



母基金如何解决“卡脖子”难题

技术的发展日新月异，老方法解决不了新问题，必须要用新的方法。而母基金的作用就在于它能够通过不同的层次和维度整合成有效力量，去发现明天真正的“脖子”在哪儿。

文 | 王忠民

2021年3月11日，十三届全国人大第四次会议表决通过了关于《国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》的决议。《纲要》将强化国家战略科技力量，制定

科技强国行动纲要，健全社会主义市场经济条件下新型举国体制，打好关键核心技术攻坚战，提高创新链整体效能，将“科技自立自强”提升到战略高度，这与过去数年集中体现和激化

的“卡脖子”之痛切实相关。

尽管和平与发展仍然是当今世界的主题，但霸权行为，尤其是科技创新领域的霸凌从未休止。国与国之间的竞争，越来越体现在创新能力的竞争上，谁抓住核心技术，谁就拥有未来。母基金作为解决这一重大问题的金融工具，应如何为创新驱动发展助力，为科技自立自强赋能？

怎样不被“卡脖子”

“卡脖子”这个词被用得很多，但我们要清楚别人要卡的是不是“真脖子”，是不是最需要突破的那个薄弱点。不仅要看今天的“脖子”是什么，还要看明天的“脖子”在哪儿？李克强总理在政府工作报告中提出，依靠创新推动实体经济高质量发展，培育壮大新动能；以“十年磨一剑”的精神在关键核心领域实现重大突破。“十年磨一剑”是磨明天和后天的突破性，而不是再磨十年把今天“卡脖子”的难题突破了，结果到了明天一切都变了。

举个例子来说，从明天的视角看，未来的汽车是什么样？是无人驾驶的新能源汽车，一定是四个轮子上载有电池的集中管理系统、无人驾驶的机动管理系统和信息传输的感应信息系统，而支撑这三大系统未来的芯片会是什么？是遵循摩尔定律的5纳米、3纳米、1纳米不断进化，越来越小，还是一个集成电路（IGBT）的组合？未来集成电路当中的纳米制程并没有边缘计算重要，明天的关键技术在于用什么芯片组解决自动驾驶难题，电池管理信息、感应等应用，要求的是最快、最有效，不出错。

如果我们一直执着于今天，单纯追求实现5纳米、3纳米，不如用14纳米的技术做成

“十年磨一剑”是磨明天和后天的突破性，而不是再磨十年把今天“卡脖子”技术突破了，结果到了明天一切都变了。

GPU、TPU，做成电池芯片组、芯片群、芯片智能云系统，用重新分工、重新组合的方式解决问题，将今天的“卡脖子”转化成明天的竞争力，这是明天全世界的“脖子”，我们要握在手里自主可控，这样才能确保不错过发展突破的宝贵时间窗口。

所以，我们不要被困在今天已知的领域里，就像华为公司不是今天被限制什么就突破什么，而是去找需要突破的明天的关键技术：手机芯片被卡了脖子，就去研发无人驾驶毫米波雷达和激光雷达，产业的成长和发展一定是瞄准明天的。技术的发展日新月异，老方法解决不了新问题，必须要用新的方法。而母基金的作用就在于它能够通过不同的层次和维度整合成有效力量，去发现明天真正的“脖子”在哪儿。

用赛马机制配置资源

从基金的LP角度来看，包括国家战略的资本、民营的资本、科研资本、境外资本、境内资本等，无论是哪种性质的LP都会关注GP是谁？GP要通过赛马的方式选择有经验、有无限责任承担的，以及有决心破釜沉舟的那些机构。用赛马的形式让GP们竞争，挑选出最好的，从而代替100%控股管理团队去做GP的养马模式。赛马一定要比养马既快又有效。赛马还要会配置，“田忌赛马”的故事就说明同样的资源因为不同的配置，能产生不一样的结果。

