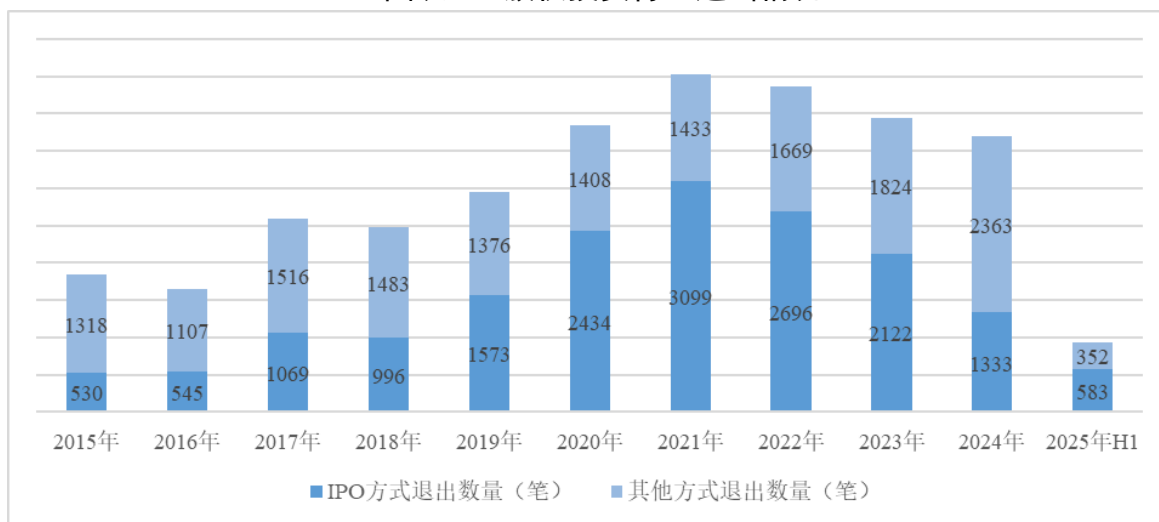
从区域分布来看，江苏、上海、浙江、深圳和北京五个区域仍是中国股权投资市场活跃度最高的区域，其中江苏省的投资案例数和上海市的投资金额继续保持首位。2025 年上半年，江苏省投资案例数和投资金额分别为 1038 起和 406.83 亿元，同比增长率均为 18.1%；上海市投资案例数和投资金额分别为 773 起和 578.96 亿元；北京市投资案例数和投资金额同比均有所回落，分别为 479 起和 542.71 亿元。

（三）退出端

2025 年上半年，中国股权投资市场退出端虽延续了下滑趋势，但并购类退出数量强势增长，IPO 表现亮眼，退出压力获得一定缓解。其中 A 股 IPO 稳中有进，港股 IPO 复苏明显。

根据清科研究中心数据，2025 年上半年，中国股权投资市场退出端的下滑趋势仍然明显，共发生 935 笔退出案例，降幅达到 43.3%。

图表 3 股权投资行业退出情况



资料来源：联合资信根据清科研究中心数据整理

退出方式上，2025 年上半年，IPO 作为一级市场的主要退出通道压力有所缓解，被投企业 IPO 案例数为 583 笔，同比上升 38.2%，在各类交易中占比为 62.4%。分市场来看，A 股被投企业 IPO 案例数为 291 笔，同比上升 44.1%；境外市场被投企业 IPO 案例数为 292 笔，同比上升 32.7%。2025 年上半年，投资机构继续寻求多元化退出路径，其中并购类交易数量强势增长，为 132 笔，同比增长 17.5%，在各类交易中

占比为 14.1%；回购退出案例数为 124 笔，占比上升至 13.3%；股权转让退出数量为 78 笔，占比为 8.3%，同比有所下降。

机构方面，2025 年上半年，VC/PE 支持的中国企业 IPO 背后共涉及 346 家机构，收获 IPO 的机构数同比上升 36.2%；被投中国企业 IPO 的机构持有的发行账面价值总计约合人民币 1058.83 亿元，同比上升 65.6%。

2025 年上半年，中国企业 IPO 数量和融资总额同比有所回升。境内外上市中国企业共有 109 家，同比上升 32.9%；首发融资额约合人民币 1213.60 亿元，同比上升 158.7%。从中国企业上市地点分布来看，A 股 IPO 市场呈现出“稳中有进”的态势，上半年共有 51 家中国企业成功上市，同比上升 15.9%，环比下降 8.9%；融资额为 370.67 亿元，同环比分别上升 14.8%和 8.8%。港股 IPO 复苏态势明显，占比上升至 36.4%，融资额为人民币 802.43 亿元，同比增长 630.0%，尤其是宁德时代赴港二次上市，使得港交所募集资金规模登顶全球。

二、行业政策

2025 年上半年，我国股权投资行业政策支持力度延续，围绕“募投管退”关键环节多维度赋能。

图表 4 2025 年以来涉及股权投资行业的部分重要政策

时间	政策/会议名称	主要内容
2025 年 1 月	《关于促进政府投资基金高质量发展的指导意见》	首个国家级政府投资基金指引文件，旨在构建更加科学高效的政府投资基金管理体系，促进政府投资基金高质量发展
2025 年 3 月	政府工作报告	提出要强化政策性金融支持，加快发展创业投资、壮大耐心资本；改革优化股票发行上市和并购重组制度；健全创投基金差异化监管制度
2025 年 3 月	《关于进一步扩大金融资产投资公司股权投资试点的通知》	支持相关基金在试点城市所在省份进行股权投资；支持符合条件的商业银行发起设立金融资产投资公司；支持保险资金依法合规投资金融资产投资公司通过附属机构发行的私募股权投资基金、金融资产投资公司发行的债券或者参股金融资产投资公司
2025 年 5 月	《加快构建科技金融体制有力支撑高水平科技自立自强的若干政策举措》	重点围绕创业投资、货币信贷、资本市场、科技保险支持科技创新、加强财政政策引导、健全科技金融统筹推进机制、完善科技金融生态等 7 个方面，推出 15 项科技金融政策举措
2025 年 5 月	支持发行科技创新债券相关政策	支持金融机构、科技型企业、私募股权投资机构和创业投资机构等发行科技创新债券，募集资金用于支持科技

		创新领域投融资。同时，创新科技创新债券信用评级体系，根据股权投资机构、科技型企业及科技创新业务的特点，合理设计专门的评级方法和评级符号。
2025 年 5 月	《上市公司重大资产重组管理办法》	放宽财务指标限制，允许企业收购短期亏损但战略价值高的资产；首创“2+5+5”极速通道，优质企业并购最快 12 天完成审批；允许分期支付股份对价，最长可分 48 个月支付；投资满 4 年的基金，第三方交易锁定期从 12 个月压缩至 6 个月，重组上市锁定期从 24 个月压缩至 12 个月。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

● 《关于进一步扩大金融资产投资公司股权投资试点的通知》

2024 年 9 月，金融监管总局将五家大型商业银行设立的金融资产投资公司¹（即 AIC）股权投资试点范围由上海扩大至北京等 18 个城市，并纳入“稳经济增长一揽子增量措施”抓好落实，取得了积极成效。在此基础上，2025 年 3 月，为了更好地发挥股权投资对科技创新和民营企业发展的支持作用，金融监管总局发布《关于进一步扩大金融资产投资公司股权投资试点的通知》（以下简称“《通知》”），提出了三点具体支持措施：

第一，支持扩大股权投资范围。《通知》明确指出相关基金可以在试点城市所在省份进行股权投资，而此前的试点政策仅允许金融资产投资公司通过附属机构发行的私募股权投资基金在试点城市范围内开展股权投资，这有利于扩大基金的投资范围，吸引带动更多社会资金参与基金募资，降低基金运作成本，提升运作效率。

第二，支持增加试点机构数量。《通知》提出支持符合条件的商业银行发起设立金融资产投资公司，未来 AIC 机构数量将有所增加。稳妥有序增加参与试点的机构数量，有利于调动更多资金和资源参与试点。

第三，支持保险资金参与。《通知》提出支持保险资金依法合规投资金融资产投资公司通过附属机构发行的私募股权投资基金、金融资产投资公司发行的债券或者参股金融资产投资公司。保险资金属于长期资金，此举有利于发挥保险资金的投资优势，拓宽股权投资试点资金来源。

● 《加快构建科技金融体制 有力支撑高水平科技自立自强的若干政策举措》

《加快构建科技金融体制 有力支撑高水平科技自立自强的若干政策举措》（以下简称“文件”）重点围绕创业投资、货币信贷、资本市场、科技保险支持科技创新、

¹ 五家金融资产投资公司为：工银金融资产投资有限公司、建信金融资产投资有限公司、农银金融资产投资有限公司、中银金融资产投资有限公司、交银金融资产投资有限公司

加强财政政策引导、健全科技金融统筹推进机制、完善科技金融生态等 7 个方面，推出 15 项科技金融政策举措。

在创业投资上，文件明确，发挥支持科技创新生力军的作用，**设立国家创业投资引导基金、鼓励发展私募股权二级市场基金（S 基金）、支持创业投资和产业投资发债融资等**。发挥货币信贷支持科技创新的重要作用，包括优化科技创新与技术改造再贷款等结构性货币政策工具、鼓励银行探索长周期科技创新贷款绩效考核方案、推动政策性银行支持科技发展等。