在基金当中有技术方面专长的，有商业模式专长的，也有融资专长的，如果能够在技术最短板的地方融到最强的资本，还能进行商业应用，就是成功的标志。因为项目背后的商业模式和市场接受程度的问题，不一定技术最先进的，就必然能够成功。因此，母基金既要投已经成熟的技术，也要投创新的技术，比

如说在无人驾驶新能源汽车的芯片领域，投资一家 AI 芯片公司，不仅注重技术投资、注重商用，还要注重应用逻辑推广，无论是 LP 还是 GP，母基金每一层次都要运用赛马的逻辑，才能让明天的标的隐约可见。明天的“脖子”，今天一定是细微的一条丝，要培育它，让它慢慢长大。

这个前提是母基金要投到多个未来的赛道，或许这当中也会有偏差和失败。有些东西根本是想象不到的，比如二维码不是中国人最早研发的，但是二维码用于移动支付，却是中国人应用得最好，把这个场景打开以后，它就迎来了爆发。有些技术可能更先进，但是市场推广不开，也就没了机会。今天说氢能源电池比电能源电池更好，但现在电池的应用已经很广，要去改变格局，看起来并没那么简单。

因此，层层的赛马逻辑，会及时纠错，让错误的标的不管比例多高，亏损 20% 就要止损；让成功的标的的不止赢；只止损不止赢的时候，赢的部分一定把损的部分给覆盖掉，最后达到赢利。如果 GP 不用赛马机制来保证，尤其是一些体制内机构，要求一单都不允许失败，这样的话，风险控制就要极其严格，怎么可能投向短期不挣钱、未来有可能突破的好标的？所以平庸的机构、平庸的项目在赛马过程当中一定不能胜出。

我们用母基金这套赛马制度选出明天的“脖子”，那么母基金如何与“十年磨一剑”的中国科研明天的“脖子”相匹配呢？基金专业、垂直、细分的生态保证了为科技创新不同阶段精准地输送血液。如果是天使投资人就投天使阶段，是 VC 就投风险阶段，后面又是 PE，PE 中有 Pre-IPO，这样都嫌太慢了，干脆让一个 SPV 上市，SPV 回过头来去收购想收的标的，这不就是 SPAC（特殊目的收购公司，也称为“空白支票公司”）吗。证券制度适应这个世界变

化当中的不确定性，去抓住确定性的东西，在母基金生态中，多个金融交易制度的金融产品保证了科技研发和成果的转化。

“十年磨一剑”是我们对关键核心领域实现重大突破的形象表述，具体可能是十年，也有可能是二十年，一些关键科技的成功要用多长时间谁也不知道。从基金投资的角度来看，这是要有久期的。因为母基金 LP 要退出的时候，就要把项目卖掉，卖掉之后有接的人还好，如果没人接手，还要降价转卖，这就是资产的久期要求。在任何投资产品、基金份额、股权、债权、不良资产皆可交易的时候，在投资端口用市场可交易的逻辑就变成了收回流动性再重新投入的各种市场机会。这也要求金融市场和基金市场当中有足够完备的工具来适应，比如“S 基金”。原来投的这个项目的份额可能设计的是 10 年，现在需要 8 年，把这个份额打包出售，项目退出。“S 基金”就是让根本没有份额、没有交易的一个基金化投资资产包，在有交易对象的情况下，选择不同的时段打包退出。当市场制度、金融产品制度和金融交易制度的丰富性和完备性充足的时候，才会使中途交易和变化有机会实现多种可能性。

今年政府工作报告提出，要稳步推进注册制改革，完善常态化退市机制。注册制的 2.0 版本将更能适应今天基于母基金、基金、基金化投资形成的生态体系，适合基金化、机构性的投资和全球产业链的形成，适应投资过程中的治理结构和资本比例关系，以及为了保护资本的利​​益和被投者的利益，优化交易结构的市场创新。当二级市场更包容、更友好，能够接纳和欢迎更多元的资本方、投资方和创业方，将是一件莫大的幸事和好事。□

（作者系全国社会保障基金理事会原副理事长、中国基金业协会母基金专委会主席）