在资本市场方面，文件要求，发挥支持科技创新的关键枢纽作用，**包括优先支持取得关键核心技术突破的科技型企业上市融资、研究制定提升区域性股权市场对科技型中小企业服务能力的政策文件、建立债券市场“科技板”等**。发挥科技保险支持创新的减震器和稳定器作用，包括制定科技保险高质量发展的意见、探索以共保体方式开展重点领域科技保险风险保障、开展重大技术攻关风险分散机制试点、鼓励险资参与国家重大科技任务等。

在加强财政政策对科技金融的引导和支持方面，文件提出，用好用足贷款贴息、风险补偿等财政工具支持企业科技创新，持续实施科技创新专项担保计划，落实好天使投资、创业投资相关税收政策等。在统筹推进机制上，将央地联动推进全国科技金融工作，包括推动区域科技金融创新实践、开展科技金融政策先行先试、推广创新积分制、区域科技金融实施成效评价等。

● 支持发行科技创新债券相关政策

2025 年 5 月 6 日，中国人民银行、中国证监会联合发布关于支持发行科技创新债券有关事宜的公告（中国人民银行 中国证监会公告〔2025〕8 号）（以下简称《公告》），《公告》的主要包括：**支持金融机构、科技型企业、私募股权投资机构和创业投资机构发行科技创新债券；发行人可灵活设置债券条款，鼓励发行长期限债券，更好匹配科技创新领域资金使用特点和需求；为科技创新债券融资提供便利，优化债券发行管理，简化信息披露，创新信用评级体系，完善风险分散分担机制等；四是将科技创新债券纳入金融机构科技金融服务质效评估；五是鼓励有条件的地方提供贴息、担保等支持措施**。上述措施有利于拓宽股权投资企业的融资渠道，引导债券市场资金投早、投小、投长期、投硬科技，激发科技创新动力和市场活力，助力培育新质生产力。

● 《上市公司重大资产重组管理办法》

2024 年 9 月 24 日，证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》（“《并购六条》”），提出助力新质生产力发展、加大产业整合支持力度、提升监

管包容度、提高支付灵活性和审核效率、提升中介机构服务水平、依法加强监管等六方面的举措。《上市公司重大资产重组管理办法》（以下简称“新《办法》”）作为配套细则，对上市公司重大重组进行了多维度深化落实：

第一，提高监管包容度。新《办法》在财务状况、同业竞争及关联交易的监管层面显著提升包容度。其中关键调整在于，不再强制要求并购交易必须达成“改善财务状况”的效果，而是转为要求交易“不会导致财务状况出现重大不利变化”。这一监管思路的转变，打破了上市公司收购“尚未盈利但拥有关键技术与创新能力的优质资产”的政策障碍，为新质生产力的培育与发展提供助力。

第二，优化审核流程效率。新《办法》首次推出简易审核程序，针对两类特定重组交易制定“2+5+5”审核机制：一是上市公司之间的吸收合并，二是部分优质大市值公司通过发行股份购买资产的交易。具体流程为2个工作日内完成受理、5个工作日内完成审核、5个工作日内完成注册。这一调整将原本可能耗时数月的审核周期压缩至两周以内，大幅提升了重组交易效率，为产业整合提供了更强的政策支持。

第三，创新交易与退出机制。新《办法》引入重组股份对价分期支付安排，并将相关注册决定的有效期延长至48个月。该机制有利于上市公司根据标的资产后续经营情况，灵活调整对价支付节奏，尤其在科技型企业估值易出现较大波动的背景下，可有效维护上市公司的自身利益。新《办法》明确，当私募基金对标的企业的投资期限满48个月时，其在并购重组中获得的股份锁定期将相应缩短。这一规则打通了私募基金“募资-投资-管理-退出”的良性循环通道，有助于吸引更多长期资本与私募基金参与上市公司并购重组，进一步激发市场活力。

三、总结

2025年上半年，在政策鼓励引导下，中国股权投资市场在经历近三年的调整后，呈现出局部回暖和结构性分化的态势，募资端止跌回升，投资端回暖明显，退出渠道有所拓宽。各项政策的出台，有望持续推动股权投资市场进入高质量发展阶段。

2025年上半年，在“募投管退”多维度政策鼓励引导下，中国股权投资市场在经历近三年的调整后，呈现出局部回暖和结构性分化的态势。其中，募资端止跌回暖，国有背景出资人对募资市场形成支撑，人民币基金仍占据主导地位；投资端回暖迹象明显，但行业分化同样显著，半导体等硬科技领域投资集中度攀升；退出端表现虽仍处于低位，但中国企业A股IPO“稳中有进”，港股IPO表现亮眼，同时并购类交易强势增长，退出路径有所拓宽。随着行业支持政策持续加码，以国资为代表的耐心资本有望不断进入，退出机制有望进一步完善，推动股权投资市场进入高质量发展阶段。

联系人

投资人服务 010-85172818-8088 investorservice@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）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。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。